

# 黄金险守1940关口，贵金属调整见底？

伴随美国两党达成调高美债规模上限协议的几率上升，美元指数和美债收益率表现强劲，对黄金、白银等贵金属形成直接的负面冲击。

黄金维持在1940美元关口上方，但仍延续上周的跌势，上周金价下跌了近2%。5月29日，现货黄金美市尾盘收报1943.58美元/盎司，下跌2.43美元或0.12%，盘中最高触及1949.75美元，最低触及1939.42美元。期货盘面上，COMEX黄金期货收跌0.12%报1942美元/盎司，COMEX白银期货收跌0.21%报23.31美元/盎司。

整个5月份，贵金属在美元指数强势反弹带动下大幅调整，美元指数涨幅2.5%，COMEX黄金跌幅2.67%，期间一度刷新2020年8月以来的高点，最高触及2085.4美元/盎司，随后单边调整，收月度长上影线；COMEX白银跌幅7.46%，仍然受阻于长期下降趋势线26美元/盎司附近。

业内分析指出，贵金属调整将会为黄金投资提供新的入场机会。那么，黄金、白银价格调整至当前位置水平，是否可以抄底做多了呢？或者说下降空间还有多大？其背后的逻辑又是什么？

## 回调行情未结束

对于本轮调整行情，方正中期研究院稀有金属研究中心总监史家亮在接受记者采访时分析指出，三个核心逻辑影响下，贵金属出现本轮的调整行情。第一，美联储整体维持偏鹰派表态，美国4月PCE数据表现强劲以及其他强劲的经济数据均推高了对美联储再次加息的预期，美联储6月和7月再度加息1次预期持续升温，年内降息预期下降，对贵金属而言形成利空影响；第二，美国债务上限谈判取得实质性进展，将进入国会两院的投票环节，市场乐观情绪降低了对贵金属的避险需求；第三，近期，美元指数和美债收益率表现强劲，对贵金属形成直接的负面冲击。

“5月由于美国区域性银行风波随着监管的干预而影响逐步减退缓和避险情绪，后续尽管银行信贷有所收紧但对经济的负面影响尚未显现，从近期美国的就业和经济活动数据看仍相对有韧性，美联储在通胀率仍相距2%目标较远的情况下表示加息周

期未结束使市场修正货币政策提前转向的预期，前期多驱动减弱后，随着美债收益率和美元指数同步反弹，贵金属自年内高位回调。”广发期货宏观金融组负责人叶倩宁对记者分析表示。

整体来看，短期内，金价在承压下维持震荡走势，市场主要受到美国债务上限谈判结果以及美联储之后加息预期的影响。

一方面，美国两党达成调高美债规模上限协议的几率上升，黄金俨然是美债违约风险日益减弱的最大“受害者”。另一方面，货币市场再次定价，美联储6月再加息25个基点预期对贵金属形成压力。芝加哥商品交易所FedWatch Tool目前预测，在6月13日至14日的会议上，美联储再次加息25个基点的可能性增加至64%。美元及美债收益率也在持续上涨后高位徘徊，限制贵金属上方空间。

叶倩宁认为，此轮回调行情属于对3月上涨行情的修复，若6月美国提高债务上限进展顺利，而美联储仍有加息可能，国际金价将测试1900美元/盎司的支撑位，而国内金价由于人民币贬值而相对抗跌下方支撑在435-440元/克附近，短线可在经济数据和议息会议节点提前逢高做空。

## 对冲基金做多热情有所减弱

多家机构认为，黄金等贵金属，短期依旧承压。

史家亮认为，美联储加息节奏预期短时间内出现迅速转变，迅速从政策收紧转为政策宽松再度转向鹰派预期，对贵金属形成直接影响。近期一直强调美联储货币政策的调整已经被市场所计价，一旦美联储货币政策调整预期再度转向鹰派或者不会出现市场所预期的鸽派，对与贵金属而言则会形成利空影响，故贵金属短线回调行情仍未结束。

中信建投期货也分析认为，银行危机对市场的影响逐渐缓和，随着6月利率决议的临近，市场重心重新聚焦到未来美联储的利率预期上，并且由于近期美国经济表现较为强劲，前期市场担忧的经济衰退可能仅为浅度衰退，这在一定程度上增加了美元指数短期相对偏强的基本面，美债利率也随着下半年加息预期的复苏而乘势上行，贵金属短期处在估值压力阶段。

记者注意到，在这一轮回调行情之下，对冲基金做多贵金属的热情短期有所减弱。

根据美国商品期货交易委员会(CFTC)数据显示，截至5月23日当周，COMEX黄金对冲基金等投机净多头头寸减少1.91万手至1607万手，多空强弱指数从高位84%调整至目前的72.6%；白银投机净多头头寸减少0.19万手，至22万手多，空强弱指数从高位54%调整至目前的41.9%连续三周处于多头平仓的态势。市场分析认为，短期这一趋势预计仍将延续，但是中期来看，对冲基金持有的投机仓位仍然位于较高水平，尤其在黄金期货上面。

“宏观逻辑转变一致性预期较强背景下，贵金属迎来预期中的调整行情，并且调整行情仍未结束，黄金对冲基金近期出现多头平仓的趋势是符合贵金属行情走势预期的，预计多头平仓将会持续；待贵金属回来行情企稳，黄金对冲基金多头将会逐步加仓。”史家亮对本报记者表示。

此外，值得注意的是，华尔街资本还正悄然掀起新一轮抄底潮，“超短期美国国债正成为他们的重要抄底对象”。可见，华尔街资管机构避险情绪正在持续回落。随着市场传出美国两党有望很快达成协议，众多华尔街资管机构已大幅调低美债违约因子在资产配置的权重。

## 仍存长期上涨逻辑

尽管黄金短线出现调整，但多数市场观点还是认为，黄金会成为今年最好的投资品之一。

全球央行就直接用“脚”投票。2022年6月以来，全球央行大举买入贵金属，季度净买入量高达400吨上下，较以往购买中枢水平翻倍。2023年一季度购买速度有所放缓，但仍然维持高达229吨的历史高位购买量。截至2023年一季度，全球央行黄金储备达到358158吨，创30多年新高。

相关研究数据还显示，过去十年黄金总需求量长期维持在4200吨/年上下浮动，珠宝首饰需求维持在2000吨/年左右，金条和金币需求维持在1000吨/年左右，技术领域应用维持在320吨/年左右，央行净买入波动比较大，大致介于200-600吨/年。但是，2022年打破这一过去十年的均衡，央行净买

入量较2021年增加686吨，占全球总需求增量的94.2%，这一行动驱动COMEX黄金价格从1620美元/盎司涨至2023年最高2085美元/盎司，涨幅高达28.7%。

是什么因素主导全球央行纷纷抢购黄金呢？美尔雅期货在《全球央行抢购黄金，贵金属本轮调整见底了吗？》一文中分析认为，背后深层次原因还是历史问题的遗留，美国政府大量的债务问题，令市场担忧美元信用，因此，各国央行纷纷选择买黄抛售美元信用支撑的美债。

“美国债务上限和通胀困境将美国再次拽入70年代。”美尔雅期货还指出，美国经济历史上也面临过同样的困境，美国经济二战后面临巨量债务和经济结构转型的矛盾。1971年，布雷顿森林体系瓦解，美元与黄金脱钩，美国通胀高烧不退，黄金价格从60美元快速涨至600美元。当时美元体系遭遇信用危机的时候，美联储主席保罗沃尔克站出来，快速地加息，将名义利率加至高达20%，通过牺牲企业和经济，换来通胀快速回落至2%，随后美国才从这一困境中慢慢走出来。

“对美联储而言，当前仍然面临抗通胀、防风险和稳经济的权衡问题；尽管美国政府债务上限僵局得到实质性缓解，美国债务违约可能性微乎其微，美国通胀维持在高位继续施压美联储，但是美国银行业危机仍未得到有效根除，美国经济衰退预期仍然存在，故美联储很难再度持续收紧货币政策，美联储四季度降息的可能性依然存在。”对此，史家亮分析表示，但是美联储货币宽松逻辑将是未来一段时间的主逻辑，此背景下叠加避险需求、配置需求以及储备需求，贵金属中长期仍有上涨空间。美联储政策宽松转向、经济下行风险、央行购金持续等宏观因素依然存在，黄金仍刷新历史新高可能性依然较大，贵金属逢低做多依然是核心。

在叶倩宁看来，中长期黄金仍然看多，这是在于美联储持续加息将使经济承压并加剧美国衰退风险，未来将持续反映在经济数据上，黄金的避险配置需求不断增加，叠加逆全球化和央行加大购金规模等因素支撑，都利好黄金酝酿新一轮上涨并创造历史新高和推高均值水平，可长期持有。

供稿：《21世纪经济报道》

## 深耕“夏粮”产业 推动金融服务下沉

### 邮储银行青岛分行创新推出“粮农宝”特色产品

■青岛财经日报/首页新闻记者 张吉鹏

昨日，中国邮政储蓄银行青岛分行（以下简称邮储银行青岛分行）在平度召开“粮农宝”特色产品发布会并启动发布“粮农宝”产品（右图）。

始终遵循“服务三农、服务城乡居民、服务中小企业”的市场定位，邮储银行坚持以“客户需求为导向”，以服务“三农”为己任，践行国有大行担当。为解决种粮大户、粮食收储企业及粮食加工企业等粮食产业链上的客户融资需求，邮储银行青岛分行推出“粮农宝”特色金融产品。据介绍，“粮农宝”产品是邮储银行青岛分行深耕“夏粮”产业，推动金融服务下沉的一项重要产品创新，为广大粮食种植、收储和加工企业和用户量身定制的一款专属产品，具有额度高、期限长、申贷便利、担保方式灵活等特点，可有效提升金融服务的可得性与便捷度。通过组建“1+N”服务团组，邮储银行青岛分行还为粮食产业链企业制定特色化的金融服务方案，提供贷款、理财、保险、代发、收单等一系列综合金融服务，实现一点接入、精准滴灌、全流程“套餐式”服务，更好地满足客户多样化金融需求。

记者了解到，邮储银行青岛分行积极助力金融支持乡村振兴战略部署，不断加大涉农贷款投放力度，截至2023年一季度末，邮储银行青岛分行涉农贷款余额16263亿元，较年初增长165亿元。同时，邮储银行青岛分行还主动适应



新形势新要求，充分发挥联通城乡、贴近农户的网络优势和专业队伍优势，依托线上线下有机融合的服务模式和内外部板块的协同资源，倾力打造更加契合农业新业态、农村新主体实际需求的产品服务模式，为青岛市农村经济及农业产业发展壮大提供更加精准有效的金融支持。

## 巨量资金进场 科创业板创业板ETF被“扫货”

在A股市场持续震荡过程中，部分资金已经开始大规模“抄底”。4月中下旬，上证指数开启回调走势，5月初曾经在“中特估”行情带动下短暂反弹，但不久后又延续回调走势。在此期间，部分资金大手笔“扫货”，合计有超千亿元资金“抄底”A股ETF，仅在上周就有近160亿资金净流入。

### 资金“抄底”ETF迹象明显

近期，ETF市场的资金“抄底”迹象显著。Wind统计数据显示，仅上周，A股ETF获资金净流入达15971亿元。其中，国泰中证全指证券公司ETF获资金净流入1999亿元。华宝中证全指证券公司ETF、汇添富中证全指证券公司ETF分别获资金净流入1013亿元、65亿元。

除行业主题ETF外，科创板、创业板以及中证500等宽基指数ETF普遍获得资金加仓。上周，华夏上证科创板50成份ETF获资金净流入18.17亿元，中证500ETF获资金净流入12.79亿元，易方达创业板ETF获资金净流入12.1亿元。易方达上证科创板50成份ETF、华夏中证500ETF、嘉实中证500ETF等资金净流入均超过6亿元。

值得关注的是，自4月20日以来，A股ETF资金净流入额已超过千亿元。Wind统计数据显示，4月20日至5月28日，A股ETF资金净流入约109841亿元。

在长达一个多月的“抄底”过程中，科创板、创业板相关ETF是资金持续加仓的主要目标。4月20日至5月28日，仅华夏上证科创板50成份ETF的资金净流入额就高达16997亿元，仅仅一个多月，该ETF的份额暴增4067%。在此期间，易方达创业板ETF资金净流入额高达8884亿元，份额增长2064%。

自4月中旬以来，芯片板块从高位开启回调，资金也趁机对芯片ETF出手，多只芯片ETF被集体“扫货”。国泰CES半导体芯片行业ETF、华夏国证半导体芯片ETF分别获资金净流入48.14亿元、44.64亿元。

### 市场或迎风格反转

从历史数据来看，资金大规模“扫货”ETF大多发生在市场调整时期，上涨阶段则以净流出为主。在业内人士看来，自2022年以来，市场风格愈发极致，“扫货”ETF的资金与主力资金、北向资金

类似，其行为和流向指标均具有一定指示意义。

北京一位FOF基金经理认为，主力资金、北向资金代表着偏短期的市场资金行为，对这部分资金近一段时间的操作进行统计，能够反映市场资金的短期偏好。相比之下，ETF的资金流入情况不能作为短期反弹的信号，其指示意义更超前，随着越来越多的保险机构、银行理财产品等机构投资者以及个人投资者配置ETF，其动向能够代表资金对整个行业的中期看法。例如，在此前芯片行情爆发之前，就已经不断有资金大幅流入芯片ETF；近期芯片板块出现调整，又有资金对芯片ETF“越跌越买”。该FOF基金经理透露，自己也在近期的反弹中加仓了一部分芯片ETF。

在此轮“抄底”大潮中，以科创板、创业板、芯片、新能源、医疗等为代表的成长风格基金获得资金青睐，这些板块恰恰在近期表现不尽如人意。部分基金经理认为，成长风格的困难时刻已经过去，市场或将迎来风格反转。“预计三四季度成长板块的表现会好于主题投资机会与金融、周期等行业，原因是成长板块的业绩增速很快。新能源、半导体、汽车等领域一批业绩比较好的公司将迎来投资机会。”北京某百亿级私募总经理表示。

据《中国证券报》

## 今年以来144家上市公司推出重大资产重组方案

全面注册制环境下，上市公司并购重组活跃度明显提升。Wind数据显示，今年以来已有144家上市公司推出重大资产重组方案，而去年同期为51家。

专家指出，随着全面注册制的实施，并购审核流程进一步优化，企业开展并购重组的便利性和效率明显提升；同时，市场生态不断优化，壳资源价值显著下降，蹭热点、炒概念、“三高”的并购行为大幅减少，并购重组市场迎来量质双升。

### 活跃度提升

今年以来，并购重组市场保持活跃，涉及非公开发行、股权转让、投资设立子公司，以及增资扩股等多种方式，国企、行业龙头企业渐成并购重组的主流力量。

从并购重组参与方观察，国企上市公司在并购重组市场表现日趋活跃。如，乐凯新材发行股份购买资产事项5月26日获深交所审议通过。又如，中环装备发行股份购买资产事项5月16日获得证监会注册批复。

“国有企业是并购重组市场的重要参与者。”华泰联合证券认为，为加快国民经济布局优化和结构调整、推动国有资本和国有企业做强做优做大，未来国有企业仍将在并购重组市场占据重要地位。

再看行业分布，制造业、电子通信、公用事业等行业并购事件数量居前，且大多数实施方为行业龙头企业。

中国上市公司协会副会长孙念瑞表示，今年以来，上市公司积极利用并购重组的方式，加大对先进制造、数字经济、绿色低碳等领域的投入，发挥了资本市场并购重组主渠道作用和直接融资功能，优化主营业务质量，不断助推实体经济转型升级。

### 市场生态不断优化

并购重组市场生态不断优化，各方行为更加趋于市场化、理性化，并购重组市场迎来了量、质双升。

全面注册制环境下，证券交易所对上市公司并购行为的“一线监管”职责强化。除对涉及发行股份的重组申请依法审核外，证券交易所还可针对“现金重组”项目通过问询、现场检查、现场督导等多种方式进行自律管理，并就严重违反重组办法等情形上报证监会采取相关措施，防范和查处违规交易，切实维护上市公司和股东权益。

随着并购重组相关法律规范的修订和配套措施的推出，蹭热点、炒概念、“三高”的并购行为也大幅减少。“在汲取前几年盲目扩张、跟风炒作的教训后，并购行为日趋理性，围绕主业转型升级、服务实体的市场化并购案例明显增多。”孙念瑞说。

谈及并购重组市场发展前景，多位专家表示乐观。“全面注册制实施后，企业上市便利性和效率明显提升，壳资源价值显著下降，将提升市场资源配置效率，激发经营主体活力、提升上市公司质量。在此背景下，产业链供应链将更好贯通融合，产业并购规模将持续增加，成为并购重组的核心力量。”中航证券首席经济学家董忠云说。