“黄金巨震”冲上热搜 末日期权暴涨10倍后跌超90%

证券时报记者 魏书光

经过9个交易日大涨17%后，黄金市场大幅调整。昨日，上海现货黄金价格跌近5%，此前一天大涨近10倍的黄金近月看涨期权合约，当日大跌超90%。金价剧烈波动，带动黄金期货和期权市场成交量均创历史新高。多家机构提示，投资者切勿只看黄金巨大涨幅，还需留意市场短期过快上涨，因多头获利了结而引发调整的风险。

昨日一早，“黄金巨震”相关话题一度冲上微博热搜第一。4月23日亚洲交易时段，伦敦黄金一度跳水，最低跌破3200美元/盎司。从国内黄金期货市场来看，当日黄金期货5月合约失守800元/克关口，收盘下跌5.58%，创下4月份以来最大单日跌幅。

黄金价格剧烈波动，推动国内黄金期货市场成交量快速攀升，且连续创下历史新高。4月22日，黄金期货市场成交量增加了66.9万手，达到120.3万手，创下历史新高；4月23日，成交量再增68.1万手，达到188.4万手，再度刷新历史纪录，成交额首次突破1万亿元。

在持仓规模方面，黄金期货市场整体持仓量在4月22日达到45.3万手的历史新高，沉淀资金近1000亿元。但是经过4月23日大幅下跌之后，持仓量仅下降1.7万手，资金流出91亿元，整体仍然处于历史高位。

显然，金价大幅调整后，部分资金获利了结，但贵金属期货市场整体仓位仍然较高。不过，资金对未来黄金市场震荡加剧的预期愈发强烈。最明显的体现是，衡量市场波动程度的沪金波动率指数大幅上涨。

其中，4月22日沪金波动率指数大涨16%，已突破新冠疫情时期的最高纪录，成交量单日增加21万手。4月23日，沪金波动率指数盘中再度刷新历史高点，最高达38.46，当日成交量继续增加19.9万手，达到55.4万手，创下单日成交量历史纪录。

期权市场的“末日轮”效应，成为市场波动的重要推手。根据安排，沪金2505期权的到期日为4月24日。就在到期日前两天，4月22日，在金价创下新高的推动下，黄金期权交易量增加21万手至35万手，创历史新高。当天，行权价在856元到872元之间的沪金2505认购期权合约，当日盘中最高涨幅接近10倍。

然而，4月23日黄金价格大跌，这些认购期货合约，收盘时跌幅均超90%。随着4月24日到期日来临，一旦金价未在到期前突破行权价，虚值合约将因时间价值耗尽而归零。

魏书光/制表 图虫创意/供图

其实，黄金价格在短短9个交易日内飙升17%，如此短时间的迅速攀升存在较大潜在风险。4月21日上午，上海黄金交易所就发布了风险提示，称要继续做好风险应急预案。4月23日，上海黄金交易所再度发布消息，自4月25日（星期五）收盘清算时起，将黄金合约的保证金水平从12%调整为13%，下一交易日起涨跌幅度限制也从11%调整为12%。

华夏基金高级策略分析师陈彦冰强调，如果考虑配置黄金，一是要考虑仓位控制，黄金更适合作为资产配置的一环而非重仓或者全仓布局；二是要考虑自身的风险偏好，包括可投资金的期限，去选择适合自身的黄金相关产品，从一个长期资产配置的框架去思考这个问题。

混沌天成分析报告提示，黄金牛市的风险在于流动性。短线而言，金价估值出现高估情况，金银比、金铜比和金油比都达到了危机的情况，一旦投机盘逆转，伴随大量的投机头寸会引发集中抛售风险，导致市场出现短期流动性风险。

世界黄金协会也指出，金价短期内快速攀升存在潜在风险。首先，鉴于当前的价格涨势，各国央行或将审慎放缓购金节奏；其次，虽然消费者终会适应高企的金价，但金价的快速上涨可能会在短期内抑制净购金量；最后，全球地缘政治与政策层面的紧张情绪高涨，如果相关问题后续得到缓解或解决，金价的额外溢价或许会消退。

券商资管最新规模出炉 基金经理股票仓位普遍抬升

证券时报记者 许盈

2025年基金一季报近日披露完毕，券商资管旗下的最新公募管理规模及基金经理观点出炉。

从机构管理规模来看，截至2025年一季度末，有4家券商资管的公募基金管理规模超千亿元，东方红资产管理（即东证资管）、华泰证券资管、中银证券位居前三。

整体来看，多位券商资管的权益类基金经理在一季度产品净值取得正增长，基金经理的股票仓位普遍提升。展望后市，基金经理普遍保持乐观。有基金经理表示，今年很可能是AI（人工智能）应用兴起元年，人们常担心宏观问题，而忽略了科技进步带来的影响。

4家券商资管 公募管理规模超千亿

Wind数据显示，截至2025年一季度末，共有4家券商资管机构的公募基金管理规模超千亿元。东方红资产管理以1585.59亿元排名第一，华泰证券资管以1352.14亿元排名第二，中银证券、财通证券资管分别以1313.9亿元、1056.83亿元排名第三、第四。

随后是国泰君安资管（786.45亿元）、招商证券资管（582.27亿元）、中泰证券资管（431.25亿元），分列第五至第七，浙商证券资管、银河金汇、广发证券资管也居于前十。

从各券商资管的公募基金产品结构看，东方红资产管理以权益类为特色，权益类公募基金产品规模约880亿元，占据半壁江山。

中泰证券资管的权益类产品规模排名第二，为174.66亿元。财通证券资管、国泰君安资管的权益类产品规模也超100亿元。而华泰证券资管则以货币市场型基金见长，公司最新货基规模超千亿元。中银证券则以债券型基金为特色，其最新债基规模超1200亿元。此外，财通证券资管的最新债基规模也超800亿元。

> ■ 今年一季度，A股市场交投活跃，人工智能等亮点不断，券商资管的权益类基金经理也普遍有较好的业绩表现。值得一提的是，不少明星基金经理一季度的股票仓位有所提升。

明星基金经理股票仓位抬升

今年一季度，A股市场交投活跃，人工智能等亮点不断，券商资管的权益类基金经理也普遍有较好的业绩表现。值得一提的是，不少明星基金经理一季度的股票仓位有所提升。

例如，中泰证券资管副总经理兼权益公募投资部总经理姜诚的产品在一季度表现稳健。姜诚的代表作中泰星元灵活配置混合A在今年一季度净值增长0.86%。截至今年一季度末，股票仓位约86%，相比2024年底的85%小幅增长，重仓股为华鲁恒升、太阳纸业、中国建筑等。

东方红资产管理的明星基金经理周云的产品净值也稳健增长。以他管理的东方红新动力混合A为例，今年一季度净值增长2.83%。仓位方面，该基金截至今年一季末股票占比约79%，相比2024年末的75%有所提升，重仓股包括隆基绿能、海螺水泥、新宙邦等。

中泰证券资管权益公募投资部副总经理田瑀管理的中泰开阳价值优选混合A一季度净值增长4.55%，最新股票仓位近93%，相比去年底的88%有较大提升。田瑀的重仓股包括中国巨石、思瑞浦、圣邦股份等。

此外，由于今年以来创新药表现亮眼，东方红资产管理的权益研究部医药研究组组长江琦也取得了不错的业绩。今年一季度，江琦管理的东方红医疗升级股票发起A净值增长了22.83%，其重仓股包括康弘药业、百利天恒、诺诚健华、恒瑞医药等。

乐观看待后市

在一季报中，各券商资管的基金经理也纷纷谈及对于近期市场及热点事件的看法。对于下一阶段的市场，基金经理纷纷表示乐观。

周云说，对中国经济和市场中长期持乐观态度，会结合市场与宏观环境的变化，以乐观的心态去调整组合，争取为持有人创造更好的回报。

周云进一步表示，国内已悄悄开启全新周期，外围冲击正成为推动国内经济转型与改革的动力。当前，以AI（人工智能）为代表的科技创新蓬勃发展，今年很可能是AI应用兴起元年。人们常担心宏观问题，却忽略了科技进步。而且，总是高估未来两年的变化，低估十年后的发展。相信AI驱动的新一轮产业革命很可能已经开启，对于未来的变化，需要大胆想象，小心求证。

对于近期美国滥施关税带来的影响等市场焦点问题，姜诚表示，目前虽然还很难做出准确判断，但仍有底气，原因有两方面：一是我国完备的产业链和巨大的内需赋予经济韧性；二是可运用的政策空间存在很大余量。他还称，4月是传统财报季，市场或许会更关注政策对基本面长中短期的影响，自己更专注于给资产“称重”，不过度关注阶段性波动。

对于医药行业，江琦表示，站在2025年一季度末，她更加充满信心，这份信心更多来自产业界。创新药行业是个十年磨一剑的行业，2015年是中国创新药发展和改革的元年，到2025年正好满十年。展望2025年，她对医药行业政策的稳定性保持乐观，对行业增速的修复保持乐观，也看到了创新药开花结果时代的来临。

中国银河证券章俊：

加速关键领域自主创新 推动中国资产重估可持续

证券时报记者 马静

尽管近期面临来自美国所谓“对等关税”这一外部扰动因素，但中国资产韧性愈发显著，资产重估进程并未因此而中断。

近日，中国银河证券首席经济学家、研究院院长章俊接受证券时报记者专访时表示，对中国经济结构转型而言，此轮中国资产重估既是市场对技术红利的定价重塑，亦是资源配置优化的必然结果。他认为，中国未来在全球产业链中的角色将经历由“规模驱动”向“创新驱动”的深刻转型，逐步从全球价值链的“关键节点”升级为“系统整合者”。

章俊还表示，可持续的重估应建立在“技术突破—商业变现—资本反哺”的闭环上，应通过完善多层次资本市场、引入长线资金平抑波动，实现价值发现与资源配置效率的同步提升。

推动资本从低效旧经济向高成长新经济迁移

“千磨万击还坚劲，任尔东西南北风。”谈及美国所谓“对等关税”对中国的影响，章俊使用了清代诗人郑板桥的这句诗。在他看来，美方加征关税的“数字游戏”已经是强弩之末，对中国经济的边际影响已经趋弱，对于美国经济、美元-美债体系的冲击反而更大。章俊认为，人民币国际化将迎来历史机遇，而中国权益市场的表现也值得期待。

近期，多位业界大咖发声指出，中国资产重估仍在进行时。章俊亦有类似看法，他认为，从宏观层面看，中国资产重估的底层逻辑源于新旧动能转换的深化，传统地产经济动能减弱，而以AI（人工智能）、新能源、高端制造为代表的新质生产力逐步成为经济增长新引擎。政策端“双宽松”周期与产业端技术突破形成共振，推动资本从低效旧经济向高成长新经济迁移。

从微观层面看，AI技术的商业化落地提升了相关产业的盈利预期，加速企业从“概念验证”向“业绩兑现”转型，进而吸引全球资本重新评估中国资产的长期配置价值。

“尽管仍需警惕外部经济波动与内部技术瓶颈的潜在风险，但以DeepSeek为代表的技术突破与政策、资本的协同，已为中国在全球科技产业链中占据更高附加值环节奠定基础。”基于此，章俊认为，中国未来在全球产业链中扮演的角色将会发生变化。

他提到，随着传统成本优势的弱化，中国正通过技术创新与数字化转型重构竞争优势，并通过工业互联网平台和“灯塔工厂”加速制造业智能化升级，提升全要素生产率。与此同时，中国制造业的完整性与规模效应仍是不可替代的核心优势，成为稳定全球供应链的“压舱石”。面对全球产业链区域化、短链化趋势，中国通过共建“一带一路”倡议与区域全面经济伙伴关系深化区域价值链整合，推动中欧班列等跨境物流网络建设，强化与东南亚、中东欧的产业协同。

“这一过程中，中国角色从单纯的产品输出转向技术标准与工业能力输出，既缓解国内产能压力，又带动东道国产业升级，形成‘共生型’价值链。”章俊表示。

A股、港股表现或呈结构性分化

章俊还强调，中国资产重估的逻辑不仅在于技术突破本身，更在于政策红利、全球资本再平衡与产业生态协同下的价值再发现，具备多维驱动力的行业将引领下一阶段估值跃迁。除了算力、数据、算法外，人形机器人及智能硬件、半导体及汽车电子、AI医疗、材料与量子计算等板块都将迎来估值重估。

当产业发展与估值迎来系统性变革，势必导致投资逻辑的转变。章俊认为，未来三到五年，中国资产配置逻辑的核心变量将转向“高质量发展”框架下的政策导向与技术突破。产业升级与内需重构或成主线。在地缘格局重塑下，供应链安全与自主可控主题的重要性将系统性抬升。同时，资本市场改革与金融开放深化将优化资产定价效率，但需警惕全球滞胀风险与国内资产负债表修复的阶段性扰动。配置策略需兼顾政策红利、盈利能见度与估值安全边际的平衡。

具体而言，章俊表示，横向对比全球主要市场，当前港股和A股的估值仍处于中等水平，与此同时，政策红利持续释放，财政发力提振内需，科技自主创新深化，叠加外资回流与居民储蓄向权益市场转移等，都将进一步支撑估值扩张。

不过，他也表示，未来中国内地与中国香港两地市场的表现或呈现结构性分化。其中，港股以科技股为主导，受益于全球资金对AI、人形机器人等新质生产力的重估，且外资流动便利性高，在美联储降息预期下更具吸引力；而A股则更多反映内需复苏与政策驱动的传统经济修复，如消费、基建等领域。

然而，两地市场的联动性仍存。章俊表示，一方面，南向资金持续流入港股核心资产，强化了港股对A股的先导作用；另一方面，A股科技产业链与港股存在交叉持股或业务协同，政策对科技创新的支持将形成共振。

“因此，短期分化或源于市场结构差异，但中长期看，中国内地经济转型升级与资本市场开放将推动两地共同受益于系统性重估逻辑。”章俊表示。

外资流入结构或转向主动与被动并重

在这轮中国资产重估叙事中，多家外资都表达了对中国资产的看好，并相继加仓、增资。不过据机构统计，主动型长线外资仍在观望中。

对此，章俊表示，A股与港股在估值上有优势；政策层面上，财政与货币政策协同发力、资本市场开放举措等均为外资提供了制度性保障和流动性支持；再叠加中国在数字经济等新质生产力领域的突破，这都契合外资对长期结构性机会的偏好。

章俊认为，主动型外资的实质性进场仍需等待两大信号：一是经济基本面的持续性验证；二是政策落地与市场预期的匹配度。

“短期看，若二季度经济数据超预期改善，或政策进一步加码，可能触发配置型资金的战术增仓。”章俊表示，中长期则需依赖盈利增长的持续性，尤其是科技、高端制造等领域的全球竞争力兑现。在此过程中，外资的流入结构或将从当前的被动资金主导转向主动与被动并重，市场定价权亦随之向更注重基本面的价值投资逻辑倾斜。

从四个方面确保中国资产重估持续性

就当下而言，章俊认为，中国资产重估的进程目前呈现情绪与基本面交织特征，但尚未脱离早期阶段。中国制造业的完整性与规模效应仍是不可替代的核心优势，关税与地缘博弈对中国构成挑战，美国推动在岸生产及技术封锁，迫使中国加速关键领域自主创新，以突破“卡脖子”环节并增强供应链韧性。

就如何推动中国资产重估可持续，他提出了四点建议：

一是技术创新的持续突破与产业转化效率是关键引擎。当前以DeepSeek为代表的AI技术突破虽带来估值跃升，但需进一步向底层技术攻关延伸，并通过开源生态和商业化落地形成正反馈循环。若仅依赖工程优化而非底层创新，技术溢价或难以维持。

二是政策工具箱的精准性与连贯性至关重要。当前财政与货币政策的“双宽松”虽能提振市场信心，但需通过结构性工具引导资本向硬科技领域聚集，同时防范地方债务风险对政策空间的挤压。此外，民营经济活力释放需配套制度保障，以巩固“新质生产力”发展的微观基础。

三是全球资本再平衡需与基本面改善形成共振。章俊认为，尽管国际资本因估值洼地加速流入，但中长期配置意愿取决于企业盈利与ROE（净值产回报率）的实质性修复。当前A股盈利增速仍处于筑底阶段，需通过消费复苏、出口结构升级夯实增长动能，避免重估沦为单纯流动性驱动的“估值游戏”。此外，地缘博弈下的技术断链风险需通过产业链韧性建设对冲。

四是市场定价机制需与产业升级动态适配。可持续的重估应建立在“技术突破—商业变现—资本反哺”的闭环上，通过完善多层次资本市场、引入长线资金平抑波动，实现价值发现与资源配置效率的同步提升。

中国资产重估

零售价:RMB 4元 HKD 5元 北京 长春 济南 西安 杭州 上海 无锡 长沙 成都 深圳 福州同时印刷 本报地址:深圳市福田区彩田路7006号深科技城A座37～47层 邮编:518035 北京市朝阳区金台西路2号人民日报社新媒体大厦32层 邮编:100733