

# 上半年期市交投活跃 黄金期货仍是“最靓的仔”

证券时报记者 魏书光

上半年,全国期货市场交投活跃,成交额继续保持两位数增长,黄金则依旧霸榜商品期货市场。

中国期货业协会最新统计数据,过去半年,贵金属仍是期货市场最活跃的品种,包括黄金、白银在内的贵金属期货、期权,成交额占全国市场的17.61%。

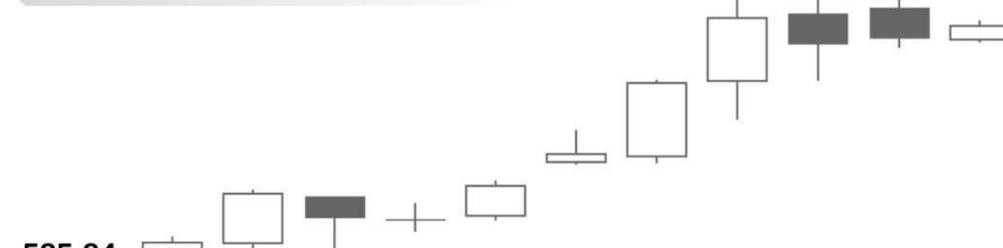
值得一提的是,黄金期货上半年的成交额已经完全超过去年全年,同比增长149%。同时,黄金期权成交量也从去年上半年的288.64亿元,飙升至今年上半年的1017.87亿元,同比大增252.64%。

## 1 全国期市成交保持两位数增长

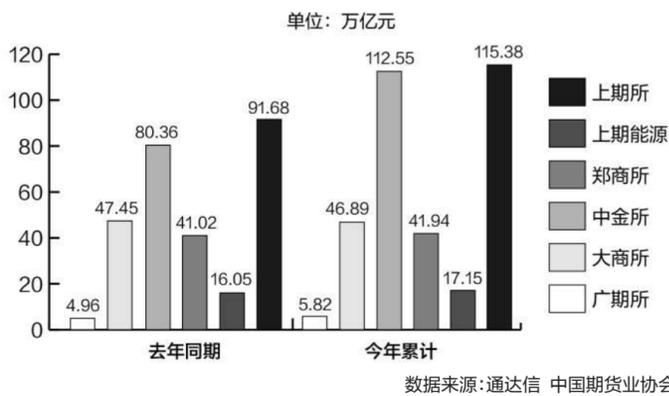
根据中国期货业协会披露的最新统计数据,以单边计算,6月全国期货市场成交量为7.40亿手,成交额为52.79万亿元,同比分别增长28.91%、17.25%。1-6月,全国期货市场累计成交量为40.76亿手,累计成交额为339.73万亿元,同比分别增长17.82%、20.68%。

整体上看,全国期货市场继续保持两位数增长。具体到商品品种方面,黄金、

黄金2510 (AU2510) 最新月K线走势



1-6月全国期货市场累计成交一览



白银等贵金属仍然是期货市场最活跃的品种,贵金属期货和期权的整体成交额占全国市场的17.61%。

中航期货在最新发布的《黄金半年报》中表示,在美国关税威胁和赤字扩张削弱美元资产吸引力、海外降息周期和全球央行持续购金的背景下,黄金价格中枢上移。下半年,美联储降息预期增强,黄金有望延续利率逻辑再度冲高。

## 2 黄金霸榜商品期货市场

长252.64%。

相对而言,黄金和白银的成交行情出现了结构性分化。

上半年,期货市场上“最靓的仔”仍然属于黄金期货,成交额达到44.34亿元,占全国期货市场成交总额的13.05%,相当于去年全年成交额41.49亿元的106.86%,完全超过了去年全年,同比则大增149%。

同时,黄金期权成交量也从去年上半年的288.64亿元,飙升至1017.87亿元,同比增

长252.64%。相对而言,黄金和白银的成交行情出现了结构性分化。

去年全年,黄金期货市场实现了高速增长,成交额为41.49亿元,同比增长75.75%,而今年上半年的增速更是达到了三位数,令人印象深刻。不过,白银期货上半年的成交额却出现了同比下滑,从去年上半年的18.08亿元下降至15.36亿元,同比降幅为15%,占全国期货市场成交总额的4.52%。

从6月当月数据来看,按照成交额统计,各商品期货交易所排名前三的品种分别为:上期所的黄金、原油、白银;郑商所的菜籽油、PTA、甲醇;大商所的棕榈油、焦煤、豆粕;广期所的工业硅期货、碳酸锂期货、多晶硅期货。

## 3 中证1000股指期货成交增长70%

在金融期货方面,根据中国期货业协会的统计数据,6月中国金融期货交易所的金融期货期权成交量为1837.9万手,占全国市场的2.49%;成交额为14.94万亿元,占全国市场的28.29%。成交金额排名前三的品种,分别是中证1000股指期货、沪深300股指期货、中证500股指期货。

具体来看,中证1000股指期货继续领跑金融期货市场。去年全年,中证1000股指期货累计成交51.32万亿元。今年上半年,中证1000股指期货累计成交34.06万亿元,相较于去年上半年的19.97万亿元增长了70.51%。另外,中证1000股指期货期权也在今年上半年实现了高速增长,同比增幅达29.90%。

通常而言,市场资金将中证1000股指期货作为A股小盘股的代表,而沪深

300股指期货、中证500股指期货则分别作为A股大盘股、中盘股的代表。从相关期货品种的成交额来看,也对应了各自的市场活跃度。

结合市场表现来看,相比于中证1000股指期货,沪深300股指期货今年上半年成交额同比增长20.36%,中证500股指期货今年上半年的成交额增幅则见底,仅为5.73%。

业内人士认为,中证1000股指期货上半年成交额同比增长70%,也反映了市场资金对于小盘风格的偏好。

统计数据显示,上半年小盘风格的表现好于大中盘风格。年初至今,A股市场偏大盘的上证50指数上涨2.24%,沪深300指数基本持平。相较之下,偏中小盘的中证1000指数、中证2000指数则分别上涨了6.69%、15.92%。

# 全球资产再平衡 中国资产受益资金回流

证券时报记者 杨庆婉

今年以来,全球市场的资本配置正在从美元资产流向非美资产,一场策略性的全球资本再平衡悄然展开。

“美元资产规模非常庞大,即使只是小幅回流或分流,对中国等市场的影响也很大。”近日,2025年富达国际亚太区投资会议在香港举行,富达国际亚太区投资总监Stuart Rumble在会上表示,许多全球投资者重新审视了自己的股票敞口,贸易形势、财政政策不确定性以及汇率压力的持续变化,促使他们寻求多元化的收益来源,将资金投向欧洲、日本、中国及其他亚洲地区。

富达国际亚洲经济学家刘培乾接受证券时报记者采访时也表示,按目前观察的情况看,美元资产回流首先是回流到本土货币市场,比如欧洲的资金优先考虑回流到欧元区、亚洲的资金回流配置亚洲资产,然后才分流到其他非美地区,各类资产无论是股票还是债券都有望受益。

## 全球资金寻求多元化配置

虽然分散投资一直很重要,但过去25年全球投资组合偏重美国资产,挂钩美元的资产也表现强势。如今,美元贬值加上资金外流,将大幅改变美国资产在全球指数中所占的权重。

过去,美债是避险资产,而现在全球资金希望进行多元化配置,寻求对冲和避险资产,今年上半年欧洲和亚洲资产的表现都优于美国。

富达国际全球多元资产配置管理主管Matthew Quaipe指出,富达正密切关注

地缘政治局势变化对投资组合产生的实时影响。对长线投资者而言,最值得关注的是近期各地政策正推动全球秩序出现更深层次的分化。

Matthew Quaipe表示,部分从美国资产外流的资金或会投向欧元区。随着德国加大财政政策,为欧元区经济带来了复苏潜力。此外,日元因其估值和防御性,也具有一定吸引力;黄金则因地缘政治局势持续动荡,预计继续走高。

他同时表示,以中国为代表的新兴市场同样具有吸引力。美元贬值将利好新兴市场债券,比如巴西和墨西哥的债券收益率很可观;而新兴市场的股市估值相对偏低,随着中国在人工智能领域取得突破,为股票市场提供了支撑,带动整体新兴市场向好。中国正在从世界工厂的角色转型为全球科技创新者,这一趋势将进一步释放中国科技股的增长潜力。

当然,从流动性和规模来看,全球范围内暂时很难找到可以完全替代美国国债的单一资产。Stuart Rumble表示,美元资产非常庞大,即使只是小幅回流或分流,规模也很大,亚洲持有的美元资产至少就有几万亿美元,而亚洲经济的复苏有基本面支撑,某种程度上相当于安全港了。

## 亚洲低通胀机会空间更大

全球资金寻求多元化配置,投资组合再平衡已经展开。部分美元资产将回流或分流到非美资产已经成为共识,但资金究竟有没有统一的归属或倾向?

目前看来,似乎没有唯一答案。刘培乾表示,根据目前观察,美元资产回流首先是回流到本土货币市场,比如

欧洲的资金优先考虑回流到欧元区、亚洲的资金回流配置亚洲资产,然后才分流到其他非美地区。

Stuart Rumble表示,投资者正在投资组合中逐步降低对美国大型科技股的超配,并且在具备类似成长潜力和质量、但估值更具吸引力的股票上增加多元化配置,包括更加看好亚洲股市,尤其是与AI、能源转型、先进制造业以及内需消费等策略性趋势相契合的产业。

在固定收益方面,投资者对欧洲和亚洲高评级主权债券的兴趣日益浓厚,同时对各区域内本币债券市场的投资兴趣也有所增加。同时,货币策略也在持续发展,投资者在某些情况下开始考虑对美元敞口进行避险的方式和时机,并提高其它储备货币和有望受益于区域资金回流的货币配置比重。

“亚洲本地货币和债券,我们很喜欢,通胀压力都不大。”富达国际亚洲固定收益主管朱蕾表示,亚洲的美元投资级债券和本币投资等级国债均可以作为及时工具提高投资组合稳定性,并提供长期回报。

朱蕾认为,亚洲美元投资级债券兼具强劲的防御性与可观的风险调整后回报,通常久期较短,对利率敏感度较低,也没有债券利息税。此外,净供给量已经连续四年为负值,需求强劲,其技术面也展现出较强的支撑力。即便在近期地缘政治和市场动荡的环境下,它的表现仍充满韧性。

“一些投资者存在误解,实际上亚洲投资级债券的波动并不会比美国投资级债券大。”富达国际基金经理彭添裕表示,亚洲本币政府债券有国家信用支撑,偿债能力更强,亚洲投资级债券久期比美国投

资级债券更短,波动性更低,可以起到分散投资的作用。

## 中国资产受益资金回流

“近期,‘美国例外论’式微,加上投资者多元化投资需求日益增长,进一步推动中国与全球金融体系的整合,进而提高全球投资者对中国资产或人民币资产的敞口。”富达国际基金经理廖婉菁表示。

她进一步分析,中国债券市场规模已高达180万亿元,对于各国央行、主权财富基金等大型机构投资者而言,中国债券尤其是政府债券,是低波动资产中的理想选择,可视作美国国债以外的选择。随着中国经济增长模式从高增长与出口导向,向内需驱动及可持续方向转型,预计中国将维持宽松的货币环境,这将为国内债市创造有利环境。

值得注意的是,2024年,中国10年期国债在未对冲的情况下回报率超过7%,表现优于大多数其他国家国债。

在股票市场方面,富达国际基金经理Dale Nicholls表示,市场波动常常掩盖了其中的投资机会,但对长期投资者而言,中国股市的投资价值仍然具有吸引力。许多公司具有强劲的成长前景,但MSCI中国指数现在仍较标普500指数折价约40%。

他强调:“贸易紧张局势再度升温引发市场担忧,但从关税对企业盈利的直接影响来看,可以说这些担忧言过其实。MSCI中国指数核心成份股涵盖的公司绝大部分收入都来自本土市场,至于有海外业务的公司,即使经历了前一波关税上调,他们在全球市场的份额仍有增长,反映其提升竞争力的努力已经显现成效。”

进入下半年,股市将会如何演绎,明星私募发布的最新预判也引起了市场的关注。

近日,多家明星私募发布的最新市场观点显示,其对后市态度整体都较为积极。

证券时报记者从相关渠道获悉,淡水泉在近日发布的最新投资月报中称,今年上半年市场的鲜明特征之一,是避免思维让位于机会思维,这与前两年的情况存在明显不同。上半年,市场交投情绪明显好于去年,A股日均成交额维持在1.3万亿元以上,超过去年下半年的1.2万亿元,更高于去年上半年的0.86万亿元水平。市场活跃度的提升,也意味着赚钱效应有所显现。此外,市场机会的广度较以往也明显扩大。目前,具有稀缺性成长风格的资产受到了市场资金的追捧,估值对于盈利的敏感性大幅提升。

展望未来,淡水泉认为,市场中的新兴成长机会有望从当前共识度较高的新消费和创新药板块,进一步泛化到科技和周期工业领域。淡水泉看好人工智能(AI)产业链、国产半导体设备、芯片等科技方向的投资机会,也关注基于新技术突破带来的高端制造企业的成长机会。同时,该私募还保留配置了少数具备周期成长属性的龙头公司,与新兴成长主线形成补充,一旦宏观经济出现持续反弹,这类策略向上的弹性动能也会较为明显。

和谐汇一董事长兼总经理林鹏在投资月报中表示,6月的市场环境并不太平,在以伊冲突升温、美联储政策博弈等外围因素扰动下,中国资本市场仍展现出较强的韧性,A股、港股同步走强,市场情绪保持了相对乐观。还有积极的一面是,中美经贸关系呈现持续缓和态势,国内经济基本面将是下一阶段行情更为关键的变量。

聚鸣投资董事长刘晓龙表示,当前,经济总量需求依然比较低迷,处于底部状态,多数行业呈现总量平淡、结构性有亮点的状态。流动性方面,在4月的关税冲击后,全球资金总体的风险偏好回升。A股和港股市场也呈现流动性“结构牛”的迹象,高股息类资产、避险资产、结构性增长的资产,还是市场共识的所在。需要注意的是,政府高度重视内卷带来的经济负面冲击,一些行业可能会逐步学习电解铝行业,走出行业的恶性内卷,这可能是未来的机会所在。

对于市场整体,重阳投资合伙人、战略研究部主管寇志伟并不悲观。他在近期表示,无论是中国内地市场还是中国香港市场,现在的流动性都非常充裕,港元和美元的短期利率发生了历史上从没有过的背离。中国内地经济和股票市场都在4月份经历了关税战的“压力测试”,表明韧性十足。这些因素意味着,当前市场的下行风险并不大。和过去几年不同的是,今年以来中国市场特别是港股市场已经出现了非常好的赚钱效应,港股IPO沉寂几年后再度活跃,二级市场日均成交额创下历史新高,在这种情况下市场肯定是充满机会的。在结构上,可继续聚焦科技创新和中国具有全球竞争力的优势产业。上半年,一些产业已经有了比较好的表现,但其实大的产业趋势还处于起步阶段,其中优质公司的估值仍然非常合理,还是有很多机会可以挖掘的。在信息爆炸的时代,市场定价越来越快,也越来越充分。因此,重阳投资也非常重视挖掘好公司在受到事件性冲击后出现的投资机会,积极布局那些竞争力在中期没有受到影响的行业龙头。

# 排队6年后 顺德农商行撤回上市申请

证券时报记者 马传茂

近日,因广东顺德农商行及其保荐人提交撤回发行上市申请文件,深交所决定终止对该行首次公开发行股票并在主板上市审核。

证券时报记者获悉,此次撤回IPO申请系该行战略规划调整,未来将根据市场环境择机重启。同时,该行暂无H股上市的计划。

至此,自2023年3月排队IPO“换道”注册制审核以来,已有6家中小银行撤回上市申请,排队的银行仅剩5家。

早在2017年7月,顺德农商行即召开股东大会,审议并通过了关于A股上市的一系列议案。2019年,该行上市进程不断提速;5月23日,其A股上市申请获广东银保监局批复同意;6月下旬,该行上市申请材料被证监会接收并获受理,正式加入A股上市排队序列。

2023年3月,该行A股IPO“换道”注册制审核,上市申请也获得了深交所受理。此后,因招股书财务资料过期,其审核状态数次在“中止”和“已受理”之间切换。

今年6月30日,同样计划在深交所上市的东莞银行、广东南海农商行均完成财务资料更新,上市审核状态由“中止”变更为“已受理”,而顺德农商行未保持同步,审核状态仍为“中止”,引发市场猜测。

按照要求,IPO申报需报送的财务报表在截止日后6个月有效。这意味着,如果6月30日前未完成重新申报,以2022年至2024年报表为报告期的招股书数据便会失效。

最终,传闻得到验证。7月4日,深交所官网信息显示,因顺德农商行及其保荐人提交撤回发行上市申请文件,深交所决定终止对该行首次公开发行股票并在主板上市审核。2009年底完成改制的顺德农商行,是广东3家首批改制的农商行之一。目前,顺德农商行总股本接近51亿股,国有股东持股约10%,超过8.7万户股东集中于当地民众、居民。以综合实力计算,顺德农商行位列全国农商行前列。截至去年末,该行总资产(集团口径)超过4800亿元,是全国最大的县域法人金融机构,国内第十一大农商行。

中国市场不乏机会 多家明星私募积极研判后市