

# 投资者大举押注 ETF黄金持仓创近3年新高

目前黄金价格与3年前相近，强势表现与当前全球经济动荡密切相关

证券时报记者 沈宁

英国脱欧公投引发金价大幅上涨，黄金因有避险功能而受到投资者追捧。截至本周二，全球黄金ETF（交易所交易基金）持仓量增至1940.3吨，创下2013年9月以来新高。业内人士认为，黄金ETF持仓增加表明投资者中长期看好金价，但在近期连续上涨后追涨需要谨慎。

截至6月28日，全球最大黄金ETF——SPDR Gold Trust的黄金持仓量为947.38吨，较前日持平，持仓量也升至2013年7月以来最高。兴证期货首席分析师龙玲表示，黄金ETF持仓更多是中长期持有者，反映投资者对金价中长期走势比较乐观。目前的黄金价格水平与3年前相近，近期的增仓是在全球经济出现比较大动荡背景下发生的，英国脱欧事件、美联储加息预期都增加了不确定性，而不确定性意味着风险，黄金作为避险工具受到大家青睐。

龙玲解释，除了看好黄金中长期表现，资金对于黄金也存在配置需求。今年全球资本市场中，热点在不同资产间不断轮换，资产配置的重要性增加，而配置黄金可以平抑其他资产价格波动风险。总体来看，黄金是今年大类投资品种中表现最好的，在金价站稳1300美元关口后，资金便开始涌入。

贵金属最近表现抢眼，金银价格频创新高，除ETF外，期货市场持仓也大幅攀升。上周五，受英国脱欧公投刺激，国际金价单日飙升5%；本周三，压抑已久的白银价格出现补涨，上期所白银期货大涨近4%。美国商品期货委员会(CFTC)持仓报告显示，纽约商品期货交易所黄金期货资产管理机构净持仓6月以来快速上升。

华泰期货贵金属研究员徐闻宇表示，现在可得的实物投资数据就是

## 全球ETF黄金持仓创下近3年新高

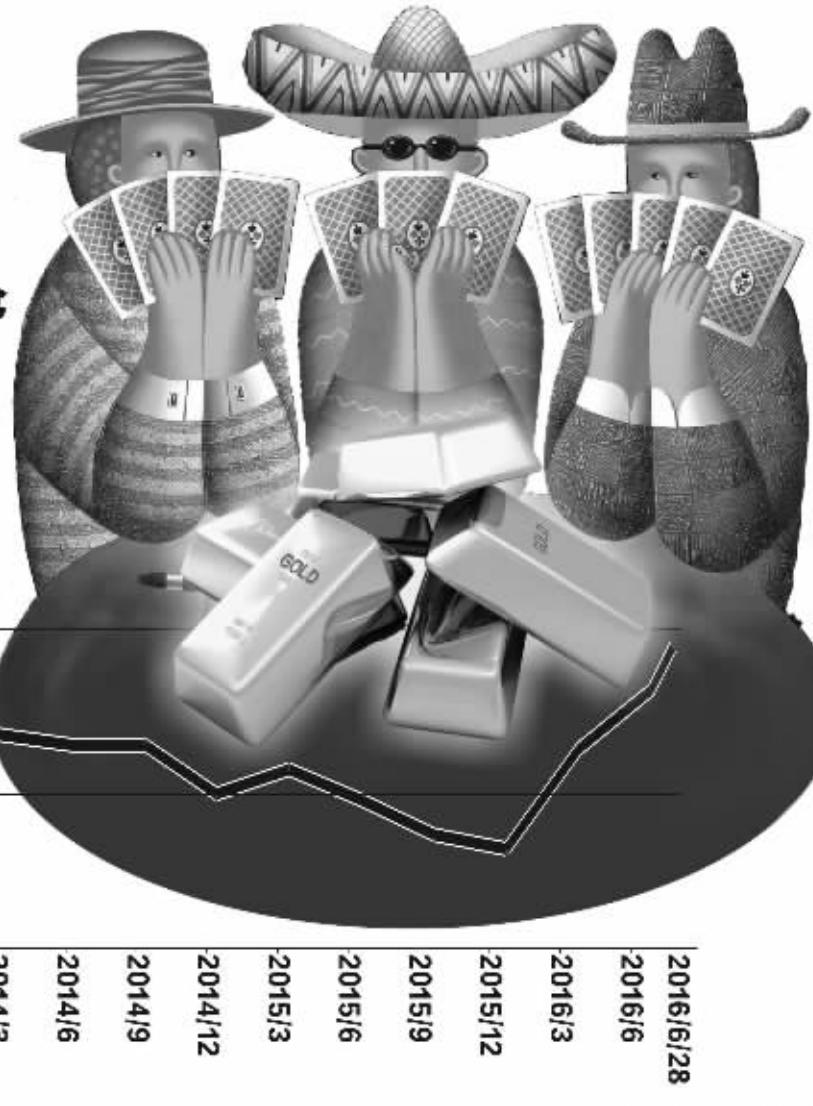
持仓量(吨)

2000.00

1500.00

1000.00

2013/9  
2013/12  
2014/3  
2014/6  
2014/9  
2014/12  
2015/3  
2015/6  
2015/9  
2015/12  
2016/3  
2016/6/28



沈宁/制表 吴比较/制图

ETF，从这一数据看，过去供过于求、投资流出的局面已经扭转，在全球经济增长依然疲弱、引起风险事件持续发生的情况下，避险需求推动了实际利率水平转负，提振投资需

求持续增加。但是，目前全球黄金的消费需求没有带动起来，预计对目前上涨的持续性带动还没有形成。

值得注意的是，伦敦金属交易所数据显示，截至6月24日当周，基金

经理持有的净多头持仓为23499张合约，一周前为4163张。铝的净多头持仓增至123597张合约，为2014年12月以来的最高水平，一周前为111977张。

网商银行行长俞胜法评点试水一周年：

## 户均贷款金额不到4万

## 推进资产证券化项目

证券时报记者 刘筱攸

在现有远程开户还未松绑的监管红线内，网商银行和微众银行两家纯网络民营银行的主营业务，主要被框在融资类服务和理财销售上。在商业银行纷纷加码纯授信服务的当下，市场对两家银行的期许并不止步于放贷。而刚满周年的网商银行，最新动态是已向监管报批资产证券项目。

### 融资性产品为主

外界对网商银行最直观的印象，莫过于几款“XX贷”融资类产品。而向难以从银行贷到经营款项的商户授信，是网商银行目前的主打服务。

融资产品体系由“网商贷”+“旺农贷”构成：前者包括口碑贷、流量贷、双十一大促等子品牌场景贷，覆盖阿里体系内电商商户和外部50多家合作平台的企业主；后者针对三农，覆盖全国25个省市的100万农村小微企业用户，累计发放贷款超过1400亿元。

网商银行行长俞胜法介绍，网商银行户均贷款金额不到4万元，而且贷款频次远高于同业。或许是因为债权小额、分散、时间较短，而且整体运营才一年的缘故，网商银行不良贷款率目前仅0.36%，信用风险远低于商业银行平均水平。

值得一提的是，网商银行的浮动定价体系。目前上述几款贷款产品，依据企业资信状况，贷款利率在7%~12%之间浮动。

俞胜法表示，在为贷款产品进行利率定价时，首要考虑客户风险性，对风险不同层次的客户进行差别化定价。与传统银行产品1年~3年的基本固定期限不同，网商银行的贷款产品支持随借随还，所以客户贷款占用期限实际不长，完全在客户承受范围内。

我们的定价依据分为风险、资金、运营成本。除了要完全覆盖贷款风险的考虑，其实只要资金成本和运营成本能持平，我们可以不赚钱。今年人

力成本会更低，所以，我们的利率大概率可以放到更低。”他说。

### 赊销、企业结算以及企业理财为辅

除了融资类产品，网商银行还推出类融资产品的供应链赊销产品“信任付”，属于短期账期金融服务。

这款产品推出的背景与阿里巴巴主营业务高度相关，就是它体系内无数小微商户在经营中，都面临上下游企业赊购赊销现象。1688（阿里旗下B2B平台）的一份调查显示，超过30%的商户要在3个月左右的时间才能收到销售回款，还有10%左右商户的账期长达半年。

如果下游商家确实没能那么快交付货款怎么办？就用“信任付”。它是对B端（企业端）的“花呗”，欠账企业使用“信任付”后可以享受最长90天的延期付款时间。

此外，网商银行还推出企业版支付宝——融易收。对此，业内人士表示，之所以说是企业版，是因为它是大额资金收款服务，跟支付宝一样，解决的是交易双方的信任问题。

俞胜法介绍，融易收是结算产品，跟支付宝一样，有担保交易的功能。未来，融易收还将会嵌入电票交易和现金管理产品。

网商银行还推出了企业版余额宝——余利宝。这为小微商户提供了一个灵活性强、T+0提取的余额理财产品。

### 资产证券化已报批

颇让传统商业银行侧目的一点，是两家纯网络民营银行都在大打科技输出牌。

俞胜法告诉证券时报记者，网商银行的金融云计算架构，足以支撑10倍于目前的业务规模。不仅能够支持电商双十一等特殊节点的流量，还能在7天之内为一家商业平台搭建金融

业务技术架构。

据了解，网商银行正在推进资产证券化项目。如无意外，两个月以后，该资产证券化项目将有实质性进展。

目前，网商银行已向监管报批资产证券化产品，基础资产为该行对共计170万家小微企业主和农户的债权，若获得监管放行，将会在银行间市场发行。

## 合作让小银行撬动大网商

证券时报记者 刘筱攸

的成本供应给网商，也借此通过网商的网络让资金下沉。

纵览网商银行目前推出的几款融资类产品，其实不难发现，这些贷款产品依托的征信数据和发放渠道，跟合作机构自身商业模式积累的资源高度相关。比如与全球最大的中文网站流量统计机构CNZZ合作推出的“流量贷”，这在阿里电商产业链外，CNZZ提供能反映网站经营好坏的流量统计数据，网商则综合其他征信数据可放出单笔最高100万元的贷款。

再比如双十一促销，明显与母体业务契合。它是看准阿里电商平台上的企业主在双十一前都有推广资金需求这一档口，为数十万家淘宝天猫商户放出了近百亿贷款。为什么敢放也不难理解，网店的经营流水、销售情况、支出与库存等情况，这些能反映企业的还款能力和资质的征信数据，网商银行是可以获得的。

再比如旺农贷，网商银行借着阿里的农村电子商务服务站，完成了客户招揽与尽职调查，而它运作的时候拉上了中和农信，这家由中国扶贫基金会小额贷款部演变而来的企业，在7年的公司化运作中积累了大量农村征信数据，网商基于与该机构的合作更加固了自身风控能力。

也就是说，借着合作机构的不同资质，网商银行的贷款覆盖了不同的细分客群。借船出海的玩法——从打破母体征信数据缺乏的角度来说，确实很有效。

翼虎投资董事长余定恒：

## 未来行情将是“潜伏底” 私募是用痛苦换金钱

证券时报记者 陈冬生

翼虎投资管理公司董事长兼投资总监余定恒日前接受证券时报记者采访时表示，市场未来将是“潜伏底”，需要关注美元加息预期、国家队和货币政策三个关键词。

据了解，所谓潜伏底是股价经过一段跌势后，长期在一个狭窄的区间内波动，交易十分清淡，在图形上，股价和成交量各自形成一条带状。

### 市场未来是“潜伏底”

证券时报记者：您怎么看当前市场？对2016年下半年行情有什么判断？

余定恒：今年以来，市场操作难度在加大。有利空的时候去控制风险，就要降低仓位；数据好了，预期好了，则增加仓位，短期可能有一些收益，但是，一根大阴线又把收益给吃掉了。从交易角度来讲，采取追涨杀跌的策略肯定不行。

要按照震荡市的特征去做交易、做投资。具体而言，大的逻辑是选股，交易环节逆向投资，反转策略交易。

在上半年，市场还有一个比较大的特征是政策不确定性比较高，对资本市场中期的预期比较难把握。

下半年这几个方面都会有一些好转：首先，市场已经适应了震荡市带来的变化，不会在趋势上做很多思考，更多的是立足选股；其次，从货币政策预期来说，市场回归中性，不管是宏观经济还是指数，维持在目前平台区间震荡。

由于市场仓位普遍较低，短期内出现深跌概率不是很大；中期货币政策比较中性，方向也不明朗，短期和中期都将维持区间震荡，走“潜伏底”的特征，只是“潜伏底”的区间波动幅度会比上半年更大。

证券时报记者：未来一段时间，哪些因素会影响A股运行态势？

余定恒：未来需要关注几个关键词：美元加息预期、国家队和货币政策。

一是，美元的加息预期，并不是因为市场过于担心美国有其他什么问题，而是随着11月份大选临近，这种预期可能又会起来。

二是，国家队操作的透明度，未来如何规范。现在市场比较担心成为国家队的对手盘，目前市场波动率在收敛，操作难度加大，国家队改变了市场原有的机构与散户的博弈特征。

私募要赚点小钱，则需要获取庞大的信息，再进行筛选处理，进而作出投资决策，最终进行交易，还要做好风控。整个过程需要不断战胜自己，这是很痛苦的，可以说是在用痛苦换金钱。

三是，国内的货币政策在权威人士讲话（刊登在人民日报上）发布之后，总体还是中性特征。

### 关注两大类板块

证券时报记者：现在比较关注什么板块？同一个板块里，股票有涨的也有跌的，具体的个股怎么选择？对普通投资者有哪些建议？

余定恒：现在板块方面主要看两大类：一类是低估值的，比如优质白马股，这类股票跌无可跌，估值水平也比较低，市盈率（PE）大概在20倍左右，这类作为底仓；另一类会选择一些产业前景比较大，大到不可证伪的产业，市场能给比较高的估值，大概30倍至50倍，可以波段操作，比如说新能源汽车、智能语音、物联网等。

在这两类板块中，具体个股要选行业龙头。前一类的做底仓的，要选预期差很大的；后一类要选择产业前景很大的——大到未来5年、10年有10倍以上产业成长空间。

对普通投资者而言，真不建议参与到现在的市场。因为现在是机构博弈时代，无论从公司价值来判断，还是基本面的调研，以及在二级市场交易的能力的比拼，普通投资者都没有优势。

在上半年，市场还有一个比较大的特征是政策不确定性比较高，对资本市场中期的预期比较难把握。

下半年这几个方面都会有一些好转：首先，市场已经适应了震荡市带来的变化，不会在趋势上做很多思考，更多的是立足选股；其次，从货币政策预期来说，市场回归中性，不管是宏观经济还是指数，维持在目前平台区间震荡。

由于市场仓位普遍较低，短期内出现深跌概率不是很大；中期货币政策比较中性，方向也不明朗，短期和中期都将维持区间震荡，走“潜伏底”的特征，只是“潜伏底”的区间波动幅度会比上半年更大。

证券时报记者：对私募行业未来发展有哪些建议？

余定恒：A股上市公司只有2800多家，私募机构有上万家，这正常吗？这肯定是不正常的，这个江湖容纳不下那么多私募。

从行业发展的角度看，私募还要规范发展。从公司治理角度看，需要做好风控，为客户长期利益负责任。公募和券商资管是相对排名，仓位重点没所谓，因为总是和别人比，不是跟自己的净值比。对私募行业来说，一定要追求绝对回报，这才是私募存在的意义。

有些私募做成了类公募，没这么纠结了。

私募要赚点小钱，则需要获取庞大的信息，再进行筛选处理，进而作出投资决策，最终进行交易，还要做好风控。整个过程需要不断战胜自己，这是很痛苦的，可以说是在用痛苦换金钱。

## PVC期货成交活跃度大涨 价格全面走向升水

证券时报记者 魏书光

6月下旬以来，在交割注册品牌制度实施后，PVC（聚氯乙烯）期货价格从贴水现货走向全面升水，而且PVC期货市场成交活跃度大大提升，月度成交量同比增长在一倍以上。

今年5月初，PVC9月合约基差（现货价格-期货价格）还在180元/吨上下，到了6月初基差收窄为100元/吨左右，而至6月28日，基差为-245元/吨。由于能够参加期货交割的产品代表了市场主流，价格上涨既是投资者对三季度需求旺季看好的体现。

与此同时，“冷淡”几年之后的PVC品种近期市场参与度提升，而基本面因素推动成为投资者看涨预期的主要原因。华信万达期货石油石化事业部总监马丽萍介绍说，从现货市场情况来看，由于近年宏观经济增速放缓，市场参与者对后市普遍悲观，上游工厂多采用负库存销售策略，基本维持超卖格局，同时贸易商库存也在下降，

下游企业一直保持随采随用的原则，库存较低；同时，出口方面增长亦较为强劲。这两方面的因素叠加，导致国内总体社会库存较低。

PVC出口量大增及低库存运行的说法也得到了相关协会和生产企业的印证。中国氯碱工业协会副秘书长张培超表示，今年PVC出口量增加明显。2016年1~5月，中国PVC纯粉累计出口总量为46.9万吨，相比去年同期累计出口33.8万吨的数量增加38.8%。出口量的增加对今年以来PVC社会库存量的减少起到了较大作用。

看涨预期加上PVC期货交割注册品牌制度实施，两个“抓手”推动PVC期货交易的活跃度逐渐提升。2015年3月以来，PVC期货交易量达到了294.1万手，同比增幅55%；尤其是进入2016年以来，月平均交易量达到了37.4万手，同比增幅超过141.3%。数据显示，PVC期货法人参与客户数今年以来同比增长62%，体现了期货价格发现功能逐渐恢复后，市场主体重回市场进行避险操作。