

聚焦·大宗商品资产投资

商品期货沉淀资金突破5000亿元关口

分品种来看,除黄金、铜、白银等品种沉淀资金一直较多外,碳酸锂、焦煤等品种成今年以来的主力

■本报记者 王 宁

今年以来,多重因素推动商品期货沉淀资金持续走高。11月17日,上海文华财经资讯股份有限公司(以下简称“文华财经”)数据显示,商品期货沉淀资金总量已突破5000亿元关口,较年初的3300亿元增幅超过五成;分品种来看,除黄金、铜、白银等品种沉淀资金一直较多外,碳酸锂、焦煤等品种成为今年以来的主力。

多位受访分析人士向记者表示,今年以来,国内商品期货沉淀资金持续走高,主要是避险需求、交易者结构优化和市场创新等多重因素共同作用的结果。年内商品市场各板块表现分化,结构性机会明显,商品资产持续受到资金青睐;短期来看,板块分化和资金持续入市等还将延续。

创新发展步伐加快

数据显示,今年以来,商品期货沉淀资金量持续呈现增长势头,从年初的3300亿元到3月份下旬突破4000亿元,目前持稳于5000亿元上方。

国元期货总经理助理徐迪向《证券日报》记者表示,今年国际宏观经济形势复杂多变,诸多不确定性因素导致大宗商品价格波动加剧,国内实体企业因避险需求提升持续加大在商品期货市场的套期保值操作力度;同时,投资者资产配置需求愈发多元化,部分资金转向商品资产寻求新机会;此外,期货市场创新发展步伐加快,新品种上市、交易制度优化等,提高了市场参与度和活跃度。

五矿期货营销管理总部总经理助理朱绍军补充表示,今年商品价格中板大幅上行,股票和期货市场联动背景下,大宗商品资产的估值与配置吸



引力进一步提升,尤其金属板块等成为热点,黄金、白银等品种沉淀资金量较年初翻倍。此外,期货和期权新品种上市也带来增量资金。

中国期货市场监控中心数据显示,今年新上市期货和期权数量多达十余个。随着期货市场品种门类持续增多,体系愈发完善、各类客户广泛参与,客户规模的稳步增长和客户结构的持续优化,为期货市场高质量发展奠定了坚实基础。

百亿元级品种数量增至11个

文华财经数据显示,截至目前,百

亿元级商品期货品种数量已增至11个,其中黄金期货沉淀资金量超过1000亿元;相较年初,百亿元级品种数量增加了6个,分别是碳酸锂、焦煤、铝、螺纹钢、生猪、玻璃。

以年内焦煤期货沉淀资金量的增加为例,东证衍生品研究院黑色资深分析师王心彤向记者表示,今年焦煤期价先抑后扬走势,基本面指向较为明确,这为趋势性行情提供了基础。从交易者结构来看,今年焦煤期货交易者结构更加多元,产业基金、私募等陆续加入,从而推动焦煤沉淀资金量不断走高。

五矿期货研究中心黑色研究员

陈张滢告诉记者,焦煤期货成为年内商品期货“吸金”主力之一,核心在于供需博弈、政策预期与市场配置需求共振。今年煤炭“反内卷”政策优化行业秩序,稳增长等政策预期引发市场对需求回暖的想象空间放大,叠加焦煤作为周期性品种成为机构对冲风险、资产配置的重要选择,资金持续看好该产业未来发展。

今年以来,商品期货市场运行整体呈现出规模扩张、板块分化和交易结构分化特征,多位分析人士表示,展望未来,商品市场将在多重宏观变量的交织下延续规模扩张和结构性分化的特征。

全市场17只商品ETF总规模年内增长超200%

■本报记者 彭衍菴

商品ETF(交易型开放式指数基金)规模今年迎来爆发式增长,成为ETF市场的“吸金利器”。Wind资讯数据显示,截至11月14日,今年以来,全市场17只商品ETF合计资金净流入1020.23亿元,总规模达到2299.87亿元,较年初增长203.92%。

规模增长的核心驱动力来自黄金ETF。以头部产品表现为例,华安黄金易(ETF)以873.83亿元规模遥遥领先,较2013年成立时12亿元的发行规模增长70余倍;博时基金、易方达基金、国泰基金旗下黄金ETF规模也分别达到386.19亿元、336.69亿元、274.57亿元。

谈及商品ETF规模增长的原因,

前海开源基金首席经济学家杨德龙向《证券日报》记者表示,商品价格上涨形成的赚钱效应吸引资金涌入,而商品ETF作为低门槛、高透明的工具,为普通投资者参与商品市场提供了便捷路径。

深圳市前海排排网基金销售有限公司公募产品运营曾芳向记者补充表示,指数化投资政策红利释放、中长期资金入市以及产品线不断丰富,进一步助推了规模扩张,其中黄金市场的亮眼表现是最核心的推动力。

今年以来,黄金价格持续攀升,Wind资讯数据显示,截至11月14日,年内COMEX黄金累计上涨48%,SEG黄金9999累计上涨54.17%,上海金累计涨幅达54.33%。

金价的强势直接传导至相关商品

ETF业绩。Wind资讯数据显示,截至11月14日,年内净值增长率最高的商品ETF达53.94%,共有14只产品净值增长率均超53%,这些绩优产品的主要投资对象均为黄金现货合约。

“叠加避险需求升温、资产配置优化需求及指数化投资政策红利,以黄金ETF为核心的品类表现突出。”杨德龙表示。

“作为商品ETF的主力品种,黄金ETF在金价持续攀升、屡创新高的行情中,不仅实现了规模的增长,也吸引了大量避险资金和个人投资者积极参与,直接带动整体规模快速扩张。”曾芳表示,与此同时,国内商品ETF产品线不断丰富,为投资者提供了更加便捷、低门槛的资产配置工具,进一步推动该类产品规模的整体提升。

与黄金类产品形成鲜明对比的是,其他品类商品ETF业绩表现平平,部分产品甚至出现亏损,呈现显著的结构性分化。

例如,建信能源化工期货ETF的年内净值增长率为-15.30%,产品跟踪的指数对应易盛郑商所能源化工指数A。

展望后市,多位业内人士表示,商品ETF整体向好趋势有望延续,但结构性分化仍将持续。

杨德龙表示,未来,美联储降息周期开启或将提振商品价格,支撑商品ETF延续向好趋势,但需关注结构性分化——黄金ETF业绩表现受各国央行购金、长期避险需求等因素影响,农产品、能源化工类ETF短期仍承压,投资者应适配差异化配置策略。

年内新发公募基金产品已达1378只

新基金的平均认购天数从去年的22.63天缩短至年内的16.31天

■本报记者 昌校宇

近期,公募基金发行市场迎来一波显著回暖。根据公募排排网最新统计数据,截至11月17日,按认购起始日统计,年内全市场共发行公募基金1378只,不仅超过去年全年的1143只,更促使2025年公募基金发行数量成为近三年之最,结束了此前公募基金发行连续三年下滑的态势。与此同时,新基金的平均认购天数也从去年的22.63天缩短至年内的16.31天,募集周期明显加快,进一步印证了市场的活跃度。

深圳市融智私募证券投资基金管理有限公司FOF基金经理李春瑜对《证券日报》记者表示:“公募基金发行市场回暖有多方面原因,其一,A股市场整体走势积极,企业盈利预期稳步改善,经济复苏与政策落地增强了投资者对权益类资产的配置意愿;其二,市场流动性较为充裕,国际资金加速流入中国资本市场,也为基金发行提供了增量资金;其三,随着市场情绪好转,投资者信心提升。”

从产品结构看,权益类基金成为今年发行的主力。数据显示,截至11月17日,年内全市场共发行权益类基金1019只,占发行总量的73.95%,其中股票型基金762只,偏股混合型基金257只。

FOF(基金中基金)也在今年迎来爆发式增长。数据显示,截至11月17日,年内共发行FOF产品72只,尽管总量不大,但数量较去年全年的33只实现翻倍,显示出市场对这类产品配置价值的认可度逐渐提升。

从资金流向来看,随着权益市场回暖,投资者风险偏好上升,股票型基金发行大幅增加,而债券型基金发行数量则出现回落,呈现出典型的股债“跷跷板”效应。数据显示,截至11月17日,年内共发行债券型基金250只,显示资金正更多流向权益类资产。

此外,数据显示,截至11月17日,年内共发行19只公募REITs产品和18只QDII基金。

指数型基金的崛起也成为今年发行市场的一大亮点。在上述1378只新发行的基金中,指数型产品达813只,占比接近六成。从细分类型来看,指数化投资覆盖了多种基金类别。在股票型基金中,指数型产品占比超过九成;在债券型基金中,指数型债基占到近四分之一;在QDII(合格境内机构投资者)基金中,指数型产品也成为主流,占比超过八成。深圳市前海排排网基金销售有限公司公募产品经理朱润康对《证券日报》记者表示:“这种跨品类的的高渗透率,清晰勾勒出指数化投资在公募基金市场的‘全面开花’态势,也反映出投资者越来越倾向于选择成本更低、风格更清晰的产品。”

从发行机构来看,行业集中度依然较高。数据显示,截至11月17日,年内共有131家公募机构发行了新基金,其中有22家机构发行数量不低于20只。富国基金以合计发行60只新基金位居榜首,华夏基金、易方达基金、汇添富基金等机构紧随其后,新发基金数量均超过50只,显示出头部机构在发行市场上的持续引领作用。

个人抵押经营贷利率普遍降至2.5%左右

■本报记者 彭 妍

11月份以来,经营贷市场竞争激烈,新一轮利率“价格战”正式打响。多家银行相继下调经营贷利率,部分产品年化利率低至2%到3%区间。

上海金融与法律研究院研究员杨海平对《证券日报》记者表示,当前经营贷利率下行是多重因素共同作用的结果:其一,宏观调控政策持续发力,明确引导实体经济融资成本稳中有降,为利率下行提供政策支撑;其二,微观经济主体经营压力仍存,有效信贷需求相对不足,市场供需格局推动利率下探;其三,商业银行为了完成普惠型小微企业贷款等经营指标,在激烈竞争中选择通过利率让利,争抢风险可控的优质客群。

部分产品利率低至2.2%

经营贷是银行面向企业、个体工商户及小微企业主发放的专项贷款,用于支持企业日常经营周转或业务发展。随着市场竞争持续升温,经营贷已成为银行争夺的焦点赛道,利率不断下探,部分产品年化利率低至2.2%。

记者从珠海华润银行深圳地区工作人员处获悉,该行经营贷产品1年期年化利率低至2.2%,3年期年化利率为2.35%,最高贷款额度可达2000万元,授信期限最长30年,支持每年或每3年续贷,到期归还本金的模式,其中1年期产品还可享受“无还本续贷”服务。申请该产品需满足两大核心条件:名下持有成立满1年以上的公司,且在深圳拥有可抵押房产。

11月12日,江苏银行上海分行发布公告称,针对个体工商户及小微企业推出专属经营贷产品,最高额度2000万元,年化利率2.8%起(按单利计算)。国有大行与股份制银行同样积极入局利率竞争,招商银行个人抵押经营贷年化利率低至2.4%,最高额度可达3000万元;多家国有大行信贷经理向《证券日报》记者透露,目前个人抵押经营贷利率普遍稳定在2.5%左右。

银行应严守风控底线

苏商银行特约研究员高政扬对《证券日报》记者表示,经营贷利率“价格战”的核心驱动因素可归结为两点:一是在信贷需求竞争加

剧的背景下,部分银行为抢占市场份额,选择以低利率吸引目标客群;二是政策层面持续引导,鼓励金融机构加大对小微企业的支持力度,切实助力降低实体经济融资成本。

高政扬强调,这一利率下行趋势虽能为符合要求的优质小微企业减轻融资压力,但银行必须严守风控底线——不可因追求业务规模而放松审核标准,避免资金流入低资质企业引发风险。从市场影响来看,利率“价格战”将进一步加剧银行间竞争,压缩行业整体净息差空间,尤其中小银行受负债端成本刚性约束,这一经营压力会更为突出。

高政扬表示,未来经营贷利率大概率将维持“低位企稳、小幅波动”的态势,持续下行空间有限,短期内反弹概率也较低。具体来看,一方面货币政策预计保持宽松基调,仍会推动银行向实体经济让利,但贷款市场报价利率(LPR)进一步下行的空间已明显收窄;另一方面,随着银行净息差逐步企稳,叠加负债成本管控成效初显,将为利率维持低位运行提供支撑,但需警惕过度超低利率带来的盈利承压与套利风险,后续更可能呈现低地震荡格局。

针对经营贷业务的优化发展方向,杨海平表示,商业银行应立足产业链、供应链布局,依托生产场景数字化转型,联动商圈、电商平台等生态资源,以批量授信模式搭配智能化风控体系,重构经营贷业务发展逻辑,提升服务效率与风险管控水平。

高政扬补充表示,一是精准实施客户分层,通过精细化、动态化的信用评估与风险定价,实现贷款利率与企业真实风险匹配,对优质客户给予差异化利率优惠,而非“一刀切”式压价,避免过度下沉至低资质客群;二是强化智能风控能力,运用人工智能与大数据技术,深度分析企业现金流、供应链关系等核心指标,有效识别风险,降低信息不对称;三是持续完善贷后管理与监控体系,严格审查贷款用途,动态跟踪企业经营状况,及早识别潜在违约风险,建立健全风险缓冲机制;四是加强合规管理,建立跨部门协作机制,筛查异常交易模式,确保在让利实体的同时守住风险底线;五是丰富产品形态,可推出利率阶梯、服务增值组合等产品,通过配套金融服务提升综合收益。

近期,国联民生证券、财达证券相关做市业务资格申请均取得进展

多家券商着力强化做市业务布局

■本报记者 周尚仟

随着国内做市制度体系持续完善,标的品种矩阵日益丰富,券商对做市业务的战略布局按下“加速键”。部分头部及特色券商正积极申请做市业务资格,并不断推进做市业务细分牌照的申请工作。近期,国联民生证券获批股票期权做市业务资格,财达证券北交所股票做市业务资格申请也收到反馈意见。

做市业务投入加大

作为一项成熟的金融市场交易制度,做市商制度被广泛应用于股票、债券、期货、外汇等各类境内外金融市场。中国银河表示,做市业务对券商实现高质量发展具有重要作用,从国际投行的收入结构来看,做市业务整体收入表现更为稳定、风险更低,且能发挥专业优势打造壁垒,形成持续稳定的现金流,提升券商盈利水平。

自2022年科创板做市业务(首批14家券商入场)、2023年北交所做市交易(首批15家券商获批)相继启动后,不少综合实力较强的券商纷纷加大在做市业务上的投入,涵盖申请业务相关资

格、组建专业业务团队、构建完善的制度体系、配备先进的专业技术设备以及引进和培养专业人才等多个方面,不断拓展做市业务范围、丰富做市品种、提升做市交易能力,增强对机构客户的综合服务能力。

11月14日,国联民生证券正式获得证监会《关于核准国联民生证券股份有限公司股票期权做市业务资格的批复》,这也是时隔两年半后股票期权做市商队伍的首次扩容。

对此,国联民生证券相关负责人向《证券日报》记者表示:“股票期权做市业务作为重要的金融创新,为中国资本市场提升交易流动性、完善价格发现机制提供重要支持。此次业务资格的取得,将进一步丰富国联民生证券的业务体系,增强综合竞争力。”

在券商积极布局的同时,监管部门对做市业务的审核标准也更加精细化,资本实力、业务能力与合规风控水平并重成为鲜明导向。11月14日,证监会对财达证券申请北交所股票做市业务资格下发反馈意见。

具体来看,财达证券正在对部门架构进行调整,拟将做市业务部从投资银行业务委员会下调出。证监会要求财达证券就最新调整进展,及相关

调整对北交所做市业务投资决策体系、人员配备(含分管高管)等的影响进行说明。同时,财达证券做市业务投资决策委员会负责审议“特殊及重大风险事宜”,还需要明确特殊及重大风险事宜标准。此外,财达证券还需补充北交所做市业务投资经理配备计划等事项。

业务成长空间较大

目前,行业中拥有做市业务资格的券商数量仍相对有限。截至记者发稿,共有23家券商获批上市证券做市业务资格,19家券商获批股票期权做市业务资格,21家券商获批北交所做市业务资格。

对此,萨摩耶云科技集团首席经济学家郑磊在接受《证券日报》记者采访时表示:“整体来看,因业务准入门槛较高,证券行业中具备做市资格的券商仍是少数,头部集中趋势明显。当前,做市业务主要集中在科创板、北交所,若未来权益类做市扩展至主板、创业板,将显著提升做市业务的市场容量。同时,衍生品做市潜力有待进一步挖掘,随着金融衍生品品种(如股指期货、ETF期权等)不断丰富,相关做市业务具备

较大成长空间。”

以科创板做市业务开展情况为例,头部券商综合实力明显,中信证券、华泰证券、国泰海通的做市股票数量均超百只。在北交所方面,中小券商差异化发展成效显著,国金证券、中信证券、国投证券的做市股票数量均超50只。

郑磊向记者表示:“不同细分领域对券商的资本实力、定价能力、风控系统要求存在显著差异。期权与股票做市是当前最具成长性和盈利潜力的方向,但对综合能力要求较高,更适合资本充足、技术领先的头部券商;北交所做市处于培育期,具备政策红利,但需要券商进行长期投入。”

从业务端来看,广发证券非银首席分析师陈福表示:“近年来,做市业务凭借其低风险敞口与收益稳定的特性,成为券商自营转型与稳健扩表的核心支柱。该业务通过为市场提供流动性获取价差收益,实现了在严格风险价值约束下提升权益资产占比的战略目标。在股票做市领域,北交所与科创板成为关键。当前,北交所做市商已扩容至21家,但行业内部分化加剧,反映出各家券商战略重视与资源投入的差异。”