

银行收紧代理个人贵金属延期合约风控

■本报记者 彭妍

近期,部分国有大行将代理上海黄金交易所(简称“上金所”)个人贵金属延期合约保证金比例上调至120%。这是继今年2月份该比例由80%上调至100%后,银行再度收紧风控标准。

例如,6月2日,建设银行发布公告称,自2026年6月4日收盘清算起,将Au(T+D)、mAu(T+D)、Au(T+N1)、Au(T+N2)、NYAuTN06、NYAuTN12、Ag(T+D)等合约保证金比例由100%上调至120%;农业银行6月4日发布公告称,自2026年6月5日收盘清算起,上调Au(T+D)、Ag(T+D)合约保证金至120%。两家银行均表示,后续保证金若有变动将另行告知,并提醒投资者关注保证金调整带来的持仓风险,合理控仓、

理性交易。

据了解,这是年内国有大行第二次上调代理上金所个人贵金属延期合约保证金比例。今年2月份,受国际贵金属价格高位震荡、个人贵金属投资升温等因素影响,农业银行、工商银行、建设银行、交通银行等国有大行集中收紧相关合约风控,并陆续将对合约保证金比例由80%上调至100%,各行落地时间不一;中国银行实施差异化调整,仅小幅上调白银延期合约保证金比例,黄金延期合约保证金比例维持原有标准。

上海金融与法律研究院研究员杨海平在接受《证券日报》记者采访时表示,国有大行年内两次上调保证金比例主要出于三方面考量:一是年内国际贵金属价格冲高回落,宽幅震荡,市场不确定性

攀升,上调保证金可加大风险缓冲,防范极端行情引发集中强平,减少投资者大额亏损;二是通过提高保证金压降银行代理业务运营隐患;三是抬高入市门槛、压缩短线投机空间,助力贵金属市场平稳运行。

业内专家认为,连续上调保证金比例,对银行贵金属代理业务短期承压、长期利好。

杨海平称,银行上调保证金比例,短期资金门槛抬升压制业务规模,长期有助于银行管控风险、引导理性投资,维护贵金属市场平稳运行。

苏商银行特约研究员薛洪言对《证券日报》记者表示,受政策导向影响,银行贵金属业务将摒弃粗放扩规模模式,转向提质增效,资源逐步向积存金、黄金

租赁等低风险中间业务倾斜。

谈及后续调整空间,杨海平表示,后续保证金比例是否会进一步上调,主要取决于国际金价波动幅度,结合现阶段各类影响金价的因素判断,不排除后续再度提高的可能。

薛洪言则表示,保证金比例提升至120%后再大幅上调的空间有限。当前保证金水平基本实现行业去杠杆目标,倘若持续单边加码,会大幅削弱品种流动性与投资吸引力,或令个人贵金属延期业务边缘化、业务规模持续萎缩,与上金所保留该品类作为个人合规投资渠道的设立初衷相悖。后续保证金比例大概率不会单边上行,而是维持高位灵活动态调整,随市场波动率小幅变动。

油气类基金年内回报率普遍走高

■本报记者 王宁

今年以来,油气类基金回报率持续向好。Wind数据显示,截至6月5日,年内47只油气类基金的回报率全部走高,其中多只原油QDII(合格境内机构投资者)基金总回报率甚至超过70%。同时,部分油气ETF(交易型开放式指数基金)及联接基金规模也在快速扩张,持续受到资金青睐。

多只跟踪原油价格或原油相关指数的QDII基金表现突出。例如,易方达原油A美元现汇以年内73.80%的回报率位居同类第一,紧随其后的是南方原油A年内回报率为70.56%;同时,易方达原油A人民币和嘉实原油年内回报率也都保持在65%以上。综合来看,上述产品主要配置境外原油期货或相关结构性工具。

除原油主题基金外,标普石油天然气勘探及生产精选行业指数系列产品同样有不俗表现。数据显示,博时标普石油天然气勘探及生产精选行业指数A美元现汇年内回报率为34.18%;华宝标普油气A美元、富国标普石油天然气勘探及生产精选行业ETF、嘉实标普石油天然气勘探及生产精选行业ETF等产品的年内回报率也均超31%。

值得一提的是,年内回报率排名居前的油气类基金,几乎被原油主题QDII包揽,前7名涨幅均超65%,与跟踪油气开采、资源指数的ETF产品形成明显差距。

银河期货高级研究员赵若晨对《证券日报》记者表示,今年以来,油气类基金回报率走高,主要

受益于国际油价走强。由于地缘政治风险的不确定性在持续,目前油价处于“买预期、卖事实”阶段,价格波动较为频繁,缺乏单边趋势。对于投资者来说,不适合大举持有相关资产。“对于油气类基金、股票和期货等资产的买入,需要分散风险,匹配自身的风险偏好,并寻找安全边际的标的,尽量避免重仓单一品种。”赵若晨建议。

东证衍生品研究院能源与碳中和资深分析师安黎告诉《证券日报》记者,5月中旬以来,WTI原油期价在创出阶段性新高后维持窄幅震荡,主要在于基本面不确定性因素持续发酵。当前市场预期油价供应受阻未得到充分印证,但需求端也有放缓的态势,国际油价短期难有明显指向,投资者应谨慎持有相关资产。

数据显示,截至记者发稿,WTI原油期价已跌至90美元/桶,较年内最高点的105.31美元/桶有明显下滑态势。主力7月合约自5月中旬以来虽维持宽幅震荡行情,但年内最高涨幅为86.58%。

油气类基金除年内回报率表现较好外,规模也呈现出较大变化。例如,部分成立时间较早的油气类基金吸金能力持续走强,次新油气类ETF规模也有不同程度的表现。数据显示,目前规模居前的产品为华宝标普油气A人民币,达36.49亿元;国泰中证油气产业ETF规模为23.13亿元,年内回报率16.92%,虽然涨幅不及原油QDII基金,但也吸引了不少资金;鹏华国证石油天然气ETF规模为18.07亿元,同样跻身前列。

外资机构看好中国股市 科技成资产配置新锚点

■本报记者 毛艺麟

近期,多家外资机构密集发布研报,看好中国经济发展前景,并加速推进在华投资布局。记者关注到,外资机构此前更侧重中国超大规模市场红利与互联网经济赛道,而今,AI算力、光通信、高端制造等科技领域,渐成国际资本持续加码中国资产的新锚点。

国际指数密集调仓 科技股成核心纳标标的

近期,高盛首席中国股票策略师刘劲津等发布的最新中国股市策略报告显示,中国A股公司的整体表现优于区域平均水平;依托持续改善的增长前景、利好的流动性环境、独特的分散投资优势,以及硬科技、AI等领域的产业突破,对A股公司仍维持“增持”评级。

除高盛外,还有瑞银、摩根大通等外资机构也在近期集中发声,同样看好国内人工智能、先进制造、能源转型等产业的投资价值。

同时,国际主流指数的季度调仓动作将这一投资判断具象化、落地化。

6月3日盘后,英国指数编制机构富时罗素公布旗下多个指数季度调整结果。此次调仓聚焦优质科技标的,对富时中国A50指数成份股进行优化更新,新纳入兆易创新、澜起科技、东山精密、胜宏科技、潍柴动力5只个股,将于6月18日收盘后正式生效。富时中国A50指数反映A股市场中最具影响力的前50大上市公司股票表现,是海外投资者认识和配置中国A股重要的指数之一。

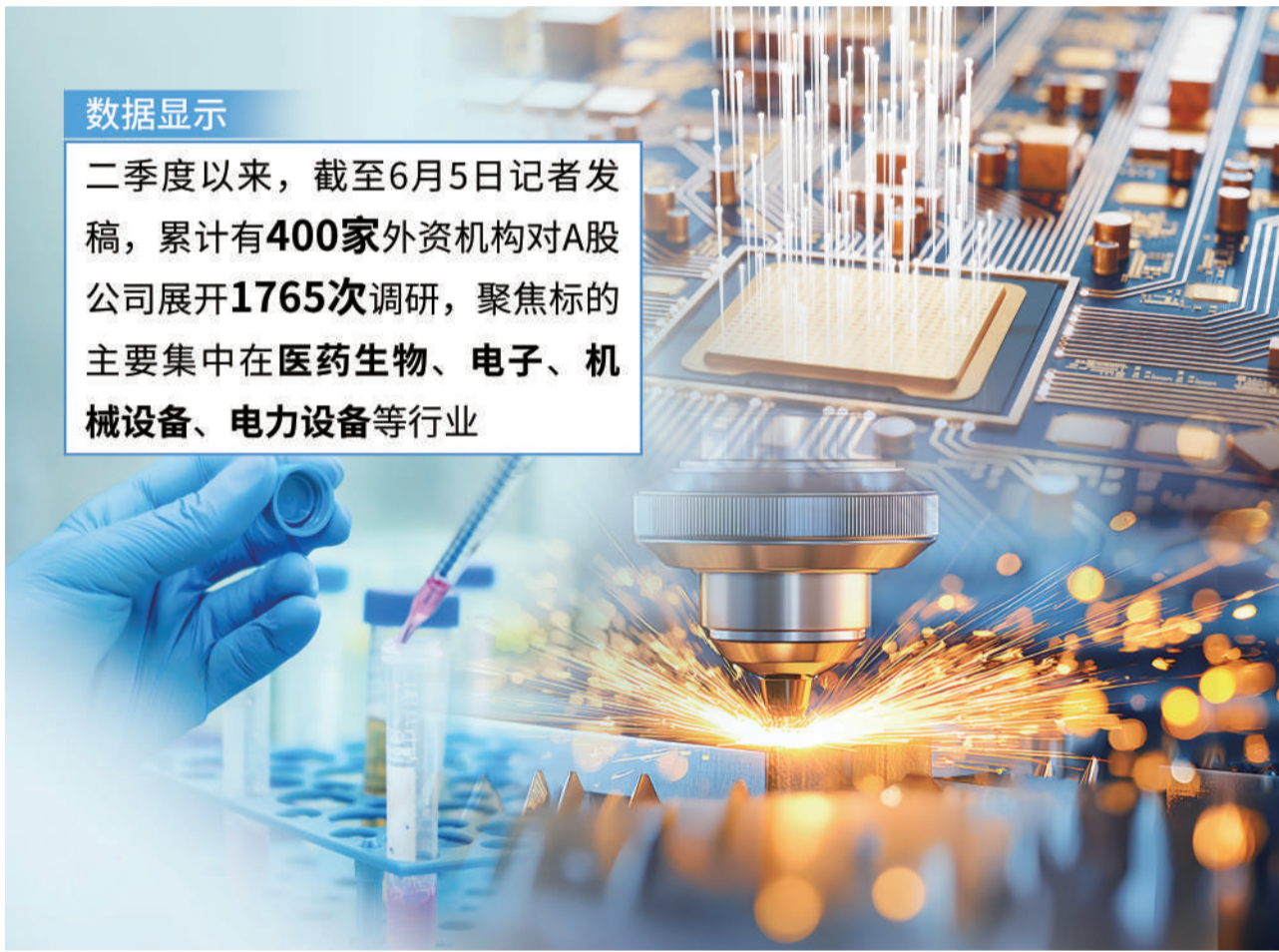
另一大国际核心指数机构MSCI(明晟公司)也公布了2026年5月份的季度调整结果。此次MSCI中国A股指数新增19只成份股,主要集中在AI算力基础设施、光通信及高端制造等科技领域,光耀科技、长飞光纤、盛科通信等优质企业均入选,印证了外资青睐硬科技的配置方向。

国际指数的定期调仓是以个股的市值规模、流动性、自由流通市值等核心指标为依据进行动态筛选。其成份股的更迭变化是市场投资主线与产业景气度变迁的真实缩影。综合富时罗素、MSCI两大主流指数的最新调整结果不难看出,科技成长板块正逐步成为国际资本配置中国资产的重要方向。

记者发现,外资机构的一线调研关

数据显示

二季度以来,截至6月5日记者发稿,累计有400家外资机构对A股公司展开1765次调研,聚焦标的主要集中在医药生物、电子、机械设备、电力设备等行业



图片素材来源:站酷海洛

注点与上述国际指数成份股调整的方向相互印证。Wind数据显示,二季度以来,截至6月5日记者发稿,累计有400家外资机构对A股公司展开1765次调研,聚焦标的主要集中在医药生物、电子、机械设备、电力设备等行业。黑石、富达、威灵顿、贝莱德、Point72等全球顶级资管机构均有参与。

从外资机构的最新研判到国际指数调仓,再到一线调研,外资机构对中国资产的共识正在形成,并不断累积。

上调A股全年盈利预期 对下半年行情持乐观态度

瑞银发布的研究数据显示,全球主动管理基金对中国股票的配置比例已从2024年四季度5%的低点回升至当前的约7%。

瑞银集团中国区总裁胡知鸢表示,中国资产已成为全球投资组合中不可或缺或“万金油”的A股公司的基本面持续修复,盈利增长水平可与国际企业对标。瑞银发布的相关数据显示,A股公司一季度整体盈利增长已超过7个百分

点。基于此,瑞银已将全年A股盈利增速预期上调至11%。同时,A股市场流动性持续改善,行业主题ETF规模两年内增长近3倍,从5000亿元攀升至1.5万亿元。此外,中国能源自主战略带来的抗风险韧性,为全球投资组合提供优质的风险分散渠道。

对于下半年中国股票市场的整体行情走势,胡知鸢表示,当前的中国市场已经很难用“看多”或者“看空”来简单概括。全球投资组合里若缺席中国资产配置,将难以形成优质多元化投资组合。下半年,中国股市结构性的机会将高度聚焦于具备坚实基础和拥有全球化扩张能力、具备结构性转型趋势的优质企业上。

不止瑞银,摩根大通同样对A股后市行情保持乐观。“当前,A股市场仍具备可观的上行空间,核心支撑来自流动性的充裕与业绩预期的向好‘双重共振’。”摩根大通中国股票策略师张晓宁表示。

联博基金认为,若这一良性趋势得以持续,将显著改善A股的可投资性。分红、回购等举措预期将直接提升股东

回报与企业盈利,支撑股价表现;市值管理考核机制的引入,预期将有效推动管理层与股东利益对齐。这将同时从估值与基本面两个维度支撑中国权益市场的长期表现,也有望推动A股市场逐步对标海外成熟权益市场,展现出更为稳健的发展态势。

在明确整体市场趋势的基础上,外资机构也细化了下半年细分赛道的投资机会。胡知鸢表示,下半年的行情大概率会形成“两边跑”特征。一方面,直接受益于全球AI应用落地、技术自主可控的大市值科技龙头企业仍有一定的增长空间;另一方面,拥有硬科技、“出海”竞争力突出的中小市值企业也具备良好的发展机遇和投资价值。

高盛则重点看好中国AI产业的全球竞争力与长期成长性。“中国AI行业整体并不存在泡沫。”刘劲津对《证券日报》记者表示,政策支持、强劲的周期性增长前景、中国在全球高科技制造业领域所具备的竞争力与比较优势,共同构成高盛对中国AI企业持“战略乐观”态度的核心依据。

跨境ETF规模增长 溢价率高企

■本报记者 彭衍菘

近期,多只跨境ETF(交易型开放式指数基金)溢价率持续高企,引发市场广泛关注。

例如,6月4日,景顺长城全球半导体芯片产业股票型证券投资基金(QDII-LOF)因前一个交易日二级市场溢价率超20%再度触发临时停牌。此外,还有嘉实纳斯达克100ETF(QDII)、广发纳指100ETF等多只跨境ETF近期持续高溢价运行,其中部分产品溢价率长期维持在5%—15%区间,跨境ETF溢价已从偶发事件演变为“常态化”态势。

Wind数据显示,截至6月5日,全市场共238只跨境ETF,整体规模达8764.95亿元,同比增长62.87%,显示跨

境配置需求持续旺盛。其中,主要跟踪纳斯达克100等海外热门标的的6只产品溢价率超过5%。

要理解跨境ETF溢价问题,首先需要厘清QDII(合格境内机构投资者)与跨境ETF的关系。QDII是中国资本市场开放的重要制度安排,允许境内机构投资者投资境外证券市场。跨境ETF则是QDII制度下的具体产品形态——基金公司获得QDII额度后,发行跟踪境外指数(如纳斯达克100、日经225等)的ETF产品,投资者既可以通过场外申购(一级市场),也可以在二级市场买卖。

理论上,跨境ETF的二级市场交易价格应围绕其基金份额参考净值(IOPV)波动,溢价率接近零。然而,当跨境ETF的一级市场申购通道因QDII额度受限而

阻塞时,投资者只能涌向二级市场竞价买入,供需失衡便将价格持续推高,形成高溢价。

深圳市排排网基金销售有限责任公司公募产品运营管方芳对《证券日报》记者表示,投资者在投前应优先以溢价率为第一风控指标,通常来说,5%是一个值得高度警惕的信号线,10%以上通常意味着显著的安全边际风险。同时,当基金公司密集发布溢价风险提示公告、盘中临时停牌,或是基金公告暂停场外申购时,投资者也应保持警惕。投中应合理配置仓位,将跨境ETF配置控制在一定比例范围内,降低单一市场冲击。另外还需关注基金申购状态公告,急涨阶段不追高,设置明确的溢价上限纪律和止损规则。

晨星(中国)基金研究中心分析师王

珊在接受《证券日报》记者采访时表示,投资者在配置跨境ETF时,首先要严控溢价水平,坚决规避高溢价品种。溢价率超过3%的基金就需提高警惕,若溢价率超过10%,说明市场炒作情绪过热,切忌在二级市场追高买入。其次,投资者可以调整建仓节奏,采用长期定投平滑成本,坚持长期配置而非短期炒作。除定投策略外,投资者还可以在市场出现阶段性回调时分批建仓,这有助于摊薄成本,降低短期溢价波动的负面影响。通过密切关注产品限购的相关公告,优先选择尚有申购额度的场外QDII基金或对应的ETF联接基金,也可筛选跟踪相似指数、溢价率更低的产品做替换配置。

“顶层设计”出台 私募基金开启高质量发展新篇章

(上接A1版)

在强化市场化监督制约方面,《指导意见》要求,培育和规范私募基金托管机构和审计、销售、估值核算、法律等中介服务机构,加大监督力度,督促其依法依约履职尽责,切实发挥其在资金募集、投资运作、保障私募基金财产安全、信息披露等方面的监督制约作用,促进私募基金规范运作。

同时,《指导意见》重视私募基金法规制度体系建设,对此做出全面部署和要求。下一步,中国证监会将以《指导意见》出台为契机,围绕私募基金重点领域,加快推进私募基金“N+X”法规制度体系建设。推动修改证券投资基金法,夯实私募基金上位法基础。推动出台办理涉私募基金犯罪案件的司法文件,加大对违法犯罪打击力度。聚焦管理人“信得过”,制定管理人监督管理办法;聚焦投资者“担得起”,制定募集业业务监督管理办法;聚焦基金财产“看得住”,制定托管业务监督管理办法,合理确立托管机构的履职标准;聚焦行为“看得清”,进一步制定信息披露实施细则。出台规范私募基金“对赌协议”制度安排。

构建协同监管长效机制

近年来,私募股权投资基金中国有资金出资比例不断提高。国有资金成为私募基金新募的重要来源,在服务国家战略、助力经济发展、推动产业升级、促进科技创新等方面发挥积极作用。

“但与此同时,也存在部分政府投资基金、国有企业投资基金背离政策初衷和功能目标,偏离功能定位,出资人责任落实不到位等问题。”有业内人士提出。

针对政府投资基金,《指导意见》提出一系列工作要求,包括加强预算管理、绩效管理、国有资产管理和信息统计,严肃财经纪律。国务院发展改革委、财政部、国资委、市场监管总局等有关部门,会同国务院证券监管机构等有关方面,共同制定政府投资基金信用建设和信用信息共享机制,会同行业主管部门、企业主管部门加强对基金投向的指导评价。主管部门牵头加强对政府投资基金运行情况的监测,防止偏离功能定位,指导强化内部控制和风险管理,督促严格遵守私募基金监管规则。国务院证券监管机构进一步明确政府投资基金登记备案要求,依法依规开展

监管。省级和计划单列市人民政府加强对本地区政府投资基金的统筹管理,已有同类基金的原则上不得新设,推动存量同类基金整合。县级以上地方人民政府按照“谁发起、谁批准、谁负责”的原则,切实履行管理职责,督促政府投资基金规范运作。

针对国有企业投资基金,《指导意见》也提出一系列工作要求,包括统筹国有企业投资基金布局规划,督促基金聚焦主责主业、坚守功能定位,强化对国有企业投资基金投向的指导评价;严把人口关,坚决制止滥设国有企业投资基金,推动运作低效基金整合重组;压实国有企业主体责任,督促国有企业投资基金管理人切实遵守私募基金监管规则,建立健全符合国有企业投资基金规律的运营模式,防止失管失控和国有资产流失,严格选任高级管理人员,不得任用纳入私募基金行业黑名单的人员,严格执行任职回避规定。国有企业建立完善全流程信息化管理系统,加强对底层项目和资产的穿透管理,规范基金投向、退出管理等。建立健全以长期经营业绩和功能作用发挥为导向的激励约束制度。

另外,私募基金行业涉及主体多,涵盖募集机构、托管和销售、审计等各类中介服务机构,涉及有关部门和地方政府等多方职责,需要凝聚各方合力,提升各项工作系统性、协同性,构建部际联动、央地协同的全方位、立体化监管体系。

《指导意见》坚持系统思维,对私募基金协同监管和风险处置提出多项工作要求。如国务院发展改革委、财政部、国资委、金融监管部门以及省级和计划单列市人民政府要加强组织领导,细化工作措施,做好协同配合。又如,对私募基金管理人风险的处置由其注册地省级和计划单列市人民政府会同国务院证券监管机构等有关方面,共同制定政府投资基金信用建设和信用信息共享机制,会同行业主管部门、企业主管部门加强对基金投向的指导评价。主管部门牵头加强对政府投资基金运行情况的监测,防止偏离功能定位,指导强化内部控制和风险管理,督促严格遵守私募基金监管规则。国务院证券监管机构进一步明确政府投资基金登记备案要求,依法依规开展

监管。省级和计划单列市人民政府加强对本地区政府投资基金的统筹管理,已有同类基金的原则上不得新设,推动存量同类基金整合。县级以上地方人民政府按照“谁发起、谁批准、谁负责”的原则,切实履行管理职责,督促政府投资基金规范运作。

针对国有企业投资基金,《指导意见》也提出一系列工作要求,包括加强预算管理、绩效管理、国有资产管理和信息统计,严肃财经纪律。国务院发展改革委、财政部、国资委、市场监管总局等有关部门,会同国务院证券监管机构等有关方面,共同制定政府投资基金信用建设和信用信息共享机制,会同行业主管部门、企业主管部门加强对基金投向的指导评价。主管部门牵头加强对政府投资基金运行情况的监测,防止偏离功能定位,指导强化内部控制和风险管理,督促严格遵守私募基金监管规则。国务院证券监管机构进一步明确政府投资基金登记备案要求,依法依规开展