

白银暴涨之际仍需警惕高波动率下的短期风险

摘要

目前，伦敦现货白银已经连续三日大幅上涨，累计涨幅高达15%以上，突破30美元/盎司关口，创2013年2月以来新高。对于白银的此轮快速上涨，我们认为更多的是由资金和投机情绪的推动。短期在市场投机情绪的带动下，白银料仍会继续上涨，多单建议继续持有；但未进场者建议轻仓追多或观望，因为仍需警惕白银波动率大幅提升带来的风险。

短期风险点在于：（1）境外市场是否有“散户逼空”的实质性情况尚不可知，故需警惕所谓的“散户逼空”行情带来的政策、操作等风险，届时白银将面临较大下跌可能。

（2）从金融属性而言，白银的上涨逻辑应当是与黄金一致的。但近期黄金价格走势是横盘震荡的，明显区别于白银的快速上涨，表明当前宏观大环境并不支持白银的此轮快速上涨。未来，除非黄金跟随白银大幅反弹，否则这样的快速上涨行情短期将难有持续性；因为若黄金始终维持横盘震荡，无法跟上白银的上涨步伐，那么待市场投机热情回归理性后，白银可能会面临着一定的回调风险，且市场也可能通过做空黄金来对冲白银，从而制约银价持续性快速拉涨。

（3）从商品属性而言，通胀预期的走高确实给银价带来了上涨动力。但目前拜登新版刺激法案受阻，叠加疫情形势严峻令美国经济复苏力度不及预期，因此一旦通胀预期未进一步大幅抬升，白银的上涨驱动力将会减弱，这一点也可能给银价带来回调风险。此外，白银基本面维持供应大于需求格局，且显性库存仍维持历史高位，因此疲软的基本面将始终是银价的一大制约点，故出现大幅逼空的可能性并不大。

对于未进场的投资者，我们建议耐心等待市场情绪回归理性后，再择机介入多单。因为长期而言，我们仍认为金银会继续上涨。理由有二：一是在美联储明确表态短期不会缩减购债的背景下，预计美债收益率未来的涨势将大大放缓，从而对贵金属价格的利空边际递减；二是，未来美国财政刺激措施仍大概率会落地，有望继续推升通胀预期，因此我们预计未来通胀预期仍有望跑赢名义利率，从而继续支撑贵金属价格。

个人建议，仅供参考。

国贸期货·投资咨询部

白素娜

投资咨询号：Z0013700

从业资格号：F3023916

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

一、白银出现 GameStop 式的轧空行情

上周，Reddit 上出现了买入白银矿业股票以及由现货银条支持的交易所交易基金 iShares Silver Trust 的呼吁，故自上周四开始白银就出现了 GameStop 式的轧空行情，白银 ETF-SLV 的持仓 1 月 29 日单日就增加了 1070.56 吨至 18722.33 吨。

周末，“散户逼空”事件继续发酵，故周一白银价格继续大幅走高，伦敦现货白银涨超 10%，并突破 30 美元/盎司关口，创 2013 年 2 月以来新高，内盘白银跟随上涨，沪银主力 1 日涨 9.27% 至 5939 元/千克。黄金方面，受白银上涨提振，跟随小幅走高，伦敦现货黄金突破 1870 美元/盎司关口，沪金报收 392.64 元/克，涨 1.15%。

图表1：伦敦现货白银价格走势



数据来源：wind

二、金银走势分化，需警惕白银波动率大幅提升带来的短期风险

目前，伦敦现货白银已经连续三日大幅上涨，累计涨幅高达 15% 以上。对于白银的此轮上涨，我们认为更多的是由资金和情绪的推动，故短期在市场投机情绪的带动下，白银料仍会继续上涨，多单建议继续持有；但并未进场者建议轻仓追多或观望，需警惕白银波动率大幅提升带来的风险。短期风险点如下：

(1)、虽然上周五白银 ETF 大幅增持，但境外市场是否有“散户逼空”的实质性情况尚不可知，故需警惕所谓的“散户逼空”行情或无法持续，且泰国期货交易所宣布白银在线期货暂停交易，未来还需警惕政策和操作风险，届时白银将面临较大下跌可能。

(2)、从金融属性而言，白银的上涨逻辑应当是与黄金一致的。但近期黄金价格走势是横盘震荡的，明显区别于白银的快速上涨，表明当前宏观大环境并不支持白银的此轮快速上涨。

对于黄金，美国共和党人提出约 6,000 亿美元的替代刺激方案，表明拜登政府达成 1.9 万亿美元纾困协议的希望进一步渺茫，拜登法案受阻

将可能会对金价构成拖累；此外，

专业·诚信·进取·共赢

近期美国金融市场波动剧烈，提升市场对美元的现金需求，叠加欧元受降息等影响相对疲软，故美元指数始终盘整于 90 关口上方，甚至有走强需求，因此美元偏强也对金价短期构成压制。因此，当前的宏观大环境并不支持黄金价格的大幅走强，那么对银价本轮快速上涨的驱动就无从谈起。

未来，除非黄金跟随白银大幅反弹，否则白银的快速上涨行情短期将难有持续性。因为若黄金始终维持横盘震荡，无法跟上白银上涨的步伐，那么待市场投机热情回归理性后，白银可能会面临着一定的回调风险，且市场也可能通过做空黄金来对冲白银，从而制约银价持续性快速拉涨。

图表2：伦敦现货黄金横盘震荡，未来黄金价格能否跟随反弹至关键



图表3：美元指数盘整于90上方



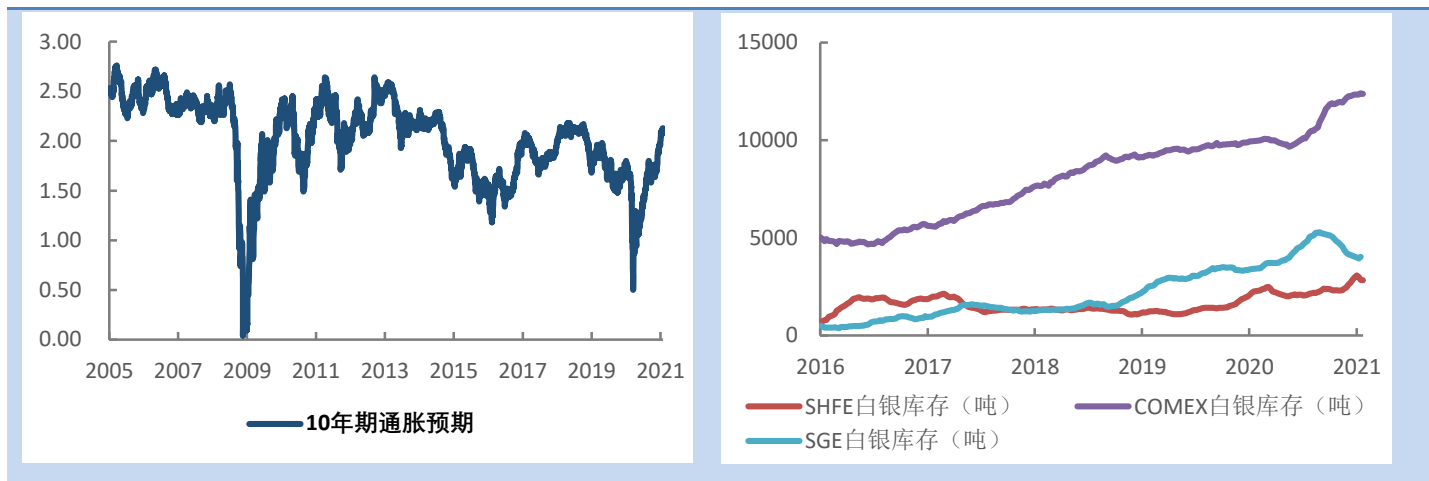
数据来源：wind

(3)、从工业属性而言，白银作为商品，通胀预期是其上涨的一大核心驱动力。目前，美国 12 月核心 PCE 同比反弹至 1.5%，回升至去年 9 月以来新高；美国 10 年期通胀预期也进一步攀升至 2.13%，创 2018 年 10 月以来新高；通胀预期的走高确实给银价带来了上涨动力。但是，目前由于拜登新版刺激法案受阻，叠加疫情形势严峻美国经济复苏力度不及预期，因此短期一旦通胀预期未进一步大幅抬升，白银的上涨驱动力将会减弱，

这一点也可能给银价带来回调风险。此外，白银作为商品，其基本面维持供应大于需求格局，基本面的疲软始终是银价的一大制约点；且白银显性库存仍维持历史高位，截至 1 月 29 日，COMEX 白银期货库存为 12357 吨，库存水平维持记录新高；SHFE 白银期货库存为 2828 吨，也仍处于历史相对高位。在如此高库存的背景下，白银出现大幅逼空的可能性亦不大。

图表4：美国10年期通胀预期回升至2.13%

图表5：白银显性库存维持历史高位附近



数据来源：wind

三、长期而言，贵金属价格仍会继续上涨

对于未进场的投资者，我们建议待市场情绪回归理性后，再择机介入多单。因为长期而言，我们认为贵金属价格仍会继续上涨，理由主要有以下两点：

一是我们预计美债收益率未来的涨势将大大放缓，从而对贵金属价格的利空边际递减。今年 1 月以来美国名义利率的抬升主要是由美国经济复苏预期升温 and 通胀预期升温二者共同主导的，但随着美联储此次表态对经济复苏的悲观展望，将会大幅压制美国名义利率的抬升速度；其次，美联储此次重申现在还不是谈论缩减购债的时候，也向市场传达了较为明确的信号，未来美联储将会继续维持宽松，不会过快缩减购债，甚至未来若美国经济复苏进展放缓，美联储将会有加大宽松力度的可能；美联储的持续宽松将会持续限制美债收益率的反弹空间。

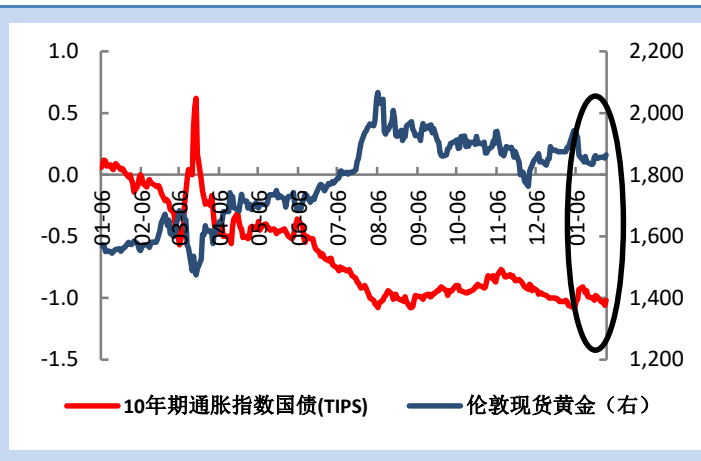
二是我们预计未来通胀预期仍有望跑赢名义利率，贵金属支撑尚存。由于美联储对未来经济复苏的表述偏悲观，意味着需要更多的宽松，这一点将提升未来美国政府推出更多财政刺激措施的预期，这一预期将有望对通胀预期构成较大支撑。此外，未来疫苗接种的提升后将会支撑经济的复苏，从而推升通胀预期温和抬升。所以，预计未来通胀预期仍有一定的抬升空间。

对于通胀预期，我们的观点是根据美联储的新货币政策框架，2%对于美联储而言更像是下限而不是上限，且未来美国政府有望推出更多的财政刺激措施的背景下，美国 10 年期通胀预期有望继续攀升至 2.5%-3% 左右。

因此美国 10 年期通胀保值国债（TIPS）收益率，即美国实际利率将会持续维持在接近历史低点的水平，较长时间处于负值区间，从而对金价构成支撑。

图表6：美国10年期国债收益率涨势或放缓

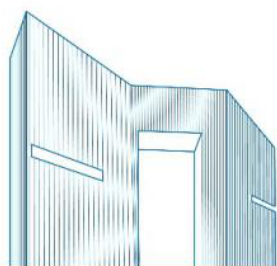
图表7：美国实际利率水平或维持低位



数据来源:wind

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。



期市有风险 入市需谨慎

国贸投研小程序

专 注 期 货 ， 悦 享 资 讯

7X24小时期货资讯，紧跟行情专业解读



长按二维码进入小程序

专业·诚信·进取·共赢