

多重利好因素影响 白银中长期上涨趋势不改

中泰期货产融发展事业总部 史家亮

期货交易咨询号：Z0020309

货币属性回归与地缘避险需求影响，叠加经济需求好转与供应偏紧导致的供不应求格局深化，白银中长期上涨趋势仍未结束，建议等待低位做多机会。期货多头头寸，可买入深度虚值看跌期权进行保护或获利了结暂避风头。

3月1日以来，白银价格持续拉升，伦敦银现从22.5美元/盎司持续上涨至最高29.79美元/盎司，最高涨幅达到32.4%，随后出现小幅回落，但是依然维持在27.18美元/盎司的高位（截止4月26日），涨幅收窄至20.8%。沪银价格跟随伦敦银现持续走升，并且因为人民币走势影响，上涨幅度强于伦敦银现；3月1日以来，伦敦银现从5845元/千克持续上涨至最高7790元/千克，最高涨幅达到33.3%，随后出现小幅回落，但是依然维持在7132元/千克的高位（截止4月26日），涨幅收窄至22%。

一、再货币化等因素影响使白银走升

白银价格在2024年3月和4月表现强劲，具有多重因素的共同影响。第一，再货币化属性主导与地缘政治不断升级影响下，黄金价格不断刷新历史新高，对白银形成利好影响；既当投资者认为黄金价格较高之际就会考虑买入价格较低的白银，作为应对信用货币不稳和地缘政治升级的工具。

第二，铜价近期在海外矿山供给冲击与国内冶炼厂减产、需求略有好转预期影响背景下，向上突破并形成脉冲式上涨行情；铜价上涨对白银形成利好影响（铜矿占伴生银矿储量的 30% 以上），故白银本来上涨的幅度大于黄金。

第三，白银供不应求格局进一步深化，在一定程度上利好白银。4 月初世界白银协会数据显示，2023 年全球白银需求总量为 35551 吨，全球白银缺口为 4400 吨左右；对 2024 年预测供应缺口将会进一步增加，预计 2024 年在矿产银产量复苏影响下，全球白银总供应量增加 2%~3% 至 31700 余吨，白银总需求预计增加 1% 至 36700 余吨，供需缺口将达到 5000 吨左右。

第四，中美经济好转预期，对白银价格形成利好影响（白银的下游需求中 60% 为工业需求，白银行情受到经济走势的影响）。

第五，白银上涨行情出现破位后，受到资金的青睐，多头资金不断涌入，对白银形成直接的利好影响。

二、 白银后续上涨动能依然较强

4 月下旬，因为多头资金获利逐步了解、地缘政治风险有所缓和以及政策调整等因素影响，白银跟随黄金价格出现回落，一度跌破 7000 元/千克。对于白银而言，短期因为多头资金撤回、避险需求有所降温和政策调整影响，依然存在调整空间，但是中长线的上涨趋势仍未发生变化，因为白银的上涨动能依然存在。

白银中长期利好影响依然存在，主要存在以下利好因素。

第一，流动性泛滥与地缘政治引发金融制裁等背景下信用货币信用不稳，具有货币属性的贵金属自然受到青睐；流动性泛滥与信用不稳等因素影响下，白银的投资需求将会进一步增加，因此再货币化将会继续主导贵金属行情，使得贵

属价格持续走升。

第二，中美经济进入主动补库周期，经济好转趋势愈发明显，对白银的需求增加；另一方面，白银供给因为铜锌铅矿的供应不足影响而表现不佳，预计后续供给增长仍然较为有限；故供需紧张影响下，白银供不应求格局将会进一步深化，对白银价格形成利好影响。

第三，铜上涨动能依然较强，市场将继续交易经济好转预期、新能源需求与海外矿山供给形成的缺口，长期供需缺口将驱动铜价进入中长期上行通道，对于白银形成利好影响。

第四，地缘政治风险依然存在，可能会进一步蔓延，多头资金依然青睐贵金属，对贵金属会形成利多影响，故贵金属整体表现依然偏强。

三、 白银利空调整行情提供做多机会

尽管白银存在中长期的上涨动能，中长期将会呈现上涨行情，但是白银走势存在的利空影响亦需要关注，主要有以下几点。

第一，多头资金逐步获利了结，对白银形成利空影响。第二，地缘政治进一步缓和，西方主要政府对贵金属的政策进行调整，均会对白银形成利空影响。

第三，再通胀态势使得美联储降息时间继续延迟。对于美国而言，原油、有色金属等大宗商品价格持续走强，美国房地产市场表现强劲且制造业数据表现不弱，美国通胀压力继续增加，再通胀趋势或难以避免，美联储降息预期进一步推迟。互换市场不再完全定价美联储将于12月之前降息；美联储9月降息的预期降至40%以下，甚至可能不会降息。此前有“新美联储通讯社”之称的知名财经记者 Nick Timiraos 撰文称，美国通胀三度强于预期，降息梦渐行渐远。

对于美联储而言，再通胀趋势或难以避免，就业市场表现强劲，从联邦基金期货推算出的隐含隔夜利率可以看出，美联储9月降息的预期降至40%以下，美联储不排除12月降息的可能，2024年降息1-2次，降息1次的概率已经超过降息2次的概率。美国经济表现强劲，美联储货币政策维持偏紧状态，叠加日元弱势影响，对于美元指数和美债收益率依然是利好影响，延续偏强行情，对白银形成利空影响。但是白银利空影响，更多是偏短期，白银价格在利空因素影响下回落则提供低位做多的机会。

四、 白银短线调整提供做多机会

货币属性回归与地缘避险需求，叠加经济需求好转与供应偏紧导致的供不应求格局深化，白银中长期上涨趋势仍未结束。白银连续上涨后，短期会受到多头资金撤退、地缘政治风险缓和以及政策调整影响出现调整行情，建议等待低位做多机会；期货多头头寸，可买入深度虚值看跌期权进行保护或获利了结暂避风头；空仓者等待低位做多机会。

白银冲高回落，近期调整行情或未结束，下方跌破27-27.2美元（7000-7050元/千克）支撑后，关注25-26美元/盎司（6500-6700元/千克）支撑；调整依然提供做多机会；上方关注27.9美元的10日均线压力（7250），若能突破上方继续关注30美元/盎司关口（7700-7800元/千克），年内突破关口继续上涨可能大，涨至32美元上方（8000-8300元/千克）依然较大。

免责声明:

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。