

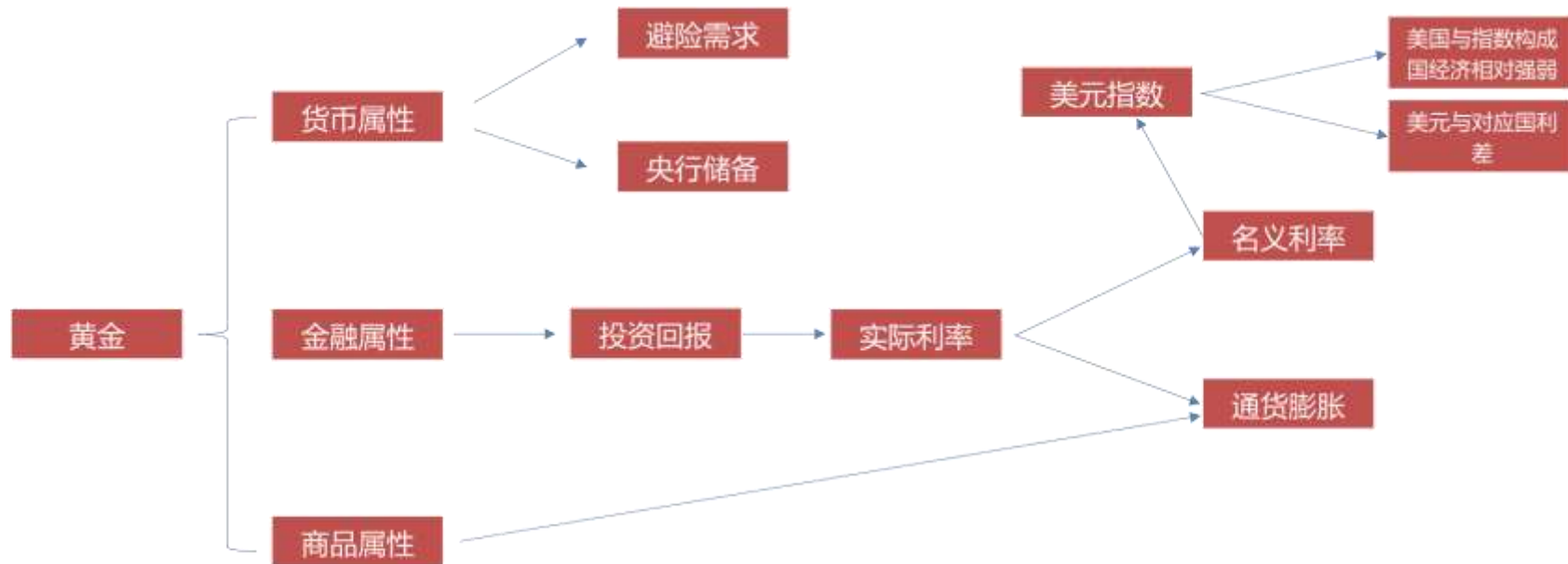


# 贵金属：风险因素仍存 中期仍逢低买入

方正中期研究院 王骏 田欣沅

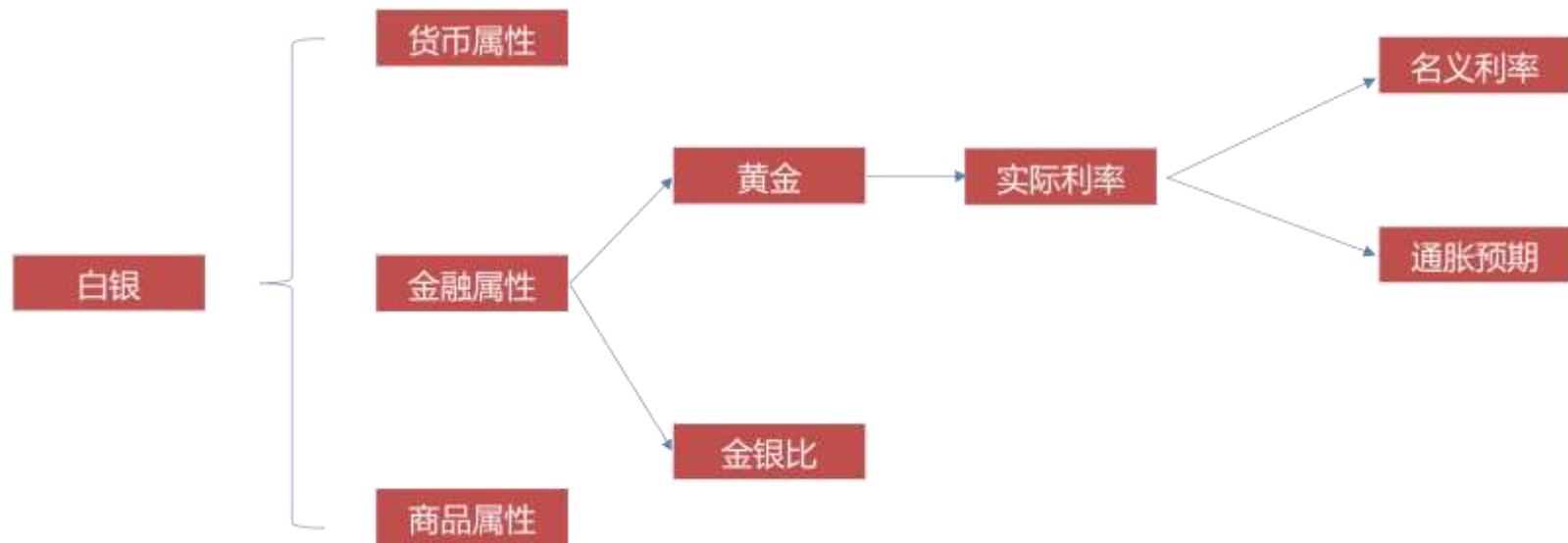
2024年4月22日

# 贵金属分析逻辑



注：商品金融属性强相关于其储存难度，黄金>铜>原油

# 贵金属分析逻辑



注：白银作为工业用途始终是过剩的，主导因素是黄金走势。



CONTENT  
目录

第一部分

行情回顾

第二部分

基本面解析

第三部分

总结及展望

# 行情回顾-黄金



本月，贵金属市场多头资金显著发力，推动价格呈现强势上涨态势，并刷新历史新高。这一态势的背后，不仅受到市场供需关系的影响，更与全球宏观经济形势和地缘政治事件紧密相连。具体来看，沪金则在528.22-588.28元/克区间内强势震荡，整体涨幅接近11.4%。纽约金价格在2249.1-2448.8美元/盎司区间内波动，涨幅接近9%。此外，现货黄金一度突破2431.43美元/盎司，上涨7%。这一波涨势中，中东地区的地缘冲突紧张局势起到了推波助澜的作用。冲突不仅加剧了市场对供应中断的担忧，还引发了避险情绪的升温，从而推动了贵金属作为避险资产的需求增加。

# 行情回顾-白银



本月，贵金属市场多头资金显著发力，推动价格呈现强势上涨态势。沪银价格一度攀升至7790元/千克上方，涨幅高达21%，显示出强劲的上漲动能。在国际市场上，纽约银则从24.86美元/盎司上涨至29.1美元/盎司，涨幅接近17%。现货白银整体在24.7-29.8美元/盎司区间内上涨，涨幅接近21%，显示出白银市场的活跃。本月末，中东地区的地缘军事冲突并未带来预期中的深远影响，因此避险需求逐渐减弱，这或将意味着贵金属价格快速攀升的态势将暂时画下句点。展望后市，鉴于央行扩大资产负债表的预期保持不变，支撑市场的积极因素仍旧存在，全球央行持续购金也为贵金属市场提供了有力的支撑。



CONTENT  
目录

第一部分

行情回顾

第二部分

基本面解析

第三部分

总结及展望

# 美债实际利率年内与黄金相关性下降



# 市场预期美联储降息次数下降



因通胀因素，市场对于美联储年内降息从3次降至1或2次，不降息甚至再加息讨论增加。

从目前美联储官员发声来看，短期无需降息，年内降息仍存可能性。

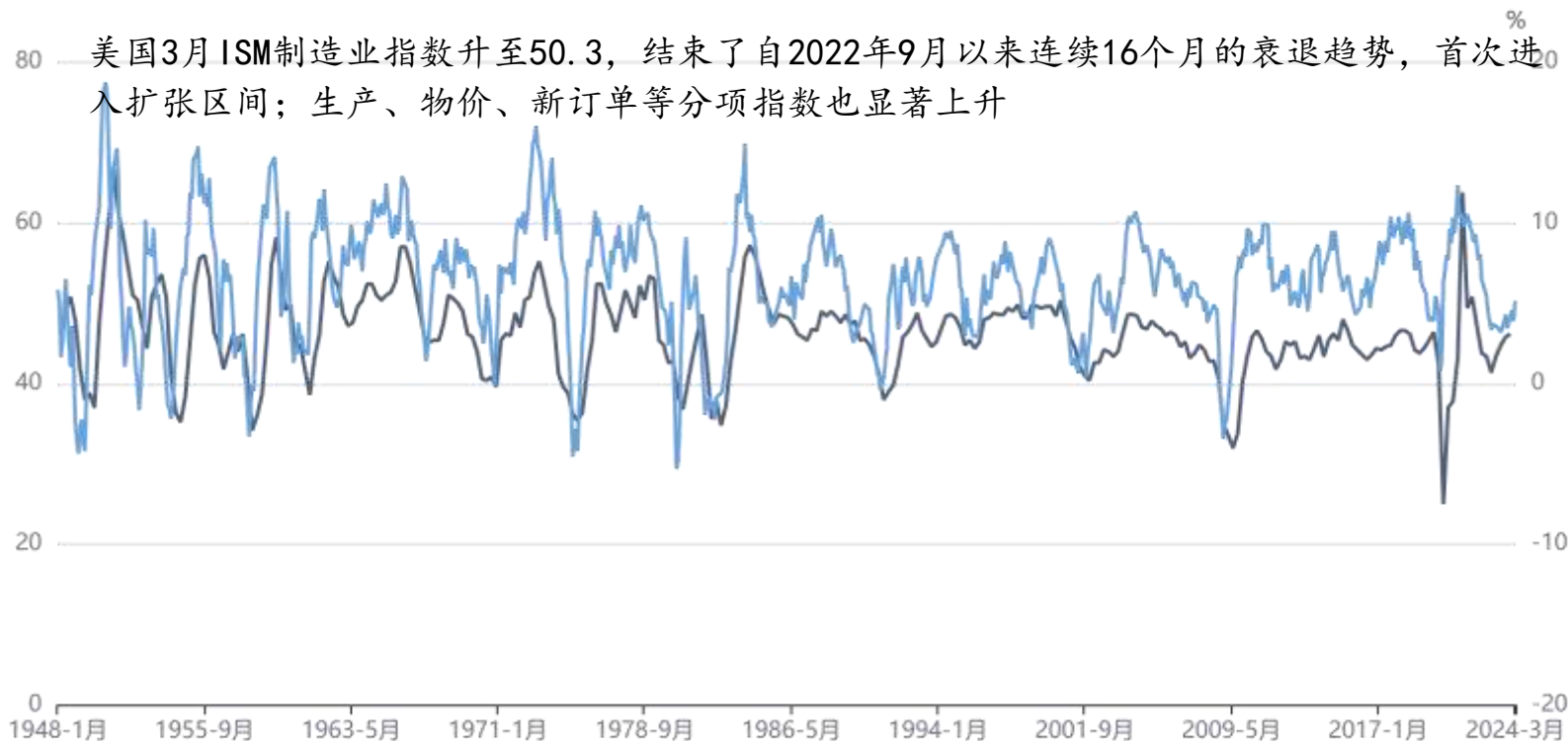


# 美国制造业重回扩张区

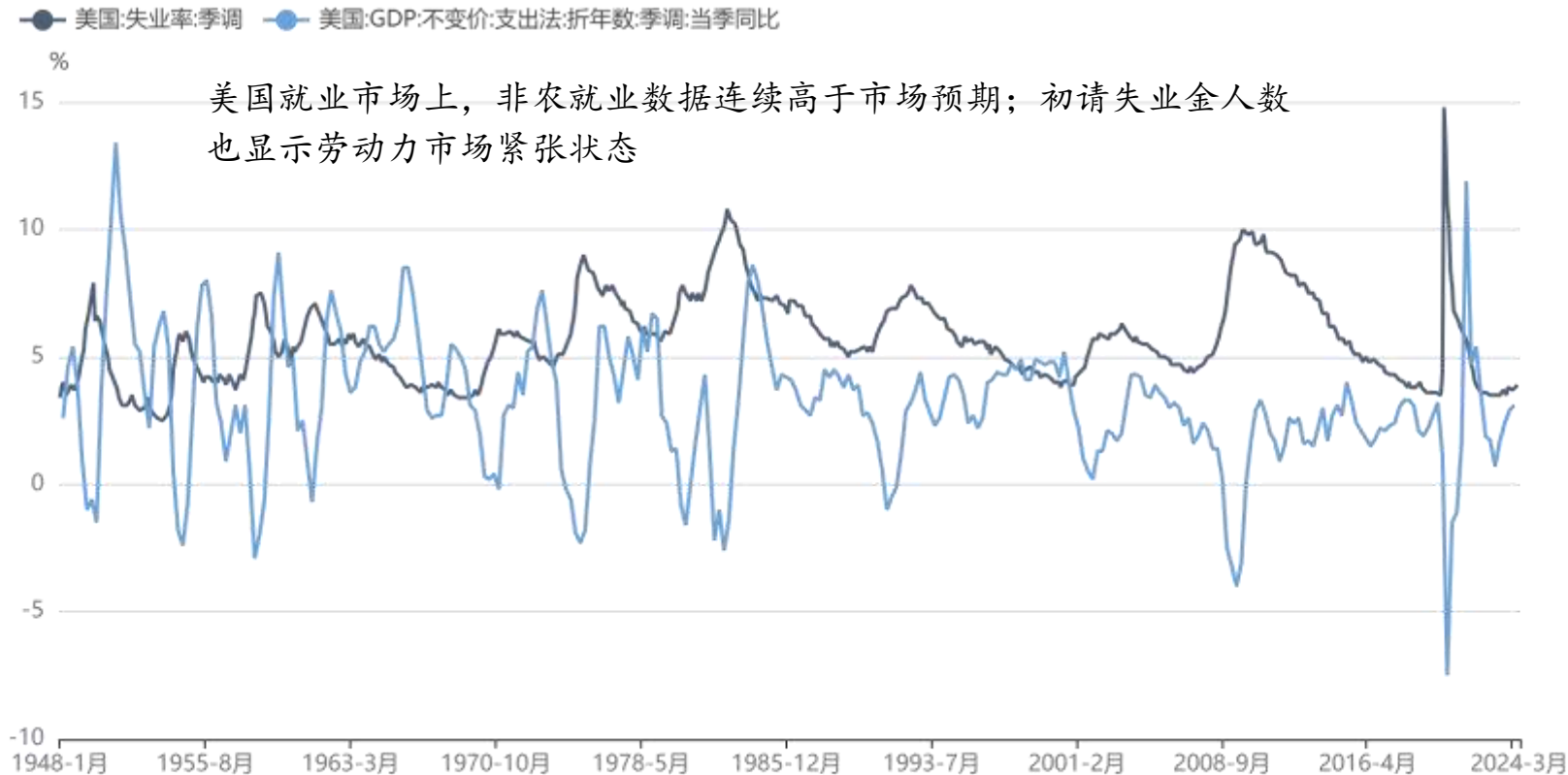
间

—●— 美国:GDP:不变价:支出法:折年数:季调:当季同比 —●— 美国:供应管理协会(ISM):制造业PMI

80 美国3月ISM制造业指数升至50.3，结束了自2022年9月以来连续16个月的衰退趋势，首次进入扩张区间；生产、物价、新订单等分项指数也显著上升



# 美国就业市场表现强劲



# 美国经济表现推升美债收益率

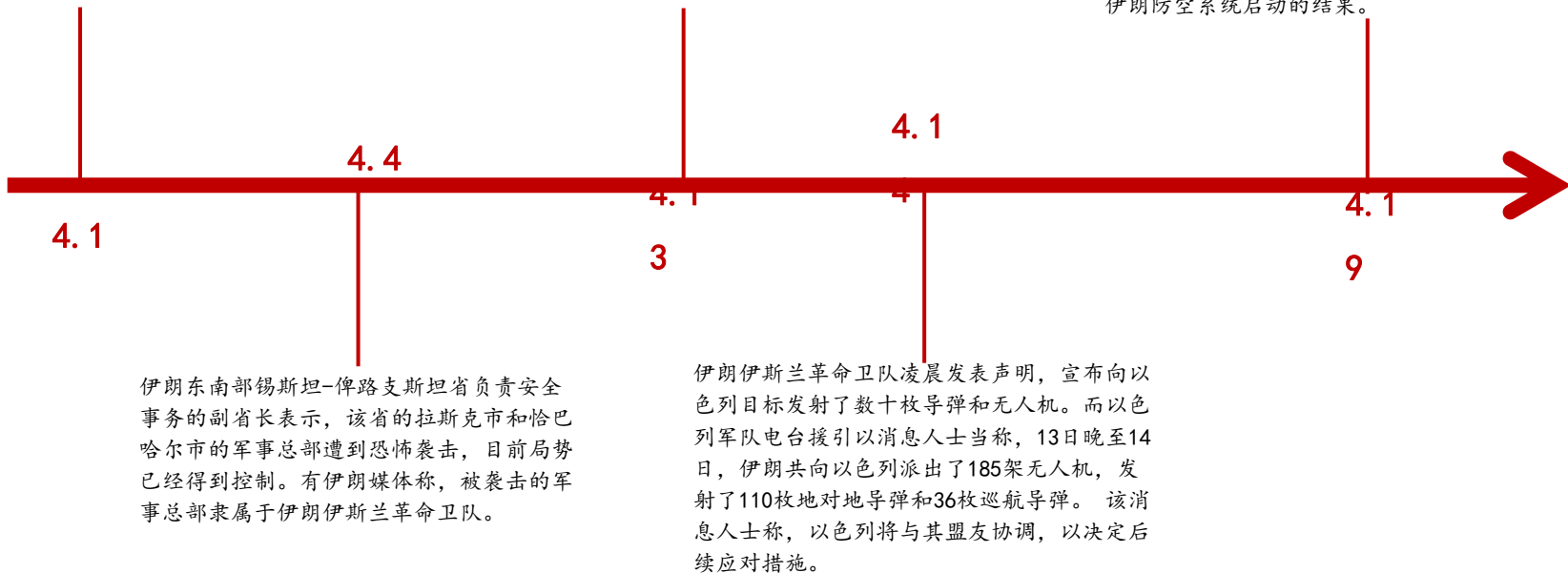


# 中东地缘事件频发

叙利亚首都大马士革的伊朗驻叙利亚大使馆附近的一栋建筑遭以色列空袭，该建筑的一层为伊朗驻叙利亚领事馆及伊朗驻叙利亚大使官邸。伊朗伊斯兰革命卫队驻叙利亚军事顾问穆罕默德·礼萨·扎赫迪在空袭中死亡。

伊朗塔斯尼姆通讯社报道称，伊朗伊斯兰革命卫队海军在波斯湾扣押了一艘与以色列有关的货船。这艘船与总部位于伦敦的佐迪亚克海运公司有关，而这家公司属于以色列的佐迪亚克集团。

据伊朗国家电视台消息，伊朗全国多地传出的爆炸声，其来源为伊朗防空系统对可疑无人机目标进行拦截。位于伊斯法罕省的核设施目前而处于安全状态。伊朗官员对路透表示：伊朗没有受到导弹袭击，伊斯法罕听到的爆炸声是伊朗防空系统启动的结果。



# 地缘事件推动避险情绪



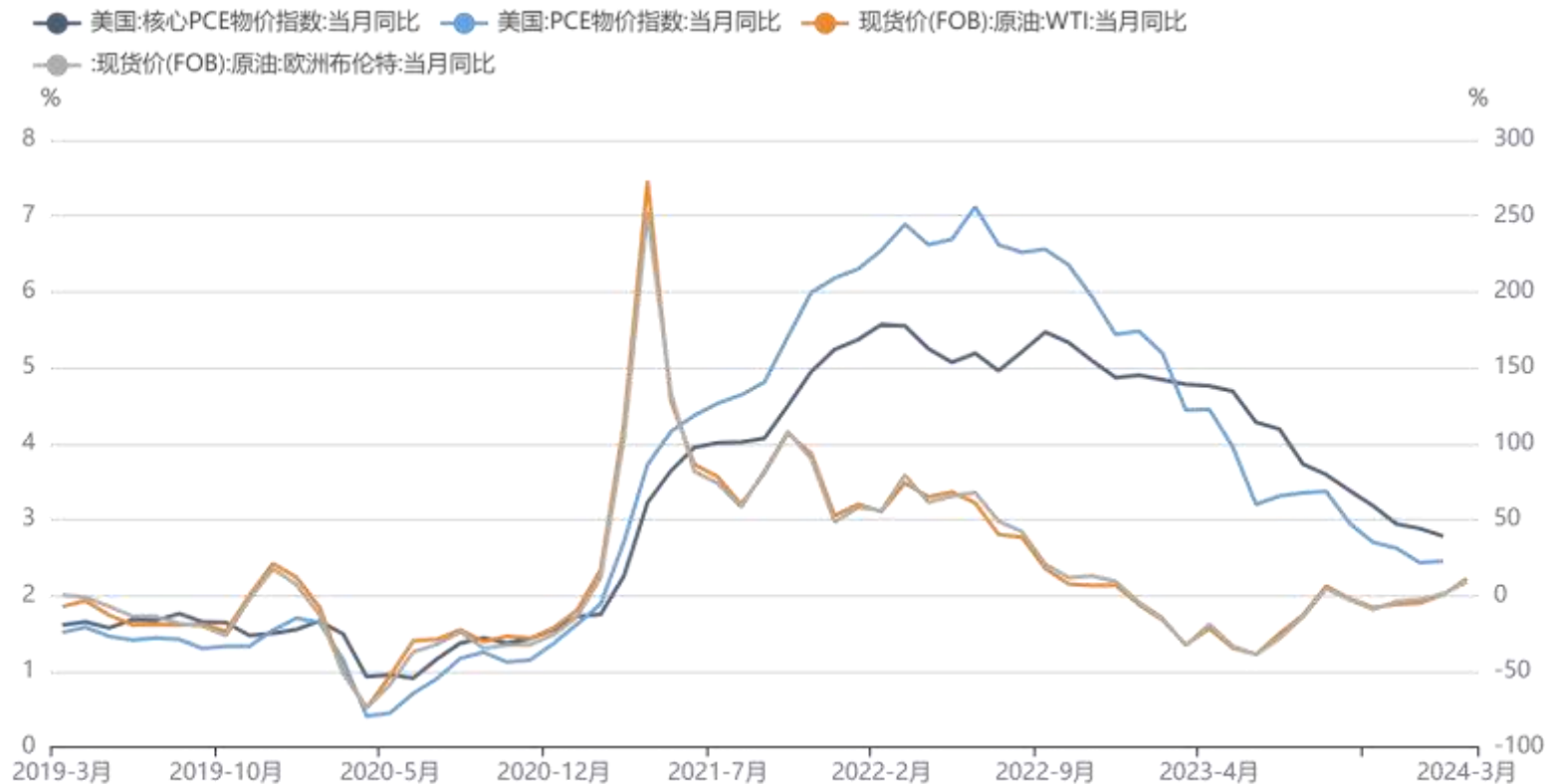
# 中国央行持续增加黄金储备

自俄乌冲突以来，美国在制裁过程中，也一定程度伤害其美元信用。

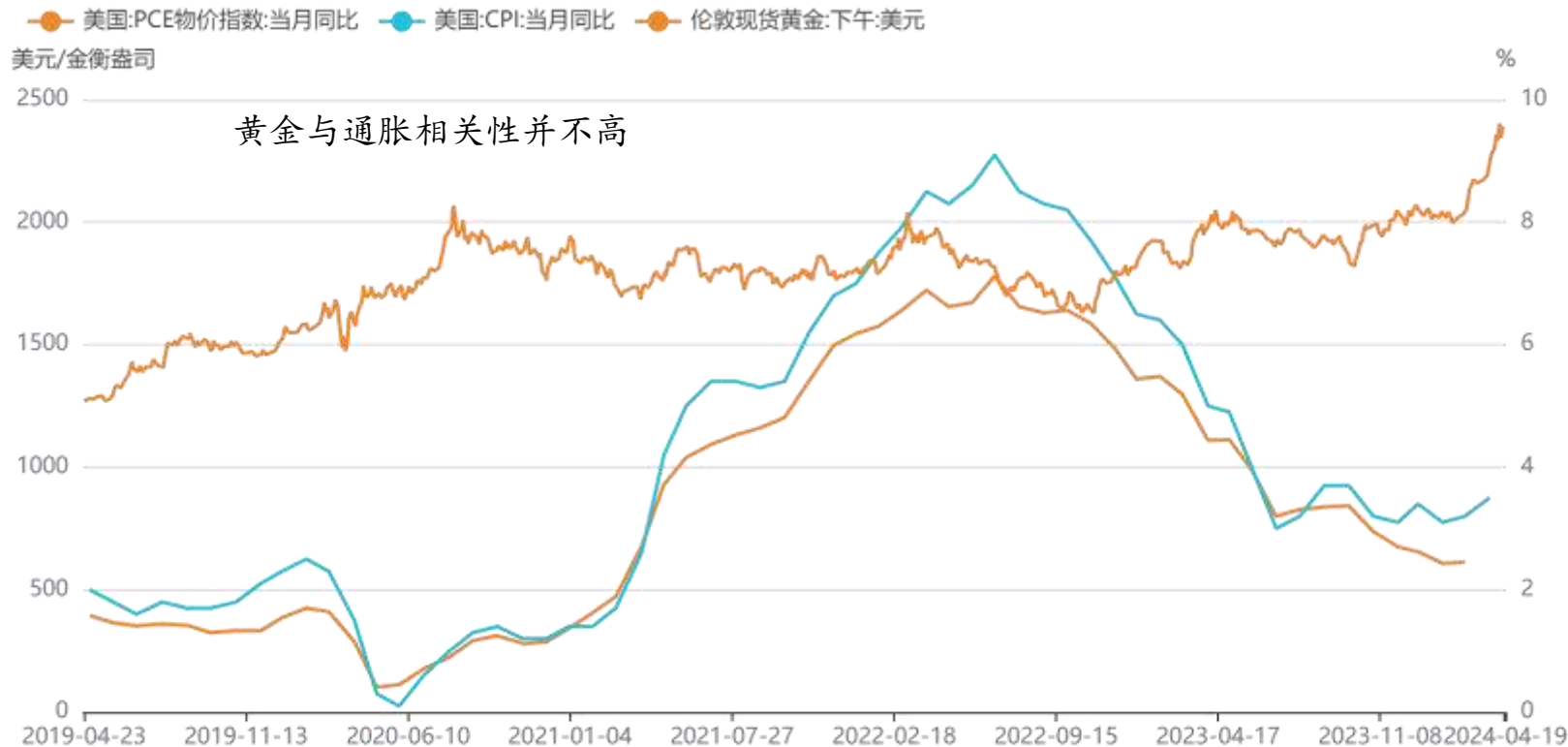
亚洲地区央行黄金储备持续增加。其中，中国央行已经连续17个月增加黄金储备。



# 从油价数据上看存在再通胀风险



# 美国通胀数据环比回升



# CFTC黄金期货资管净多头持仓仍处阶段高位



# 海外主要黄金ETF持仓持续回落



# 金银比处于近3年相对低位

虽然黄金和白银均被视为贵金属，大概率齐涨共跌，然而两者因为基础属性存在区别，故两者的走势亦存在较大的区别。黄金在市场走向不明时期充当通胀对冲和避险资产。而白银则是在工业领域有着广泛应用，工业最终用途消耗的白银占比接近60%，而黄金为10%左右，故白银价格对经济周期比较敏感。故在经济或地缘政治不确定性风险较大的时期，黄金的价格涨幅比白银大，金银比率扩大。在经济复苏时期，由于工业需求上升，白银的价格涨幅更大，金银比率缩窄。



# 白银CFTC资产管理净多持仓高位



# SLV白银ETF持仓持续回落





CONTENT  
目录

第一部分

行情回顾

第二部分

基本面解析

第三部分

总结及展望

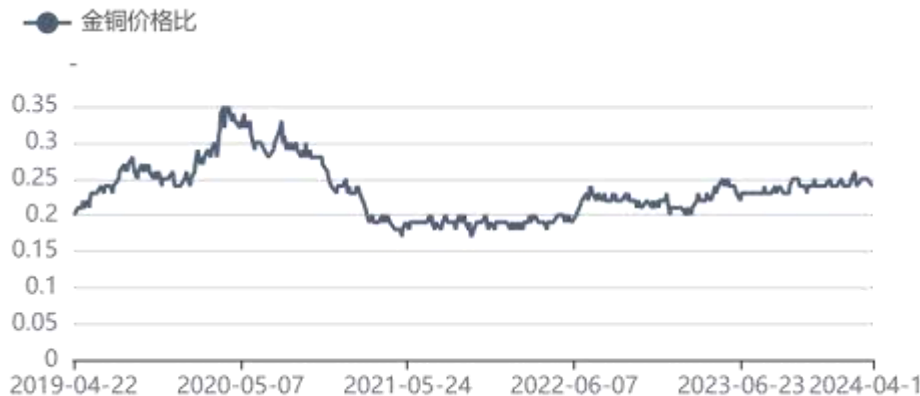
# 金油比处于近3年相对高位

市场普遍认为金油比可以视作风险结构变化的前瞻指标，有以下几点原因。第一，黄金和原油同属大宗商品，长周期看具有趋势一致性，历史数据亦可以支撑此观点。经济处于稳定状态之际，油价上涨，通胀预期上涨进而带动黄金价格上涨，同理油价下跌，通胀预期下降进而带动黄金价格下跌，故金油比不会发生异动，相对稳定。一旦出现异动，就意味着经济与政策不确定性、市场风险出现的可能性变大。第二，黄金和原油的风险特性存在较大的区别，原油和实体经济总需求的联系要明显强于黄金，而金价对货币政策、地缘政治风险（特别是中东以外地区）以及不确定性风险的敏感性要大于原油价格。



# 金铜比窄幅波动

金铜比更多地能够反映出经济周期的变化，因此金铜比和美国方面 GDP有着比较显著的相关性，并且金铜比的走势领先GDP走势，对于经济周期的判断显得更为重要。从逻辑分析来看，金铜比与经济走势呈现负相关关系。金铜比走强之际，黄金需求要强于铜的需求，及避险或抗通胀需求强于工业需求，市场避险情绪高涨，风险偏好下降，说明经济活动走弱或者边际走弱；金铜比走弱之际，黄金需求弱于铜的需求，工业需求较强，说明市场风险偏好高涨，经济活动走强或者边际走强；故金铜比的走势与经济走势具有负相关性。

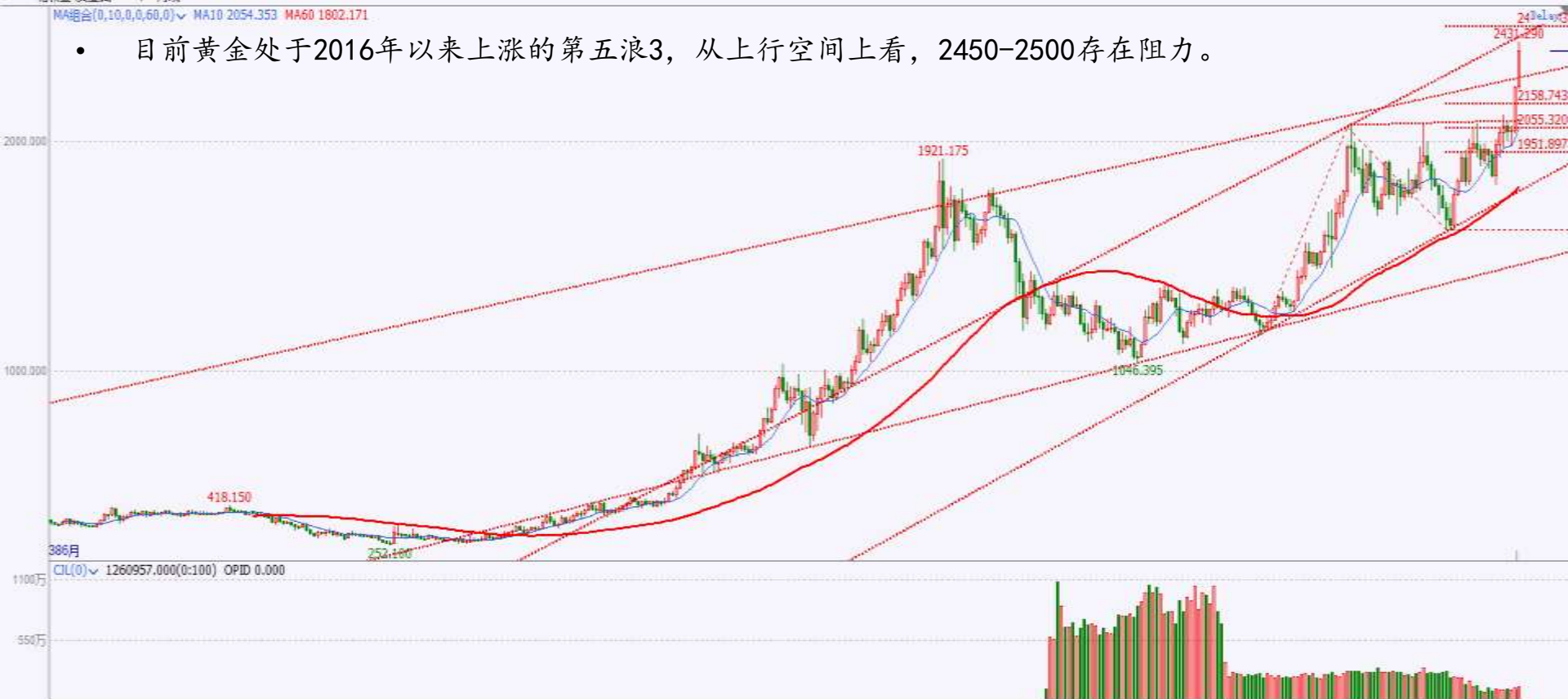


# 黄金技术分析

伦敦金(贵金属 5120) 月线

MA组合(0,10,0,0,60,0) MA10 2054.353 MA60 1802.171

- 目前黄金处于2016年以来上涨的第五浪3，从上行空间上看，2450-2500存在阻力。



# 白银技术分析

- 2024年4月白银突破处于2012年以来收敛三角形。
- 29-30存在短期阻力。中期阻力在35附近。



# 总结及展望

---

- 本月，贵金属市场多头资金显著发力，推动价格呈现强势上涨态势，并刷新历史新高。这一态势的背后，不仅受到市场供需关系的影响，更与全球宏观经济形势和地缘政治事件紧密相连。
- 这一波涨势中，中东地区的地缘冲突紧张局势起到了推波助澜的作用。冲突不仅加剧了市场对供应中断的担忧，还引发了避险情绪的升温，从而推动了贵金属作为避险资产的需求增加。但本月末，中东地区的地缘军事冲突并未带来预期中的深远影响，因此避险需求逐渐减弱，这或将意味着贵金属价格快速攀升的态势将暂时画下句点。尽管如此，鉴于央行扩大资产负债表的预期保持不变，支撑市场的积极因素仍旧存在。在通胀压力依然高企的背景下，美联储的货币政策决策备受关注。尽管市场一度预期美联储可能会降息以应对经济下行压力，但美联储主席鲍威尔在多次公开场合强调了对通胀的担忧，改变以往鸽派态度并暗示将维持紧缩政策。
- 此外，全球央行持续购金也为贵金属市场提供了有力的支撑。在全球经济不确定性增加的背景下，各国央行纷纷增加黄金储备，以应对潜在的风险。这一趋势不仅提升了贵金属市场的信心，也进一步推动了价格的上涨。
- 从中长期来看，贵金属市场上涨动能减弱，有望保持宽幅震荡态势，为投资者提供了逢低做多的机会。因此，在操作上，建议以做多为核心策略，不建议做空。在期权交易方面，建议卖出深度虚值看跌期权或等待买入看涨期权的机会，以获取更多的收益。



谢谢!

**方正中期期货有限公司**

北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层 100020

16F, Tower A, ZT International Center, No.10 Chaoyangmen South Street, Chaoyang District, Beijing, China 100020