

白银：有望再度走强

海证期货 孙锐

近期，贵金属市场的走势有点让人困惑。当前美国上调经济增长预期，其就业数据和通胀表现均指向美联储不急于降息。美联储官员甚至扬言有可能再次加息，降息的时点则一再向后推迟，美联储的“鹰派”立场已经显而易见。近1个月来，美元指数持续走强，截至4月11日已创近5个月新高。笔者认为，一般情况下，黄金价格和美元指数走势呈负相关性，此前美联储降息预期支持美元指数走强，从理论上说黄金、白银等贵金属价格应该存在下行压力。但目前的市场已经打破了这种规律，笔者认为投资者可以从以下两个方面进行思考，未来贵金属价格尤其是白银的价格仍然值得关注。

第一，黄金价格的走强已经酝酿很久。在近4年时间里，为了应对公共卫生事件、地缘政治冲突以及恶性通胀对经济的冲击，美国财政以及货币端“极度蛮横”地开始政策转向，造成了资产定价的大起大落。2020年美联储将利率“一撸到底”，极端量化宽松政策的实施，叠加由公共卫生事件引发的避险情绪，助推黄金、白银价格大幅上涨。2020年8月，国际黄金、白银价格创历史新高。但在之后的两年多时间里，受美国通胀数据大幅上行等因素支撑，黄金、白银的价格反而开启了振荡回调之旅。2022年年底，黄金、白银价格重新开启上升趋势，压抑了近3年的贵金属市场开始爆发，而且今年3月份以来涨势愈发猛烈。

从趋势上看，无论是从2023年贵金属价格从年初涨到年尾，还是从黄金、白银盘面价格的月线图运行节奏看，市场人士均基本认同今年贵金属价格的走强趋势。笔者认为目前贵金属市场演绎的是2021年以来的补涨行情。从盘面价格看，大周期贵金属市场的多头趋势仍在延续。

图为纽约金主连合约月线走势（单位：美元/盎司）



数据：文华财经

第二，贵金属价格走强或预示着美元资产正遭受抛弃。黄金价格与美元指数的脱钩或预示着全球以美元为信用、计价结算货币的金融体系正经受考验。叠加地缘政治局势

影响，在各类风险和不确定性背景下，当前具有避险功能的黄金的配置价值正在凸显。近年来美国国债价格一路大跌，美债规模不断扩大，美国财政赤字居高不下。去年美国出现的债务危机仍历历在目，中国在 2023 年连续 7 个月抛售美债，2023 年 10 月中国持有美债规模创 2009 年以来新低。另外，近年来美股指数不断刷新历史高位，在贵金属价格保持坚挺的同时，近两周美股市场出现了较大幅度的回调，笔者认为这种现象应该引起投资者的重视。央行为维持人民币汇率和我国外汇储备的稳定，已经连续 17 个月增加黄金储备，这某种程度上已经说明了当前资产配置的新方向。

总结来说，当前贵金属市场的表现不仅打破了之前的惯有逻辑，甚至还打破了技术层面约束。白银方面，供需面基础更为牢固。作为工业原料，近几年光伏行业白银需求明显增加，整体表现出供应缺口逐步放大的趋势。世界白银协会公布的最新数据显示，2023 年全球白银供应缺口为 4400 吨左右。预计 2024 年供应缺口仍处于高位，将达到 5000 吨左右。在此特殊背景下，白银市场行情表现出异常强势的节奏。从纽约银主连合约周线图看，3 月 22 日当周阴线回调，调整后继续向上突破。纽约白银主连合约成功突破 26.4 美元/盎司附近压力位。短期看，技术层面的调整存在两种可能：第一是大幅回调，回踩支撑位；第二是振荡调整，表现出一定抗跌性。

图为纽约银主连合约周线走势（单位：美元/盎司）



数据：文华财经

4 月 12 日晚间国际黄金、白银价格大起大落，美元指数创 5 个月新高，大宗商品市场承压，说明当前市场仍然受制于美元指数的波动。15 日晚间，美股先涨后跌，美债走低，再一次支撑了黄金、白银价格。综合看，笔者认为，当前国际白银市场可能采取振荡抗跌的形式进行技术面调整。后期白银价格经过一轮振荡调整后，有重新走强的可能。

（期货有风险，投资需谨慎。观点仅供参考，投资需自主决策，分析师孙锐，投资咨询号：Z0019211）

法律声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为海证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。