

国信期货贵金属专题报告

贵金属

金银短期警惕高位巨震 长期配置价值仍存

2024 年 4 月 15 日

● 主要结论

近期地缘紧张激发的避险情绪、央行持续购金和市场对降息相对确定的交易等多方因素共振，内外盘金银接连攀升——2024 年以来，COMEX 黄金累计涨幅近 15%、沪金约 17%，COMEX 白银累计涨幅超 18%、沪银更是高达 23%。就在金银似乎“无懈可击”的强势上行趋势下，4 月 12 日夜間，内外盘金银均出现冲高回落行情——COMEX 黄金在上冲至最高点 2448.8 美元/盎司后开始大幅下挫、最大回撤近 100 美元，COMEX 白银也在上破 29.9 美元/盎司后大幅下挫、最低点跌至 27.655 美元/盎司。多头集体获利平仓导致了当日贵金属冲高回落的大幅波动。

在当前地缘局势紧张下，短期油价和金银价格可能持续高位巨震，避险情绪的反复将成为贵金属价格剧烈波动的重要主导因素之一。我们认为，在近期地缘紧张激发的避险情绪和市场对降息相对确定的交易等多方因素共振之下，金银长期配置的价值仍然凸显。

从央行持续购金层面来说，利率、通胀水平、地缘政治风险、全球储备货币体系的多极化趋势等因素均将成为驱动各国央行未来持续购金的主要因素。最新数据显示，我国央行已经连续 17 个月增持黄金储备——截止 3 月末，我国黄金储备 7274 万盎司，相较于 2 月末增持约 16 万盎司，虽然增持量为 17 个月中最少得一个月，但考虑到当下黄金在中国国际储备中占比仍相对较低、后期央行增持黄金或仍是大方向。而在 2023 年全球央行黄金储备调研结果中，超过 70% 的受访央行预计未来 12 个月全球黄金储备将增加。

此外，白银的避险及投资属性虽不及黄金，但在黄金已经连创新高的背景之下，资金开始转向白银作为多头配置。同时，白银自身的工业属性给予其更好的价格弹性。看向白银本身的供需情况，白银基本面来看，近些年最大的变化实则为其在光伏领域增加的需求用量，而 AI 相关的电子制造过程也大量依赖白银作为关键原料。在供给产出相对受限的背景下，白银基本面给予其向上弹性。

目前内外盘贵金属在经历了短期快速上行后，其回调风险也在累积，投资者需谨慎多头资金集体获利了结可能导致的大幅回调行情，同时也需谨慎地缘风险和降息预期的变化。短期金银或将面临高位巨震的大波动行情，建议多头获利控制仓位，等待新一轮回调测试支撑后买入机会。

国信期货交易咨询业务资格：
证监许可【2012】116 号

分析师助理：王美丹
从业资格号：F03114617
电话：021-55007766-6614
邮箱：15695@guosen.com.cn

分析师：顾冯达
从业资格号：F0262502
投资咨询号：Z0002252
电话：021-55007766-6618
邮箱：15068@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、 期货市场行情回顾

近期地缘紧张激发的避险情绪、央行持续购金和市场对降息相对确定的交易等多方因素共振，内外盘金银接连攀升，内外盘黄金接连创下历史新高，白银也受其低库存紧平衡下的高弹性大幅上行。2024 年以来，COMEX 黄金累计涨幅近 15%、沪金约 17%，COMEX 白银累计涨幅超 18%、沪银更是高达 23%。

图：COMEX 黄金年初以来走势



数据来源：WIND 国信期货

图：COMEX 白银年初以来走势



数据来源：WIND 国信期货

图：内盘金银比

图：外盘金银比



数据来源: Wind 国信期货



数据来源: Wind 国信期货

然而，就在金银似乎“无懈可击”的强势上行趋势下，4月12日夜，内外盘金银均出现冲高回落行情——COMEX黄金在上冲至最高点2448.8美元/盎司后开始大幅下挫，最大回撤近100美元，COMEX白银也在上破29.9美元/盎司后大幅下挫，最低点跌至27.655美元/盎司。多头集体获利平仓导致了当日贵金属冲高回落的大幅波动。

二、地缘风险持续 金银高位巨震风险加剧

中东时间4月14日凌晨时分，伊朗伊斯兰革命卫队对以色列目标发动大规模导弹和无人机袭击，这是伊朗有史以来首次直接袭击以色列，中东紧张局势再度升级。伊朗通过导弹和无人机对以色列发起大规模袭击。伊朗常驻联合国代表团表示，伊朗对以色列的袭击可以被视为已“结束”，如果以色列再犯“错误”，伊朗的反应将会更加严厉。

据各方报道证实，伊朗本次军事行动直击以色列本土，主要方式是自杀式无人机群及弹道导弹，据伊朗方面表示至少数十架自杀式无人机从多个伊朗地点直击以色列本土，伊朗还向以色列目标发射第一批弹道导弹。

由于美国情报机构精准跟踪披露伊朗袭击情况，以色列方面高度戒备美英加强保护，以色列几乎全境响起警报声，有部分以色列本土爆炸发生，目前暂无人员伤亡报告。据《以色列时报》等媒体消息称，当前已有100多架伊朗无人机在以色列领空外被美国和英国拦截，以色列官员敦促以色列人不要就寝，以目睹德黑兰即将发生的事情，此外以色列总理内塔尼亚胡将与美国总统拜登通话，拜登近期持续对外表示，美国坚定支持以色列安全，帮助其抵御来自伊朗的威胁。

在伊朗军事行动发生后，伊朗常驻联合国代表团公开表示，伊朗对以色列的袭击可被视为已“结束”。伊朗方面表示此次伊朗军事行动是根据《联合国宪章》第51条关于合法防卫的规定发起的。如果以色列再犯“错误”，伊朗的反应将会更加严厉。此后伊朗革命卫队还发表声明警告美国不要卷入冲突，称其军事行动是为了回应以色列的罪行，其中包括袭击伊朗驻叙利亚使馆领事处并导致多名军事人员死亡，伊朗

革命卫队称其导弹和无人机袭击了以色列领土上的重要军事目标，成功击中并摧毁了这些目标。

整体来看，此次伊朗军事行动做出坚决行动和明确表态后，美国直接介入中东军事和舆论压力的压力仍较大，因美国拜登政府目前极为不愿在中东升级局势或被以色列或伊朗卷入更大地区冲突的压力，美国更多将通过参与地区护航保护以色列，并压制以色列极大冲动在对伊朗对叙利亚对黎巴嫩真主党对巴勒斯坦方面保持冲突升级的冲动，因内塔尼亚胡急需巩固自身权利压制内部支持率下滑和内外要求提前大选压力的压力，类似情况也正发生在乌克兰，乌总统泽连斯基也面临战局缺乏成果、提前大选的压力暴增以及自身支持率下滑压力，此时以色列乌克兰与俄罗斯伊朗一样都正选择加大对外强硬和激保持地区冲突来转移国内自身压力，中东和俄乌两大区域战争有出现争夺欧美军事和经济支持保持地缘局势烈度的危险状态，而短期油价和金银价格可能持续高位巨震，聚焦地缘经贸不稳定与宏观经济前景莫测带来的资金抱团避险需求，投资上预计未来一周在国内外宏观变化下，大型国有银行板块等高股息与央企市值管理概念将吸引资金抱团拉涨，而海外诸多风险事件与国内监管加大可能推动金银有色等前期亮眼大宗商品逼空行情面临选择，尤其金银高位异动风险加大警惕宜多头获利控制仓位，聚焦高位巨震后资金方向性选择。

三、后市操作建议

在当前地缘局势紧张下，短期油价和金银价格可能持续高位巨震，避险情绪的反复将成为贵金属价格剧烈波动的重要主导因素之一。我们认为，在近期地缘紧张激发的避险情绪和市场对降息相对确定的交易等多方因素共振之下，金银长期配置的价值仍然凸显。

从央行持续购金层面来说，利率、通胀水平、地缘政治风险、全球储备货币体系的多极化趋势等因素均将成为驱动各国央行未来持续购金的主要因素。最新数据显示，我国央行已经连续 17 个月增持黄金储备——截止 3 月末，我国黄金储备 7274 万盎司，相较于 2 月末增持约 16 万盎司，虽然增持量为 17 个月中最少得一个月，但考虑到当下黄金在中国国际储备中占比仍相对较低、后期央行增持黄金或仍是大方向。而在 2023 年全球央行黄金储备调研结果中，超过 70% 的受访央行预计未来 12 个月全球黄金储备将增加。

此外，白银的避险及投资属性虽不及黄金，但在黄金已经连创新高的背景之下，资金开始转向白银作为多头配置。在近期地缘紧张激发的避险情绪和市场对降息相对确定的交易等多方因素共振之下，白银的金融属性为其向上累积势能。同时，白银自身的工业属性给予其更好的价格弹性。看向白银本身的供需情况，白银基本面来看，近些年最大的变化实则为其在光伏领域增加的需求用量，而 AI 相关的电子制造过程也大量依赖白银作为关键原料。在供给产出相对受限的背景下，白银基本面给予其向上弹性。根据国际白银协会今年 1 月发布的报告预计，2024 年全球白银需求有望达到 12 亿盎司，将是有史以来第二高的水平，原因是工业需求预计将达到创纪录的高位、以及珠宝和银器的需求将出现好转。

目前内外盘贵金属在经历了短期快速上行后，其回调风险也在累积，投资者需谨慎多头资金集体获利了结可能导致的大幅回调行情，同时也需谨慎地缘风险和降息预期的变化。短期金银或将面临高位巨震的大波动行情，建议多头获利控制仓位，等待新一轮回调测试支撑后买入机会。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。