

2024年4月23日



金银进入调整

后市将如何演绎？

主要观点

- 前期贵金属价格已计入较多的投机和避险溢价，中东风险缓和之下，金银大幅下挫。上周包括美联储主席鲍威尔在内的政策制定者都表示，需要在更长时间里保持限制性的货币政策，没有就何时降息提供任何指导，态度集体转向偏鹰，也对贵金属形成压制。
- 当前贵金属价格已处于阶段性回调之中，预计短期调整还将继续。下方参考支撑：国际金价在 2150-2200 美元/盎司，银价在 25-26 美元/盎司。
- 中期来看，高利率下美国政府的债务问题将愈发严峻。另外，11 月美国大选将至，执政党也希望通过宽松政策获得选民的支持。虽然降息预期在一再推迟，但美联储迈向降息的大方向是确定的。在降息落地之前，预计市场还会继续抢跑降息预期，贵金属仍将有向上的动力。
- 长期来看，在逆全球化、去美元化背景下，黄金的货币属性在回归，全球央行在持续增加黄金储备，以及地缘冲突频发下避险需求将支撑黄金需求，我们继续看好贵金属的长期多头配置价值。

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

☎ 021-68555105

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

近两个月以来，贵金属的行情走势惊心动魄，国际黄金价格自3月底开始屡创历史新高，带动市场情绪高涨，国内投资者的做多的热情在4月12日周五晚国内夜盘期间达到高潮，当日COMEX期金主力合约盘中一度触及2448.8美元/盎司的高点，而COMEX期银主力合约盘中也达到29.9美元/盎司的阶段高点。

我们在2024年4月15日的贵金属周报《金银价格或进入阶段性调整》中提示：此轮金银价格的上涨高涨或暂告一段落，金银或进入阶段性调整。但贵金属价格受到周末伊以冲突的影响而维持高位震荡，虽然未能再创新高，但也未出现明显下行。一周之后，中东风险缓和，金银价格在4月22日大幅下挫，COMEX期金跌幅超过3%，为近14个月最大跌幅，COMEX期银跌超5%创近三年最大跌幅。贵金属的调整行情正式确认。

那么，接下来，贵金属的行情将如何演绎呢？

一、短期来看，贵金属价格将延续调整

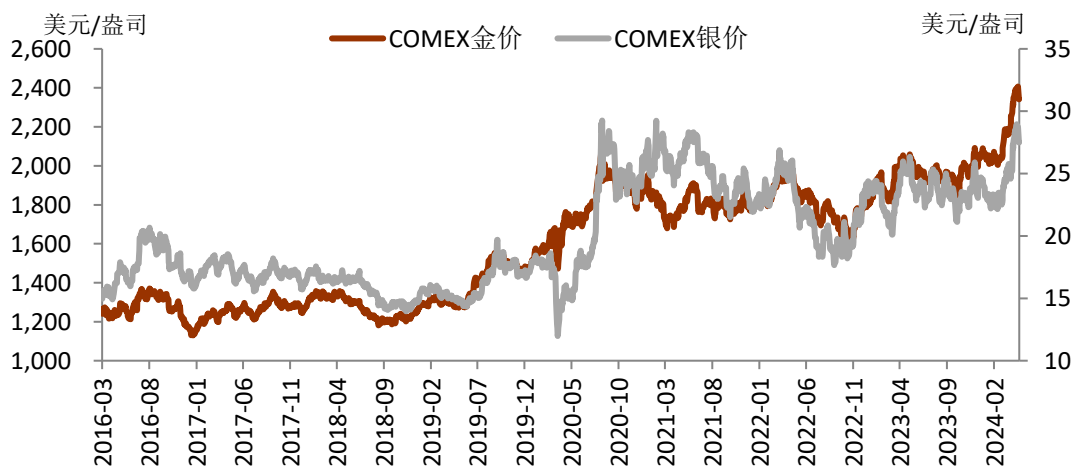
我们认为，短期贵金属价格将延续调整，其理由如下：

1、中东风险缓和，短期避险需求减弱

4月14日，伊朗伊斯兰革命卫队突然对以色列目标发动大规模导弹和无人机袭击。接着，以色列对伊朗多地发起军事打击，作为对伊朗空袭“有限度”的报复。尽管此轮伊朗先发起的攻击导致了局部的损害，但并未给以色列带来无法承受的重创。最近以色列总理宣布将不再进行反击。这一抉择或许是出于对冲突实际成效的评判，以及对美国与国际社会立场的考量。显示了以色列在应对冲突时的审慎与克制，以及并不想让冲突进一步激化的态度。

虽然这并不意味着中东的紧张局势就此完全消散，中东各国在数十年的对抗中积累了众多分歧仍可能因任何突发事件而再次引发冲突，但以外交途径探寻和平的解决办法是维护区域的关键之举。未来的中东局势的变化发展，将取决于各方在全球政治博弈中的均衡与协作。

图表1 COMEX金银价格走势

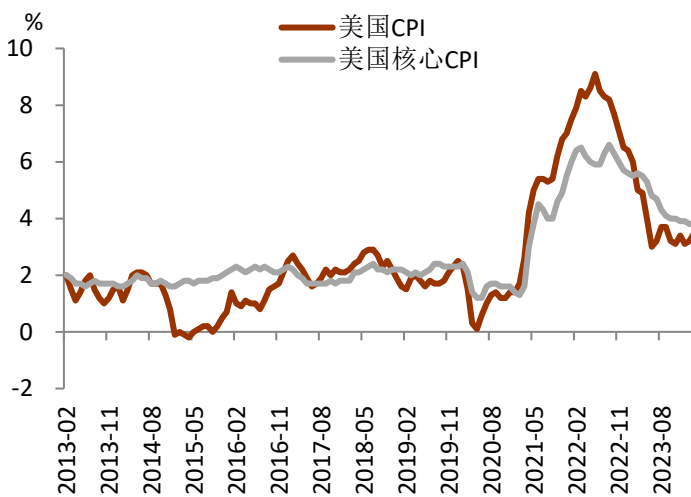


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

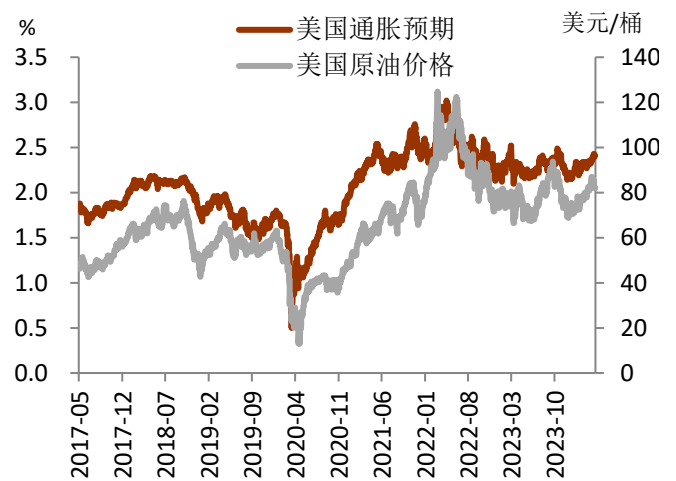
2、原油价格高位回落，“二次通胀”的逻辑支撑并不顺畅

此轮银价格持续创历史新高的重要原因之一，是由于美国 3 月的通胀数据超预期反弹，“二次通胀”的担忧助升温推贵金属价格持续上涨。美国 3 月 CPI 同比上涨 3.5%，创 2023 年 9 月以来新高；CPI 环比上涨 0.4%，也高于预期 0.3%。剔除波动较大的食品和能源价格后，美国 3 月核心 CPI 同比上涨 3.8%；环比上涨 0.4%，均高于预期，凸显美国通胀面临再度反弹的风险。但从通胀预期的重要前行指标——原油价格来看，在近期中东局势紧张的情形下，原油价格不但没有上涨反而回落。WTI 原油价格从 878 美元/桶上方持续回落至 80 美元/桶一线。预计 4 月份美国的通胀会因原油价格的回落而环比回调，“二次通胀”逻辑支撑可能并不顺畅。

图表 2 美国 CPI 与核心 CPI 变化



图表 3 美国原油价格和通胀预期变化



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

3、美联储官员的态度转向偏鹰，降息预期持续弱化

在当前美国强就业、高薪资、通胀有反弹风险的背景下，美联储缺乏对货币政策做实质性调整的动力和空间，高利率可能维持更长的时间。

近期美联储官员言论继续打压降息预期。美联储主席鲍威尔表示，近期数据表明通胀缺乏进一步进展，可能需要更长时间才能对通胀有信心，让高利率政策在更长时间内发挥作用可能是适宜的。这表明，在连续三个月美国通胀数据强于预期之后，美联储对前景的展望发生了明显转变，这打消了美联储可能提前降息的可能性。如果通胀比预期略高，额外加息的可能性不大。美联储理事鲍曼警告称，通胀下降的速度已经放缓，也许目前甚至陷入停滞。美联储亚特兰大分行行长博斯蒂克表示，由于通胀回落到美联储 2% 目标的速度比许多人预期的要慢，美联储要到今年年底才能降息。

从 CME FED WATCH TOOL 来看，市场预期美联储今年只会降息一次，时间大概率会在 9 月份。这跟之前市场一直抢跑的美联储会提前降息的预期有很大差距。

图表 4 FED WATCH 利率变化概率

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/5/1			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%	98.4%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	17.5%	82.2%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	5.4%	36.9%	57.6%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.3%	18.3%	45.4%	34.0%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	5.7%	24.0%	43.0%	26.8%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.2%	2.8%	13.8%	32.4%	35.8%	15.0%
2025/1/29	0.0%	0.1%	1.0%	5.9%	19.1%	33.4%	29.8%	10.7%
2025/3/19	0.0%	0.4%	3.0%	11.2%	24.9%	32.0%	22.2%	6.4%
2025/4/30	0.1%	1.1%	5.2%	14.9%	26.8%	29.3%	17.9%	4.7%

数据来源：iFinD，铜冠金源期货

当前贵金属价格已处于阶段性回调之中，预计短期调整还将继续。

下方参考支撑：国际金价在 2150-2200 美元/盎司，银价在 25-26 美元/盎司。

二、中长期来看，贵金属仍是极具价值的多头配置品种

中期来看，美国政府的债务问题将愈发严峻。目前美国未偿国债规模增至 34.5 万亿美元，占 GDP 的比重达到 120%。高企的债务，以及高利率下庞大的利息支出，使得本来就入不敷出的美国财政更加紧张。另外，11 月美国大选将至，执政党也希望通过宽松政策获得选民的支持。虽然降息预期在一再推迟，但美联储迈向降息的大方向是确定的。在降息落地之前，市场还会继续抢跑降息预期，贵金属仍将有向上的动力。

长期来看，在逆全球化、去美元化背景下，黄金的货币属性在回归，全球央行在持续增加黄金储备，以及地缘冲突频发下避险需求都将支撑黄金需求，我们继续看好贵金属的长期多头配置价值。

洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。