

国际金价本周突破2000美元，创下年内新高。白银涨势更猛，向上突破24美元阻力位，收于25美元关口。3月21日以来，白银价格累计反弹12%，黄金的反弹幅度为4%。

美国数据疲软、债券收益率和美元再次走弱支撑了这两种非生息金属。更受关注的黄金前景看起来一片大好——全球央行增持黄金，美元超发而导致黄金需求升温，美联储加息进入晚期、降息或出现在明年，数字货币熊市亦补偿了黄金。各界预计，即使短期出现波动，黄金的升势并没走完，本周五的非农就业数据若不意外强于预期，金价或继续维持强势。

值得一提的是，白银是3月表现最佳资产，以15%的当月收益笑傲群雄。白银价格走势同时由货币、工业属性引导。经济衰退期间，贵金属进入多头行情初期，多数央行均采取货币政策宽松，使黄金涨势较为强势(金银比上升)，凸显货币属性，白银虽也上涨，但一定程度被工业属性拖累。如：2008年、2020年3月。不过，多位投资人士对记者表示，近期白银的跑赢更多是因为此前欧美银行业危机期间超跌，如今是金银比(黄金 / 白银期货价格)均值回归。但中长期而言，黄金的表现或更优。

逼近历史高点的金价上不封顶？

本周国际金价突破2000美元大关，创下年内新高，谁都没想到金价会在美联储利率接近5%之际涨势如虹。

就短期来看，美元大幅下跌，美国JOLTS职位空缺和工厂订单均弱于预期，4月5日公布的美国3月ADP就业人数增加14.5万人，预期21万人，前值24.2万人。这些数据引发了市场对经济衰退的担忧，从而降低了美联储进一步收紧政策的可能性，即使年内降息仍概率不大。作为非生息资产的黄金，且与美元负相关性较强，当利率预期下降、美元走弱之际，金价的腾飞显得理所当然。

数据显示，从去年四季度开始，随着美国和欧洲通胀开始降温，加息预期已经下降。同时，美元指数则已经从115附近的高位下跌超10%。美元和黄金在过去60天的相关性接近-94%。

“有人认为，欧佩克+大幅削减原油供应会进一步大幅提振油价，从而给世界经济带来新一轮通胀冲击。尽管这种情况仍有可能发生，但由于疲软的数据引发了对经济衰退的担忧，交易员们已经有了其他想法。要是真的发生了，债券会遭到抛售，引发收益率上升。出于同样的原因，我们今天就不会看到黄金和白银创下2023年新高，也不会看到英镑/美元突破1.25关口。”嘉盛集团资深分析师拉扎扎达(Fawad Razaqzada)对记者表示，“但让我们看看未来几天油价还会上涨多少，以及市场

的看法是否会改变。但至少目前市场正在对美元指数施加下行压力，这有助于贵金属在下跌时获得支撑。”

本周五将公布关键的非农就业数据，只要就业数据不大幅超预期，金价很难下挫。目前，加息预期已经下降。市场现在定价美联储在5月加息25BP的可能性不到50%。更重要的是，美联储年底利率现在预计将比当前水平低约65BP，这意味着届时美联储可能会降息25个基点2~3次。

“换句话说，由于欧佩克出人意料地决定大幅削减石油产量，市场参与者似乎并不太担心原油价格上涨对通胀的影响。但市场更关注经济复苏前景，特别是考虑到经历了各国央行有史以来最快的加息周期之一。”拉扎扎达表示，如果本周美国数据继续疲软，市场可能会更自信地认为美联储不会加快加息步伐，而这样一来对黄金的前景以及日元和白银等其他低收益和零收益资产来说是个好消息。

单纯从技术面来看，黄金目前的价格走势继续指向进一步上涨。多数交易员认为，在看到具体的反转信号之前，并不认为黄金见顶。具体而言，3月初突破下跌楔形使金价迅速攀升至2000美元，然后停滞了几周。但从这一关口开始的下行趋势有限，多头不断介入捍卫关键点位，如1935美元，现在则是1960美元(12月高点)。随着金价现在突破2000美元大关，这为继续冲击2022年3月高点2070美元打开空间，然后将看向2020年8月触及的历史高点2075美元。如果跌破1960美元的支撑位，这种看涨的技术观点将趋弱。如果发生这种情况，那么多头将再次陷入困境。从根本上说，如果我们看到美国 and 全球数据重新走强，利率预期的上升可能会打压黄金的前景。

此外，本轮黄金的攀升也有特殊的结构性因素。全球资深宏观基金经理袁玉玮对第一财经记者表示，从大周期看，美元大概率贬值，这一过程黄金势必要重新定价。目前，全球央行在边际上减持美元、增持黄金，这也在某种程度上愿意对地缘政治风险的考量。世界黄金协会3月10日发布的报告显示，2023年1月，全球央行官方黄金储备净增77吨，数额环比上涨192%。在全球各大央行带动下，全球黄金交易的活跃度明显提升。作为全球贸易“硬通货”，黄金能够助力各国对冲本国货币在国际贸易上的贬值风险；此外，随着数字货币进入熊市，自然黄金价值被进一步凸显。此前黄金在比特币崛起后货币属性受到打击，但在乌克兰战争爆发后货币属性再度回归；同时，在通胀中期居高难下的背景下，黄金成为天然对冲工具。

白银短线弹性或更大

目前，市场显然进入了“衰退交易”阶段，各界担心美联储大幅紧缩将导致金融稳定风险，从而抑制信贷，这一情绪也体现在市场交易上，例如金价反弹，以及作为“现金牛”的大型科技公司领跑美股之上(“现金牛”为衰退期的避险标的)。

一般而言，在衰退前期的阶段，白银的涨势并不会跑赢黄金，由于白银兼具工业属性，因此更倾向于在经济上行周期随着商品牛市而大涨。但3月以来，白银却大涨近15%，几乎是黄金的2倍，金银比也大幅下降，从3月初的90附近大跌至81。

在机构看来，这可能因为此前由硅谷银行引发的市场巨震导致白银超跌，当时各界大大提升了对美国经济衰退的定价，而最近在情绪缓和后，白银也出现了超跌反弹，这一波行情从3月21日开始提速。

“一般而言，在黄金和白银中，更看好白银的交易属性，其实两者的相关性在80%以上，但是基于两方面，一是比特币已经合法化，部分取代了黄金的金融属性；另一方面，各国央行天生多头黄金，因此黄金的波动也小于白银。”南银理财研究部主管王强松告诉记者。

就短期来看，白银的弹性可能仍会强于黄金，只要非农就业数据不出意外。从比价效应来看，可以考虑做金银比和金油比的均值回归。在他看来，从2000年以后两次美元进入降息周期，白银都有一波不错的表现，这个规律在2000年以前不明显。但是至于做不做以及何时入场，就要看不同机构和个人的风险承受能力。

白银价格走势同时由货币、工业属性引导。历史上，白银与黄金都曾经作为流通货币，直到布雷顿森林体系瓦解后，虽然各国央行不再将白银作为官方储备，但白银的价值储藏的功能并未消失，因此白银与黄金依旧有相近的影响价格因素，两者价格走势呈正相关性高达0.91，因此白银与美元也有替代关系。

白金与黄金两者最大的不同处在于工业需求程度，白银工业需求占总需求比重高达54%(黄金仅10%)，工业应用领域包含电子产品、焊料、影像和光伏，还有5G、新能源车，使白银相对黄金具有更强的抗通胀特性。因此可以透过衡量通胀预期的“金银比”，找出银价相对强势的宏观经济环境。德银预计，下一阶段，金银比可能在80区间窄幅波动。