

二零二四年五月二十八日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

今年以来，受地缘政治格局动荡的影响，避险情绪助推贵金属价格持续攀升。其中，伦敦现货黄金价格上升至目前的约每盎司 2,345 美元，涨幅 13.48%；现货白银价格上升至每盎司 30.79 美元，涨幅 28.72%；伦铜价格冲高后回调至每吨 102,349 美元，涨幅 20.81%。

黄金一般用作对冲通胀，但高息环境削弱无利益资产的吸引力。展望后市，5 月美联储议息会议表态偏鹰，短期内贵金属价格承压回落，但在地缘政治避险需求上升与投资者仍为美国通胀韧性仍存的大前提下，我们认为贵金属价格或呈现震荡上行趋势。

3 月以来，在美联储预期降息与巴以冲突蔓延的影响下，黄金价格主升浪开启。5 月 20 日，伊朗总统坠机事件进一步引发市场担忧和不确定性，支撑黄金价格突破年内最高点。其后，5 月美联储议息纪要公布，打击市场对美联储降息的预期，金价小幅回落。我们认为，尽管短期内黄金价格承压，但长期上行基础仍存。主要原因有三点：1) 美国通胀韧性仍存。虽然美国通胀回落，但回落速度较缓慢，投资者担心滞涨风险，利好黄金价格提升。2) 地缘政治环境恶化，黄金避险属性得到强化。3) 多国央行对黄金需求增加。

陈惠杰
高级分析师
Dominic.chan@cebi.com.hk
(852) 2916-9631

避险需求助推金价；供需失衡拉涨银、铜价

今年以来，受地缘政治格局动荡的影响，避险情绪助推贵金属价格持续攀升。其中，伦敦现货黄金价格年内最高触及每盎司 2,450 美元，创历史新高，其后回落至目前的约每盎司 2,345 美元，年初至今涨幅达 13.48%；现货白银价格站上每盎司 32 美元关口，创 11 年以来新高，其后小幅回落至每盎司 30.79 美元，年初至今涨幅达 28.72%；伦铜价格冲高后回调至每吨 102,349 美元，年初至今涨幅达 20.81%。黄金一般用作对冲通胀，但高息环境削弱无利益资产的吸引力。展望后市，5 月美联储议息会议表态偏鹰，短期内贵金属价格承压回落，但在地缘政治避险需求上升与投资者仍为美国通胀韧性仍存的大前提下，我们认为贵金属价格或呈现震荡上行趋势。

避险需求助推国际金价上行。3 月以来，在美联储预期降息与巴以冲突蔓延的影响下，黄金价格升浪开启，现货金价攀升至每盎司约 2,345 美元。5 月 20 日，伊朗总统坠机事件进一步引发市场担忧和不确定性，推动避险情绪上升，进而支撑黄金价格突破年内最高点至每盎司 2,450 美元。其后，5 月美联储议息纪要公布，打击市场对美联储降息的预期，金价小幅回落。虽然高企的无风险利率削弱无收益资产吸引力，我们认为，尽管短期内黄金价格承压，但长期上行基础仍存。主要原因有三点：1) 美国通胀韧性仍存。虽然美国通胀回落，但回落速度较缓慢，投资者担心滞涨风险，利好黄金价格提升。2) 地缘政治环境恶化。近年来，地缘政治形势紧张，俄乌危机长期化、巴以冲突持续，黄金避险属性得到强化。3) 多国央行对黄金需求增加。根据黄金协会数据，今年首季全球央行保持净购金态势，各经济体官方黄金持有量净增 290 吨；根据外汇管理局数据，我国 4 月底黄金储备环比增长 6 万盎司至 7,280 万盎司，已连续 18 个月增加。

宏观面与供需面共同拉涨铜、银价格。白银具有金融与工业双重属性，因此价格弹性较黄金更大。从金融属性来看，白银与黄金上涨逻辑基本相同。从工业属性来看，白银在光伏、半导体等多个行业均有应用，随着近年来光伏用银需求的提升，白银库存有所下滑。根据世界白银协会数据，由于工业消费强劲带动白银需求增长 2%，而供应下滑 1%，预计 2024 年白银供应缺口将扩大 17%，从而拉动银价上升。本轮铜价上涨行情的主要原因之一为市场供需失衡。金属铜具备优良的导电导热性，被

广泛应用于变压器、电线、输电用电缆、电子组件的生产。近年来，随着纯电动汽车与人工智能产业的蓬勃发展，用铜需求迅速攀升。与此同时，受矿区电力紧缺、矿山老化、铜矿品位下降、主产国矿业政策等影响，全球铜供应量不断减少，导致库存下滑。2024年3月，全球最大铜矿供应商产量下跌 10.1%。总体来看，新兴产业用铜需求上升叠加铜矿端供给日渐紧张，导致市场供需失衡，推动此次现货铜价强势上涨。

权益披露

分析员保证

分析员，陈惠杰(香港证监会中央编号：APP609)作为本研究报告全部撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。光银国际资本有限公司不负责文中信息的更新。光银国际资本有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与光银国际资本有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。光银国际资本有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2024 年光银国际资本有限公司

该材料的任何部分未经光银国际资本有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港，干诺道中1号，友邦金融中心22楼，光银国际资本有限公司

电话：(852) 2916 9600