

银价飙升背后：与黄金投资有何不同？

本报记者 秦玉芳 广州报道

2024年年初以来，伴随着黄金价格一路飙升，白银亦进入新一轮涨价行情，并再度冲进30美元/盎司大关，创12年来新高。尽管近日白银价格冲高回落，震荡加剧，但中长期市场预期仍较

价格快速上涨

市场普遍认为，供需关系及避险情绪等多重因素影响，是最新一轮白银价格快速上涨的主要原因。

年初以来，白银价格持续上涨，国际现货白银价格稳居30美元/盎司大关，截至5月21日盘中甚至一度涨至32.5美元/盎司。

在经历连续半月的上涨后，近日银价冲高回落，5月22日以来白银价格接连下跌。截至5月23日，国际白银开盘价降至30.75美元/盎司，但仍远高于5月初水平。

从历史维度来看，上次白银价格如此幅度上涨还是在2011年。2008年全球金融危机后，受量化宽松政策影响，大宗商品价格屡创新高。在此背景下，美元大幅贬值，国际黄金价格一路走高，带动白银价格也持续攀升，使得大量资金涌入白银市场，到2011年白银价格飙升至历史新高。

民生证券在最新研报中指出，复盘历史，2011年达到顶峰后，随着美联储量化宽松政策的退出，银价开始回调。2020年全球新冠疫情暴发，全球主要经济体大幅扩表，利率大幅宽松，受低利率和避险等因素带动，银价从2020年3月低点12.4美元/盎司上涨至2021年2月初的29.6美元/盎司，涨幅达138.7%。

民生证券方面认为，本轮白银供需关系从2021年开始扭转，白银供不应求，或带动金银比中枢的新一轮下行。“金银比下滑的时间通常对应白银的牛市，我们认为制造业PMI指数（采购经理指数）转暖是金银比开启回落的重要催化剂。历史数据显示，PMI指数的上升区间通常对应金银比的下降区间，PMI可以作为判断金银比走势的一个有效指标。”

市场普遍认为，供需关系及避

为乐观。

随着银价的一度破新，投资者对白银资产的配置也越来越关注。不过，相比黄金，投资者对于实物白银配置意愿依然不大，而白银基金、期货等挂钩的金融产品近来则异常“受宠”。

业内人士分析认为，虽然受多

重因素影响，是最新一轮白银价格快速上涨的主要原因。东吴证券（601555.SH）在研报中指出，受地缘政治紧张增加的避险情绪、美联储降息预期及光伏组件排产增加带来的供需紧张等因素影响，白银价格近期快速攀升，2024年初价格约为6000元/kg，截至2024年5月20日已经突破8200元/kg。

兴业研究汇率高级研究员张峻滔表示，随着太阳能、新能源汽车、电子元件等需求增长，白银的实物消费量增加且出现供给缺口。

广发期货高级黄金投资分析师叶倩宁也指出，近年白银的矿产供应增长远落后于需求，在光伏新能源和半导体产业的用银需求保持强势的情况下，白银持续3年出现供应缺口。

世界白银协会数据显示，2023年全球白银需求总量为35551吨，2023年全球白银缺口为4400吨左右。2024年在矿产银产量复苏的带动下，全球白银总供应量预计约31700余吨，白银总需求预计约36700余吨，供需缺口约5000吨左右。

投资者避险情绪上升，黄金、白银等贵金属资产配置需求增加，从而进一步加剧白银价格攀升。张峻滔强调，在地缘政治风险加剧、海外去通胀前景成疑的背景下，贵金属品种整体受到投资者青睐。在本轮上涨前，白银相对黄金呈现低估，具有较强的投资吸引力。

在叶倩宁看来，国际银价突破29美元/盎司的3年来高点，白银技术指标上均线形成多头排列，市场

方面因素影响，银价上涨趋势依然不减，但短期内波动加剧。此外，配置白银资产不比黄金投资，个人投资者可参与投资的形式相对单一，在白银相关资产配置时更应审慎，警惕高位风险，不要过度追涨，买卖时也需要做好止盈止损点位设置，切忌高位追多。

看涨氛围浓厚。“当前战术性投资者资金流入较快，上海期货交易所和芝加哥商品交易所4月白银交易量都大幅上升，达到2020年8月~9月期间的高位。其中，上期所白银期货合约共4507.3万手，同比增长96.7%，环比增长144.1%，成交额方面则达到4.88万亿元，同比增幅达到153.3%，环比增长182.2%。COMEX白银期货投机净多头仓位在4月中升至近两年的新高，此后尽管金银价格回调，部分多头离场，但仍维持在阶段高位。”叶倩宁表示。

国贸期货方面表示，长期来看，贵金属价格仍具备一定上涨空间。“美联储9月有可能启动降息周期，全球地缘冲突风险难以实质性缓和、美国大选不确定性仍会加剧全球动荡局势，去美元化背景下各国央行预计仍维持净购金需求，在金融属性和货币属性的双重支撑下，贵金属价格长期上涨趋势不变。”

瑞达期货（002961.SZ）认为，未来在全球央行接连开启降息潮伴随信用宽松的情况下，全球制造业复苏趋势或将持续，白银在金融、货币以及工业三重属性发力下或仍存有一定上涨空间。

民生证券也在报告中指出，考虑到全球白银具有金融属性和工业属性双重属性，当前美联储加息周期结束，逐步进入降息周期后，利率下行趋势下有望不断提振贵金属价格，白银有望跟随黄金不断上涨，且随着国内外制造业PMI数据出现见底回升的迹象，白银工业属性也将逐步增强，若海外经济体正式开启降息周期，有望触发金银比回落，带动银价步入牛市。



分析认为，银价上涨趋势依然不减，但短期内波动加剧。

视觉中国/图

警惕波动风险

预计贵金属价格短期波动或进一步加剧，甚至面临一定调整风险。

在贵金属中长期上涨格局未改的市场预期影响下，投资者对白银相关的资产配置意愿也在明显提升。

张峻滔指出，近来银价上涨，涨幅甚至高于黄金，使个人投资者重新评估其资产配置，增加对白银的投资比例，以分散风险。

从市场反应来看，除白银期货等传统投资工具外，近来个人投资者购买白银期货价格挂钩基金的积极性也在显著增加，但对实物白银产品的购买意愿仍没有太大变化。

广州的林先生向《中国经营报》记者透露，相比银条银饰，实物黄金产品更有保值价值，而且现在白银溢价太高了，回收风险也更大。“相比之下，我更愿意配置一点白银基金。”

对此，张峻滔指出，银价上涨吸引了部分风险偏好较高的投资者，而对于风险厌恶型投资者来说，可能更倾向于波动相对更低的黄金或其他资产。

叶倩宁也表示，白银属于贵金属板块，市场规模相较黄金更小，且个人投资者可参与的方式较为单一，因此关注度远不如黄金。除了实物投资外，白银的金融产品包括上期所白银期货和白银相关资源股，白银期货价格与国际银价走势较为同步，而白银股价格与白银现货相关性较高，但亦可能受到企

业自身经营情况影响。

张峻滔进一步强调，由于白银价格的高波动性，个人投资者可能希望在短期内获得较高的收益，但也需要承受更高的风险。

在艾文智略首席投资官曹轍看来，投资者对白银的配置意愿受市场供求关系、投资者偏好等因素的影响，整体趋势呈现出稳定增长的态势。但在当前环境下，投资者配置白银相关的资产也面临价格波动、市场流动性和杠杆交易等系列风险和挑战。

叶倩宁也指出，目前白银自3月上涨以来累计涨幅超过30%，在黄金大幅上涨导致交易成本偏高的情况下，白银可能对投资者来说更具吸引力，想象的空间更大，但其盘中波动也较大，对于个人投资者来说风险管理的要求更高。

国贸期货研报也明确，展望后市，预计贵金属价格短期波动或进一步加剧，甚至面临一定调整风险，尤其需警惕有色金属情绪上的共振降温或给白银带来较大的回落风险，建议前期多单止盈，短期观望为主。

银价波动风险加剧背景下，白银期货交易也在提高合约交易保证金，以控制投资者杠杆风险。上海期货交易所《关于调整黄金等期货交易保证金比例和涨

跌停幅度的通知》（以下简称“通知”）显示，自2024年5月23日（周四）收盘结算时起，黄金、白银期货合约的涨跌停板幅度调整为10%，套保交易保证金比例调整为11%，投机交易保证金比例调整为12%。

《通知》发布后，各家期货机构纷纷公布了调整举措，部分期货公司甚至将白银期货合约的交易保证金比例调整至20%以上。

业内人士分析认为，上调交易保证金是为了更好管控期货价格波动大时投资者的风险，投资者也要根据自身资金情况和风险偏好进行投资配置，量力而行。

银河期货方面强调，总体来看，贵金属仍然有一定支撑，但贵金属已上涨很多，尤其在每次白银大幅补涨之后，贵金属往往需要调整，所以后期距离调整的时间或也不会太远。“此时，建议投资者保持理性客观，要按照技术规律去操作，不要在市场上过度追涨。”

此外，叶倩宁还强调，投资者在参与白银市场时，需要关注买卖的时点，特别是白银期货等波动性较高的品种。同时，国内品种交易时间不如外盘连续，会经常出现跳空高开或低开的情况，投资者买卖时需要较好的择时，做好止盈止损点位设置，切忌高位追多。

超长期特别国债吸金 稳健理财产品供给或增加

本报记者 秦玉芳 广州报道

从首发到上市交易，超长期特别国债一跃成为近日投资者配置关注的新热点。

稳健型配置新热点

超长期特别国债上市交易两日，从强势上涨到回跌，走出“过山车”式行情。

5月22日上市交易首日，超长期特别国债两度触发临时停牌。其中，深圳证券交易所（以下简称“深交所”）“特国2401”收盘涨幅为19.70%，盘中最高涨幅达23%；上海证券交易所（以下简称“上交所”）“24特国01”收盘涨幅为1.32%，盘中最高涨幅达25%。

上交所与深交所均在两次停牌公告中郑重提示广大投资者注意投资风险，理性投资。《2024年超长期特别国债（一期）发行招标情况》显示，此次发行的首期超长期特别国债实际发行量400亿元，30年期，票面利率2.57%，每半年付息一次。

中邮证券方面分析指出，特别国债交易所上市首日异动，走出“过山车”行情，特别国债在交易所上市交易首日就两度涨至盘中涨停，快速上涨主要是特别国债的热度和投资非理性行为两个因素共同驱动。

上市第二日，盘中价格下跌回调。深交所5月23日公告显示，“特国2401”盘中成交价较前收盘价首次下跌达到或超过10%，根据《深圳证券交易所债券交易规则》和《关于对债券匹配成交实施盘中

5月20日，部分银行向个人投资者开通超长期特别国债认购额度，开放首日即遭“抢光”。而5月22日上市交易以来，超长期特别国债的“过山车”式行情则再度

引发投资者关注。临时停牌有关事项的通知》等有关规定，本所自今日9时30分00秒起对该债券实施临时停牌，于10时00分00秒复牌。

尽管上市交易盘中震荡，但市场对超长期特别国债行情依然看好。国泰君安（601211.SH）在研报中指出，随着个人投资者开放特别国债交易，短期债市情绪或有所回暖。叠加财税压力释放，资金面整体回归宽松。短期利多利空因素相对有限，国债期货将延续围绕相对固定点位宽幅震荡，目前上行空间随着价格修复逐渐逼仄后，建议谨慎观望，警惕市场情绪面因素扰动导致波动加剧。

从发售端来看，投资者对此次超长期特别国债购买意愿强烈。5月20日超长期特别国债发售首日，仅有部分银行开放了面向个人投资者的购买额度，且都是开售后即显示“售罄”状态。

多位投资者表示，现在利率下行，稳健又能有理想收益预期的产品越来越少，这次发行的超长期特别国债虽然利率也不是很高，但非常稳健，且半年付息又能上市交易，对于低风险偏好的投资者来说是不错的选择。

对此，兴业研究宏观高级研究员何帆认为，对于个人投资者而言，超长期特别国债将为个人投资

者资产配置提供新选择。

业内人士分析认为，市场热度和投资非理性行为等因素是影响超长期特别国债上市交易价格波动的主要原因。接下来，



超长期特别国债将为个人投资者资产配置提供新选择。

视觉中国/图

随着超长期国债的接连发行，二级市场交易情绪易受到扰动，投资者需理性配置，未来也应关注以该类债券为配置标的的理财产品。

随着超长期国债的发行，二级市场交易情绪易受到扰动，投资者需理性配置，未来也应关注以该类债券为配置标的的理财产品。

对于个人投资者来说，除了参与超长期特别国债的一二级市场外，通过理财产品配置相关底层资产的策略也将成为资产配置的重点关注方向。曹轍表示，超长期特别国债的发行可以为金融机构提供更多的投资机会和资产配置选择，随着超长期特别国债的陆续发行，金融机构需要开发相应的理财产品来满足投资者的需求，如何根据市场需求开发出适合不同投资者需求的理财产品，也是值得关注的方向之一。

惠誉评级亚太区金融机构评级董事徐雯超也指出，在监管机构引导存款利率持续下调、禁止手工补息后，存款回流理财的趋势明显，特别是企业资金购买理财在近期明显增多。理财在资产

关注潜在利率风险

年内超长期特别国债的接连上市，将进一步提高超长期流动性，投资者配置意愿也将持续增强。

华泰证券（601688.SH）分析指出，今年特别国债发行完毕后，20年、30年和50年的国债余额预计分别将达到3000亿元、9190亿元和2150亿元，超长期流动性总体提高，尤其20年和50年交易活跃度可能提高。而距离真正的活跃品种，还需规模进一步扩容以及衍生品工具的丰富。

浙商证券进一步指出，二季度30年期国债首发和续发频率都偏高，一级市场发行情绪的不确定性加强，二级市场交易情绪易受到扰动。

对于个人投资者来说，除了参与超长期特别国债的一二级市场外，通过理财产品配置相关底层资产的策略也将成为资产配置的重点关注方向。曹轍表示，超长期特别国债的发行可以为金融机构提供更多的投资机会和资产配置选择，随着超长期特别国债的陆续发行，金融机构需要开发相应的理财产品来满足投资者的需求，如何根据市场需求开发出适合不同投资者需求的理财产品，也是值得关注的方向之一。

惠誉评级亚太区金融机构评级董事徐雯超也指出，在监管机构引导存款利率持续下调、禁止手工补息后，存款回流理财的趋势明显，特别是企业资金购买理财在近期明显增多。理财在资产

端的配置需求增加，但收益稳定、净值波动幅度小的理财产品仍然是目前的主流投资需求。“超长期国债一方面可满足低波稳健类产品的配置需求，另一方面也一定程度抵补了因城投债、地产债发行明显缩量的债券投资需求。”徐雯超表示。

何帆进一步强调，对于金融机构而言，今年和未来几年将连续发行超长期特别国债，超长期债券的供给规模将显著上升，未来超长期品种的流动性将进一步增强，兼具配置和交易属性。在“资产荒”背景下，金融机构通过投资超长期国债，可以通过拉长久期提升组合投资收益，交易层面也可以在曲线交易策略上进行更为灵活的尝试。

在何帆看来，对于保险公司等机构而言，由于其负债端的久期较长，对超长期债券的配置需求也较强。“需要关注的是，相较于中短期国债，超长期国债的久期更长，因而在利率上行环境下，相较于短久期债券，净值波动幅度更大，需要关注其潜在利率风险。”

曹轍表示，在当前“资产荒”的背景下，与普通债券相比，超长期特别国债的流动性较差，但收益相对较高，且具有国家信用保障，因此受到金融机构的青睐。金融机构也需要进一步提升产品创新和研发能力，开发适合不同风险偏好和投资期限的理财产品来满足投资者需求。