

节后大幅高开白银领涨 未来能否持续走强

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

叶倩宁（投资咨询资格编号：Z0016628）

电话：020-88818051

邮箱：yeqianning@gf.com.cn

行情导读：春节期间外盘贵金属受到多重因素扰动呈现先跌后涨的“V”型反转收复前期部分跌幅，节后周二日盘沪银主力合约大幅高开超10%，尽管受到获利盘平仓离场影响涨幅一度收窄但新的多头力量入场支撑价格拉升创两周多新高，收盘涨12.84%，沪金主力收盘则涨3.52%站上1150元/克。



数据来源：文华财经

驱动分析一：宏观地缘不确定性提振避险情绪

上周末美国最高法院裁定，特朗普政府援引《国际紧急经济权力法》(IEEPA)所实施的关税措施缺乏明确法律授权，特朗普2025年以来的“对等关税”被推翻。然而特朗普随即宣布依据《1974年贸易法》第122条款对全球加征10%的关税，后又提高至15%并立即执行，该条授权总统在出现严重国际收支问题时，可在150天内征收临时进口关税或通过配额限制进口。目前看这一系列的政策变动短期会使关税税率小幅下降，但长远看美国政府在债务压力下对运用关税工具补充财政收入的依赖使关税难以真正消除，后续或有更多领域的商品被征收关税。此外多国对于美国关税调整的反应总体较为谨慎，以欧盟为例欧洲议会周一决定暂停欧美贸易协议的相关立法进程待了解清楚局势，这预示着多方与美国未来在政策实施的过程中还可能各种反制措施和协议无效的问题，这将大大增加了全球贸易环境的不确定性。

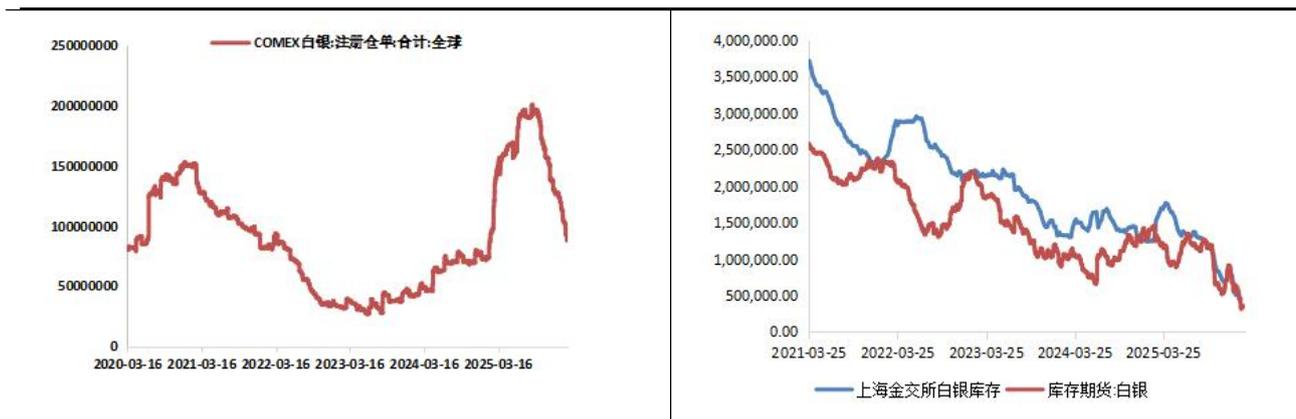
月中美国与伊朗举行了第二轮谈判，双方仅就程序性指导原则达成微弱共识，但关于“核武”等核心议题分歧较大。2月19日，特朗普称若无法在10-15日内达成“有意义的协议”，美国或将采取“进一步军事行动”。目前美国和伊朗新一轮谈判定于26日在瑞士日内瓦举行，美方威胁若双方无法达成协议，将向伊朗发动军事打击，这使市场对中东地区冲突的担忧难以消退。

驱动分析二：白银库存紧张持续加剧

在经历2月以来的大幅调整后，交易所规则的调整以及投机资金的离场对白银供应紧张格局缓和的程度相对有限，当前国内期现价差结构仍保持“倒挂”，现货价格偏强，目前上期所白银库存仍保持在349.9吨的10多年低位，周二收盘再度减少3.68吨反映实物需求仍较强。此外COMEX白银最新注册仓单库存已跌破9000万盎司，而3月末平仓合约则超过2亿盎司，若空头无法履约将对接下来3月的行情造成较大冲击，价格或再次走强。

图：COMEX 白银期货仓单库存（盎司）

图：国内白银显性库存（公斤）



展望后市：

当前市场仍将进一步对特朗普关税的影响进行计价，尽管投资性质的金银进口关税被豁免，但政策本身对美元资产冲击下美元指数应声回落，近期金银ETF持仓有所回升，反映不确定性因素增加使投资者对贵金属配置需求持续增强，从而带来长期利多。但从过去的经验看，黄金大涨后都会出现因多头集中高位止盈而回落盘整的情况，现在也类似，行情或转入2-4个月的酝酿期积累新的突破前高动能。

本周随着期货合约保证金下调使流动性改善商品市场包括有色贵金属等有望保持偏强震荡，但消息面包括近期美联储官员陆续释放偏“鹰派”的信号、本周特朗普还将发表国情咨文及英伟达将公布最新财报，相关不确定性都可能造成市场波动上升。操作上，黄金的避险需求偏强，建议在20日均线上方保持低多思路；白银在实物供应偏紧的情况下受资金情绪影响容易出现“大涨大跌”波动率偏高，若在60日均线形成支撑可保持偏多思路但单边操作需做好仓位控制，或逢低构建期权牛市价差组合。

风险提示：交易所规则调整、美元资产流动性枯竭以及中东地区冲突缓和

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货研究所

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620