

“点刹”无碍涨势 机构看好白银牛市行情

近期，表现强势的贵金属价格遭遇“急刹车”。当地时间10月23日，就在伦敦黄金现货价格迭创历史新高、伦敦白银现货价格创下逾12年新高之后，两者均出现一波快速跳水，后者更是一度大跌4%。受此影响，10月24日，国内贵金属期货价格和A股贵金属指数均整体承压。

部分投资者甚至开始怀疑贵金属价格是否会就此展开调整。对此，包括高盛、花旗、瑞银等在内的多家机构均表示，继续看好贵金属价格后市表现，白银价格补涨的可能性更大。

●本报记者 马爽



视觉中国图片

价格创新高后“跳水”

Wind数据显示，当地时间10月23日，伦敦黄金现货价格盘中最高触及2758.45美元/盎司，迭创新高；伦敦白银现货价格最高触及34.863美元/盎司，创下2012年10月底以来新高。然而，随后两者均出现跳水，截至收盘，前者跌超1%，险守2700美元/盎司关口，后者更是跌超3%。

受此影响，10月24日，国内贵金属期货承压下跌，沪金、沪银期货主力合约当日分别下跌0.54%、1.77%，分别收报624.54元/克、8230元/千克。

同日，A股贵金属板块指数亦承压。截至10月24日收盘，黄金指数下跌2.25%，跌幅位居当日主题行业指数第三位。成分股方面，山东黄金跌超3%，中金黄金、四川黄金、金国际、紫金矿业等均跌超2%。

“短期国际市场贵金属价格回调与近期美债收益率和美元指数有关。”中信期货宏观与大宗商品策略组负责人张文表示，拆分近期美债收益率走强原因发现，绝大部分贡献来自通胀预期上行，而此时原油价格并未显著上涨，因此美债收益率和美元指数有相当一部分原因来自近期巴以供应链问题和美国大选风险计价。因此，黄金价格因风险溢价回落空间有限，而白银价格在此过程中波动剧烈。

值得一提的是，相较黄金价

格表现，近期白银价格涨势更为迅猛。Wind数据显示，截至北京时间10月24日16:30，今年三季度以来，伦敦黄金现货、伦敦白银现货价格累计分别上涨3.86%、9.92%。对于近期白银价格走势，华西证券表示，由于白银兼具工业与避险属性，且已经连续四年出现结构性供应短缺，库存不断减少，后续补涨行情或将持续。

长期看涨逻辑仍在

四季度以来，贵金属价格呈现先抑后扬态势，尤其是10月上旬，伦敦黄金现货价格一度自高位最大回落超70美元/盎司，此后则迎来大幅快速上涨。

一德期货贵金属分析师张晨表示，国庆节长假之后，国际贵金属价格总体呈现先抑后扬态势，主要的转折点出现在10月10日，当日发布了美国9月CPI、当周初请失业金人数数据，一忧一喜的经济数据令贵金属价格探底回升。一方面，上述数据表明美国通胀影响权重降低，换言之，即当前的通胀数据反负尚难触及美联储着手应对的程度；另一方面，在擘画清晰的降息路径和终值利率的背景下，市场预期继续向“鹰派”方向移动尚需更为强劲的就业与通胀数据支撑。此外，地缘局势变数犹存，近期关于中东局势及俄乌冲突均有重要消息出现，尽管部分消息尚未证实，但一旦确认将对冲突范围及程度产生深远的影响。

五矿期货宏观组组长蒋文斌认为，进入10月以后，受到美联储主席鲍威尔表态以及美国经济数据的影响，美联储宽松货币政策预期有所回落，美债收益率与美元指数表现偏强势。但与此同时，黄金价格录得较大幅度上涨，显示黄金交易的主要驱动逻辑已经出现变换。美联储货币政策预期短期内难以出现较大的边际变化，而美国大选背景下的美国联邦政府财政预期成为目前驱动黄金价格上涨的主要逻辑。

从长期角度来看，支撑贵金属价格上涨的利多因素仍在演绎。紫金天风期货贵金属研究员刘诗瑶表示，其一，2024财年前11个月，美国财政赤字情况未见改善，债务前景令人担忧，这进一步加剧了对美元货币信用体系稳定性的担忧。而历史上，美国财政赤字扩大与黄金价格上涨呈现出显著的同步性。其二，9月美联储降息50个基点，启动了本轮降息周期，实际利率的下降对黄金等无息资产构成利好。其三，尽管近几个月来全球央行购买黄金步伐有所减缓，但对不少央行来说，黄金在总储备资产中的占比依然较低，存在增加配置的空间。其四，欧央行连续降息降低了持有黄金的成本，这一变化带来的黄金ETP资金净流入，成为支撑金价上涨的新动力。

白银价格或更具上涨潜力

由于近期贵金属价格涨势迅

猛，部分投资者开始怀疑是否会就此展开一波调整。

张文认为，贵金属价格向上驱动来自流动性转为宽松的过程，而经济风险和地缘局势风险为黄金价格提供安全边际，因此具备进攻、退可守的特点，这也是黄金作为持续配置资产的主要原因，而白银价格将在美国经济“软着陆”路径不断确认下更具上涨潜力。

近期多家海外机构也发表更看好白银的观点。高盛认为，做多白银交易是当前市场上最佳的交易之一。首先，与黄金相比，白银市场的持仓量较低，存在明显的补涨空间。其次，白银是人工智能（AI）发展的关键组成部分，其走势与AI龙头英伟达也高度相关。工业和绿色金属的需求为白银这一环保贵金属提供了强有力的支撑。

花旗本周早些时候发布报告称，地缘冲突加剧之际，各国央行需求旺盛，作为避险资产的黄金价格有望在未来一年升至3000美元/盎司。当发达市场增长情绪走弱时，白银通常会迎来最强牛市，预计未来一年价格有望涨至40美元/盎司。

瑞银贵金属策略师Joni Teves预计，白银价格2024年底有望达到目标价36美元/盎司，2025年将升至40美元/盎司。从基本面来看，白银市场将继续供不应求，且在黄金价格上涨以及美联储正在放松货币政策的环境下，后市白银价格的表现可能超过黄金。

中证商品指数公司：

强化期货价格分析运用 更好服务宏观经济管理

●本报记者 胡雨

期货价格是企业生产经营和宏观经济管理的重要参考。近日，国务院办公厅转发中国证监会等七个部门《关于加强监管防范风险促进期货市场高质量发展的意见》。针对期货价格的分析与运用，《意见》提出，要提升商品期货市场服务实体经济质效，深入做好重点商品价格趋势性监测和前瞻性研判，建立期现货、场内外、境内外综合分析体系，提升从期货看宏观、从宏观看期货的能力，更好服务宏观经济管理。

中证商品指数公司相关人士表示，将认真贯彻《意见》总体要求，立足服务资本市场改革发展、服务雄安新区创新发展和服务宏观经济管理决策的目标任务，进一步强化商品指数体系建设，积极稳妥推动指数业务创新发展，切实为助力提升大宗商品价格影响力、服务企业生产经营与宏观经济管理贡献指数力量。

深刻认识期货价格作用

据中证商品指数公司相关人士介绍，依托完整的产业体系、强大的实体经济和巨大的市场体量，我国已初步建成与经济金融发展程度相匹配、风险管理需求相适应、竞争力强的期货衍生品市场。作为金融体系的重要组成部分，我国期货市场持续发挥“价格发现、风险管理、资源配置”功能，在健全资本市场现代化建设进程中发挥了重要作用。

三十余年的发展历程中，我国期货市场坚持以服务实体经济为宗旨，以强化价格发现功能为基础，品种体系不断丰富、市场规模稳步增长、交易者结构持续优化、价格影响力不断增强，服务实体经济发展和宏观经济管理的广度和深度不断拓展。

一是期货价格为实体经济贸易定价及生产经营提供重要参照。期货价格汇集了市场参与者对未来商品供求关系的预期和对市场信息的综合反映，这一过程不仅涵盖了宏观数据、季节性因素等基本面信息，而且融合了市场参与者的心理预期及交易行为等复杂因素，能够更加准确地反映市场供求关系和未来价格趋势，为实体经济提供有效的价格信号和资源配置指引。企业既可以直接利用期货价格进行贸易定价，通过基差定价等贸易模式管理价格风险，又可以间接使用期货价格信号解析现货供需变化和预期，结合近远期价差结构指导生产安排、动态调节经营管理，还可以直接参与期货市场交易，运用套期保值等策略工具，有效规避价格波动风险，稳定生产经营。

二是期货价格为优化产业结构和维护产业链安全提供重要工具。三十多年来，我国期货市场始终坚持立足实体经济需要，围绕产业链推出期货品种，已实现农业、工业产业初级产品、中间品和终端产品的全面覆盖。完整的期货品种产业链为企业在决策时利用期货价格预估成本和收益提供了更加可靠依据，有助于产业结构调整，对于培育优势产业、提高产业链供应链的韧性和安全水平具有重要意义。我国作为全世界唯一拥有联合国产业分类中所列全部工业门类的国家，工业规模跃居全球首位，主要产品产量领跑全球，国际竞争力显著增强。在实体经济发展的过程中，国内期货市场围绕产业链积极优化品种布局，吸引生产和贸易企业广泛参与，品种功能发挥得到普遍认可，上下游期货品种功能发挥形成合力，产品期货价格和现货价格良性互动，对提升产品的市场化定价水平和行业稳健运行发挥了积极作用。

三是期货价格为宏观调控及经济管理提供客观参考。期货市场通过公开、公正、高效、竞争的交易运行机制，形成了具有预期性、连续性、公开性和权威性的期货价格，蕴含着丰富且具有先行性的宏观、产业和市场信息，可以提前发出宏观经济运行和实体经济供需变化的“信号”，为国家宏观经济管理部门观察产业运行状况、制定产业调控政策提供“有效市场”的视角。在农业领域，收放储政策是保供稳价的宏观调控手段，期货市场价格与现货价格合理的收放储价格提供了公允参考。在工业领域，对重要生产资料开展价格监测预警是监测经济运行状况的一个抓手，期货市场价格可以作为及时、可靠的参考信号。

同时，发挥期货价格的领先性作用构建形成商品指数，通过追踪大宗商品价格变动，能在一定程度上提前反映宏观经济运行状况和趋势。将期货价格和商品指数作为宏观分析框架的重要变量，与其他经济指标和数据，共同构建经济分析模型，可以为宏观管理部门研判经济前景和产业形势、塑造市场合理预期、强化风险管理、调节资源配置提供有效决策工具，从而助力进一步增强国内经济、产业政策制定的前瞻性和时效性。

据了解，近年来，中证商品指数公司积极发掘商品期货市场量价信号的表征意义，利用商品指数建立宏观分析模型，不断拓展在

物价形势分析与预测等方面的工作路径，为宏观部门研判经济形势提供量化客观参考。

准确把握

强化期货价格分析与运用的内在要求

当前，百年未有之大变局加速演进，新一轮产业变革深入发展，经济金融环境及风险形势愈发复杂多变，大宗商品价格波动加剧，市场化风险管理工具的多元化、个性化需求愈加凸显，对期货市场服务实体经济的力度和广度提出了更高的要求。在中证商品指数公司相关人士看来，期货行业要紧贴服务实体经济质效的目标，加强期货价格分析与运用，更好助力实体经济生产经营决策和宏观经济管理。

一方面，要引导企业根据期货价格合理安排生产经营。当前，国内外经济金融形势日趋复杂，作为宏观经济稳定的微观基础，企业经营韧性也面临着更大挑战。期货行业要围绕《意见》提出的“助力维护产业链供应链安全、经济金融安全和社会预期稳定，更好服务实体经济高质量发展，服务构建新发展格局和中国式现代化”的总体要求，通过加强期货价格分析解读，拓展期货价格运用，引导企业在生产经营中参考和使用期货价格，提升商品指数及产品在服务企业贸易定价、风险管理等方面的作用发挥，助力企业发展和产业稳健运行。

另一方面，要提升期货价格服务宏观经济管理的质效。当前，我国经济的基本面及市场广阔等有利条件并未改变，但同时宏观经济也面临供给与需求双向冲击，国际与国内风险叠加的挑战。期货行业要深入研究商品价格波动规律和传导机制，积极构建期现货、场内外、境内外综合分析研究体系，搭建多视角、多维度的综合分析模型，全方位深化对关键商品价格指标的监测与研判，发挥多层次商品指数对产业运行状况的领先性表征作用，为更加科学合理制定宏观调控及管理政策、分析经济形势、强化风险管理、调节资源配置提供关键助力，不断激发期货价格在更高层次服务宏观经济管理和决策的潜力。

更好服务实体经济高质量发展

中证商品指数公司相关人士表示，深度服务实体经济作为期货市场高质量发展的重要内涵，要求期货市场充分发挥其价格发现和风险管理功能，为实体经济提供更为精准、高效的服务。《意见》对商品价格跟踪研究和研判提出具体要求，将推动期货价格的分析与运用，为进一步促进期货市场价格影响力提升明确了要求，指明了路径。

一是加强期货价格分析和解读。期货行业要充分发挥专业优势，努力提升期货价格分析能力和水平，加强研究报告等信息发布合规审核，力争全面准确客观解读期货价格，引导实体经济客观看待期货价格变动；同时，要加强与产业协会、实体企业的沟通合作，持续开展典型案例总结与推广，做好宣传筹划，讲好期货故事，增进实体经济对期货市场价格的理理解，帮助企业积极应用期货工具管理风险、优化生产经营方式，从而进一步提升期货市场的价格影响力，形成实体经济积极参与和市场功能提升的良性循环。

二是深入推进重点商品价格监测和研判。期货行业要深入探索商品价格指标研判的方法和路径，持续推动期现货、场内外、境内外市场数据信息互联互通，着力加强商品价格相关指标的设计、分析和应用，建立起期现货市场和现货市场相结合、场外市场与场内市场相补充、国内市场与国际市场相联通的多维度价格监测和研判体系，并积极引入前沿技术，扩大信息渠道，提升价格监测和分析的智能化水平，从而为宏观经济管理部门分析预测经济形势、强化风险预警提供更加有效的指标工具。

据了解，目前中证商品指数公司已与有关方协同开展大宗商品价格风险智能化监测相关的国家重点研发项目，挖掘大宗商品全产业链价格波动机理和风险传导机制，设计多维度的量化指标，建立商品价格和商品指数波动模型，进而构建大宗商品风险监测预警平台，旨在提高对重要大宗商品价格趋势性监测和前瞻性研判能力，推动大宗商品价格走势的预测成果在期货市场监管、运行等方面的实际应用。

三是推动商品指数为期货价格分析与运用提供支撑。商品指数在反映行业价格变动趋势、稳定企业生产成本、提升宏观分析稳定性等方面具有天然优势，其功能作用的发挥有利于丰富期货价格分析与运用的工具，为服务企业生产经营和宏观管理决策提供助力。中证商品指数公司将积极把握实体产业需求，丰富指数供给，提升指数及衍生品的产业价值，促进商品指数在辅助企业经营、拓展风险管理工具等方面的作用发挥，同时，积极发掘商品指数对宏观经济的表征作用，创新研发相关指数，探索构建大宗商品价格风险监测体系，为期货市场监管和宏观经济管理提供支持。

赋能高质量发展

中信建投助力地平线港股上市

●本报记者 周璐璐 林倩

10月24日，地平线在香港联交所主板上市，项目“绿鞋”后融资规模62.2亿港元，上市市值超过500亿港元，是今年以来除两地二次上市外募资规模最大的港股IPO项目，也是今年以来科技行业募资规模最大的港股IPO项目。

中信建投担任地平线港股IPO的联席保荐人兼整体协调人，自今年3月26日助力地平线提交A1申请表以来，历时7个月，帮助地平线成功登陆港交所。中信建投自2016年与地平线第一次接触开始，长期跟踪服务企业并参与了对地平线的投资，充分体现了中信建投长期服务、全面陪伴的理念及高效执行力。

助推优秀企业高质量发展

作为全球最大的人工智能驾驶解决方案提供商之一，地平线股东阵容强大，比亚迪、宁德时代、红杉、高瓴资本、IDG等均列为上市前股东。本次IPO基石投资者包括宁波通商、百度、阿里巴巴和达飞集团，合计认购2.2亿美元。簿记期间，项目获得了国际主权基金、国际顶

级长线基金、中国顶级保险公司的热烈追捧。

地平线成立于2015年，是市场领先的乘用车高级辅助驾驶（ADAS）和高阶自动驾驶（AD）解决方案供应商，拥有专有的软硬件技术。公司的解决方案整合了领先的算法、专用的软件和先进的处理硬件，为高级辅助和高阶自动驾驶提供核心技术，是智能汽车转型及商业化的关键推动者。截至2024年6月30日，地平线已经在中国及海外获授673项专利（包括585项发明专利），体现团队强大的研发实力。

根据介绍，地平线拥有庞大的全球优质客户群，包括行业领先的OEM（原始设备生产商）和一级供应商。截至目前，地平线软硬一体的解决方案已获得27家OEM（42个OEM品牌）采用，装备于超过285款车型。其中，中国前十大OEM均已选择地平线的智驾解决方案，包括上汽集团、理想、比亚迪、吉利汽车等制造商。此外，地平线还与博世、大陆集团、电装等全球领先的一级供应商建立了战略合作伙伴关系。

过去三年，地平线业绩成长迅速。2021年至2023年，公司收入从

47亿元人民币增长至15.5亿元人民币，三年收入复合增长率超过80%，毛利率稳定在70%左右。

提供全周期全方位服务

中信建投与地平线合作渊源深厚，从地平线成立伊始，中信建投就看好其发展前景。中信建投不仅是地平线本次港股IPO的唯一中资保荐人兼整体协调人，同时也是地平线早期的投资股东之一，在地平线走向资本市场的道路上一路陪伴，这是中信建投践行长期主义服务客户的又一典型案例。

在本次地平线港股IPO过程中，中信建投凭借自身境内外一体化优势、对公司的深刻理解以及对境内外监管审核的成熟经验，助力地平线仅用时不到半年便通过中国证监会备案及香港交易所聆讯，为近期赴港上市中审核最高效的项目之一。

地平线提供的主要产品Horizon Mono、Horizon Pilot及Horizon SuperDrive能满足客户从主流辅助驾驶（L2级）到高阶自动驾驶（符合中国监管合规的2+级）的不同需求。灼识咨询数据显

示，按2023年及2024年上半年解决方案总装机量计算，地平线在中国所有全球高级辅助驾驶和高阶自动驾驶解决方案提供商中排名第四，市场份额分别为9.3%及15.4%。

在销售层面，中信建投在本项目中通过创新渠道方式，协助地平线实现了重要股东及基石投资者的资金出境和落地。地平线在本次全球发售中，实现了13.8倍国际认购倍数、33.8倍香港公开发售认购倍数。项目发行价格为3.99港元/股，于价格区间高端定价。

在业内人士看来，此次地平线IPO的成功发行，将进一步为公司提供充足的资金支持，为其未来发展提供强有力的背书。近年来，中信建投在港股IPO市场上屡创佳绩，体现了中信建投团队丰富的项目经验、扎实的专业素养和强大的执行能力。中信建投表示，将坚决做好金融科技这篇大文章，继续秉承“让最好的企业成为我们的客户，让我们的客户成为更好的企业”的服务理念，发挥好境内外一体化的优势，助力企业借助资本市场实现高质量发展，通过全周期、全方位服务助推企业向高而攀、向远而行。