

2018-11-06



目录

一、行情回顾.....	2
二、基本面分析.....	2
世界矿银产量.....	2
世界矿银储量及开采.....	3
世界白银供需.....	3
中国白银产量.....	4
中国白银需求.....	5
三、相关产品.....	5
美元指数.....	5
原油.....	6
黄金.....	6
四、数据分析.....	7
波动率.....	7
内外盘.....	8
基差.....	8
五、结论.....	9

分析师：郑彤

贵金属组



一、行情回顾

10月，白银主力总体呈现冲高回落行情，上窜至2个月以来的最高点3617元/千克，随后大幅回落至月初水平3496元/千克。本月，白银活跃合约的总成交量为328.4万手，相较9月减少106万手。活跃合约的总持仓量为72.8万手，较9月减少4万手。换手率为7.40，前值8.39。市场活跃度有所降低。

图1：白银主力日K线图（2018.01.05-2018.11.01）



数据来源：博易大师 & 华鑫期货研究所

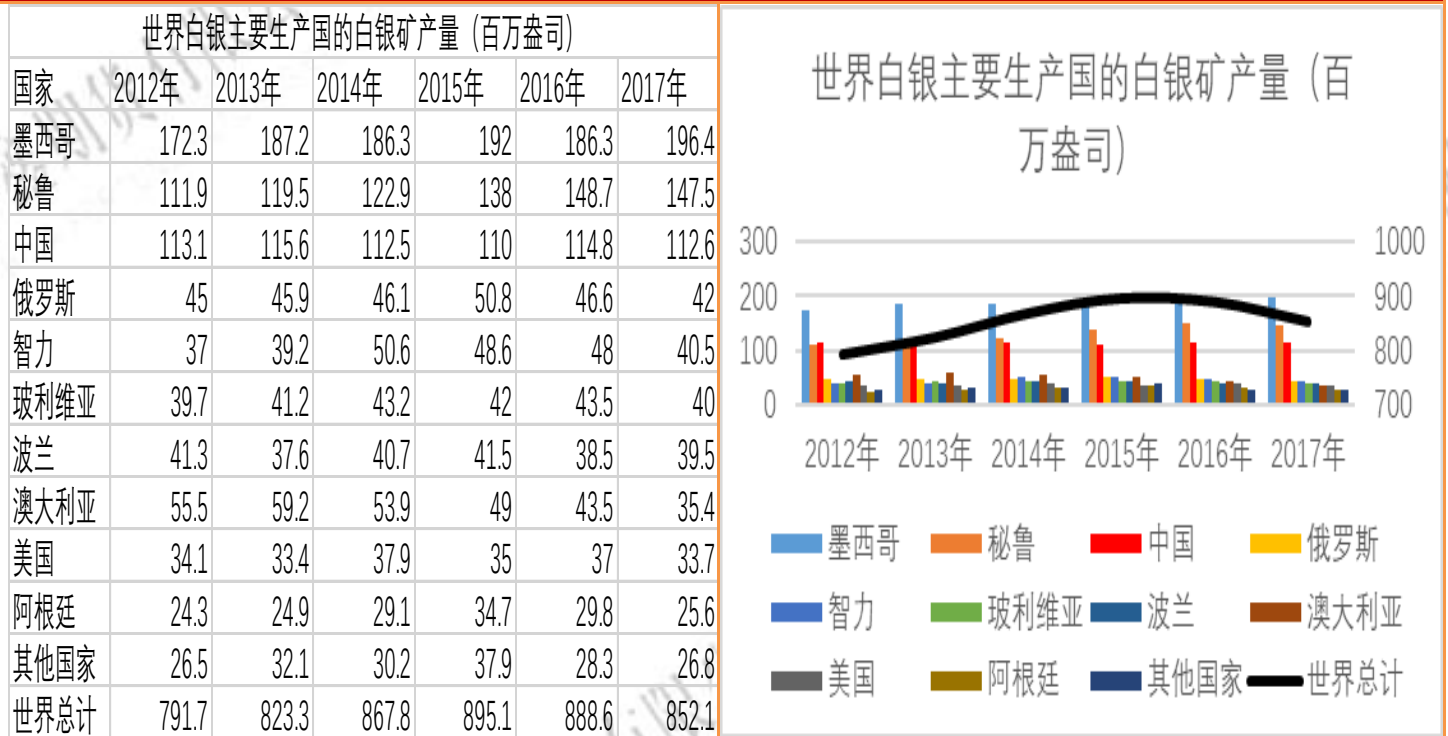
二、基本面分析

世界矿银产量

世界矿银生产主要集中在白银资源相对丰富的国家和地区，目前墨西哥，秘鲁，中国是主要的白银矿产银生产国。世界矿产银的总产量在2015年达到一个峰值以后呈现逐年下滑的趋势，供应端的减少在一定程度上对全球银价起到支撑作用。



图 2：世界主要矿产白银生产国产量（百万盎司）



数据来源：USGS & 华鑫期货研究所

世界矿银储量及开采

根据美国最新地质研究表明，截止 2018 年，世界已探明白银储量为 53 万吨，相比 2010 年增加了 2 万吨。以 2010 年的开采效率计算，世界白银现有储量还可保证开采 24 年。同时世界白银协会公布了 2018 年白银报告。根据预测，2018 年全球的白银产量将从 2016 年的 25700 吨下降到 25000 吨。

世界白银供需

2017 年，全球白银总需求量较 2016 年下降约 5%。如此低的需求量创下了近 5 年以来的低点。其中银币和银章的消费量大幅下降，珠宝银制品以及工业用银的需求却稳步增长。值得注意的是，在工业用银领域，钎焊、合金、电子和太阳能应用等方面对银的需求增长较快。这可能预示着未来科技发展是促进白银消费的新方向。



图 3：世界白银供需平衡表（百万盎司）

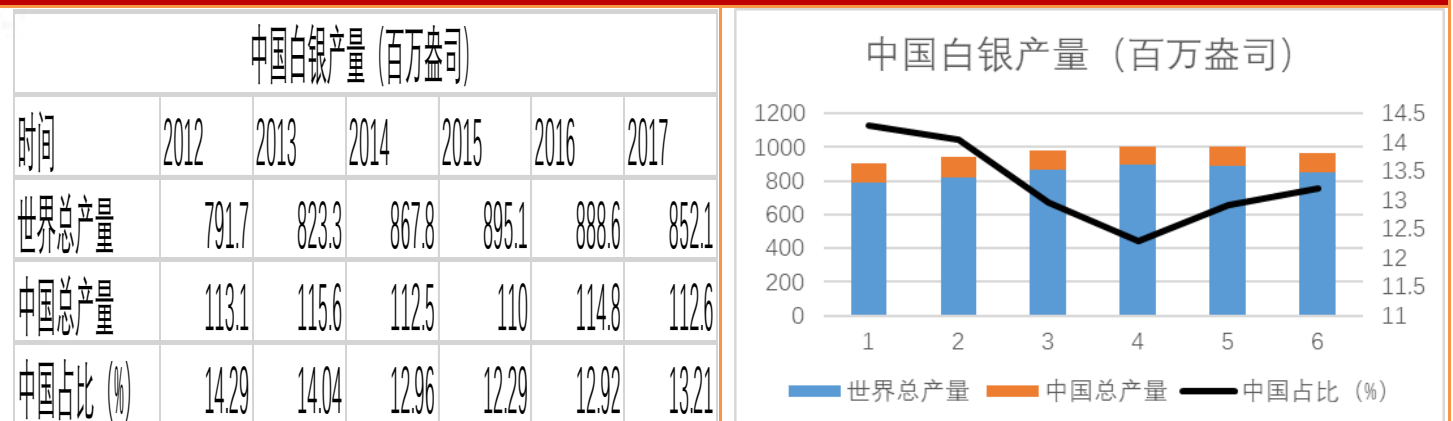
时间	2012	2013	2014	2015	2016	2017
供给						
矿产银产量	791.7	823.3	867.8	895.1	888.6	852.1
政府净销售	7.4	7.9	-	-	-	-
再生银产量	253.8	191	165.4	141.1	139.7	138.1
净对冲供应	-47.1	-34.8	16.8	7.8	-18.9	1.4
总供应量	1005.8	987.4	1050	1044	1009.4	991.6
需求						
珠宝	187.4	220.6	226.4	226.7	205	209.1
银币和银章	159.7	241.1	234.1	292.1	207.8	151.1
银制品	43.8	59.3	61.2	63.2	52.4	58.4
工业用银	600.1	604.6	596.3	583.2	576.8	599
实际需求	990.9	1125.6	1118	1165.3	1041.9	1017.6
实际盈余/赤字	14.9	-138.2	-68	-121.3	-32.5	-26
ETP库存	55.3	2.5	1.4	-17.8	49.8	2.4
交易所库存	62.2	8.8	-5.3	12.6	79.8	6.8
净余额	-102.6	-149.5	-64	-116.1	-162.1	-35.2

数据来源：GFMS & 华鑫期货研究所

中国白银产量

中国白银市场经过多年的发展，从过去的供应不足，已经逐渐成为世界最重要的白银市场之一。中国白银生产量和消费量均位居世界前列，其中 2017 年中国白银产量占世界产量的 13.21%。

图 4：中国白银产量（百万盎司）



数据来源：USGS & 华鑫期货研究所



中国白银需求

中国 2017 年零售投资类白银需求增长 5 百万盎司，太阳能等高科技领域的白银需求加速增长。在全球白银需求和供应同步下滑的背景下，中国市场对于白银的需求仍然逆势上涨。由此可见中国白银的消费前景十分广阔。

图 5: 2017 各地区零售投资类白银需求变化

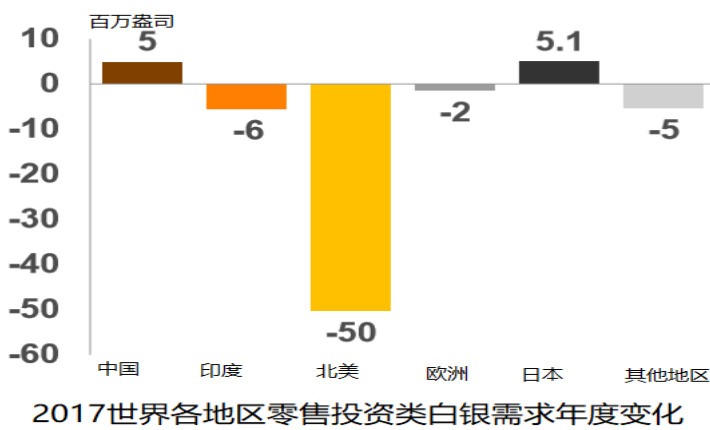
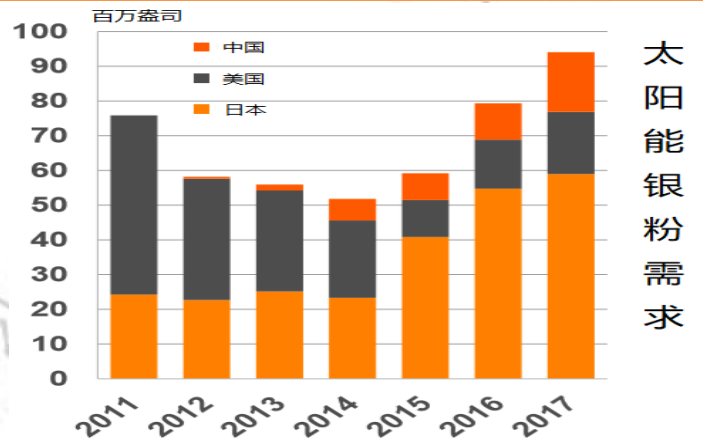


图 6: 中, 美, 日太阳能银粉需求变化



数据来源: GFMS & 华鑫期货研究所

三、相关产品

美元指数

图 7: 美元指数与伦敦银对比



指标名称	最新日期	最新值	上期值
美元指数	2018-11-02	96.51	96.29
伦敦现货白银:以美元计价	2018-11-02	14.82	14.45



数据来源：wind & 华鑫期货研究所

近一年内，伦敦银与美元指数总体呈现负相关性，相关系数为-0.683，在图标上表现为反向移动，因此关注美元指数变化有助于判断白银价格走势。

原油

原油价格变化往往会影响很多商品的期货价格走势，换句话说就是原油与众多商品的相关性非常高，无论是正相关亦或是负相关。其中，其中原油与白银的负相关性就非常高。经过测算，国内原油价格与美白银和伦敦银的相关性系数均为-0.85。因此，国际银价的变化对于国内原油期价的判断，起到一定的参考作用。

图 8：国内原油与伦敦银对比



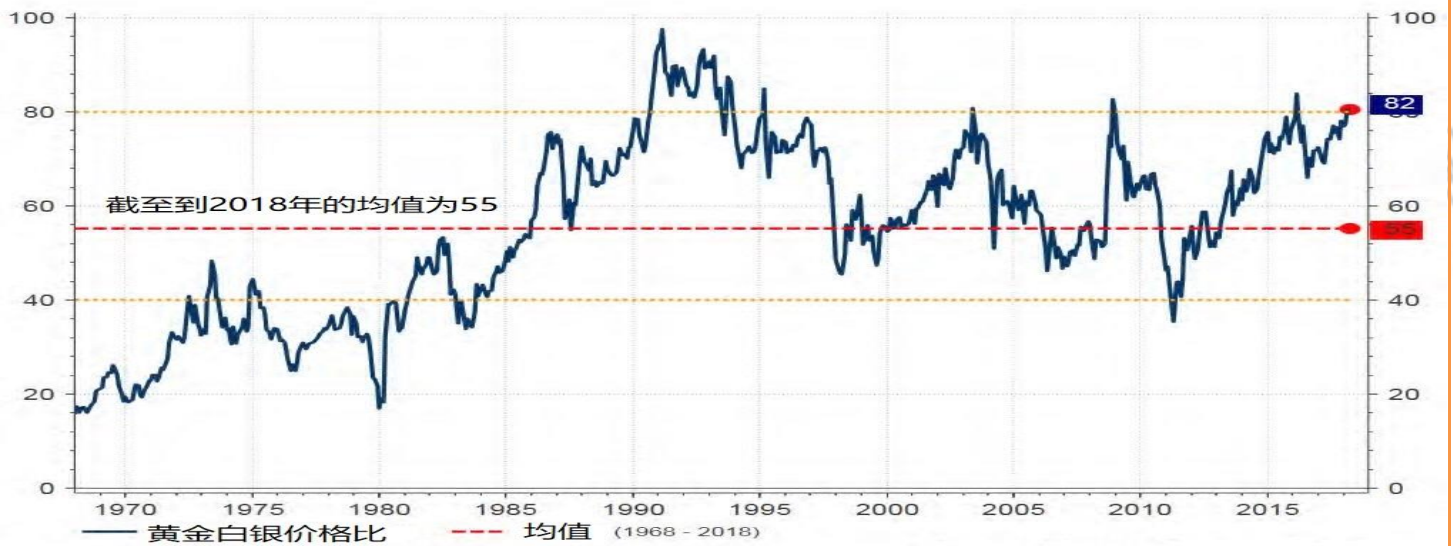
数据来源：wind & 华鑫期货研究所

黄金

下图显示截至 2018 年初，国际黄金与白银的价格比值多数在 40-80 的区间内上下波动。历史均值为 55。截稿前国际金银比为 84，处于历史的较高点位。说明白银价值被过分低估，上方空间较大。



图 9：国际金银比价图

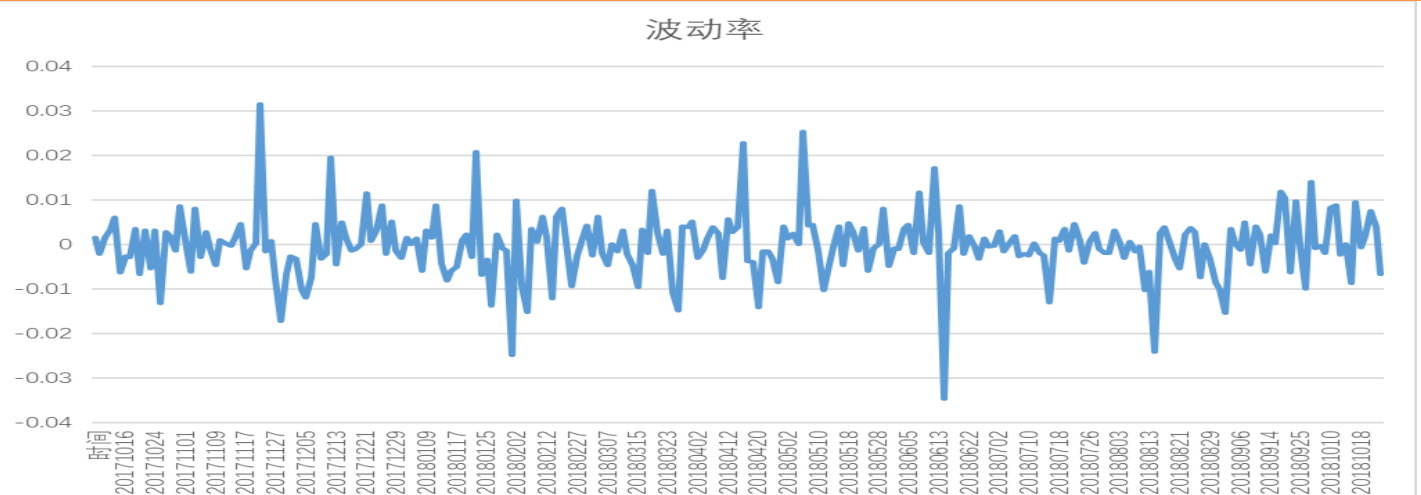


数据来源：Thomson Reuters & 华鑫期货研究所

四、数据分析

波动率

图 10：国内白银主力波动率图



数据来源：华鑫期货研究所

本月白银主力波动率处于±1%的区间内，较上月持平，表明短期内价格变动相对平稳。



内外盘

从长期来看，沪银与伦敦银相关性系数为 0.863，沪银与美白银相关性系数为 0.889，因此，内外盘走势大致趋同。

图 11：沪银，伦敦银，美白银 K 线叠加图



数据来源：博易大师 & 华鑫期货研究所

基差

沪银基差整体呈现周期性，现货价格长期贴水于期货。5 月前后以及 12 月前后会因变换主力合约，基差出现较大幅度变动。且一个周期内，基差表现为持续走强。应当关注本月变换主力合约后是否存在现货和期货市场的正向套利可能性。

图 12：沪银基差



数据来源：wind & 华鑫期货研究所



五、结论

美元指数 10 月表现为冲高回落，尤其是在 10 月 31 日冲上 16 个月以来的最高点 97.201，随后大幅跳水。伴随着美元下挫，主要非美货币以及现货金银趁势反击。其中人民币连续收复七道重要关口，日内涨幅 560 点或 0.8%，走出一波“逼空”行情。这主要得益于三大要素：一、10 月 26 日，中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长潘功胜喊话人民币空头；二、中美高层电话沟通；三、证监会副主席方星海表示，正探索推进人民币外汇期货上市，争夺远期交易定价权。近期，美元指数是影响贵金属价格走势的主要因素，而短期内美元走弱、金价走强以及中美贸易关系趋于缓和的趋势能否持续，需要进一步关注美国中期选举。但是从长期处于底部震荡的沪银和持续高位震荡的金银比角度来看，白银价格被过分低估，一旦反弹，力度可能较大。综合多方面考虑，白银 11 月份倾向上涨。



免责声明

本研究报告由华鑫期货有限公司撰写，报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性、完整性和时效性，也不保证我公司做出的建议不会发生任何变更。在任何情况下，我公司不就本报告中的内容对任何投资做出任何形式的担保，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，对于本报告中提供信息所导致的任何直接或间接投资盈亏不承担任何责任。

本报告的版权归华鑫期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为“华鑫期货有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。华鑫期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

华鑫期货有限公司总部

地址：上海市宁海东路 200 号申鑫大厦 28 楼

邮编：200021

网址：<http://www.shhxqh.com>