



南华期货
NANHUA FUTURES

股票简称：南华期货
股票代码：603093

投资有风险 入市需谨慎

美国大选临近 白银路在何方？

——白银行情趋势及价格分析

南华期货 薛娜
投资咨询证号 Z0011417

目录

Contents

01

白银供需及商品属性

02

白银的投资需求与黄金

03

美国大选将如何影响白银？

04

白银后市展望



南华期货
NANHUA FUTURES

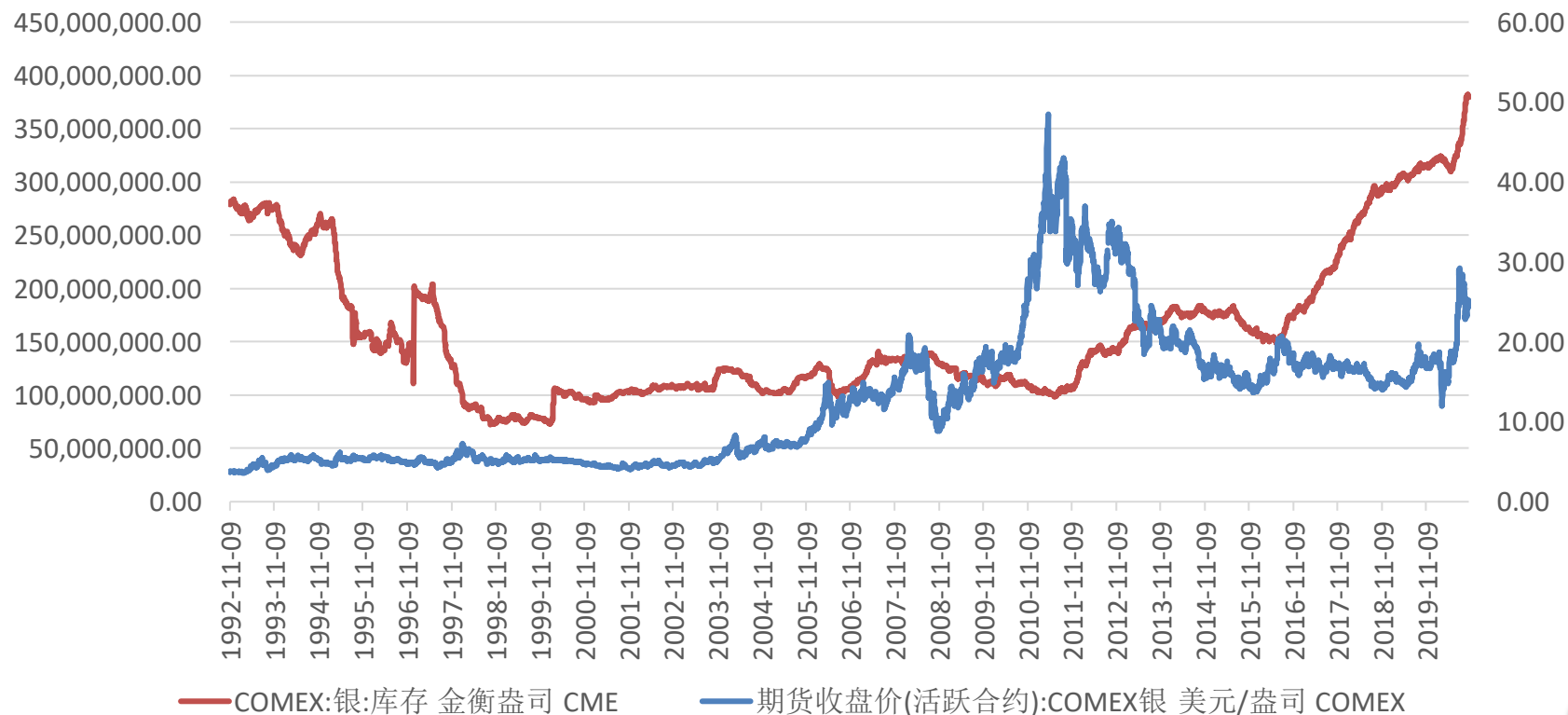
01

白银供需及商品属性

白银价格与基本面相关性不高

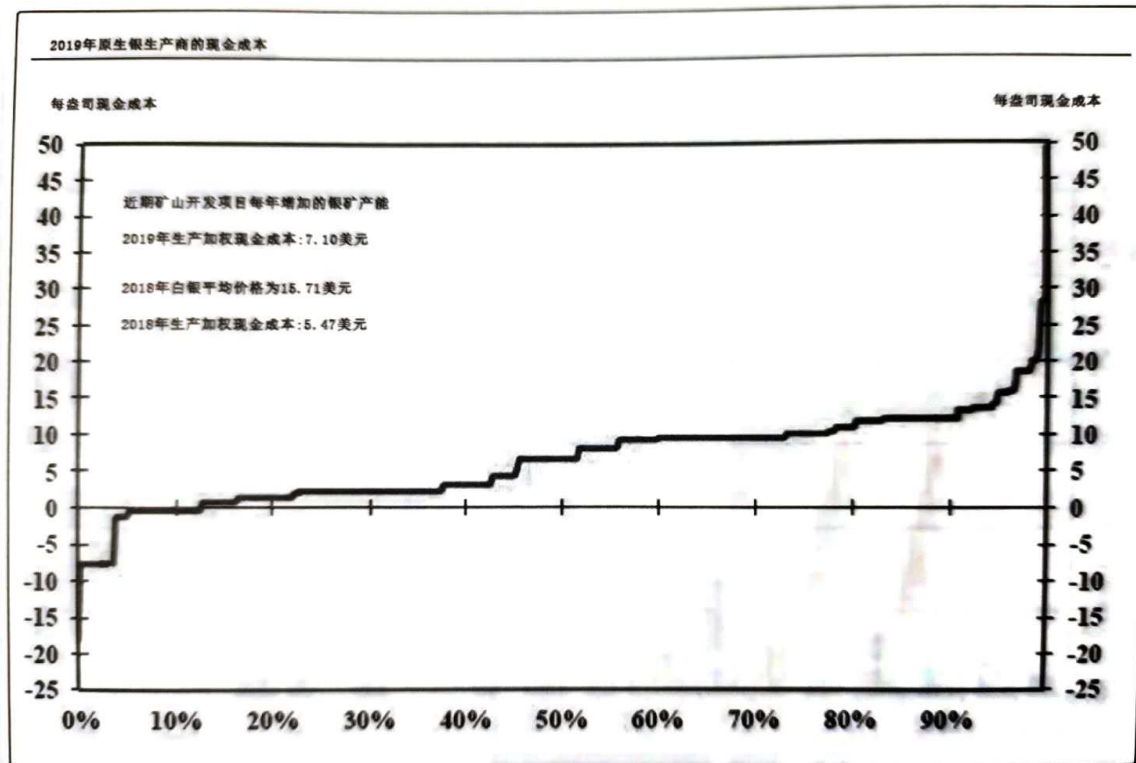
单位：百万盎司	2017	2018	2019	2020E
供应				
矿产银	877	861	854	835
回收银	154	151	160	149
净对冲供应	2	-3	-2	-1
总供应	1033	1009	1012	983
需求				
珠宝首饰	204	213	210	190
银币和银条	169	202	211	261
银器	58	61	59	56
工业制造	583	577	555	511
电子电器	243	249	240	211
钎焊合金和焊料	58	58	57	52
摄影	41	39	38	34
光伏电池	86	78	74	76
环氧乙烷（杀菌等）	7	5	4	4
其他工业应用	148	147	142	133
总实物需求	1014	1052	1035	1018
实物盈余/赤字	18	-43	-23	-35
ETF库存构建	2	-20	80	84
交易所库存构建	52	71	90	48
净平衡	-36	-94	-193	-167
白银价格（US\$/oz）	17.05	15.71	16.21	15.75

白银交易所库存处于70年代以来最高位附近



白银的生产成本非常低

- 2019年原生银现金成本7.1美元/盎司（样本量约占72%）
- 原生银占矿山总供应的23%
- 伴生银一般作为副产品





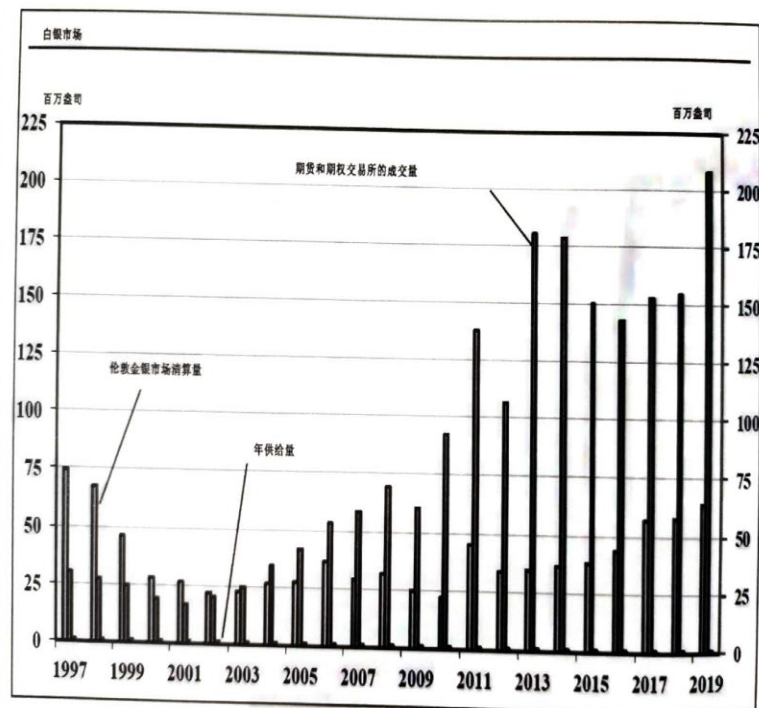
南华期货
NANHUA FUTURES

02

白银的投资需求与黄金

黄金白银期货期权交易量远大于实物交易量

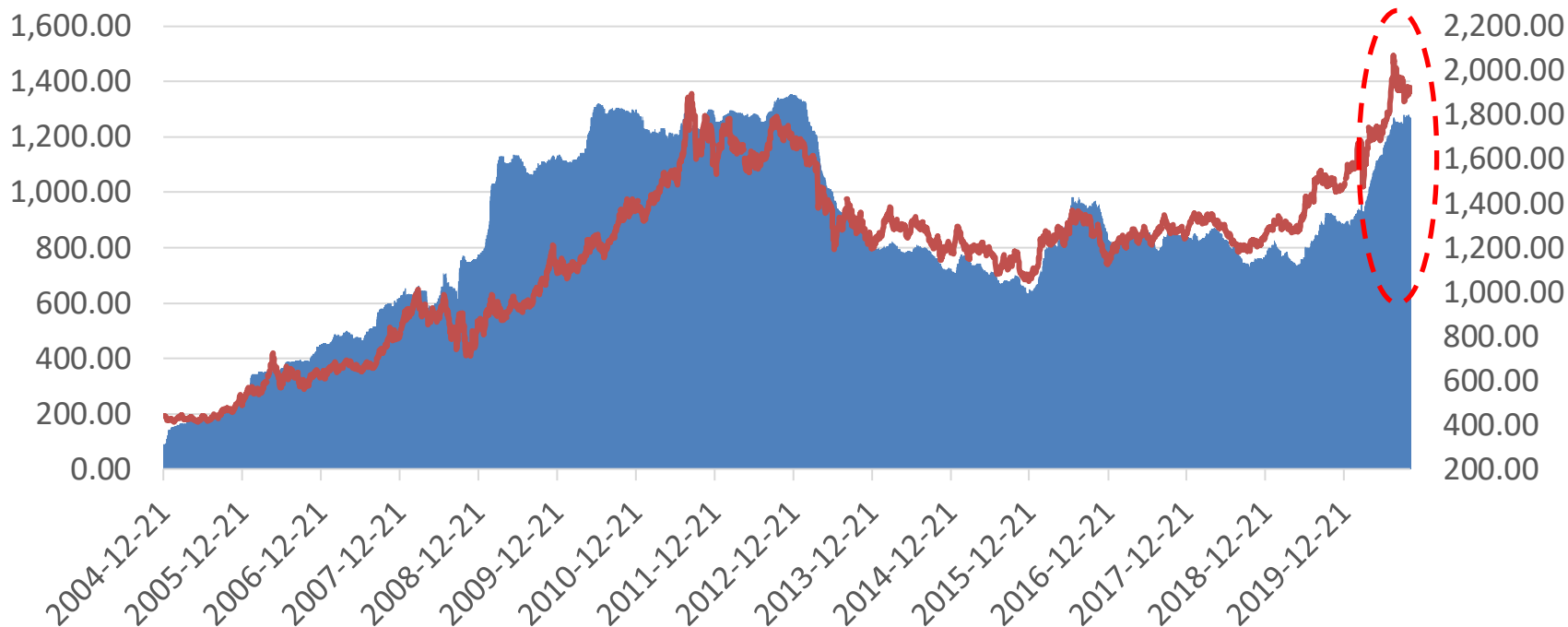
序号	市场名称	交易量（万吨）	增减幅度（±%）
1	纽约商品交易所	26.252	2.52
2	伦敦OTC市场	16.236	1.11
3	上海黄金交易所	3.376	24.35
4	上海期货交易所	1.612	-17.22
5	土耳其衍生品交易所	1.527	-1.04
6	中国商业银行境内场外市场	0.931	15.34
7	东京商品交易所	0.817	26.08
8	印度大宗商品交易所	0.495	-2.56
9	迪拜黄金和商品交易所	0.029	-6.45
10	伦敦金融期货交易所	0.007	-53.33



2020年初至10月19日的成交持仓统计数据如下，黄金的定价权在COMEX，国内白银投机活跃，但持仓量相对较小，对外盘可能有一定的影响

	COMEX黄金	SHFE黄金	COMEX白银	SHFE白银
成交量（吨）	859	168	14081	17240
持仓量（吨）	1167	193	18397	6989

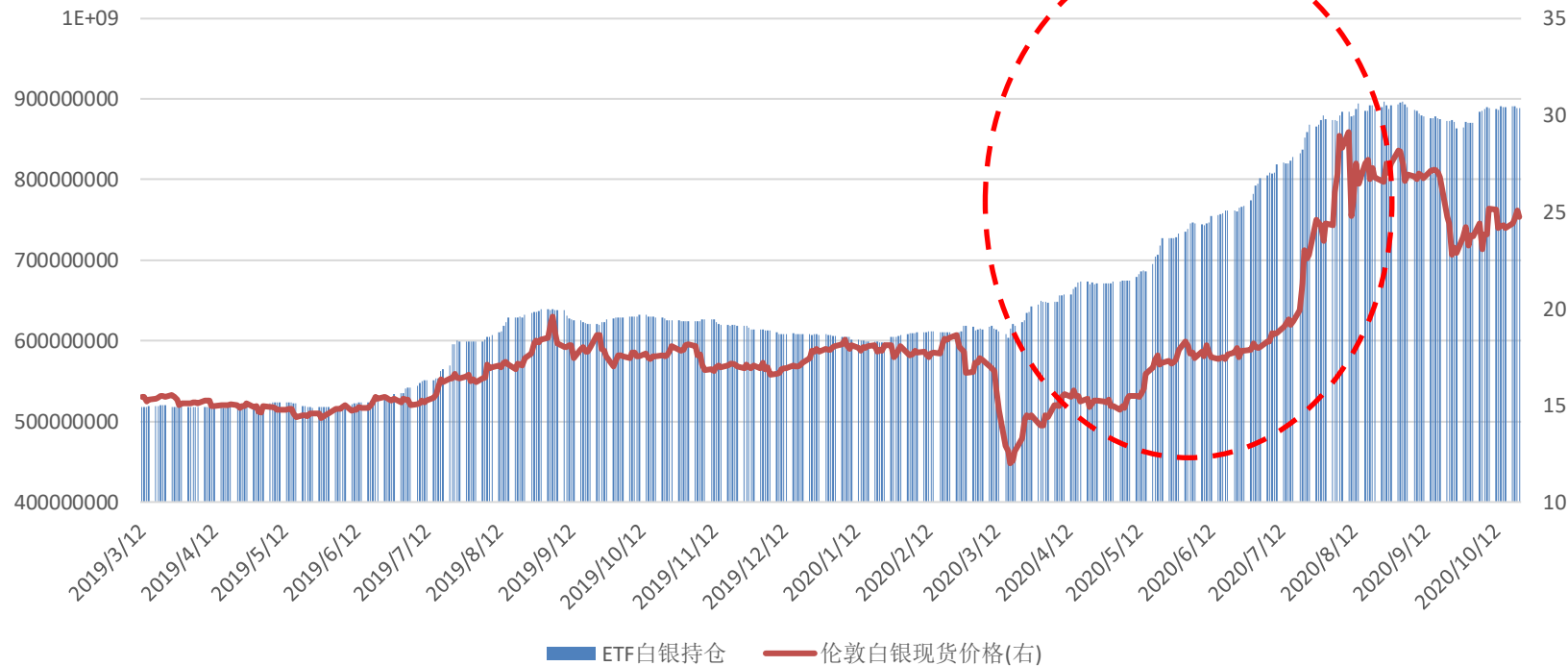
长期来看ETF持仓与金价相关性较高



■ SPDR:黄金ETF:持有量(吨) 吨 [spdrgoldshares.com](https://www.spdrgoldshares.com) — 伦敦现货黄金:以美元计价 美元/盎司

白银ETF持仓大增也是前期价格驱动之一

白银ETF持仓也在持续增加



长期来看白银ETF持仓与价格相关性不高



- 白银与CRB综合现货周度收盘价自2000年至今相关系数为0.90，黄金与CRB相关系数为0.85
- 白银现货与黄金现货周度收盘价自2000年至今相关系数为0.88





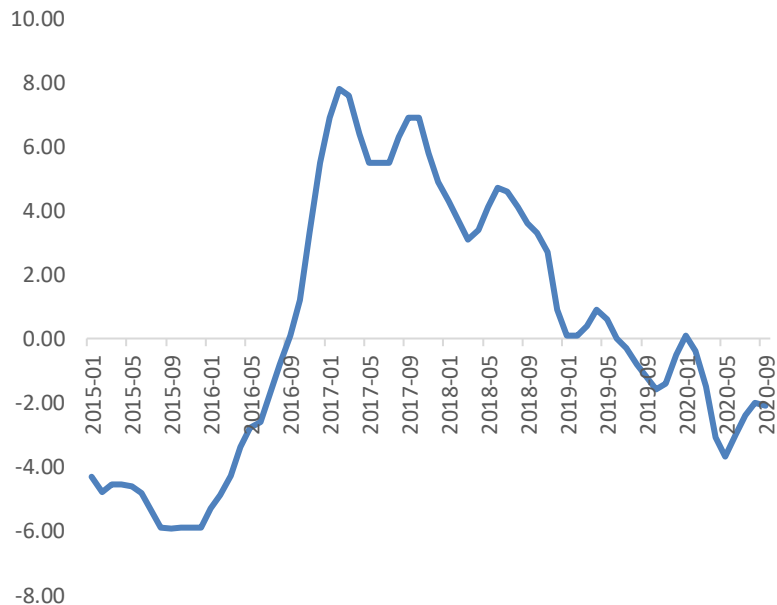


黄金与美国
名义利率关
系更密切

白银工业属性强，
体现在与大宗商品
以及中国PPI相关
性更强



PPI:全部工业品:当月同比 % 国家统计局



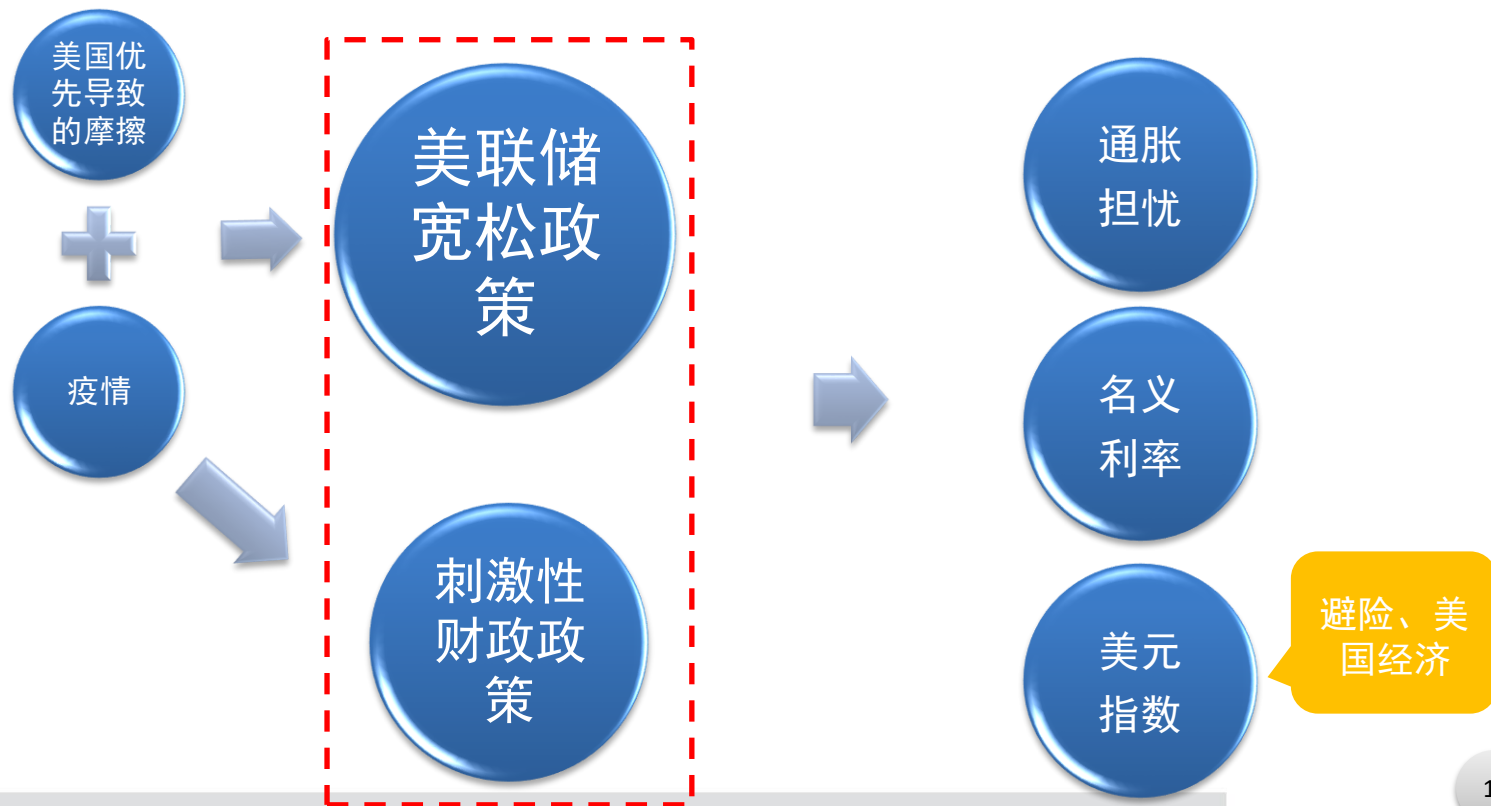


南华期货
NANHUA FUTURES

03

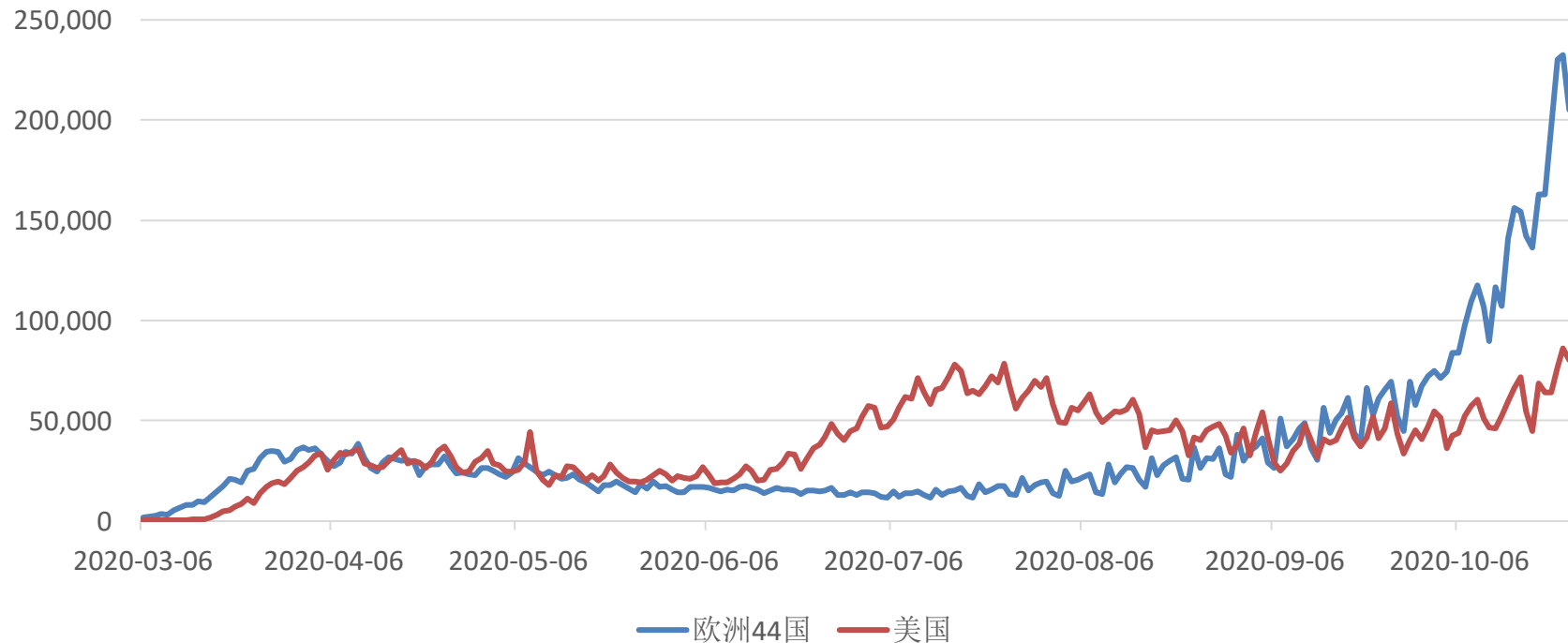
美国大选将如何影响白银？

美国的货币、财政以及外交政策对金银影响较大



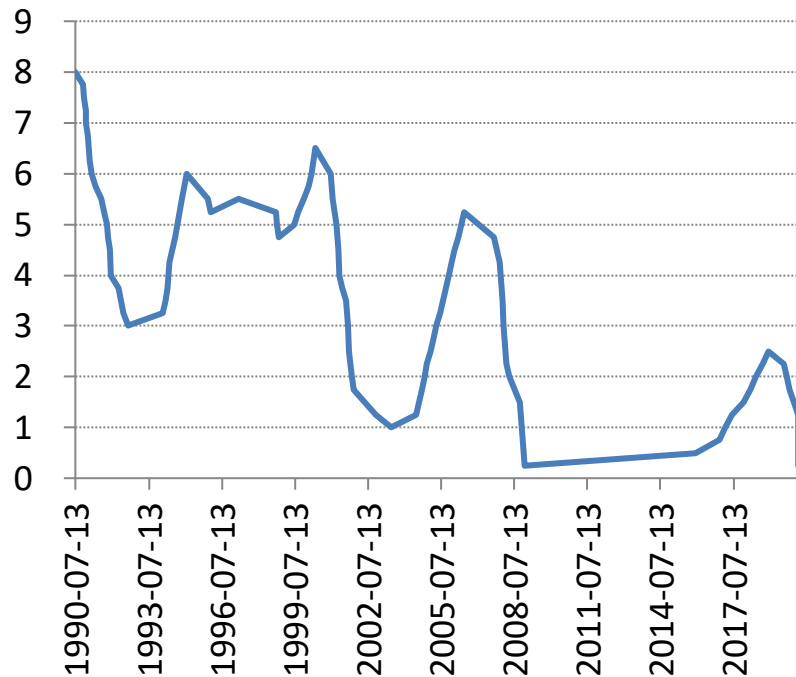
美国和欧洲疫情仍在爆发中

新冠肺炎新增确诊



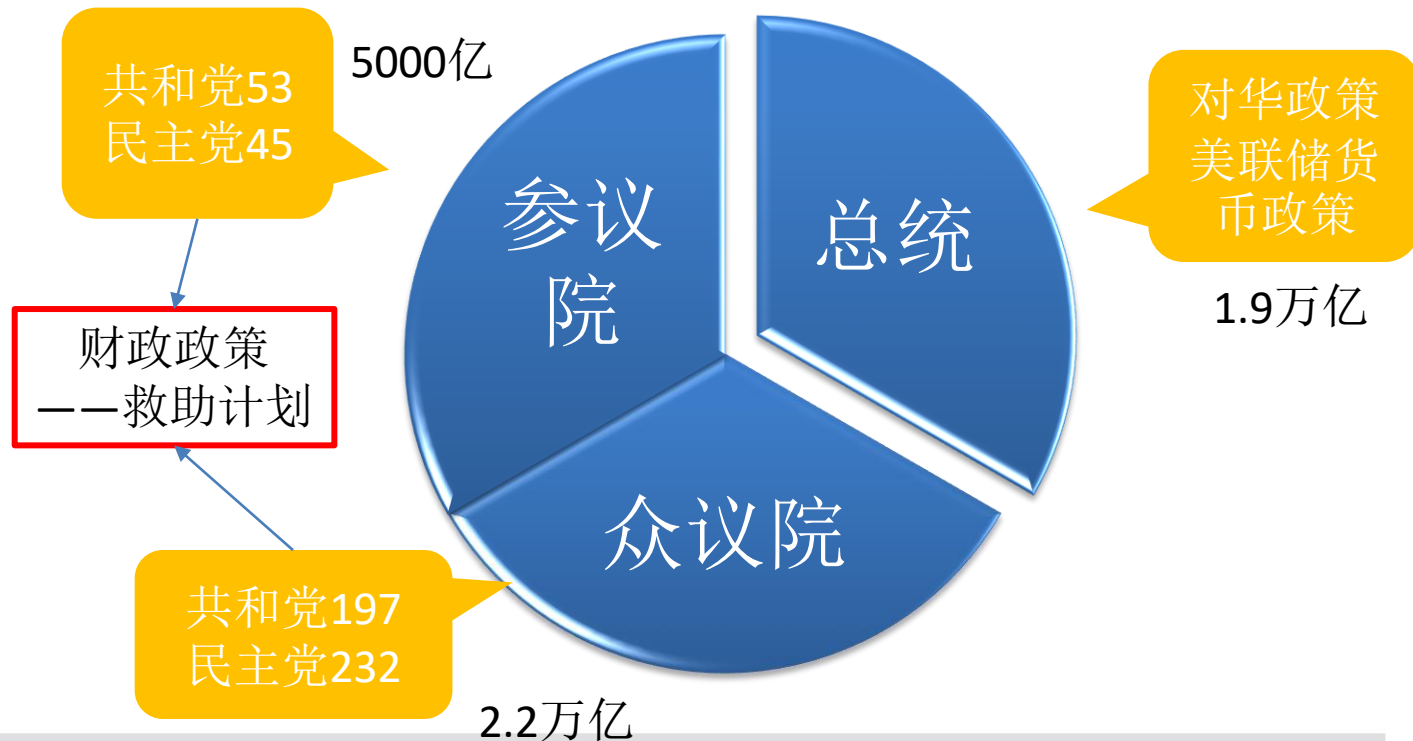
变量	中位数				
	2020年	2021年	2022年	2023年	更长时间
实际GDP	-3.7	4.0	3.0	2.5	1.9
6月预测	-6.5	5.0	3.5		1.8
失业率	7.6	5.5	4.6	4.0	4.1
6月预测	9.3	6.5	5.5		4.1
PCE通胀	1.2	1.7	1.8	2.0	2.0
6月预测	0.8	1.6	1.7		2.0
核心PEC通胀	1.5	1.7	1.8	2.0	
6月预测	1.0	1.5	1.7		
备注：预计的适当策略路径					
联邦基金利率	0.1	0.1	0.1	0.1	2.5
6月预测	0.1	0.1	0.1		2.5

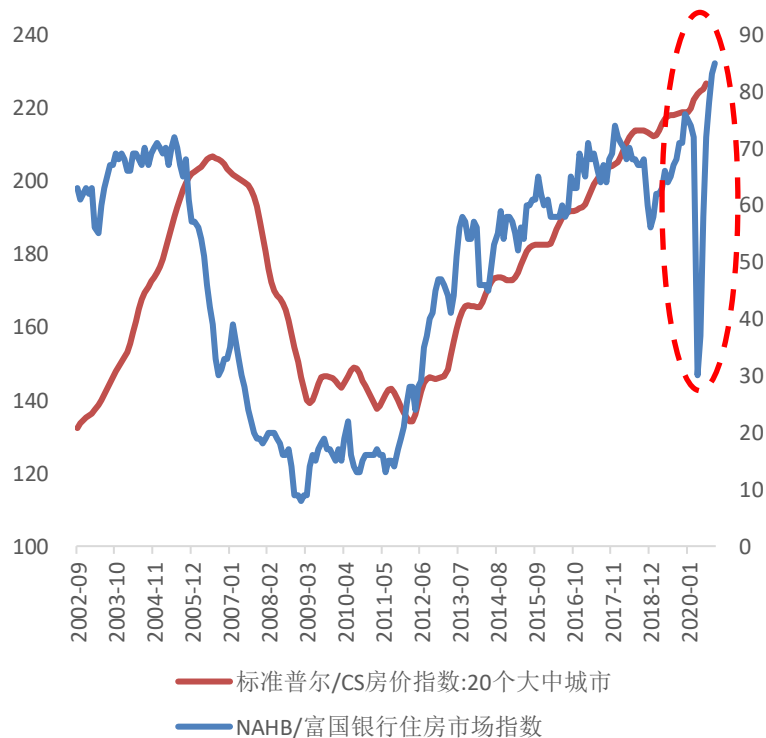
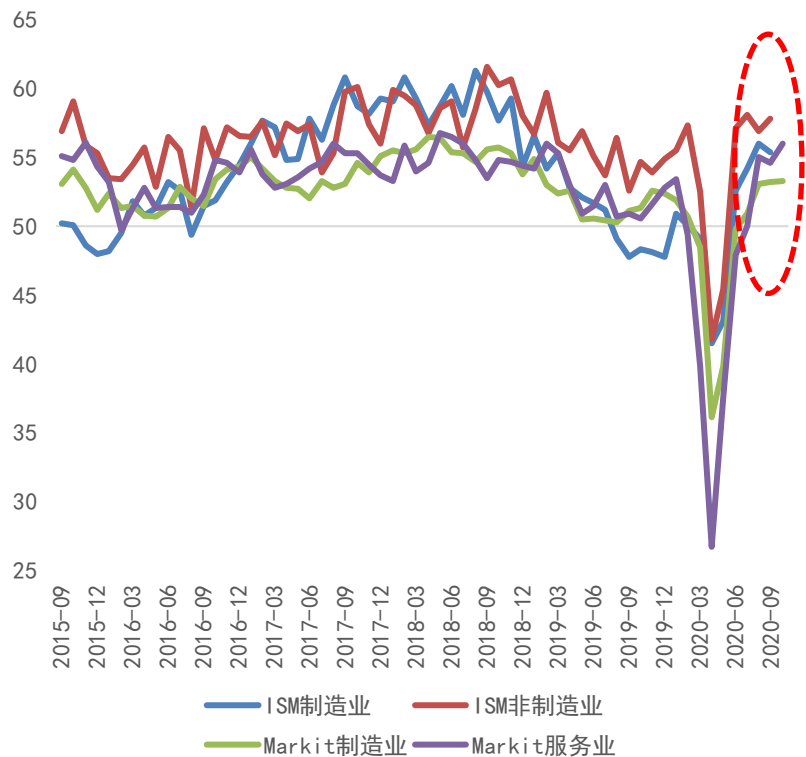
— 美国:联邦基金目标利率



美国10年期国债收益率









美元指数没有持续大幅下跌的基础



人民币计价波动幅度

=美元计价波动幅度+人民币汇率波动幅度+美元计价波动幅度*人民币汇率波动幅度

说明：

- 1、人民币汇率是指直接标价法的USDCNY汇率，正波幅为贬值，负波幅为升值
- 2、这是在理想状态即国内外没有价差的情况下的公式，实际上国内外金银价通常存在价差，以往国内金银价高于国际价格，今年疫情影响国内实物消费，国内金银价格低于国际价格。因此该公式只能作为参考





南华期货
NANHUA FUTURES

04

白银后市展望



白银走势与大选有关 基本面压力较大

美白银连(SLNC)<日线>

[12:16:05] 最新:2473.5 +0.11% 今开:2483.5 最高:2488. 周期



- 若**拜登**当选，可能推出规模更大的救助计划，利多美国经济和美元指数，对金银的提振或有限，若有加息或者低利率持续时间缩短的预期，则**利空金银**
- 若**特朗普**当选，需关注中美第二阶段协议谈判是否顺利，若中美摩擦升级，可能对金银有一定的利多；救助计划规模可能较小，但预计仍将推出，对金银的利多影响非常小
- 若疫苗进展顺利，则对股市提振较明显，对商品提振影响可能较小



美联储加码宽松政策：美联储FOMC会议11月6日

中美贸易摩擦升级：大选11月3日后

疫苗出现重大利好消息：实验数据良好等

美国新救助计划协议达成/规模超预期：大选11月3日

波段利好

短期利好

金银比的规律已经发生了很大改变

金银比





南华期货app

南华期货股份有限公司

地址：浙江省杭州市西湖大道193号定安名都A座三楼

演讲人：薛娜

电话：0571—89727545

邮箱：xuena@nawaa.com

股票简称：南华期货 股票代码：603093

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



南华期货
NANHUA FUTURES

首家A股上市期货公司

股票简称：南华期货

股票代码：603093

客服热线 400 8888 910