

美国“散户”转战白银市场能否重制美股 GS 行情

东吴期货研究所 万涛

行情回顾:

从 1 月 28 日起, 继美股游戏驿站等股票暴涨之后, 美国“散户”将目标转向白银市场。白银市场仅用了三个交易日将银价拉升到了 30 美元/盎司, 直接突破去年 8 月份的高点。而后, 行情急转直下, 一路下跌, 下探至 26 美元附近, 基本回撤了绝大部分涨幅。短短一周时间, 白银经历了‘过山车’行情。

图: 国际银价从 1 月末到 2 月初经历了过山车行情



上涨原因:

此次白银大涨, 而黄金涨幅相对克制。主要的驱动因素是此前 reddit 论坛 WallStreetBets 散户号召“发动史上最大的白银逼空”。甚至有 Reddit 论坛用户发帖称, 单考虑通胀因素, 白银应该达到 200 美元/盎司。

受此影响, 最大白银 iShares silver ETF 的期权持仓量上周四达到历史新高 224 万手, 白银 ETF 持仓量在 29 日和 2 日单日持仓量增量分别达到 1070 吨和 1766 吨, 至最高 2.1 万吨

图: 白银 iShares ETF 持仓量

指标名称	SLV: 白银ETF: 持仓量	SLV: 白银ETF: 持仓量	SLV: 白银ETF: 持仓总价值	持仓量增减 (吨)
频率	日	日	日	
2021-02-04	659,278,356.40	20,505.85	17,403,971,568.00	-313.50
2021-02-03	669,357,789.40	20,819.35	17,938,057,611.00	0.00
2021-02-02	677,347,137.80	21,067.85	18,508,032,973.00	1,766.16
2021-02-01	620,563,793.00	19,301.69	18,352,903,062.00	579.36
2021-01-29	601,936,982.10	18,722.33	16,496,303,126.00	1,070.56
2021-01-28	567,517,458.00	17,651.77	14,298,674,055.00	-135.81

图: SLV 持仓量与国际银价的走势



为何选择白银:

之前 Reddit 开战书中, 白银成为最新的标的, 最直接简单的理由, 白银的价格跟真实价值严重脱节, 价格被严重“操纵”。

其次, 选择白银而非黄金, 因为白银的市场体量比黄金小很多, 类比 GME 这类小市值股票, 更易被机构或游资实现操控。根据开采金银持有量对比测算, 白银按照白银当前价格 (26 美元) 和黄金价格 (1800 美元) 下, 白银可

投资存量不到黄金的 5%，白银相比黄金更易操纵。

再次，这次美国散户提到的白银标的和前一次 GME 的战略相似，直接对标的是华尔街机构运营的白银 ETF。想通过股票逼空的玩法击溃这些投行和基金。

为何选择白银 ETF:

最大白银 ETF-SLV，规模达到 180 多亿美元，以信托为架构，但能投资大宗商品。当投资者买入 ETF 份额，该信托会从实物市场购买银条形式为主的白银。

美国“散户”希望复制 GMS 的扎空行情，通过 ETF 购买足够多的白银，诸如银币银条或其他实物白银，造成市场短期白银供应短缺。理论上，能引发市场投资者因“稀缺性”争抢白银资源，推高白银介入市场的价格，从而波及伦敦场外交易市场波及全球。

白银 SLV 的特点:

自身没有什么空头，但 SLV 内部有很多套利盘，这些套利盘与白银的现货、期货市场相联，打掉 SLV 就可以让 Comex 交易所里面大量聚集的白银空头集体崩溃。此外，SLV 还有其他优势，包括：有更多经纪商提供这一标的的交易、流动性更好、有相关期权交易。

白银 ETF 规模:

根据彭博数据显示，包括 SLV 在内，全球白银 ETF 截止 2 月 1 日持有量超过 9 亿盎司（2.9 万吨）。而 SLV（最大白银 ETF）就超过了 6.2 亿盎司，约占所有 ETF 持有量的六成，接近 2020 年全年白银消费（12.8 亿盎司）的近一半。

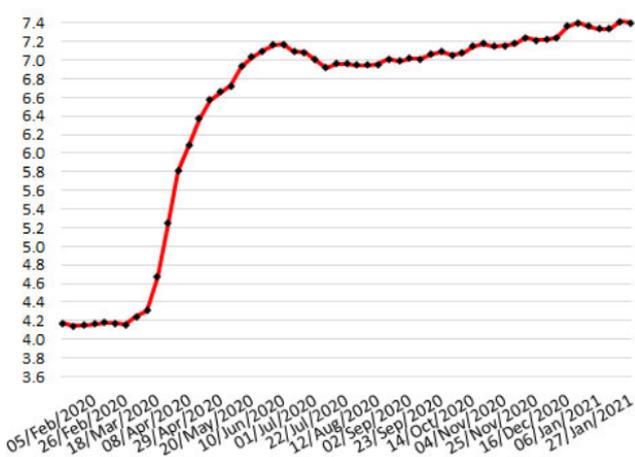
银价是否会因此进入暴涨/上涨趋势?



从价格估值推算市场资金量:

当前可供交易的白银（显性）库存总数不到 10 万吨(几大交易所)，按照过去五六年银价均值 16,17 美元的价格计算（1 吨=32150.75 盎司），其总市值不到 600 亿美元，假设真如 Reddit 用户高喊白银仅凭通胀能涨到 200 美元/盎司，其总市值不超过 7000 亿美元；即便按照 2020 年的价位 25 美元全部计算，其总市值或达到 1 万亿美元。

图：美联储资产负债表扩表 万亿美元



当前，美联储资产负债表规模超过 7 万亿至 7.4 万亿美元，相比 2020 年 3 月扩表了近 3 万亿美元的规模。如果真如散户预计的银价涨到 200 美元/盎司，这相当于美联储资产负债表扩表增量的近 1/3 用于投入白银（ETF）市场（理论上）

股票和大宗的区别:

大宗商品不同于个股，体量庞大且具有替代性。在 GME 股票发生多头逼空前，日均交易额约为 5000 万美元，逼

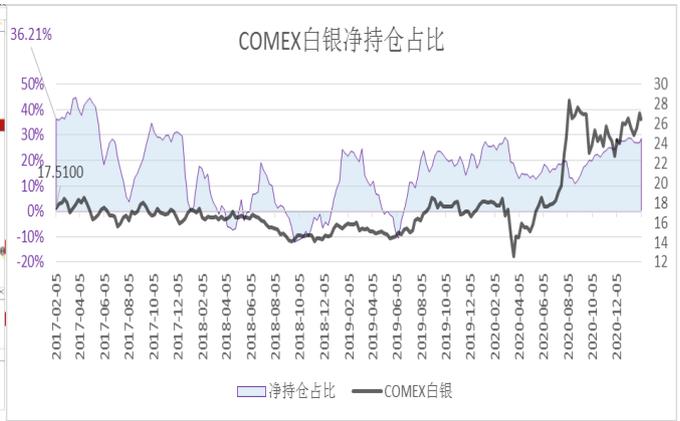
空行情开始后，成交额开始放大，峰值出现在 1.29 日，成交额达到 3 亿美元。而纽约期货市场白银 2020 年的平均日交易额接近 110 亿美元，二者体量不是一个层级。

而且美国散户即便要对白银进行逼空，白银过去半年处于上论大涨的回调阶段，且 Comex 白银期货净持仓处于多头增持水平，与 GME 游戏股票在逼空前，机构持有该股期货期权大幅空头头寸状态相悖。

图：GME 游戏驿站量价走势



图：白银净持仓仍处于高位



白银价格走势规律及中长期展望：

回顾十年白银供需平衡表里，供给、工业和消费消费都比较稳定，而投资需求波动很大，成为白银的主导定价因素。2020 年因货币宽松下的通胀、避险需求主导黄金的投机需求，进而主导黄金价格和白银价格，则判断白银是否有好的机会，重在对货币宽松下的通胀和避险需求的判断。

诚然，这并不意味着这些“散户”跟风买入行动不会对白银和其他贵金属的价格产生影响。但是在缺乏其他结构性利好因素的情况下，这很可能只是短期现象。在目前的大环境下，白银前景已经处于看涨，Reddit 论坛用户投资者发起的行动叠加财经媒体铺天盖地的宣传效应，也可能使银价的未来上涨提前到来。

据外媒报道，拜登 1.9 万亿美元刺激计划近日取得进展，美国参众两院通过预算决议。最终的新冠救助法案可能会在 3 月 15 日之前在国会通过，届时大流行期间增加的特殊失业福利继续维系，这将利好美国的消费支出，提升美国通胀预期，对金银中期形成利好支撑。

除此之外，白银其实还有很强的工业需求，伴随新能源技术革命的出现，也是一种用于生产太阳能电池板等产品的工业金属，按照中国光伏业协会的预估，光伏板块耗银量在乐观的估计下，将会分别占到白银年产量的 7.72% 与 12.28%。

图：国际银价 月线走势



从技术形态上来看，国际银价 19 年的底部平台，跃升到了 20 年的第二阶段，今年白银一旦突破 30 美元这个关键

阻力位，下一个位置很可能就是 2011 年下跌密集成交区域的 35 元附近。