

# 宏观贵金属品种框架

报告撰写人：郑弘 CFA

投资咨询号：Z0015227

部 门：浙商期货研究中心

日 期：2022年8月17日

# 目录

## CONTENTS

一 了解合约

二 分析框架



1

了解合约

## 现货

- 黄金
- 白银

## 期货

- 沪金AU
- 沪银AG

## 交割

- 实物交割

## ➤ 物理性质

- 金，化学符号Au，原子序数79，相对原子质量196.970，熔点1064.18℃，沸点2856℃，密度19.32克/立方厘米。
- 黄金具有很强的**延展性**，易于铸造，是制造首饰的佳选。黄金具有很强的**稳定性**，黄金挥发性小且耐腐蚀性强。黄金具有很强的**传导性**，电热传导性仅次于银和铜。

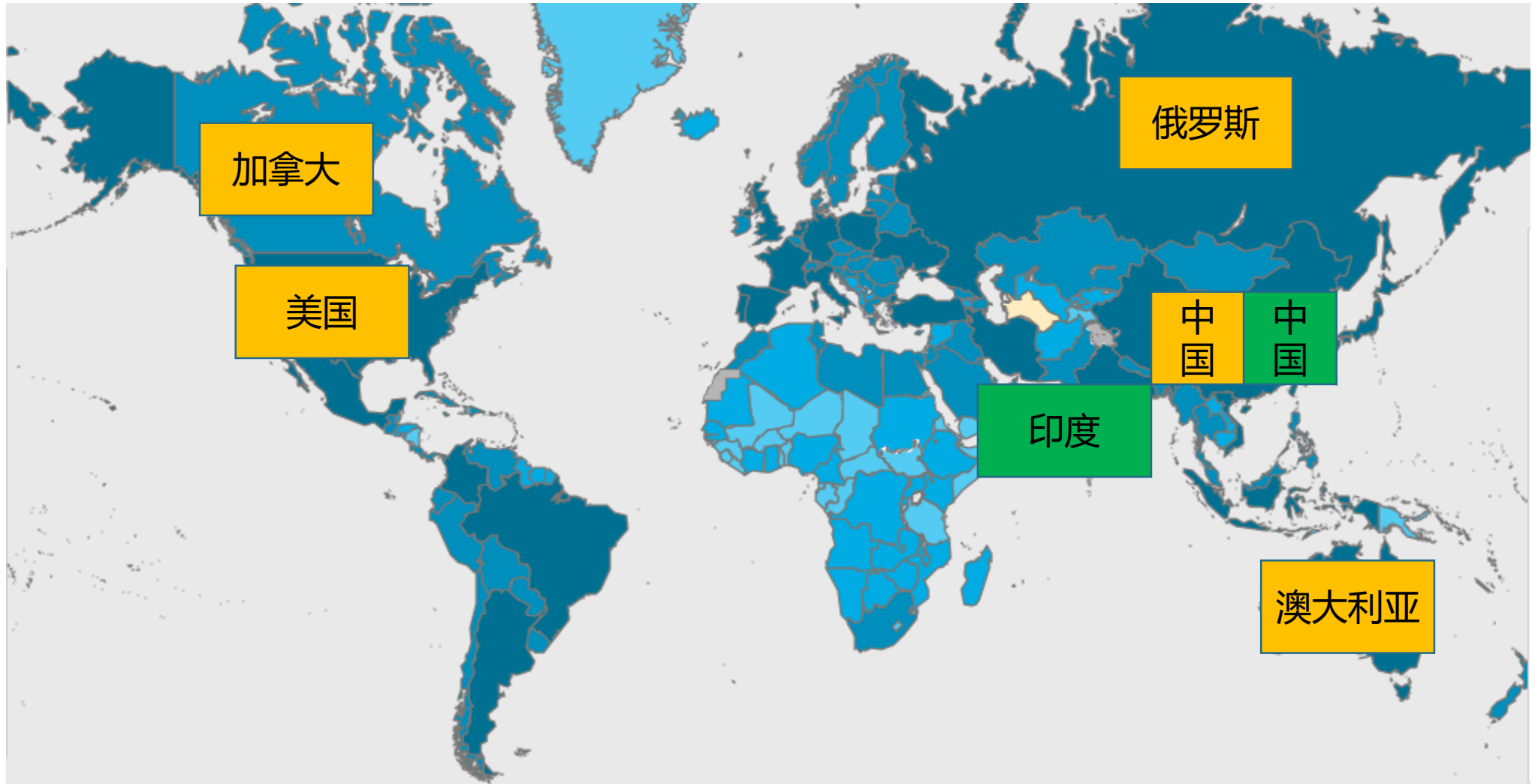
### 黄金供给

- 矿产金76%
- 再生金24%

### 黄金需求

- 工业需求7%
- 消费需求48%
- 投资需求29%
- 央行购金15%







## 金银现货基本信息

### ➤ 物理性质

- 银，化学符号Ag，原子序数47，相对原子质量107.868，熔点961.93℃，沸点2212℃，密度10.49克/立方厘米。
- 银在自然界中有单质存在，但绝大部分是以化合态的形式存在于银矿石中。银的理化性质均较为稳定，**导热、导电**性能很好，质软，**富延展性**，其**反光率极高**，可达99%以上，有许多重要用途。

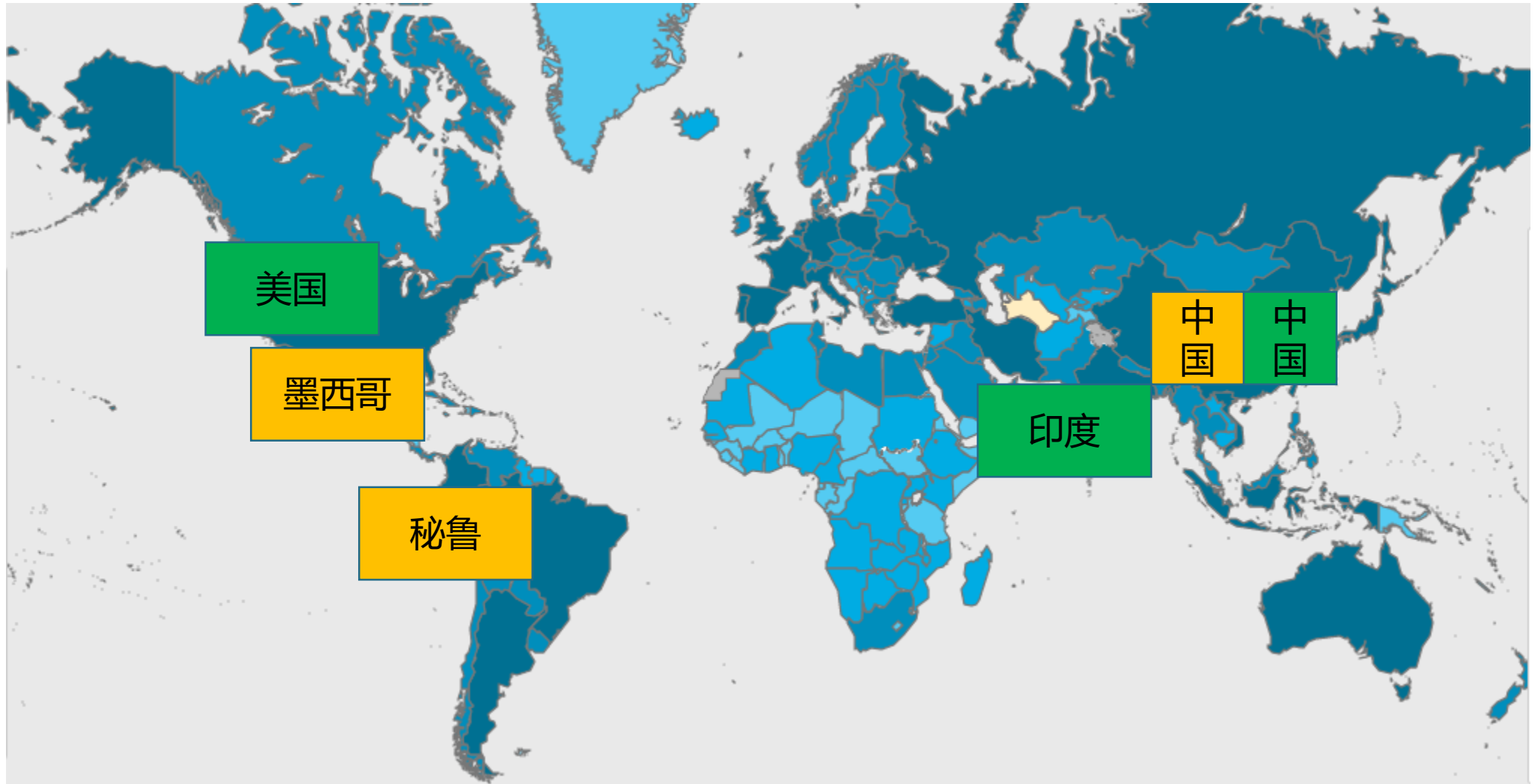
#### 白银供给

- 矿产银80%
- 再生银19%

#### 白银需求

- 工业需求41%
- 实际投资24%
- 珠宝首饰18%
- 光伏发电10%
- 银器银具4%
- 感光材料3%









# 金银也具有金融属性

- 历史意义
- “金银天然不是货币，货币天然金银”——马克思《资本论》
- 历史上各个国家都有使用黄金作为货币的习惯，金本位制的历史直到1970年代才结束。

## 复本位

- 同时以金和银作为本位币
- 本位货币金属有更充足的来源
- 格雷欣法则：劣币驱逐良币

## 金本位

- 只以黄金作为本位币
- 金币、金块、金汇兑、美元
- 黄金生产跟不上经济发展

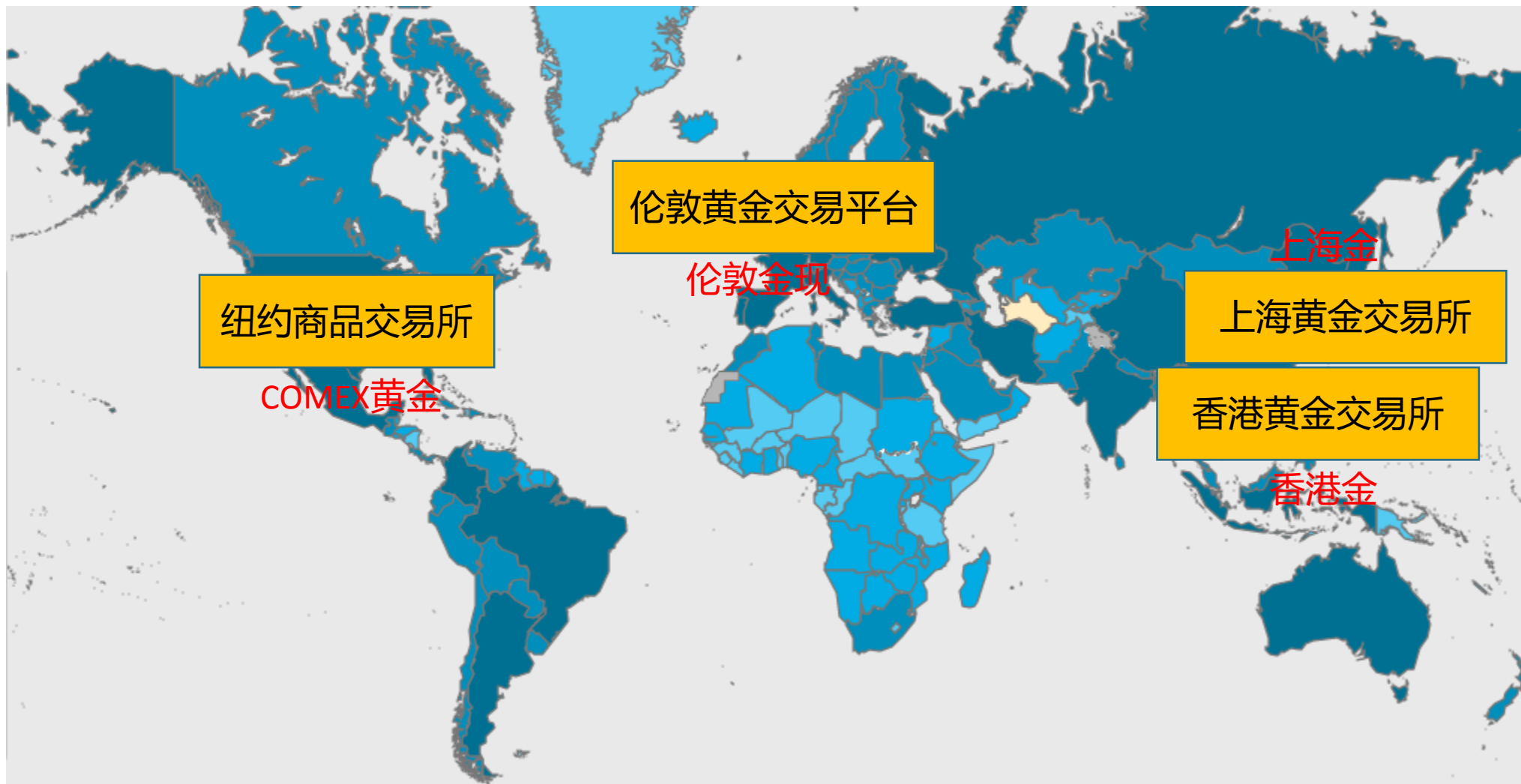
## 信用本位

- 纸币已经无须以金属货币作为发行准备
- 政府可以通过调节货币数量影响经济活动

## ➤ 保值功能

- 黄金的稀缺属性以及历史意义，赋予黄金一项特殊的保值功能。







## 纽约商品交易所

- 交易金银期货，实物交割
- 黄金合约100 金衡盎司/手，约等于3110.35g，不低于99.5%
- 白银合约5000金衡盎司/手，约等于15.55kg，不低于99.9%

## 伦敦黄金交易平台

- 交易金银现货，非场内
- 400 金衡盎司/手，约等于12.44kg，不低于99.5%
- 100 金衡盎司/手，约等于3110.35g，不低于99.5%

## 上海黄金交易所

- 交易金银现货
- Au99.99, 1kg, 不低于99.99%
- Au99.95, 3kg, 不低于99.95%
- Au100g, 0.1kg, 不低于99.99%
- Au99.5, 12.5kg, 不低于99.5%
- Ag99.99, 15kg, 不低于99.99%

# 黄金期货合约表

交易品种	黄金
交易单位	1000克/手
报价单位	元（人民币）/克
最小变动价位	0.02元/千克
合约月份	最近三个连续月份的合约以及最近13个月以内的双月合约
交易时间	上午：9:00 -11:30，下午：13:30 -15:00和交易所规定的其他交易时间
最后交易日	合约月份的15日（遇国家法定节假日顺延）
每日价格最大波动限制	上一个交易日结算价的±3%
最低交易保证金	合约价值的4%
交割方式	实物交割
交割单位	3000克
交割日期	最后交易日后第一个工作日
交割品级	金含量不小于99.95%的国产金锭及经交易所认可的伦敦金银市场协会（LBMA）认定的合格供货商或精炼厂生产的标准金锭
合约代码	AU
上市交易所	上海期货交易所

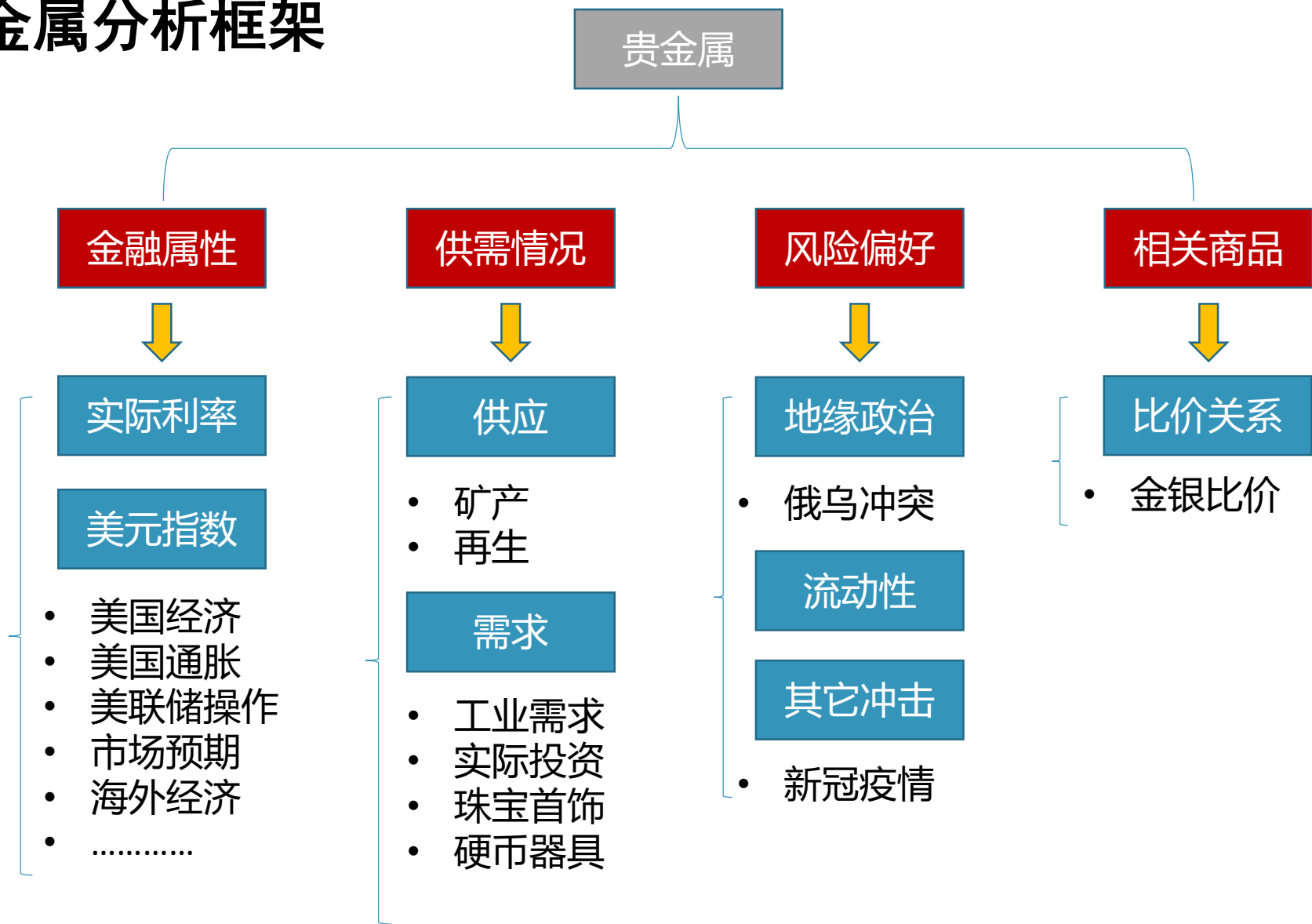
# 白银期货合约表

交易品种	白银
交易单位	15千克/手
报价单位	元（人民币）/千克
最小变动价位	1元/千克
合约月份	1-12月
交易时间	上午：9:00 -11:30，下午：13:30 -15:00和交易所规定的其他交易时间
最后交易日	合约月份的15日（遇国家法定节假日顺延）
每日价格最大波动限制	上一个交易日结算价的±3%
最低交易保证金	合约价值的4%
交割方式	实物交割
交割单位	30千克
交割日期	最后交易日后连续三个工作日
交割品级	标准品：符合国标GB/T 4135-2016 1C-Ag99.99规定，其中银含量不低于99.99%。
合约代码	AG
上市交易所	上海期货交易所



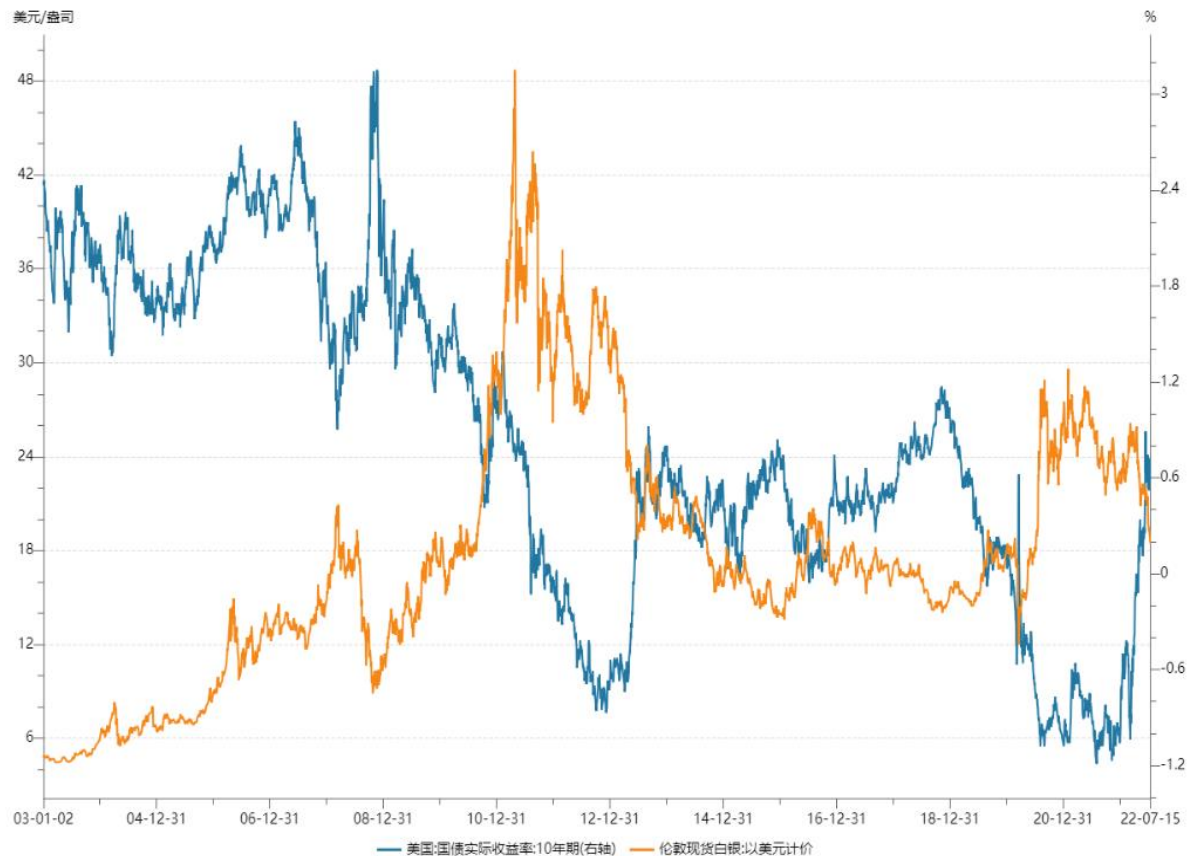
# 分析框架

# 贵金属分析框架





- 实际利率与贵金属价格负相关
  - 实际利率为持有成本
  - 2003年至今与白银相关系数-0.70
  - 与黄金相关系数-0.91





- 实际利率=名义利率-通胀预期

- 名义利率

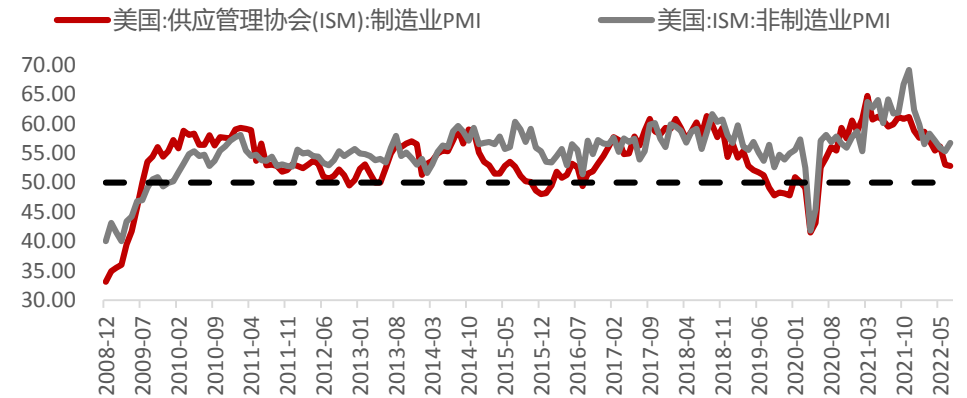
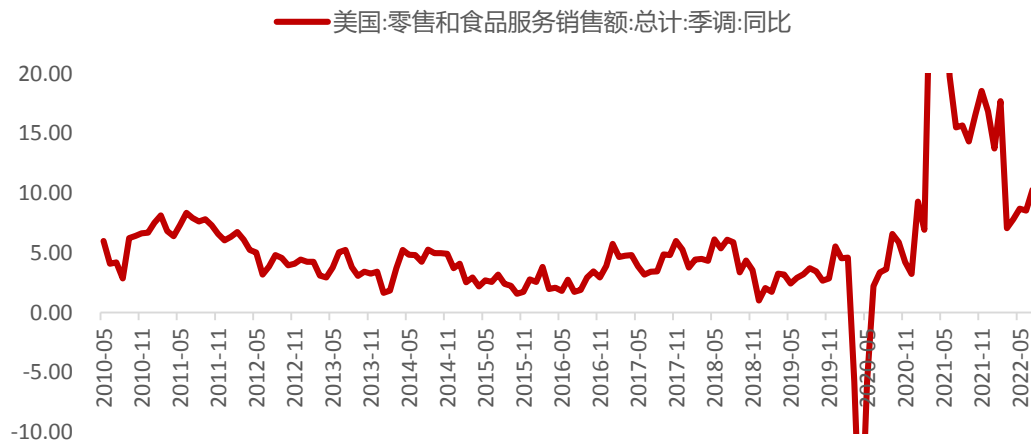
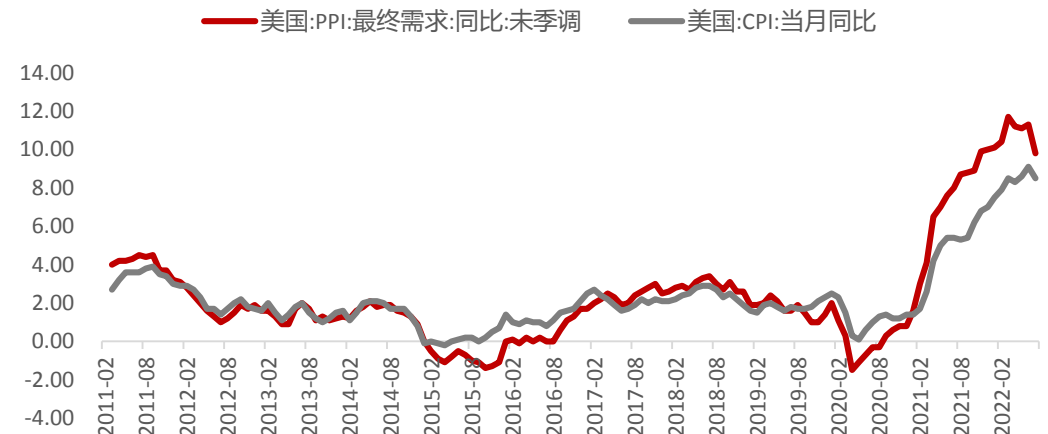
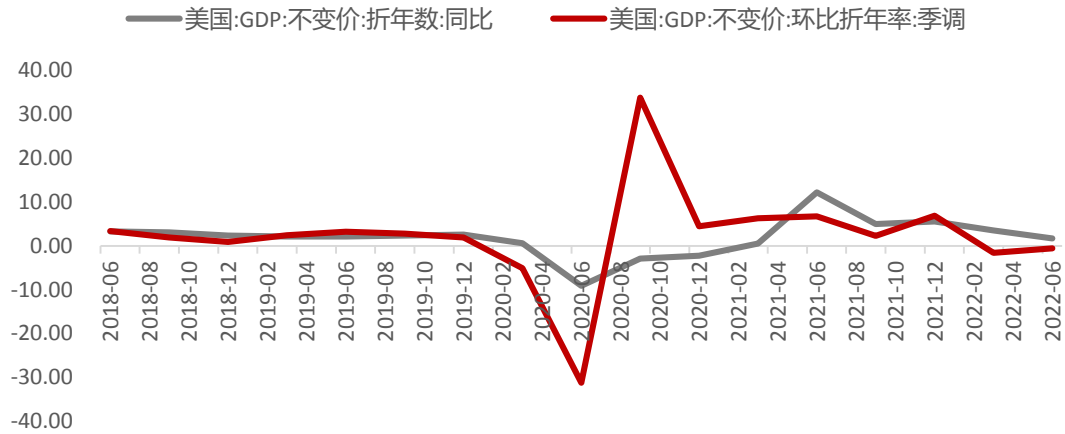
随着加息预期而上行，高点到3.49%

受美国经济以及美联储政策影响

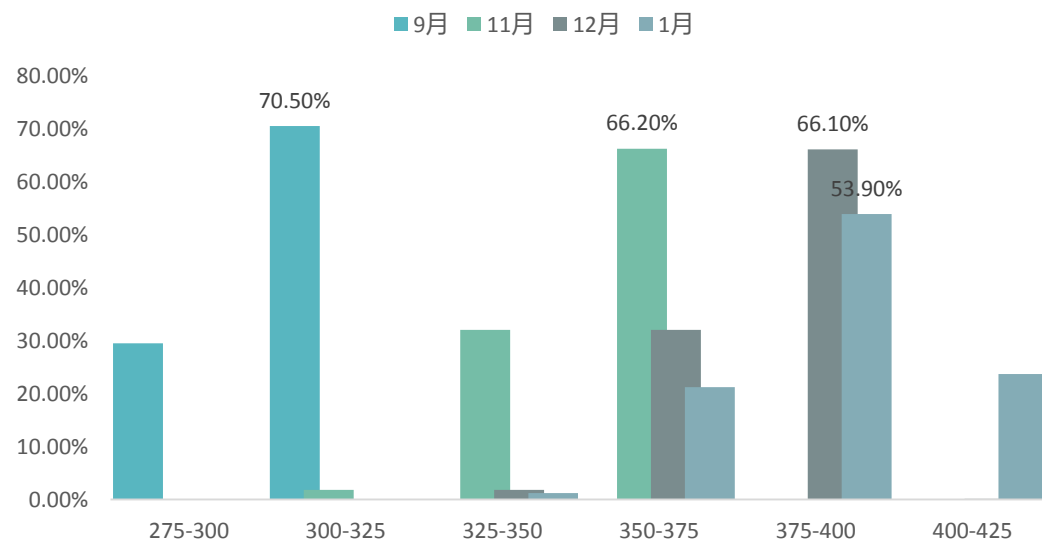
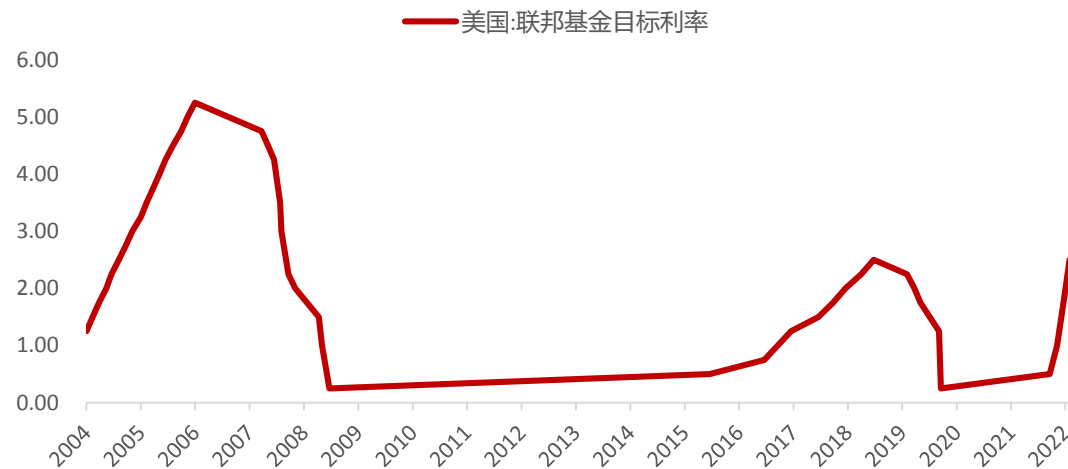
- 通胀预期

4受CPI以及美联储长期目标影响月上行突破3%，目前回落到2.55%左右





- 7月会议加息75bp至2.25%-2.50%
  - 符合预期
    - 市场提前消化75bp加息，美股美债价格上涨，美元小幅回落
  - 暗示放缓
    - 鲍威尔“某个时间点放慢加息节奏可能是适宜的”
    - 当前预期接下来75，50，25，0



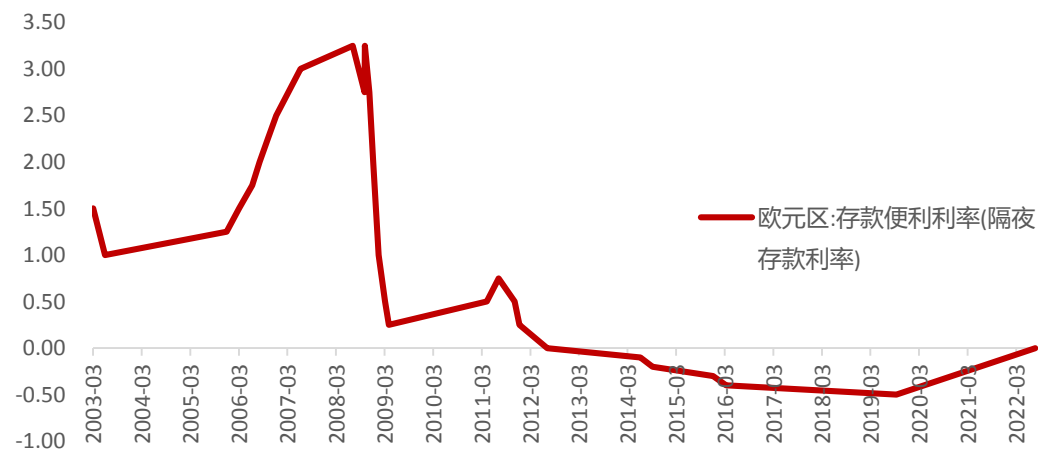
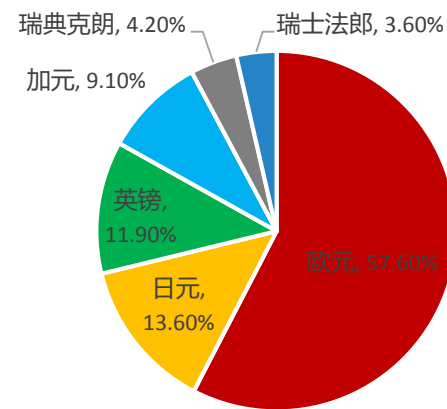


- 贵金属价格与美元指数负相关
  - 金银以美元计价
  - 2003年至今黄金相关系数0.14，2020年至今相关系数-0.26
  - 2003年至今白银相关系数-0.31，2020年至今相关系数-0.65



数据来源: Wind

- 美国经济衰退拖累美元
  - 贸易逆差，经济数据边际减弱
- 加息预期有所支撑
  - 加息预期增加，利率上行
- 相对汇率变化
  - 欧元占比美元指数57.6%



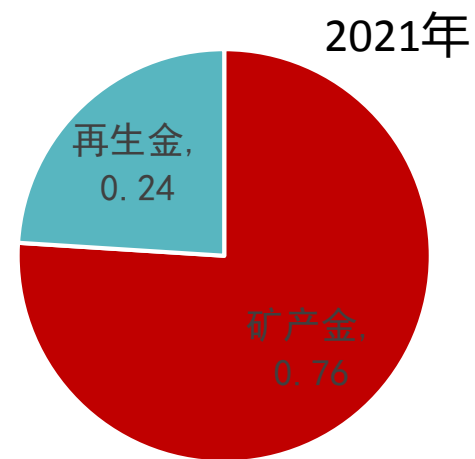
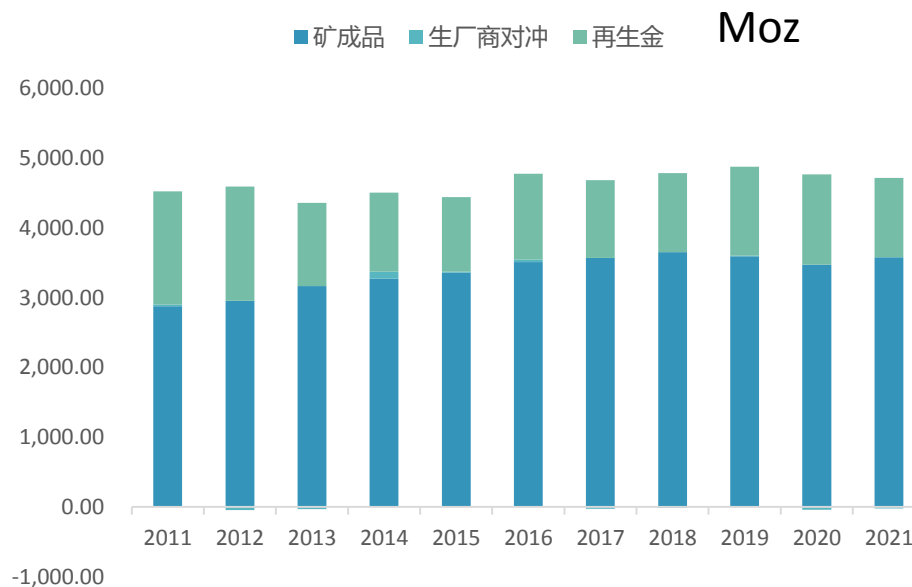


## • 矿产金为主要供给

- 2021年占比76%，十年占比区间（64%–76%）
- 平均3366吨

## • 再生金为次要供给

- 2021年占比24%
- 平均1258吨
- 产量存在一定的波动，但不大

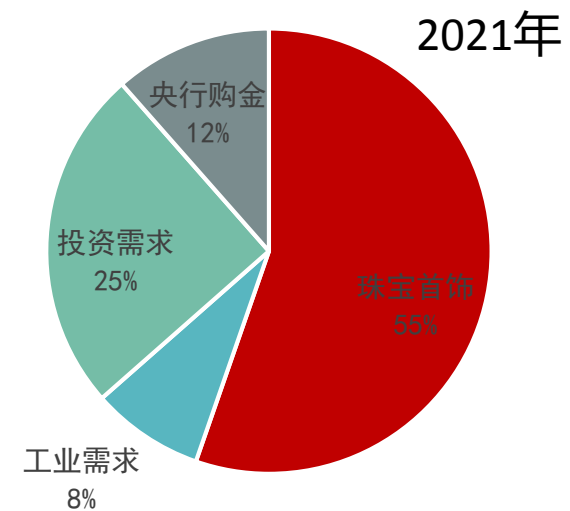
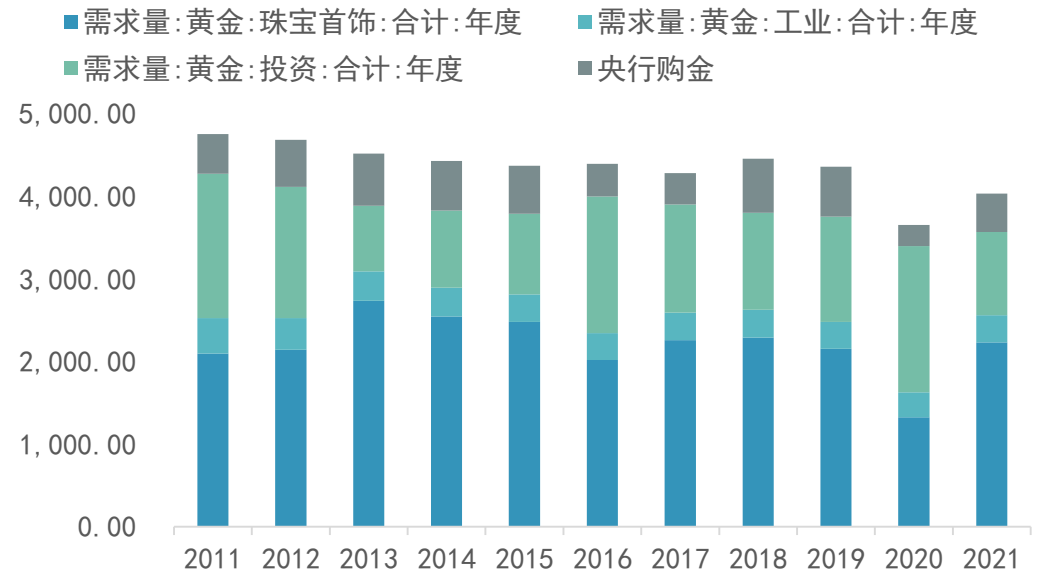


## 消费需求占比过半

- 2021年消费需求占比55%，区间（28%–63%）
- 排除特殊年份，区间变为（42%–56%）

## 其余需求分散

- 投资需求25%，央行购金12%，工业需求8%



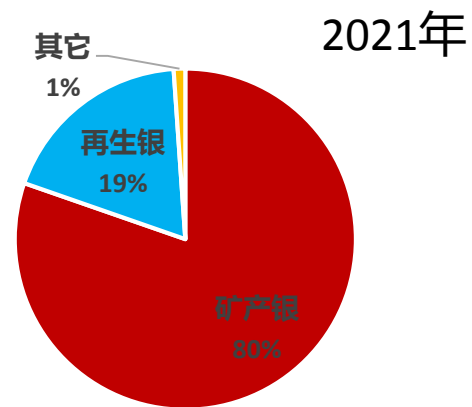
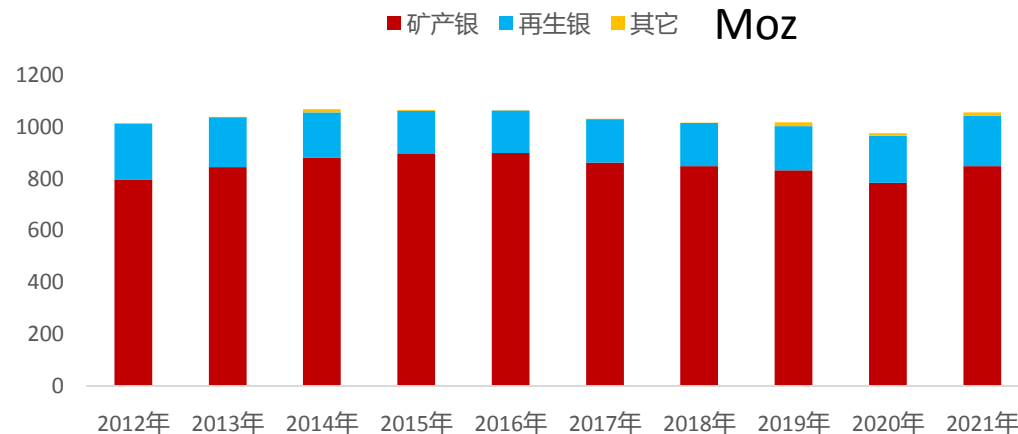


- 矿产银为主要供给

- 2021年占比80%，十年占比区间（78%-84%）
- 平均产出850Moz，大约2.6万吨
- 由于成本较低，产量较为稳定

- 再生银为次要供给

- 2021年占比19%
- 平均产出180Moz，大约为0.6万吨
- 产量存在一定的波动，但不大

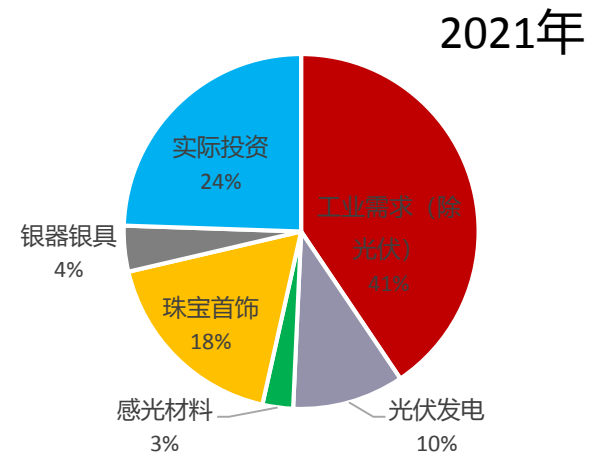
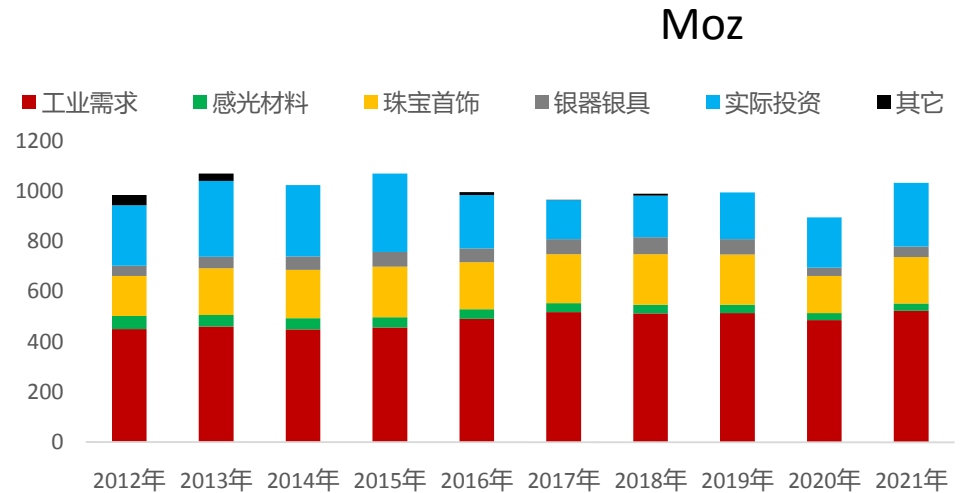


- 工业需求占比过半

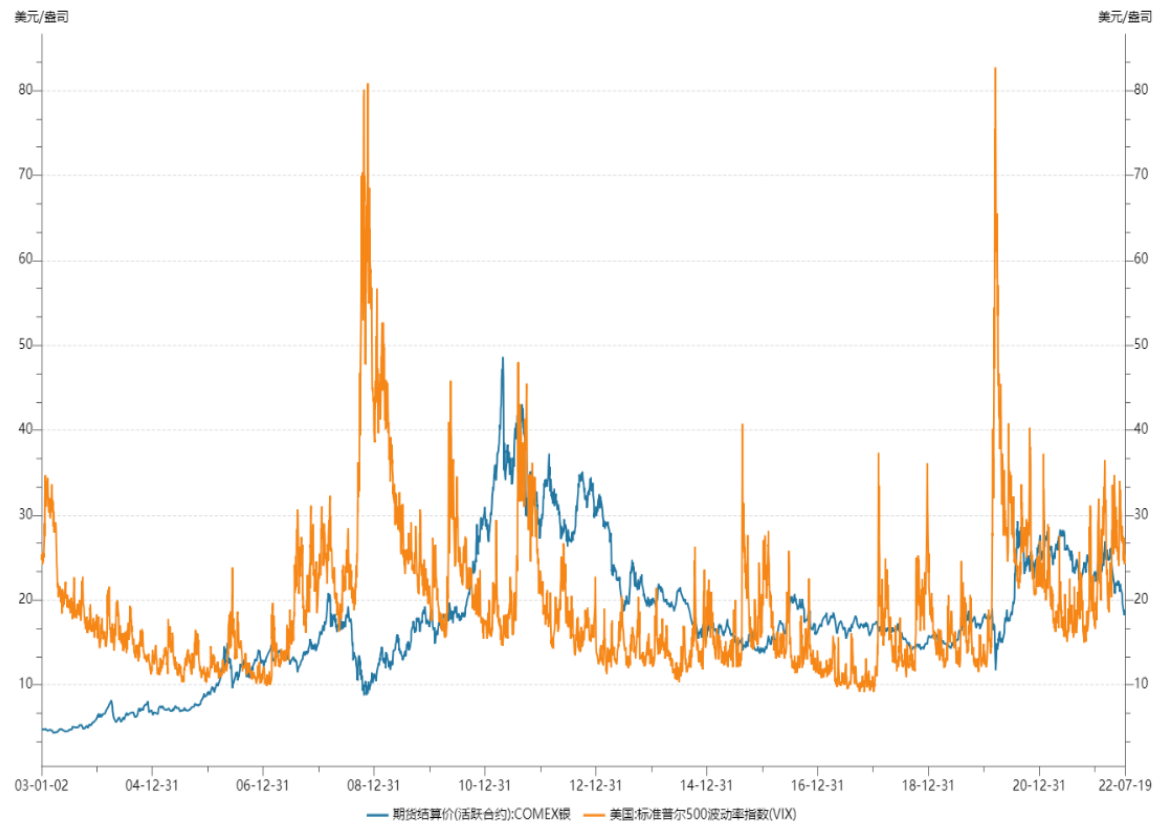
- 2021年工业需求占比51%，区间（43%–54%）
- 光伏需求占比10%，持续上升

- 其余需求分散

- 投资需求24%，珠宝需求18%
- 银器银具4%，感光材料3%

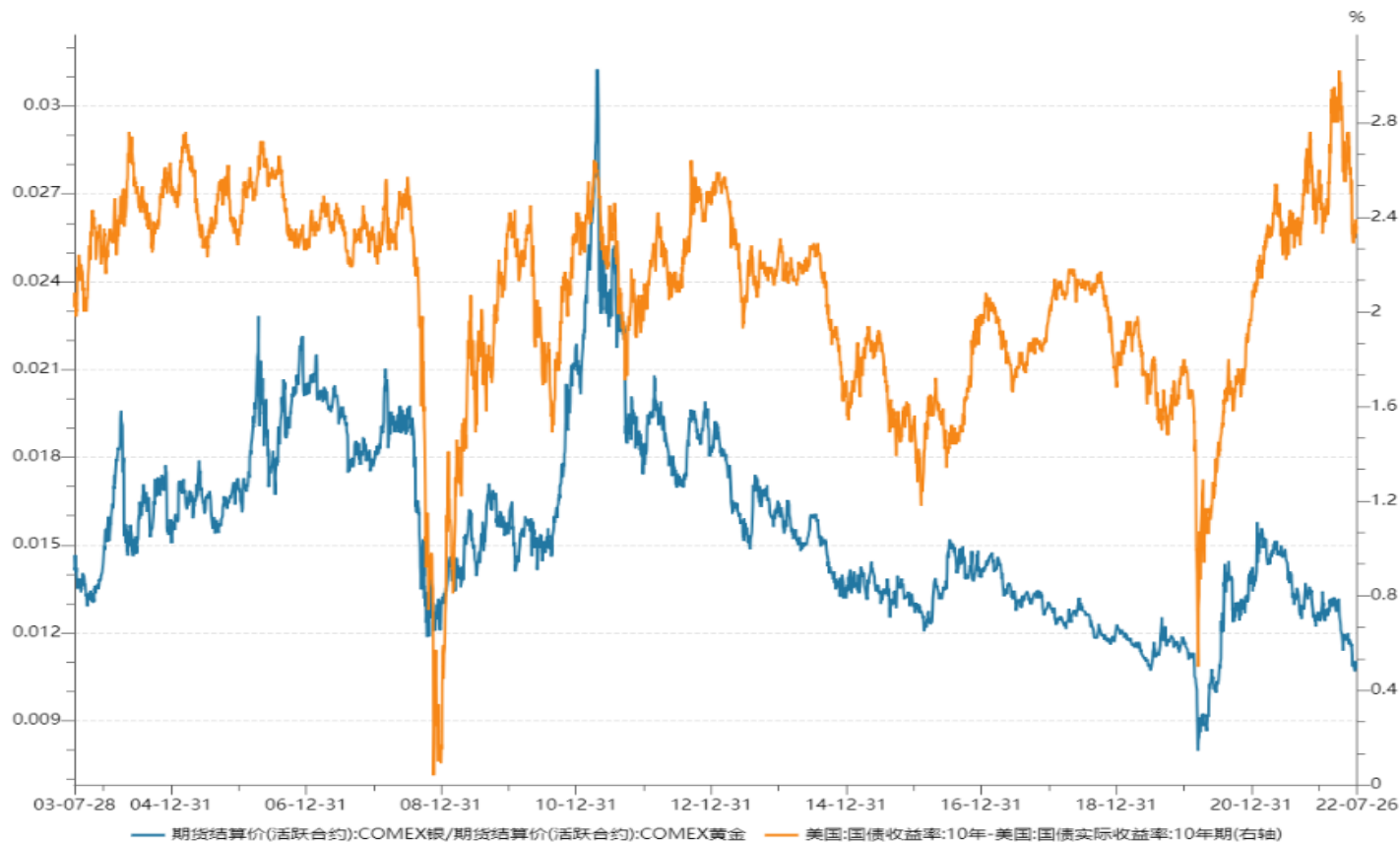


- 贵金属具有避险属性
  - 地缘政治事件会有短期利多
  - 俄乌冲突影响逐步消散
  - 避险事件有时失效
  - 次贷危机时期，避险上升银价下跌
  - 新冠疫情冲击，银价也出现下跌



数据来源: Wind

- 金银具有正相关性
  - 2003年以来相关系数0.84
  - 2003年至2018年区间（30-80）
  - 2019-2022区间（60-120）
- 金银比价代表相对强弱
  - 金银同向波动，而白银波动更大
  - 银金比价与通胀预期





本报告版权归“浙商期货”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。

[www.cnzsqh.com](http://www.cnzsqh.com)

THANK YOU

