



低库存叠加宏观扰动， 白银虚实比或进一步扩大

— 东吴期货 ● 专题 —

研究所
2024年5月

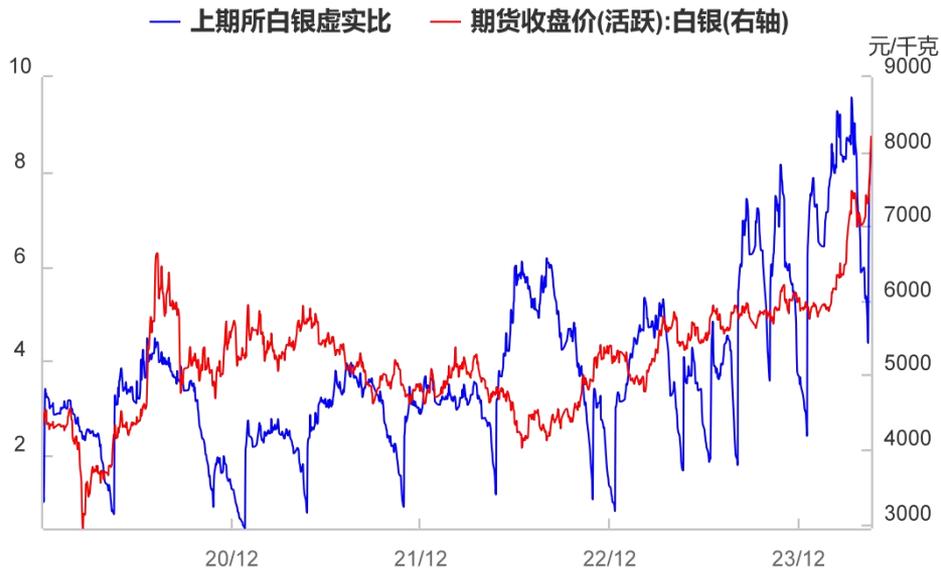
姓名：薛韬
期货从业证号：F03094423
投资咨询证号：Z0020100

姓名：曹婉平
期货从业证号：F03116798

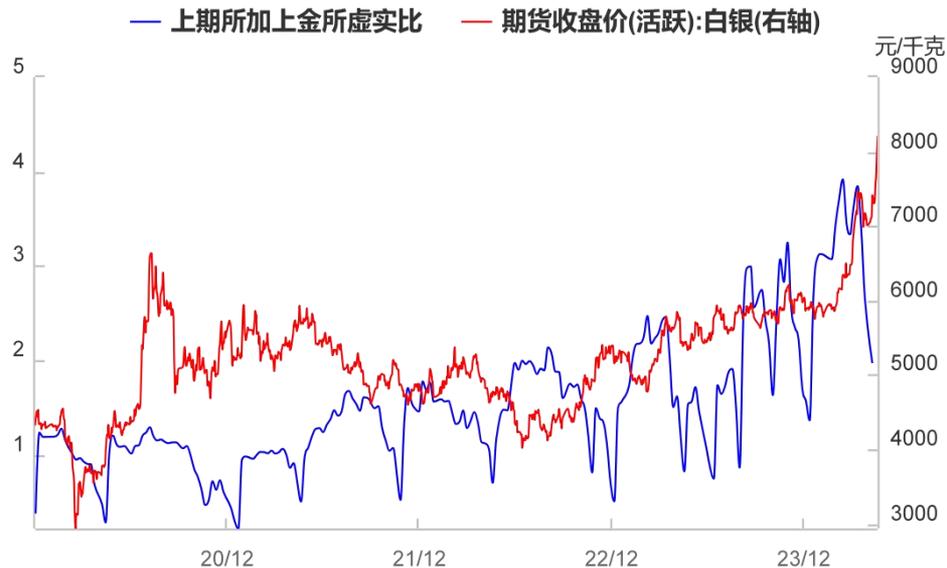
期货投资咨询业务批准文号：证监许可[2011]1446号

- 从虚实比来看，上期所虚实比处于近五年高位，在目前白银低库存紧平衡的基本面背景下，交仓具有风险，特别注意8月合约。
- 近五年来虚实比整体为震荡向上的走势，伴随着期货盘面的上涨。
- 上金所白银与上期所交割细则不同，无法完全替代，因此上期所实际存在虚实比较高的压力。

后市分析：上期所库存持续下滑，叠加宏观因素扰动，白银盘面投机性增强，若库存与持仓继续分化，虚实比有进一步扩大的可能性。



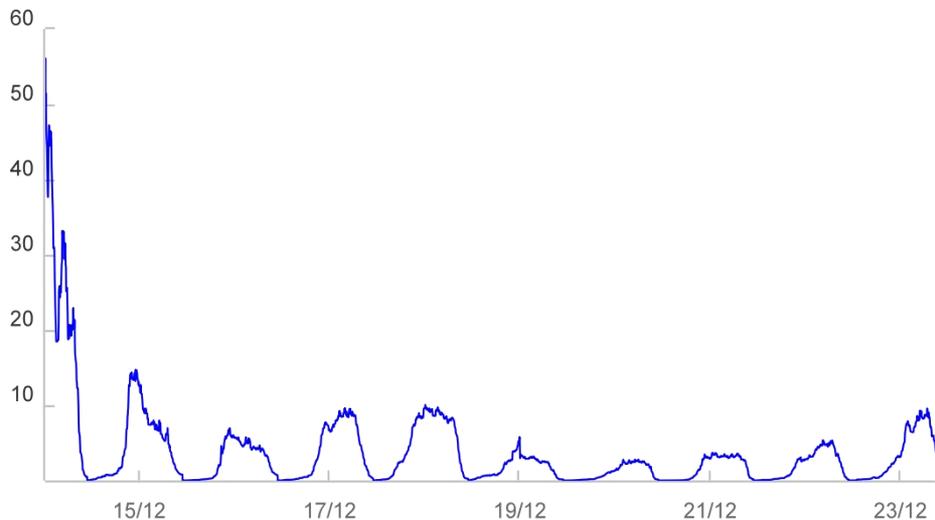
来源:同花顺,东吴期货



来源:同花顺,东吴期货

- 2020年以来,上期所白银虚实比最低值为0.466,最高值为9.57,5月20日虚实比为8.662,处于近五年高位;上期所加上金所库存白银虚实比最低值为0.224,最高值为3.918,5月10日虚实比为1.974,由于上金所库存为周度更新,数据存在一定滞后性。其中沪银主连在5月15日进行6月至8月的换月。需要注意的是,2020年以前存在过更高的虚实比。
- 虚实比整体为宽幅震荡向上的走势,伴随着期货价格的上涨。
- 目前白银价格来到高位,高虚实比意味着交仓具有风险。

— 上期所白银6月交割虚实比



来源:同花顺,东吴期货

— 上期所白银8月交割虚实比



来源:同花顺,东吴期货

- 通过分月对比可知，8月交割虚实比偏高，创造历史新高，而6月虚实比在历年区间中位。8月交仓风险偏高。

上期所及上金所白银交割细则对比

上期所细则（部分）

序号	注册企业	产地	注册日期	商标	外形尺寸 (mm)	块重 kg	牌号
1	河南豫光金铅股份有限公司	河南济源	201205	YG	15kg: (370±5)*(135±2)* (31±2)	15/30	Ag99.99
					30kg: 正面(300±10)* (130±10) 底面(275±10)* (110±10) 高90±5		
2	江西铜业股份有限公司	江西贵溪	201205	江铜	15kg: (375±25)*(135±10)* (30±5)	15/30	Ag99.99
					30kg: 正面(295±20)* (150±10) 底面(255±10)* (110±10) 高85±6		

上金所细则

GB/T 4135—2016

3.3.2 银锭外形尺寸和重量要求如表 2 所示,特殊要求由供需双方协商确定。

表 2

规格		长/mm	宽/mm	重量(质量)/kg
15 kg		365±20	135±20	15±1
30 kg	正面	300±50	150±40	30±3
	底面	255±50	108±25	

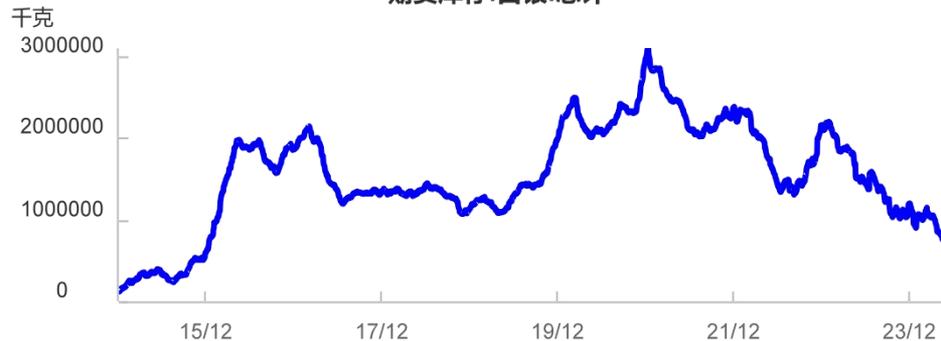
- 上期所现存29家银锭注册商标中,仅17家与上金所重合。
- 同时在外形尺寸和重量标准方面,二者也有所不同。
- 因此上金所库存内的白银不能完全用于上期所交割。

上期所	
序号	注册企业
1	河南豫光金铅股份有限公司
2	江西铜业股份有限公司
3	云南铜业股份有限公司
4	铜陵有色金属集团股份有限公司
5	河南金利金铅集团有限公司
6	湖南宇腾有色金属股份有限公司(暂停)
7	湖南水口山有色金属集团有限公司
8	山东招金集团有限公司
9	云南驰宏锌锗股份有限公司
10	株洲冶炼集团股份有限公司
11	广西南丹南方金属有限公司
12	大冶有色金属有限责任公司
13	阳谷祥光铜业有限公司
14	济源市万洋冶炼(集团)有限公司
15	浙江宏达新材料发展有限公司
16	广东金业贵金属有限公司
17	金川集团股份有限公司
18	湖南华信稀贵科技有限公司(暂停)
19	郴州市金贵银业股份有限公司
20	广西成源矿冶有限公司(暂停)
21	山东恒邦冶炼股份有限公司
22	江西铜业铅锌金属有限公司
23	紫金铜业有限公司
24	北方铜业股份有限公司
25	浙江亚林实业有限公司
26	浙江富冶集团有限公司
27	河南中原黄金冶炼厂有限责任公司
28	白银有色集团股份有限公司
29	贵研铂业股份有限公司
30	葫芦岛锌业股份有限公司
31	内蒙古兴安银铅冶炼有限公司
32	盛达金属资源股份有限公司

上金所	
序号	企业名称
1	中钞长城贵金属有限公司
2	内蒙古乾坤金银精炼股份有限公司
3	山东黄金冶炼有限公司
4	山东招金金银精炼有限公司
5	江西铜业股份有限公司
6	株洲冶炼集团股份有限公司
7	云南铜业股份有限公司
8	河南豫光金铅股份有限公司
9	灵宝金源矿业股份有限公司桐辉精炼分公司
10	河南中原黄金冶炼厂有限责任公司
11	大冶有色金属股份有限公司
12	广东金业贵金属有限公司花都白银精炼厂
13	广东明发贵金属有限公司
14	烟台国大贵金属冶炼有限公司
15	洛阳紫金银辉黄金冶炼有限公司
16	浙江富冶集团有限公司
17	湖南水口山有色金属集团有限公司
18	山东恒邦冶炼股份有限公司
19	铜陵有色金属集团股份有限公司
20	紫金铜业有限公司
21	中矿金业股份有限公司
22	阳谷祥光铜业有限公司
23	济源市万洋冶炼(集团)有限公司
24	河南金利金铅集团有限公司
25	四川省天泽贵金属有限责任公司
26	江西龙天贵金属有限公司
27	金川集团股份有限公司
28	白银有色集团股份有限公司
29	深圳市众鑫隆实业有限公司
30	深圳市翠峰黄金精炼有限公司
31	云南省贵金属新材料控股集团股份有限公司
32	葫芦岛锌业股份有限公司
33	深圳市粤鑫贵金属有限公司
34	深圳市点金贵金属精炼有限公司

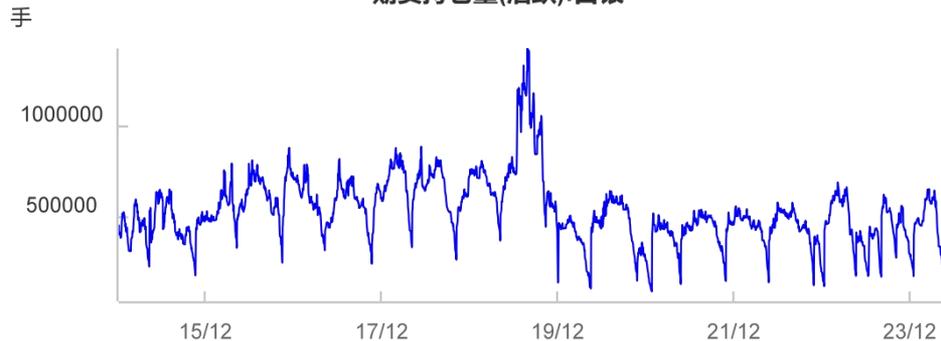
来源:上期所,上金所,东吴期货

— 期货库存:白银:总计



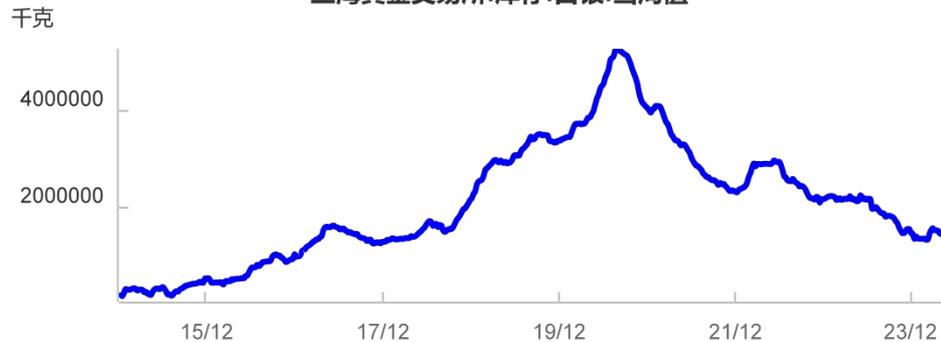
来源:同花顺,东吴期货

— 期货持仓量(活跃):白银



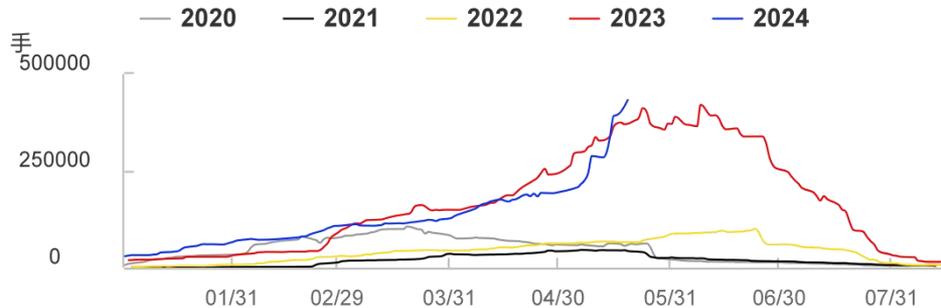
来源:同花顺,东吴期货

— 上海黄金交易所:库存:白银:当周值



来源:同花顺,东吴期货

期货持仓量(8月交割):白银AG季节性



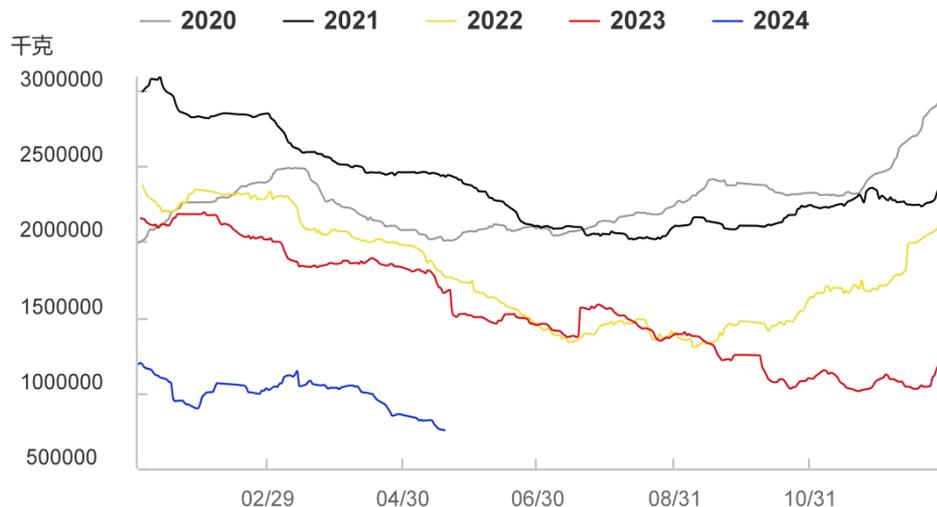
来源:同花顺,东吴期货



来源:同花顺,东吴期货

- 上期所库存持续下滑，截至5月20日，仓单数量为752864千克。

期货库存:白银:总计季节性



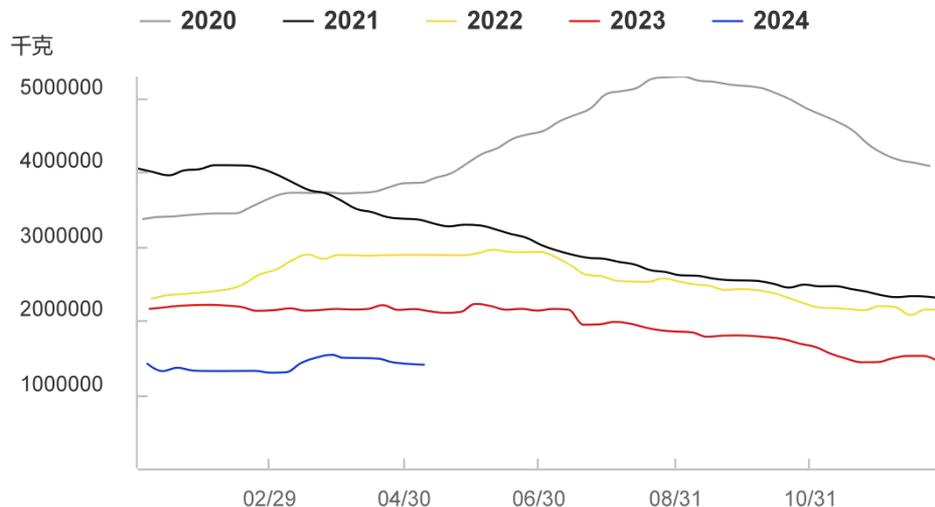
来源:同花顺,东吴期货



来源:同花顺,东吴期货

- 截至5月10日,上金所白银库存为1406865千克。

上海黄金交易所:库存:白银:当周值季节性



来源:同花顺,东吴期货

谢谢!

请联系东吴期货研究所，期待为您服务!

400-680-3993

<http://yjs.dwfutures.com>

本报告由东吴期货研究所制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。

期市有风险，投资需谨慎!