



美指回落 白银价格终出现较大幅度上攻

白银日报摘要:

现货市场: 昨日白银价格延续震荡反弹格局, 并且夜盘时段进一步走强, 而与此同时美元指数则是出现了较大的下跌。此外需要注意的是, 自上周起至昨日, 已经有连续 7 个交易日递延费支付方向为空支付多, 说明近期希望采购的下游企业及申请采购数量持续多于申请出货的数量。

下游行业情况: 昨日, 与白银相关的下游行业的市场表现来看, 基本与大盘相仿。处于连续两日上攻之后的调整阶段。而此前提及的, 虽然白银下游行业表现并不十分抢眼, 但是实际投资的数据表现却并不显得十分疲弱, 甚至诸如光伏投产以及出口等数据于近两月表现还相对较为亮眼, 故而目前白银下游行业市场表现与实际投资方面仍存在较大的背离。

库存方面: 上期所白银期货仓单昨日继续出现了 22,875 公斤的下降, 而与此同时 Comex 期银库存在经历了本周前两个交易日的上涨之后, 于本周三出现了 2,013,387 盎司 (约 57,078 公斤) 的下跌。目前内外盘白银库存均出现较大幅度下跌, 这或将对于白银价格形成一定的支撑作用。

机构持仓情况: 昨日日内, 沪银 Ag1812 合约空头则是继续出现较大幅度的减持, 减持量达到 9,994 手, 但与此同时多头头寸累计变动则非常有限, 仅为小幅下降 365 手。故而目前从市场情绪上来看, 似乎空头头寸的持仓坚决性正在逐步减弱。

操作建议: 目前白银价格依然出现了一定的上攻, 此前若有入场多单则可考虑获利了结。激进者也可以考虑适当空单入场。止损设置在 3500 上方。

后市关注: 内外盘库存变化情况 光伏行业市场表现较差但实际投产却较强的矛盾日后会以怎样的方式趋于统一 CFTC 及 ETF 持仓变动情况

华泰期货研究院 基本金属部

师橙

银铅研究员

☎ 021-68758689

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

徐闻宇

宏观贵金属研究员

☎ 021-68757985

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

相关研究:

沪银多头大幅增持 留意近期可能出现的反弹行情

2018-09-14

白银价格继续下挫 但内外盘套利逻辑仍然存在

2018-07-19

内外盘库存变化情况存在差异 套利机会仍可关注

2018-07-12

白銀市場概述及檢測指標

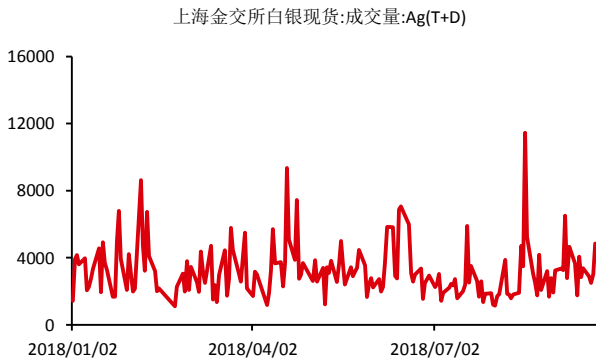
國內白銀現貨市場價格

品名	規格	報價	漲跌	發票
1#國標	15KG	3475 元/千克	+32	含稅
豫光/萬洋	15KG	3482 元/千克	+32	含稅
銀珠	豫光	3542 元/千克	+32	含稅
電鍍銀板	豫光	3542 元/千克	+32	含稅
銀絲	1mm	3688 元/千克	+32	含稅
投資銀條	1 千克	4108 元/千克	+32	回購

數據來源：上海白銀網 華泰期貨研究院

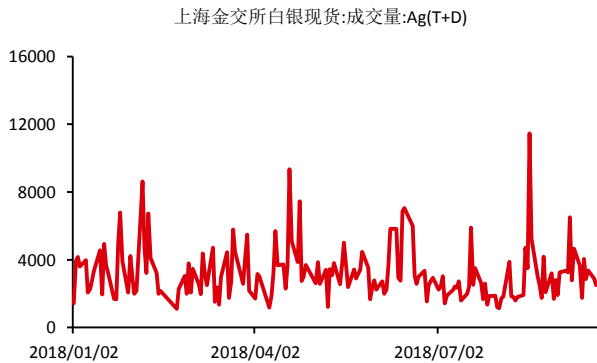
昨日白銀價格在日內出現了相對前幾日而言較強的上漲，夜盤則更是出現了跳空高開的情況，而美元指數的走勢則是出現了較大的回落。在現貨白銀 T+d 方面，成交量再度出現了大幅的上漲。並且遞延費支付方向已經連續第 7 個交易日出現空付多，說明近期希望採購的下游企業及申請採購數量持續多於申請出貨的數量。

圖 1：白銀 T+d 成交量 單位：000 千克



數據來源：上海黃金交易所 華泰期貨研究院

圖 2：白銀 T+d 交收量 單位：千克



數據來源：上海黃金交易所 華泰期貨研究院

白銀下游終端行業情況概述

(1) 電子元件

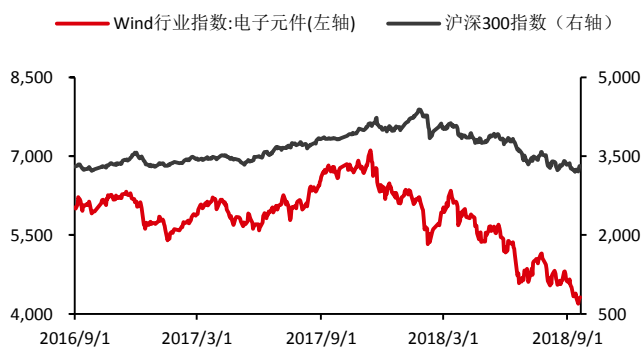
昨日 Wind 電子元件指數出現了 0.18% 的微漲，而滬深 300 指數則是微跌 0.07%，基本處於此前連續兩日上攻之後的震盪修復格局。此外，此前已經多次提及，由於受到貿易戰之影響，故此導致整個宏觀環境較為偏空，而此前中美貿易戰又再度升級，國務院關稅稅則委員會對於氧化銀等用於電子元件的含銀材料征收 25% 的關稅，但經歷了此前一段時間的消化之後，目前看來電子元件行業的市場表現已經基本拜託了征收關稅政策的影响，而這對於白銀的需求而言，也會起到較為積極的作用。

而從電子元件具體細分項來看，白銀在電子元件中的應用主要以電容（多層陶瓷電容），焊接用焊劑以及氧化銀電池組以及觸頭材料為主。從海關數據中可以發現，焊接劑，氧化銀電池以及觸頭材料在最近三年中的進出口量波動情況，除去一些季節性因素影響以及個別月份有極值出現的情況之外，基本是處於震盪並小幅下跌的態勢之中，可以說變化量並不明顯。

不過也需要注意到的是，目前中國向美國出口的多數企業均為在華的外資（包括港澳台地區），而真正中國大陸的電子設備板塊上市公司沒有一家可以在出口榜單上排名靠前，此外，對於出口的電子元件以及器材來看，從中國直接出口至美國的產品實際也相對較少。大多都是交至其他國家或地區的組裝廠區，而這些廠區的利潤水平實則還算較為可觀，以台灣地區（規模最大）的多層陶瓷電容行業營業收入水平來看，甚至在 2018 年 4 月之後便創出了 100 億新台幣的新高。故此未來也不必對於電子元件板塊的需求有著太過悲觀的態度。預計未來改板塊對於白銀的需求變化量不會太大。

圖 3：Wind 行業指數：電子元件

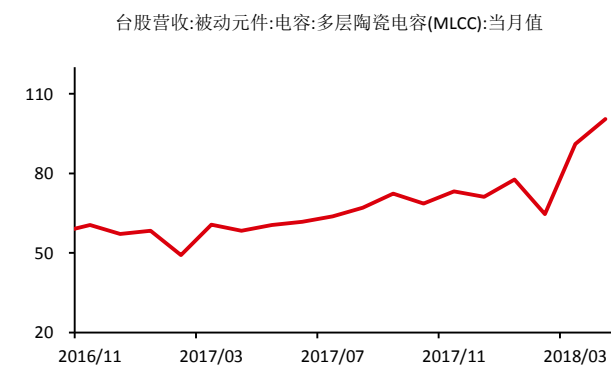
單位：點



數據來源：上海證券交易所 華泰期貨研究院

圖 4：多層陶瓷電容(MLCC)營收

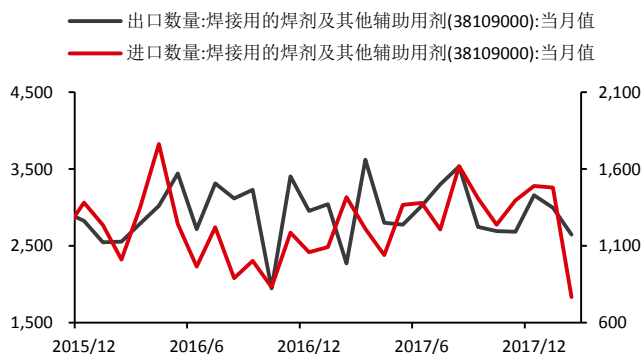
單位：億新台幣



數據來源：Wind 華泰期貨研究院

图 5: 焊接用焊剂及辅助材料

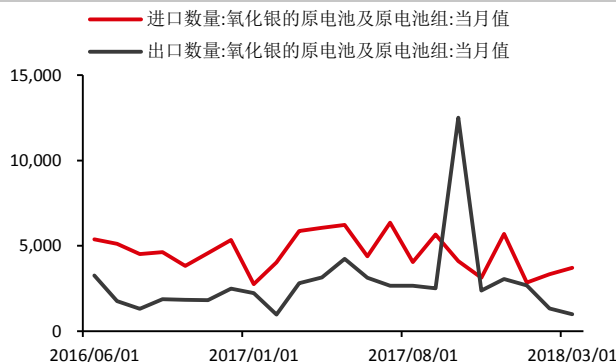
单位: 吨



数据来源: 海关总署 华泰期货研究院

图 6: 氧化银电池及电池组进出口量

单位: 000 个



数据来源: 海关总署 华泰期货研究院

(2) 光伏材料

昨日沪深 300 指数与申万光伏行业指数均呈现出小幅回落, 同样是处于行情连续上攻之后的修正阶段。此外还需要注意的是, 近两个月来与光伏行业相关的其他指标, 诸如光伏价格综合指数以及太阳能电池价格也处于不断下跌的格局之中, 但是另一方面, 与光伏行业实际投资相关的诸如光伏投建以及出口数据的表现却并未像光伏行业市场表现那样疲弱, 反倒是始终保持较好的增长, 如 7 月光伏行业出口量则是出现了 14% 的环比上涨。

此前中国新能源情报网对上半年国内光伏行业的发展做了总结, 虽然 1 季度时, 各家相关上市公司财报都十分亮眼, 似乎前景一片喜人。但是在进入到 2 季度以后, 随着 5.31 政策的出台以及贸易战方面的影响, 使得最近光伏行业企业的市场表现可以说差强人意。此外, 相关的组件材料, 如电池片, 太阳能电池以及电池板等更是早已处于持续的缓慢下跌之中。

但是报告中也同样指出, 虽然截至目前光伏行业市场表现似乎显得较为令人心痛, 但是上半年新增光伏设备以及产能却仍然出现了较大幅度的上升。

随着光伏行业指数以及相关组件产品价格出现了较大幅度的回落, 但另一方面也为光伏电站的投产以及交易提供了更为优越的价格以及成交机会, 从新政发布一个月以来的情况看, 光伏电站资产的市场交易不但没有停滞, 甚至有所提速。

此外, 若将视野放到全球范围则可发现, 7 月中国向外出口的光伏组件数量继续环比上涨 14%, 而从分地区的数据情况来看, 出口印度的数量出现了大幅上涨, 上涨幅度为 82%, 而这一迹象则是说明未来清洁以及廉价能源在全球范围内的普及必然是长久趋势。而更有甚者, 据悉, 即便在不考虑环保因素的情况下, 印度地区的光伏发电点价仅为 2 美分/瓦的水平, 而煤电价格却要高达 8 美分/瓦, 其他发达地区平均电费约在 13 美分/瓦的水平。故此印度方面未来光伏发电的前景仍然非常可期。

国内情况则是，对于太阳能产量而言，2018 年 2 季度以来已经呈现出了较去年同期相比近 40% 的增长幅度，光伏安装量 2 季度的数据也显示出录得环比上涨 27% 的成绩。而这些也都说明，未来光伏行业的发展仍然会是白银需求端的一个重要的潜力增长点。虽然近期由于宏观环境以及国家相关政策的不利影响是的光伏行业暂时处于相对低谷的位置，不过这同样也会创造出更多的投资机会。

不过光伏电池的产量在今年 6 月份出现了同比下降的情况，这是过去 18 个月以来不曾发生过的情况，故而需要继续关注该数据的变化，倘若这样的情况在日后继续，加之新的关税政策一同发酵，或许市场偏弱对于光伏行业的影响可能会比我们预想得更为严重影响或也更为持久。

图 7：申万行业指数:光伏设备

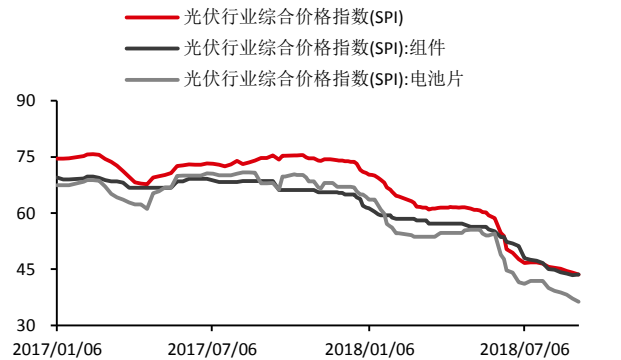
单位: 点



数据来源：上海证券交易所 华泰期货研究院

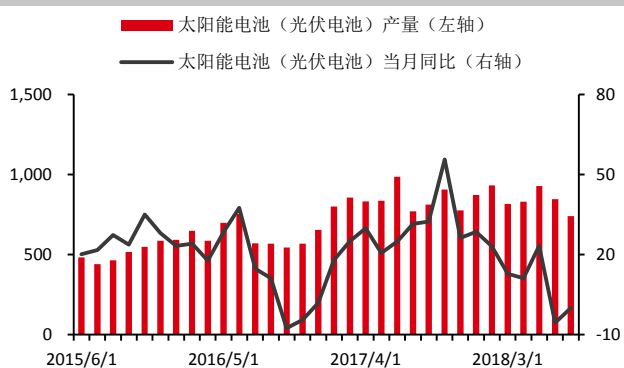
图 8：光伏综合价格指数

单位: 点



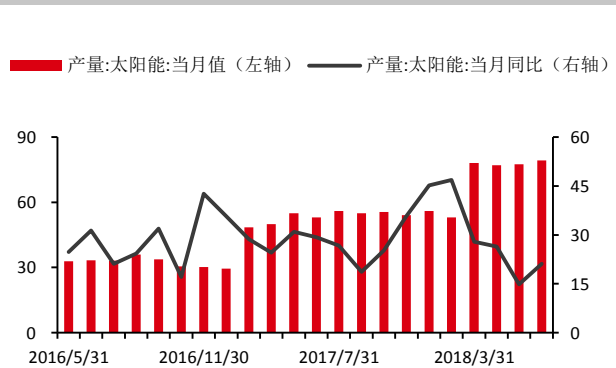
数据来源：Solarzoom 华泰期货研究院

图 9：太阳能电池 单位: 左轴:万千瓦 右轴:%



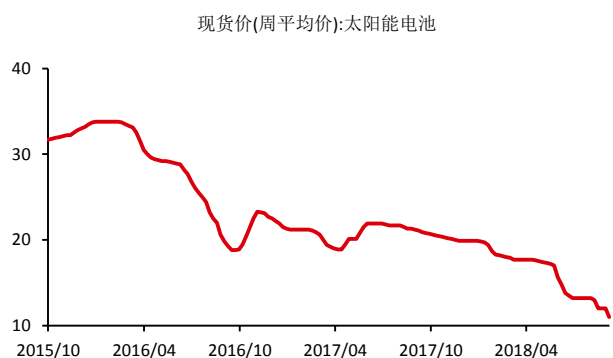
数据来源：中商产业研究院 华泰期货研究院

图 10：太阳能产量 单位: 左轴:亿千瓦时 右轴:%



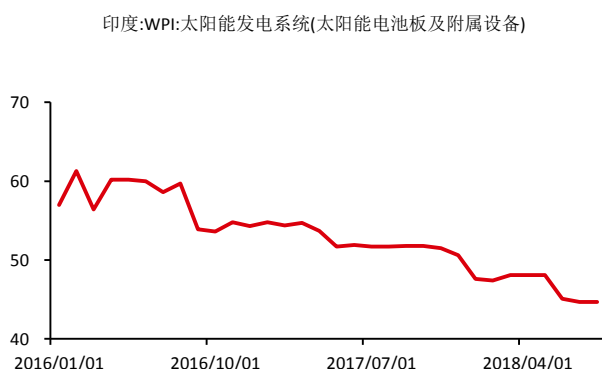
数据来源：国家统计局 华泰期货研究院

图 11: 太阳能电池现货价 单位: 美分/瓦



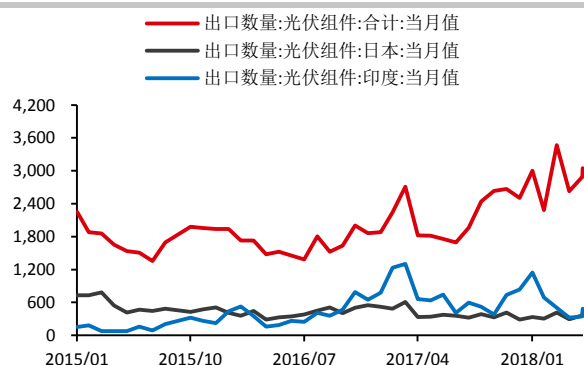
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 12: 太阳能电池板及附属配件价格指数 单位: 点



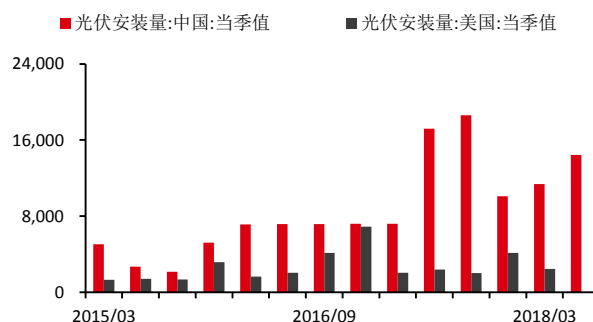
数据来源: 印度商工部 华泰期货研究院

图 13: 光伏组件出口数量 单位: 兆瓦



数据来源: Solarzoom 华泰期货研究院

图 14: 光伏安装量 单位: 兆瓦



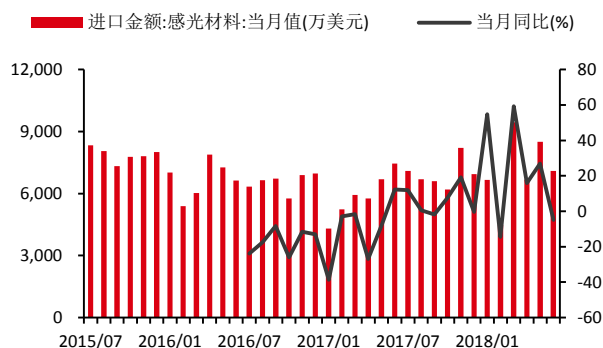
数据来源: Solarzoom 华泰期货研究院

(3) 感光材料

此前国务院关税税则委员会列出清单,对于进口自美国的照相制版用未曝光未涂卤化银无齿孔感光胶卷增收 5% 的关税,这个料将会在一定程度上对于国内感光材料的进口产生影响,但是由于感光材料的需求呈现出一定的季节性波动规律,通常而言一季度的进口量相对较大,故而该政策短期内对于感光材料的进口暂时不会太大。但对于未来长期而言,则会有一定的影响。

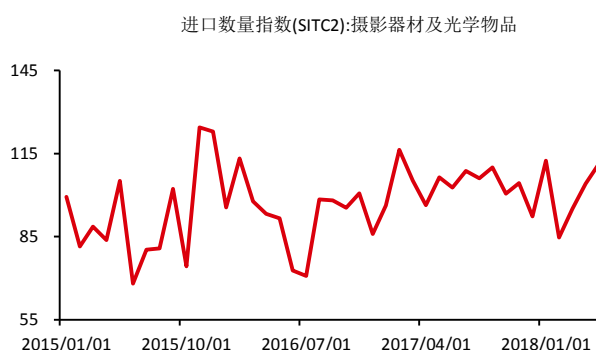
此外可以看出自 2016 年 4 季度以来,对于诸如摄影材料以及其他光学物品的进口价格便处于震荡并走低的趋势之中,但是也正是从那时开始,进口总金额值却在逐渐震荡走高,这说明了近两年来感光材料的进口呈现出一定的增长态势,而白银在胶片, X 光片以及其他光学物品上的应用同样占据了近 10% 的比重,并且感光材料相关制品也并未受到贸易战太多的直接影响,不过对于传统的相机胶片而言,由于数码相机的不断普及,故此这一板块未来对于白银需求的供需料将会持续下降,因此整体感光材料板块对于白银需求的影响相对有限,品种之间呈现此消彼长的情况。

图 15: 感光材料进口金额 单位:左:万美元 右:%



数据来源: 海关总署 华泰期货研究院

图 16: 摄影器材及光学物品进口数量指数 单位:点



数据来源: 海关总署 华泰期货研究院

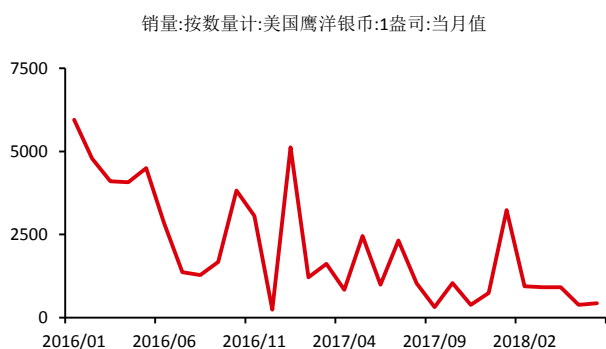
(4) 实物投资及饰品器具

此前国务院关税税则委员会列出清单，对于进口自美国的银器及零件增收 10% 的关税，不过由于目前国内进口银器数量于近年呈现出逐步下降的态势，并且对于银器的购买而言，消费者更看重的是其个性化的设计，故而这部分关税的增加对于整体实物银方面的需求，虽会有一些冲击，但预计影响不会太大。

目前对白银在实物投资以及饰品器具方面的需求虽然仍旧占据着 20% 左右的比重，但是可以发现近年来，对于银币以及银制器皿等产品的需求量正处于逐年下降的态势之中，以美国方面银币销售量为例，今年 1 季度累计银币销量还不及 2016 年时的十分之一。而同样，银制器皿的需求也在大幅走低。不过目前那些较为彰显个性化的银制饰品及首饰的销量却在近些年出现了一定程度的上升，今年一季度国内出口量与去年同期相比约上 10% 左右。

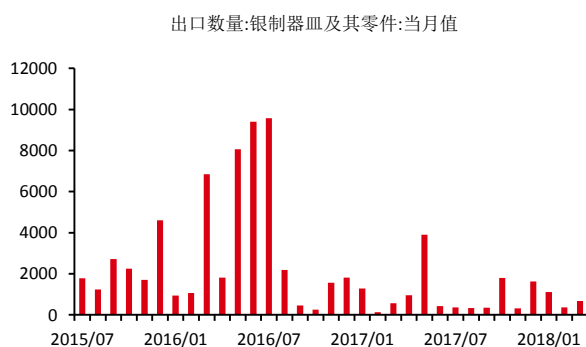
对于银条投资而言，目前国内银条价格与白银期货价格相比相对稳定，仅在国庆期间偶尔出现一定程度的不理性价区间，但此后便会立刻恢复。故而料想这一块的需求在未来同样将会保持稳定，不至于对白银需求产生太大的贡献，但也不至于会形成拖累。

图 17: 美国银币销量 单位: 万枚



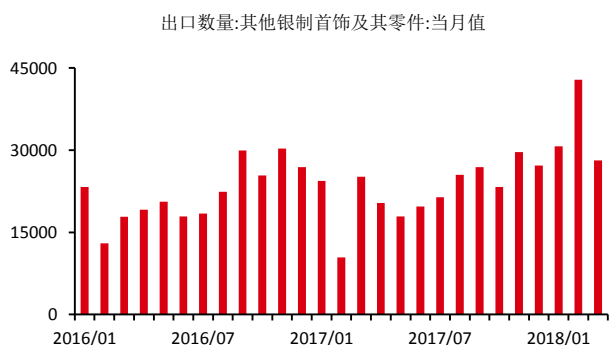
数据来源: 美国铸币局 华泰期货研究院

图 18: 银制品及器皿出口数量 单位: 点



数据来源: 海关总署 华泰期货研究院

图 19: 出口数量: 其他银制品及其零件 单位: 千克



数据来源: 海关总署 华泰期货研究院

图 20: 国内投资银条价格 单位: 元/千克



数据来源: 中国黄金投资网 华泰期货研究院

白銀庫存及持倉變化情況

白銀庫存

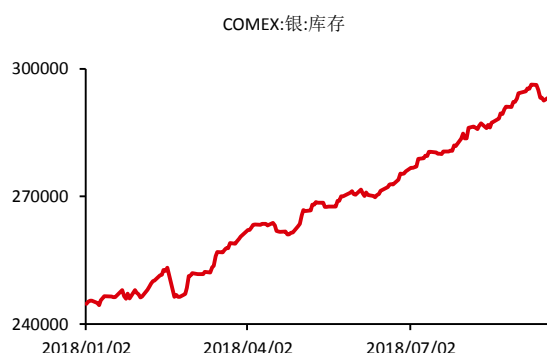
上期所白銀期貨倉單昨日繼續出現了 22,875 公斤的下降, 而本周以來上期所白銀倉單下降已經達到 26,761 公斤, 而與此同時 Comex 期銀庫存經歷了本周前兩個交易日的上漲之後, 於本周三出現了 2,013,387 盎司 (約 57,078 公斤) 的下跌。而目前內外盤白銀庫存均出現較大幅度下跌, 這或將對於白銀價格形成一定的支撐作用。

图 21: 上期所期货白银库存 单位: 000 千克



数据来源: 上海期货交易所 华泰期货研究院

图 22: Comex 白银库存 单位: 000 盎司



数据来源: CME 华泰期货研究院

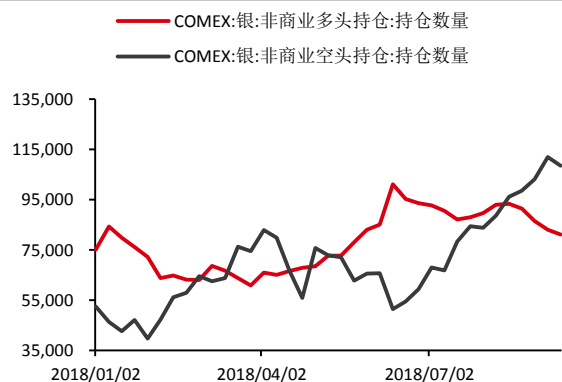
沪银主力合约持仓变化

昨日日内，白银价格出现上涨，不过午后欧盘之后便再度回落，而沪银 Ag1812 合约空头则是继续出现较大幅度的减持，减持量达到 9,994 手，但与此同时多头头寸累计变动则非常有限，仅为小幅下降 365 手。故而目前从市场情绪上来看，似乎空头头寸的持仓坚决性正在逐步减弱。

CFTC 及 ETF 持仓

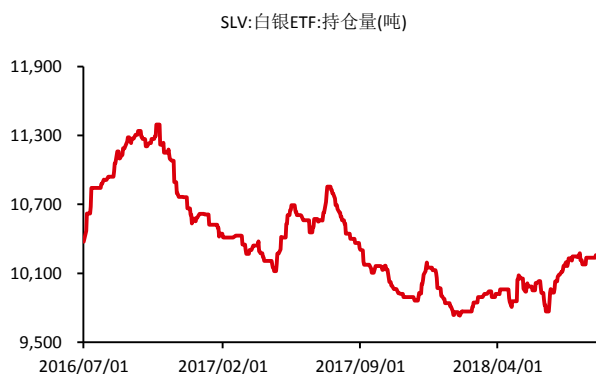
从最近（9 月 11 日）公布的 CFTC 非商业持仓情况来看，虽然多空双方持仓均在银价下入震荡之际有所回落，但是多空双方持仓却还是进一步拉大，说明当下市场环境依旧相当偏空，因为纵观历史来看，CFTC 持仓空头大于多头的次数实则是相对较少的。当然，目前白银空头持仓也的确并未像此前两周那样继续出现走高的情况，故而这是否会预示着行情将会暂时在当下位置企稳并出现转折则还需进一步关注。另一方面，SLV 白银 ETF 持仓在近期持续增长的情况在本周前维系了近一月有余，而上周 ETF 持仓则是出现了 70 吨的上涨，根据过往经验，白银 ETF 持仓的变化，虽然在中长期趋势性上对于贵金属价格的指引功能比起黄金 ETF 而言差得很多，但是其反应短期内市场的波动情况则有这较为灵敏的前瞻能力，故而在行情大幅下降之际，白银 ETF 呈现出顽强地上涨格局，这或许会使得白银价格能够暂时止住不断下挫的格局。不过由于目前黄金 ETF 持仓则是继续呈现出持续下降的格局，故而对于中长期趋势而言，贵金属品种或许仍然偏空，而短期内白银价格或许有机会出现企稳并且小幅反弹的行情。

图 23: CFTC 持仓 单位: 张



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 白银 ETF 持仓 单位: 吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

操作建议:

目前白银价格依然出现了一定的上攻, 此前若有入场多单则可考虑获利了结。激进者也可以考虑适当空单入场。止损设置在 3500 上方。

● 免責聲明

此報并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2018版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层、29层04单元

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com