

白银 2017 年 10 月月报

研究员：蒋 乐

执业编号：FO284850

电 话：021-51557562

目录

摘要	3
宏观研判	3
美联储货币政策	6
投资需求	7
金银比价	7
技术分析	8
策略建议	9
免责声明	9

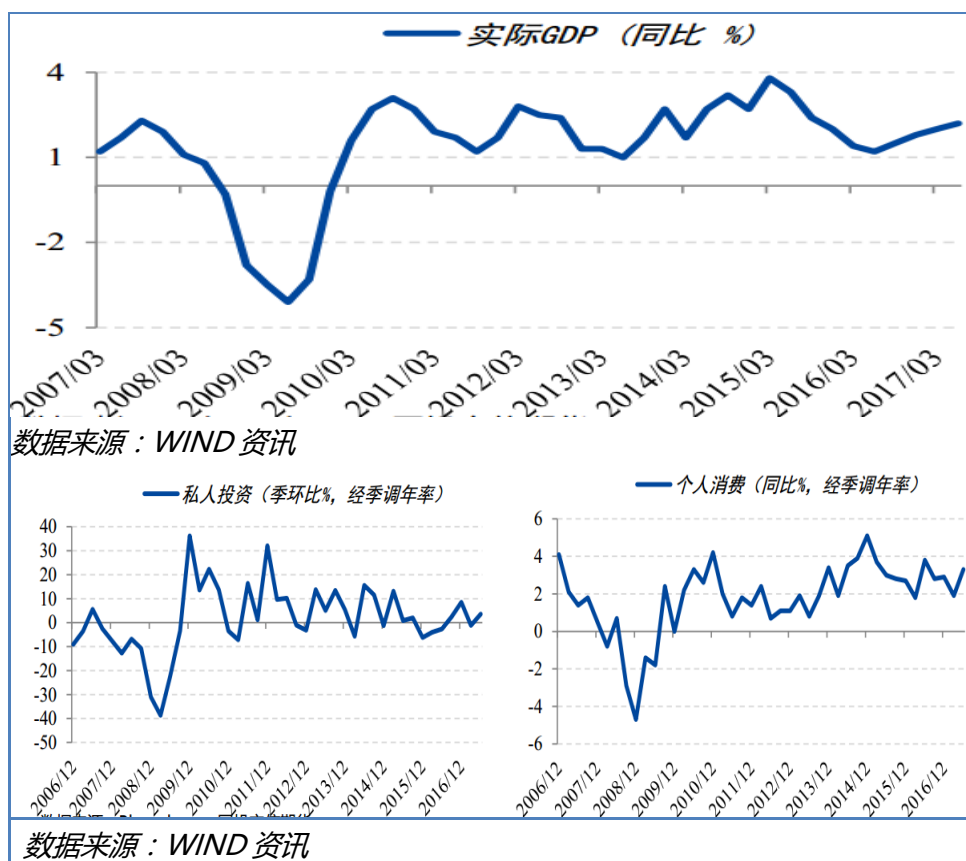
摘要

白银属于特殊商品，具有货币和商品双重属性，由于白银应用范围有限，整体跟随黄金呈现货币属性为主。目前全球货币，影响最大的仍然是美元。

故本报告首先从美国经济和美联储货币政策入手，研判美元走势，并结合白银的投资需求、金银比价及技术分析等角度，综合判断白银价格趋势。

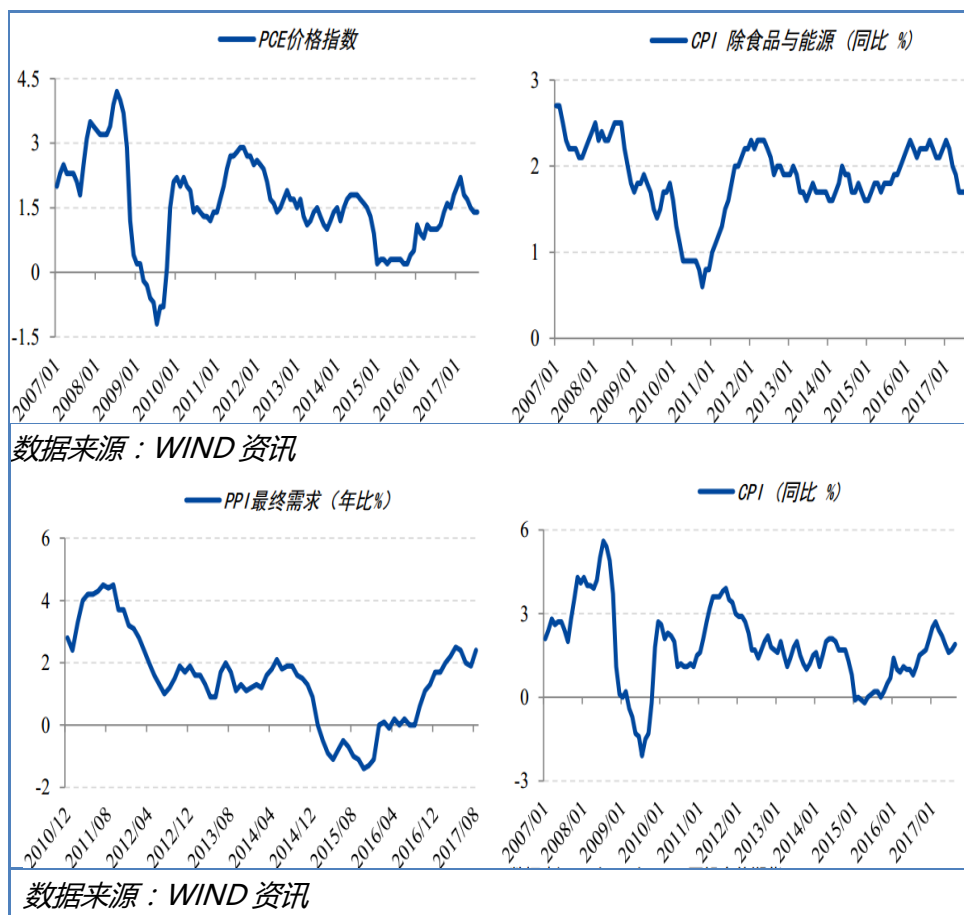
宏观研判

（一）美国经济总体运行情况



美国 GDP 稳健增长，实际 GDP 增速高于第一季度，符合联储预期。第二季度实际 GDP 同比增长 2.2%，环比增长 0.8%。分部门来看，个人消费增长强劲，同比增长 3.3%，私人投资开始复苏，环比增长 3.6%。长期看，基本从 08 年的谷底中回到稳定水平。

(二) 美国的就业及通胀



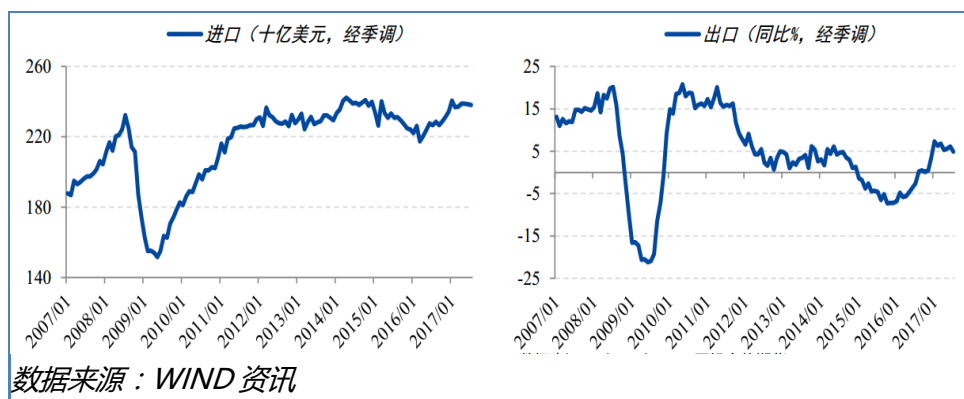
近期美国整体通胀水平低于 2% 目标值。PCE 价格指数保持在 1.4%，与之前联储 PCE 反弹的预期不符。除去食品与能源的 CPI 保持在 1.7%，CPI 上升到 1.9%。飓风引起的油价上涨预期会导致通胀在短期内上升。PPI 指数呈现上涨趋势，PPI 最终需求上升到 2.4%。

（三）美国的就业指标



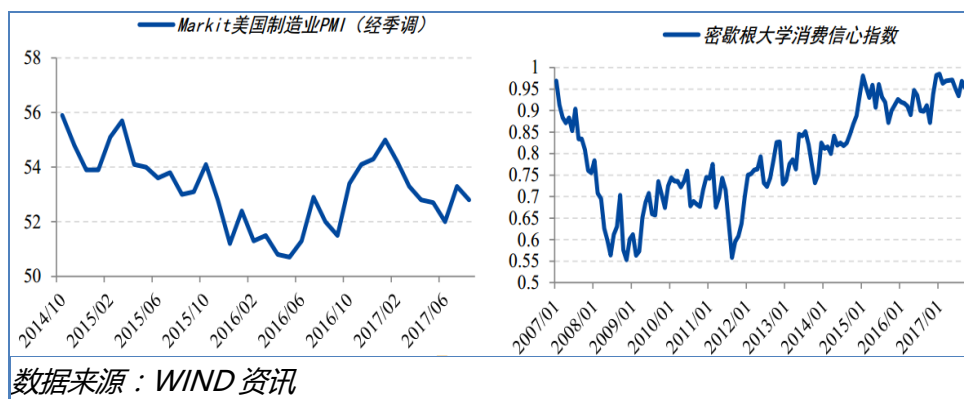
美国劳动力市场保持强劲，美国失业率维持在 4.4%，单位劳动力成本在增加。

（四）美国的进出口指标



美国出口总量呈现上升趋势，但增速减缓。进口总量基本保持不变。

（五）美国的投资与消费



美国综合、服务业 PMI 指数上升，不过制造业 PMI 指数反弹力度偏弱。调查显示，居民的购买汽车的支出正在下降，国内汽车潜在总需求是否在下降有待进一步论证。

（六）综合研判

综合以上，种种迹象表明美国经济增长能力增强，从 08 年次贷危机的阴影中走出后，开始平稳运行。失业率，通胀水平，服务业恢复较快，不过核心制造能力由于长期依赖进口，恢复速度缓慢，在全球的领先优势有所减弱。随着特朗普的上台，美国国内经济再次大幅领先全球的概率不大，全球经济政治由以美国为首的单极世界转向多极格局的趋势已不可逆转。从这个角度看，对贵金属影响最大的美元指数，或回吐之前由于单极格局存在的附加估值，整体呈现长期弱势的走势，相应提振贵金属。

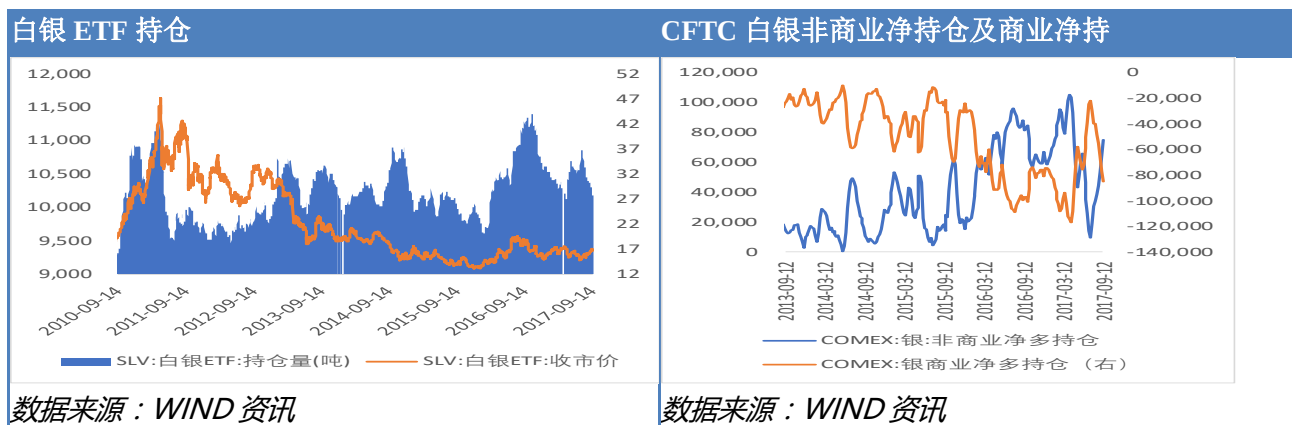
美联储货币政策

二季度，美联储缩表的基础时间表大致成型，四度将正式开启缩表进程。根据美联储公布的缩表操作细节，国债收缩规模从初始 60 亿美元开始，每 3 个月提高 60 亿美元，到每月 300 亿美元的最大值；政府债和 MBS 收缩规模从 40 亿美元开始，每 3 个月提高 40 亿美元，到 200 亿美元的最大值。四季度，美联储资产负债表规模将以 100 亿美元/月的速度缩减，过程中或将观察市场反应对缩表节奏进行修正。

在 4.5 万亿的资产负债表规模上，增量货币供给近乎无效，当前决定缩表进程的政策目标是维持货币政策的长期可持续性，这独立于就业水平和通胀目标之外。也就是说，四季度缩表操作几成定局。

美联储的货币政策主要影响市场的短期行为，如果美联储真正缩表，由于属于对前期大剂量货币宽松的逆操作，会短期提振美元，相应会短期压制贵金属。

投资需求



在白银的投资需求方面，相对于黄金受到宏观因素影响小，但是冲击不可避免。SLV 白银 ETF 持仓去年以来出现快速增长并且恢复到 10000 吨以上，离历史峰值接近，去年以来共增加 1000 吨至最高 11000 吨，长期来看，白银 ETF 持仓保持比较稳定的状态。

金银比价



整体金银比价(伦敦金/伦敦银)长期维持在 40-80 的震荡区间，

目前比价在 80 附近，说明相对黄金，白银价值可能偏低估。

技术分析

美元指数分析



数据来源：文华财经

从技术图形看，从 2017 年年初开始，美元连续下跌了 10 个月，下跌幅度达 12% 左右，短期配合美联储缩表计划，有短期反弹的需求，不过从长期来看，整体仍然呈现下跌趋势，反弹后或再度长期弱势

黄金现货分析



数据来源：文华财经

黄金现货走势，自 2013 年大幅走低后，贵金属长期低位震荡，震荡区间 1100-1300 美元之间，近期受供给侧改革影响，黑色系带动一些工业品大涨，但是贵金属整体未收到影响，所以整体价值有所低估，后期存在走高空间，短期或偏弱，长期偏强。

策略建议

白银跟黄金类似，具有双重属性，既有货币属性，又有商品属性，其中由于白银工业需求集中和有限，最主要还是表现货币属性，整体跟黄金呈现强正相关，跟美元呈现强负相关性。美元走势方面，虽然 2008 年后，美国经济从谷底复苏，呈现稳定震荡，但是制造业恢复速度较慢，从全球角度不在具备绝对领先优势，导致美元指数或长期弱势，整体提振贵金属。另外，金银比价目前呈现白银估值偏低的情况，适当配置白银或存在额外收益。

短期来看，美联储缩表预期明显，短期美元或有所反弹，相应压制贵金属，不过若白银能够充分回踩，建议配置白银多头。

当然，由于白银相对黄金，从商品属性讲，白银属于有色金属的副产品，生产成本复杂，波幅较大，注意控制仓位，防止剧烈波动。

免责声明

本报告所载的内容仅作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，而中融汇信不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中融汇信力求准确可靠，但对信息的准确性及完整性不做任何保证。客户应谨慎考虑本报告中的任何意见和建议，不能依赖此报告以取代自己的独立判断，而中融汇信不对因使用此报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分

析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中融汇信期货有限公司的立场。中融汇信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。未经中融汇信授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。