

宏观驱动减弱，价格周期回落——白银投资简析

一、当前白银价格驱动因素分析

2023 年以来价格围绕 20-26 美元多空争夺激烈，市场价格跟随着美联储政策的进行反复博弈。经过 3 月份从 20 美元低位持续拉升至去年高位，5 月份以来白银价格从 26 美元跌至 23 美元附近，未来白银价格何去何从，很大程度取决于影响白银的宏观因素。

从历史上看，白银价格与海外通胀水平呈现明显的正相关性。当通胀水平上升时，白银价格会呈现上行，通胀水平下行时白银价格出现下行趋势。此外，美联储货币政策对白银价格也起到至关重要的作用。当央行出现扩表、降息周期时，美元指数弱势，白银价格呈现上涨，当央行进入缩表，加息周期时，美元指数表现强势，白银价格呈现下跌。虽然二者在时间步调上有所差异，但是在周期的阶段表现呈现一致性。

从通胀来看，目前美国核心 PCE（个人消费平减指数）已经在从去年 2 月份 5.4% 的水平见顶以来顽固位于 5% 左右持续了 1 年 4 个月。伴随着美联储强力收缩政策的延续，虽然物价指数可能会出现反复，但是大幅上升的可能性已经不大。

从美联储货币政策来看，自从去年 3 月份美联储宣布加息以来，美联储已经进行了连续十次加息，6 月份暂缓加息，但是美联储主席鲍威尔表示，进一步加息是适宜的，7 月会议将根据情况决定是否加息。今年降息不合适，美联储依然坚决致力于 2% 的通胀目标。伴随着利率的上升，贵金属价格将会受到抑制。

此外从去年 4 月份以来，美联储进入到缩表周期，美联储资产负债已经从近 9 万亿美元缩减到当前 8.4 万亿美元。当美联储缩表的时候，白银价格通常呈现下跌状态，比如 2018 年 1 月至 2019 年 7 月期间，美联储缩表了 7000 亿美元左右，白银价格下跌了 11% 左右。

无论从通胀水平、利率还是美联储货币政策来看，当前处于货币的紧缩周期，对白银期货价格将会形成压制，未来白银上涨空间不大。但是需要注意的是，由于贵金属有避险的作用，如果一旦发生地缘政治风险，或许将会对白银价格形成短期的情绪拉动。

图：COMEX 白银价格走势



资料来源：博易大师，华金期货

二、白银投资的品种工具及周期

目前白银的投资品种现货有上海金交所的白银 T+D，上海期货交易所的白银期货，如果是实物现货比如菜百等黄金白银零售商也可以。这些投资品种各有优劣，金交所白银的手续费比较高，但是 1 手白银 T+D 现货合约规模小，保证金不到 20%，1000 多就可以买卖。上海期货交易所白银期货手续费便宜，但是 1 手白银期货需要保证金 8000 多。需要注意的是这两个品种都属于杠杆类型的品种，买卖须谨慎。普通投资者可以通过白银现货零售商买卖白银进行投资，因为这种实物白银没有杠杆，可以长期持有，但是要避免在白银价格高点买入，否则就会陷入长期套牢的风险。

今年以来经过连续拉升后，现在白银已经不是很好的买入时点了，尤其是从贵金属大周期角度来看，目前处于周期顶部阶段，即使未来上涨也是短期的，长期看应该会进入下跌周期。

有交易经验的投资者，在未来一年内采用逢高沽空策略。白银生产商与贸易商也可以运用期货等衍生品工具进行套期保值，对冲价格下行风险。

三、白银投资与黄金投资的比较

白银与黄金同为贵金属具有较强的相关性，但是投资白银与投资黄金的方法还是有所差别。首先白银的工业需求接近 50%，投资和珠宝需求占另一半，而黄金主要是珠宝消费和投资需求。其次从保存属性来看，白银容易氧化，因此保存损耗会比较高，黄金的保存属性较好。再次，从供给属性来看，黄金的供应相对白银较少，年产量为 3100 吨，再回收金 1600-1700 吨。白银供应量 3.2 万吨。从央行储备来看，一般黄金作为货币储备更加受到青睐。

作为投资品来看，黄金无疑应该作为首选投资品种，从二者比价上分析，由于供求因素影响，黄金价格长期强于白银价格。虽然二者有一定的相关性，但是长期看黄金投资价值较高，如果对于投资资金较少的投资者可以把白银作为黄金的替代品进行投资。投资方法可以通过买入现货或者期货，或者相关挂钩的白银理财产品进行投资。在投资时点上，可以运用逆周期买入进行长期投资，当货币政策转为宽松且价格低迷时进行买入更为适宜。

报告日期：2023/6/21

联系我们

研究员：毛玮炜 执业资格证号：F3051431/Z0013833

华金期货有限公司

经营范围：商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货投资咨询

地址：天津市和平区五大道街南京路 183 号世纪都会商厦办公楼 22 层

电话：400-995-5889

网站：www.huajinqh.com

免责声明

本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。