

白银基本面良好 金银比价长期将继续回落

研究院 新能源&有色组

研究员

陈思捷

☎ 021-60827968

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号: F3080232

投资咨询号: Z0016047

师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

投资咨询号: Z0014806

穆浅若

☎ 021-60827969

✉ muqianruo@htfc.com

从业资格号: F03087416

投资咨询号: Z0019517

联系人

王育武

☎ 021-60827969

✉ wangyuwu@htfc.com

从业资格号: F03114162

高 中

☎ 021-60827969

✉ gaozhong@htfc.com

从业资格号: F03121725

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

核心观点

■ 贵金属市场分析

期货行情:

11月27日,沪金主力合约开于466.16元/克,收于470.08元/克,较前一交易日收盘上涨1.01%。当日成交量为174,440手,持仓量为191,754手。

昨夜盘沪金主力合约开于470.86元/克,收于471.04元/克,较昨日午后收盘上涨0.59%。

11月27日,沪银主力合约开于5,870元/千克,收于6,111元/千克,较前一交易日收盘上涨4.05%。当日成交量为1,659,755手,持仓量为557,759手。

昨夜盘沪银主力合约开于6,125元/千克,收于6,151元/千克,较昨日午后收盘上涨1.79%。

隔夜咨询:

昨日,白银价格出现大幅走高,一方面是由于在目前市场对美联储继续在年内加息的概率基本已经消除,致使美元持续偏弱。同时就白银自身基本面而言,目前光伏板块的强劲表现,以及未来持续向好的预期都使得白银在该板块的需求展望明显偏强,但白银矿端增量在2025年后则是十分有限。并且目前白银库存也出现持续去化的情况,因此长期来看,金银比价仍有继续收缩的可能性。而就贵金属操作而言,目前每当白银回调超过3%,黄金超过2%的情况下,均可进行逢低买入套保的操作。

基本面

上个交易日(11月27日)上金所黄金成交量为8,324千克,较前一交易日下降20.57%。白银成交量为1,110,890千克,较前一交易日上涨462.29%。上期所黄金库存为2,823千克,较前一交易日持平。白银库存则是较前一交易日上涨7,731千克至1,026,080千克。

最新公布的黄金SPDR ETF持仓为882.28吨,较前一交易日持平。白银SLV ETF持仓为13,690.93吨,较前一交易日持平。

上个交易日(11月27日),沪深300指数较前一交易日下降0.74%,电子元件板块较前一交易日上涨1.18%。光伏板块较前一交易日下降2.11%。

■ 策略

黄金:谨慎偏多

白银：谨慎偏多

套利：多外盘 空内盘

金银比价：逢低做多金银比价

期权：暂缓

■ 风险

美元以及美债收益率持续走高

加息尾端流动性风险飙升

目录

核心观点	1
宏观面	4
重要宏观数据及事件概述	4
美债收益率与利差监控	4
上期所金银持仓与成交量变化情况	5
贵金属 ETF 持仓跟踪	5
贵金属套利跟踪	6
基本面	7
上海黄金交易所 T+d 市场监管	7
金银库存情况监测	8
相关下游行业市场表现概述	9
今日重要数据展望	9

图表

图 1: 美国 10 年期国债收益率 单位: %	5
图 2: 10-2 年期利差 单位: %	5
图 3: 上期所黄金成交量 单位: 千手	5
图 4: 上期所白银成交量 单位: 千手	5
图 5: 黄金 ETF 持仓量 单位: 吨	6
图 6: 白银 ETF 持仓量 单位: 吨	6
图 7: 国内黄金期现价差 单位: 元/克	6
图 8: 国内白银期现价差 单位: 元/千克	6
图 9: 黄金内外盘比价 单位: 倍	7
图 10: 白银内外盘比价 单位: 倍	7
图 11: 内盘金银比价 单位: 倍	7
图 12: 外盘金银比价 单位: 倍	7
图 13: 黄金 T+D 成交量与交收量 单位: 千克	8
图 14: 白银 T+D 成交量与交收量 单位: 千克	8
图 15: 上期所黄金库存 单位: 千克	8
图 16: 上期所白银库存 单位: 千克	8
图 17: WIND 电子元件行业指数 单位: 点	9
图 18: 申万光伏行业指数 单位: 点	9
表 1: 隔夜主要货币兑及全球市场表现汇总	4
表 2: 递延费交收方向	8
表 3: 日内重要经济数据	9

宏观面

重要宏观数据及事件概述

昨日，白银价格出现大幅走高，一方面是由于在目前市场对美联储继续在年内加息的概率基本已经消除，致使美元持续偏弱。同时就白银自身基本面而言，目前光伏板块的强劲表现，以及未来持续向好的预期都使得白银在该板块的需求展望明显偏强，但白银矿端增量在 2025 年后则是十分有限。并且目前白银库存也出现持续去化的情况，因此长期来看，金银比价仍有继续收缩的可能性。而就贵金属操作而言，目前每当白银回调超过 3%，黄金超过 2%的情况下，均可进行逢低买入套保的操作。

表 1：隔夜主要货币兑及全球市场表现汇总

品种	昨收	涨跌
美元指数	103.21	-0.19%
欧元/美元	1.0954	+0.13%
英镑/美元	1.2628	+0.15%
美元/日元	148.68	-0.51%
纳斯达克	14241.02	-0.07%
标普 500	4550.43	-0.20%
道琼斯	35333.47	-0.16%
原油	75.02	-0.69%

资料来源：博易大师 华泰期货研究院

美债收益率与利差监控

昨日 10 年期美债收益率为 4.390%，较前一交易日下降 8 个基点，10 年与 2 年期美债利差为 0.45%，较前一交易日基本持平。

图 1：美国 10 年期国债收益率 | 单位：%

图 2：10-2 年期利差 | 单位：%



数据来源：Wind 同花顺 华泰期货研究院



数据来源：Wind 同花顺 华泰期货研究院

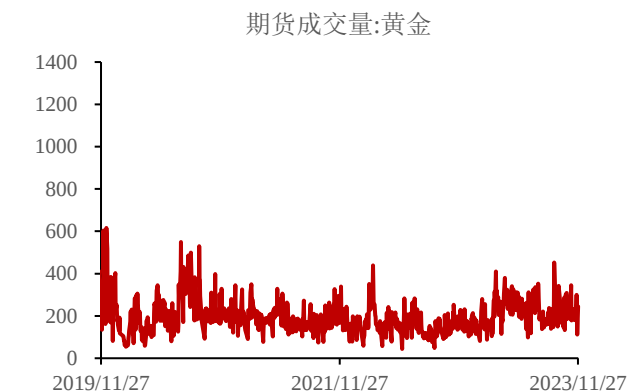
上期所金银持仓与成交量变化情况

昨日（11月27日）Au2402 合约上，多头较前一日减持 4,943 手，空头则是减持 4,161 手。沪金合约上个交易日总成交量为 245,391 手，较前一交易日上涨 117.84%。

在沪银方面，在 Ag2402 合约上，多头增持 39,253 手，空头增持 44,138 手。白银合约上个交易日总成交量为 2,242,164 手，较前一交易日上涨 293.29%。

图 3：上期所黄金成交量 | 单位：千手

图 4：上期所白银成交量 | 单位：千手



数据来源：Wind 同花顺 华泰期货研究院

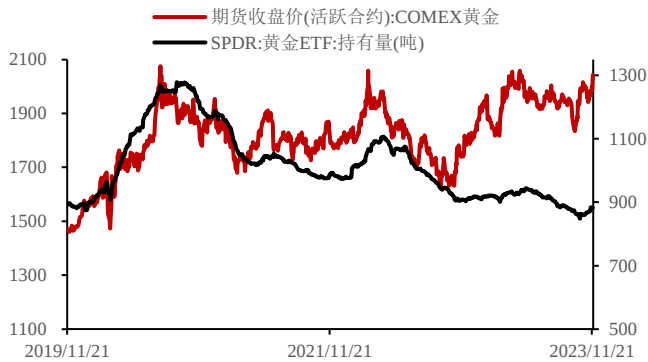


数据来源：Wind 同花顺 华泰期货研究院

贵金属 ETF 持仓跟踪

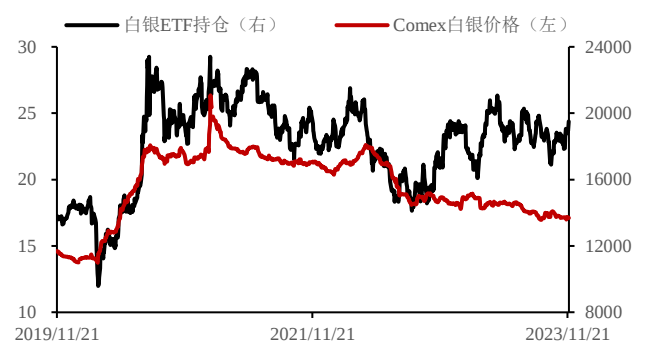
最新公布的黄金 SPDR ETF 持仓为 882.28 吨，较前一交易日持平。白银 SLV ETF 持仓为 13,690.93 吨，较前一交易日持平。

图 5：黄金 ETF 持仓量 | 单位：吨



数据来源：Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 6：白银 ETF 持仓量 | 单位：吨



数据来源：Wind 同花顺 华泰期货研究院

贵金属套利跟踪

期现价差：2023 年 11 月 27 日 Au2402 合约与 Au (T+d) 价差目前为 0.66 元/克，较此前一交易日上涨 0.19 元/克，Ag2402 与 Ag (T+d) 价差 12 元/千克，与此前一交易日下降 15 元/千克。

内外比价：上期所黄金与 Comex 期金活跃合约内外盘比价为 6.53，较前一交易日上涨 2.33%。白银活跃合约内外盘比价为 6.93，较前一交易日上涨 2.76%。

金银比价：昨日上期所金银主力合约价格比约为 76.92，较前一交易日下降 3.05%。外盘为 81.58，较前一交易日下降 2.64%。

图 7：国内黄金期现价差 | 单位：元/克



数据来源：Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 8：国内白银期现价差 | 单位：元/千克



数据来源：Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 9：黄金内外盘比价 | 单位：倍



数据来源：Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 10：白银内外盘比价 | 单位：倍



数据来源：Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 11：内盘金银比价 | 单位：倍



数据来源：Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 12：外盘金银比价 | 单位：倍



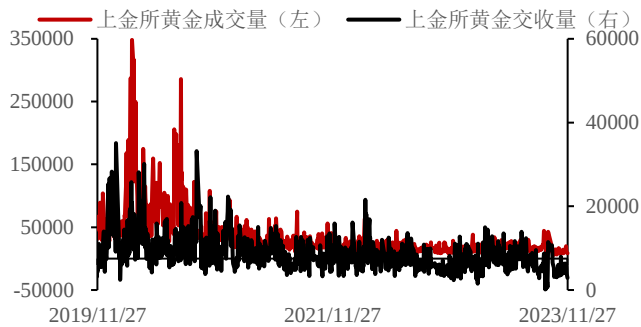
数据来源：Wind 同花顺 华泰期货研究院

基本面

上海黄金交易所 T+d 市场监管

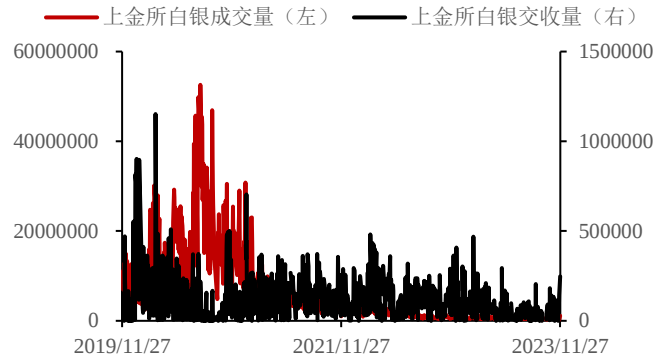
上个交易日（11 月 27）上金所黄金成交量为 8,324 千克，较前一交易日下降 20.57%。白银成交量为 1,110,890 千克，较前一交易日上涨 462.29%。黄金交收量为 2,898 千克，白银交收量为 247,500 千克。

图 13: 黄金 T+d 成交量与交收量 | 单位: 千克



数据来源: 上海黄金交易所 Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 14: 白银 T+d 成交量与交收量 | 单位: 千克



数据来源: 上海黄金交易所 Wind 同花顺 华泰期货研究院

表 2: 递延费交收方向

品种	指标	2023 年 12 月 01 当周	2023 年 11 月
黄金 T+d	递延费空付多交易日占比	1/1	12/19
白银 T+d	递延费空付多交易日占比	1/1	16/19

资料来源: 上海黄金交易所 华泰期货研究所

金银库存情况监测

昨日 (11 月 27 日) 上期所黄金库存为 2,823 千克, 较前一交易日持平。白银库存则是较前一交易日上涨 7,731 千克至 1,026,080 千克。

图 15: 上期所黄金库存 | 单位: 千克



数据来源: 上期所 Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 16: 上期所白银库存 | 单位: 千克

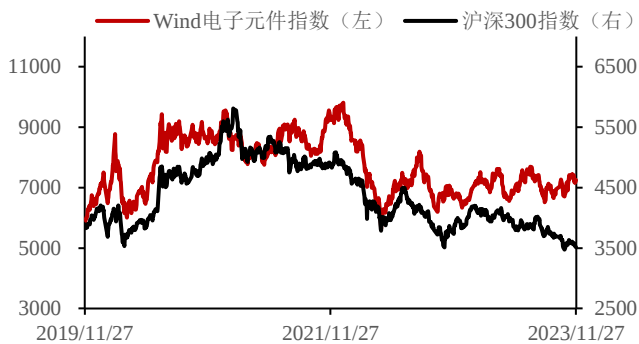


数据来源: 上期所 wind 同花顺 华泰期货研究院

相关下游行业市场表现概述

上个交易日（11月27日），沪深300指数较前一交易日下降0.74%，电子元件板块较前一交易日上涨1.18%。光伏板块较前一交易日下降2.11%。

图 17: Wind 电子元件行业指数 | 单位: 点



数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 18: 申万光伏行业指数 | 单位: 点



数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

今日重要数据展望

表 3: 日内重要经济数据

北京时间	具体数据/事件
22:00	美国 9 月 FHFA 房价指数月率
22:00	美国 9 月 S&P/CS20 座大城市房价指数年率
23:45	美联储理事鲍曼就经济前景和货币政策发表讲话

资料来源: 金十数据 华泰期货研究所

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com