

專題研究報告

白銀市場分析

2020.06.23

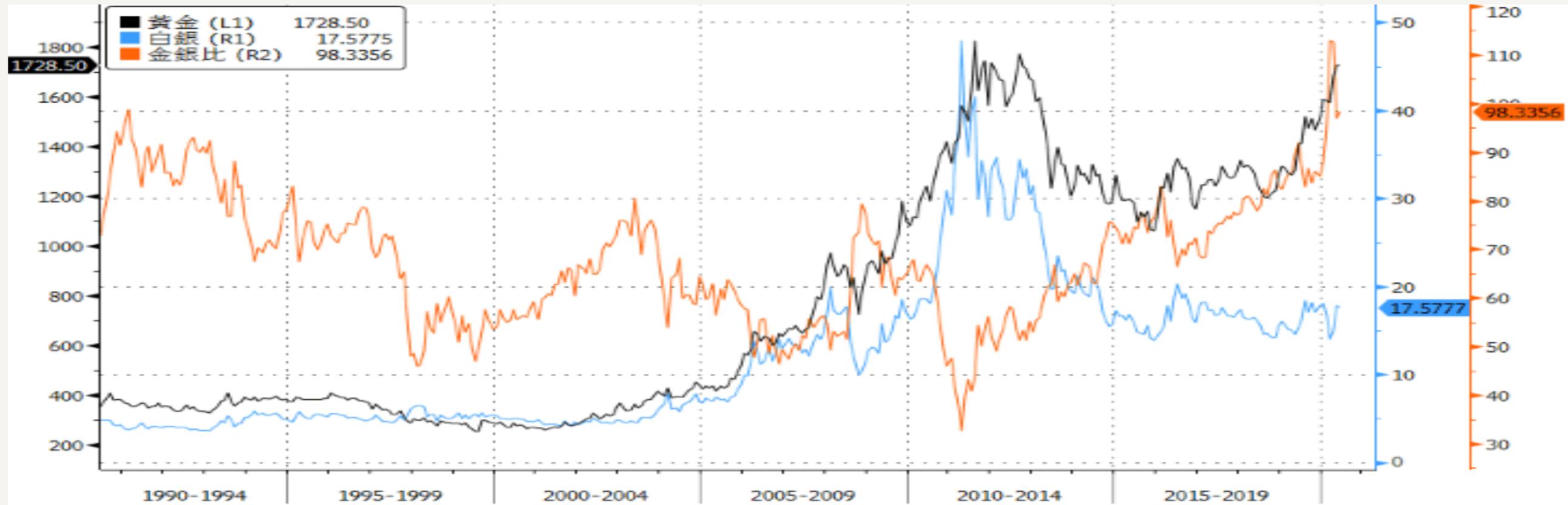


白銀簡述

- 自古以來，白銀與黃金被定義為貴金屬，除收藏價值外，近年亦廣泛應用於工業、航太、電子、太陽能等產業。
- 白銀與金價呈現高度相關，兩者長期相關係數高達0.85以上，但由於黃金稀缺程度較白銀高，因此黃金價格相較白銀昂貴許多。
- 近幾年ETF投資概念逐漸盛行，金屬類相關ETF規模明顯成長，同時增加白銀、黃金等實體金屬需求。

白銀與黃金關係

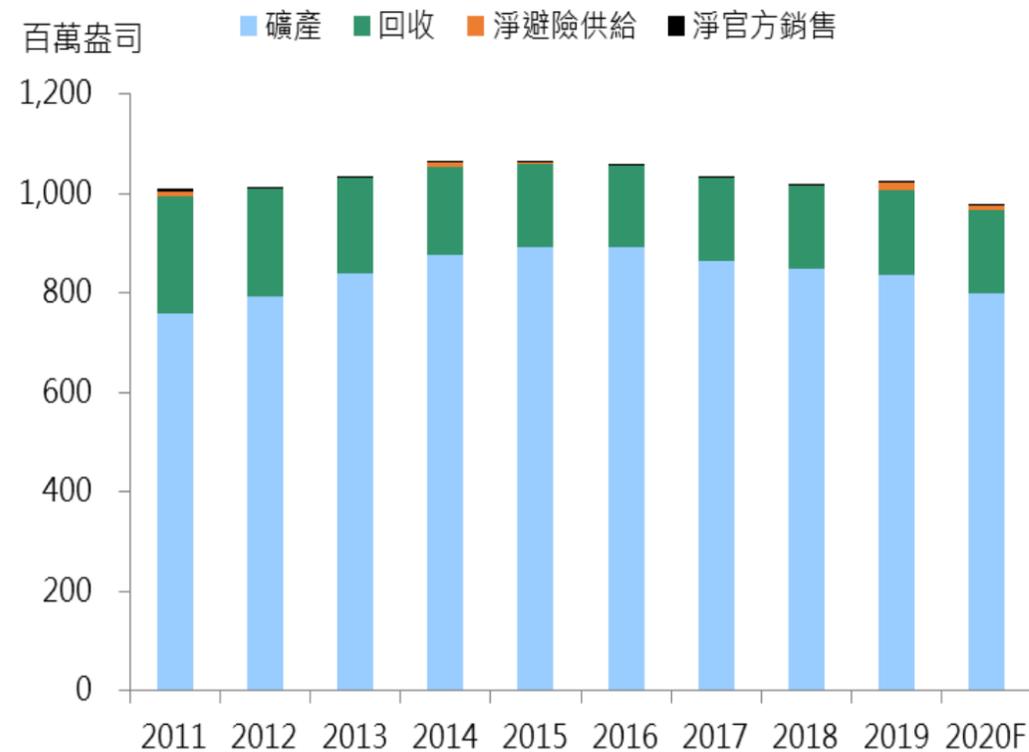
- 白銀價格與黃金亦步亦趨，金銀比常態位於40 ~ 80 區間，但市場易因風險性事件，提升黃金追價意願，導致金銀比於短時間內擴張。
- 據過往經驗，若金銀比漲破常態水準，且市場風險因素逐漸消弭，金價將因價格位於相對高檔，導致後續跌幅較白銀深，可採取空金買銀價差策略，進行金銀比收斂。



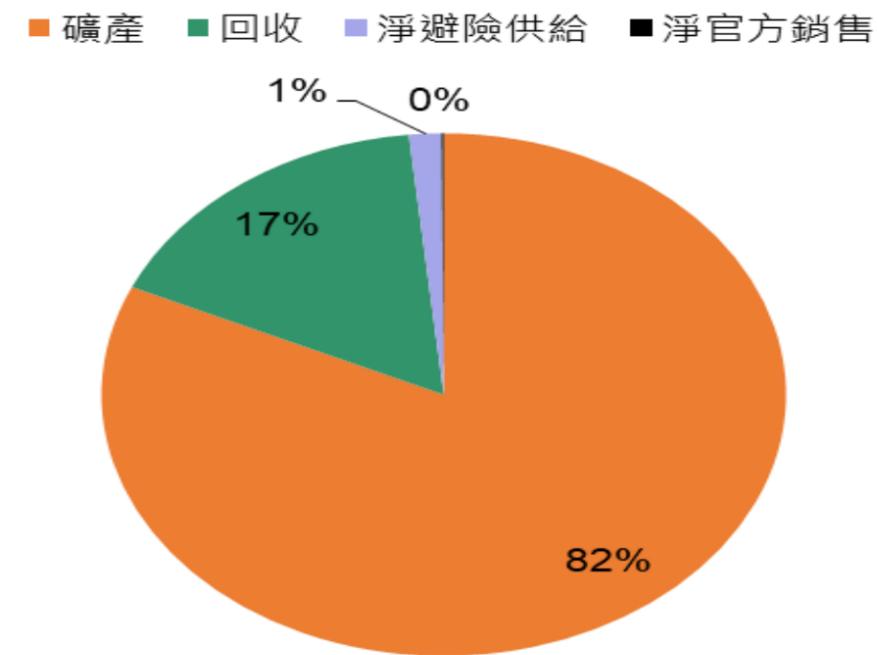
白銀總供給狀況

- 近十年白銀供給面狀況並無太大改變，主要仍為礦產加工之產出，整體價格變化為需求面因素所導致。
- 但2020年因受到COVID-19影響，預期全年度供給將較前年衰退約4.3%，預估年供給量衰退至10億盎司以下，創近十年來新低。

白銀供給項目



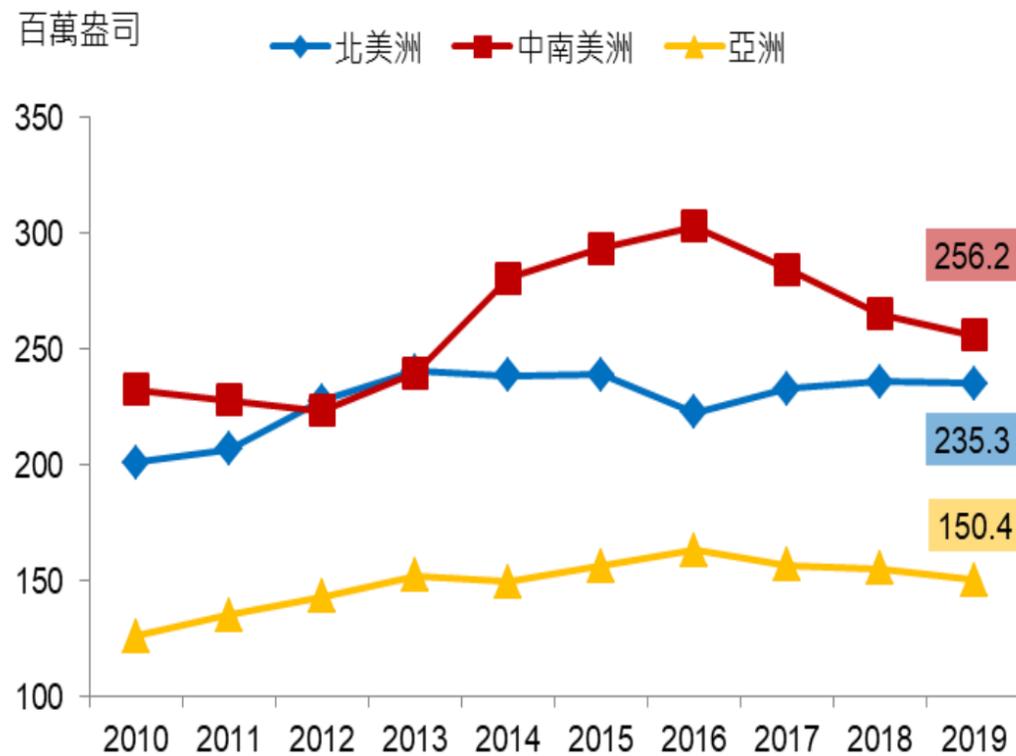
2019年白銀供給佔比



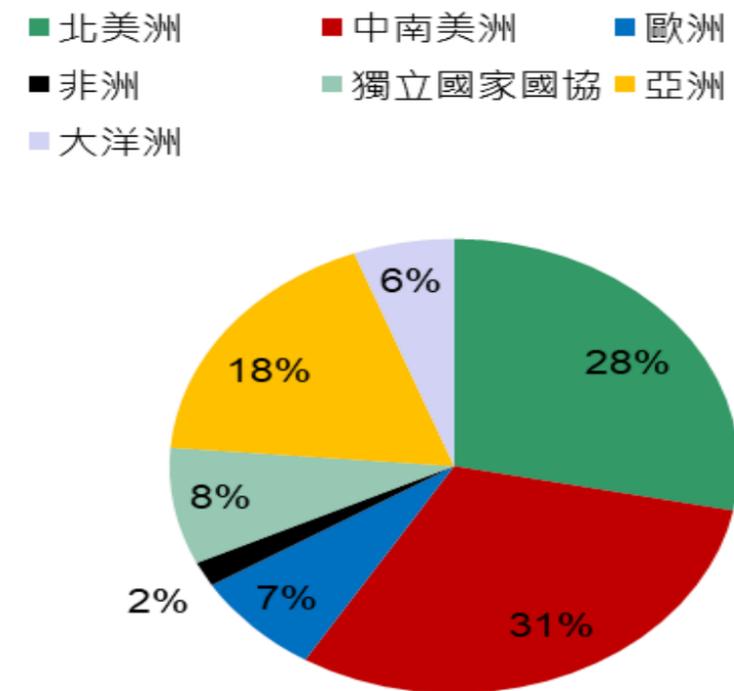
白銀主要供給洲別

- 白銀主要礦產供給洲別依序為中南美洲、北美洲以及亞洲，近十年整體生產趨勢並無太大改變，仍由這幾洲主導。
- 北美洲、中南美洲、亞洲主要產國則分別為墨西哥、秘魯以及中國，且墨西哥與秘魯兩國近年供給量持續攀升，影響力持續擴大。

前三大白銀礦產主要供給洲



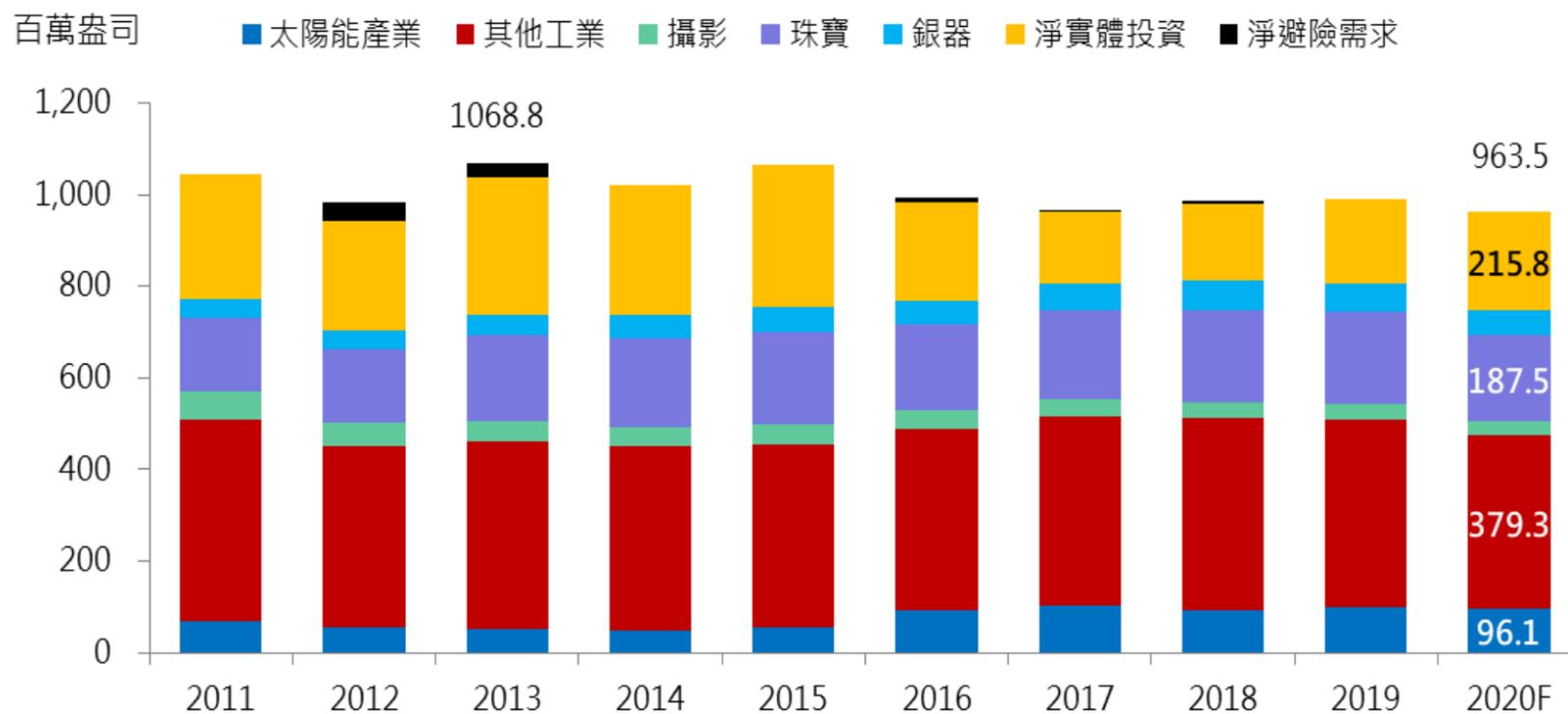
2019年各洲白銀供給佔比



白銀總需求狀況

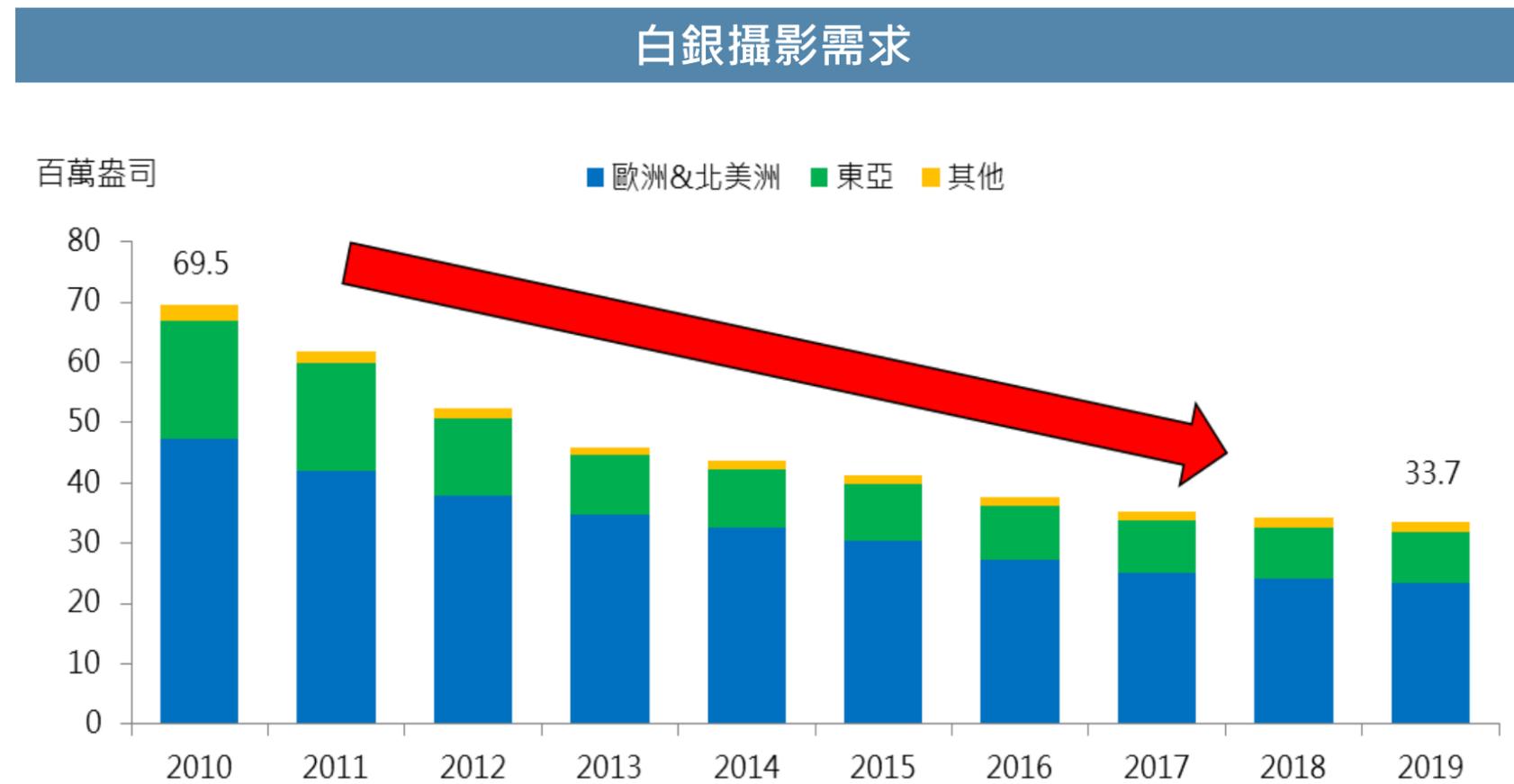
- 白銀有近半數以上需求集中於工業需求，珠寶銀器約佔25%，剩餘25%則為實體投資，如銀幣、銀條等需求。
- 白銀需求於2013年迎來高峰，年度用量達10.6億盎司，但2016年起因銀幣需求大幅銳減，連續兩年呈現衰退，導致總需求於2016-2018年間呈現較疲弱狀況。**今年度需求因疫情影響，預估將小幅衰退2.8%。**

白銀主要需求



白銀需求-攝影

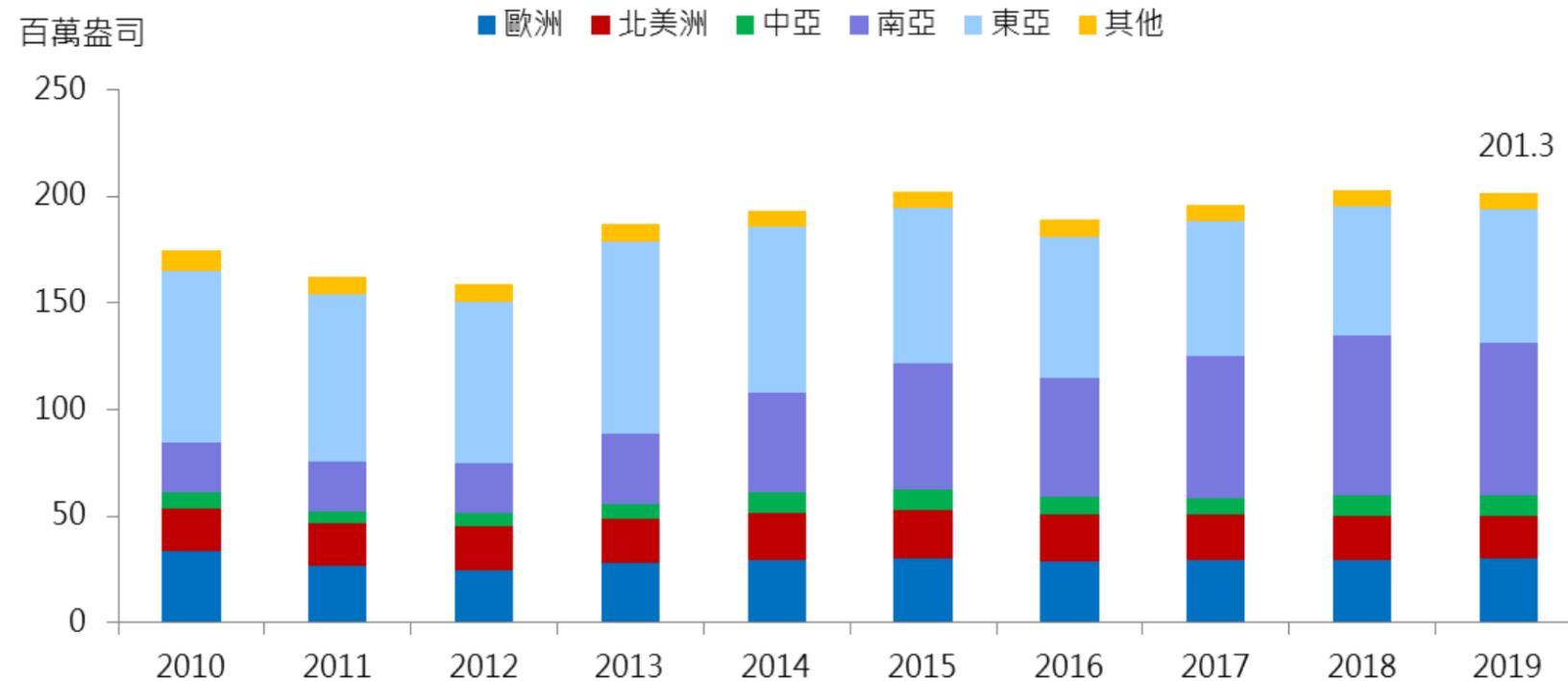
- 白銀於攝影用途上主要為鹵化銀，其感光性有助於攝影過程，因此於傳統攝影上普遍運用。
- 但近年來數位攝影發展逐漸火熱，傳統攝影逐漸萎縮，導致白銀於攝影需求節節衰退，2019年用量較2010年以來減半，且預期未來將持續呈現下滑趨勢。



白銀需求-珠寶

- 近年白銀珠寶需求狀況穩定，整體需求並未出現明顯減少或增長，主要需求地區為南亞與東亞，**不過近五年中國白銀需求略為下滑，南亞因印度珠寶需求大增，躍升白銀珠寶需求國龍頭。**
- 但今年因COVID-19影響全球市場，預期整體珠寶需求將出現明顯衰退，衰退幅度達7~10%。

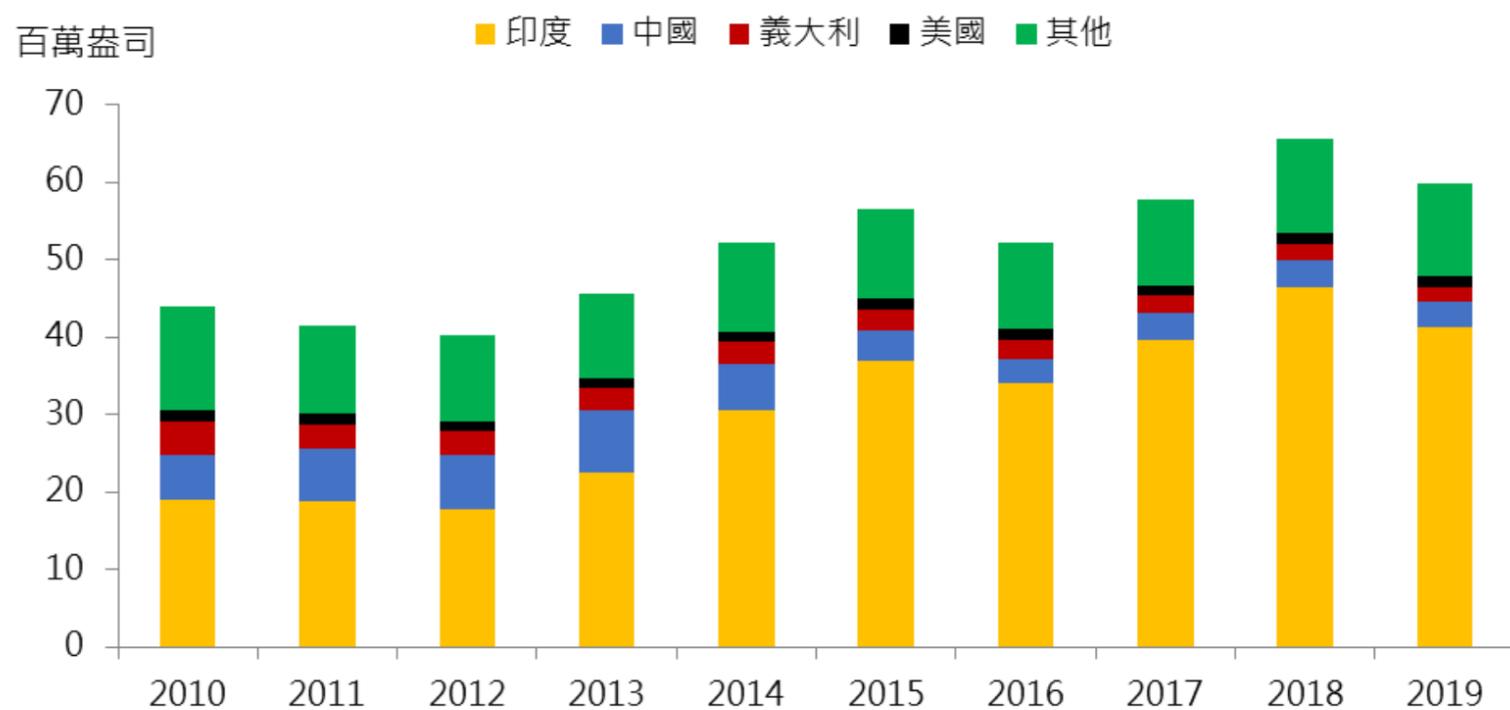
白銀珠寶需求



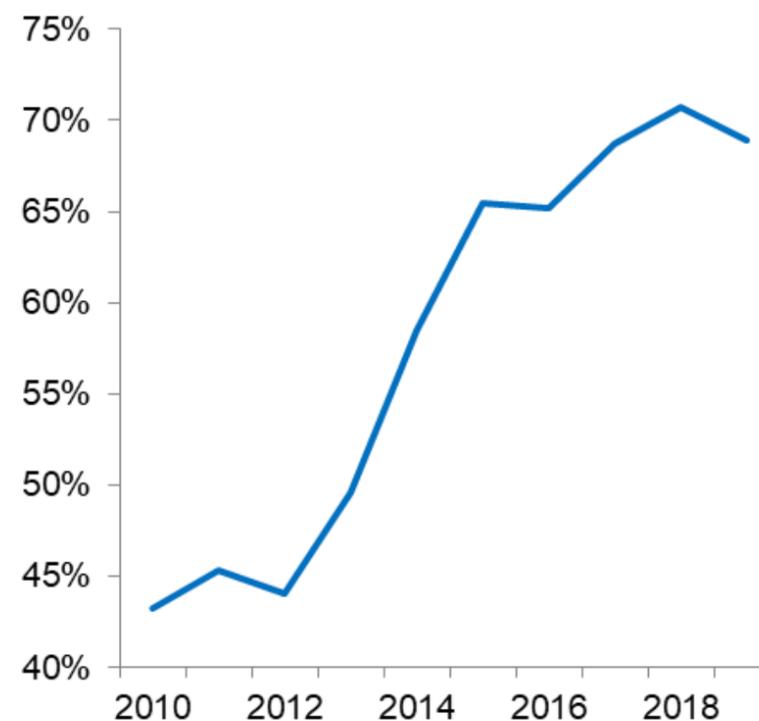
白銀需求-銀器

- 2019年銀器需求雖較2018年衰退近9%，但仍為近10年次高之水準，然減幅主要來自於第一需求大國印度，2019年印度銀器需求銳減11%，且預期今年整體銀器需求將因疫情影響再度呈現衰退狀況。
- 然而，疫情衝擊以及近年印度成長逐漸放緩，預期未來印度銀器需求將不會出現如2013-2014年間大幅拉升狀況，將持平於目前水準。

白銀銀器需求

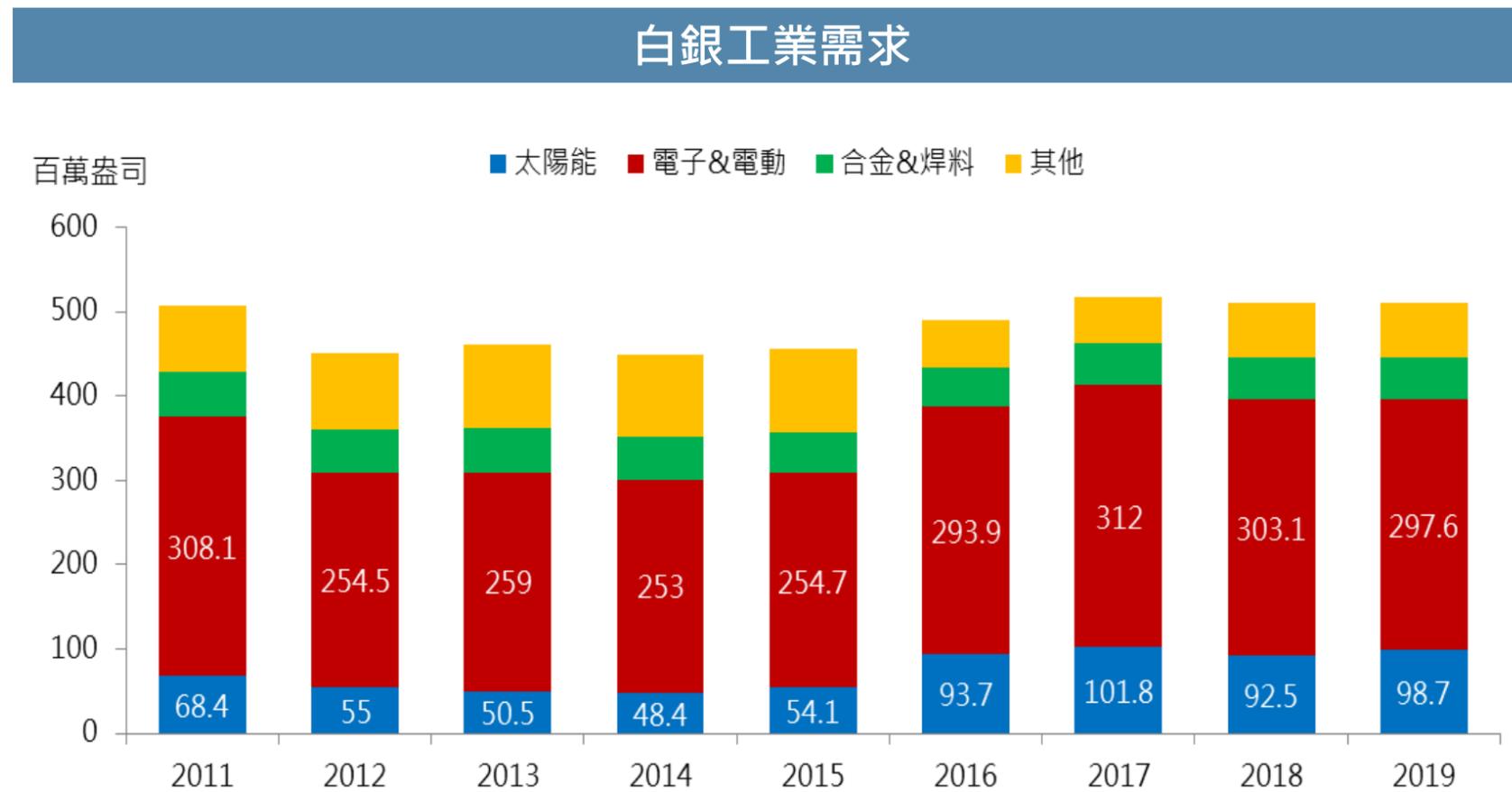


印度銀器需求佔比



白銀需求-工業(1/2)

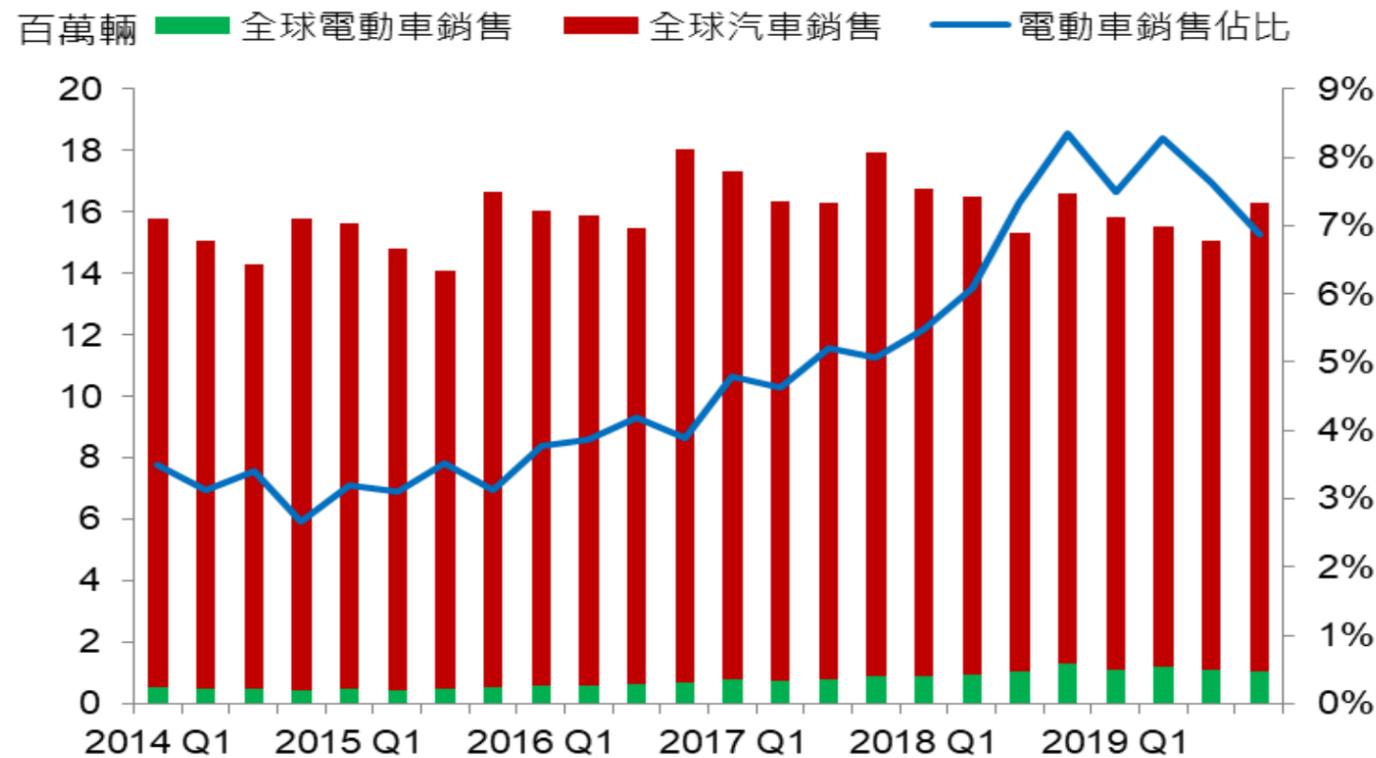
- 白銀於工業上需求表現穩定，主要集中於電子、電動產業應用以及太陽能產業。
- 但今年亦因COVID-19衝擊，Q1全球經濟活動近乎停滯，預期整體白銀工業需求將呈現衰退7%。



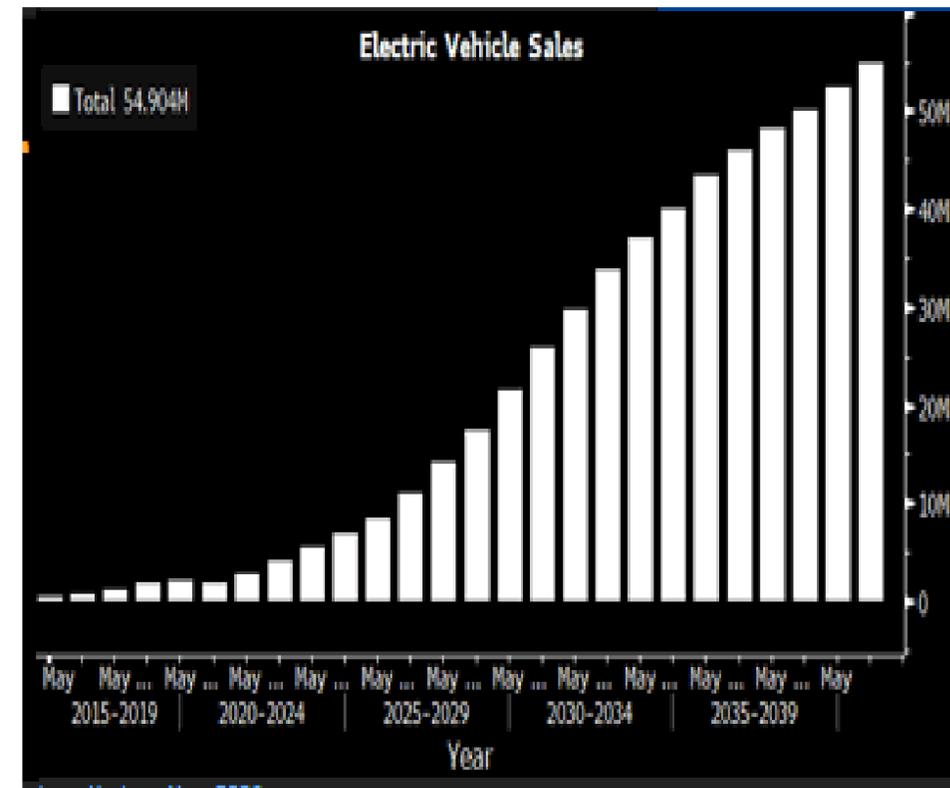
白銀需求-工業(2/2)

- 近幾年**5G與電動車**為各國發展重點，白銀被應用於5G基礎建設中，預期未來各國持續發展5G產業，白銀用量亦將增加。
- 而白銀於電動車中則用於製造電池以及電路板所需，雖截至2019Q4電動車銷量僅突破百萬輛，不過近幾年電動車於全球汽車銷售佔比緩步拉升，各大機構均預估此趨勢發展將延續。

全球汽車銷售狀況



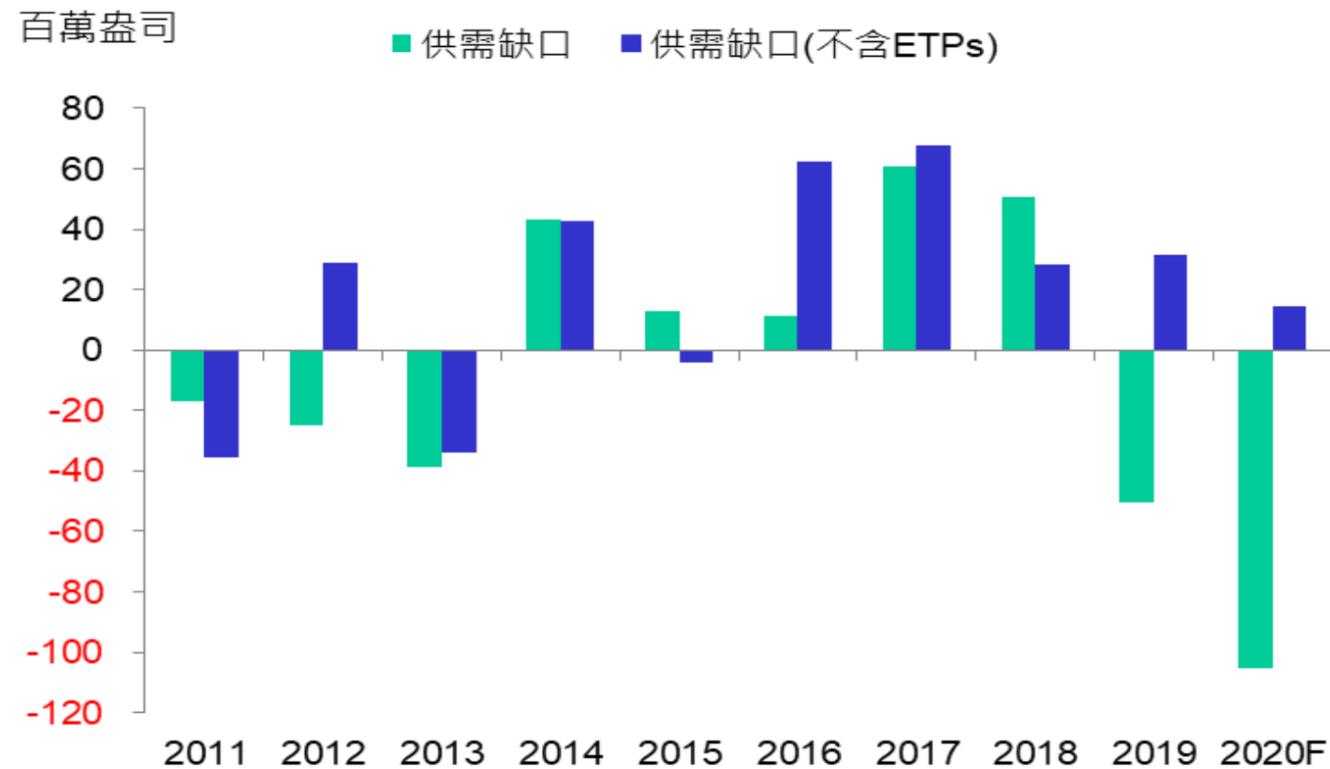
彭博-未來電動車銷量預估



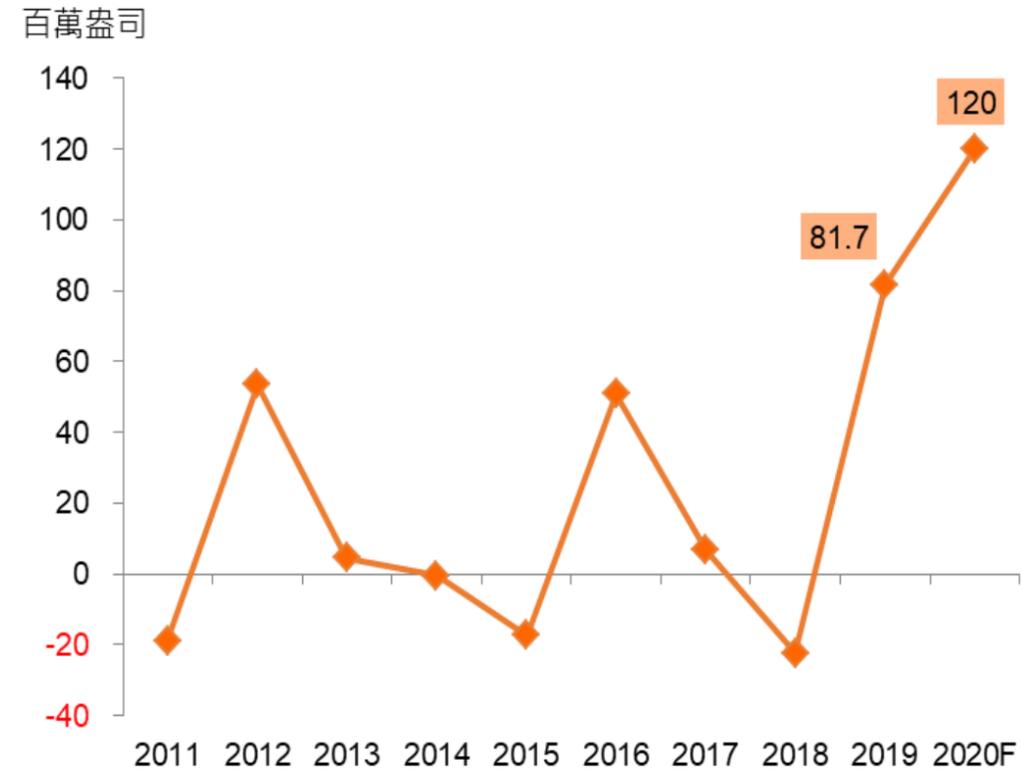
白銀供需缺口

- 白銀供需狀況若不含ETPs需求，近幾年均呈現供給大於需求的現象，但近幾年ETF概念逐漸盛行，各類原物料基金規模持續擴大，導致白銀需求增加，**因此算入ETPs投資需求，則2019年將轉為供不應求。**
- 今年因疫情侵襲，**多數白銀需求均呈現衰退狀況，惟ETP部分逆勢成長**，主要因白銀與黃金價格連動性高，部分資金流入黃金ETF的同時，亦流向白銀ETF。

白銀供需缺口狀況



淨ETPs相關投資



註：Exchange-Traded Products(ETPs)為交易所交易商品，涵蓋ETF、ETN以及ETC。

白銀市場結論

- 2020年因COVID-19影響，白銀不論供給面或需求面多呈現銳減狀況，不過目前各國逐步解封，且經濟活動緩步復甦的情況下，料影響不會太過長遠，僅為短期事件性影響。
- 目前各國致力於發展5G應用，各家手機大廠均於這兩三年內推出5G行動裝置，將加速基地台建置，並推升白銀需求。
- 電動車產業雖短期內仍無法取代傳統汽車，但在近年環保意識逐漸抬頭，技術逐漸成熟的情況下，銷量成長趨勢強勁，預期白銀於此產業之用量只增不減。
- 近年市場波動逐漸放大，投資人避險意識提升，陸續將部分資金流入黃金ETF，因黃金、白銀價格連動性高，促使部分資金流入白銀ETF，推升白銀持有需求與價格。
- 未來需求面展望主要集中在於5G產業、電動車以及ETPs資金流入，預期未來產業發展順遂的情況下，白銀需求將持續增溫。

白銀期貨合約規格表

	白銀
商品代碼	SI
契約規格	5,000盎司
最小跳動點	0.5 = 25美元
原始保證金	9,900 美元
交易時段	0600 – 0500
交易月份	3、5、7、9、12月
交易所	紐約商業交易所(NYMEX)

資料日期：2020.6.18

免責宣言、警語

- 期貨及選擇權交易財務槓桿高，交易人請慎重考量自身財務能力，並特別留意控管個人部位及投資風險。
- 投資人仍應獨立判斷及行使交易決定，所有交易衍生之風險及利益，由投資人自行負擔與享有。
- 本投資報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性及正確性做出任何陳述或保證。對於報告載述意見進行更改與撤回並不另行通知。
- 本研究報告所載之投資資訊，僅提供客戶作為一般投資參考，並非針對特定對象提供專屬之投資建議。文中所載資訊或任何意見不構成任何買賣有價證券、衍生性金融商品及其他投資標的之邀約、宣傳或引誘等事項。對於本投資報告所討論或建議之任何投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身財務狀況與投資條件，進一步諮詢財務顧問的意見。
- 本投資報告並非(且不應解釋為)在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券、期貨經紀或交易人士或公司，為該管轄區內從事證券、期貨經紀或交易之游說。
- 本投資報告內容屬統一期貨投顧之著作權，嚴禁抄襲與仿造。

統一期貨各據點資訊

台北總公司

電話：(02)2748-8338

地址：台北市東興路8號B1之1

103年金管期總字第001號

台中分公司

電話：(04)2202-5006

地址：台中市進化北路369號5樓

102年金管期分字第012號

台南分公司

電話：(06) 208-2088

地址：台南市開元路280號6樓

100年金管期分字第002號

高雄分公司

電話：(07) 222-2788

地址：高雄市中正三路55號13樓之1

104年金管期分字第005號

