

近期白银上涨安全系数大于黄金

行业快评

◆报告导读:

昨日,国际银价大涨 1.47 美元,涨幅达 4.81%。我们首先对黄金和白银的投资逻辑做一个简短的梳理,然后再试图解释昨天银价的大涨,和大家探讨。

◆黄金白银的投资逻辑:

在大部分时间里,金银价格具有同向性。虽然金银价格具有同向性,但是涨跌的幅度还是有明显差异,其差异的背后是投资逻辑的不同。黄金是金属货币,其工业需求很少,只有 11%,而白银的工业需求占 63% (2010 年数据,来源 bloomberg)。所以引导金价的涨跌是货币属性的强弱,而白银的涨跌则兼有贵金属属性和工业属性。当流动性充裕时,大多伴随着经济上涨的预期,所以白银的双重特性便显现其优势,这就是为何白银的涨幅要大于黄金的涨幅,反之亦然。此外,白银的投资规模要远小于黄金(见下图),从而更容易被投机。从某种意义上来说,黄金是投资而白银是投机。

◆金银价格的走势背离:

历史上金价和银价走势的明显背离是出现在 1985 年 2 月-1986 年 12 月以及 1997 年 7 月-1998 年 2 月 (月度收盘价)。1985 年 2 月-1986 年 12 月,金价从 287 涨至 388,涨幅 35%;银价从 5.72 跌至 5.28,跌幅 7.7% (单位美元/盎司)。1997 年 7 月-1998 年 2 月,金价从 326 跌至 297,跌幅 8.9%;银价从 4.38 涨至 6.37,涨幅 45%。1985 年:虽然广场协议是在 1985 年的 9 月,但在此之前弱势美元的预期强烈,黄金的货币地位提高,而白银在 1986 年 12 月之后跟随黄金陪涨。1997 年:IT 产业推动美国经济发展,白银工业属性突显,而在这一时期,克林顿政府财政状况良好,同时东南亚金融危机使得美元需求大涨,所以出现白银大涨而黄金大跌的局面。

◆近期白银的走势解读:

至于白银的大涨,我们分析主要有以下三个原因:第一,近期金银价格的涨幅并没有拉开,基于白银一贯的高 beta,白银有这样的大涨是在预期之中的;第二,我们之前强调过,近期的黄金风险因素在推高,所以经济的好转使得市场更愿意持有白银;第三,目前主要经济体的放松预期存在,如果 1 月 19 日,ECB 下调隔夜转存利率,1 月 18 日 IMF 拟将放贷资金池增至一万亿美元等,都是流动宽松的预期。

◆未来银价预判以及风险提示:

白银上涨仍可继续。我们在 1 月 19 日的文章中提示近期金价面临的下行风险在增大:欧债偿债的高峰;美国经济数据不及预期的可能;中东局势的暂时稳定,实际上也同样适合白银。利空金价而利好银价的情况就是经济数据过强,出现这种情况的可能很小。从点位上说,35 美元是前期较大的阻力位,需要注意在这个价位附近的事件变化。而 33 美元是个较小的阻力位,冲破的可能较大。

敬请参阅最后一页特别声明

增持 (维持)

分析师

汪前明 (执业证书编号: S0930510120001)

021-22169122

wangqm@ebcn.com

联系人

钟奇

021-22169314

zhongqi@ebcn.com

施毅

021-22169126

shiyi@ebcn.com

行业主要数据图

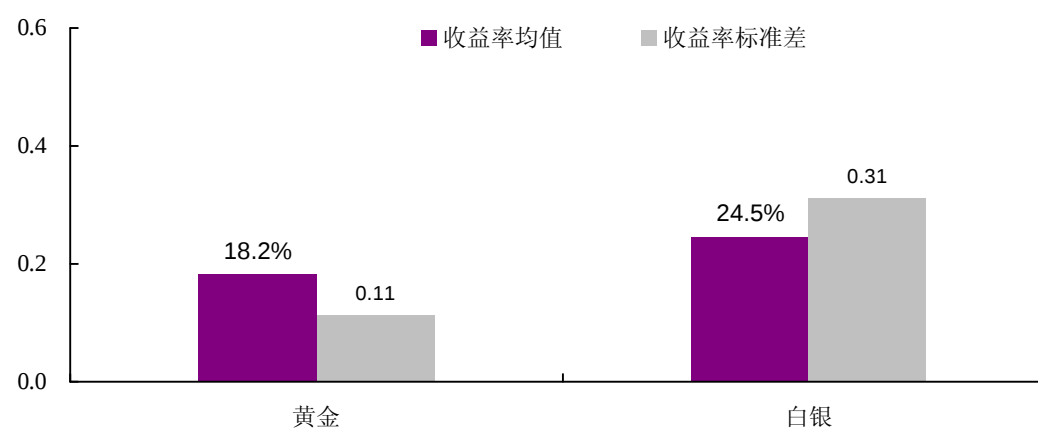
相关研报

20120119 光大有色行业快评 反弹尚可持续, 仍需谨慎对待
.....2012-01-19

短期反弹看好资源股
.....2012-01-17

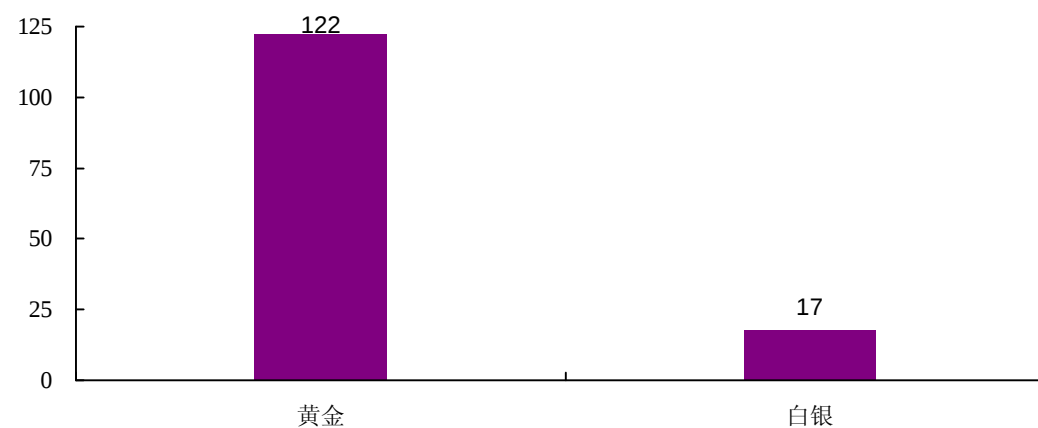
贵金属动态 20120115 金价短期反弹持续, 中期震荡为主
.....2012-01-15

图 1: 2001 年至 2010 年黄金白银收益率均值与标准差
银价波动更大



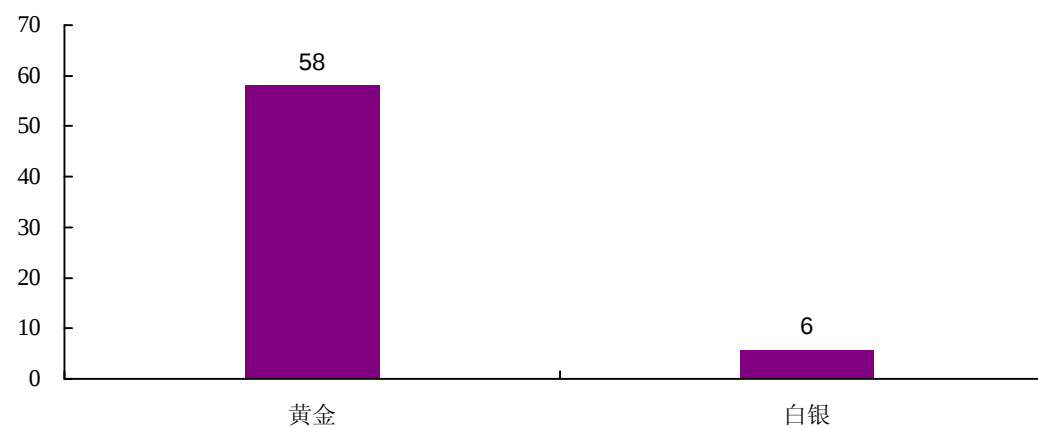
资料来源: Bloomberg

图 2: 黄金白银 ETF 规模 (十亿美元, 截至 2011 年 6 月)



资料来源: Bloomberg

图 3: 黄金白银净投资规模 (十亿美元, 截至 2011 年 6 月)



资料来源: Bloomberg

分析师声明

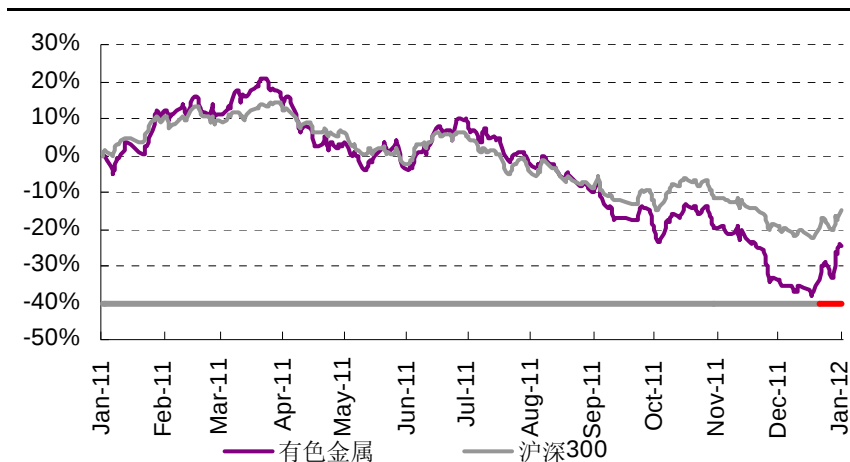
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

汪前明，复旦大学世界经济专业博士、南京大学数量经济学本科。1997 年进入证券行业，已有十年以上证券研究经验。曾在南方证券从事钢铁、有色金属行业研究，在中信证券从事有色金属行业研究，2006 年获《新财富》最佳分析师第四名。其后任职于香港 Marcopolo 资产管理公司研究总监。目前在光大证券研究所负责有色金属行业研究。熟悉上市公司：山东黄金、中金黄金、铜陵有色、江西铜业等资源类公司。

投资建议历史表现图

有色金属



资料来源：光大证券研究所

日期	评级
2012-01-09	增持
2012-01-10	增持
2012-01-11	增持
2012-01-15	增持
2012-01-16	增持
2012-01-17	增持
2012-01-17	增持
2012-01-18	增持
2012-01-19	增持
2012-01-19	增持

买入	增持	中性
减持	卖出	

买入	增持	中性
减持	卖出	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	梁晨	010-56513153	13901184256	liangchen@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
上海	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
深圳	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
	罗德锦	0755-83024064	13609618940	luodj@ebsecn.com
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
富尊财富中心	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	顾超	021-22169485	18616658309	guchao@ebsecn.com