





，  
， COMEX 2019  
9 1566.2， ，主 为  
不 。 ， \_\_\_\_\_ 不 ，  
上 不 ；  
下 为 ， 临 下 ，为  
。 上， ， 为 ，  
一 。  
一、 —— 不  
1、 不  
1 3 ， ， “ ”  
“ ” • ， 为 “三 ”，  
。 为 ，  
， ， ，  
、 、 、 、  
。 8 上 ， 且  
， 不 ， 不 。  
， ， ，



之，2020 11，  
，不；，与  
上临。上。  
不，不。为  
，为460万，400万，  
；，三  
之一中，。业，  
，与一，  
，，一  
。

2、

2018 主，下  
，2019 三，GDP 2.1%，  
2% 下，，中 下 之，6%。  
，2018 下，主 业 PMI 下，  
2019 下，中 11 12 两 业 PMI  
上。中 一，下，  
，上 不。  
2018 临，，2019  
8，8、9 10 25个，  
，12，

， 12

— ”，

2008

上

0.4% 0.5%， 11

。 2019

30 个

“

“

， 19 9

，

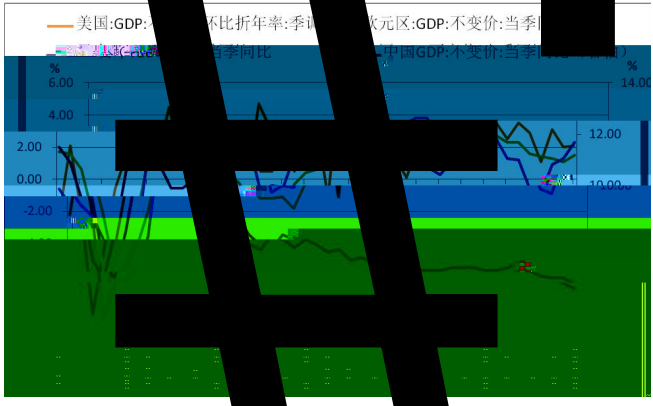
，

，

。

1

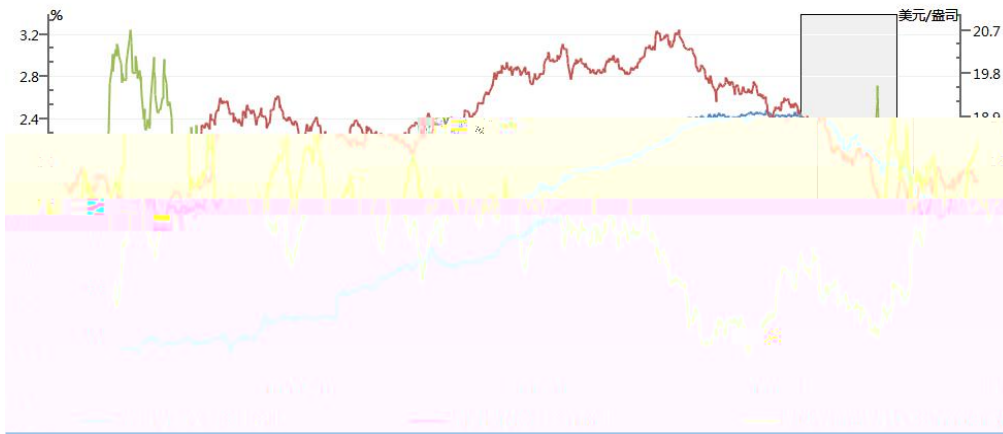
PMI





3

美债收益率与白银价格变动



一 义上 ， 与 。不  
 ， 为 一 ， ，  
 。 ， ，  
 下， ， ，  
 。

4、 不

2018 2019 “ ” ， 中 之一  
 ， 中 不 ，  
 2018 2019 三 ， 500 (VIX)  
 ， 。2019 11 ，  
 ， ， ， 一 。  
 ， 下， 业 ， 且  
 ， 不 ， 上

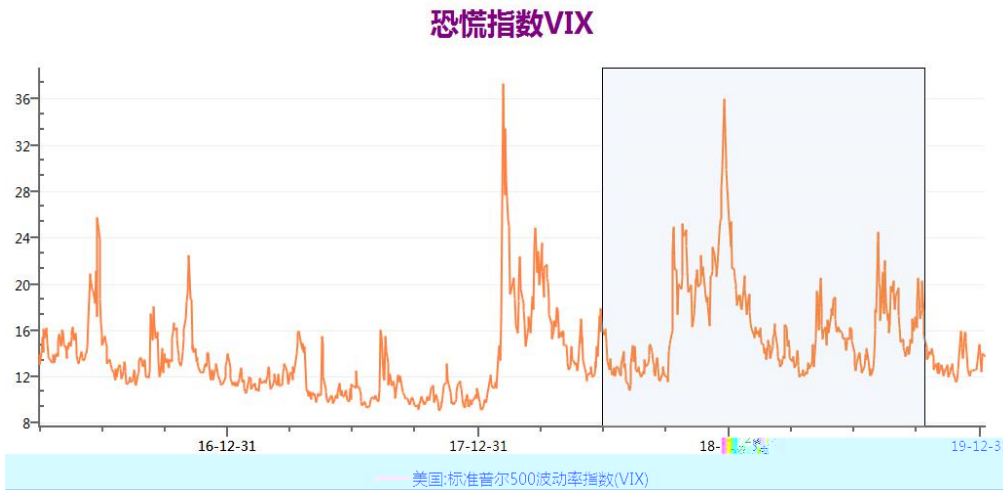


o

4



5



、 — 下

1、

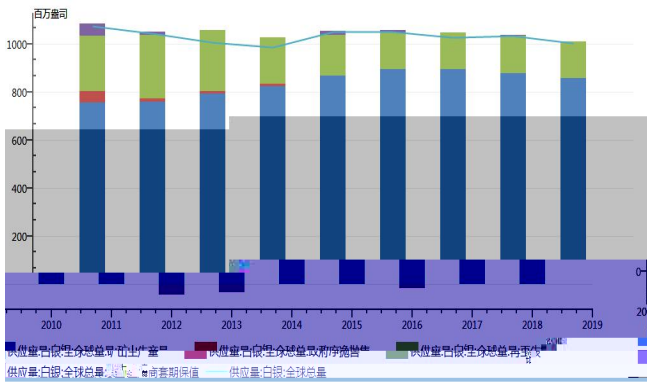
(million ounces)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Supply</b>										
Mine Production	717.3	753.0	758.3	791.7	823.3	867.8	893.7	893.4	876.9	855.7
Net Government Sales	15.6	44.2	12.0	7.4	7.9	-	-	-	-	-
Scrap	200.6	227.2	261.2	253.8	191.2	167.4	150.2	151.8	153.8	151.3
Net Hedging Supply	-17.4	50.4	12.2	471.1	34.8	16.8	7.8	19.4	1.9	2.8
<b>Total Supply</b>	<b>916.1</b>	<b>1,074.8</b>	<b>1,043.8</b>	<b>1,005.8</b>	<b>987.6</b>	<b>1,052.0</b>	<b>1,051.8</b>	<b>1,025.8</b>	<b>1,032.6</b>	<b>1,000.8</b>
<b>Demand</b>										
Jewelry	176.9	190.0	191.5	186.7	219.7	227.3	223.3	202.7	204.5	211.1
Coins & Bars	79.6	174.1	211.7	161.2	240.7	233.6	293.6	208.7	150.4	111.1
Silverware	53.2	51.9	47.5	43.8	59.3	61.2	63.2	52.4	57.6	51.1
Industrial Fabrication	528.2	633.8	653.0	600.1	604.6	596.3	582.6	566.4	585.8	571.1
...of which Electrical & Electronics	227.4	301.2	290.8	266.7	266.0	263.9	246.0	233.9	243.1	241.1
...of which Brazing Alloys & Solders	53.8	61.2	63.2	61.1	63.7	66.7	61.5	55.3	57.5	55.1
...of which Photography	76.4	67.5	61.2	54.2	50.5	48.5	46.1	44.7	40.9	38.1
...of which Photovoltaic*	-	-	67.4	64.4	54.8	53.9	64.5	74.9	88.9	101.1
...of which Ethylene Oxide	4.8	8.7	6.2	4.7	7.7	5.0	10.2	10.2	6.9	5.1
...of which Other Industrial*	165.8	195.2	164.2	148.9	162.0	158.5	154.4	147.3	148.4	141.1
<b>Physical Demand</b>	<b>837.8</b>	<b>1,049.8</b>	<b>1,103.7</b>	<b>991.8</b>	<b>1,124.3</b>	<b>1,118.4</b>	<b>1,162.8</b>	<b>1,030.2</b>	<b>998.4</b>	<b>1,000.8</b>
<b>Physical Surplus/Deficit</b>	<b>78.3</b>	<b>25.0</b>	<b>-59.9</b>	<b>13.9</b>	<b>-136.6</b>	<b>-66.4</b>	<b>-111.0</b>	<b>-4.4</b>	<b>34.2</b>	<b>-100.0</b>
ETP Inventory Build	156.9	129.5	-24.0	55.3	2.5	1.4	-17.8	49.8	2.4	-1.1
Exchange Inventory Build	-15.3	-7.4	12.2	62.2	8.8	-5.3	12.6	79.8	51.5	17.1
<b>Net Balance</b>	<b>-63.3</b>	<b>-97.0</b>	<b>-48.0</b>	<b>-103.5</b>	<b>-147.9</b>	<b>-62.5</b>	<b>-105.8</b>	<b>-133.9</b>	<b>-19.7</b>	<b>-11.2</b>
Silver Price, \$ per oz.	14.67	20.19	35.12	31.15	23.79	19.08	15.68	17.14	17.05	17.05
*Photovoltaic demand included in "Other Industrial" prior to 2011										
© GFMS, Refinitiv / The Silver Institute										

世界（），2018 1004.3 万，  
 为 1033.5 万， 为 29.2 万。

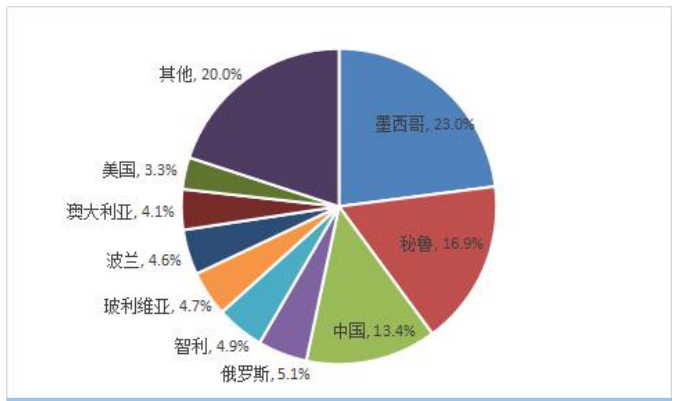
2011 下， 2018 为 1004.3 万，  
 中 855.7 万， 85.2%； 为 151.3 万，  
 为 15.1%。主、中、  
 ， 为 23%， 为 16.9%，中 为  
 13.4%，三主 50%。2019 下  
 ， 下之。



7



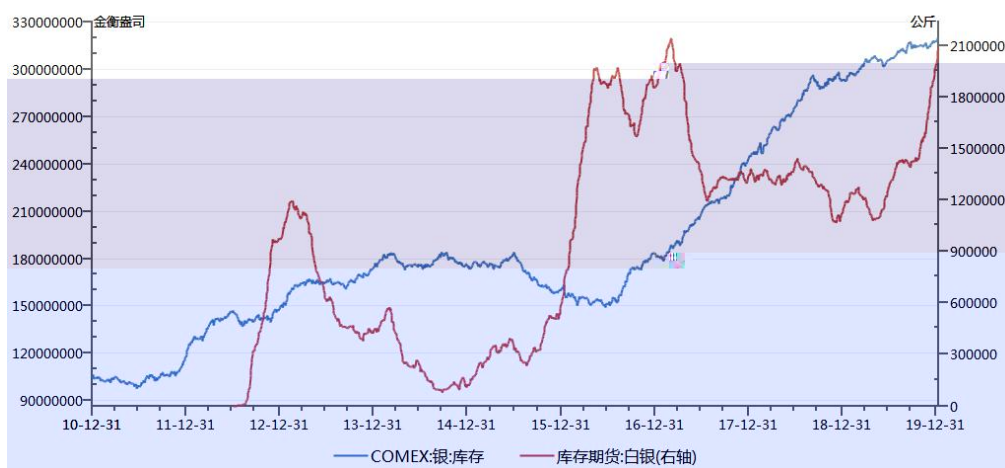
8 2018



2、

2016 年 COMEX 库存为 319.73 万盎司；2019 年 1 月 7 日 COMEX 库存为 319.73 万盎司；2019 年 12 月 31 日 COMEX 库存为 319.73 万盎司。2020 年 1 月 8 日 COMEX 库存为 207.94 万盎司，较 2019 年 12 月 31 日减少 111.79 万盎司，降幅为 34.97%。

9



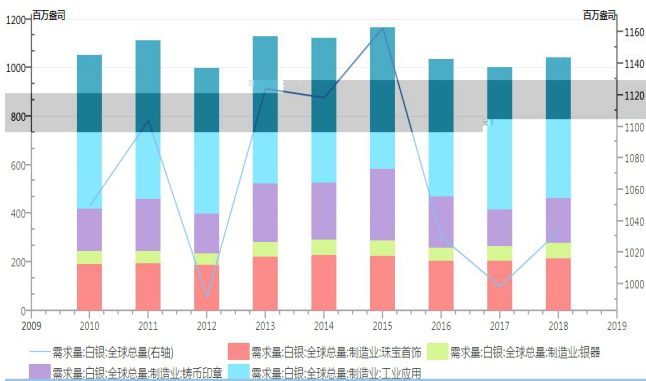
3、



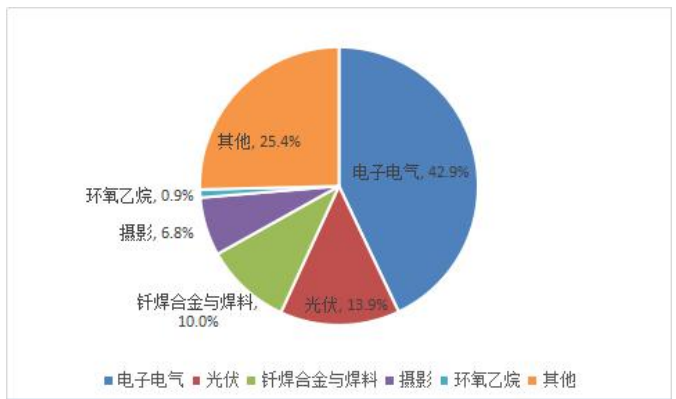


， 主 业 、 、 ， 2018  
1033.5 万 ， 中 业 为 578.6 万 ， 为 56%；  
为 212.5 万 ， 为 20.56%。 业 中 ， ，  
42.9%， ， 为 13.9%。

10



11



中主 ， 3C 。 2010  
下 ， 2017 2018 ， 中 、  
， 2019 ，

12



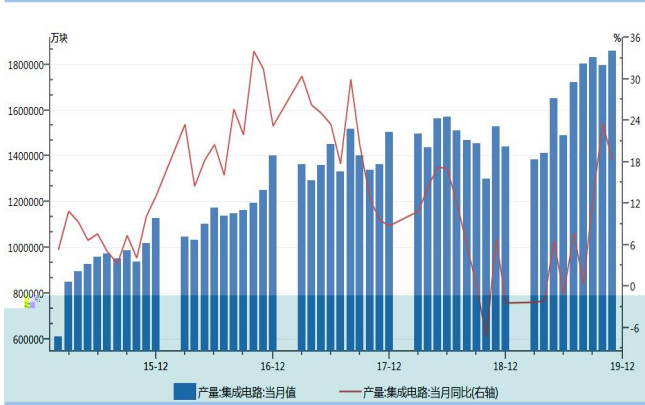
13

SILVER FABRICATION: ELECTRICAL AND ELECTRONICS (INCLUDING THE USE OF SCRAP)

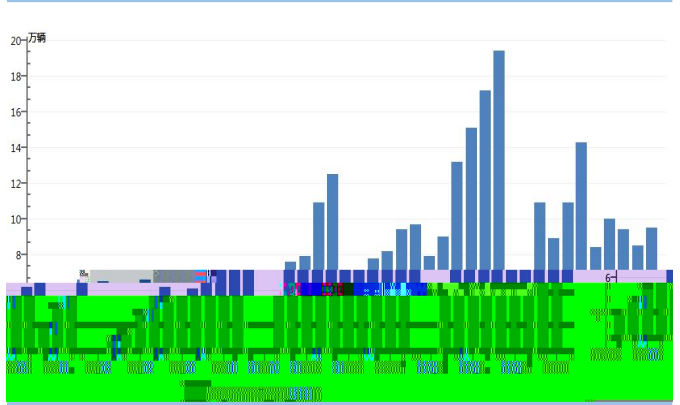
(million ounces)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
China	55.4	66.2	69.1	69.5	75.3	77.8	69.9	59.0	63.3	64.6
United States	53.4	74.6	67.0	56.1	53.1	54.3	54.3	55.3	55.8	59.0
Japan	28.2	51.1	46.2	38.4	38.3	33.6	30.4	29.5	32.1	33.2
Germany	15.7	21.3	20.3	17.2	17.0	16.7	16.7	17.2	18.5	19.5
India	16.1	17.1	17.2	17.6	15.1	16.1	14.5	14.6	14.0	14.5
Taiwan	9.9	12.1	12.7	11.3	11.8	12.3	11.7	12.0	12.6	12.9
Russia	10.3	11.3	10.9	10.7	10.0	10.1	9.2	8.6	8.7	8.8
South Korea	12.5	16.1	16.0	15.5	14.6	13.3	9.1	8.0	8.2	8.0
France	5.7	6.9	6.1	5.3	5.3	5.1	5.2	5.1	5.2	5.3
Mexico	2.2	3.8	5.0	5.7	5.7	5.8	6.9	6.9	6.8	5.0
United Kingdom	3.4	3.9	4.0	3.9	3.9	4.0	4.1	4.1	4.2	4.2
Italy	3.4	3.9	3.3	2.8	2.5	2.4	2.3	2.2	2.2	2.3
Czech Republic	1.0	1.2	1.3	1.4	1.4	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
Brazil	1.2	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5	1.3	1.2	1.2	1.2
Hong Kong	2.7	3.1	3.1	3.0	2.8	2.3	2.1	1.8	1.6	1.0
Turkey	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Kazakhstan	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
Uzbekistan	1.0	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
Singapore	0.0	0.2	0.2	0.3	0.3	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9
Other Countries	4.0	3.3	3.8	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.6
World Total	227.4	301.2	290.8	266.7	266.0	263.9	246.0	233.9	243.1	248.5



14

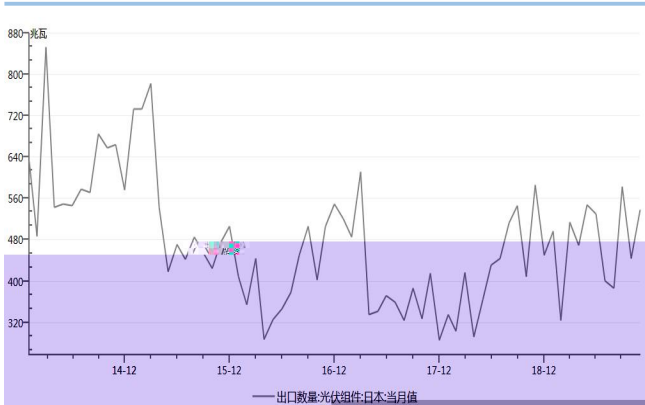


15

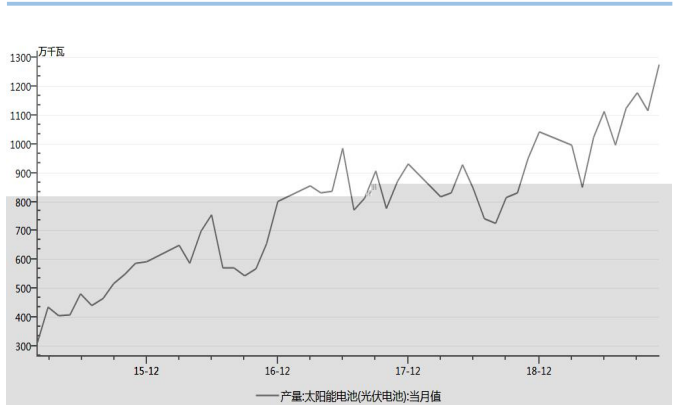


50%，2018 下 17.55% 43.7 万  
。2019 11 个 ， 2018  
。 ， 2018 ， 中  
为“ 之 ”， 两 ， 2019 11  
1275.9 万 。 ，  
。

16



17



#### 4、 ETF 下

2019 下 ， ETF ，



， 且 下 ，





1

10

029- 83597668  
0535- 6957657

0535- 6957657  
0535- 6957657

3 B 307

23

0519- 85185598  
0519- 85185598

B 1007- 1008  
0592- 2231963  
0592- 2231963

99

30

029- 87206088 029- 87206178  
029- 87206165

1302

0371- 86676963  
0371- 86676962

180

0916- 2520085  
0916- 2520095

E 1501  
029- 87323533 029- 87323539  
029- 87323539

99

155

029- 87206171  
029- 87206163

21

0917- 3536626  
0917- 3535371

99

A 1605

029- 87206172  
029- 87206165

021- 60146928  
021- 60146926

99

99

029- 87206176  
029- 87206176

029- 87380130  
029- 87206165