

# 白银期货交易手册



**国都期货有限公司**  
GUODU FUTURES CO.,LTD

---

# 目录

一、 白银基础知识介绍.....	4
1.1 什么是白银 .....	4
1.2 银的生产 .....	4
1.3 银的主要用途 .....	4
1.3.1 工业用途 .....	4
1.3.2 摄影业 .....	5
1.3.3 医学应用与抗菌材料 .....	5
1.3.4 首饰业和银器 .....	6
1.3.5 银币 .....	6
二、 白银的供需状况 .....	6
2.1 国际供需状况 .....	6
2.1.1 世界白银储量分布 .....	6
2.1.2 世界白银生产 .....	7
2.1.3 世界白银消费 .....	8
2.1.4 国际白银贸易 .....	9
2.2 国内供需状况 .....	9
2.2.1 国内白银储量状况 .....	9
2.2.3 国内消费状况 .....	11
2.2.4 国内白银进出口 .....	12
三、 国内外主要白银交易市场 .....	13
3.1 芝加哥商业交易所集团（CME） .....	13
3.2 印度 MCX 交易所 .....	14
3.3 伦敦金银协会（LBMA） .....	14
3.4 上海黄金交易所 .....	15
四、 白银价格走势及影响因素 .....	15
4.1 国际市场价格走势 .....	15
4.2 国内市场价格走势 .....	16
4.3 影响白银价格的因素 .....	16

---

4.3.1 供求关系 .....	16
4.3.2 国际国内政治经济形势 .....	17
4.3.3 世界主要货币汇率及黄金价格走势 .....	17
五、上海期货交易所白银期货合约介绍 .....	17
5.1 合约草案及其相关规定 .....	17
5.2 《上海期货交易所白银套期保值交易管理办法》修订草案 .....	19
5.3 白银期货相关风险控制办法 .....	23

---

## 一、 白银基础知识介绍

### 1.1 什么是白银

白银，即银，因其色白，故称白银，与黄金相对。多用其作货币及装饰品。古代做通货时称白银。

银的物理性质主要有：白色、有光泽的金属；熔点 961.93℃，沸点 2212℃，密度 10.5 克/立方厘米（20℃），熔解热为 11.30 千焦/摩尔，汽化热为 250.580 千焦/摩尔；银质软，摩氏硬度为 3.25 度，有良好的柔韧性和延展性，延展性仅次于金，能压成薄片，拉成细丝；1 克银可拉成 1800 米长的细丝，可轧成厚度为 1/100000 毫米的银箔，是导电性和导热性最好的金属。

银的化学性质主要有：特征氧化数为+1，其化学性质比铜差，常温下，甚至加热时也不与水 and 空气中的氧作用；但当空气中含有硫化氢时，银的表面会失去银白色的光泽，这是因为银和空气中的H<sub>2</sub>S化合成黑色Ag<sub>2</sub>S 的缘故。银易溶于硝酸和热的浓硫酸，微溶于热的稀硫酸而不溶于冷的稀硫酸；银具有很好的耐碱性能，不与碱金属氢氧化物和碱金属碳酸盐发生作用。

### 1.2 银的生产

银在地壳中的含量很少，在自然界中有单质的自然银存在，但主要是化合物状态。从银矿中提取银采用氰化法，即用稀氰化钠处理硫化物矿，银转化为可溶性的银氰化钠，加入锌粉，还原成银。大约有 75%的金属银来自铜、铅冶炼中的阳极泥，它用浓硫酸处理，可转化为硫酸银，再用铜将其还原为金属银。含银较多的还有废定影液，可先将其中的银沉淀为硫化银，然后用锌粉置换得金属银。进一步提纯需要用电解精炼。

### 1.3 银的主要用途

白银的独特性质包括强度、柔韧性和延展性，良好的电热传导性，较高的感光性和光发射性。白银的这种多功能性意味着其在大多数的应用领域中都是不可被替代的，尤其在要求可靠性、精密性和安全性的高技术领域，白银的应用更具优势。

#### 1.3.1 工业用途

工业应用包括感光材料、电子电气、新材料、化学催化剂及化工材料几个方面。

银主要用于制合金、焊药、银箔、银盐、化学仪器等。由于银具有良好的导电性及导热性，银常用来制作灵敏度极高的物理仪器元件，各种自动化装置、火箭、潜水艇、计算机、核装置以及通讯系统，所有这些设备中的大量的接触点都是用银制作的。在使用期间，每个接触点要工作上百万次，必须耐磨且性能可靠，能承受严格的工作要求，银完全能满足种种要求。如果在银中加入稀土元素，性能就更加优良。用这种加稀土元素的银制作的接触点，寿命可以延长好几倍。

在所有金属中，白银具有最好的电传导性和热传导性，因此应用于众多电气产品中，尤其是用于导体、开关、触电和保险丝中。触点是在两条导线之间设立可断开的连接点，电流可以通过

---

连接点传导；触点在电子行业白银需求中占有最大份额，全世界银和银基电接触材料年产量约 2900~3000t，主要是银及其合金。

白银在电子行业中最重要用途是用于制备厚膜浆料，典型的用于丝状网孔电路、多层贴片陶瓷电容器（MLCC）、薄膜开关中的银-钯浆料，以及用于汽车挡风玻璃上的电动加热银薄膜和传导粘合剂中的银薄膜。光伏电池生产已经在中短期作为白银需求增长的领域，而零售价格的下降带来等离子显示器在电视机中的应用激增，因此推动了这些电子产品中白银的需求。银墨水现在也用于智能卡和射频识别标签（RFID），这也是消费快速增长的领域。从双碱金属氰化物，如氰化银钾，或者使用银阳极板来进行电沉积白银的方法比较简便，因此在电镀行业得到广泛应用。银溶液由氰化物、碳酸盐、银和光亮剂制成。白银通常以单盐、银的氰化物或复盐、氰化钾银的形式作为添加剂。

各种形式的白银均可用于制作银阳极板，可以是片、条、杆、颗粒，或者消费者定制的形状。白银还可以作为激光唱盘和数字视频光盘的涂层材料。

白银具有独特的光反射性，抛光后的反射率可以达到 100%，因此白银用在制镜业、玻璃涂层和玻璃纸上。许多电池、充电电池和一次性电池，都用银合金作阴极。虽然含银电池比较昂贵，但它具有优于其他类型电池的动力-重量特性。最常用的是纽扣型氧化银电池（其中银的重量百分比为 35%），这种电池通常用于手表、照相机和类似的电子产品中。网孔状和结晶状的白银在大量化学反应中作为催化剂使用。例如，在生产塑料时白银用在甲醛催化剂中；从更广的范围看，白银用于石化行业的氧化乙烯催化剂。在水净化系统、表面处理和消毒等方面，白银越来越多的作为杀菌剂和灭燥剂来使用。白银的流动性和强度利于材料的联结（温度在 600 摄氏度以上时称为铜焊，低于该温度时称为锡焊）。银钎焊合金的应用领域非常广泛，从空调器、制冷设备到电力传输设备。

### 1.3.2 摄影业

卤化银感光材料是用银量最大的领域之一。目前生产和销售最大的几种感光材料是摄影胶卷、相纸、医用 X—光胶片、CT 片、核磁共振成相片、工业用 X—光胶片、缩微胶片、荧光信息记录片、电子显微镜照相软片和印刷尖胶片。由于电子成像、数字化成像、印刷技术等的发展，银感光材料用量有所减少，但在某些方面尚不可替代，仍有很大的市场空间。

另外，银感光材料的大量应用使之成为银的二次资源的源泉。曝光和处理过的胶片和相纸中，约 90%的银可以回收再利用。对 X 光胶片来说，有 40%的银可以被回收利用。

### 1.3.3 医学应用与抗菌材料

在医学上，Ag-Pd 合金广泛用于视神经修复、小儿脊髓弯曲等康复装置；银基铸造合金和 Ag-Cu-Sn 汞齐是牙齿的修补的重要材料。银系列无机抗菌材料具有持续性、持久性、广谱性，耐

---

热性好、安全性高、不易产生耐药性等特点。其杀菌性能较锌强近 2000 倍。利用抗菌材料可以制成药用纱布、抗菌布料、抗菌日用品、公共用品、个人消毒用品等。随着人们生活水平的不断提高，银系列抗菌材料的产业前景十分广阔。目前一些服饰、洗衣机和烘干机已经使用抗菌性银和纳米碳颗粒技术。空气清洁器、空调和水过滤系统均是家居常备用品，预计将成为白银应用新的增长点。

### 1.3.4 首饰业和银器

白银拥有与黄金类似的特性，具有很好的反射率，较其他任何金属都能达到很好的抛光效果。因此，银匠的目标一直是将白银本已光亮的表面抛得更光。纯银不易失去光泽，但为使首饰耐磨，通常会在其中掺入少量的铜制成合金。白银也与基本金属一起用于金合金中。自十四世纪以来，纯度为 92.5% 的纯银就是制作银器的标准材料，尤其是作为制造餐具的材料。

### 1.3.5 银币

历史上，白银比黄金更广泛的用于造币，因白银的供应量更大，价值更低，因此在日常的支付中非常实用。十九世纪以前，绝大多数国家都建立了银本位制，银币是主要流通货币。但在“淘金热”后，银本位制快速让位于黄金。白银逐步从正规的造币中退出，但仍存于部分流通银币中，尤其在美国、澳大利亚、加拿大和墨西哥，仍用银币作投资。银质纪念币设计精美，发行量少，具有保值增值功能，深受钱币收藏家和钱币投资者的青睐。20世纪90年代仅造币用银每年就保持在1000~1500吨上下，占银的消费量5%左右。

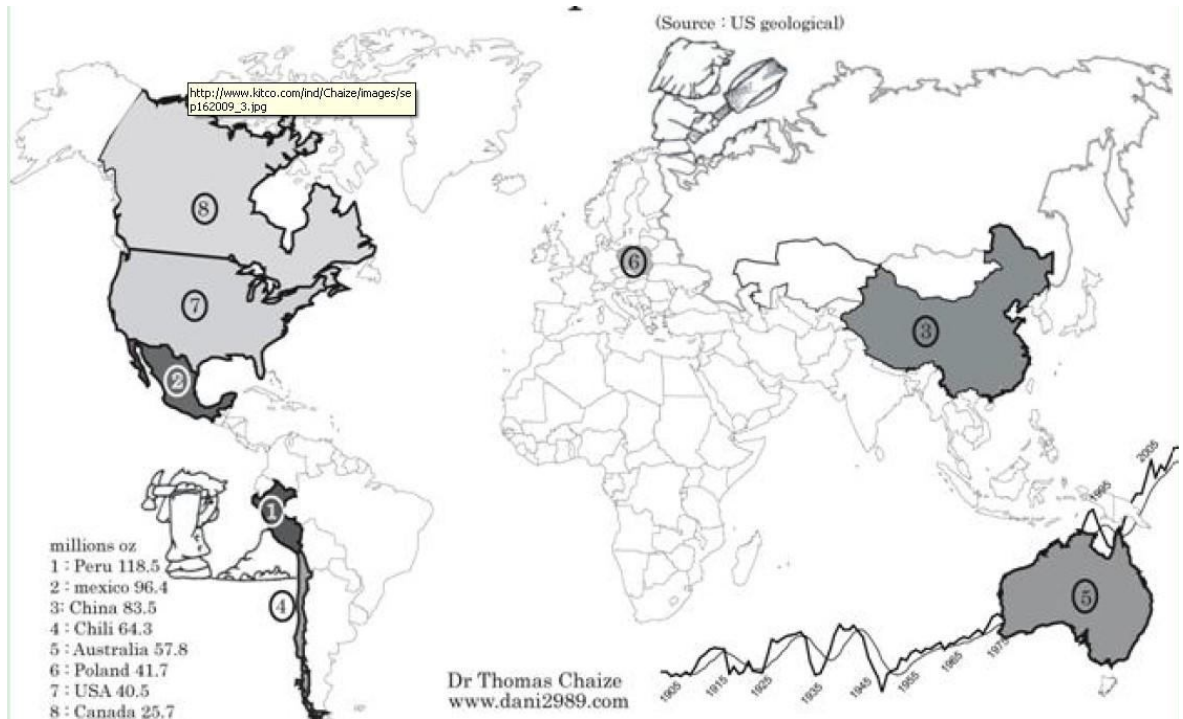
## 二、白银的供需状况

### 2.1 国际供需状况

#### 2.1.1 世界白银储量分布

全球约2/3的银资源是与铜、铅、锌、金等有色金属和贵金属矿床伴生的，只有1/3是以银为主的独立银矿床。因此有人预计未来银的储量和资源仍主要来自副产银的贱金属矿床，银从这些矿床中的提取将主要取决于贱金属市场的需求。全球银资源主要集中分布在环太平洋构造成矿带、中欧地块、南非地块、古亚洲构造成矿带、特提斯喜马拉雅构造成矿带以及北车地块、印度地块和澳大利亚斯喜马拉雅构造成矿带，以及北美地块、中欧地块、南非地块、印度地块和澳大利亚地块中年代较为老的成矿区等。

世界白银储量分布图



### 2.1.2 世界白银生产

白银生产主要分为矿产银和再生银两种；基于白银矿产资源多数是伴生，因此矿产银分为独立银矿原生矿产银和铜铅锌等基本金属伴生副产矿产银；而再生银主要从含银固体废弃物（如有价废渣、废件等）和贵金属表面处理的镀液、照相行业定影废液显影等废液等中回收。

世界矿产白银生产主要集中在白银资源相对丰富的国家和地区，而再生银生产主要集中在一些白银消费大国，目前中国、秘鲁、墨西哥、澳大利亚、玻利维亚、俄罗斯、智利、美国、波兰、哈萨克斯坦是世界最大的10个白银生产国。根据世界白银协会和中国有色金属工业协会统计数据，2010年这10个国家矿产白银产量为 19268吨，占全球矿产白银总产量的80%以上。中国矿产白银产量以铜铅锌副产矿产白银为主，而海外主要产银国家矿产白银产量则呈现独立银矿、铅锌副产、黄金铜副产三足鼎立的局面。全球白银供应中铜矿副产白银占比29%；铅锌矿副产白银占比32%；金矿副产白银占比10%。独立银矿矿产白银占总供应的27%，其他白银约占2%。

2001-2010 年全球矿产白银和再生白银产量（单位：吨）

年份	2001	2002	2003	2004	2005
矿产银产量	18856	18472	18557	19068	19817
再生银产量	5684	5830	5721	5713	5786
总产量	24540	24302	24278	24781	25603
年份	2006	2007	2008	2009	2010

矿产银产量	19945	20660	21179	22072	22889
再生银产量	5849	5659	5494	5155	6687
总产量	25794	26319	26673	27227	29576

数据来源：GFMS（英国黄金矿业服务公司）

### 2.1.3 世界白银消费

世界白银实物消费主要来自工业制造领域、摄影业、珠宝首饰、银器和铸币印章（此处统计不含金融投资衍生白银需求）。传统白银消费领域摄影业因数码技术的发展对白银的需求呈下降趋势，但仍占有一定比重；工业领域和珠宝首饰业对白银的消费在经济增长的带动下总体呈现增长态势，工业需求受经济波动周期影响较大。

全球摄影业用银继续下降，由于传统卤化银工艺逐步被数码技术所取代，摄影业用银预计将继续保持下降趋势。

2010年全球珠宝首饰白银需求总体下降2.2%。其中美国欧洲等发达国家需求下降明显，而新兴经济体中如中国、印度等国家白银需求增长。由于2010年在印度传统文化中是非常吉祥吉利的年份，因此举行婚礼或庆典仪式增加，对白银消费有明显促进作用。

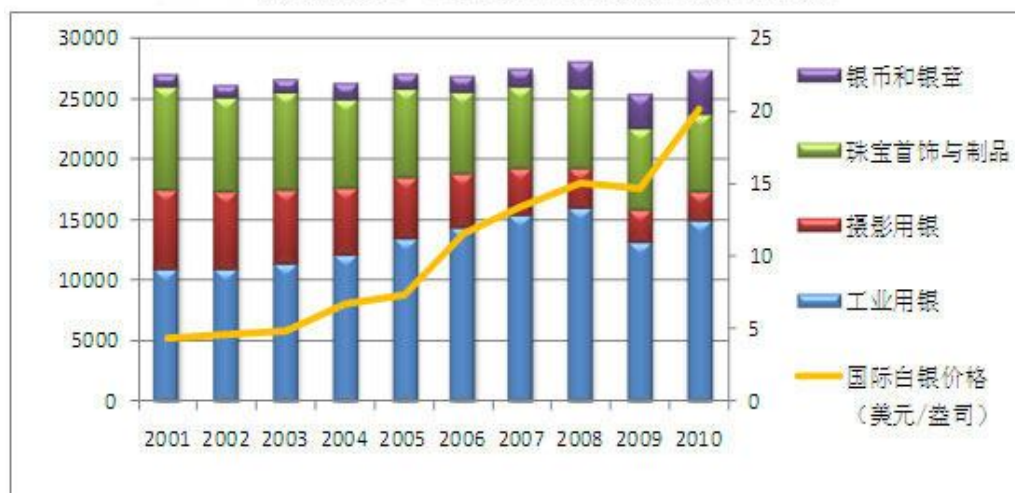
2001-2010年世界白银需求状况（单位：吨）

制造业	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
工业用银	10876	11052	11459	12050	13432	14127	15274	15323	12559	15160
摄影用银	6628	6353	5999	5562	4987	4423	3657	3150	2465	2261
珠宝首饰	5420	5252	5573	5437	5406	5172	5084	4922	4943	5194
银制品	3299	2596	2610	2089	2101	1899	1819	1776	1811	1566
银币和银章	948	983	1110	1318	1246	1237	1235	2035	2457	3151
消费总量	27171	26237	26751	26456	27172	26858	27070	27206	24234	27333
总消费增长率%	-5.24%	-3.44%	1.96%	-1.10%	2.71%	-1.16%	0.79%	0.50%	-10.92%	12.79%

数据来源：GFMS（英国黄金矿业服务公司）



2001-2010 年全球白银实物需求构成图



数据来源：世界白银协会/中国有色金属工业协会金银分会/安泰科

## 2.1.4 国际白银贸易

全球白银贸易主要发生在美国、英国、日本、印度、意大利、中国香港和中国大陆等国家和地区。目前全球白银的贸易与交易两大中心是英国伦敦和美国纽约，全球最大的白银现货交易市场--伦敦金银协会（LBMA）位于伦敦；而全球最主要的黄金白银期货交易所之一的纽约商品交易所（COMEX）位于纽约。

欧洲是世界最主要的白银供应短缺地区之一，造成这种结构性短缺的主要原因是由于欧洲国家矿产银和再生银产量都比较小，而LBMA等市场的存在促使白银的流通贸易频繁；另外欧洲国家如意大利等国家白银珠宝首饰业发达，每年消费大量白银。

目前中国是全球最大的白银生产国，由于国内白银市场开放晚消费刚刚起步，多年来中国是世界最主要的白银出口国之一。

## 2.2 国内供需状况

### 2.2.1 国内白银储量状况

我国可经济开采的探明白银储量达到2.3万吨，占世界的8.63%，而储量基础约为12万吨，占世界的21.08%。但独立银矿较少，所占比例不足30%，60%多是伴生银矿，主要伴生在金、铅、锌、铜矿床，也有与镍、钨、锡、钼等矿床伴生的。所以我国白银产量增减与这些金属产量的增减有直接关系。近些年由于我国金、铅、锌开采量的快速增长，白银产量也大大增加了。

我国白银资源分布广泛，但探明储量相对集中。目前我国已在30个省、自治区、直辖市发现并探明有银矿储量，但主要集中在江西、云南、广东、内蒙古、广西、湖北、甘肃。

全国600多个银矿床除西部唐古拉山、昆仑山等工作程度极低地区外，北从黑龙江、大兴安岭，向南到海南岛，西至滇西、藏东，西北到天山、阿勒泰，都有银矿床分布。银矿资源富集区

如下：

江西（北区）：典型矿床有贵溪鲍家、上犹焦里、万年等；

陕西南—湖北北区：典型矿床有陕西柞水银洞子、湖北竹山银洞沟等；

河南（西南区）：典型矿床有桐柏破山、罗山等；

华北—吉西区：典型矿床有河北的丰宁牛圈和承德姑子沟、山西灵邱支家地、内蒙古杯西大井、吉林四平山门等；

南岭地区：典型矿床有广东的仁化凡口、潮州厚婆坳、廉江庞西洞，广西博白金山和湖南江永铜山岭等；

江浙区：典型矿床有遂昌银坑山、天台大岭口、南京栖霞山等；

三江地区（怒江、澜沧江、金沙江）：如云南兰坪县白秧坪应多金属矿。并且经初步查证，白秧坪应多金属矿外围矿点星罗棋布，至少存在6个以上银、铜、铅锌富集区。怒江、澜沧江、金沙江“三江”中南段有望成为我国重要的贵金属、有色金属资源储备基地；



近年来新勘探的大型、特大型银矿：

云南兰坪白秧坪银多金属矿：探明银5451吨，铜38万吨、铅42万吨、锌45万吨，并伴生钴1444吨。预计全区银的远景资源量7000吨以上，白秧坪矿主矿段银铅锌采选能力达5000吨；

河南内乡湍源银铅锌多金属矿：河南省西南部，伏牛山脉南麓，目前发现了板厂、东山洼、土地庙沟、上庄坪等多个银铅锌多金属矿区，整个豫西南地区银远景资源量可达8400吨、金14吨、铅锌350万吨，前景十分巨大；

广东富湾超大型银矿：富湾超大型银矿床位于广东佛山市高明区富湾镇，探明银储量5135吨，金37.6吨；

河南省桐柏县银洞岭银多金属矿：位于河南省桐柏县北部，初步估算银资源量1914.22吨、铅锌33.16万吨，为一大型银多金属矿。

四川巴塘砂西银铅锌矿：估算资源量银大于5000吨，铅110万吨，锌55万吨。资源量银8000吨、铅锌350万吨。该矿位于四川最西部金沙江地区巴塘县北东。周边著名的夏塞银多金属矿、呷村银多金属矿等已被西部矿业集团开发。

### 2.2.2 国内供给状况

我国白银产量主要来自铜铅锌金属副产，其余来自再生和独立银矿。由于国内铜铅锌等产量大幅增加，国内白银产量也随之增加。目前国内主要精铅省份是河南、湖南和云南，而精铜的主要生产省份是江西、安徽、云南等。因此国内主要白银生产省份依旧集中于湖南、河南、云南和江西等地。

近几年我国白银产量持续增长。据中国有色金属工业协会统计，2005-2010年我国白银产量年均递增17.8%，2010年我国白银总产量累计达到11617吨。按照白银总产量统计（非海外机构之原生矿产银产量统计口径），2007年起我国白银总产量实际已经位居世界第一位。

2001-2010 我国白银产量（单位：吨）

年份	2001	2002	2003	2004	2005
全国白银总产量(吨)	1908	3217	4305	5637	6754
年份	2006	2007	2008	2009	2010
全国白银总产量(吨)	8252	9092	9587	10348	11617

数据来源：中国有色金属工业协会

### 2.2.3 国内消费状况

白银的传统用途是作为货币及制作工艺品和首饰。随着现代工业的兴起，白银的应用领域从首饰、器皿、制币业向照相、电子、乃至国防、航天、医药等行业扩展，成为工业金属家族中的一个重要成员，在国民经济中占有举足轻重的地位。

近几年中国经济快速增长促进白银需求持续增长，中国成为世界白银需求潜力最大的国家之一。1985年我国白银消费量仅为900吨左右，2000年则达到了1360吨，2005年达到2545吨，2010年全国白银消费总量约5700吨，2005-2010年国内白银消费年均增幅超过10%。

近年来，由于数码技术的进步，白银最传统的工业应用——感光材料中白银的消费逐年减少；而随着电子工业的不断发展，白银深加工行业发展迅速。目前我国白银消费结构大致为：电子电气37%、银基合金及钎焊料23%、银质工艺品、首饰银币31%，感光材料4%、抗菌等其它领域5%。

2001-2010 年中国白银消费量

年份	2001	2002	2003	2004	2005
----	------	------	------	------	------

全国白银消费量（吨）	1525	1790	2050	2300	2600
年份	2006	2007	2008	2009	2010
全国白银消费量（吨）	3000	3600	4500	4980	5700

数据来源：中国有色金属工业协会金银分会/安泰科

2001-2010年中国白银消费变化



数据来源：中国有色金属工业协会金银分会/安泰科

## 2.2.4 国内白银进出口

2000年1月1日白银市场开放后，我国白银行业的政策主要体现在贸易流通领域，具体政策就是进出口贸易政策。

进口方面：中国人民银行、海关总署1999年公布了《白银进口管理暂行办法》（银发[1999]414号），该办法2000年1月1日执行，银粉、未锻造白银、银半制成品和银制成品列入白银进口管理名录。随着白银市场的不断开放，2007年11月19日中国人民银行、海关总署决定自公告发布之日起废止《白银进口管理暂行办法》，放开国内白银进口；目前对进口银精矿、白银产品等征收17%增值税。

出口方面：1999年11月2日，原国家对外贸易经济合作部颁发了《白银出口管理暂行办法》，银粉、未锻造银及银的半制成品纳入出口白银管理名录；白银出口从此执行出口配额管理。2007年6月18日颁布的《财政部国家税务总局关于调低部分商品出口税率的通知》规定，从7月1日起，白银及其相关制品出口退税率从13%下调至5%；2008年7月30日，财政部国家税务总局又出台政策，从2008年8月1日起取消5%白银出口退税。

我国主要进口白银加工产品，出口白银初级产品，如银锭等。由于铅锌铜产业快速发展导致

副产白银产量大幅增长，富余白银需要出口。我国白银出口配额逐年递增，2000年为200吨，2010年已达5100吨。2001年-2009年，银锭（未锻造银）出口量增长了196%，由1199吨增长到2009年的3554吨，中国已经成为国际上最重要的白银供应国之一。然而2008年白银出口退税政策取消后，白银出口呈现下降趋势。2010年出口银锭1422吨，同比下降60%，进口半制成银3174吨，下降8.79%。

2001-2010年中国白银进出口情况（单位：吨）

主要白银进出口产品	2001		2002		2003		2004		2005	
	进口	出口	进口	出口	进口	出口	进口	出口	进口	出口
未锻造银（银锭）	147	1199	201	2022	262	2892	278	3520	350	4125
银粉	50	25	56	6	100	25	159	-	306	1
半制成银	118	1	147	186	176	49	240	58	686	160
（实物量、非金属含量）										
主要白银进出口产品	2006		2007		2008		2009		2010	
	进口	出口	进口	出口	进口	出口	进口	出口	进口	出口
未锻造银（银锭）	687	4478	521	4484	941	4043	738	3554	590	1422
银粉	776	7	979	7	1511	18	1412	65	1395	16
半制成银	2164	227	4241	183	3709	124	3480	109	3174	138
（实物量、非金属含量）										

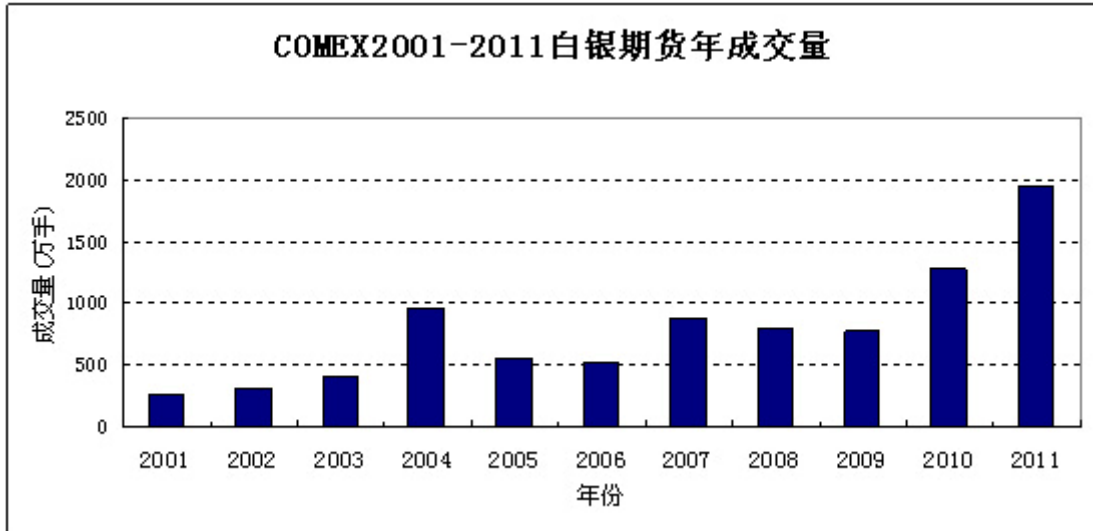
数据来源：国家海关总署/安泰科

### 三、国内外主要白银交易市场

#### 3.1 芝加哥商业交易所集团（CME）

目前白银期货已在芝加哥商业交易所集团（CME）、东京工业品交易所（TOCOM）、印度大宗商品交易所（MCX）等多家交易所上市，其中CME的COMEX白银合约成交规模最大，影响力最强。由于近年白银价格波动剧烈，白银期货交易量大幅增长，2010年COMEX白银合约成交1283万手，合199.5万吨，同比增长60.52%。2011年共成交1961万手，合304.9万吨，较2010年同比增长52.87%。



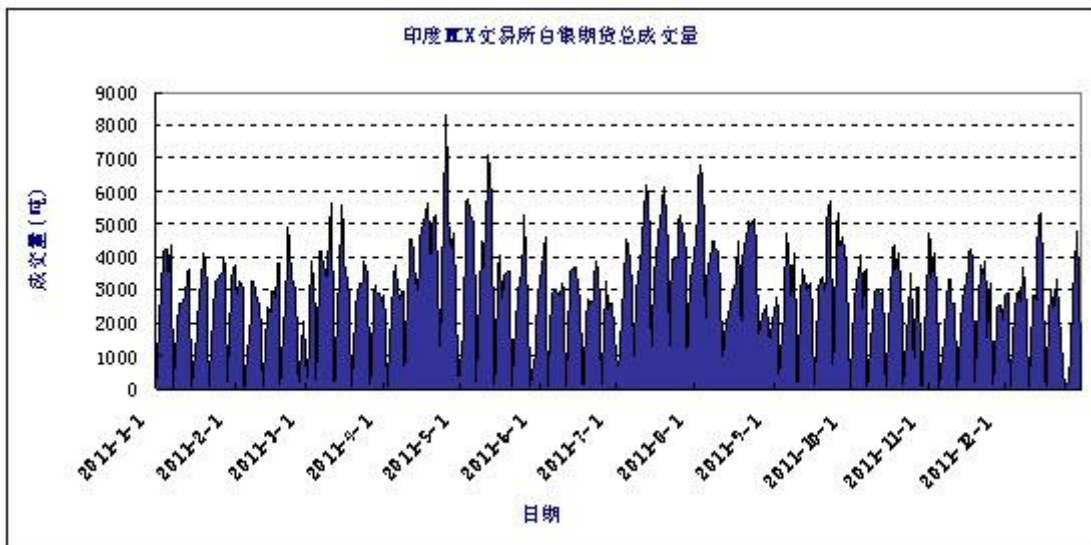


数据来源：CME

### 3.2 印度 MCX 交易所

印度大宗商品交易所(MCX)于2003年11月在孟买成立。至今为止，MCX已占有印度商品期货市场超过80%的份额。印度MCX交易所推出三种白银期货合约，分别是1千克的微型（Micro）白银期货合约、5千克的迷你（Mini）白银期货合约和30千克的白银期货合约。2011年，印度MCX的1千克白银期货合约成交4686.54万手，合4.69万吨，按交易量（手）排名全球白银期货第一。5千克白银期货合约成交4680.43万手，合23.4万吨，30千克白银期货合约成交2443.45万手，合73.3万吨，按成交量（手）排名，分别位居第二、第三位。

2011年印度MCX交易所每日白银期货总成交量



### 3.3 伦敦金银协会（LBMA）

伦敦金银协会（LBMA：London Bullion Market Association）是一家总部位于英国伦敦市、负

责黄金白银现货交易的全球金银行业同业公会。LBMA同时为该协会会员和参与伦敦金银交易市场参与者提供服务的贸易行业中介机构。英国伦敦现在全球最大的金银场外交易市场，LBMA的核心客户及其会员包括世界各国央行、黄金白银生产商、精炼商、金银加工企业和贸易企业等等。

### 3.4 上海黄金交易所

上海黄金交易所是国内主要白银现货交易市场，白银交易品种有Ag99.9、Ag99.99现货实盘交易和Ag（T+D）现货保证金交易。

近几年白银交易逐渐活跃，2010年上海黄金交易所Ag（T+D）共成交7355.1万手（约合7.4万吨），成交金额约3860亿元，同比分别增长353%、559%。2011年成交更加活跃，全年共成交量24580.581万手（约合24.6万吨），成交金额19296亿元，成交量、成交金额分别已经达到2010年全年的3倍和5倍左右。

## 四、白银价格走势及影响因素

### 4.1 国际市场价格走势

国际市场上，白银是波动最剧烈的商品之一。上世纪70年代初期，白银价格一直在2美元/盎司徘徊，1973年起，白银价格开始攀升，至1980年1月21日，白银涨到历史最高价50.35美元/盎司。这期间的价格暴涨是由于亨特兄弟的市场操纵。之后，1980-2001年期间，白银价格总体一路走低，并在低位震荡。白银价格在1993年最低达到3.55美元/盎司。纵观国际白银价格近10年来走势，价格总体维持震荡上行趋势一直没变，震荡向上的牛市行情从2002年开始，2005年银价上涨加速，2008年年中国际银价突破20美元/盎司。2008年下半年，受全球金融危机影响，国际商品价格大幅下跌，国际银价回落到10美元/盎司之下。2009年，随着各国刺激经济政策出台，全球经济逐渐复苏，推动白银价格再度上涨。2011年国际白银价格波动剧烈，1月底至4月底，短短三个月内，白银价格逼近50美元/盎司，最大涨幅高达80%以上。4月底至2012年初经历了三次大跌行情。其中，在2011年5月初的一周内，白银价格跌幅高达近31%。截至2012年4月上旬，国际银价在32美元/盎司附近波动。

2001-2011 年国际白银市场平均价格（美元/盎司）

年度	2001	2002	2003	2004	2005	
平均价格	4.44	4.61	4.89	6.68	7.32	
年度	2006	2007	2008	2009	2010	2011
平均价格	11.59	13.39	14.97	14.70	20.24	35.12

数据来源：LBMA



数据来源: Wind资讯 国都期货研发部

## 4.2 国内市场价格走势

国内白银价格近几年亦总体呈上升态势。2007年初,白银价格约为3600元/公斤,随后白银价格逐渐上涨,至2008年3月阶段性高点超过5000元/公斤。金融危机爆发后,白银价格出现大幅回落,至2008年12月降至2300元/公斤之下,随后宽松货币政策及积极的财政政策纷纷出台,国内白银价格持续上涨,到2011年4月,最高达到10788元/公斤。随后,受国际银价的影响,国内白银价格也经历了几次巨幅震荡行情。截至2012年4月上旬,国内白银价格在6600元/公斤左右波动。



数据来源: Wind 资讯 国都期货研发部

## 4.3 影响白银价格的因素

### 4.3.1 供求关系

供求关系是影响白银价格的根本因素。通常供大于求,价格下跌;供不应求,价格上升。价



---

格波动反过来又会影响供求，即当价格上涨时，供应将增加而需求减少；反之则需求上升供给减少。新矿藏的发现与开采、新技术的应用、生产企业检修及罢工、进出口政策等将影响产量及供应；白银应用领域发展趋势、白银投资偏好变化等则将影响白银的需求。

#### **4.3.2 国际国内政治经济形势**

白银是重要的工业原材料，又可作为避险资产，其需求量与经济形势、政治局势密切相关。经济增长时，白银需求增长从而带动银价上涨；经济萧条时，白银需求萎缩从而促使银价下跌。近年来，各国为应对金融危机纷纷出台了宽松的货币政策和积极的财政政策，向市场注入巨大的流动性，白银作为抵御通胀的资产之一，在投资需求的推动下价格持续上涨。当货币宽松政策结束时，白银价格则出现了较大跌幅的下跌。

当前欧元区主权债务危机尚未得到有效解决、新兴经济体普遍面临较高通胀压力、日本地震和海啸引发的核泄漏事故、以及西亚北非地区局势动荡等给全球经济增添了诸多不确定性，这些变数都将对白银价格产生直接或间接的影响。

#### **4.3.3 世界主要货币汇率及黄金价格走势**

国际上白银交易一般都以美元计价，而目前几种主要货币均实行浮动汇率制。根据经验，美元对主要货币汇率的变化将导致白银价格短期内的一些波动，但不会改变白银市场的大趋势。

白银和黄金在历史上都曾作为货币使用，二者有着相似的金融属性，因此出现白银价格与黄金价格在一定程度上具有正相关性，但这只是趋势上的一致。短期看，白银价格与黄金价格的正相关性并不十分突出，通常白银价格波动较黄金价格波动剧烈。

#### **4.3.4 基金投资方向**

随着基金参与商品期货交易程度的大幅提高，基金在白银价格波动中起到了推波助澜的作用。基金具有信息以及技术上的优势，因此他们在一定程度上具有先知先觉性与前瞻性。白银ETF基金（Exchange Traded Fund）近几年规模迅速扩大，持仓量较高，该基金与其他基金的交易方向成为影响白银价格波动因素之一。分析基金净寸头变化，有助于判断白银价格走势。

#### **4.3.5 进出口政策**

进出口政策是影响供求关系的重要方面。如我国于2007年7月1日起将白银及其相关制品出口退税率从13%下调至5%及2008年8月1日起进一步取消5%的白银出口退税等，直接影响了白银的出口量，进而对国内外市场的供应及价格产生影响。

## **五、上海期货交易所白银期货合约介绍**

### **5.1 合约草案及其相关规定**

《上海期货交易所白银期货标准合约》草案

交易品种	白银
交易单位	15 千克/手
报价单位	元（人民币）/千克
最小变动价位	1 元/千克
每日价格最大波动限制	不超过上一交易日结算价±5%
合约交割月份	1~12 月
交易时间	上午 9:00~11:30 下午 1:30~3:00
最后交易日	合约交割月份的 15 日（遇法定假日顺延）
交割日期	最后交易日后连续五个工作日
交割品级	标准品：符合国标 GB/T 4135-2002 IC-Ag99.99 规定，其中银含量不低于 99.99%。
交割地点	交易所指定交割仓库
最低交易保证金	合约价值的 7%
交割单位	30 千克
交割方式	实物交割
交易代码	AG
上市交易所	上海期货交易所

### 上海期货交易所白银期货标准合约附件

#### 一、交割单位

---

白银期货标准合约的交易单位为每手 15 千克，交割单位为每一仓单 30 千克，交割应当以每一仓单的整数倍进行。

## 二、质量规定

1、用于本合约实物交割的银锭，银含量不低于 99.99%。

质量标准需符合国标 GB/T 4135-2002 中关于 IC-Ag99.99 的规定。

2、每一仓单的银锭，应当是本所批准的注册品牌，须附有生产者出具的质量证明书。

3、仓单应当由本所指定交割仓库按规定验收后出具。

## 三、交易所注册品牌

用于实物交割的银锭，应当是交易所注册的品牌。具体注册品牌和升贴水标准，由交易所另行规定并公告。

## 四、指定交割仓库

指定交割仓库由交易所指定并另行公告。

# 5.2 《上海期货交易所白银套期保值交易管理办法》修订草案

## 第一章 总 则

第一条 为充分发挥期货市场的套期保值功能，促进期货市场的规范发展，根据《上海期货交易所交易规则》等有关规定，制定本办法。

第二条 套期保值交易头寸分为一般月份套期保值交易头寸和临近交割月份套期保值交易头寸。

铜、铝、锌、铅、螺纹钢、线材、黄金、白银和天然橡胶套期保值交易头寸分为一般月份（本办法指合约挂牌至交割月前第二月的最后一个交易日）套期保值交易头寸（以下简称“一般月份套期保值交易头寸”）和临近交割月份（本办法指交割月前第一月和交割月份）套期保值交易头寸（以下简称“临近交割月份套期保值交易头寸”）。

燃料油套期保值交易头寸分为一般月份（本办法指合约挂牌至交割月前第三月的最后一个交易日）套期保值交易头寸（以下简称“一般月份套期保值交易头寸”）和临近交割月份（本办法指交割月前第二月和交割月前第一月）套期保值交易头寸（以下简称“临近交割月份套期保值交易头寸”）。

第三条 会员或客户在上海期货交易所（以下简称“交易所”）从事套期保值业务，应当遵守本办法。

## 第二章 一般月份套期保值交易头寸的申请与审批

第四条 各品种期货一般月份套期保值交易头寸实行审批制。一般月份套期保值交易分为一般月份买入套期保值交易和一般月份卖出套期保值交易。

---

第五条 需进行一般月份套期保值交易的客户应当向其开户的期货公司会员申报，期货公司会员进行审核后，按本办法向交易所办理申报手续；非期货公司会员直接向交易所办理申报手续。

第六条 申请一般月份套期保值交易头寸的非期货公司会员或客户应当具备与套期保值交易品种相关的生产经营资格。

第七条 申请一般月份套期保值交易头寸的会员或客户，应当填写《上海期货交易所一般月份套期保值交易头寸申请（审批）表》，并提交下列证明材料：

（一）企业营业执照副本复印件；

（二）上一年度现货经营业绩；

（三）当年或下一年度现货经营计划；与申请套期保值交易头寸相对应的购销合同或其他有效凭证；

（四）套期保值交易方案（主要内容包括风险来源分析、保值目标、预期的交割或平仓的数量）；

（五）交易所要求的其他证明材料。

第八条 铜、铝、锌、铅、螺纹钢、线材、黄金、白银和天然橡胶一般月份套期保值交易头寸的申请应当在该套期保值所涉合约交割月前第二月的最后一个交易日之前提出，逾期交易所不再受理该合约一般月份套期保值交易头寸的申请。会员或客户可以一次申请多个合约的一般月份套期保值交易头寸。

第九条 燃料油一般月份套期保值交易头寸的申请应当在该套期保值所涉合约交割月前第三月的最后一个交易日之前提出，逾期交易所不再受理该合约一般月份套期保值交易头寸的申请。会员或客户可以一次申请多个合约的一般月份套期保值交易头寸。

第十条 交易所对一般月份套期保值交易头寸的申请，按主体资格是否符合，套期保值品种、交易部位、买卖数量、套期保值时间与其生产经营规模、历史经营状况、资金等情况是否相适应进行审核，确定其一般月份套期保值交易头寸。一般月份套期保值交易头寸不超过其所提供的一般月份套期保值证明材料中所申报的数量。

### **第三章 临近交割月份套期保值交易头寸的申请与审批**

第十一条 临近交割月份套期保值交易头寸实行审批制。临近交割月份套期保值交易分为临近交割月份买入套期保值交易和临近交割月份卖出套期保值交易。

第十二条 需进行临近交割月份套期保值交易的客户应当向其开户的期货公司会员申报，由期货公司会员进行审核后，按本办法向交易所办理申报手续；非期货公司会员直接向交易所办理申报手续。

第十三条 申请临近交割月份套期保值交易头寸的会员或客户，应当填写《上海期货交易所临近交割月份套期保值交易头寸申请（审批）表》，并提交以下证明材料：

客 户 性 质	生产类	当年或上一年度生产计划书；与申请套期保值交易头寸相对应的现货仓单或者拥有实物的其他有效凭证。
	加工类	当年或上一年度生产计划书；买入套期保值交易头寸需提供与申请套期保值交易头寸所对应的加工订单或购销合同；卖出套期保值交易头寸需提供与申请套期保值交易头寸所对应的现货仓单或者拥有实物的其他有效凭证（购销合同或发票）。
	贸易及其他类	买入套期保值交易头寸需提供与申请套期保值交易头寸所对应的购销合同或其他有效凭证；卖出套期保值交易头寸需提供与申请套期保值交易头寸所对应的现货仓单、购销合同或其他有效凭证。

第十四条 除前条规定证明材料外，交易所在认为有必要的情况下还可以要求会员或客户提供其他证明材料。

第十五条 铜、铝、锌、铅、螺纹钢、线材、黄金、白银和天然橡胶临近交割月份套期保值交易头寸的申请应当在该套期保值所涉合约交割月前第三月的第一个交易日至交割月前第一月的最后一个交易日之间提出，逾期交易所不再受理该交割月份套期保值交易头寸的申请。

第十六条 燃料油临近交割月份套期保值交易头寸的申请应当在该套期保值所涉合约交割月前第四月的第一个交易日至交割月前第二月的最后一个交易日之间提出，逾期交易所不再受理该交割月份套期保值交易头寸的申请。

第十七条 交易所对临近交割月份套期保值交易头寸的申请，将按照会员或客户的交易部位和数量、现货经营状况、对应期货合约的持仓状况、可供交割品在交易所库存以及期现价格是否背离等，确定其临近交割月份套期保值交易头寸。临近交割月份套期保值交易头寸不超过其所提供的相关套期保值证明材料中所申报的数量。

全年各合约月份临近交割月份套期保值交易头寸累计不超过其当年生产能力、当年生产计划或上一年度该商品经营数量。

第十八条 铜、铝、锌、铅、螺纹钢、线材、黄金、白银和天然橡胶未获临近交割月份套期保值交易头寸的非期货公司会员或客户，其一般月份套期保值交易头寸在进入合约交割月前一月和交割月份时，将参照已获一般月份套期保值交易头寸和该期货品种限仓制度规定额度中的较低标准执行，并按此标准转化为临近交割月份套期保值交易头寸。在进入临近交割月份后，通过申请获得临近交割月份套期保值交易头寸的，将按获批的临近交割月份套期保值交易头寸执行。

---

燃料油未获临近交割月份套期保值交易头寸的非期货公司会员或客户，其一般月份套期保值交易头寸在进入合约交割月前第二月和交割月前第一月时，将参照已获一般月份套期保值交易头寸和该期货品种限仓制度规定额度中的较低标准执行，并按此标准转化为临近交割月份套期保值交易头寸。在进入临近交割月份后，通过申请获得临近交割月份套期保值交易头寸的，将按获批的临近交割月份套期保值交易头寸执行。

#### **第四章 套期保值交易**

第十九条 获准套期保值交易头寸的会员或客户，应当在该套期保值所涉合约最后交易日前第三个交易日收市前，按批准的交易部位和头寸建仓。在规定期限内未建仓的，视为自动放弃套期保值交易头寸。

第二十条 铜、铝、锌、铅、螺纹钢、线材、黄金、白银和天然橡胶套期保值交易头寸自交割月份第一交易日起不得重复使用。

第二十一条 燃料油套期保值交易头寸自交割月前第一月第一交易日起不得重复使用。

第二十二条 相关品种套期保值持仓临近交割期整倍数调整参照投机持仓整倍数调整方法执行。

第二十三条 获得临近交割月份套期保值交易头寸的会员或客户，进入交割月份后，套期保值卖方可以用标准仓单作为其所示数量相同的交割月份期货持仓的履约保证，充抵其持仓对应的交易保证金。

#### **第五章 套期保值监督管理**

第二十四条 交易所自收到套期保值交易头寸申请后，在 5 个工作日内进行审核，并按下列情况分别处理：

- （一）对符合套期保值条件的，通知其准予办理；
- （二）对不符合套期保值条件的，通知其不予办理；
- （三）对相关证明材料不足的，告知申请人补充证明材料。

第二十五条 交易所对会员或客户提供的有关生产经营状况、资信情况及期货、现货市场交易行为可随时进行监督和调查，会员及相关客户应当予以协助和配合。

交易所所有权要求获批套期保值交易头寸的会员或客户报告现货、期货交易情况。

第二十六条 交易所对会员或客户获批套期保值交易头寸的使用情况进行监督管理。

第二十七条 会员或客户在获得套期保值交易头寸期间，企业情况发生重大变化时，应及时向交易所报告。交易所所有权根据市场情况和套期保值企业的生产经营状况对会员或客户套期保值交易头寸进行调整。

第二十八条 会员或客户需要调整套期保值交易头寸时，应当及时向交易所提出变更申请。

第二十九条 会员或客户套期保值持仓超过获批（或者设定的额度标准）套期保值交易头寸的，应当在下一交易日第一节交易结束前自行调整；逾期未进行调整或调整后仍不符合要求的，交易所有权采取强行平仓。

第三十条 获批套期保值头寸的会员或客户在套期保值头寸额度内频繁进行开平仓交易的或者利用获批的套期保值交易头寸影响或者企图影响市场价格的，交易所有权对其采取谈话提醒、书面警示、调整或者取消其套期保值交易头寸、限制开仓、限期平仓、强行平仓等措施。

第三十一条 在市场发生风险时，为化解市场风险，交易所根据有关规定实施减仓时，按先投机后套期保值的顺序进行减仓。

第三十二条 交易所可根据期货市场、现货市场和持仓情况随时要求申请会员或客户对其已获批的套期保值交易头寸提供补充说明材料。

第三十三条 会员及客户在进行套期保值申请和交易时，有欺诈或违反交易所规定行为的，交易所有权不受理其套期保值申请、调整或者取消其套期保值交易头寸，将其已建立的相关套期保值持仓按投机持仓处理或予以强行平仓，并按《上海期货交易所违规处理办法》的有关规定处理。

第三十四条 交易所可以对套期保值交易的保证金、手续费采取优惠措施。

## 第六章 附 则

第三十五条 本办法解释权属于上海期货交易所。

第三十六条 本办法自年 月 日起实施。

### 5.3 白银期货相关风险控制办法

#### 白银期货合约持仓量变化时的交易保证金收取标准

从进入交割月前第三月的第一个交易日起，当持仓总量（X）达到下列标准时	白银交易保证金比例
$X \leq 30$ 万	7%
$30 \text{ 万} < X \leq 60$ 万	10%
$X > 60$ 万	12%

注：X 表示某一月份合约的双边持仓总量，单位：手

#### 白银期货合约上市运行不同阶段的交易保证金收取标准

交易时间段	白银期货交易保证金
合约挂牌之日起	7%
交割月前第一月的第一个交易日起	10%
交割月份的第一个交易日起	15%

最后交易日前二个交易日起	20%
--------------	-----

白银期货合约在不同时期的限仓比例和持仓限额规定（单位：手）

某一期货合约持仓量	合约挂牌至交割月份	合约挂牌至交割月前第二月的最后一个交易日		交割月前第一月		交割月份	
	限仓比例（%）	限仓数额（手）		限仓数额（手）		限仓数额（手）	
	期货公司会员	非期货公司会员	客户	非期货公司会员	客户	非期货公司会员	客户
≥30 万手	20	6000	6000	1800	1800	600	600

注：表中某一期货合约持仓量为双向计算，期货公司会员、非期货公司会员、客户的持仓限额为单向计算；期货公司会员的持仓限额为基数。



