



【鑫期汇】白银专题0609：中期白银向上空间和金银比交易

引言：上周白银价格实现突破向上，沪银创上市新高，值得注意的是，铂金与钯金同样存在价格偏强趋势。端午假期美国钢铝关税翻倍，一定程度上外溢至其他金属品种。中美领导人通话，市场对关税战继续降温的预期增强，风险偏好回升，对白银上涨起到了催化作用，金银比短期内或将回落至对等关税前的平台。

一、 基本面

相比于黄金，白银货币属性偏弱，商品属性更强。从基本面看，白银的供需缺口持续存在，白银的工业需求在2024年增长4%，达到了680.5百万盎司，连续第四年创新高。整体上，全球白银需求依然大于白银供给，2024年创纪录的工业需求主要源于绿色经济应用，尤其是电力和远程通讯网络基础设施、电动汽车和充电站、光伏以及人工智能(AI)终端应用等领域，推动了消费电子产品出货量的增长。但2024年总体白银需求下降了3%，降至1160百万盎司，主要原因是实物白银投资领域的走弱。从地域角度看，占全球白银工业需求比重最大的中国市场工业需求增长了7%，而印度市场也有4%的增长。在西方，欧洲市场的工业需求整体较弱，而美国则在去年出现了6%的下降。

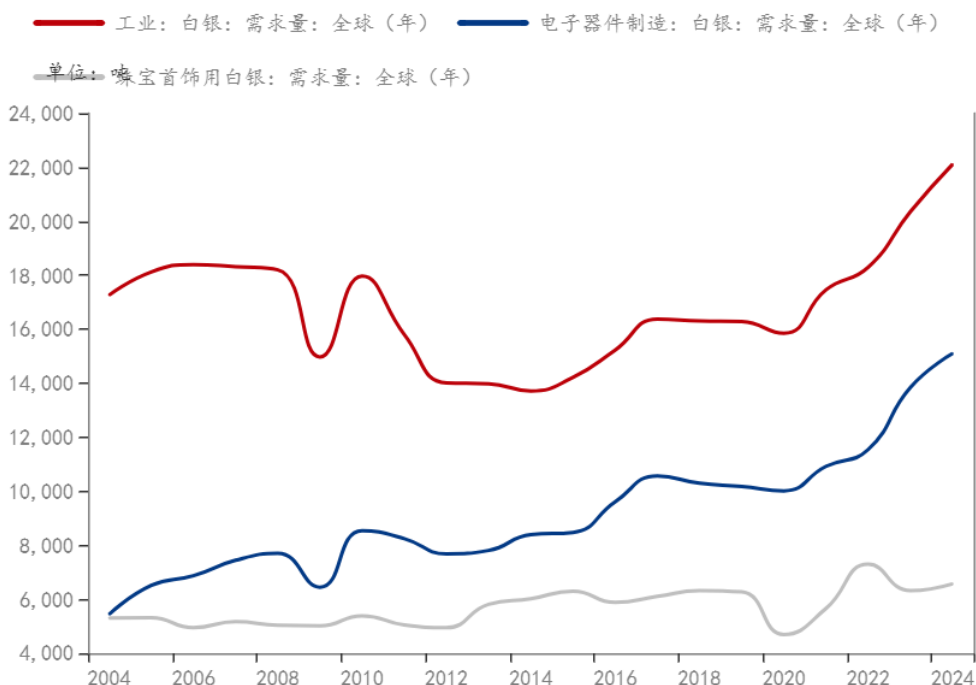
白银的供应端以矿山产出为主，其次是再生银，近年来再生银在供应中占比逐步超过20%。全球银矿产量近几年来基本持平，2024年增长不到1%，达到了819.7百万盎司。铅锌矿的白银产量仍然是白银来源的大头。墨西哥依然是最大白银生产国，紧随其后的是中国、秘鲁、玻利维亚和智利。白银回收量在2024年增长了6%，达到了193.9百万盎司。工业废银回收增长（以重量计）最为显著，主要来源是对环氧乙烷生产所用银催化剂废料的加工回收。展望2025年，白银的供给或将维持稳定，短期内较难有新的供给增长点产生。

需求端方面，在新能源汽车领域，单车用银量达35克，较燃油车增长71%，是银需求较大的一个突破口。而光伏用银是银的另外一个主要需求端，随着2023、2024的全球装机热潮，令光伏对白银的需求猛增，白银的价格中枢也在2023年，2024年稳步上升，但随着当下光伏热潮的退却，对于装机下滑的担忧预期持续影响白银的工业需求。在特朗普持续对外施加关税的经济环境下，经合组织发布经济展望报告，预计2025年和2026年全球经济增速均为2.9%，较今年3月预测值



分别下调0.2和0.1个百分点，今年美国经济增长1.6%，较3月预测值下调0.6个百分点，是增长放缓较为显著的主要经济体。全球的需求预期下调，工业用银需求或受到部分冲击，但其稀缺性以及持续存在的白银缺口仍使得白银具有向上的弹性以及保有价值，如果白银需求在2025年维持4%的需求增速，2025年的白银需求量或将达到1,150百万盎司上下浮动，届时缺口将达到近150百万盎司。

对于首饰用银，我国对于银饰的需求呈现逐年下降趋势，但世界层面对于银饰的需求基本维持稳定，全球主要的银需求仍是工业用银。人工智能发展需要大量的芯片以及世界局势动荡的环境下对于军工材料的硬性需求，白银仍有巨大的需求提升空间。

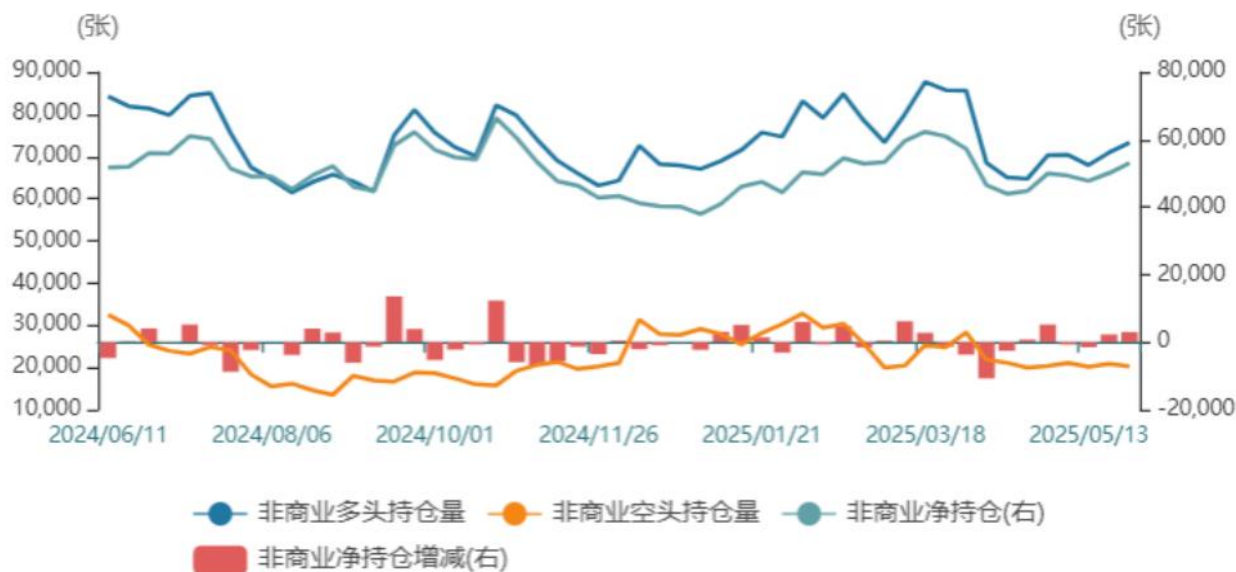


二、 投机需求/金银比

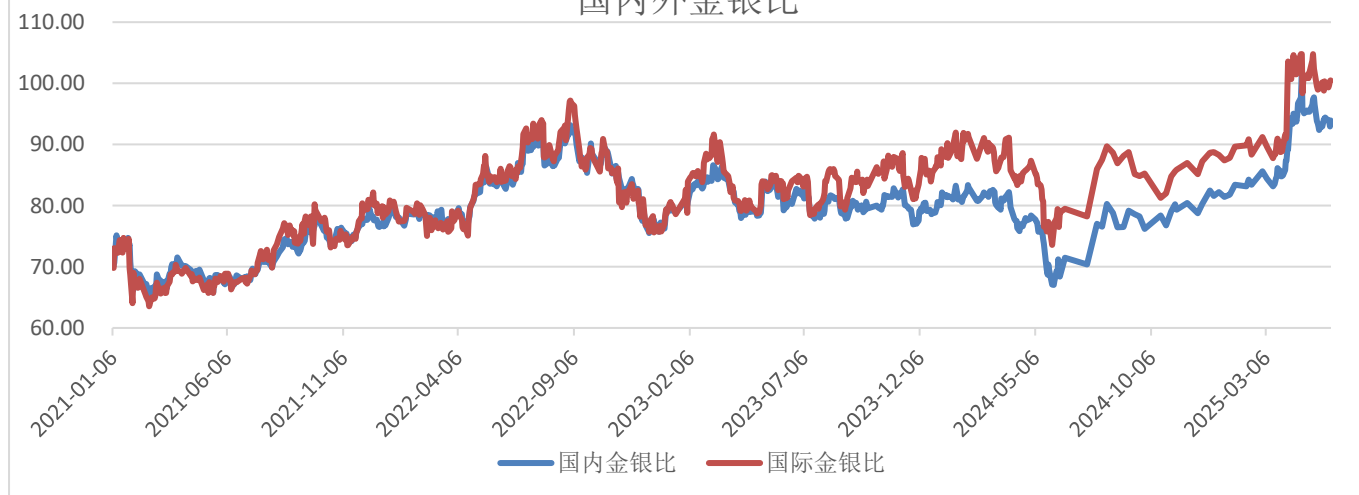
COMEX 白银期货非商业净多持仓持续增加，同期白银ETF的多头持仓量回升。白银价格实现突破向上，沪银创上市新高，值得注意的是，铂金与钯金同样存在价格偏强趋势。端午假期美国钢铝关税翻倍，一定程度上外溢至其他金属品种。中美领导人通话，市场对关税战继续降温的预期增强，风险偏好回升，对白银上涨起到了催化作用，金银比短期内或将回落至对等关税前的平台。



非商业持仓走势图



国内外金银比

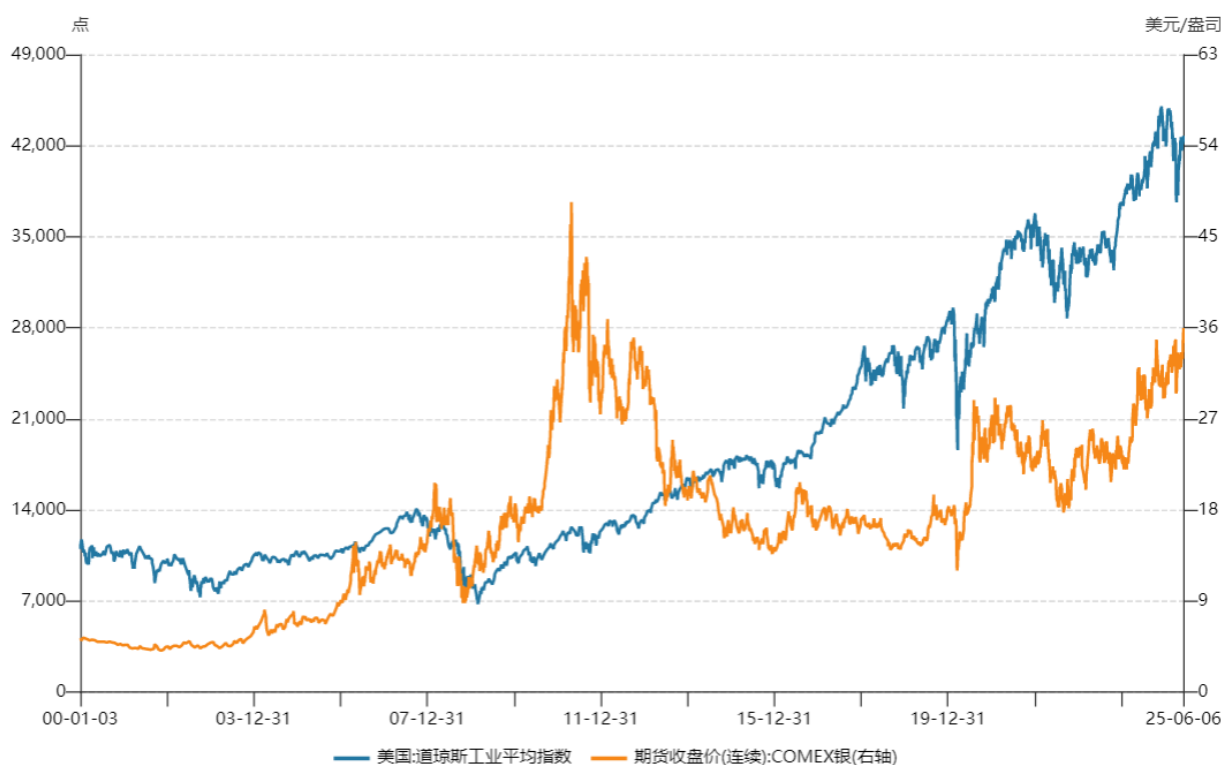


目前国内金银比已从100上方高位回落至92。回溯历史，金银比的修复往往发生在通胀预期阶段，而金银比的拉大往往发生在衰退预期阶段。

疫情前，金银比均值维持在70:1附近，直到2020年新冠疫情爆发，全球经济陷入暂停，衰退预期上升，带动了避险情绪上行，金银比一度创下123:1的历史高位。随后美联储宽松降息，银价直线反弹，沪银期货从2800一路暴力拉升涨到6800，使得金银比均值回归。进入2024年，美联储再次进行降息，核心逻辑切换为再通胀逻辑，金银铜锡等贵金属和有色品种在2024年上半年暴涨

2025年，特朗普挥舞关税大棒使得避险情绪陡然上升，“去美元化”交易持续推高金价，清明节后在特朗普关税落地后，衰退预期急剧上升，美国经历了“股债汇三杀”，金银比加速上行，一度逼近107:1一线。进入6月，白银价格向上突破后，金银比才有所回落，但相对于2018年仍处于相对高位。

本次的白银暴涨的动力并非来源于“通胀预期”，更多白银的上行还是来源于特朗普关税对于衰退风险的影响正在边际减弱，衰退预期减弱后，金银比存在回归至贸易战前的需求。



白银的价格与道琼斯指数存在一定的相关性，工业属性偏强的白银的价格能部分表现美国经济活动的近况，而眼下美股的风险并没有真正释放，美债、美元的危机仍然没有解决，因此我们对于白银短期内维持谨慎乐观。

三、后市展望

目前美国正面临失业率逐渐上升，输入性通胀也一并存在的情况，这些都是滞胀的前兆。在该环境下白银作为兼具工业属性+货币属性的双重强化效应，本质上是实物要素的稀缺性与其作为对抗货币贬值的避险资产价值。

而短期内美联储的降息的可调整空间较为狭窄，美联储如果采取激进的降息，将会推动长期利率的上升，进一步推动美元的贬值，利好黄金，且有可能进一步刺激白银的向上弹性，策略而言，短期内可以选择买白银抛黄金进行做空金银比套利交易。

对于黄金，短期内可能因为资金流入白银而丧失向上动能，但是从中长期来看，我们依然鉴定看多黄金，前期的涨幅过大注定黄金短期内需要消化盘整前期的涨幅。本周末公布的央行黄金储备，央行连续第七个月增持了黄金储备，对于一般投资者，可以选择定投黄金ETF投资；对于期货投资者，短期我们建议观望，等待低吸。

注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“知微见著，臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

侯梦倩

期货从业资格：F3070960

投资咨询资格：Z0017338

邮箱：houmq@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市黄浦区福州路666号21、22楼

邮编：200001

电话：400-186-8822

华鑫期货



华鑫期评

