



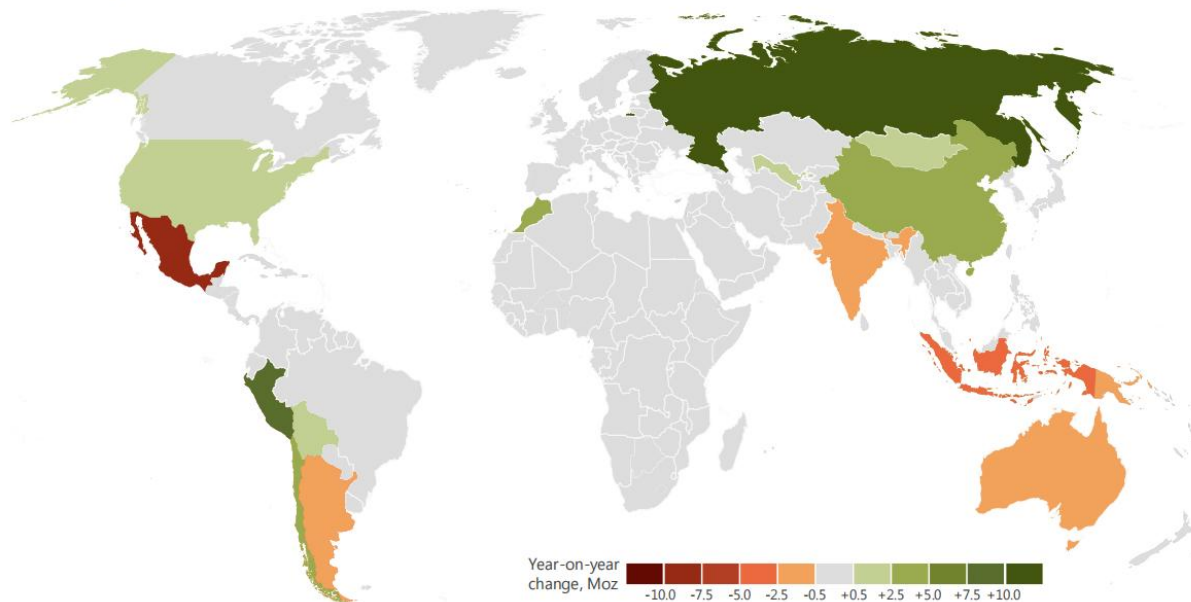
华鑫期货5月贵金属月报

2025年5月12日

【概述】

美伊和平谈判虽然艰难进行，然而资本市场早已给出冲突结束的市场计价，4月至今全球股市迎来一轮大幅普涨，以存储芯片及半导体为主要龙头领涨全球。贵金属中的白银同样拥有亮眼表现，供给本就处于偏紧存在缺口的白银如今再添变数，2026年5月11日，秘鲁政府发布第003-2026号紧急法令，以应对日益严重的全国性能源危机。该法令通过国家财政担保确保国有石油公司 Petroperú能够持续运营市场。而秘鲁本身作为世界产银/铜资源大国，能源中断对银价的影响不容小觑。

Major Changes to Global Mine Production, 2025 versus 2024



Source: Metals Focus

图一：世界白银产地

数据来源：世界白银协会 华鑫期货研究所

矿产种类	全球储量排名	补充说明
银	第一位	年白银供给约占全球14%
铜	第二位	矿产优势核心品种
金	第五位	资源储量丰富



市场目前开始提前计价能源中断对秘鲁矿山开采存在的潜在风险：1) 秘鲁抗风险能力弱的中小型企业可能减产或停产，2) 高成本运营的项目面临更大困境，3) 含银精矿以及银铅精矿供应动态需密切跟踪。

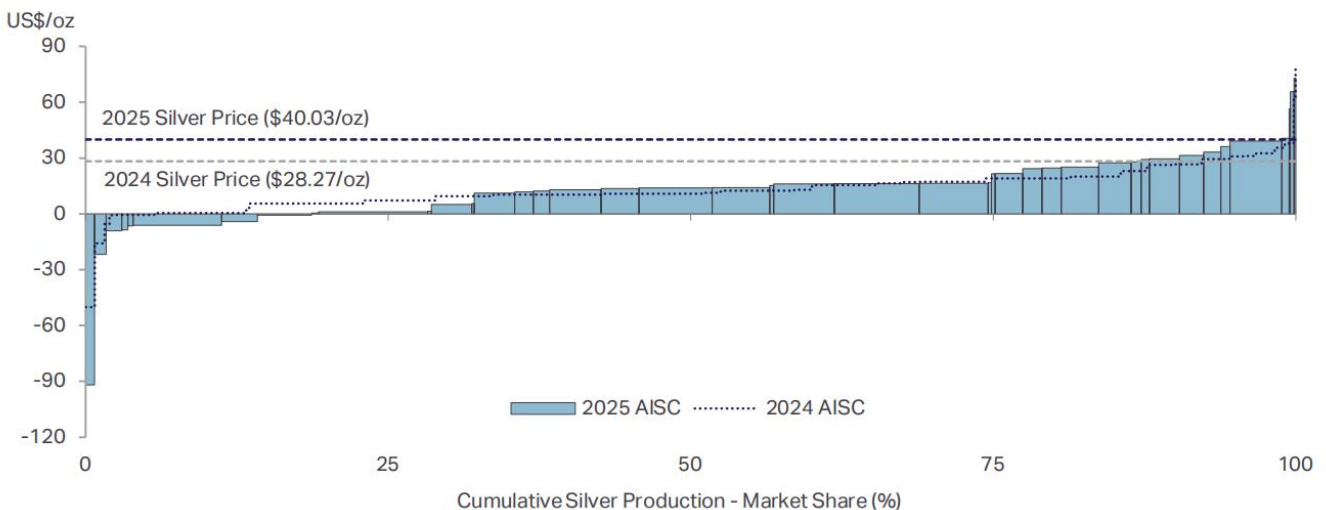
美国经济数据	单位	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04
实际GDP	环比折年率	0.00	2.00	0.00	0.00	0.50	0.00	0.00	4.40	0.00	0.00	3.80	0.00	0.00
制造业PMI	50荣枯线	52.70	52.70	52.40	52.60	47.90	48.20	48.70	49.10	48.70	48.00	49.00	48.50	48.70
服务业PMI	50荣枯线	53.60	54.00	56.10	53.80	54.40	52.60	52.40	50.00	52.00	50.10	50.80	49.90	51.60
CPI	同比	0.00	3.30	2.40	2.40	2.70	2.70	0.00	3.00	2.90	2.70	2.70	2.40	2.30
核心CPI	同比	0.00	2.60	2.50	2.50	2.60	2.60	0.00	3.00	3.10	3.10	2.90	2.80	2.80
PPI	同比	0.00	4.00	3.40	3.00	3.10	3.10	2.80	3.00	2.70	3.20	2.40	2.70	2.40
零售数据	环比	0.00	1.66	0.72	-0.03	0.00	0.50	-0.16	0.07	0.55	0.65	0.97	-0.79	-0.22
失业率	季调	4.30	4.30	4.40	4.30	4.40	4.50	0.00	4.40	4.30	4.30	4.10	4.30	4.20
非农就业	月新增	115.00	178.00	-92.00	130.00	50.00	64.00	-105.00	119.00	22.00	73.00	147.00	139.00	177.00
联邦利率EFFR	%	3.64	3.64	3.64	3.64	3.72	3.88	4.09	4.22	4.33	4.33	4.33	4.33	4.33

注:0.00为当月/年数据暂未更新
数据来源: WIND 华鑫期货研究所

图二：美国宏观经济基本面 数据来源：WIND 华鑫期货研究所

白银【供给端】：在整个3月期间，市场更多关注霍尔木兹海峡中断造成的衰退交易，而非能源中断对矿端的影响，3月除去澳洲锂矿的能源中断导致锂矿供给出现中断。其他矿端的影响在4月才陆续显现，4月秘鲁的铜矿产量开始出现问题，同比下降12-18%、白银产量则同比下降15-20%。如果能源中断的情况继续恶化，更多银铅精矿或延续减产，届时供应缺口将继续放大。而在我们的测算里，Petroperú作为一般油气垄断性国有企业，大型炼厂的负荷短时间无法迅速提升，预计在未来短缺仍将延续一个月甚至更久，目前矿区的天然气长协仍能维持部分基础运转。

Global Primary Silver Mine Production Costs, 2025 vs. 2024



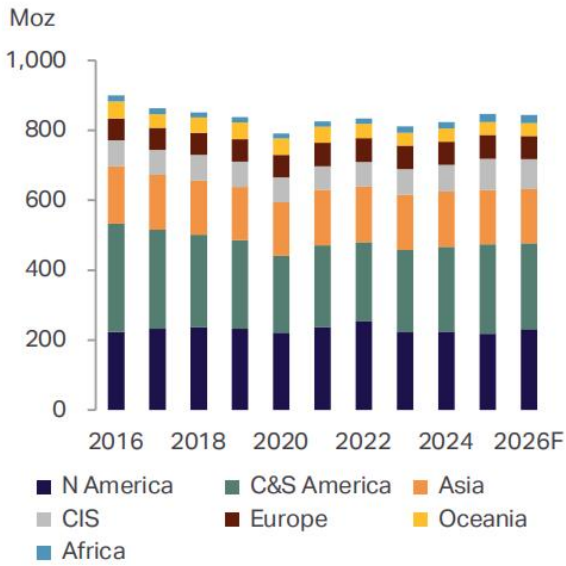
图三：白银采矿成本 数据来源：世界白银协会 华鑫期货研究所

能源成本侧的通胀开始显现，白银价格中枢或缓慢抬升。

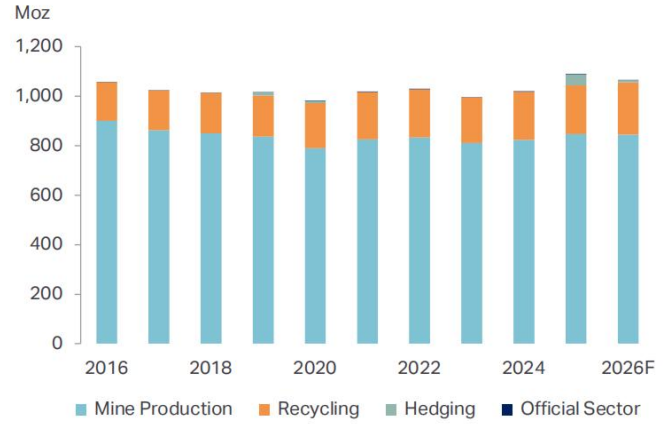
除秘鲁之外，阿根廷也存在类似供给下降的问题，SSR Mining旗下Puna矿区的矿石品位下降同样导致产量减弱，且生产成本相对上升。



Mine Production Forecast



Global Supply Forecast



Source: Metals Focus

图四图五：银矿矿端生产/全球银矿供应

数据来源：世界白银协会 华鑫期货研究所

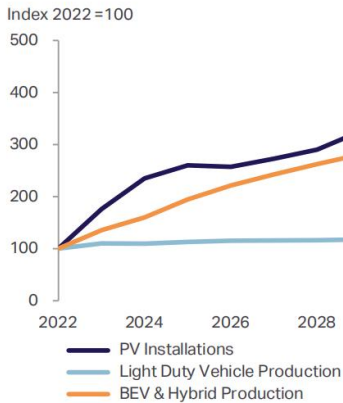
白银【需求端】：白银的需求端正从过去认知中的光伏银浆开始逐渐转向AI 算力基础设施与新能源汽车及其储能产业链。白银具备所有金属中最高的导电性与最高的导热系数，物理特性的优势决定了其在高端精密制造领域中的不可替代性。

在长期预测期内，电动汽车市场渗透率的提升趋势将继续，虽然一季度新能源车销量相对疲软，但我们仍看好未来大周期的趋势，预计2025年至2035年间，全球电动汽车产量将以10%的复合年增长率增长。

同时今年将是白银市场连续第六个出现供应短缺的年份，累计缺口达7.621亿盎司。（23,705吨）预计2026年全球银矿产量将保持持平。主要生产区的更广泛等级和运营压力应抵消有限资产的温和增长。当下交易所白银库存相对低位，实物交割将形成自强化逻辑，进一步助推银价上升。



Longer-Term Industrial Demand Indicators



Source: GTM, Metals Focus, LMC Automotive, A GlobalData Company

图六：长期白银需求预测

数据来源：世界白银协会 华鑫期货研究所

【黄金】：对于近期黄金，我们仍维持一个震荡思路对待，美伊冲突持续拖累金价走势，上周停火消息刺激金价短线走高，但消息证伪后，金价迅速走低。隔夜秘鲁消息发酵后，金价跟随白银与铜上行，但日内再次走弱。目前来看，秘鲁矿山尚未出现实质性停产，能源问题引发的供给风险更多是市场的预期面。

宏观经济方面，通胀抬升对美联储降息预期的推迟仍对金价上方空间存在压制。能源价格上涨推动的通胀开始逐渐在各大宗商品中显现。我们预期即使沃什上任仍维持鲍威尔的宽松政策，但降息可能推迟至四季度，当下美劳动力市场韧性也较足，金价上行驱动乏善可陈，市场情绪较低，资金炒作热度难以构成完整的上行逻辑。

交易方面，长期贵金属多头逻辑仍存，美元信用下降的时代叙事并未反转，关注美联储下半年的利率路径。

【总结】虽然本次秘鲁能源危机是一个短期扰动，但从长周期来看，无论贵金属还是有色金属矿区都处在欠发达地区，他们更容易受到能源的价格冲击，普遍存在成本中枢上行的诉求；而AI、算力基建等储能对白银的需求是一个长期叙事，维持回调看多思路。对于黄金，短期仍以震荡思路看待，在短期降息预期较低背景下，可做看涨备兑策略。



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：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-8822

华鑫期货



华鑫期评

