



金信期货
GOLDTRUST FUTURES

历史重演？白银破万？

► 本刊由金信期货研究院撰写 ◀

2025/06/27

2025年的白银市场正重演1980年与2011年的牛市基因，并注入了更可持续的工业需求动力。“金银比”修复大势所趋，即使金银比修复至80倍的历史区间上沿，白银理论价格也将在41美元/盎司以上，对应的人民币价格在10000元/千克以上，投资者宜把握逢低做多的机会。

一、白银历史牛市对比

GOLDTRUST FUTURES CO., LTD

1、1980年亨特兄弟牛市

1980年的白银大牛市堪称金融投机史上的传奇案例。亨特兄弟通过长达十年的系统性囤积，控制当时全球白银现货供应量的1/2以上和COMEX期货合约的大部分份额，将银价从2美元/盎司推升至50.35美元的历史峰值，这一纪录至今仍未被打破。

2、2011年量化宽松牛市

2011年白银再次冲击历史高位，冲上49.50美元/盎司，主要驱动因素是金融危机后全球央行量化宽松带来的流动性泛滥，以及白银ETF等新型投资工具的普及。与1980年不同，此轮上涨更多由投资需求而非人为操纵推动。

3、2025年本轮牛市

当前白银牛市呈现出比前两次更强的驱动逻辑。

首先，工业需求成为主导力量。与1980年工业需求占比不足30%不同，当前白银需求结构中工业应用占比超过50%。

其次，去中心化的市场结构。本轮牛市不同于亨特兄弟时代的单极操纵，当前白银市场呈现多元化参与者结构（全球央行、产业资本、机构投资者、散户），持仓最大的摩根大通虽持有约5亿盎司白银储备，但仅占全球年产量15%左右，依然难以单边控盘白银价格。

最后，实物短缺常态化。全球白银市场已进入连续第5年供应短缺，2025年预计缺口达1.49亿盎司，与1980年供应过剩形成鲜明对比。

一、白银历史牛市对比

GOLDTRUST FUTURES CO., LTD

三次白银牛市核心特征对比			
	1980年牛市	2011年牛市	2025年牛市
核心驱动	人为操纵供应	量化宽松流动性	货币宽松+工业需求
价格峰值	50.35美元	49.50美元	?
持仓集中度	亨特兄弟控盘>50%	机构ETF主导	分散化(机构+散户)
工业需求占比	<30%	约40%	>50%
可持续性基础	弱(纯金融操纵)	中(流动性驱动)	强(流动性+基本面驱动)

二、金银比价极端化与修复动力

GOLDTRUST FUTURES CO., LTD



金银比价在2025年4月一度飙升至106的惊人水平，远超40-80的百年历史均值区间。这一极端比值创造了现代金融史上罕见的估值背离，意味着白银被严重低估。截至2025年6月27日，尽管该比率已修复至91左右，但仍显著高于65-70的长期均衡水平，预示着白银仍有巨大的补涨空间。

二、金银比价极端化与修复动力

比价修复的驱动机制主要来自三重动力：

第一、历史规律重现：1968年以来，“金银比”曾四次达到峰值（分别对应苏联解体、911事件、2008年金融危机及2020年疫情），每次峰值后政府大规模救市释放流动性，都以白银大幅上涨完成修复。2025年是第五次峰值，最高点出现在美国政府“关税战”期间，衰退预期推升黄金而压制白银，形成极端化的比价。当前，“关税战”的市场情绪已经基本修复，“金银比”回归是大势所趋。

第二、资金再平衡效应：当金银比超过90后，对冲基金和机构投资者系统性增持白银。COMEX白银期货净多头持仓近期出现激增，投机资金大举涌入白银市场，押注金银比向均值回归。

第三、杠杆效应放大：由于白银市场规模仅为黄金的1/10，同等资金流入可产生3-5倍的波动率。当前白银成为贵金属市场的“高弹性价值洼地”，吸引追求超额收益的资金加速涌入。

三、技术分析判断

GOLDTRUST FUTURES CO., LTD

从历史上看，35美元/盎司是白银价格的关键位置，每次突破之后，都会出现一轮急涨。例如，在2011年的白银大牛市中，白银在突破35美元之后，出现一轮急拉，价格迅速逼近50美元/盎司。近期白银价格再次突破了35美元/盎司的颈线位置，我们认为未来一个月出现急涨的概率很大。



除此之外，当前白银技术图形也呈现典型的牛市特征，周线级别形成经典杯柄形态，涨幅目标指向50美元历史高位。另外，近期白银60日历史波动率升至35%，高于黄金的22%，也符合牛市加速阶段特征。

四、结论与建议

历史不会简单重演，但总压着相同的韵脚。2025年的白银市场正重演1980年与2011年的牛市基因，并注入了更可持续的工业需求动力。金银比修复大势所趋，白银正迎来十年一遇的战略配置机遇。投资者宜把握回调窗口布局多单，在波动中拥抱“白色黄金”的价值重估。

以当前金价3300美元/盎司为基准，金银比修复至60倍的历史中位数水平，白银理论价格将达55美元/盎司，较2025年6月27日的36.7美元存在50%上行空间，对应的人民币价格在12000元/千克以上。

保守地预测，即使金银比修复至80倍的历史区间上沿，白银理论价格也将在41美元/盎司以上，对应的人民币价格在10000元/千克左右。我们依然维持对国内白银在今年三季度价格“破万”的判断！

五、风险提示

GOLDTRUST FUTURES CO., LTD



- 1、经济衰退冲击工业需求。
- 2、货币政策转向风险。
- 3、技术替代加速。



金信期货
GOLDTRUST FUTURES

金信期货 研究院

关注我们



金信公众号



金信期货官网



优财期

全国统一
客服热线

400-0988-278

上海市普陀区云岭东路89号长风国际大厦16层
www.jinxinqh.com

重要声明

分析师承诺

作者具备中国期货业协会规定的期货投资咨询执业资格。分析基于公开信息及合理假设，结论独立客观，不受任何第三方的授意或影响。

报告中的观点、结论和建议仅供参考之用，不构成任何投资建议，投资者应综合考虑自身风险承受能力，选择与自身适当性相匹配的产品或服务，独立做出投资决策并承担投资风险。在任何情况下，本公司及员工或者关联机构不对投资收益作任何承诺，不与投资者分享投资收益，也不承担您因使用报告内容导致的损失责任。

本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然本公司会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但无法保证这些信息毫无差异，不会发生变更。

本报告版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

金信期货投资咨询业务资格：湘证监机构字[2017]1号

投研团队成员：

姚兴航（投资咨询编号：Z0015370）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、周逐涛（投资咨询编号：Z0020726）、王敬征（投资咨询编号：Z0019935）、张召举（投资咨询编号：Z0019989）、钟朱敏（投资咨询编号：Z0021128）、林敬炜（投资咨询编号：Z0018836）、刁志国（投资咨询编号：Z0019292）、赵辉（投资咨询编号：Z0021669）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）