

银辉涌处千澜起，价跃万元九霄中

20250831 金信期货

一、行情回顾

从今年4月份开始，白银便开启了强劲的上升通道。在经历8月中上旬横盘震荡之后，8月29日晚间，国际银价一举站上40美金的关键点位。次日，COMEX白银加权价最高触及40.87美元/盎司，沪银加权价最高至9643元/千克，价格持续在高位区间运行，彰显出强劲的上升动能与市场多头的坚定信心，不断刷新投资者对白银价格上行空间的预期。

而白银的表现，正与我们之前的报告《金银比修复与技术突破，共驱白银牛市》、《白银又现黄金坑，万元目标仍可期》等中提到的观点如出一辙。在银价再创新高之际，我们重述此前看涨国内银价万元的目标不变。



二、驱动因素

除了受到光伏、新能源产业持续扩张带来的供需缺口以及投资需求对其的拉动之外，我们认为近期银价持续新高的主要驱动在于宏观利好的支撑。

当前，市场普遍预期美联储下半年将重启降息进程。8月22日杰克逊霍尔全球央行会议上鲍威尔指出，“由于政策处于限制性区域，基线前景和风险平衡的转变可能需要调整我们的政策立场”，同时提到当前美国经济虽具韧性，但劳动力市场接近充分就业的同时下行风险在上升，通胀虽回落但仍处高位，2025年

上半年 GDP 增速放缓，且面临贸易、劳动力增长等结构性挑战，在货币政策上需 “谨慎推进”，政策利率处于限制性区间且无预设路径，需平衡通胀上行与就业下行风险。这一讲话被市场解读为强烈的降息信号，对 9 月降息的押注也大幅提升。据 CME “美联储观察” 工具最新预测显示，9 月份降息 25 基点的概率达到 86.4%。

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/9/17						0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	86.4%	13.6%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	48.0%	45.9%	6.0%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	40.1%	46.3%	12.6%	1.0%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	18.7%	43.0%	30.6%	7.2%	0.5%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.9%	32.9%	35.7%	16.9%	3.3%	0.2%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.3%	19.6%	34.0%	28.3%	11.5%	2.1%	0.1%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	2.7%	14.0%	28.8%	30.4%	17.7%	5.5%	0.8%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	1.1%	7.1%	19.7%	29.4%	25.5%	13.0%	3.7%	0.5%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.5%	3.7%	12.6%	24.0%	27.7%	20.0%	8.9%	2.3%	0.3%	0.0%
2026/10/28	0.1%	1.1%	5.5%	14.9%	24.7%	26.1%	17.8%	7.6%	1.9%	0.3%	0.0%
2026/12/9	0.3%	2.0%	7.3%	16.8%	25.0%	24.5%	15.8%	6.5%	1.6%	0.2%	0.0%

而非农也变数丛生，7 月份非农数据的塌方以及对于 5、6 月份的大幅下修，引发市场对于非农数据虚高的担忧。特朗普曾称数据 “被操纵”，并表示将解雇经参议院确认的负责每月汇总数据的劳工部官员。据高盛与渣打银行测算，非农每月的就业数据可能被夸大了 4 万到 7 万个岗位。9 月 9 日美国劳工部将公布非农就业数据的年度基准修正，此次修正可能一次性下调 55 万至 80 万个虚增岗位，促使美联储仿效去年 9 月，再次选择 50 个基点的大幅降息。

在降息周期中，一方面，持有白银等无息资产的机会成本降低，提升了白银的投资吸引力；另一方面，降息往往伴随着货币供应量的增加，市场流动性更加充裕，通胀预期上升，白银作为传统的抗通胀资产，其价格有望受到有力支撑。

三、后市展望

综合来看，无论是从白银市场自身的供需结构变化，还是投资需求的积极推动，亦或接下来强烈的降息预期，白银价格在未来一段时间内有望延续上涨态势，展现出较为广阔的上升空间。当下新高之后，我们重申此前国内银价冲破 10000 元/千克的观点不变，并维持继续逢低做多的观点。

但同时，投资者也需密切关注市场的动态变化，如光伏技术的革新对用银需求的潜在影响、美联储货币政策的实际走向以及地缘政治局势的演变等因素，以便及时调整投资策略。

数据来源：Wind、CME Group、公开资料、文华、金信期货研究院

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

投资咨询团队成员姚兴航（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）。