

白银牛市新征程，剑指历史新高点

20250921 金信期货

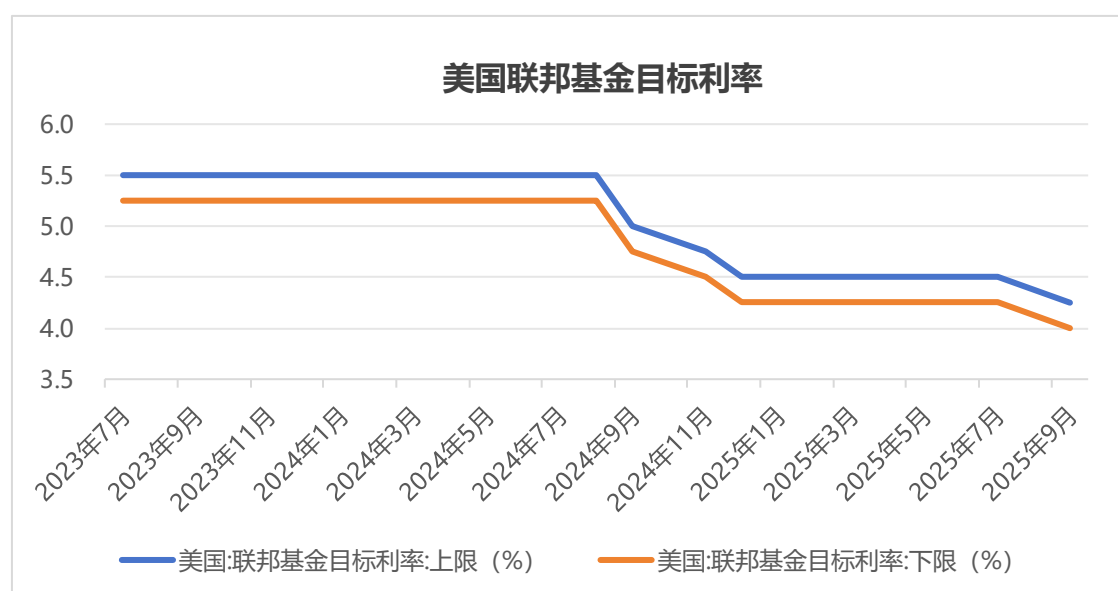
我们自6月初的研报《白银万元不是梦，黄金长牛且徐行》开始，已经出过9篇看涨白银的研报，白银价格也从6月初的每千克8千多元震荡上涨，近日已经破万。另外，9月7日我们在报告《白银短线或回调，长线涨势仍未止》中提示了白银短线或有回调，但依旧长线看涨白银。正如报告中所述，白银果然出现短线的震荡回调，之后再次冲高，截至9月20日，国际白银已冲破43美元，国内白银也站上了10200元/千克的高位。

本周美联储降息25个基点，符合市场预期，我们认为美联储未来继续降息的趋势依然不变，驱动本轮黄金及白银牛市的核心因素也未改变。中长线看“黄金搭台，白银唱戏”，黄金稳步上涨，白银也将迎来主升浪。我们认为国际白银有望剑指50美元/盎司的历史高位，而国内白银有望冲破11500-12000元/千克的区间。当前万点关口已破，技术形态强势，近期上涨进程有望加速，国庆假期前或将出现一轮急涨。

一、宏观逻辑支撑金银

1、全球货币宽松预期明确

市场对美联储开启降息周期的预期仍是主导贵金属市场的核心逻辑。尽管降息时点可能后移，但降息的方向是确定的。高利率环境对经济的反噬效应逐渐显现，转向宽松是必然选择。美元利率的下降将直接降低持有无息资产黄金和白银的机会成本，提振投资需求。同时，中国也正处于降息周期，中美货币政策周期的趋同将进一步强化全球流动性宽松的预期，利好以人民币计价的白银期货。



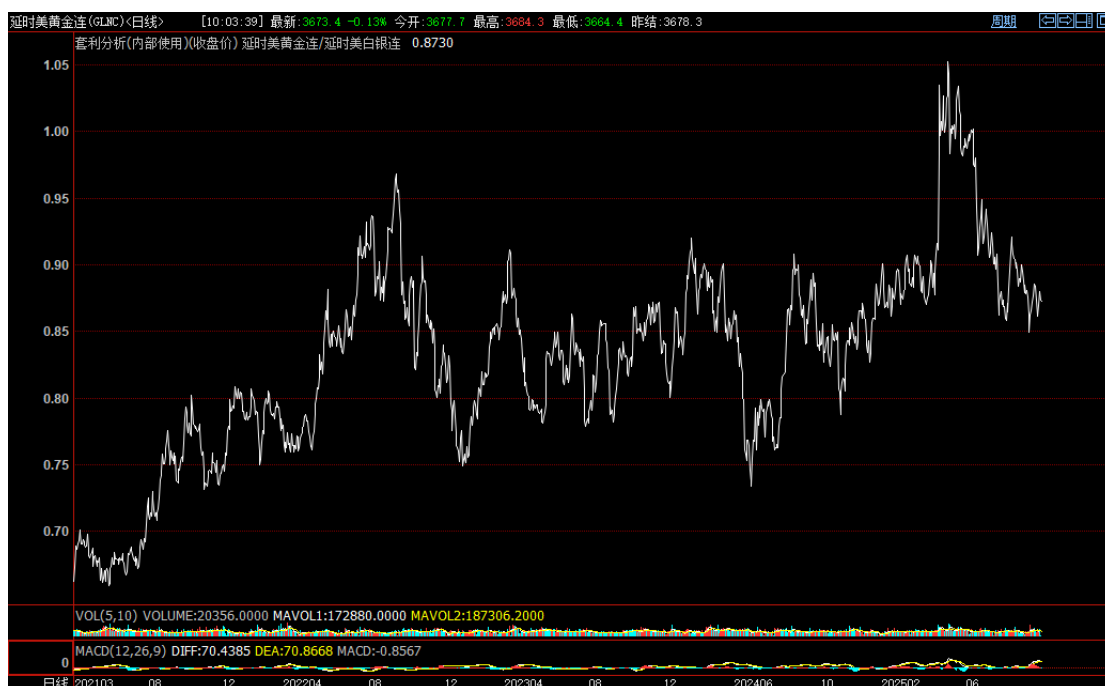
数据来源：美联储、同花顺

2、新一轮全球“购金热”持续

各国央行（特别是新兴市场国家）持续增持黄金储备，去美元化和地缘政治避险需求构成了结构性的、长期的购买力。这一趋势不仅直接推高了金价，更从信心层面彻底改变了贵金属市场的投资范式，吸引了大量机构和个人投资者涌入。白银将作为“贵金属兄弟”从中极大受益，资金外溢效应显著。

二、金银比价揭示白银补涨空间

金银比（Gold-Silver Ratio）是衡量一盎司黄金能兑换多少盎司白银的指标，是判断白银相对估值高低的重要工具。截至目前，金银比仍在 85:1 附近的高位区间震荡，而该比值的历史长期中值约为 55:1-60:1，在上一轮贵金属牛市中（2011 年），该比值曾一度跌破 30:1。



数据来源：博易大师

极高的金银比意味着相对于黄金，白银价格处于历史性的低估状态。在黄金牛市得到确认后，市场资金必然会寻找更具性价比的投资标的，白银的“补涨”行情几乎是历史必然。一旦金银比从当前高位向历史中值修复，即便金价维持横盘，白银也能凭借比值的下降实现大幅上涨。若金价继续攀升，白银的涨幅将被显著放大。

三、工业属性与投资属性共舞

白银并非单纯的货币金属，其工业需求（约占总需求 50%）的复苏为其上涨提供了内在的额外动力。中国作为全球最大的光伏制造国，其国内需求对白银价格形成直接支撑。白银在所有金属中拥有最高的导电性和导热性，广泛应用于消费电子、新能源汽车、5G 基础设施等领域。随着全球半导体周期触底回升和 AI 浪潮带来的硬件投资增长，白银的工业需求预期将持续改善。

另外，全球最大的白银 ETF（iShares Silver Trust）持仓量已出现止跌企稳的迹象，表明机构投资者开始重新关注并配置白银。期货市场上的多头头寸也在增加，看涨情绪依然在积聚。

四、技术形态向上突破

从技术分析角度看，白银已呈现出典型的上升趋势的特征。以白银期货主力合约为例，近期成交量伴随价格上涨而放大，MACD、RSI 等指标维持强势，表明上涨动能充沛。当前白银主力合约价格再破前高，上方空间已被彻底打开，近期上涨进程有望加速。



数据来源：博易大师

五、结论与目标展望

综上所述，白银正处在黄金牛市外溢、历史估值修复、基本面需求改善、技术面突破确认的四重利好驱动之下，白银的上涨行情仍未结束。参考 2010 年及 2020 年的白银牛市行情，在牛市末期都出现了涨停的情况，我们认为本轮白银的牛市结束前，也可以把涨停板作为一个参考信号。

基于金银比修复至历史中值的假设，并结合黄金价格的进一步上行空间，我们认为中长线看，国际白银有望剑指 50 美元/盎司的历史高位，而国内白银有望冲破 11500-12000 元/千克的区间，投资者当前可关注继续做多的机会。

风险提示：

- 1、美联储降息大幅推迟。
- 2、地缘政治风险突然缓和。
- 3、白银需求不及预期。

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、修改或以其他任何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）】