

12月31日

## 白银“突进”，贵金属迈向“新纪元”

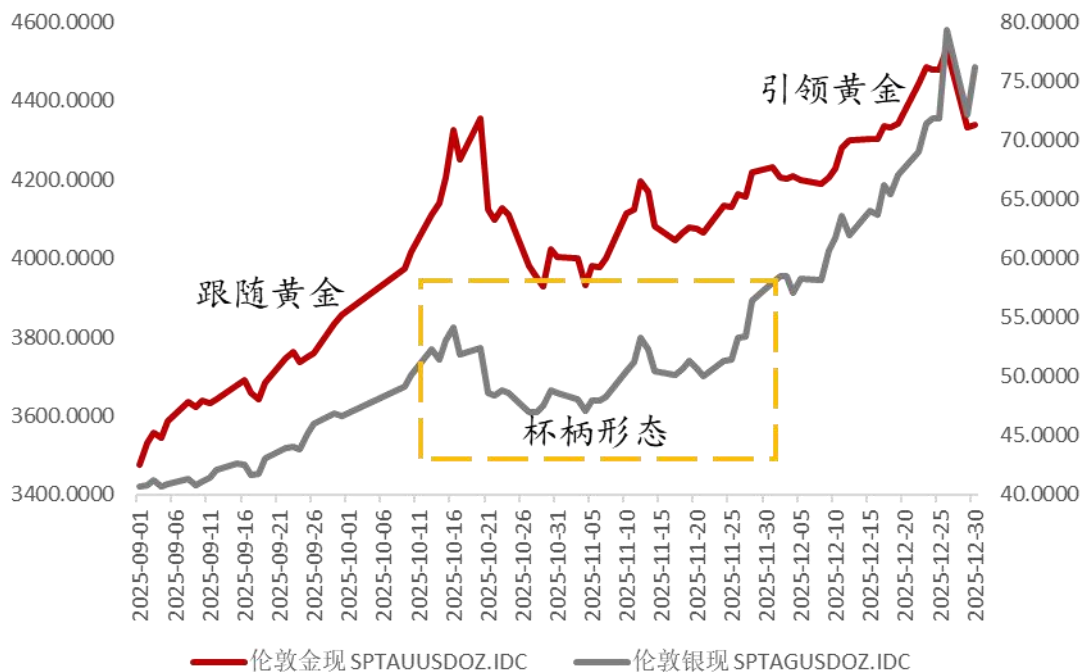
—大宗商品系列专题报告之一

### 一、引言

自今年8月下旬起，白银开启主升浪，并实现从“跟随黄金”到“引领黄金”的角色转变。2025年12月26日，伦敦银现价格创下历史新高，收于79.33美元/盎司。然而仅隔一个交易日，市场便遭遇大幅回调，12月29日伦敦银现收于72.13美元/盎司，单日跌幅达9%。白银价格的剧烈波动推动年末贵金属行情呈现“波澜壮阔”之势，其涨幅与波动幅度均创历史罕见水平，标志着贵金属市场进入新阶段。

本文旨在系统梳理本轮白银价格波动的核心驱动因素，为投资者提供参考。

图1：今年9月以来伦敦金现与伦敦银现走势（单位：美元/盎司）



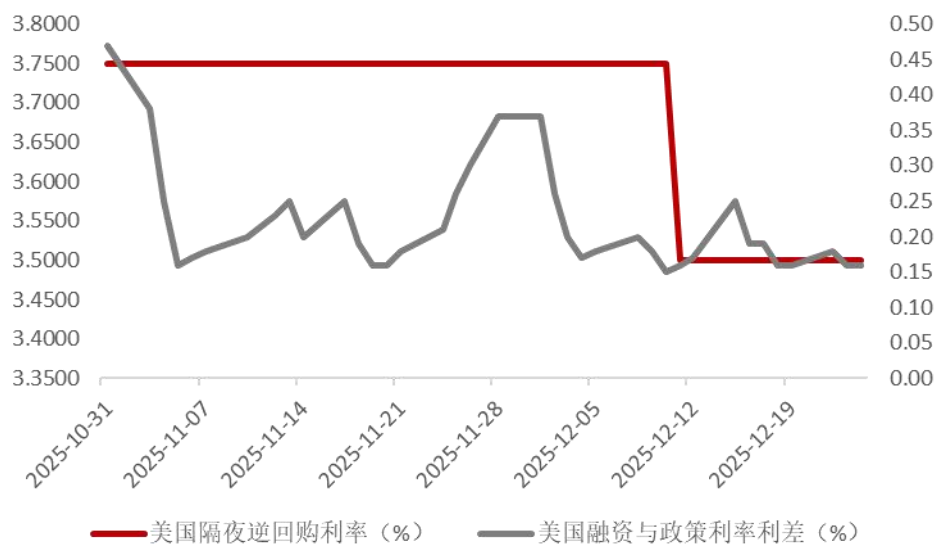
### 二、核心上涨驱动因素分析

(一) 本轮驱动起点：海外宏观流动性改善

2025年8月22日，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔年会发布修订版《长期目标与货币政策策略声明》，标志着政策框架从“抑制通胀”转向“平衡就业与通胀风险”，开启以降息为主、辅以流动性支持的宽松周期。此后，年内美联储累计降息三次，幅度达75BP。

此外，12月议息会议还宣布重启储备管理购买（RMP）工具，计划从二级市场购买短期国债，首月规模达400亿美元，SOFR-ONRRB利差持续收窄。

图 2：美国宏观流动性持续改善



同时，美国政府基本确认下一届美联储主席候选人为白宫经济委员会主任哈赛特，其鸽派倾向强化市场对宽松政策的预期。尽管点阵图显示2026年仅有一次降息，但10-11月非农与通胀数据不及预期，使市场普遍预期全年降息两次。

总体看，8月以来的宏观流动性改善为贵金属上涨提供了基础支撑，是本轮行情的起点。

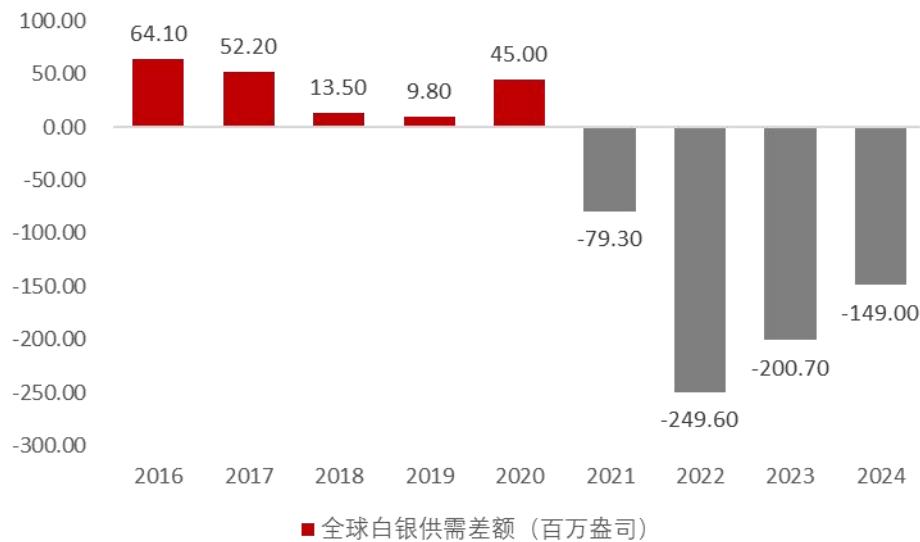
(二) 本轮上涨催化：白银库存下降

今年初，银价始终跟随金价同步上涨；但进入年末后，银价却走出独立行情，甚至反过来带动黄金价格上涨。这一变化主要由白银市场库存下降所

推动。

与黄金不同，白银兼具贵金属与工业金属属性，广泛应用于光伏等工业领域。自 2021 年以来，随着全球光伏产业持续扩张，白银已连续四年出现全球供需缺口。

图 3：白银长期处于供小于求的态势

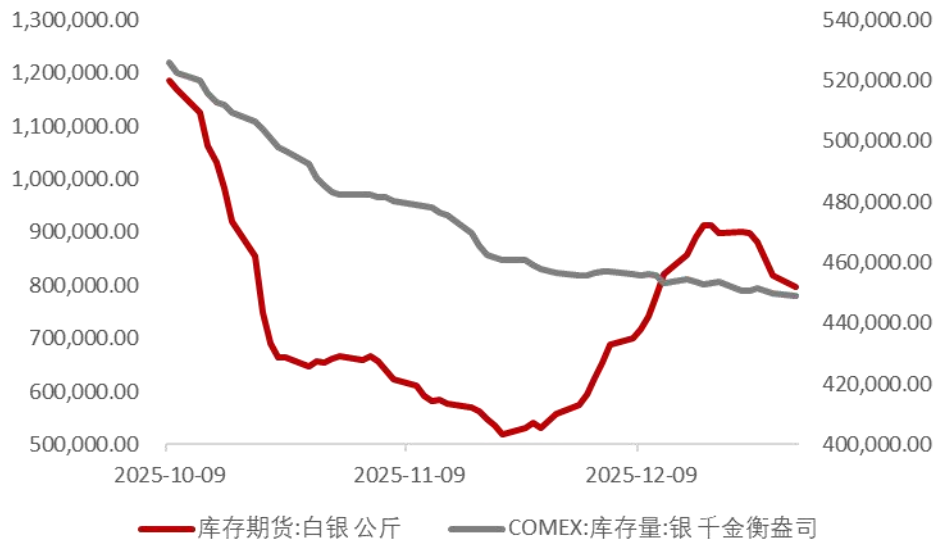


同时，今年宏观流动性改善提振了白银的投资需求，推动全球白银 ETF 持仓大幅增加，进一步消耗了市场中的可流通库存。

此外，传统银饰的消费需求也显著增加。根据官方公布的海关数据，自 6 月起，印度银条和银饰进口量开始回升；8 月银饰进口量接近历年同期高点；9 月金银总进口量更较 8 月翻倍。

在产业需求、投资需求与节日消费三重因素共振下，全球白银库存持续下降。

图 4：10 月以来全球期货库存持续下降



### (三) 本轮上涨“加速器”-白银的逼空交易

库存紧张为投机资金提供逼空机会。白银1个月期租赁利率一度升至30%，截至12月29日仍达7.29%，远高于黄金的-0.17%。

白银的行情在投机资金刺激下一路飙升。沪银主力合约（AG2602）于12月24日触及20,000元/千克，年内累计涨幅超150%，跑赢黄金（涨幅约60%），金银比跌至60的低位。

与此同时，交易过热迹象显现，沪银平值期货的隐含波动率已攀升至历史极值水平，反映市场情绪亢奋。

图5：沪银平值期货隐含波动率已达极值



为应对这一过热行情，全球多家交易所已采取措施。美国芝加哥商品交易所（CME）集团宣布，本周连续上调两次白银保证金，上调幅度累计增长30%。

在价格持续走高、交易热度飙升以及保证金上调等多重因素叠加下，白银市场出现双向波动实属正常。近期白银有所回调，正是对前期快速上涨和市场过热的一种合理修正。

## 免责声明

### 一般声明

本文涉及的数据均取自 iFind、普益标准、DM 等三方数据库。

### 风险提示

理财非存款，产品有风险、投资须谨慎。

本报告由浙银理财编制并发布，仅供参考，报告内容不构成对任何业务及本公司发行管理的理财产品的宣传推介材料，不构成对任何人的投资建议或保证，亦不构成任何形式的要约或法律文件。

本报告内容基于浙银理财认为可靠的、已公开的信息编制，已力求报告内容的客观、公正，但浙银理财对该等信息的准确性、完整性及时效性不作任何明示或暗示的保证，也不保证其所包含的信息或观点不会发生任何变更。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及收益可能会发生波动，报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，不应作为日后回报的预示，浙银理财及其关联机构、员工不会对任何人使用本报告所载内容产生的任何直接或间接损失承担任何责任。

投资者在参考或使用本报告时，应充分了解投资风险，自主作出投资决策，并自行承担投资风险。本报告不保证投资者一定能获得盈利或本金不受损失。

本报告版权为浙银理财所有，未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表等方式侵犯本公司版权。