



金价再创历史新高

银价会补涨吗？

主要观点

- 从历史价格走势来看，当前白银的绝对价格处于低位，银价具有很大的上涨空间。
- 从相对价格来看，金银比价也步入高位区间，银价出现补涨的概率是非常大的。
- 从资金流向来看，近期投机资金不再流入黄金期货而继续流入白银期货，可见近期投机资金对黄金的看多热情有所消退，但依然看好白银。
- 从基本面来看，白银的供需缺口在持续扩大，也将为银价的上涨提供有力的支撑。
- 银价的上涨往往滞后于金价，但银价的补涨只会迟到不会缺席，我们认为银价后期大概率会补涨。
- 鉴于银价的高波动性，白银的补涨的过程中，往往会有惊人的涨幅，当前可以重点关注银价补涨的投资机会。

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

☎ 021-68555105

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

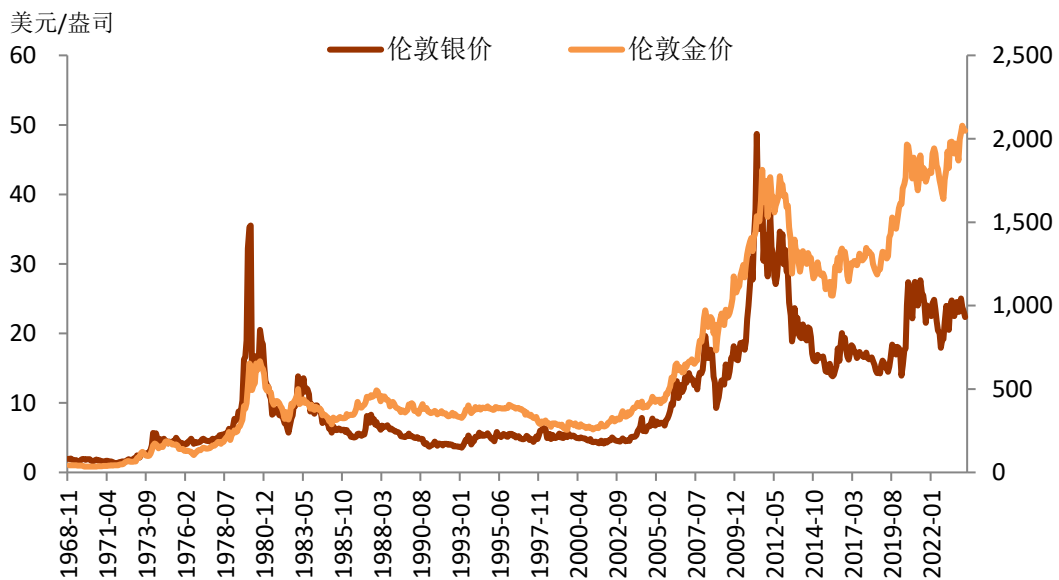
黄金和白银同为贵金属，其价格走势一直都具有很强的相似性。从金银价格的历史走势来看，银价的整体走势往往跟随金价，黄金价格走势决定白银的价格趋势，白银在某些阶段也会跟金价出现滞后甚至背离。特别是近两年来，波动性更大银价的涨势远不及金价。

2024年3月，国际金价屡创历史新高，国际银价虽也跟随上涨，但涨势远不及黄金。截至3月27日，COMEX期金主力合约报收于2215.4美元/盎司，这是创纪录的收盘高点；COMEX白银期货主力合约则报收于24.765美元/盎司。金价在持续创历史新高，那么，银价会补涨吗？我们从以下几个方面来进行分析。

一、白银的绝对价格处于低位

把时间维度拉长，我们可以看到，当前白银的绝对价格还处于低位。国际银价的历史最高点出现在1980年初，曾达到50美元/盎司的高位，这个记录至今还未被打破过。背后的历史是著名的亨特兄弟操纵白银的事件。当时，对应着国际金价的阶段性高点850美元/盎司。银价的次高点是出现在2022年4月25日，国际银价再度冲高至49.5美元/盎司，当时对应的国际金价在1500美元/盎司。而今，国际金价已扶摇直上，不断创出历史新高，已站上2200美元上方，银价却还在25美元附近，距离历史高点还有一半的距离。从绝对价格来看，当前银价具有很大的上涨空间。

图表1 伦敦金银价格走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、金银比价又步入高位区间

金银比价是观察黄金和白银价格相对走势的重要指标。长期来看，金银比价的重心在不断上移，但在金银比价处于异常高点时，往往会出现银价的大幅补涨，从而使得金银比价向中值回归。例如：在 2016 年 3 月 1 日，当时金银比价在 78.6 的阶段高点后出现回归，应对的是国际白银价格从 14.7 美元/盎司上涨到 21 美元/盎司；在 2019 年 7 月 5 日，当时金银比价在 93.3 的阶段高点回调，伴随着国际白银价格从 16 美元/盎司上涨到 18.6 美元/盎司；在 2020 年 3 月 18 日，当时金银比价达到 124 的历史高点之后快速下降，于此同时，国际白银价格从 11.6 美元/盎司大幅飙升至 30 美元/盎司；在 2022 年 9 月 5 日，当时金银比价在达到 92.3 的阶段高点后回落，国际白银价格从 17.8 美元/盎司上涨到 24.8 美元/盎司。从历史上来看，银价的上涨往往滞后于金价，但银价的补涨只会迟到不会缺席。

目前，COMEX 金银比价又到达 90 附近，虽然距离历史最高点还有一段距离，但考虑到 2020 年 3 月有俄乌战争爆发给予金价的地缘政治溢价而拉升金银比价至极端水平，我们认为，在金银比价再度上行至 90 上方时，银价出现补涨的概率是非常大的。

图表 2 金银比价历史变化



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

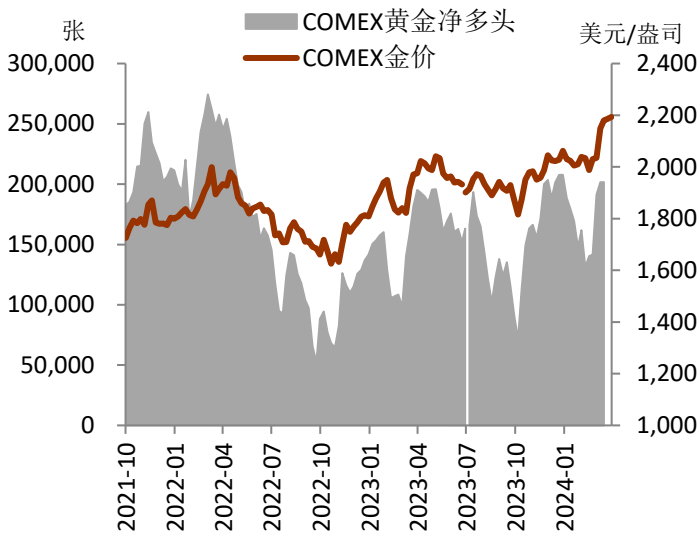
三、近期投机资金在持续流入白银

CFTC 的非商业性净多头持仓的变化代表了市场上短期投机资金的动向，在一定程度上影响着大宗商品的短期价格走势。

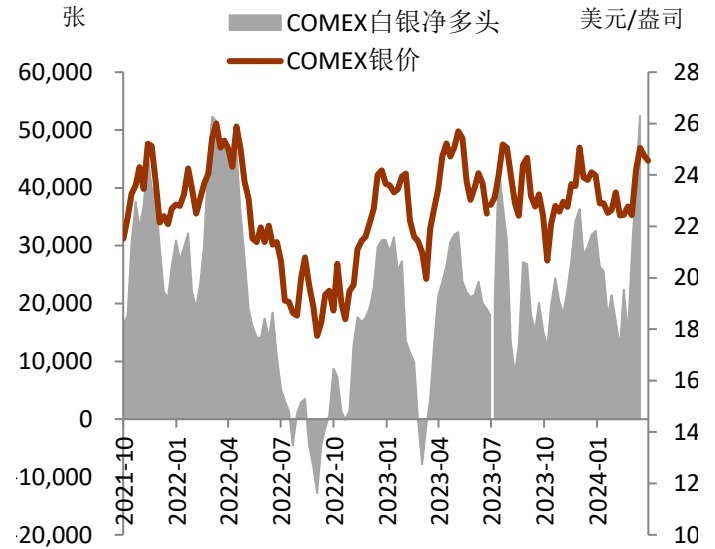
从 CFTC 公布的持仓数据来看，近一个月投机资金在持续流入贵金属。截至上周 3 月 19 日，投机基金在 COMEX 黄金期货上的净多持仓为 201602 张，是近五周持续增加后首次不再继续增加。而上周投机基金在 COMEX 白银期货上的净多持仓为 52435 张，比前一周

增加 11457 张，是持续第四周大幅增加持仓。从近期投机资金不再流入黄金期货而继续流入白银期货可见，近期投机资金对黄金的看多热情有所消退，但依然看好白银。

图表 3 CFTC 黄金净多头持仓变化



图表 4 CFTC 白银净多头持仓变化



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

四、白银的供需缺口在持续扩大

白银的供应以金、铜、锌、铅冶炼的副产品为主。白银的需求以工业需求为主，工业需求的亮点则在光伏产业和新能源汽车领域。随着这两个领域的快速发展对白银的需求持续增加，近几年全球白银的供需状况有明显改善。从 2021 年起，全球白银供需格局就由之前的供应过剩转变为紧缺。

世界白银协会预计，2023 年全球白银供应量预计增加到 10.25 亿盎司，同比增长 2%，需求量预计会同比下降 6%，达到约 11.67 亿盎司。但是供需缺口还是有 1.42 亿盎司。也就是说，最近三年，每年市场上的白银都存在着巨大的供不应求，三年累计缺口达 4.31 亿盎司。世界白银协会预计，2024 年全球白银需求将达到 12 亿盎司，如果实现这一个目标，将是有记录以来的第二高的水平。但预计 2024 年白银供应量只能增长 3%，达到 10.5 亿盎司。那么，今年白银可能还会出现 1.45 亿盎司的短缺。

世界银行也做出预测，到 2050 年，能源技术中的白银消费量可能会急剧增长，有望达到目前白银总需求量的 50% 以上。白银需求持续增加，供不应求的格局持续，将为白银价格的上涨提供有力的支撑。

图表 5 全球白银供需平衡表（单位：百万盎司）

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	同比变化
总供给	1011.7	1000	999.5	957.9	1004.5	1004.7	1024.9	1055	3%
总需求	960.2	985.7	990	901.9	1055.6	1242.4	1167	1200	-3%
盈余/缺口	51.5	11.4	9.5	56	-51.1	-237.7	-142.1	-145	-40%

资料来源：The Silver Institute，公开资料、铜冠金源期货

五、总结

在金价屡创历史新高之际，银价的涨势远不及金价。从历史价格走势来看，当前白银的绝对价格处于低位，银价具有很大的上涨空间。从相对价格来看，金银比价也步入高位区间，银价出现补涨的概率是非常大的。从资金流向来看，近期投机资金不再流入黄金期货而继续流入白银期货，可见近期投机资金对黄金的看多热情有所消退，但依然看好白银。而白银的供需缺口在持续扩大也将为白价的上涨提供有力的支撑。

银价的上涨往往滞后于金价，但银价的补涨只会迟到不会缺席。鉴于银价的高波动性，白银的补涨的过程中，往往会有惊人的涨幅，当前可以重点关注银价补涨的投资机会。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688



深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。