



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

# 中期上涨驱动明确

## 贵金属半年报

2025/06/06

钟俊轩（宏观金融组）

☎ 0755-23375141

✉ zhongjunxuan@wkqh.cn

👤 从业资格号：F03112694

👤 交易咨询号：Z0022090



MINMETALS  
FUTURES

# 目录

CONTENTS



**01** 行情回顾与展望

**02** 美国财政赤字的确定性扩张

**03** 美国经济的衰退风险

**04** 银价在联储宽松周期中具备支撑

01

---

# 行情回顾与展望

# 黄金价格再度上涨至历史新高

图1：COMEX黄金主力合约价格（美元/盎司）



资料来源：文华财经、五矿期货研究中心

1. 上半年，内外盘黄金价格表现强势，价格均创下历史新高。2025年1月2日至5月31日，COMEX黄金主力合约价格上涨25.45%至3313.1美元/盎司，在4月22日盘中达到3509.9美元/盎司的历史高位。沪金主力合约价格上涨25.15%至771.8元/克，与COMEX黄金同日达到836.3元/克的历史新高。回顾上半年国际金价的上涨行情，其主要由两大因素推动，分别是美国财政赤字的扩张预期与美国关税政策的施行，贯穿始终的是美元信用的弱化。
2. 美国财政赤字方面，2025年1月，特朗普正式就任美国总统。其在竞选中最为重要的承诺便是延续其在第一任期推动通过的《2017年减税和就业法案》中的大部分条款，黄金价格在中期与美国财政赤字水平呈现正相关。特朗普正式就任后逐步推进减税法案的通过，美国众议院在4月10日通过在未来十个财年间削减5.3万亿美元的预算框架，随后特朗普于5月份宣布将推出所谓“美丽大法案”，这一法案于5月22日在众议院通过。赤字的扩张预期驱动黄金价格出现趋势性上涨。
3. 而美国关税政策则从现货和美元信用两方面对金价产生影响，现货方面，一月末特朗普正式就任后，市场预期贵金属所面临美国潜在关税风险，黄金现货大批量流入美国境内，COMEX黄金库存由1月2日的681.4吨上升至“对等关税”公布时的1382吨，伦敦金与COMEX黄金价差在1月30日达到46.7美元/盎司，海外现货黄金趋紧，推动其价格在二月份出现大幅上涨。关税冲击美元信用对于黄金价格的提振集中体现在4月份“对等关税”公布之后，超预期关税政策的施行冲击美元信用本身，令美元指数出现大幅下跌，驱动黄金价格走强，并在4月22日达到历史新高水平。

# 银价走势明显弱于黄金

图2：现货白银价格（美元/盎司）与金银比价



1. 白银在上半年的价格表现显著弱于黄金，其受到两大主要因素的影响，首先在于上半年贵金属价格上涨的驱动来自于美国财政赤字扩张所带来的美元信用弱化，而不同于2024年上半年美联储宽松货币政策预期所带来的价格上涨（2024年1月2日至2024年5月31日，COMEX白银主力合约价格上涨26.86%至30.56美元/盎司，而COMEX黄金主力合约价格则上涨13.32%至2347.7美元/盎司），美元信用的弱化更多体现在黄金价格中，今年1月2日至5月31日，COMEX白银主力合约价格上涨幅度仅为13.11%，至33.08美元/盎司。
2. 其次，白银具备较强的工业属性，世界白银协会公布的供需平衡数据显示，在2025年白银预期的35716吨总需求中，工业需求达到21070吨（包含6086吨的光伏用银需求），占其总需求比例达到58.9%。因此，当海外衰退预期扩大时，银价将会显著受挫，而黄金价格因其所具备的避险属性保持韧性，最终体现在金银比价的上涨。特朗普在4月2日宣布实施“对等关税”，美国有效进口税率大幅提升，全球贸易与产业风险上升，国际银价大幅回落，COMEX白银主力合约价格在4月2日至4月4日两个交易日内下跌14.11%，现货白银在4月5日触及28.33美元/盎司的区间低点。金银比价则在关税公布后大幅上涨，由4月2日的92上升至4月4日的102.7。
3. 对等关税宣布后，多国与美国进行贸易谈判并取得一定进展，海外关税风险出现阶段性释放，白银价格有所回升。但在关税带来的输入性通胀风险影响下，美联储货币政策表态仍偏鹰派。同时，特朗普政府关税以及经济政策的不确定性令金银比价维持在97.6以上的区间高位，白银价格表现在4月中旬后总体呈现震荡偏弱走势。



**美国财政赤字的确定性扩张将令黄金价格在中期维持上涨格局：**目前，特朗普政府及共和党控制的参众两院着力推动所谓“美丽大法案”（One Big Beautiful Bill Act）的通过实施，法案旨在延续特朗普于第一任期通过的《2017年减税和就业法案》其中大部分条款以及进行一系列新的税收减免，根据美国国会预算办公室（CBO）的测算，法案中的税收政策改革将令美国在未来十个财年间赤字增加3.8万亿美元。同时，针对当前所面临的债务上限问题（美国财政部长贝森特表态政府将在8月份出现潜在债务违约风险），法案将美国债务上限再度提升4万亿美元。此前，民主党人以及共和党内的部分保守派反对这一法案并要求针对医疗补助部分进行预算控制。但对此特朗普明确表态，不会对医疗补助以及社保进行削减，只会遏制医保补助系统中的欺诈和滥用行为，市场对于赤字部分受控的预期消退。在5月23日，特朗普在社交媒体中宣布其推动的“美丽大法案”已经在众议院获得通过。法案将进入美国参议院的审议流程，财长贝森特表示预计参议院将不会对预算法案作出太大修改，美国财政赤字在中期的扩张具备确定性。从2025财年美国财政的收支格局来看，其支出项的增加远大于其财政收入的减少，截至2025年4月，本财年内美国财政支出累计值达到41592亿美元，较去年同期增长8.9%，而美国财政收入累计值则仅为31104亿美元，较去年同比增长4.93%。**因此不论是从预期还是现实的角度，美国财政赤字水平均呈现上升态势，黄金价格在特朗普任期内将延续偏强走势，策略上建议维持多头思路，在价格出现明显回调时进行逢低做多操作，下半年沪金主力合约参考运行区间766-900元/克。**

**关税风险所带来的“抢进口”现象将令美国经济在三季度面临衰退风险：**基于对美国关税政策不确定性的担忧，2024年11月份以来美国商品净进口量大幅上升，对比2023年11-12月以及2024年1至3月的同期数据，剔除价格指数后的美国实际进口增量达到1629亿美元。在居民消费端，耐用品及非耐用品消费量同期增加837亿美元。而在2024年11月至2025年3月，美国总库存水平增加量仅为102亿美元，剔除CPI价格指数后的库存水平仅增加6亿美元，这意味着存在786亿美元的商品尚未体现在显性库存中，而居民消费端同时已对部分耐用品及非耐用品进行提前消费。这意味着三季度居民消费将会出现回落，同时库销比将出现显著上升。居民消费占美国GDP增长比例达到68.4%（2025年一季度数据），因此美国总体经济增长在三季度将会面临较大衰退风险。

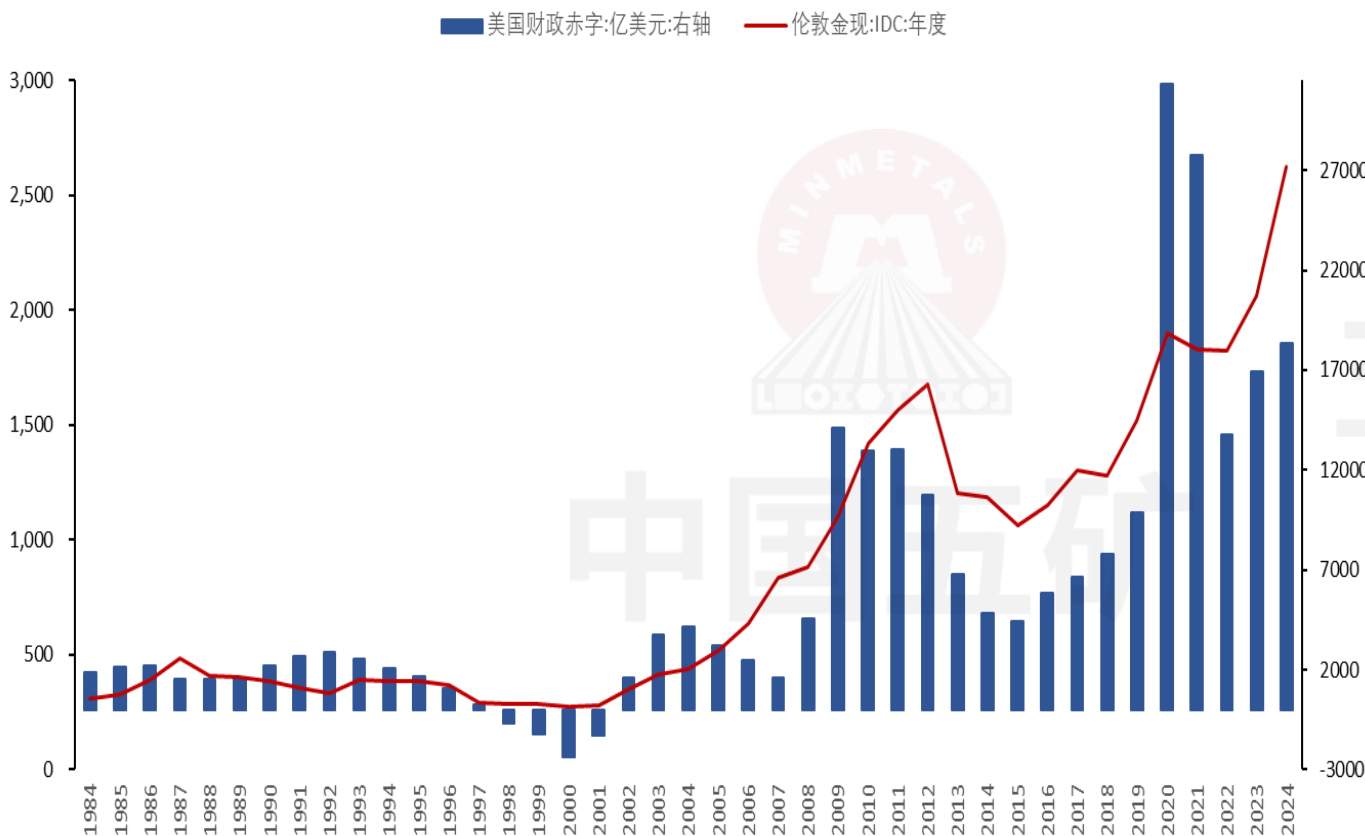
**展望美联储后续的货币政策，我们认为其将在下半年步入新一轮的降息周期：**特朗普的财政政策将会令美国赤字水平出现大幅上升，而这意味着在债务上限问题得到解决后，美债供给压力将会显著上升。当前特朗普政府在全球范围内推行“贸易战”，外国主权政府后续进行大规模美债配置的概率较低。若美国政策利率维持在高位，后续进行的美债发行将面临较大的利息支出压力，使得财政赤字水平进一步无序扩张，而在新发行的美债需求端本身，也需要美联储进行配置以缓解供需矛盾，这也能印证特朗普对于鲍威尔领导下美联储的强烈降息诉求。而从联储政策表态来看，鲍威尔及FOMC票委均表达了降息进程的“数据依赖”性，当美国总体经济出现明确走弱，通胀水平出现回落的情况下，美联储才具备进一步降息的动机。如前文所述，受到后续库销比回升以及居民消费弱化的压力，美国经济将在三季度面临较大衰退风险，而这也将成为联储明确转向进一步降息的拐点。我们预计美联储在6月份议息会议中的表态将会由“谨慎”转为鸽派，并在9月份议息会议中进行25个基点的降息操作。**白银在美联储宽松预期释放之时将呈现偏强走势，走出黄金的“补涨”行情，策略上建议逢低做多，下半年沪银主力合约参考运行区间8166-10000元/千克。**

02

# 美国财政赤字的确 定性扩张

# 判断中期黄金价格走势的核心：美国财政赤字水平

图3：伦敦金价（美元/盎司）与美国财政赤字水平（年度：右轴：亿美元）

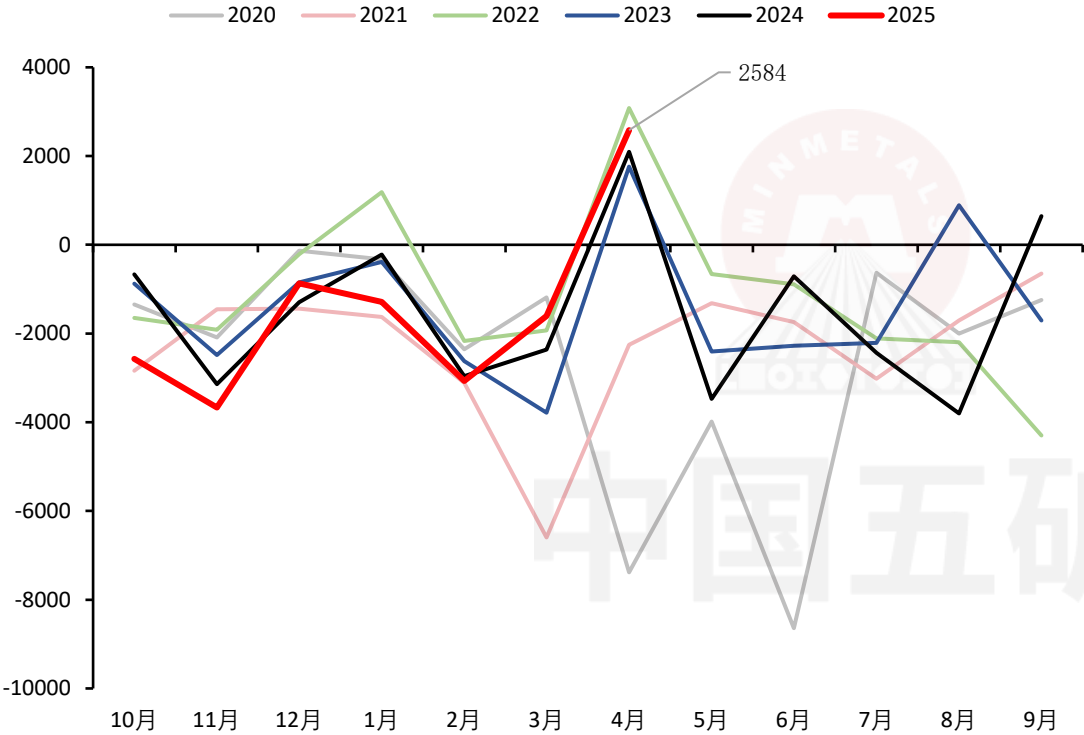


1. 黄金是美元信用的对标物，其稀缺性与全球普遍认可使其成为对冲货币超发与信用风险的首选资产。每当美国财政赤字大幅扩张，即美国政府支出远超税收收入时，市场对美元信用的担忧便会加剧，从而推升金价。
2. 以小布什政府为例，2001 - 2008 年间因“911”事件后的伊拉克战争，以及 2008 年次贷危机前后的财政刺激，美国财政由2001年的盈余1282亿美元转变为2008年的赤字4585亿美元，彼时COMEX黄金主力合约价格由2001年1月末的273.8美元/盎司上升至2008年底的884美元/盎司。
3. 同为共和党人的特朗普在2017年初首次就任美国总统，在其执政过程中推动通过《2017年减税和就业法案》后美国财政赤字持续扩大，尤其在2020年因新冠疫情救助计划拨款剧增，财年赤字水平大幅上升至 3.13万亿美元，黄金价格也由2017年1月末的1151美元/盎司上升至2020年末的1901美元/盎司，涨幅达到65%。两段历史皆验证了，当美元信用面临财政赤字扩张的压力时，黄金将因其信用对冲属性而迎来中期的价格上涨。

资料来源：WIND、五矿期货研究中心

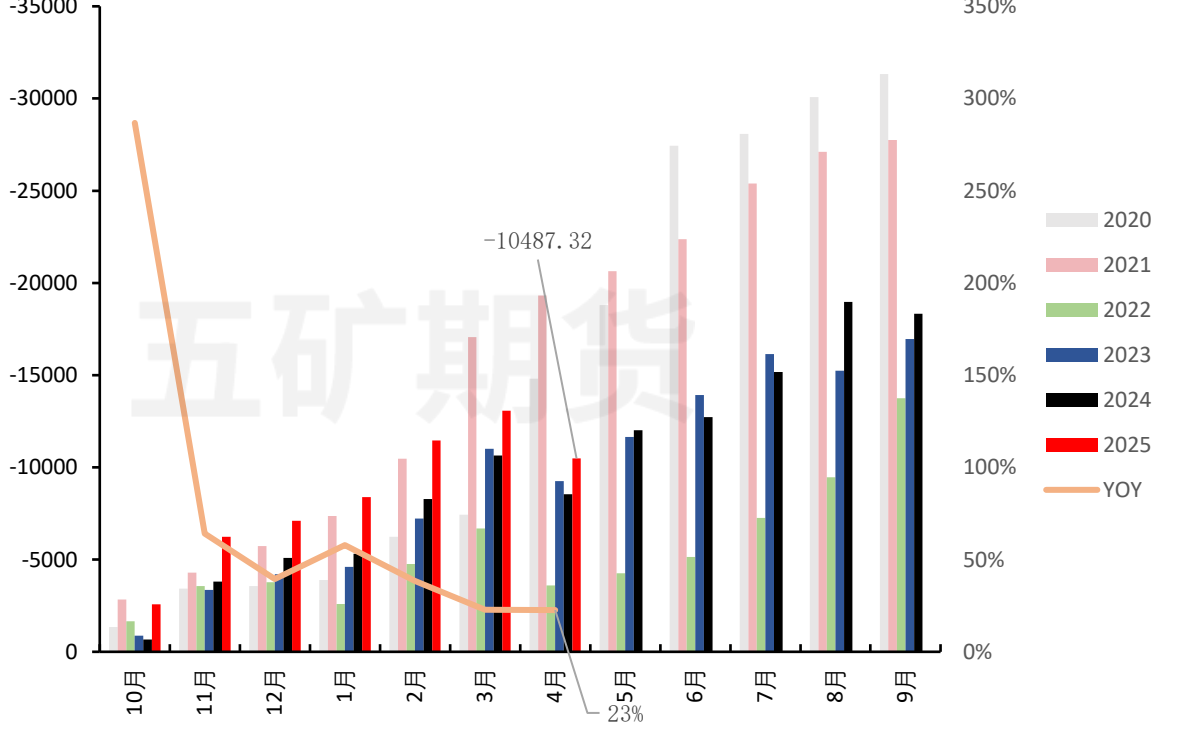


图4：美国月度财政赤字（亿美元：季节图）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图5：美国月度财政赤字累计值（亿美元）及同比（%）

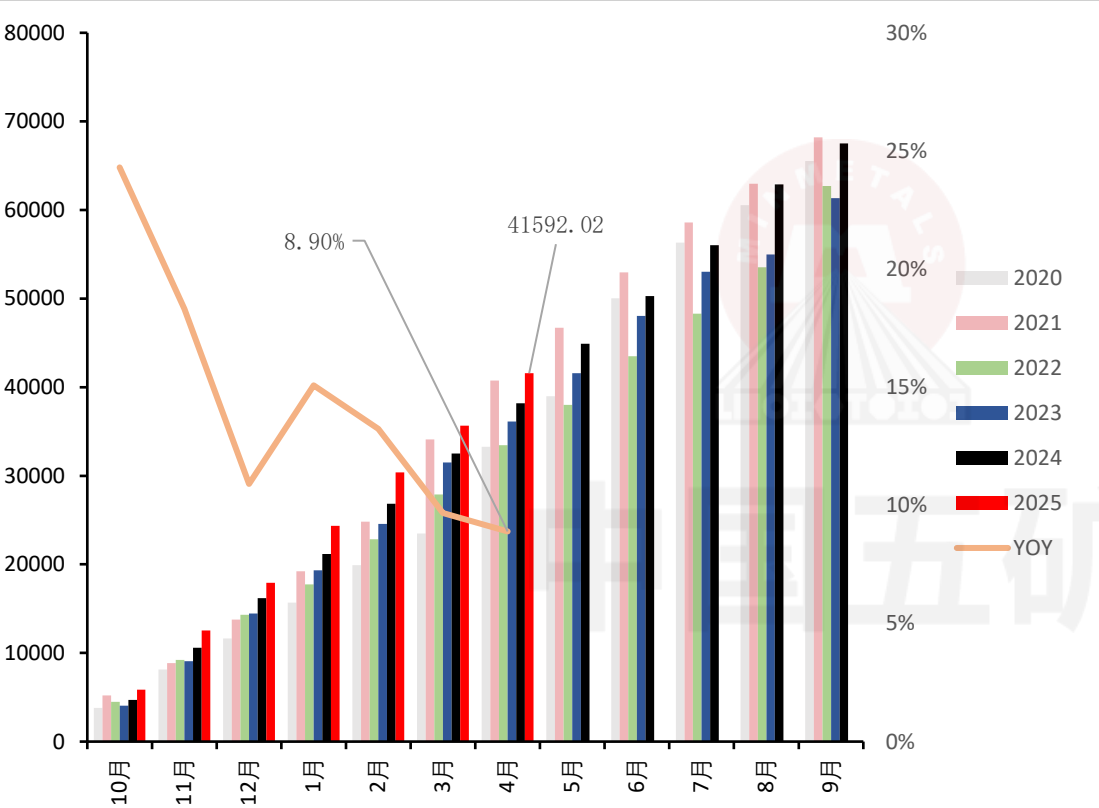


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

美国财政部公布的最新数据显示，美国月度赤字水平在拜登政府执政末期的2024年8月份开始出现明显增加，截至2025年4月份（即2025财年第7月份），美国当月财政预算赤字为2584亿美元。本财年累计财政赤字水平为10487亿美元，较去年同比增长23%。

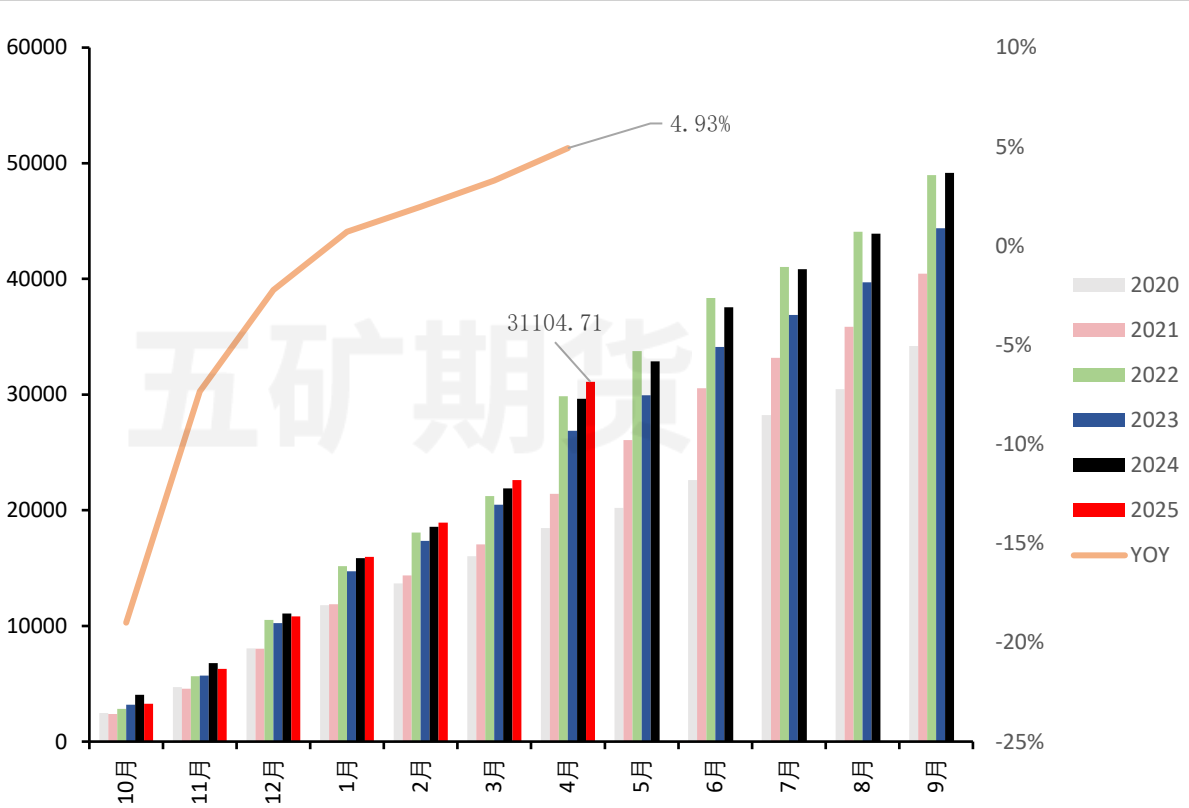
# 美国财政现状：赤字的扩张主要来自于支出端的增加

图6：美国月度财政支出累计值（亿美元：YTD）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图7：美国月度财政收入累计值（亿美元：YTD）

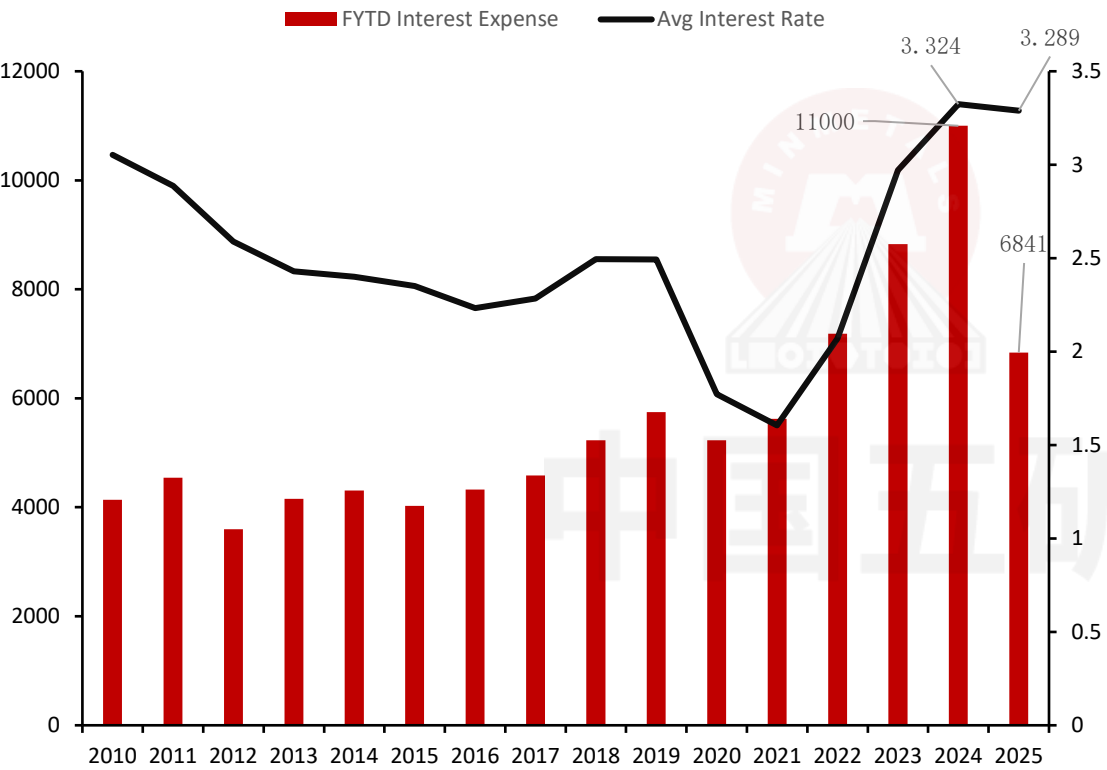


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

美国财政赤字的扩张主要受到财政支出增加的影响：截至2025年4月，本财年内美国财政支出累计值达到41592亿美元，较去年同期增长8.9%。而美国财政收入累计值则仅为31104亿美元，较去年同比增长4.93%。美国财政收入不论是从绝对金额还是增长幅度都不及美国财政支出水平，驱动美国财政赤字水平持续上升。

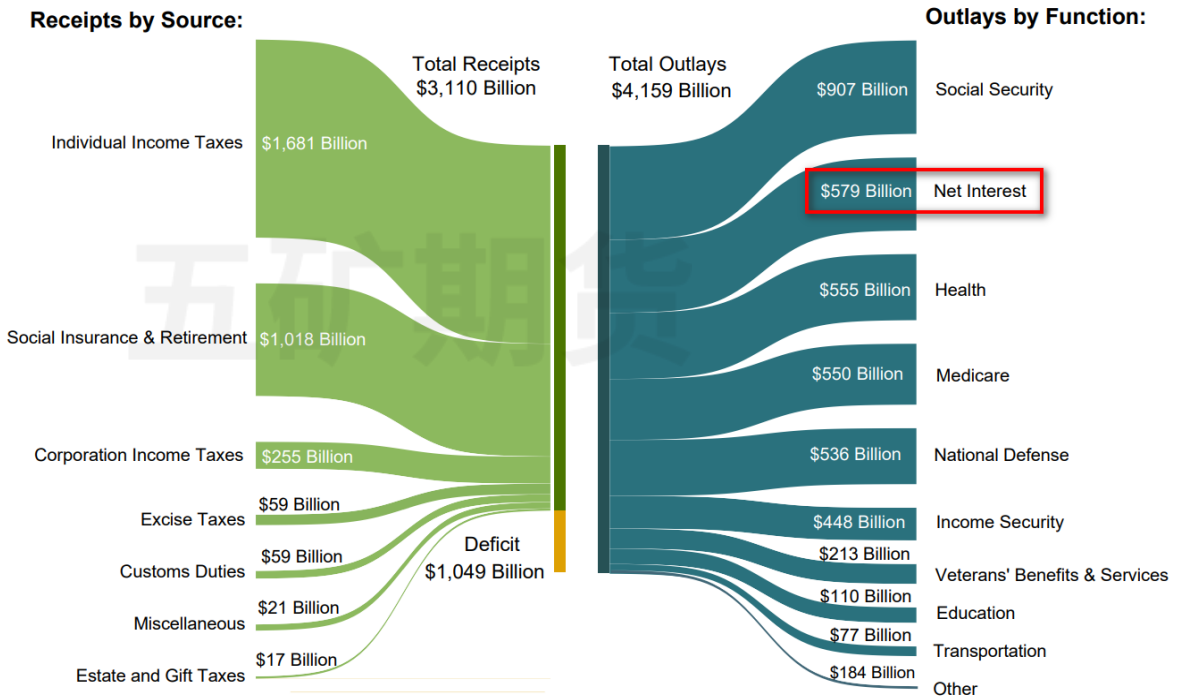
# 美国高利率环境下美债利息支出高企

图8：美国财政总利息支出年度YTD值（亿美元）与平均利率水平（%）



资料来源：Treasury Fiscal Data、五矿期货研究中心

图9：利息支出已经成为月度高频支出中第二大分项（亿美元）

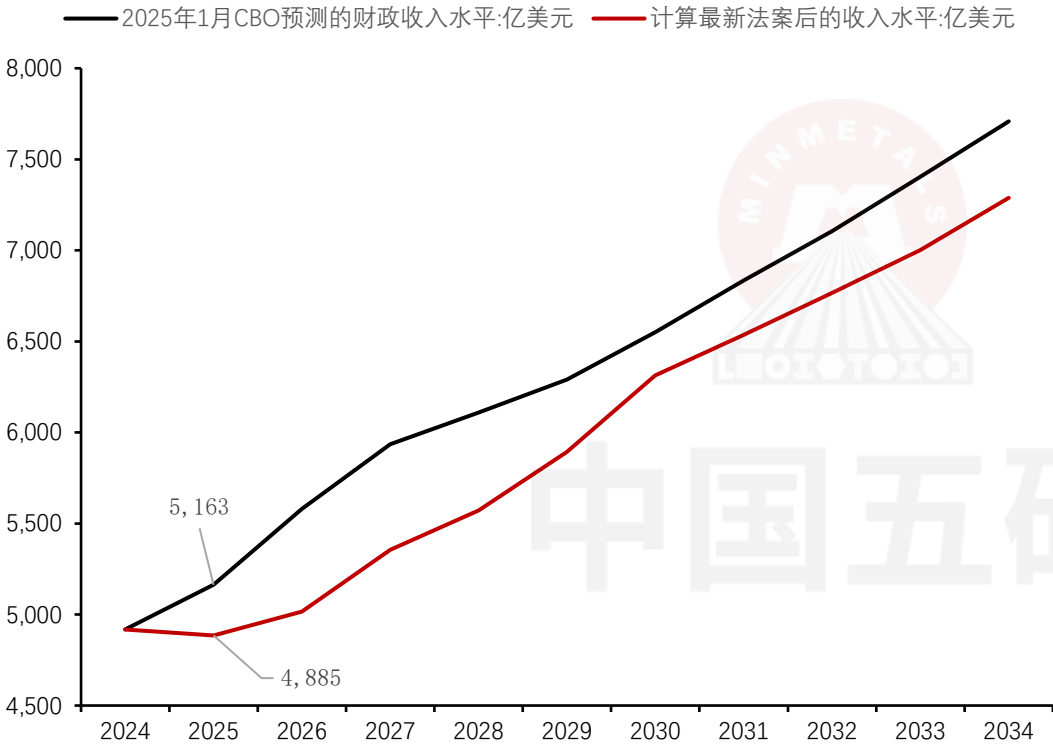


资料来源：Treasury Monthly Statement、五矿期货研究中心

2025财年国债平均利息水平为3.289%，累计利息支出规模为6841亿美元（截至4月30日）。随着财政赤字水平的上升带动国债存量总规模的上升，当前国债净利息支出已成为美国财政的第二大支出分项，仅次于社保支出。当前美联储政策利率维持在高位，预计后续净利息支出仍将持续增长。

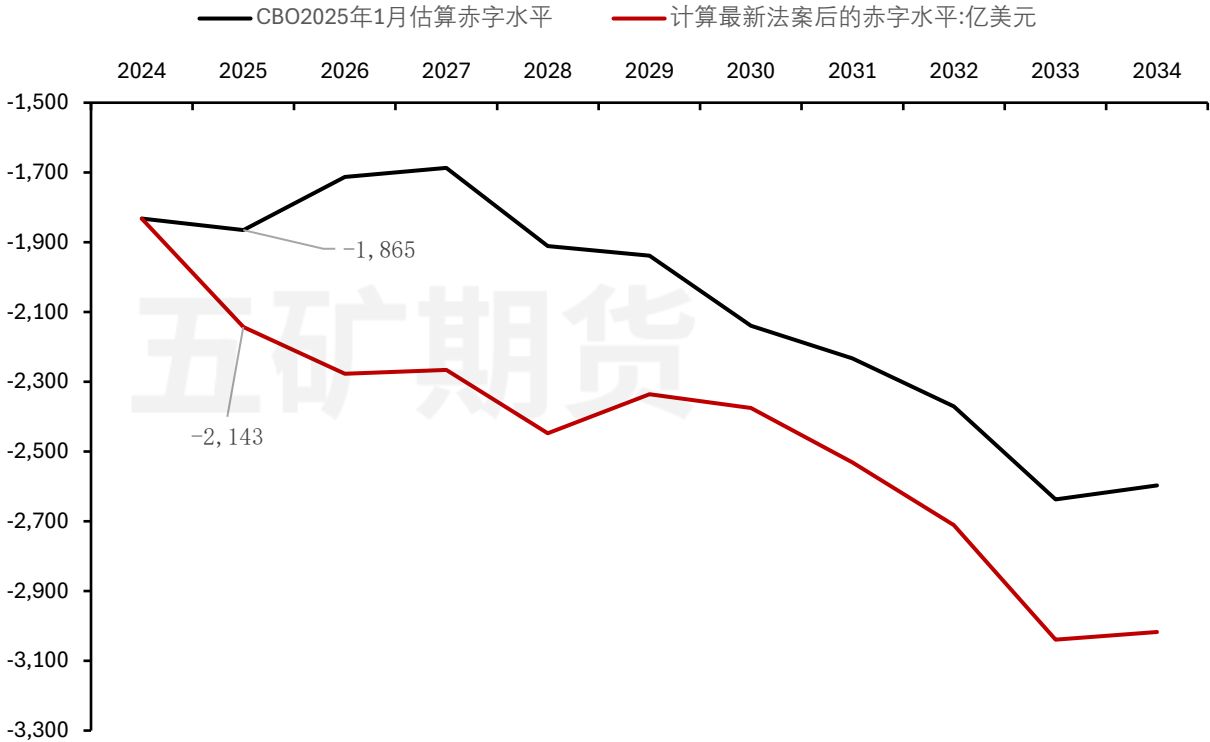
# 特朗普政府减税计划将令美国财政赤字水平进一步上升

图10：特朗普减税法案对于财政收入的边际影响（结合2025年1月CBO预测）



资料来源：CBO、Tax Foundation、五矿期货研究中心

图11：特朗普减税法案对于总体赤字水平的边际影响（结合202501CBO的预测）



资料来源：CBO、Tax Foundation、五矿期货研究中心

根据Tax Foundation的测算，对比2025年1月国会预算办公室（CBO）公布的美国财政展望，特朗普目前的预算框架将令美国财政收入在2025财年当年即下降2780亿美元。在未来十个财年间（截至2034财年），总赤字将增加40518亿美元。因此，在特朗普任期内黄金价格将总体呈现偏强走势。



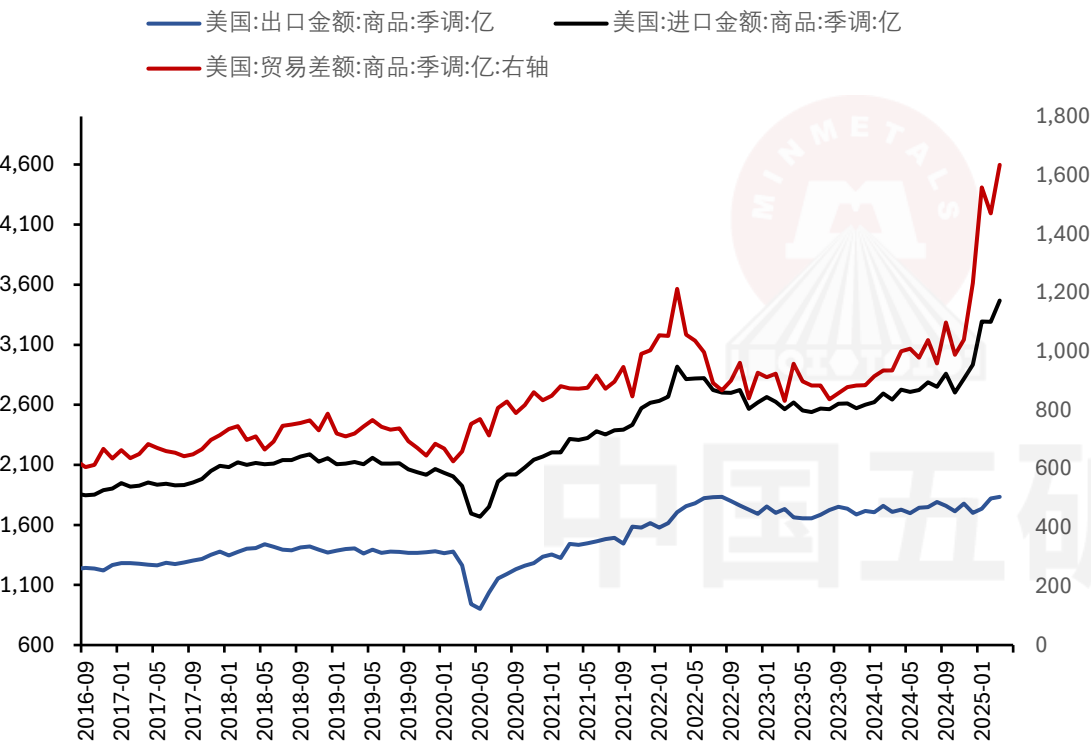
03

---

# “抢进口”后美国经济 的衰退风险

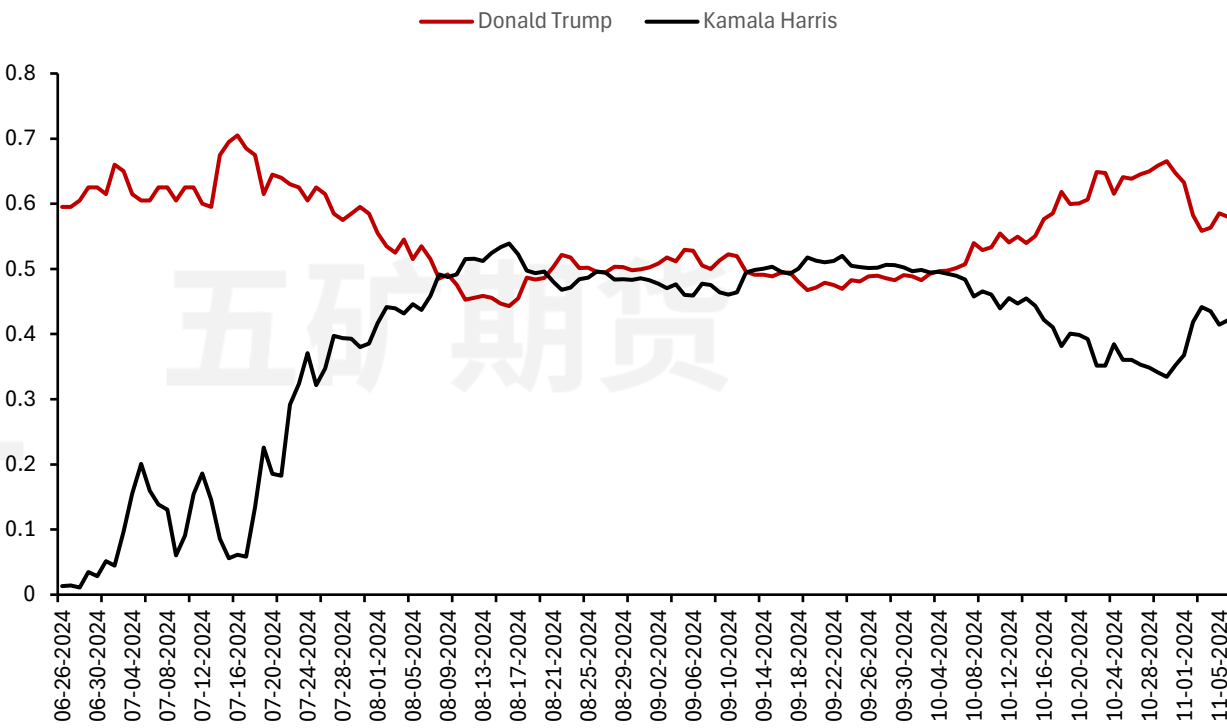
# 美国绝对进口金额在去年11月份之后大幅增长

图12：美国商品净进口（扣除进口价格指数：亿美元）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图13：特朗普及哈里斯胜选概率（%）

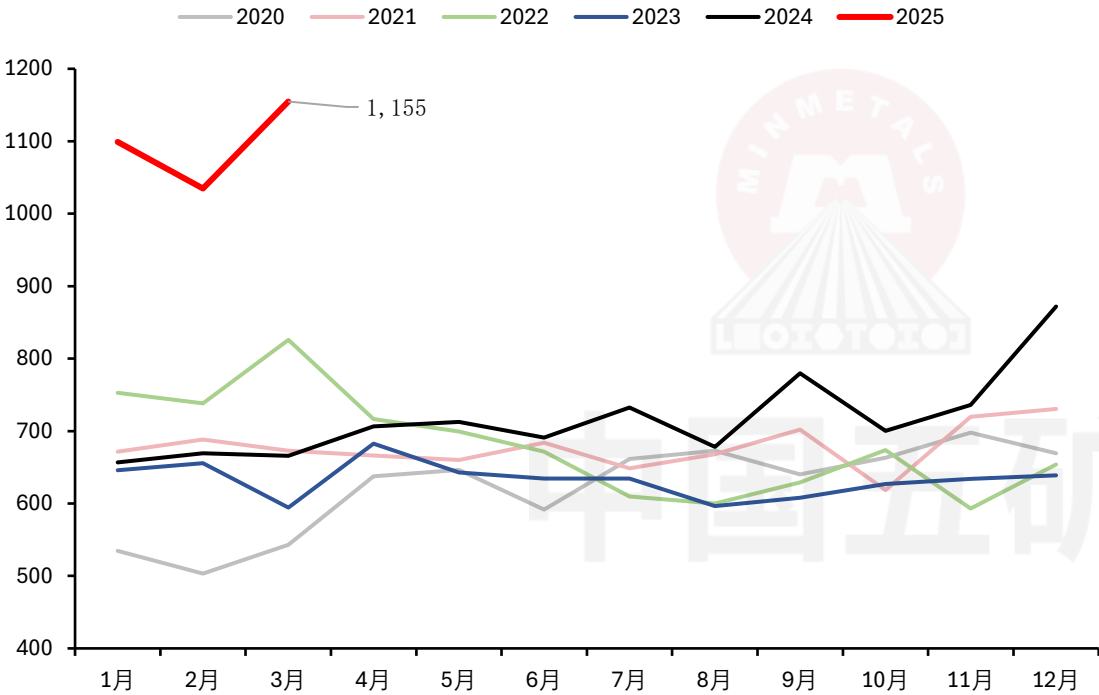


资料来源：Polymarket、五矿期货研究中心

1. 美国商品进口量的第一次大幅环比增加发生在去年的9月份，当月净进口量为1098.3亿美元，大幅高于2023年同期的857亿美元。净进口金额在10月出现回落后，在11月至今出现大幅增长，截至2025年3月，当月的净进口金额为1635亿美元。（数据均扣除进口价格指数）
2. Polymarket数据显示，在去年美国总统大选过程中，市场所预期的特朗普获胜概率在十月初之后反超哈里斯，并取得领先。

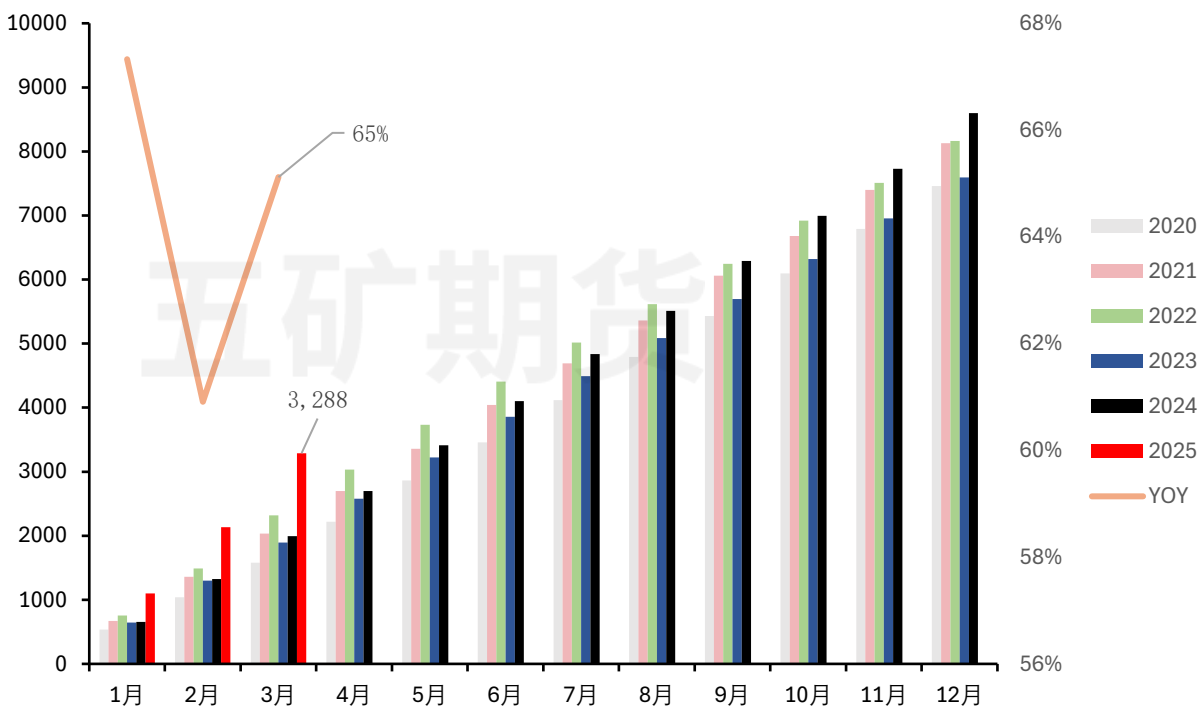
# 2024年11月至今美国进口增加量：1629亿美元

图14：美国商品净进口量（剔除价格指数:亿美元）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图15：美国商品净进口量（剔除价格指数:亿美元:YTD）

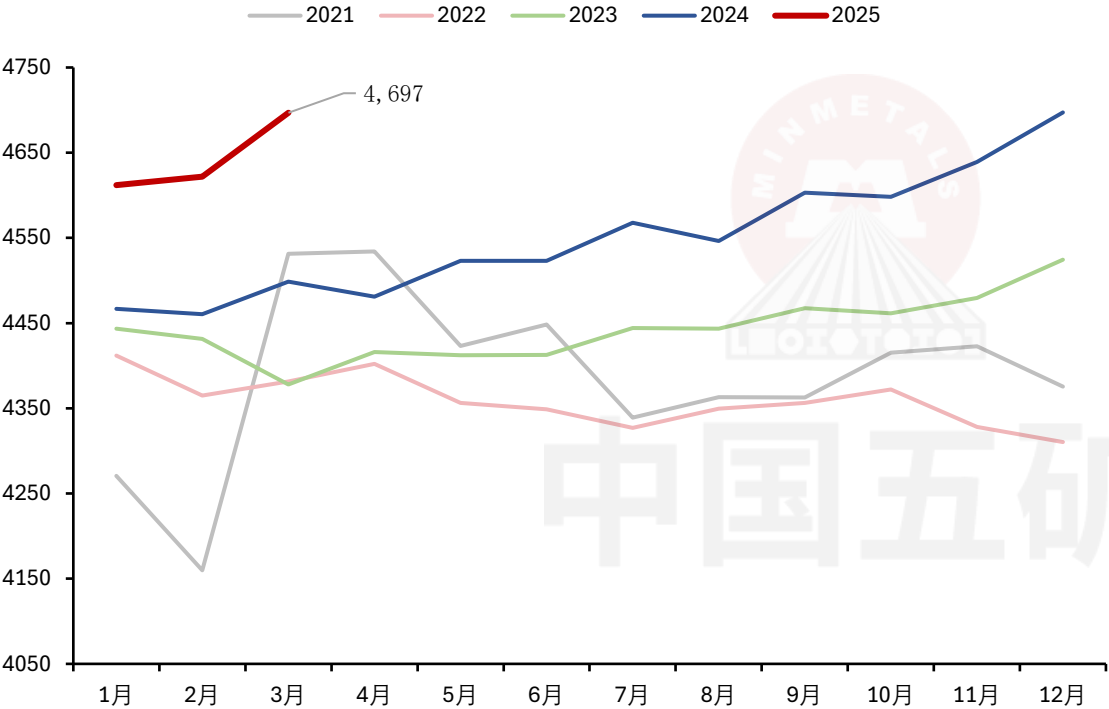


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

- 剔除价格指数后，2025年3月美国进口数量累计值为3288.5亿美元，较2024年同期增长65%。
- 以2024年11月至今剔除进口价格指数的进口增量计算（对比2023年11-12月；2024年1-3月），实际进口的增加量（抢进口量）为1629亿美元。

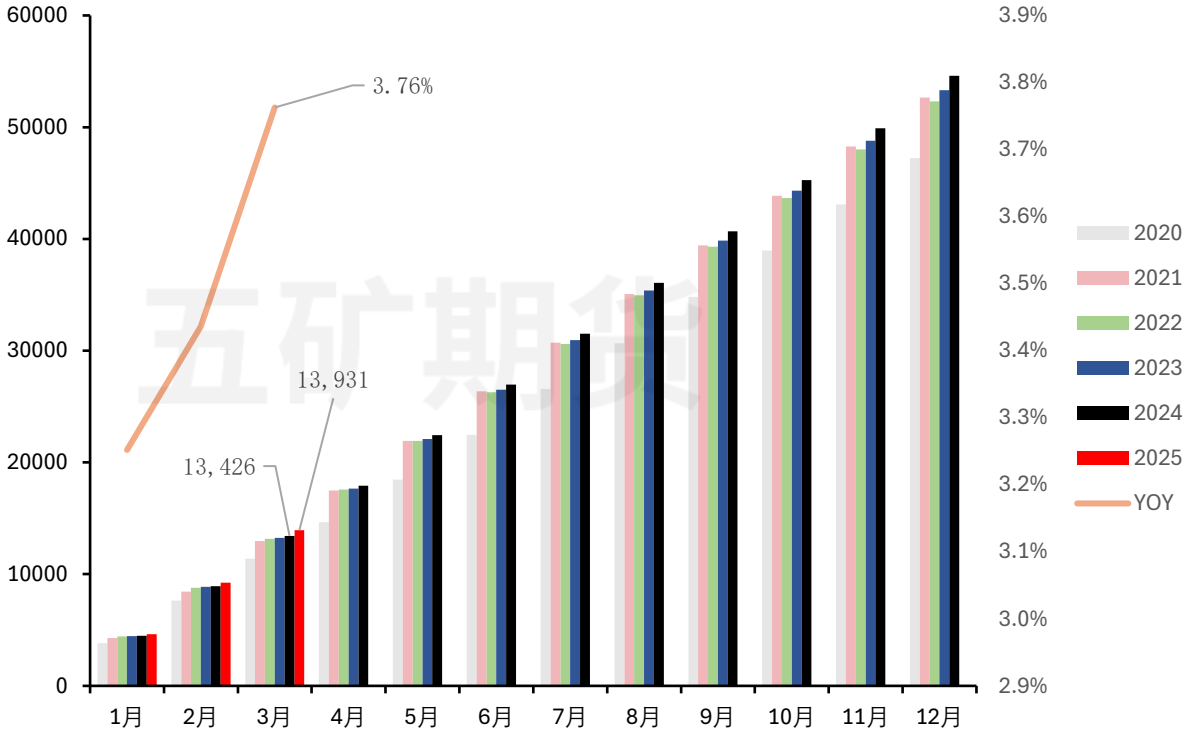
# 美国居民耐用品+非耐用品消费支出增量：853亿美元

图16：美国个人消费支出（耐用品+非耐用品:亿美元:不变价）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图17：美国个人消费支出（耐用品+非耐用品:亿美元:不变价:YTD）



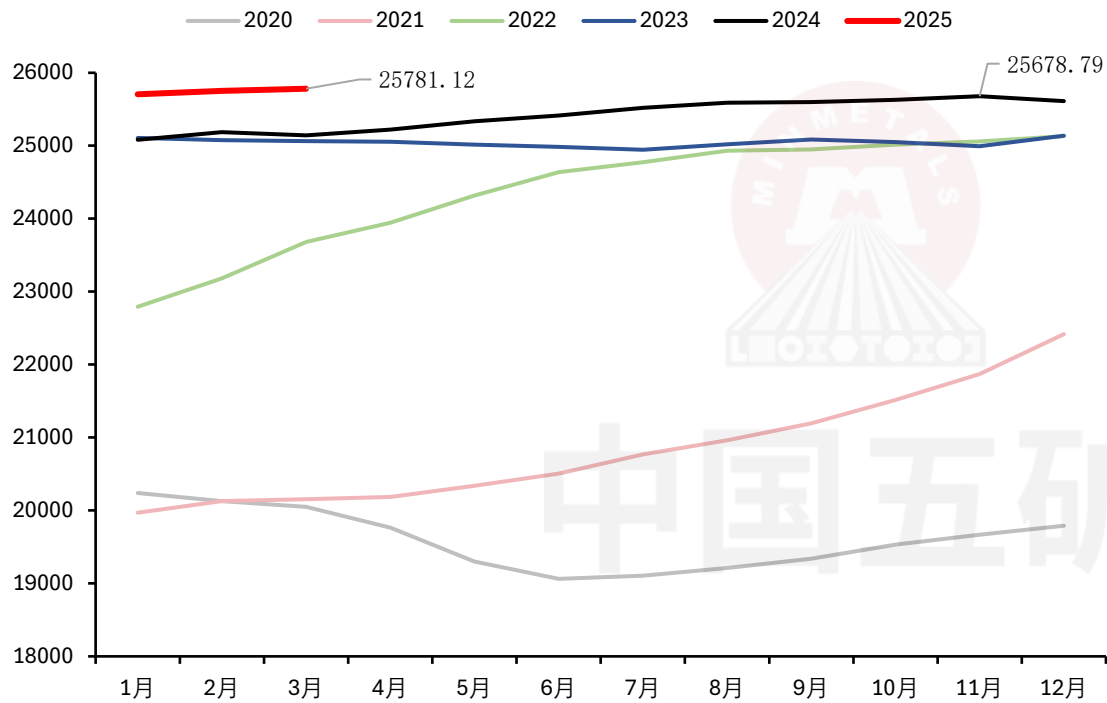
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

- 剔除价格指数后的美国耐用品+非耐用品消费支出在今年录得近五年来的最高水平，三月份剔除价格指数的耐用品+非耐用品消费支出达到4697亿美元，累计值达到1.39万亿美元，较去年同比上升3.76%。
- 以去年11月至今的增量计算，剔除价格指数后，消费者在特朗普胜选后共计增加了837美元的耐用品及非耐用商品消费支出。



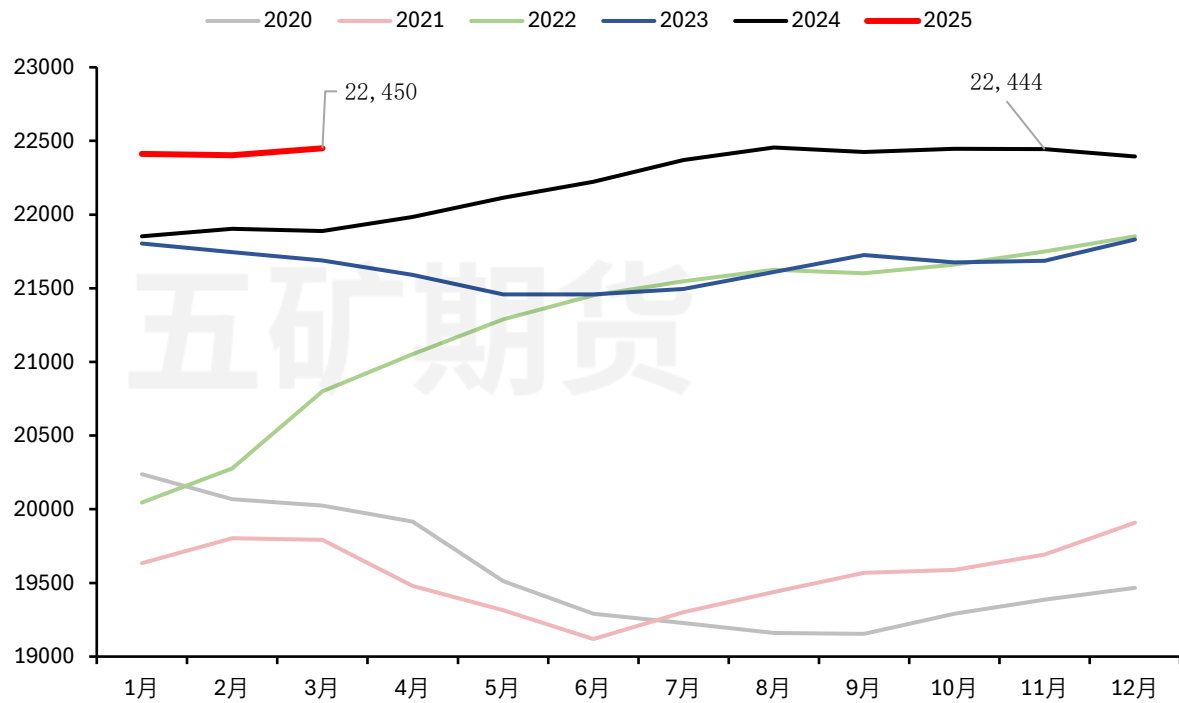
# 美国社会总库存水平剔除价格水平后几乎无增加

图18：美国总库存水平（名义值:亿美元）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图19：美国总库存水平（剔除价格指数:亿美元）

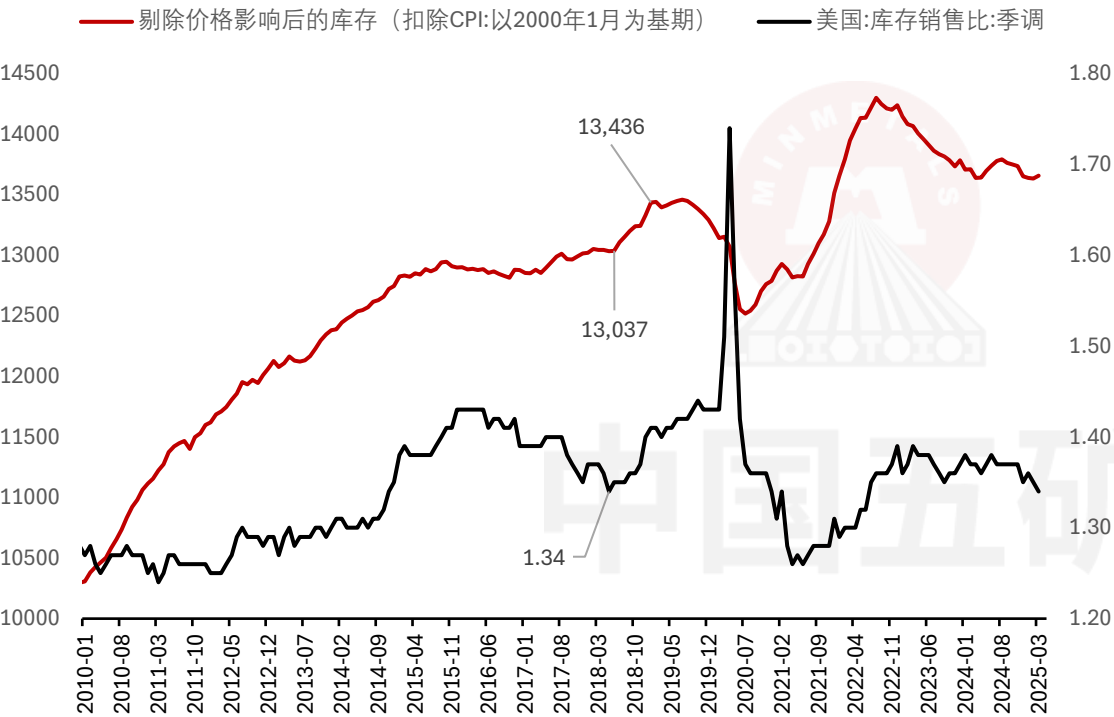


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

1. 总库存水平名义值在2025年3月份为25781亿美元，对比2024年11月的25678亿美元增加102亿美元。
2. 将总库存名义值剔除CPI价格指数，2025年3月份的总库存水平为22450亿美元，较去年11月仅增加6亿美元。

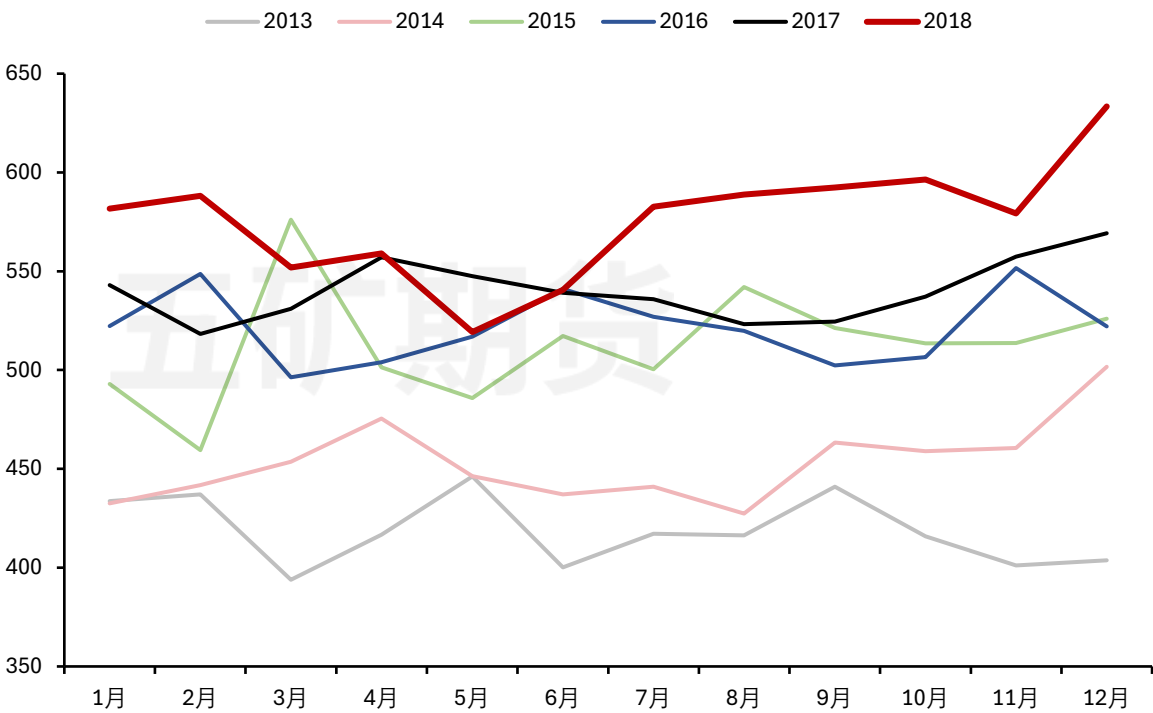
# 库存总量：对比2018年贸易战情况

图20：剔除价格的库存水平（亿美元：扣除CPI）以及库销比



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图21：2018年剔除价格水平的商品净进口量（亿美元）

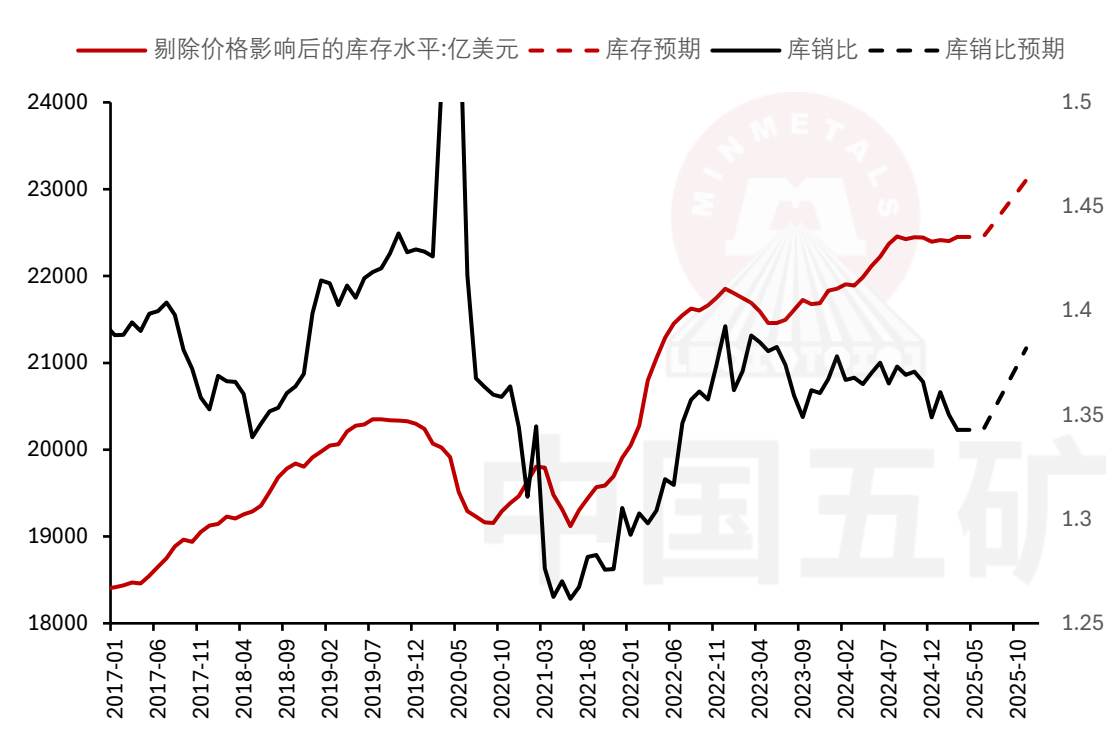


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

回顾2018年美国所进行的关税加征：2017年10月至2018年3月，美国商品净进口量出现上升，依照前述方法估算的抢进口量为342亿元，2018年6月至2019年1月，剔除价格的库存总量由13037亿美元上升至13436亿美元，共计增加399亿美元。同时，美国库存销售比在5月份中止下跌趋势后见区间低点。

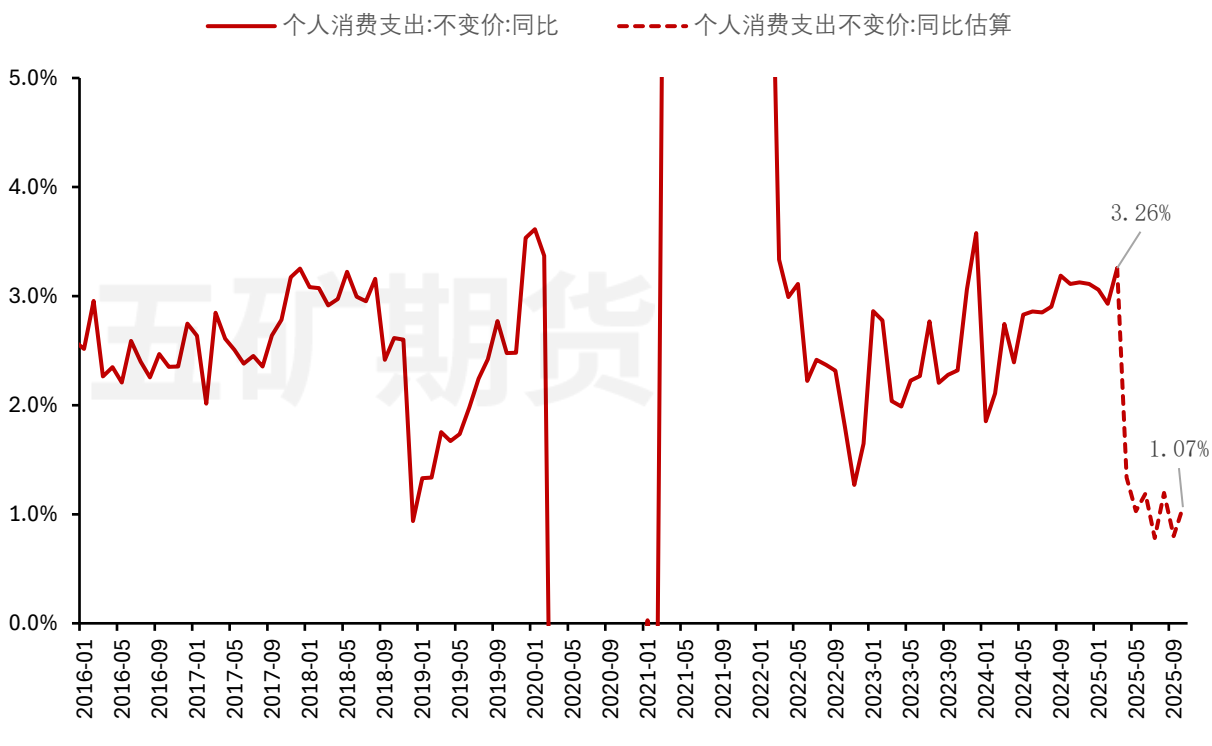
# 居民消费支出增速将会显著下降

图22：库存（亿美元）及库销比推演



资料来源：WIND、五矿期货研究中心推算

图23：个人消费支出推演（同比：%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心推算

1. 对比2023年11-12月以及2024年1-3月的同期数据，剔除价格指数后的美国实际进口增量达到1629亿美元。而耐用品及非耐用品消费同期增加量为837亿美元。2024年11月至2025年3月，剔除CPI价格指数后的库存水平仅增加6亿美元，这意味着存在786亿美元的商品尚未体现在显性库存中，假定在7月初美国关税条款具体确定，以六个月累库周期计算，库存水平将会由22450亿美元上升至12月的23236亿美元，库销比上升至1.38。
2. 对于个人消费支出而言，耐用品及非耐用品增量消费的部分为853亿美元，以联储给定的2.7%增长率为基准，预计个人消费支出同比值将在10月份回落至1.07%，显著低于当前三月份的3.26%。

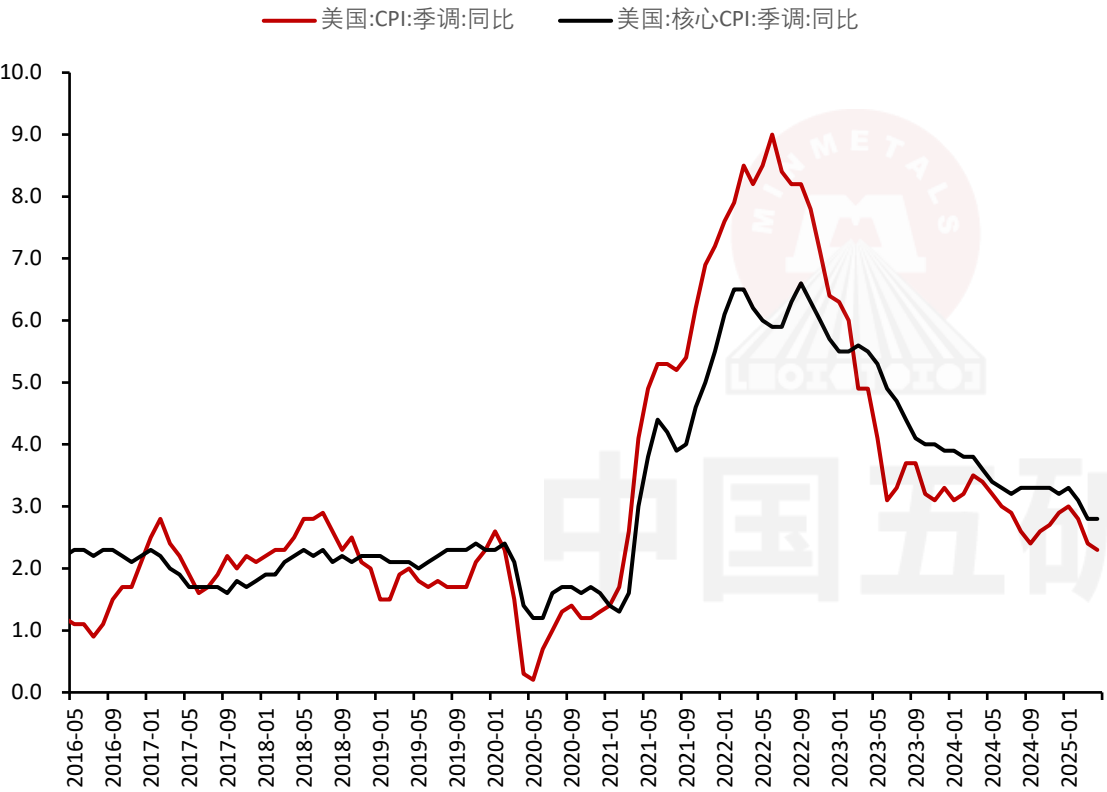
04

---

# 银价在联储宽松周期 中具备支撑

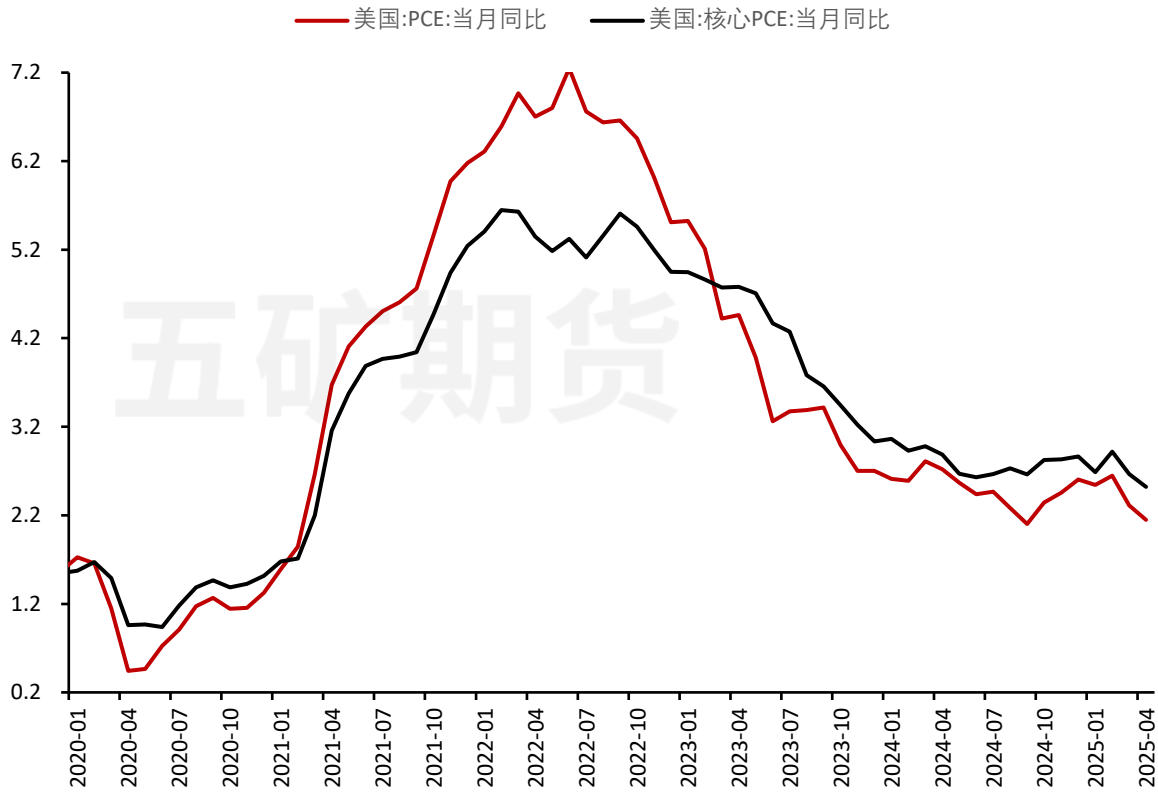


图24：美国CPI及核心CPI同比值（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

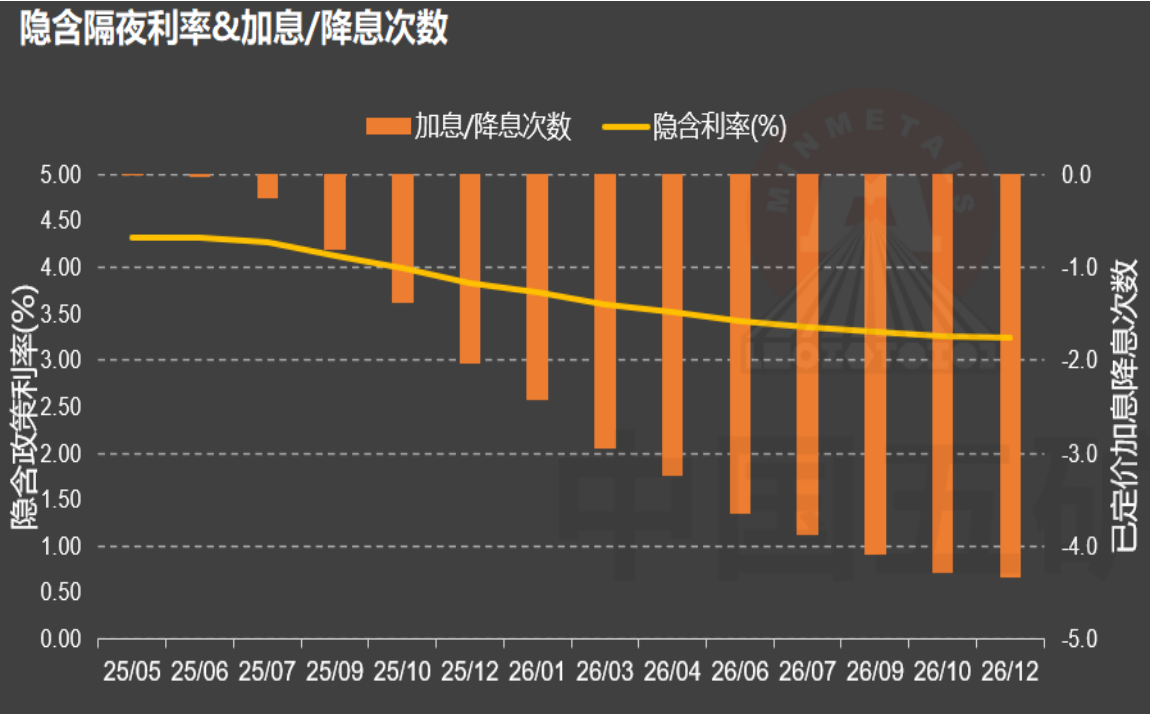
图25：美国PCE及核心PCE同比值（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

关税所带来的输入性通胀当前并未体现在具体数据中，美国4月CPI同比值为2.3%，低于预期和前值的2.4%。美国4月核心CPI同比值为2.8%，符合预期。美国4月PCE同比值为2.1%，低于预期的2.2%以及前值的2.3%。美国4月核心PCE同比值为2.5%，低于前值的2.7%。

图26：市场预期联储利率路径



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

- 当前，美联储已逐步释放鸽派信号。6月2日，美联储理事沃勒表示联储已接近实现通胀目标，今年晚些时候仍可能进行降息。而在6月3日，美联储官员连续表态鸽派，芝加哥联储主席古尔斯比表示当前的通胀数据并未体现出关税对于通胀所形成的显著影响，政策利率在未来15个月中有望明显下降。旧金山联储主席洛根表示，美联储当前仍需保持耐心，随时准备好在必要时刻做出反应。
- 当前市场预期美联储今年将分别在9月以及12月议息会议中进行25个基点的降息操作，4月末以来，市场对于九月份议息会议降息25个基点的概率预期由4.49%上升至55.72%。

图27：市场对于联储九月议息会议进行25个基点降息的概率预期（%）



资料来源：CME FedWatch、五矿期货研究中心

# 银价在联储宽松预期释放时走强：2010年8月伯南克杰克逊霍尔会议

图28：关键时间节点与金银比价



资料来源：交易侠、五矿期货研究中心

1. 2010年11月3日，美联储正式宣布执行QE2，宣布将在接下来的八个月内（至2011年中）购买6000亿美元的美国国债。（白银关于QE2的预期行情已经阶段性开始）2. 2011年2月9日伯南克发表讲话，伯南克重申美联储对 QE2 的承诺以及长期维持低利率的想法。3. 2011年3月15日，FOMC 重申其承诺在 2011 年 6 月之前购买 6000 亿美元国债。美联储承认大宗商品价格（尤其是石油）上涨，但强调核心通胀（不包括食品和能源）保持稳定，通货紧缩风险已经减弱。4. 2011年5月3日议息会议中，伯南克承认大宗商品价格上涨对整体经济产生了影响。然而，他强调核心通胀仍得到良好控制。伯南克重申量化宽松（QE2）将按计划继续进行，美联储将在 2011 年 6 月底前购买 6000 亿美元的美国国债。（QE2不能继续，白银见顶）

图29：COMEX白银价格（美元/盎司）



资料来源：文华财经、五矿期货研究中心

# 银价在联储宽松预期释放时走强：鲍威尔2020年国会听证

图30：金银比价在鲍威尔众议院听证会后破位下跌



资料来源：交易侠、五矿期货研究中心

图31：COMEX白银价格在2020年7月鲍威尔讲话后突破上涨（美元/盎司）



资料来源：文华财经、五矿期货研究中心

1. 2020年7月15日鲍威尔众议院讲话后金银比价破位下跌，同时国际银价突破上涨。2. 2020年7月29日议息会议中，美联储维持利率在0%-0.25%不变，鲍威尔和FOMC重申，全面复苏需要时间。鲍威尔在会后讲话中确认，在经济在就业和通胀方面都出现实质性改善之前，美联储不会考虑收紧政策。白银价格开始末端加速行情。2. 2020年8月11日公布的美国7月PPI同比值为-0.4%，超过预期的-0.7%。环比值为0.6%，超过预期的0.3%。COMEX白银价格当日下跌15%。8月12日公布的美国CPI同比值为1%，高于预期的0.8%，环比值为0.6%，高于预期的0.3%，数据公布后白银本轮上涨结束。



# 当前金银比价与COMEX白银价格

图32：金银比价



资料来源：交易侠、五矿期货研究中心

图33：COMEX白银主力合约价格（美元/盎司）



资料来源：文华财经、五矿期货研究中心

1. 6月初美联储票委表态鸽派，同时弱势PMI数据加大了市场对于联储降息的预期，金银比价出现破位下跌，当前已逐步完成顶部形态的构建。
2. 国际银价在6月2日突破平台上涨，COMEX白银价格达到34.95美元/盎司的区间高位后回落。

# 白银将连续第五年出现供不应求的格局

图34：白银供需平衡表（吨）

											Year on Year	
Tons	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2024	2025F
<b>Supply</b>												
Mine Production	27,996	26,869	26,463	26,046	24,379	25,842	26,107	25,278	25,497	25,972	1%	2%
Recycling	4,861	4,984	5,049	5,095	5,615	5,932	6,020	5,708	6,032	6,009	6%	-0.4%
Net Hedging Supply	-	-	-	434	264	-	-	-	-	27	na	na
Net Official Sector Sales	33	33	37	32	37	48	54	51	46	48	-9%	4%
<b>Total Supply</b>	<b>32,890</b>	<b>31,886</b>	<b>31,549</b>	<b>31,606</b>	<b>30,296</b>	<b>31,821</b>	<b>32,181</b>	<b>31,037</b>	<b>31,574</b>	<b>32,056</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>
<b>Demand</b>												
Industrial (total)	15,273	16,421	16,354	16,342	15,921	17,546	18,422	20,439	21,165	21,070	4%	-0.5%
Electrical & Electronics	9,612	10,546	10,275	10,160	9,997	10,908	11,529	13,822	14,323	14,483	4%	1%
...of which photovoltaics	2,537	3,088	2,706	2,330	2,575	2,766	3,672	5,993	6,147	6,086	3%	-1%
Brazing Alloys & Solders	1,527	1,582	1,617	1,629	1,479	1,570	1,529	1,561	1,605	1,646	3%	3%
Other Industrial	4,134	4,293	4,462	4,553	4,445	5,067	5,363	5,056	5,237	4,941	4%	-6%
Photography	1,080	1,009	977	956	836	862	860	851	792	751	-7%	-5%
Jewelry	5,883	6,103	6,322	6,270	4,694	5,661	7,295	6,316	6,491	6,104	3%	-6%
Silverware	1,664	1,848	2,086	1,906	969	1,267	2,286	1,715	1,684	1,432	-2%	-15%
Coin & Net Bar Demand	6,621	4,844	5,160	5,828	6,474	8,844	10,522	7,599	5,939	6,359	-22%	7%
Net Hedging Demand	374	35	230	-	-	110	557	357	135	-	-62%	na
<b>Total Demand</b>	<b>30,896</b>	<b>30,260</b>	<b>31,129</b>	<b>31,302</b>	<b>28,894</b>	<b>34,289</b>	<b>39,943</b>	<b>37,276</b>	<b>36,207</b>	<b>35,716</b>	<b>-3%</b>	<b>-1%</b>
<b>Market Balance</b>	<b>1,995</b>	<b>1,625</b>	<b>421</b>	<b>304</b>	<b>1,402</b>	<b>-2,468</b>	<b>-7,762</b>	<b>-6,240</b>	<b>-4,632</b>	<b>-3,659</b>	<b>-26%</b>	<b>-21%</b>
Change in ETP Holdings	1,676	223	-666	2,590	10,299	2,020	-3,650	-1,171	1,914	2,177	na	14%
<b>Market Balance less ETPs</b>	<b>319</b>	<b>1,403</b>	<b>1,086</b>	<b>-2,286</b>	<b>-8,897</b>	<b>-4,488</b>	<b>-4,112</b>	<b>-5,069</b>	<b>-6,547</b>	<b>-5,837</b>	<b>29%</b>	<b>-11%</b>
Silver Price (US\$/oz)*	17.14	17.05	15.71	16.21	20.55	25.14	21.73	23.35	28.27	-	21%	na

资料来源：世界白银协会、五矿期货研究中心

世界白银协会最新发布的供需平衡表显示，2025年全球白银供给量将会上升2%至32056吨，其主要来自于矿端供给量的增加，矿端供给量将增加2%至25972吨。需求端光伏用银需求将下降1%至6086吨，银币和银条需求将上升7%至6359吨。总需求量维持稳定，小幅下降1%至35716吨。2025年全球白银供需缺口将达到3659吨，连续第五年呈现供不应求格局。

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者寻求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

# 产融服务专家 财富管理平台

网址 [www.wkqh.cn](http://www.wkqh.cn)

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务



官方微博