

国信期货贵金属专题报告

白银

海外风暴突袭市场 白银巨震风控第一

2026年2月3日

● 主要结论

2026年1月，黄金与白银承接上年强势，在宏观不确定性与地缘风险持续交织的推动下，再度开启新一轮凌厉涨势。然而，极致的狂欢往往预示着风险的临近。这场盛宴在持续不到48小时后便戛然而止，一场罕见的史诗级暴跌在1月30日晚间猝然降临，瞬间逆转了市场叙事。其根本原因在于前期脱离基本面的急速拉升，积累了天量的高杠杆获利盘，市场结构极度脆弱。而特朗普正式提名立场偏鹰的凯文·沃什为美联储下任主席，打破了市场对“无约束宽松”的政策幻想，触发大规模、连锁式的流动性踩踏，导致纽约期金单日跌幅超10%，白银暴跌逾30%。

短期内，投资者应以谨慎防守为主。黄金的长期配置逻辑虽未破坏，但在市场剧烈波动中，建议仅保留轻仓的黄金多头作为底仓，目的在于保持对长期趋势的接触，而非博弈短期波动。白银期货由于投机属性更强、波动性显著更高，目前风险已急剧放大，建议投资者保持极度谨慎，可考虑及时减仓或转为观望。临近春节长假，外盘潜在的不确定性上升，维持灵活的仓位和充足的流动性是当前首要纪律。总而言之，此次暴跌是一次残酷的“压力测试”，它刺破了情绪泡沫，但并非长期逻辑的终结。市场正处在新的均衡形成过程中，对投资者而言，当下，掌舵之守，重于航向之辨。

分析师:顾冯达

从业资格号:F0262502

投资咨询号:Z0002252

电话:021-55007766-6618

邮箱:15068@guosen.com.cn

分析师助理:钱信池

从业资格号:F03143995

电话:021-55007766-305186

邮箱:15957@guosen.com.cn

独立性申明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

一、行情回顾

2026年1月，黄金与白银承接上年强势，在宏观不确定性与地缘风险持续交织的推动下，再度开启新一轮凌厉涨势。市场情绪在1月下旬被推向极致狂欢：国际金价于1月29日一举突破5600美元/盎司，沪金主力合约站上1250元/克；COMEX白银主力合约强势冲破120美元/盎司，沪银也同步突破32000元/千克。金银价格携手刷新历史纪录，市场情绪升至沸点。

然而，极致的狂欢往往预示着风险的临近。这场盛宴在持续不到48小时后便戛然而止，一场罕见的史诗级暴跌在1月30日晚间猝然降临，瞬间逆转了市场叙事。其根本原因在于前期脱离基本面的急速拉升，积累了天量的高杠杆获利盘，市场结构极度脆弱。而特朗普正式提名立场偏鹰的凯文·沃什为美联储下任主席，打破了市场对“无约束宽松”的政策幻想，触发大规模、连锁式的流动性踩踏，导致纽约期金单日跌幅超10%，白银暴跌逾30%。

2月2日，国内贵金属市场开盘后承接海外崩跌之势，呈现出一派惨淡景象。白银、铂金、钯金期货开盘即封于跌停，沪金主力合约亦大幅低开，盘中重挫超10%。此次国内市场的全线溃败，正是上周五全球贵金属市场历史性暴跌行情的直接延续与集中体现，标志着市场已从单边趋势性上涨，正式进入高波动、多空激烈博弈的复杂重整阶段。

图：COMEX 白银主力合约近期走势图



数据来源：WIND 国信期货

图：沪银主力合约近期走势图



数据来源：WIND 国信期货

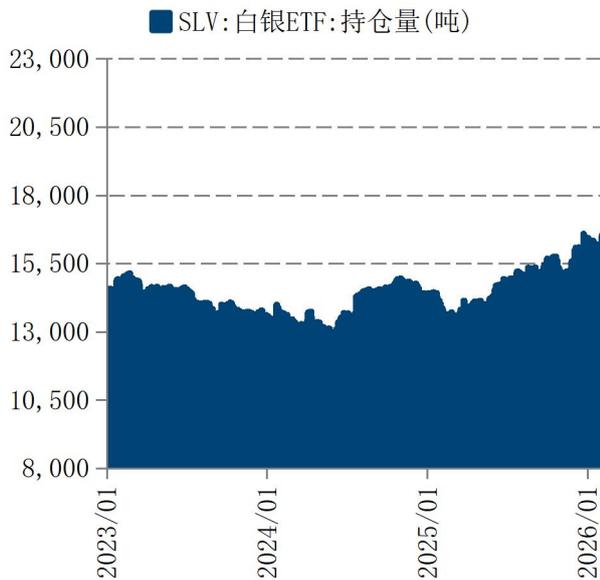
二、 市场情绪与资金流向：短期波动的直接推手

近期白银市场经历了显著的暴涨暴跌行情，其剧烈波动在很大程度上已脱离短期基本面变化，更多是市场情绪与投机资金行为主导的结果。从基本面来看，全球白银供需结构并未在近几周出现重大转折：尽管工业需求持续强劲、实物供需缺口依然存在，但这些因素更多构成中长期价格支撑，而非驱动短期极端波动的直接原因。

资金流向数据清晰地揭示了市场情绪的起伏与多空力量的快速转换。在前期价格上涨阶段，投机性买盘与趋势跟踪的大量资金涌入，放大了上涨动能；随着价格进入技术性超买区域，资金参与度并未同步增强，反而出现获利了结迹象。截至 2026 年 1 月 30 日，全球最大白银 ETF——SLV 持仓量为 15,523.35 吨，较 2025 年末下降约 5.6%，显示部分长期配置资金在价格上涨过程中选择离场。同时，美国商品期货交易委员会（CFTC）周度报告显示，截至 2026 年 1 月 30 日当周，COMEX 白银期货净多头持仓为 23,703 张，较 2025 年 12 月 30 日当周的 COMEX 白银期货净多头持仓下降约 21%，反映机构投资者对持续追高态度趋于谨慎。

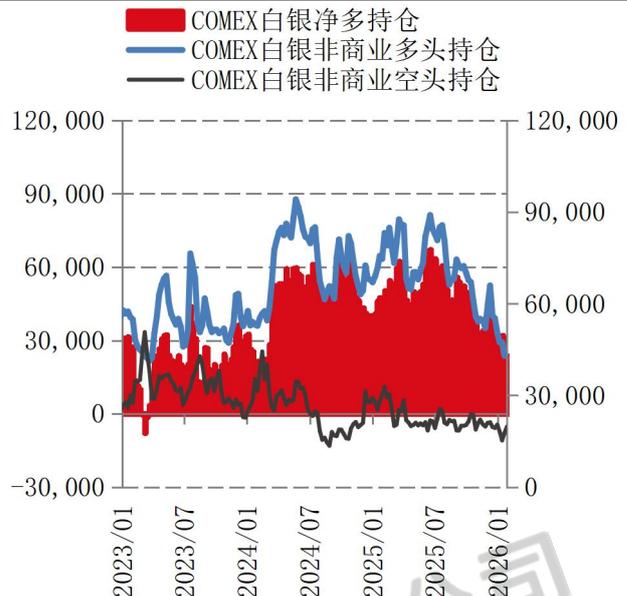
然而，市场情绪在价格暴跌后出现明显的“逢低买入”行为。2月2日，SLV 白银ETF持仓量增至16,546.59吨，单日增仓超过1,000吨，创下该基金历史第三大单日增幅纪录。这表明急跌之后，部分资金视价格回调为入场机会，市场分歧迅速扩大、博弈加剧。这种由情绪驱动、资金快速进出的交易行为，在白银这类市场规模相对较小、投机属性较强的品种上被显著放大，成为其价格短期内脱离基本面实现“冲顶”与“踩踏”的核心微观机制。

图：iShares Silver Trust 白银持仓情况（单位：吨）



数据来源：WIND 国信期货

图：COMEX 白银期货净多头持仓（单位：张）减少



数据来源：WIND，国信期货

三、政策预期的骤然逆转：美联储主席提名引爆市场重估

如果说资金行为是市场波动的“放大器”，那么宏观政策预期的突变则是本次行情逆转的“导火索”与深层逻辑催化剂。市场调整的直接触发点，在于总统特朗普正式提名凯文·沃什为美联储下一任主席。

沃什的提名本质上打破了市场此前对“无约束宽松”的幻想。他历史上以批评量化宽松、强调央行独立性而闻名，其政策主张具有“鹰派”色彩，特别是反对将资产负债表扩张作为常态工具，主张通过缩表来维护政策空间。尽管他也支持通过降息来降低实体经济成本，呈现出“既鹰又鸽”的复杂面貌，但其核心理念是“有纪律的宽松”。对于市场而言，这意味着未来货币政策将更注重平衡与规则，前期建立在极端宽松叙事上的贵金属价格面临根本性的预期重估。

本次暴跌的深层原因，正是在于市场脆弱的运行状态与这一政策冲击的共振。在提名消息公布前，白银市场经历了一个月脱离基本面的急速拉升，积累了巨大的获利盘与高杠杆。沃什的提名，恰成为引爆全局获利了结的导火索。政策预期逆转触发了程序化交易与杠杆资金的同步平仓，最终演变为纽约期金单日跌幅超 10%、白银暴跌逾 30% 的流动性踩踏。

整体而言，市场短期将消化政策预期重构带来的冲击，波动率将维持高位。但鉴于沃什的政策理念难以在短期内改变债务高企、金融体系脆弱的宏观现实，中长期宽松方向仍未扭转。此次调整更多是市场情绪的降温与估值重估，而非长期趋势的根本逆转。

四、展望后市

这场历史级暴跌彻底重塑了贵金属市场的短期生态，标志着单边流畅行情或结束。市场正式进入一个由更高不确定性主导、波动率常态化的新阶段。驱动逻辑已从简单的“宽松与避险”，复杂化为多空因素

的激烈博弈：长期而言，地缘风险与去美元化下的央行购金需求等结构性支撑依然存在；但短期内，美联储领导层更迭带来的政策不确定性，将成为主导价格剧烈波动的核心变量。沃什的提名及其潜在的政策取向，正迫使市场对之前的极端宽松预期进行重估。

在此背景下，近期全球主要交易所陆续采取的上调保证金等监管措施，其核心意图在于为市场过热情绪强制降温、抑制过度投机。当前市场环境下，波动性管理的重要性已远超趋势方向判断。操作策略必须进行调整，从简单的趋势追涨，转向在高波动区间内进行波段操作的生存法则。

具体而言，短期内，投资者应以谨慎防守为主。黄金的长期配置逻辑虽未破坏，但在市场剧烈波动中，建议仅保留轻仓的黄金多头作为底仓，目的在于保持对长期趋势的接触，而非博弈短期波动。白银以及铂族金属因其更高的投机属性，风险已急剧放大，参与需极度谨慎，可考虑及时减仓或转为观望。春节长假临近，面对外盘可能的不确定性，保持灵活仓位与充足流动性是首要纪律。总而言之，此次暴跌是一次残酷的“压力测试”，它刺破了情绪泡沫，但并非长期逻辑的终结。市场正处在新的均衡形成过程中，对投资者而言，当下，掌舵之守，重于航向之辨。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.