

历史重演，白银暴跌？

金信期货研究院

核心观点

2011年白银见顶49美元后开启了三波下跌熊市，历史不会简单重复，但会惊人相似。2026年白银冲高至121美元历史新高后，也在复刻2011年的三波下跌结构，当前或进入第三波主跌浪，未来下行空间依然较大。

一、历史镜像：2011年白银三波下跌范式

（一）、2011年行情背景

历史高点：49.5美元/盎司（4月底），历史极值，投机泡沫极致膨胀，与2025年—2026年的上涨逻辑高度相似。

核心驱动：QE2宽松、地缘避险、资金扎堆炒作，与2026年121美元上涨逻辑高度一致。

（二）、2011年三波下跌完整结构

第一波（主跌浪，泡沫破裂）：49.5→32.5美元（5月）

CME连续5次提保证金，高杠杆爆仓踩踏，暴跌34%，一步击穿关键支撑。

第二波（反弹震荡，诱多陷阱）：32.5→38美元（5-8月）

超跌反弹，市场情绪从恐慌转麻木，弱反弹量能不足，主力资金借机出货，为第三波下跌蓄力。

第三波（阴跌主跌，趋势延续）：38→26美元（8月-年底）

美联储政策转向、美元走强、黄金走弱，白银震荡下台阶，熊市趋势确立，后续延续4年慢熊，最低至13.6美元。

一、历史镜像：2011年白银三波下跌范式

(三)、2011年核心规律

新高后泡沫破裂，三波下跌或是历史宿命。第一波急跌砸泡沫，第二波反弹诱多，第三波阴跌磨底。

美白银主力合约周K线（2010年-2012年）



二、2026年白银：复刻2011年三波行情，当前处于第三波

(一)、2026年行情背景（与2011年高度相似）

价格高点：121.6美元/盎司（1月底），名义历史新高，投机情绪极致狂热。

核心驱动：美元信用弱化、地缘风险、光伏需求炒作，资金抱团推高，泡沫程度远超2011年。

美白银主力合约周K线（2025年-2026年）



二、2026年白银：复刻2011年三波行情，当前处于第三波

(二)、2026年三波下跌对应

第一波（主跌浪，泡沫破裂）：121.6→64美元（1月底-3月）

触发因素：伦敦现货紧张缓解、库存回流、印度关税从6%提至15%（需求端暴击）；

走势特征：几天内近乎腰斩，暴跌40%+，投机盘爆仓，与2011年第一波急跌逻辑一致。

第二波（反弹震荡，诱多陷阱）：64→83美元（3-5月中旬）

触发因素：超跌反弹、光伏需求短期炒作、市场抄底情绪升温；

走势特征：弱反弹震荡，最高触及83美元（5月14日），量能持续萎缩，主力资金高位出逃，完美复刻2011年第二波诱多走势。

第三波（主跌浪，趋势确认，当前进行中）：83→60美元左右（5月中旬至未来）

启动信号：5月15日单日暴跌9%（83→73美元），大阴线破位，资金恐慌出逃；

当前状态：价格在75-80美元弱势震荡，反弹无力，空头趋势确立，正式进入第三波主跌浪。

二、2026年白银：复刻2011年三波行情，当前处于第三波

（三）、2026年与2011年关键相似点

形态一致：新高→急跌→反弹→再下跌，三波结构完全复刻；

情绪一致：高位狂热→恐慌→麻木→再恐慌，投机情绪循环；

驱动一致：宽松退潮、美元走强、需求走弱，利空因素共振；

资金一致：高杠杆爆仓、主力出货、散户被套，资金流向趋同。

三、第三波下跌核心利空：四大因素共振

（一）、美联储政策逆转，美元强势压制

美国通胀居高不下（美国4月CPI同比3.8%），降息预期落空，市场甚至计价加息可能，利空贵金属。10年期美债收益率升至4.68%以上，美元指数走强，无息贵金属遭持续抛售，白银金融属性崩塌。

（二）、需求端双重暴击，工业属性走弱

印度需求崩塌：印度是全球第二大白银进口国，关税提至15%+进口许可收紧，需求骤降17%。

光伏需求下滑：高价抑制需求，光伏企业加速“去银化”（银包铜替代），2026年光伏用银预计降19%，工业需求支柱坍塌。

三、第三波下跌核心利空：四大因素共振

（一）、美联储政策逆转，美元强势压制

美国通胀居高不下（美国4月CPI同比3.8%），降息预期落空，市场甚至计价加息可能，利空贵金属。10年期美债收益率升至4.68%以上，美元指数走强，无息贵金属遭持续抛售，白银金融属性崩塌。

（二）、需求端双重暴击，工业属性走弱

印度需求崩塌：印度是全球第二大白银进口国，关税提至15%+进口许可收紧，需求骤降17%。

光伏需求下滑：高价抑制需求，光伏企业加速“去银化”（银包铜替代），2026年光伏用银预计降19%，工业需求支柱坍塌。

三、第三波下跌核心利空：四大因素共振

（三）、基本面支撑弱化，ETF持仓减少

瑞银预测，2026年白银供应缺口从3亿盎司骤降至6000万-7000万盎司，连续6年短缺格局逆转。除此之外，伦敦市场库存回流，ETF持仓累计减少近7000万盎司，实物支撑消失。

（四）、技术面破位，空头趋势明确

关键支撑失守：73美元短期支撑跌破，反弹无力，空头掌控主导权；
历史支撑对位：61美元是2026年3月低点（前低+50%回撤位），对应2011年32.5美元关键支撑；
形态复制：2011年第三波下跌大概率突破前低。

四、结论与建议

历史不会简单重复，但会惊人相似。2011年白银三波下跌的熊市模式，在2026年121美元新高后大概率复刻：第一波泡沫破裂，第二波反弹诱多，当前第三波主跌浪已正式开启。

在美联储政策收紧、需求崩塌、基本面弱化、技术面破位四大利空共振下，白银大概率持续下跌。参考2011年的时间周期与空间周期，白银年内的目标价格或将跌至60—65美元/盎司。对于白银投资者来说，顺势做空依然是核心策略，反弹或为做空良机。

五、风险提示

- 1、避险情绪飙升，短期提振银价；
- 2、美联储意外降息，贵金属集体反弹；
- 3、光伏需求超预期复苏，工业需求回暖，支撑银价；
- 4、全球央行大规模购银，对冲资金外流压力。

重要声明

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）、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）、林敬炜（投资咨询编号：Z0018836）、刁志国（投资咨询编号：Z0019292）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）、程伟（投资咨询编号：Z0022193）、蒋毅（投资咨询编号：Z0023814）、陈强（投资咨询编号：Z0023825）、鹿席（投资咨询编号：Z0023839）、纪海滨（投资咨询编号：Z0021708）】