

看世界

□ 韩叙 孙昌岳

期货市场的反噬

——涨涨跌跌说白银(下)

如果说2025年白银现货市场的主线剧情是供需厮杀，那期货市场拿到的剧本就是惊心动魄的“空头绞杀战”。尤其是对于那些信奉“均值回归”策略的空头而言，市场用血淋淋的强制平仓为他们上了痛彻心扉的一课。

均值回归策略听起来高深，其实道理特别朴素：价格总是围绕一个中枢上下波动，涨得太猛了就会回调，跌得太狠了就会反弹，从长时段看，价格总会回到一个差不多的水平。这套逻辑在很多时候确实管用，比如在过去10年里，白银价格一直在20美元/盎司到30美元/盎司之间来回震荡，很多交易者靠高抛低吸赚了不少钱。

但是，均值回归离不开牢固的“地基”——现货市场基本面不能发生根本性变化。一旦供需逻辑被重塑，整个价格区间就会整体平移，过去的均值会完全失去参考价值。

2025年年初，当银价从30美元开始启动的时候，大量基于均值回归策略行事的交易者就已经开始做空了。但他们没有看到的是，现货市场的供需格局正在发生翻天覆地的变化——需求端一骑绝尘，供给端纹丝不动，供需缺口已经达到史上最严重程度。在这样的背景下，银价并没有如预期般发生深度回调，而是以横盘的方式消化了所有超买指标，然后继续向上突破。很多空头因为思维惯性，在价格上涨过程中不断加仓，试图摊低持仓成本，结果只能越陷越深。

第一个真正意义上的“决战区间”发生在45美元到55美元之间，因为50美元对于白银而言，是一个极具历史意义的心理关口。20世纪80年代，“白银大鳄”亨特兄弟操纵白银市场时创下的历史高点就是50美元；2011年那场著名的“白银之战”也发生在这个点位。因此，在进入45美元到55美元区间后，市场上发生了激烈博弈：散户投资者疯狂押注“双顶”形态，认为50美元是一个不可逾越的

“铁顶”；量化基金的算法模型也检测到技术指标严重超买，自动触发做空信号；零售端的空头头寸急剧增加，而且很多都使用了高杠杆。

但这些“历史经验”忽略了两个关键事实。第一，如果按照购买力计算，20世纪80年代的50美元大约相当于今天的150美元到170美元，现在的50美元跟当年的根本不可同日而语。第二，当年的现货市场和今天的现货市场完全处于两个状态，2025年的需求缺口压力远超过历史上任何一个时期。

于是，当价格突破54美元之后，第一轮大规模止损盘被触发。由于54美元到58美元之间缺乏历史成交的密集区，形成了一个“流动性真空带”——简单来说就是这个价格区间内几乎没有挂单，价格在几个小时之内如入无人之境，迅速拉升到60美元，把所有在50美元下方建仓的空头全部“闷杀”。

在整个突破过程中，RSI指标（即相对强弱指标，可用衡量超买超卖程度）长期维持在70以上的超买区域，甚至在银价突破60美元的时候达到了90。在正常的均值回归框架里，这应该是强烈的反转信号，但问题在于，强趋势行情里的超买信号反而有可能是趋势延续的标志。很多均值回归的信奉者把超买当成了做空的理由，在每一次微小的回调中加仓，结果就是屡战屡败，越亏越惨。

当银价超过80美元之后，市场彻底进入了狂热阶段，偏离200日均线的幅度创下了历史极值。同样依据均值回归理论，这绝对是一个不可持续的泡沫，可以集结资金大举做空。但现实是，现货基本面的坚实是实打实的，多头已经牢牢掌握了价格主动权，买盘力量呈现出压倒性优势，每一次微小的回调都被踏空的资金瞬间填平，空头不仅没法获利，反而因为保证金不足而被迫平仓，

而他们平仓的动作又进一步推高了价格——这些被迫平仓的空头，成了推动价格继续上涨的“燃料”。

于是，一个非常诡异的恶性循环“闭环”了：越空越涨，越涨越空。空头越是想通过做空来“修正”价格，价格就越是“越脸开大”。这不是什么市场操纵行为，也扯不上阴谋论，而是现货市场供需失衡在期货市场上的必然映射。

还有一个细节值得一提。在2025年10月的涨价高潮中，伦敦白银现货的租赁利率一度升至30%以上，空头为了履约不得不从纽约空运银条到伦敦，现货库存的紧张程度可见一斑。10月份，纽约商品交易所白银合约一度出现了接近222吨的单日交割量，远超以往非主力月份的水平。这意味着，很多空头不得不选择高价现货交割，或者支付高昂的展期费用——无论哪种选择都意味着巨额亏损。

当然，这场狂欢并没有无限持续下去。2025年12月29日，在冲上83美元/盎司的高位后，现货白银价格出现了单日超过10%的大幅回调。芝加哥商品交易所两次上调白银保证金要求，上海期货交易所也调整了涨跌停板幅度。10月下旬，

至少有1000吨白银从美国、中国等市场回流伦敦金库，一定程度上缓解了现货紧张的局面。这些措施给过热的行情降了降温，但白银市场的基本格局并没有发生根本改变——供需缺口依然存在，库存依然处于低位，工业需求的增长趋势依然强劲。

2025年的白银期货行情，给所有人上了一堂生动的金融风险教育课，也是一场金融理论课。它告诉我们，交易策略很重要，但是搞清楚策略成立的前提更重要。当均值回归策略适用的前提不再存在，曾经的均值就变成了笑话。

历史从不会简单重复，但学费总是照收不误。

国际

来稿邮箱 gjb@jrb.cn

印象

□ 徐皓夫

春光里的韧性与希望

4月的开罗春光明媚。位于市中心的爱资哈尔公园内人流如织，绿茵上野餐垫星罗棋布。长辈们在树荫下闲坐聊天，孩子们在喷泉边奔跑嬉戏，不远处的萨拉丁城堡在春日暖阳中静静矗立。这里，仿佛与手机中不断推送的中东地区战事新闻分属两个世界。

4月13日，埃及迎来传统节日闻风节。今年这一节日笼罩在特殊背景之下——受中东地区局势影响，埃及国内能源供应趋紧、物价上涨。然而，埃及人依然保留着在闻风节踏青迎春的传统习俗，明媚的春光似乎驱散了人们心头的阴霾。

“闻风节是所有埃及人共同庆祝的节日。在这一天，我们无论宗教信仰、家庭背景，都彼此问候、共同欢聚，感受着邻里间的关怀与团结。”家住开罗的阿姆鲁·凯马勒告诉记者，每年闻风节，他都会和妻子带着孩子外出郊游。“如果没有安全的环境，人们无法安心游玩。在当前背景下，我们更加珍惜国家的安全与稳定。”

记者在爱资哈尔公园看见埃及“明

天电视台”摄制组正在录制节日新闻。该电视台记者阿拉·叶海亚·蒙塔塞尔说，闻风节最早可追溯到古埃及人在收获季庆祝“生命的回归”，是埃及历史最悠久、最具生命力的节日。如今的埃及人依然沿用数千年前法老时代的饮食习惯来庆祝春季万物复苏，例如食用腌鱼、鸡蛋、生菜、大蒜、洋葱等，尤其腌鱼是节日餐桌上的“主角”。

然而，燃油价格上涨推升了渔业运营成本，今年闻风节鱼肉预计涨价30%。蒙塔塞尔说：“美国、以色列与伊朗之间的战事对全球经济产生负面影响，埃及也受到波及，燃料价格上涨明显。但就国内而言，这并未影响人们庆祝节日。大家走出家门踏青赏春，更多是为了暂时远离政治和经济压力、放松心情。”

记者看到，无论是大型公园、俱乐部，还是尼罗河畔、城市广场，乃至道路中央的公共绿地，人们都能选到最适合的踏青去处。一份简单却历史悠久的餐食伴着春光，便能换来孩童的欢笑与大人人们的自在畅谈。

从业35年的鱼贩穆罕默德·阿里告

诉记者，今年的鱼类市场“出人意料”地热闹，更多家庭倾向于购买价格实惠且普遍认为比盐渍鲱鱼更清淡健康的鲱鱼。“人们在保持节日饮食传统和控制预算间找到了平衡。”

为应对价格上涨、减轻埃及家庭的节日负担，埃及供应和国内贸易部近日在全国1000余个消费网点供应数千吨鱼类、鸡蛋等食品，价格较本地市场低25%，以预防节日期间市场可能出现垄断或大幅涨价。

此外，此前埃及政府曾出台一系列节能紧急举措，包括缩短商业场所营业时间。但为了在节日来临之际便利民众生活，埃及总理马德布利宣布临时延长商业场所的营业时间，以提升假日期间居民出行的满意度。

埃及记者阿米娜·海里在评论文章中写道，在这个埃及最为古老、欢愉且包容的全民节日中，民众于重重危机中锤炼出的韧性，以及面对紧急状况时创造替代方案的智慧，在绝大多数家庭中清晰可见。

(据新华社电)



新加坡灭蚊有绝招

当亚洲多地的人们刚刚开始琢磨如何对付被“史诗级强化”的蚊子时，位于赤道附近的新加坡，早已成了蚊子的“禁地”。

地处热带的新加坡，全年高温多雨、植被繁茂。按理说，这么“好”的自然环境应该特别适合蚊虫滋生，但事实却恰恰相反。凭借一套持续了半个多世纪的综合防控体系，新加坡成功将蚊虫与登革热风险控制到极低水平。

新加坡的灭蚊战以严格立法为根基。当地早在1968年便通过《病媒昆虫消灭法案》，为全域防控提供了法律保障。这项法案明确规定，房屋所有者与住户必须确保居所内外无积水，违者将被处以高额罚款，屡犯者甚至可能面临监禁。为了将法律要求转化为全民可操作的日常行动，国家环境局推出家喻户晓的“B-I-O-C-K”五步灭蚊口诀，其中，B为松散硬化的土壤、I为清空花盆托盘、O为倒置水桶并擦干边缘、C为更换花瓶中的水、K为清理屋顶排水沟并放置BTI杀虫剂，将复杂的防控措施简化为人人易懂、家家可行的步骤。

在精准监测预警上，新加坡构建起了覆盖全岛的智能监测网络。国家环境局在住宅区部署超7万个“重力陷阱”，覆盖约80%居民区，专门诱捕准备产卵的雌性伊蚊。技术人员定期回收分析捕获数据，每月发布“伊蚊密度指数”，以颜色标示各区风险等级。这套

系统能精准定位蚊虫重点区域，并依据数据指导消杀队精准作业，最大限度减少化学药剂使用，实现科学、精准、动态的全域监控。

面对传统防控瓶颈，新加坡还于2016年启动了“沃尔巴克氏体计划”，走上了“以蚊治蚊”的生物防治之路。科研人员在实验室培育携带沃尔巴克氏菌的雌性伊蚊，释放后与野生雌蚊交配，产下的卵无法孵化，从而压制种群数量。目前，该计划已覆盖58万户家庭，预计2026年底扩至80万户，覆盖新加坡半数家庭。

社区与社会界的深度参与也构成了新加坡灭蚊体系的重要一环。新加坡实行“政府主导、全民共治”模式，居民不仅是执行者，更是监督者，发现潜在滋生地，可通过官网或手机APP一键举报，形成无处不在的监督网络。在建筑工地、老旧公寓等重点区域，物业被要求建立定期巡查制度，培训员工识别隐患，并与专业公司合作。

回顾近60年的灭蚊历程，可以看到，新加坡的成功之处不仅在于“黑科技”，更在于构建了一整套将法律、科技、精准监测与全民参与深度融合的综合体系。其本质是极致的认真：不放过任何一摊积水，不松懈任何一天防控。正是这种将小事做到极致的坚持，让热带“蚊子天堂”变成蚊子的“生存禁地”，也为全球公共卫生防控留下宝贵启示。目前，这一模式正在影响东南亚、马来西亚、印度尼西亚、越南、泰国等国纷纷借鉴，印尼已在6座城市开展类似项目。



本版编辑 王一伊 美编 夏祎