

Squilibrio strutturale del mercato dell'argento

Domanda vs Offerta: deficit ormai strutturale

Da cinque anni consecutivi, la domanda globale di argento **supera stabilmente l'offerta**.

- **Domanda totale 2025:** ~36.000–37.000 tonnellate (industria + gioielleria + argenteria + investimenti fisici)
- **Offerta totale 2025:** ~32.200 tonnellate
- **Deficit annuo:** ~4.000–5.000 tonnellate (≈ 130–160 milioni di once)

Questo squilibrio **non è più ciclico**, ma strutturale.

Il deficit viene coperto... ma le scorte stanno finendo

Il disavanzo viene colmato attingendo alle **scorte accumulate nei decenni**.

Tuttavia, le scorte **effettivamente disponibili e mobilizzabili** (cioè consegnabili) sembrano oggi limitate a circa **12.000 tonnellate complessive**, concentrate nelle tre principali piazze mondiali.

A questi ritmi, il sistema sta **consumando il "buffer" storico** del mercato.

Il caso Cina: un errore strategico

Nell'ottobre 2025:

- le banche cinesi dei metalli preziosi hanno spedito **~660 tonnellate di argento a Londra**
- obiettivo: sfruttare **tassi di leasing fino al 35%**

Un mese dopo:

- il **MOFCOM** annuncia **licenze di esportazione effettive dal 1° gennaio 2026**

Risultato:

- la Cina si è **svuotata di metallo fisico**
- oggi il prezzo a Shanghai è **~85 \$/oz**, contro **~79 \$/oz** a Londra e New York

Il differenziale di prezzo segnala **carenza fisica locale**, non speculazione.

Shanghai: il punto di rottura

- **Scorte SHFE** (Shanghai Futures Exchange): ~530–850 tonnellate → **minimi da oltre 10 anni**
- A metà 2024 erano >2.000 tonnellate
- **Crollo ~75% in poco più di un anno**

Al ritmo attuale di prelievi:

- **~30 giorni di trading prima dell'azzeramento**

Il **premio di Shanghai** è ora di circa **+8 \$/oz** rispetto a Londra:
un segnale che il **meccanismo di arbitraggio globale, valido per 40 anni, si è rotto**.

Tassi di leasing al 40%: segnale estremo

- Leasing silver $\approx$ **40% annuo**
- Ultima volta che si è visto qualcosa di simile: **1980**

Ma con una differenza cruciale:

- **oggi la domanda industriale = 59% del consumo totale**
- nel 1980 era solo **~35%**

Questo significa che la domanda **non è finanziaria e non è opzionale**.

Pressione sulle scorte globali: il quadro per piazza

Londra – LBMA

- Scorte totali: **~27.200 tonnellate**
- **60–70% bloccato in ETF** (es. iShares Silver Trust)
- Metallo **non disponibile** per industria o consegne futures

Liquidità reale ai minimi, leasing in forte tensione.

New York – COMEX

- Scorte totali: **~8.500–9.000 tonnellate**
- **Registered (pronte per consegna): ~1.000–1.200 tonnellate**

Solo a inizio dicembre 2025:

- **~1.480 tonnellate (47 milioni di once)** richieste per consegna fisica

Segnale di **vault drain** che non si vedeva da decenni.

Shanghai – SHFE / SGE

- È il mercato più stressato
- Scorte ai minimi storici
- Prezzo locale disancorato da Londra

Qui la crisi è **fisica, non finanziaria**.

Perché la domanda non può scomparire

La domanda industriale:

- **non è discrezionale**
- non può essere “rimandata”

I pannelli solari vengono installati,
le fabbriche lavorano **24/7**,
e il costo di un **fermo produttivo** è enormemente superiore a qualsiasi premio pagato sull'argento fisico.

Le aziende sono **price taker**, non speculatori.

Conclusione chiave

Il mercato dell'argento sta mostrando:

- **deficit strutturale pluriennale**
- **erosione rapida delle scorte disponibili**
- **rottura dell'arbitraggio globale**
- **tassi di leasing estremi**
- **domanda industriale rigida e inelastica**

Non è un problema di prezzo, ma di **disponibilità fisica**.

Implicazioni operative – Mercato dell'argento

Argento fisico e prezzo spot: il segnale dominante

Il quadro che emerge (deficit strutturale + stress sulle scorte + rottura dell'arbitraggio) implica che:

- **il prezzo spot dell'argento è sempre meno guidato dal paper**
- **il mercato sta entrando in una fase di price discovery fisica**
- **premi locali (Shanghai vs Londra/New York) diventano più importanti del future**

Operativamente:

- **l'argento non va letto come commodity ciclica, ma come metallo strategico**
 - **i ribassi violenti e rapidi (smash su COMEX) sono più probabilmente opportunità di accumulo, non segnali di inversione**
-

Paper vs Physical: perché il rischio è asimmetrico

Con:

- **scorte "registered" molto basse su COMEX**
- **scorte liquide ridotte su LBMA**
- **tensioni su SHFE**

il rischio non è un crollo prolungato, ma:

- **short squeeze fisici**
- richiesta di consegna
- disallineamento tra future e metallo reale

In termini di rischio/rendimento:

- downside **limitato e temporaneo**
 - upside **non lineare**
-

Mining stocks: leva ritardata ma potente

Storicamente, in fasi come questa:

1. sale il metallo
2. il mercato sottovaluta i miners
3. quando la scarsità diventa evidente → **re-rating violento**

Con argento:

- costi marginali già alti
- CAPEX rigido
- nuove miniere lente

Implicazioni:

- i **silver miners** sono **opzioni a lunga scadenza** sul prezzo del metallo
- maggiore sensibilità rispetto all'oro (beta più elevato)
- volatilità alta, ma **asimmetria favorevole**

Fase attuale: **pre-re-rating**, non euforia.

Ratio Oro/Argento: indicatore chiave

Il **Gold/Silver Ratio** è fondamentale per il timing.

- In fasi di stress iniziale → ratio alto
- In fasi di scarsità fisica e domanda industriale → **ratio scende**

Con:

- argento sempre più industriale (~59% domanda)
- oro più monetario

Scenario coerente:

- **outperformance dell'argento sull'oro**
- compressione del ratio

- accelerazione finale guidata da shortage fisico

Questo è tipicamente:

- **fase intermedia / avanzata di bull market dei metalli**
-

Come si traduce in asset allocation

In un portafoglio già esposto a:

- oro (hedge monetario)
- energia (hedge inflattivo)

l'argento svolge il ruolo di:

- **ponte tra hard money e industria**
- asset con **convessità elevata**

Operativamente:

- core su metallo
 - satelliti su miners
 - gestione attiva della volatilità, non market timing aggressivo
-

Messaggio chiave

- L'argento **non è caro, è scarso**
- Il prezzo non sta anticipando la domanda: **la sta inseguendo**
- I mercati cartacei stanno perdendo la capacità di calmierare il fisico
- In questo contesto, **l'asimmetria è a favore dei long pazienti**

#####

ENGLISH VERSION

Structural Imbalance in the Silver Market

Supply vs Demand: a now structural deficit

For **five consecutive years**, global silver demand has consistently exceeded supply.

- **Total demand (2025): ~36,000–37,000 tonnes**
(industrial use + jewelry + silverware + physical investment such as coins and bars)

- **Total supply (2025):** ~32,200 tonnes
- **Annual deficit:** ~4,000–5,000 tonnes
(≈ 130–160 million ounces)

This imbalance is **no longer cyclical, but structural**.

The deficit is being covered... but inventories are running out

The shortfall has been bridged by drawing down **stockpiles accumulated over decades**. However, inventories that are **actually available and mobilizable** (i.e. deliverable) now appear to be limited to roughly **12,000 tonnes globally**, concentrated across the three main trading hubs.

At this pace, the system is **consuming the historical buffer** of the silver market.

The China case: a strategic mistake

In October 2025:

- Chinese precious metals banks shipped **~660 tonnes of silver to London**
- the goal was to exploit **leasing rates as high as 35%**

One month later:

- the **MOFCOM** announced **effective export licenses starting January 1st, 2026**

Result:

- China effectively **emptied itself of physical silver**
- today the price in Shanghai is **~\$85/oz**, versus **~\$79/oz** in London and New York

The price differential signals **local physical scarcity**, not speculation.

Shanghai: the breaking point

- **SHFE inventories** (Shanghai Futures Exchange): ~530–850 tonnes
→ **lowest levels in over 10 years**
- Mid-2024 inventories were above 2,000 tonnes
- **~75% collapse in just over one year**

At the current withdrawal pace:

- **~30 trading days to zero**

The **Shanghai premium** is now around **+\$8/oz over London**, a clear signal that the **global arbitrage mechanism** that worked for 40 years has broken down.

Leasing rates at 40%: an extreme signal

- Silver leasing rates ≈ **40% annualized**

- The last time this occurred was **1980**

But with a crucial difference:

- **industrial demand today = ~59% of total consumption**
- in 1980 it was only **~35%**

This means demand is **not financial and not optional**.

Pressure on global inventories: by market

◆ London – LBMA

- Total inventories: ~27,200 tonnes
- **60–70% locked in ETFs** (e.g. iShares Silver Trust)
- Metal **not available** for industrial use or futures delivery

Real liquidity at historic lows, leasing under severe stress.

New York – COMEX

- Total inventories: ~8,500–9,000 tonnes
- **Registered (deliverable): ~1,000–1,200 tonnes**

In early December 2025 alone:

- **~1,480 tonnes (47 million ounces)** were claimed for physical delivery

A **vault drain** signal not seen in decades.

Shanghai – SHFE / SGE

- The most stressed market globally
- Inventories at historic lows
- Local price disconnected from London

Here the crisis is **physical, not financial**.

Why demand cannot disappear

Industrial demand:

- is **not discretionary**
- cannot be “postponed”

Solar panels are being installed,

factories operate **24/7**,

and the cost of a **production shutdown** vastly exceeds any premium paid for physical silver.

Companies are **price takers, not speculators**.

Key conclusion

The silver market is showing:

- a **multi-year structural deficit**
- rapid erosion of available inventories
- breakdown of global arbitrage
- extreme leasing rates
- rigid, inelastic industrial demand

👉 This is not a price problem, but a physical availability problem.

pasted

THIRD OPTION – Operational implications

Operational Implications – Silver Market

Physical silver and spot price: the dominant signal

The emerging picture (structural deficit + inventory stress + broken arbitrage) implies that:

- the **spot price of silver is increasingly decoupled from paper markets**
- the market is entering a phase of **physical price discovery**
- **local premiums** (Shanghai vs London/New York) matter more than futures

Operationally:

- silver should not be viewed as a cyclical commodity, but as a **strategic metal**
- sharp, violent sell-offs (COMEX “smashes”) are more likely **accumulation opportunities**, not trend reversals

Paper vs Physical: why risk is asymmetric

With:

- very low **registered inventories on COMEX**
- reduced liquid inventories at **LBMA**
- persistent stress at **SHFE**

the real risk is not a prolonged collapse, but:

- **physical short squeezes**
- delivery demands

- divergence between futures and real metal

In risk/reward terms:

- **downside is limited and temporary**
- **upside is non-linear**

Mining stocks: delayed but powerful leverage

Historically, in phases like this:

1. the metal rises
2. miners are underappreciated
3. when scarcity becomes evident → **violent re-rating**

With silver:

- marginal costs already high
- CAPEX rigid
- new mines slow to come online

Implications:

- silver miners are **long-dated call options** on the metal price
- higher sensitivity than gold (higher beta)
- high volatility, but **favorable asymmetry**

Current phase: **pre-re-rating, not euphoria.**

Gold/Silver Ratio: a key indicator

The **Gold/Silver Ratio** is critical for timing.

- Early stress phases → high ratio
- Physical scarcity and industrial demand phases → **ratio compresses**

With:

- silver increasingly industrial (≈59% of demand)
- gold remaining primarily monetary

Coherent scenario:

- silver outperforming gold
- ratio compression
- final acceleration driven by **physical shortages**

This typically marks an:

- **intermediate to advanced phase of a precious metals bull market.**

How this translates into asset allocation

In a portfolio already exposed to:

- gold (monetary hedge)
- energy (inflation hedge)

silver plays the role of:

- **a bridge between hard money and industry**
- **an asset with high convexity**

Operationally:

- core exposure in the metal
- satellite exposure via miners
- **active volatility management**, not aggressive market timing

Key takeaway

- Silver is **not expensive, it is scarce**
- Price is not leading demand — it is **chasing it**
- Paper markets are losing their ability to suppress the physical market
- In this environment, **asymmetry favors patient longs**