

GENNAIO 2026

FUCINO FLASH

ARGENTO VIVO

*DOPO LA FEBBRE DELL'ORO,
QUELLA DELL'ARGENTO*



Banca del Fucino
1923 | 2023

FUCINO FLASH

ARGENTO VIVO

DOPO LA FEBBRE DELL'ORO, QUELLA DELL'ARGENTO

Il 2025 è stato un anno particolarmente vivace sui mercati, con importanti movimenti che hanno caratterizzato listini globali, valute e commodities. Sul finire dell'anno, è stata proprio una commodity a destare grande attenzione: **l'argento**. Tra gennaio 2025 e lo stesso mese del 2026 il suo valore è **cresciuto di oltre il 190%**, un rally di maggiori dimensioni persino rispetto a quello dell'**oro** – altra commodity centrale nel 2025 (+70% su 12 mesi) – e molto più accentuato nell'ultima parte dell'anno. L'argento ha così raggiunto i massimi storici di valutazione, e il prezzo, a giudizio di diversi analisti, continuerà a salire. Anche al netto di temporanee correzioni al ribasso, già più volte verificatesi nelle ultime settimane ma dimostratesi finora di corto respiro.



Il trend di crescita desta interesse innanzitutto perché costituisce una significativa discontinuità rispetto al passato: fatta eccezione per il triennio successivo alla crisi del 2008, **era dal 1980 che l'argento non conosceva aumenti di questa portata**.

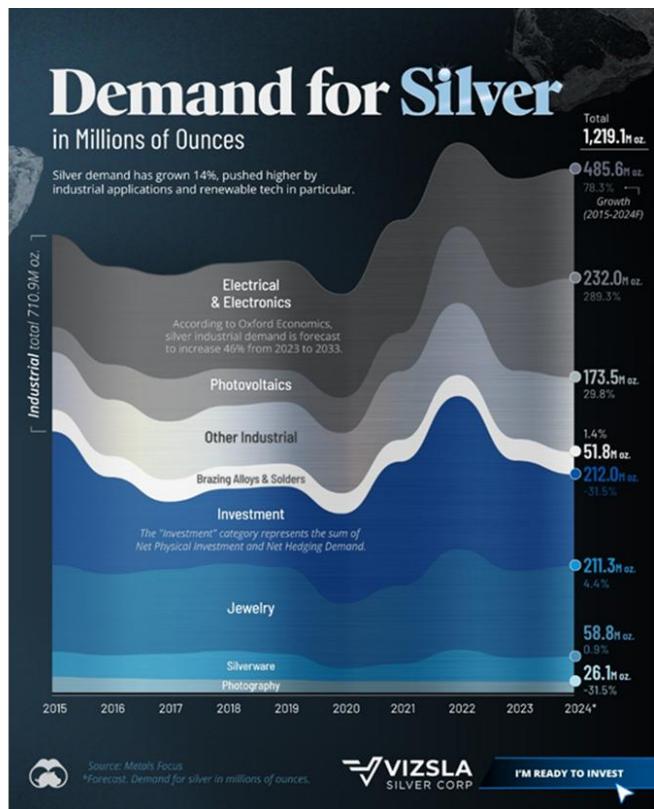
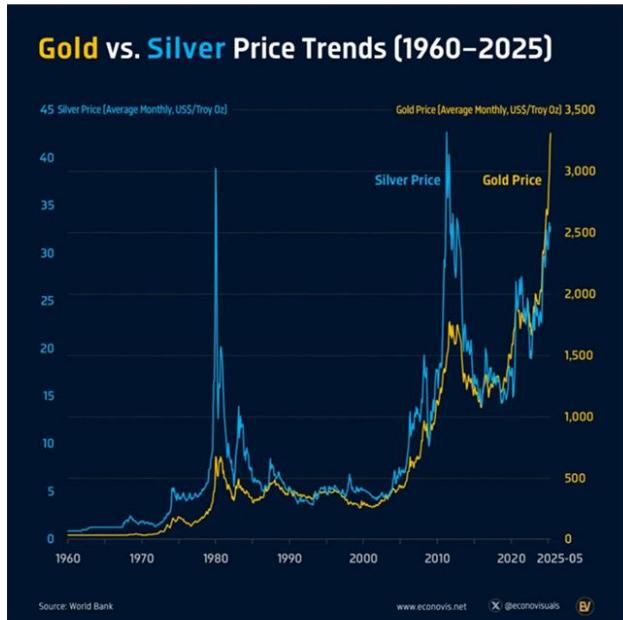
Diversi analisti, inoltre, hanno evidenziato la presenza di un marcato **gap di prezzo** tra il principale mercato di scambio per i **derivati** su questa commodity – il COMEX statunitense – e le piazze asiatiche, come lo Shanghai Gold Exchange, maggiormente orientate all'**argento fisico** per fini industriali: dagli ultimi giorni del 2025 lo spread di prezzo tra quest'ultima e le principali piazze di scambio occidentali ha conosciuto una notevole impennata, superando i 12 dollari nelle prime due settimane di gennaio e restando al di sopra dei 10 nelle giornate successive.



Ma per quali ragioni il mercato dell'argento è interessato da movimenti di prezzo tanto significativi e inconsueti? È quanto ci proponiamo di indagare in questo approfondimento.

Domanda industriale

L'argento rientra tra i metalli preziosi. I suoi movimenti di prezzo – se osservati sul lungo periodo – mostrano una rilevante correlazione con quelli dell'oro. Dal metallo giallo, tuttavia, l'argento si distingue per il suo **vasto utilizzo nell'industria**: se la domanda di oro per finalità industriali è limitata ad appena il 7% del totale, nel caso dell'argento la quota supera il **58%**.



Le proprietà fisico-chimiche del metallo bianco, infatti, ne fanno un elemento prezioso nell'ambito dei **prodotti di elettronica**. Non solo: l'argento costituisce un materiale fondamentale per la produzione dei **pannelli solari**, coprendo da solo circa il 10% del prezzo finale¹. Si tratta quindi di un metallo di crescente importanza per almeno due dei macro-processi che stanno trasformando l'economia mondiale: la digitalizzazione e la transizione ecologica.

Non stupisce perciò che a livello geografico i Paesi con una domanda più elevata di argento siano quelli con un importante settore manifatturiero: la Cina *in primis*, seguita da Stati Uniti, Giappone, India, Germania. La Cina, in particolare, ha posto la transizione dalle fonti fossili all'energia solare tra gli obiettivi prioritari del progetto Made in China 2025 prima e del recentemente varato 15° piano quinquennale oggi. Ne consegue che la domanda di argento proveniente dal gigante asiatico risulta già oggi particolarmente grande e destinata a crescere ulteriormente in futuro.

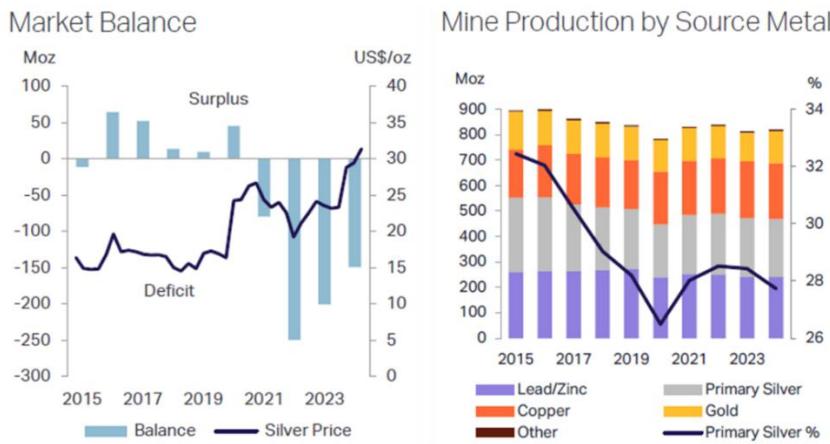
È qui però che si presentano due problematiche di grande rilievo:

- 1) **Dal 2021 il mercato dell'argento vede la domanda di mercato sopravanzare anche notevolmente l'offerta**². Quest'ultima, peraltro, non può essere aumentata a piacimento: non soltanto per la strutturale limitatezza del materiale disponibile sul pianeta, ma anche e soprattutto perché l'argento costituisce nella maggior parte dei casi un sottoprodotto

¹ A. Campbell, *10 Silver Days of Christmas*, Substack, December 28th, 2025.

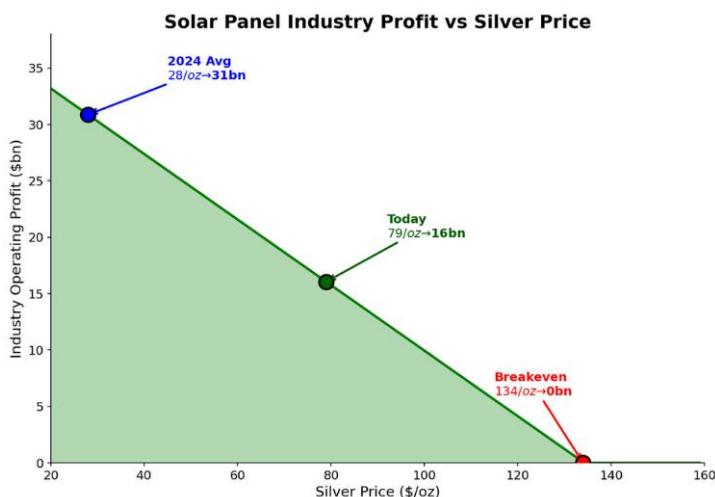
² The Silver Institute, *World Silver Survey 2025*, p. 9.

dell'estrazione di altri metalli, come piombo, zinco, rame e oro. Un aumento significativo della produzione, a giudizio di diversi analisti del settore, è dunque da escludersi.



Fonte: World Silver Survey 2025, pp. 9, 32

2) La produzione di **pannelli solari** presenta già di per sé **margini di profitto** ridotti. Questi ultimi possono inoltre essere ulteriormente **assottigliati dalle variazioni di prezzo** delle componenti del prodotto finale, *in primis* l'argento. Alexander Campbell, analista del settore, stima in effetti che una crescita del prezzo dell'argento oltre la soglia dei 134 \$/oz sia tale da annullare completamente il profitto operativo delle aziende produttrici di pannelli fotovoltaici³. **Un rischio notevole per il sistema industriale cinese**, che ha visto molte risorse dedicate alla creazione di un'efficiente industria delle cellule solari e all'elettrificazione dell'intero sistema produttivo.



Fonte: Alexander Campbell, 10 Silver Days of Christmas, Substack, December 28th, 2025.

Ciò aiuta a comprendere come negli anni successivi alla pandemia Covid-19 il prezzo dell'argento sia potuto tornare a crescere come non faceva da molti anni. Contribuisce inoltre a chiarire le motivazioni dietro le decisioni prese da Cina e Stati Uniti in merito al metallo bianco: **nel 2025 Donald Trump ha inserito l'argento nella lista dei “minerali critici”** per la sicurezza nazionale degli Usa⁴; sul finire dell'anno la **Cina**, dal canto suo, ha posto **limitazioni alla fuoriuscita di argento dal Paese** tramite un sistema di licenze sull'export dello stesso⁵.

La nota di fondo è quindi chiara: l'argento costituisce uno dei metalli più importanti per lo sviluppo

³ A. Campbell, 10 Silver Days of Christmas, art. cit.

⁴ J. Renshaw, E. Scheyder, T. Gardner, *Trump expands critical minerals list to copper, met coal, uranium*, Reuters, November 7th, 2025.

⁵ *China names companies allowed to export silver over 2026-2027*, Reuters, December 30th, 2025.

tecnologico e per la transizione ecologica, e le grandi potenze si stanno muovendo per accaparrarselo. E se la domanda sale ma l'offerta rimane grossomodo stabile, è chiaro che il prezzo è destinato a crescere.

La domanda di investimento

L'argento è, al contempo, storicamente un **metallo monetario**. A lungo, cioè, è stato utilizzato come moneta per gli scambi, spesso affianco all'oro e ad altri metalli di minor valore (come ad esempio il bronzo). Una formula – quella che vede la circolazione di due monete, una di argento e una d'oro, nello stesso sistema monetario – nota come **bimetallismo**⁶.

Con il tramonto della moneta merce e l'avvento delle monete fiat, tuttavia, l'argento ha lentamente perso la sua funzione monetaria, in misura anche maggiore rispetto all'oro. Tant'è che ad oggi il FMI non classifica l'argento tra gli asset utilizzabili come riserve di valore, considerandola invece una semplice commodity. La sua natura di metallo prezioso, però, ha fatto sì che esso conservasse un **ruolo come asset di investimento**, esibendo peraltro – almeno negli ultimi 20 anni – una rilevante correlazione con l'andamento del prezzo dell'oro. Ciò significa che, *de facto*, **all'argento i mercati continuano a riconoscere una funzione di riserva di valore**, un asset da utilizzare (anche) come protezione dall'inflazione o da rovesci macroeconomici.



È tenendo presente tale natura complessa dell'asset argento che si comprende il legame tra la crescita del suo prezzo e quella del prezzo dell'oro, entrambe non a caso cominciate sul finire del 2023. **I metalli preziosi** sono dunque stati uno dei principali **rifugi scelti dagli investitori internazionali per proteggersi dal rischio di inflazione** e, in misura anche maggiore, **dall'accresciuto timore nei confronti dello status del dollaro**. Una molteplicità di fattori contribuisce infatti oggi ad indebolire la sicurezza percepita dagli investitori internazionali nei confronti della valuta Usa: da un rapporto debito pubblico/Pil in costante aumento, ai dubbi crescenti sulla sostenibilità della corsa dei titoli dell'ecosistema IA, fino allo scontro tra il presidente Trump e la Federal Reserve.⁷ A riprova di tale

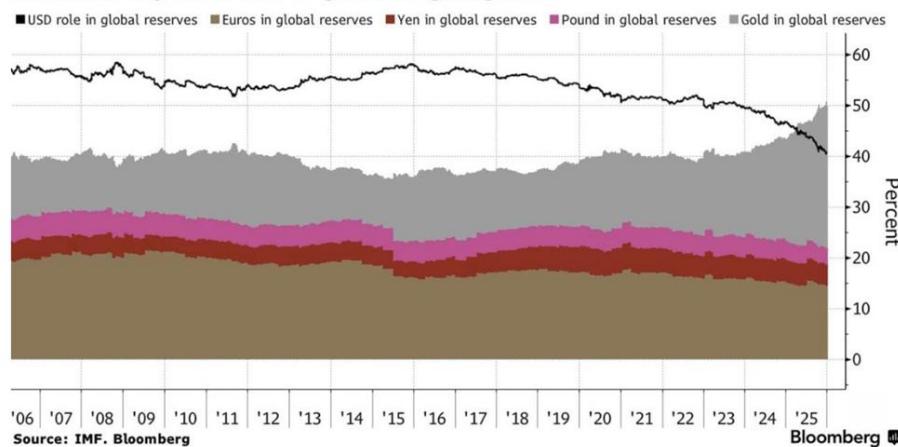
⁶ Banca del Fucino, *Il bimetallismo*, Fucino Social, 8 agosto 2022.

⁷ Del tema della crisi dell'egemonia del dollaro Usa abbiamo parlato approfonditamente nel nostro Focus *Dedollarizzazione: Mito o Realtà?* di novembre 2025. Sul tema della possibile bolla dei titoli tecnologici legati all'ecosistema IA statunitense rimandiamo invece al nostro Fucino Flash *IA: bolla o non bolla?* di dicembre 2025.

indebolimento della fiducia verso il sistema dollaro-centrico, la quota del dollaro Usa sul totale delle riserve delle banche centrali è scesa a un minimo pluridecennale, venendo superata dalla quota dell'oro.

Dollar's Role in Global Reserves Is Withering Away

Greenback way under 50% as gold's weighting soars



È dunque corretto affermare che l'argento, nel corso dell'ultimo triennio, sia stato coinvolto nella dinamica rialzista che ha caratterizzato i metalli preziosi e innanzitutto l'oro. Una dinamica, a sua volta, innescata dalla crescente incertezza dei mercati riguardo lo *standing* internazionale del dollaro e, dunque, l'intero sistema monetario su di esso costruito. In assenza di valute in grado di sostituire la divisa Usa nel ruolo di moneta egemone, i mercati si sono rivolti all'oro, e più in generale ai metalli preziosi – argento compreso.

La congiuntura del 2025

La crescita del prezzo dell'argento comincia sul finire del 2023, ma assume traiettoria esponenziale solo negli ultimi mesi del 2025. L'accelerazione della crescita dell'oro, in un contesto caratterizzato da incertezza geopolitica e rischi di inflazione, ha trascinato su nuove vette anche l'argento. Con un duplice effetto:

- 1) **Il latente conflitto tra domanda industriale e domanda di investimento in argento è divenuto sempre più evidente**, specialmente agli occhi delle imprese industriali che del metallo bianco si servono come input produttivo. Ciò non ha fatto che creare maggiore pressione sui prezzi della commodity.
- 2) Vedendo rientrare l'argento in un range di valori ben più elevato che in precedenza, alcune **banche centrali** hanno iniziato a guardare al metallo bianco non più come a una semplice commodity, bensì come a un asset da inserire nelle **riserve ufficiali**. È questo il caso della **Russia** in particolare, e in misura minore dell'**Arabia Saudita**⁸. Ciò ha comportato un'ulteriore pressione rialzista sui prezzi del metallo bianco.

Considerando questi rivolgimenti, l'accelerazione della crescita del prezzo dell'argento sul finire del 2025 appare certamente più comprensibile. Essa è però stata tanto rapida e accentuata da permettere il costituirsi di un rilevante **differenziale di prezzo tra i mercati anglo-statunitensi (COMEX**

⁸ *Russia set to boost silver reserves in major precious metals strategy shift*, The Jerusalem Post, October 4th, 2024. M. Hidayat, *Central banks increasingly buying silver for reserve diversification*, Discovery Alert, September 18th, 2025.

statunitense e LBMA londinese) e quelli dell'area asiatica (Shanghai), come già ricordato. Non solo: nel mese di ottobre 2025 diversi osservatori hanno messo in luce come il prezzo spot dell'argento fosse sceso al di sotto del prezzo forward, un caso inconsueto (noto come **backwardation**) per un mercato come quello dell'argento, che presenta elevati costi di stoccaggio⁹. Si tratta di un chiaro segnale di una domanda che sopravanza l'offerta, creando tensione sulle varie piazze di scambio. Gli investitori, in altre parole, preferiscono detenere argento oggi che assicurarsi una consegna a uno o più anni di distanza; questo perché il rischio che la consegna possa non avvenire a causa di un'offerta insufficiente appare sempre meno remoto. Non deve dunque stupire che i mercati dell'argento siano stati attraversati da forti turbolenze nei mesi conclusivi dell'anno appena trascorso, turbolenze che, peraltro, proseguono in larga parte ancora oggi.

Conclusioni

In prospettiva, quello del metallo bianco potrebbe rivelarsi un semplice episodio, senza portare a conseguenze durature e significative sui mercati. Nondimeno, esso è degno di particolare attenzione per almeno quattro motivi:

- 1) **La forte crescita del prezzo dell'argento è innanzitutto un sintomo delle difficoltà crescenti dell'ordine monetario incentrato sul dollaro Usa.** Di fronte a crescenti rischi geopolitici e di inflazione e alla sostanziale assenza di alternative credibili al dollaro come nuova valuta egemone, investitori e banche centrali hanno riscoperto le virtù del "relitto barbarico" – l'oro – e degli altri metalli preziosi – in particolare l'argento – come asset anti-rischio. Ciò ha tuttavia portato alla superficie il conflitto latente sui mercati dell'argento tra domanda per fini industriali e domanda per fini di investimento. Il rally del metallo bianco è in larga parte il risultato di questa dinamica.
- 2) **Il prezzo dell'argento appare destinato a crescere ulteriormente.** Né l'incertezza attorno al dollaro né la domanda industriale di metallo bianco sembrano potersi configurare come fenomeni di breve termine. La pressione rialzista sui prezzi si manterrà dunque elevata. Giova a tal proposito ricordare come, al netto dell'inflazione, il prezzo dell'argento sia oggi ancora ben al di sotto del picco valutativo del 1980.



- 3) Parlando in termini più generali, lo scenario al quale andiamo incontro sarà verosimilmente caratterizzato da una **volatilità ben più persistente e marcata rispetto al passato**. I cambiamenti strutturali accennati nel punto 1), infatti, sono di tale portata da rendere molto

⁹ A. Akinfenwa, *Silver: how record backwardation could ignite a triple-digit rally*, Investing.com, October 13th, 2025.

difficile una previsione accurata dei movimenti di prezzo degli asset, con la conseguenza di costringere gli operatori a rivedere più spesso le proprie posizioni per far fronte a sviluppi imprevisti. Di queste dinamiche l'argento, negli ultimi mesi, ha fornito un esempio eccellente.

- 4) Il caso dell'argento pone inoltre in luce un'altra importante novità rispetto – almeno – agli ultimi vent'anni: un **crescente interventismo da parte delle autorità pubbliche nel normale funzionamento dei mercati**. Se a lungo l'idea di un intervento esterno è stata vista come un'indebita ingerenza dello Stato sull'economia, dal caso Nexperia¹⁰ alla limitazione all'export di terre rare da parte cinese¹¹, i casi di intervento pubblico sui mercati si stanno moltiplicando. Si tratta del naturale esito di quanto sta succedendo nell'attuale fase storica, caratterizzata da rivalità geopolitiche accresciute e incertezza sempre più marcata. Anche sotto questo aspetto il caso dell'argento è paradigmatico: un materiale critico per diverse tecnologie del futuro, tanto importante da portare le due principali superpotenze a intervenire pesantemente sui mercati. Si tratta di una tendenza destinata con ogni probabilità a consolidarsi in futuro, e che avrà un impatto crescente sui movimenti dei listini globali. È insomma una dinamica – quella del nuovo “interventismo” politico nell'economia per fini di sicurezza nazionale o obiettivi geopolitici – che dovrà essere sempre più tenuta in conto da investitori e analisti.

Autori: Vladimiro Giacché, Michele Tonoletti
U.O. Studi e Marketing Strategico
Direzione Comunicazione, Studi e Innovazione Digitale
Banca del Fucino
Dati aggiornati al 18 gennaio 2026

Le informazioni e i dati contenuti nel presente Documento non costituiscono una ricerca in materia di investimenti o una raccomandazione, una sollecitazione né un'offerta, invito ad offrire o messaggio promozionale finalizzata/o alla sottoscrizione, alla vendita, all'acquisto, allo scambio, alla detenzione o all'esercizio di diritti relativi a prodotti e/o strumenti finanziari e/o a qualsiasi investimento in emittenti in esso eventualmente menzionati.

¹⁰ M. Pignatelli, *Perché l'Aja ha preso il controllo del produttore di chip di proprietà cinese Nexperia*, Il sole 24 ore, 13 ottobre 2025.

¹¹ Cina, stretta sull'export di terre rare e tecnologie correlate, Il sole 24 ore, 9 ottobre 2025.