



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 593 期
2025/02/20

黄金

上周，虽然美联储主席鲍威尔重申对进一步降息持谨慎态度，金价在触及历史新高2,943美元/盎司后回落至2,900美元/盎司下方。

白银

2024年全球半导体产品总销售额达6,280亿美元，同比增长19%。

铂金

中国对美国产发动机排量大于2.5升的汽车额外加征10%进口关税，使总税率升至25%。

钯金

福特公司首席执行官称如果美国对墨西哥加征关税，将严重冲击美国汽车业，导致史无前例的后果。

柏林钱币展观感：希望和不确定性并存的市场前景

Metals Focus近期参加了在柏林举行的世界钱币展，期间发现因美国威胁全面加征关税，市场对贵金属租赁利率高企的担忧日益升温。但撇开美国贸易政策的不确定性不谈，欧洲零售投资者的信心实际上已有所改善，业内人士期望在市况极度疲软的2023-2024年后，贵金属零售投资需求可能已复苏。不过美国市况仍低迷，2024年总统大选后小克重贵金属条和贵金属币需求下滑的趋势延续至2025年。

鉴于本届世界钱币展于1月30日-2月1日举行，毫不意外在与参展者交流中“不确定性”一词最常被提及。截至2024年底，美国是全球最大银币和银条市场，也是全球第四大实物黄金市场。正如上期月报中所述，虽然美国投资者高度偏好本国产品，外国产金银币（有时还包括小金银条）在美国市场仍占据重要份额。因此对非美国精炼厂和铸币厂来说，如果美国对贵金属产品全面加征关税，其在美销售可能会受到影响。即使对在美销售额很低的外国厂商来说，我们与很多金银产品零售商和批发商的交流显示由于租赁利率飙升，他们也间接受到影响。租赁利率上升叠加金价涨至创纪录高位，同时利率也仍高企，导致这些经销商的融资成本大幅上升，进而大幅压缩了他们的利润率，而在2023-2024年期间由于金银零售投资需求不断下降和竞争激烈，利润率已经显著下降。因此很多经销商不得不把库存保持在最低水平。

就欧洲实物贵金属投资需求而言，2024年四季度以来德国投资者的信心明显改善。在欧洲其他国家，由于



Metals Focus 感谢其合作单位——中国黄金协会
对《贵金属周报》中文版的支持



Metals Focus感谢下列机构对《贵金属周报》中文版的支持



www.valcambi.com



A PALLION COMPANY

www.ABCbullion.com



Bulmint

www.bulmint.com



www.randrefinery.com



PRESTIGE
BULLION

www.realkrugerrand.com



MENNICA
POLSKA

ISTNIEJE OD 1766 R.

www.invest.mennica.com.pl



www.axedras.com

Miller

www.miller-insurance.com

金价涨至创纪录高位打压新资金流向黄金，投资者态度则更趋谨慎。

作为欧洲最大金币和小金条市场，2023-2024年期间德国黄金净投资需求量剧降逾90%，2024年净需求量已降至2008年全球金融危机爆发以来的最低水平。2023年大部分时段内，黄金投资需求疲软归因于随着利率升至多年来高点，银行储蓄回报率持续上升，叠加危机疲劳。生活成本居高不下亦导致居民可支配收入中可用于投资黄金的金额有限。

随着2024年欧元计价的金价涨破重要的心理关口60,000欧元/公斤，需求下降之势加剧。金价飙涨下投资者急于获利了结，引发旧金条和金币回售量急剧上升。经销商反馈的信息证实3月至5月回售量增幅最大，期间从投资者收购的旧黄金产品数量超过新产品销售量。因此，自我们开始汇编相关数据系列以来，2024年二季度德国黄金零售投资首次为净减持。

从9月份起对黄金产品的新需求开始上升，升势一直延续至2025年迄今。由于部分德国零售投资者逐渐习惯较高的金价，金价飙涨在一定程度上助力需求回升。随着金价持续上涨，那些一直等待金价大幅回撤才买入的零售投资者放弃观望，逐步重返黄金市场。此外，宏观经济不确定性众多和利率不断下降（而且欧洲央行或将进行更多降息），也助力黄金需求回升。

欧洲实物黄金投资需求



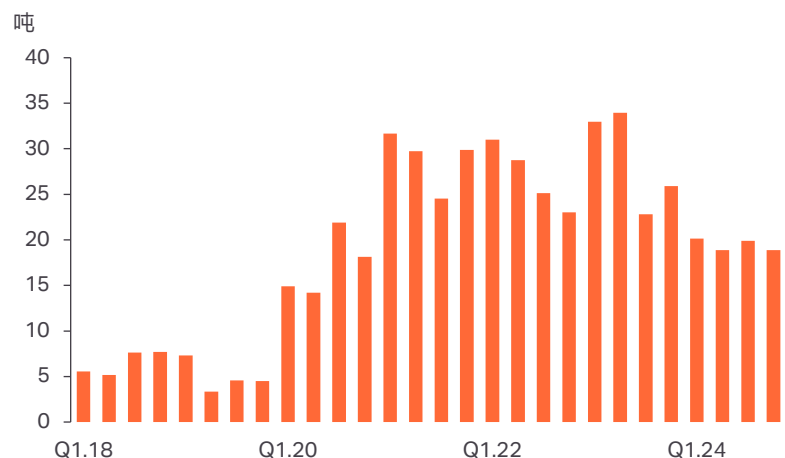
不过需要强调指出的是，需求只是自很低基数水平回升。展望未来，德国市场仍面临诸多挑战，包括2020-2022年需求极为强劲增长后市场趋于饱和，公众在经济持续放缓的大环境下不大愿意进行大额投资等。此外，虽然近月来零售投资者的旧黄金回售量已从2024年上半年的峰值水平回落，但绝对数量仍较大，高于历史水平。

欧洲白银投资市场状况则不容乐观。与黄金的情况类似，2023-2024年期间欧洲白银零售投资需求量暴跌64%，其中德国领跌。除打压黄金投资需求的那些因素外，导致德国白银投资需求剧降的因素还包括政府从2023年起上调了一些银币的增值税。不过从积极的一面看，2024年零售投资者回售旧白银的规模小于回售旧黄金的规模。

2024年大部分时段内欧洲银币和银条销势疲软，但该年后期需求改善。不过这主要归功于经销商赶在波兰从2025年起废除针对新制银币的边际税之前（根据边际税制，特定品类银币适用的增值税率低于银条），囤积这些特定品类的银币。由于白银零售投资需求仍疲软，2025年迄今银币批发销量有所回落。

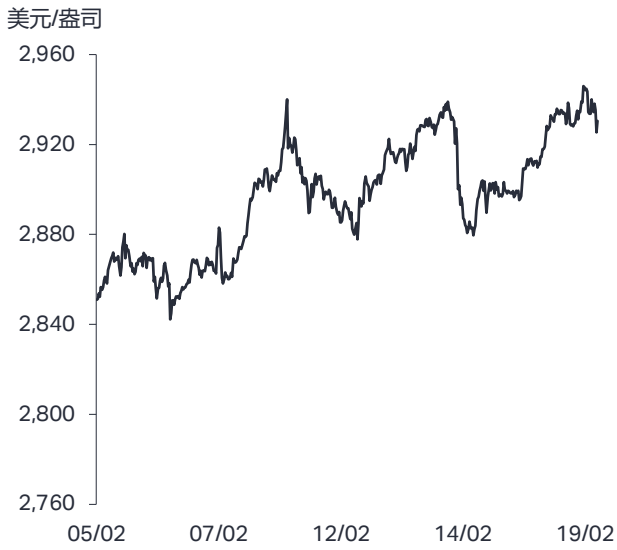
视线转向美国，反馈信息显示2025年迄今黄金和白银投资需求仍继续疲软。这还反映出需求极为强劲的2020-2023年期间结束后，市场已近饱和。此外，美国总统大选结果亦在一定程度上削弱了美国人对贵金属的兴趣。随着金价不断上涨，特朗普政府也开始施政，美国零售投资者持续回售所持黄金更加剧了净投资需求下降势头。

美国实物黄金投资需求



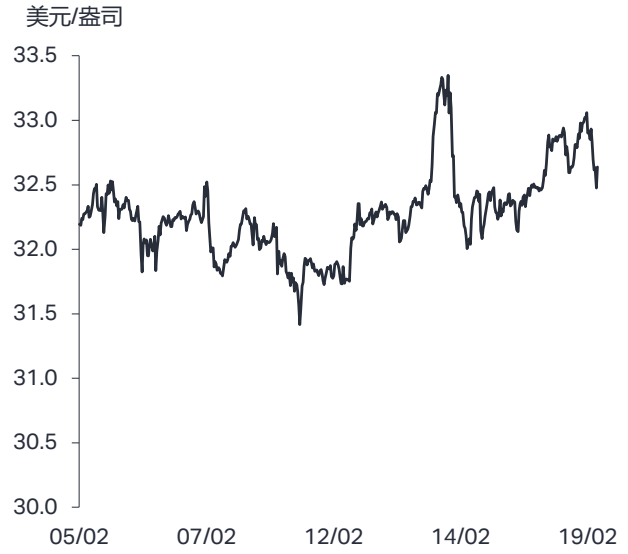
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



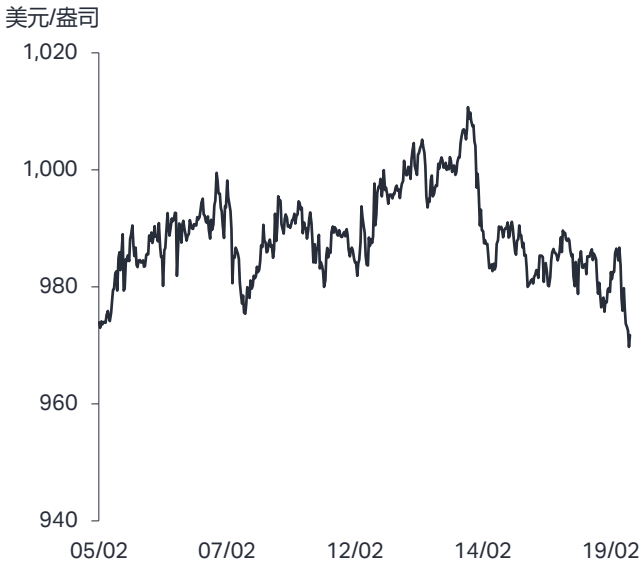
来源: Bloomberg

白银



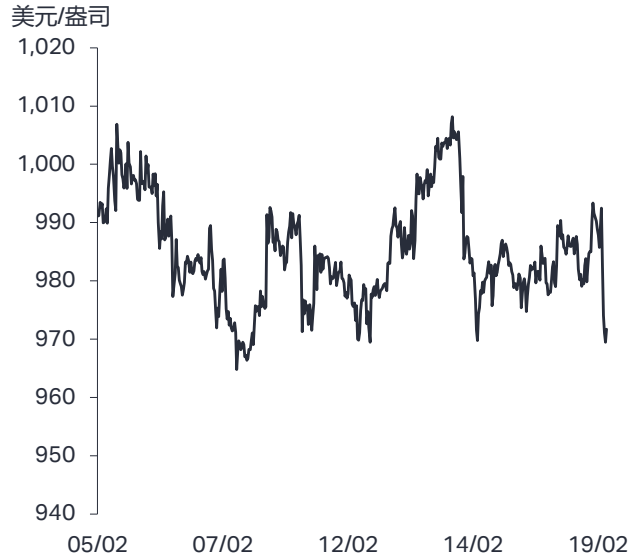
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

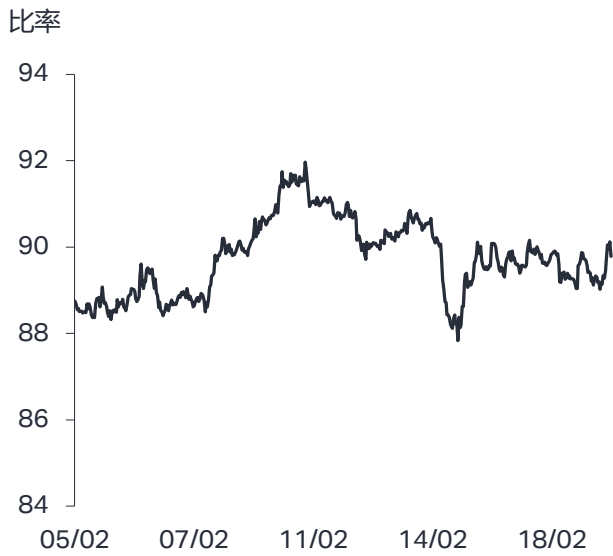


来源: Bloomberg



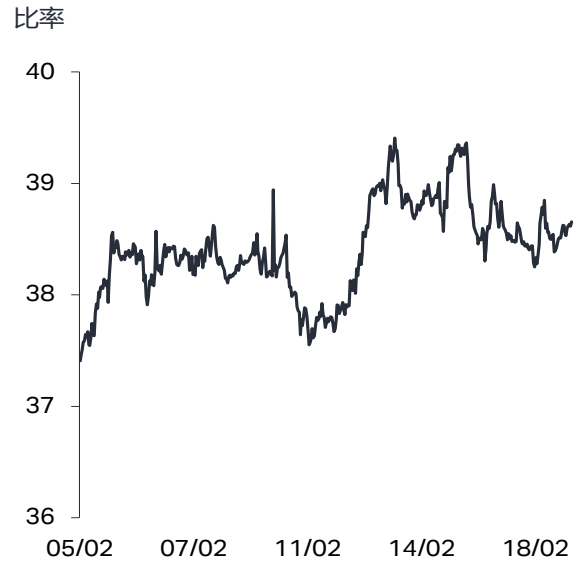
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



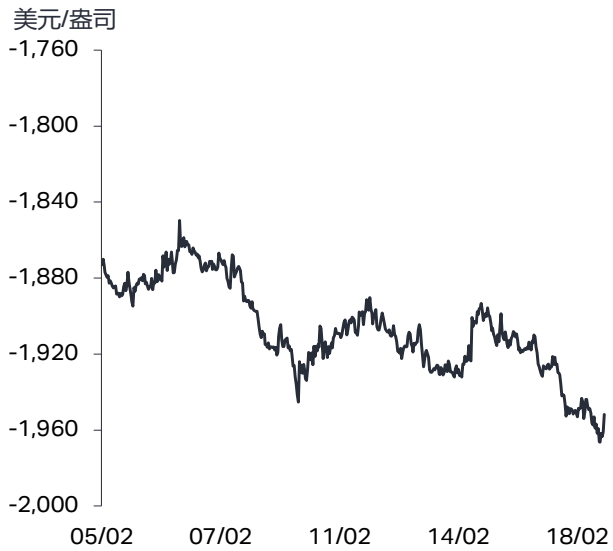
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



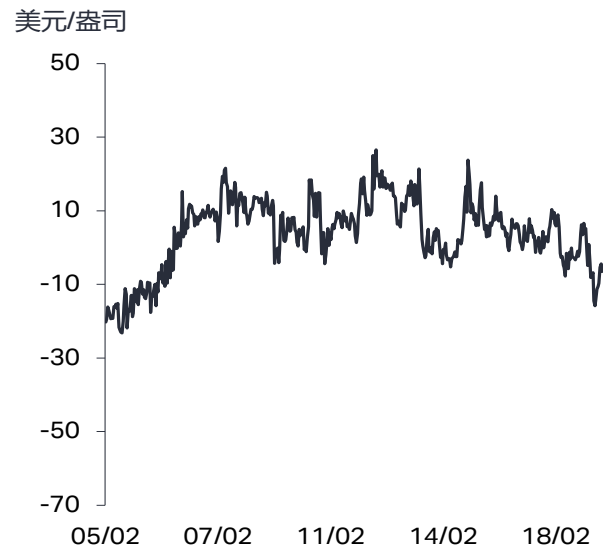
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

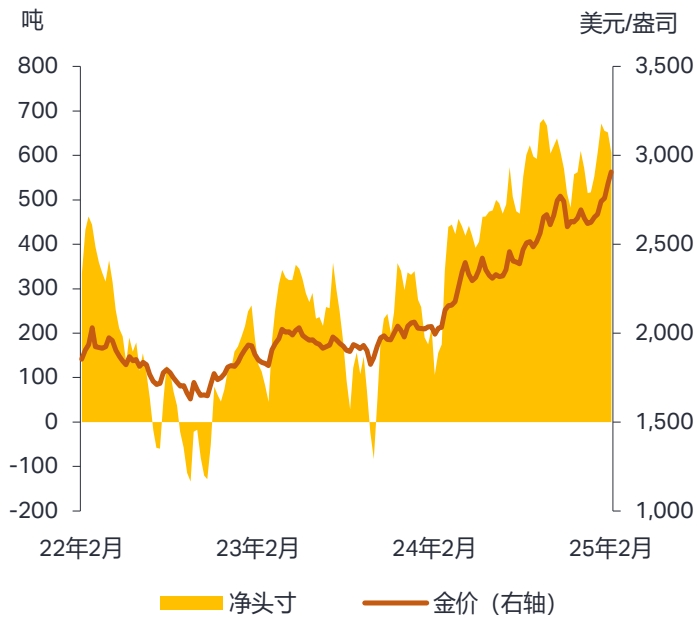


来源: Bloomberg



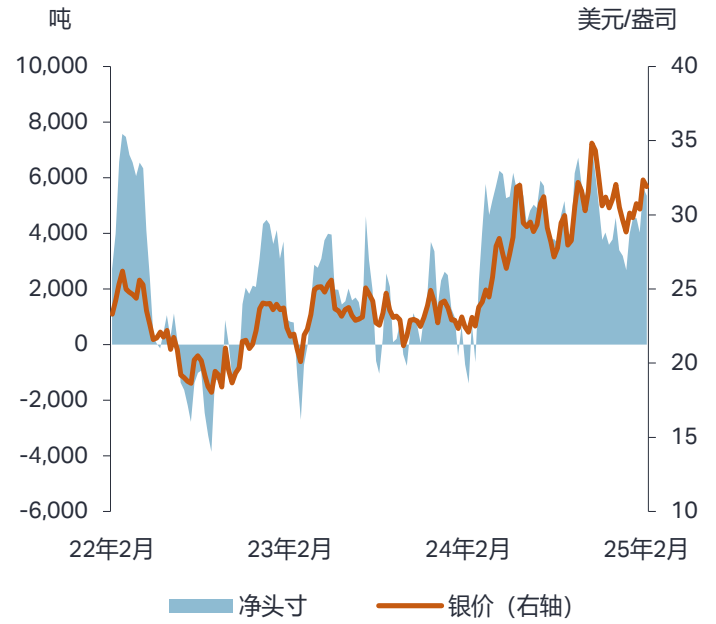
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



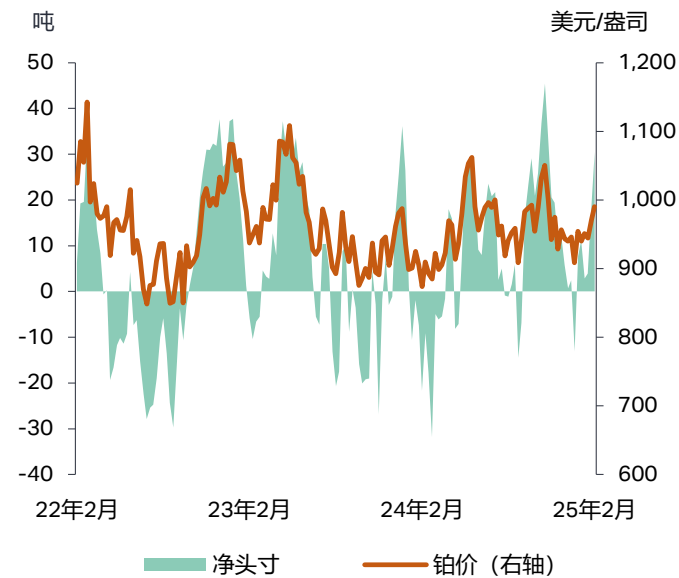
*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg

白银



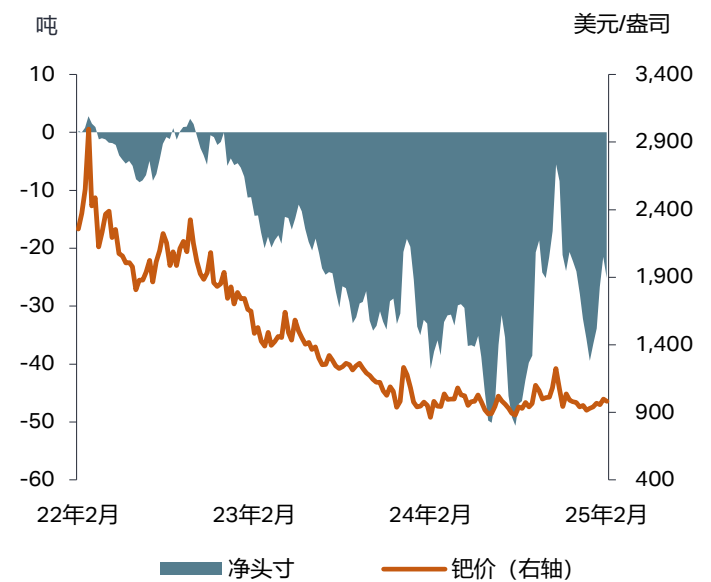
*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg

铂金



*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg

钯金



*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg



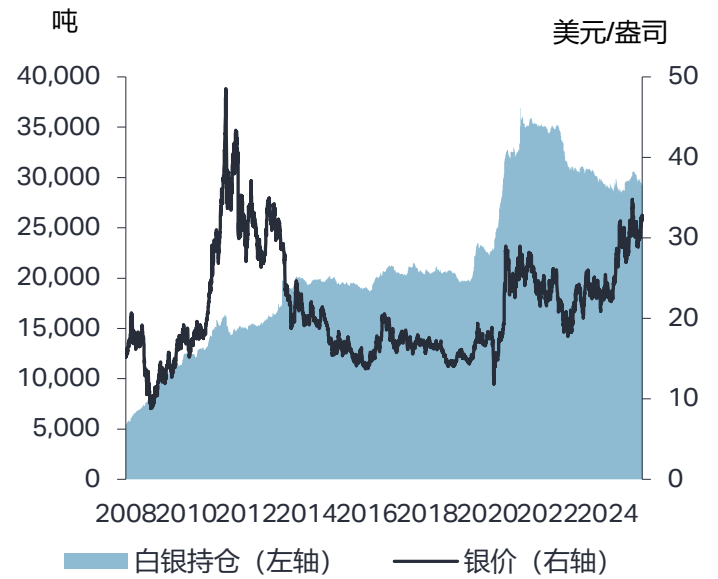
图表 - ETP 持仓

黄金



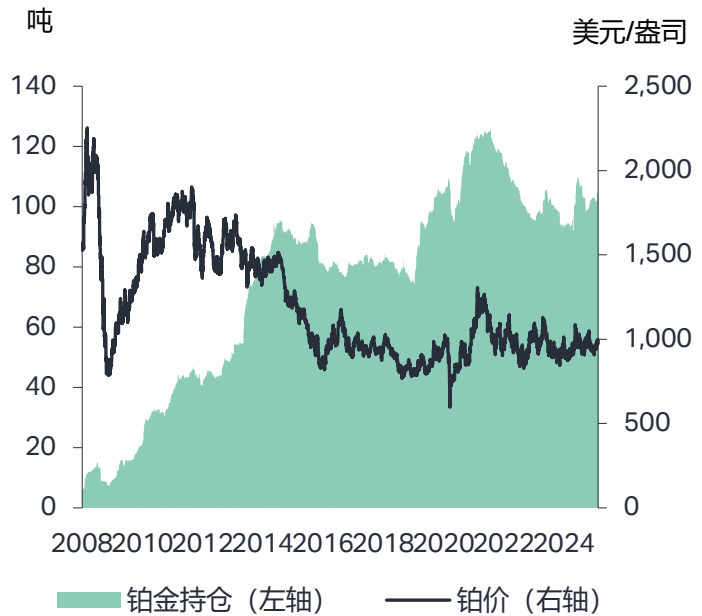
来源: Bloomberg

白银



来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金



来源: Bloomberg



Metals Focus - 金属聚焦团队

Philip Newman, 常务董事

Charles de Meester, 常务董事

Neil Meader, 金银业务主管

Junlu Liang, 高级研究员

Simon Yau, 高级顾问 - 香港

Peter Ryan, 独立顾问

Elvis Chou, 顾问 - 台湾

Michael Bedford, 顾问

David Gornall, 顾问

Neelan Patel, 区域销售总监

Jacob Smith, 铂族金属高级研究员

Mirian Moreno, 业务经理

Ghananshu Karekar, 研究助理-孟买

Adarsh Diwe, 研究员-孟买

Nilesh Pise, 研究助理-孟买

Nikos Kavalis, 常务董事 - 新加坡

Sarah Timlinson, 矿业组主管

Wilma Swarts, 铂组金属主管

Philip Klapwijk, 首席顾问

Chirag Sheth, 南亚地区顾问 - 孟买

Yiyi Gao, 高级研究员 - 上海

Çagdas D. Küçükemiroglu, 顾问 - 伊斯坦布尔

Dale Munro, 顾问

Harshal Barot, 高级顾问 - 孟买

Celine Zarate, 顾问 - 马尼拉

Jie Gao, 研究员-上海

Ross Embleton, 矿业研究员

Erin Coyle, 销售及市场经理

Donnadee Francisco, 矿业研究员-马尼拉

Ruby Tagoon, 初级矿业研究员-马尼拉

Metals Focus - 联系方式

地址

6th Floor, Abbey House

74-76 St John Street,

London EC1M 4DT

U.K.

电话: +44 20 3301 6510

邮箱: info@metalsfocus.com

彭博Metals Focus主页: MTFO

彭博聊天: IB MFOCUS

www.metalsfocus.com



MetalsFocus 金属聚焦
微信扫描二维码，关注我们公众号

免责声明与版权声明

除非另有说明，本报告中所有知识产权的拥有或持牌人均均为Metals Focus Ltd。本报告(包括任何附件和附件)是为收信人独家使用而编写的。本报告中任何内容均不构成购买或出售贵金属或相关证券或投资的要约，也不构成关于购买或出售贵金属或相关证券或投资的建议。在根据本报告的内容采取(或不采取)任何行动之前，您必须获得专业或专家的建议。虽然我们已尽一切努力提供在本报告中公布的信息，但Metals Focus Ltd并不保证其内容的准确性或通用性。本公司对任何错误或遗漏概不负责，亦不对任何损失或损害承担任何责任，亦不对任何第三方承担任何责任。

本报告(包含本报告的任何部分)不得在未经Metals Focus明确书面同意的情况下复制、分发、传输或传达给任何第三方。本报告以电子方式提供，只有已获发个人用户牌照的获授权用户，才可下载本报告的副本。如有需要，可向Metals Focus Ltd购买额外的用户许可证。任何未经授权的工作行为可能导致民事或刑事诉讼。