



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 595 期  
2025/03/05

### 黄金

2月21日全球黄金ETPs单周共计增仓52吨黄金，创2022年3月份以来单周流入量新高。

### 白银

管理基金持有的CME白银期货净多头仓升至1.92亿盎司，触及四个月来高点。

### 铂金

英美铂业公司旗下Amandelbult矿山遭遇洪灾，导致停产四天，目前该矿山部分区域仍未复产。

### 钯金

在电动皮卡需求放缓的大环境下，斯泰兰蒂斯公司仍计划推出Ram 1500 Ramcharger电动皮卡，该车型为公司首款增程纯电动皮卡。

### 中国黄金首饰需求与黄金零售投资需求态势出现分化

Metals Focus调研数据显示，2024年四季度中国黄金首饰消费量以重量计同比下降28%，全年金饰总需求量下降24%，至479吨。考虑到金价大幅走高、市场消费信心不佳等因素，出现该结果并不令人意外。此外，零售商指出去年国庆假期销势不佳——据估算期间金饰销量同比下降30%-50%，也是导致四季度总销量大幅下降的一个因素。而除上述这些不利因素外，旅游和娱乐消费分流消费者的消费预算也影响节日相关金饰需求。

相比之下，2024年四季度中国黄金零售投资需求量则同比和环比分别上升1%和35%，至84吨。全年总需求量同比上升20%，至336吨，创十一年来新高，已超过需求极为强劲的2013年。四季度期间，缺乏有吸引力的其他投资产品，中国人民银行宣布在暂停增持六个月后恢复增持黄金储备，投资者担忧潜在货币贬值，国债收益率下降等诸多因素，都强化了黄金作为保值和避险资产对零售投资者和高净值个人的吸引力。

1月中旬我们实地调研期间，深圳首饰加工和批发中心水贝的反馈信息显示，2025年春节长假（1月28日-2月4日）前首饰零售商增加库存的规模显著低于2024年同期。

多个因素导致零售商备货谨慎。首先，零售品



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](http://www.valcambi.com)



A PALLION COMPANY

[www.ABCbullion.com](http://www.ABCbullion.com)



Bulmint

[www.bulmint.com](http://www.bulmint.com)



[www.randrefinery.com](http://www.randrefinery.com)



PRESTIGE  
BULLION

[www.realkruggerand.com](http://www.realkruggerand.com)



MENNICA  
POLSKA

ISTNIEJE OD 1766 R.

[www.invest.mennica.com.pl](http://www.invest.mennica.com.pl)

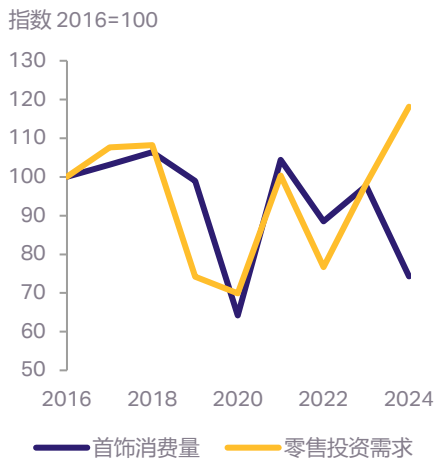


[www.axedras.com](http://www.axedras.com)

Miller

[www.miller-insurance.com](http://www.miller-insurance.com)

## 中国黄金零售投资需求与首饰消费量



数据来源: Metals Focus

牌方不再为加盟商设定激进的销售目标,以减轻其压力并减缓关店步伐。其次,随着金价飙涨,首饰产品结构正发生变化,从大克重产品转向较低克重产品以及用金量更少的混合材质首饰,因此以克重计销量下降。最后,零售商对春节期间的销量前景持谨慎预期,同时市场人士普遍认为由于一些加盟商不再续签特许经营合同和店铺租约,春节后可能会看到更多金店歇业。

与此形成对比的是,当时部分商业银行相关人士表示对春节期间国内黄金零售投资需求持乐观看法。不过由于2024年早期的基数极高,今年金价又已飙涨34%,要超过2024年同期水平较困难,对比去年同期应有小幅下降。

春节后,一些零售商反馈的信息显示,以克重计今年春节期间黄金首饰销量较2024年同期下降了30%-35%,且截至撰写本报告之时需求仍疲软,节后前往深圳首饰展厅补货也较为有限。究其原因,本地金价大幅上涨是主要不利因素之一。春节期间上海黄金交易所的黄金成交价同比上涨34%,2月14日更创出690元/克的历史新高。一些零售商称如果金价回落至春节前水平(即630-640元/克),可能会考虑补充库存。

旅游和娱乐消费分流消费者的预算开支是导致金饰需求疲软的另一大因素。根据中国文化和旅游部的数据,今年春节期间国内旅游者人数达到5.01亿人次,同比上升6%;国内旅游总花费同比增长7%,至6,770亿元。对上述数据更深入的分析显示,旅游者人均支出则大致与去年同期持平。消费者因担忧经济不确定性,对国内房市和股市也缺乏信心,对购买非必需品持谨慎态度。此外,与我们的预期相一致,一些首饰零售店利用库存升值之机获利了结,在春节后关店。这已给中国黄金首饰加工商带来更大压力,同时一些批发商销量的降幅还大于零售端。

春节假期和整个2月份期间,中国黄金零售投资需求一直强于黄金首饰需求。除传统黄金投资者外,自2024年初以来,一些较年轻的新投资者黄金投资意识显著增强,并入市配置黄金资产。金价走势很具吸引力,宏观经济环境利好于黄金投资,银

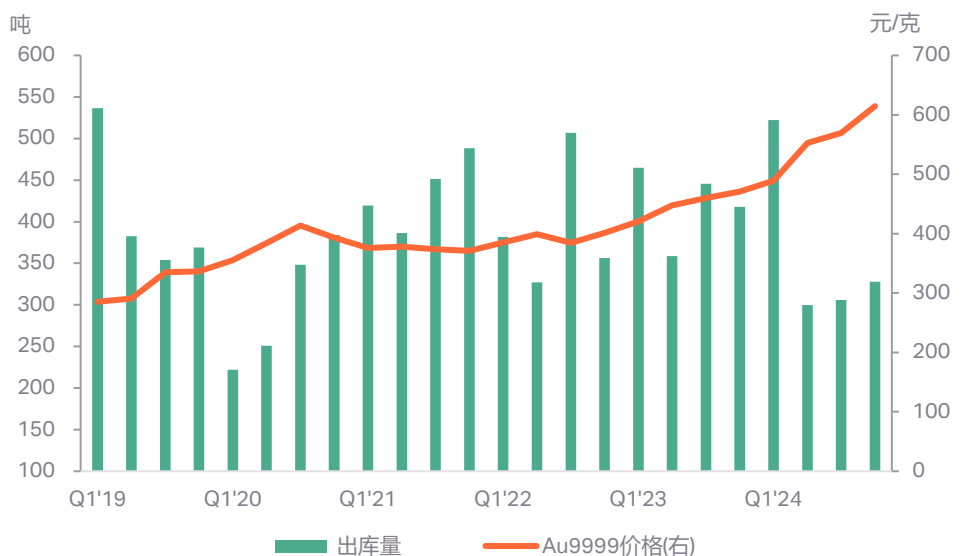
行黄金积存类产品和金条金币销售成效显著等因素更进一步提升了黄金作为资产分散化配置标的的吸引力。

越来越多投资者通过在线社交平台获取到更多行业信息，因而从购买拥有准投资属性的黄金首饰转向购买金条，也推动黄金零售投资需求走强。不过由于2024年早期的基数非常高，加之今年金价飙涨，截至目前零售投资需求应同比下降。

展望2025年前景，我们认为中国黄金首饰需求与黄金零售投资需求态势将继续分化。预计黄金首饰需求将继续走弱，但降幅将远低于去年，仅为8%。一般而言，中国消费者购买金饰的预算较为固定，因此在2025上半年金价还将进一步上涨并创出新高的预期下，消费者可能会转向购买较低克重金饰。此外，今年居民可支配收入和对经济复苏的信心可能仍将持稳，因而非必需品支出增长有限。相较于消费量，金饰加工产量的降幅可能将更大，约为10%。

鉴于2024年已有的支撑因素将继续存在，预计2025年中国实物黄金投资需求有望继续保持旺盛。然而考虑到2024年一季度的基数非常高，难以再现，同时金价预测还将进一步走高，预计2025年全年投资需求量同比下降9%，至305吨，但仍为2018年以来第二高值，仅次于2024年的历史高点。

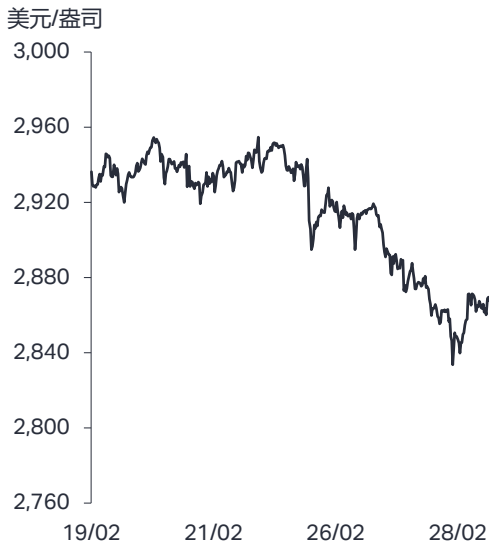
### 上海黄金交易所黄金出库量



数据来源：上海黄金交易所，彭博社

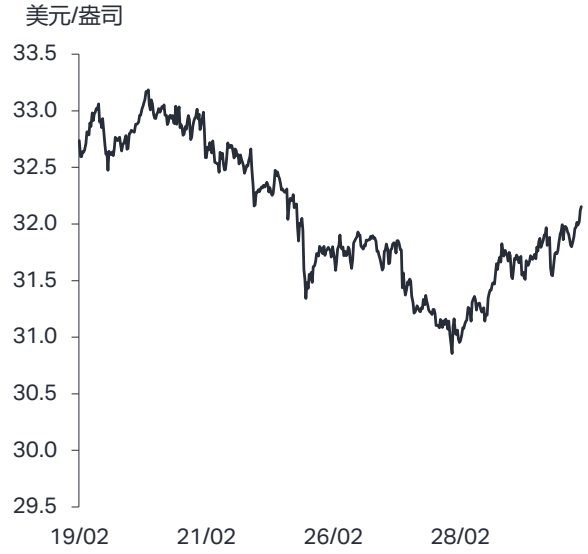
# 图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

## 黄金



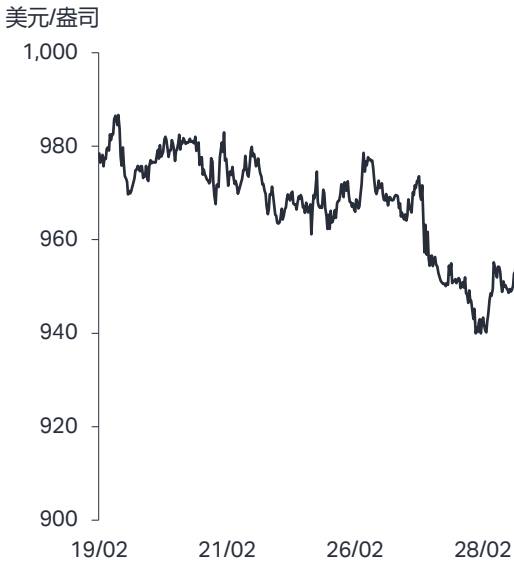
来源: Bloomberg

## 白银



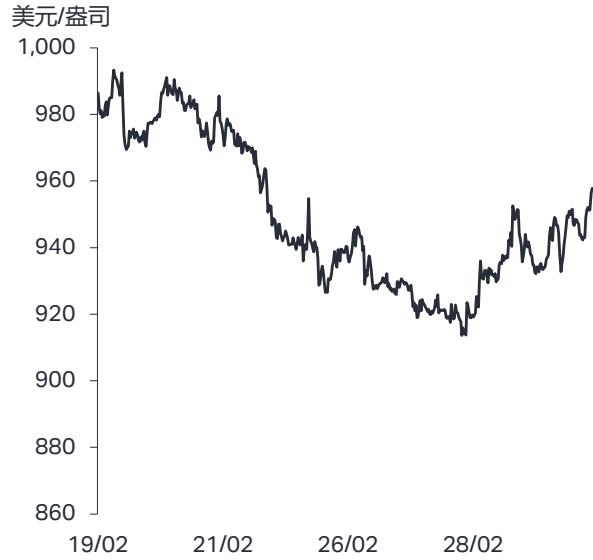
来源: Bloomberg

## 铂金



来源: Bloomberg

## 钯金

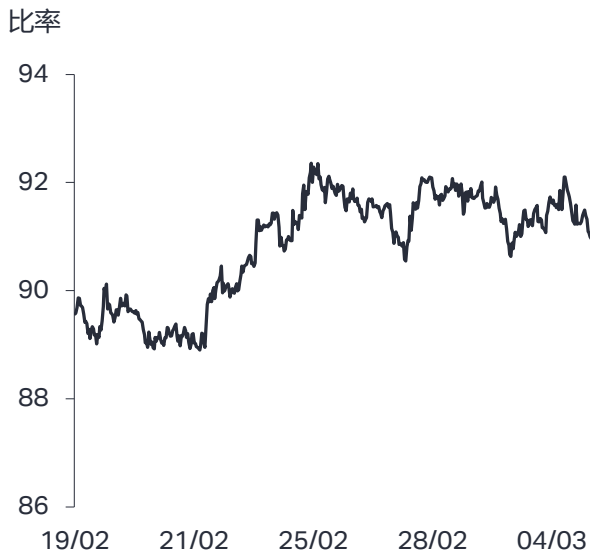


来源: Bloomberg



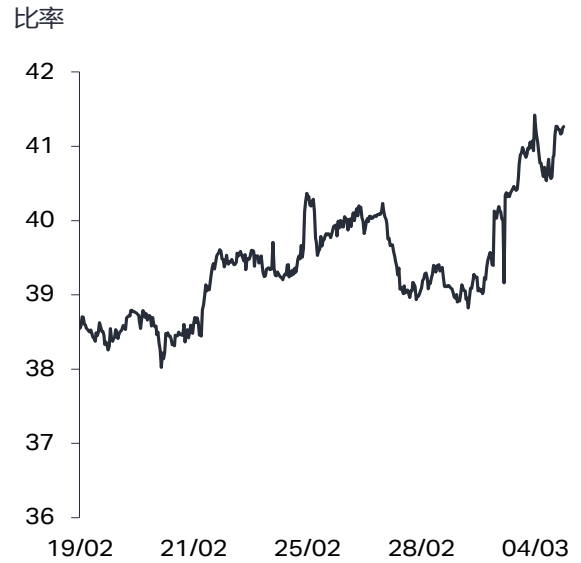
# 图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



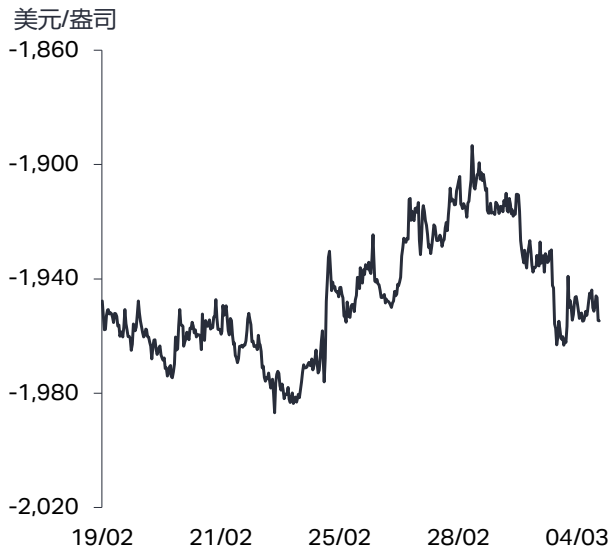
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



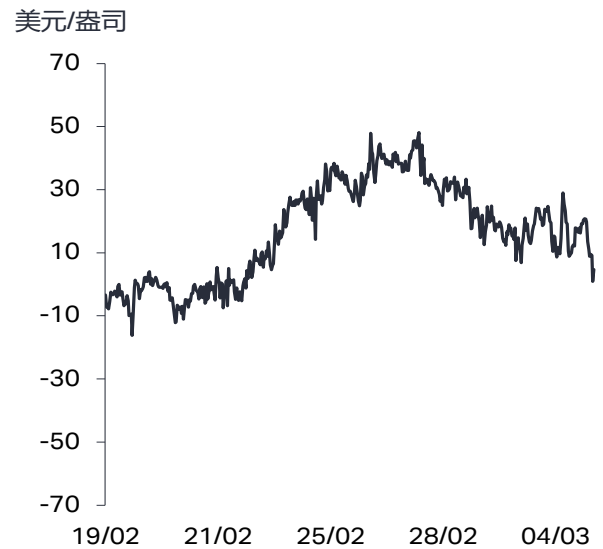
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg



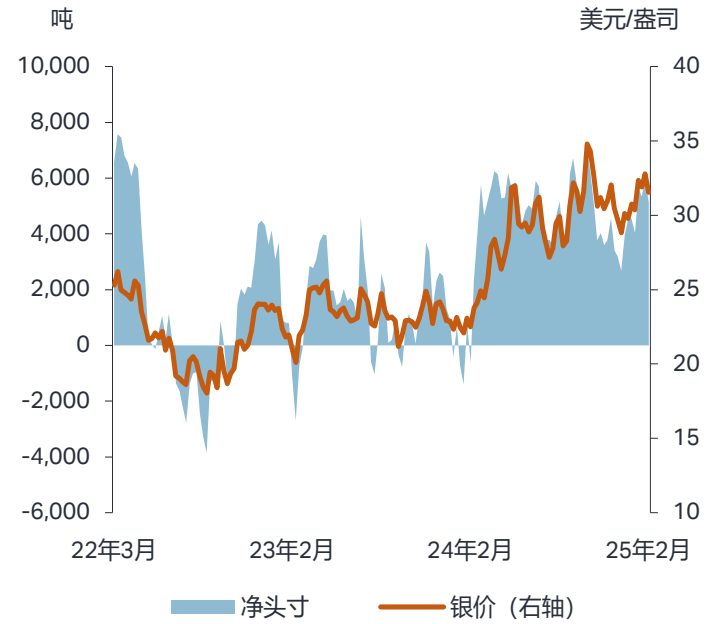
# 图表 - CME 期货净头寸\*

## 黄金



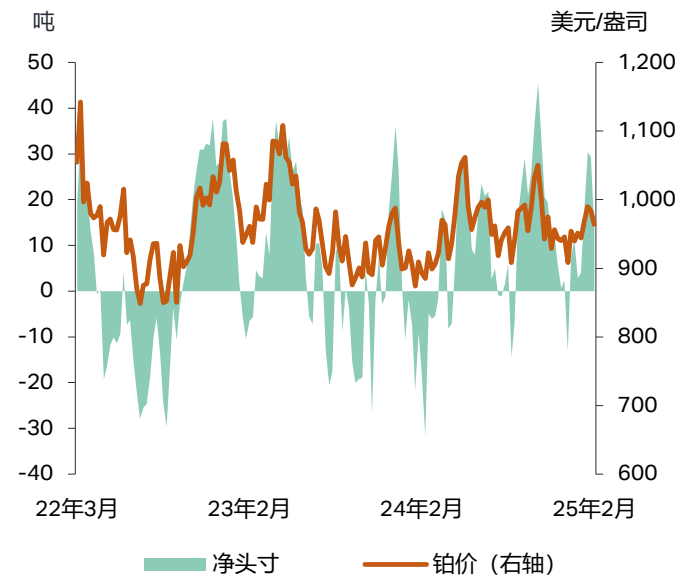
\*管理基金头寸 (Managed money);  
来源: Bloomberg

## 白银



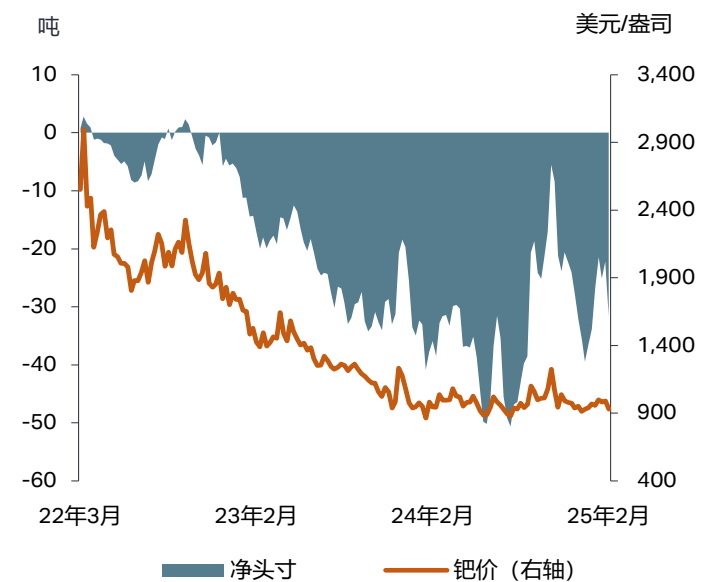
\*管理基金头寸 (Managed money);  
来源: Bloomberg

## 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



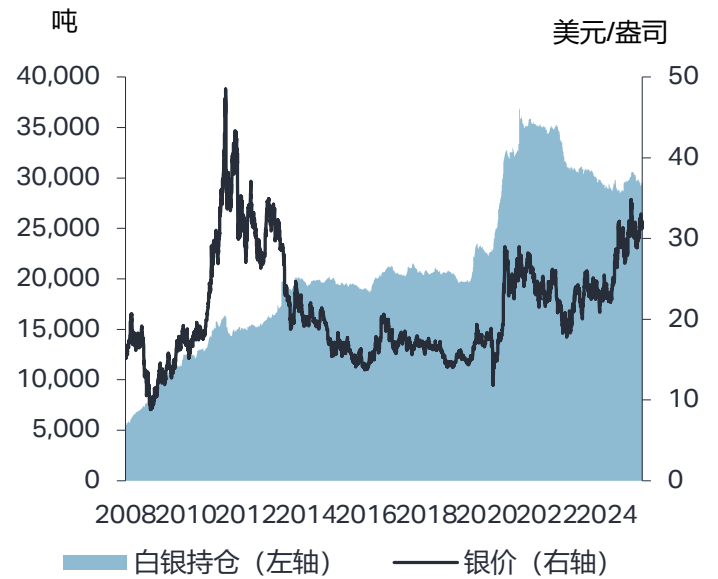
# 图表 - ETP 持仓

## 黄金



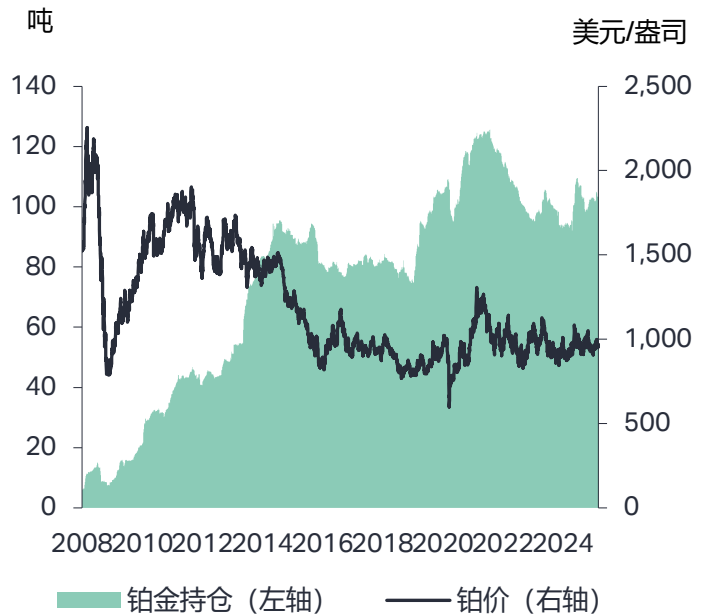
来源: Bloomberg

## 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。