



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 603 期
2025/04/28

黄金

4月22日金价触及历史新高3,500美元/盎司后，因特朗普表示愿与中国达成贸易协议，上周四已回落至3,300美元/盎司一线。

白银

2025年一季度中国光伏发电新增装机容量为59.7GW，同比增长30%，总装机容量已达950GW。

铂金

出于对市场不确定性和需求下降的担忧，沃尔沃集团计划在北美子公司裁员不超过800人。

钯金

2025年一季度诺里尔斯克镍业公司的可销售钯金产量较2024年同期小幅下降，从74.5万盎司降至74.1万盎司。

金属聚焦公司发布《World Silver Survey 2025》

上周，世界白银协会发布了关于白银市场年度旗舰报告——《World Silver Survey 2025》，该报告由Metals Focus编制，列报白银供需历史统计数据并预测2025年市况。报告发布会在纽约举行，随后还举行了由墨西哥佩诺尔斯工业公司（Industrias Peñoles）主持的在线研讨会。

该报告的一项重要结论是，2024年白银需求量连续第四年大幅高于供应量，供需基本面继续保持强劲。此外，支撑贵金属走强的宏观经济和地缘政治状况也提振白银投资需求，助力2024年白银均价创出2012年以来新高。

尽管如此，一些投资者仍对银价相对于金价的表现较弱感到失望。银价表现跑输金价，主要反映出黄金的准货币属性得到广泛公认，地缘政治和经济政策不确定性高企对金价的支撑性作用最为显著。此外，白银地上存量充足，叠加市场对工业金属持谨慎态度，也使银价上行幅度受限。

2024年白银工业需求创出历史新高

虽然下降3%，2024年全球白银总需求量仍处于历史高位。工业部门的白银需求量继续走强，连续第四年刷新历史新高，支撑总需求量保持强劲。电网基础设施建设、汽车电动化、光伏行业等绿色经济领域的白银需求量上升，仍是推动2024年白银工业需求续创新高的主要力量。此外，人工智能相关应用领域的白银用量日益增长，也推高了白银工业需求。不过，虽然在大多数行业内节约力度非常有限，但在光伏行业内企业节约白银用量的趋势显著，这有助于解释为什么2024年白银工业需求增速会从2013年的11%大幅放缓至4%。

From Cuckoo's Egg to Masterpiece: Art with a Twist.



valcambi
suisse

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.realkruggerand.com



MENNICA
POLSKA

ISTNIEJE OD 1766 R.

www.invest.mennica.com.pl

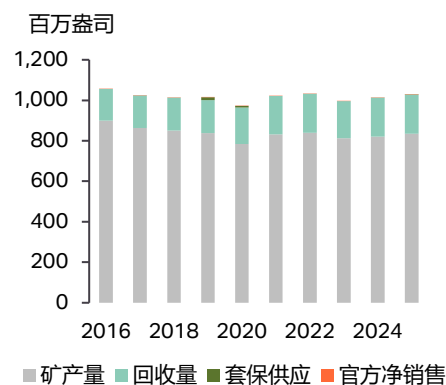


www.axedras.com

Miller

www.miller-insurance.com

全球白银供应



数据来源: Silver Institute/Metals Focus, World Silver Survey 2025

2023年大幅下降后, 2024年全球白银首饰加工产量温和回升3%。政府下调白银进口关税、农村经济稳健增长、消费者持续转向购买更高纯度银饰提振需求等有利因素推高印度银饰加工产量, 对全球总量回升的贡献率较大。得益于向主要西方市场的出口量上升, 泰国的银饰加工产量也实现两位数增长。

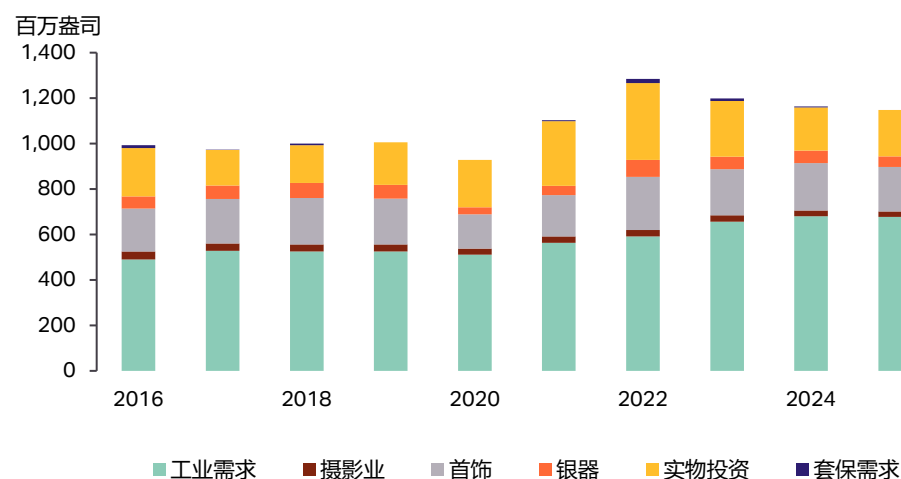
不过上述领域白银需求的增长未能完全抵消银条和银币需求的大幅下降(降幅达22%)。由于生活成本问题和投资者趁银价走高获利了结等因素, 所有重要西方市场的银条和银币需求均有下滑。美国需求量的降幅最大, 达46%, 背后是投资者因银价走高、特朗普胜选、市场已近饱和等原因减少购买。印度需求量则上升21%, 表现最为突出。由于高银价影响印度礼品需求, 2024年全球银器需求量也温和下降2%。

2024年白银总供应量小幅上升

2024年全球白银总供应量增长2%。得益于2023年暂时停产后纽蒙特公司旗下的Peñasquito矿山恢复满负荷生产, 墨西哥白银产量回升, 带动全球矿产白银总产量同比上升0.9%。澳大利亚、玻利维亚和美国的白银产量也上升。不过也有一些国家的白银产量下降(其中智利产量降幅最大), 部分抵消了上述国家产量的增长。

2024年白银回收供应量上升6%, 创12年来新高。废环氧乙烷催化剂回收量增加推高了含银工业废料回收量, 对总回收供应量增长的贡献率最大。由于高银价叠加经济大环境不佳促使一些国家尤其是西方国家的消费者回售持有的银器和银饰, 旧银器和银饰回收量也大幅上升。

全球白银需求



数据来源: Silver Institute/Metals Focus, World Silver Survey 2025



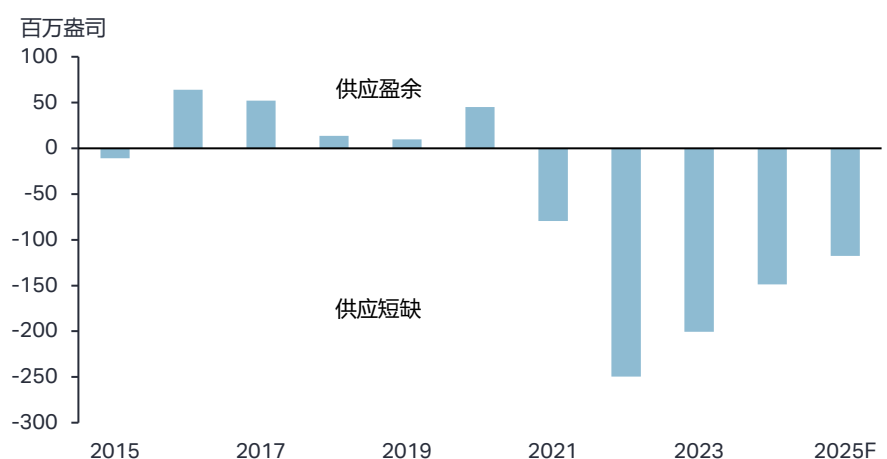
宏观经济和地缘政治不确定性挥之不去支撑白银投资

预计得益于矿产白银产量上升，2025年全球白银总供应量将增长2%。相比之下白银回收供应量将保持稳定，预计净增持套期保值增长不大。在需求方面，之前几年迭创历史新高后，2025年白银工业需求量将小幅回落，原因包括环氧乙烷产能增长放缓和太阳能企业节约白银用量。由于高银价打压印度需求，全球银饰和银器需求量也将下滑。最后，在经历两年疲软后，2025年银条和银币需求有望温和回升。

由于总供应量上升2%，同时总需求量下降1%，2025年白银供应短缺量将较2024年低21%，不到2022年峰值水平的一半。与2024年的情况一样，供应短缺不大可能对2025年银价表现产生显著影响，原因是白银库存量仍很大，应不会出现实物白银供应持续紧张的状况。

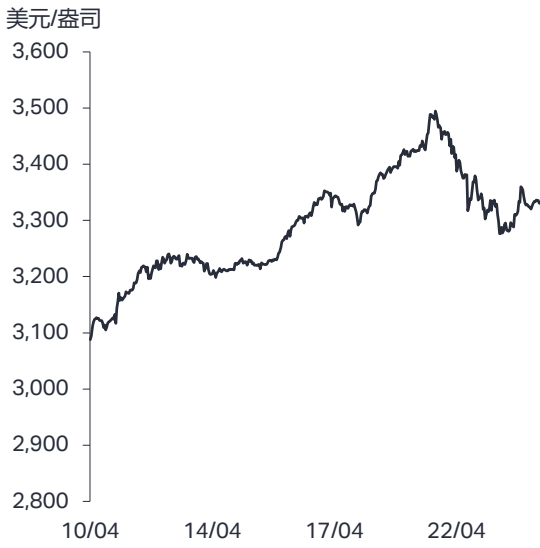
预计专业投资者基于经济因素所进行的白银交易活动，将继续主导银价走势。从短期来看，Metals Focus认为白银投资前景仍然较为积极。尽管白银被豁免加征对等关税，但美国贸易和关税政策的不确定性仍继续存在。更为重要的是，对美国经济健康度的担忧不仅将强化降息预期，还将削弱美元和美债作为避险资产的吸引力。地缘政治紧张局势也不大可能很快得到平息。在上述因素的叠加作用下，投资者对贵金属的兴趣应不会减弱，从而在未来几月间继续支持银价。不过由于对中国增长经济前景的担忧继续对白银构成压力，金/银价格比率则可能会保持在高位。

白银市场供需平衡



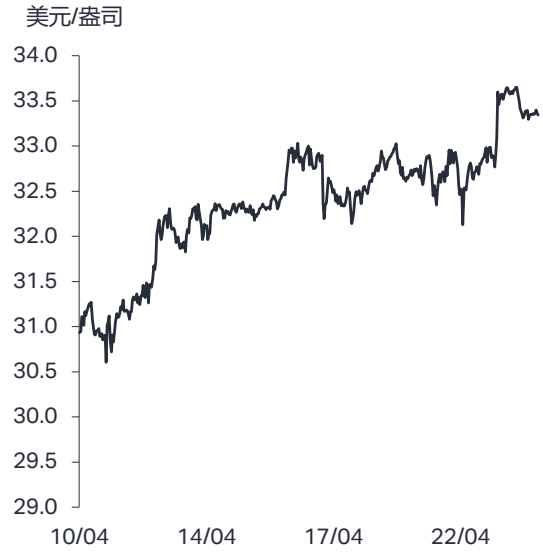
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



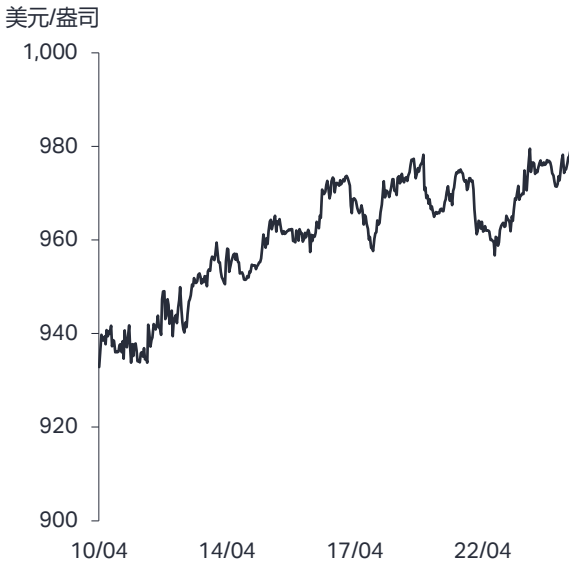
来源: Bloomberg

白银



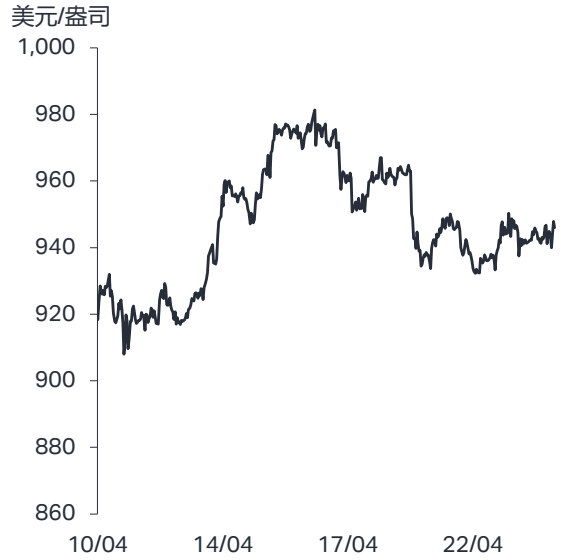
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

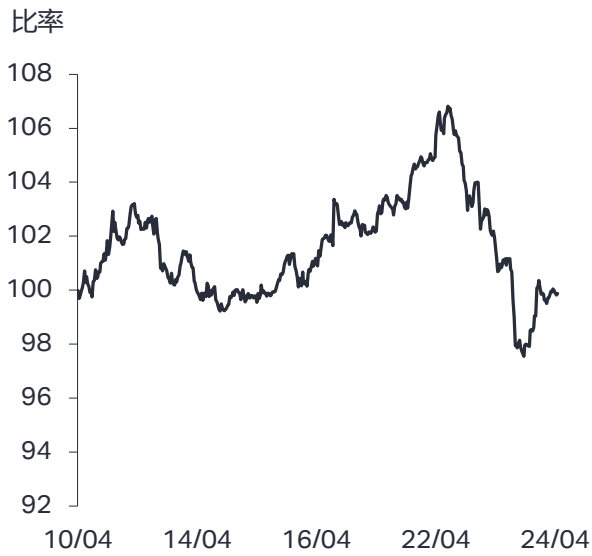


来源: Bloomberg



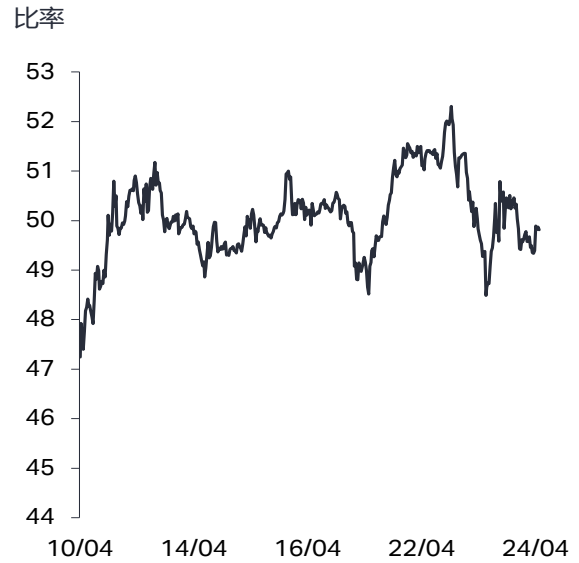
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



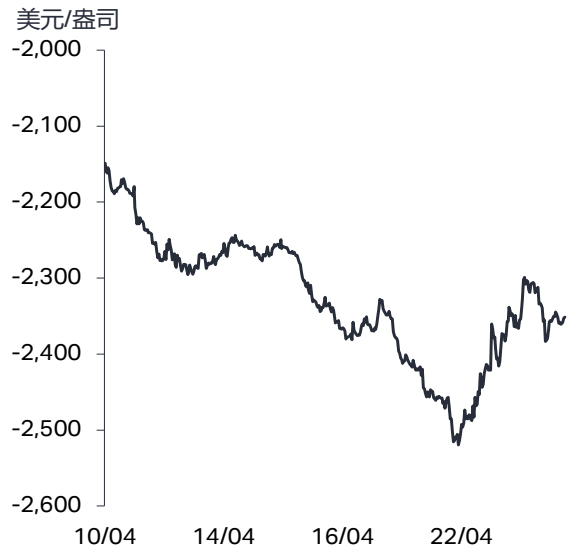
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



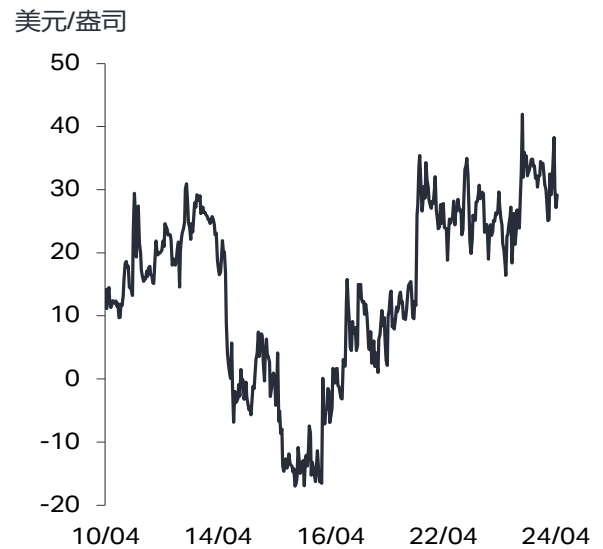
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

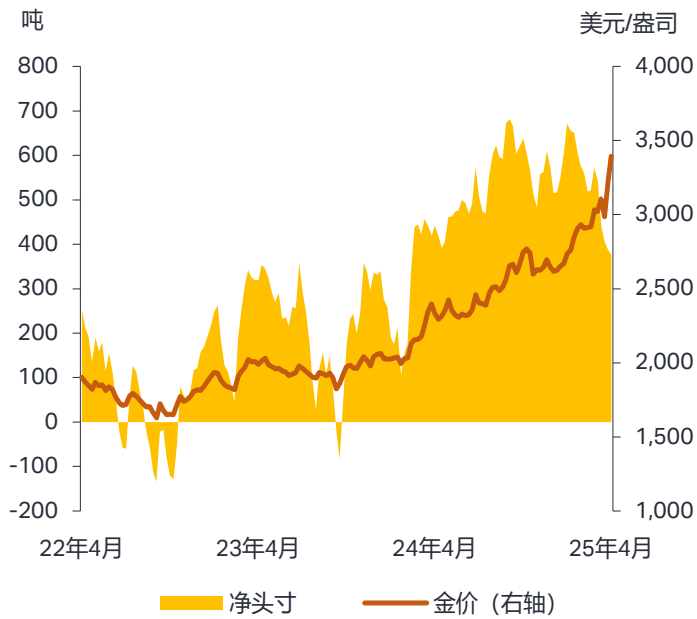


来源: Bloomberg



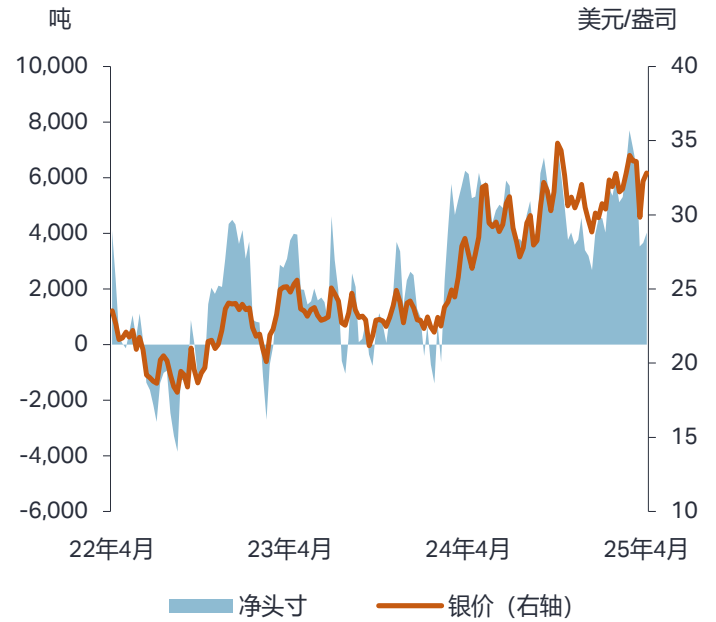
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



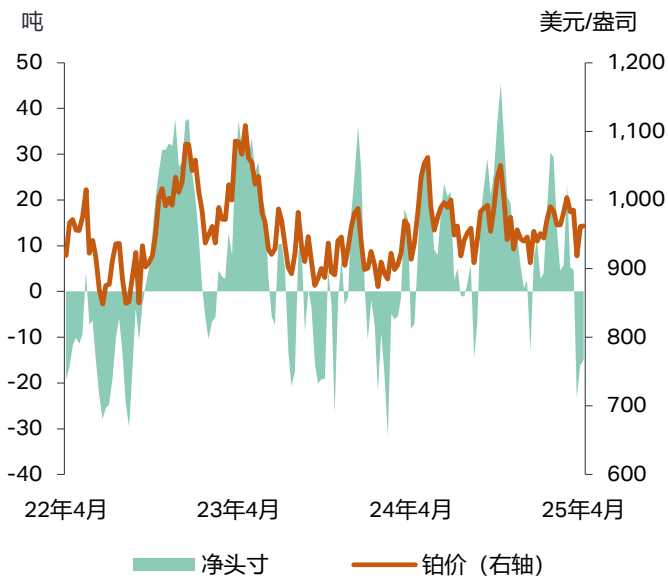
*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg

白银



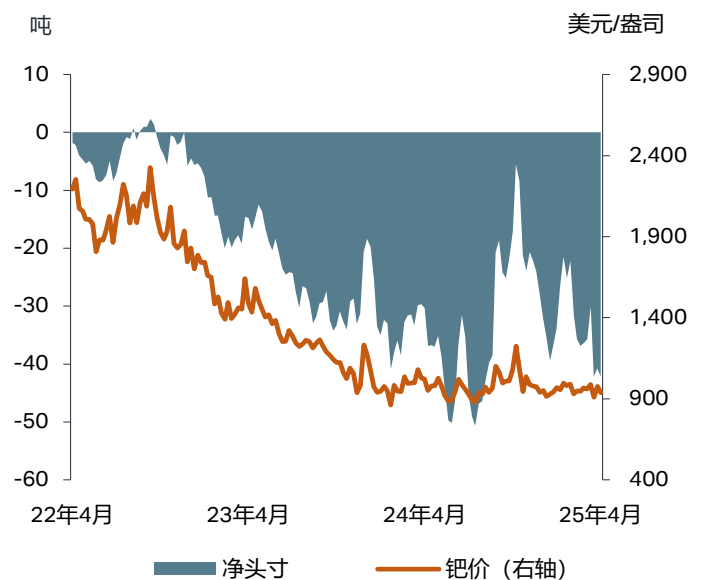
*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg

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



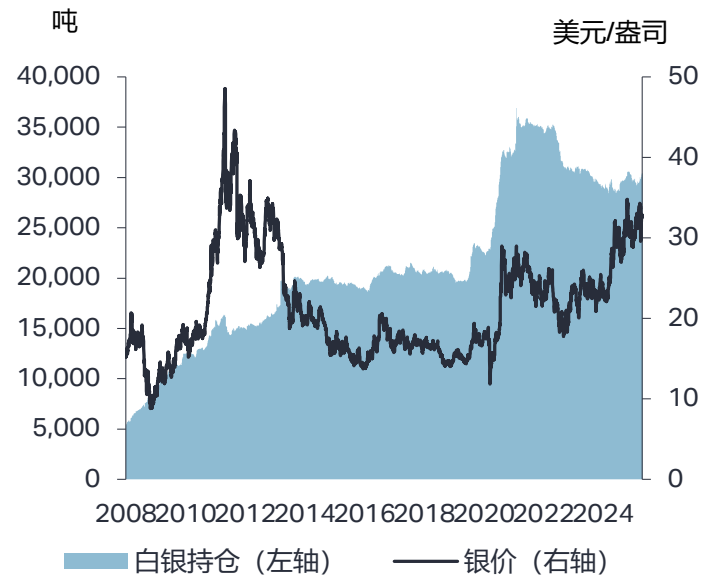
图表 - ETP 持仓

黄金



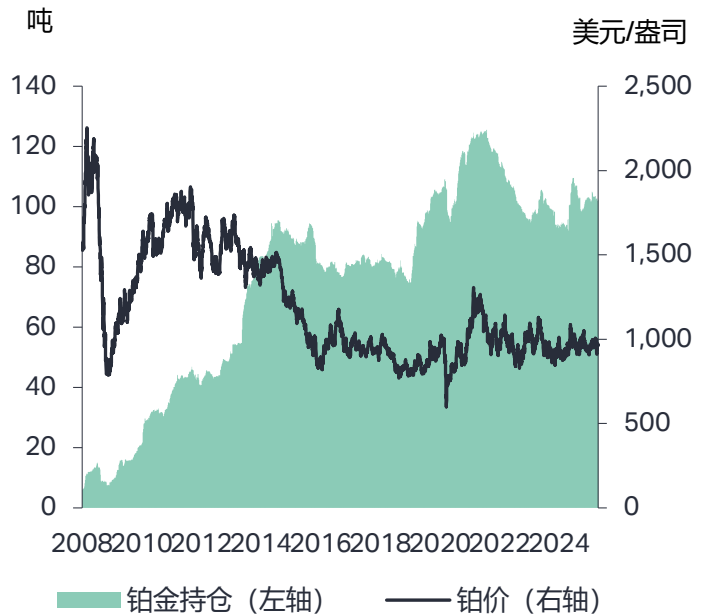
来源: Bloomberg

白银



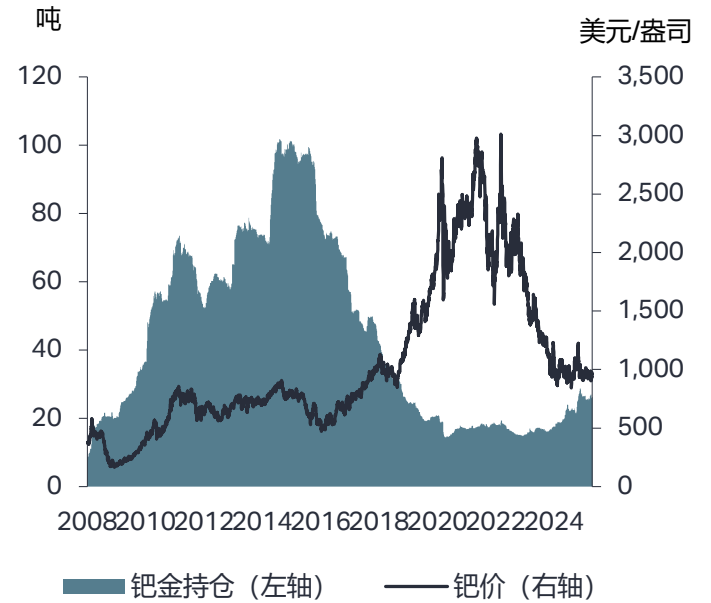
来源: Bloomberg

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。