



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 605 期
2025/05/26

黄金

5月初，因中美两国计划于本周后期进行首轮贸易谈判，金价跌破3,400美元/盎司。

白银

2025年一季度全球半导体总销售额达到1,680亿美元，同比增长19%。

铂金

西尔韦尼亚铂业公司报告称2024年三季度4E铂族金属产量为20,490盎司，并把当前财年产量预期上调至78,000-80,000盎司。

钯金

管理基金持有的CME钯金期货净空头仓数升至140万盎司，创2024年8月份以来新高。

随着印度国内金价逼近100,000卢比/10克，印度黄金首饰需求是否会回升？

2025年迄今黄金表现极为强劲，以美元和印度卢比（以及其他货币）计价的金价都迭创历史新高。尤其引人注目的是，4月后期印度国内金价涨破100,000卢比/10克（含商品及服务税），之后短暂回调，撰写本报告之时5月初已重返该重要心理关口下方。金价持续走强已导致消费者的黄金首饰购买力下降。有鉴于此，我们认为印度市场上18K金饰和较低克重金饰可能会加速渗透。

首先来看金价涨至创纪录高位对需求的影响，2025年一季度印度黄金首饰消费量同比下降25%，至71吨，创出2020年三季度以来单季消费量的新低。由于消费者购买首饰的预算通常为固定预算，金价涨至创纪录高位意味着可购买的金饰重量下降。此外，金价涨速很快，存在近期回落的预期，也促使印度消费者暂缓购买金饰。

消费者用于购买低价位或日常佩戴首饰的非必需品支出降幅尤其大。相比之下，婚礼相关首饰购买量则更具韧性，反映出婚礼首饰为刚性需求，不可能长期推迟购买。除零售店客流量明显下降外，越来越多的印度消费者因零售商提供颇具吸引力的换购方案，选择以旧首饰换购新首饰。我们的估算显示2025年一季度印度首饰总销量中以旧换新销售量的占比或高至60%。



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

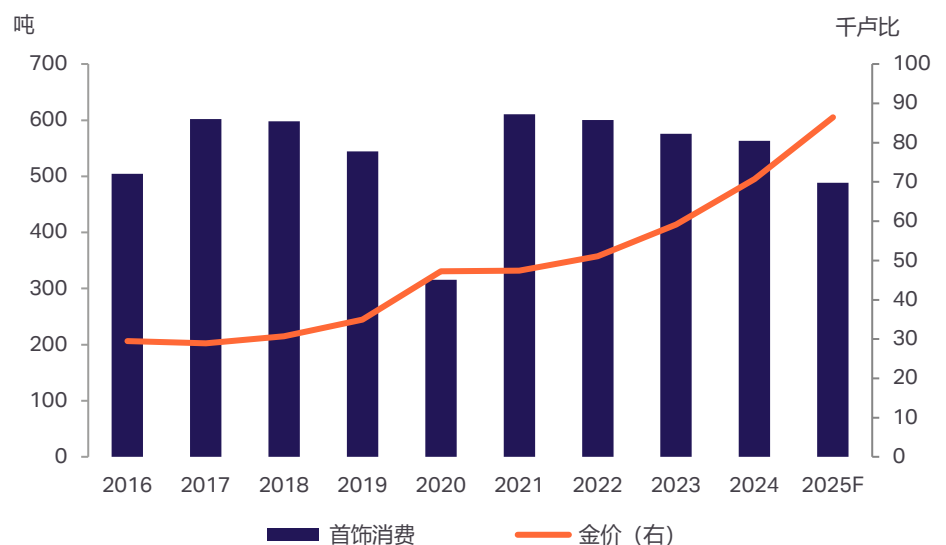
为吸引消费者，印度零售商还开始加大力度推销价格相对较低，兼具现代设计感的14K和18K黄金首饰。在同等资本支出下，零售商也能够保有更多14K和18K金饰库存。历史上普货金饰一直是印度黄金首饰市场上的主导产品，其中大多数为22K金饰。据我们估算，目前22K金饰的市占率达75%-80%，18K和14K金饰的市占率分别为15%-18%和3%-5%。虽然市占率仍较低，但过去十多年来这两大细分品类金饰的销量持续稳健增长。

十年前印度18K金饰市场上主导产品为镶嵌宝石（其中大多数是钻石）的首饰。随着印度首饰业厂商为提高利润率而日益加大营销镶嵌宝石首饰的力度，近年来该细分品类金饰的销量稳健增长。不仅如此，目前在印度北部和西部地区市场上，18K普货金饰较为普遍。

虽然仍属小众产品，但14K时尚金饰销量仍自低基数水平快速增长。该品类首饰包括面向年轻消费者的现代风格低克重首饰，以时尚设计为特色。由于印度拥有庞大的年轻人口，其品味和着装风格较中老年人远为西化，该品类首饰越来越受欢迎，尤其是在城市中心。

除消费者转向购买低纯度K金首饰外，首饰企业还推出了较低克重的婚礼和日常佩戴首饰，以抵消金价不断上涨的影响。事实上随着过去几年金价飙涨，购买预算有限的消费者越来越

印度首饰消费



数据来源：Metals Focus 5-Year Gold Forecast, MCX (印度多种商品交易所)

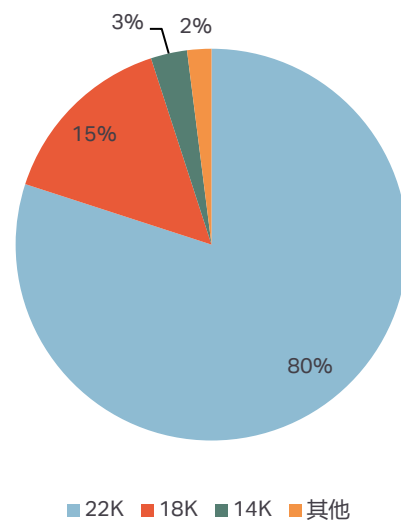
偏好于较低克重的22K和18K普货黄金首饰。项链和手镯等传统上厚重的首饰现在的克重已较十年前低约30%-40%。

展望未来，上述趋势有望延续，但变化速度将取决于印度消费者能多快适应新的金价水平。在之前的黄金牛市期间，印度消费者通常能较快适应更高的金价。不过考虑到目前国内金价已逼近重要的心理关口100,000卢比/10克，而且近期涨势很快，消费者是否还能像以前那样快速适应高金价尚待观察。

从积极的一面看，消费者的金价看涨预期可能会在一定程度上支撑需求。就此而言，近期的佛陀满月节期间很多消费者已重返首饰店购物。很多地区尤其是南部和西部地区的零售商都称客流量上升。我们与零售商的沟通显示，虽然与去年相比今年以克重计的金饰销量下降了20%-30%，但销售额令人意外的保持韧性。

考虑到印度经济仍健康将支撑消费者信心，在2025年下半年的节日和婚礼季节期间购买意愿强，我们预计未来几个季度印度金饰消费量将回升。预测显示今年季风雨季期间的降雨量将连续第二年高于平均水平，也有利于农民因收入增加而提高首饰消费量。不过因一季度降幅很大，2025年全年印度金饰总消费量可能仍会较2024年下降13%左右。

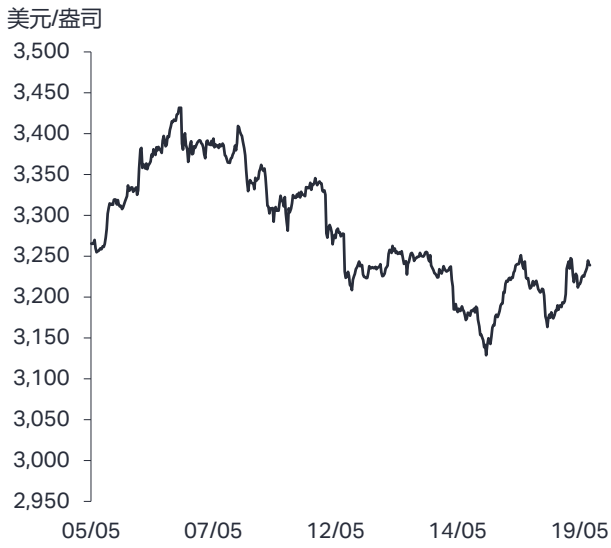
不同纯度印度黄金首饰消费量占比



数据来源：Metals Focus

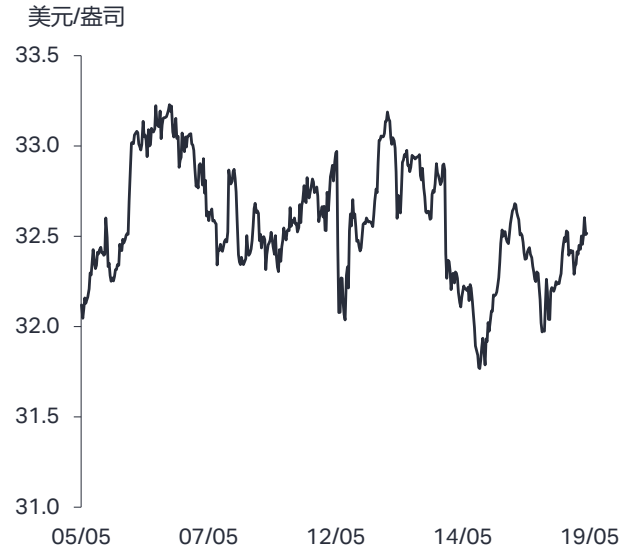
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



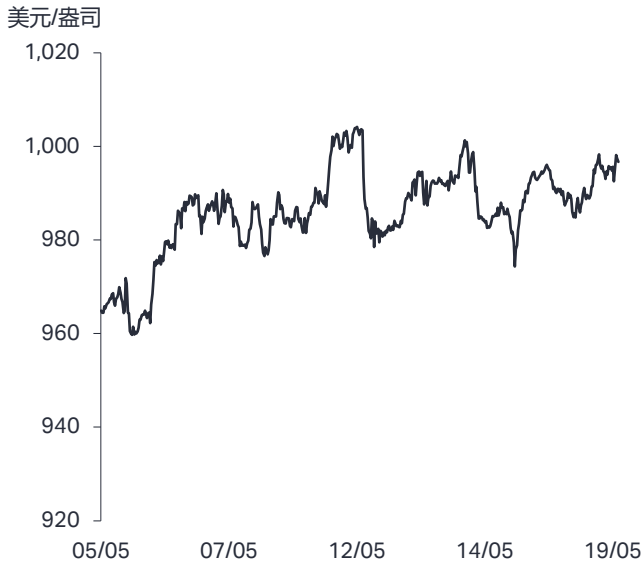
来源: Bloomberg

白银



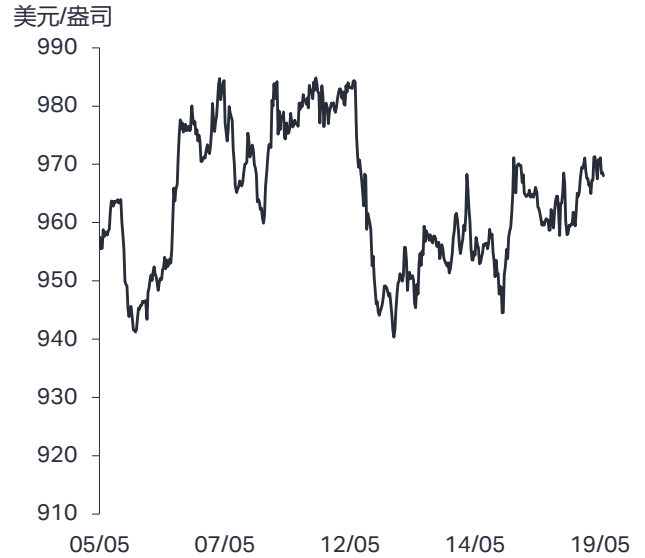
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

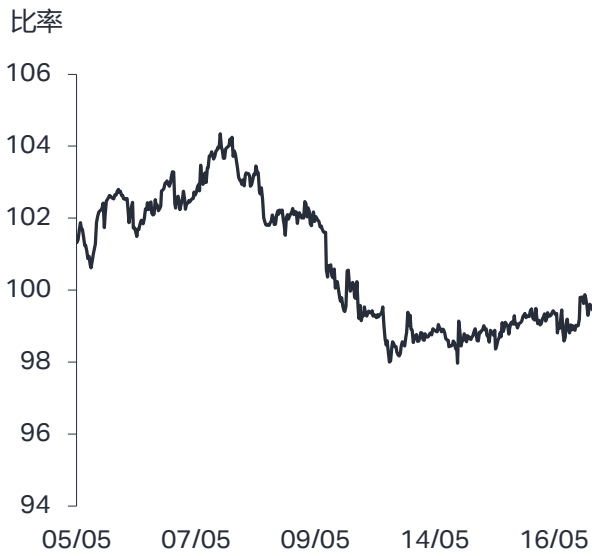


来源: Bloomberg



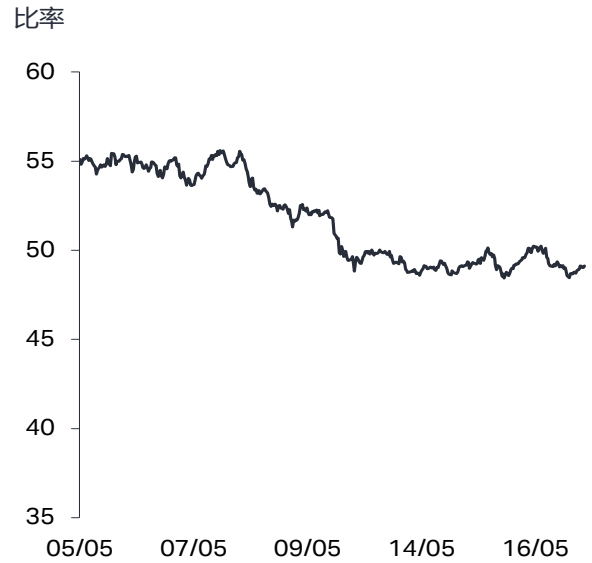
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



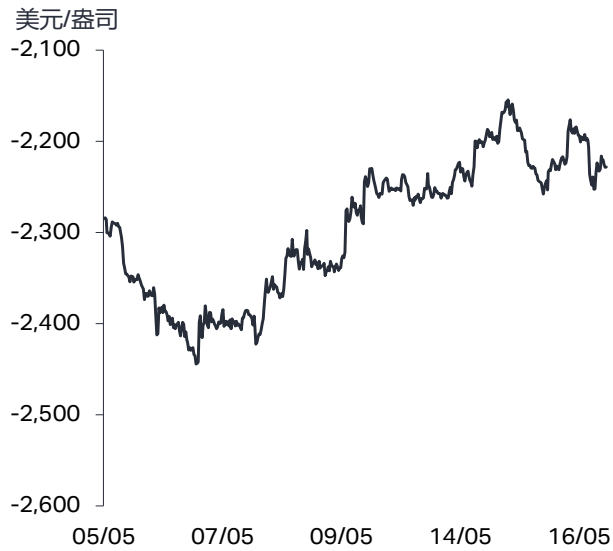
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



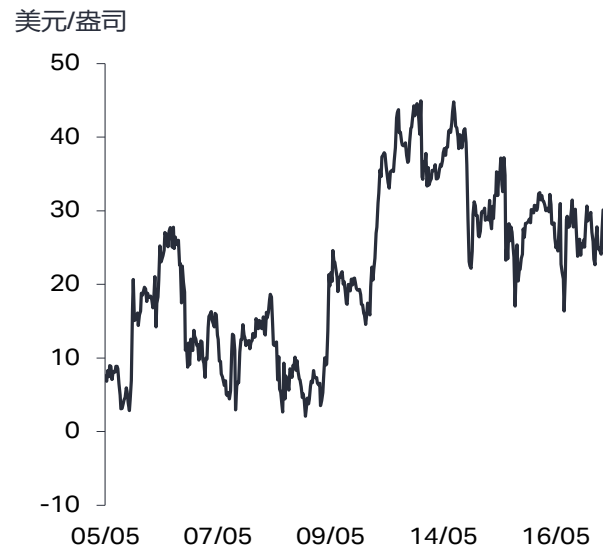
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

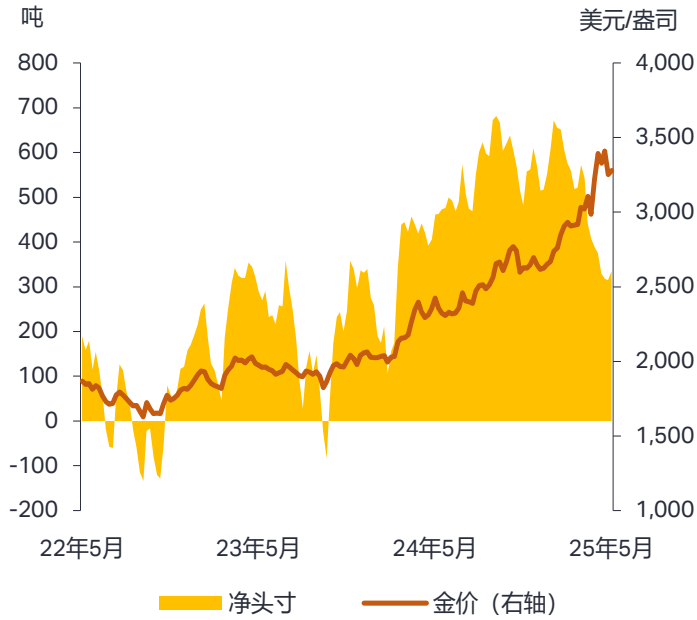


来源: Bloomberg



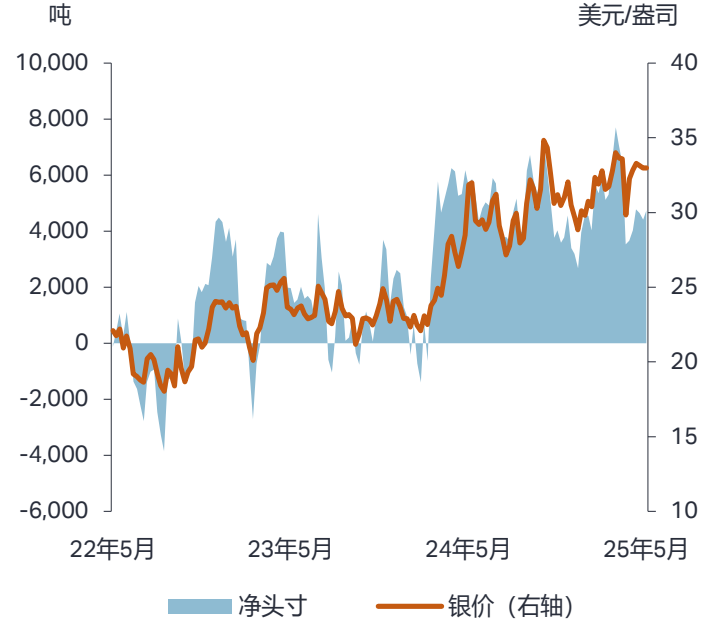
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



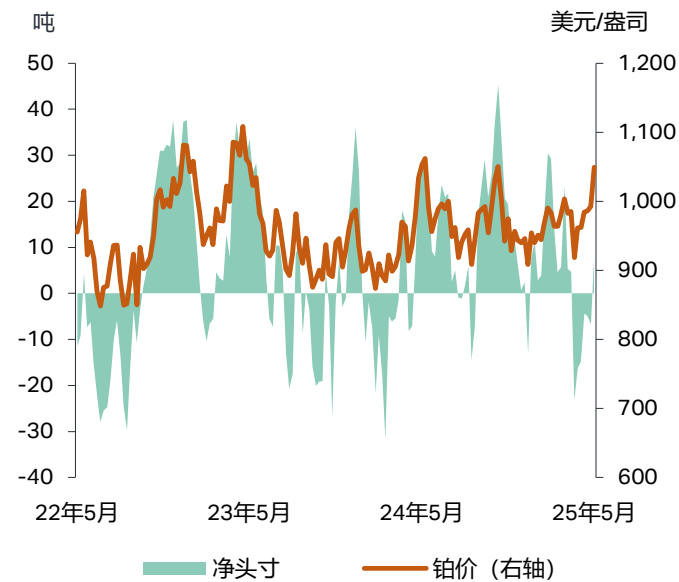
*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg

白银



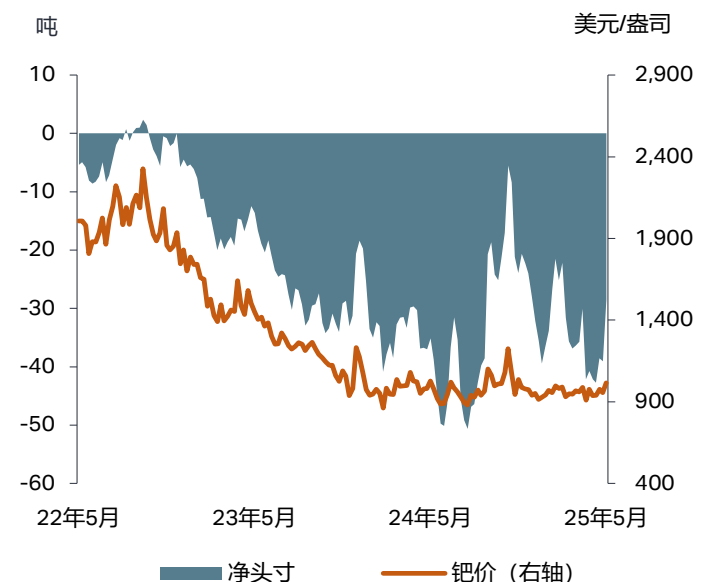
*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg

铂金



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

钯金

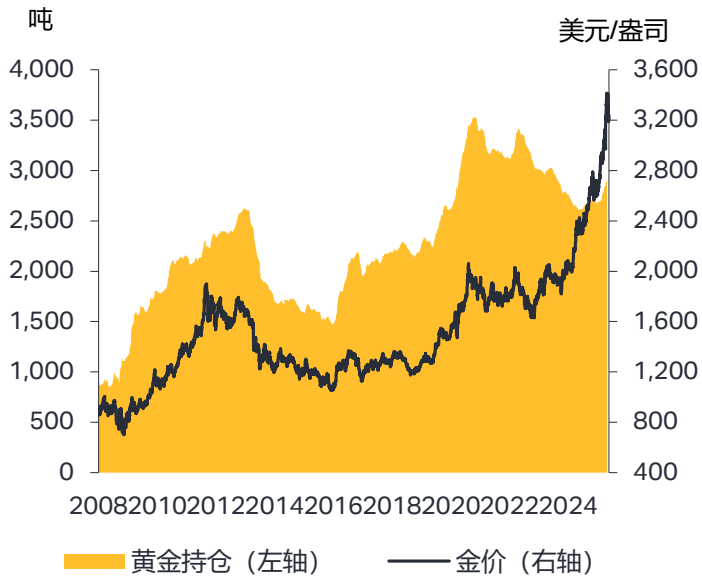


*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg



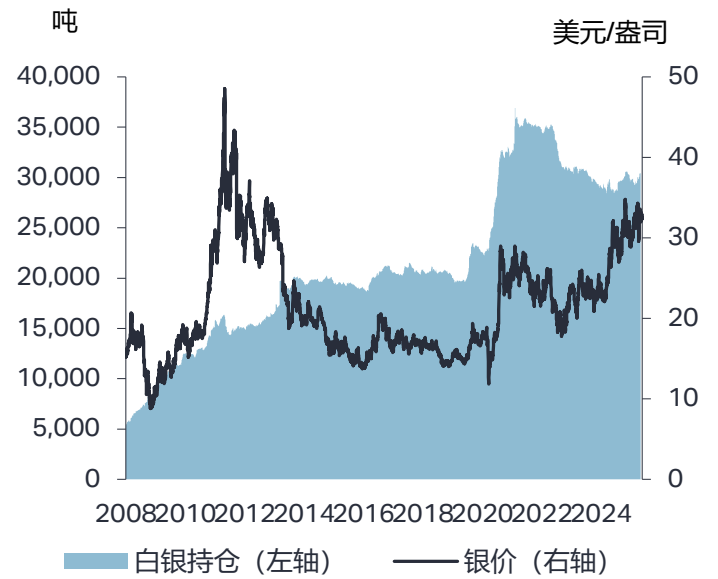
图表 - ETP 持仓

黄金



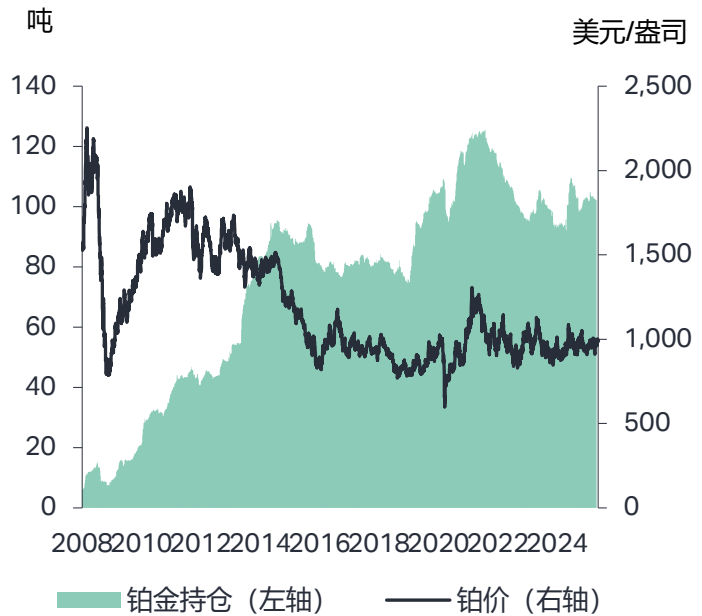
来源: Bloomberg

白银



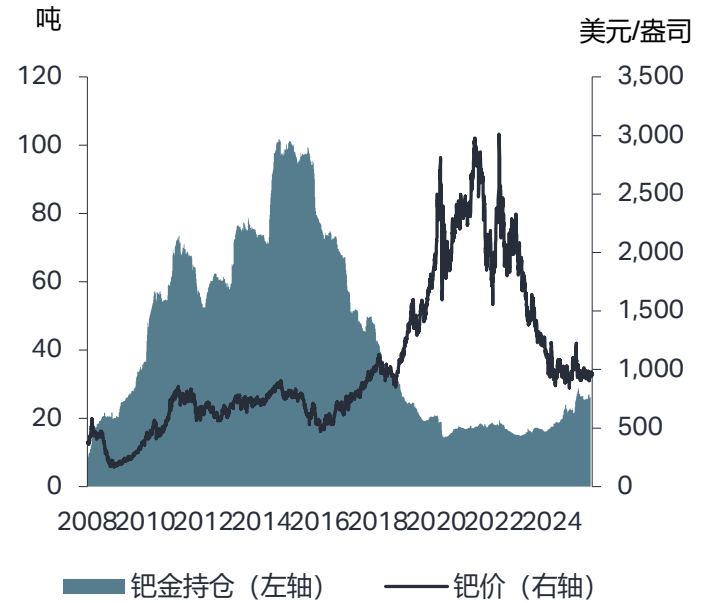
来源: Bloomberg

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。