



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 611 期
2025/06/25

黄金

6月18日，虽然地缘政治局势令人担忧，但由于投资者在6月份 FOMC（美联储公开市场委员会）会议前选择观望，金价跌破3,400美元/盎司。

白银

白银ETP的总持仓量突破11亿盎司，创2022年中以来新高。

铂金

铂价自2021年以来首次短暂涨破1,300美元/盎司关口。

钯金

管理基金持有的CME钯金期货净空头仓降至55.5万盎司，创2024年11月以来新低。

IPMI国际贵金属学会2025年会-主要议题

6月7日至10日期间，Metals Focus出席了在亚利桑那州斯科茨代尔市举行的国际贵金属学会（IPMI）年会。今年前五个月期间黄金和白银分别大幅上涨23%和12%，同时市场也受到美国对全球贸易伙伴加征关税（从预期到实际加征）的影响。在这一时点举行本次大会适逢其时。

美国二级市场交投活跃冲击新金条和新铸币销售

本年迄今北美黄金零售投资二级市场上交投十分活跃，投资者的买卖数量都强劲上升。相比之下对新金条和金币的需求则仍低迷。这反映出各类金币和金条的溢价都已走弱。多名联系人指出，美国鹰扬金币和金条的买入价格从对现货黄金价格溢价转为折价，凸显出市况疲软。

虽然买卖数量高显示二级市场活跃，但对新铸造黄金产品的净需求低企。与此同时，对从北美以外地区采购的金条加征10%基准关税的问题也未得到解决。事实上近几个季度北美市场对新铸造黄金产品的净需求持续疲弱。我们发布的Gold Focus 2025报告显示，在之前三年每年需求量都超过100吨后，2024年美国黄金零售投资需求量下降了三分之一。2025年一季度下降趋势延续，实物黄金净投资需求量同比进一步下滑22%。

白银市场的情况也类似。2024年美国白银零售投资需求量同比剧降46%，一些经销商称2025年早期投资者继续净减持实物白银。反馈信息显示银币和银条回购数量继续保持在高位，同时经销商库存进一步上升，其中一些会被熔



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

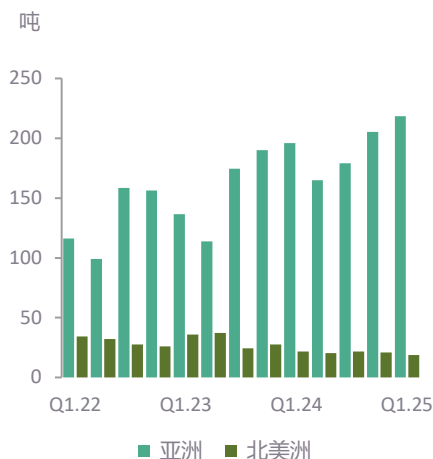


www.axedras.com

Miller

www.miller-insurance.com

北美与亚洲黄金市场实物投资需求



数据来源: MetalsFocus

炼。

除零售投资外,美国首饰市场也仍疲软。有报道称仅有少数美国黄金买家参加了5月初举行的意大利国际珠宝首饰展,同时今年多名联系人向我们反馈的信息显示,因去年圣诞节期间的销售情况弱于预期,补充库存的意愿已下降。

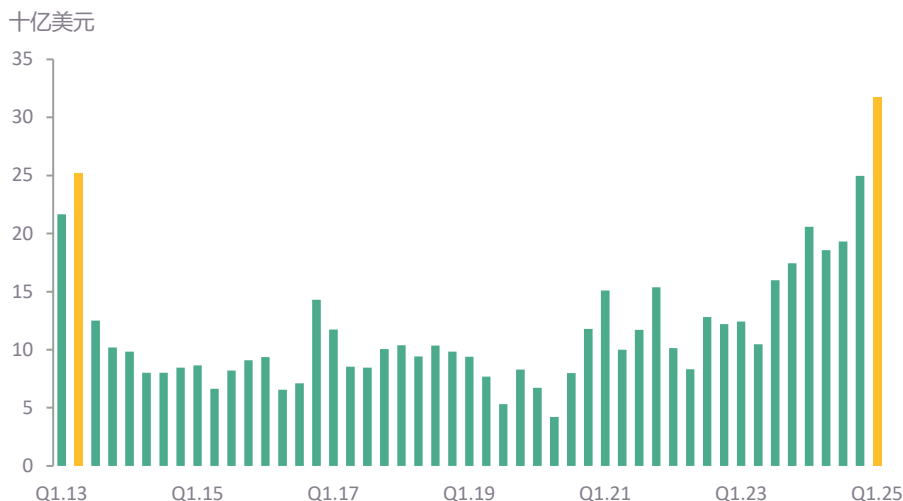
市场人士反馈的信息还显示,美国白银回收供应量充足,精炼后结算的时间已显著延长,从几周延长至长达数月。这反映出可用精炼产能不足和待熔炼的消费者白银产品熔炼量较高的双重影响。很多报道称今年白银回收流动量并未减少,因此总数量同比上升。

东西方贵金属市场状况继续分化

虽然IPMI年会期间对北美市场需求疲软的担忧暗流涌动,但Metals Focus的董事总经理尼科斯·卡瓦里斯(Nikos Kavalis)发表的演讲显示存在乐观预期。在向大会提交的文章中他强调指出,相较于其他很多市场,南亚和东亚(以下统称“亚洲”)的黄金零售投资需求仍强劲。

传统观点认为这些市场上投资者逢低买入和逢高卖出,虽然很多时候确实如此,但并非是一成不变的规律。近几个季度期间,Metals Focus观察到在印度和中国等很多重要实物黄金市场上投资者在金价上涨时大幅买入。以吨数计,2025年一季度亚洲黄金零售投资需求创出2016年四季度以来新高。更引人瞩目的是,以美元金额计,亚洲黄金零售投资需求已超过2013年二季度的前峰值,

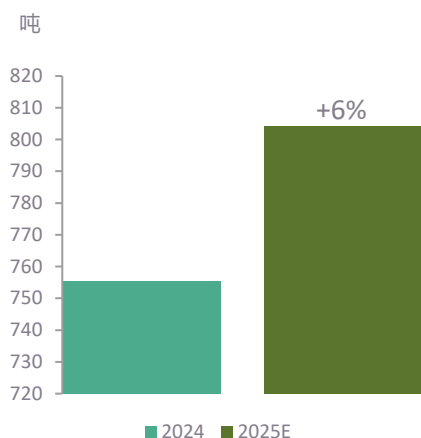
南亚/东亚黄金实物投资需求创历史新高



数据来源: Metals Focus



南亚/东亚实物投资



数据来源: Metals Focus

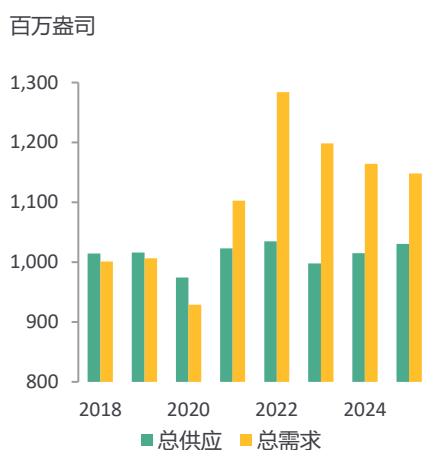
创出历史新高。

印度和中国也是重要首饰消费国,其合计需求量约占全球总需求量的一半。以吨数计,2025年一季度亚洲首饰需求同比下降12%,表现弱于零售投资需求。总需求量低于2020-2024年大部分时段内的水平,背后的原因很简单:如果消费预算是固定的,当金价大幅上涨(以本币计价的金价较几年前上涨50%至100%)时,消费者只能买到较少克数的黄金首饰。不过以价值计,黄金首饰销售额仍保持在较高水平。而今年剩下时段亚洲黄金零售投资需求前景向好,将继续支撑黄金走强。

虽仍处于高位,但白银需求继续趋向平缓

Metals Focus另一位董事总经理菲利普·纽曼(Philip Newman)也在年会上发表了演讲,讨论影响白银行业的相互冲突的动态因素。菲利普指出,虽然白银总需求量回落,但仍显著高于供应量,意味着2025年白银供应将连续第二年大幅短缺。导致白银供不应求的原因是白银工业需求升至创纪录高位,不过该领域的需求将趋向平缓。光伏行业需求旺盛一直是白银市场的一大亮点,但目前业内企业开始减少单位产品白银装填量,同时在一定范围内用银包铜粉替代纯银粉,因此虽然光伏发电新装机容量将继续增长,但该领域白银总用量将会趋于稳定。

全球白银需求继续超过供应

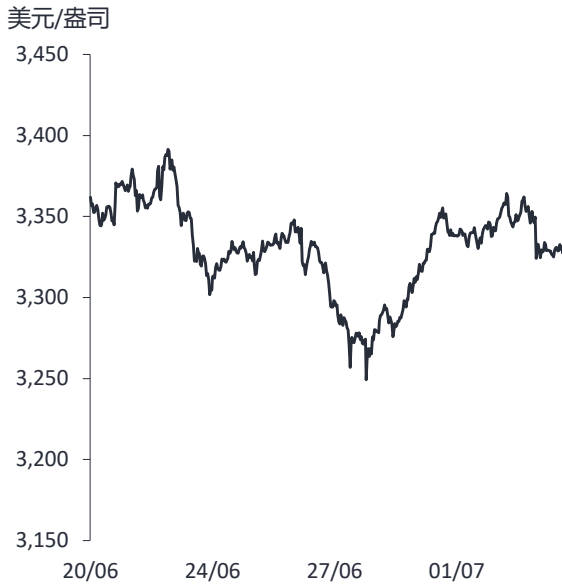


数据来源: World Silver Survey 2025

总体来看,白银走势将继续受黄金走势和工业用大宗商品前景(原因是工业需求占白银总需求的60%以上)的交互影响。由于仅黄金受益于强劲的避险需求和全球央行需求,2025年迄今大部分时段内白银表现跑输黄金。从工业需求角度看,由于中美贸易紧张局势加剧,在所谓“解放日”之前和之后白银都面临利空打压。不过随着近期两国意外宣布贸易谈判取得建设性成果,白银大幅走强,金/银价格比率从100:1以上降至90多:1。撰写本报告之时,银价已自2012年以来首次涨破37美元/盎司。虽然短期内白银表现可能难于继续跑赢黄金,但在可预计的未来银价仍有望保持强劲。

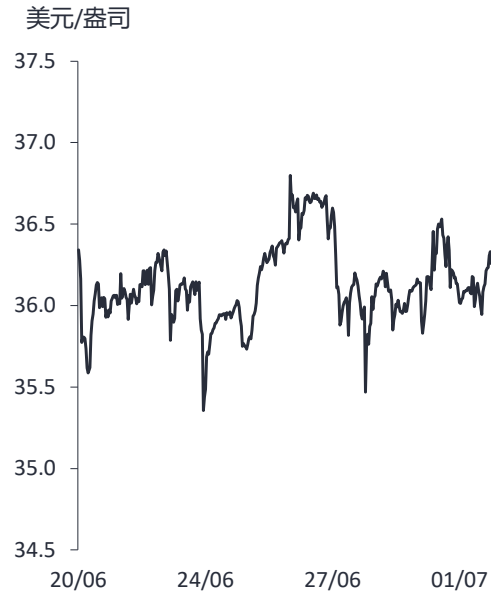
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



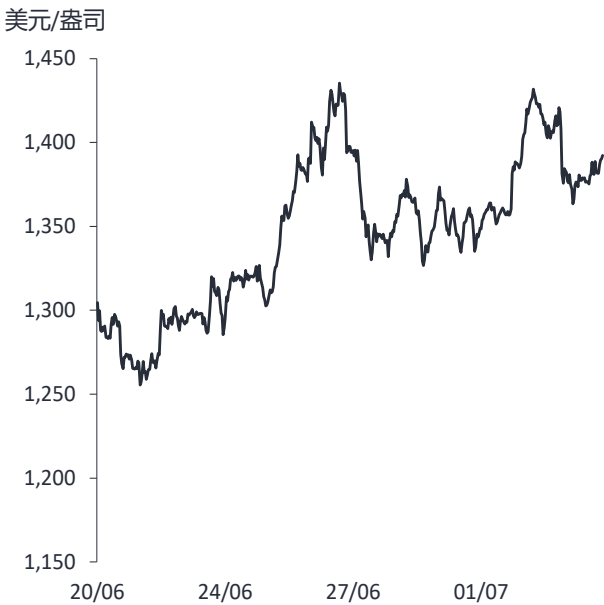
来源: Bloomberg

白银



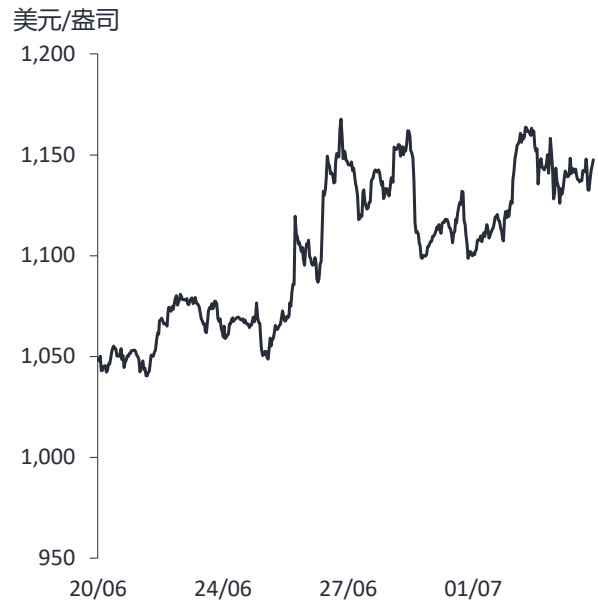
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

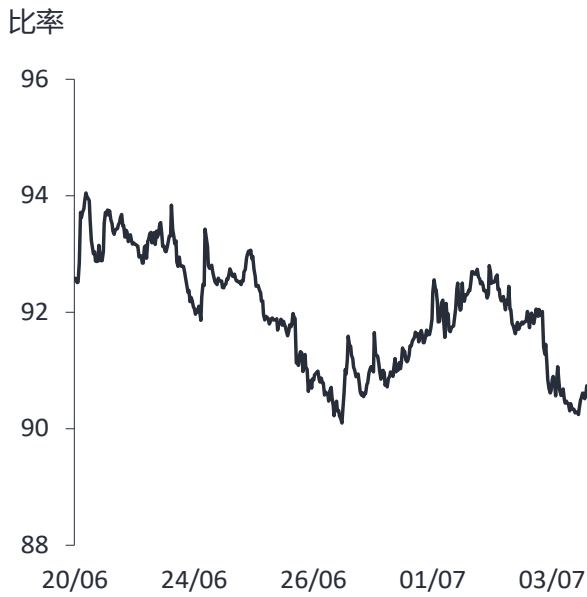


来源: Bloomberg



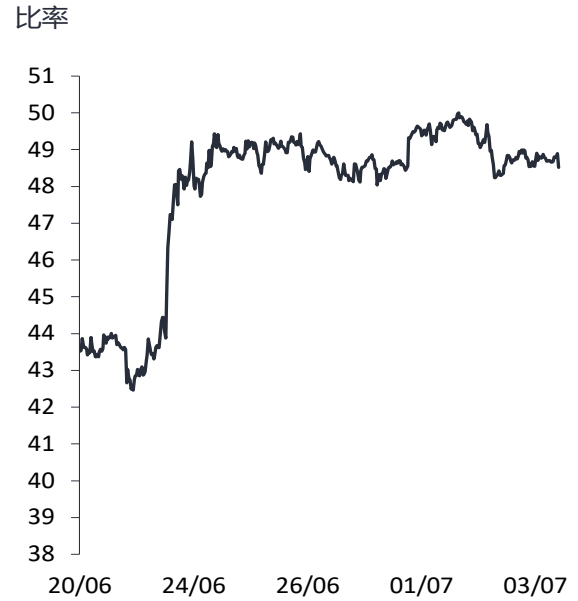
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



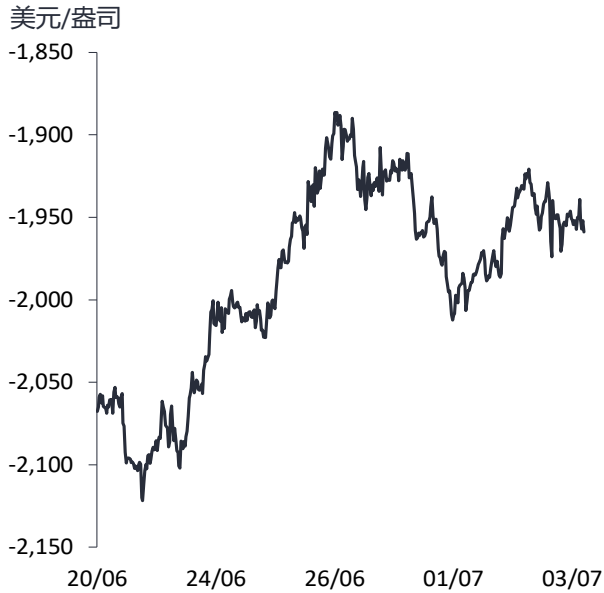
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



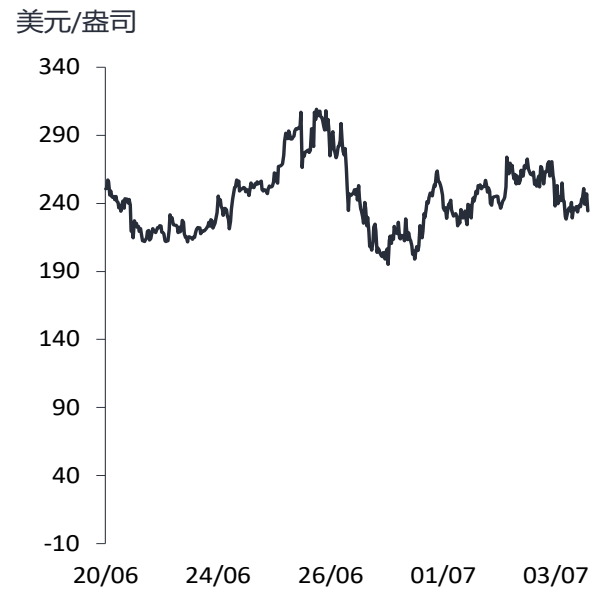
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

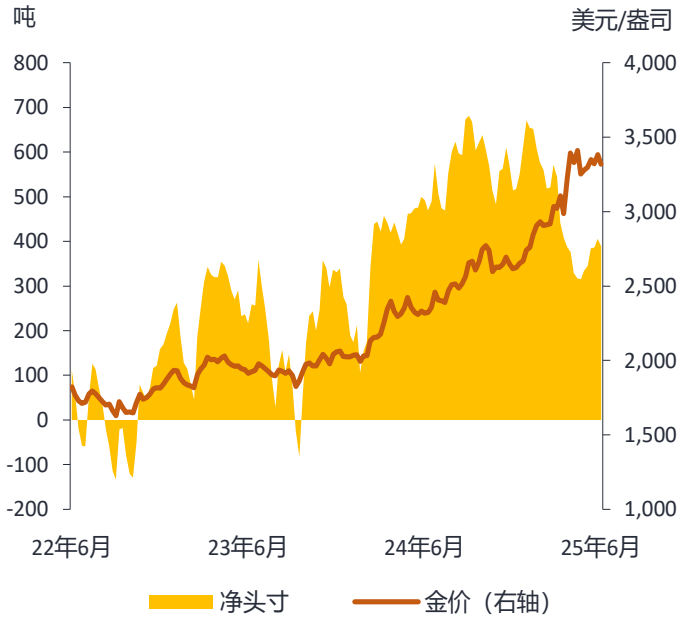


来源: Bloomberg



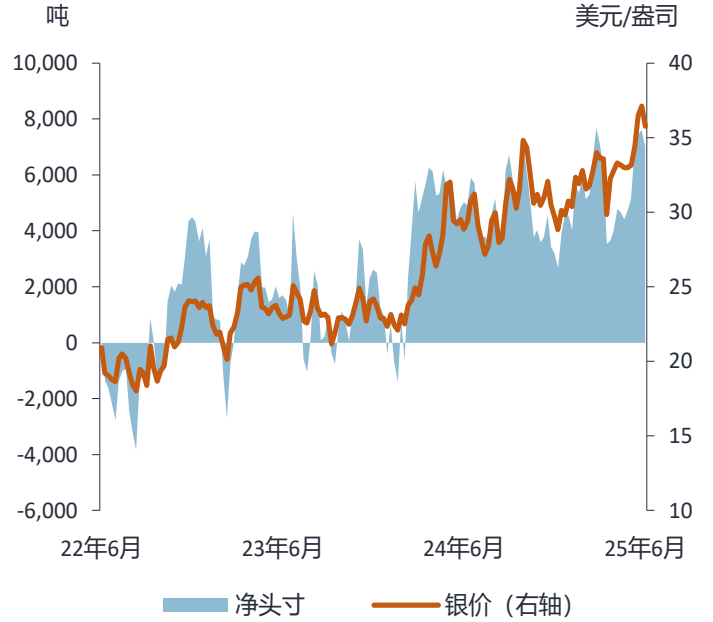
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



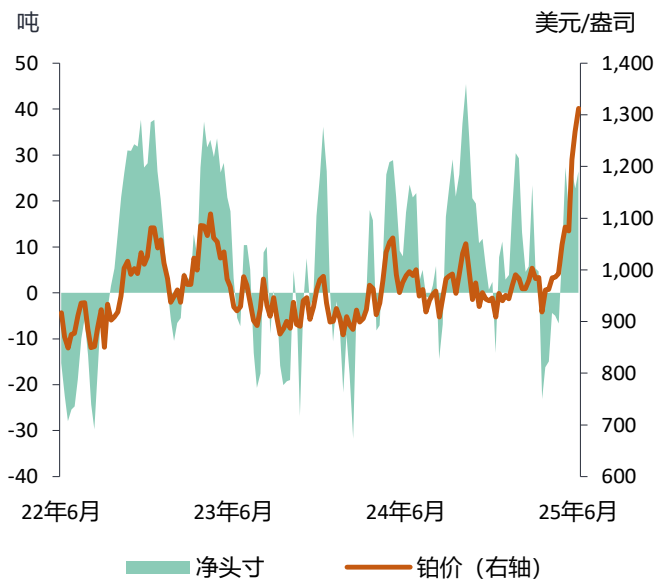
*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg

白银



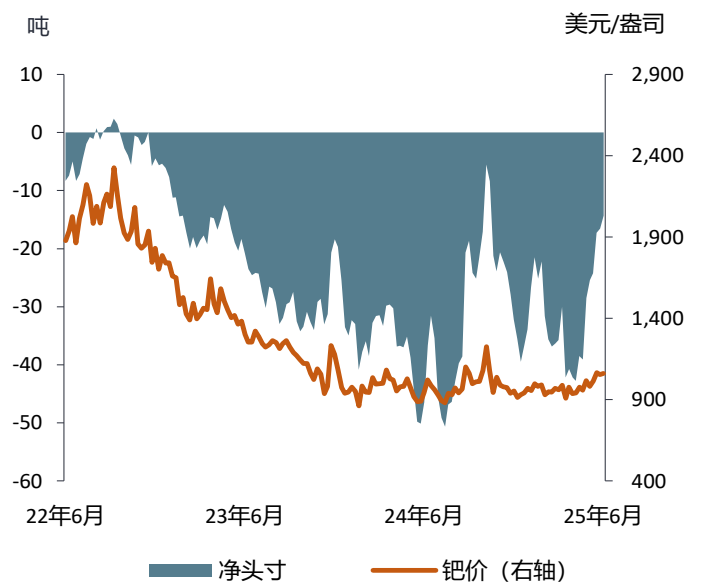
*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg

铂金



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

钯金

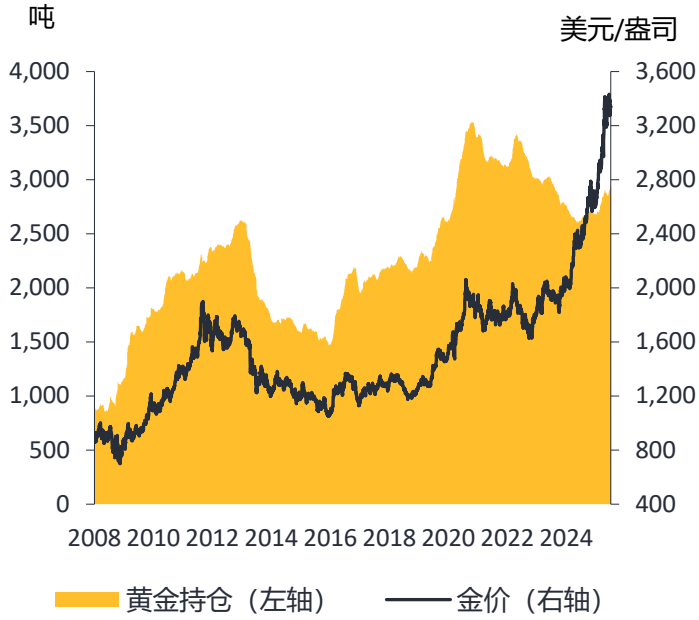


*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg



图表 - ETP 持仓

黄金



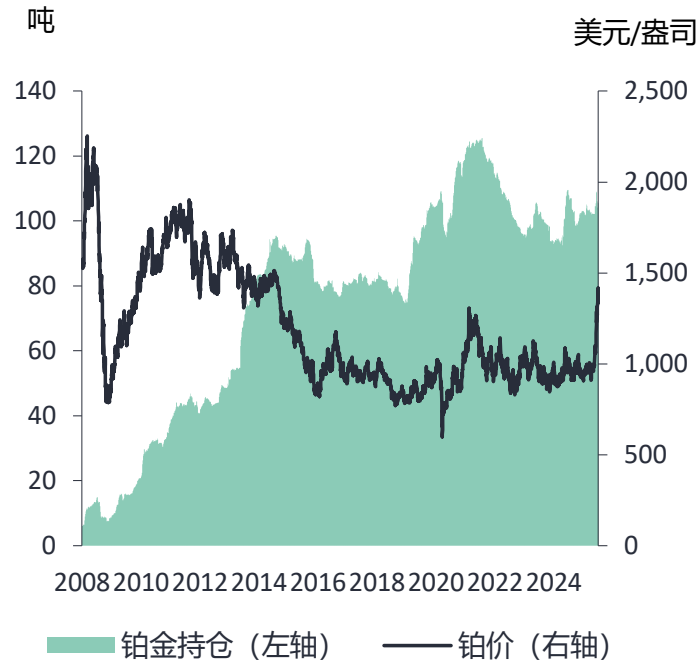
来源: Bloomberg

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。