



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 612 期
2025/07/03

黄金

6月26日，因美元走软，金价在接近3,330美元/盎司的位置企稳，但伊朗和以色列停火打压避险需求。

白银

5月份中国光伏发电新增装机容量达93GW，创出月装机量新高，总装机容量已突破1TW大关。

铂金

铂价自2014年以来首次涨破1,400美元/盎司，盘中高点触及1,417美元/盎司。

钯金

全球钯金ETP的总持仓量自2018年以来首次升破100万盎司，达到103万盎司。

近期中国铂金首饰需求强劲回升之势是否会延续？

上海黄金交易所发布的月报显示，虽然铂价涨至1,100美元/盎司（近期历史上铂价涨至该位置都打压国内购买量），5月份该交易所的铂金出库量仍同比增长逾5倍，环比也增长9%，至26万盎司（8.1吨）。（之后铂价继续上涨，6月19日触及高点1,349美元/盎司。）继4月份达到17.2万盎司后，5月份更创出2023-2025年迄今月出库量的第二高值。本年迄今上海黄金交易所的铂金总出库量同比上升95%，至89.1万盎司（27.7吨）。4月份中国大陆和香港特区的铂金合计净进口量为48.1万盎司（13.5吨），较2023-2025年迄今月度进口量的平均值翻了一番多，创出近期新高。海关数据显示5月份中国大陆铂金进口量继续强劲上升，环比和同比分别增长5%和52%。（撰写本报告时）香港5月份贸易数据则尚未发布。

中国铂金需求强劲上升，部分得益于深圳首饰批发商在连续几年去库存后重新大幅增加库存。同时，国内市场参与者认为铂金已遭低估尤其是4月22日铂金与黄金的价差升至创纪录的2,449美元/盎司或人民币589元/克之时。5月份铂金与黄金的价差仍处于高位，平均值达2,265美元/盎司或522元/克。随着铂价进一步走强，6月中旬涨破1,300美元/盎司或300元/克，中国国内投机性需求飙升，主要是零售投资者和高净值个人（他们通常购买500克或1公斤的铂金条）的实物铂金需求稳健上升。

2024年末后铂金首饰需求更大幅回升。面临零



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

valcambi
suisse

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

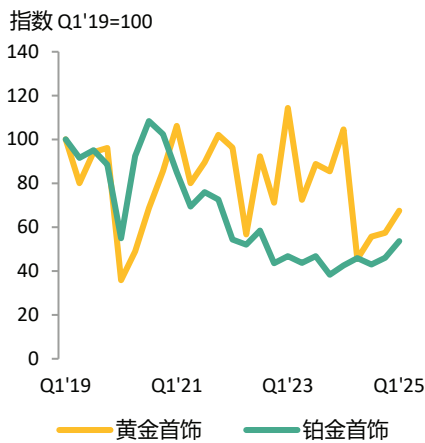
axedras

www.axedras.com

millier

www.millier-insurance.com

黄金与铂金首饰加工量



数据来源: MetalsFocus

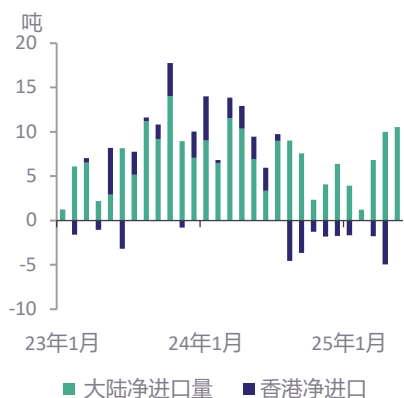
销售量疲软和金价飙涨导致融资成本上升的挑战，很多中国首饰商开始减持黄金首饰库存，以从库存升值中获利并增加资金流动性。在首饰商持续调整产品结构后，2023年中国铂金首饰加工产量降至2013年峰值水平的26%，库存量也降至极低水平。2023年末时大多数首饰零售商称黄金首饰销售额占其总营收的80%以上，一些本地品牌零售商的该占比更超过90%。从2024年起一些地区性首饰零售商、批发商和加工商开始重建铂金产品库存，包括普货铂金首饰和镶嵌宝石的铂金首饰（该类铂金首饰已替代镶嵌宝石的18K白首饰）。2024年四季度中国铂金首饰加工量同比和环比分别上升20%和7%，全年总量增长1%，终结了加工量连续十年下降的颓势。

2025年一季度增长势头延续，中国铂金需求量同比进一步大幅上升26%。这反映出供应链厂商过去几年对黄金首饰的强烈偏好有所减弱。值得一提的是，一季度铂金首饰需求上升仍主要源自二线批发商和地区性品牌零售商增加库存，来自批发展厅或领先零售商扩张的贡献度有限。4月和5月中国铂金首饰加工产量加速增长。单是在深圳水贝（中国首饰批发中心）就有逾10家新铂金首饰批发展厅开业，每家展厅的库存量都达200-300公斤。此外，水贝还出现了很多小型铂金首饰展台，销售重点部分从黄金首饰转向铂金首饰。

我们观察到随着2023年金价大幅上涨，地区性品牌零售商的价格敏感度日益上升，一些小型批发商数量上升，他们展台设在水贝区首饰展厅大厦的地下室，提供低工费产品。过去两年期间这些小批发商继续蚕食传统大型批发商所占市场份额。此外，一些较大的黄金首饰展厅和加工商开始推广铂金首饰并建立铂金首饰库存。近期首饰加工商向我们反馈的信息显示，6月份来自现有客户的订单数量显著下降，背后的主要原因包括市场零售端销量疲软，以及担忧近期价格强劲上涨后短期内可能会回调。

中国首饰加工商称如果领先的零售商开始分配更多资金采购铂金首饰并大力开展促销活动，铂金首饰加工产量的回升幅度本应会更大。然而由于消费者信心不佳，同时首饰业产能过剩，2024年以来大型零售商重点致力于整合旗下零售网络。另一主要问题是部分大型零售商采用的定价策略，其铂金首饰零售价相对于金属成本的溢价显著高于黄金首饰的成本加成，这

中国铂金进口量



数据来源: S&P Global

导致铂金首饰的买卖价差大,对消费者不具吸引力。

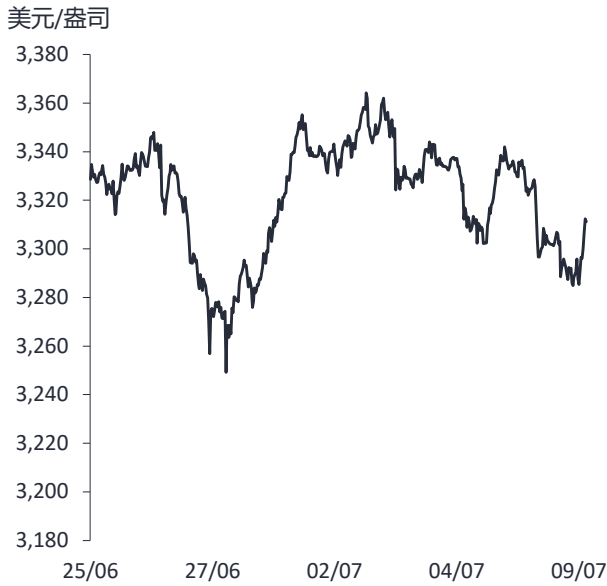
从积极的一面看,近期零售商补充铂金首饰库存时主要采购较低克重和高溢价首饰,这样相较于普货首饰和高克重首饰,加工商和零售商一般能获得更高利润率。过去几年间,虽然面临消费者日益偏好于黄金首饰的困境,中国铂金首饰加工商仍坚持进行产品创新。很多新款式铂金首饰已上市销售,包括与珧琅和贝壳巧妙结合的首饰,通过电镀技术制作的灰/黑色铂金首饰(目标顾客为男性和部分时尚女性),5D电铸铂金首饰(中空因而克数较低)等。不仅如此,为吸引年轻世代购买,首饰商正推出越来越多融合热门IP形象、流行中国文化元素、带有美好寓意的传统风格铂金首饰产品。

综合考虑今年剩下时段内的需求前景、中国首饰市场规模、供应链厂商的库存水平仍低等因素,随着产品结构继续调整,首饰商增加铂金首饰库存的趋势有望延续。不过今年剩下时段内可能难于继续保持4月和5月份的高增长。总体而言,得益于补充库存叠加2024年基数低、电子商务渠道销量稳健增长、新产品开发持续、领先零售商很可能开展促销活动等因素,我们预计2025年中国铂金首饰加工产量将上升42%,至58.5万盎司(18.2吨)。

然而关键问题是:消费量是否会与加工产量同步增长。由于经济不确定性继续打压中国消费者的非必需品支出,铂金首饰消费量可能无法复制加工产量走强之势的风险的确存在,因此中国铂金首饰业近期的复苏势头能否持续尚存疑。

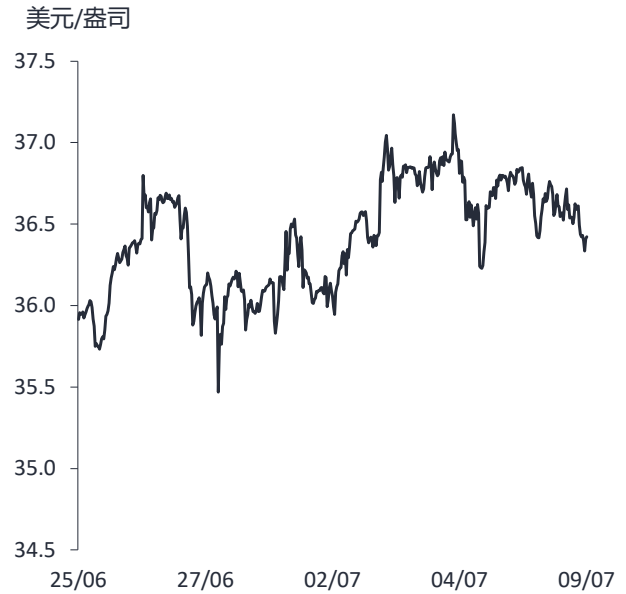
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



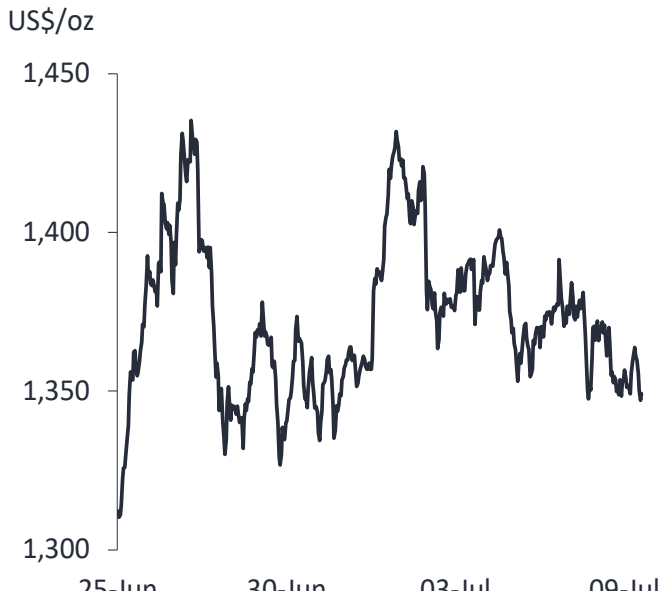
来源: Bloomberg

白银



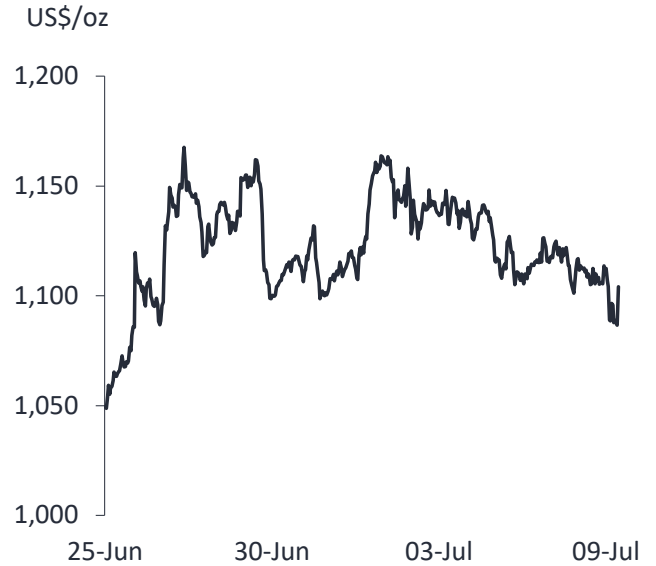
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

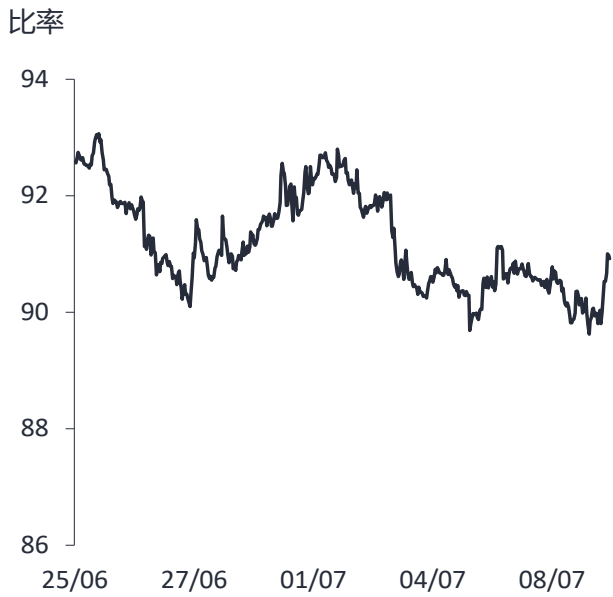


来源: Bloomberg



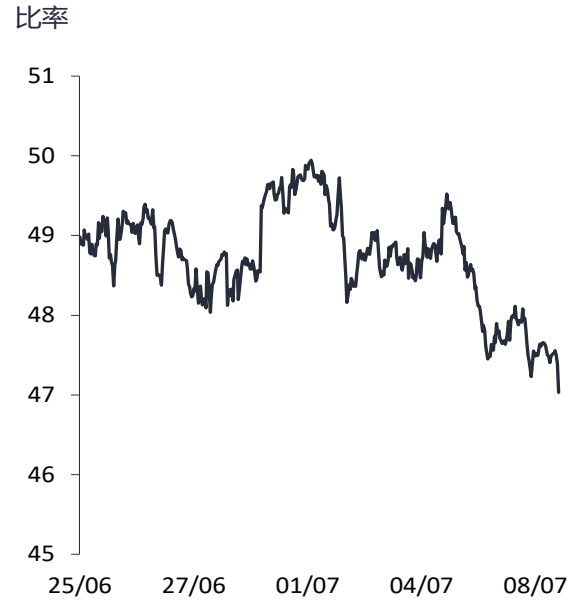
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



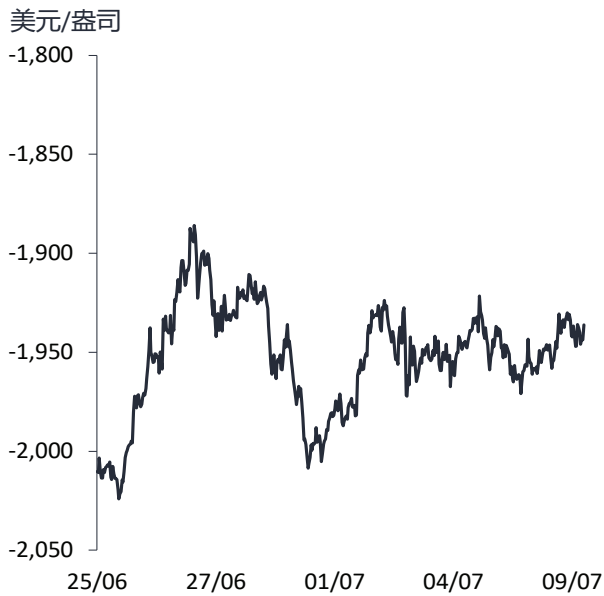
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



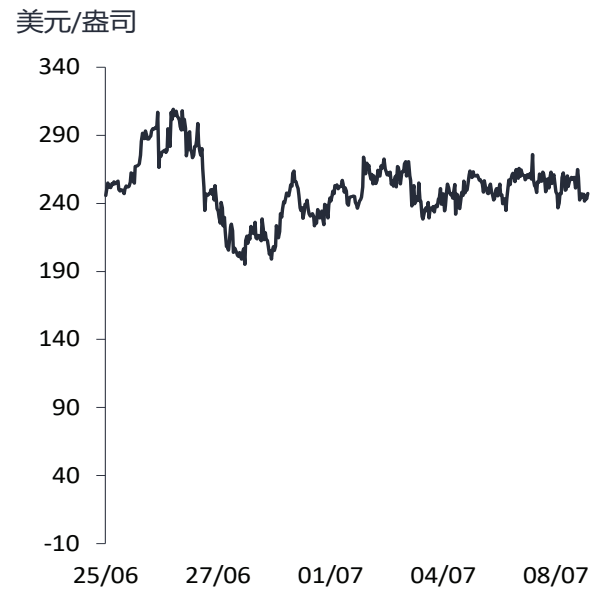
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg



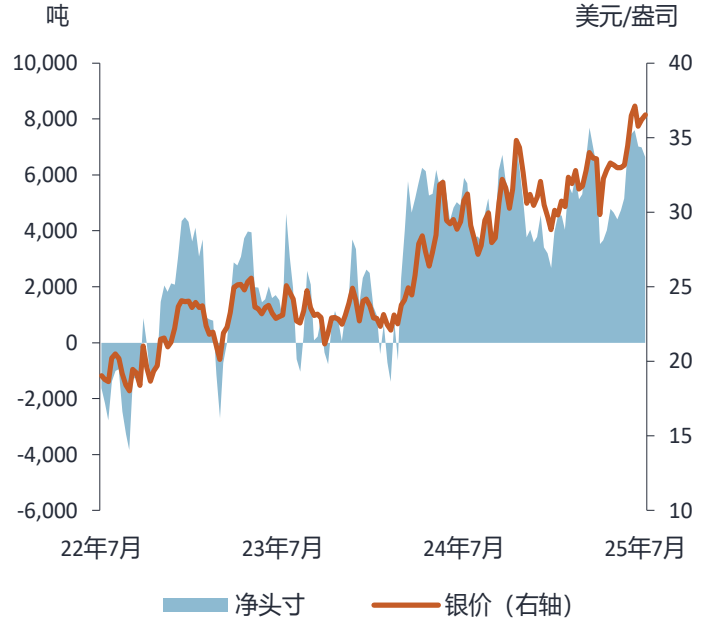
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



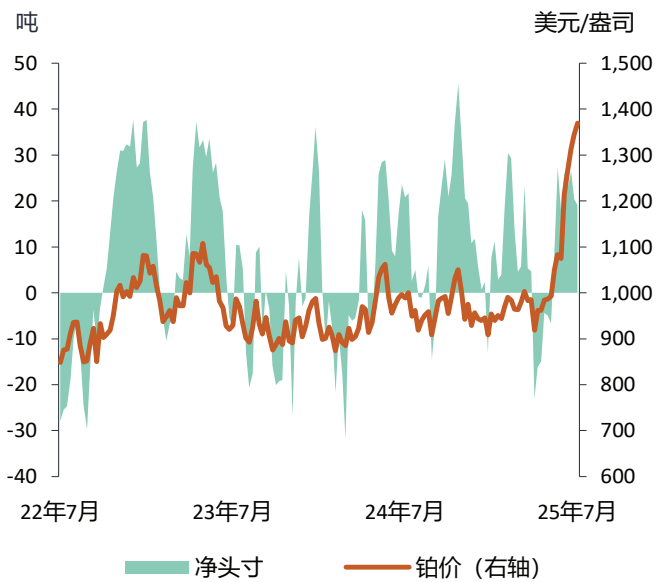
*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg

白银



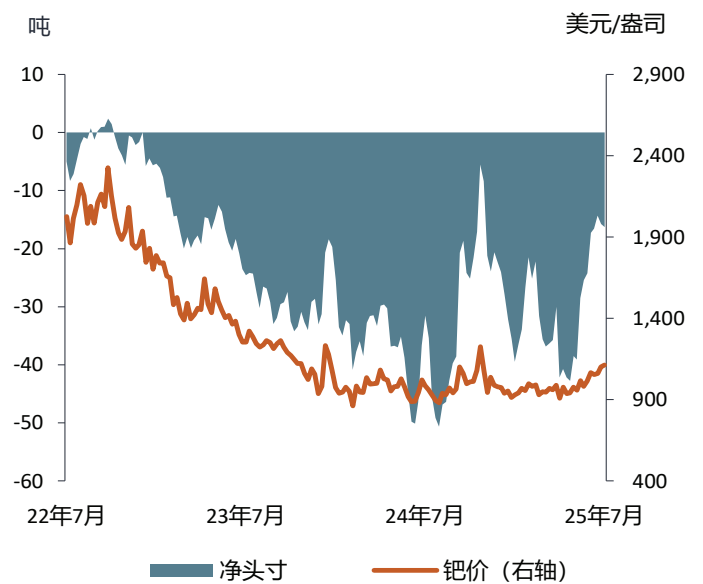
*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg

铂金



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

钯金

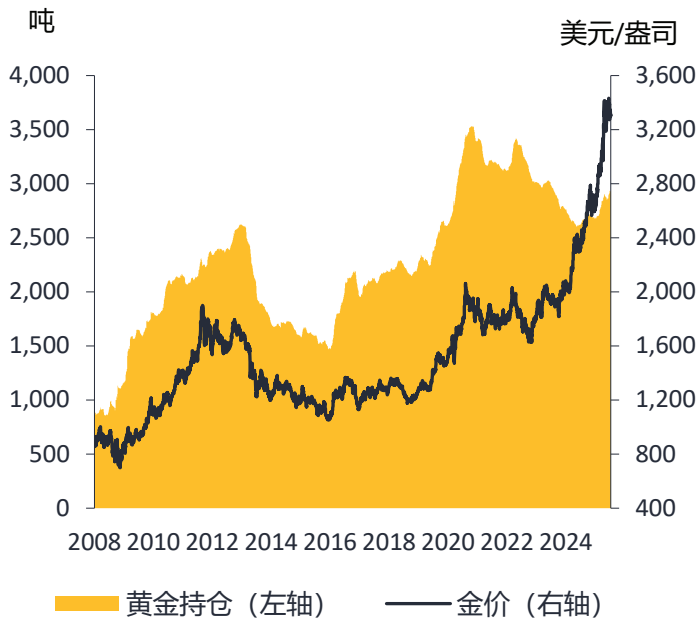


*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg



图表 - ETP 持仓

黄金



来源: Bloomberg

白银



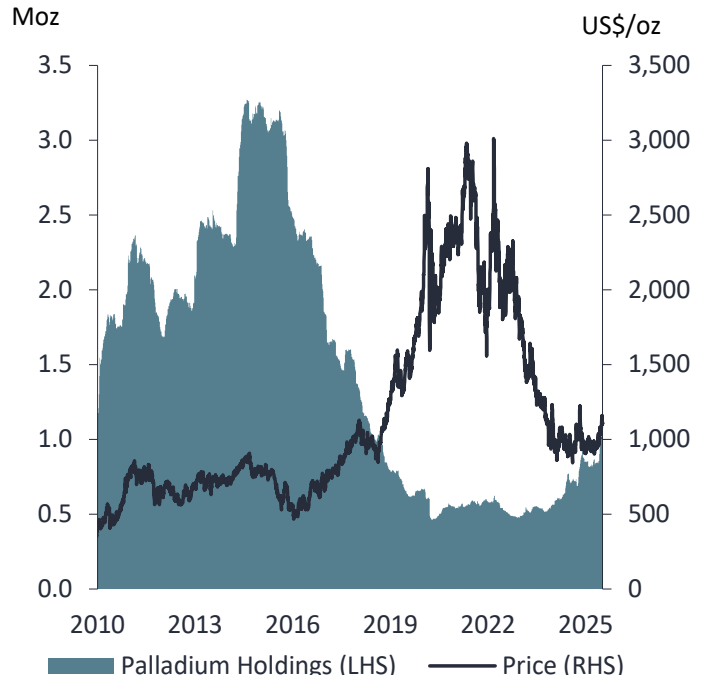
来源: Bloomberg

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, 关注我的公众号

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。