



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 619 期
2025/08/21

黄金

8月14日，由于美国生产者价格指数（PPI）高于预期，市场对美联储 9 月降息 50 个基点的预期降温，黄金价格随之回落。

白银

芝加哥商品交易所（CME）白银净管理多头头寸降至 1.07 亿盎司，为 2023 年 3 月以来最低水平。

铂金

现代汽车（Hyundai）推出升级版氢燃料电池巴士，续航里程提升至 960 公里，较此前型号的 635 公里有显著提升。

钯金

芝加哥商品交易所（CME）钯金管理资金净空头头寸维持在 26.8 万盎司左右，徘徊在九个月低位附近。

中国市场首饰与投资需求之间差异化表现能否持续？

自去年以来，中国市场黄金零售投资需求与首饰消费之间已出现明显分化：首饰消费持续走弱，而投资需求则保持韧性。今年以来，这两个领域的差异化表现进一步加剧。

Metals Focus 研究显示，2025 年一季度黄金首饰消费量同比下降 32% 至 125 吨后，二季度再度大幅下滑，同比下降 20% 至 69 吨，创下自 2020 年一季度疫情冲击市场以来最低季度水平。2025 年上半年首饰消费总量下降 28%，至 194 吨，同样为 2020 年以来最低水平。与上一季度相似，二季度首饰需求持续受到高金价、可支配收入下降及市场情绪低迷的影响。

金价高企或成为最显著的阻力因素之一。4 月 22 日上海黄金交易所（SGE）Au9999 黄金价格创下 835 元/克的历史新高，二季度日均价为 770 元/克，同比上涨达 39%。价格上涨加快了消费者偏好向轻克重产品（10 克以下）转移的趋势，并导致零售商销售额（按重量计）出现大幅下滑。

来自“五一”假期、母亲节及“520”等季节性节日销售的提振作用同样有限。市场反馈显示，黄金首饰零售门店客流量不佳，“五一”假期期间销售额同比下降 25%~35%，原因在于消费者支出预算更多流向旅游和娱乐领域。此外，6 月份多地持续强降雨天气也对多省份门店客流量造成一定影响，进一步加大了首饰销售压力。

销售低迷同样对上游首饰制造商产生了负面影响。二



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

中国黄金首饰需求与实物投资



数据来源: Metals Focus

季度, 4月份常规展会数量仅为去年的约20%~30%, 原因在于零售商对“五一”假期(5月1日-5月5日)缺乏信心、担忧短期内金价回调及销售目标普遍保守。此外融资成本上升与销售预期恶化进一步加剧了零售商削减库存和关闭加盟店的倾向。受此影响, 2025年二季度黄金首饰加工量同比下降21%、环比下降47%, 降至2020年一季度水平。

相比之下, 二季度黄金零售投资需求依然强劲, 表现突出。继一季度同比增长12%至123吨后, 二季度零售投资额同比飙升44%, 至115吨, 创下自2016年四季度以来第二高季度纪录。由此, 2025年二季度也成为自2012年系列统计以来, 季度零售投资需求首次超过首饰需求。2025年上半年零售投资总额同比增长26%, 在去年相对较高基数上进一步上升。

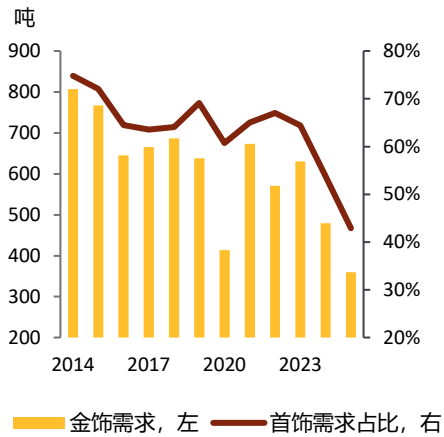
黄金作为零售投资者及高净值人群避险及保值资产的吸引力, 仍是推动需求增长的关键因素。具体而言, 对经济发展不确定性及美国政府政策意外性的担忧吸引了零售投资者的新兴趣。更重要的是, 黄金价格走势从中发挥了关键作用——自4月初以来金价屡创新高并处于历史高位, 这一行情显著提升了投资者对黄金的兴趣。

此外, 中国人民银行连续八个月增持黄金储备的公告(上半年累计购金61万盎司/约19吨, 最近已延续第九个月增持)也或许进一步强化了投资者对黄金的信心。与此同时, 中国市场零售投资需求也受益于消费者从购买具有准投资性质的黄金首饰转向购买投资金条的趋势。相比首饰, 投资金条价格(在牌价基础上)加价较少, 而这一情况也因社交媒体平台的传播而被越来越多投资者所认知。

在购买黄金的渠道方面, 商业银行已成为实物金条和黄金积存类产品(GAP, 一种可赎回或兑换成实物黄金的可定投的黄金投资产品)的重要销售渠道之一。我们观察到投资金条销售的市场份额正持续从首饰零售商向银行渠道转移。同时, 在各类推广活动带动下, 今年上半年各大银行黄金积存类产品(GAP)也实现强劲的资金净流入。

尽管不计入实物投资数据, 但二季度黄金ETP(交易所交易产品)大规模流入同样反映出市场对黄金兴趣的整体升温。4月中国上市黄金ETP单月净流入67吨, 已高于去年全年总净流入量。随后5月份小幅流出4.5吨, 6月份温和回升, 净流入1.1吨, 截至6月底中国上市黄金ETP总持仓量约200吨。

中国黄金首饰需求



数据来源: Metals Focus

最新反馈显示,7月份黄金零售投资有所放缓,区间波动的金价抑制了新增买盘兴趣。与此同时,受金价持续高企及消费支出低迷影响,首饰消费依然疲软。

展望未来,我们预计黄金首饰与零售投资之间的这种差异化表现或将持续。预计今年首饰消费在中国国内黄金总需求中占比将降至45%以下,而在2025年之前的十年中这一比例均值约为65%。

一方面,我们预计2025年黄金首饰需求量将同比下降25%,至359吨,这意味着2025年下半年首饰消费仍将延续同比两位数降幅。这一预测是基于我们对今年剩余时间金价将保持坚挺的假设。毕竟消费者在黄金首饰上的预算通常是相对固定的,因此我们预计随着金价继续创新高,这将促使消费者继续转向轻克重产品,并整体上对黄金需求构成压力。与此同时,受预期中经济增速放缓及美国政府关税政策不确定性影响,此期间消费者情绪及对经济复苏的信心可能很难出现显著改善。

另一方面,上述大部分因素也将继续支持黄金零售投资。因此预计2025年零售投资量将同比增长19%,创下2013年以来年度最高水平,这一预测基于是对2025年下半年同比增长10%的保守估计。预计由于金价有望再创历史新高,投资者对金价的信心及相对稳健的投资需求将一直延续至2026年。不过在2027-2029年期间,随着金价最终出现回调,其吸引力将减弱,而随着本地经济及股市的潜在复苏,避险投资需求也将受到抑制。

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。