



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 621 期
2025/09/02

黄金

8月27日，在美国总统特朗普下令解雇美联储理事丽莎·库克（Lisa Cook）后，黄金价格触及3380美元/盎司，同时美联储主席鲍威尔的言论也为9月份降息打开了窗口。

白银

7月印度白银进口量为380吨，今年前七个月累计进口总量达2805吨，同比下降37%。

铂金

实物铂金供应依然较紧张。尽管一个月期租赁利率已较峰值时有所回落，但仍居高不下，接近20%。

钯金

加拿大政府将自9月1日起取消对所有适用《美墨加协定》（USMCA）的美国商品的关税，但将继续保留对美国钢铁、铝和汽车产品的关税。

官方部门购金放缓，但“去美元化”趋势仍在持续

自2022年以来，官方部门年度净购金量每年均超过1000吨，占年度全球黄金需求量的23%，为2010年代平均水平的两倍。尽管季度净购金规模有所波动，但过去三年总体购金量始终保持高位。持续强劲的官方需求在支撑黄金上涨行情中发挥了关键作用，这一趋势在今年得以延续。

不过今年迄今为止，官方部门购金步伐已有所放缓。继2025年一季度环比下降32%后，二季度净购金规模再度环比下降33%，至166吨。这一水平为自2022年二季度各国央行开始加大购金力度以来的最低季度水平。

今年官方部门购金行为的放缓也体现出黄金市场买卖两端活动的减弱。预计2025年上半年官方部门总购金规模同比下降21%。尽管迄今为止中国、波兰和阿塞拜疆等近年来持续购金的国家仍在继续买入，但其购金步伐已渐趋放缓。据有关渠道反馈显示，未披露购金也呈现出类似趋势，不过从绝对规模来看依然可观。就抛售而言，尽管金价屡创历史新高，2025年上半年官方部门总体抛售规模依然低迷，较2024年已处于低位的基数进一步下降23%。

此次放缓主要源于二季度初金价大幅上涨及金融市场波动加剧，促使作为储备管理者的各国央行采取更为谨慎的态度。关键在于即便购金速度有所放缓，金价的强劲表现也自然提升了黄金在国际储备资产中的占



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.realkrugerrand.com



MENNICA
POLSKA

ISTNIEJE OD 1766 R.

www.invest.mennica.com.pl



www.axedras.com

Miller

www.miller-insurance.com

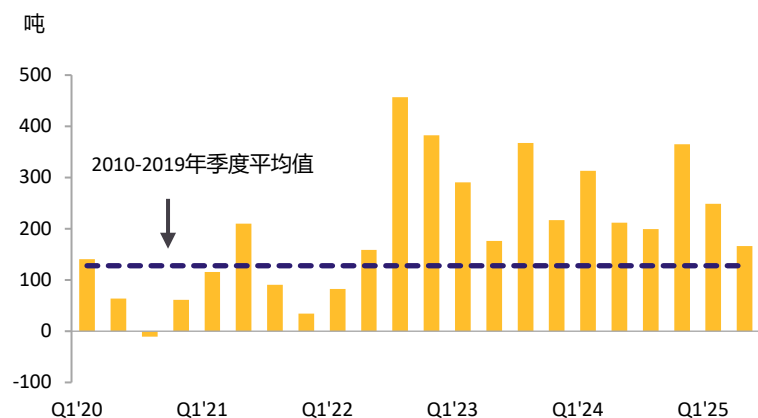
比,从而使各国央行继续进行储备资产多元化配置的迫切性相对减弱。

尽管近期官方部门购金步伐有所放缓,二季度购金活动仍高于历史常态,较2010~2019年季度平均水平高出31%。换言之,在降低对美元计价资产依赖的意愿影响下,各国央行仍致力于推动储备资产多元化。更重要的是,美国总统特朗普难以预测的政策走向、其对美联储主席鲍威尔的屡次批评以及美国政府财政前景恶化均削弱了市场对美元和美国国债作为避险资产的信心。不断加剧的地缘政治紧张局势也进一步削弱了美国资产的吸引力。

受上述市场担忧驱动,国际货币基金组织(IMF)最新一项调查显示,在已分配外汇储备中,美元占比持续下滑。继2024年首次跌破58%(为1999年有关数据记录以来的最低水平)后,截至3月底,美元占比进一步下降0.05个百分点,至57.74%。同期欧元占比上升0.2个百分点,至20.06%,而人民币占比则小幅下跌0.06个百分点,至2.12%。其他货币份额基本保持稳定。

从国际储备总量来看,受金价飙升及各国央行增持推动,黄金于2025年一季度成为各类储备资产中增幅最大的品种。继2024年超越欧元成为全球第二大储备资产后,黄金占比于今年一季度进一步上升,截至3月底已突破20%。(国际储备总量包括外汇储备货币、黄金、特别提款权、国际货币基金组织储备头寸及其他储备资产。)

官方部门净买入量

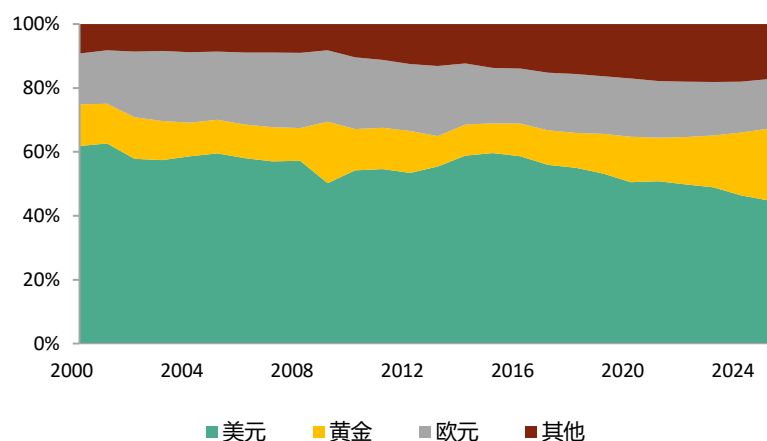


“去美元化”趋势也解释了在金价表现强劲的背景下，各国央行抛售量依然有限的原因。与去年类似，2025年以来大部分官方部门抛售主要来自此前数年购金活跃的国家（如新加坡、菲律宾及若干独联体国家）。部分国家央行并非被动持有黄金，而是采取更为积极的管理策略，将黄金在储备中的占比维持在目标水平附近。随着金价上涨，这些国家在重新调整配置资产组合时出现一些抛售并不意外。部分抛售行为还来自黄金生产国，在这些国家中，政府通常作为国内矿山产出的收购“代理方”，随后通过出售黄金以支撑本币或偿还国际债务。

展望未来，在经济与地缘政治不确定性或持续高企的背景下，“去美元化”预计仍将是众多储备管理者的关键考量因素，而黄金行情有望从这一趋势中受益。尽管如此，价格上涨的影响也不可忽视。Metals Focus预计黄金仍将在今年晚些时候继续创历史新高，且这一强势有望延续至2026年。不过，这也可能抑制官方部门购金规模，因为部分储备管理者可能会认为当前价格水平偏高，不适合进一步增持。

总体来看，我们预计2025年官方部门净购金量将达到900吨左右。尽管在连续三年异常强劲需求之后出现一定程度的放缓，但从历史水平看，购金规模仍属高位。与此同时，在可预见的未来，稳健的官方需求仍将继续为金价提供有力支撑。

全球国际储备构成



数据来源：IMF, Metals Focus

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持有人或持牌人均均为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。