



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 622 期  
2025/09/10

### 黄金

9月3日，受美联储降息预期推动，金价突破3550美元/盎司，创下历史新高。

### 白银

随着白银价格触及14年来高点，金银比自2024年12月以来首次下探至85。

### 铂金

9月1日，铂金价格升至一个月来高点，达1427美元/盎司，但仍低于7月18日创下的1484美元/盎司的峰值。

### 钯金

丰田汽车公司7月份全球销量同比增长4.8%，至89.9万辆，全球产量同比增长5.3%，达84.7万辆。

### 白银价格冲破40美元关口：核心因素解析

截至本文撰写时（3日），白银价格已突破40美元/盎司关口，为2011年以来首次。在市场对降息预期升温的影响下，黄金价格重拾上升动能，白银也由此受益并获得溢出效应。更为关键的是，实物供应趋紧（尤其是伦敦市场出现的流动性下降）也推动了今年夏季白银的突破行情。这一紧张局面在租赁利率方面也有所体现。7月中旬，美国政府宣布对进口铜产品征收50%关税，此举引发市场对类似措施可能延伸至白银的担忧，从而促使一月期参考租赁利率一度飙升至6%以上。尽管利率随后因市场担忧情绪缓解而有所回落，但仍高于近年来水平。

今年白银供应趋紧由多重因素推动，其中核心原因在于美国政府贸易政策的不确定性。市场对潜在关税的担忧及期转现（EFP）的急剧上升促使大量白银于2024年底至2025年初从伦敦转移至芝商所认证库。尽管白银已于4月份确认进入关税豁免清单，但由于政策前景不明朗，贸易不确定性持续存在，依然对白银回流伦敦市场造成限制。

伦敦市场的供应趋紧还应结合2021年以来全球白银市场长期存在结构性供需缺口的背景来加以分析。事实上早在今年因市场对关税担忧导致白银外流之前，伦敦库存已长期呈现下降趋势。相较于2021年6月的11.8亿盎司峰值，到2024年底，库存已减少约3.5亿盎司，降幅约为30%。同期，其他主要商品交易所（如芝加哥商品交易所、上海黄金交易所及上海期货交易所）认证库存也有所下降，但幅度相对有限。正是此类地上库存的释放才使近年来实物市场得以保持相对充



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](http://www.valcambi.com)



A PALLION COMPANY

[www.ABCbullion.com](http://www.ABCbullion.com)



Bulmint

[www.bulmint.com](http://www.bulmint.com)



[www.randrefinery.com](http://www.randrefinery.com)



PRESTIGE  
BULLION

[www.realkruggerand.com](http://www.realkruggerand.com)



MENNICA  
POLSKA

ISTNIEJE OD 1766 R.

[www.invest.mennica.com.pl](http://www.invest.mennica.com.pl)



[www.axedras.com](http://www.axedras.com)

Miller

[www.miller-insurance.com](http://www.miller-insurance.com)

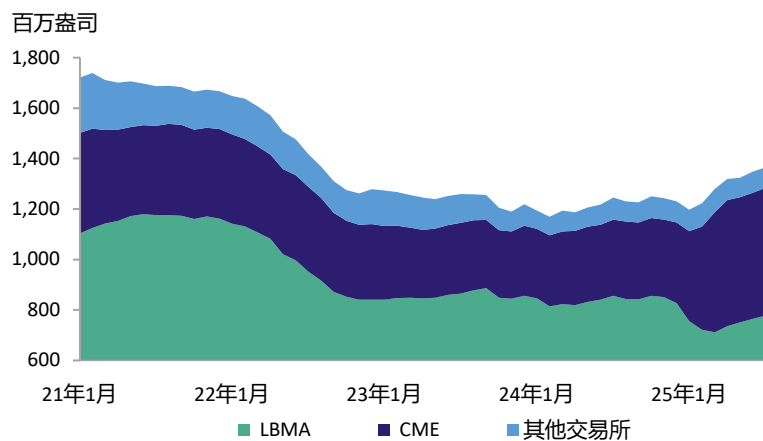
足的供应。

2025年印度市场强劲的实物需求同样成为消耗伦敦市场流动性的一项关键因素。英国长期以来一直是印度银锭的主要供应国。尽管以印度卢比计价白银价格屡创新高，但在市场看涨预期提振下，首饰消费和投资需求依然旺盛。此外，对即将到来的节庆季的乐观预期也推动各大珠宝商积极进行补库，从而推动英国等国对印度银锭出口量增长。

除了伦敦库存的规模外，这些库存的所有权归属同样重要。目前全球逾半实物支持型白银交易所交易产品（ETPs）现货库存均存放在伦敦。继2025年初出现小幅净流出后，3月以来全球白银交易所交易产品已连续数月实现净流入。至7月底，伦敦商业库存中约80%的现货库存均与ETP挂钩，创下自2016年伦敦金银市场协会开始披露库存数据以来的最高占比。换言之，截至7月底伦敦库存仅有20%可用于租赁或调配（不足1.7亿盎司）。随着8月份白银ETP进一步流入，这或许可为实物供应持续趋紧的现象给出解释。

尽管部分关键投资渠道投资者活跃度依然低迷，伦敦市场流动性下降仍为白银价格持续走强提供支撑。截至8月底，上海期货交易所及芝加哥商品交易所主要白银期货合约累计成交额同比出现双位数降幅。这一低迷情绪同样体现在美国商品期货交易委员会（CFTC）相关报告中。截至8月26日，白银管理资金净多头头寸为1.65亿盎司，较6月份的阶段高点下降约三分之一，仅相当于历史峰值的一半。

#### 伦敦与其他交易所库存量\*



\*伦敦库存包括存放在伦敦金银市场协会（LBMA）会员托管仓库中的白银；CME交易所库存包括存放在芝加哥商业交易所集团（CME Group）、上海期货交易所（SHFE）、上海黄金交易所（SGE）、东京商品交易所/大阪证券交易所（Tocom/OSE）和印度多种商品交易所（MCX）的白银。

数据来源：LBMA, 各大商品交易所

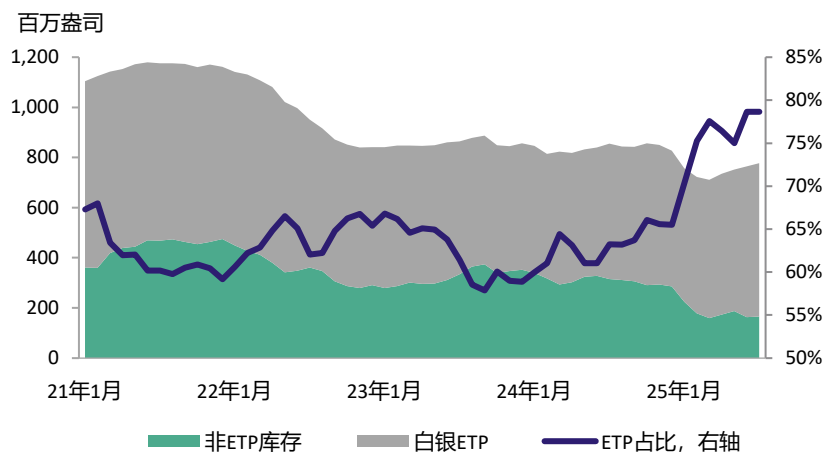


今年以来投资者持仓量的下降部分归因于宏观经济与地缘政治不确定性高企，市场关注因此更多转向黄金投资领域。在中国市场，白银交易可能还受到交易所（如上海黄金交易所、上海期货交易所）上调保证金比例的影响，该政策旨在保护零售投资者，帮助其应对市场波动冲击。不过，延续2020年以来趋势，上海期货交易所15千克白银期货合约仍是今年内交易最为活跃的白银合约。

从全球范围来看，银币和小银条销售也同样呈现出下滑趋势，2025年全球总需求量预计将连续第三年下降，这一下滑趋势的主要原因是美国市场需求显著下滑——投资者对贵金属的兴趣减弱及获利了结激增推动了这一变化。尽管印度、澳大利亚和德国等国市场需求相对保持稳健，但由于美国在全球白银零售投资中占据主导地位，上述零星增长并未完全抵消美国市场疲软所带来的负面影响。

展望未来，制约伦敦市场流动性的因素在短期内预计仍将持续存在，从而继续为银价提供支撑。白银（以及黄金）的投资支撑逻辑也有望在2026年前继续保持稳固。美联储将自9月起开始降息的预期将降低投资者持有贵金属的机会成本。此外，全球经济放缓、市场对美联储独立性及其美国政府债务水平上升的担忧加剧均将支撑黄金投资需求，并通过溢出效应间接带动白银投资兴趣，最终推动价格进一步上行。

## 伦敦白银库存量



数据来源：LBMA, 彭博社, 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。