



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 624 期
2025/09/23

黄金

9月18日，联邦公开市场委员会（FOMC）会议后，金价创下3708美元/盎司的历史新高，随后回落至3650美元/盎司附近。

白银

9月16日，白银价格一度触及接近43美元/盎司，后因金价走软回落至42美元/盎司以下。

铂金

南非统计局（Stats SA）数据显示，7月份铂金族金属矿山产量同比增长6.2%。

钯金

8月份中国乘用车销量同比增长超16%，至286万辆。

美联储降息后，黄金市场将何去何从？

正如市场预期，美联储昨日宣布降息25个基点，这是自2024年12月以来的首次降息。受此消息提振，金价一度升至3708美元/盎司的历史新高，但涨势随后迅速回落。截至本文撰写时（18日），金价在3600美元/盎司区间中段交易，基本回到美联储声明公布前的水平。

进一步解读声明内容后可发现，美联储最新公布的“点阵图”显示，到2025年底前仍将会有两次各25个基点的降息，这与市场预期基本一致。然而对于2026~2027年期间的前瞻指引则明显更为谨慎。中位数预测显示，至2026年底前利率水平将降至3.4%左右，这意味着2026年仅会再有一次降息。相比之下，联邦基金利率期货隐含定价则更为宽松，指向明年至少两次（甚至三次）降息，利率可能在2026年底接近3%。美联储这一更为谨慎的立场也在当日晚些时候美联储主席鲍威尔的讲话中得到呼应。

由于美联储声明大体上符合市场预期，短期内黄金市场出现技术性获利了结并不意外。然而从中长期来看，宏观经济与地缘政治因素仍将为黄金投资和价格提供支撑，因此市场投资者逢低买入的趋势预计仍将延续，并推动金价在2026年前持续刷新历史高位。尽管2026~2027年期间利率指引略显鹰派，市场仍普遍预期美联储会进一步降息。更为关键的是，尽管美联储在近期关于理事丽莎·库克（Lisa Cook）的裁决后暂时避免了对其



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

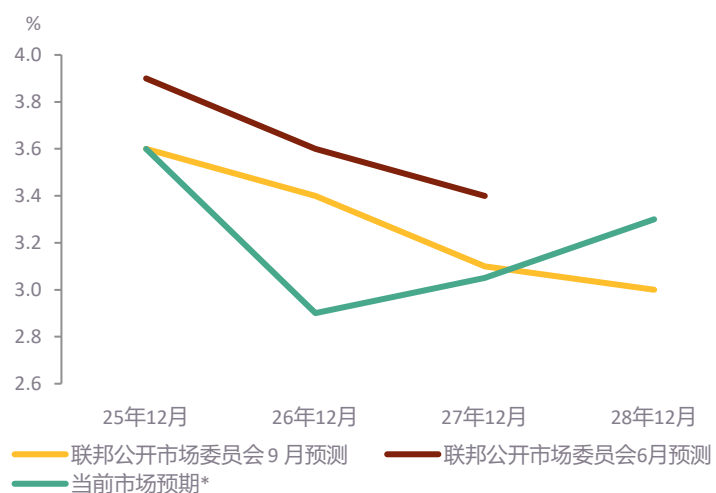
自身独立性的直接质疑（此前总统特朗普曾试图将其解雇），但来自特朗普要求加快降息的压力可能仍将持续存在。在美联储官员之间分歧明显、且明年可能更换主席的背景下，2026年的降息节奏存在快于当前预测的可能性。

同期市场对通胀的担忧也将继续利好黄金。尽管美国最新通胀数据表明关税的传导效应暂时有限，但其影响可能需要更长时间才会显现。其中蕴含的风险在于，随着名义利率下行，通胀压力可能更具持续性，由此导致实际利率出现更大幅度下滑，进而为黄金行情提供额外支撑。

预计黄金还将受益于全球股市持续的上行行情。尽管美国劳动力市场放缓迹象愈发明显，但企业盈利依然稳健，当前经济衰退风险整体有限，这也在最近数月来提振了美国股市及其他主要投资市场的走强。展望未来，随着美联储面临刺激增长和降低融资成本的压力增大，市场对美国股市的信心预计将保持稳定。美股若进一步走高，将继续推动投资者进行投资组合多元化配置，而这通常也会对黄金构成利好。

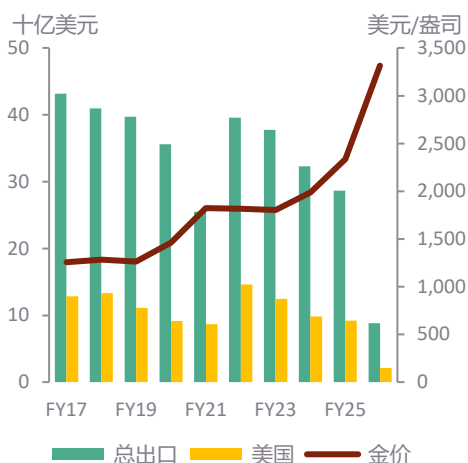
此外，尽管地缘政治紧张局势较年初有所缓解，但重新出现不稳定局势的风险仍难以排除，而美国政府经济与外交政策的不确定性也可能持续存在。总体而言，这些因素将继续支撑机构投资者在中长期资产配置中增持黄金的合理性。

联邦基金利率预测



**联邦基金期货隐含利率。数据来源：彭博社，美联储

印度珠宝首饰出口



*FY26指25年4月至25年8月
数据来源: 印度珠宝首饰出口促进委员会

美国对印度珠宝出口加征关税, 或将推动行业加快创新与多元化转型

美国决定对来自印度的进口商品加征关税, 该措施目前已对印度珠宝首饰出口行业造成明显冲击。自8月27日起, 所有受影响的品类(包括切割和抛光钻石及成品珠宝)关税由10%上调至50%。鉴于美国市场占印度珠宝首饰出口总量的近三分之一, 此举对印度出口行业的贸易流向和相关部门劳动力就业情况已构成实质性影响。

印度珠宝首饰业在出口贸易中占据关键地位, 过去十年间出口市场份额始终维持在 8%~10% 之间。该行业每年出口规模可达300亿美元左右, 涵盖散钻、黄金、白银与铂金首饰及银器等。其中美国作为印度最大的出口市场之一, 占比约30%, 年出口额达100~120亿美元, 其中切割和抛光钻石出口额约50~70亿美元, 黄金首饰(含镶钻与素金)出口额约20~30亿美元; 而实验室培育钻石虽规模较小, 年出口额也达6~8亿美元。印度该行业主要制造集群分布在苏拉特、孟买、斋浦尔和海得拉巴, 其中仅苏拉特一地钻石产业链便为约120万人提供工作岗位。

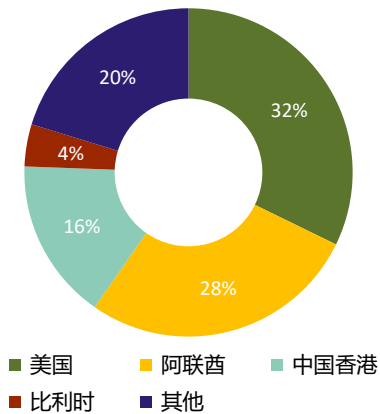
自2017年以来, 印度对美国黄金首饰出口保持稳定增长, 并在新冠疫情后进一步加速。2019~2024年间, 出口规模实现翻番以上增长, 美国市场在印度黄金首饰出口中的占比由14%升至28%, 而同期阿联酋市场占比则由67%降至45%。

关税上调已对钻石行业造成实质性冲击。印度工厂通常依赖毛坯钻石进口, 将其在本国经切割抛光加工后再出口至美国及其他西方国家市场, 因此所受影响尤为明显。对就业的冲击也已开始显现。据最新报道显示, 苏拉特钻石切割和抛光行业已有超13.5万个岗位流失, 而众多小型首饰加工企业则出现临时裁员和减少班次的情况。财务状况较为稳健的大型出口商或可在短期内承受冲击, 但若高关税环境持续, 最终也将对其盈利能力造成显著影响。

黄金首饰行业同样受到不利影响, 但与钻石行业所受冲击相比相对温和。许多海外买家在关税上调前已预期该政策, 并已提前向印度供应商下单, 从而在一定程度上缓解了短期压力。然而50%的高额关税依然大幅推高印度首饰在美国的到岸成本, 削弱了其相较中国大陆、中国香港、泰国和土耳其供应商的价



各市场印度珠宝首饰出口量
(24-25财年)



数据来源: 印度珠宝首饰出口促进委员会

格竞争力。鉴于该行业普遍以微薄利润运营, 出口商难以消化额外成本以继续维持现有市场份额。

过去一周的业内沟通情况显示, 印度珠宝业订单量已开始出现下滑, 位于出口加工区(如孟买圣克鲁兹电子出口加工区)的工厂正面临经营压力。值得注意的是, 孟买圣克鲁兹电子出口加工区内的出口导向型企业(EOUs)因受监管限制无法将产能转向国内市场。这些企业在经济特区(SEZ)内运营, 虽可享受黄金、白银和钻石等原材料进口免税优惠政策, 但条件是成品必须用于出口。尽管美国贸易代表团已抵达印度, 但双方达成可能推动关税恢复正常化的协议仍需时日。

为应对当前冲击, 一些出口商正考虑通过在关税较低国家设立生产基地以实现供应链多元化。然而我们认为这一事件更清晰地反映出印度珠宝出口的现有格局。目前相应产品出口主要依赖印度侨民市场(尤其是中东地区), 其对传统设计的需求较为集中。未来进一步的增长潜力在于拓展至范围更广的海外消费群体, 这些群体的偏好更多受到国际时尚潮流影响。顺应这一趋势不仅有望提升企业盈利能力, 也将推动印度珠宝在全球市场份额的增长。

行业与政府合作模式也有望在出口商适应市场变化的过程中发挥支持作用。仅从近期来看, 印度珠宝首饰出口促进委员会(GJEPC)便与沙特阿拉伯珠宝展(SAJEX)达成合作, 并将于9月中旬举办贸易展会, 旨在拓展市场覆盖范围。美国政府的关税加征措施进一步凸显出印度珠宝首饰行业进行多元化转型发展的必要性。短期来看, 重点可能仍在于稳定现金流和保障就业; 而在中长期, 行业努力方向或将集中于市场覆盖范围拓展与供应链强化等方面。

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。