



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 627 期
2025/10/14

黄金

10月8日，受美联储降息预期及美国政府停摆期间持续的避险投资需求推动，金价突破4000美元/盎司大关。

白银

同时，在经历短暂下跌后，白银价格强劲反弹，突破49美元/盎司，接近历史最高点。

铂金

Tharisa公司宣布计划转向地下铂族金属（PGM）开采，前两个矿井的矿石开采计划将于2026年第二季度启动。

钯金

9月份印度乘用车销量增长5.8%，达29.9万辆。

印度国内银价创历史新高，本地白银需求能否持续？

今年以来以美元和印度卢比计价的白银价格均大幅上涨。国际银价年初至今上涨约65%，而受卢比贬值影响，印度国内涨幅更为显著，超过70%，多次刷新历史纪录。目前当地银价维持于15万卢比/公斤上下这一关键心理关口。我们的调研显示，受到强烈看涨预期的支持，市场情绪依旧高涨。

白银进口量自9月以来大幅回升，10月初印度本地白银溢价升至1~1.5美元/盎司，反映出这种强劲势头。2025年前八个月印度白银进口总量达3288吨。据估算，9月份进口量约为800吨，使得年初至今累计进口量已超4000吨，较过去五年同期平均水平高出近10%。近期强劲的进口需求进一步加剧了全球白银市场的紧张状况。在此之前，美国政府关税政策导致的货物流动及白银交易所交易产品（ETPs）的持续流入已导致伦敦场外交易市场（OTC）流动性大幅下降。

值得关注的是，近期进口白银直接进入印度国内市场，而非经由自贸仓储区（FTWZ）中转，这表明当前进口主要用于即时消费而非囤积。更能反映需求紧迫性的是，过去一月以来，白银进口中空运比例显著上升，而非以往主要通过海运。白银贸易商正竭力加快货物流入，以赶在10月18日印度传统节日排灯节（Diwali）节前备货。

今年印度市场白银需求的主要动力来自投资购买，而首饰和银器领域则在今年大部分时间表现疲弱（尽管近期已有所回升）。投资需求的强劲增长可归因于多个因素。首



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

先,受白银价格急剧上涨提振,投资者信心依然高涨,此种乐观情绪部分源于以下历史规律:在牛市阶段,白银价格通常上涨迅速,因此本轮行情正吸引更多投资者入场。其次,黄金价格创纪录高位使在零售投资者眼中购买白银成本更低。

我们与当地白银交易商的交流显示,当前市场零售投资者情绪与2011年白银投资热潮时期颇为相似,市场呈现出明显的乐观情绪。许多投资者预计中期内以卢比计白银价格将升至20万卢比/公斤。在这一预期支撑下,近数月来白银实物投资需求持续保持强劲。

Metals Focus金属聚焦在印度各地的调研结果显示,白银需求依然强劲,尤其是250克~1公斤规格的白银产品。据相关首饰商反馈,近数月来客户咨询量显著上升。即便是以往白银销售占比较低的商家,自8月以来销量也出现显著增长。尽管今年白银价格屡次突破重要心理关口,但市场几乎未出现明显的获利了结或白银回收大幅增长的迹象,显示市场投资者看涨预期依然坚定。

白银交易所交易产品(ETPs)同样出现强劲资金流入,对今年进口激增贡献显著。(所有在印度上市的实物支持型白银ETP,其实物金属必须存放于本国内。)截至8月底,白银ETP总持仓量估计已超2000吨,年内涨幅逾60%。与此同时,炼厂发行的实物支持型数字白银产品也开始受到投资者青睐。据我们相关调研显示,其资金流入量增长超过50%,尽管此前规模基数较低。

印度白银进口量



*2025年9月为估值。数据来源: S&P Global, MCX

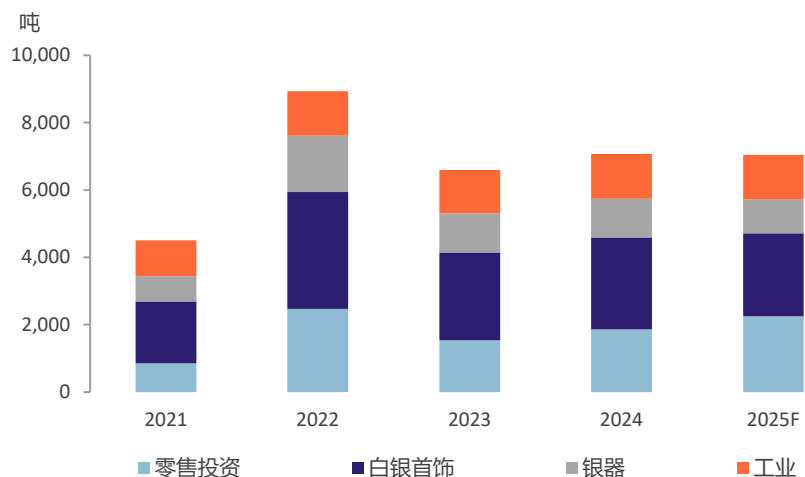
相比之下, 2025年大部分时间里银价高企, 抑制白银首饰需求。即便如此, 行业反馈显示, 在当前价格背景下, 市场需求依然具备韧性, 自9月中旬以来销售量已有所回升, 这一回暖主要得益于节庆和婚礼旺季带动的消费需求及零售商的主动补库行为。由于金价屡创新高, 银饰因价格更具可负担性, 正成为消费者的实际替代选择。正如往期《印度月报》指出的, 近年来镀金银饰热度逐渐提升, 其外观与质感接近黄金, 而价格则更为亲民。

银器可能成为受银价高企冲击最为严重的细分领域, 因为礼赠需求仍是其主要驱动力。随着银价攀升, 制造商纷纷推出轻量化产品以适应消费者预算需求, 导致整体销售重量受到影响。节庆季带动该领域出现阶段性回暖, 不过预计全年销量仍将低于2024年水平。

展望未来, 在整体市场情绪保持积极的背景下, 预计未来数月内印度市场白银需求仍将维持强劲。更广泛的消费支出也将受益于GDP增速回升及良好降雨带动的农村收入增长。此外, 印度政府近期实施的商品及服务税(GST)改革预计将进一步提振消费, 为贵金属需求提供稳固支撑。

节庆及婚礼旺季结束后, 白银进口量或将有所放缓, 但我们认为银价的持续上涨仍将吸引新的投资买盘。只有出现大幅价格回调, 投资者对白银的乐观预期才会出现显著转变, 并促使获利了结。

印度白银需求



数据来源: 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。