



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 637 期  
2025/12/23

### 黄金

12月18日，就业数据走软、市场预期美联储将进一步降息，黄金价格位于4330美元/盎司左右。

### 白银

随着银价飙升至66.89美元/盎司的历史新高，金银比已跌破66，创下2021年3月以来最低水平。

### 铂金

铂金价格本周跃升至1935美元/盎司，为2008年7月以来最高水平。

### 钯金

欧盟委员会提议放宽2035年燃油车销售禁令，将尾气排放削减目标由原100%下调至90%。

### 2025年中东市场黄金需求放缓，2026年前景仍存隐忧

Metals Focus金属聚焦近日出席迪拜贵金属大会。会议传递出的一个关键信号是，尽管金价大幅上涨且价格波动性明显加剧，中东地区黄金首饰消费（尤其是消费金额）依然展现出较强韧性。然而多位市场参与者在交流中指出对2026年黄金需求前景的担忧正在加深，这也意味着在2025年需求放缓的背景下，未来一年面临的不确定性不容忽视。

在经历2021—2022年的新冠疫情复苏之后，中东地区黄金首饰消费自2023年起转入下行通道，2023年和2024年需求均同比出现9%的下滑。这一收缩趋势于2025年进一步加速，预计全年需求量将再度下跌15%，降至约210吨。若剔除受新冠疫情严重扰动的2020年数据，该水平将创下我们自2010年有数据记录以来的新低，较2010—2019年的长期平均水平降低36%。

然而从美元计价角度看，市场表现明显更为积极。受2023—2025年金价大幅上涨趋势的推动，2025年中东地区黄金首饰消费金额预计将创下新的历史高点，达230亿美元，较2022年水平高出约40%。

与今年全球其他主要市场情况类似，中东地区黄金首饰按重量计算的消费下滑主要源于金价大幅上涨所带来的抑制效应。与此同时，业内人士还指出，印度政府于2024年7月将黄金进口关税自15%下调至6%后对南亚游客需求造成的负面影响仍在持续。尽管这一政策显著提振了印度本土黄金行业的市场情绪（尤其是在2024年下半年），但却对部分中东市场（尤其是那些印度侨民规模较大且高度依赖印度游客流入的地区）的首饰供应链造成负面影响。



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)

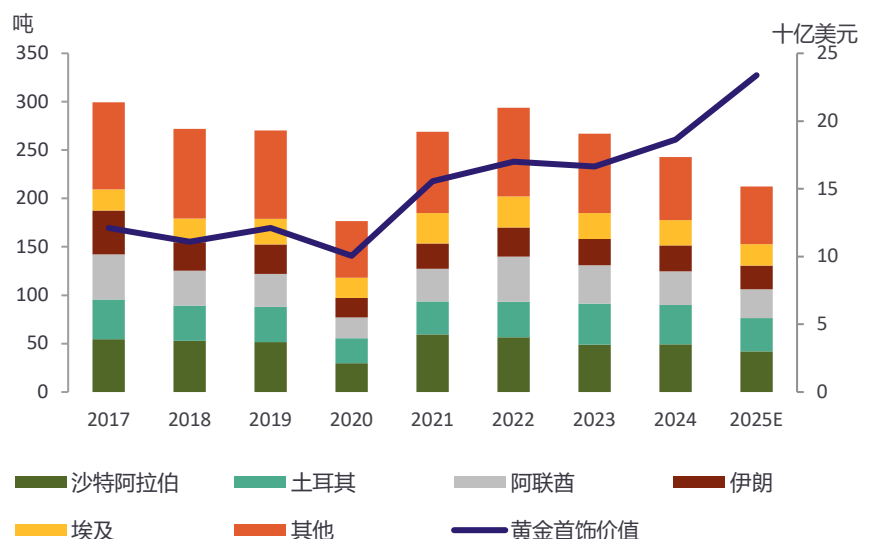
黄金购买行为在一定程度上也受到各国销售税制度差异的影响。尽管在多数海湾合作委员会（GCC）国家，游客可申请增值税退税（沙特阿拉伯除外），但在当地居住的外籍侨民并不享有退税资格，这一政策差异可能对区域内本地市场需求形成一定抑制。具体来看，在“海合会”成员国中，科威特和卡塔尔目前未征收增值税；阿曼和阿联酋的增值税税率为5%；巴林为10%；沙特阿拉伯为15%。

因此在当前黄金价格仍有可能进一步上涨且地缘政治不确定性持续背景下，中东地区黄金市场参与者对2026年的市场前景整体仍持审慎悲观态度。

上述担忧在土耳其市场中已初现端倪，不过该国还叠加其他本土因素（这也将成为本期周报后续重点关注的内容）。在经历连续八个季度的同比增长后，土耳其市场黄金首饰消费量自2024年二季度起开始回落。此前需求的快速攀升源于自2021年以来一系列非常规经济政策的实施，始于2021年土耳其央行（CBRT）行长被免职这一事件。此后土耳其国内宏观经济持续恶化、里拉大幅贬值以及通胀急剧攀升促使家庭资产配置明显转向黄金等实物资产。土耳其官方数据显示通胀率于2023年12月升至65%（非官方渠道估计高达127%）的峰值，并在随后较长时间内维持高位，截至2025年11月，官方通胀率仍达31%（非官方渠道估计约57%）。

在利率长期滞后于通胀率的背景下（尤其是在土耳其央行于2023年2月将政策利率下调至8.5%之后），黄金需求出现明显激增。与此同时，在土耳其国内政治不确定性上升以及中东地区地缘政治风险持续加剧的环境中，黄金的避险投资属性进一步凸显。在此背景下，2020—2024年间，土耳其实物黄金投资（包括金条和金币）年均需求量达106吨，较2010—2019年的长期平均水平高出一倍以上，加

### 中东黄金首饰消费



数据来源：Metals Focus



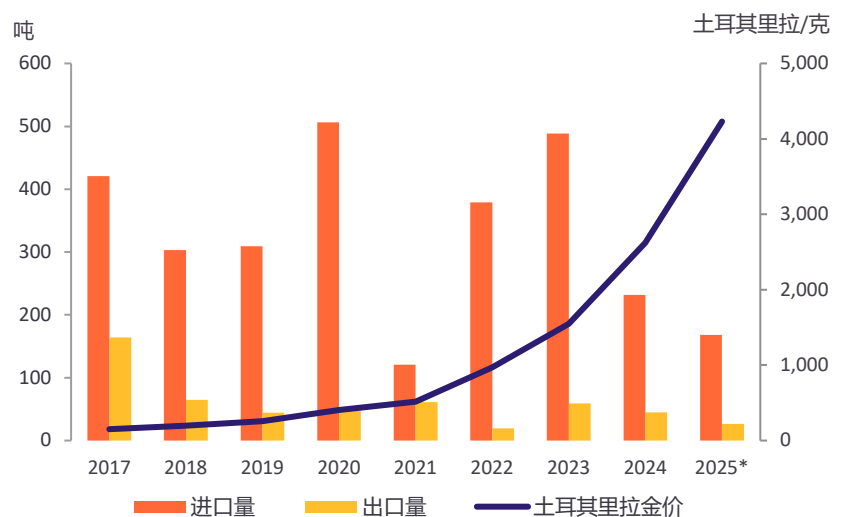
之首饰加工与零售需求同步走强，而国内供应能力有限，土耳其黄金进口量大幅攀升。数据显示，土耳其黄金年度进口量于2022年跃升至379吨，并于2023年进一步增至489吨，分别创下历史第三和第二高纪录，从而对该国贸易逆差形成额外压力。

作为应对措施，土耳其政府自2023年2月起对黄金进口实施限制，并于2023年5月总统和议会选举前推出临时进口禁令。此举一度导致实物黄金供应出现严重短缺，推动当地黄金溢价一度升至300美元/盎司以上。选举结束后，新一届土耳其央行管理层上调了政策利率，并积极调控里拉贬值节奏，使投资者能够实现年化10%以上的回报率（以美元计价）。

随着相关政策措施落地，零售端黄金投资需求明显降温，黄金首饰消费也受到抑制。此前在土耳其市场中，黄金首饰（尤其是22K手镯和项链）曾被广泛视为兼具投资属性的“准投资”工具。与此同时，融资成本维持在高位，进一步压制了居民的可选性消费支出，加重了对首饰需求的下行压力。

鉴于2025年以来以土耳其里拉计价的金价已累计上涨超过90%，且当地黄金溢价仍维持在约30—50美元/盎司的相对高位，市场情绪走弱以及居民购买力持续下降，进一步抑制了土耳其市场的黄金首饰消费。受此影响，在2025年已处于低位的基础上，中东地区整体黄金需求后续复苏空间或将受到明显制约。

## 土耳其黄金进口与出口



数据来源：\*2025年为前九个月总和。数据来源：S&P Global, TCMB

## Metals Focus - 金属聚焦团队

Philip Newman, 常务董事

Charles de Meester, 常务董事

Matthew Piggott, 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

Amber Nelson, 研究员-孟买

Ghananshu Karekar, 研究助理-孟买

Adarsh Diwe, 研究员-孟买

Nilesh Pise Lee Chung, 研究助理-孟买

Lee Chung, 行政助理-马尼拉

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, 首席顾问 - 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

Hao Xu, 研究员-上海

Amber Nelson, 矿业研究员

Oliver Blagden, 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。