



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 644 期
2026/02/25

黄金

20日，在美联储公开市场委员会会议纪要发布后，黄金价格一度升破5000美元/盎司。

白银

2月下旬，金银比在60区间中段盘整，为近两个月高位。

铂金

在矿业大会上，前五大铂族金属生产商重申，短期内无意启动新项目或重启处于维护停产状态的矿山。

钯金

美国环境保护署撤销了车辆温室气体排放相关规定，并废除二氧化碳排放标准；但传统污染物及尾气后处理要求保持不变。

土耳其黄金溢价升至三位数：投资强劲与供应受限共振

2021-2023年，土耳其实物黄金投资显著增长，金条及金币销量从61吨跃升至150吨，创下纪录，使该国成为全球第四大实物黄金投资市场。2024年需求虽有回落，但整体仍处历史高位，全球排名进一步升至第三位。进入2025年后，黄金投资需求出现明显收缩，主要集中于上半年，当期需求同比下降53%，一度显示全年投资规模可能回落至2021年水平。不过，至2025年下半年，投资需求逐步企稳。

过去五年黄金投资激增，源于一系列非常规经济政策，其转折点是2021年3月土耳其央行（CBRT）行长被撤换。此后，宏观经济不稳定、里拉大幅贬值以及持续高企的通胀，显著强化了投资者对黄金等硬资产的配置需求。官方数据显示，土耳其通胀率于2023年12月触及65%的高点（非官方估算高达127%）。尽管随后通胀水平有所回落，但截至2025年底仍维持在较高水平，官方口径约为31%，非官方估算仍在56%左右。

里拉实际利率长期处于深度负值，尤其是2023年政策利率下调至8.5%后，投资者日益转向实物黄金作为价值储存工具。与此同时，国内政治环境的不确定性以及中东地区地缘政治紧张局势的加剧，进一步强化了避险需求。

在上述背景下，2021-2025年土耳其实物黄金投资年均约96吨，较2016-2020年平均水平增长63%。国内供应有限，需求激增直接推动黄金进口大幅上升。黄金年进口量于2022年攀升至379吨的峰值，并在2023年初维持高位，其中



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

2023年1月单月进口量即达到创纪录的82吨。在宏观经济持续承压的背景下，这一异常强劲的进口规模进一步加剧了土耳其经常账户赤字压力。

作为应对，土耳其当局相继出台多项政策措施，以遏制黄金大规模流入。限制措施于2023年2月率先实施，随后在5月总统及议会选举前夕短暂实施临时进口禁令。同年8月起，当局引入每月12吨的黄金进口配额制度，随后几年上调至14吨，并配套实施日趋严格的监管措施。

到2025年，土耳其黄金投资受经济、政治及政策因素交织影响，市场环境复杂。一方面，里拉存款利率吸引力强，月度回报率达3%-4%，对黄金需求形成掣肘；另一方面，金价显著上涨及看涨预期，又在特定时点重新激发市场兴趣。具体而言，2月黄金价格首次突破3000美元/盎司，以及9月至11月期间价格升破4000美元/盎司，均促使黄金投资需求阶段性回暖。

政治因素也对市场情绪产生了影响。3月19日，伊斯坦布尔市长被监禁引发抗议活动，促使投资者阶段性降低对里拉计价资产的敞口，并转向避险资产配置，对黄金形成支撑。受此影响，土耳其2025年零售黄金投资呈现出高度波动特征，本地市场溢价随之大幅震荡，区间从每盎司折价5—10美元到溢价逾300美元不等。

这种高波动性延续至2026年初。此前于2025年12月出现的零售需求疲弱局面在2026年1月迅速逆转，投资规模回升至2025年10—11月的

土耳其本地金价升贴水



数据来源：彭博社



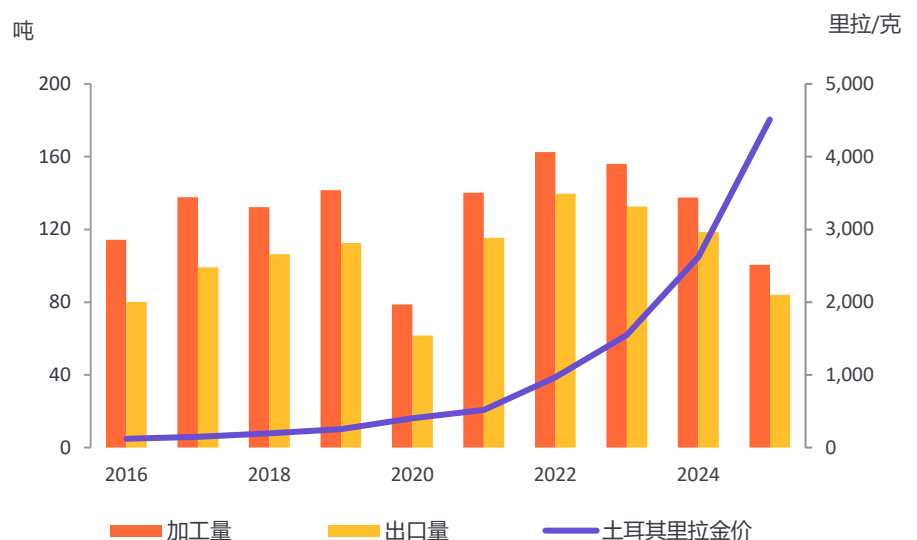
水平。在价格上涨的带动下，黄金与白银的投资需求同步走强。在持续执行进口配额并缩减“进口复出口”（来料加工复出口）额度的情况下，供应端约束进一步放大了需求回暖的影响，推动本地市场溢价升至三位数，并于1月下旬至2月初一度突破300美元/盎司。随后，随着黄金价格回落，抄底买盘开始出现。在供应约束仍然存在的背景下，溢价目前仍维持在约200—230美元/盎司的高位。

与此同时，持续处于高位的本地溢价，叠加通胀“黏性”推高生产成本以及监管环境趋紧，使土耳其珠宝行业面临显著经营压力。自2025年10月以来，进料加工配额的收紧及出口流程审查的强化，明显压缩了“进口用于再出口”的业务规模，导致产能利用率下降。此外，黄金采购延误以及海关检查也进一步扰乱了企业运营。

因此，自2025年下半年以来，中小型企业出现整体性倒闭的风险明显上升。全球首饰消费（按纯金重量计）持续下滑，加工量和批发销售大幅走弱，大型制造商也被迫削减员工规模并压缩产能。鉴于政策不确定性仍存且本地溢价维持高位，部分制造商已开始考虑将生产转移至海外，其中迪拜成为最主要的潜在目的地。

展望未来，土耳其黄金市场预计将受到宏观经济波动、政策不确定性以及外部地缘政治风险交织影响而持续演变。即便当前的溢价水平开始回落，在进口配额及相关监管措施持续限制黄金流入的情况下，溢价仍可能维持在高位，并对首饰行业形成持续而显著的压力。

土耳其黄金首饰加工与出口



数据来源: S&P Global, TCMB, Metals Focus



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。