



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 645 期  
2026/03/05

### 黄金

在美国最高法院裁定美国关税措施无效，相关关税政策很快被新措施所取代，市场不确定性上升，黄金价格回升至5200美元/盎司上方。

### 白银

芝加哥商品交易所白银库存自2025年10月5.32亿盎司的高位累计下降1.68亿盎司，本周降至3.64亿盎司，创一年新低。

### 铂金

西班牙宣布在第三轮欧洲可再生氢能拍卖机制下，拨款4.405亿欧元用于支持绿色氢能生产。

### 钯金

2026年1月，欧盟汽车注册量同比下降3.9%，至79.9万辆；其中，内燃机汽车销量同比大幅下降27%，至24万辆。

### IPMI冬季会议释放信号：黄金与白银需求依然强劲

上周，Metal Focus金属聚焦出席了在奥兰多举行的IPMI冬季会议。除了难得的好天气外，在价格持续波动的背景下，此行也是与产业链各方交流与了解最新市场情况的好时机。尽管撰写本文时黄金、白银和铂金目前均已从历史高位回落，但整体表现仍然极为强劲。与此同时，虽然白银的短期租赁利率已有所回落，但部分铂金期限的租赁利率并未出现同样走势，仍稳居两位数水平。

本次会议吸引了200余名代表参会，覆盖工业终端用户、汽车催化剂及电子废料回收商、高低品位精炼企业以及金银条（币）经销商等多个产业链环节，帮助市场参与者把握行业动态互相交流。会议期间首次设立“黄金日（Gold Day）”专场，议题涵盖实物需求、资产组合配置，并进一步延伸至金融科技与区块链相关策略。鉴于白银与黄金市场之间的高度关联性，该专场也对白银市场进行了讨论。Metal Focus的参与重点集中在黄金与白银相关的专题讨论。

鉴于参会机构类型广泛，市场对黄金价格运行在约5000美元/盎司、银价超过80美元/盎司的反应呈现分化。从零售投资层面（主要涵盖金条、银条及金币、银币需求）来看，与会者普遍反馈，美国及海外市场的实物投资需求仍然保持强劲。该轮需求回升始于去年10月，当时黄金价格首次突破4000美元/盎司、银价突破50美元/盎司。事实上，银币和银条需求的实质性走强主要出现在12月，且部分奥兰多与会人士确认，这一势头已延续至2026年初。这一判断也与我们在1月下旬



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)

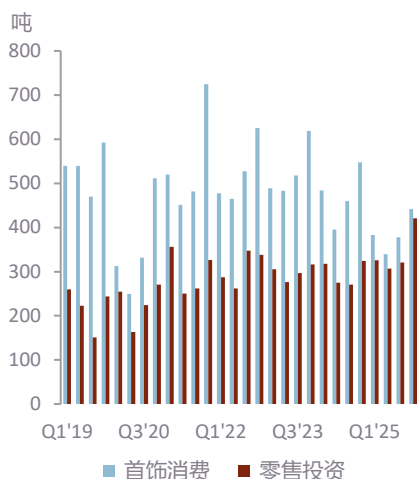


[www.axedras.com](http://www.axedras.com)

Miller

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

### 黄金首饰消费与零售投资

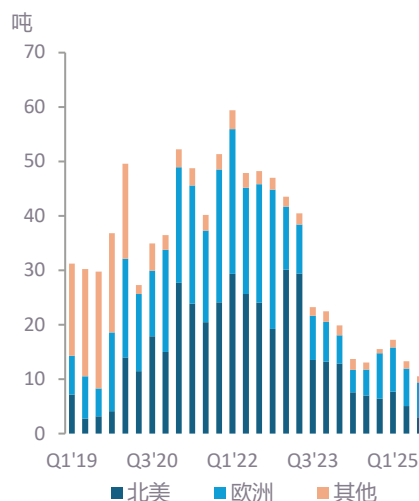


数据来源: Metals Focus

于柏林世界钱币博览会期间获取的市场反馈相互印证。尤其值得注意的是,对部分经销商而言,白银在零售总销售额中的占比迅速攀升至前所未有的水平。尽管如此,黄金和白银的零售抛售赎回仍在持续。不过,在应对这轮回售过程中,主要压力似乎集中在美国各地的小型家庭式经销商身上。这些经销商现金流有限,在当前黄金和白银价格水平下,回购能力受到明显制约。

正如我们在IPMI会议演示中所强调的,金条和金币需求的强劲表现并不再局限于北美,而是扩展至南亚、东亚以及中东等地区。这也解释了为何在2025年四季度,全球层面上金条和金币合计需求与黄金首饰消费之间的差距显著收窄,并且降至我们季度统计数据中的最低水平。这一变化在情理之中,也反映出所有主要首饰市场的普遍疲软,其中印度和中国的需求下滑尤为明显,合计同比下降23%。值得关注的是,中国作为全球前十大黄金首饰消费国之一,其2025年全年需求低于疫情冲击下的2020年水平,属少见情形。上述因素共同导致全球黄金首饰需求全年减少345吨。不过需要指出的是,2024年黄金首饰消费已同比下降11%。这意味着在短短两年内,全球黄金首饰消费总量累计减少567吨,降幅高达27%。

### 新铸金币销量



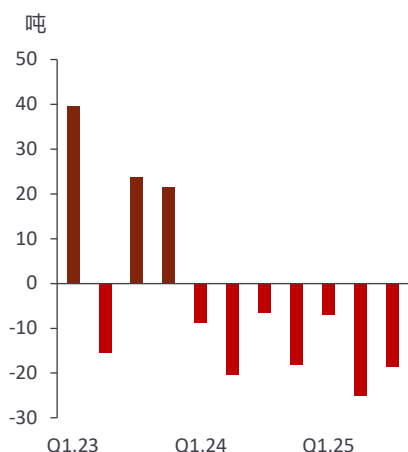
数据来源: Metals Focus Bullion Coin Surveys

IPMI会议期间,另一项引人关注的主题是,中东及部分东亚地区银条投资需求的超预期走强。长期以来,黄金一直是这些市场的核心配置资产之一,但白银价格近期以极快速度上涨并屡创历史新高,吸引了新增资金流入白银市场。目前尚难判断这一趋势是否意味着零售投资层面对白银配置偏好的结构性转变。不过,我们预计,今年白银价格仍将维持在异常高位,并伴随剧烈波动,这或已足以支撑新投资者持续参与白银市场。

尽管贵金属价格高企且波动加剧对零售投资有利,但工业端需求表现则呈现出更为分化的格局。部分工业领域在一定时期内面临融资成本上升压力,其中铂金和白银相关行业受影响更为明显。然而,将当前环境简单解读为对贵金属工业需求造成实质性冲击,显然过于片面。例如,在对安全性要求极高的应用场景中,如汽车安全气囊及制动系统,材料选择仍以性能和可靠性为核心考量,并无转向基础金属的趋势;国防领域也大体如此,质量优先于成本控制。相比之下,光伏领域需求构成一个较为突出的例外,部分组件制造商正评估在一定程度上以铜替代白银的可能性。因此,即将于6月召开的IPMI年中会议,有望进一步揭示在当前市场环境下,各终端需求板块的实际应对情况及适应路径。



### 黄金生产商套保季度变动



数据来源: Metals Focus

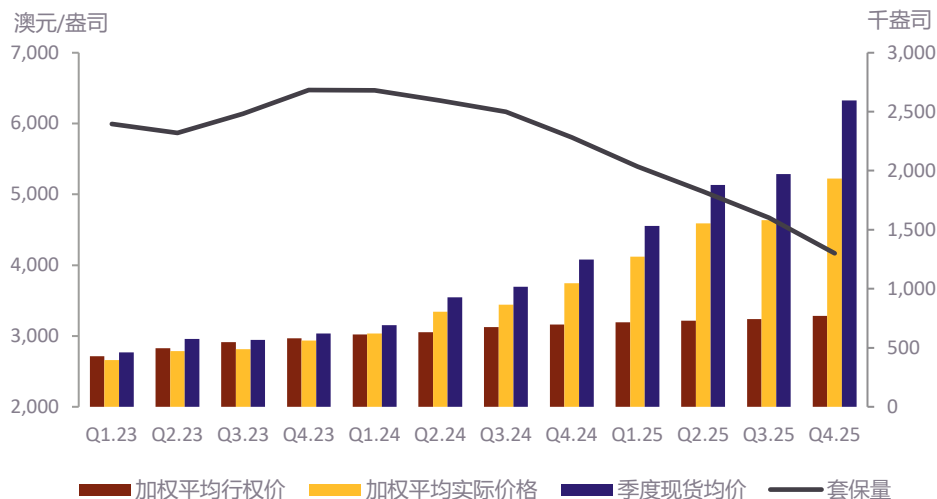
随着价格触及历史新高,黄金生产商的套保行为回落。

2025年三季度,经德尔塔值调整后口径计算的全球黄金套保头寸同比减少69吨至142吨,创下自2014年四季度以来的新低。其中,远期合约的下降尤为显著,同比减少52吨,降至97吨。正如我们在最新一期套保博客中指出的,平均总维持成本利润已升至1852美元/盎司,而对于成本较低的生产商,该利润空间甚至超过2100美元/盎司。显而易见,在利润如此丰厚的经营环境下,生产商没有动力通过套保来锁定价格。

从目前已披露的2025年四季度报告来看,净解除套保趋势延续并不意外。随着现货价格与套保合约执行价之间的价差持续扩大,已在一段时间内对已套保生产商的收入形成更为明显的下行压力,具体情况如下图所示。该图基于五家澳大利亚生产商最近的远期合约数据,将其加权平均执行价,与黄金实际销售的加权平均价格以及季度平均现货价格进行对比。结果显示,自2023年一季度至2025年四季度,实现价格与现货价格之间的价差持续扩大,趋势十分清晰。这一影响已在行业范围内普遍体现,已实现与未实现亏损及相关负债被持续确认。

值得注意的是,在2025年价格持续上行的环境下,生产商要么地选择提前履行远期合约交割,要么通过现金结算方式提前终止远期合约。同时,生产商逐步由远期合约转向采用看跌期权,以在防范价格下行风险的同时,为现金流提供更高的确定性。鉴于1月价格创下12次历史新高后仍维持在高位,我们预计这一类操作在2026年将进一步增加。

### 部分澳大利亚生产商实际价格与现货价格



数据来源: 各公司报告, 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。