Metals Focus金属聚焦
贵金属周报

第 602 期
2025/04/22

黄金
4月份前十一天内，中国的黄金ETPs已增仓29吨，超过今年一季度的总流入量（23.5吨）。

白银
因担忧美国加征关税的冲击，韩国政府宣布向本国半导体业提供总额达230亿美元的支持资金。

铂金
管理基金持有的CME铂金期货净仓位于三个月来首次转为净空头，净空头仓数达74.3万盎司，为2024年3月份以来最高净空头水平。

钯金
为应对美国政府对进口汽车加征25%关税的举措，本田公司计划在未来2-3年期间把其美国工厂的汽车产量提高30%。

因投资者继续致力实现投资组合多元化，金价处于新高后的未知区域

过2025年迄今黄金价格表现十分耀眼。撰写本报告之时(17日)，金价已首度涨破3,300美元/盎司，年初以来飙涨26%。黄金成为2025年迄今最重要的大类资产之一。鉴于未来一段时间不确定性仍可能高企，未来几月间金价有望续创历史新高。

机构投资者数额很大的新资金流入黄金市场是推动金价飙涨的主要力量。2021-2024年连续四年流出后，2025年投资者对吸纳黄金ETPs的兴趣急剧回升，就是一个明显的例证。根据世界黄金协会提供的数据，2025年一季度全球黄金ETPs实现226吨净流入，创出2020年三季度以来单季度增仓量的新高。有迹象显示4月早期资金更加速流入。还需强调指出的是，本年迄今全球各地区的黄金ETPs都实现流入。虽然西方国家投资者仍继续主导全球黄球ETPs，中国和印度投资者的需求也快速上升。

就推动投资者买入黄金和/或不愿获利了结的驱动因素而言，美国经济、贸易和外交政策的不确定性是关键因素。具体而言，仍具粘性的通胀和特朗普总统强硬的贸易政策引发对美国经济将陷入滞胀的恐慌，导致美国股市急剧回落。

更为重要的是，与之前股市溃退时美元和美债因具有避险资产的吸引力而受益走强的情形不同，4月早

From Cuckoo's Egg to Masterpiece: Art with a Twist.

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

中国黄金协会
CHINA GOLD ASSOCIATION

Metals Focus感谢下列机构对《贵金属周报》中文版的支持

valcambi suisse

www.valcambi.com

ABC BULLION
A PALLION COMPANY

www.ABCbullion.com

Bulmint

www.bulmint.com

RAND REFINERY

www.randrefinery.com

PRESTIGE BULLION

www.realkrugerrand.com

MENNICA POLSKA
ISTNIEJE OD 1766 R.

www.invest.mennica.com.pl

axedras

www.axedras.com

miller

www.miller-insurance.com

期美元和美债都遭大规模抛售。需要强调指出的是，在最近债券市场溃退之前，由于美国债务和利率水平高企导致偿债成本高昂，前景看起来也严峻，市场对美债的关注度日益上升。特朗普多变莫测的政策无疑加大了市场对美元和美债是否应被视为无风险资产的担忧。

此外，降息预期也支撑黄金走强。尽管通胀预期不断上升，但市场仍预期美联储将下调政策利率，目前预计2025年底前将降息三次，每次25个基点。地缘政治不确定性也仍高企。中东地区冲突和俄乌冲突似乎都难以很快平息，美中紧张关系也继续加剧。

在机构投资者资金持续流入黄金的同时，本年迄今全球官方部门强劲的黄金需求也为金价提供了坚实支撑。2022-2024年期间，全球官方部门每年的黄金净买入量都超过1,000吨，占到全球黄金总需求量的23%，较历史平均水平（2010-2019年期间通常仅略高于10%）显著上升。

虽然金价涨至创纪录高位，2025年迄今中国、波兰、土耳其等常态化买入黄金的国家仍继续增持黄金储备。究其原因，近年来促使各国央行实现国际储备多元化的因素仍继续存在。美国外交和贸易政策的不确定性，叠加近期美债市场的剧烈波动，更使各国央行有充分的理由加快去美元化步伐，而这通常会让黄金受益。

金价与美国国债收益率

数据来源：彭博社

展望未来，鉴于经济和地缘政治不确定性仍将高企，我们依然看好未来几月间的金价走势。虽然特朗普政府宣布暂缓90天征收对等关税并提供部分豁免，目前的美国关税率仍处于二战后最高水平。考虑到加征关税会推高通胀，导致消费者购买力下降，短期内美国经济似乎将不可避免地放缓。不过就此推断美国经济将陷入衰退尚为时过早。由于特朗普政府加征关税对美国经济的影响尚未显露，投资者可能会继续对股市持谨慎态度。市场对美国政府债务高企的担忧也不会消退。

更为重要的是，特朗普政府的经济政策可能会引发市场对美国资产（包括美股、美债和美元）更强烈的质疑。在这一背景下，进行多元化投资，用部分资金配置黄金常被视为审慎策略。事实上虽然投资者资金持续流入黄金，他们目前的黄金配置水平仍低于新冠疫情期间的近期高点，更远低于2008-2009年金融危机期间的水平。这意味着投资者尤其是中长线机构投资者的资金进一步流入黄金的空间还很大。同样的，各国央行的黄金需求有望保持旺盛。最后，随着实物黄金市场习惯高金价，并坚信金价上行趋势已确立，黄金的基本面也应改善。

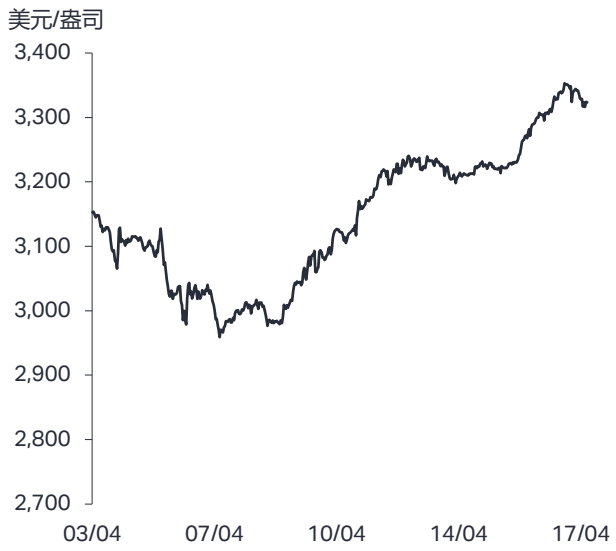
综合考虑上述因素，我们仍看多黄金走势。当然战术性投资者获利了结，或股市出现新一轮抛售潮都可能导致近期金价回调，但由于仍有一些尚在场外观望的投资者等待机会进入黄金市场，金价回调下行幅度应有限。

投资者黄金持仓*占股票价值总额**百分比

*黄金ETP总持仓与管理基金黄金净多头之和 **标普500指数总市值
数据来源：彭博社，Metals Focus

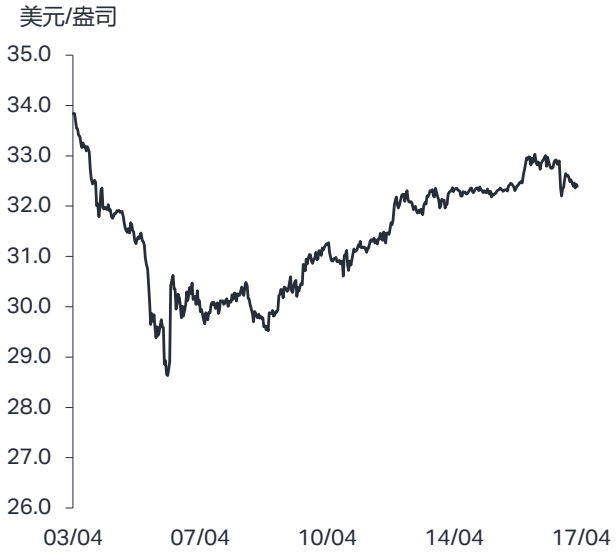
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



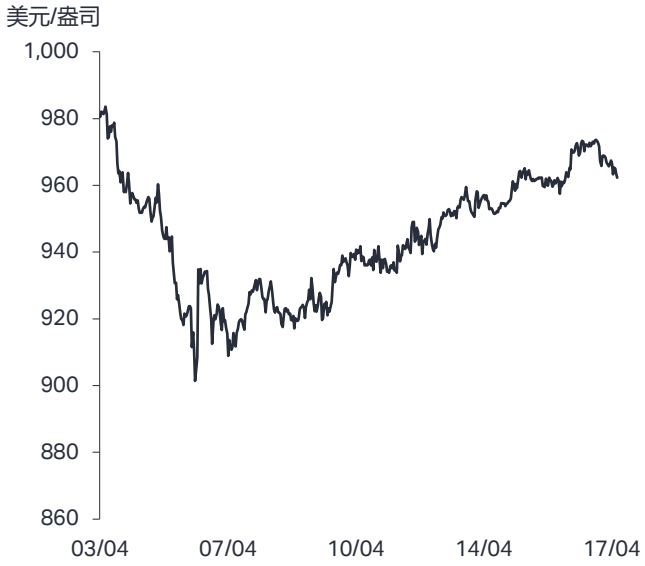
来源: Bloomberg

白银



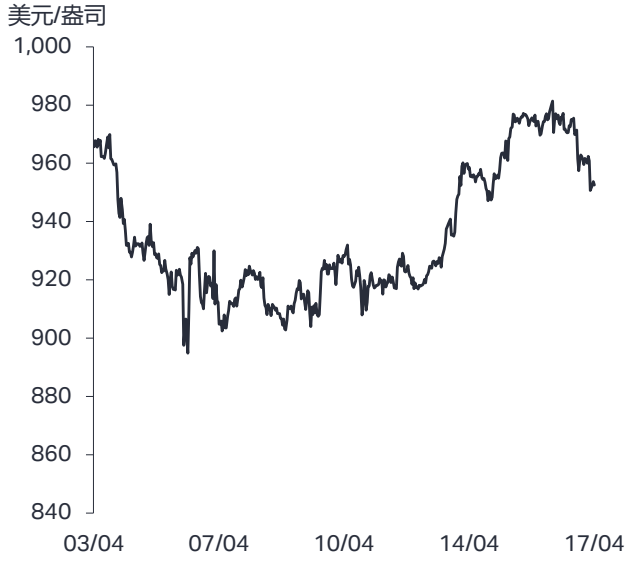
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

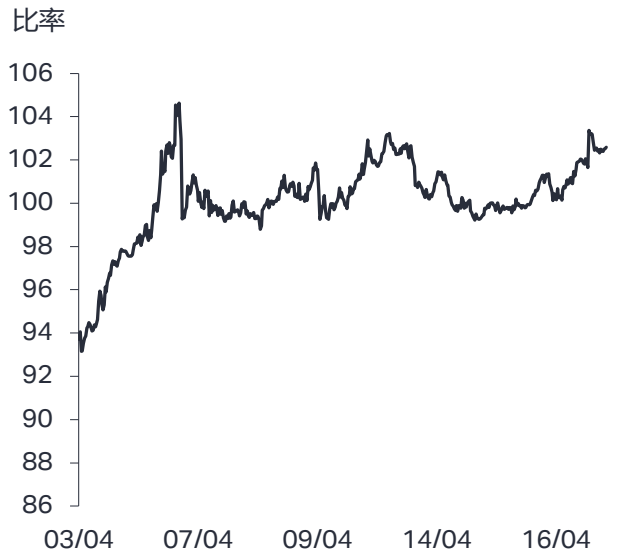
钯金



来源: Bloomberg

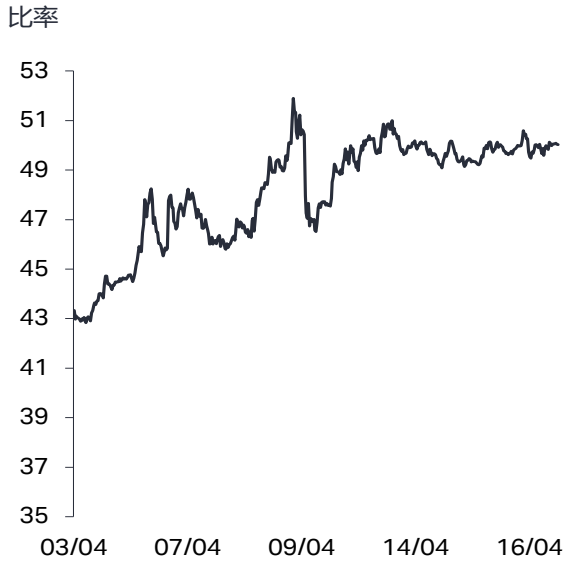
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



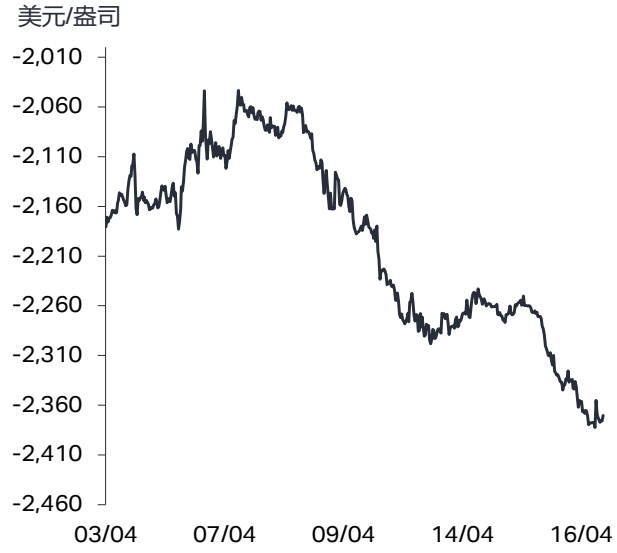
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



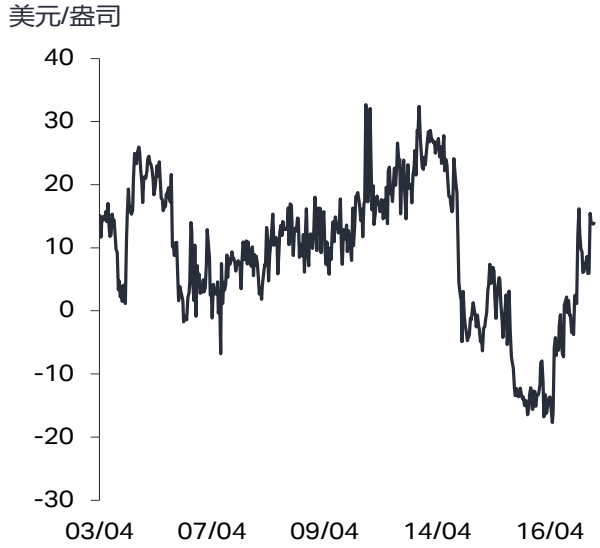
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

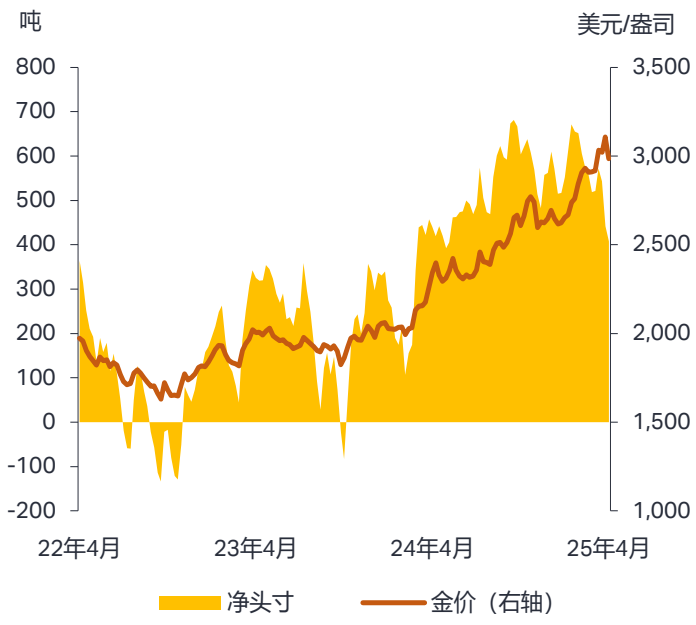
铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg

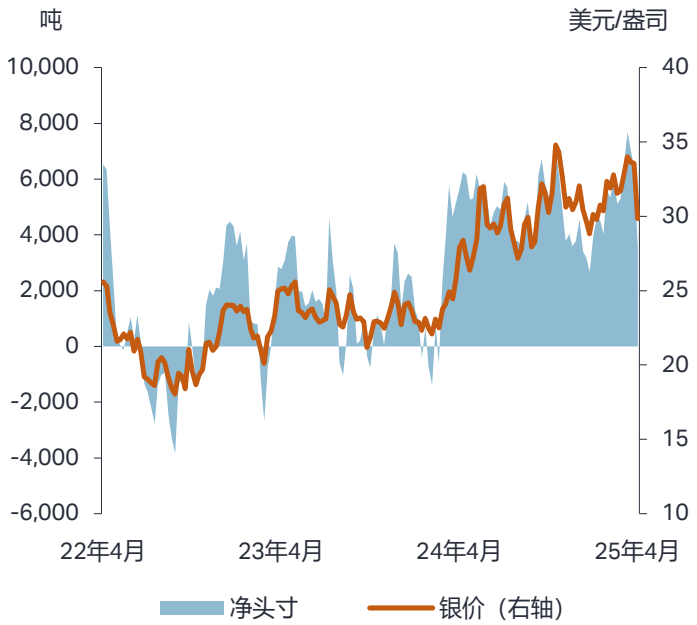
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



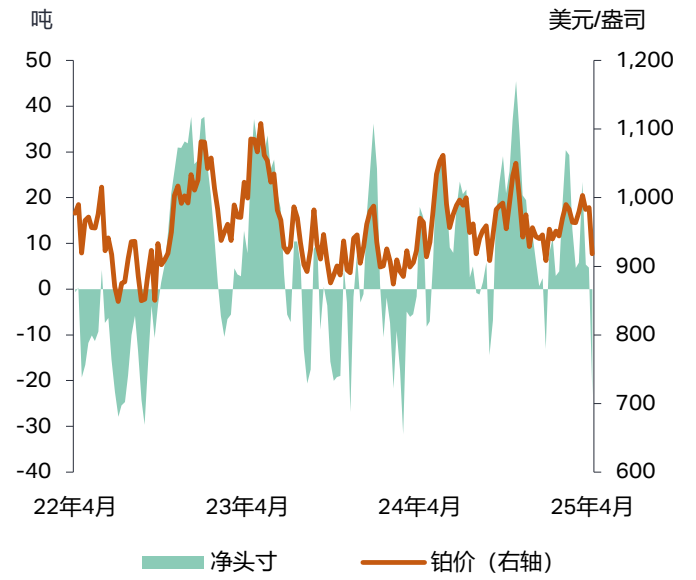
*管理基金头寸（Managed money）；
来源: Bloomberg

白银



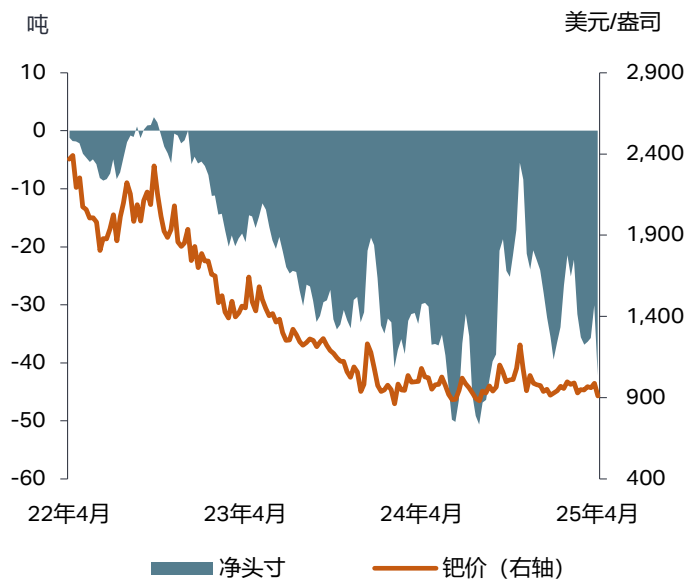
*管理基金头寸（Managed money）；
来源: Bloomberg

铂金



*管理基金头寸（Managed money）；
来源: Bloomberg

钯金



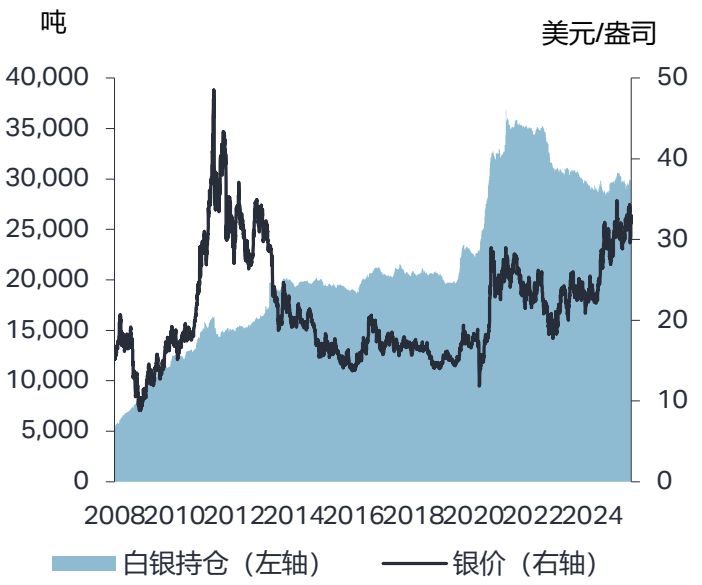
*管理基金头寸（Managed money）；
来源: Bloomberg

图表 - ETP 持仓

黄金

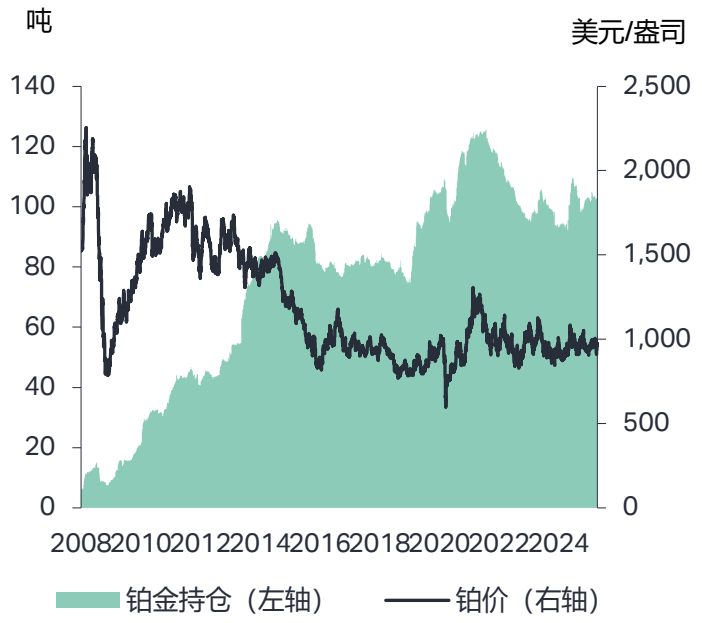
来源: Bloomberg

白银



来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

来源: Bloomberg

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，关注我的公众号

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人或持牌人均为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。

Copyright © Metals Focus Ltd, 2025