



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 640 期  
2026/01/29

### 黄金

上周，受特朗普总统在格陵兰争端中警告将加征额外关税影响，金价连续刷新历史高位。

### 白银

上周，芝加哥商品交易所管理资金白银净多头持仓降至约 6900 万盎司，创 2024 年 2 月以来新低，显示机构投资者风险偏好趋于谨慎。

### 铂金

Northam Platinum 披露，其自有矿山业务 4E 铂族金属等量精炼产量在 2026 财年上半年同比增长 3.7%，至 46.8 万盎司。

### 钯金

Renault Group 2025 年全球汽车销量达 230 万辆，同比增长 3.2%。国际市场销量增长 12%，有效对冲了欧洲市场的疲软，为汽车催化剂钯金需求提供一定支撑。

### 印度白银价格突破 30 万卢比/公斤，本地需求能否持续？

今年 1 月，白银价格延续了去年的强劲涨势。去年以卢比计价的银价累计上涨近 170%，今年以来已上涨 40%。在持续上行过程中，银价相继突破多个重要心理关口，最新触及 30 万卢比/公斤水平。在此背景下，市场交易活跃度及消费者信心已受到明显影响。我们预计，创纪录的高价将对大多数需求领域形成抑制，包括首饰、银器制品及工业应用等。不过，零售投资需求有望成为例外，在价格预期持续偏强的支撑下，零售投资可能会因此受益。

回顾 2025 年，尽管当时白银价格明显低于当前水平，但整体仍处于高位区间运行，并于年中触及接近 10 万卢比/公斤的历史高点。因此，2025 年上半年白银终端需求相对偏弱，实物进口表现低迷。2025 年上半年，白银进口量同比下降 44%，降至 2426 吨。尽管整体需求承压，市场对白银价格的中期走势仍维持偏乐观预期，从而对投资需求形成支撑，使该领域表现明显优于首饰、工业等其他细分板块。

在首饰和银器市场方面，受创纪录高价影响，2025 年上半年相关产品销量同比下滑。不过，部分需求流失被从黄金转向白银首饰的消费趋势所缓解。由于金价异常高企，部分消费者转而选择白银作为替代品。尤其是镀金银饰（“金包银”），近年来越来越受欢迎，因为它外观接近纯黄金饰品，但价格明显更亲民。

当地银价于 6 月强势突破 10 万卢比/千克关口，随后连续刷新历史高位，并于 10 月触及 17.5 万卢比/公斤的阶段峰值。这一轮上涨行情，明显增强了消费者



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)

和投资者对白银市场的信心。这一乐观情绪也得到历史先例支撑。在牛市阶段，白银往往表现优于黄金。受此影响，价格上涨叠加季节性旺季因素，带动下半年市场新一轮购买。

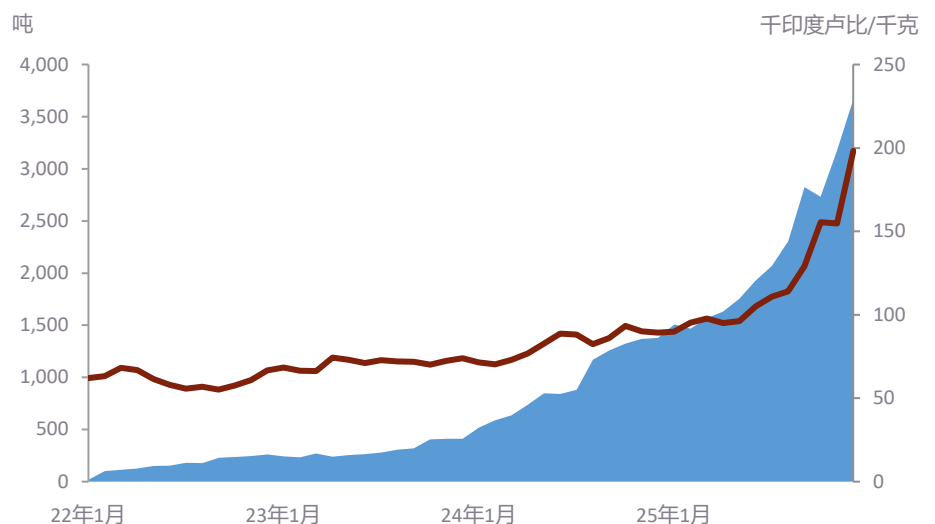
与加工商的交流显示，尽管自6月以来银价大幅上涨，零售商仍自8月下旬起开始为节庆销售旺季备货。制造商表示，8月举行的印度国际珠宝展期间销售表现强劲，反映出消费者兴趣明显升温。9月和10月投资需求显著攀升，部分受错失上涨的情绪推动。与此同时，作为印度主要白银供应来源的伦敦实物市场流动性趋紧，推动本地溢价大幅上行，（撰写本文时）白银一度较国际价格溢价高达10美元/盎司。

除银条与银币零售销售持续强劲外，印度白银ETP持仓也大幅增长。自2022年1月首只产品推出以来，目前已发展至14只挂牌交易产品。2025年，白银ETP净流入量约为2200吨，年末总持仓规模升至约3600吨（估值）。上述投资热潮推动白银实物进口自8月起明显回暖。2025年下半年，白银进口量达4730吨，接近上半年水平的两倍，且较2024年下半年同比增长43%。

从近期趋势来看，价格大幅上涨已对银饰和银器需求形成明显压制。研究数据显示，排灯节（10月中旬）过后，相关消费需求显著放缓。投资需求方面，受获利了结影响，11月出现阶段性回落，但于12月下旬再度回升。

展望未来，在银价处于历史高位的背景下，预计2025年形成的

印度白银ETP持仓\*



\*根据价值计算得出吨数  
数据来源：AMFI, Metals Focus



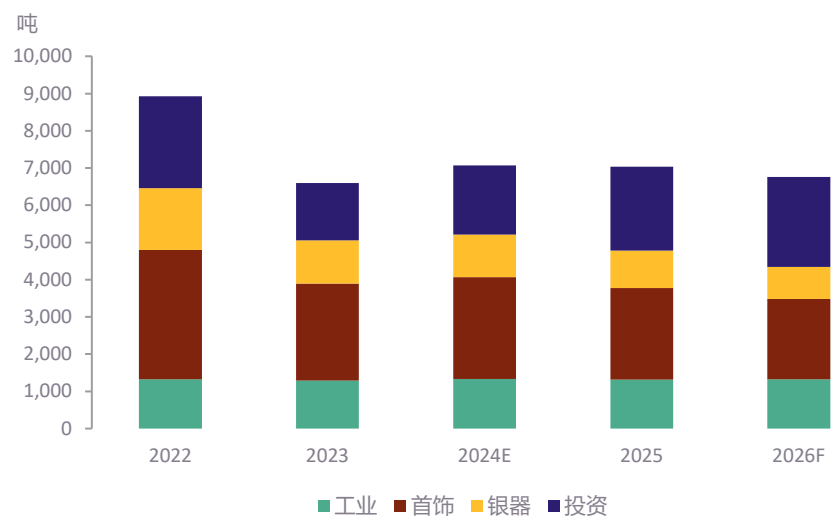
多项市场特征将延续。投资需求方面，包括银条、银币及白银ETP在内的配置需求有望保持稳健。相比之下，工业领域需求以及首饰、银器制品消费，预计将在高价环境下面临压力。

尽管银饰相较黄金仍具备一定价格优势，但银价绝对水平的大幅上行，已使其在印度广大农村地区逐渐变得难以负担，而该群体历来是印度银饰市场的重要支撑力量。对此，制造商已开始积极应对，通过大幅降低传统大克重产品（如脚链（payal）和包括神像在内的银器）的重量。部分企业开始引入新型工艺技术，例如纸模铸造工艺，在保持产品硬度与光泽度基本不变的前提下，将重量削减60%~70%。

随着消费者对925纯银标准认知度不断提升，银饰产品纯度水平趋于提高，同时镀金银饰的应用范围持续扩大，以上因素有望在一定程度上缓解需求下行压力。然而，上述积极因素预计难以完全抵消高银价对消费的抑制作用。因此，我们预计2026年银饰用银需求将同比下降12%。

银器制品领域方面，产品轻量化趋势预计将成为用银量下降的主要驱动因素，相关需求或同比下滑约15%；同时，在银价处于历史高位的背景下，礼赠需求也将趋于走弱。相比之下，实物投资需求预计延续增长态势，在2025年高基数基础上同比提升约7%，并有望升至2022年以来的最高水平。

## 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

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。