



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 650 期

2026/04/10

### 黄金

上周，在市场对中东局势缓和预期推动下，金价反弹至4700美元/盎司上方。

### 白银

中国1~2月新增光伏装机量为32.5GW，同比下降17.7%。

### 铂金

芝加哥商品交易所管理基金净多头头寸升至18.4万盎司，创三个月新高。

### 钯金

丰田2月份全球汽车销量同比下降3.3%至73.7万辆，产量同比下降3.9%，至75万辆。

### 中国金银零售投资能否持续活跃？

在美以伊战争期间，黄金价格经历大幅波动，国际市场从高点至低点的回调超过1300美元/盎司，中国市场金价跌幅也超过345元/克。来自我们在中国内地的初步反馈显示，各细分领域市场反应分化。春节后黄金首饰销售一度偏弱，但在价格回调、低库存及补货需求支撑下温和回升。2026年前两个月黄金投资需求保持强劲，3月最后两周有所降温。

这一表现进一步显示近期国内黄金首饰消费与实物黄金投资持续分化的格局。避险及财富保值需求上升成为推动这一分化的一项关键因素，这与消费者减少非必需消费支出及金价处于历史高位的趋势形成鲜明对比。

Metal Focus金属聚焦研究结果显示，继去年同比下降25%之后，今年以来中国市场黄金首饰消费依然疲弱，这一趋势主要受黄金价格高企所影响。下面一组数据可帮助我们更好理解近期首饰需求疲弱程度：2025年全年黄金首饰消费为360吨，而2023年则为630吨，这也反映出这两年黄金均价水平差异。

在上述背景下，首饰行业于2026年初情绪偏弱，零售商在春节前备货态度趋于谨慎。除金价高企外，居民消费转向旅游和娱乐、可支配收入下降及消费者对轻量化首饰偏好上升均导致销售量明显下滑。此外零售品牌未设定更为激进的销售目标可能也在一定程度上加剧了销售下滑。

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)

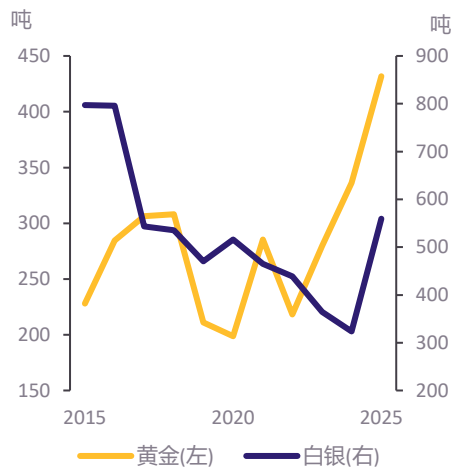


[www.axedras.com](http://www.axedras.com)

Miller

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

## 中国金银零售投资需求



数据来源: Metals Focus

相比之下,去年中国市场黄金投资需求显著增长。2025年本地零售投资需求(包括金条销售、黄金积存及金币)同比增长28%,达到创纪录的432吨,这也是零售投资规模首次超过黄金首饰消费,超出72吨。这一需求增长主要得益于年内价格屡创新高带来的显著价格上涨幅度。市场反馈显示,此前错过上涨行情的投资者将价格回调视为入场机会,从而吸引了部分非传统黄金投资者的关注,并为黄金价格提供较为坚实的支撑。同时,对经济不确定性及美国政府政策不可预测性的担忧,也提升了黄金作为资产配置分散工具在高净值人群中的吸引力。

2025年末黄金增值税新规落地后,黄金首饰买卖价差扩大,使黄金投资类产品相对吸引力明显提升,也一定程度上促进零售投资需求。正如我们此前周报(参见第632期)所述,上海黄金交易所与上海期货交易所会员提库并销售的黄金投资产品,相较非投资类产品享有至少6%的增值税优势,进一步推动需求从准投资性首饰购买向金条购买转移的趋势,而该趋势自2024年便已开始显现。

2026年前两个月中国市场黄金零售投资持续走强,黄金积存类产品资金流入显著增加,金条销量上升,春节前部分银行网点及其他零售渠道的部分规格产品一度出现缺货。此外,尽管未直接计入零售投资统计,中国国内上市的黄金交易所交易产品(ETP)截至2月底也已实现42吨净流入。

为防范市场过热,并在价格波动加剧及需求快速上升背景下保护零售投资者免受潜在损失,国内部分监管及金融机构于1月下旬至2月初相继出台调整措施。商业银行上调黄金积存业务最低申购额并收紧投资者准入条件。同时上海黄金交易所及上海期货交易所多次上调黄金期货及现货延期等合约保证金,以抑制由投机交易过热。

除黄金市场资金流入外,去年更为显著的变化是白银投资的回暖。在黄金价格上涨带动的外溢效应推动下,实物白银投资自2025年四季度以来显著上升。去年10月,来自印度市场的强劲季节性需求、媒体关于伦敦市场供应趋紧的报道及中国工业需求的强劲表现共同提升了本地投资者对白银的关注度,尤其是部分投资者认为其相对黄金被低估。市场反馈还显示,11月份机构投资者白银囤积需求表现强劲。

从过往历史来看,受对白银产品征收13%增值税的政策影响及消费

## 上海黄金交易所金银价格



数据来源：上海黄金交易所，彭博社

者传统上偏好黄金的因素制约，投资者对白银实物投资的兴趣一直较弱，本地市场可供投资的实物白银产品供应较为有限。随着2025年末白银投资需求快速上升，产品供给依然有限，其中银条成为需求增长的主要受益品类。与此同时，中国市场唯一跟踪白银价格的白银上市开放式基金（LOF）产品（跟踪上期所白银期货价格）也出现显著资金流入。

如前所述，2025年末黄金产品增值税政策调整也促使部分批发商和零售商转向白银。部分非上金所会员将部分业务转移至白银，这反映出在新增值税制度体系下，其黄金产品存在相对价格劣势。

白银实物投资需求激增，叠加9至10月对英国和印度的大量白银出口，导致自2025年末以来国内市场快速趋紧。受此影响，通常相较伦敦市场处于折价状态的本地不含增值税白银价格于1月底至2月转为溢价，并一度升至10美元/盎司历史高位。不过最新市场反馈显示，当前实物供应紧张已有所缓解，供给状况正在改善。

展望未来，我们对今年国内金银投资需求保持乐观。持续的避险需求、投资者对黄金信心延续及中期黄金价格上涨预期，将共同支撑投资需求。因此在去年增长28%的基础上，我们预计今年黄金零售投资需求将同比进一步增长7%。而白银投资在2025年表现强劲之后，预计今年仍将实现个位数增长。

## Metals Focus - 全球办事处

伦敦 | 新加坡 | 上海 | 孟买 | 台湾 | 香港 | 伊斯坦布尔 | 马尼拉 | 约翰内斯堡

## 商务信息与合作请联络:

Charles de Meester, 董事总经理  
charles.demeester@metalsfocus.com  
+44 7809 125 334

Neelan Patel, 销售总监  
neelan.patel@metalsfocus.com  
+44 7783 448 891

## 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拥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。