

全球黄金需求趋势

2025年四季度及全年报告

全球黄金需求再创新高

黄金需求量与金价齐破纪录

2025年全球黄金总需求量(含场外交易)首次突破5,000吨。叠加年内金价屡破纪录的强劲走势——全年共计53次创新高——全球黄金需求总值飙升至前所未有的5,550亿美元,同比增长45%。

2025年投资活跃度显著升温,拉动黄金需求整体增长:全球黄金ETF持仓量增加801吨,成为历史第二高年度增量;金条与金币购买量加速上行,触及12年来峰值。

全年来看,推动黄金市场投资兴趣高涨的核心逻辑始终围绕着避险和资产多元化需求,金价的显著上涨同样引起广泛关注。

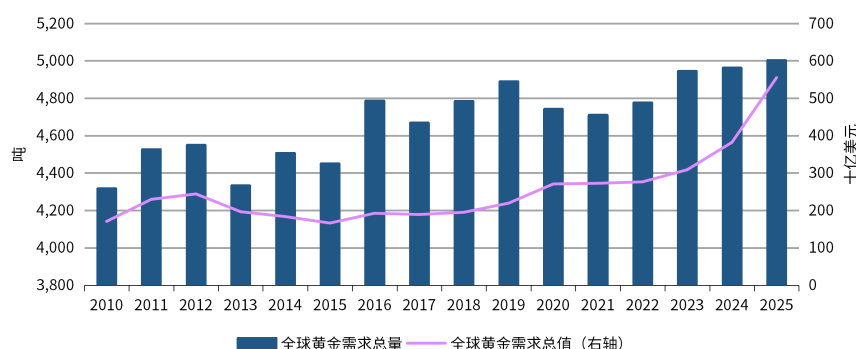
2025年全球央行购金量达863吨,触达我们的预期区间上限;购金规模仍处于历史高位,且购金央行分布广泛,但与过去三年相比,央行购金节奏有所放缓。

在金价接连刷新历史纪录的背景下,2025年金饰需求量下滑完全符合预期。但全球金饰需求总值同比依然增长18%,升至创纪录的1,720亿美元,充分说明全球消费者对金饰的兴趣并未消退。

尽管消费电子领域出现波动,但受益于人工智能相关应用的持续增长,2025年科技用金需求保持稳定。

图1: 全球年度黄金需求突破5,000吨及5,000亿美元关口

年度黄金需求量(吨)及需求总值(十亿美元)*



*数据截至2025年12月31日。

来源: 洲际交易所(ICE)基准管理机构, 金属聚焦公司, Refinitiv GFMS, 世界黄金协会

其他要点

2025年, LBMA午盘金价累计53次刷新历史纪录。四季度平均金价达4,135美元/盎司, 同比上涨55%, 创历史新高, 进而推动全年平均金价攀升至3,431美元/盎司的历史峰值, 同比增幅达44%。

2025年, 全球黄金总供应量同比增长1%。初步估算显示, 金矿产量小幅攀升至3,672吨, 再创历史新高。回收金增长3%至1,404吨——相较于美元金价67%的涨幅, 回收金增长相对温和。

2025年四季度黄金需求同样刷新纪录。季度黄金总需求达到1,303吨, 为有史以来最高的四季度水平, 主要得益于黄金ETF的大规模流入(175吨)以及升至12年新高的金条和金币投资需求(420吨)。

未来展望

展望2026年, 地缘政治紧张局势持续加剧, 我们预计黄金ETF仍将持续录得强劲流入, 金条和金币需求保持稳健, 而这一趋势将得到全球央行持续大力购金的支撑。在金价长期处于高位的环境下, 金饰需求预计仍将承压。

更多详情敬请联系:
research@gold.org



黄金的供应与需求

表1:全球黄金供需各板块情况 (吨)

	2024年	2025年	年同比 变化(%)	2024年 四季度	2025年 四季度	同比 变化 %
黄金供应量						
金矿产量	3,650.4	3,671.6	1	947.1	957.7	1
生产商净套保量	-53.8	-73.6	-	-18.2	-21.3	-
金矿总供应量	3,596.6	3,598.0	0	929.0	936.4	1
回收金	1,365.3	1,404.3	3	357.7	366.4	2
总供应量	4,961.9	5,002.3	1	1,286.7	1,302.8	1
黄金需求量						
金饰制造	2,026.6	1,638.0	-19	524.3	438.0	-16
金饰消费	1,886.9	1,542.3	-18	547.9	441.5	-19
金饰库存	139.6	95.7	-31	-23.6	-3.5	-
科技用金	326.2	322.8	-1	82.8	82.1	-1
电子用金	270.8	270.4	0	68.8	69.0	0
其他工业用金	46.5	44.2	-5	11.9	11.0	-7
牙科用金	8.9	8.2	-7	2.1	2.0	-6
投资需求	1,185.4	2,175.3	84	344.8	595.0	73
金条与金币总需求	1,188.3	1,374.1	16	324.4	420.5	30
金条	862.8	1,068.2	24	236.3	324.0	37
官方金币	199.9	170.5	-15	52.3	54.2	4
奖章 / 仿制金币	125.6	135.4	8	35.8	42.2	18
黄金 ETF 及类似产品	-2.9	801.2	-	20.4	174.6	756
各经济体央行和其他机构	1,092.4	863.3	-21	366.6	230.3	-37
黄金需求	4,630.6	4,999.4	8	1,318.5	1,345.3	2
场外交易和其他需求	331.3	2.9	-99	-31.8	-42.5	-
总需求量	4,961.9	5,002.3	1	1,286.7	1,302.8	1
伦敦金 (LBMA) 价格 (美元 / 盎司)	2,386.2	3,431.5	44	2,663.4	4,135.2	55

注：相关术语解释详见下载文件《注释与定义》：<https://china.gold.org/goldhub/data/gold-demand-by-country>
来源：金属聚焦公司，洲际交易所(ICE)基准管理机构，世界黄金协会



未来展望

2026年,紧张的地缘政治局势或将再度成为左右黄金走势的关键因素,也有望继续支撑各央行购金需求维持高位、黄金ETF持续强劲流入,以及金条金币投资需求保持稳健。金饰需求的疲软态势或将延续,回收金市场亦难出现大幅增量。

- 债券市场不确定性、预期中的美联储降息及美元弱势,或将成为支撑黄金各投资板块持续走强的核心驱动力
- 若无经济衰退发生,全球金饰消费额有望保持稳健,但金饰需求吨数或将延续2025年的疲软态势
- 全球央行购金需求预计将保持稳健,规模接近2025年水平
- 金矿供应量与回收金量或与去年持平,高利润率将激励矿商维持生产,回收金市场虽保持活跃但增长或受限

投资需求

2026年,地缘政治将成为影响黄金投资的关键变量,推动市场风险溢价全面上行(图3)。在全球格局日益分化的背景下,风险溢价

几乎无下降空间。结合我们《2026年全球黄金市场展望》中的各类驱动因素,相较于固定收益资产,黄金作为全天候风险对冲工具,有望在2026年及未来持续吸引大量投资者的配置需求。

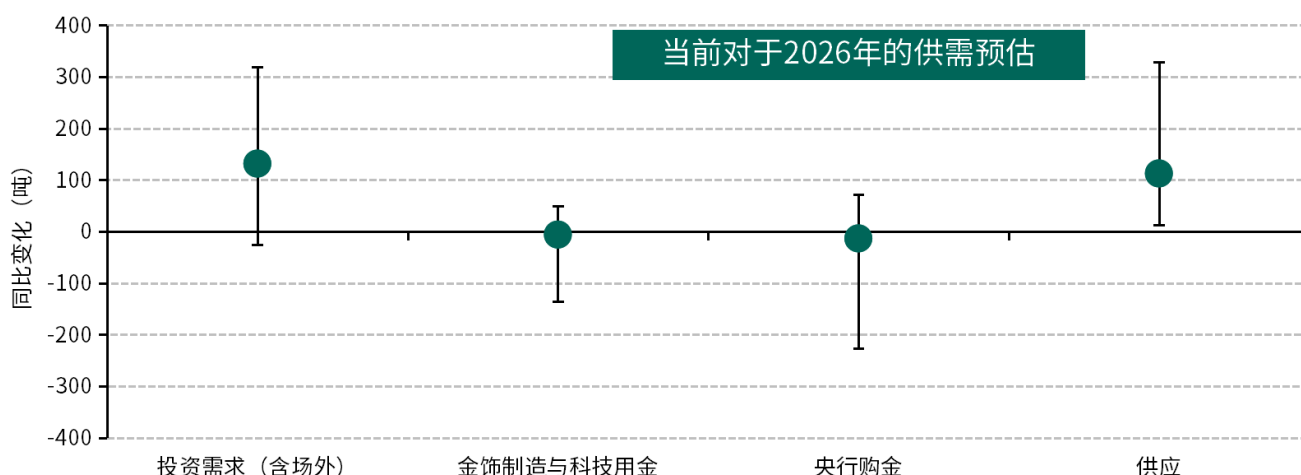
2025年北美地区黄金ETF需求表现异常强劲,但相较于以往黄金价格大涨中的激增态势,¹当前流入规模仍显温和,且持仓量相对于其他资产仍处于低位。此外,亚洲地区黄金ETF需求才刚刚开启规模化增长,欧洲地区黄金ETF持仓量也远低于此前峰值——这为后续增持预留了充足空间。中短期大环境整体有利于黄金需求维持稳健态势:

- 实际利率持续下行(2026年美国2年期通胀保值债券收益率已下降近20个基点);
- 信用利差维持在历史低位附近,而债券波动性正显现上行风险;
- 股票估值已反映极致乐观预期;
- 从实际有效汇率(REER)来看,美元仍处于高估区间;
- 地缘政治风险仍居高不下;
- 各央行购金为持续增持黄金提供支撑锚点。

欧洲市场的黄金投资需求(此前一直处于滞后状态)正逐步改善(图4)。2025年,欧洲金条金币需求规模超过美国,但黄金ETF流入量相较于美国市场的增持仍显温和。

我们的模型显示,信贷担忧再起、利率下行或通胀超预期等因素,有望进一步提振欧洲黄金投资需求。

图2:强劲投资需求与央行购金或抵消金饰需求疲软;黄金供应则有可能反应温和
黄金年度需求量预计变化*



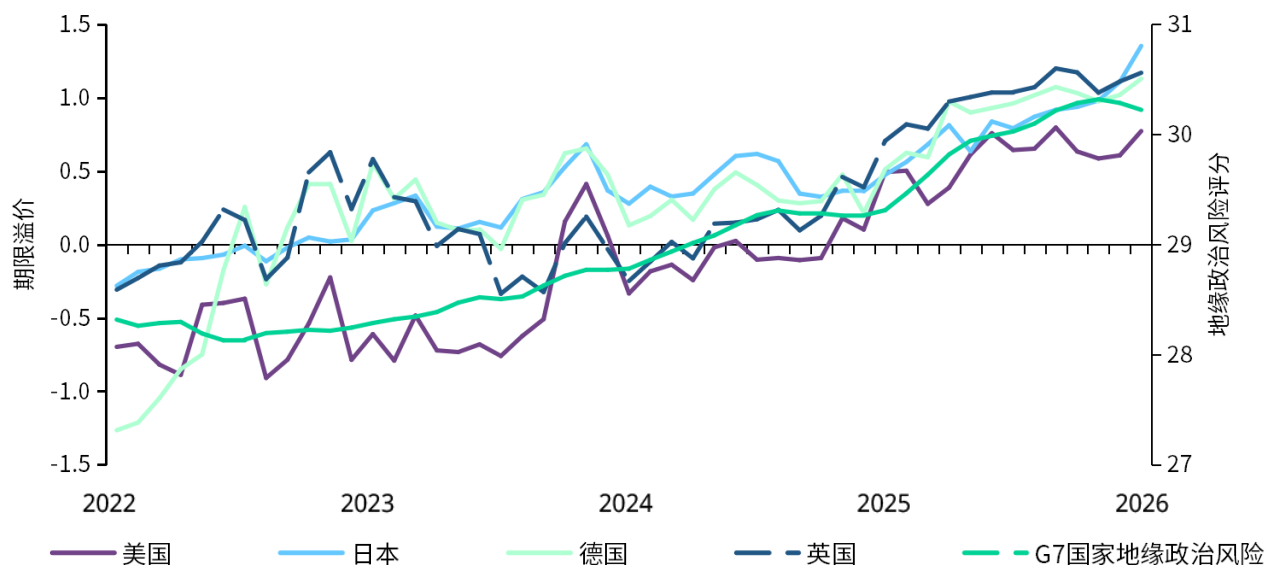
* 数据截至2025年四季度。
来源: 金属聚焦公司, 世界黄金协会

1. [Gold Outlook 2026: Push ahead or pull back](#) (译者译: 2026年全球黄金市场展望: 百尺竿头, 能否更进一步?) | 世界黄金协会)



图3:高企的地缘政治风险带来的影响已在债券市场中清晰显现

10年期美国国债收益率预估期限溢价与七国集团(G7)地缘政治风险评分*



*数据区间为2022年一季度至2025年四季度。期限溢价基于各国适配的ACM模型估算得出；七国集团(G7)地缘政治风险评分，为彭博社整合GeoQuant针对七国集团各国发布的政治风险评分编制的综合指数。

来源：彭博社，世界黄金协会

2026年，印度的金条金币需求及本土黄金ETF需求有望维持强劲态势。在估值高企、关税压力及外资离开的背景下，印度股市或持续低迷且吸引力下降，而市场从金饰需求向纯投资需求的逐步转变，将持续为金条金币需求提供支撑。

中国的金条金币需求将受益于金价上涨势头、潜在的利率下行、区域地缘政治局势紧张、与印度类似从金饰消费转向投资需求的趋势以及房地产行业持续疲软等因素。受上述相同驱动因素影响，中国市场黄金ETF预计也将延续流入态势。

场外需求虽更难追踪，但从综合残差误差及库存变动因素来看，其2025年实际表现或许优于公开数据所呈现的水平。据我们与市场沟通后了解，当前场外需求保持稳健；展望未来，该板块驱动因素及变动方向或与其他黄金投资板块保持一致。

2025年，纽约商品交易所(COMEX)黄金期货基金经理净持仓逆势减少173吨。这一现象或反映出市场正转向更具战略意义的实物资产持仓配置。不过，四季度金价走高及市场波动加剧，也可能导致部分投机者缩减持仓规模。无论背后动因如何，当前持仓状态为后续资金流入预留了空间，同时也印证了一个普遍规律：与大规模净空仓位不同，大幅净多仓位对金价走势的预判参考价值较低。²

不过需要指出的是，在当前金价上涨势能如此强劲的背景下，因获利了结而引发投资回落的风险依然客观存在。

金饰与科技用金需求

中国的黄金增值税新政给本已疲软的金饰市场增添了额外压力，但这种拖累效应可能会在2026年减弱。中国金饰需求正处于相对低位——且2025年是首次被金条金币投资需求超越。若金价涨幅较去年更为温和，2026年可能成为阶段性金饰需求的底，全年走势大概率趋于平稳。

中国市场也是推高回收金供应总量的主要贡献者。较高的价格敏感度、门店关闭以及去库存等共同作用，促成了这一结果。2026年初数据显示回收金供应出现了季节性反弹，但仍低于过去的高峰水平。重要的是，金饰消费金额依然健康，这表明需求基础并未被摧毁。随着消费者逐渐适应更高的价格水平，需求可能出现温和复苏，但如果金价再经历一年的大幅上涨，则会限制这一复苏态势。

印度的情况类似。金饰需求在金额上依然强劲，但高金价促使消费者转向克重更轻的产品。关键区别在于宏观经济层面：印度更为强劲的经济前景预计会比中国更能持续地支撑金饰需求。

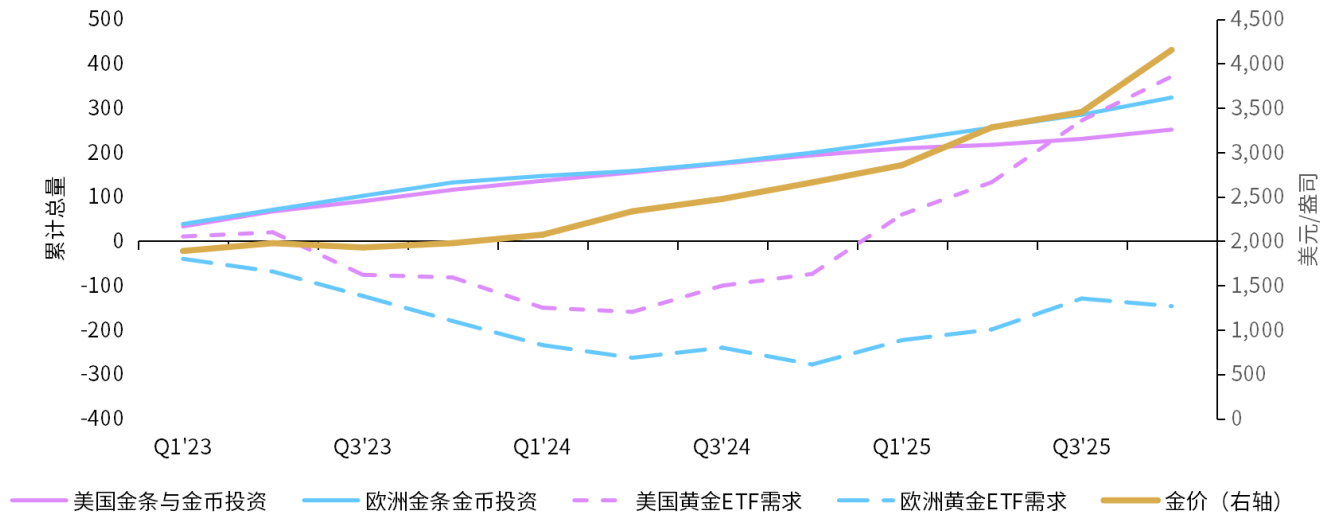
全球金饰需求的放缓凸显出在不同经济环境下普遍存在的价格敏感性。科技用金需求总体保持稳定，但面临着来自人工智能相关应用瓶颈以及美国关税的次生压力，这两方面压力可能会持续至2026年。

2. 《黄金市场评论》2022年7月 | 世界黄金协会



图4:欧洲投资者对黄金的兴趣持续提升

美国与欧洲黄金ETF及金条金币的累计需求量(吨)*



*数据区间为2023年一季度至2025年四季度。

数据来源：洲际交易所(ICE)基准管理机构，金属聚焦公司，世界黄金协会

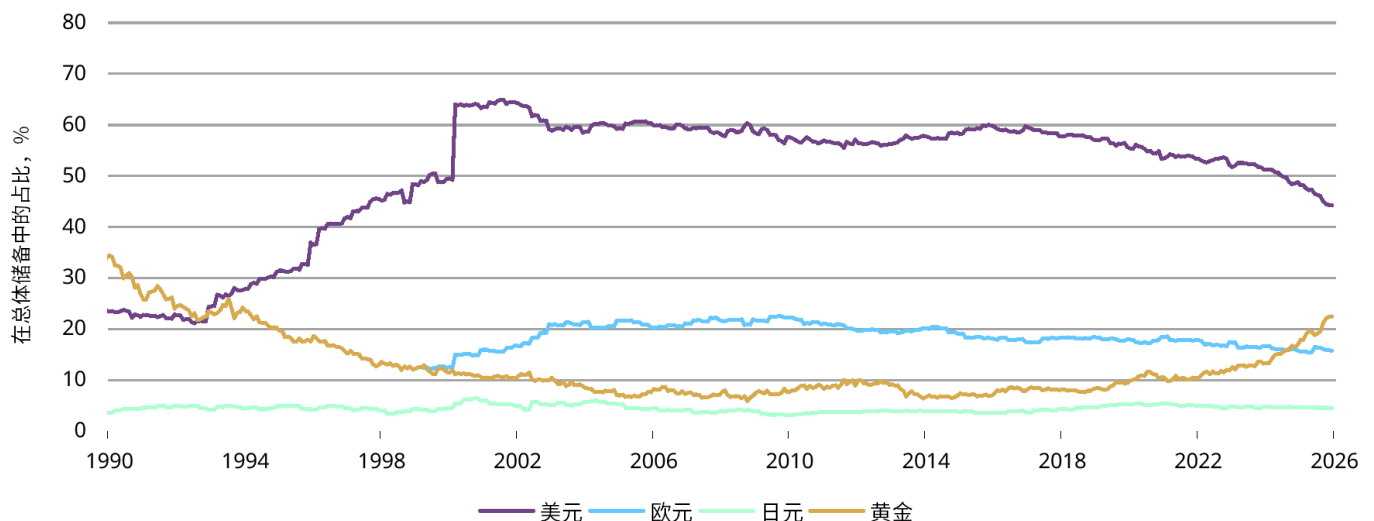
央行购金

预测下一阶段的央行购金行为本身就颇具难度。我们的《2025 年央行黄金储备调查》结果现已发布七个月，金价在此期间已发生显著变动，因此调查中所反映的各央行购金意向对当前的指引作用相较于发布之初可能已明显减弱。许多央行还在正式储备框架之外管理黄金资产；一些央行可能以持金数量而非金额为目标。因此，为总购金需求确定一个单一的“饱和点”意义不大。

国际货币基金组织 (IMF) 的官方外汇储备货币构成 (COFER) 数据提供了一个更清晰的参照点：全球官方机构黄金持有量在外汇储备中的占比目前才接近上世纪90年代初的水平(图5)——而那个时期的购金央行更为集中，且可以说持有黄金的动因比当前更少。我们的调查工作在评估央行购金战略意愿方面仍然极具价值，并且也在持续积极影响其他机构的配置意愿。

图5:黄金在外汇储备中的占比正在回升

黄金、美元、欧元、日元资产在官方总储备中的占比*



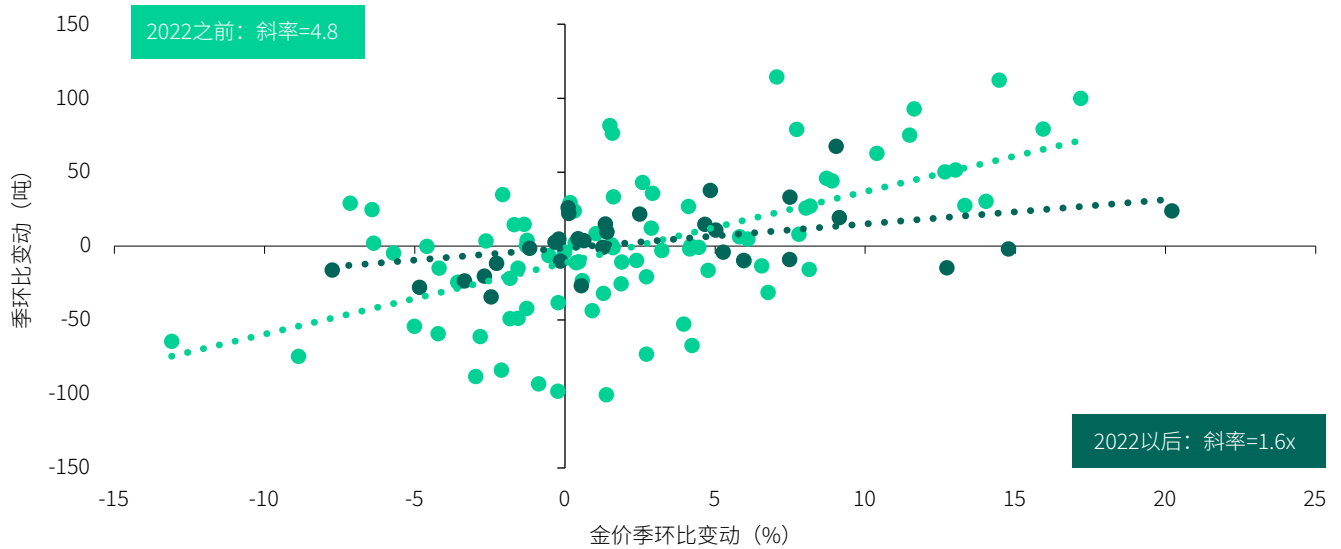
*数据区间为1990年1月至2025年12月31日。IMF的COFER数据按币种汇总各央行及官方货币机构的外汇储备持有情况。金属聚焦公司估算的央行未披露黄金持有量以累计方式计入官方储备总量，并与IMF单独公布、但未纳入COFER统计的持有量合并计算。

来源：彭博社，金属聚焦公司，世界黄金协会



图6:近期回收金对金价变化的反应有所减弱

全球回收金供应与金价之间的关系*



*数据区间为2000年一季度至2025年四季度。该图展示了以美元/盎司计价的现货黄金季度环比变动(%)与回收金变动之间的关系。样本分为2022年二季度之前和之后两个阶段。4.8x和1.6x表示金价每变化1%对应的回收金吨位变化量。无论我们观察回收金水平还是其季度环比变动,该关系均成立。若控制全球失业率水平(作为“经济困境——出售需求”的代理变量)以及彭博大宗商品预测调查受访者对黄金未来一年价格的中位数预测(持有动机),该关系依然成立,但斜率变化较小(3.6x)。

来源:洲际交易所(ICE)基准管理机构,金属聚焦公司,世界黄金协会

黄金供应

黄金生产商更倾向于保持对金价的完全敞口,对套期保值的兴趣不大。金矿商在2025年也表现出色。不过,对金价下跌的预期(基于彭博的中位数预期)可能会引发更多的谨慎情绪。³套期保值行为已转向购买看跌期权而非出售看涨期权,尽管规模仍相对有限,但这表明金矿商希望保留上涨收益敞口,同时寻求一定的下行保护。但我们仍然认为,将黄金产量在当前水平基础上进一步扩大将面临较大挑战。

回收金供应

各地区的回收金供应情况不尽相同。长期来看,回收金交易将随着消费需求和可售原料存量而变化。短期来看,金价是主要驱动因素,经济困境只有在重大衰退期间(如亚洲或全球金融危机)才会显著影响黄金回收行为。

当前回收金供应对金价飙升的反应出奇平淡,主要可归因于:消费者无需出售黄金(即没有经济压力),或出售意愿低下(处于金价持续上涨预期之中),以及印度市场对金饰“以旧换新”和以黄金来抵押贷款的偏好。

图6显示,与过去二十年相比,过去四年回收金供应对金价的反应敏感度低了很多。即便考虑了价格预期和经济困境衡量指标,这种敏感性的降低依然成立。地缘政治风险溢价可能已转化为一种黄金惜售情绪,正如它很可能也是推动黄金需求的关键因素一样。不过,如果经济增长明显放缓,可能会促使部分消费者像过去那样出售黄金以满足自身资金需求。

3. 彭博大宗商品一致预期中位数对2026年四季度现货黄金价格的平均预测值,相对于预测当日价格(仅基于2025年12月后发布的预测,以确保其相关性和时效性)。



金饰需求

2025年全球金饰需求呈现明显的“量价分化”格局

- 全年全球金饰消费总量降至五年低点, 为1,542吨
- 全球金饰消费总额却攀升至1,720亿美元的历史高点(+18%)
- 四季度全球金饰需求量为441吨, 为历年来四季度最低水平

吨	2024 年	2025 年	年度同比变化%
全球总量	1,886.9	1,542.3	-18 ▼
印度	563.4	430.5	-24 ▲
中国大陆	479.1	360.1	-25 ▼

2025年金价屡创新高, 在此背景下, 全球各市场金饰需求量同比下滑实属必然。

然而若以金额计, 则呈现相反态势: 由于金价上涨抵消了销量下滑的影响, 全球所有市场的金饰消费总额均实现增长。

尽管2025年金价飙升不可避免地抑制了全球消费者的购买力, 但市场对金饰的热情并未减退, 全年金饰需求总金额的强劲增长便是明证, 消费者的金饰购买占其总支出的比重较以往更高。

中国

四季度, 中国市场金饰需求疲软, 全年以低迷态势收尾。受金价屡创新高、黄金增值税新政实施、经济增长乏力及2026年春节时间偏晚等多重因素影响, 中国市场金饰需求量跌至15年来的最低点。

然而, 中国全年金饰消费总额达390亿美元, 同比增长8%, 居历史第二高位, 仅次于2013年430亿美元的峰值。

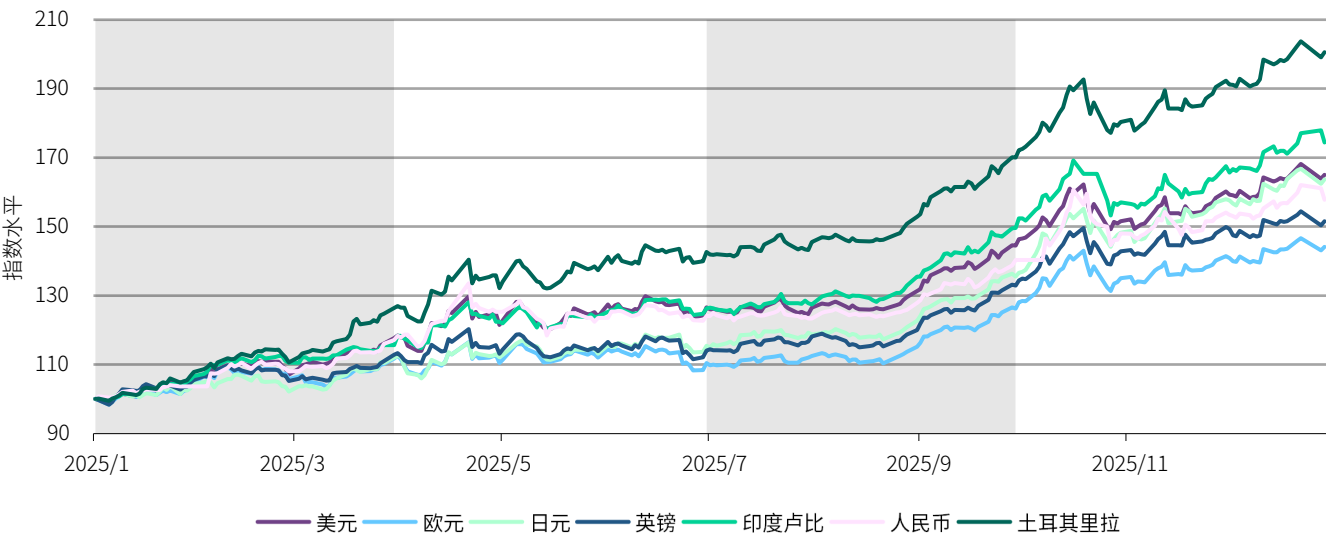
除金价上涨外, 受国内经济不确定性及地缘政治紧张局势加剧的影响, 消费者普遍采取保守的消费态度, 进而导致金饰需求不振。

业内人士表示, 11月起实施的黄金增值税新政增加了金饰的销售税负, 抑制了金饰消费需求, 并促使部分有投资需求的消费者转向黄金投资类产品。

价格更亲民的产品持续受到市场青睐, 例如轻量化的硬足金饰品。这类产品价格适中, 对年轻消费者颇具吸引力, 同时也能为零售商带来可观利润。此外, 精品店销售的古法金饰等高价产品同样需求坚挺, 这也凸显出高端消费市场的韧性。

与此同时, 2025年, 金饰“以旧换新”(用旧金饰补足额外工费换购新品) 成为突破购买力限制的主流方式。我们认为, 这一趋势的出现, 正是消费者对金饰兴趣依然提升的积极信号。

图7: 2025年以各主要货币计价的金价均创下历史新高
以各货币计价的金价指数 (以2025年1月1日为基准) *



*数据截至2025年12月31日。
来源: 彭博社, 洲际交易所 (ICE) 基准管理机构, 世界黄金协会



表2:部分国家/地区金饰需求量(吨)

	2024年	2025年	年度同比 变化(%)	2024年 四季度	2025年 四季度	季度环比 变化(%)
印度	563.4	430.5	-24	189.8	145.3	-23
巴基斯坦	17.5	15.8	-10	4.6	3.9	-15
斯里兰卡	5.8	4.1	-28	1.3	0.9	-27
大中华区	511.3	386.1	-24	114.2	89.0	-22
中国大陆	479.1	360.1	-25	106.1	81.9	-23
中国香港	27.9	22.1	-21	7.1	6.2	-13
中国台湾	4.2	3.8	-10	1.0	0.9	-12
日本	15.1	13.5	-11	4.2	4.0	-5
印度尼西亚	22.8	16.6	-27	7.7	5.4	-30
马来西亚	11.5	10.8	-6	2.6	2.4	-9
新加坡	6.8	6.0	-13	1.6	1.4	-11
韩国	11.7	11.5	-1	2.8	2.4	-13
泰国	9.1	7.8	-14	2.9	2.3	-18
越南	13.2	10.6	-20	3.3	2.4	-29
澳大利亚	8.2	6.4	-22	2.3	1.7	-26
中东地区	171.2	153.1	-11	43.4	34.9	-20
沙特阿拉伯	49.1	44.0	-10	12.3	8.9	-28
阿联酋	34.7	29.4	-15	8.8	7.5	-15
科威特	12.3	10.4	-15	3.5	2.8	-19
埃及	26.1	21.5	-18	6.3	5.1	-18
伊朗	26.7	26.5	-1	6.8	5.4	-20
其他中东国家	22.3	21.2	-5	5.7	5.0	-11
土耳其	40.9	32.8	-20	11.9	7.7	-35
俄罗斯	39.4	36.5	-7	11.6	11.0	-5
美洲地区	174.8	158.4	-9	61.3	53.4	-13
美国	131.9	117.3	-11	47.0	40.0	-15
加拿大	13.8	12.9	-7	5.5	5.0	-10
墨西哥	13.5	12.8	-5	3.7	3.5	-5
巴西	15.6	15.4	-1	5.1	5.0	-2
独联体以外的欧洲地区	67.2	60.6	-10	28.8	24.9	-13
法国	13.8	11.4	-17	5.9	4.7	-21
德国	9.5	8.5	-11	4.1	3.3	-18
意大利	17.8	16.2	-9	9.0	7.7	-14
西班牙	8.6	8.3	-4	2.6	2.5	-6
英国	17.4	16.3	-7	7.2	6.7	-7
瑞士	-	-	-	-	-	-
奥地利	-	-	-	-	-	-
其他欧洲国家	-	-	-	-	-	-
以上总计	1,689.9	1,361.3	-19	494.1	393.0	-20
其他国家和地区库存变动	197.0	181.0	-8	53.7	48.5	-10
全球总计	1,886.9	1,542.3	-18	547.9	441.5	-19

来源：金属聚焦公司，Refinitiv GFMS，洲际交易所（ICE）基准管理机构，世界黄金协会



2026年，消费者购买力不足可能仍是金饰需求的主要制约因素，近期实施的黄金增值税新政或将继续推动投资型金饰消费者转向金条购买。

中国的经济前景同样至关重要：外部压力与国内不确定性或将抑制经济增长并削弱金饰需求，不过预期中的降息及积极的财政政策有望恢复市场信心，并提振消费者的可自由支配支出。

随着金饰领域逐步消化前期产能，行业整合或将持续推进。硬足金饰品预计将保持相对优势，而高端工艺与主题设计有望进一步吸引年轻消费群体。2026年的一季度金饰需求或将受益于季节性因素：零售商通常于1月进行节前备货，而由于今年春节时间较晚，金饰采购高峰将延至2月，婚庆相关的金饰消费也将为市场提供额外支撑。

印度

受节日及婚庆相关购金的推动，印度2025年四季度金饰需求环比增长，但金价屡创新高，金饰需求较2024年的同比大幅下滑不可避免。但从金额来看，四季度印度金饰消费达190亿美元，创历史新高，推动2025年消费总额达到前所未有的490亿美元。

印度消费者对金饰的购买热情依然高涨，但其购金预算通常较为固定，这也就限制了购买数量——尤其是在当地金价年内飙升74%的背景之下。

10月份金价回调期间，印度消费者把握时机提前为婚庆购入黄金，金饰需求得到支撑。随后金价恢复持续上涨态势，金饰需求也随之放缓。

尽管14K金饰在部分地区开始受到一定欢迎，尤其是在北方一线及核心城市的年轻群体当中，但印度全国范围内仍有大量消费者不愿接受低纯度金饰，因为这会削弱其持有金饰的核心理由：长期保值。

尽管金饰销量有所下滑，零售商的促销活动仍助力正规金饰销售板块表现脱颖而出，并带动了收入增长。

金饰“以旧换新”活动仍是关键趋势，同时金饰的金融化程度亦不断提高。截至2025年11月底，印度银行业以金饰为抵押的零售贷款规模已达3.6万亿印度卢比（约合400亿美元），同比增长125%

中东和土耳其

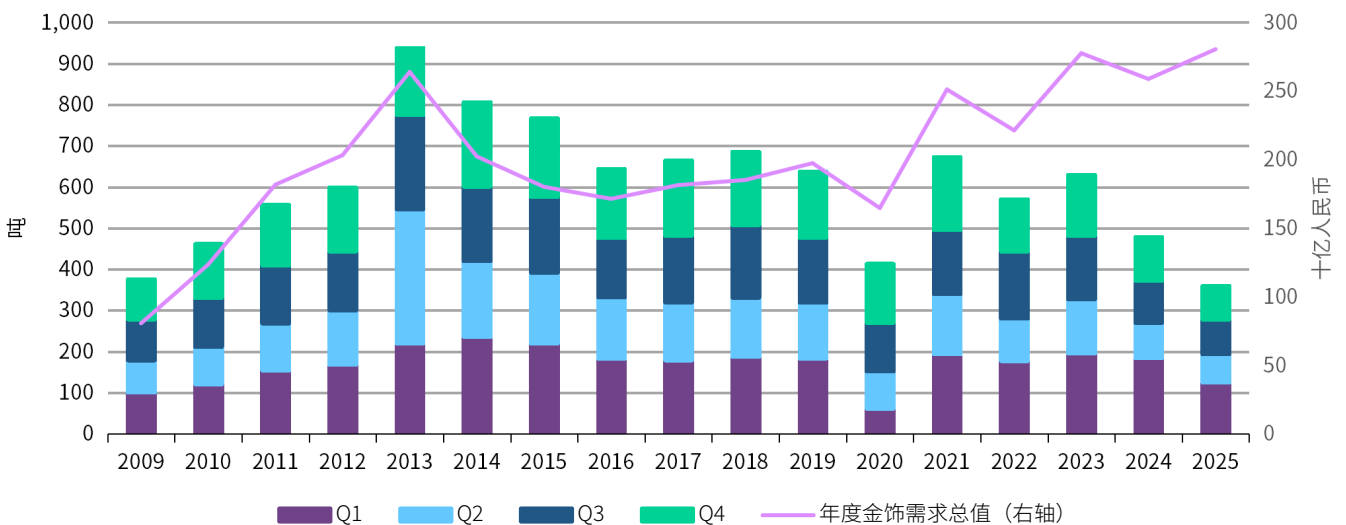
在消费通胀高企、国内及区域地缘政治环境持续动荡以及消费者信心疲弱的共同持续影响下，土耳其年度金饰需求量降至2020年以来的最低点。

该市场2025年全年金饰消费金额同比增长14%，但仍落后于全球整体增幅。

土耳其国内的高通胀环境给金饰行业带来了双重打击：一方面，金饰制造商面临更高的投入成本，进而推高了利润空间，并进一步抬高土耳其消费者的购买价格；另一方面，当地四季度的境内外金价溢价高达300美元/盎司，亦构成了金饰需求的主要阻力。

中东地区各市场与全球市场趋势一致：金饰需求量显著下降，而需求金额则大幅攀升。

图8:2025年中国市场金饰需求金额增长持续超过销量下降幅度
金饰需求吨数与金额(十亿人民币)*



*数据截至2025年12月31日。
来源：洲际交易所（ICE）基准管理机构，金属聚焦公司，Refinitiv GFMS，世界黄金协会



沙特对金饰征收15%的增值税,进一步加剧了金价屡创新高带来的影响,并促使金饰消费者转向投资类产品。阿联酋也出现了类似趋势,地区紧张局势的升级促使人们转而关注利润率较低的投资产品。

伊朗的金饰需求相对稳健,全年需求量仅下降1%。这种韧性反映了在地缘政治紧张局势加剧的环境下,市场对各种形式避险资产的需求保持稳定。然而,金价上涨削弱了消费者购买力,最终仍会限制需求的增长。

欧美市场

美国2025年度的金饰消费也受到金价高涨的影响,与全球趋势一致。但其金饰消费金额增长28%,达到130亿美元,抵消了需求量的降幅。

实地调查表明,金饰需求变化并非因为消费者明显转向低纯度饰品,而仅仅是由于其购买的纯金克重减少所致。事实上,“K型经济”的特点似乎在于市场对高纯度、高端金饰的持续稳健需求上得到体现,对于高可支配收入群体而言,购买力受限并非主要问题,高端金饰需求依然稳定。

欧洲金饰需求量连续第三年下降,2025年表现跌至自2020年受疫情冲击以来的最低水平。

相比之下,其金饰消费额现却已连续五年增长,并创下70亿美元的历史新高。

东盟市场

我们单独报告黄金需求数据的东盟国家在创纪录金价背景下均呈现出相似的反应。金饰需求量跌至多年低点,而消费金额则实现大幅增长。

印度尼西亚的国内经济环境挑战重重,导致该国金饰需求表现落后于东盟地区其他国家:普遍存在的生活成本压力进一步抑制了消费者的金饰购买力。因此,市场上出现了向低纯度金饰(尤其是14K以下)转向的趋势。

亚洲其他地区

日本是2025年韧性较强的金饰市场之一,需求量“仅”下降11%,推动其消费额实现29%的超平均增长,达到15亿美元的历史新高。

“资产型金饰”(通常指设计简约、溢价相对较低的素链)这类准投资产品的需求为本地市场提供了支撑。

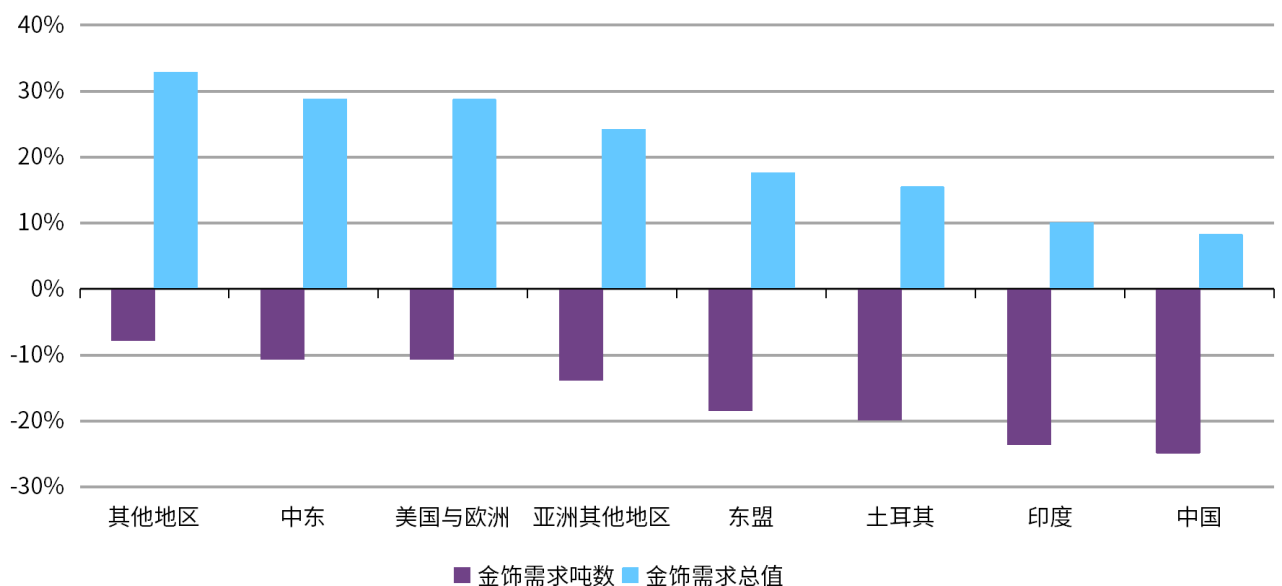
尽管韩国年度金饰需求仅小幅下降1%,但由于金价上涨促使消费者转向低纯度金饰,其需求量仍跌至历史新低。相比之下,该国金饰消费金额飙升39%,创下12亿美元的历史新纪录。

澳大利亚

尽管零售投资市场蓬勃发展,2025年澳大利亚金饰需求量仍下降22%,跌至五年来的最低点。金饰需求金额虽增长11%,但仍低于2023年的年均水平。

图9:消费者购买意愿积极,各地区金饰消费金额普遍上升

各地区金饰需求吨数与需求总值(美元)年同比变化*



*数据截至2025年12月31日。
来源: 金属聚焦公司, 世界黄金协会



投资需求

全球黄金投资需求再创新高

- 2025年全球黄金投资需求量再创新高，强势打破2020年1,805吨的年度历史纪录
- 2025年，全球黄金ETF投资成为需求增长最显著的板块，较2024年新增需求超800吨
- 全球金条与金币投资需求加速攀升至12年高点

吨	2024 年	2025 年	年度同比变化%
投资需求	1,185.4	2,175.3	84 ▲
金条和金币	1,188.3	1,374.1	16 ▲
印度	239.4	280.4	17 ▲
中国大陆	336.2	431.7	28 ▲
黄金 ETF	-2.9	801.2	- ▲

2025年全球黄金投资总额较上年实现翻倍有余，规模高达2,400亿美元。

避险需求及资产多元化仍是核心驱动因素。地缘政治与地缘经济风险居高不下、美元走弱、股票估值高企，加之市场对美联储降息

的预期，这些因素在2025年四季度及全年均发挥了关键作用。而金价的迅猛涨势也为黄金投资需求注入额外动力，全面吸引各类投资者入场，这一趋势在四季度尤为显著。

10月金价出现修正性回调，进一步助推市场趋势动能，为投资者提供了低位增持机会，推动下半年黄金投资需求创下历史新高，黄金ETF、金条及金币总购入量高达1,141吨。

各类群体（如高净值人群及机构投资者）的黄金投资需求据称仍维持高位。这部分隐性需求通常体现在场外交易及库存流动当中，该类需求同时还涵盖交易所库存变动、未观测到的制造库存变化及统计残差。

2025年数据显示，场外交易需求对市场的净影响较小。这一需求很可能主要由现有库存来满足，使得场外交易的两大核心构成部分大致相互抵消。

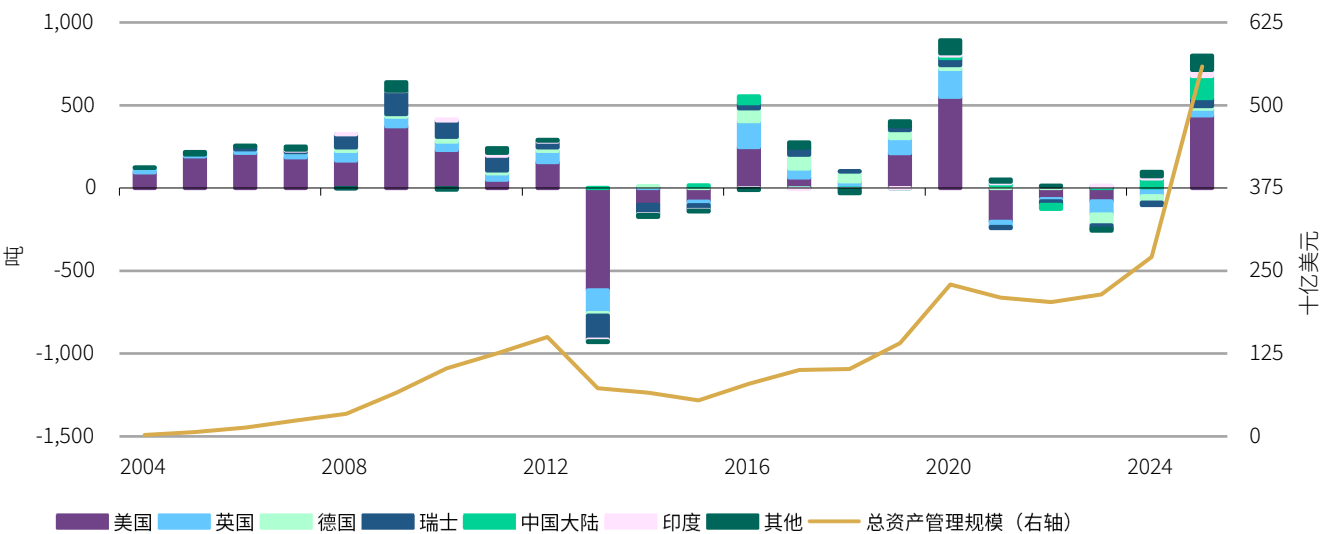
受不可预测且波动加剧的地缘政治环境影响，叠加经济增长放缓态势及宽松政策持续发力，展望2026年，黄金投资的有利环境有望持续。

黄金ETF

2025年，全球黄金ETF持仓量飙升至4,025吨的历史高点。以美元计，全年流入金额亦创下890亿美元的历史纪录。

图10:避险资金流入推动全球黄金ETF需求创下历史第二高年度水平

全球黄金ETF需求量(吨)及需求金额(AUM, 十亿美元)*



*数据截至2025年12月31日。
来源：彭博社，相关公司公告，洲际交易所（ICE）基准管理机构，世界黄金协会



表3:部分国家/地区金条和金币需求量(吨)

	2024年	2025年	年度同比 变化(%)	2024年 四季度	2025年 四季度	季度环比 变化(%)
印度	239.4	280.4	17	76.0	96.0	26
巴基斯坦	19.0	19.4	2	5.6	5.4	-4
斯里兰卡	-	-	-	-	-	-
大中华区	345.7	444.3	29	86.2	122.7	42
中国大陆	336.2	431.7	28	83.6	118.7	42
中国香港	1.5	1.9	31	0.4	0.6	71
中国台湾	8.0	10.6	33	2.2	3.4	50
日本	2.6	4.0	52	-0.9	3.1	-
印度尼西亚	24.5	31.6	29	5.8	6.7	15
马来西亚	7.5	10.3	37	2.3	3.7	65
新加坡	6.5	9.6	48	1.9	3.3	71
韩国	19.4	29.8	54	5.9	11.5	95
泰国	39.8	51.4	29	14.6	18.9	30
越南	42.1	36.1	-14	8.2	7.0	-15
澳大利亚	11.3	15.2	35	3.6	5.3	46
中东地区	109.9	118.2	8	27.1	30.5	13
沙特阿拉伯	15.5	17.5	13	3.7	5.2	39
阿联酋	13.5	14.8	9	3.4	4.2	24
科威特	6.1	6.7	10	1.4	1.9	30
埃及	24.0	23.6	-2	5.9	7.4	27
伊朗	42.3	46.2	9	10.4	9.1	-13
其他中东国家	8.5	9.4	10	2.2	2.7	22
土耳其	112.2	71.1	-37	23.5	21.3	-9
俄罗斯	34.4	35.5	3	9.0	9.9	10
美洲地区	87.6	71.1	-19	21.7	25.0	15
美国	77.5	58.0	-25	18.6	20.9	12
加拿大	7.4	10.5	42	2.4	3.4	40
墨西哥	0.8	0.7	-18	0.2	0.2	17
巴西	1.8	1.9	6	0.5	0.6	20
独联体以外的欧洲地区	67.0	124.1	85	22.9	38.6	68
法国	-2.6	-0.7	-	-0.5	0.7	-
德国	16.8	44.8	167	8.7	13.6	56
意大利	-	-	-	-	-	-
西班牙	-	-	-	-	-	-
英国	10.3	18.5	79	2.2	7.1	225
瑞士	16.9	25.0	48	5.4	6.9	28
奥地利	2.1	4.2	98	0.8	1.4	64
其他欧洲国家	23.3	32.3	38	6.3	8.9	41
以上总计	1,168.7	1,352.0	16	313.3	408.7	30
其他国家和地区库存变动	19.7	22.2	13	11.1	11.7	6
全球总计	1,188.3	1,374.1	16	324.4	420.5	30

来源：金属聚焦公司，Refinitiv GFMS，洲际交易所（ICE）基准管理机构，世界黄金协会



四季度的金价表现既是推动黄金ETF买入的原因,也是其带来的结果:投资者被持续上涨的金价吸引,而后续资金流入则进一步推高金价。

地缘政治与地缘经济波动也是四季度避险投资的核心驱动因素,全球紧张局势加剧及多国市场降息预期共同为黄金投资需求提供支撑。

2025年全球黄金ETF年度需求增量的逾半数来自北美基金(+446吨,约510亿美元)。除地缘政治风险因素外,对人工智能驱动下潜在股市泡沫的担忧及股市波动,也进一步提振了该地区的黄金ETF投资需求。

亚洲黄金ETF基金持仓增幅位居全球第二(+215吨,约250亿美元),该地区投资者群体持续扩容。中国上市基金持仓量全年实现翻倍以上增长(+133吨),印度基金(+38吨)则以连续8个月的净流入收官。同样,日本投资者也为全球黄金ETF的流入做出了可观的贡献。

2025年12月,印度养老金监管机构批准政府和非政府部门的国家养老金制度(NPS)投资黄金和白银ETF。鉴于印度养老金市场的规模,这一举措有望推动更多资金流入印度市场黄金ETF。

欧洲上市黄金ETF基金虽有显著流入,但规模相对有限(+131吨,约120亿美元)。10月出现较大规模资金流出,主要源于投资者在

金价修正性回调后的获利了结操作及投资组合再平衡,因此拖累了全年黄金ETF流入总量。

“其他地区”黄金ETF基金持仓增加9吨,这一增长几乎完全归功于澳大利亚上市基金的稳健流入,尽管南非市场的小幅流出一定程度上抵消了该增量。

虽然黄金ETF持仓量已达历史高位,但历史数据分析显示仍有增长空间。考虑到地缘政治紧张局势持续、市场对美联储独立性及利率路径的担忧挥之不去,加之股市估值高企凸显了配置有效资产组合分散工具的必要性,黄金ETF投资前景依然向好。

金条和金币

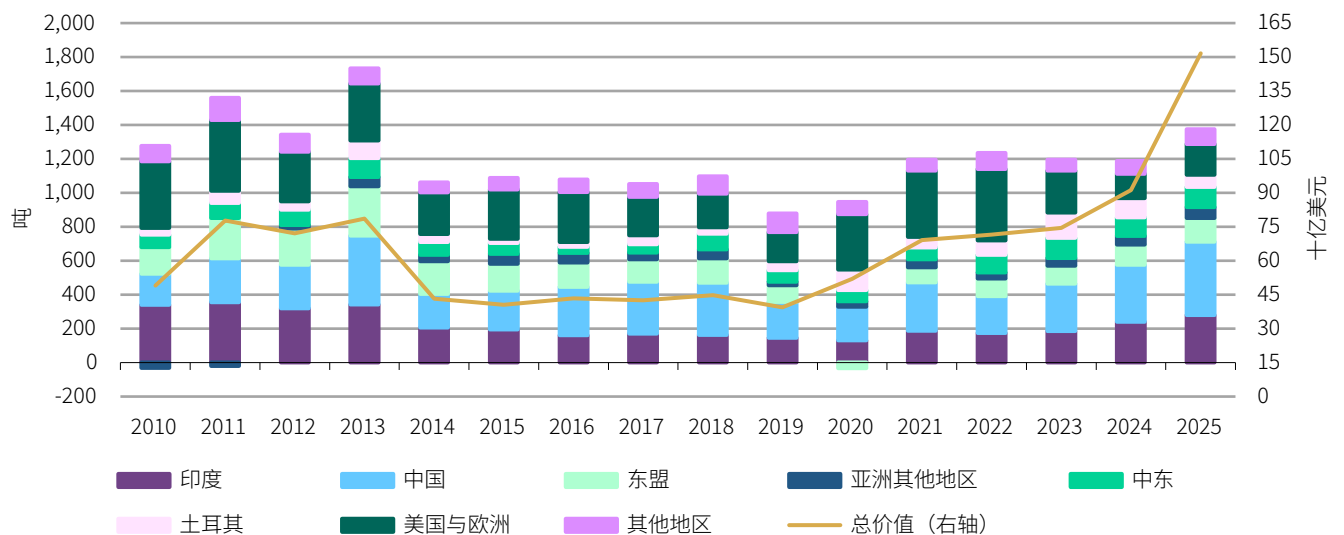
2025年四季度金条和金币投资需求达420吨,创下12年来单季度最高水平,同比、环比增幅均接近三成。

这也推动全年金条金币需求总量创下2013年以来的新高,总价值高达1,540亿美元,其中印度与中国合计贡献逾半数需求。

金价上涨无疑是推动该类别需求走强的首要因素。多个国家虽存在其他辅助驱动因素,但金价走势是贯穿所有市场的核心共性主线。

图11:金条和金币投资需求跃升至多年高位,达1,374吨,需求金额创纪录升至1,540亿美元

各地区年度金条与金币投资需求量(吨)与需求金额(美元)*



*数据截至2025年12月31日。

来源: 洲际交易所 (ICE) 基准管理机构, 金属聚焦公司, Refinitiv GFMS, 世界黄金协会



印度

印度黄金投资热度高涨，自2013年以来首次实现连续两个季度需求超90吨，年度需求亦创下同年以来新高，投资总额达320亿美元的历史纪录。

2024年大部分时间印度卢比持续贬值，进一步放大了金价涨幅，助推趋势跟随型买盘高涨。

部分以投资为目的的金饰消费者，明显转向利润率更低的金条和金币，进一步夯实了需求基础。投资者的坚定投资意愿还体现在全年黄金ETF持仓量的激增，多款新产品陆续推出以捕捉这一新兴需求。

与此同时，数字黄金交易规模稳步扩大，交易金额增幅接近三倍。据市场反馈，投资者群体持续扩容，且服务提供商日趋多元，是推动这一增长的主要原因。

在金价持续维持在历史高位的背景下，金条和金币需求有望保持稳健，任何回调都可能被视为买入机会。印度养老金监管机构允许国家养老金体系资金投资黄金和白银ETF的举措，或将进一步支撑2026年全年印度的黄金投资需求。

中国

2025年中国金条和金币年度投资需求突破2013年创下的历史纪录，且在我们开始统计该数据以来首次超过金饰消费量。

除金价上涨势能外，全年地缘政治及贸易紧张局势升级推动黄金避险买盘增加，为投资需求提供支撑。此外，中国人民银行接连发布增持黄金公告，进一步提振了投资者信心。

此外，11月出台的黄金增值税改革政策在四季度形成额外助推力，促使投资导向型消费者从金饰转向黄金投资类产品。

展望2026年，中国黄金投资需求有望保持稳健态势。在地缘政治格局背景下，避险买盘需求短期内不会变化，国内经济增长面临的压力或进一步凸显财富保值需求。若中国人民银行维持购金步伐，将为黄金投资需求提供额外支撑。

2025年监管政策出现调整，允许中国保险公司获准试点进入黄金市场，将提供长期结构性支撑。截至2025年末，已有6家保险公司加入上海黄金交易所，为机构配置黄金铺平道路。

中东和土耳其

2025年中东地区零售黄金投资需求保持稳健，各市场交易量均攀升至多年高点，投资总额创历史纪录。

区域地缘政治动荡及全球不确定性加剧，进一步助推趋势跟随型买盘需求。

土耳其是2025年全球唯一出现黄金投资总额同比下滑的市场。从当地高企的境内外金价溢价不难看出，市场投资兴趣仍保持稳健，这一态势由财富保值及避险动机提供支撑。但受通胀侵蚀购买力以及高金价引发阶段性获利了结行为的影响，该市场黄金投资总额较过去两年的高位水平有所回落。

欧美市场

2025年美国金条和金币投资虽以强劲的四季度表现收官，但仍未实现全年需求量的整体增长；以金额计的投资增幅相对温和，同比增长8%至70亿美元。

该数据掩盖了强劲的潜在买盘需求，这一需求在四季度集中释放并凸显，鹰扬金币与水牛金币合计销量环比增幅超一倍。⁴

但金价上涨不断引发投资者获利了结，回售行为依然显著，市场呈现活跃的双向交易特征。

欧洲黄金投资需求实现连续四个季度的同比增长，2025年投资总量接近2023年水平；以金额计也创下2022年以来的新高。除价格驱动因素外，地缘政治引发的避险担忧进一步为黄金投资需求提供支撑。

东盟市场

大多数东盟市场金条和金币买入量跃升至多年高点，黄金投资总额亦同步大幅增长。

受经济增长乏力、本币走弱、避险买盘及金价上涨等多重因素的共同驱动，印尼近几个季度的黄金投资需求持续处于高位。这一需求的强劲态势驱使金饰制造商近几个季度以来采取了优先保障金条生产并扩大产能的措施。

12月，印尼政府对金条、金锭及金粒推出阶梯式出口税制度，以保障国内供应并稳定本土金价。⁵

2025年泰国年度黄金投资需求创下2018年以来的新高，60亿美元的投资总额更是触及12年峰值。但这一数据一定程度上低估了零售市场的热度：年内投资者明显转向线上账户交易，导致部分需求从实物零售产品分流至线上。

4. www.usmint.gov/about/production-sales-figures/bullion-sales

5. Reuters | Indonesia to levy gold export duties from December 23 | 10 Dec, 2025 (译者译：路透社 | 印尼将自12月23日起对黄金出口征收关税 | 2025年12月10日)



越南则是东盟地区这一时期的典型例外。四季度，该国金条和金币投资需求连续第六个季度同比下滑，跌至2021年四季度以来的最低水平。供应紧张是其中部分诱因：据业内人士反馈，SJC标准金条短缺导致市场供给不足，本土金价较已然高企的国际金价溢价突破550美元/盎司，达到惩罚性水平。由于缺乏其他黄金投资渠道，投资者对24K指环金（投资替代品）的需求有所上升。

亚洲其他地区

2025年四季度，日本本土金价突破2万日元/克，投资热情瞬间引爆。有报道称，随着买入量激增，零售商库存面临告罄危机。⁶但存量黄金的获利了结行为持续，一定程度上抵消了买盘力度——这是日本市场的典型特征，即老年群体持有大量存量黄金资产。

韩国黄金投资需求在年末呈爆发式增长，创下统计数据系列中的单季度最高水平。四季度韩元显著走弱，放大了以本币计价的金价涨幅，进一步助推趋势跟随型买盘。

此外，韩国央行10月宣布考虑增持黄金储备，⁷进一步助推市场买入热潮升温。以金额计，2025年韩国黄金投资总额同比翻倍至30亿美元。

澳大利亚

2025年澳大利亚金条和金币投资需求激增逾三分之一，但仍低于2021至2022年的高位水平。

金价上涨热潮吸引大批投资者涌入，媒体报道显示贵金属经销商门店外排起长队，部分零售商据称已库存告罄。

据报道，下半年年轻群体对黄金的投资兴趣显著升温，成为市场新趋势。

6. [The Jerusalem Post | Gold Fever Hits Japan: Panic Buying as Prices Soar Past \\$4,000 | 10 Oct, 2025](#) (译者译:《耶路撒冷邮报》| 日本掀起“黄金热”:金价飙升至4,000美元以上引发恐慌性抢购 | 2025年10月10日)

7. [Reuters | Bank Korea considers gold purchases medium term after long absence | 28 Oct, 2025](#) (译者译:路透社 | 韩国央行在长期暂停购金后考虑中期增持黄金 | 2025年10月28日)



央行购金

2025年全球央行购金需求依然保持坚挺

- 四季度，全球央行净购金量大幅上升，较上季度环比增长6%至230吨⁸
- 2025年全年央行购金总量为863吨，与此前连续三年均超过1,000吨的水平相比相对较低
- 波兰国家银行连续第二年成为全球最大官方黄金买家，2025年共增持102吨黄金

吨	2024 年	2025 年	年度同比变化 %
各经济体央行和其他机构	1,092	863	-21 ▼

四季度，全球央行净购金量增至230吨，较上一季度的218吨增长6%。在金价屡创历史新高的背景之下，这一强劲表现为全年持续稳健的央行购金活动画上了圆满句号。

尽管年内金价多次刷新纪录，但央行在2025年大部分时间里的公告购金节奏仍相对温和。

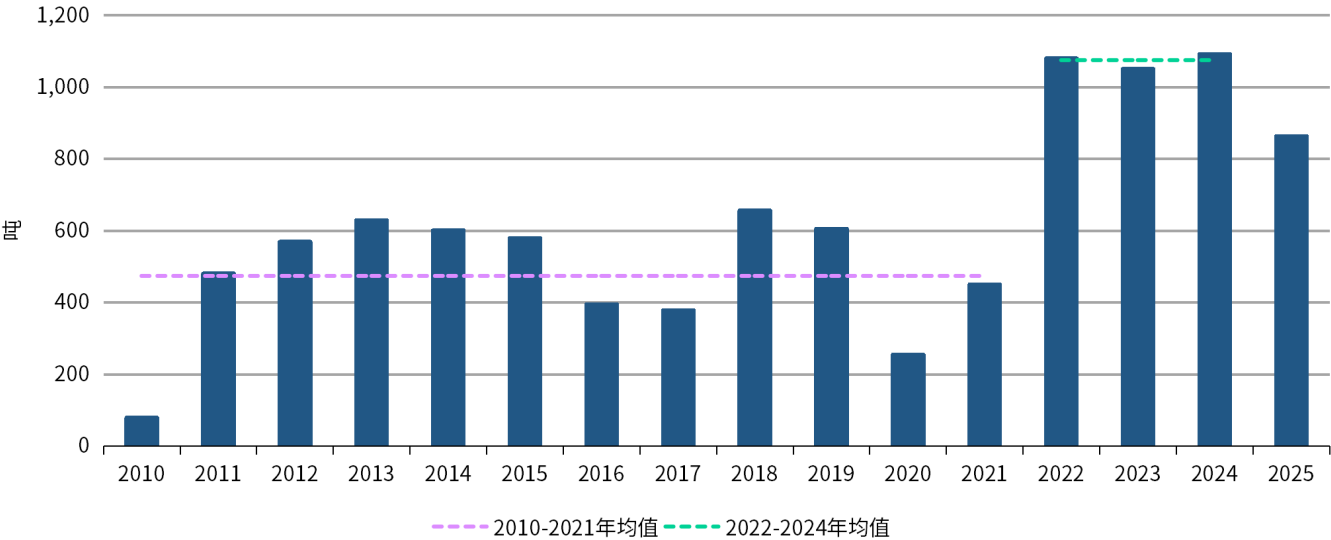
官方黄金储备估值处于高位，似乎促使各央行采取了更为审慎的态度。这种克制表明，尽管央行对黄金的长期战略配置意愿依然坚定，但其购金决策并非对价格走势毫不敏感。

四季度全球央行的强劲表现推动2025年全年央行购金总量达到可观的863吨。虽然这一水平低于近三年均超过1,000吨的历史性高位，但仍显著高于2010–2021年间的年均水平，即473吨。⁹2025年全球央行的强劲购金表现，尤其是新兴市场央行的活跃购金行为，与我们《2025年央行黄金储备调查》中反映的市场情绪高度一致。¹⁰

全年共有22家官方机构报告其黄金储备增加约1吨或以上，其中7家央行贡献了大部分新增需求；此外，仍有大量规模较小但持续的购金行为，形成了对整体需求的“长尾”支撑。¹¹

- **波兰国家银行**连续第二年成为全球最大官方黄金买家，四季度（购金35吨）和全年购金量均居首位。2025年该行再增持102吨黄金，黄金储备增至550吨，黄金占其总外汇储备的比重已升至28%，接近其10月份宣布的将黄金配置从20%上调至30%的目标水平。尽管如此，波兰央行行长亚当·格拉平斯基（Adam Glapiński）于2026年1月表示，出于“国家安全原因”考虑，计划进一步将黄金储备提高至700吨，但尚未给出具体时间安排。¹²

图12:在金价屡创历史新高的背景之下，2025年央行购金需求仍保持韧性
全球央行年度净购金量(吨)*



*数据截至2025年12月31日。
来源：金属聚焦公司，Refinitiv GFMS，世界黄金协会

8. 此处列出的央行购金需求包括已公布的总变化值，也包括对未公布购金量的估计值。这些数据与我们的月度央行统计数据不同，后者仅包括已公开报告的值。
9. 平均水平自2010年起计算，因为自该年起，央行在年度口径上转为黄金净买家。
10. 我们的调查显示，95%的受访央行预计未来12个月内全球官方黄金储备将继续增加，创

下自该项调查发起八年来最高的乐观态度水平。此外，表示计划增持自身黄金储备的央行占比升至创纪录的43%，高于2024年的29%，且无一家央行预期将减持。
11. 国家层面的数据基于撰写本文时已公开的数据。随着更多数据公布，我们有可能进行修订。
12. [Barrons | Polish Central Bank Eyes Increase In Gold Reserves](#) (译者译:《波兰央行拟进一步增加黄金储备,《巴伦周刊》(Barron's), 2025年1月)



- **哈萨克斯坦国家银行**在四季度增持黄金17吨, 全年合计增持57吨, 创下自1993年以来的年度购金新纪录。该行于2025年获本国工业部批准可购入67吨黄金。2月, 哈萨克斯坦央行暂停出售其从国内金矿产商手中收购的黄金; 行长季穆尔·苏莱梅诺夫(Timur Suleimenov)表示, 未来仍将继续增持黄金。6月他进一步指出, 在全球紧张局势缓解之前, “我们希望继续保持黄金净买家的地位”。¹³
- **巴西中央银行**于2025年恢复购金, 上一次购金还是在2021年。该行在9月至11月期间增持43吨, 使其黄金储备增至172吨。尽管黄金储备显著增加, 但黄金在其总外汇储备中的占比仍仅为7%。
- **阿塞拜疆国家石油基金(SOFAZ)**是唯一公开披露黄金持仓数据的主权财富基金, 2025年一至三季度增持38吨黄金, 显示其正持续强化储备结构。截至本报告转写之时, 该基金四季度购金数据尚未披露。
- **土耳其中央银行**在市场波动环境下仍保持稳定购金节奏, 2025年截至10月末增持黄金27吨, 使其官方(央行加财政部持金)黄金储备增至644吨。
- **中国人民银行**四季度仅增持黄金3吨, 为自2024年一季度(2吨)以来的最低季度增量。该行全年净购金量为27吨。其官方黄金储备目前为2,306吨, 占总外汇储备的近9%。

- **捷克国家银行**2025年购金20吨, 与前三年水平相当, 目前该行黄金储备为72吨, 目标在2028年达到100吨。¹⁴

与购金相比, 2025年的全球央行售金规模要小得多: 新加坡金融管理局(15吨)、俄罗斯中央银行(6吨)、德意志联邦银行(1吨, 用于铸币计划)以及约旦中央银行(1吨)是少数几家净售金的官方机构。

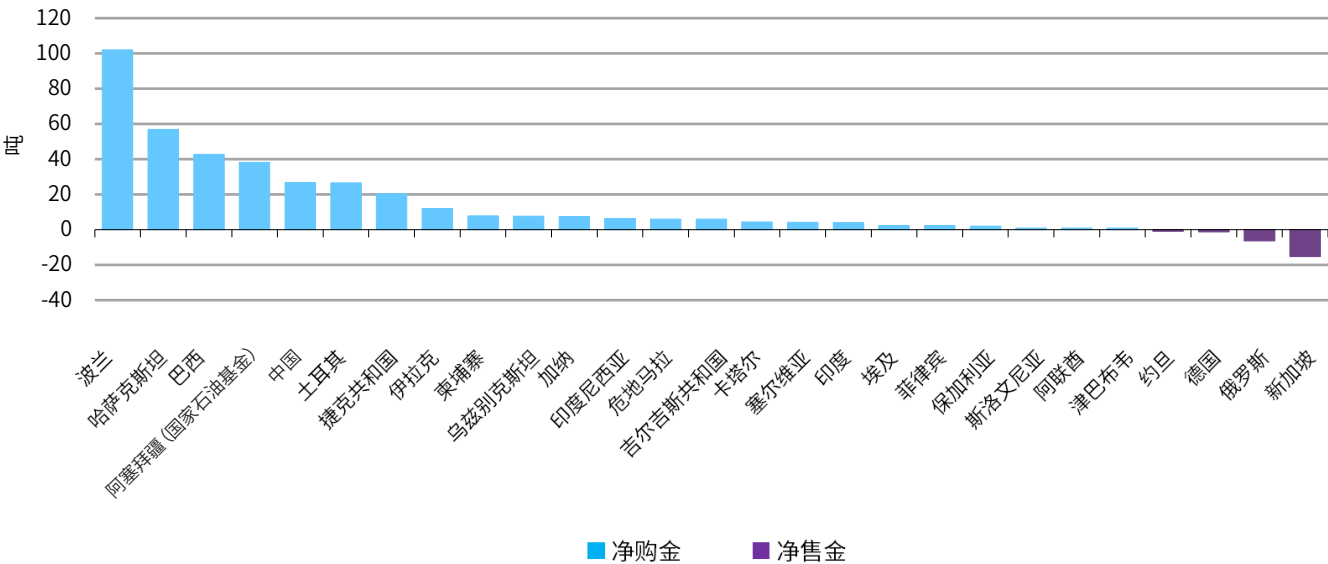
2025年, 尚未披露的央行购金量仍是市场一大重要特征。金属聚焦公司的估算数据与**官方报告数据**之间的差距依然较大, 显示仍有相当规模的“隐性”购金活动(占全年总量的57%)。这一差异表明, 部分官方机构在增持黄金储备的同时并未即时对外披露, 这已成为近年来的持续存在的趋势。

此外, 多家主要央行已表示未来几年计划继续增加黄金储备, 以实现储备多元化和风险管理目标。¹⁵这一动向表明, 即使短期购金节奏会随市场环境变化而波动, 黄金仍是全球央行资产配置中的关键战略资产。

尽管2025年全球央行购金规模未能达到此前连续三年均超过1,000吨的历史性高位, 但这一年依然表现亮眼, 进一步凸显了黄金作为战略资产的长期吸引力。展望未来, 我们预计这一趋势将延续至2026年, 在持续的经济与地缘政治不确定性背景下, 黄金作为储备资产的需求有望保持稳健。关于影响2026年央行黄金需求走势的更深入因素分析, 请参阅本报告的“**未来展望**”部分。

图13: 2025年波兰国家银行领跑全球央行购金

2025年各央行报告购金量(吨)*



*截至2025年12月31日的可用数据。
来源: 国际货币基金组织, 各央行数据, 世界黄金协会

13. Bloomberg (Terminal access only)|Kazakh Central Bank to Keep Buying Gold as Trade Tensions Grow | 2 June 2025 (译者译: 彭博社 | 随着贸易紧张局势加剧, 哈萨克斯坦央行将继续购入黄金 | 2025年6月2日)

14. 捷克国家银行(CNB)黄金储备

15. World Gold Council | Central bank gold buying slowed in April | 3 Jun 2025 (译者译: 世界黄金协会 | 4月全球央行购金态势放缓, 2025年6月3日); World Gold Council | Central banks ramp up gold buying in October | 2 Dec 2025. (译者译: 世界黄金协会 | 10月全球央行加速购金, 2025年12月2日)



科技用金

四季度，科技行业用金需求总体保持稳定，达到82吨；2025全年需求总量为323吨

- 四季度，电子行业用金量为69吨，与去年同期持平
- 其他工业领域的用金量同比下降7%至11吨
- 虽然人工智能相关的电子产品需求持续增长，但传统消费电子领域的频繁波动仍对整体需求产生影响，最终需求保持稳定

吨	2024 年	2025 年	年度同比变化%
科技用金	326.2	322.8	-1 ▼
电子用金	270.8	270.4	0 ▼
其他工业用金	46.5	44.2	-5 ▼
牙科用金	8.9	8.2	-7 ▼

四季度，科技行业的用金需求保持稳定，为全年总体平稳表现画上句点。人工智能热潮持续推高电子领域的用金需求（即科技行业中最主要的用金需求类别），高性能计算技术的发展加速了键合丝、接触材料及互连材料的应用。

然而，这一热潮为电子行业其他领域带来了一定的竞争压力与市场分化。由于大量制造产能转向满足人工智能相关需求，部分传统电子元件的生产受到挤压，价格随之攀升。这种产能重构加剧了消费电子市场的波动：2025年上半年行业复苏乏力且面临关税不确定性，下半年又遭遇元器件供应紧张和价格暴涨的困境。这种局面或将继续影响2026年的市场需求。

知名电子市场研究机构Counterpoint Research数据显示，2025年全球智能手机出货量同比增长2%，但受内存芯片短缺及价格攀升的影响，预计2026年出货量将转而下滑。¹⁶个人电脑与笔记本电脑市场在2025年上半年表现稳定，但下半年成本上涨已产生影响，预计2026年出货量将持续承压。¹⁷

此外，金价持续上涨给元件制造商带来压力。据报道，各行业正加大研发投入，积极探索进一步减量使用黄金或替代黄金的方案。

电子用金

四季度，电子行业用金需求保持平稳，为69吨；全年需求量也稳定在270吨。各主要生产地区的增长势头差异显著：东亚地区得益于强劲的人工智能供应链和本土化战略，展现出相对稳健的需求态势；相比之下，西方市场的制造活动有所萎缩，拖累了整体市场表现。

四季度，发光二极管（LED）领域的用金量小幅下滑，因为通用照明和标准显示屏等传统大众市场应用需求仍然疲软。正如我们在此前季度报告中所述，随着制造商专注于降低成本，迷你LED和微型LED等较新技术（通常用金量更少，有时甚至无需黄金）的市场份额持续攀升。不过，新兴的高端及小众应用领域，如光通信、高级驾驶系统、3D打印和园艺照明，为黄金需求提供了支撑。

四季度，无线应用领域的用金量有所增长。随着笔记本电脑及智能手机制造商开始补充库存，功率放大器（PA）和WiFi芯片订单回升，显著提升了整个供应链的产能利用率。此外，制造商们还在人工智能、航空航天、电动及混动汽车系统，以及可穿戴设备和智能手机的传感技术等领域积极布局化合物半导体技术，进一步推动了黄金需求的增长。¹⁸这一转变标志着无线领域开始迈入一个由新技术驱动的增长阶段，未来有望更好地抵御传统消费电子市场的波动。

四季度，内存及半导体行业的黄金需求实现小幅增长。人工智能基础设施的快速扩张与消费电子产品的升级浪潮是推动此轮用金需求增长的关键因素。事实上，人工智能应用需求的强劲增长已对DRAM与NAND产能形成严峻压力，导致2025年内存价格上涨超过一倍。国际数据公司（IDC）指出：“内存芯片正面临前所未有的短缺局面，其对设备制造商与终端用户的连锁影响可能持续至2027年。由于人工智能数据中心需求持续超越供给，DRAM价格大幅飙升，已造成供需失衡。”¹⁹

16. Counterpoint | Global Smartphone Shipments Grew 2% YoY in 2025; Apple Emerged as Market Leader | 12 Jan 2026 (译者译:Counterpoint | 2025年全球智能手机出货量同比增长2%，苹果跃居市场首位 | 2026年1月12日)

17. Omdia | Global PC shipments grew 9% in 2025 but memory and storage supply issues threaten 2026 outlook | 12 Jan 2026 (译者译:Omdia | 2025年全球个人电脑出货量增长9%，但内存与存储供应链问题或影响2026年市场前景 | 2026年1月12日)

18. 化合物半导体是由两种或两种以上元素组成的材料，例如砷化镓；这与传统半导体不同，

后者通常由单一元素组成，比如硅。化合物半导体具备独特性能，使其在速度、效率以及高功率和光学应用处理能力方面更胜一筹，因此成为电动汽车、5G网络和先进传感器等现代科技的核心材料。

19. IDC | Global Memory Shortage Crisis: Market Analysis and the Potential Impact on the Smartphone and PC Markets in 2026 | 18 Dec 2025 (译者译:IDC | 全球内存短缺危机:市场分析及其对2026年智能手机与个人电脑市场的潜在影响 | 2025年12月18日)



展望未来,这种供需失衡可能对消费电子市场产生重大影响:推高产品价格,并导致设备交货周期延长。印刷电路板(PCB)领域的用金量在四季度亦实现小幅增长。人工智能服务器仍是该领域的核心增长点,不仅直接拉动了整体出货量,同时也推升了基础设施升级对印刷电路板的需求。此外,低地球轨道卫星(LEOS)通信领域为高密度互连(HDI)电路板创造了大量订单。叠加智能手机和个人电脑市场进入传统旺季带来的稳定需求,高密度互连电路板的出货量高于往年同期水平。

然而,尽管高端产品占比提升提振了用金需求,供应链却正承受着金价飙升带来的成本压力。据报道,为维持盈利,印刷电路板制造商已加快推行降本措施,并日益探索替代材料。这些成本控制措施在一定程度上抵消了产品规格升级所能获得的收益。

从整体上看,四季度全球四大电子产品制造中心中有两大中心的用金需求实现小幅增长:中国大陆及香港特别行政区用金需求20.1吨(+1.8%),以及韩国用金需求6.6吨(+5.2%);而日本(18.8吨,-1.3%)和美国(16.7吨,-4.1%)的用金需求量则均略有下降。

其他工业用金与牙科用金

四季度,其他工业及装饰领域的用金需求同比下降7%。受中国经济相对疲软及零售门店关闭影响,镀金产品需求锐减,进而导致中国的镀金盐需求大幅萎缩。由于金价飙升,印度纱丽需求同样走弱。其他工业及装饰领域的用金需求已连续第七个季度同比下滑,且连续第二年出现负增长。四季度牙科用金需求亦同比下降6%,替代材料仍占据主导地位。



黄金供应

2025年，金矿产量和回收金供应量双双再现温和增长，推动黄金总供应量同比增长1%

- 2025年金矿产量同比小幅增长，创下3,672吨的历史新高
- 2025年全球套保量大幅下降至120吨
- 尽管金价飙升，全年回收金供应量仅增长3%

吨	2024 年	2025 年	同比变化%
总供应量	4,961.9	5,002.1	1 ▲
金矿产量	3,650.4	3,671.6	1 ▲
生产商净套保量	-53.8	-73.6	- -
回收金	1,365.3	1,404.3	3 ▲

2025年，黄金总供应量同比增长1%，达到5,002吨，创下我们自1970年以来的年度数据系列新高，主要得益于金矿产量刷新纪录且回收金供应量增加。初步估算表明，2025年金矿产量达到3,672吨的历史高位，不过该数据可能进一步修正，因此当前尚无法确定之前的纪录是否已被打破。

初步估算还表明，由于生产商对到期合约进行交割，且回购了

部分远期套保合约，导致2025年内未平仓生产商净套保量大幅下降。

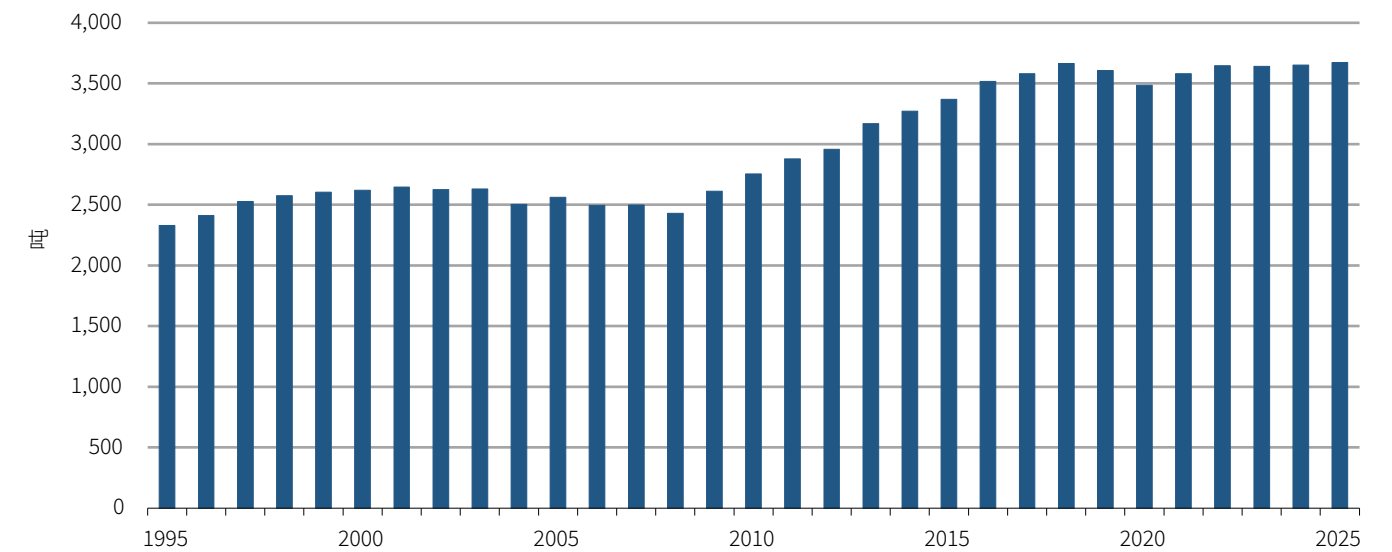
金矿产量

现有估算显示，2025年金矿产量实现微幅增长，上升1%至3,672吨，略微超过2018年3,663吨的纪录。不过，该数据可能会进一步修正，因此2025年金矿产量能否打破纪录尚无定论。与往常一样，我们在大多数公司发布季度报告之前发布了2025年四季度的数据，因此当前估算值可能与最终数字有所偏差。通常我们对金矿供应数据集的修订主要集中在近期几个季度，但也有例外：印度尼西亚政府发布的金矿产量修订数据将2015年和2018年的金矿产量估计值分别上调了7吨和5吨。²⁰

2025年四季度，非洲和亚洲地区的金矿产量增长最为显著，均同比增长3吨。以下国家录得显著增幅：

- **加纳** (同比增长24%) : 主要得益于纽蒙特公司 (Newmont) 的Ahafo North金矿项目投产以及安格鲁阿山帝公司 (AngloGold Ashanti) 的Obuasi金矿增产。该国的手工和小规模采金 (ASGM) 产量也有所增加。
- **加拿大** (同比增长15%) : Blackwater、Back River和Valentine Lake等三座新矿的投产是关键驱动因素，Island金矿新增的露天开采产量，以及Meadowbank和Snow Lake金矿的增产亦推动了产量增长。

图14:初步估计显示，2025年全球金矿产量仅略创新高
金矿年度产量 (吨) *



*数据截至2025年12月31日。
资料来源：金属聚焦公司，Refinitiv GFMS，世界黄金协会

20. bps.go.id/Produksi-Barang-Tambang-Mineral-2023 (译者译:矿产资源产量,2023年数据)



- **澳大利亚** (同比增长15%) : 全国各地矿山普遍增产, 足以抵消Tropicana和Mount Magnet金矿的减产。Telfer金矿在被Greatland Gold收购后, 产量增长尤为突出。
- **智利** (同比增长13%) : Salares Norte金矿的增产推动产量大幅增加, 2024年该矿曾受到恶劣天气和工厂临时关闭的影响。但这一增长被Collahuasi和Centinela两座大型铜矿的减产部分抵消。

出于运营或矿石品位等因素, 一些国家的金矿产量出现显著同比下降:

- **阿根廷** (同比减少27%) : 巴里克公司 (Barrick) 的Veladero金矿因处理的矿石品位较低而导致产量下降, Cerro Vanguardia金矿的产量也有所下滑。
- **印度尼西亚** (同比减少24%) : 由于2025年三季度发生了悲惨的泥石流事故导致产量下降和矿石品位降低, Grasberg矿产量大幅下降。该矿产量预计将在2026年内恢复。Batu Hijau金矿也因生产转入第八阶段而出现产量锐减。
- **墨西哥** (同比减少18%) : Equinox Gold公司旗下的Los Filos金矿土地使用协议到期, 对该国金矿产量造成冲击。此外, Fresnillo公司La Herradura金矿的产量较其2024年四季度异常高位的产出也有所下降。
- **马里** (同比减少17%) : 尽管B2Gold公司的Fekola金矿产量增加, 但Loulo-Gounkoto金矿持续停产的影响依然存在。

随着两座主要矿山的产量恢复, 2026年金矿产量有望进一步增长: 印尼的Grasberg金矿在2025年三季度的致命事故后产量预计将逐步恢复, 而巴里克公司 (Barrick) 与马里政府近期达成的协议应能使该国的Loulo-Gounkoto金矿恢复生产并在年内实现产量回升。²¹ 金属聚焦公司的金矿产量数据包含对手工和小规模采金 (ASGM) 的估算值; 鉴于金价强劲上涨, 预计2026年手工和小规模采金的产量贡献将再次增长。

然而, 我们不应夸大金矿产量的增长。尽管2025年产量似乎创下历史新高, 且2026年可能进一步增长, 但过去十年左右, 全球黄金开采行业一直难以实现显著大增。过去十年间金矿产量的年均增长率不足1%, 我们认为短期内该行业要实现产量提升还是较为困难的。

最新数据表明, 三季度全球黄金开采行业的平均总维持成本 (AISC) 同比增长9%, 达到1,605美元/盎司。其季度环比增幅相对温和, 仅为1%, 且部分归因于季节性因素——每年的三、四季度通常是金矿产量的高峰期。

维持性资本支出增加, 加之金价上涨带来的成本升高和特许权使用费的增加, 进一步推动金矿总维持成本的同比增长。

生产商净套保量

据估算, 2025年黄金行业生产商总套保量减少了74吨, 降至约120吨, 且全年各季度均有下降。矿业公司在套期保值到期时进行了交割, 同时对持仓进行了重组或回购。据我们与业内人士沟通后了解, 过去一年中发生的新增套保行为越来越集中于购入看跌期权, 即公司愿意支付现金来锁定未来产品的底价。历史上, 价格保护通常通过出售看涨期权来融资, 以此限制或彻底抹除矿业公司从金价上涨中获利的可能性, 因此这一变化代表了矿业公司行为上的重大调整。

未平仓生产商净套保量约为120吨, 为2013年以来的最低水平, 仅相当于本世纪初逾3,000吨未平仓量的一小部分。过去25年来, 黄金套保策略经历了重大演变, 如今该策略已无可能大规模重返金矿行业; 约有半数的未平仓量源自澳大利亚一国的矿山。

回收金供应

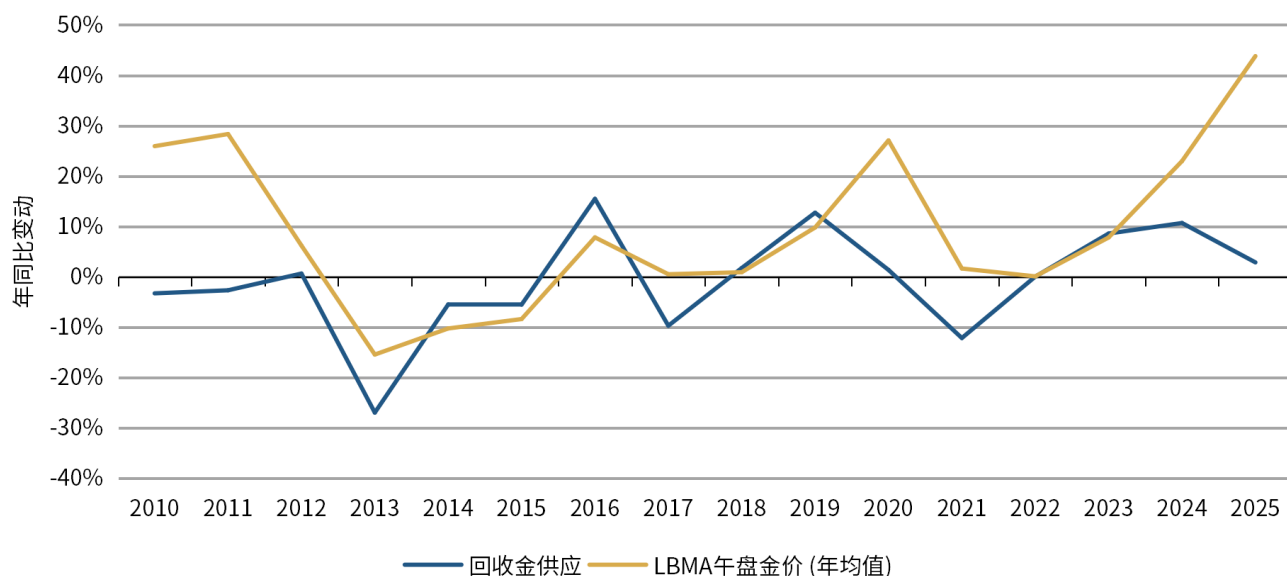
金价上涨往往会推动回收金供应量的增加, 鉴于全球金价屡创新高, 2025年四季度回收金供应量也实现了预期内的增长, 年同比增幅2%, 季度环比增幅7%, 达到366吨。这是自2020年三季度 (受新冠疫情影响, 该季度金价大幅上涨) 以来的最高季度水平。2025年全年回收金供应量增长2%至1,404吨, 为2012年以来的最高年度水平。

考虑到2025年平均金价上涨了44%, 而回收金供应量则未能实现较以往更大的增幅, 这确实令人颇感意外。这种现象很大程度上可归因于部分主要市场黄金持有者的行为。2025年, 回收金供应的变化展现出鲜明趋势: 发达经济体回收金供应量实现了健康的同比增长, 如美国、欧洲和日本; 而印度、中东和东南亚等新兴市场则出现下降。在主要新兴市场中, 只有中国的回收金供应量实现了同比增长。

21. [Barrick.com | Barrick Announces Resolution of its Disputes with Mali | 24 Nov. 2025](https://www.barrick.com/news-releases/2025/11/24/barrick-announces-resolution-of-its-disputes-with-mali) (译者译: 巴里克公司宣布与马里的争议达成解决 | 2025年11月24日)

**图15:全球回收金供应量对金价飙升的反应较为平淡**

回收金供应量年同比吨位变化(%)与年平均金价(美元/盎司)*



*数据截至2025年12月31日。

来源: 洲际交易所 (ICE) 基准管理机构, 金属聚焦公司, Refinitiv GFMS, 世界黄金协会

深入观察各地区的表现,可以明显看出,东亚地区为回收金供应量的季度环比增长做出了大部分贡献,其中中国市场更是功不可没。除了创纪录的金价外,中国国内经济疲软叠加黄金增值税改革的影响,似乎也是回收量增长的推动因素。业界讨论显示,中国金饰零售商和制造商正持续整合,推动了库存的清算。

作为主要的黄金消费市场,印度的回收金交易依然疲软,导致南亚地区回收金供应量出现年同比和季度环比下降。“以旧换新”交易依然活跃,消费者继续将金饰作为贷款抵押品,利用高金价套现。这两种趋势都导致直接作为旧金出售的黄金数量减少。

中东和东南亚等其他新兴市场的回收金供应量同比基本持平或下降。对金价进一步上涨的积极预期,加上经济和政治动荡以及伊朗等国家投资替代品的匮乏,共同抑制了回收金供应的增长。

发达市场回收金供应量的同比增长与大多数新兴市场的消费者行为形成鲜明对比。对于欧洲市场,其低迷的经济活动、失衡的人口结构以及庞大的历史金饰存量似乎驱动着回收金供应量的增长。对于日本市场,人口结构也是重要因素之一,但日元疲软加上以美元计价的金价高企,推动以日元计价的金价达到令人炫目的高度,并促进了旧金饰(尤其是祖传饰品)流入市场。在美国,黄金持有者似乎正在利用金价上涨进行获利。虽然因经济困境而抛售黄金的情况较为罕见,但财富和收入分配不均(即所谓的“K型经济”)可能正在引发低收入群体的黄金抛售行为。

金价居高不下,有可能推动2026年回收金表现继续保持强劲水平,不过考虑到全球金价走势,回收金供应量或将低于预期。有关今年回收金前景以及更广泛的黄金供应详情,请参阅“[未来展望](#)”部分。



关于世界黄金协会

我们是一家致力于推广黄金作为重要战略资产、由会员组成的机构。我们努力打造一个负责任且开放包容的全球黄金供应链。通过各类可靠严谨的研究、分析、评论和洞见，我们的专业团队希望帮助公众了解黄金的实际应用案例和其他应用的可能性。

我们正为促进行业进步而不懈努力。通过影响行业政策和原则标准的制定，我们希望为构建一个充满活力、经久不衰、可持续发展的全球黄金市场贡献自己的力量。

世界黄金协会(北京)

中国北京市朝阳区东三环北路5号
北京发展大厦10层1009室
邮编100004
T +86 10 8592 5000
W www.gold.org

世界黄金协会(上海)

上海市静安区南京西路1717号
会德丰广场4805B室
邮编200040
T +86 21 2226 1188
W www.gold.org

研究部门

Jeremy De Pessemier, CFA
资产配置策略师

Johan Palmberg
资深量化分析师

Kavita Chacko
印度区研究负责人

Krishan Gopaul
EMEA区资深分析师

Louise Street
资深市场分析师

Marissa Salim
亚太区研究主管

贾舒畅 (Ray Jia)
亚太区(除印度)研究负责人兼中国区行业拓展副总监

Taylor Burnette
美洲区研究主管

安凯 (Juan Carlos Artigas)
美洲区CEO兼全球研究负责人

市场战略部门

芮强 (John Reade)
欧亚区资深市场策略师

康乔 (Joseph Cavatoni)
美洲区资深市场策略师

更多信息请见：

数据集与方法论请访问：
<https://china.gold.org/goldhub>

详情请联络：
research@gold.org



重要信息和披露

© 2026年世界黄金协会版权所有。世界黄金协会和圆环图案是世界黄金协会或其附属机构的商标。

未经世界黄金协会或相关知识产权所有者的事先书面同意，不得复制或再分发本文件中的任何内容，但符合下述规定的情况除外。信息和统计资料的版权©和/或其他知识产权归世界黄金协会或其附属机构或本文件中说明的第三方供应商所有。由各自所有者保留所有权利。

本文件中的统计数据仅可用于根据行业公平做法和以下两个前提条件进行综述和评论：(i) 仅允许使用部分节选数据或分析；(ii) 使用任何和所有统计资料时都应明确标注内容来源为世界黄金协会以及（在适当情况下）Metals Focus或者经过确认的其他版权所有人。世界黄金协会与Metals Focus有关联关系。

世界黄金协会及其附属机构不保证任何信息的准确性和完整性。对于使用本文件而造成的直接或间接损失或损害，世界黄金协会不承担任何责任。

本文件所含信息仅供参考之用。接受本文件所含信息，这表明您认同其预期目的。本文件所含信息不构成且不可视为构成黄金、任何黄金相关产品或服务或任何其他产品、服务、证券或金融工具（统称“服务”）的购买或销售建议、投资建议或要约。本文件所含信息没有包含任何投资目的，也不反映任何机构的财务状况或者任何个人的特殊需求。

分散投资不保证投资回报，也无法消除损失风险。过去的表现并不能全然代表未来的结果。通过配置黄金而产生的任何投资成果的最终表现，从本质上讲都是假设性的，可能无法反映实际投资结果，也不保证未来的结果。世界黄金协会及其附属机构不为任何假设投资组合中使用的任何计算和模型或任何此类使用所产生的结果提供保证或担保。投资者在就任何服务或投资作出任何决定前，应向合适的投资专业人士咨询其个人情况。

本文件包含前瞻性陈述，如使用“相信”、“预计”、“可能”或“建议”等词语或类似用语的陈述。这些前瞻性陈述是基于当前预期，可能会有变动。前瞻性陈述包含一些风险和不确定性。无法保证任何前瞻性陈述会成为现实。世界黄金协会及其附属机构不承担更新任何前瞻性陈述的责任。

有关LBMA黄金价格的信息

伦敦金银市场协会（LBMA）黄金价格由洲际交易所（ICE）基准管理机构有限公司（IBA）负责管理与发布。LBMA黄金价格（LBMA Gold Price）是贵金属价格有限公司（Precious Metals Prices Limited）的注册商标，并已授权IBA作为其定价管理机构。ICE与ICE基准管理机构是IBA及/或其附属机构的注册商标。世界黄金协会经由IBA授权许可，且受此处所列限制条款约束

（详见网址：<https://china.gold.org/terms-and-conditions>）。

有关QaurumSM与黄金估值框架的信息

注意，通过使用Qaurum、黄金估值框架及其他信息而取得的各种投资成果的最终表现，从本质上讲都是假设性的，可能无法体现实际投资成果，也不保证未来的回报。世界黄金协会（包括其附属机构）及牛津经济研究院不保证该工具的作用，包括但不限于任何预测、估算或计算。

来自 ICRA Analytics Limited 的信息

本文件中包含的所有来自 ICRA Analytics Limited 的信息，均受此处免责声明约束

（详见网址：www.icraanalytics.com/terms-of-use/disclaimer）。