2025 年二季度中国黄金市场回顾与趋势分析：

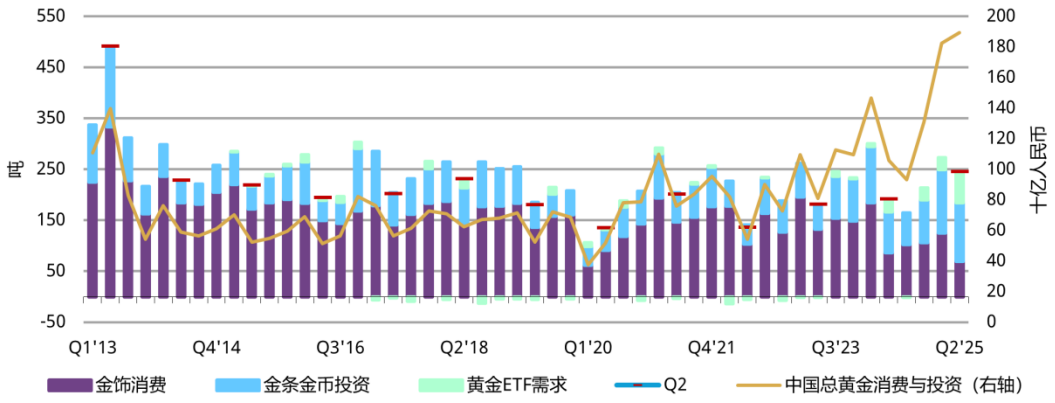
投资需求强势依旧

分板块摘要

二季度及上半年概览：

2025 年二季度，中国市场零售黄金投资与消费需求（包括金饰、金条、金币及黄金 ETF）达 245 吨，环比下滑 10%，但较上年同比增长 28%，同时也创下 2013 年以来二季度新高。上半年总需求达 518 吨，同比增长 5%。按金额计，2025 年二季度及上半年中国零售黄金投资与消费需求均创我们有记录以来的最高纪录，分别达 1,890 亿元人民币和 3,720 亿元人民币。[1]

图 1：我国零售黄金投资与消费总需求吨数创 2013 年以来最强二季度表现，总金额则飙升至历史新高*



*黄金需求金额基于黄金需求吨数及季度平均 Au9999 金价计算。图中红线代表二季度数据。
来源：金属聚焦公司，上海黄金交易所，世界黄金协会

- 二季度金饰消费进一步走弱至 69 吨，同比下降 20%，季环比大幅下滑 45%。上半年需求总量因此降至 194 吨，同比下降 28%。不过同期消费者金饰消费总额仍保持高位。

- 金条与金币销售创下自 2013 年以来的最强二季度表现，同比激增 44%至 115 吨，推动上半年零售投资需求升至 239 吨，同比增长 26%，亦创 12 年来上半年零售投资需求水平新高。

- 中国市场黄金 ETF 创有记录以来最强劲的季度表现，二季度流入 464 亿元人民币（合 65 亿美元），持仓增加 61 吨。上半年，其资产管理总规模（AUM）飙升 116%至 1,525 亿元人民币（合 213 亿美元），总持仓跃升 74%至 200 吨。[2]

[1] 基于二季度与上半年的平均 Au9999 金价。
[2] 基于季末的 Au9999 金价。

- 中国人民银行上半年购金未歇，累计增储 19 吨 – 其中二季度购入 6 吨。目前，中国官方黄金储备达 2,299 吨，占外汇储备总额的 6.7%。

下半年展望：

- **金饰消费**下半年或仍将继续面临消费者信心低迷和金价高企的压力。金饰行业的持续整合趋势亦需重点关注，可能会持续抑制上游需求。尽管如此，季节性改善及潜在的货币或财政政策支持有望提供一定支撑。

- **黄金投资需求**下半年或保持强劲：潜在的全球地缘政治与经济风险仍存，叠加国内增长不确定性共同催生出的投资者避险需求，有望继续利好金条与金币投资。与此同时，若降息预期兑现且中国人民银行继续购金，亦可能提振中国投资者对黄金的兴趣。

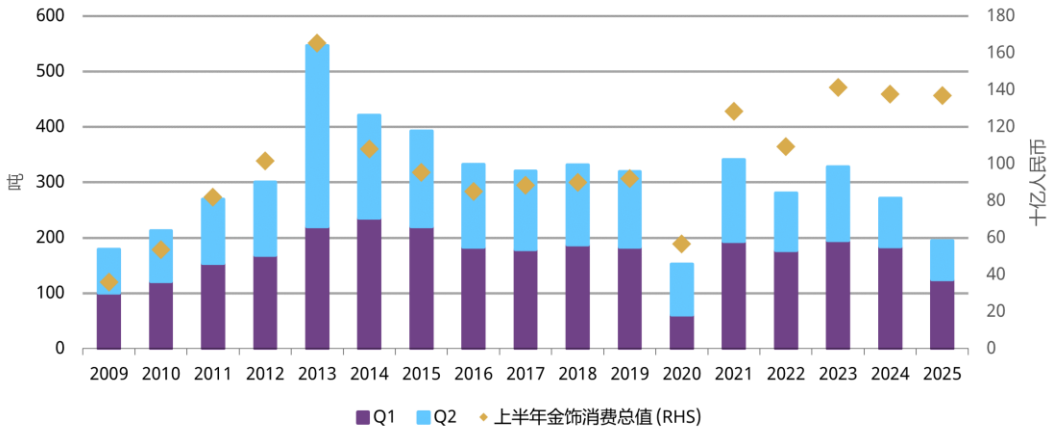
金饰需求

二季度，中国市场金饰需求进一步走弱至 69 吨，季度环比骤降 45%，同比下滑 20%，是 2007 年以来最疲弱的二季度表现。由于金价上涨，消费者持续偏好轻克重金饰，再叠加季节性因素，导致二季度金饰消费量走弱。

疲软的二季度令上半年金饰消费总量锁定在 194 吨，同比下滑 28%（**图 2**）。今年上半年国内金价飙升 24%，侵蚀了消费者购买力，致使金饰需求吨数缩减。宏观经济的不确定性也促使消费者在规划金饰等非必需品预算时持谨慎态度。但需注意的是，上半年消费者的金饰消费总额达 1,370 亿元人民币（合 190 亿美元），与去年同期持平，且较十年均值高出了 34%。

图 2：金饰需求吨数下滑，消费总额高企

上半年中国市场金饰需求*



*基于季度平均 Au9999 金价及金饰吨位需求计算。
来源：金属聚焦，上海黄金交易所，世界黄金协会

金饰消费持续疲软导致金饰零售商销售网点规模进一步缩减，上游实物黄金需求进而承压。某种程度上来说，金饰门店数量的减少也限制了消费者的金饰购买渠道，进一

步加剧了零售端金饰消费的低迷态势。尽管这一趋势会在短期内带来挑战，但我们认为淘汰业绩不佳的门店最终将利好整个市场的健康发展。长期来看，行业整合也将推动市场从恶性的价格竞争转向更加注重金饰的情感价值与设计等方面。

中国金饰市场呈现出持续的消费者细分趋势。为应对金价上涨所带来的克重购买力下降的问题，市场参与者持续推广克重更轻的各类产品。这些产品通常按件计价，为零售商创造了更高的利润，同时也为消费者提供了独特而新颖的设计与更易承担的价格。

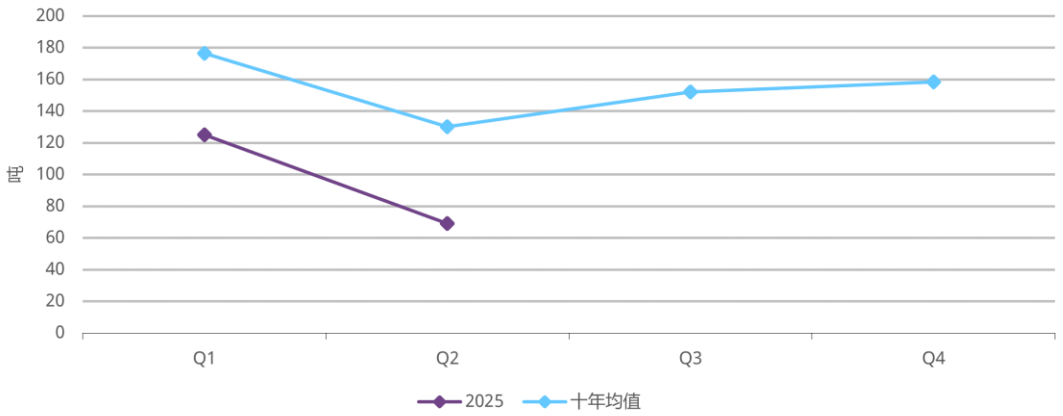
与此同时，以精湛工艺、奢享体验及高昂工费为特点的高端大克重金饰需求依然坚挺。值得注意的是，该细分市场主要由新兴品牌驱动，而非成熟的全国性或区域性连锁品牌。

消费者情绪与信心或许仍将是下半年金饰需求的主要驱动因素。中国居民储蓄意愿依然高企，限制了其在非必需品消费上的预算。房地产市场的持续疲软以及外部挑战因素或将继续影响消费者信心。尽管如此，潜在的货币宽松政策和财政刺激政策或能提供一定助力。

季节性规律表明，二季度后中国金饰消费或将逐步环比回升（**图 3**）。但经济增长放缓的风险以及持续的行业整合进程 —— 与金饰商交流后我们可以推断，金饰零售门店的结构性减少趋势下半年仍将延续 —— 或在下半年继续构成压力，尤其体现在需求吨数方面。

图 3：季节性规律预示后续金饰需求或可环比改善

中国市场金饰需求分季度表现及十年均值*



*十年均值基于 2015 年至 2024 年间季度平均需求吨数计算。
来源：金属聚焦公司，世界黄金协会

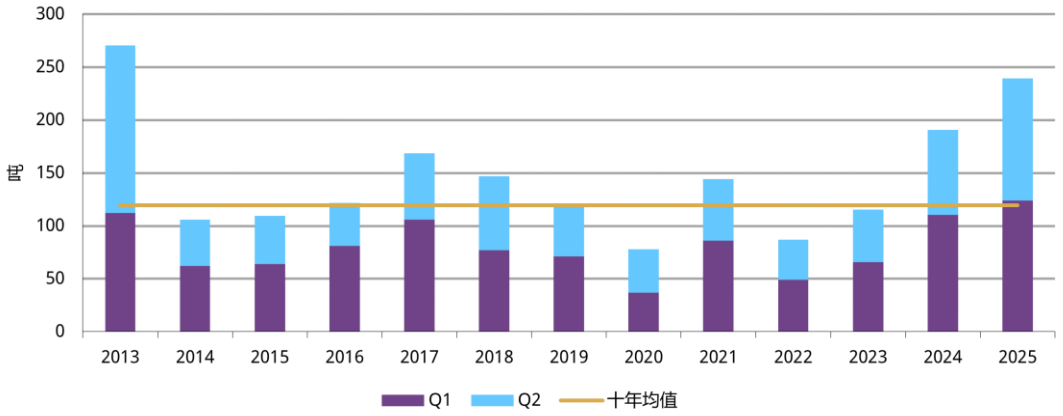
投资需求

金条与金币

尽管金条与金币投资出现季度环比小幅下降，但其二季度表现依然强劲，较上年同比

激增 44%至 115 吨，是 2013 年以来最高的二季度需求。这一涨势推动上半年零售投资需求总量达 239 吨，同比增长 26%，也是自 2013 年以来的最高水平（**图 4**）。按金额计，二季度及上半年金条与金币投资均创历年同期新高，分别达到 830 亿元人民币和 1,720 亿元人民币。[3]

图 4：上半年金条与金币需求创 2013 年以来历年上半年需求新高



来源：金属聚焦公司，世界黄金协会

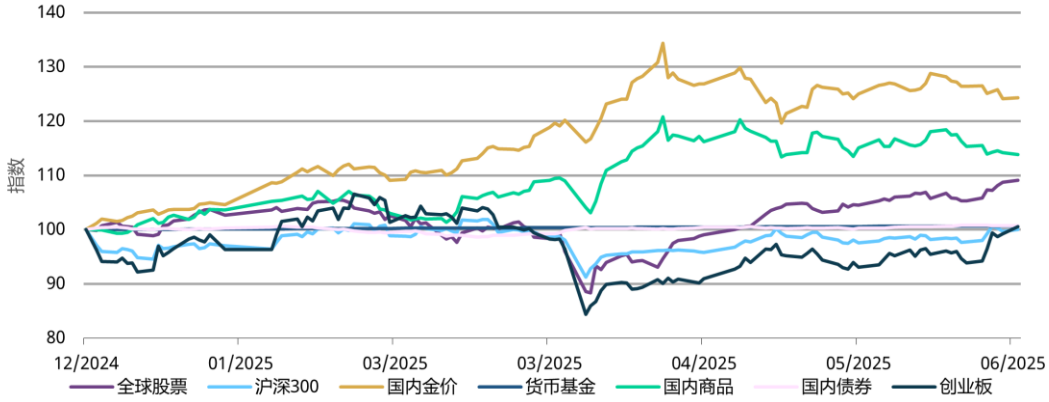
4 月黄金零售投资表现尤为强劲，原因在于中美贸易风险骤升，推高国内避险需求，同时金价飙升，吸引了趋势投资者入场。但随着中美贸易紧张局势缓和与国内金价的企稳，金条与金币的投资热度在 5 月和 6 月有所降温。

上半年，三大关键因素支撑了金条与金币需求的火热：

- **金价的强劲势能引发市场关注**
  在全球地缘与贸易风险飙升、美元走弱与全球投资需求持续改善等因素的推动下，上半年国内人民币金价飙升 24%，创 2016 年以来的最佳上半年表现，吸引了国内投资者的目光。
- **有限的投资选择进一步增强了黄金的吸引力**
  其他投资渠道表现欠佳：沪深 300 股指上半年收平；国债收益率波动加剧；存款利率也显著下调；房价仍显弱势；黄金成为少数表现亮眼的升值资产之一，因此持续吸引投资流入。
- **央行购金发挥影响力**
  中国人民银行 1 月至 6 月持续发布购金公告，带动了国内投资者跟进。

[3] 基于二季度与上半年的平均 Au9999 人民币金价。

图 5：上半年强劲的金价表现吸引投资者关注*



*基于截至 2025 年 6 月 30 日的 MSCI 世界指数、沪深 300 股指、Au99.99 收盘价、中证现金指数、万得商品指数、中债综合指数及创业板指数。
来源：彭博社、万得、上海黄金交易所、世界黄金协会

展望未来，黄金仍有望继续成为中国最受青睐的资产之一。首先，若全球地缘政治与经济政策不确定性仍居高不下，投资者避险需求或维持高位，为金条与金币需求提供持续支撑。国内方面，在挥之不去的增长担忧以及外部挑战的双重施压下，中国投资者或将持续对黄金等防御性资产的青睐。

若中国进一步降息以刺激经济增长，国内投资者持有黄金的机会成本则有望继续下降。最后，若中国人民银行继续宣布购金，则可再次为国内投资者传递有力信号。

2025 年上半年的一项重要进展是监管政策调整 后，中国保险资金被允许进入黄金市场。参与试点的四家保险公司于 3 月获得上海黄金交易所会员资格并开始交易黄金合约。保险机构的入场标志着结构性转变的出现，有望为未来的黄金投资需求提供长期支撑。

黄金 ETF

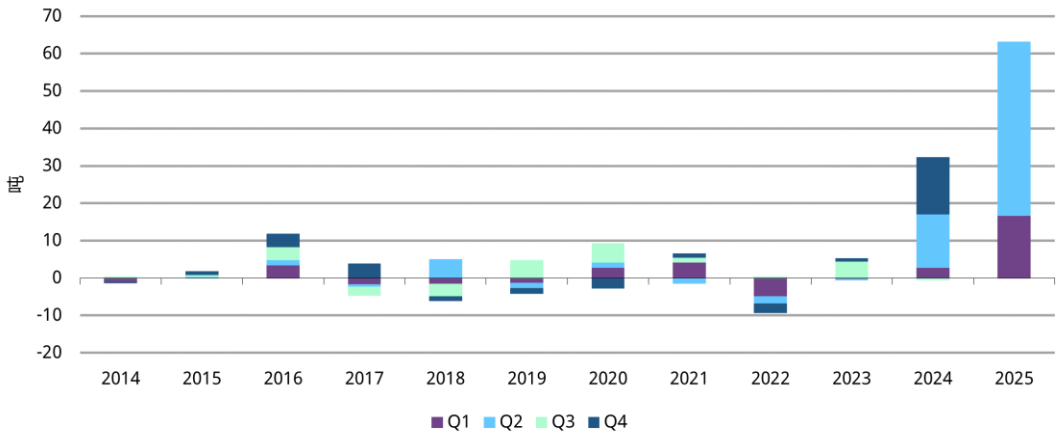
中国市场黄金 ETF 需求的空前强势得以延续，二季度流入 464 亿元人民币（合 65 亿美元，61 吨），创下有史以来最强劲的季度表现。与金条和金币需求类似，中国市场黄金 ETF 流入也集中在 4 月，主要由全球贸易风险加剧及金价飙升推动。

创纪录的二季度表现推动上半年总流入达 631 亿元人民币（合 88 亿美元）。在金价飙升的叠加作用下，上半年中国黄金 ETF 资产管理总规模（AUM）实现翻倍以上增长（+116%），6 月底达 1,525 亿元人民币（合 213 亿美元）；总持仓飙升 74%至 200 吨。AUM 和总持仓均创下各自的月末历史新高。

下图（**图 6**）清晰呈现了上半年（尤其是二季度）的强劲势头：上半年中国市场黄金 ETF 需求已超过 2024 年创下的年度纪录（+53 吨）。整个上半年期间，受同期驱动金条与金币需求的类似因素助力，中国市场黄金 ETF 也吸引了投资者的广泛关注。

图 6：中国市场黄金 ETF 刷新年度纪录的上半年表现

中国市场黄金 ETF 需求（季度）



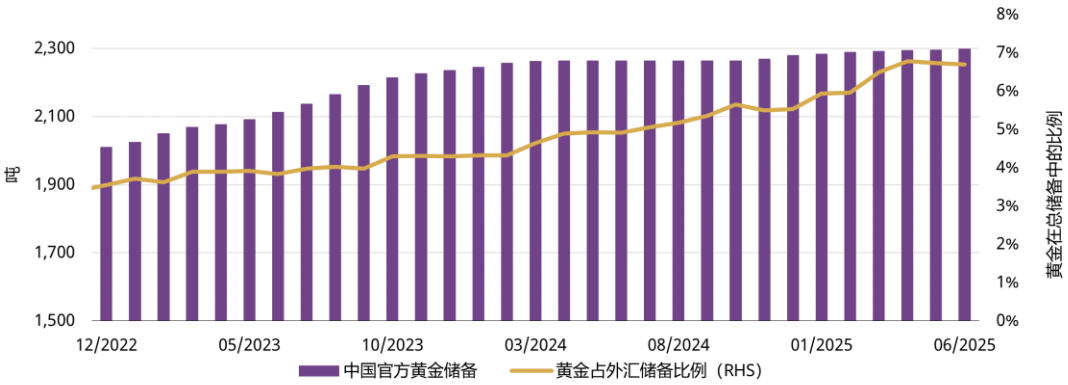
来源：相关公司公告，世界黄金协会

央行购金

中国人民银行公布二季度增储黄金 6 吨，推动截至 6 月末的黄金储备总量升至 2,299 吨，占中国外汇总储备的 6.7%。2025 年上半年，中国官方黄金储备累计增加 19 吨。按金额计，黄金储备截至上半年末达 2,429 亿美元，较 2024 年底水平高出 26%。

值得注意的是，中国人民银行自去年 11 月以来连续公布购入黄金。尽管近几个月购金步伐有所放缓，但其连续性已被证明具有显著影响力，支撑了强劲的金条、金币与黄金 ETF 投资需求。

图 7：中国人民银行上半年连续公布购金



来源：国家外汇管理局，世界黄金协会

截至 6 月底，中国外汇储备总额达 3.6 万亿美元，上半年增长了 4%。美元走弱提升了央行所持美元资产的价值，且美国国债收益率下降推高了美债价格，两者均对央行储备回报形成支撑，而黄金在此期间贡献了 1.5%的回报。鉴于黄金仅占中国外汇储备的 6.7%，其贡献水平尤为可圈可点。