WORLD GOLD COUNCIL
世界黄金协会

china.gold.org

全球黄金需求趋势
2026年三季度

黄金需求与2025年三季度基本持平

年初至今需求亦与2025年创纪录水平相当

三季度，全球黄金总需求量（含场外交易）同比下降1%，为1,369吨。年初至今，全球黄金需求量达3,881吨，与2025年的创纪录水平（3,884吨）基本持平；按金额计算，需求总值创历史新高，达5,660亿美元。

三季度，全球央行购金量跃升至321吨，高于近期常规季度购金规模；年初至今购金量达到675吨（同比增长6%）。

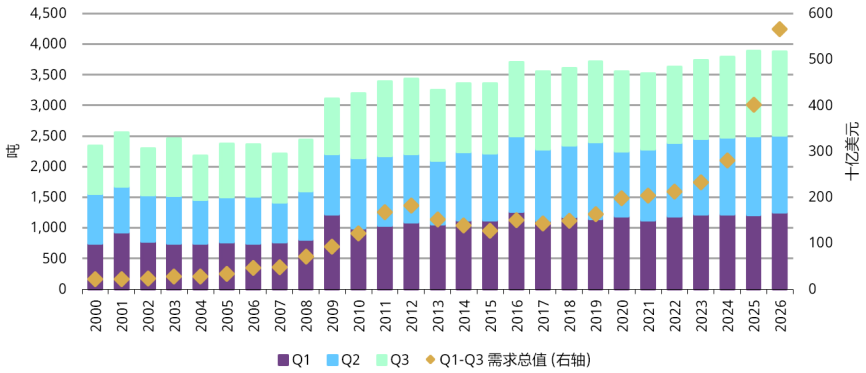
全球黄金ETF扭转二季度的流出态势，三季度净流入约211吨；这一流入似乎主要源于市场对财政可持续性、通胀等方面的担忧加剧。

金条和金币投资者的态度则更为审慎。由于投资者等待金价走势进一步明朗，全球金条和金币需求同比下降19%，至268吨。

高金价继续抑制各市场的金饰需求。三季度，全球金饰需求同比下降17%至313吨，为本数据序列中三季度的最低水平。按金额计算，金饰需求同比增长2%，达430亿美元。

三季度，科技用金量同比增长3%。人工智能相关制造业拉动的需求增长，超过了高金价带来的抑制影响。

图1：年初至今全球黄金需求与2025年创纪录水平相当
一至三季度全球黄金需求量（吨）及需求金额（十亿美元）



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
*数据截至2026年9月30日。

其他要点

三季度，LBMA午盘季均金价为4,262美元/盎司

为有记录以来第三高的季度均价，同比上涨23%。

金矿产量同比增长3%至1,071吨，创三季度历史新高

黄金总供应量小幅下降1%，至1,369吨；回收金供应量同比下降8%，降至三年来最低水平314吨。

未来展望：黄金ETF、金条和金币需求有望保持韧性，但仍面临多重因素的相互影响。

三季度，央行购金量超预期增长，预计全年购金量至少与2025年持平。

金价持续高企，金饰需求量预计将继续回落。

相比之下，回收金供应对高金价变化反应并不明显。

因此，金矿产量仍是供应端唯一可能实现温和增长的领域。

更多详情敬请联系：
research@gold.org

黄金的供应与需求

表1：全球黄金季度供需各板块情况（吨）

	2025年 三季度	2025年 四季度	2026年 一季度	2026年 二季度	2026年 三季度	环比 变化（%）	同比 变化 %
黄金供应量							
金矿产量	1,040.7	999.8	907.7	951.3	1,070.9	13	3
生产商净套保量	-0.2	-20.2	-21.8	-18.6	-16.8	-	-
回收金	342.7	365.4	372.5	321.8	314.5	-2	-8
总供应量	**1,383.2**	**1,345.0**	**1,258.4**	**1,254.5**	**1,368.6**	**9**	**-1**
黄金需求量							
金饰制造	420.0	438.9	331.8	311.0	340.1	9	-19
金饰消费	376.4	435.6	295.2	280.5	312.9	12	-17
金饰库存	43.6	3.3	36.6	30.5	27.2	-11	-38
科技用金	82.0	82.5	82.2	80.9	84.8	5	3
电子用金	68.9	69.4	70.0	68.9	72.5	5	5
其他工业用金	11.1	11.0	10.3	10.1	10.4	3	-6
牙科用金	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9	-1	-6
投资需求	554.3	604.1	539.3	261.2	479.0	83	-14
金条与金币总需求	328.6	428.3	476.9	308.6	267.8	-13	-19
金条	251.2	331.6	397.2	248.7	202.7	-18	-19
官方金币	31.6	54.3	51.8	33.7	35.3	5	12
奖章 / 仿制金币	45.9	42.4	27.9	26.2	29.8	14	-35
黄金 ETF 及类似产品	225.7	175.7	62.4	-47.3	211.2	-	-6
各经济体央行和其他机构	226.3	209.9	57.7	296.3	321.2	8	42
黄金需求	**1,282.6**	**1,335.3**	**1,011.0**	**949.5**	**1,225.1**	**29**	**-4**
场外交易和其他需求	100.6	9.7	247.4	305.0	143.5	-53	43
总需求量	**1,383.2**	**1,345.0**	**1,258.4**	**1,254.5**	**1,368.6**	**9**	**-1**
伦敦金（LBMA）价格 (美元 / 盎司)	3,456.5	4,135.2	4,872.9	4,506.3	4,262.2	-5	23

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，Refinitiv GFMS，洲际交易所（ICE）基准管理机构，世界黄金协会

未来展望

全球黄金ETF买盘强劲，且实物黄金投资具备韧性，将对黄金投资需求形成支撑。全球央行仍将是重要的黄金买家，而高金价则持续压制金饰需求量。金矿产量有望再创新高，但黄金供应整体反应仍偏温和，回收金供应持续低迷。

- 我们预计，投资需求仍将是年度黄金需求增长的主要动力，2026年末投资需求规模或将较2025年高出约200吨。
- 四季度，全球黄金ETF、西方市场金条与金币、衍生品及场外交易需求或将面临多重宏观力量相互博弈：政策利率上行、债券收益率走高与美元走强可能抑制黄金需求；而财政担忧、通胀风险、地缘局势以及金融市场压力，则有望对黄金需求提供支撑。
- 金饰需求预计同比下滑，科技用金需求大概率保持总体平稳。
- 鉴于三季度央行购金表现超预期，且二季度数据小幅上修，我们上调了全年央行购金需求预期，全年购金规模预计将至少与2025年持平。
- 黄金供应预计将小幅下降：金矿产量有望再创年度新高，回收金供应或将持续低迷，预计将导致全年黄金总供应量小幅下降。

投资需求仍是主要驱动因素

我们仍然预计，投资需求将是推动2026年黄金总需求增长的主要动力。我们已将全年投资需求同比增量的预测值从此前的400吨下调至200吨。尽管黄金ETF需求超出预期，但金条金币投资需求在下半年明显放缓，不过整体仍表现出较强韧性。

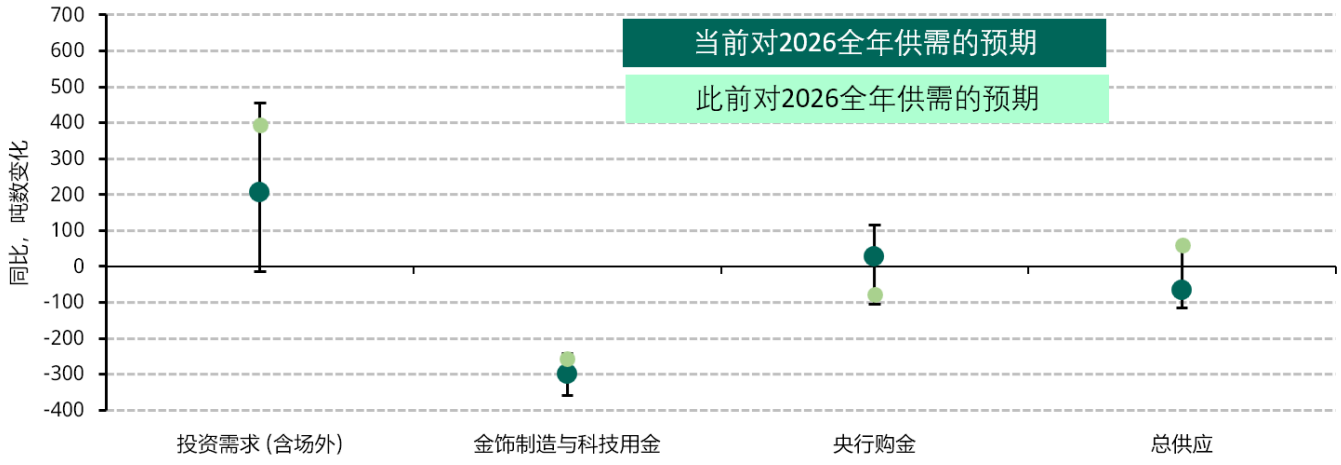
黄金ETF表现尤为突出。即便债券收益率大幅上行、美元走强，且地缘政治风险指数有所回落，三季度黄金ETF依然迎来大规模资金流入。这表明，市场对财政层面的担忧以及更广泛的不确定性，在一定程度上抵消了持有黄金的机会成本上升所带来的不利影响。[1]

四季度投资需求前景取决于多项关键变量：

- **利率、债券收益率与通胀预期。**持有黄金的机会成本仍可能对黄金需求构成压力。主要央行政策利率预计年底将进一步上行（**图3**）；若债券收益率继续走高，将提升固定收益资产的吸引力，进而对黄金形成压制。但通胀令前景趋于复杂：市场普遍预期能源价格压力将有所缓和，收益率有望随之企稳；但部分长期通胀预期指标仍处于高位（**图4**）。

图2：投资需求预计仍将是黄金总需求增长的主要驱动力，央行购金也将提供支撑

黄金年度需求量预计变化（吨）*

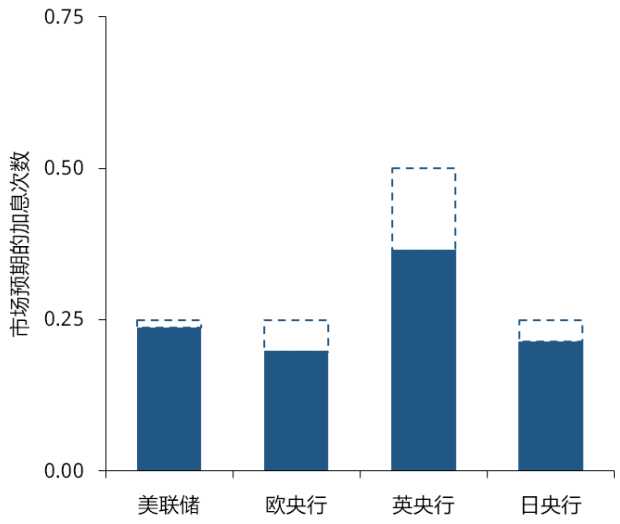


*预测数据截至2026年三季度。
来源：世界黄金协会

1. Gold Market Commentary: Go with the flow | World Gold Council（译者译：黄金市场评论：顺势而为 | 世界黄金协会）

图3：预计主要央行将于四季度加息

利率期货市场隐含的加息次数*



*数据截至2026年10月23日
来源：彭博社，世界黄金协会

图4：长期通胀预期创19年新高

基于市场定价的通胀预期*



*数据截至2026年10月23日。美国通胀互换及盈亏平衡通胀预期存在流动性与溢价偏差。克利夫兰联储该项指标，旨在更客观地刻画10年期市场通胀预期。
来源：彭博社，克利夫兰联储，世界黄金协会

- **美国中期选举。**美国中期选举造成额外不确定性。总体来看，若民主党如市场预期取得更多国会控制权，或将利好黄金；但后续政策落地效果以及市场反应仍存变数。
- **地缘局势。**三季度，随着美伊冲突趋于缓和，加之媒体关注度可能减弱，地缘政治风险有所降温。然而，整体地缘政治局势依然脆弱，四季度地缘政治风险仍有再度升温的可能。
- **金融市场压力**有望支撑黄金投资需求。股票或信贷市场走弱将压低投资者风险偏好，提升黄金的配置吸引力。不过，我们的基准预期并不包括发生更大范围的系统性风险事件。

金条与金币需求已明显放缓，但仍具备一定韧性。预计该板块全年需求小幅回落；四季度需求若要重拾涨势，需要外部催化因素，或金价出现明确的趋势性走势。中国或将是唯一实现全年需求正增长的主要市场，但四季度需求可能无法延续年初至今创纪录的增长步伐。

金饰制造需求持续承压

金饰需求或将是黄金需求各板块中表现最弱的一环。持续高企的金价继续制约各地区消费者的购买力，进而压制金饰消费量。中国市场四季度需求有望迎来多重利好支撑：季节性消费回暖、市场逐步适应高金价环境、新产品吸引年轻消费群体，同时行业整合成效开始显现。

科技用金需求预计将保持相对平稳，四季度表现大概率不会显著偏离前三季度的整体趋势。

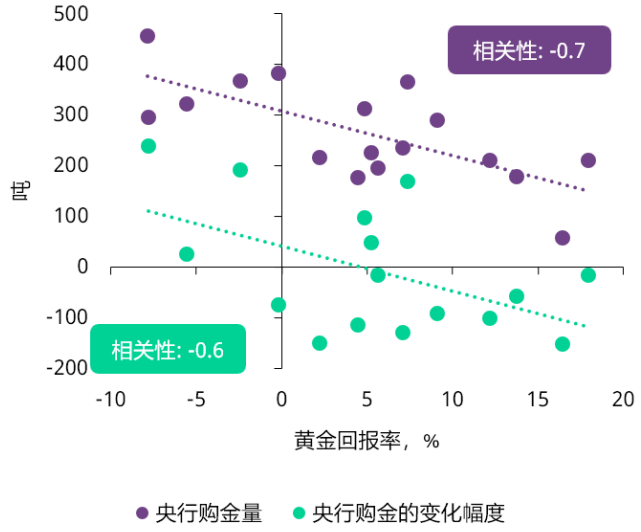
央行购金：超预期的增长亮点

三季度全球央行购金表现超出预期，叠加二季度数据上修，进一步印证官方部门购买黄金的强劲态势。这与我们央行黄金储备调研所反映的战略性配置诉求相吻合，预示四季度央行购金需求有望保持稳健。

但央行购金规模对金价存在一定敏感度。这一特征可在一定程度上支撑金价并维持市场稳定，但二者关联并不稳固，无法构成可靠的金价底层支撑。

图5：央行购金表现出对金价的敏感性

央行购金规模、需求变动与黄金回报率*



*数据区间：2022年三季度至2026年三季度；黄金收益率基于LBMA午盘金价季度均价计算。
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

黄金供应反应依旧温和

四季度金矿产量预计将小幅下降，但得益于前三季度的强劲表现，全年金矿产量仍有望再创历史新高。高金价带来可观的生产利润率，同时手工及小规模采金活动增加，共同利好金矿产出。

在当前高金价环境下，回收金供应量仍意外地维持低迷状态。尽管通胀高企、失业压力初现，但目前仍鲜有因经济困境而出售黄金的迹象。若四季度金价强势反弹，回收金供应有望回升，但回收金集中回流的风险不高。

总体而言，尽管全年金矿产量有望创下历史新高，但这一增长可能被持续低迷的回收金供应所抵消，导致黄金总供应量小幅下降。

金饰

高金价持续压制金饰需求

- 全球金饰消费量同比下降17%，至313吨，为2000年以来统计数据中最疲弱的三季度表现
- 三季度金饰需求金额同比微升2%，达430亿美元；年初至今需求金额同比上涨15%，规模达到1,300亿美元
- 高金价仍主导金饰市场走势，多数地区消费者倾向于选择纯度较低、克重较轻或尺寸较小的金饰产品

吨	2025 年三季度	2026 年三季度	年度同比变化%
全球总量	376.4	312.9	-17 ▼
印度	125.0	99.9	-20 ▼
中国大陆	84.1	65.7	-22 ▼

三季度，全球金饰消费量连续第十三个季度同比下降，降至313吨，为世界黄金协会统计数据中表现最弱的三季度，甚至低于疫情冲击下2020年三季度的331吨。

不过，金饰需求季度环比回升12%，主要由中国及印度的季节性消费回暖拉动，同时季度内部分时段金价回落也带来一定支撑。

三季度，高金价仍是压制金饰需求的核心因素。消费者普遍继续倾向选择轻克重、低纯度的金饰产品。金饰需求量走弱现象遍布各市场，大部分降幅来自中国和印度市场。

金饰需求量与消费额的背离仍是本季度一大突出特征。尽管金饰吨量需求下滑，三季度全球金饰消费额仍实现同比温和增长，达到430亿美元。2026年前九个月，二者的分化态势进一步加剧：金饰需求量下滑19%至889吨，为本协会统计数据中年初至今的最低水平；而消费额同比增长15%，接近1,300亿美元。

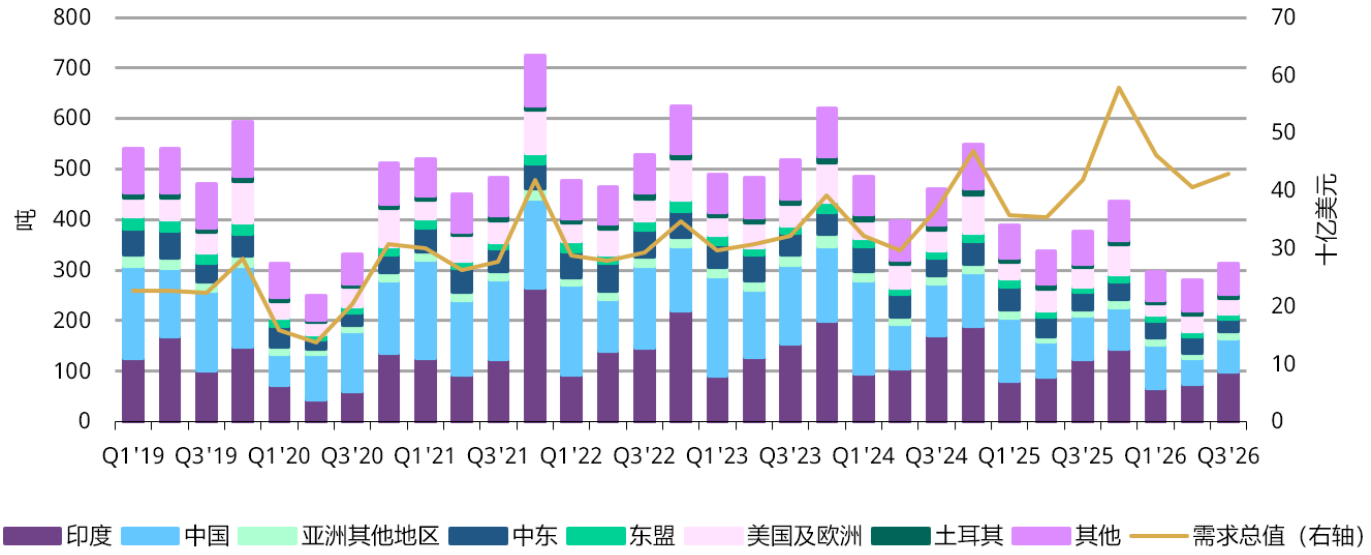
中国

中国金饰消费量同比下降22%至66吨，但较二季度季节性低点显著回升（环比增长30%）。本轮复苏节奏并不均衡：7月市场成交清淡，8月依旧维持低迷，金价上行持续挤压消费购买力。9月市场行情有所好转，金价回调带动消费者购买，同时推动零售商为迎接四季度的销售旺季提前备货。

拉长时间维度来看，金饰需求整体依旧疲弱，本季度为2006年以来表现最弱的三季度。金价高企、增值税新政带来金饰相较于黄金投资产品的额外税负，叠加经济增速放缓、房地产行业持续走弱，共同压制消费购买力与消费者信心。受多重因素拖累，年初至今金饰消费量下滑27%，降至202吨。

图6：三季度全球金饰需求量遭遇历史同期新低，但需求金额仍保持同比增长

各市场/地区季度金饰需求量（吨）及需求金额（美元）



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
*数据截至2026年9月30日。

表2：部分国家/地区金饰需求量（吨）

	2025年三季度	2025年四季度	2026年一季度	2026年二季度	2026年三季度	环比变化（%）	同比变化（%）
印度	125.0	145.3	66.1	75.1	99.9	33	-20
巴基斯坦	3.7	3.9	3.5	3.5	3.1	-10	-15
斯里兰卡	1.0	0.9	1.1	0.9	0.9	-1	-11
大中华区	**90.7**	**89.0**	**92.2**	**55.7**	**71.9**	**29**	**-21**
中国大陆	84.1	81.9	86.3	50.5	65.7	30	-22
中国香港	5.8	6.2	4.8	4.3	5.5	27	-5
中国台湾	0.8	0.9	1.1	0.9	0.7	-17	-13
日本	3.3	4.0	3.0	2.2	2.7	19	-20
印度尼西亚	3.8	5.4	3.3	3.0	3.1	2	-18
马来西亚	2.3	2.4	2.9	2.1	1.8	-17	-21
新加坡	1.4	1.4	1.5	1.4	1.1	-18	-17
韩国	2.5	2.4	3.9	2.8	2.2	-20	-10
泰国	2.1	2.3	1.7	1.6	1.9	23	-10
越南	2.2	2.4	3.0	1.8	1.4	-24	-39
澳大利亚	1.8	2.3	1.3	1.0	1.7	73	-1
中东地区	**33.4**	**35.0**	**33.2**	**32.2**	**26.2**	**-19**	**-22**
沙特阿拉伯	9.3	9.0	12.7	10.3	8.2	-20	-12
阿联酋	6.4	7.5	4.7	5.6	4.5	-19	-29
科威特	2.4	2.8	1.8	2.2	1.7	-20	-29
埃及	4.4	5.1	5.2	4.9	3.8	-22	-12
伊朗	6.5	5.4	5.0	5.4	5.4	0	-17
其他中东国家	4.4	5.1	3.8	3.9	2.5	-34	-43
土耳其	7.1	7.7	6.9	8.1	6.9	-15	-4
俄罗斯	10.1	11.0	6.7	7.2	9.4	31	-7
美洲地区	**34.5**	**50.1**	**20.7**	**30.5**	**29.1**	**-5**	**-16**
美国	25.6	36.8	13.4	21.7	21.0	-4	-18
加拿大	2.4	4.6	1.6	2.0	1.9	-4	-21
墨西哥	3.2	3.7	2.7	3.0	3.0	0	-5
巴西	3.3	5.0	3.0	3.8	3.2	-16	-5
独联体以外的欧洲地区	**12.0**	**23.5**	**8.2**	**12.5**	**10.7**	**-15**	**-11**
法国	2.2	5.0	2.0	2.4	1.8	-26	-19
德国	1.9	3.3	0.8	2.0	1.7	-15	-11
意大利	2.5	6.2	1.4	2.9	2.3	-20	-8
西班牙	1.9	2.5	1.8	1.9	1.7	-9	-10
英国	3.5	6.5	2.1	3.4	3.2	-4	-7
瑞士						-	-
奥地利						-	-
其他欧洲国家						-	-
以上总计	**336.8**	**389.0**	**259.3**	**241.6**	**273.9**	**13**	**-19**
其他国家和地区库存变动	39.7	46.6	35.9	38.9	39.0	0	-2
全球总计	**376.4**	**435.6**	**295.2**	**280.5**	**312.9**	**12**	**-17**

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

市场两极分化态势持续加深。轻克重、主打设计的硬足金产品依旧受到市场青睐，尤其是镶嵌宝石、采用珐琅工艺的精致款式。与之相比，9月金价回调阶段，克重较高、工费较低的产品热度抬升，受到兼顾审美价值与投资属性的消费者欢迎。

消费金额的韧性明显强于消费量：三季度金饰需求金额仅同比下降4%，至90亿美元；年初至今消费金额同比增长6%，接近300亿美元。

展望四季度，季节性因素有望支撑需求进一步回暖，国庆假期为销售旺季迎来良好开端。除非金价再度大幅攀升，否则随着消费者逐步适应当前金价水平与增值税政策，金饰需求量有望回升；硬足金产品预计仍将维持较强韧性。

印度

印度金饰消费量同比下滑20%至100吨，为2020年以来表现最弱的三季度。不过，在节庆购金的支撑下，金饰需求较疲软的二季度有所回升。

印度年初至今金饰消费量同比下降18%，至241吨。但消费额表现更为强劲：前三季度金饰消费金额同比增长19%，至380亿美元。[2]

消费者购买力仍是首要制约因素：2026年三季度印度国内平均金价较上年同期高出约45%。在此背景下，消费者继续倾向选择轻克重、低纯度及镶嵌类金饰产品，导致按纯金克重计算的购买量降低。

季节性因素同样发挥重要作用。节庆时间错后，将部分原本会在三季度释放的需求延后至四季度，制约了当季需求的复苏。[3]

此外，全国大部分地区季风降雨低于常年，市场对农村居民收入的担忧进一步加大下行压力；不过印度南部市场受当地节庆活动带动，金饰需求表现相对较好。[4]

市场对轻克重、低纯度及镶嵌类产品的偏好，是贯穿2026年全年的趋势。钻石镶嵌金饰销售表现向好，零售商积极推广18K、14K及9K镶钻金饰；该类产品黄金用料更少，有利于零售商稳住盈利空间。

中东和土耳其

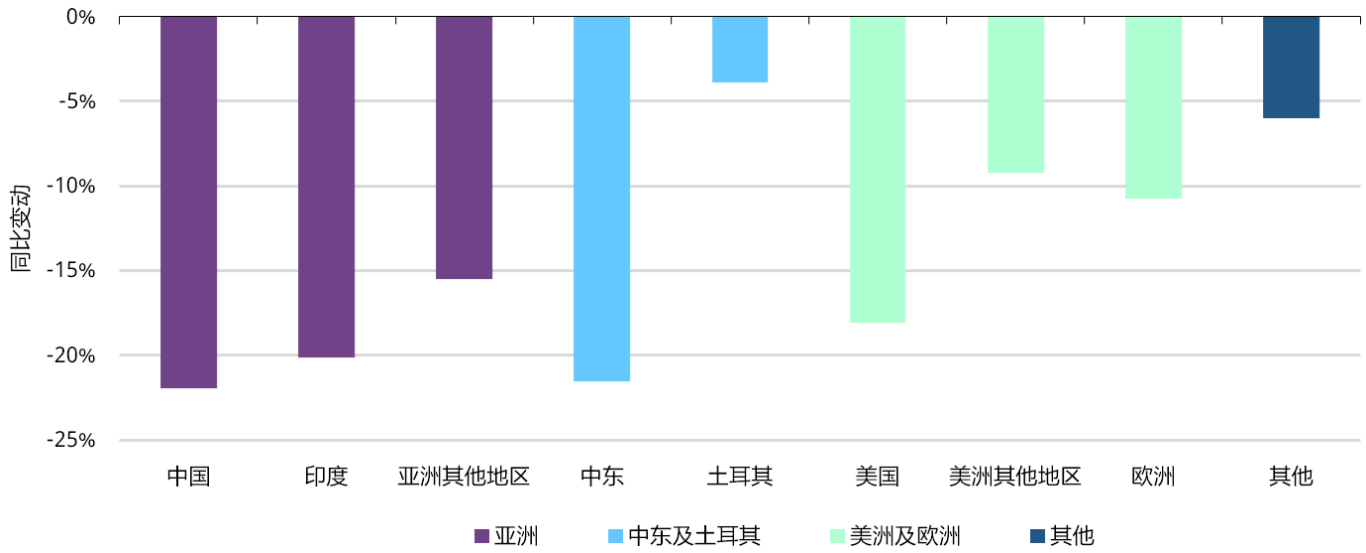
中东地区金饰需求依旧疲软。高金价、居民购买力承压，叠加持续的地缘政治不确定性（突出表现为入境游客人数减少），多重因素共同抑制该区域的非必需品消费。

阿联酋金饰需求降幅居前，同比下降29%至4吨；沙特阿拉伯金饰需求下降12%至8吨。埃及方面，补贴退坡、通胀高企以及利率处于极高水平，加剧了居民财务压力，抑制了金饰消费。伊朗则因持续的战争冲突打击消费者信心、扰乱日常生活，金饰需求同比下降17%至5吨。

相比之下，土耳其市场韧性相对突出。当地金饰需求仅同比下降4%至7吨，但环比回落15%。受持续高通胀、国内政治担忧及更大范围的地缘政治不确定性影响，消费者情绪依然低迷，婚庆购金带来的季节性提振未能抵消上述压力。

图7: 各地区金饰消费量均出现同比下降

三季度各市场/地区金饰需求同比变化（%）



来源：金属聚焦公司，世界黄金协会
*数据截至2026年9月30日。

2. 根据印度多种商品交易所（MCX）以美元计价的季度现货黄金均价计算。
3. 阿迪卡·玛萨（Adhik Maas）是印度教历法中约每三年出现一次的闰月，令节庆时间整体错后一个月。
4. 奥南节（Onam）与瓦拉拉克希米节（Varalakshmi）均为印度南部庆祝的印度教节日，今年两个节日均在8月举行。

美国和欧洲

美国金饰需求同比下滑18%，至21吨。面对高企的金价，消费者持续转向轻克重、低纯度的金饰产品，消费量下行趋势延续。

欧洲金饰消费同样疲软，同比下降11%至11吨，为2020年以来最疲弱的三季度表现。金价高企仍是主要制约因素。

该区域金饰需求走弱呈普遍性特征，其中法国降幅最大，同比下降19%；英国市场韧性相对较好，需求同比仅降低7%。

两地金饰消费量与消费额的分化格局仍在延续。尽管消费吨量显著回落，美国金饰消费额与2025年三季度基本持平，为30亿美元。欧洲金饰消费额增长10%至15亿美元，创下三季度历史新高；其中英国（+14%）与意大利（+13%）的金额增幅尤为亮眼。

东盟市场

东盟各国金饰需求整体偏弱。受购买力限制，消费者继续倾向于选择克重较轻或纯度较低的金饰产品。

高金价持续影响东盟地区的金饰消费，促使消费者更青睐克重较轻、纯度较低的金饰产品。印度尼西亚消费者在经济环境承压的背景下仍持谨慎态度，马来西亚的金饰需求同样低迷。

泰国金饰消费较二季度有所改善，主要得益于消费者购买需求的恢复，但需求量仍低于去年同期。越南再度成为该区域主要市场中表现最弱的国家，金饰需求同比下降39%。

亚太其他地区

日本金饰需求同比下降20%，金价高企持续压制日常佩戴款与婚庆金饰的消费。与此同时，本季度金价整体维持区间震荡，也抑制了准投资型购金需求。

韩国方面，尽管婚庆需求带来一定支撑，但消费者偏好轻克重、低纯度金饰的趋势，仍持续制约金饰消费。

澳大利亚市场表现相对稳健，金饰需求同比基本持平，自低迷的二季度水平实现回升。

投资需求

黄金ETF需求稳健，金条和金币需求走弱

- 三季度投资需求（不含场外交易）达到479吨，较2025年三季度尤为强劲的同期水平下降14%
- 全球黄金ETF净流入211吨，总持仓升至创纪录的4,256吨；季度净流入金额也创下310亿美元的历史新高
- 由于个人投资者静待明确的金价走势，金条和金币需求降至268吨。

吨	2025 年三季度	2026 年三季度	年度同比变化%
投资需求	554.3	479.0	**-14 ▼**
金条和金币	328.6	267.8	**-19 ▼**
印度	91.6	55.0	**-40 ▼**
中国大陆	73.7	78.9	**7 ▲**
黄金 ETF	225.7	211.2	**-6 ▼**

尽管同比低于2025年三季度的高位，但今年三季度投资需求仍保持稳健。全球实物黄金ETF净流入211吨，大范围的流入推动全球总持仓创下历史新高，其中欧洲基金领跑季度增幅。

但金条和金币投资需求走弱，部分抵消了这一增长。受金价区间震荡、市场预期美国利率将在更长时间内维持高位，以及股市上涨等因素影响，投资者减少新购，金条和金币投资需求降至四年来最低水平。即便如此，年初至今金条金币投资的整体表现依旧向好，中国创纪录的需求推动前三季度全球需求总量升至13年新高。

三季度场外交易及库存变动需求（该类别涵盖较难直接观测的投资需求，以及数据统计残差）为143吨，尽管同比增长43%，但尚不足2026年二季度高位水平的一半。

黄金ETF

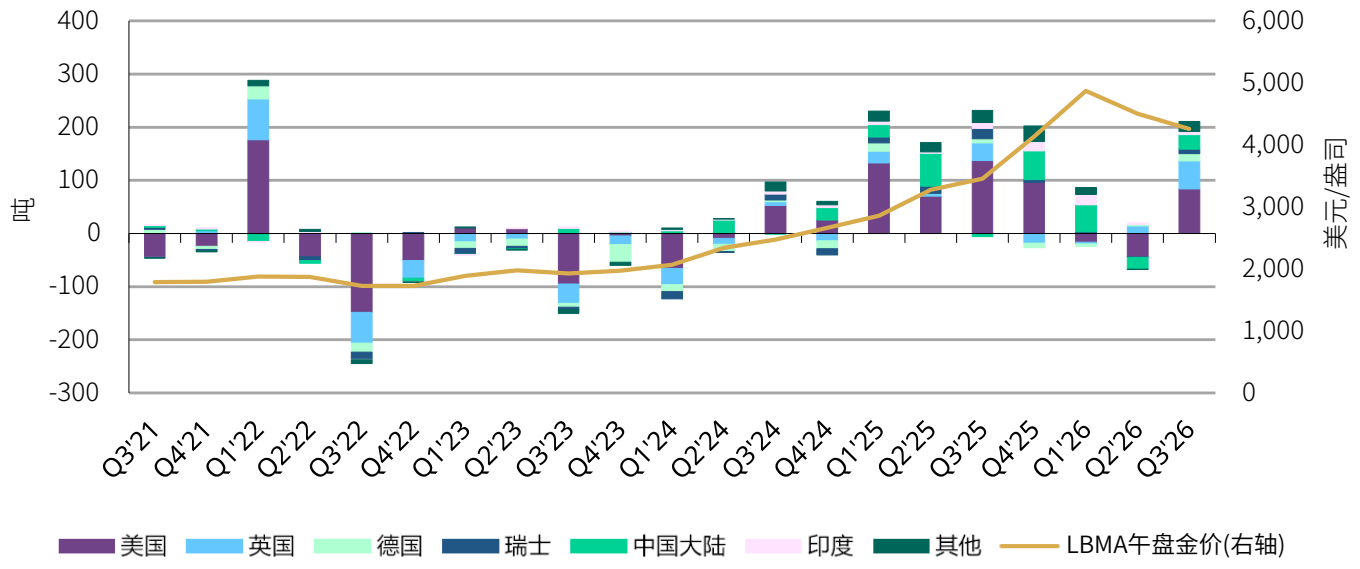
三季度，全球实物黄金ETF强劲反弹，完全扭转了二季度的流出态势，总持仓在季度内增加211吨，升至创纪录的4,256吨。流入额约达310亿美元，创下历史新高，资产管理总规模环比增长9%。

反弹态势随季度推进不断增强。7月，全球总持仓增加23吨，终结连续两个月的流出局面；8月，各地区投资加速，持仓量大幅增加120吨；9月投资势头延续，为本季度的强劲表现画上句号。

欧洲地区黄金ETF流入92吨，引领三季度增长，创2022年一季度以来最大的季度增幅。继6月抛售潮过后，欧洲各地投资者重新建仓。对通胀、财政可持续性及主权债券市场的担忧，似乎增强了黄金作为投资组合多元化工具的吸引力。尽管欧洲各市场投资活跃，但英国基金仍占主导地位：整个季度黄金ETF需求持续旺盛，达53吨。法国（16吨）、德国（13吨）和瑞士（9吨）也贡献显著。

图8：三季度黄金ETF买盘强势回归

全球黄金ETF季度需求（吨）与季度平均金价（美元/盎司）



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
*数据截至2026年9月30日。

表3:部分国家/地区金条和金币需求量(吨)

	2025年三季度	2025年四季度	2026年一季度	2026年二季度	2026年三季度	环比变化(%)	同比变化(%)
印度	91.6	96.0	62.3	50.3	55.0	9	-40
巴基斯坦	4.3	5.4	6.7	5.0	3.8	-25	-12
斯里兰卡						-	-
大中华区	**76.6**	**122.7**	**210.7**	**109.9**	**81.0**	**-26**	**6**
中国大陆	73.7	118.7	206.9	107.2	78.9	-26	7
中国香港	1.0	0.6	0.2	0.2	0.2	-2	-75
中国台湾	1.9	3.4	3.6	2.4	1.8	-24	-4
日本	1.0	3.1	2.4	-2.7	-2.7	-	-
印度尼西亚	17.7	11.7	23.6	14.5	13.3	-8	-25
马来西亚	2.1	3.7	3.8	2.5	1.8	-28	-13
新加坡	1.8	3.3	3.5	2.3	1.7	-25	-2
韩国	5.9	11.5	12.5	6.6	4.7	-30	-22
泰国	15.1	18.9	10.0	10.9	12.1	11	-20
越南	7.7	7.0	9.1	6.5	5.9	-10	-23
澳大利亚	3.2	5.2	4.0	1.6	2.2	39	-32
中东地区	**28.3**	**30.6**	**26.4**	**27.2**	**21.5**	**-21**	**-24**
沙特阿拉伯	4.5	5.3	5.1	4.2	4.1	-2	-9
阿联酋	3.4	4.2	4.0	5.3	2.9	-46	-15
科威特	1.5	1.9	1.8	2.4	1.3	-46	-15
埃及	5.6	7.4	5.7	6.2	5.9	-6	5
伊朗	11.4	9.1	7.3	6.2	5.6	-10	-51
其他中东国家	2.0	2.7	2.6	2.9	1.8	-37	-9
土耳其	14.3	21.3	26.1	20.7	12.6	-39	-12
俄罗斯	9.5	9.9	11.3	9.3	9.6	3	1
美洲地区	**16.0**	**25.6**	**21.7**	**16.6**	**10.5**	**-37**	**-34**
美国	13.5	21.4	17.8	14.8	8.2	-45	-40
加拿大	1.8	3.4	3.1	1.1	1.6	42	-14
墨西哥	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	5	84
巴西	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5	5	2
独联体以外的欧洲地区	**29.5**	**41.7**	**43.8**	**21.4**	**20.5**	**-4**	**-31**
法国	0.1	2.5	4.8	-1.0	-1.1	-	-
德国	9.8	13.6	12.3	8.5	7.8	-8	-20
意大利						-	-
西班牙						-	-
英国	4.2	6.8	6.0	3.0	3.3	12	-20
瑞士	6.0	6.9	7.9	2.8	3.1	10.0	-49.1
奥地利	1.2	1.4	1.7	1.2	1.2	1.5	7.2
其他欧洲国家	8.2	10.6	11.1	6.9	6.2	-11.0	-25.1
以上总计	**324.6**	**417.5**	**478.0**	**302.7**	**253.4**	**-16**	**-22**
其他国家和地区库存变动	4.1	10.8	-1.1	5.9	14.4	145	256
全球总计	**328.6**	**428.3**	**476.9**	**308.6**	**267.8**	**-13**	**-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

三季度，北美地区黄金ETF强势重回净流入区间，81吨的流入量彻底扭转上半年的疲弱态势。8月需求增速尤为迅猛：市场对财政可持续性和外汇市场干预的担忧，加上金价走强，共同推高了投资需求。9月买盘得以延续：持续的通胀压力、对股票估值的顾虑以及债券市场波动加剧，可能支撑了黄金ETF需求，抵消了较高的美国国债收益率、美元走强和美联储加息带来的负面影响——这些因素通常会抬升持有黄金的机会成本。

亚洲地区黄金ETF流入34吨，已连续第三个季度录得净流入。中国市场仍是区域增长的主要来源：国内股市走弱、中国国债收益率下行，提升了黄金的相对吸引力。印度基金也同样实现流入，增持6吨。9月，日本、韩国、新加坡等多国均录得净流入，反映出区域投资需求的广泛性。

印度多家基金公司于10月中旬暂停接受黄金母基金（FoF）的新增申购，这一举措可能旨在抑制黄金进口。黄金ETF直接投资以及已有的定期定额投资计划不受影响，因此对印度黄金ETF的短期影响预计有限。不过，母基金约占印度黄金ETF资产规模的三分之一，暂停申购仍可能减缓新增基金流入。

“其他地区”黄金ETF流入3吨，其中大部分来自澳大利亚，南非也有少量贡献；“其他地区”基金总持仓升至77吨，创历史新高。

四季度开局表现向好：10月迄今，全球黄金ETF总持仓进一步增加，数据显示新增需求超过10吨。[5]

不过，各地区走势出现分化。欧洲黄金ETF迎来大规模流入，持续的政治不确定性、日益加剧的财政担忧，以及本土股债市场波动性加剧，都对基金流入形成一定支撑。英国依旧是欧洲地区黄金ETF流入主力。

亚洲投资者继续增持黄金ETF，且以中国市场为主导：股市走弱叠加中国国债收益率下行，继续提升黄金的相对吸引力。相比之下，尽管收益率下行，北美黄金ETF仍出现流出；科技股遭抛售，可能促使部分投资者减持黄金ETF以回笼流动性。

我们的10月黄金ETF月度评论报告即将于china.goldhub.com发布。

金条和金币

三季度，全球金条和金币投资需求降至四年来最低水平，为268吨。以下多重因素抑制了投资性买入：金价整体区间震荡、市场预期美国利率将在更长时间维持高位，以及股市上涨。

尽管需求量大幅下滑，但需求金额表现更具韧性，同比持平于370亿美元。年初至今金条和金币的投资需求为1,053吨，为2013年以来前三季度的最高水平。按金额计算，年初至今的金条和金币需求达到1,560亿美元，已接近2025年1,570亿美元的全年总额。

金条和金币需求疲软的情况普遍存在，中国和埃及是仅有的两个实现同比增长的主要市场；印度占全球同比降幅的60%。

中国

中国是少数实现需求增长的市场之一。金条和金币需求同比上升7%至79吨，但较尤为强劲的二季度低26%。年初至今需求为393吨，创历史新高，较2013年创下的纪录（353吨）高出11%。

按金额计算，中国年初至今的金条金币需求已达590亿美元，超过我们统计数据中任一年份的全年总额。仅三季度的需求金额就达到110亿美元，同比增长32%。

7月金条和金币需求较为低迷，但随着金价上行，8月需求回暖。9月表现最为强劲，金价回落催生逢低买盘，尤其是在国内金价跌破900元/克时。

中国国债收益率下行、国内股市疲软，也提振了黄金投资需求：沪深300指数创2022年三季度以来最差的季度表现。中国人民银行连续第八个季度宣布购金，相关市场反馈也显示，这进一步支撑了市场需求。

展望未来，我们预计四季度中国金条和金币需求将保持强劲。初步反馈显示，国庆假期期间金条销售态势向好；地缘政治紧张局势、较低的国内债券收益率以及缺乏有吸引力的替代投资，都将继续支撑金条和金币需求。中国人民银行持续购金，也将进一步提振市场信心。

印度

三季度，印度金条和金币需求为55吨，较2025年三季度的强劲水平下降40%，但环比增长9%。需求金额降幅相对较小，同比下降20%至90亿美元。[6]

本季度的投资者行为受到金价走势影响。一季度金价从历史高点回落、企稳之后，7月出现逢低买盘。

5. 数据截至2026年10月28日。

6. 根据MCX现货金价季度均值（美元）计算。

8月初金价反弹进一步提振投资者兴趣；但9月随着金价回落，买入势头随之减弱。

印度金条和金币同比需求的走弱，部分与节日时间有关：去年提振三季度销售的主要节日，今年落在了四季度。此外，部分投资者似乎正在从实物黄金转向数字黄金，看中其便捷易得、投资门槛较低等优势。

中东和土耳其

中东地区零售投资需求同比下降24%，至22吨。其中伊朗降幅最为显著，需求减半（下降51%）。由于冲突持续扰乱日常生活，部分伊朗民众出售金条和金币，以支付生活及搬迁费用。阿联酋金条和金币需求同比下降15%、环比下降46%；当地投资者预期金价还会进一步走弱，因此选择继续观望。沙特阿拉伯需求下降9%。在金价走势平淡的背景下，获利了结现象较为普遍，加之9月该国迎来2023年以来首次加息（上调25个基点），投资者也将注意力转向国内利率。埃及需求则逆势增长5%，达到6吨；埃及镑走弱提升了黄金作为储蓄手段的吸引力。

土耳其金条和金币需求同比下降12%、环比下降39%至13吨。1月至5月在高位买入的投资者选择持币观望；8月金价上涨引发获利了结，而非新增买盘。三季度大部分时间里，当地金价相对境外均处于折价状态，直至9月末才重新出现小幅溢价。随着当地金价回升至约6,400-6,500土耳其里拉/克（约合4,000美元/盎司），逢低买入随之出现。年初至今，土耳其金条和金币需求仍同比增长19%，达到59吨。

欧美市场

美国金条和金币需求同比下降40%、环比下降45%至8吨，创2019年四季度以来的季度新低。

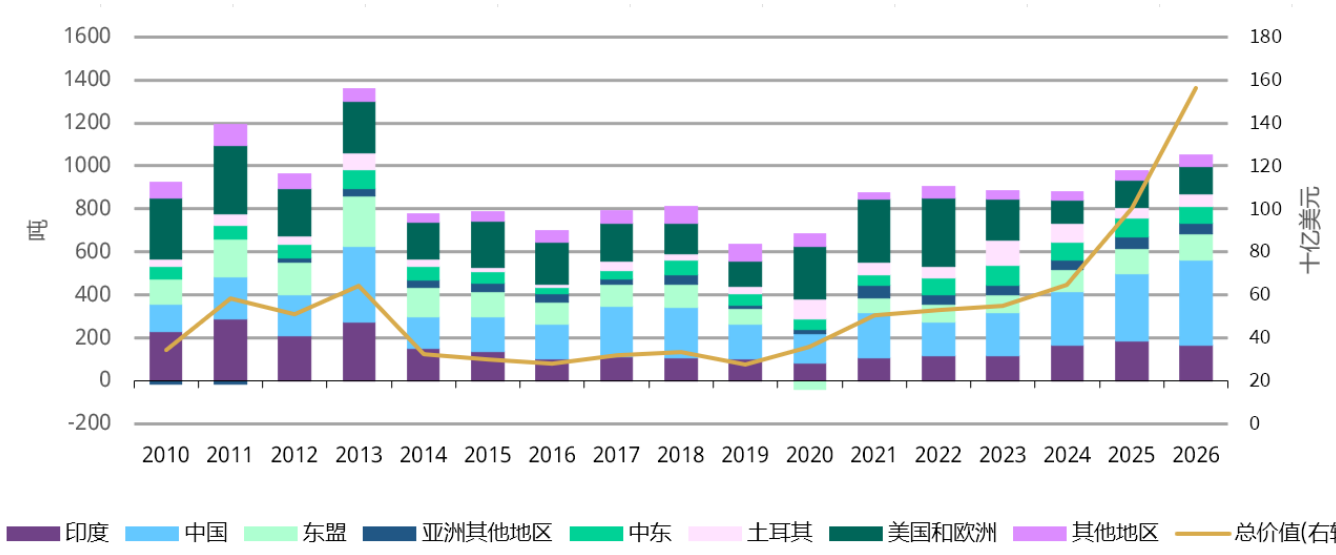
新铸金币需求延续了过去两年的走弱态势。与此同时，持续的获利了结进一步压低了净投资规模。

由于黄金租借利率较低，经销商得以留存回购的金币，而非将其送去熔铸，新增购买需求大多可依靠现有库存来满足。一家大型零售商的销量从近期高位回落，金条需求受到的冲击尤为明显。

欧洲金条金币需求同比下降31%至20吨，但环比基本持平。各地需求普遍下滑，东欧降幅最为显著。瑞士需求减半至3吨。与二季度相似，金价持续区间震荡令投资者失望，成为需求的主要阻力；不过，当金价接近4,000美元/盎司时，市场出现逢低买入行为。由于金价维持相对高位，10克及以下小金条的市场占比持续提升。

图9：尽管三季度表现疲软，但年初至今金条与金币需求仍为2013年以来同期最强水平

一至三季度各地区金条和金币投资需求量（吨）及需求金额（美元）*



来源：金属聚焦公司，世界黄金协会
*数据截至2026年9月30日。

东盟市场

印度尼西亚金条和金币需求为13吨，较2025年三季度的强劲水平下降25%；但年初至今需求仍同比增长17%至51吨。泰国金条和金币需求同比下降20%至12吨，但环比增长11%。低至0.05克的黄金产品降低了购买门槛；同时黄金储蓄账户业务不断发展，也维系着投资者的参与热情。

此前针对珠宝行业的调查打击了市场信心，越南金条金币需求同比下降23%至6吨。不过，市场反馈显示，随着婚庆旺季开启，四季度开局表现向好。马来西亚金条和金币需求下降13%；但自11月1日起，该国部分金条的10%进口关税已降至零，有望拉动四季度需求回暖。

亚太其他地区

日本连续第二个季度净售黄金（3吨）。金价水平不足以吸引新买家入场，但又处于高位，促使长期持仓者卖出。整体买卖交易活跃度降至多年低位；不过，8月金价回升期间，部分市场的需求有所反弹。

韩国金条和金币需求同比下降22%至5吨。金价走低未能带动需求持续回升，8月短暂的需求回暖随后也有所消退。部分银行扩充了小规格金条产品供应，以适配不同预算的投资者。尽管如此，该国年初至今需求仍同比增长30%至24吨。

澳大利亚金条和金币需求同比下降32%至2吨，但环比增长39%。黄金回售量较二季度有所减少，但依旧处于高位，长期持有者借金价上涨大幅获利了结。生活成本压力也迫使部分投资者卖出黄金；与此同时，高利率抬升了持有黄金的机会成本：澳大利亚储备银行（RBA）今年迄今已将现金利率上调至4.60%，创15年新高。[7]

7. 澳大利亚储备银行

央行购金

三季度，全球央行购金势头强劲，推动年初至今需求超2025年同期

- 三季度，全球央行购金需求达到321吨，远高于五年季度均值[8]
- 三季度已公布净购金量达120吨，购金活动仍高度集中，主要由中国和波兰贡献[9]
- 年初至今全球央行购金量总计675吨，较去年同期增长6%。

吨	2025 年三季度	2026 年三季度	年度同比变化 %
各央行和其他机构	226.3	321.2	**42 ▲**

三季度全球央行购金需求保持强劲，净购金量达321吨，高于二季度的稳健水平，也高于五年季度均值（227吨）。二、三季度的购金规模不仅弥补了年初的疲弱，还推动年初至今的购金需求达到675吨，较2025年同期增长6%。

二、三季度全球央行购金步伐加快，恰逢季度平均金价从一季度的高点回落，且金价波动性下降。虽然金价回落可能在一定程度上促进购金，但金价仍处于历史高位，这表明储备多元化和风险管理等长期战略考量仍是央行购金的主要驱动因素。

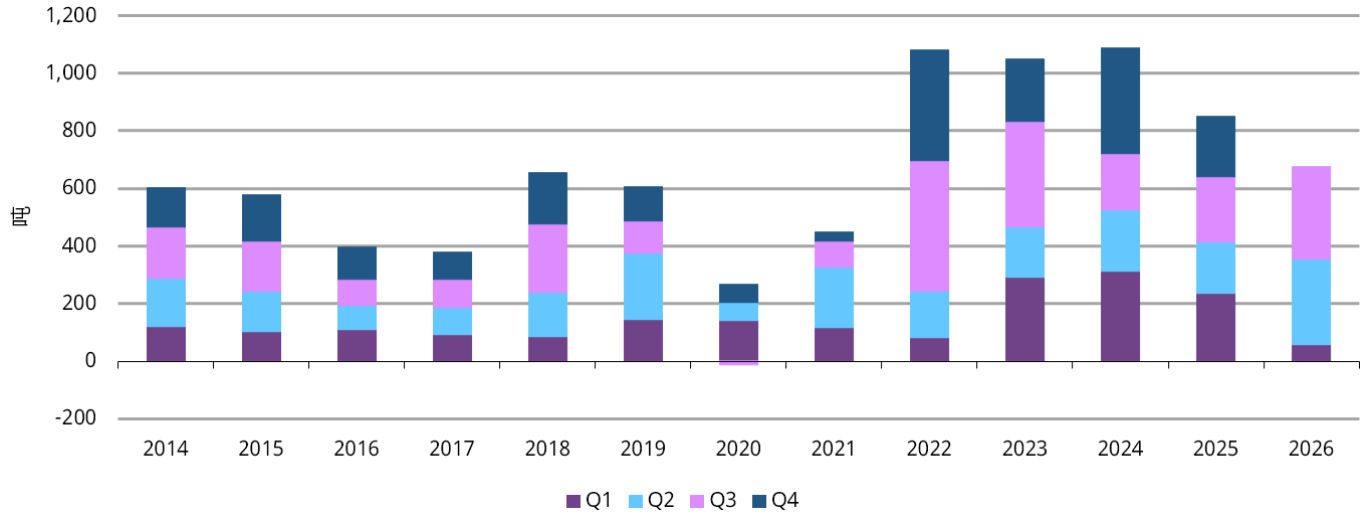
然而，这一整体购金总量掩盖了已公布购金与预估需求间的显著缺口。三季度已公布净购金量为120吨，而央行购金总需求估计为321吨，且已公布数据高度集中于少数买家。因此，未公布的购金活动约占本季度总需求的63%，延续了2022年以来的市场特征。[10]这意味着，已披露的国家/地区层面的购金数据只能部分反映央行购金需求的实际来源。

中国和波兰合计增持104吨，约占本季度已公布净购金量的86%。中国人民银行是当季最大的已披露购金方，增持黄金63吨；波兰国家银行紧随其后，购金40吨。[11]但两大主要购金央行的增持节奏有所不同：中国央行三季度购金步伐加快，占其年初至今购金量的一半以上；波兰央行在二季度大幅增持（51吨）后，三季度购金步伐有所放缓。

哈萨克斯坦国家银行和乌兹别克斯坦中央银行均增持黄金14吨，是仅有的另外两家报告增持量超过5吨的央行。

图10：年初至今全球央行购金量超2025年同期水平

季度全球央行净购金量（吨）*



*数据截至2026年9月30日。
来源：金属聚焦公司，Refinitiv GFMS，世界黄金协会

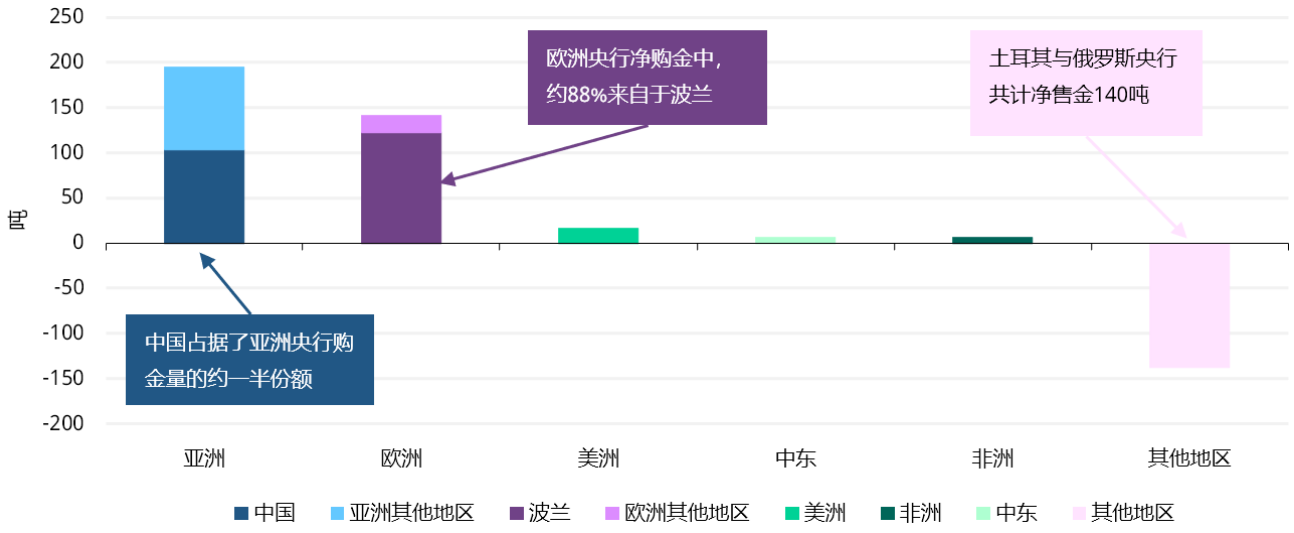
8. 本节中，“央行”是中央银行及其他官方机构的简称。已公布数据统计截至2026年10月30日；由于部分报告可能存在延迟，后续数据或有修正。
9. 国家/地区层面的总购金量与总售金量，基于撰写时可获取的最新国际货币基金组织（IMF）及各央行数据得出。这可能与本报告发布的季度央行净需求数据存在差异，原因在于金属聚焦公司（Metals Focus）估算时采用了额外信息来源。
10. 估计的未公布购金活动包括因报告延迟或未公开披露而尚未纳入官方统计的黄金买卖交易。
11. 由于四舍五入，个别分项数据之和可能与总计数据不一致。

本季度的央行购金活动呈现两大显著特征。第一，尽管金价处于历史高位，中国、波兰和捷克仍延续了多年的购金趋势，进一步凸显了官方战略储备多元化的重要性。其中捷克央行增持5吨，相当于其季度初黄金持有量的6%，表明部分规模较小的买家正以相对较快的步伐增持。第二，包括哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦、加纳和玻利维亚在内的部分购金国本身也是重要的黄金生产国，这凸显了国内黄金市场与本地购金计划在影响央行黄金储备活动方面的重要作用。

已公布的央行活动中，购金仍为主要特征，售金整体有限。卡塔尔、吉尔吉斯共和国、阿联酋均仅小幅减持，规模相对于各自黄金储备总量均较小；俄罗斯的黄金储备减少19吨，是当季唯一报告大规模减持黄金的央行。

图11：波兰和中国继续主导已公布的央行购金

年初至今各地区已公布净购金量（吨）*



*数据截至2026年9月30日的可用数据。注：“其他”包含土耳其与俄罗斯。该图表涵盖0.5吨及以上的国家/地区层面购金与售金数据。
来源：国际货币基金组织，各央行，世界黄金协会

科技用金

三季度，人工智能相关需求持续强劲，高金价推动用金减量和材料替代，仍是科技用金领域的两大主要趋势

- 三季度，工业用金量同比小幅增长3%至85吨
- 三季度电子用金需求同比增长5%，至72吨，创2017年四季度以来单季最高水平
- 其他工业用金领域需求继续下滑，原因在于高金价推动替代材料的使用增加，以及非必要用金的需求减少。

吨	2025 年三季度	2026 年三季度	年度同比变化%
科技用金	82.0	84.8	3 ▲
电子用金	68.9	72.5	5 ▲
其他工业用金	11.1	10.4	-6 ▼
牙科用金	2.0	1.9	-6 ▼

三季度，电子用金需求继续呈现两极分化的市场格局。人工智能基础设施投资强劲，带动了相关用金需求的增长。与此同时，低价值应用领域持续减少或替代黄金的使用，进一步限制了消费电子产品的用金量。

电子用金

三季度，电子行业用金需求同比增长5%，达到72吨。服务器、数据中心和高性能计算领域的人工智能相关投资强劲，抵消了主流消费电子领域持续疲软带来的影响。高金价进一步推动减少或替代黄金的使用，尽管先进半导体及先进封装领域的生产活动有所增加，用金量增长仍受到限制。不过，在高可靠性和尖端应用领域，黄金仍不可或缺，因为这些领域对性能的要求高于成本考量。

人工智能相关需求持续强劲，这一点从半导体企业的业绩中再次得到印证。全球最大芯片制造商台积电（TSMC）公布，在先进半导体技术需求持续强劲的加持下，公司三季度净利润创下新高，达到7,630亿新台币，同比增长69%。[12]另一家半导体制造巨头美光科技（Micron）也公布了类似的业绩，并表示，受人工智能需求推动，“预计公司2027财年的表现将更加强劲”。[13]

三季度，发光二极管（LED）的相关用金需求同比小幅增长。 汽车照明、红外传感和特种光电应用领域的需求增长支撑了用金需求，抵消了传统照明市场因金价上涨而持续疲软带来的影响。在传统照明领域，替代材料的使用仍较为普遍。

迷你发光二极管（Mini-LED）需求保持稳健态势，尤其是在高端显示屏和汽车显示屏领域。不过，部分应用转而采用不含金的替代芯片架构，可能会限制单个设备的用金量。

展望未来，预计发光二极管用金量总体将保持稳定。汽车、传感和先进光子应用领域的增长，有望在很大程度上抵消传统发光二极管市场用金量的进一步下降。

三季度，无线通信和化合物半导体领域的用金需求也有所增长，这既得益于 Wi-Fi 7 的持续推广，也得益于卫星通信和光通信网络的不断扩展。

高性能器件、光模块及相关光电元件的需求进一步增长，推动了用金需求上升，该现象在东亚地区尤为明显。在部分高频半导体、激光器和封装应用中，由于对性能和可靠性的要求较高，其他材料的替代空间有限，因此黄金仍发挥着重要作用。不过，部分领域持续减少用金量，包括采用更薄的镀金层、部分芯片采用铜基互连，以及部分消费电子市场持续疲软，这些因素均抑制了整体用金量的增长。

三季度，存储芯片需求同比增长。为满足人工智能基础设施的需求，制造商扩大了高性能存储器和先进逻辑器件两类产品的产量，同时将产能转向价值更高、用金量也更大的产品。

然而，元器件成本居高不下，仍对个人电脑和智能手机的销售造成压力。高金价加速了键合线领域减少或替代黄金的使用，在对成本敏感的应用场景中，钯涂层铜线及其他替代材料的市场份额不断上升。

展望未来，人工智能相关投资有望推动存储芯片用金需求增长。但这一增长将越来越依赖于专门的制造工艺和高可靠性应用；与此同时，材料用量的持续优化以及铜基互连的广泛应用，可能继续限制单个器件的用金量。

三季度，印刷电路板（PCB）制造的用金需求也同比增长。高端人工智能服务器、高速应用（如网络设备）、数据中心电力系统以及低轨卫星基础设施的强劲需求，共同推动了用金需求增长。

12. 《台積公司2026年第三季每股盈餘新台幣29.43元》

13. Micron Technology, Inc. - Micron Technology, Inc. Reports Record Fiscal Fourth-Quarter and Full-Year 2026 Results（译者译：美光科技股份有限公司 - 美光科技股份有限公司公布创纪录的2026财年第四季度及全年业绩）

与其他领域一样，金价高企进一步促使制造商优化用金方式。因此，在性能要求允许的情况下，制造商减少了镀金层厚度，并继续采用其他替代性表面处理工艺。

总体而言，先进电子及电力相关应用领域的强劲需求，足以抵消传统消费电子领域的疲软，推动用金量上升。不过，持续推进的减少或替代黄金的使用举措，仍在一定程度上限制了用金量的增长。

从地区层面来看，主要制造市场的电子行业用金需求均有所增长。中国台湾地区和韩国的增幅最大，主要得益于先进半导体、存储器和封装领域的生产活动；中国、美国和欧洲地区的增幅则相对温和。

其他工业用金与牙科用金

三季度，其他工业和装饰领域的用金量同比下降6%，连续第十个季度下滑。其中，需求下降主要来自中国市场，首饰镀金需求疲软、镀层变薄以及替代材料的采用，共同导致用金需求大幅下降。印度的降幅较小，主要由于传统服饰中使用的金线需求减少。牙科用金需求延续长期下行趋势，三季度再次小幅下降。

黄金供应

尽管三季度金矿产量创纪录，但回收金供应量下降及生产商持续净套保量减少的影响超过了金矿产量增长带来的增量，黄金总供应量仍小幅下降

- 三季度金矿产量同比增长3%至1,071吨，创历年三季度新高
- 回收金供应量同比下降8%，主要原因在于金价的季度环比回落
- 三季度，生产商继续减少净套保量，总套保量连续第十一个季度下降

吨	2025 年三季度	2026 年三季度	同比变化%
总供应量	**1,383.2**	**1,368.6**	**-1 ▼**
金矿产量	1,040.7	1,070.9	**3 ▲**
生产商净套保量	-0.2	-16.8	- -
回收金	342.7	314.5	**-8 ▼**

三季度，全球黄金总供应量同比下降1%至1,369吨。金矿产量同比增长3%至1,071吨，创下自2000年有数据统计以来的三季度最高水平；但回收金供应量同比下降8%至314吨，为2023年四季度以来的季度最低水平，其降幅抵消了金矿产量的增幅，并导致总供应量下降。

据估算，由于持有套保合约的生产商按约交割黄金或调整持仓结构，本季度生产商未平仓总套保量减少，导致总供应量缩减了17吨。

金矿产量

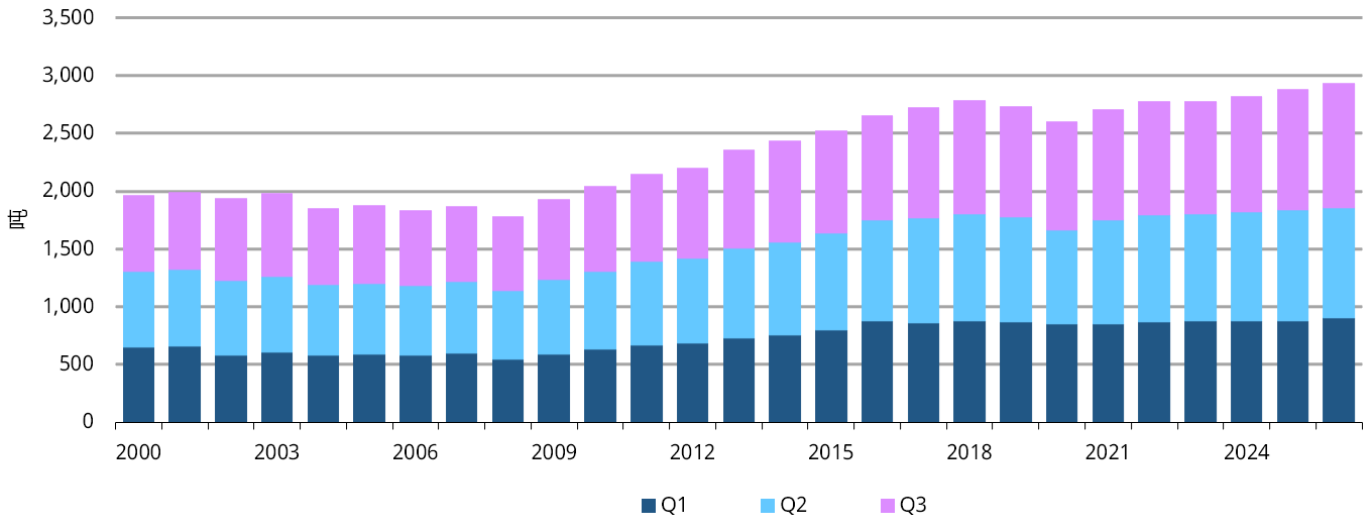
2026年三季度金矿产量同比增长3%至1,071吨，创历年三季度新高，进一步扩大了年初至今的累计增幅。今年以来，金矿产量同比增长2%，除非四季度出现大范围产量不及预期的情况，否则2026年全年金矿产量有望再创新高。

根据发布时可获得的数据，三季度产量显著增长的国家包括：

- **加拿大**（同比+22%）：近期投产的金矿（包括Equinox旗下的Valentine矿和 B2Gold旗下的Goose矿），以及现有金矿产量的增加，持续推动加拿大金矿产量增长。
- **印度尼西亚**（同比+21%）：增长主要得益于PT Amman Resources旗下Batu Hijau矿的矿石品位提高及产量增加。Merdeka Copper旗下的Pani Gold 矿也有所贡献，该矿于2月首次产金。此外，Grasberg矿的产量恢复也推动了增长。
- **智利**（同比+19%）：Gold Fields旗下的Salares Norte金矿已实现稳定生产，Rio2旗下Fenix 等新投产项目也推动了产量大幅增长。
- **加纳**（同比+13%）：本季度，纽蒙特（Newmont）旗下的Ahafo North金矿产量增加，手工和小规模金矿开采（ASGM）产量也进一步增长，带动加纳黄金产量上升。

图12：金矿产量有望在2026年再创新高

季度金矿产量（吨）*



*数据截至2026年9月30日。
来源：金属聚焦公司，Refinitiv GFMS，世界黄金协会

相比之下，受矿石品位下降和开采顺序等因素影响，部分国家三季度金矿产量有所下降：

- **纳米比亚**（同比-29%）：主要由于B2Gold 旗下的Otjikoto矿从露天开采转向Wolfshag地下开采。
- **土耳其**（同比-16%）：主要由于Eldorado 旗下的Kisladag矿黄金产量下降。受持续进行的废石剥离作业以及处理低品位矿石的影响，该矿产量呈下降趋势。
- **澳大利亚**（同比-12%）：多座金矿因开采低品位矿石的顺序调整，预计导致澳大利亚金矿产量下降。其中，纽蒙特（Newmont）旗下Cadia矿因转向盘区崩落法开采，2026年产量预计同比下降30%。
- **美国**（同比-7%）：本季度，包括内华达金矿公司（Nevada Gold Mines）运营的矿山及Kinross旗下Round Mountain矿在内的多个矿区，因开采矿石品位较低而拖累了美国金矿产量。

提供金矿产量数据的金属聚焦公司（Metals Focus）对过去十年的产量估算进行了进一步修订。这些修订源于拉丁美洲四个国家手工与小规模采金（ASGM）产量数据的改善，使得2013年以来的全球金矿累计产量估算值上调了约470吨。在金属聚焦公司修订了金矿产量数据序列的四个国家中，巴西手工与小规模采金产量估算的上调对累计修订幅度的贡献最大；圭亚那、法属圭亚那和苏里南这另外三个国家的金矿产量估算也均有所上调。

随着金属聚焦公司向手工与小规模采金数据收集投入更多资源，未来几个季度获得更完整的数据后，金矿产量估算可能还会进一步修订。

根据最新可用数据（通常该数据存在一个季度的滞后），2026年二季度全球金矿生产总维持成本（AISC）达到创纪录的1,930美元/盎司，环比上涨8%，同比上涨22%。这是自2013年一季度以来，总维持成本同比涨幅最大的一次，成本上涨速度远高于过去五年的平均同比增幅（12%），也显著高于金属聚焦公司自2012年建立成本数据库以来的平均水平（同比上涨5%）。过去一年，金矿企业面临能源和消耗品价格上涨带来的成本压力，同时维持性资本支出也快速上升。

生产商净套保量

初步估计，2026年三季度生产商净套保量减少17吨，延续了自2024年初以来生产商总套保量持续下降的趋势。三季度的下降可能将使未平仓头寸从二季度末的109吨降至约92吨。本季度，部分到期合约已交割，部分未平仓头寸则进行了重组；此外，部分生产商买入看跌期权，以防范金价下跌风险。部分历史套保合约的约定价格远低于当前现货价格，已对多家金矿的利润率造成影响。

套保头寸持续收缩，表明生产商锁定未来销售价格的意愿有限，尤其是在现有套保合约价格远低于当前现货金价的情况下。

回收金供应

三季度，由于金价走势缺乏明确方向，回收金供应量降至314吨，同比下降8%，环比下降2%。

2026年三季度，回收金市场延续了近期的趋势。欧洲和美国的回收金供应量仍处于较高水平，环比均有所增长，同比增幅尤为明显；其他地区的回收金供应量则大多因金价回落而下降。

三季度我们观察到以下趋势：

- **印度**回收金供应量持续低迷，环比持平，同比大幅下降12%。主要原因在于金价环比走低、消费者倾向于以黄金作抵押申请贷款，以及“以旧换新”占比上升，即消费者可用旧首饰折价，至少抵扣部分新品的购买费用。金饰以旧换新对供应没有净增或净减的影响，因此未计入回收金数据。此外，市场预期中长期金价将进一步上涨，也使得回收金供应量持续处于低位。
- **中国**回收金供应量同比下降20%，环比下降12%。金饰消费仍受到7%增值税的影响。不过，买家可以通过以旧换新抵消大部分新增增值税负担。由此产生的购买行为转变，未来可能会减少旧金饰回收量，同时增加以旧换新的比例。
- **中东地区**三季度回收金供应量略有回升，环比增长7%，但整体仍处于相对较低的水平，较2025年同比下降14%。受地区冲突引发的经济动荡，以及部分市场预期货币将贬值等因素影响，金饰持有者普遍持观望态度，出售金饰的主要是急需资金的消费者。

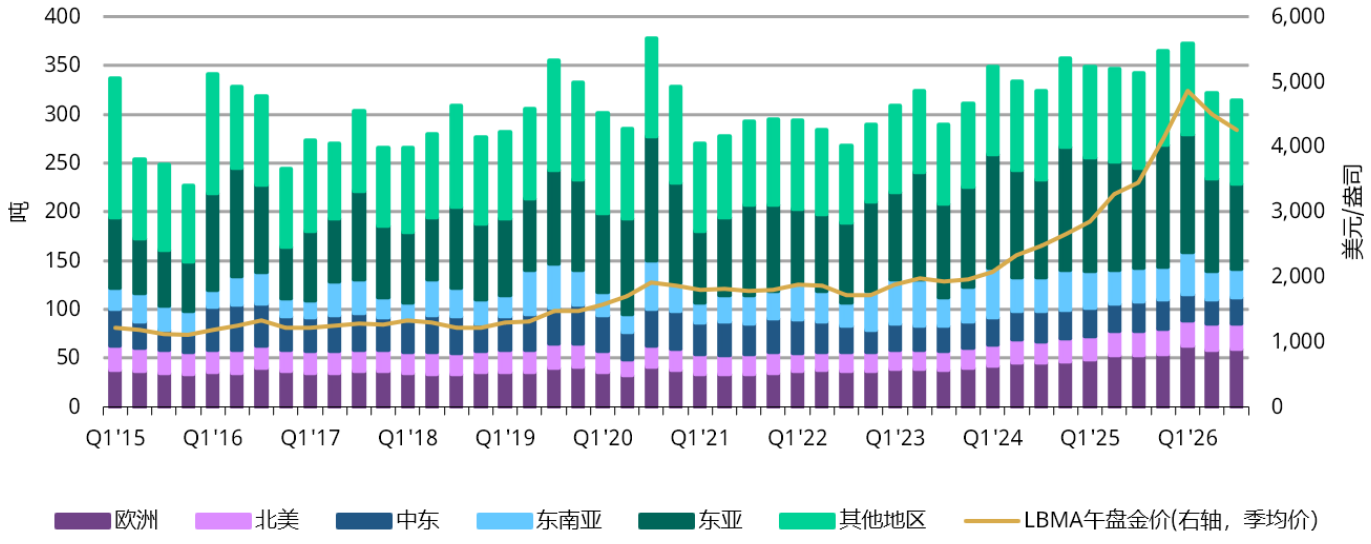
- **欧洲地区**回收金供应量同比增长12%，但环比增幅较小，仅为1%。过去几年，欧洲旧金饰回收一直表现强劲，这可能与该地区相对疲弱的经济表现有关。
- **美国**三季度回收金供应量继续上升，同比增长8%，环比增长3%。加拿大回收金供应量也处于较高水平，同比增长10%，但环比下降21%。

三季度回收金趋势进一步印证了我们的观点：回收活动对金价近期变化的反应，比对金价同比变化的反应更为敏感。尽管本季度黄金均价仍比2025年三季度高出23%，但较上一季度下降了5%。回收金供应量随近期金价走势相应变化，环比下降2%，同比下降8%，与近几个季度呈现的趋势一致。

能源价格上涨、通胀走高以及失业情况加剧等压力，尚未引发消费者因财务压力而大规模出售黄金的现象。一些市场反馈表明，黄金持有者预期金价将回升；而本地货币疲软国家的持有者则认为，黄金将继续帮助他们抵御进一步的经济动荡。我们在“未来展望”部分讨论了对全年回收金供应的预期。

图13：面对持续高企的金价，黄金回收活动的反应仍相对有限

各地区季度回收金供应量（吨）*



*数据截至2026年9月30日。
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

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。

主要作者



Louise Street
资深市场分析师
世界黄金协会



Krishan Gopaul
EMEA区资深分析师
世界黄金协会

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
亚太区资深研究主管

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兼公共政策主管

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者。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，也不反映应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Qaurum℠ 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）