

## 中国黄金首饰消费大跌，铂金首饰产量快速增长

中国铂金首饰制造业在经历长达十年的低迷后正呈现复苏迹象。2024 年中国铂金首饰需求实现 1% 的增长。然而，随着 2025 年迄今中国深圳水贝已新开 10 家铂金首饰展厅，对中国铂金首饰产量的需求预测，已从最初 5% 的增幅上调至同比增长 15%，2025 年预计达 15 吨。

中国铂金首饰市场自 2013 年见顶后，需求持续萎缩至 2023 年。铂金价格下跌、结婚率降低、回购价差过大，以及 24K 黄金首饰设计的改进（更契合中国“消费+投资”市场需求）共同加剧了这一颓势。尽管金价的异常涨势在近期略有缓和，但当前价格仍较 2025 年一季度均价高出约 15%。当时由于高价影响了消费者的购买，中国对黄金首饰的需求同比下降了 32%。面对需求疲软和高库存成本的压力，一些黄金首饰商家正主动清仓高价黄金库存，转向利润率通常更高的铂金首饰。2025 年迄今，中国深圳水贝地区已新增超 10 家独立的铂金首饰展厅，数量实现三倍增长。

Edward Sterck  
研究总监

+44 203 696 8786

[esterck@platinuminvestment.com](mailto:esterck@platinuminvestment.com)

Wade Napier  
分析师

[wnapier@platinuminvestment.com](mailto:wnapier@platinuminvestment.com)

Brendan Clifford  
机构销售主管

+44 203 696 8778

[bclifford@platinuminvestment.com](mailto:bclifford@platinuminvestment.com)

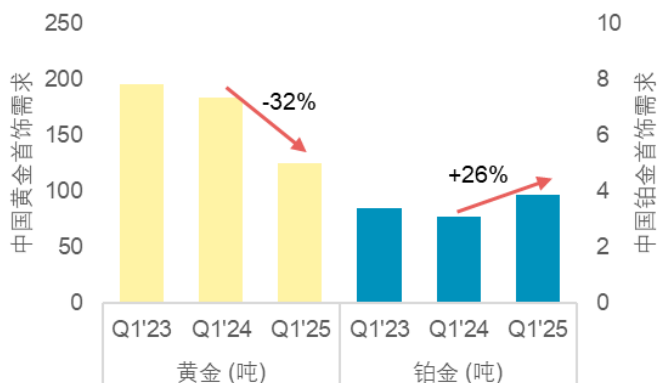
世界铂金投资协会

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

166 Piccadilly,  
London, W1J 9EF

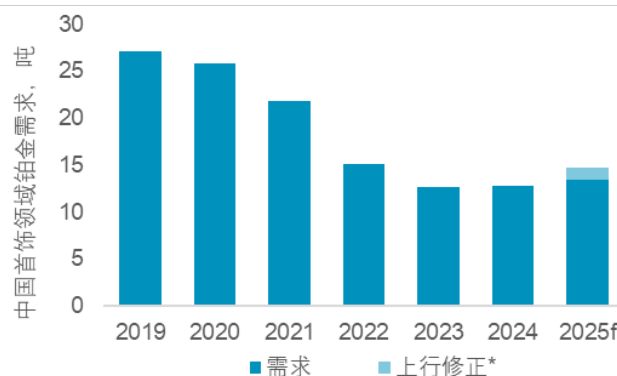
2025 年 5 月 30 日

图 1. 2025 年第一季度中国珠宝市场呈现分化走势



来源：世界黄金协会、金属聚焦、WPIC 研究

图 2 中国铂金首饰产量正在上升



来源：金属聚焦、WPIC 研究，\*5 月数据较 3 月《铂金季刊》对首饰需求的预测值有所上调

深圳水贝占据中国铂金批发市场约 90% 的份额，是连接首饰零售渠道的重要枢纽。据悉，每家独立展厅持有 100 至 500 公斤（约 3-16 万盎司）的铂金首饰库存。值得注意的是，批发商转向铂金的速度令部分制造商措手不及——某铂金首饰批发商因订单量超过产能，不得不在 2025 年 4 月下旬暂停接单。令人鼓舞的是，2025 年 4 月中国铂金进口量达到 12 个月新高至 11 吨（图 3）。此外，尽管价格坚挺，且上海黄金交易所 (SGE) 交易量历来与价格呈负相关，但 SGE 交易量在整个 2025 年第一季度仍稳步增长（图 4）。

国际铂金协会 (PGI) 报告显示，2025 年第一季度其中国合作伙伴销售额同比增长 50%，是我们最新一期《铂金季刊》（[链接](#)）中报告的中国整体增长速度（同比增长 26%）的两倍。我们注意到，如果批发需求受到消费者需求的支撑，那么我们对 2025 年首饰领域需求 65 吨的预测将有上行空间（图 7）。世界铂金投资协会 (WPIC) 此前已指出由黄金首饰转向铂金的机遇（[链接](#)）。这一趋势在一季度数据中尤为明显。中国以外市场的需求增长收到转换的驱动（图 5）。PGI 估计，在欧美市场支撑下，由白 K 金转向铂金首饰的长期增量空间可达 23-47 吨。

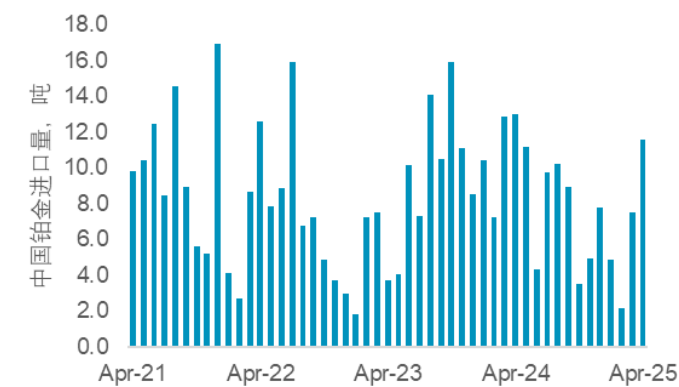
**中国首饰制造商与批发商正利用诱人的金铂价差提高铂金首饰供应。**

**全球铂金首饰需求已从结构性萎缩中复苏，预计将连续第二年保持在 62 吨以上。**

铂金作为投资资产的吸引力来源于以下几点：

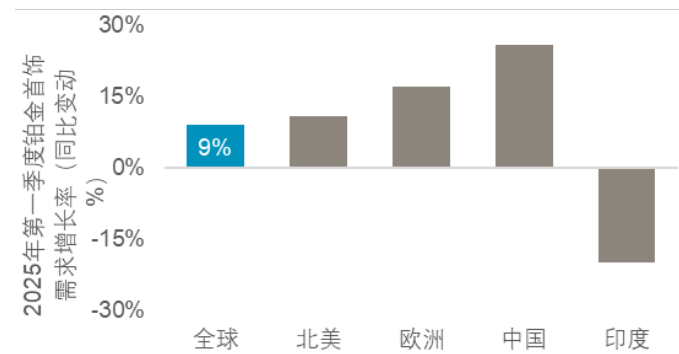
- WPIC的研究表明，铂金市场自2023年起进入了连续供应短缺的时期，预测这些短缺量到2029年完全耗尽铂金的地上存量。
- 铂金供应依然面临挑战，无论是在原矿开采还是回收供应方面。
- 高昂的铂金租赁利率和伦敦场外交易市场的现货溢价现象，凸显出铂金市场供应趋紧的现状。
- 铂金是全球能源转型中的关键矿物，在氢经济中扮演着重要角色。
- 铂金价格仍然处于历史低估状态，远低于黄金价格。

图 3:2025 年 4 月，中国铂金进口量达到 12 个月高点至 11 吨



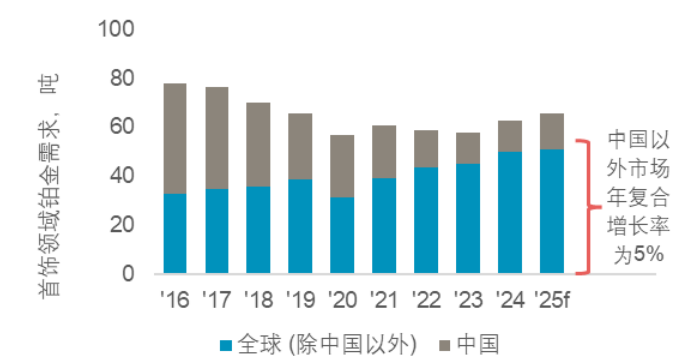
来源：彭博社、WPIC 研究

图 5：2025 年第一季度全球铂金首饰产量同比增长 9%



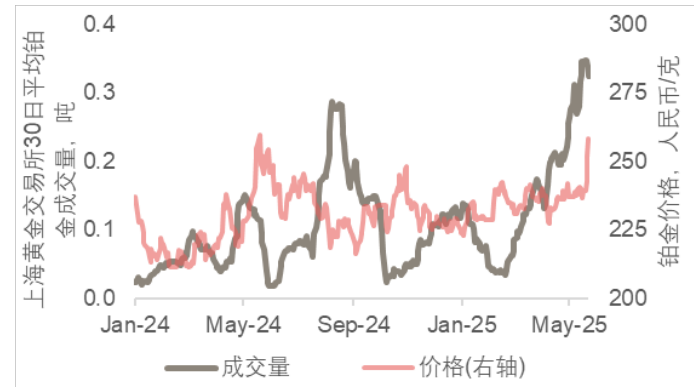
来源：金属聚焦、WPIC《铂金季刊》

图 7：虽然 2016-2023 年中国铂金首饰需求萎缩，但 2016 年以来，中国以外市场的产量年复合增长 5%



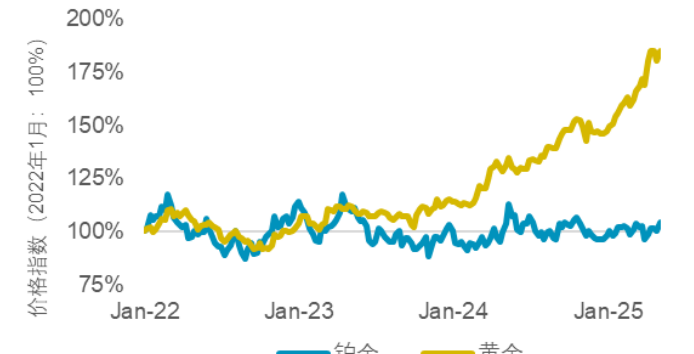
来源：SFA（牛津）2016-2018、金属聚焦 2019-2025f、WPIC 研究

图 4：上海黄金交易所交易量通常具有价格弹性，2025 年第一季度铂金价格没有明显疲软，但交易量依然增加



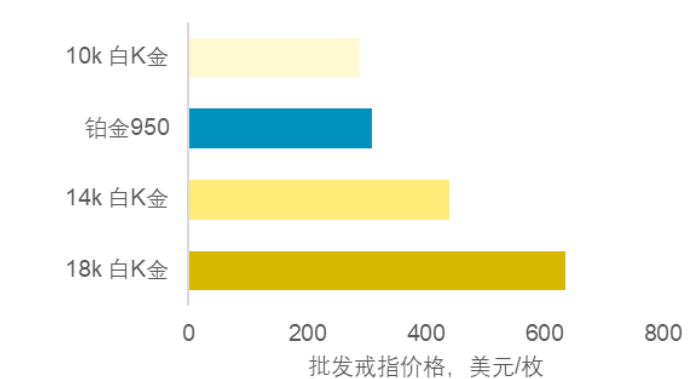
来源：彭博社、WPIC 研究

图 6：金价持续上涨，将消费者挤出首饰市场，一些制造商转向生产铂金首饰



来源：彭博社、WPIC 研究

图 8：金价持续上涨使得 14K 和 18K 白 K 金首饰成本已超过铂金 950 首饰的批发价格



来源：国际铂金协会、WPIC 研究（2025 年 5 月 2 日价格）

**重要公告和免责声明：**本发行材料仅限于教育目的。发行方(世界铂金投资协会 World Platinum Investment Council)由世界领先的铂金生产商成立，旨在开发铂金投资需求的市场，其使命在于通过具有执行力的行业见解和目标明确的发展规划，激励现货铂金的投资需求，为投资者提供铂金相关的支持知情决策的信息，并携手金融机构和市场参与者共同开发投资者需要的产品和渠道。

本发行材料绝不是、也绝不应该被曲解为关于任何证券的售卖意向书或购买意向的鼓吹性材料。发行方发行本材料，绝不企图传达任何指令，绝不安排、建议或企图促成任何涉及证券或商品的交易，或为其相关事宜充当代理方，不管材料中是否提及。本发行材料绝不企图提供任何税务、法律或投资建议，材料中的任何内容绝不应该被曲解为购买、销售或持有任何投资或证券、或涉及任何投资策略或交易活动的建议。发行方绝不是、也绝不意图成为证券经纪人、或注册投资顾问，或在美利坚合众国或大不列颠联合王国的法律下注册，包括《2000 年金融服务和市场法》(英国) (Financial Services and Markets Act 2000)或《高级管理人员和认证制度》(Senior Managers and Certifications Regime)，或由金融行为监督局(英国) (Financial Conduct Authority)注册。

本发行材料绝不是、也绝不应该被曲解为直接针对于或适合于任何特定投资者的个性化投资建议。任何投资决策的形成仅限于咨询专业投资顾问后。基于您自身的投资目标、财务状况以及风险承受能力，您在决定任何投资、投资策略、证券或相关交易是否适合您方面全权负责。根据您的具体的商业、法律、税务现状或状况，您应该咨询您的商业、法律、税务或会计顾问。

本发行材料所采纳的任何信息都认为是可靠的。但是本材料发行方无法确保这些信息的准确性和完备性。本发行材料包括前瞻性声明，包括关于本行业预期的持续增长声明。本材料发行方声明：本材料所提及的任何前瞻性陈述(即不含历史信息的所有陈述)都带有可能影响未来实际结果的风险性和不确定性。**世界铂金投资协会 World Platinum Investment Council** 的所有标志、服务标记、商标都属于其独家所有。本发行材料中提及的所有其它商标都属于各商标持有方的财产。本材料发行方并不隶属于、联合于或关联于上述商标持有方，或受其赞助、批准或原创，特别声明除外。本材料发行方所做的所有声明都不是针对任何第三方商标的任何权利。

#### WPIC 研究的 MiFID II 状态

世界铂金投资协会(WPIC)已经根据 MiFID II (欧洲金融工具市场指令修订版)对其内容和服务进行了内外部审查。因此 WPIC 就其研究服务对其客户以及客户的合规/法律部门强调以下内容：WPIC 的研究内容明显属于**次要非货币利益类别**，可以继续免费提供给所有资产管理人，可以免费分享给各个投资组织。

1. WPIC 不从事任何金融工具的具体执行业务。WPIC 不从事任何造市、销售交易、贸易或股票交易活动。(也不存在任何可能性刺激诱因)。
2. WPIC 研究内容可以通过多种渠道广泛传播至所有利益相关方，因此根据 MiFID II (ESMA/FCA/AMF) 标准，其内容属于“次要非货币利益类别”。WPIC 研究可以通过其官网免费获取，其研究信息聚合平台没有任何权限许可要求
3. WPIC 没有、也不会对其研究服务的使用者收取任何费用，WPIC 清晰告知机构投资者不会对其就免费内容收取任何费用。

更多细节信息请查看 WPIC 网站：

<http://www.platinuminvestment.com/investment-research/mifid-ii>