



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 589 期  
2025/01/22

### 黄金

上周，因2024年12月美国CPI数据符合预期，金价涨破2,700美元/盎司。

### 白银

管理基金持有的CME白银期货净多头仓升至1.27亿盎司，创四周以来新高。

### 铂金

诺瑟姆铂业公司报告称2024年下半年4E铂族金属产量同比增长3.7%，至45.1万盎司。

### 钯金

2024年大众汽车公司汽车总销量为900万辆，其中内燃机汽车销量同比下降2.2%，至830万辆。

### 特朗普2.0对铂族金属市场的影响

1月20日唐纳德·特朗普就任美国总统，开始第二任期。在其第一任期内，铂金价格上涨13%，钯金和铑价更分别飙涨205%和2,450%，但之后分别大幅回撤15%、61%和79%。当然把上述变化趋势与特朗普的施政直接联系起来极具误导性。三种铂族金属价格飙涨归功于汽车尾气排放标准日趋严格（尤其是中国国六标准），叠加汽车产量走高（当时全球电动汽车市占率不超过6%）。之后价格大幅回撤则主要归因于半导体供应短缺严重冲击汽车生产。

很多人预计在第二任期内特朗普行事将更为激进，以更快速度实施诸多新政策。背后的原因是在其第一任期内施政受到新冠疫情大流行的干扰，加之第二任期内总统通常有更丰富的经验领导政府，团队也更为团结，为施政目标共同努力。如果特朗普第二任期被证明施政更为强有力，可能会对铂族金属市场产生哪些影响呢？

总统特朗普已提议对从中国进口的产品加征60%关税，同时对其他国家输往美国的产品加征10%-20%关税。虽然这可能是贸易谈判的初步阶段，但全面加征关税很可能导致通胀上升，而为遏制通胀需要使利率保持在较高水平。一般而言，利率高企会导致持有铂族金属等无利息收益率大宗商品的机会成本上升，进而打压其价格。不过从宏观经济视角看对铂族金属加征关税会产生复杂的影响。

加征关税对美元的最终影响取决于美国贸易平衡、通胀率、利率、全球资本流动、经济增长率等诸多因素。此外，加征关税会加大市场不确定性，而如果投资者把美国视为避险地，可能驱动美元走强，打



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

valcambi  
suisse

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



A PALLION COMPANY  
[www.ABCbullion.com](http://www.ABCbullion.com)



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



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

### 特朗普和拜登任职时期铂族金属价格



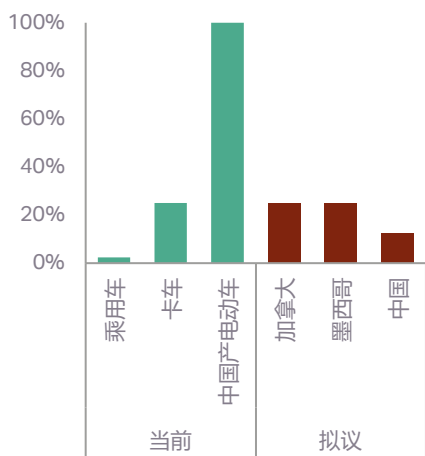
数据来源: 彭博社

压铂族金属价格。相反的,因加征关税引发对美国竞争力的担忧则可能导致美元走弱,推高铂族金属价格。

具体来看拟对汽车进口加征的关税,2024年11月25日特朗普宣布计划对从加拿大和墨西哥进口的所有汽车都加征25%关税,并对从中国进口的汽车进一步加征10%关税。目前美国对进口的乘用车和卡车(包括从中国进口的汽车)分别征收2.5%和25%关税。而如果符合规定的要求,美国与加拿大和墨西哥间的汽车贸易则适用零关税。鉴于墨西哥为美国最大汽车进口来源国,每年对美出口250万辆汽车,占美国汽车总销量的16%,对从墨西哥或加拿大进口的汽车加征任何关税很可能会推高美国车价,导致汽车销量下降,进而打压铂族金属需求。相比之下,中国对美汽车年出口量仅为7万辆,在美国汽车总销量中的占比尚不到1%,因此加征关税的影响会小得多。同样的,由于自2024年5月起已对中国产电动汽车征收100%关税,且进口量很少,对电动汽车加征新关税的影响也很小。

2024年10月份竞选期间,特朗普誓言将通过削减企业税率,就汽车贷款偿付提供新税收抵免,在“上任首日就终止电动汽车强制令”等措施,振兴美国汽车业。具体措施包括取消根据《通胀削减法》针对购买电动车提供的7,500美元税收抵免等。鉴于每100万辆燃油车被电动车替代将导致铂族金属用量减少逾15万盎司,汽车产量上升,叠加电动化进程放缓,将显著推高铂族金属需求。预计汽车产业政策变化将影响未来相当长一段时间内电动车的市占率,一些人预测到2030年时电动车的市占率将较早前的预估低15%-20%。

### 当前与拟议的汽车关税



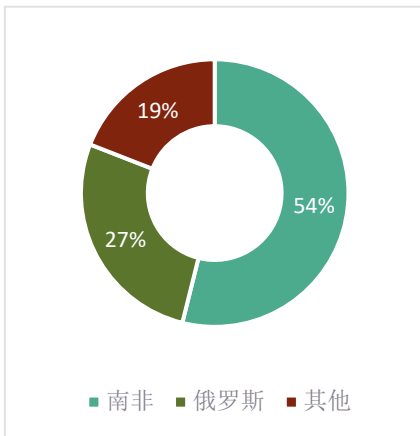
数据来源: 美国统一关税时间表 (US Harmonized Tariff Schedule), 白宫声明, Marklines

虽然汽车电动化进程放缓利于铂族金属需求走强和价格走高,但放松尾气排放标准则可能削弱需求。特朗普政府已表示计划放松温室气体排放标准,并可能会修订2027-2032车型年轻型车和中型车的排放标准。回顾历史,加州的排放法规更为严格,由于汽车制造商优先遵守加州更严格的排放标准,美国全国的排放标准都被提高。不过预计特朗普政府将拒绝加州目前尚待决定的豁免请求,并撤销现有的允许加州施行该州严格标准的豁免,这将给汽车制造商带来监管不确定性。

特朗普在竞选期间也把燃料电池作为攻击目标,称该类汽车危险,并承诺会废止拨出大量资金资助氢经济发展的《通胀削减法》。鉴于目前氢能行业困难重重,该举措将进一步限制其增长潜力,或将导致未来该领域的铂金需求减少,削弱投资者信心,为铂价带来压力。



## 白银市场供需平衡



数据来源: Metals Focus

就特朗普2.0对铂族金属供应的影响而言,2024年12月特朗普威胁称如果金砖国家创立与美元竞争的货币,将对这些国家加征100%关税。俄罗斯和南非都是金砖国家重要成员,其合计产量占全球矿产3E铂族金属总供应量的80%以上。不过对贵金属进口加征100%关税的可能性很低。回顾历史,美国一直对关键原材料加征关税持谨慎态度。例如,就入侵乌克兰而对俄罗斯实施制裁期间,美国对大多数贵金属加征35%关税,但把钯金排除在外,原因就是其供应高度依赖俄罗斯(俄罗斯供应量占全球矿产钯金总供应量的40%以上)。

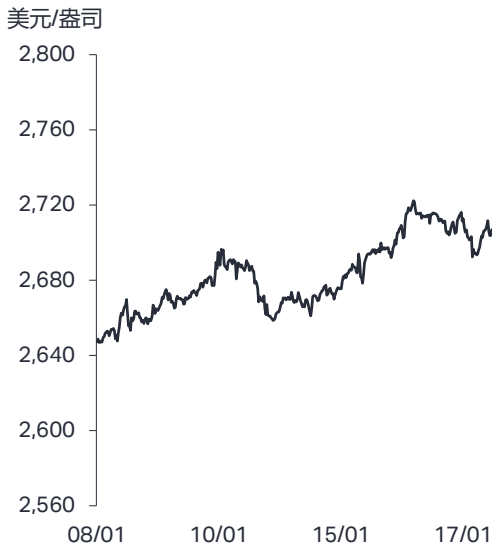
然而这些政治说辞确实有可能影响投资者信心并推高价格。因市场担忧加征关税对贵金属进口的潜在冲击,2024年12月期间各类贵金属的期货转现货EFP价差均飙升,美国期货交易价格较现货价格(现货通常储存在伦敦)大幅溢价。期转现高溢价和可能出现的供应错位促使市场参与者囤积库存,有望支撑铂族金属价格。

俄乌战争平息将对铂族金属供应和价格产生重大影响。对俄罗斯的制裁和自我制裁得到放宽后,应会有更多俄罗斯产铂族金属尤其是钯金重新进入西方市场。此外,俄乌冲突期间囤积的未售出铂族金属库存入市可能导致市场供应过剩,使短期内价格急剧下跌。不过从长期来看,供应链恢复正常,能源价格下跌拉低通胀,利率下调,经济增长更为强劲等因素则将提振铂族金属需求。这代表着俄乌战争爆发之初市况的逆转,当时对供应紧张的担忧最初推高了铂族金属价格,但受通胀高企、物流中断、经济状况转弱等因素的影响,后来很长一段时间内不断走低。

综上所述,特朗普政府对汽车电动化的反向影响,与金砖国家间的紧张关系,以及可能存在的囤积铂族金属,都将有利于铂族金属价格走强。但加征关税推高通胀,降息步伐放缓,全球经济增长更弱,放松排放标准等因素则将带来价格长期下行压力。因此最终结果尚不清楚,这将取决于政策实施与政治说辞之间的平衡,具体措施实施的速度和范围,国际社会对这些政策的反应等因素。唯一可确定的是不确定性未消除。幸运的是,不确定性高企期间贵金属市场仍相对兴旺。

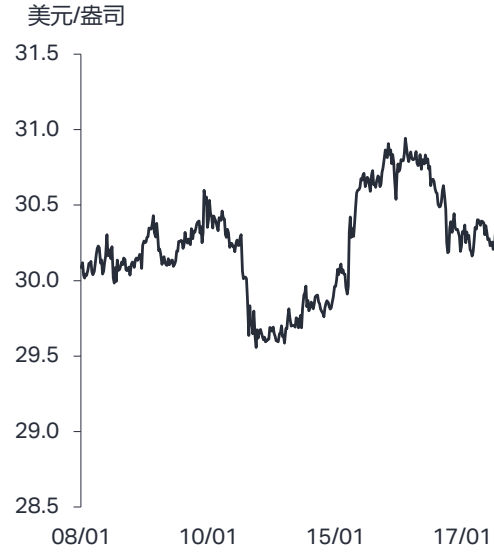
# 图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

## 黄金



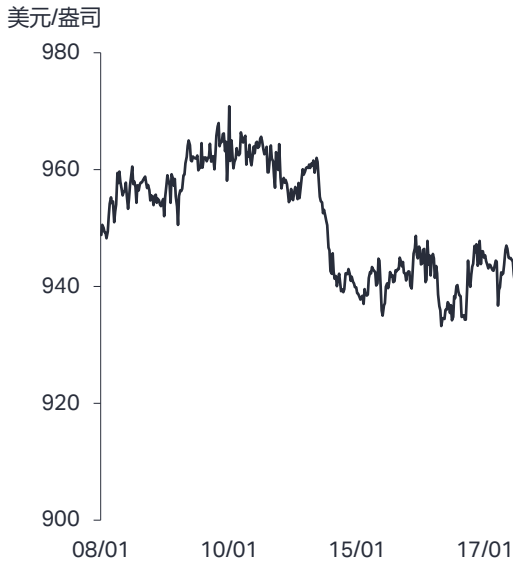
来源: Bloomberg

## 白银



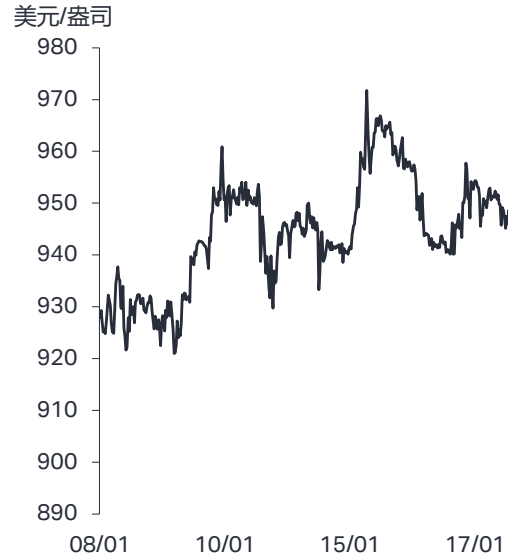
来源: Bloomberg

## 铂金



来源: Bloomberg

## 钯金

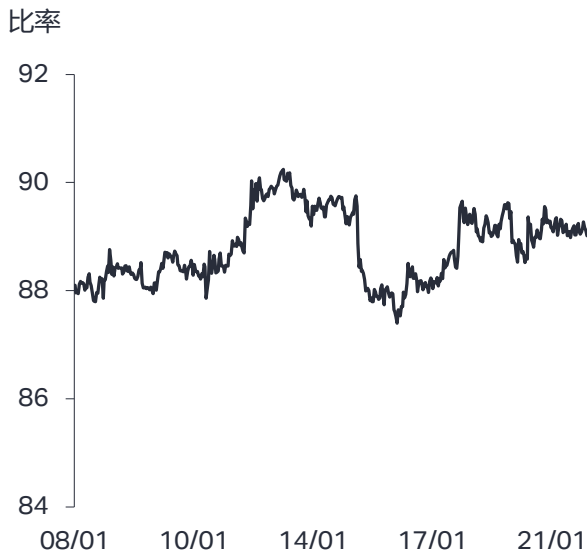


来源: Bloomberg



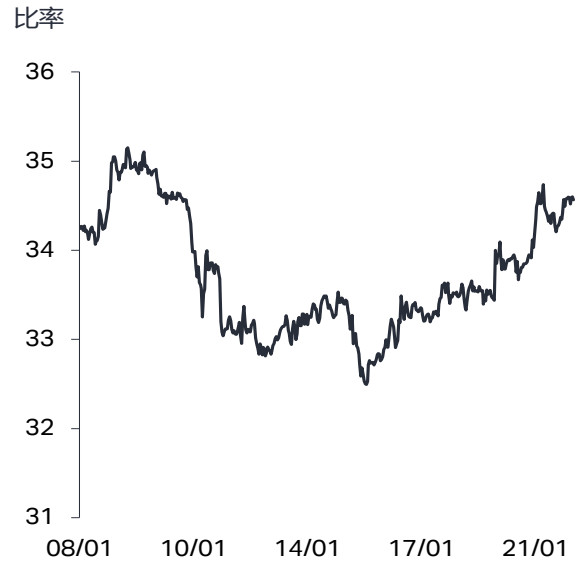
# 图表 - 比率与价差

### 黄金：白银比率



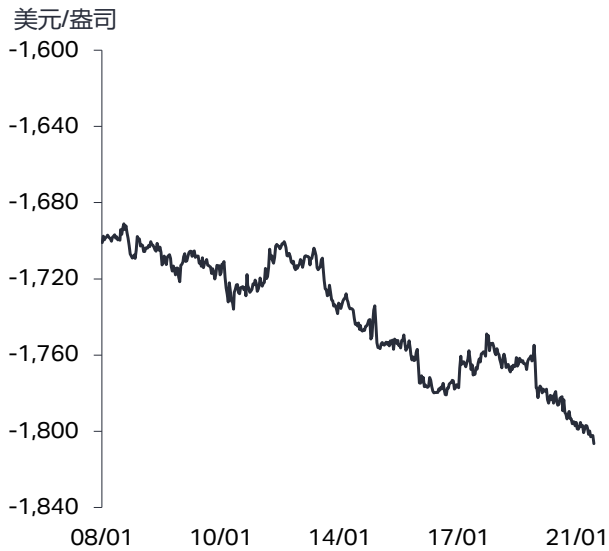
来源: Bloomberg

### 黄金：原油 (布伦特) 比率



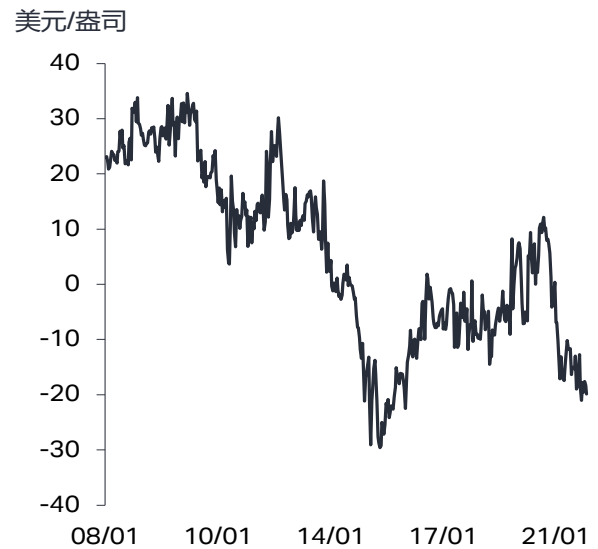
来源: Bloomberg

### 铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

### 铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg



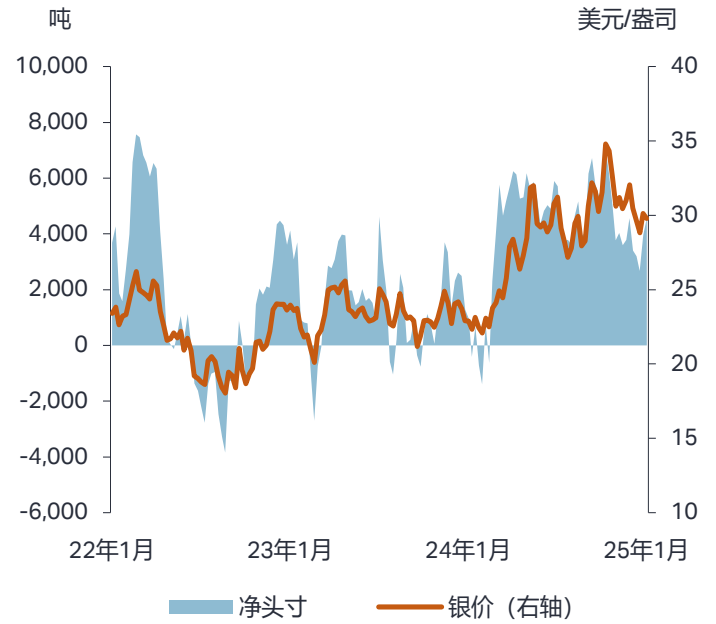
# 图表 - CME 期货净头寸\*

## 黄金



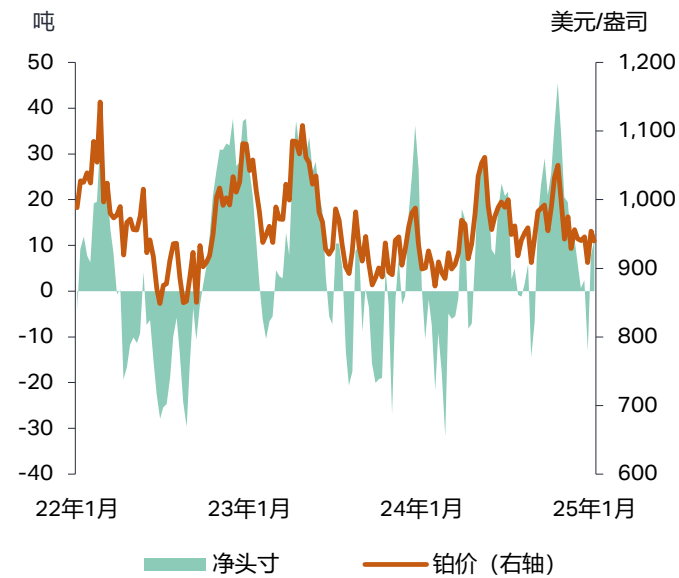
\*管理基金头寸 (Managed money);  
来源: Bloomberg

## 白银



\*管理基金头寸 (Managed money);  
来源: Bloomberg

## 铂金



\*管理基金头寸 (Managed money);  
来源: Bloomberg

## 钯金

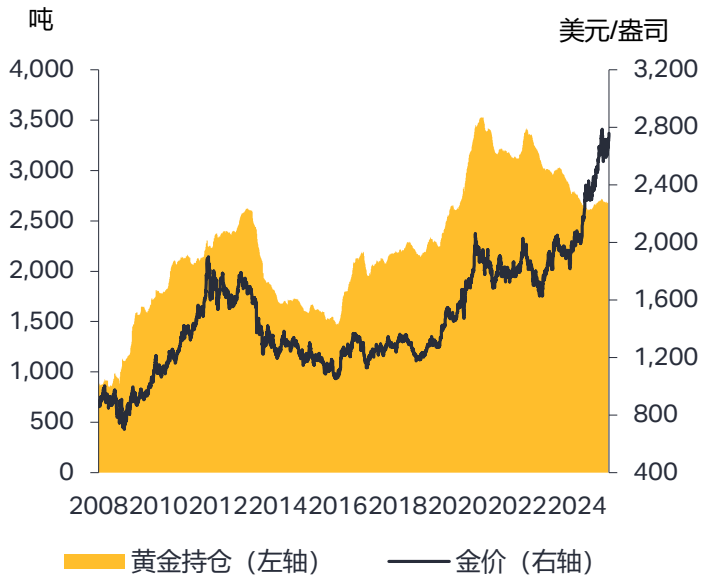


\*管理基金头寸 (Managed money);  
来源: Bloomberg



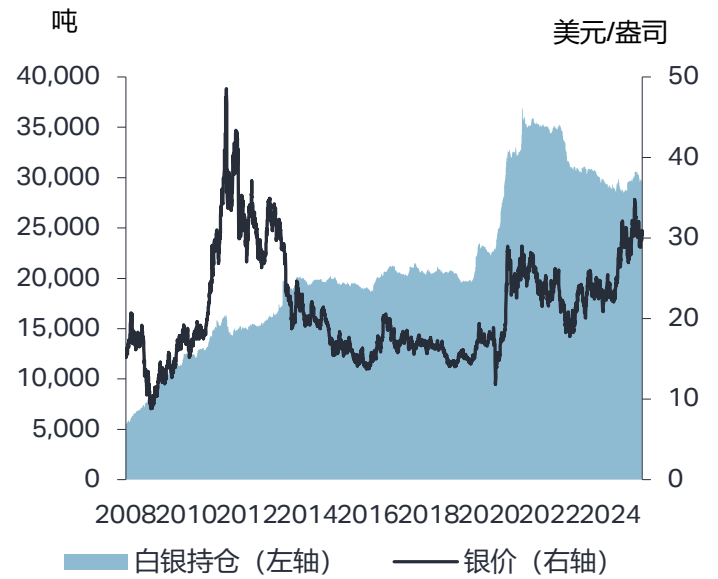
# 图表 - ETP 持仓

## 黄金



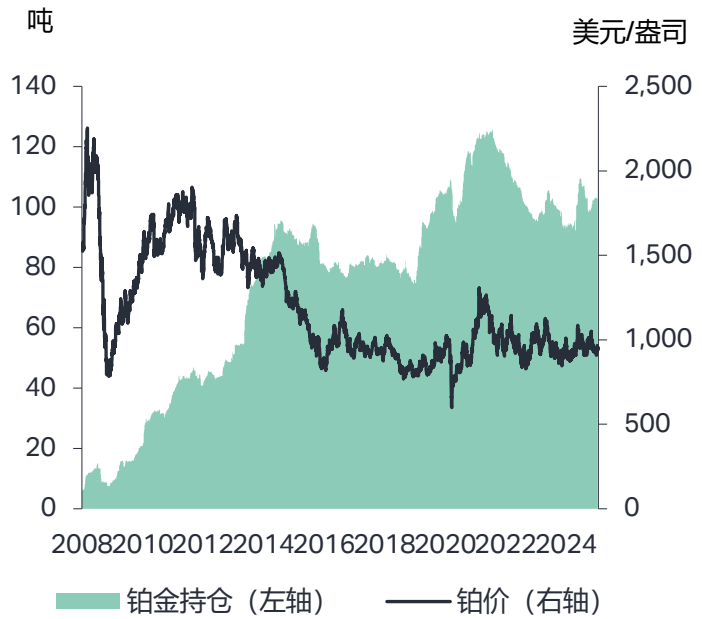
来源: Bloomberg

## 白银



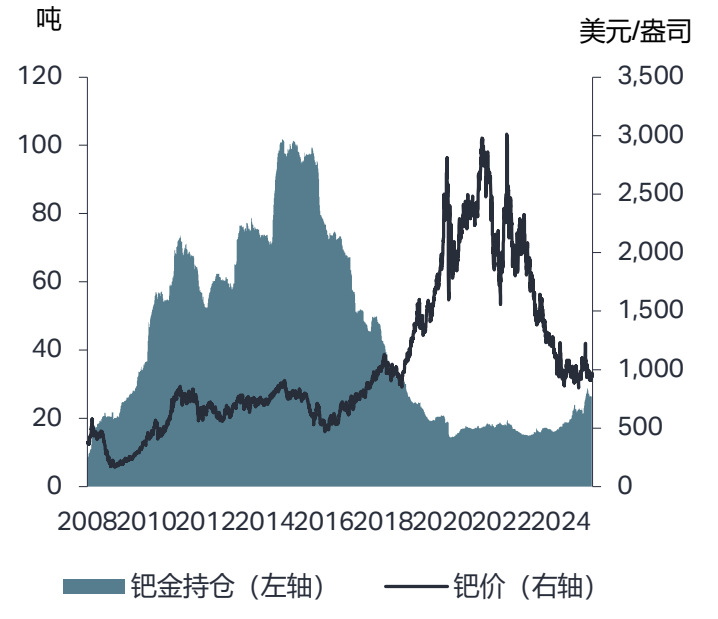
来源: Bloomberg

## 铂金



来源: Bloomberg

## 钯金



来源: Bloomberg



## Metals Focus - 金属聚焦团队

Philip Newman, 常务董事

Charles de Meester, 常务董事

Neil Meader, 金银业务主管

Junlu Liang, 高级研究员

Simon Yau, 高级顾问 - 香港

Peter Ryan, 独立顾问

Elvis Chou, 顾问 - 台湾

Michael Bedford, 顾问

David Gornall, 顾问

Neelan Patel, 区域销售总监

Jacob Smith, 铂族金属高级研究员

Mirian Moreno, 业务经理

Ghananshu Karekar, 研究助理-孟买

Adarsh Diwe, 研究员-孟买

Nilesh Pise, 研究助理-孟买

Nikos Kavalis, 常务董事 - 新加坡

Sarah Timlinson, 矿业组主管

Wilma Swarts, 铂组金属主管

Philip Klapwijk, 首席顾问

Chirag Sheth, 南亚地区顾问 - 孟买

Yiyi Gao, 高级研究员 - 上海

Çagdas D. Küçükemiroglu, 顾问 - 伊斯坦布尔

Dale Munro, 顾问

Harshal Barot, 高级顾问 - 孟买

Celine Zarate, 顾问 - 马尼拉

Jie Gao, 研究员-上海

Ross Embleton, 矿业研究员

Erin Coyle, 销售及市场经理

Donnadee Francisco, 矿业研究员-马尼拉

Ruby Tagoon, 初级矿业研究员-马尼拉

## 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。