



Metals Focus

贵金属月报

第111期 - 2025年2月





Metals Focus 感谢合作单位 -- 中国黄金协会
对《贵金属月报》中文版的支持



Metals Focus 感谢以下机构
对《贵金属月报》中文版的支持



www.valcambi.com



www.asahirefining.com



www.randrefinery.com



SD-GOLD

www.sdhjgf.com.cn



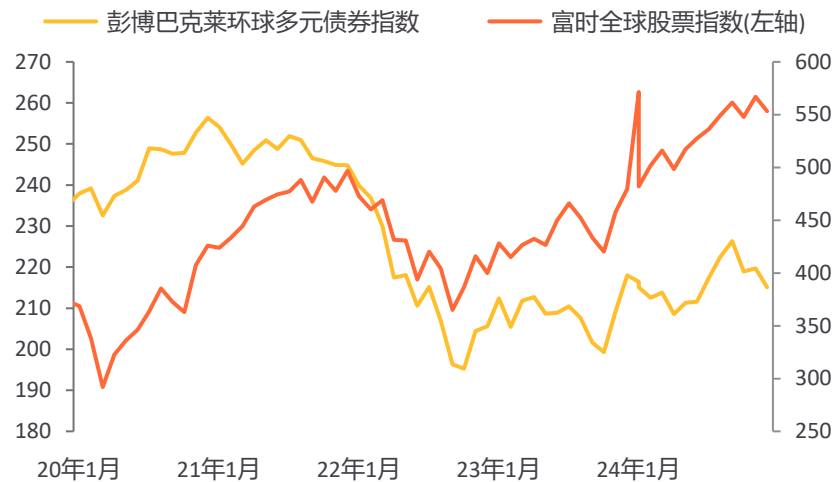
宏观经济现状与展望

- 随着特朗普总统经济、财政和贸易政策议程的不确定性加大，1月中旬以来金融市场波动率高企。因特朗普总统在其第二任期首日未立即加征进口关税让市场暂时放松，最初阶段投资者情绪改善。
- 之后美国将从2月1日起对中国、加拿大和墨西哥加征关税的消息传来，主要股指均急剧回撤。虽然特朗普政府宣布将暂缓30日对墨西哥和加拿大加征关税后，股市已收复部分失地，但因担忧特朗普的关税计划和全球贸易战可能升级的威胁，投资者情绪仍紧张。特朗普出人意料地提出接管加沙地带的计划，地缘政治局势再度紧张，更加剧投资者的不安。
- 就贵金属市场而言，对全面加征关税的担忧导致2024年后期以来实物贵金属加速流入美国。伦敦市场流动性因此下降，导致期货转现货价差（即CME贵金属期货主力合约价格与现货价格的差值）大幅上升。
- 期转现价差飙升对黄金市场产生了显著影响，市场人士反馈的信息显示1月份黄金隔夜租赁利率飙升至两位数。虽然之后回落，但仍高于正常水平。
- 这也解释了尽管面临美元和美债收益率均走高，美联储就2025年降息路径提出谨慎指引等重大挑战，2025年迄今贵金属价格仍稳健上涨。
- 展望未来，鉴于贵金属市场价格已反映出对2025年降息步伐显著放缓的预期，未来美联储谨慎降息产生的影响或将有限。
- 更为重要的是，特朗普治下宏观经济和地缘政治风险挥之不去，将继续支持资金流向防御性资产。特朗普政府的贸易政策尤其是针对中国的政策，将是不确定性的主要来源。因此在不确定性得到消除前，为实现投资组合多元化资金有望继续大幅流向贵金属。上述所有因素应为2025年贵金属价格提供强支撑。



宏观经济现状与展望

全球股票与债券市场



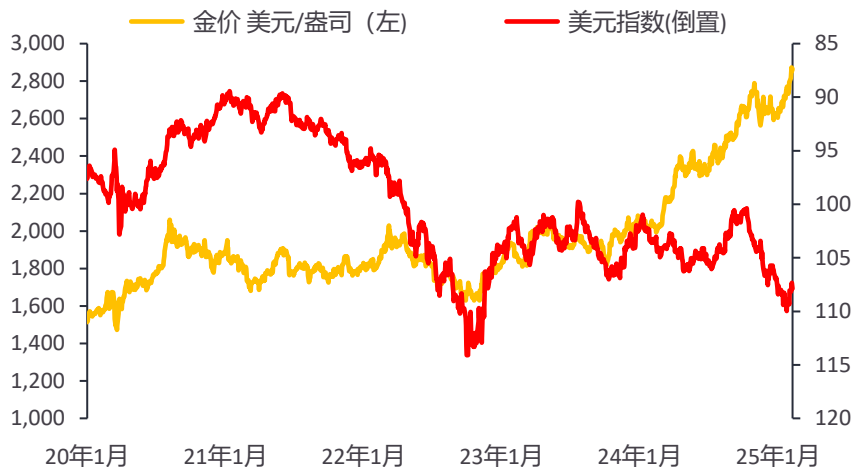
来源: Bloomberg

美国5年与10年期盈亏平衡通胀率 %



来源: Bloomberg

美元指数与金价



来源: Bloomberg

美国10年期TIPs收益率 %



来源: Bloomberg



黄金市场现状与展望

2025年迄今黄金价格涨势令人瞩目。年初开盘价为2,624美元/盎司，到1月后期特朗普总统宣布将加征关税后金价一举突破历史新高。之后金价迭创历史新高，2月5日因特朗普宣布拟接管加沙地带，金价触及2,882美元/盎司的峰值。

- 如前面“宏观经济”部分所述，对特朗普政府全面加征关税的担忧导致2024年后期以来大量黄金运入美国。尽管特朗普推迟对加墨两国加征关税，2月份前四个交易日CME（芝加哥商品交易所集团）金库里的黄金库存量仍进一步增长8%（增加79吨）。
- 在不确定性高企的大环境下，投资者做多黄金的信心也已上升。因黄金期转现价差飙升，叠加担忧加征关税，CME黄金期货市场上空头纷纷回补，1月末管理基金持有的总空头仓已降至2020年5月份以来最低水平。空头回补叠加多头增仓，推动黄金期货净多头仓升至四个月来新高。在之前两个月持仓量持续下降后，1月份资金也再次净流入黄金ETPs（交易所交易产品）。
- 展望未来，鉴于本年迄今金价令人瞩目的强劲表现，我们已上调2025年一季度黄金均价预测值（具体价格预测请联系我们订阅）。另外，由于特朗普政府的贸易政策尚不清晰，至少在短期内黄金很可能继续运入美国。相应的黄金短期租赁利率可能继续高于正常水平，为金价上行注入额外动力。
- 可能升级的贸易战拖累全球股票市场下行，美国财政赤字水平仍高，欧洲和中国经济疲软，投资者寻求实现投资组合多元化等因素将刺激资金流入黄金市场。
- 全球央行稳健买入黄金也将支撑金价。2024年中增持步伐放缓后，四季度全球官方部门的黄金净需求量急剧回升，2024年黄金总净买入量连续第三年超过1,000吨。展望未来，鉴于特朗普第二任期内地缘政治不确定性很可能会加大，同时美国财政前景也日益恶化，全球央行有充分理由为实现国际储备多元化而增持黄金。
- 不过，预计因到时特朗普政府的各项政策开始明晰，2025年下半年金价将回落。考虑到2025年上半年的基数极高，同时宏观经济和地缘政治风险因素仍众多，我们也上调了2025年第三季度的黄金均价预测值。



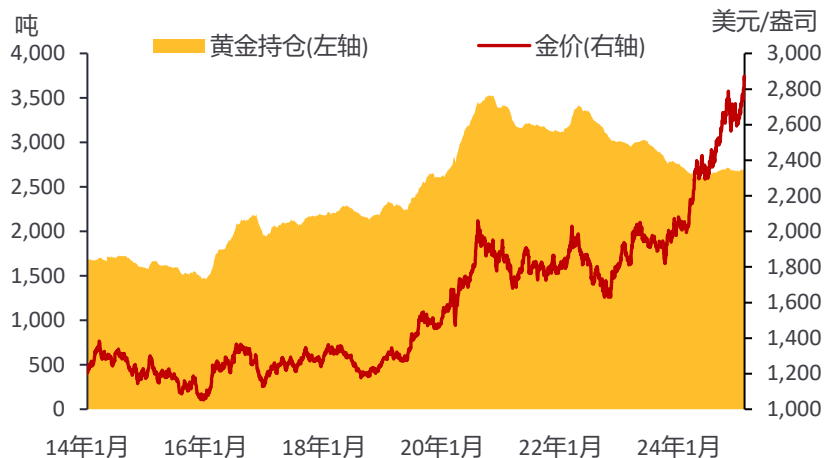
黄金市场现状与展望

- 在中国，1月份上海黄金交易所的黄金成交价继续对伦敦市场金价溢价，平均溢价为7.5美元/盎司。尽管黄金首饰和零售投资需求都已回升，但在金价高企和消费者信心疲弱的大环境下，零售商仍对在春节前大幅增加库存持谨慎态度，补货量低于2024年同期。
- 1月份印度国内金价对到岸成本价的平均折价率从2024年12月的14美元/盎司扩大至28美元/盎司。除国内金价涨至创纪录高位外，预期进口关税将变动也促使贵金属交易商在印度联邦预算案出台前减少库存。铂金-黄金合金进口量持续上升亦导致折价扩大。不过政府在2月1日公布的预算案中保持进口关税不变，导致2月份第一周折价率收窄。
- 在中东地区，受土耳其国家铸币厂发行2025年版金币等因素的提振，1月份土耳其黄金零售投资需求量较前月翻了近一番。不过与2024年同期相比，需求量则下降近一半。1月中旬后新增需求显著放缓，到月底时土耳其国内金价转为对国际金价折价（上一次出现折价还要回溯至2024年6月），就是需求放缓的明显例证。撰写本报告之时，得益于金价看涨预期吸引新资金流向黄金，2月早期土耳其国内金价已转为对国际金价溢价。相比之下，由于亚洲地区需求疲软，迪拜本地金价下跌后对国际金价折价10-15美元/盎司。
- 柏林世界钱币展期间获得的反馈信息显示，2024年后期以来欧洲黄金零售投资需求持续回升。正向价格预期叠加经济不确定性因素众多提升了投资者吸纳黄金的兴趣，不过回售至二级市场的黄金制品满足了很大一部分新增投资需求。相比之下，因总购买量疲软，个人投资者又大幅卖出所持黄金，美国黄金零售投资需求则仍低迷。
- 在黄金矿产供应方面，1月份纽蒙特公司同意以4.25亿美元的对价（现金加股票），把旗下位于安大略省的Porcupine矿山出售给发现银业公司。该交易为纽蒙特公司剥离非核心资产企业战略的一部分，预计将于今年一季度完成。纽蒙特公司预计将从近期几宗资产出售交易中获得不超过43亿美元的总收入。
- 价格预测风险因素：在金价上行风险方面，贸易战和地缘政治紧张局势急剧升级有望显著推高投资者吸纳黄金的兴趣。在下行风险方面，美国经济保持韧性和地缘政治担忧减退可能引发黄金抛售潮。



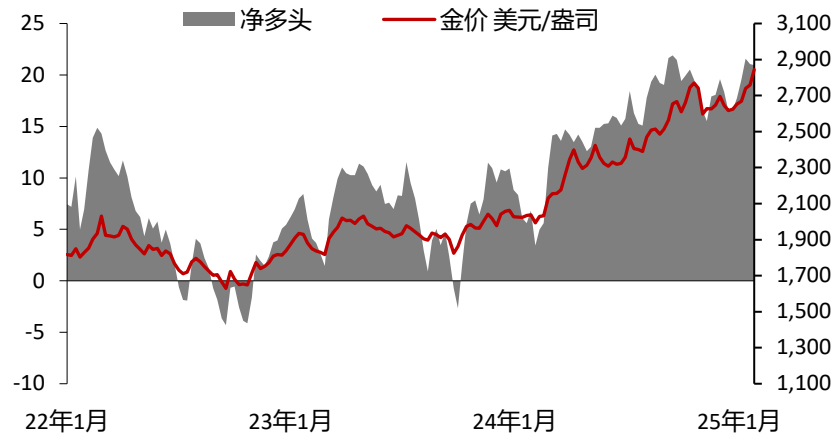
黄金市场现状与展望

交易所上市基金, 吨



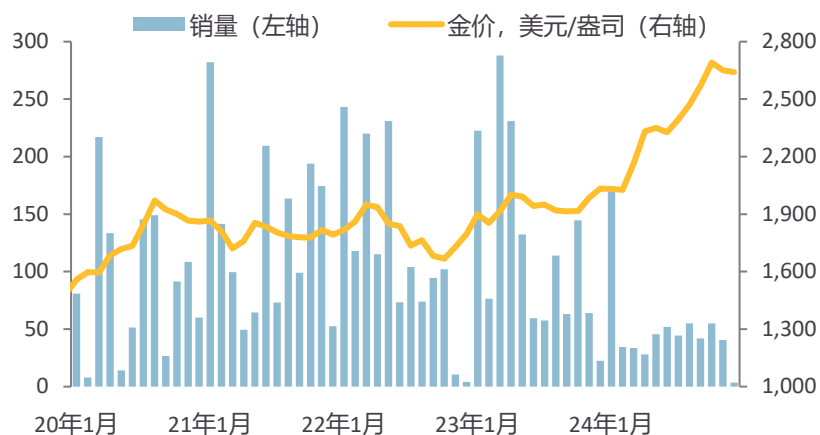
来源: Bloomberg

Comex 净仓位*, 百万盎司



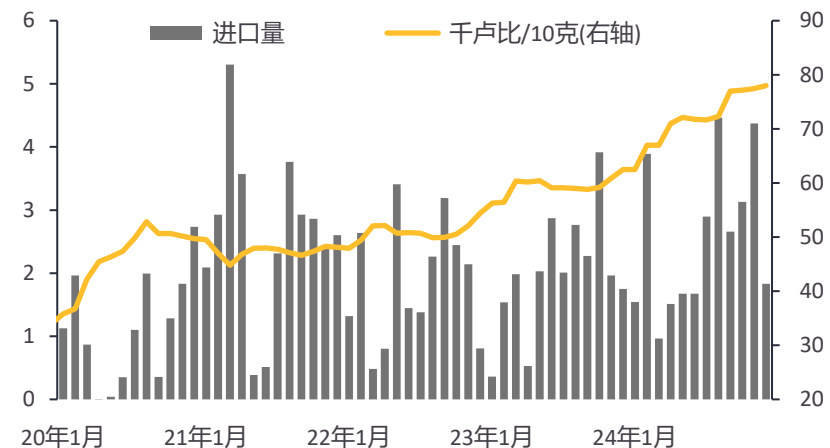
*管理基金(Managed Money)仓位; 来源: CFTC

美国鹰洋 & 水牛金币销量, 千盎司



来源: US Mint

印度金锭进口, 百万盎司

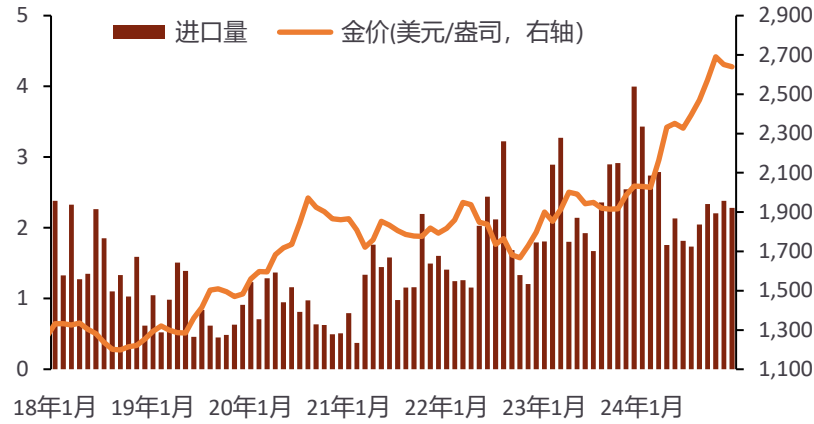


来源: Various



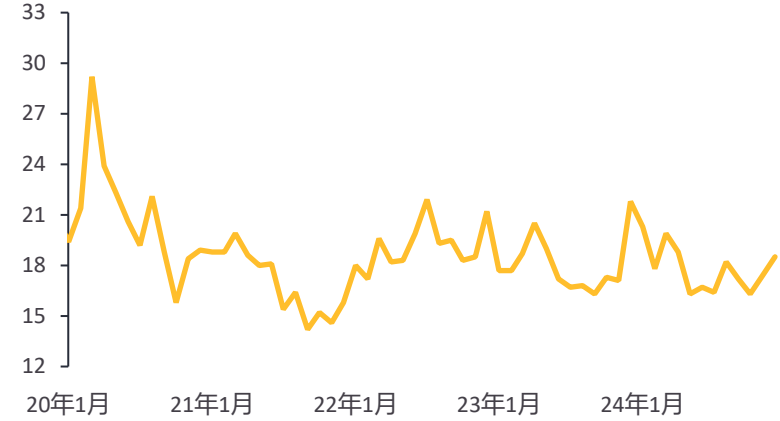
黄金市场现状与展望

香港金锭进口, 百万盎司



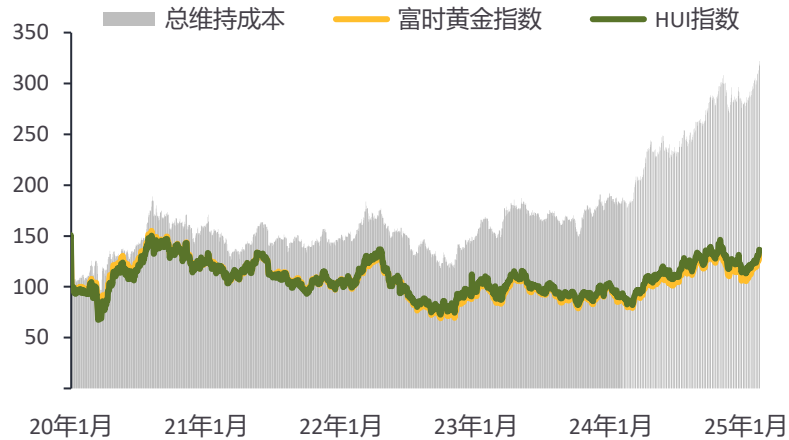
来源: Hong Kong Customs

伦敦金银市场清算量*, 百万盎司



*日均黄金交割量 来源: 伦敦金银市场协会

黄金矿产-经营利润*



* 指数 2018年1月1日=100
来源: Metals Focus, Bloomberg

英国金锭净进口量, 百万盎司



来源: IHS



白银市场现状与展望

2024年末报收于29美元/盎司下方后，2025年迄今白银价格稳健回升。2月5日银价触及三个月来的高点32.55美元/盎司，但撰写本报告之时已回落至32美元/盎司下方。

- 如前面部分所述，美国加征关税的不确定性导致2024年后期以来白银期转现价差（EFP）急剧上升，已超过新冠疫情早期阶段的水平。这推动实物白银大量流入美国和CME白银期货空头持仓者回补，为银价上行注入新动能。
- 在主要贵金属中，由于美国白银市场供需缺口相当大，依赖于从墨西哥和加拿大进口白银来满足国内需求，加征关税对白银的潜在影响可能最为显著。2020-2024年期间，美国年均白银进口量达1.84亿盎司，其中近三分之二来自墨西哥和加拿大。
- 鉴于相对于黄金白银一直以来具有高贝塔值属性，还可能因美国加征关税而出现潜在供应干扰，1月份大部分时段内银价表现都跑输金价似乎有违直觉。金/银价格比率从2025年早期87:1的低点升至1月后期的近92:1，触及十一个月来高点。2月早期在接近90:1的水平整固。
- 银价表现跑输金价很大程度上归因于白银具有贵金属和工业金属双重属性。中国经济数据持续疲弱影响投资者对工业金属的信心，美国总统大选以来全球贸易战的威胁加大更进一步打击做多情绪。
- 展望未来，上期月报发布以来我们的银价预测值保持不变。由于不确定性因素众多，为实现投资组合多元化资金有充分的理由继续流向黄金，应有助于提振白银投资。不过对全球经济下行的担忧将继续拖累银价，阻碍银价表现显著跑赢金价。（具体价格预测请联系我们订阅）



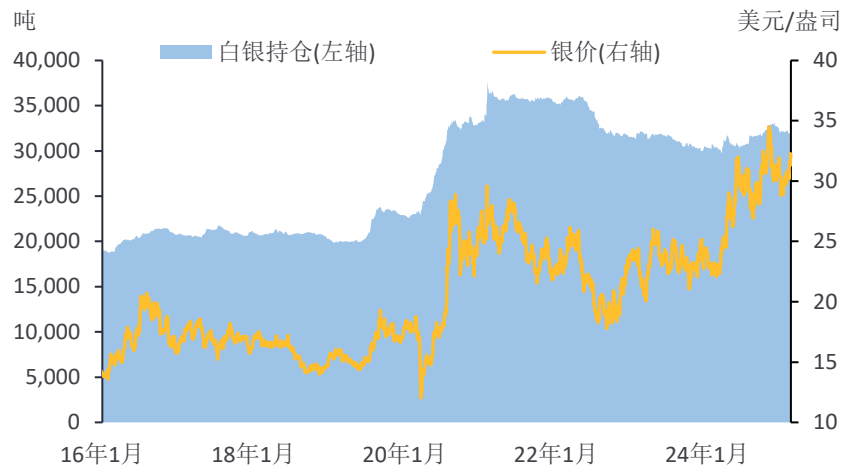
白银市场现状与展望

- 虽然2024年国内银价迭创历史新高，全年**印度**白银进口量仍翻了近一番，至7,000吨左右，创2008年以来新高。不过由于节日季节结束后需求回落，进入2025年后进口转弱。印度联邦预算案公布前白银制品加工商因预计进口关税将变动，也放慢了补充库存的步伐。由于需求疲软，1月份印度国内银价对到岸成本价的平均溢价率从0.4美元/盎司降至0.2美元/盎司。
- 世界钱币展期间获得的反馈信息显示，1月份**西方国家**的白银零售投资需求仍低迷。2024年后期欧洲银币批发销量回升主要归功于经销商急于在波兰从2025年起取消新铸银币的边际税之前，囤积某些品类的银币。由于很多美国投资者都倾向于共和党，特朗普胜选以来美国白银零售投资需求已大幅下降。
- 在**白银工业需求**方面，2025年迄今全球白银工业需求仍疲软。在光伏行业内，光伏面板和组件制造商利用这段时间升级生产线，导致产能利用率下降，对银粉的需求量放缓。从积极的一面看，得益于2024年后期光伏发电装机容量高于预期，目前业内企业的库存已回归更为正常的水平，因此未来几月间产能利用率应会上升。在消费电子行业内，引入效率更高的AI模型将促进AI相关新产品大规模推出，得益于此今年后期消费电子产品市场有望重振活力。
- 在**供应**方面，GoGold Resource公司已公布其位于墨西哥Los Ricos South矿山项目的可行性研究结果。在15年的开采寿命期内该矿山将产出4,100万盎司白银，项目初始资本成本为2.27亿美元。由于能否获得墨西哥政府的露天开矿许可存在不确定性，该公司已把该项目重新设计为地下矿山。
- **价格预测风险因素**：银价上行主要风险因素包括美国加征白银进口关税和地缘政治紧张局势加剧。在下行风险方面，如果中国经济硬着陆可能会导致工业金属遭大规模抛售，可能会削弱投资者对白银的兴趣。



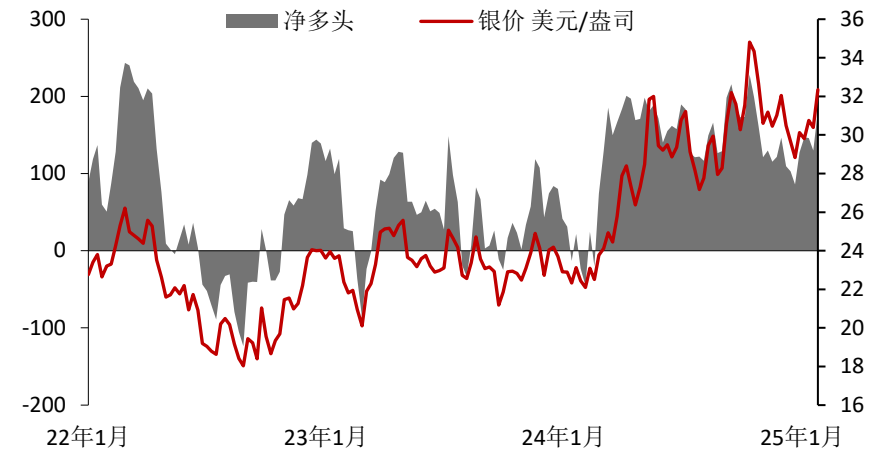
白银市场现状与展望

交易所上市基金, 吨



来源: Bloomberg

Comex 白银净多头仓位*, 百万盎司



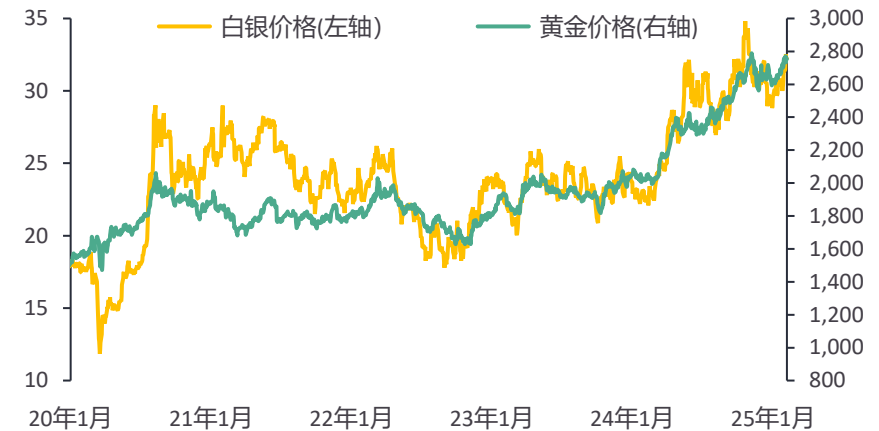
*管理基金(Managed Money)仓位; 来源: CFTC

黄金:白银 比率



来源: Bloomberg

白银 & 黄金价格 美元/盎司

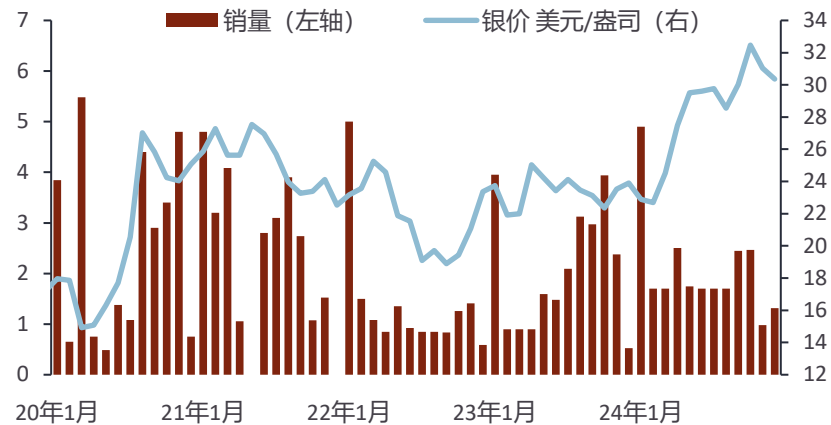


来源: Bloomberg



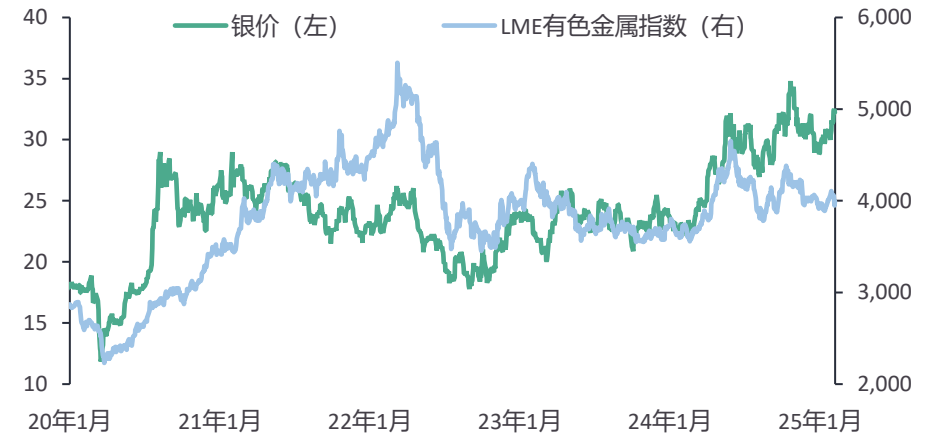
白银市场现状与展望

美国鹰洋银币月销量, 百万盎司



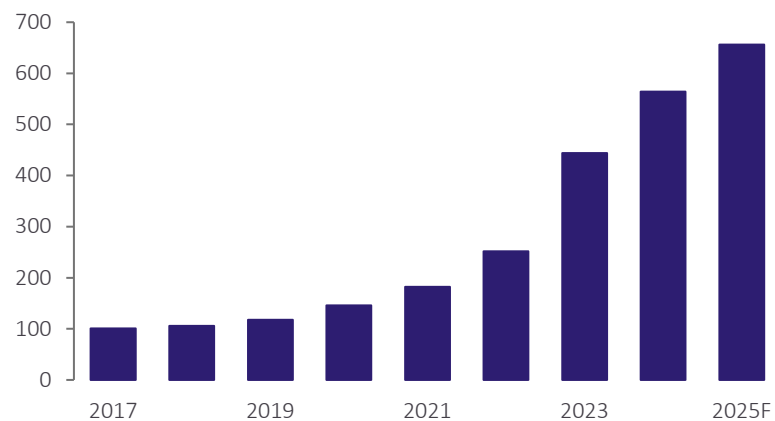
来源: US Mint

白银 (美元/盎司) & 有色金属价格



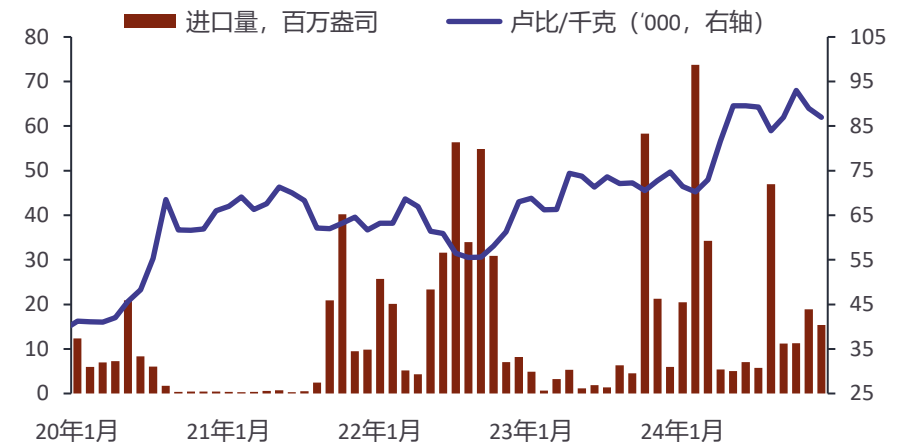
来源: Bloomberg

全球光伏装机容量 GW (千兆瓦特)



来源: GTM Research

印度白银进口, 百万盎司



来源: Various



铂金市场现状与展望

1月份铂金开盘价为908美元/盎司，同日盘中短暂触及月内低点905美元/盎司。在市场对美国新一届政府将进行政策转向的乐观预期（包括废止电动汽车强制令的预期）下，受黄金和钯金上涨的带动，到1月10日铂价已涨至970美元/盎司。在因投资者获利了结回落至930美元/盎司后，铂价企稳并随后反弹。受金价上涨和对美国将对墨西哥和加拿大加征关税的担忧日益升温（这促使投资者囤积大宗商品）的提振，铂价于1月31日盘中触及月内高点987美元/盎司，报收于983美元/盎司。实物流向美国导致伦敦现货铂金市场供应紧张，导致远期利率曲线呈现现货溢价结构（尤其短端表现显著），这一现象通常被视为价格看涨信号。2月期，大量现货流向美国支撑现货铂金价格逼近1,000美元/盎司，期货价格更涨破1,000美元/盎司。

铂价预测值与上期月报所列相同(具体价格预测请联系我们订阅)。

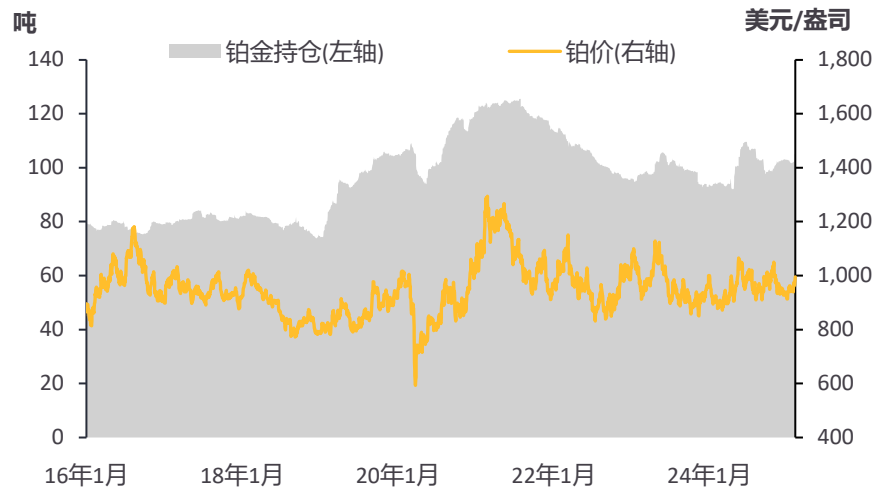
- 1月份全球铂金ETP的总持仓量下降1%（减少2.2万盎司），至328万盎司，同比上升9%，但较2024年6月份创出的高点（352万盎司）低7%。
- 1月份管理基金持有的CME铂金期货净多头仓处于温和水平。月初净多头仓数为24.9万盎司，之后随着投资者看多铂金情绪的变化，在9.2万盎司至35.9万盎司区间内波动，月末时为12.6万盎司。
- 2024年12月中国大陆和香港特区的铂金合计进口量为26.1万盎司，较2024年月均进口量高出17%。全年总进口量为267万盎司，同比上升15%，创出2021年（当时进口量逼近峰值）以来新高。由于2024年大部分时段内铂价都接近900美元/盎司，中国买家抓住机会以有利价格吸纳铂金。
- 截至2月早期，CME仓库铂金库存量达到41.7万盎司，为2020-2022年（期间新冠疫情导致供应错位）以来最高水平。背后的推动因素是期转现价差飙升，最高超过60美元，目前为30美元左右。在市场担忧全球可能爆发关税战的背景下，储存在美国的铂金出现溢价。
- 相比之下，2024年11月美国铂金进口量则降至8.5万盎司，较截至11月末的月均进口量（10.6万盎司）低20%，显示当时美国大选结果对铂金市场的影响有限。

铂金市场现状与展望

- 鉴于墨西哥和加拿大对美国的终端市场铂族金属出口量很低，特朗普政府拟对上述两国加征关税不大可能影响铂族金属贸易流，这不同于加征关税对黄金和白银贸易的影响。相比之下，对美国铂族金属市场影响更大的是汽车进口量下降，可能导致汽车催化剂需求减少。在铂金回收供应方面，由于墨西哥是南美废汽车催化剂的重要回收中心，运往美国冶炼厂的废汽车催化剂数量可能会下降。
- 由于期转现价差EFP飙升导致铂金从伦敦运出，进而导致现货市场供应紧张，使得投资者更偏好铂锭，1月全月海绵铂都对铂锭大幅折价。不过2月早期海绵铂转为对铂锭小幅溢价，考虑到伦敦市场整体供应紧张态势持续未解，这是一大显著变化。背后的可能原因是足够数量的海绵铂流动后出现供应紧张反而价格升高。
- 从需求端来看，在全球尤其是美国和欧洲的政治现状下，对关税、政府相关激励措施、处罚等事项的审查力度加大，因此在预测铂金需求前景时面临很大不确定性。根据目前总汽车产量预测（较去年12月下调80万辆），2025年全年汽车业的铂金需求量将温和下降。
- 虽然2024年氢燃料电池汽车产量仍很低，仅为1.8万辆，但现代汽车公司预计2025年Nexo燃料电池汽车的产量将增长四倍。由于氢燃料电池汽车中的铂金装填量比内燃机汽车高出十倍，氢燃料电池汽车市场增长有助于抵消内燃机汽车产量下降对铂金需求的影响。另外，2024年重型氢燃料电池汽车产量增长59%，至9,000辆。
- 因无轨移动采矿设备（TMM）的可用率不佳叠加间歇断电导致采矿作业中断，2024年四季度津巴布韦津巴铂业公司的矿产产量较三季度下降8%，至185.5万吨。由于矿石供应量减少叠加选矿厂产能因磨机衬板更换停产而下降，导致矿石加工量季环比下降8%，从硫中采收的铂金数量较三季度下降13%，至6万盎司。
- **价格预测风险因素：**一篮子铂族金属价格下跌可能导致南非矿产铂金供应量降幅大于预期，有望支撑铂价走高。另一方面，大幅削减根据《通胀削减法》提供的氢能发展资助则将打压未来铂金需求和投资者信心，令铂价承压。

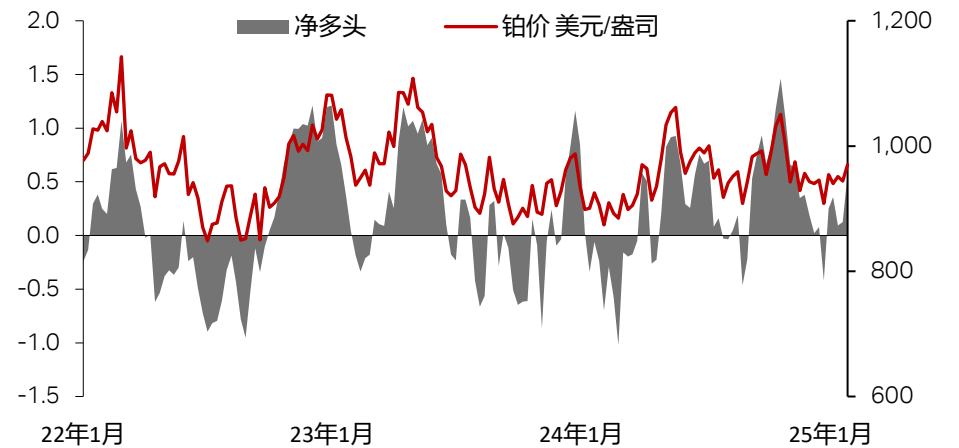
铂金市场现状与展望

交易所上市基金，吨



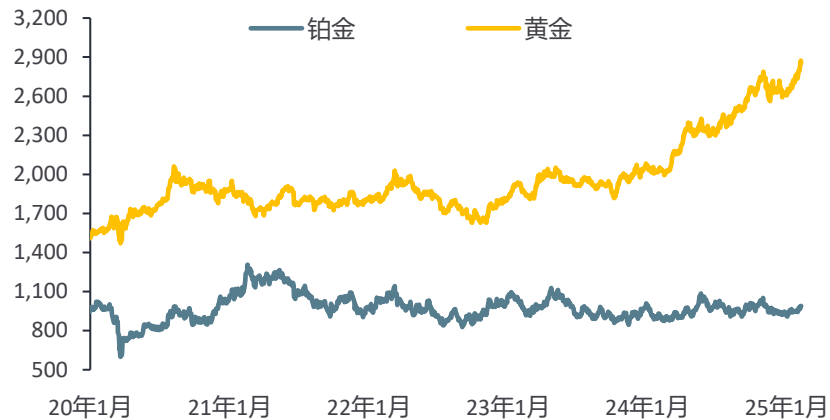
来源: Bloomberg

Nymex 铂金净多头仓位*, 百万盎司



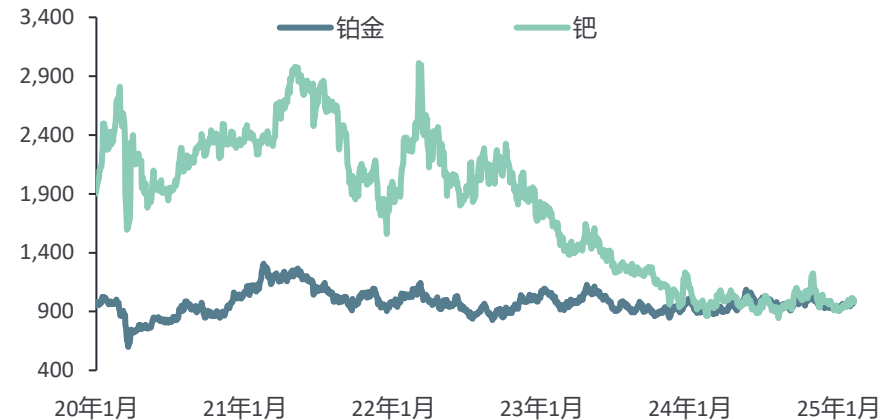
*管理基金(Managed Money)仓位; 来源: CFTC

铂金 & 黄金价格 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金&钯金价格 美元/盎司

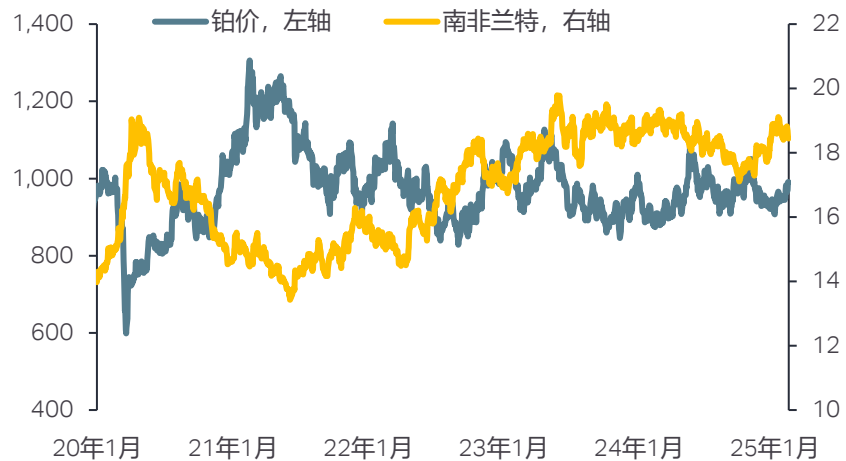


来源: Bloomberg



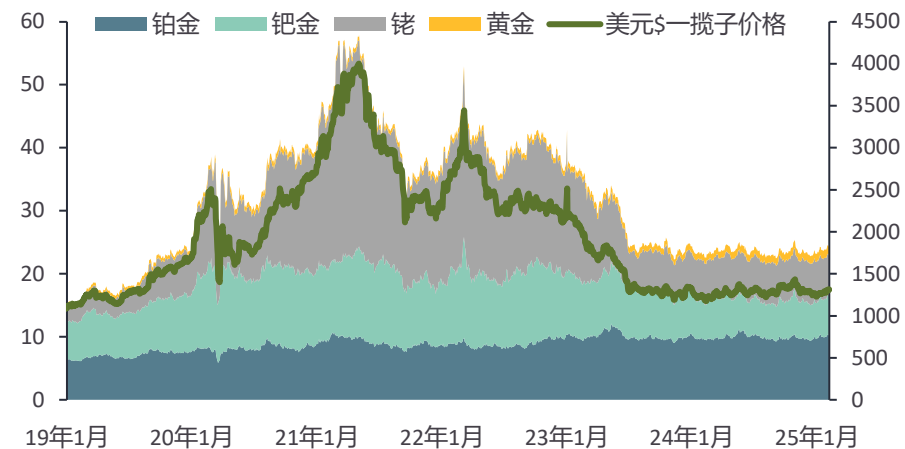
铂金市场现状与展望

铂金价格 & 南非兰特



来源: Bloomberg

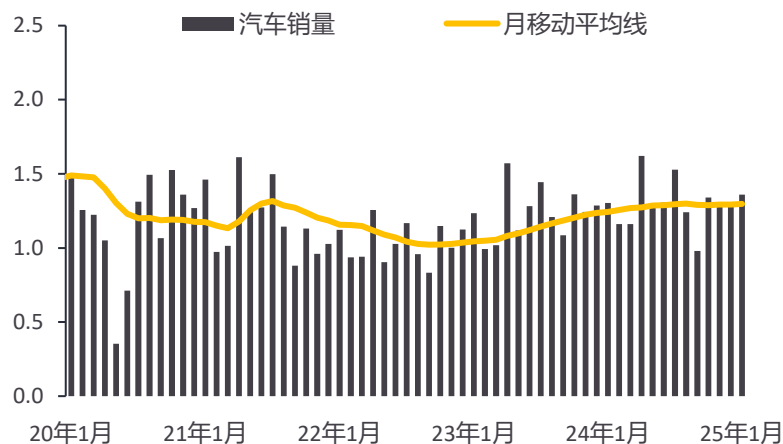
南非4E一揽子价格, 千兰特/盎司



19年1月 20年1月 21年1月 22年1月 23年1月 24年1月 25年1月

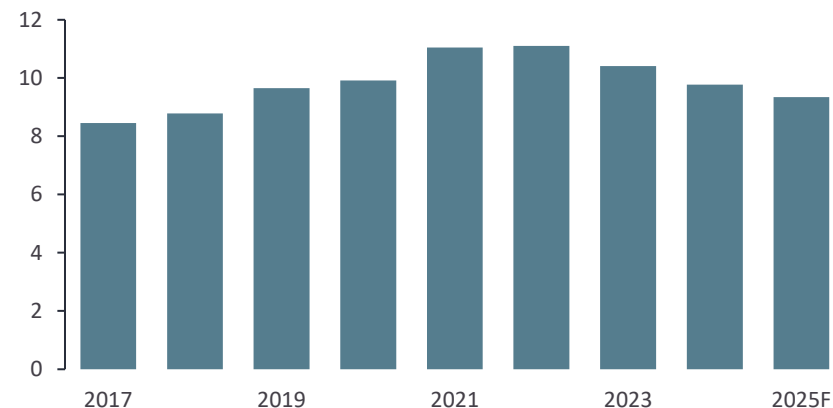
一揽子价格基于经典南非金属分割, 包括56.6%铂, 33.2%钯, 7.7%铑以及2.6%金。
来源: Metals Focus, Bloomberg

欧洲汽车月销量, 百万辆



来源: Bloomberg

铂金地上存量*, 百万盎司



*年末数; 来源: Metals Focus



钯金市场现状与展望

1月份钯金开盘价为914美元/盎司，次日短暂触及月内低点909美元/盎司。受关税政策引发的囤货行为和新一届美国政府拟废止电动汽车强制令这两大利好因素的支撑，之后至月末钯价随其他贵金属稳步上涨。1月23日钯价涨破1,000美元/盎司，回落至950美元/盎司后再拾涨势，1月31日盘中触及月内高点1,027美元/盎司，报收于1,016美元/盎司。与铂金的情况类似，钯金短期远期利率曲线同样呈现溢价结构（但整体程度相对缓和），对实物钯金的旺盛需求继续支撑钯价。

我们的钯价预测值保持不变(具体价格预测请联系我们订阅)。

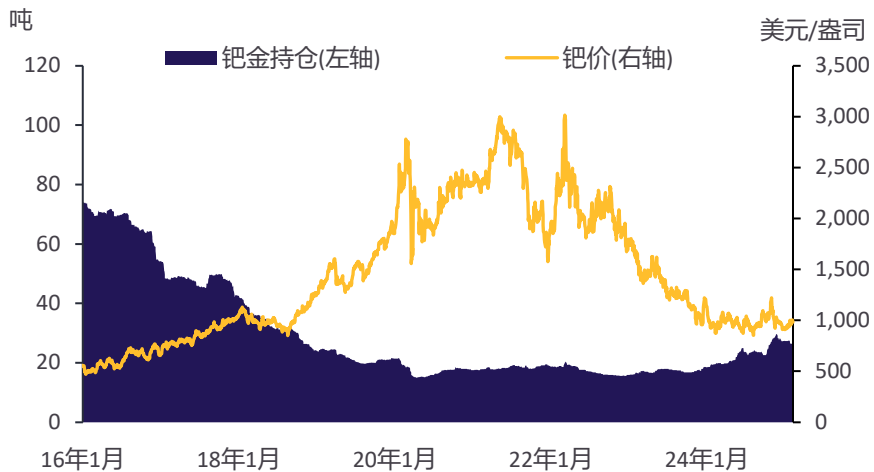
- 继2024年12月资金流出后，1月份全球钯金ETP的总持仓量进一步下降4%（减少3.5万盎司），至84.2万盎司。2024年10月和11月资金持续流入后总持仓量曾触及95.4万盎司的峰值，但之后上升趋势逆转。北美基金因1月底钯价涨破1,000美元/盎司，创两个月来新高而获利了结，是导致1月份钯金ETP总持仓量下降的主因。
- 1月初管理基金持有的CME钯金期货净空头仓为126.8万盎司，多头仓数创出2024年9月份以来新低。因月内资金持续流入提振钯价，到月底时净空头仓降至85.8万盎司。
- 2024年12月中国大陆和香港特区的钯金合计净进口量为10.1万盎司，比2024年月均进口量（11万盎司）低8%。全年总进口量为132万盎司，同比下降24%，原因是钯价企稳导致投机性买入量减少。不过虽然同比下降，2024年总进口量仍比2022年（当时钯金均价超过2,000美元/盎司）的108万盎司高出21%。
- 1月份CME仓库的钯金库存量仍低，为5万盎司，但已较2024年四季度平均库存量（3.9万盎司）上升。尽管2月份期转现价差超过30美元可能刺激新增库存流入，但与黄金、白银和铂金（三者仍是贵金属市场重点交易品种）相比，钯金库存增加量仍低。

钯金市场现状与展望

- 2024年11月美国钯金净出口量为19.3万盎司，创2006年3月份以来新高。而在10月份进口量大幅上升至12.8万盎司。之前我们推测美国钯金需求持续上升归因于担忧俄罗斯供应中断，美国国内钯金产量下降，美国鼓励电动汽车发展的政策发生转变等因素，但目前看起来上述因素与需求增长关系不大。10月和11月合计进口量更接近于正常水平，可能反映出10月份飙升后进口量回落。
- 对钯金需求的深度分析显示，虽然汽车电动化遭遇日益加大的阻力，但2025年纯电动汽车产量仍有望同比增长22%，而内燃机汽车产量则将进一步下降，相应的汽车业的铂族金属需求量也会进一步下滑。虽然混动汽车产量有望稳健上升18%，但由于其平均发动机排量更小，且产量基数也较低（2,380万辆，内燃机汽车为5,400万辆），仍不足以抵消内燃机汽车产量的下降。预计2025年汽车业的钯金需求量将下降4%，至780万盎司。
- 中国大力推行的汽车报废更新补贴计划原定于2024年12月终止实施，现已延长至2025年。据新闻报道称2024年补贴政策到期前，提交的申请已超过650万份。就铂族金属供需而言，该补贴政策具有双刃剑效应。一方面该政策推高了新车销量，其中混动车的占比高。但另一方面也会导致老旧汽车报废回收量显著上升，推高钯金回收供应量。
- 在供应方面，主要因诺里尔斯克镍业公司旗下Nadezhda冶金厂的2号闪速熔炼炉按计划停工大修，2024年四季度俄罗斯钯金产量较三季度下降10%，至60.6万盎司，延续下降趋势。由于与镍和铜相比，铂族金属的生产周期更长，该熔炼炉停工大修对俄罗斯铂族金属产量的影响在2024年下半年才显现。不过虽然四季度产量下降，2024年全年诺里尔斯克镍业公司的钯金总产量仍同比上升3%，至270万盎司，超出260万-270万盎司的产量目标区间。
- **价格预测风险因素：**美国对墨西哥和加拿大加征关税可能会冲击美国汽车市场，导致汽车催化剂需求下降，给钯价带来下行压力。俄乌战火平息有望推高输往西方国家的钯金供应量，最初会打压钯价，但之后需求上升会支撑钯价回升。另一方面，对俄罗斯钯金出口实施更严厉的制裁则可能导致短期内钯价飙涨，或将引发轧空。鉴于CME钯金期货净空头仓处于高位，出现轧空的可能性仍高。

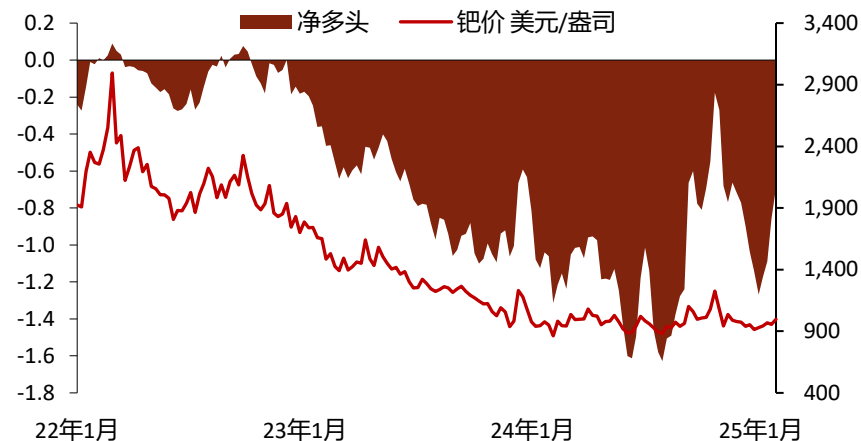
钯金市场现状与展望

交易所上市基金, 吨



来源: Bloomberg

Nymex 钯金净多头仓位*, 百万盎司



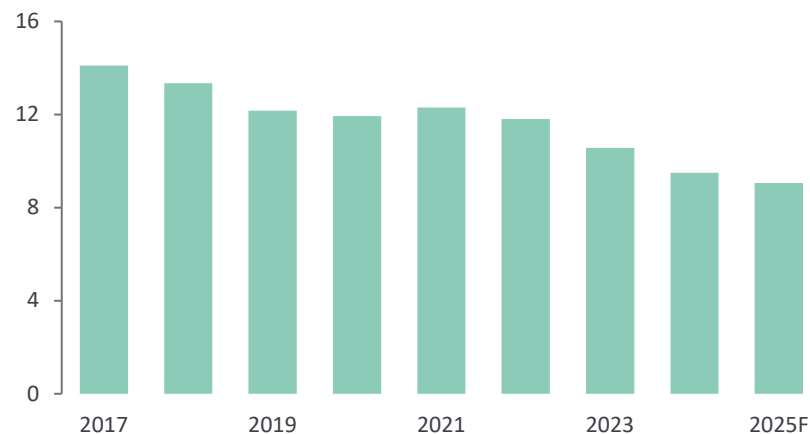
*管理基金(Managed Money)仓位; 来源: CFTC

钯价 & 标普 500



来源: Bloomberg

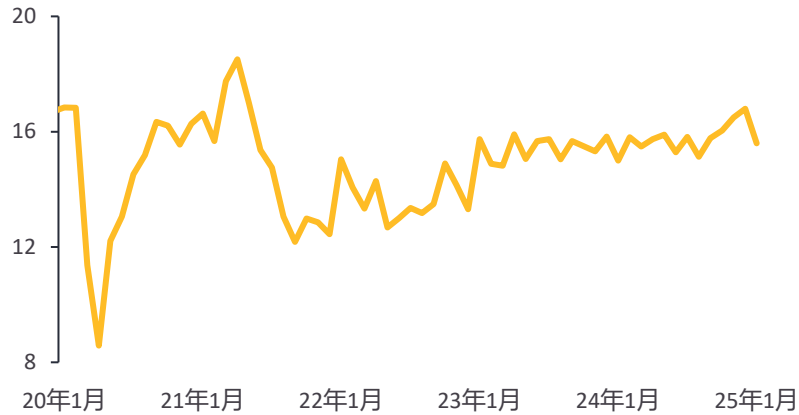
钯金地上存量*, 百万盎司



*年末数; 来源: Metals Focus

钽金市场现状与展望

美国汽车季节性调整年化销售速率, 百万辆



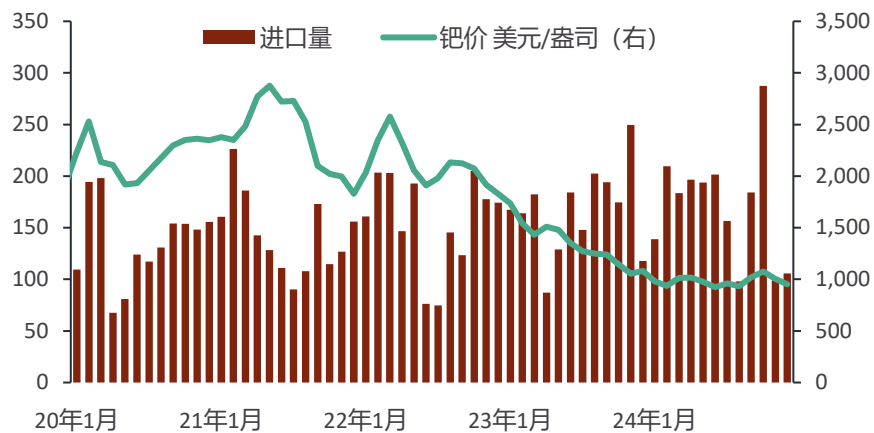
来源: Bloomberg

中国汽车月销量, 百万辆



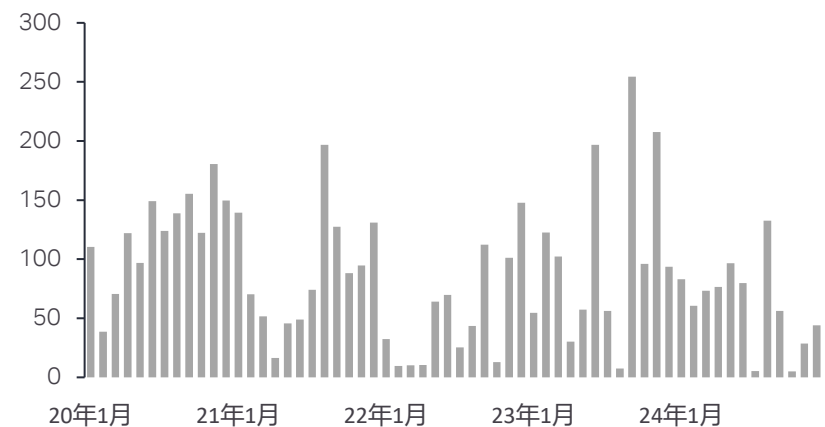
来源: Bloomberg

美国钽锭进口, 千盎司



来源: IHS

香港钽锭进口, 千盎司



来源: IHS



铑市场现状与展望

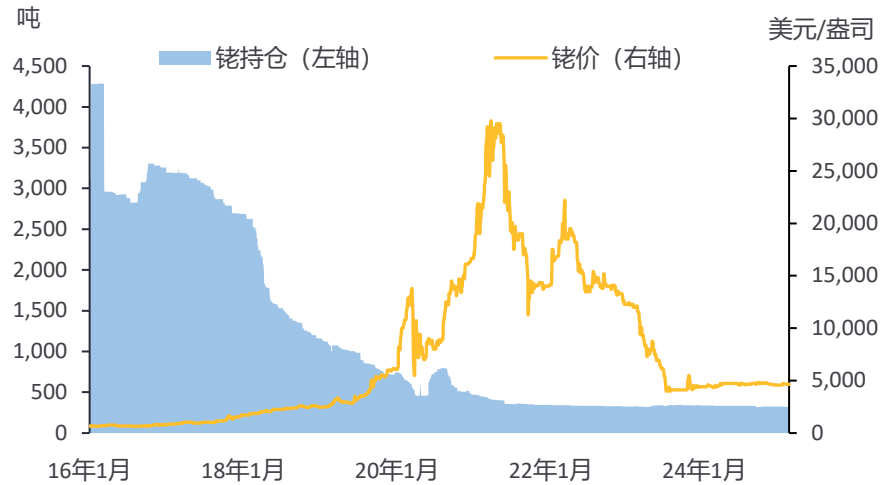
1月份铑价保持稳定，延续2023年10月份以来的趋势在4,000–5,000美元/盎司区间内震荡。1月份铑开盘价（卖出价）为4,575美元/盎司，触及月内低点，7日至9日期间涨至月内高点4,725美元/盎司。之后震荡走低，月末报收于4,650美元/盎司。2月早期铑价小幅下跌。

我们的铑价预测值保持不变(具体价格预测请联系我们订阅)。

- 2024年12月中国大陆和香港特区的铑合计净进口量为2.3万盎司，较全年月均进口量低1%。不过由于铑价在几年都处于五位数后大幅下跌，且更为稳定，促使买家重新吸纳，2024年铑总进口量升至28.5万盎司，创2016年以来新高。
- 2024年11月美国铑净进口量为9,000盎司，约为全年月均进口量（1.6万盎司）的一半。10月份进口量也低，但之前8月份和9月份的进口量很大，显示这只是需求可能已得到满足后月度进口量的正常波动，而非由美国大选相关因素或价格变化所导致的。
- 主要因资金流出南非基金，导致持仓量下降6%，1月份铑ETPs的总持仓量下降1%，至1.03万盎司。
- 与钯金的情况类似，2025年安装有催化系统的汽车产量下降将导致汽车业的铑需求量多年来首次降至90万盎司下方。
- **价格预测风险因素：**与其他两种铂族金属的情况类似，美国对墨西哥和加拿大加征关税将打压铑需求。如果2025年矿产铑供应量下降，或废汽车催化剂废汽车回收量仅缓慢回升，则将导致2025年和之后铑供需缺口扩大，推高铑价。由于铑地上存量仍有限，叠加2025年供应仍将短缺，市场有可能出现供应紧张，但可能性很低。

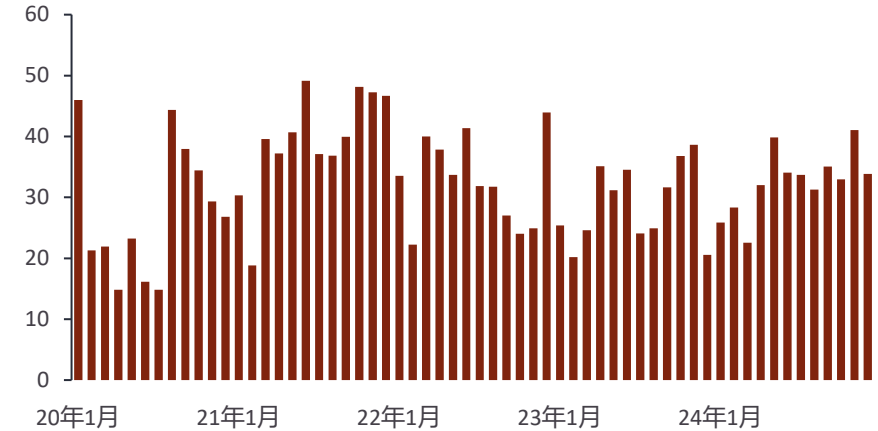
铯市场现状与展望

交易所上市基金, 吨



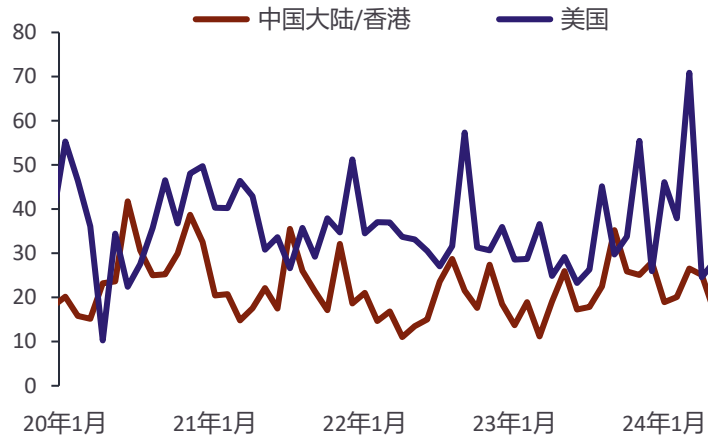
来源: Bloomberg

南非铯出口量, 千盎司



来源: S&P Global

中国大陆/香港与美国铯进口量, 千盎司



来源: S&P Global

铯价与铷价, 美元/盎司



来源: Bloomberg

The Metals Focus Team

Philip Newman, 董事总经理

Charles de Meester, 董事总经理

Wilma Swarts, 铂族金属主管

Philip Klapwijk, 首席顾问

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

Mirian Moreno, 业务经理

Jacob Smith, 高级铂族金属研究员

Adarsh Diwe, 顾问, 孟买

Ghananshu Karekar, 研究助理-孟买

Nilesh Pise, 研究助理-孟买

Nikos Kavalis, 董事总经理-新加坡

Sarah Tomlinson, 矿业组主管

Neil Meader, 黄金与白银主管

Chirag Sheth, 主要顾问, 孟买

Yiyi Gao, 高级研究员, 上海

Çağdaş D. Küçükemiroğlu, 顾问, 伊斯坦布尔

Dale Munro, 顾问

Ross Embleton, 矿业研究员

Harshal Barot, 高级顾问, 孟买

Donnadee Francisco, 矿业研究员, 马尼拉

Ruby Tagoon, 初级矿业研究员, 马尼拉

Celine Zarate, 顾问, 马尼拉

Jie Gao, 研究员, 上海

Tim Wright, 高级矿业研究员

Neelan Patel, 区域销售总监

Erin Coyle, 销售及市场经理





M# METALS FOCUS

联系方式:

地址

6th Floor, Abbey House,
74-76 St John Street
London EC1M 4DT
UK

电话: +44 20 3301 6510

邮箱: info@metalsfocus.com

www.metalsfocus.com

彭博Metals Focus主页: MTFO

彭博聊天: IB MFOCUS

免责声明 和 版权声明

Metals Focus是此报告所有版权的所有者。本公司已尽力确保本书中信息的准确性，但是不担保本报告中预测性和假设性内容的准确性。本报告仅为提供信息之用，不可作为投资者购入或卖出任何证券产品的依据，亦不提供任何与投资买卖相关的建议。Metals Focus公司在此明确对下述情况不承担任何责任：任何个人或组织由于阅读或依赖本书引发的任何直接、间接以及由此可能产生的损失，包括（但不限于）收入损失、经营损失、利润或合同损失、预计存款损失、信誉损失以及侵权、合同中断或其他可以预见的损失。

