



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 597 期
2025/03/18

黄金

上周，由于全球贸易战爆发在即导致市场对经济增长的担忧日益升温，金价持稳于2,930美元/盎司一线。

白银

1月份全球半导体行业销售额同比增长18%，至560亿美元，刷新了1月单月销售额纪录。

铂金

2月份中国汽车产量升至210万辆，其中电动汽车产量同比增长91%，内燃机汽车销量也同比增长17%。

钯金

管理基金持有的CME钯金期货净空头仓数升至110万盎司，创2024年9月份以来新高。

特朗普政府加征关税将如何重塑全球贵金属供应链？

Metals Focus在上月发布的报告中提到，因市场担忧美国可能加征关税导致贸易战不断升级，近期贵金属大规模运入美国。2024年12月至2025年2月期间，逾600吨（约2,000万盎司）黄金从国外运入CME（芝加哥商品交易所集团）核准的金库。与此同时，11月至1月份期间，亚洲两大贵金属交易中心新加坡和香港净流出约70吨黄金，流向美国。这一定程度导致亚洲市场贵金属供应出现紧张，推高了批发环节溢价。

对美国加征关税的担忧不仅导致原材料仓储地发生变化，还对电子产品和半导体供应链结构产生了显著影响。因对华贸易逆差超过4,000亿美元，2018年美国对中国输美商品加征关税。加征关税的商品涵盖工业品、高科技产品、消费品等，平均关税率超过20%。为应对加征关税导致成本上升，很多企业被迫重新评估其生产战略，强调供应链的“去风险化”。电子产品供应链厂商因而扩大了其在东南亚、印度、墨西哥和中东欧国家生产基地的规模。与此同时，贵金属价格因贸易战升级而飙涨，受益于对全球经济增长的担忧和关税推高通胀的风险加剧，到2019年年中，金价于六年来首次涨破1,500美元/盎司。

Never standing still

valcambi
suisse



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



www.valcambi.com



A PALLION COMPANY

www.ABCbullion.com



Bulmint

www.bulmint.com



www.randrefinery.com



PRESTIGE
BULLION

www.realkruggerand.com



MENNICA
POLSKA

ISTNIEJE OD 1766 R.

www.invest.mennica.com.pl

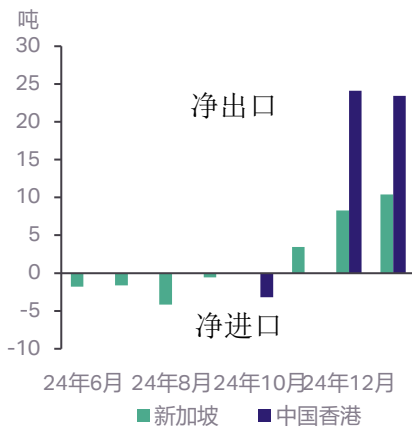


www.axedras.com

Miller

www.miller-insurance.com

新加坡与中国香港对美国黄金进出口



数据来源: S&P Global

2020年新冠疫情爆发严重扰乱全球供应链。中国全面实施疫情防控政策影响电子工业等很多行业的供应链,关键零部件和原材料短缺之下全球电子工业生产暂时停滞。这促使很多企业主动采取“中国+1”战略,把增强供应链韧性和加速电子工业的去中心化作为重点工作。

近年来该战略性转变已产生显著结果,其例子包括:越南现已成为全球重要的电子产品(手机、笔记本电脑、其他电子设备等)制造中心,同时泰国也已成为东南亚最大的印制电路板生产国。马来西亚在全球半导体封装测试市场上已占有13%份额,把本国定位为重要半导体制造中心。最后,印度已一跃成为全球第二大手机生产国。虽然其出口到美国的电子产品比例不断上升,但隐忧始终存在——电子产品对美出口更易于受到美国加征关税的冲击。

特朗普总统最近宣布将实施大规模“对等关税”计划,给依赖自由贸易协定出口产品的跨国公司带来重大挑战。这些跨国公司从在低成本的第三国从事生产中受益,通过自由贸易协定向美国市场供应产品。而美国政府的新关税政策使供应链厂商陷入两难境地,需要对其全球生产经营布局进行重大调整。

特朗普任期2.0鼓吹让半导体、光伏、汽车等关键制造业回流美国,但具体实施面临显著挑战。在半导体行业内,美国的目标是保持在人工智能领域的领导地位,并通过重建先进制造产能实现高端芯片生产的自给自足。然而这将是一个漫长的过程,为重建供应链基础设施需要来自其他国家的大量人力和资本投资。虽说如此,制造业回流美国的倡议还是有望为其本地原材料供应商带来商机,可发挥其优势并提高市占率。

在太阳能行业内,得益于产能、价格和技术方面强竞争力,中国产品在市场占据主导地位。虽然近年来东南亚国家的太阳能组件组装产能大幅增长,但增长主要源自中国企业的投资。为加快太阳能产品制造业回流美国,从2025年1月1日起美国政府对从中国输美硅基太阳能产品和关键部件加征的关税已提高至50%

全球轻型车产量



数据来源: GlobalData

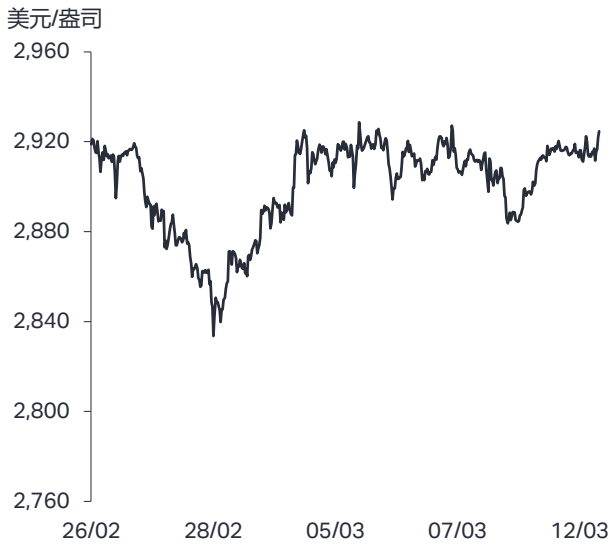
，之后该关税还将延伸适用至产自东南亚的组件产品。然而美国太阳能行业面临诸多挑战，包括硅片、多晶硅等上游原材料和银浆、EVA胶膜等关键材料产能不足等，以前这些材料主要采购自中国企业。此外，组件组装所需的很多基本部件仍需进口，影响其本土太阳能行业实现自立。据估算美国本土生产成本仍比中国高约20%-30%，即使有关税保护，竞争力也受限。预计短期内中国在光伏技术方面的优势仍然明显，未来几年将继续主导全球太阳能市场。

视线转向汽车行业，美国汽车市场供应高度依赖进口零部件和整车，其中从墨西哥和加拿大的进口量分别占总进口量的40%和20%。加征25%关税将推高汽车售价，导致汽车市场增长放缓。这也将影响汽车尾气净化系统的铂族金属用量。据Metals Focus估算，如果美国汽车销量因加征关税而减少100万辆，汽车业的铂族金属需求量将下降16万盎司。这不仅将影响到汽车制造商，还将波及全球贵金属市场，影响相关行业内的投资和生产决策。

随着地缘政治形势的动态变化，全球供应链正经历重大转变。美国和其他地区政府拟议和已出台的政策将进一步重塑全球生产和贸易格局。为缓解加征关税带来的影响，很多企业正考虑迁移部分生产基地，但贸易争端可能导致各国竞相征收报复性关税，将给全球产业链的重构带来更大的不确定性。此外，考虑到生产成本上升将使削弱企业的竞争力，加征关税可能并不会显著提振美国工业需求，但为获取关键原材料和先进技术而展开的竞争则可能会更加激烈。

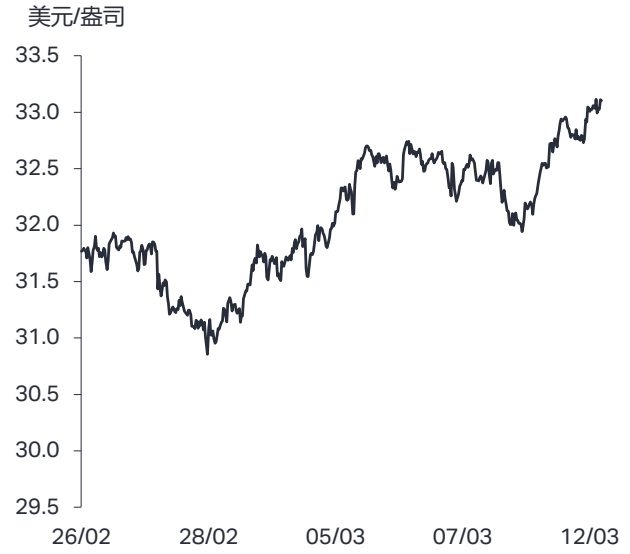
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



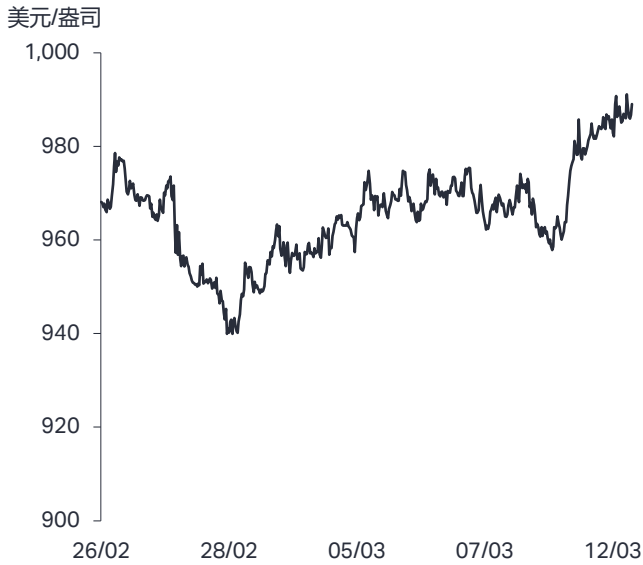
来源: Bloomberg

白银



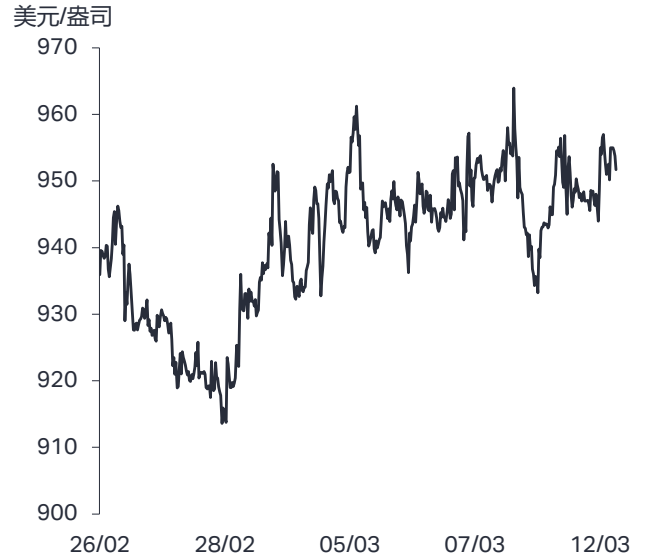
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

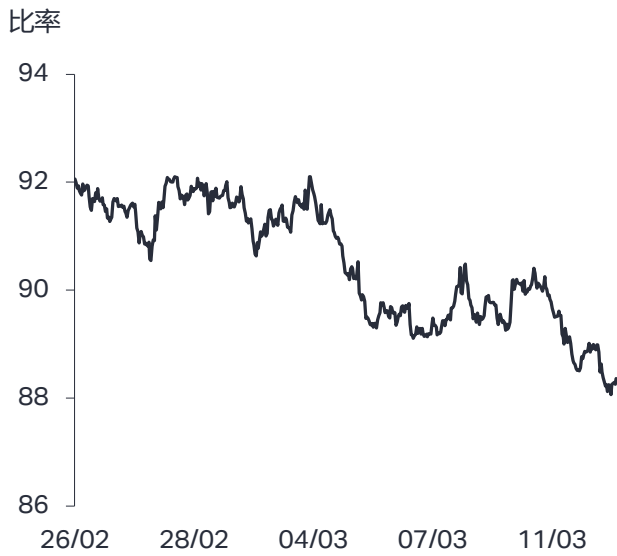


来源: Bloomberg



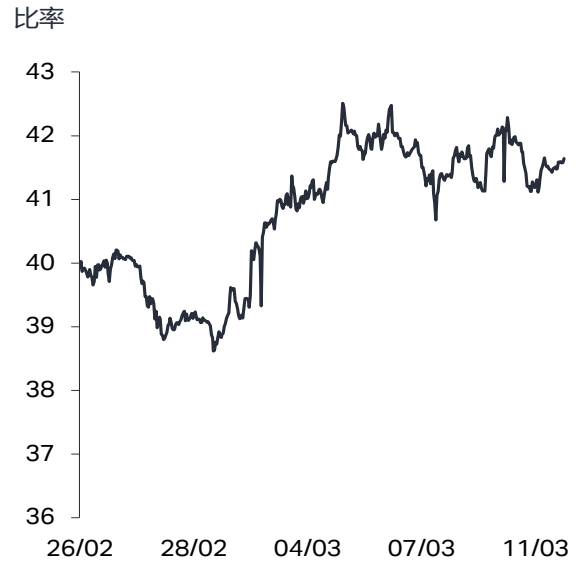
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



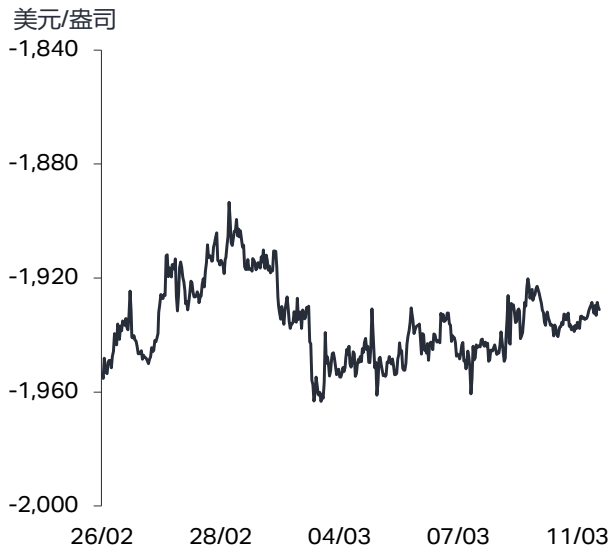
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



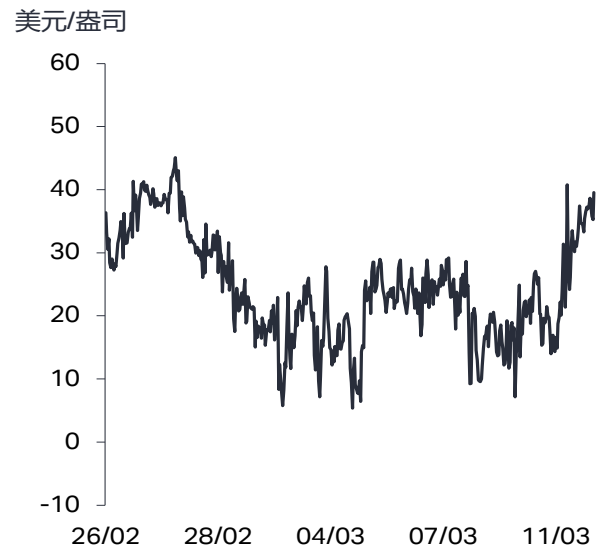
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg



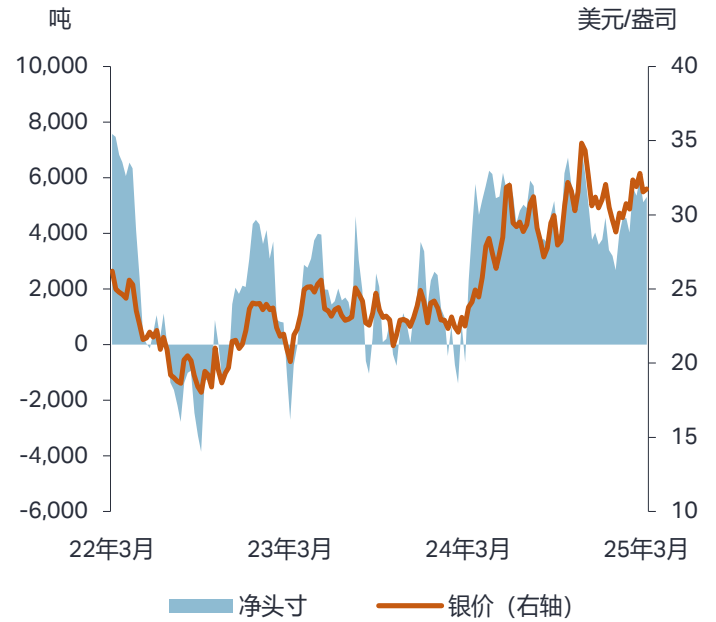
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



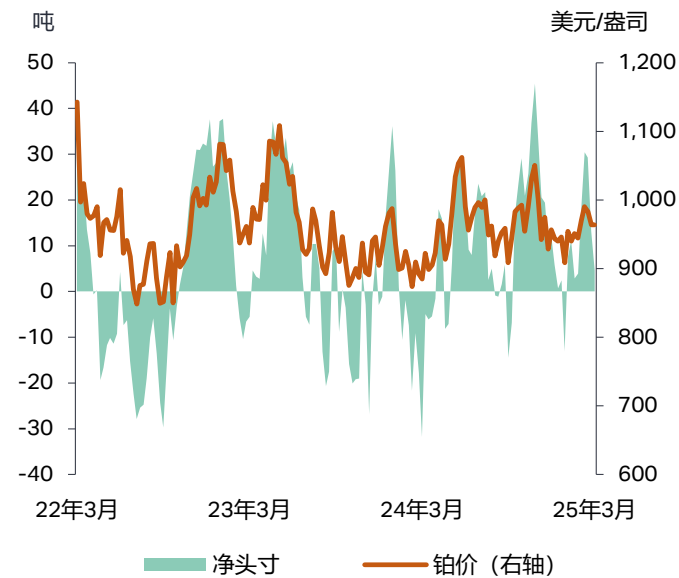
*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg

白银



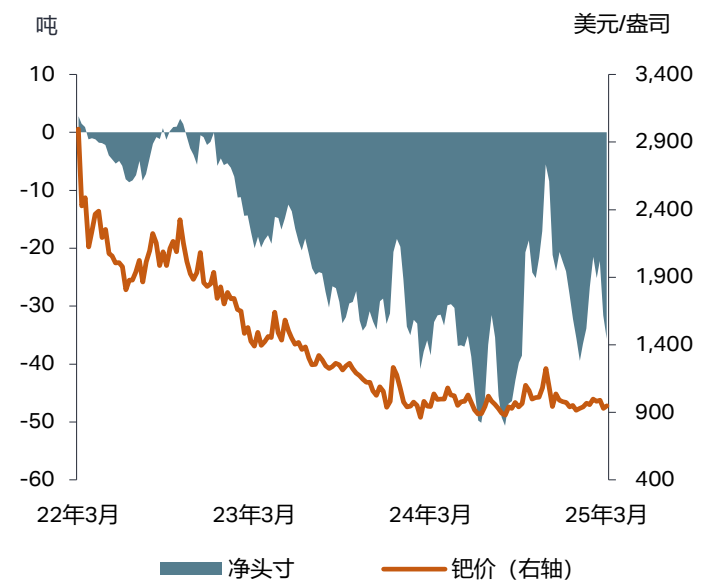
*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg

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

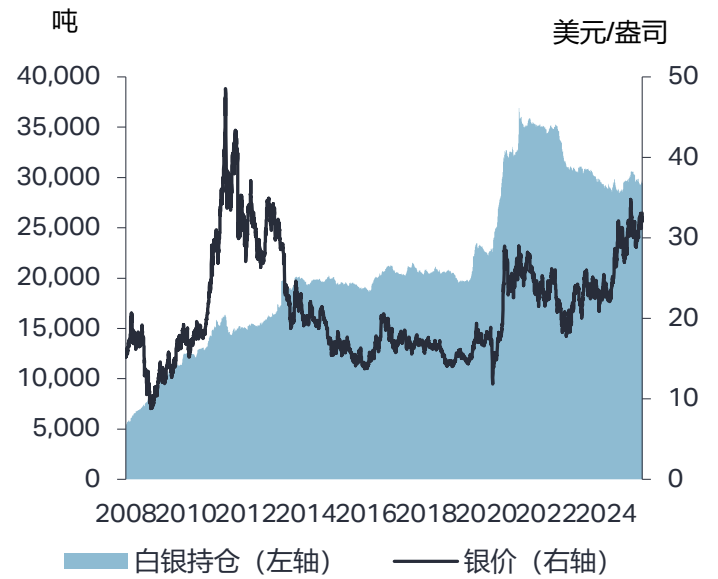
图表 - ETP 持仓

黄金



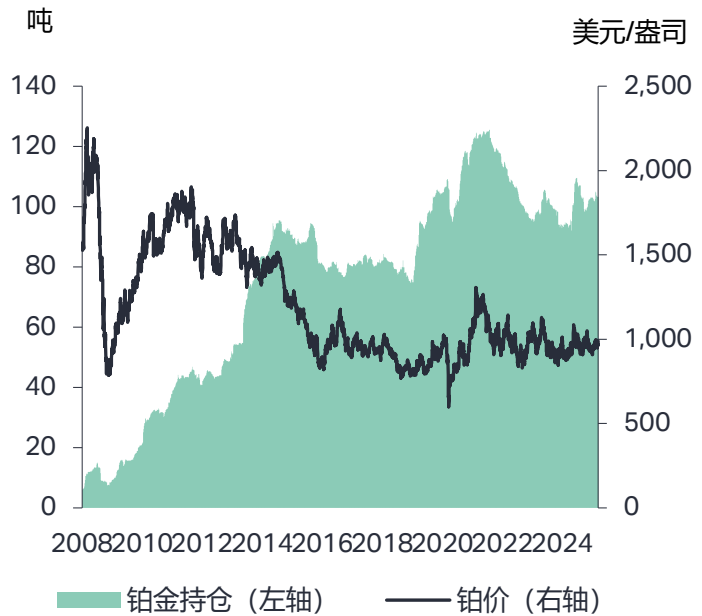
来源: Bloomberg

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。