



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 598 期

2025/03/28

### 黄金

上周，美联储维持利率前景预期不变后，金价触及3,057美元/盎司，再创历史新高。

### 白银

管理基金持有的CME白银期货净多头仓升至2.1亿盎司，触及2024年10月份以来最高水平。

### 铂金

巴斯夫公司试运行欧洲最大的绿氢项目，启动54MW质子交换膜制氢电解槽，可最高年产8,000吨绿色氢气。

### 钯金

加拿大百分之三十的潜在购车者考虑为避免高关税而购买二手车，推高了二手车价格并导致废旧汽车供应紧张。

### 突破3000美元/盎司关口后金价下一步走势如何？

年初以来金价涨势引人注目，本年迄今涨幅已超过15%。继上周涨破重要的心理关口3,000美元/盎司后，黄金继续走强，本周FOMC（美联储联邦公开市场委员会）会议举行后站上3,050美元/盎司，创出历史新高。

多个因素驱动金价上行，包括市场担忧美国与主要贸易伙伴间的贸易战升级及其对全球经济造成的冲击等。市场利率预期的变化也与此相关。最后，地缘政治局势依旧紧张亦支撑金价走强。

分项来看这些驱动因素，特朗普政府的经济政策对去年11月以来全球金融市场情绪的影响日益显著。特朗普就任后宣布对主要贸易伙伴加征关税，同时这些贸易伙伴也宣布对美国商品加征反制关税，导致爆发旷日持久贸易战的威胁加大。金融市场最初预计加征关税将推高通胀，会导致美联储放慢降息步伐，据此调整了利率预期。但之后对经济增长的担忧很快占据上风。作为例证，近月来美国经济增长势头已放缓，今年1月份起花旗美国经济意外指数持续走低，2月中旬以后更进入负值区间。亚特兰大联储银行的GDP预测模型也反映出这种经济增长减速趋势，目前预计今年一季度美国GDP实际增长率为-1.8%。

重要的是，近月来对美国经济陷入全面衰退的担忧已升温，推高了投资者对黄金等防御性资产的需求。

再来看通胀，虽然总体上仍具粘性，但近月来美国

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



A PALLION COMPANY

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



Bulmint

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



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



PRESTIGE  
BULLION

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



MENNICA  
POLSKA

ISTNIEJE OD 1766 R.

[www.invest.mennica.com.pl](http://www.invest.mennica.com.pl)



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

Miller

[www.miller-insurance.com](http://www.miller-insurance.com)

通胀率并未显著上升。通胀压力缓和，叠加经济数据疲弱，导致市场对美联储更大幅度降息的预期升温。联邦基金利率期货价格显示，2024年12月时市场预期2025年仅会降息25个基点左右，而现在预期2025年年底前会降息三次，每次25个基点。在这一背景下，美元已显著走弱，3月份贸易加权美元指数从1月份的高点110降至104下方。

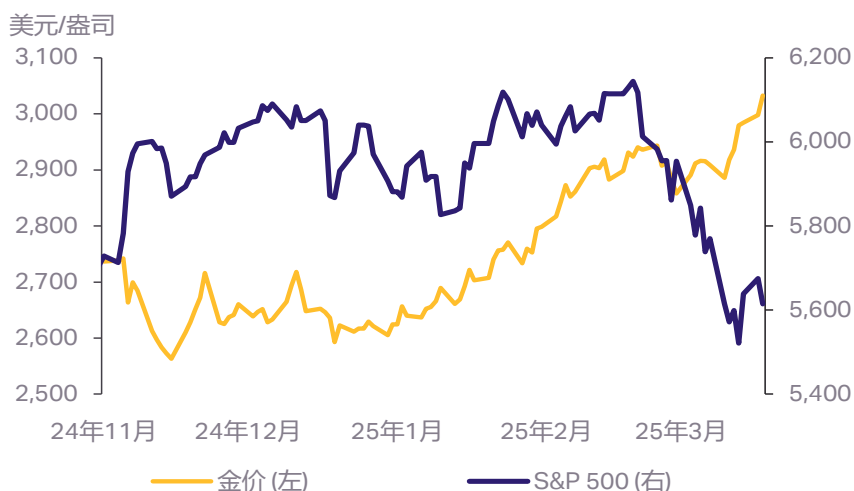
除宏观经济不确定性日益加大外，本年迄今地缘政治局势也仍很紧张。随着近期以色列持续攻击加沙地带，中东地区紧张局势再度升级，为黄金走强提供进一步支撑。

在上述大背景下，风险资产价格已走弱。特别是美国股市在近年来不断上涨后开始承压下行，标普500指数已从2月份的高点回落近10%，纳斯达克综合指数更从去年12月的高点回调13%。美国银行近期进行的调查显示，3月份投资者已大幅降低对美国股票的配置，之前为超配17%，而现在降至净轻仓23%。

相比之下，黄金则继续吸引资金流入。作为例证，2月份黄金ETPs（交易所交易产品）的总持仓量净增加100吨，创出2022年3月份以来单月流入量的新高。此外，多国央行继续稳健增持黄金，也为金价上行提供进一步支撑。继2024年购金量强劲后，2025年迄今中国、印度和波兰等常态化买入黄金的国家进一步增持黄金储备。

展望未来，距4月2日美国开始加征新的对等关税还有约两周时间，

美国大选以来黄金价格与标普500指数



数据来源：彭博社



存在美国与其主要贸易伙伴间的贸易战进一步升级的风险，这将加剧衰退担忧。鉴于市场情绪本已转弱，全球股市尤其是美国股市进一步回调的可能性不能排除。在这一背景下，为寻求投资组合多元化，未来数周机构投资者的资金有望继续流入黄金市场。

美国政策利率进一步下调也应助力黄金投资上升。虽然美联储最新的利率预测（2025年降息50个基点）较目前的市场预期更为鹰派，但利率仍趋向下降这一事实将支撑金价。随着加征关税的担忧下通胀预期升温，实际利率的下降幅度应会更大，将拉低持有黄金的机会成本。

除上述因素外，美国政府债务因财政赤字高企而日益上升，也可能引发更多资金为避险而流入黄金。此外，欧洲和中国经济状况不佳也促使这些国家的资金涌向黄金，

不过进入2025年下半年后，黄金投资的吸引力将减弱。作出此研判的主要假定是，到时金融市场将更清晰地了解关税政策。在基准预测情景下，我们预计今年美国经济尚不会陷入衰退。一旦资金流入黄金市场的步伐放缓，金价将面临下行压力。尽管如此，由于特朗普政府的各项政策快速变化，金融市场波动率仍将高企。最后，预计在可预见的未来全球官方部门仍会强劲买入黄金。在以上诸因素的叠加作用下，2025年全年金价都应能保持在高位。

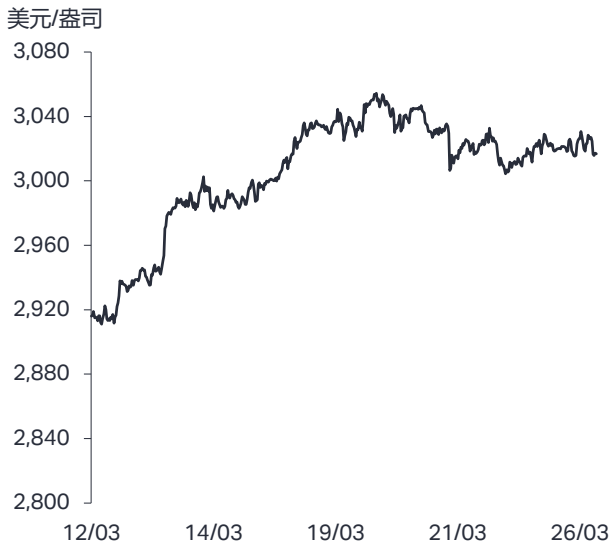
#### 对2025年底美联储利率预期\*



\*隐含联邦基金期货利率。数据来源：彭博社

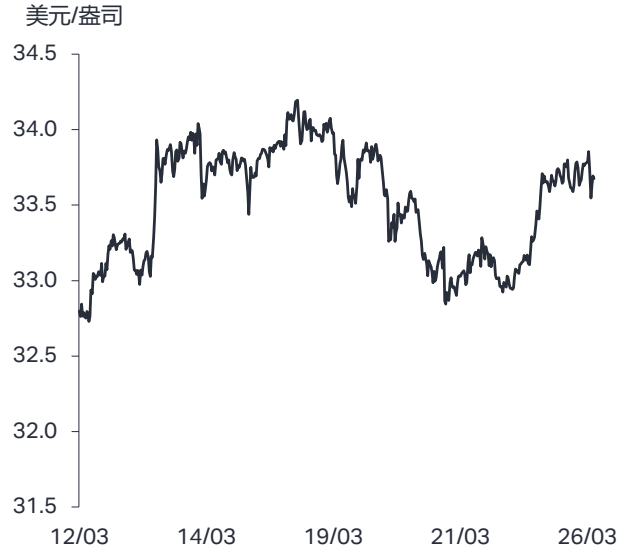
# 图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

## 黄金



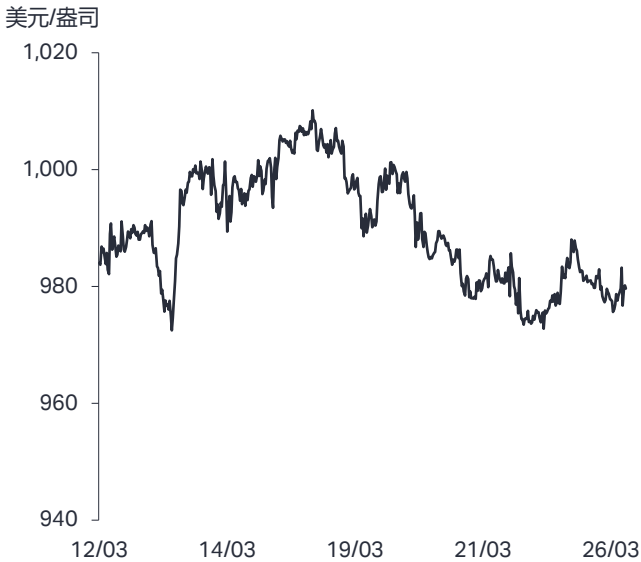
来源: Bloomberg

## 白银



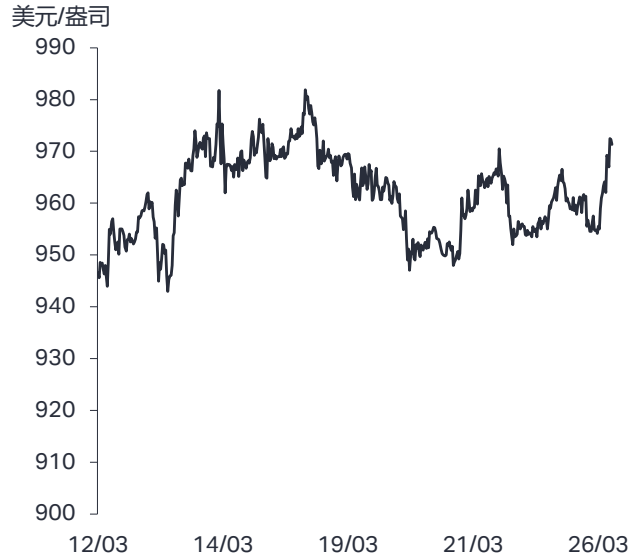
来源: Bloomberg

## 铂金



来源: Bloomberg

## 钯金

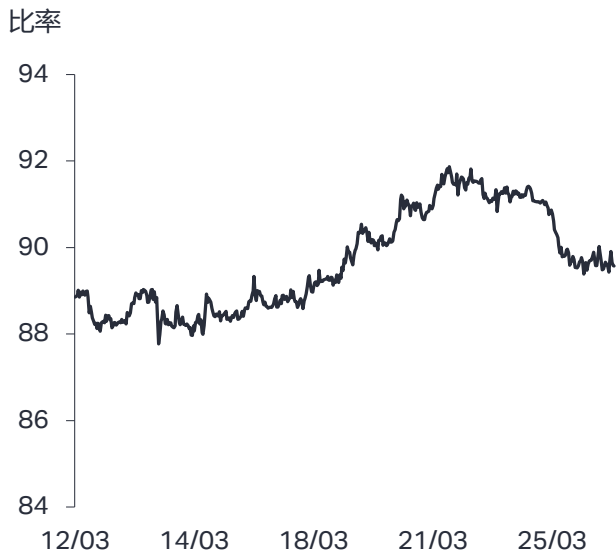


来源: Bloomberg



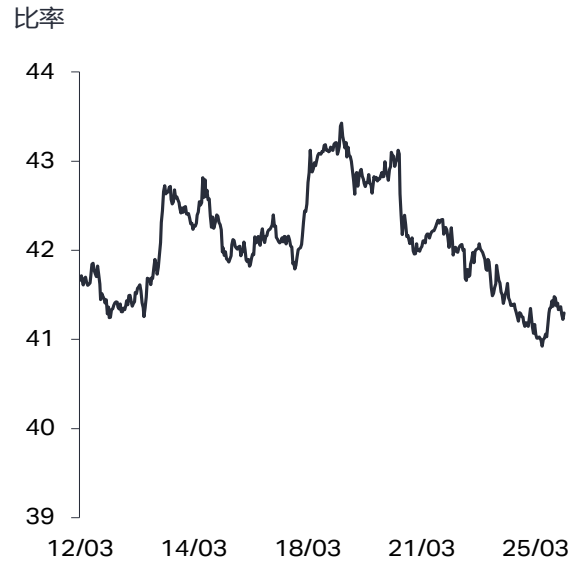
# 图表 - 比率与价差

### 黄金：白银比率



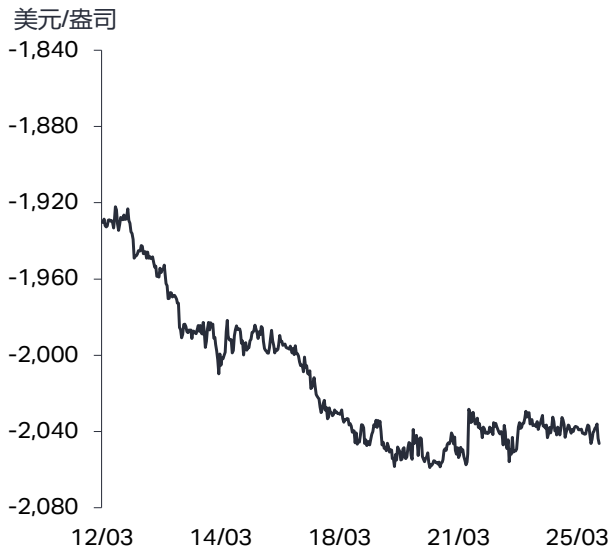
来源: Bloomberg

### 黄金：原油 (布伦特) 比率



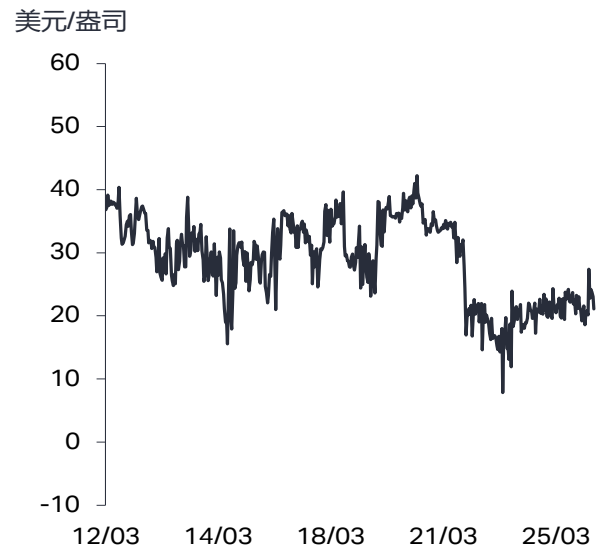
来源: Bloomberg

### 铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

### 铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg



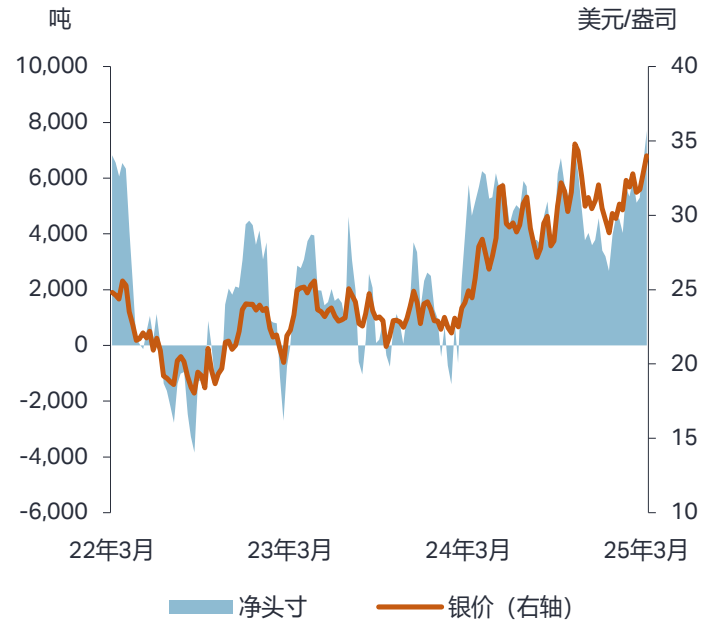
# 图表 - CME 期货净头寸\*

## 黄金



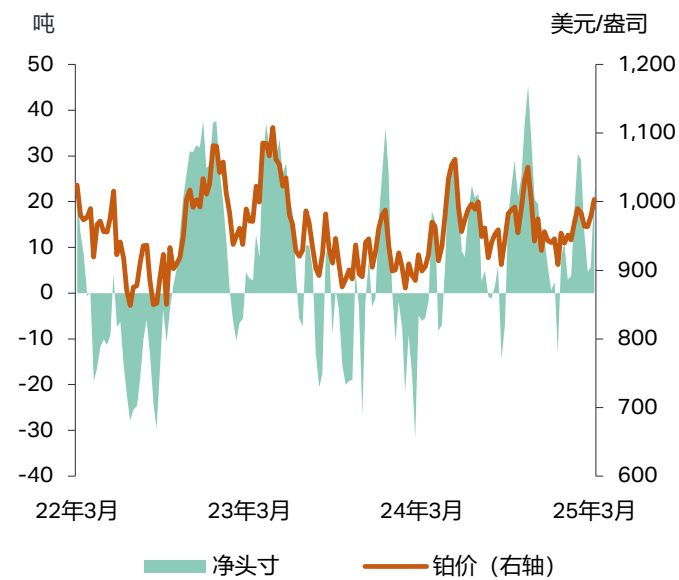
\*管理基金头寸 (Managed money);  
来源: Bloomberg

## 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



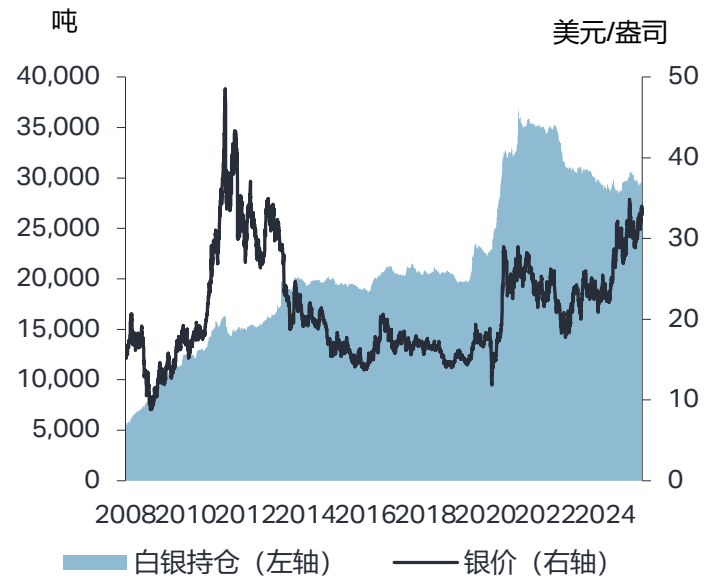
# 图表 - ETP 持仓

## 黄金



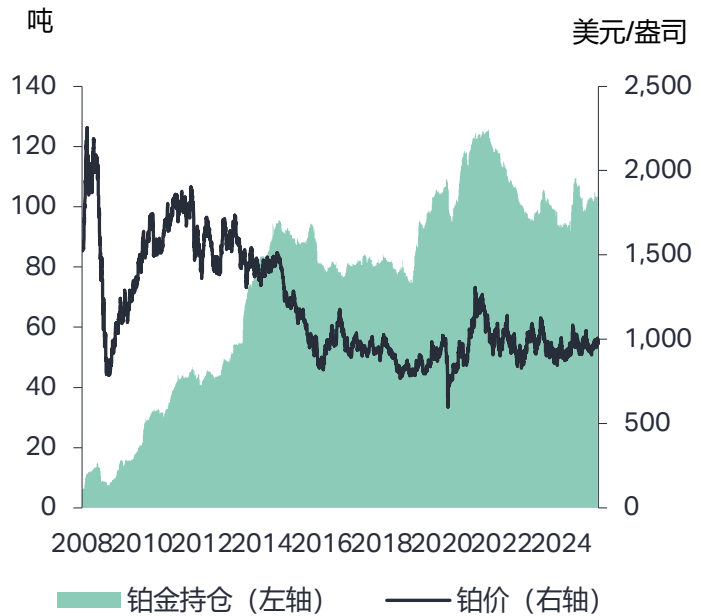
来源: Bloomberg

## 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。