



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 599 期  
2025/04/09

### 黄金

三月末，因市场对特朗普政府将于4月2日宣布加征关税计划的担忧支撑避险需求，金价交投于历史峰值附近。。

### 白银

三月末，管理基金持有的CME白银期货净多头仓升至2.47亿盎司，创2020年2月份以来新高。

### 铂金

英美铂业公司提议在5月份完成拆分后将公司名称变更为瓦特拉 (Valterra) 铂业公司。

### 钯金

2月份欧盟国家新车上牌数量同比下降3.4%，从88.4万辆降至85.6万辆。

### 黄金向上突破，铂金仍维持区间震荡

虽然过去两年间与黄金价格保持温和正相关关系（相关性系数为+0.47），但今年金价迭创历史新高，铂金价格仍维持区间震荡走势。2023年初时金价和铂价分别为1,820美元/盎司和1,080美元/盎司左右，但之后金价飙涨65%，铂价却仍然在843-1,135美元/盎司区间内震荡，撰写本报告时（3月27日）位于980美元/盎司一线。铂金对黄金折价超过2,000美元/盎司，触及历史峰值。那么金价飙涨，而铂价却深陷震荡区间究竟为何？

铂金的工业金属属性对其价格有很大影响，而黄金则受益于一组截然不同的有利因素。全球央行的黄金需求强劲支撑金价，还为投资者注入信心。此外，地缘政治风险高企，叠加对主权债务水平过高的担忧日益升温，也提升了黄金作为避险资产的吸引力。在不同驱动因素的作用下，金价迭创历史新高，而铂价走势则远远落后。黄金主要作为金融资产而交易，铂金的价值则更依赖于其工业应用尤其是汽车业的用量。

然而铂金自身的基本面并不疲弱。2023年铂金市场供应短缺量达74.9万盎司，2024年依然供不应求，短缺量为52.7万盎司。供应短缺反映出多个因素的共同作用，包括矿产铂金供应量受限，废汽车催化剂供应链问题，半导体供应短缺缓解后汽车催化剂领域的铂金需求回升等。2016-2022年期间，铂金供应连续七年供过于求，盈余量累计达330万盎司，持续打压铂价。

相比之下，预计2025年铂金供应短缺量为43.1万盎司，2023-2025年期间供应短缺量累计为170万盎司，意味着之前七年期间累积的供应盈余量仅消耗了一半左右。据

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)

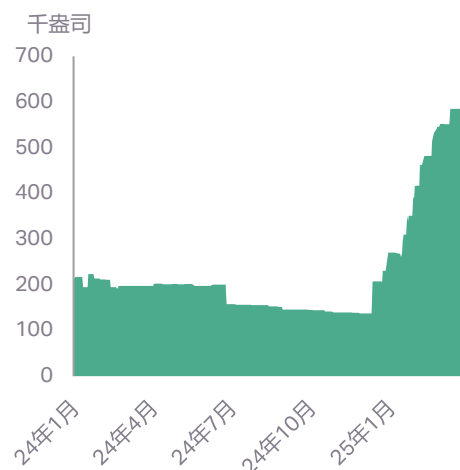


[www.axedras.com](http://www.axedras.com)

Miller

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

CME仓库铂金库存量



数据来源: 彭博社

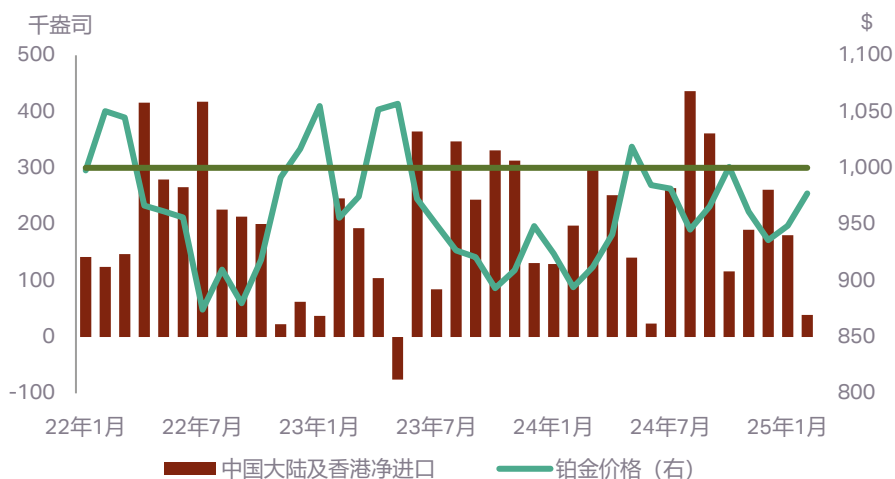
MetalsFocus估算, 到2025年底时地上铂金存量将达到946万盎司, 相当于十五个月的需求量。不过近期不时出现铂金供应紧张状况, 导致铂金租赁利率飙升至10%以上, 显示地上存量并不像初看起来那样充足。

虽然全球地上铂金存量仍处于高位, 但集中储存于难以向终端用户供货的地点导致有时供应紧张。2024年11月特朗普胜选以来, 对加征关税的担忧推高了CME (芝加哥商品交易所集团) 的铂金仓储量, 从44.5万盎司升至58.5万盎司。进入2025年后铂金现货升水, 即现货价格高于期货价格, 反映出可立即交货的铂金溢价。类似的, 2021-2022年期间大量铂金流入中国, 消化了盈余库存, 导致市场供应紧张, 期间大部分时段内现货都对期货升水。

此外, 铂金ETPs (交易所交易产品) 目前的总持仓量达330万盎司, 这些持仓不能为工业用户所用。过去六年大部分时段内总持仓量都超过300万盎司, 虽然这显示投资者对铂金有信心, 并因可用供应量减少而支撑铂价, 但也引发下列风险: 一旦铂价向上突破, 投资者获利了结会导致铂金库存快速回流市场, 使铂价上行幅度受限。

除铂金供应短缺与地上存量高企间的相互作用外, 中国铂金净进口量也与铂价走势呈显著的相关性, 进而支撑或打压铂价。就对进口量的影响而言, 1,000美元/盎司似乎是重要关口, 一旦铂价涨破此关口, 中国进口量通常会急剧下降。相反的, 铂价跌至900美元/盎司附近时投机性买入量则通常会上升。

市场参与者一再在铂价略高于900美元/盎司时买入, 又在铂价逼近中国大陆及香港地区铂金净进口量



数据来源: S&P Global, 彭博社

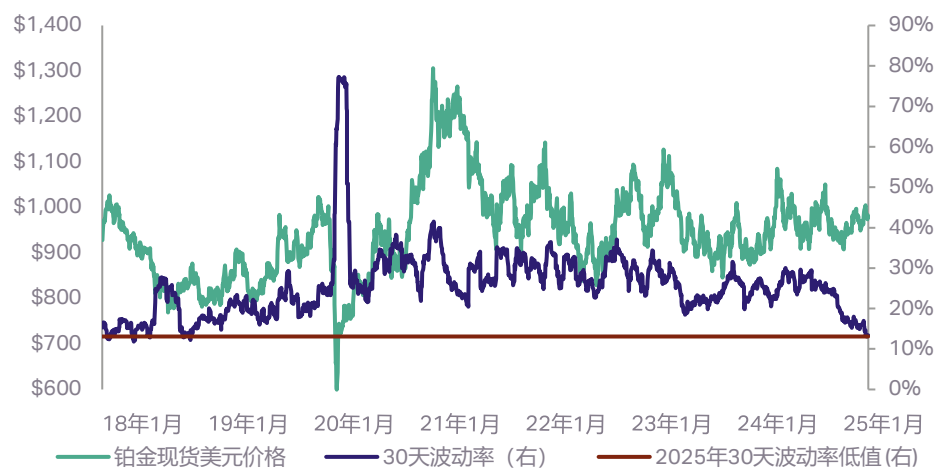


或涨破1,000美元/盎司时卖出，强化了铂价的窄幅区间震荡走势。近期实地调研期间很多工业企业买家强调指出铂价略高于900美元/盎司是颇具吸引力的入手价。CFTC（美国商品期货交易委员会）发布数据显示，过去两年间管理基金（一般为快进快出的投机性资金）持有的CME铂金期货仓位频繁在净多头和净空头间摇摆，反映出交易员利用铂价在确定区间内震荡的短期走势做多或做空铂金。

相比之下，同一期间钯金期货仓位一直为净空头，显示投资者看空钯金的情绪更为浓厚。由于目前该走势已广为人知，近月来铂价震荡区间显著收窄，30日年化波动率已降至13%，为2018年以来最低水平。铂价整固呈楔形走势，即低点抬高但高点下降，之后常会突破。虽然铂价仍有可能突破，但预计即使铂价飙涨，也仅是短暂现象。根据我们的研判，一旦波动率稳定下来，受供应短缺、中国机构和工业用户逢低买入、投资者投机性吸纳等因素的支撑，铂价将重回长期区间运行。不过由于铂价上涨时中国买入量有限、地上铂金存量高企、铂金ETP卖出等原因，2025年铂价上行幅度或将受限。

出于上述原因，Metals Focus目前预计2025年铂金均价为970美元/盎司，将在870-1,120美元/盎司这一近期震荡区间内波动。虽然一些短期因素可导致铂价上下波动，但在另一些抵消因素的作用下，2025年全年铂价都将位于长期均价附近。

### 铂金30天波动率

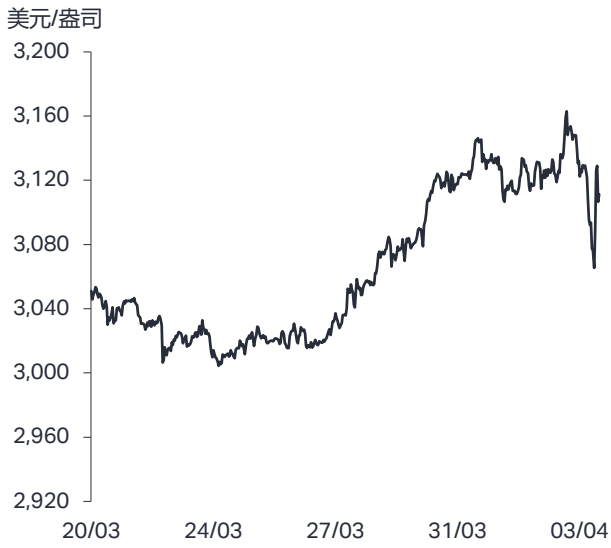


数据来源: 彭博社



# 图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

## 黄金



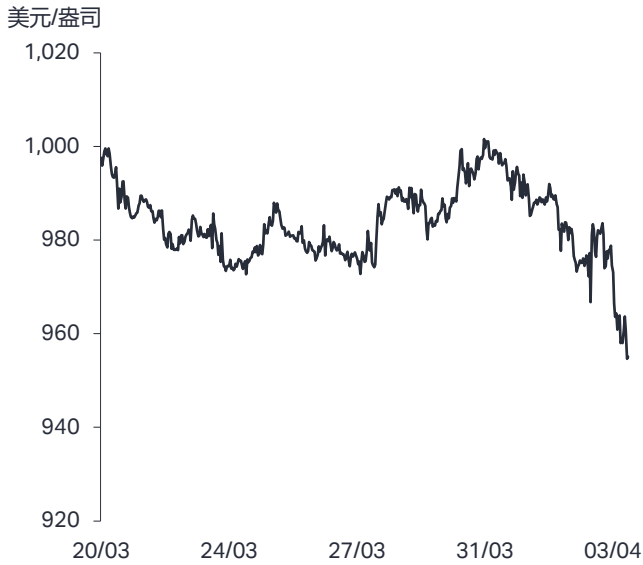
来源: Bloomberg

## 白银



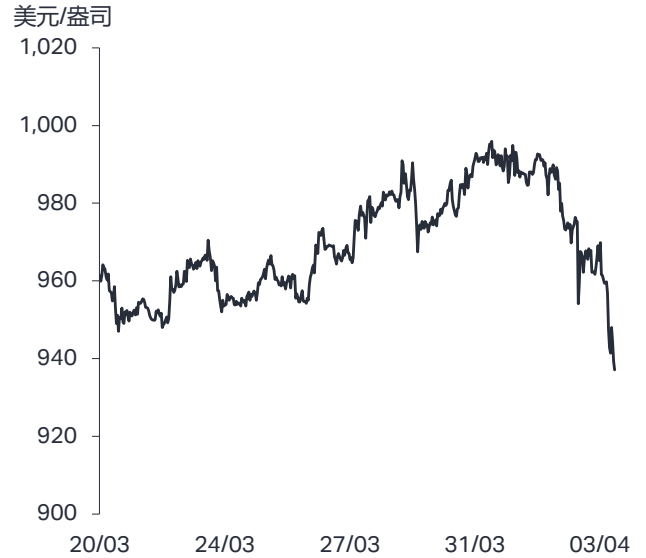
来源: Bloomberg

## 铂金



来源: Bloomberg

## 钯金

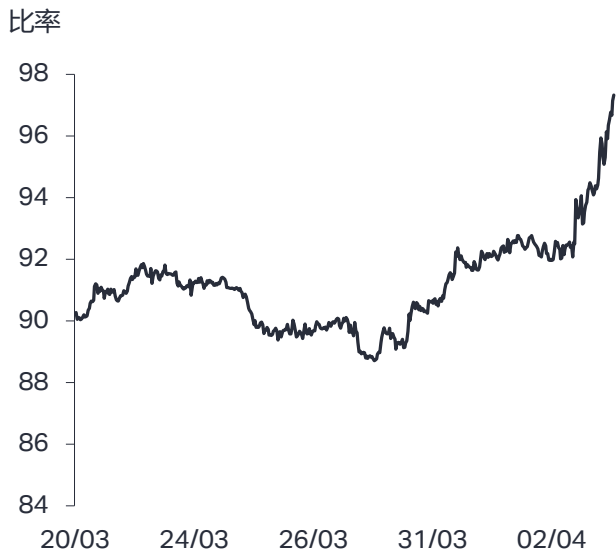


来源: Bloomberg



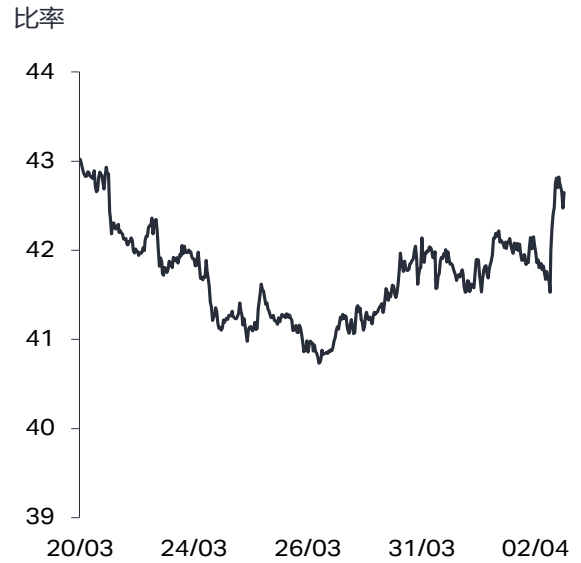
# 图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



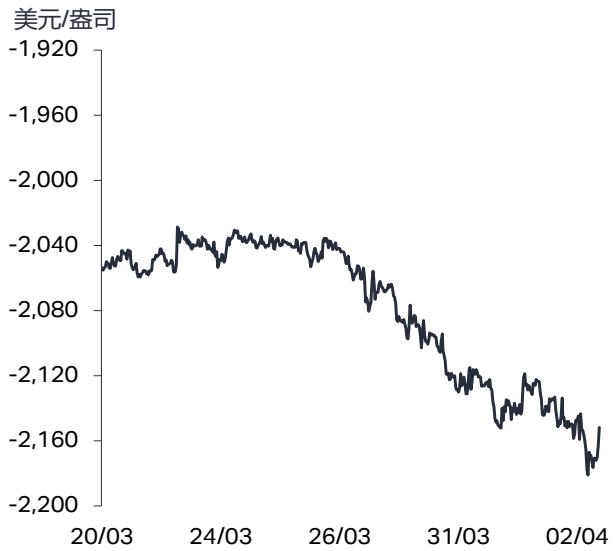
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



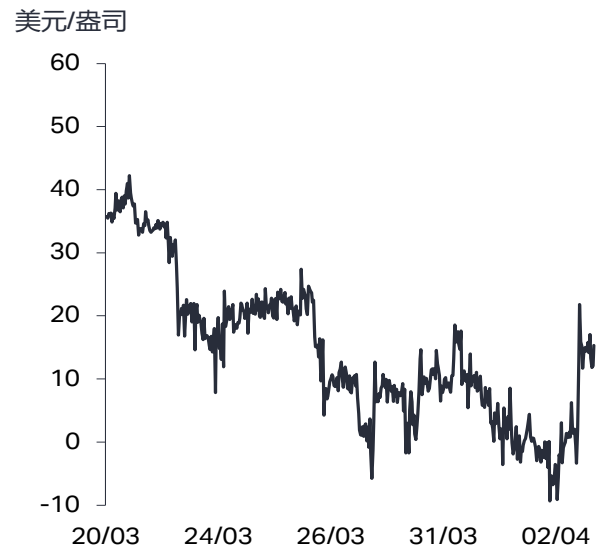
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

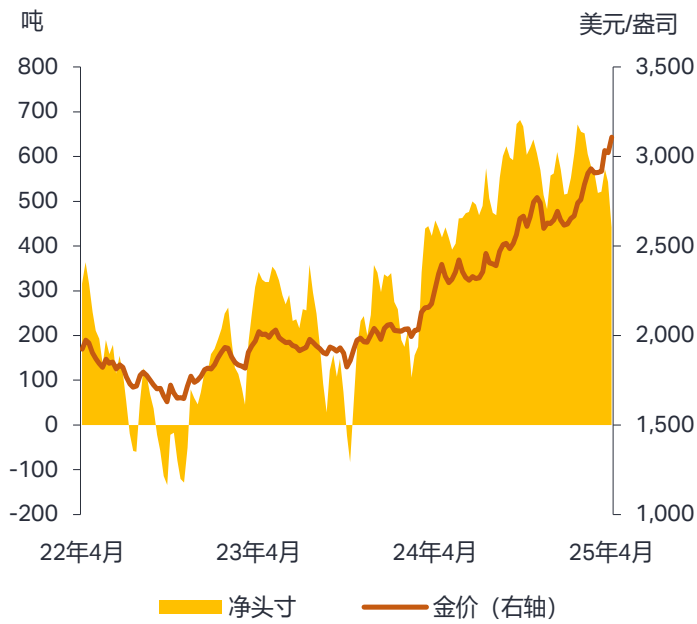


来源: Bloomberg



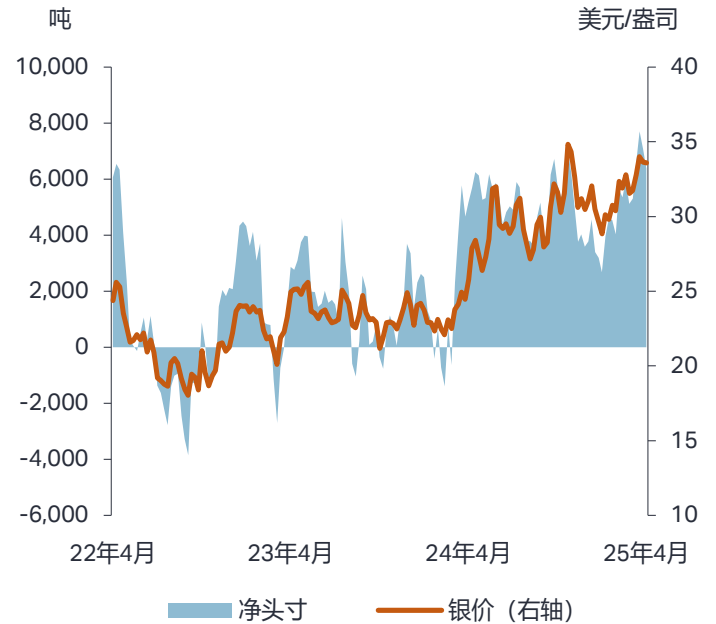
# 图表 - CME 期货净头寸\*

## 黄金



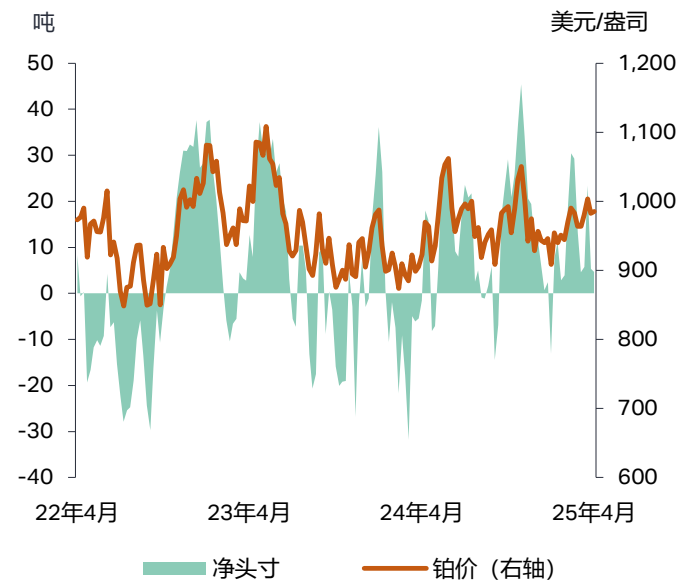
\*管理基金头寸 (Managed money);  
来源: Bloomberg

## 白银



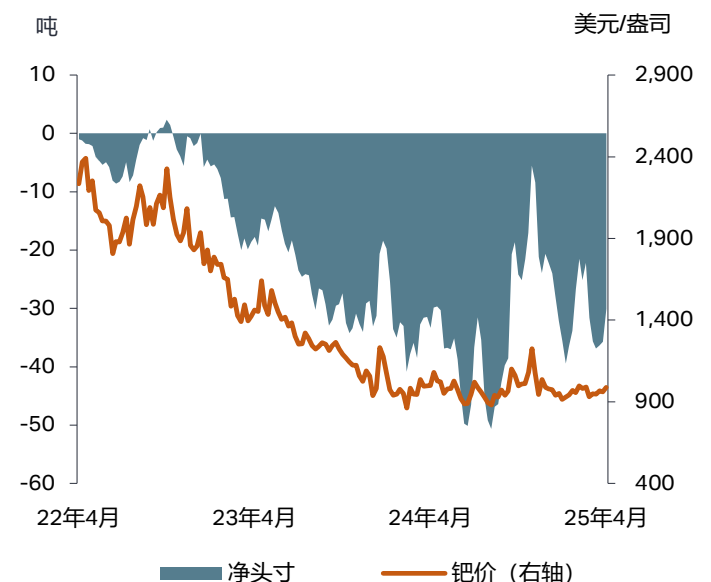
\*管理基金头寸 (Managed money);  
来源: Bloomberg

## 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



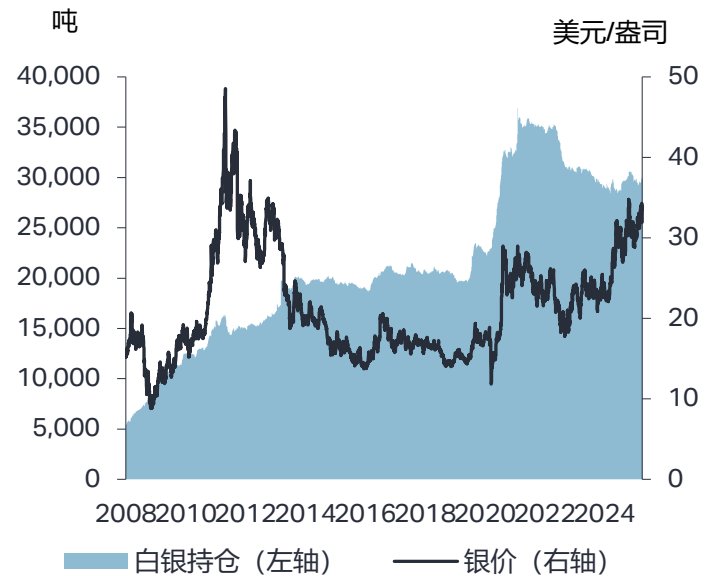
# 图表 - ETP 持仓

## 黄金



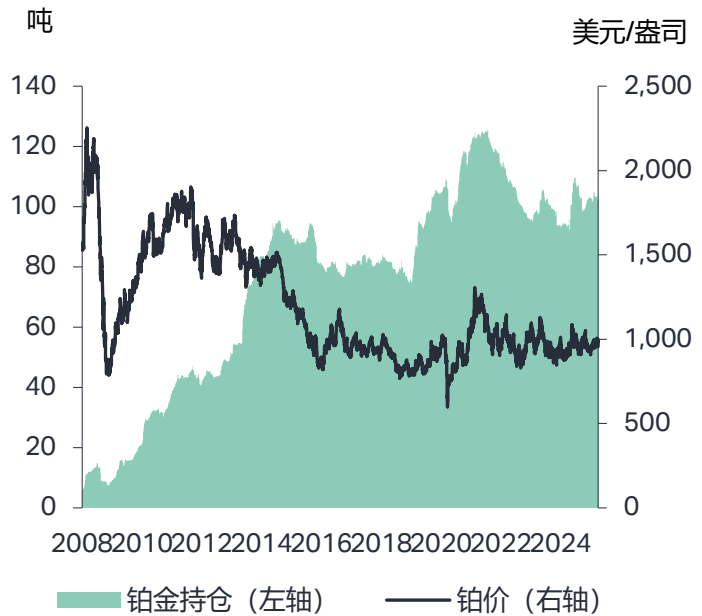
来源: Bloomberg

## 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。