



# Metals Focus

贵金属月报

第114期 - 2025年5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](http://www.valcambi.com)

---



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

---



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

---



**SD-GOLD**

[www.sdhjgf.com.cn](http://www.sdhjgf.com.cn)

---



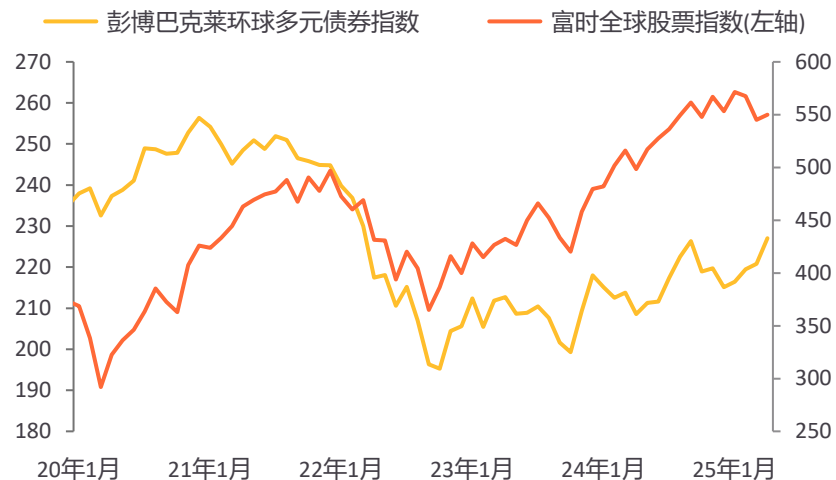
# 宏观经济现状与展望

- 4月2日美国宣布加征对等关税，之后美中两国开展针锋相对的反击行动，全球市场波动率飙升，出现抛售潮，美国资产（包括美国股票、美元和美国国债）更遭大规模抛售。
- 4月中旬特朗普总统宣布暂缓90天征收对等关税，美中贸易战降温的希望也燃起后，市场情绪开始改善。5月早期传来美中两国将举行首轮贸易谈判，美国和英国也已达成贸易协议的消息，市场持续回升。
- 撰写本报告之时，恐慌指数VIX已从4月早期的历史峰值52大幅降至25下方。美国三大股指均已收复4月2日后的失地，虽然仍较年初水平下跌。
- 4月份不确定性升至极高水平后，金价迭创历史新高。4月22日特朗普总统公开指责美联储主席鲍威尔，引发市场对美联储丧失独立性的担忧，金价触及3,500美元/盎司的峰值。相比之下，由于对全球经济下行的担忧日益升温，工业领域用量远高于黄金的白色贵金属则继续承压。
- 展望未来，对贸易战降温的预期将在短期内打压金价，但考虑到宏观经济和地缘政治不确定性仍高企，金价下行幅度将有限。
- 事实上虽然暂缓90天加征对等关税，美国仍坚持对绝大多数进口商品征收10%的普遍关税。如果该普遍关税长期延续，经济陷入滞胀的可能性将加大。随着今年后期美国经济放缓的风险上升，美联储可能不得不以快于当前预期的速度降息，这将为今年后期黄金走强注入额外推动力。
- 上述诸因素将继续促使投资者为实现投资组合多元化而配置黄金，推动2026年一季度结束前金价再创历史新高。白银也应受益，但我们认为其表现仍将跑输黄金。相比之下，铂族金属价格则很可能会继续维持区间震荡走势。



# 宏观经济现状与展望

## 全球股票与债券市场



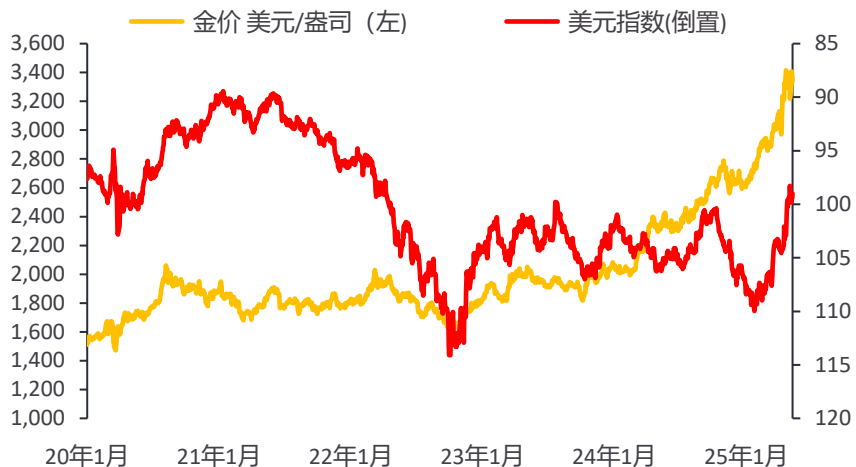
来源: Bloomberg

## 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

3月末涨至创纪录高位后，4月初黄金价格继续上行，进入新高后的未知区域。不过4月2日特朗普总统宣布加征对等关税后，金价涨势戛然而止。4月3日至8日期间，金价下跌7%，一度短暂跌破3,000美元/盎司。之后金价快速回升并迭创历史新高，22日触及3,500美元/盎司的峰值。4月后期因更多投资者获利了结，金价回落，但在接近3,200美元/盎司的价位获得坚实支撑。撰写本报告之时，黄金交投于3,350美元/盎司一线。

- 为反映美国政经政策不确定性高企的现实，上期月报发布以来我们已大幅上调金价预测值(具体价格预测请联系我们订阅)。
- 如前面“宏观经济”部分所述，我们认为经济陷入衰退的风险最终将导致美联储增加降息次数。考虑到关税不确定性将导致通胀保持粘性甚或再度上升，实际利率的降幅可能还会更大。低利率下持有的机会成本不断下降应利好于黄金。
- 虽然特朗普称在鲍威尔任期届满前不会撤销其职务，但其公开指责鲍威尔已损害了美联储的独立性，叠加美国财政前景恶化，都将继续促使投资者为实现投资组合多元化而卖出美国资产，转投其他资产。
- 过去12-18个月期间黄金表现极为强劲，还已导致投资者重新评估黄金的避险属性。具体而言，近期收到的反馈信息证实机构投资者日益看多黄金。作为例证，在之前连续三年流出后，今年迄今资金转为大幅流入黄金ETPs（交易所交易产品），显著推高了黄金底价。每次金价回调，投资者都大幅买入。
- 亚洲国家（例如中国）投资者买入黄金的兴趣高涨之势也有望延续。考虑到很多亚洲国家都拥有对美国的大额贸易顺差，关税不确定性带来的冲击可能会更为显著。
- 由于近年来鼓励去美元化的因素仍继续存在，全球官方部门的黄金买入量也有望保持强劲。据估算2025年一季度官方部门的黄金净买入量为243吨，与2022年-2024年期间同期的水平相当，这三年期间的年净买入量都超过1,000吨。



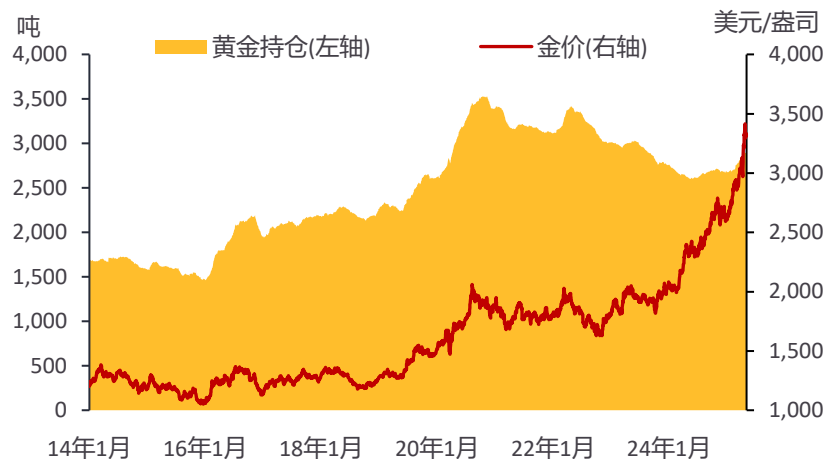
# 黄金市场现状与展望

- ▶ 在中国，4月份上海黄金交易所黄金成交价较伦敦金价的溢价大幅上升，日均溢价率从3月份的2美元/盎司飙升至32美元/盎司。除黄金零售投资需求强劲外，推高溢价的因素还包括来自部分金融机构对黄金市场的兴趣显著上升，大量资金流入中国上市交易的黄金ETPs就是明显的例证。4月份中国黄金ETPs实现净流入67吨，创出单月总持仓量增加量的新高。
- ▶ 在印度，由于国内金价逼近100,000卢比/10克，消费者的购金意愿仍低迷。受此影响，4月中旬印度国内金价较到岸成本价的折价扩大至60美元/盎司，月底才回落至20美元/盎司。我们联系人反馈的信息显示，因预算有限的消费者选择购买低克重产品，今年4月30日佛陀满月节（为吉祥的购金节日）期间的黄金制品销量下降了25%-30%。我们预计只要国内金价不较大幅度回调，未来几月间印度黄金需求仍将疲软。
- ▶ 在中东地区，4月4日至9日期间，土耳其国内金价较国际金价的溢价短暂升至65-85美元/盎司。随着国际金价继续迭创新高，溢价回落至30-45美元，目前为40美元左右。另外，在3月份国内动乱不断升级后，4月17日土耳其央行将政策利率上调了300个基点，至49%，以稳定里拉汇率并阻止国内资金涌向黄金和美元。在金价回调后，4月后期迪拜本地金价对国际金价从折价转为平价。
- ▶ 在西方市场，美国个人投资者仍大量回售所持实物黄金，导致对新铸造金条和金币的需求下降。此外美国也正努力缓解对进口金条加征关税带来的冲击。相比之下，由于不确定性众多叠加价格看涨预期推动更多个人投资者买入黄金，欧洲实物黄金需求则已回升。个人投资者日益习惯于高金价，也导致回售量放缓，为新铸造黄金产品需求增长注入额外推动力。
- ▶ 在矿产黄金供应方面，4月份巴里克公司同意以10亿美元的对价出售其在阿拉斯加Donlin金矿项目中的50%股权。鲍尔森咨询公司购买40%股权，同时NOVAGOLD黄金资源公司的持股比例将升至60%。上述两家公司计划在股权变更完成后更新Donlin金矿2021年版可行性研究报告。目前的可行性研究显示，该金矿的开采寿命为27年，黄金年产量为110万盎司。
- ▶ 价格预测风险因素：在金价上行风险方面，美中两国的贸易谈判未取得进展，美国 and 更多国家竞相加征报复性关税都可能导致美国经济陷入滞胀。若美联储更为激进地降息将为黄金上涨注入强劲推动力。在下行风险方面，贸易和地缘政治紧张形势快速缓解将抑制对避险资产的需求，促使黄金投资者获利了结。



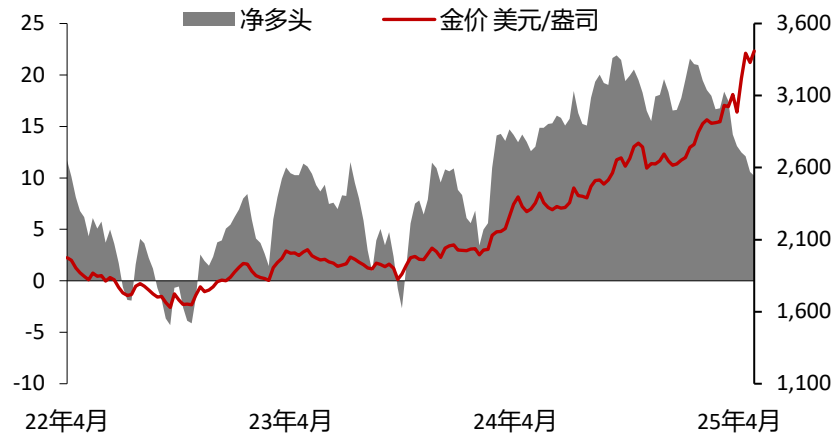
# 黄金市场现状与展望

## 交易所上市基金, 吨



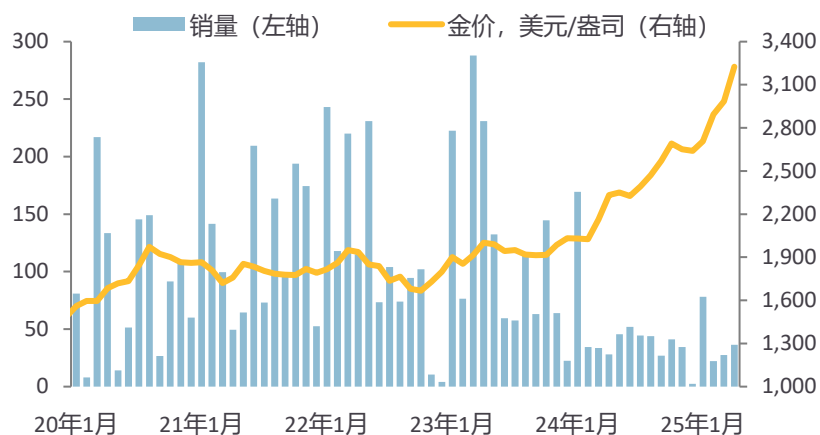
来源: Bloomberg

## Comex 净仓位\*, 百万盎司



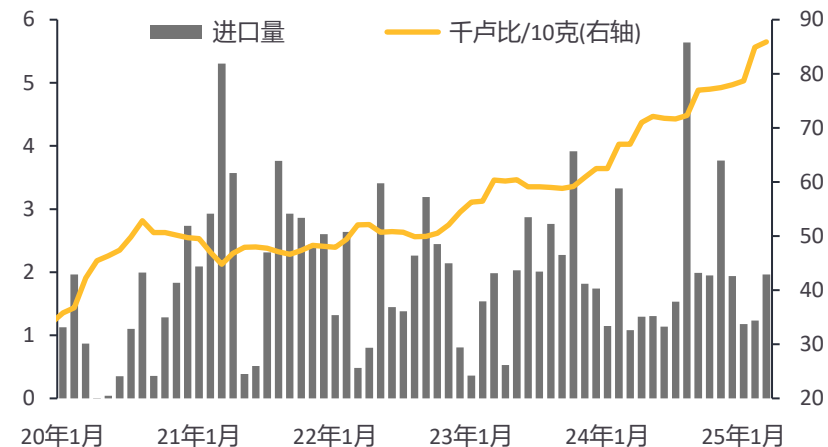
\*管理基金(Managed Money)仓位; 来源: CFTC

## 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

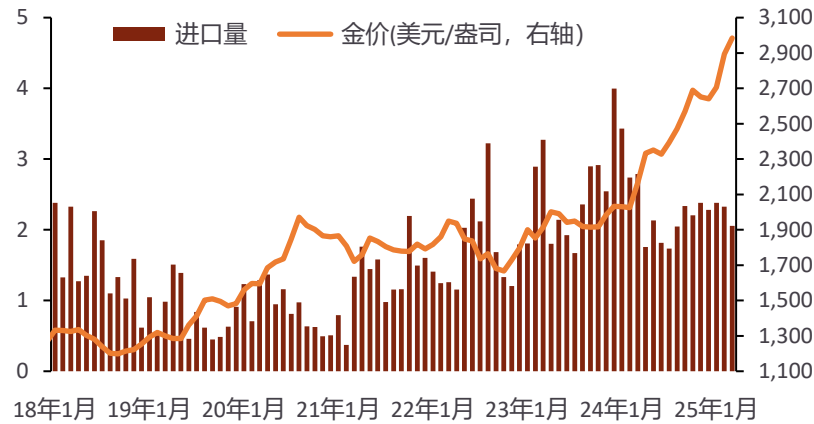


来源: Various



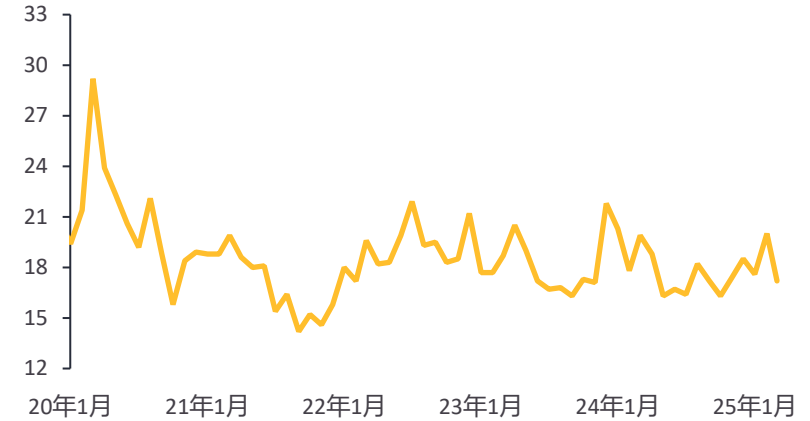
# 黄金市场现状与展望

## 香港金锭进口, 百万盎司



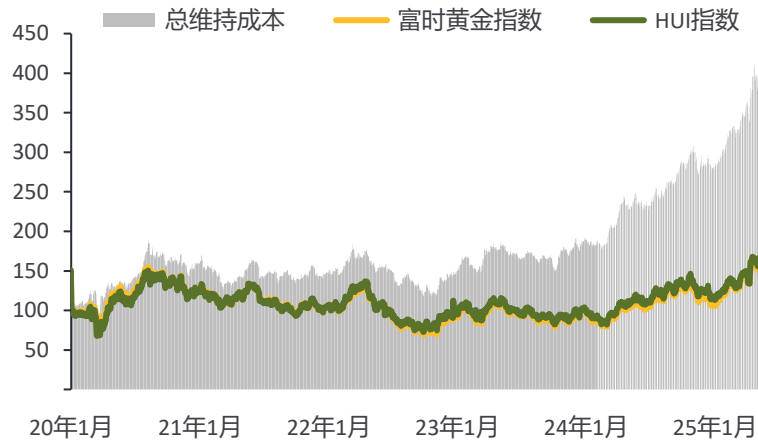
来源: Hong Kong Customs

## 伦敦金银市场清算量\*, 百万盎司



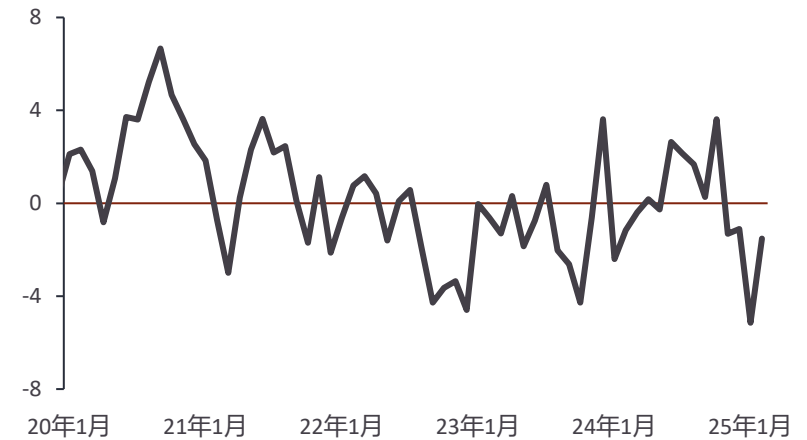
\*日均黄金交割量 来源: 伦敦金银市场协会

## 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

4月份白银价格大幅波动。3月末银价逼近34美元/盎司，创五个月来新高，但4月1日至7日期间下跌近6美元，跌幅达18%，触及七个月来的低点28.35美元/盎司。之后银价快速收复30美元/盎司关口，4月后期在32-33.50美元/盎司区间内震荡。5月早期也仍在该区间内运行。

- 4月2日特朗普宣布加征对等关税后金融市场波动率升至极高水平，是导致4月早期银价大幅下跌的根本原因。
- 白银具有工业金属属性，因此对全球经济增长的担忧日益升温削弱了白银的投资吸引力。4月2日美国宣布豁免贵金属进口关税后，对白银进口中断的担忧也已消退，导致CME（芝加哥商品交易所集团）交易所白银期转现溢价立即剧降，亦拖累银价走低。
- 2025年一季度银价上涨18%，4月早期投资者急于卖出资产补充股票账户保证金，白银抛售潮尤为剧烈。4月1日至8日期间，管理基金持有的CME白银期货总多头仓下降39%（减少1.449亿盎司），这是有记录以来第二大的单周降幅。
- 白银看起来遭超卖后，随着4月后期金融市场波动率大幅下降，投资者吸纳白银的兴趣开始回升。尽管如此，银价仍处于34美元/盎司下方，2024年后期以来一直难于有效突破34美元/盎司这一强阻力位。
- 相比之下，由于黄金具有普遍公认的准货币属性，为分散化投资机构投资者的资金大幅流入黄金。4月早期金/银价格比率突破80:1至90:1这一持续两年多的箱体，站上100:1，该月后期更触及107:1的高点，仅低于新冠疫情期间超过120:1的历史峰值。
- 展望未来，出于与前面黄金市场部分所述的同样因素，我们目前预计银价将走强至2026年一季度。不过白银具有工业金属属性，地上存量仍庞大，投资者对其未能赶上黄金涨幅而深感失望等因素，都将使投资者吸纳白银的兴趣受限。因此白银表现很可能会继续跑输黄金，使得2026年一季度金/银价格比率仍保持在100:1左右。



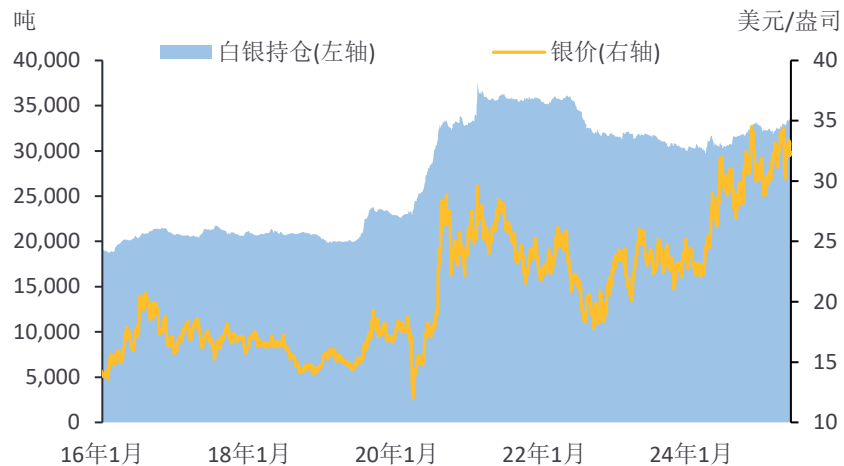
# 白银市场现状与展望

- 视线转向白银**零售投资**，因对经济前景的担忧日益升温4月份美国投资者对实物贵金属兴趣上升。就白银而言，4月初银价急剧下跌为投资需求增长注入额外推动力。不过该增长源于基数低，而且二级市场上较高的回售量就能满足其中相当大一部分需求。
- 因银价大幅波动导致银饰和银器需求低迷，3月份**印度**白银进口量同比剧降85%，至161吨。由于4月份国内银价回调逾15%，持银价看涨预期的投资者趁低买入，印度银条和银币需求则更为强劲。4月份印度白银ETPs实现约100吨净流入，也显示白银投资需求较强。因此印度国内银价继续较到岸成本价溢价0.1美元/盎司。
- 在**白银工业需求**方面，主要因消费电子行业为防范风险而增加库存，同时中国光伏发电装机量加速增长，5月份全球工业部门的需求保持旺盛。消费电子产品供应链厂商正利用美国90天的关税缓征期大幅增加重要元器件的库存，以缓解未来贸易政策变化可能导致的供应中断。同时，由于光伏企业努力赶在2025年6月1日转向实施全面市场化的可再生能源定价机制之前，锁定固定上网电价激励政策带来的利益，5月份中国光伏发电装机量飙升。
- 在**供应**方面，第一银业公司报告称2025年一季度产量强劲增长，归属白银产量同比飙升88%，至370万盎司。一季度总产量包括来自近期收购的墨西哥Cerro Los Gatos矿山的产量，该矿山产量占到一季度总产量的近40%。若把该矿山产量排除在外，得益于选矿厂矿石处理量上升28%，公司一季度白银产量同比增长17%。
- **价格预测风险因素**：与黄金一样，银价上行主要风险因素包括美国与中国和其他重要贸易国之间的贸易战升级和出现新的地缘政治紧张局势。在下行风险方面，美国和其他国家快速达成贸易协议，美中紧张关系急剧降温都将导致对避险资产的需求下降。



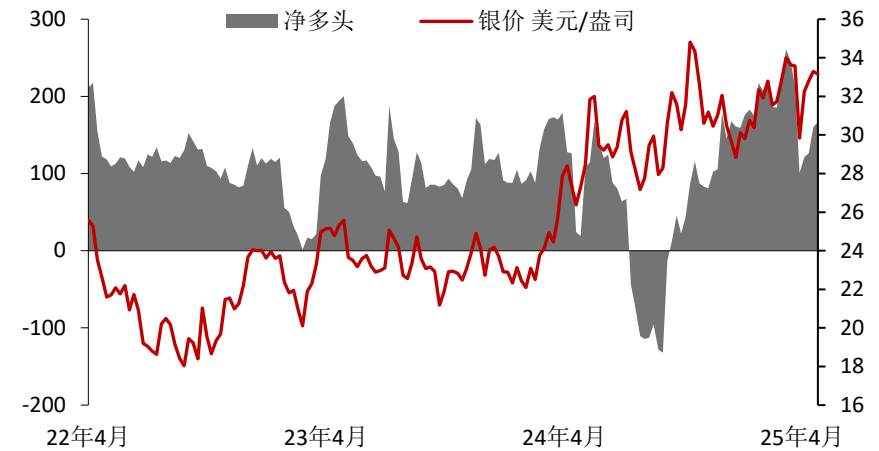
# 白银市场现状与展望

## 交易所上市基金, 吨



来源: Bloomberg

## Comex 白银净多头仓位\*, 百万盎司



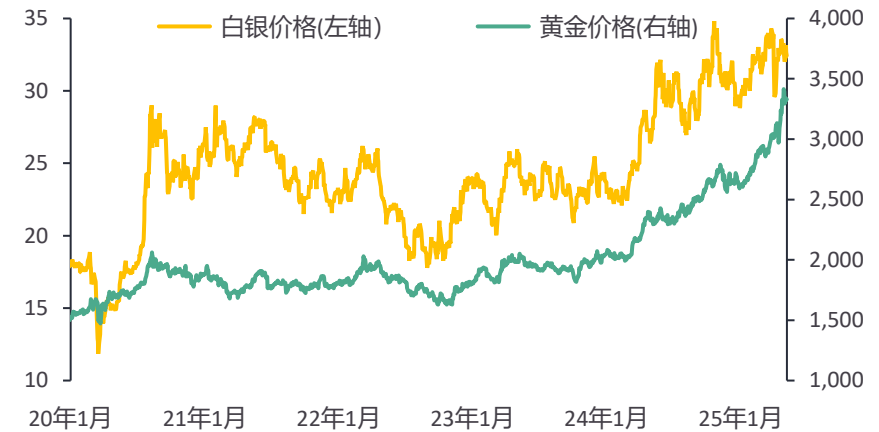
\*管理基金(Managed Money)仓位; 来源: CFTC

## 黄金:白银 比率



来源: Bloomberg

## 白银 & 黄金价格 美元/盎司

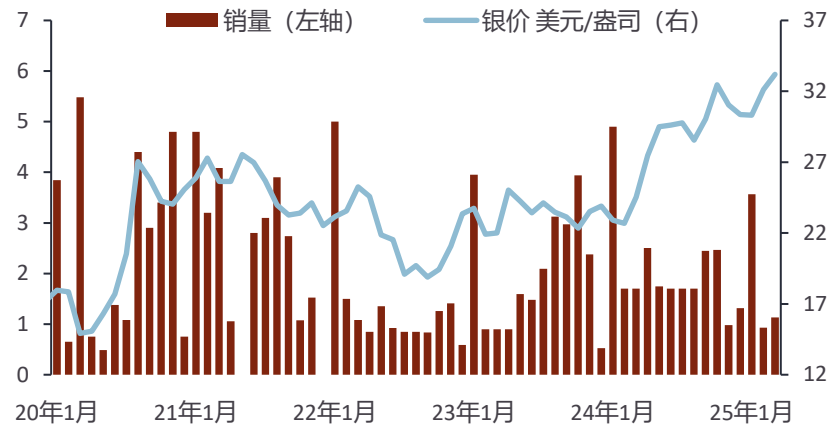


来源: Bloomberg



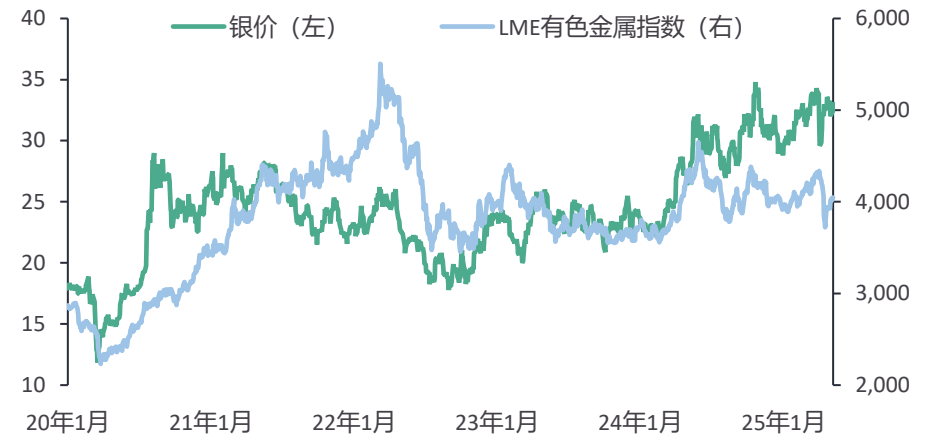
# 白银市场现状与展望

## 美国鹰洋银币月销量, 百万盎司



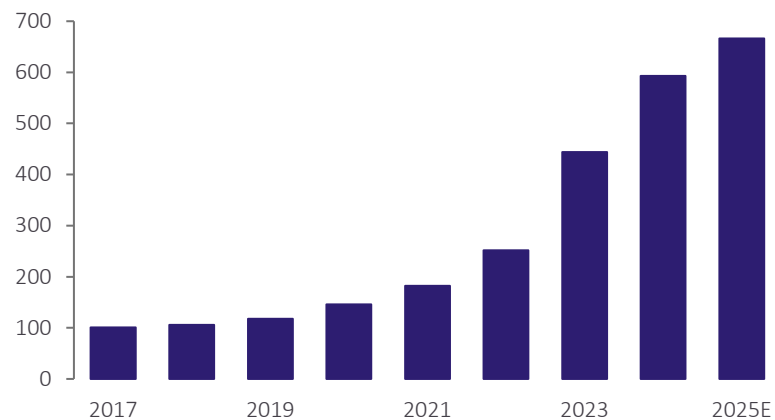
来源: US Mint

## 白银 (美元/盎司) & 有色金属价格



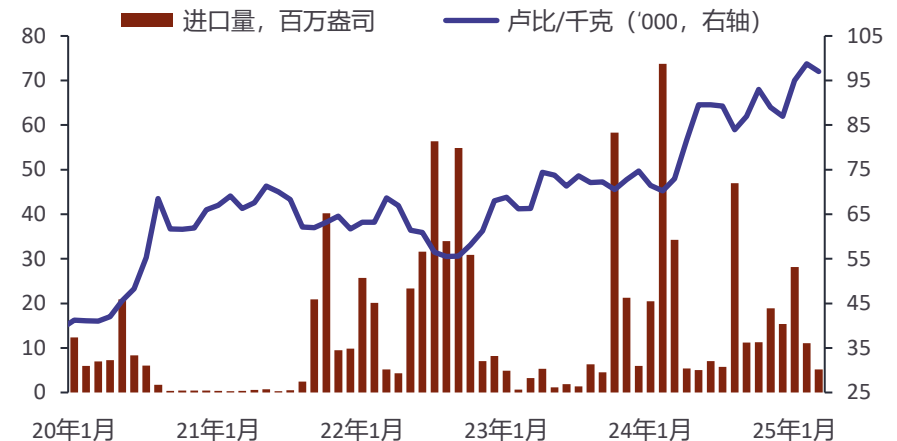
来源: Bloomberg

## 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

特朗普在“解放日”宣布加征关税后，铂金价格从4月初的998美元/盎司跌至4月7日时的899美元/盎司，触及月内低点。两大因素导致铂价大幅下跌。第一，美国政府行政命令附件II明确规定贵金属豁免于加征关税，导致部分铂金流出CME仓库。第二，汽车相关关税影响未来汽车业需求预期转弱。短暂进入超卖区域后，铂价受金价上涨的支撑而回升，月末报收于970美元/盎司。之后短暂下跌后，铂价跟随金价上涨而走高，撰写本报告之时交投于980美元/盎司一线。

(具体价格预测请联系我们订阅)。

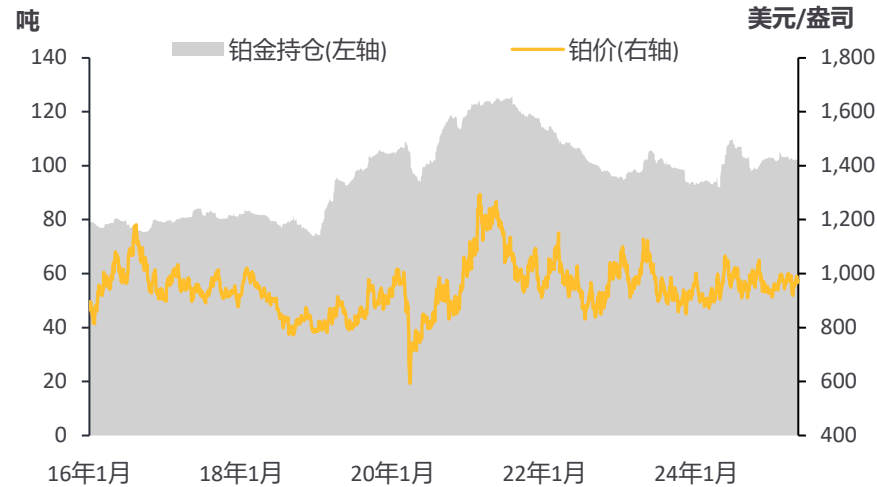
- 4月初管理基金持有的CME铂金期货净多头仓为15.1万盎司，年初以来一直保持净多头。但之后投资者因特朗普宣布加征关税而大规模抛售铂金，第二周净仓位就转为净空头，仓数达74.3万盎司，创出单周仓位变动的新高。这凸显出管理基金的铂金净仓位变化多由“快钱”的流动主导，相比之下铂金ETPs的持仓量变化不及1%。之后净空头仓逐步下降，4月末降至14.1万盎司。
- 3月份中国大陆和香港特区的铂金合计净进口量升至27.6万盎司，较2023-2025年迄今的月均进口量高出36%，创2024年8月份以来新高。虽然数量并非特别大，但考虑到3月份铂价均价达982美元/盎司，进口量大幅增长引人注目，事实上3月份进口量超过2021年以来铂金均价高于975美元/盎司时任一单月进口量。
- 因美国和南非基金小幅流出，4月份全球铂金ETP的总持仓量微降0.5%（减少1.5万盎司），至329万盎司。由于铂价波动率相对较低，在市场充斥不确定性时投资者没有理由改变其铂金仓位，本年迄今总持仓量变化甚微。值得注意的是，在4月2日后全球市场波动率飙升期间，铂金ETP的持仓量仍基本未发生变化。

# 铂金市场现状与展望

- 2月和3月美国铂金净进口量分别为16.1万盎司和9.5万盎司，较2023-2025年迄今的月均进口量高54%和低9%。相比之下，2025年一季度CME铂金库存量上升36.1万盎司，增幅远大于进口量增幅，背后的原因是1月末铂金期转现价差触及60美元的峰值后，投资者因预计进口铂金可能会被加征关税而寻求在美国国内采购铂金并交入CME仓库。一季度过后，因进口铂金不会被直接加征关税的形势已明朗，19.2万盎司铂金已运出CME仓库。
- 视线转向需求，历史上欧洲轻型汽车制造企业铂金需求量在欧洲汽车业铂金总需求量中的占比一直高于80%。然而随着轻型汽车生产日益转向电动汽车，近十年期间欧洲汽车业的铂金总需求量已下降近50%，轻型汽车制造需求量的占比也已降至78%。
- 虽然燃料电池汽车仍属小众产品，预计2025年总产量仅为17,000辆左右，但丰田公司正积极在全球开展多项燃料电池汽车测试项目。在沙特，继2024年四季度完成Mirai汽车的首轮测试后，丰田公司的授权经销商Abdul Litif Jameel汽车公司推出了第二轮氢燃料电池汽车测试，测试燃料电池公交车的性能表现。
- 南非英美铂业公司报告称2025年一季度铂族金属精矿总产量较上季度下降20%，至69.6万盎司（约相当于30.9万盎司铂金）。导致产量下降的主要原因包括旗下Kroondal矿山转向实施与西班牙耶-静水矿业公司达成的4E铂族金属收费加工安排，以及2月份旗下Amandelbult矿山因遭遇洪灾而减产。
- 同时，英美铂业公司宣布在4月30日举行的股东大会上，公司股东批准了企业分拆议案。预计分拆将于5月31日生效，英美铂业公司名称将变更为Valterra铂业公司。
- **价格预测风险因素：** 鉴于加征关税的最终影响很大程度上仍未知，汽车产量可能较预期更大幅度下降，或将对铂价构成压力。美国拟修订CARB & EPA（加州空气资源委员会和环境保护署）尾气排放法规，可能对电动汽车市场造成负面影响，有利于铂族金属需求上升，带来铂价上行压力。

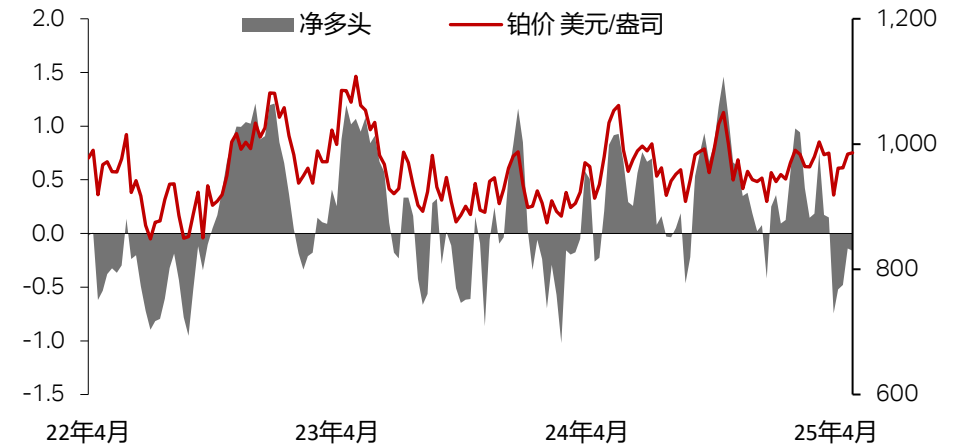
# 铂金市场现状与展望

## 交易所上市基金，吨



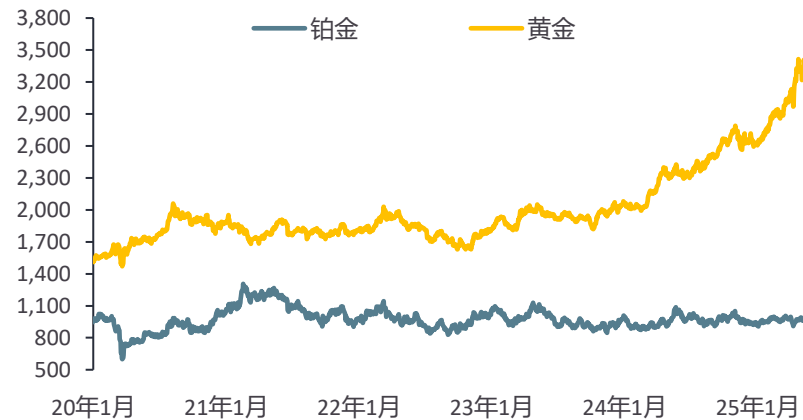
来源: Bloomberg

## Nymex 铂金净多头仓位\*, 百万盎司



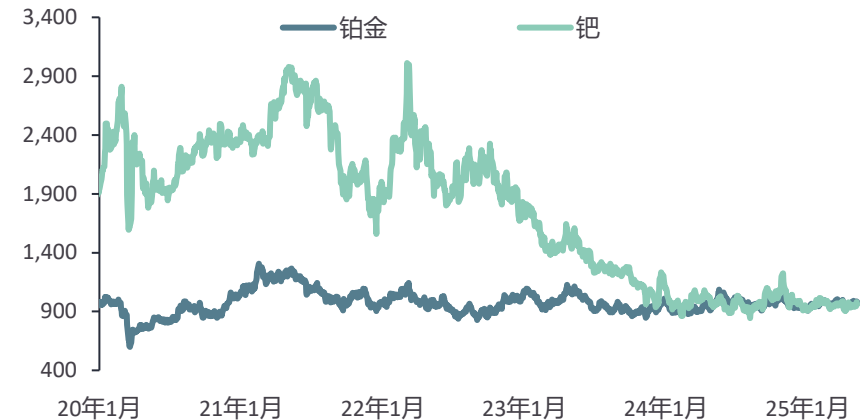
\*管理基金(Managed Money)仓位; 来源: CFTC

## 铂金 & 黄金价格 美元/盎司



来源: Bloomberg

## 铂金&钯金价格 美元/盎司

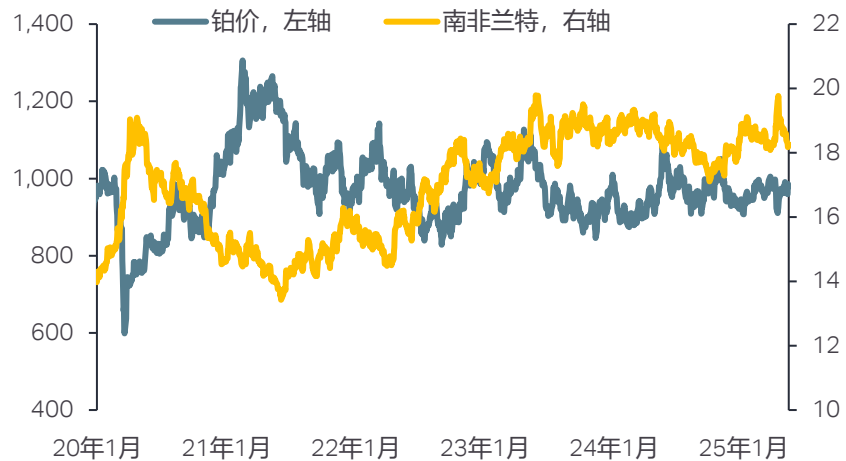


来源: Bloomberg



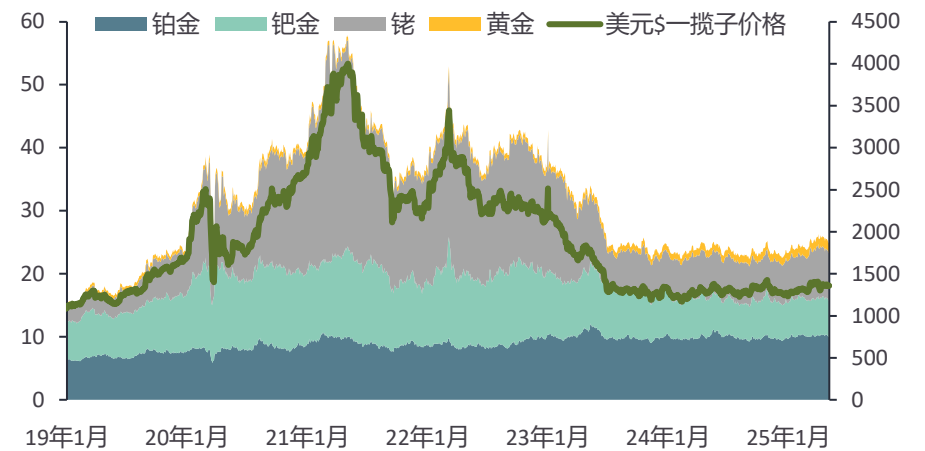
# 铂金市场现状与展望

## 铂金价格 & 南非兰特



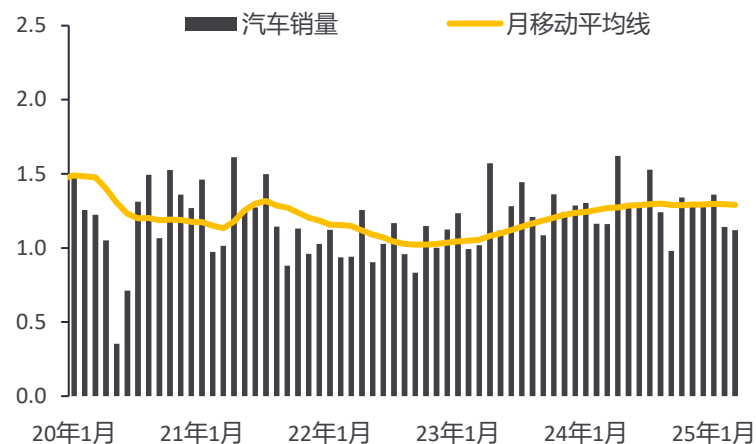
来源: Bloomberg

## 南非4E一揽子价格, 千兰特/盎司



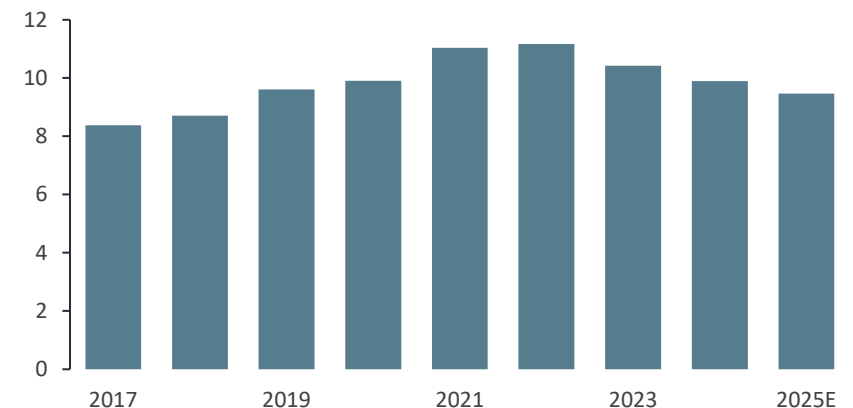
一揽子价格基于经典南非金属分割, 包括56.6%铂, 33.2%钯, 7.7%铑以及2.6%金。  
来源: Metals Focus, Bloomberg

## 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

钯金价格仍极易受到汽车业动态变化的冲击，但与铂金的情况一样，4月全月都窄幅波动，波动区间的上沿和下沿仅相差107美元。4月7日钯价触及889美元/盎司的低点，之后逐步回升，月末报收于940美元/盎司，较3月份收盘价下跌5%。4月份大部分时段内钯价都对铂价小幅折价。撰写本报告之时，钯价已回升至980美元/盎司一线，但仍继续对铂价小幅折价。

鉴于钯价易受汽车行业需求变化的影响，同时不确定性仍高，我们预计今年剩下时段内钯价将继续面临较高波动率。（具体价格预测请联系我们订阅）。

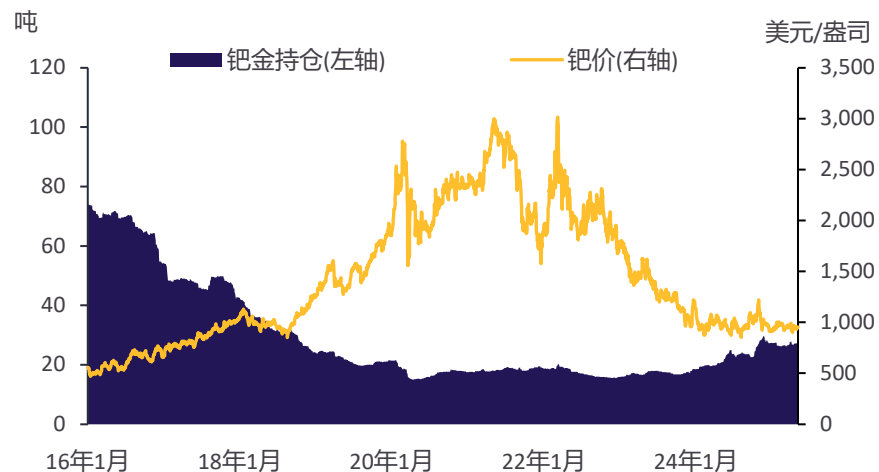
- 4月份全球钯金ETP的总持仓量下降2%（减少1.5万盎司），至87.3万盎司，回吐3月份部分升幅。北美基金持仓量的变化仍是影响全球钯金ETP总持仓量变化的主导因素。4月2日“解放日”特朗普宣布加征关税后的几天期间，北美基金的持仓量下降6%，之后至月末逐步回升，全月持仓量下降3%。
- 4月初CME管理基金持有的钯金期货净空头仓为96.6万盎司，为2月份以来最低水平。美国宣布加征关税后，净空头仓数飙升至135.6万盎司，之后一直保持在该高位，月末时为137.4万盎司。据估算，钯金期货空头仓位的加权平均建仓价约为956美元/盎司，但空头仓位数如此之高，一部分原因是持仓者可获得年化4.3%左右的滚仓收益率。
- 3月份中国大陆和香港特区的钯金合计进口量为24.6万盎司，较2023-2025年迄今的12.8万盎司月均进口量翻了近一番，创2023年11月以来新高。
- 2月份和3月份美国钯金净进口量分别升至10.8万盎司和3.1万盎司，相比之下2023-2025年迄今的月均净出口量仅为9,000盎司。进口量增长可能由加征关税的担忧推动，不过今年一季度CME的钯金库存量仅增加4万盎司（远低于铂金库存量的增加量36.1万盎司），而且之后其中逾一半已被运出CME仓库。

# 钯金市场现状与展望

- 即将加征关税前，3月份北美地区轻型汽车季节性因素调整后的年化销量触及1,770万辆的高点（为2021年3月份以来最高水平），之后已降至1,730万辆。
- 在致股东的信函中，通用汽车公司警告称关税可能导致利润减少40-50亿美元，并概述了扩大在美汽车和电动车电池组件生产规模的计划。斯泰兰蒂斯集团将暂时削减美国工厂汽车产量，同时沃尔沃公司（吉利汽车旗下企业）在南卡罗纳州工厂裁员，称这是战略性重估时期的临时措施。这些举措给美国汽车业钯金需求前景带来了更大不确定性。考虑到至少在2025车型年结束前汽车制造商会继续采用三金属催化剂技术，钯金需求将承压，预计2025年北美地区需求量将下降6%。
- 目前预计中国**轻型汽车产量**将稳健增长，不过由于俄罗斯为支持本国汽车制造业而计划把所有进口汽车的报废收费提高一倍，2024年中国汽车出口大幅增长的情形不大可能在2025年重演。
- 日产汽车公司确认与三菱公司开展商谈，将共同开发下一代SUV车并探讨共同向日产公司美国工厂投资。该项目旨在提高日产公司美国工厂的产能利用率并扩大三菱公司美国本地产车型阵容。目前三菱公司面临美国库存高和进口相关挑战，也计划根据新一代Leaf计划，2026年接受日产公司开发的一款新电动车。作为回报，三菱公司将向日产公司供应一款换标版Outlander牌插电式混合动力汽车，该车将名为Rogue牌混动汽车后在今年后期入市销售。这有助于支撑钯金需求。
- 在**供应**方面，俄罗斯诺里尔斯克镍业公司报告称2025年一季度钯金产量同比下降0.6%，至74.1万盎司。产量小幅下降归因于加工的矿石中钯金含量降低。同时，因镍开采和精炼的时间错配，今年一季度淡水河谷公司位于加拿大的萨德伯里矿山的副产钯金产量同比大幅下降30%，至2.7万盎司。
- **价格预测风险因素**：关税仍是预测主要风险因素。回收供应链整合和市场认识到供应受限可能带来钯价上行压力。

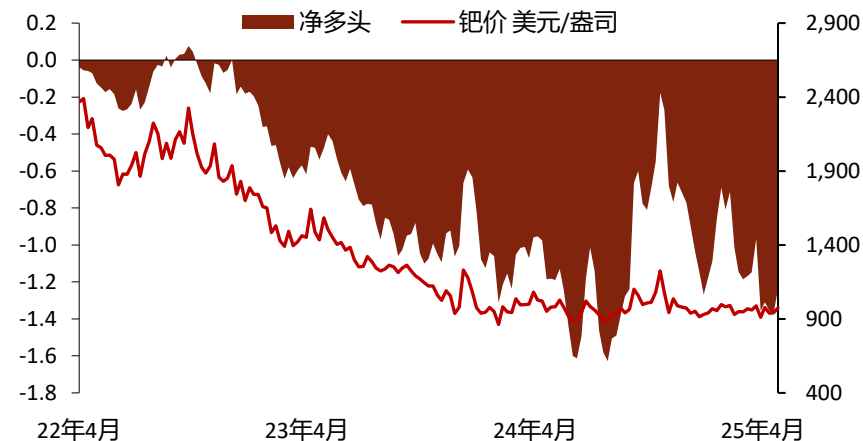
# 钯金市场现状与展望

## 交易所上市基金, 吨



来源: Bloomberg

## Nymex 钯金净多头仓位\*, 百万盎司



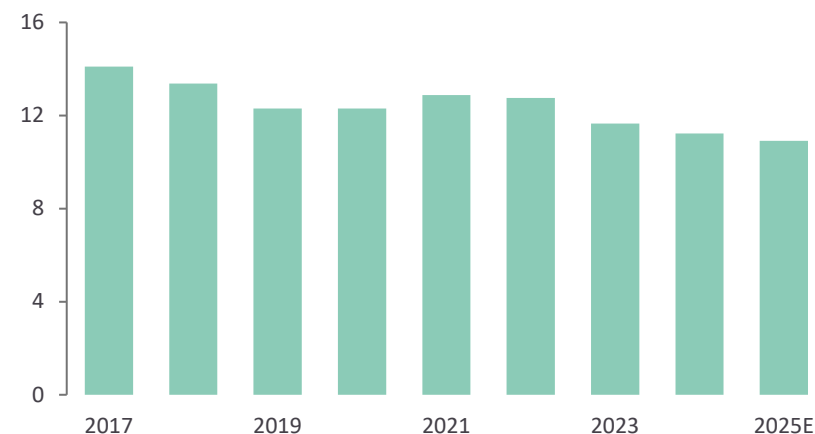
\*管理基金(Managed Money)仓位; 来源: CFTC

## 钯价 & 标普 500



来源: Bloomberg

## 钯金地上存量\*, 百万盎司

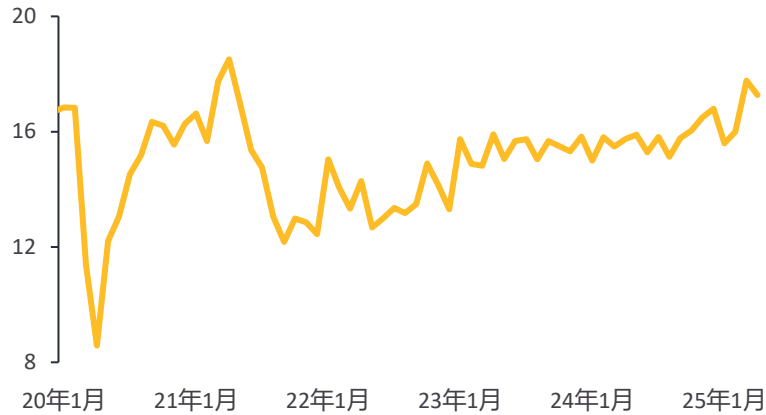


\*年末数; 来源: Metals Focus



# 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



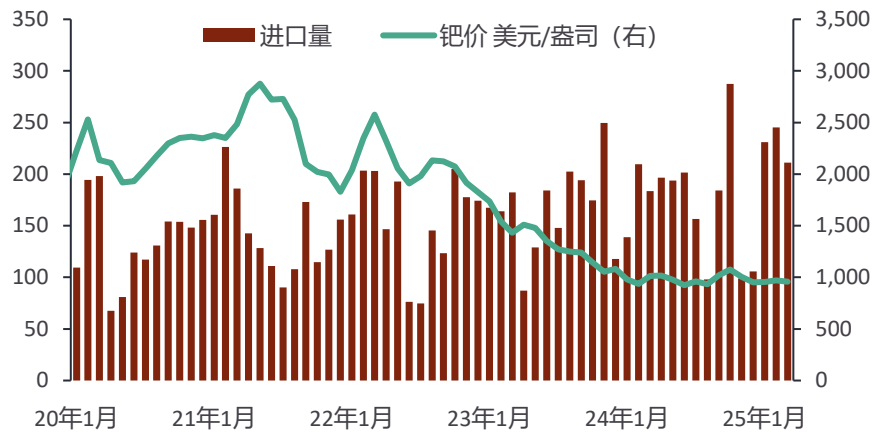
来源: Bloomberg

## 中国汽车月销量, 百万辆



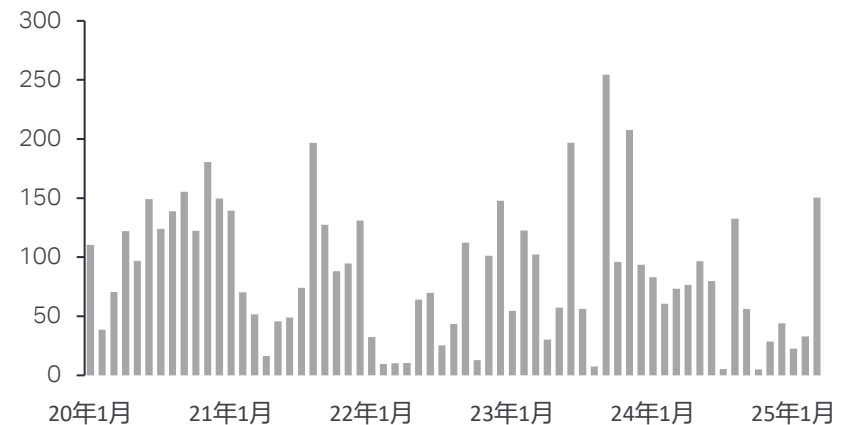
来源: Bloomberg

## 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

由于3月份供应暂时受限或错位（交货地点和供应地点错配）带来的乐观预期消退，4月份铑价下跌6%，从月初的5,700美元/盎司跌至月末的5,375美元/盎司。

我们已将2025年铑均价预测值上调(具体价格预测请联系我们订阅)。

- 原计划于今年实施的适用北美地区非道路柴油车的新Tier5排放标准，仍在由工作小组审议，最终技术路线尚未决定。预计新规的氮氧化物排放量限值将比Tier 4进一步降低约75%。不过正在考虑的备选技术解决方案包括紧耦合选择性催化转化、加热催化剂和气缸休止/可变排量阀动，都不需要使用大量铂族金属，更无需使用铑。
- 2月份和3月份美国铑净进口量分别为1.1万盎司和2.5万盎司，与2023-2025年迄今的月均进口量（1.5万盎司）相比分别下降25%和上升70%。背后的可能原因是用户铑需求时间的变化。
- 3月份中国大陆和香港特区的铑合计净进口量为1.5万盎司，较2023-2025年迄今的月均进口量（20,000盎司）低26%。
- 3月份持仓量上升21%（流入2,200盎司）后，因投资者获利了结4月份铑ETP的持仓量下降4%，至11,900盎司。与上月的情况一样，仅南非基金的持仓量发生了变化。
- **价格预测风险因素：**由于铑总需求高度依赖于汽车业需求，关税不确定性将给今年铑价带来很大下行风险。南非降雨量异常高对矿业生产的冲击可能持续更长时间，导致矿产铑供应量降幅大于预期，则将带来铑价上行风险。

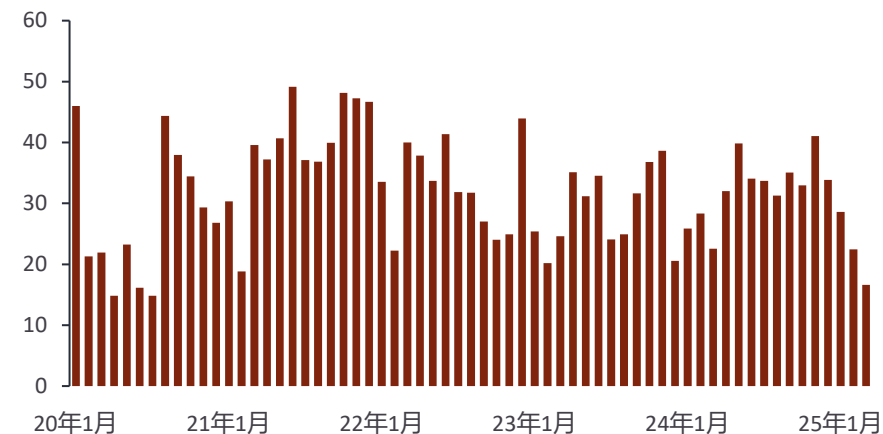
# 铯市场现状与展望

## 交易所上市基金, 吨



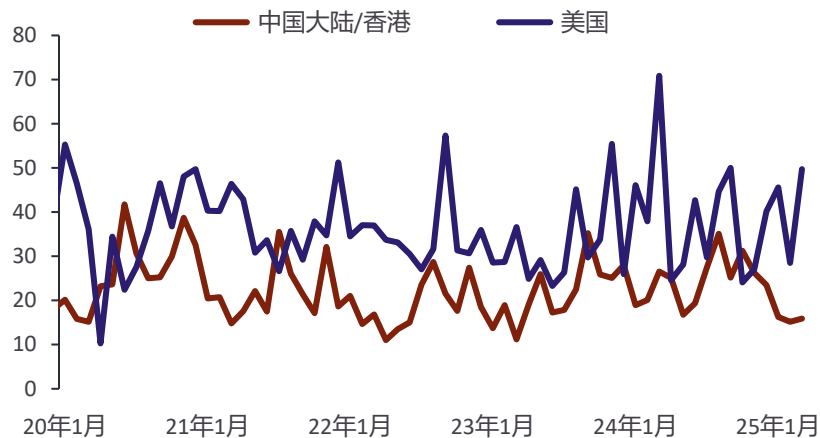
来源: Bloomberg

## 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

## 钇价与铯价, 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](mailto:info@metalsfocus.com)

[www.metalsfocus.com](http://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。

