



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 608 期  
2025/06/05

### 黄金

上周，特朗普总统宣布推迟对欧盟商品加征50%关税至7月份后，金价下跌。

### 白银

4月份中国太阳能发电新增装机容量达45GW，同比飙升215%。

### 铂金

庄信万丰公司计划以18亿英镑（24亿美元）的对价，把催化剂事业部（包括蓝氢和可持续燃料生产资产）出售给霍尼韦尔公司。

### 钯金

美国众议院通过一项法案，就贷款购买在美国组装的汽车（包括电动汽车）提供每年不超过10,000美元的贷款利息税收减免。

### 伦敦铂金周期间铂价再度站上1,000美元/盎司

5月末，来自铂族金属行业的众多利益相关者汇聚伦敦，探讨铂族金属市场面临的最紧迫挑战和机会。作为伦敦铂金周开幕后的活动之一，Metals Focus发布了PGM Focus 2025报告，除之前的铂金、钯金和铑外，也把铱和钌纳入最新版报告。业内人士的讨论涵盖所有铂族金属，其中铂金最受关注，一周内价格上涨了10%，在其涨势的带动下钯金价格也上涨了4%。

今年铂价表现与去年铂金周期间如出一辙，当时周一至周五铂价上涨了9%，摆脱了此前接近一年都低于1,000美元/盎司的低迷态势。不过从历史数据来看，这种情况并不寻常。事实上，过去十年的铂金周期间，铂价平均涨幅仅为1%。最近铂价大幅上涨部分归功于其基本面不断改善。分析师普遍认为实物铂金市场连续两年出现供应短缺，Metals Focus估计2024年和2025年铂金供应短缺量分别为49.8万盎司和52.9万盎司。随着钯价和铑价自历史峰值分别暴跌71%和82%，挤压了铂族金属生产商（包括矿山和回收供应商）的利润空间，使维持当前供应量所需的投资持续不足的问题更加严重，导致铂金产量受限，供需缺口扩大，进而强化了投资铂金的理由。

面临加征关税的不利形势，铂价韧性较强，再次站稳于重要的关口900美元/盎司上方，成为铂金周期间的热议话题。4月份铂金表现优于其他很多大宗商品，其跌幅（3%）低于彭博社大宗商品指数跌幅（5%）。不过标普500指数仅下跌2%，显示股市表现更具韧性。金价更上涨6%，显示对避险资产的需求强劲，这也是铂价表现较强的原因之一。



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

valcambi  
suisse

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



MENNICA  
POLSKA

ISTNIEJE OD 1766 R.

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

axedras

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

milller

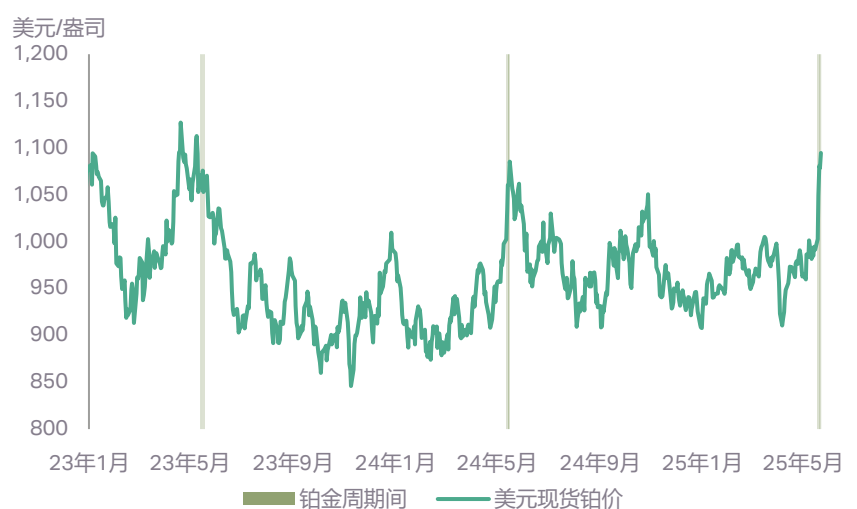
[www.miller-insurance.com](http://www.miller-insurance.com)

视线转回基本面，铂金市场供应短缺主要是由于供应受限。2024年全球矿产铂金总产量上升3%，这主要归功于南非矿企释放在制品库存。但由于不大可能继续大规模释放库存，预计2025年矿产铂金总供应量将降至543万盎司，较2010-2019年期间（2014年除外）的年平均低13%（下降78.2万盎司），凸显出当前市况下矿山产量受限。同时，铂金回收供应量也受限。由于铂价低企继续制约含铂材料回收量的增长，铂金回收供应量虽然已自2023年的低点回升，但仍比2021年的峰值水平低25%。

电动汽车产量增长放缓，也强化了铂族金属的投资理由，是铂金周期间的另一大议题。2024年电动汽车总产量仅上升9%，增速创出其开始进入主流市场以来的新低，而且之前产量预期就已被多次下调。尽管如此，电动汽车仍继续渗透，其在轻型汽车市场上所占份额将从2023年的12%升至2025年时的16%，对铂金需求造成压力。而混动汽车在全球车市上所占份额从20%扩大至30%，则强化了铂族金属看涨预期。2024年汽车业的铂金需求量下降，2025年也将再次下滑。

2024年全球铂金首饰加工产量上升9%，触及五年来的高点，2025年有望进一步增长5%。印度铂金首饰受出口强劲和国内需求稳健增长的推动，加工产量上升31%，对全球总量增长的贡献最大。主要由于铂金对黄金的折价不断扩大，全球所有地区的铂金首饰需求量都有增长。展望2025年前景，预计全球铂金首饰需求量将进一步增长5%

### 伦敦铂金周期间铂金价格

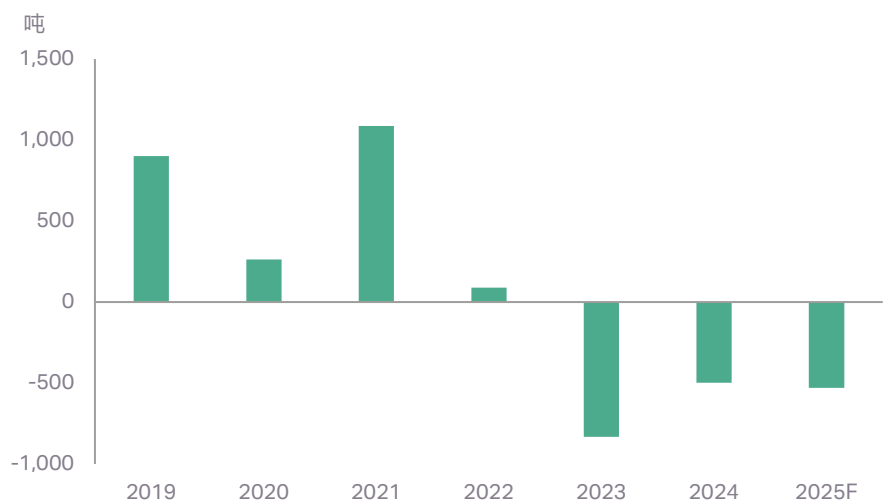


。鉴于2025年黄金和铂金间的价差还会进一步扩大，预计西方市场上消费者将继续转向购买铂金首饰。中国和日本的铂金首饰需求量也有望增长，但印度需求量将下降10%。关税不确定性将打压美国自印度的进口量，同时印度国内首饰店的客流量因金价高企而下降也将导致铂金首饰销售机会流失。

在伦敦铂钯市场协会举办的研讨会和本周与市场人士的广泛讨论中，工业部门的铂族金属需求也成为主要议题。中国玻璃纤维生产商可能在铂-铑合金漏板中用钯金替代铂金，引发热议，这将推高玻璃工业的钯金需求，同时打压铂金需求。鉴于替代进程尚处于早期阶段，而且目前铂金与钯金平价，我们尚未把替代效应纳入预测模型。虽然这将带来铂价下行风险，却有望推高钯价，因此一篮子铂族金属综合价格可能仍会保持稳定。

以上概述了相关讨论，而目前铂价已触及1,098美元/盎司的高点。预计铂价逼近两年来的高点将引发获利了结，导致铂价回调，但回调后仍有望涨至1,200美元/盎司。虽然在伦敦铂金周期间的乐观情绪消退后，关税尤其是针对汽车业的关税可能打压市场信心，但铂金市场供应仍短缺。不过考虑到铂金地上存量充足（其中包括铂金ETPs达330万盎司的持仓量），供应短缺对铂价的提振作用有限，换言之，今年铂价持续向上突破的潜力或将受限。

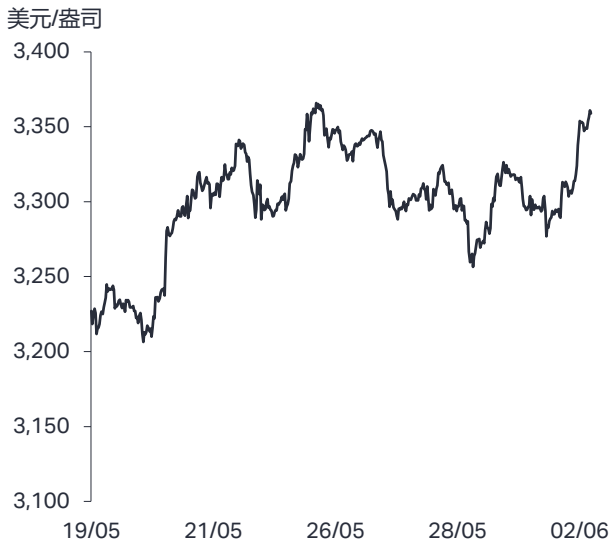
### 铂金市场供需平衡情况



数据来源: Metals Focus

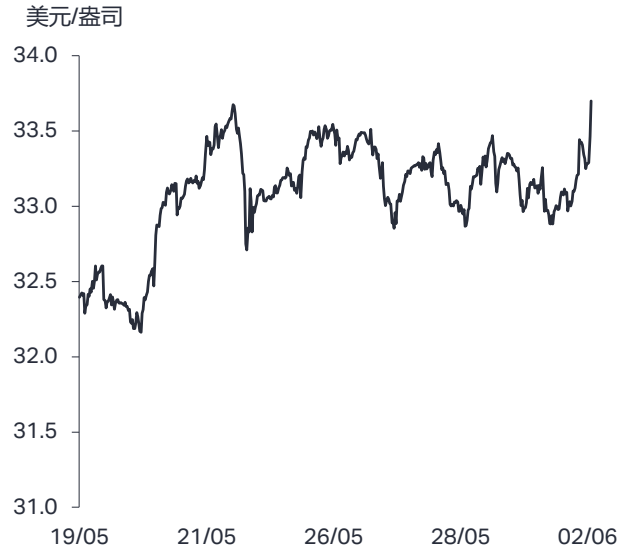
# 图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

## 黄金



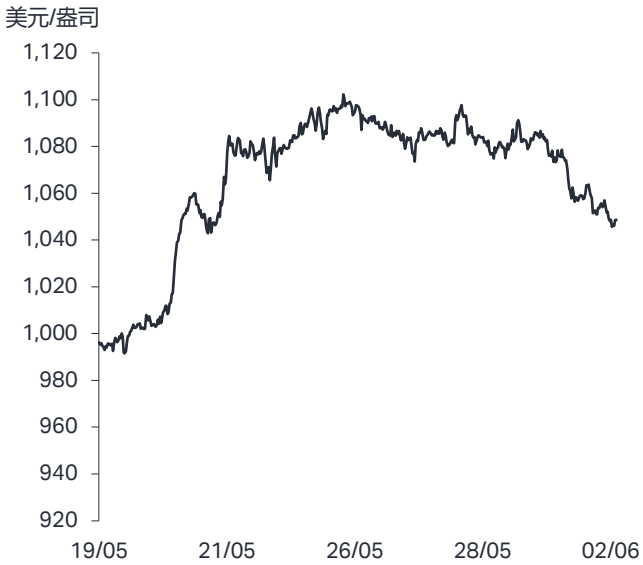
来源: Bloomberg

## 白银



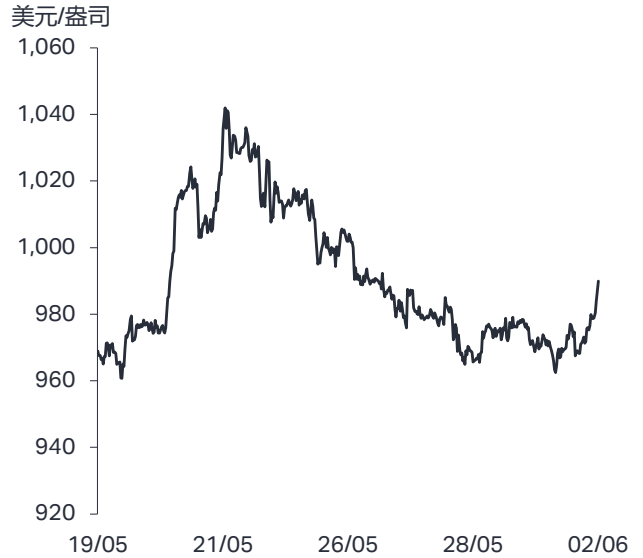
来源: Bloomberg

## 铂金



来源: Bloomberg

## 钯金

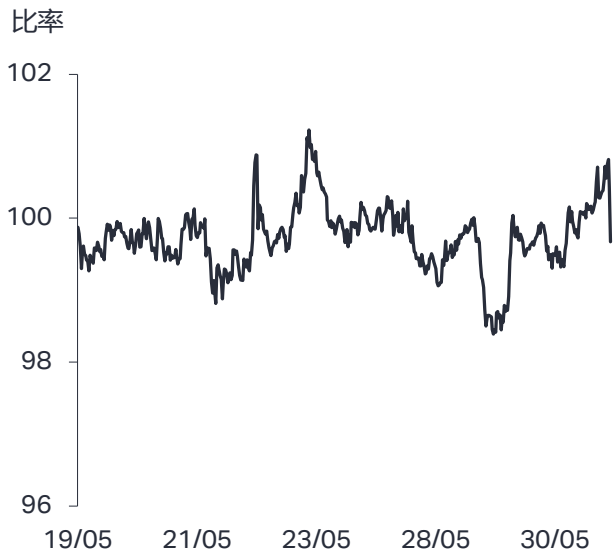


来源: Bloomberg



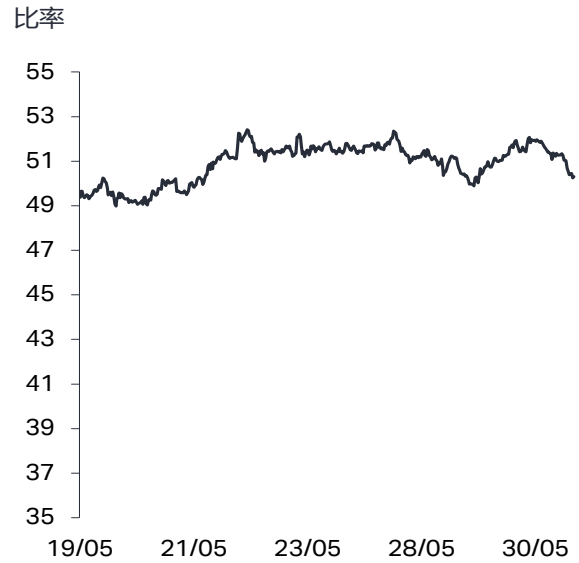
# 图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



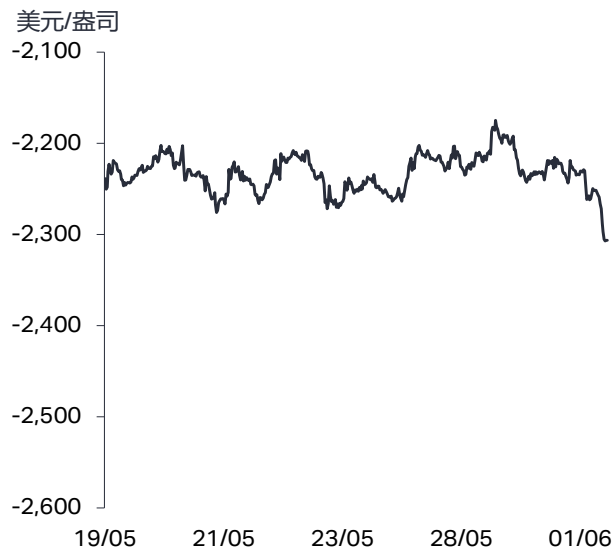
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



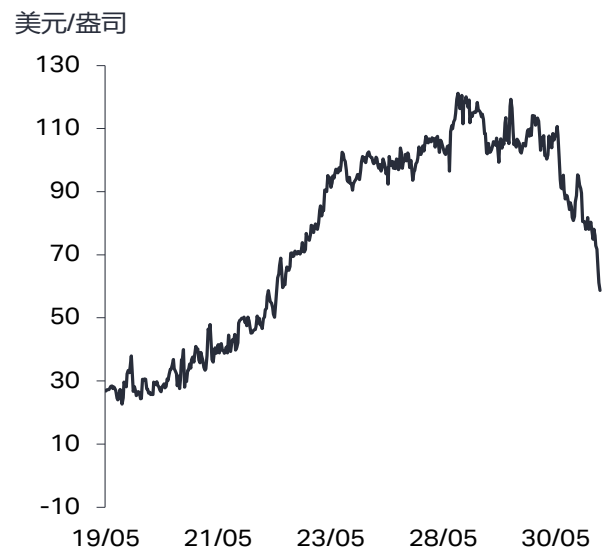
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

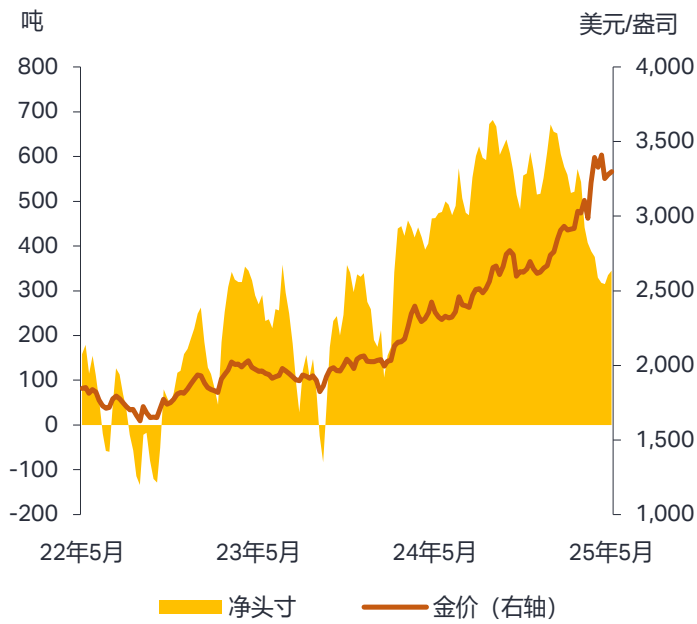


来源: Bloomberg



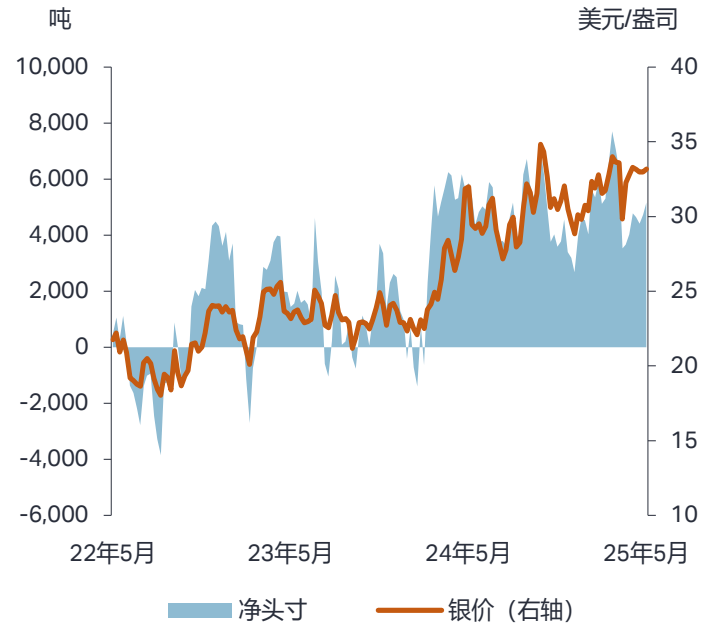
# 图表 - CME 期货净头寸\*

## 黄金



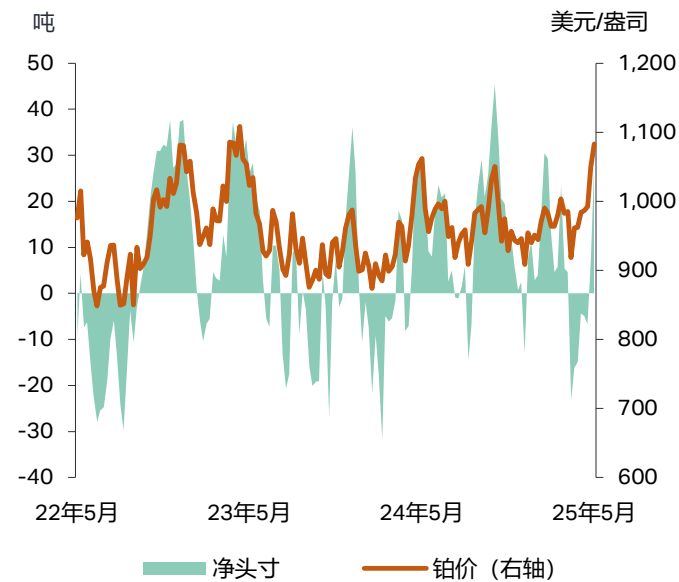
\*管理基金头寸 (Managed money);  
来源: Bloomberg

## 白银



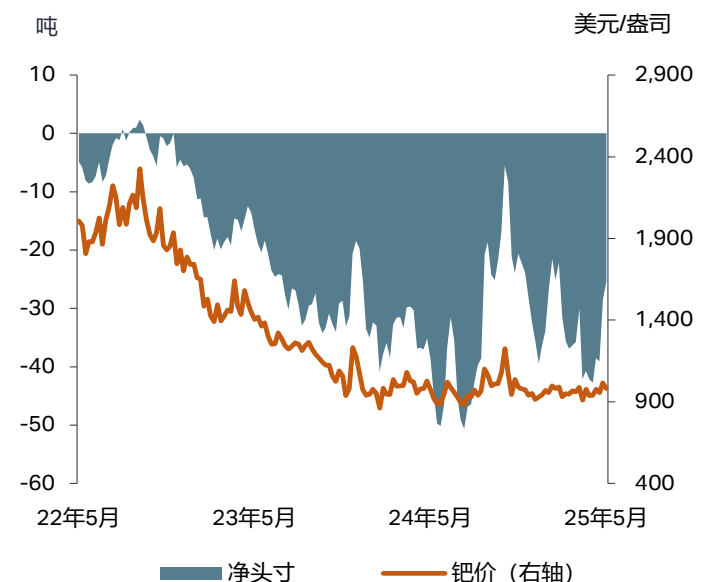
\*管理基金头寸 (Managed money);  
来源: Bloomberg

## 铂金



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

## 钯金

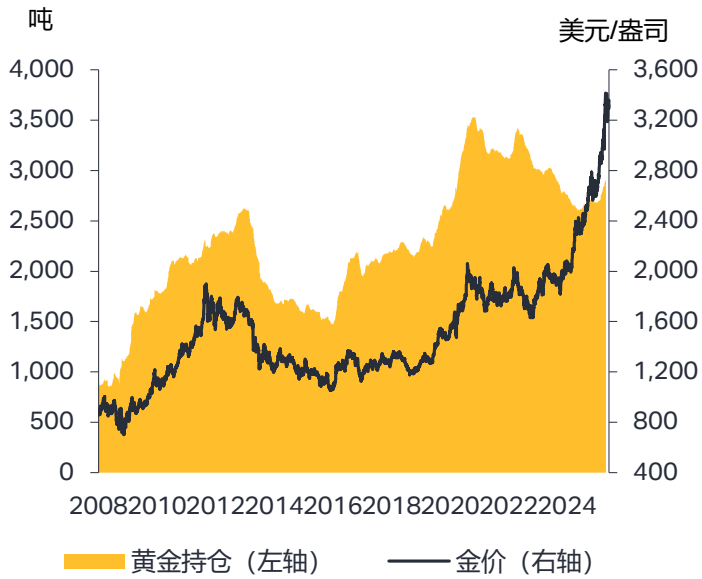


\*管理基金头寸 (Managed money);  
来源: Bloomberg



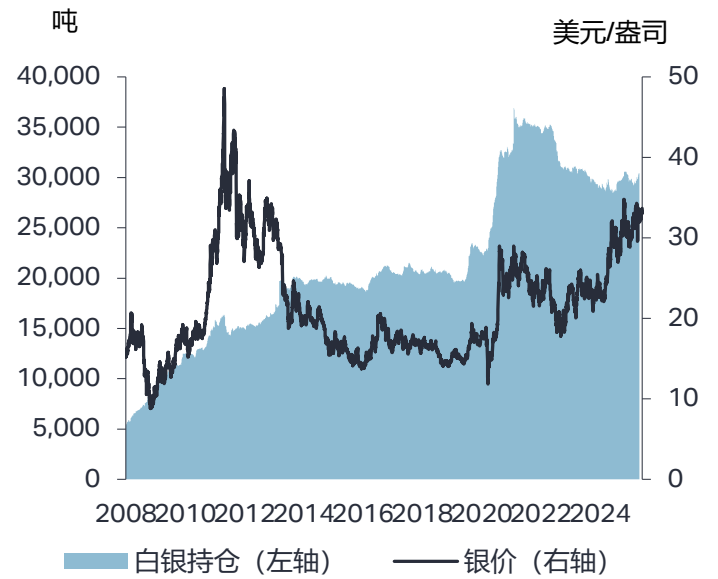
# 图表 - ETP 持仓

## 黄金



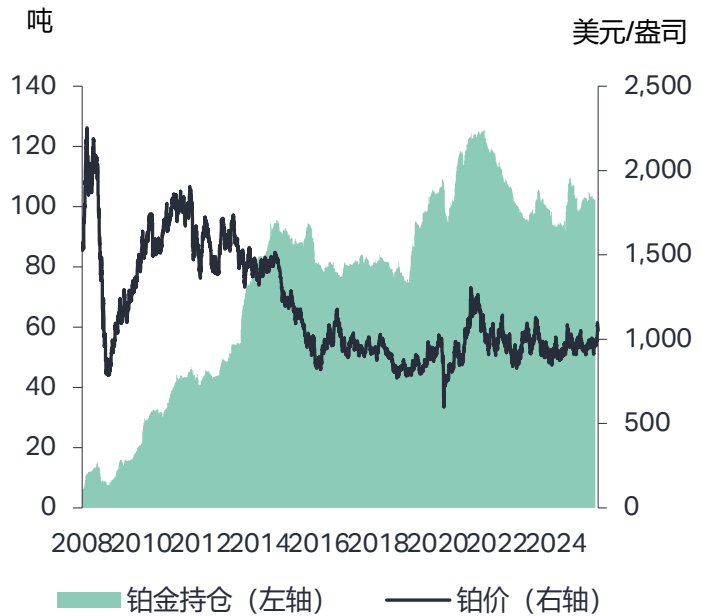
来源: Bloomberg

## 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。