



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 616 期
2025/07/31

黄金

7月24日，由于美日贸易协定缓解了部分不确定性，金价跌破3,400美元/盎司。

白银

7月24日，银价创十三年来新高，涨破39.50美元/盎司，租赁利率维持高位。

铂金

7月24日，1月期铂金租赁利率升破36%，创历史新高。

钯金

CME管理基金净空头头寸降至30万盎司，为2024年11月以来最低水平。

中国对铂族金属看似永无止境的需求是否会导致市场持续收紧？

7月7日至10日举行的上海铂金周凸显出铂族金属（PGM）流向中的趋势日益明显。会议期间的讨论再次证实，中国在汽车、化工、玻璃、氢能、首饰等主要终端用途消费中占据主导地位，同时战略性投资的支撑作用也在持续显现。Metals Focus年度旗舰报告《全球铂族金属年鉴2025》中的数据表明，中国在2024年仍是全球最大的铂族金属消费国，且预计2025年对多个领域的需求将进一步增长。

2024年，尽管内燃机汽车产量下降，纯电动汽车（BEV）产量显著增长（占总产量的25%），但中国汽车领域的需求依然强劲。中国2024年铂族金属总需求量为260万盎司，较2023年下降6%，较2019年300万盎司的峰值水平下降13%。钯金在汽车催化剂领域铂族金属需求中仍是主要组成部分，总量达190万盎司。

2025年，预计汽车行业铂族金属需求将进一步下滑。这一下降趋势反映了电气化进程的持续推进，但2024年纯电动汽车的增长速度较2020-2023年已开始放缓。混动汽车产量大幅增长，为铂族金属需求提供了支撑，同时非道路车辆产量呈小幅复苏态势，部分抵消了重型车辆领域的需求疲软。排放法规是本届上海铂金周期间广泛讨论的议题。行业专家普遍认为，中国“国七标准”将引入更严格的排放限值和更高的耐久性要求，不过关于



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

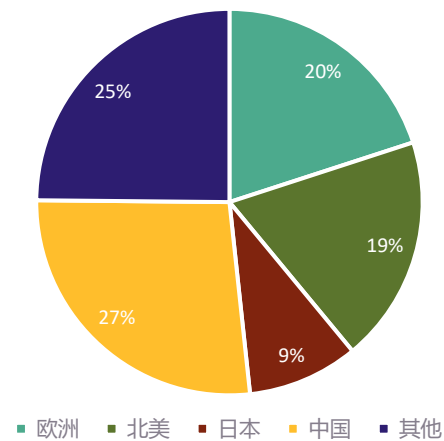


www.axedras.com

Miller

www.miller-insurance.com

各地区5E铂族金属需求



数据来源: Metals Focus

其对铂族金属需求的影响仍存在意见分歧,讨论点包括多种不同的技术应对方案以及更高的贵金属载量。

化工领域方面,2024年需求表现参差不齐。中国石化产业自给自足战略于2023年达到阶段性高峰,但由于产能过剩及下游终端用途需求疲软(源于经济增速放缓),产能扩张步伐有所减缓。2024年,化工领域的铂金和钯金需求减少41%,降至27.1万盎司。展望2025年,考虑到当前项目储备显示新增产能有限,我们预计该领域需求将进一步下滑32%,降至18.3万盎司。中美贸易紧张局势升级加剧了不确定性,对中国长期依赖美国原料的丙烷脱氢(PDH)装置影响尤为明显。

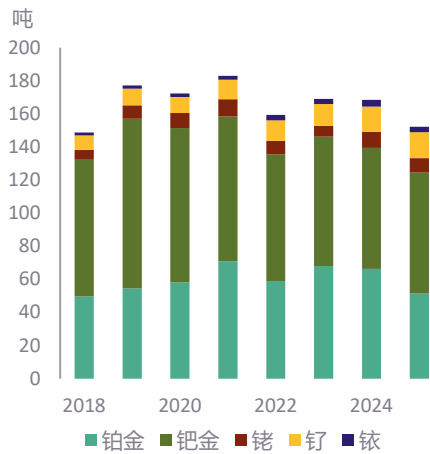
相比之下,铑、钌和铱的需求在2024年呈现强劲增长,突破50万盎司,并有望在2025年继续攀升。2024年,中国钌需求增长17%,升至40.2万盎司(超过铂金和钯金需求总和),主要受己内酰胺产能扩张影响,中国在2024年首次成为己内酰胺净出口国。钌和铱需求增长均源于压载水处理领域需求的增长,以及在电子和铜箔等新兴应用中的用量增加。

这些小金属流入中国市场的趋势,促使2024年下半年金属价格反弹,凸显出中国在影响价格下限,特别是在规模较小、流动性较差的铂族金属市场中的关键作用。一个值得关注的新兴因素是采用汞基技术生产聚氯乙烯(PVC),但这一因素在现阶段尚不足以纳入预测。尽管现有非贵金属催化剂可供选择,但铂基催化剂已显现出一定的应用潜力。随着中国寻求替代当前主流的汞基生产工艺,这一领域的发展值得持续关注。

氢能相关需求虽然基数较低,但仍呈现强劲增长态势。中国氢能领域的非汽车移动源铂族金属需求同比增长2.5倍。随着电解槽产能和固定式燃料电池产量增长,目前中国需求占全球需求总量的25%。尽管其他地区投资决策有所放缓,但预计2025年铂族金属需求将进一步增长30%。

2024年,中国铂金首饰加工量温和增长,预计2025年将大幅增长42%,达到58.5万盎司,创四年以来新高。在连续十年去库存后,铂金首饰行业进入到补库阶段,同时,黄金首饰融资成本上升以及市场对铂金价格信心走强也起到了助推作用。

黄金工业需求



数据来源: Metals Focus

尽管2024年全球五种铂族金属均出现实物供应短缺,但由于地上存量(AGS)高企及投资者情绪低迷,金属价格仍呈现疲弱态势。2025年4月下旬后,这一形势出现逆转:多重因素推动铂价反弹,随后其他铂族金属价格也陆续反弹,但涨幅相对滞后。此轮涨势主要由中国买盘驱动,2月份南非洪灾导致精炼金属产量滞后三个月也起到一定助推作用。

4月,美国出现囤积行为,但随后部分平仓。5月至6月,中国投机性买盘激增。尽管部分买盘与新零售产品发布前的首饰库存增加有关,但市场整体情绪影响投资者购买行为,进而拉动价格,其作用显然超过了实际首饰需求的影响。

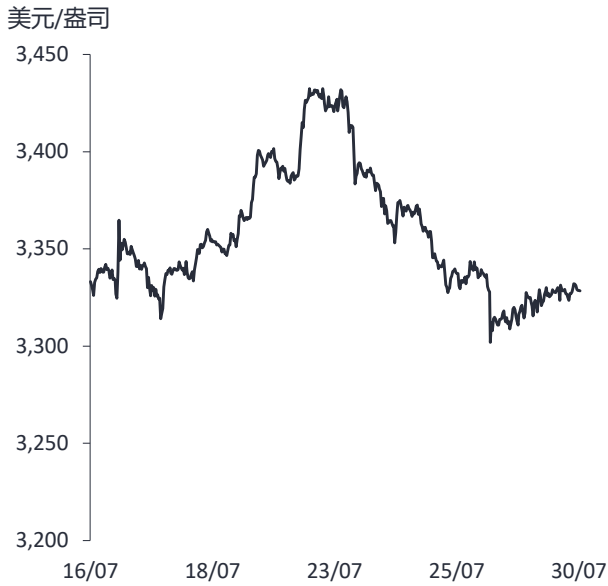
截至7月,市场出现适度囤积现象,工业使用者采取更具防御性的采购策略。价格创新高和波动性加剧可能吸引新投资者入场,推动动量交易持续升温。此外,潜在卖方和借出方趋于谨慎,导致市场卖盘流动性下降。这种行为在黄金、白银等流动性更强的金属市场较为罕见,但铂族金属交易商仍对钯金和铑市场曾出现的“无货可买”情景记忆犹新,促使他们采取防御性的交易策略。美国近期对铜进口加征50%关税,并扩大了对南非的关税范围(值得注意的是目前暂未涵盖铂族金属),这一举措重新引发市场对铂金在未来可能面临关税的担忧,进而推动美国境内大宗商品需求增加,并促使铂族金属价格上涨。

预计中国在全球铂族金属需求中的核心地位将得到进一步巩固。尽管汽车催化剂铂族需求下滑,但中国在氢能、电子及高端石化领域的持续投资仍将推动需求继续增长。由于中国投资者可投资的铂金投资产品(如ETP或期货)有限,当前需求仍以实物为主,从而扩大了中国对短期基本面走势的影响力。

随着世界各国政府日益重视关键原材料的供应安全,铂族金属正逐渐被视为具有重要战略意义的资源。中国的需求格局由产业政策和技术应用驱动,这进一步强化了铂族金属作为关键金属的地位。在矿产供应受限且回收量受制于结构性因素背景下,中国终端使用需求在未来几年可能加剧市场短缺、主导价格走向并影响投资者信心。

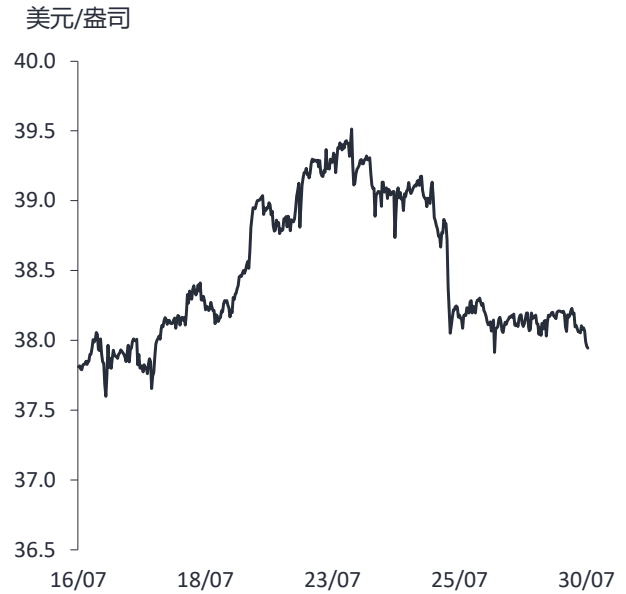
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



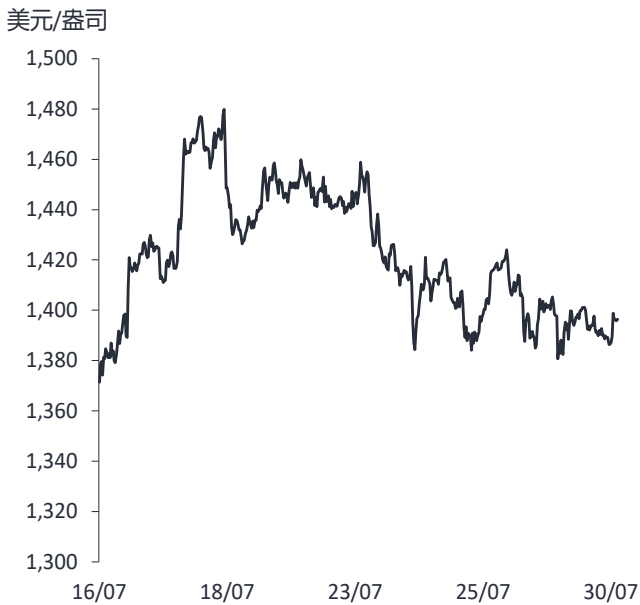
来源: Bloomberg

白银



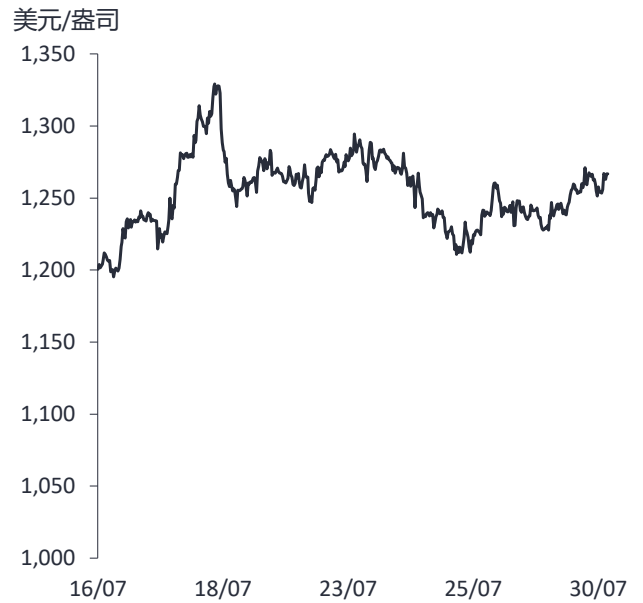
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

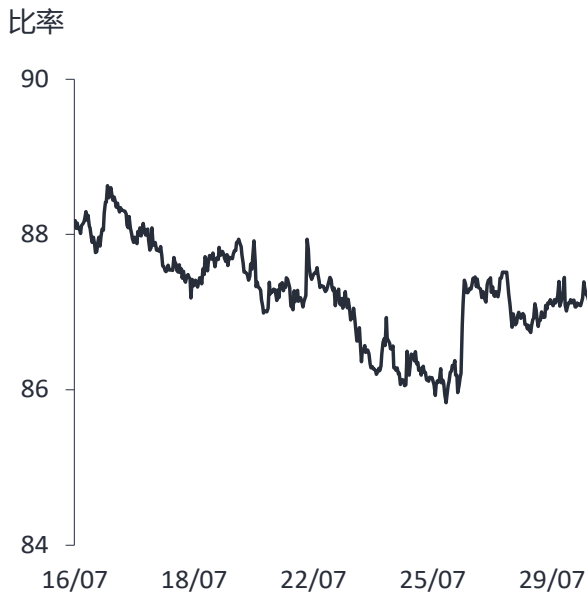


来源: Bloomberg



图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



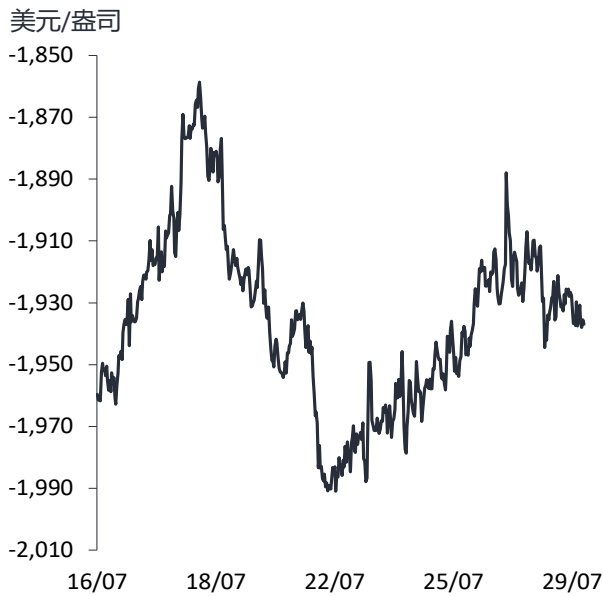
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



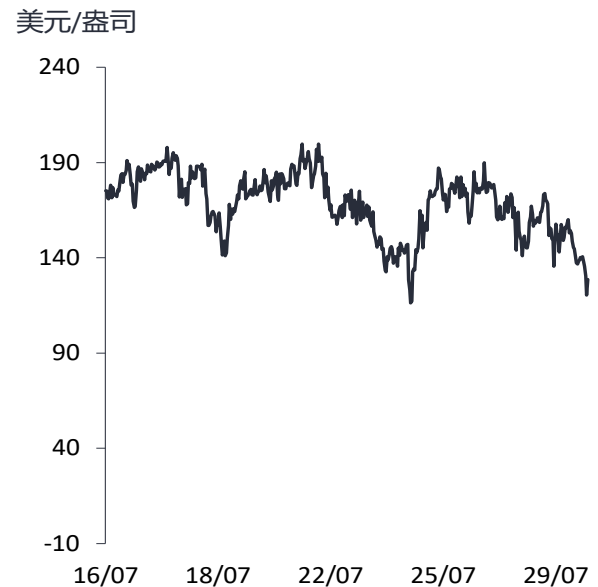
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg



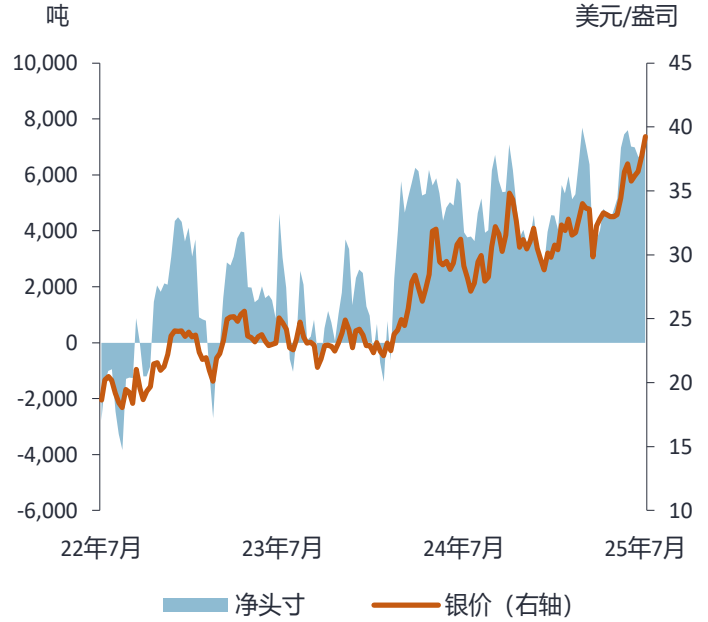
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



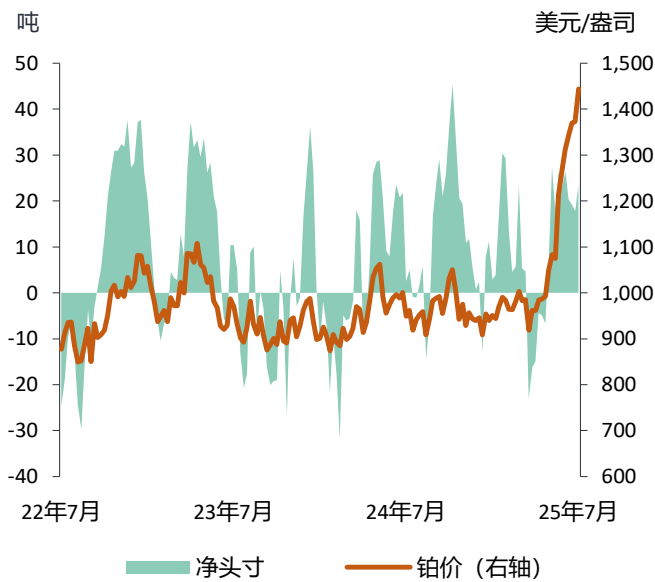
*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg

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



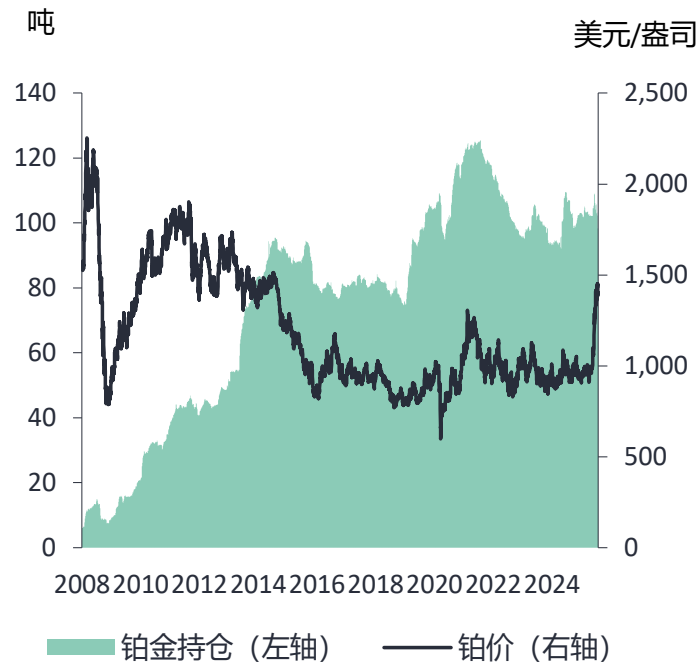
来源: Bloomberg

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。