



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 625 期
2025/09/30

黄金

9月24日，金价维持在历史高位附近，预期中的美联储降息及持续的地缘政治不确定性提振了市场对避险资产的需求。

白银

9月24日，白银价格自2011年5月以来首次突破44美元/盎司，金银比降至85。

铂金

铂金价格跃升至11年高点1500美元/盎司，年内涨幅超60%。

钯金

全球钯金交易所交易产品（ETP）持仓量升至110.9万盎司，为2018年5月以来最高水平。

纽约市场贵金属多头情绪涌动

在9月15日至19日举行的“纽约铂金周”期间，市场主流情绪明显偏向看涨。当周现货铂金价格在1400美元/盎司附近上下波动，较5月份“伦敦铂金周”期间均价1061美元/盎司大幅上涨，四个月内实现逾30%增幅，成为近年来表现最为强劲的一波行情。对于“纽约铂金周”与会者而言，仅仅是这一价格趋势可能便足以令市场情绪转向多头。

铂金市场结构进一步强化了这种乐观情绪。5月尚处于大体持平状态的“期货转现货”（EFP）价差在夏季出现了显著变化。7月和8月，期货价格持续高于现货价格，溢价一度超过80美元。市场对关税的担忧推动交易商加大对美国境内现货的需求，从而带动实物金属流入芝加哥商品交易所认证仓库，导致伦敦市场库存减少，加剧了当前市场的显著供应紧张局面。

租赁市场的情况也大致相同，租赁费率飙升至历史高位。5月初，1月期租赁费率一直稳定在10%左右，这在历史上已经属于较高水平，但随后大幅上涨，在7月18日达到近40%的峰值。即便之后有所回落，9月初仍保持在15%以上。租赁利率持续走高的主要原因在于伦敦和苏黎世场外市场的实物供应紧张。如前所述，这一情况部分源于大量金属流入芝加哥商品交易所认证仓库，其他原因还包括4月~5月铂金流入中国市场以及上半年矿山供应



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



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

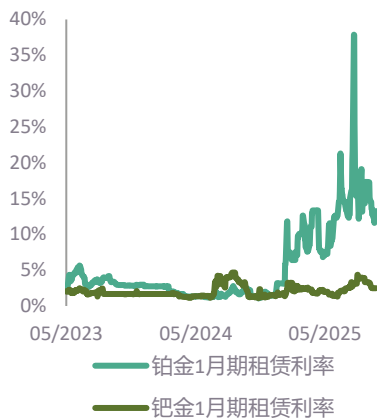


www.axedras.com

Miller

www.miller-insurance.com

1月期租赁利率



数据来源: Metals Focus

疲弱。

与铂金走势一致，钯金价格同期也实现上涨，但驱动因素有所不同。现货钯金自5月19日以来累计涨幅超过170美元。然而与铂金不同，此轮涨势并非源于实物供应紧张。5月时，钯金价格仍低于970美元/盎司，租赁利率维持在低位，远期曲线则呈轻微远期升水结构（contango），显示出实物供应充裕。至9月，钯金价格上涨则更多由投机仓位调整及交易所交易产品（ETP）资金回流驱动，而非市场对现货的即时抢购。

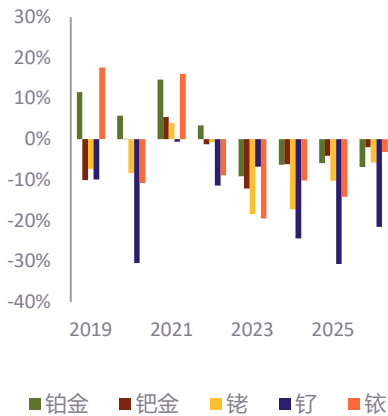
7月期间，钯金期货对现货也出现大幅溢价，一度超过80美元，其驱动因素与铂金类似，主要源于市场对关税的担忧。尽管钯金租赁利率确实随铂金行情同步上扬，但并没有达到铂金的极端水平。1月期租赁利率于7月下旬最高仅略高于4%，随后便出现回落。

7月下旬，管理基金和投机性空头头寸大幅迅速回补，8月空头重新建立，导致期货价格大幅波动。与此同时，在8月份因市场投资者获利了结出现大规模流出后，交易所交易产品（ETP）持仓于9月中旬转为净流入，在空头回补的同时，实物需求增加。这使得钯金在“纽约铂金周”前后出现反弹。然而与铂金因实物短缺和租赁市场紧张而引发的上涨不同，钯金行情主要由投机行为和交易推动。

美国政府关税政策的不确定性持续加剧市场波动。即便在“纽约铂金周”期间，关税实施的时间表和适用范围仍不于明朗。运往美国的货物必须同时参考美国关税令中的附录II（明确豁免）和附录III（潜在豁免）等相关规定，这导致关税覆盖范围存在一定模糊性。因此针对铂族金属的关税适用情况相当复杂，仍取决于具体适用的相关贸易协定。若铂族金属相关产品未能明确对应美国关税令附录II中豁免的《协调关税税则》（HTS）编码，仍可能面临特定国家的对等关税。在实际操作中，铂族金属原料金锭大体上可获豁免，而半成品或含铂族金属工业制品则依然存在征税风险。此种监管不确定性无疑增加了长期规划的难度。

然而这并非完全由投机驱动。尽管“纽约铂金周”期间涌现出的交易机会提振了市场情绪，但宏观经济压力、地缘政治风险

铂族金属市场供需平衡



数据来源: Metals Focus, 全球铂族金属年鉴2025

及基本面的紧张状况依然清晰地提醒市场投资者, 贵金属(包括铑金、钌金和铱金等其他铂族金属)投资市场环境可能随时发生迅速转变。

在基本面持续趋紧的背景下, 供应端也面临结构性下滑趋势。2025年上半年, 全球3E铂族金属精炼产量同比下降8%, 南非矿产供应在制品库存耗尽、洪灾及持续性加工瓶颈等因素导致这一情况。尽管今年下半年产量仍将承压, 但预计降幅将收窄至同比约3%。其中铂金全年供应量预计为540万盎司, 同比下降6%。若不计2014年南非铂金行业大罢工及2020年ACP冶炼厂停产等特殊因素, 这将是过去25年来铂金全球产量表现最为疲弱的一年, 其主要原因为南非地区的产量下滑。

汽车行业作为铂族金属的主要需求领域, 尽管今年电动汽车(BEV)普及速度已有放缓迹象, 但预计(汽车行业铂族金属需求)仍将下降4%。美国取消电动汽车税收抵免, 预计将降低电动汽车相较于内燃机汽车(ICE)的成本竞争力, 进一步削弱其销量。同时美国环保署(EPA)监管政策的回退正在放松汽车制造商的减排目标, 这也减轻了转向生产纯电动汽车的压力, 并维持内燃机汽车及混合动力汽车产量, 以支撑铂族金属需求。中国和欧洲市场方面, 当地有关部门政策对电池电动车支持依然强劲。但即便在这些市场, 消费者也正转向混合动力车型, 这有助于减缓汽车行业铂族金属需求的下滑速度。

今年五种铂族金属均处于供应短缺状态, 预计这一缺口将延续至2026年。铂金供应短缺预计将进一步扩大, 钯金供需缺口则预计将出现收窄, 但值得关注的是, 这一预测与一年前市场仍预期出现盈利的判断形成鲜明反差。由于电动汽车渗透率提升(尽管增速低于预期)抑制需求, 同时回收率提升的影响逐步显现, 铑供需缺口预计也将收窄。随着氮氧化物排放标准趋严, 含铑量更高的废汽车尾气催化剂正逐步回流市场。铱供应短缺主要是由于矿山产量疲弱及电子行业的强劲需求。最后, 钌供需缺口主要来源于中国化工生产强劲增长及以及AI应用迅速普及带动硬盘驱动需求增加。

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。