



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 636 期
2025/12/18

黄金

12月11日，美联储预计2026年仅降息一次后，金价围绕4200美元/盎司低位震荡整理。

白银

12月11日，白银价格创下历史新高，仅略低于63美元/盎司，金银比自2021年7月以来首次跌破70。

铂金

中国乘用车销量11月同比下降逾8%，至223万辆，出现连续第二个月下滑。

钯金

全球钯金ETP持仓升至128.7万盎司，为2018年1月以来最高水平。

从“区间震荡”到“重新定价”：2025年铂族金属市场的突破行情

2025年，整个铂族金属市场呈现出两个阶段：一是此前持续多年的区间震荡走势，二是在此之后出现的价格突破，而这一阶段性转变的触发点，是4月2日的“解放日(Liberation Day)”。在3月底之前，铂金和钯金的价格始终运行在狭窄且相对有序的区间内，整体走势平稳，没有出现明显的趋势性波动。这一时期的市场环境主要由多重因素共同塑造：市场持续存在供需缺口，流动性持续收紧，来自回收渠道的二次供应表现低迷；与此同时，黄金价格屡创新高的强劲上涨行情，也对铂族金属价格形成了额外的上行压力。在一季度，铂金的30日年化波动率降至2018年以来的最低水平，这进一步强化了市场对价格稳定性的认知，但这种表面上的稳定掩盖了市场内部正在累积的供需紧张状况。

不过，结构性压力实际上早已开始积累。2025年初南非发生的洪水扰乱了当地矿山的正常运营，导致矿山产量下降。鉴于南非供应全球70%以上的原生铂金，以及80%以上的铑、钌和铱，即便是持续时间不长的生产中断，也会显著收紧市场供应，尤其对铑、钌和铱等铂族金属的供应影响更为明显。与此同时，二次供应持续疲弱的局面仍在延续。尽管与2022年和2023年相比，汽车尾气催化剂回收量有所改善，但整体依然略显低迷，原因在于2024年末至2025年初的价格水平不足以推动回收量全面恢复。此外，疫情后的消费行为变化进一步拖累了报废节奏，消费者普遍延长了车辆的使用年限。在上述因素的共同作用下，今年来自报废汽车催化剂的供应增速仍然维持在个位数区间。

鉴于次要铂族金属市场本身规模较小、流动性有限，



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

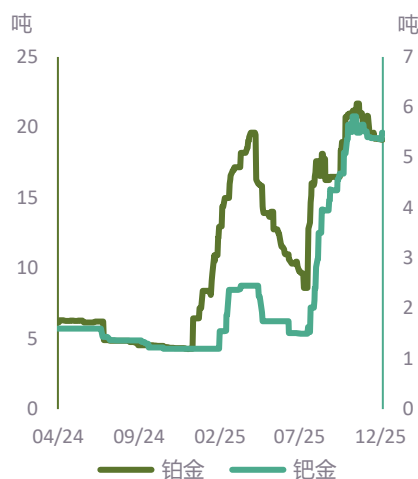


www.axedras.com

Miller

www.miller-insurance.com

CME仓库金属库存



数据来源: 彭博社

因此,相关的流动性压力率先在这些金属上显现。铑在今年一季度上涨25%,价格升至5700美元/盎司。钌价格上涨约35%,至630美元/盎司,这一走势受到化工及电子领域需求改善的支撑,同时也得益于中国市场较为活跃的投机性买盘。相比之下,铂金和钯金的价格表现相对平淡。尽管基本面持续收紧,但截至3月底,这两种金属的价格较年初仅上涨约8%。与之形成对比的是,铱价格小幅回落,跌幅略高于3%,至4250美元/盎司。其走弱主要源于美国取消对氢能行业的相关激励措施,以及欧洲政策重点转向国防支出,削弱了对铱的需求。

随着市场在美国4月2日关税公告前提前进行防御性和投机性布局,芝加哥商品交易所认证仓库库存在4月初前持续累积。铂金库存从2月初的41.7万盎司,升至2月底的55.2万盎司,并在3月下旬至4月初进一步增至约63万盎司。钯金库存也出现增长,但节奏相对缓慢,主要原因在于期货市场存在显著的正向价差结构,以及合约交割方面的限制,对实物交割形成抑制。随着市场逐步明确相关关税措施不会适用于铂金和钯金,同时汽车行业前景转弱,金属开始从芝加哥商品交易所认证仓库流出,库存水平在4月和5月期间出现回落。尽管这些库存变化在初期并未直接推动价格走势,但它们为随后出现的市场波动奠定了背景和框架。

在2025年二季度,避险金属的需求持续升温,进一步强化了此前形成的上涨趋势。黄金价格不断刷新历史新高,促使部分资金转向铂金,这一现象在中国市场尤为明显。在此背景下,首饰需求明显增强,中国内地及香港地区的进口量大幅上升。价格随之作出积极反应。铂金价格上行至1335美元/盎司,年初至今涨幅达到47%;钯金价格接近1100美元/盎司,年内涨幅约20%;钌价格则累计上涨接近50%。随着本季度内南非供应逐步恢复正常,铑价格在5475美元/盎司附近趋于稳定,而铱价格小幅回落,重新接近4500美元/盎司左右。

7月初,美国对铜加征关税的举措再次引发市场担忧,市场认为铂族金属最终仍有可能被纳入关税清单,相关金属流向美国的趋势随之重新启动。与此同时,《232条款》(Section 232)调查的重启进一步加剧了这一重新布局过程,使市场对未来潜在贸易限制的担忧明显升温。由于该项调查在美国地质调查局(USGS)“关键矿产”框架下将铂族金属纳入评估范围,这一政策动向为市场引入了一种具有持续性的“不确定性溢价”。除新冠疫情时期之外,铂族金属的实物流向此前从未出现过如此急剧的转向,而此次变化的根源并非基本面因素,而是政策层面的冲击。

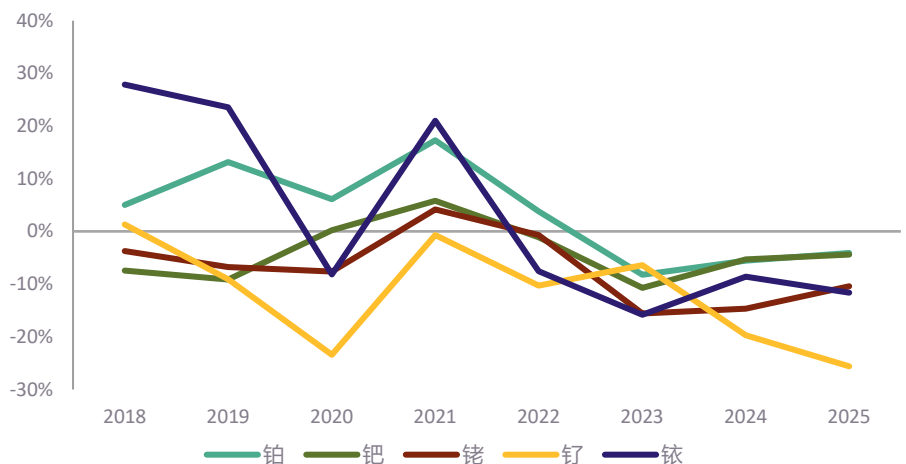
2025年三季度,在围绕铂族金属未来仍可能面临关税限制的担忧持续发酵的背景下,市场迎来了年内第二次显著加速上涨。随着《232条款》(Section 232)相关猜测不断升温,这一不确定性进一

步加剧。与此同时，针对俄罗斯钯金进口至美国的反倾销申诉，进一步加剧了政策不确定性，至9月，美国国际贸易委员会（USITC）已就此发布了初步损害裁定。在上述因素共同作用下，铂族金属价格整体走强：铂金价格升至1563美元/盎司，钯金上涨至1255美元/盎司。另一方面，尽管未必与直接的关税担忧存在明确关联，但在需求因素的带动下，铑和钌价格同样走强，分别升至7125美元/盎司和925美元/盎司。

10月，中国取消了通过上海黄金交易所、由中博世金公司销售的铂金进口的13%增值税免税政策。在整体供需背景偏紧的情况下，尽管这一政策变化确实对铂金进口产生影响，但其对市场的即时影响低于此前预期。相比之下，同样具有实质性影响的是11月27日在广州期货交易所推出的可实物交割铂金和钯金期货合约。该合约为中国的企业和贸易商提供了在岸对冲机制，同时也强化了中国在全球铂族金属价格发现体系中的作用。合约上市首日成交量大幅攀升，铂金成交量超过200万盎司，钯金成交量超过100万盎司。作为对比，芝加哥商品交易所今年以来的日均成交量仅为：铂金180万盎司，钯金70万盎司。不过，随后几个交易日的成交量有所回落，但未平仓合约数量仍在持续增长。

随着2025年接近尾声，铂族金属市场仍然受到多重结构性因素的共同影响，包括持续存在的供需缺口、回收供应受限、地缘政治风险，以及流动性日益呈现区域化分布。“解放日（Liberation Day）”成为年内若干最为剧烈行情波动的直接催化因素，但更深层次的供应与投资因素真正支撑价格上涨。由于市场持续偏紧，以及今年市场运行规则短暂发生改变，而由此产生的影响在事件本身结束之后，仍在市场中持续发酵，应能继续支撑价格。

铂族金属市场平衡占需求量百分比



Metals Focus - 金属聚焦团队

Philip Newman, 常务董事

Charles de Meester, 常务董事

Matthew Piggott, 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

Amber Nelson, 研究员-孟买

Ghananshu Karekar, 研究助理-孟买

Adarsh Diwe, 研究员-孟买

Nilesh Pise Lee Chung, 研究助理-孟买

Lee Chung, 行政助理-马尼拉

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, 首席顾问 - 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

Hao Xu, 研究员-上海

Amber Nelson, 矿业研究员

Oliver Blagden, 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。