



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 638 期
2026/01/19

黄金

1月9日，在美元走强及大宗商品指数再平衡引发的抛售影响下，黄金价格回落至4430美元/盎司附近。

白银

1月初金银比一度跌破 55，为2013年3月以来首次。

铂金

全球铂金交易所交易产品持仓升至355万盎司，为2022年3月以来的最高水平。

钯金

美国12月汽车销量同比下降2.5%，但全年销量同比增长1.9%，达到1630万辆。

2026年贵金属市场前景

2025年，贵金属市场整体表现强劲。黄金、白银、铂金及钯价格均刷新历史高位，钯金与铑价格亦大幅上行，升至多年高点。贵金属价格走强主要受多重因素推动，包括美国贸易及外交政策走向不明，市场对美国长期债务可持续性和美元作为全球储备货币地位的担忧，以及对经济增长前景的忧虑及其对股票市场潜在负面影响。展望2026年，预计贵金属板块整体仍具备进一步上行空间。全球宏观经济与地缘政治不确定性继续强化投资者对资产配置多元化的需求，从而为贵金属价格提供支撑。对于白色金属而言，美国关税的不确定性以及有利的基本面因素可能会进一步推动价格上涨。

黄金

2026年开年以来，黄金延续强势表现。受美国在委内瑞拉采取军事行动影响，市场避险情绪升温，进一步强化黄金的避险属性。黄金开盘约4320美元/盎司，随后上冲至4500美元/盎司，距离12月26日创下的历史高位4550美元/盎司仅低1%。其后，受获利了结以及年度大宗商品指数调仓引发的期货抛售影响，黄金价格回落至4400美元/盎司附近，但下行空间相对有限。

展望未来，Metal Focus 金属聚焦维持对黄金的看多判断，预计黄金价格将再创新高。根本而言，推动2025年黄金大幅上涨的核心因素在2026年仍将继续发挥作用。

自“特朗普2.0”政府上台以来，美国政策举措的突发性和难以预测性始终是影响黄金市场情绪的关键因素。与此同时，市场对美国经济健康状况的担



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



A PALLION COMPANY

www.ABCbullion.com



Bulmint

www.bulmint.com



www.randrefinery.com



PRESTIGE
BULLION

www.realkrugerrand.com



MENNICA
POLSKA

ISTNIEJE OD 1766 R.

www.invest.mennica.com.pl

axedras

www.axedras.com

milller

www.miller-insurance.com

金价与美元



数据来源: 彭博社

忧也将继续利好黄金。即便美联储的降息节奏不及当前市场预期激进,只要降息进程仍在推进,其政策方向本身仍将为黄金价格提供支撑。在此基础上,财政赤字持续、美国债务的快速累积,以及围绕美联储政策独立性的疑虑,进一步引发市场对美国长期债务可持续性的担忧,并延伸至对美元作为全球储备货币地位的质疑。由于可替代资产有限,黄金受益显著。此外,股市表现强劲、估值高,反而促使投资者从资产配置角度增加黄金配置,以分散风险。

强劲的央行需求有望继续为黄金价格提供支撑。尽管2025年官方部门的购金节奏有所放缓,但净买入规模仍处于历史高位,各国储备管理机构持续将黄金纳入外汇储备组合以实现资产多元化。展望未来,美国在委内瑞拉采取的行动,以及特朗普政府对格陵兰岛等问题采取的强硬立场,预计将进一步强化“去美元化”趋势,从而持续利好黄金需求。

鉴于黄金价格已处于历史高位,来自其他基本面因素的支撑相对有限。即便零售投资需求较为坚挺,但首饰消费收缩、回收供应上升以及矿山产量增加,预计将推动黄金市场供应盈余规模进一步扩大。与2025年情况一致,该盈余有望被强劲的机构投资需求充分吸收。因此机构投资的持续流入将成为今年黄金价格上行预期的主要驱动力。

金银价格比



数据来源: 彭博社

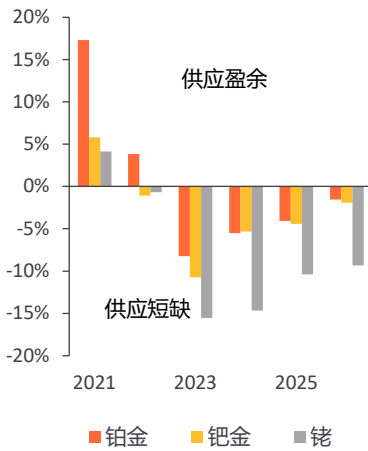
白银

2025年,白银价格年内上涨147%,创下1979年以来的最佳年度表现。今年以来,白银在延续此前涨势的同时,价格波动显著加剧。短期内,受大宗商品指数调仓相关的平仓卖压影响,白银价格可能面临一定回调压力。然而,预计价格很快回升,并有望再创历史新高。从驱动因素看,白银将受益于与黄金相似的宏观环境。更为关键的是,由于投资需求强劲、关税不确定性导致大量白银库存留在美国、精炼产能瓶颈以及结构性供需缺口,未来数周伦敦市场的实物白银流动性预计将持续偏紧。在白银市场规模相对较小的背景下,上述因素可能放大价格波动幅度,今年白银价格触及三位数高点的可能性正在上升。

在上述背景下,预计白银相对黄金表现更好,金银比或进一步下行。然而,自2026年年中起,这一趋势可能出现反转,白银相对黄金的表现或趋于走弱。该判断基于以下假设:随着美国关税政策逐步明朗,白银市场此前的供需紧张状况有望逐步缓解。与此同时,在白银价格显著上涨后,工业领域降低白银用量的努力预计将加快推进。不过,相关工业需求回落的影响,预计将在持续强劲的投资需求支撑下得到一定程度的对冲。



铂钯铑市场供需平衡相对需求占比



数据来源: Metals Focus

铂

2025年铂金价格累计上涨33%，明显脱离了此前多年主导市场的区间震荡态势。震荡走势在2025年初持续，但随着下半年价格动能显著增强，铂金市场逐步进入上行阶段。

南非洪灾对铂金短期供应形成制约，同时，在黄金价格创下历史新高的背景下，部分中国首饰制造商转向铂金，带动铂金加工需求上升。受关税相关担忧推动的大宗商品整体走强，也对铂金价格形成支撑。更为关键的是，11月下旬广州期货交易所正式推出铂金期货，构成市场结构性变化，使铂金投资渠道得以拓宽，吸引更广泛的投资者参与。供需层面看，铂金在2025年连续第三年出现实物市场供不应求的局面。

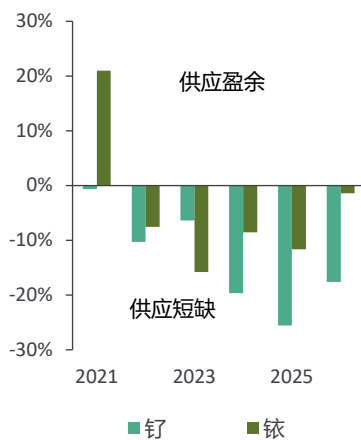
展望2026年，预计铂金市场将连续第四年处于供不应求的状态，但缺口规模将有所收窄。随着价格走高，供应端有望出现修复，尤其是二次供应的回升。需求方面，汽车领域铂金需求量预计小幅回落，首饰需求亦将走弱，而工业需求则有望扩张，主要由玻璃、化工及氢能相关应用带动。零售投资需求预计保持稳健增长，其中中国市场表现尤为突出。在经历2025年价格大幅上涨后，2026年初铂金价格或阶段性进入整理。但随着广州期货交易所铂金期货上市后市场完成重新定价，流动性与参与度持续提升，预计将为2026年铂金价格提供进一步上行动力，价格有望显著上涨。

钯

2025年，钯金价格出现修复性反弹，全年均价同比上涨17%。年初价格走势相对疲弱，但随着下半年地缘政治风险持续升温，以及广州期货交易所推出钯金期货合约，钯金价格加速上行。与此同时，市场对美国可能实施“232调查”相关贸易措施，以及针对俄罗斯的反倾销风险的担忧加剧，显著放大了价格波动。在多重不确定性因素叠加影响下，钯金价格于2025年末升至接近1600美元/盎司，显著高于2025年初约900美元/盎司的水平。

预计2026年上半年钯金价格仍将延续反弹走势，或再次测试2000美元/盎司水平。随着政策不确定性在下半年逐步消退，价格动能预计减弱。随着美国“232条款”及反倾销相关担忧逐步得到解决，市场情绪有望缓和，年底前钯金价格或出现10%-20%的回调。需求方面，钯金表现预计好于此前预期。汽车用钯需求下降有望放缓，部分得益于钯金相对铂金的价格优势扩大，推动替代趋势出现反向趋势。同时，在价格走高的激励下，二次供应预计将持续恢复，回收量有望实现两位数增长。

钌与铱市场供需平衡相对需求占比



数据来源: Metals Focus

铑

2025年,铑价格整体走强。尽管实物市场供需缺口较此前有所收窄,缩至约11.2万盎司,但供不应求局面仍持续。需求端方面,汽车尾气催化剂用铑需求表现偏弱,但地面存量持续下降以及投资者兴趣回暖,对价格形成有效支撑,推动铑全年价格同比上涨37%。

展望2026年,预计铑价格将进一步走高,全年均价有望上升近50%。近期政治层面的信号显示,欧盟净零排放目标可能出现放缓或延后,这在一定程度上减轻了市场对汽车领域长期用铑需求下行的担忧,并在流动性本就有限的市场中重新激发了投机兴趣。目前,铑交易所交易产品(ETP)持仓规模已升至2020年以来的最高水平。供需方面,预计供应端将在回收量增加的带动下小幅改善,而需求整体将维持相对平稳。然而,铑市场预计将连续第五年维持供不应求状态,因此地面存量料将继续下降。在极度缺乏流动性的市场环境下,轻微的情绪变化就可能引发大幅价格波动。由此,即便节约用量、替代与回收趋势持续存在,铑价格仍具备维持较高均价水平及更宽波动区间的基础。

钌

2025年,随着人工智能和数据中心建设带动电子行业需求走强,同时钌在电解应用中替代铱的潜力逐渐显现,钌价格大幅上涨了66%。展望2026年,钌市场预计将连续第八年出现供不应求的局面,尽管缺口规模有望收窄。与此同时,投资者对小众金属的兴趣持续升温,也对钌价格形成支撑。因此,预计钌价格在2026年仍将显著上行。

铱

2025年,尽管铱市场继续出现供应短缺,铱全年价格仍出现约8%的回落。矿山供应下滑叠加需求整体保持韧性,尤其是电化学应用领域需求较为稳健,抵消了其他领域需求走弱的影响,使市场在全年维持偏紧格局。展望2026年,铱市场供需缺口预计将显著收窄。价格方面,受大宗商品整体乐观情绪提振,铱价格在一季度或阶段性走强,但随着年内基本面趋于缓和,预计价格将在后续阶段有所回落。

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持有人或持牌人均均为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。