



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 654 期
2026/05/05

黄金

4月底，在联邦公开市场委员会会议息会后，金价重回4600美元/盎司关口，但市场对通胀担忧升温限制价格上行空间。

白银

4月底，白银走势基本与黄金同步，金银比维持在略高于60水平横盘震荡。

铂金

4月底，芝加哥商品交易所管理基金净多头较上周减少4%，自此前触及的六个月高位回落。

钯金

诺里尔斯克镍业（Nornickel）报告称，2026年一季度公司钯金产量同比下降18%，至60.8万盎司。

白银实物紧张缓解，但供应缺口仍使市场易受冲击

正如近期发布的《World Silver Survey 2026》所示，2025年白银市场供应缺口累积影响在价格上集中兑现。库存下降，实物金属流出伦敦市场或被ETP（交易所交易产品）锁定，共同推动白银租赁利率和价格进入剧烈波动状态。2026年初，在实物投资需求激增的背景下，白银市场仍维持紧张格局；但自2月起，随着部分支撑因素消退，这一紧张局面已得到显著缓解。

芝加哥商品交易所库存降至“特朗普2.0”时代前水平

自2025年末以来，芝加哥商品交易所认证仓库库存释放帮助缓解了供应紧张局面。芝加哥商品交易所白银库存于2025年10月达到5.319亿盎司峰值后持续出现库存流出。截至本文撰写时，芝加哥商品交易所总库存为3.152亿盎司，与2024年11月水平相当，实际上已完全抵消2024年12月至2025年10月期间受关税因素驱动的全部库存流入。

实物供应紧张、期转现价差收窄及地区溢价上升均促使实物白银从芝加哥商品交易所库流出。与此同时，尽管2026年1月签署的总统公告依据“232调查”认定美国对进口关键矿产的依赖构成国家安全风险，但特朗普政府迄今仍未实施贸易限制，而是选择与主要合作伙伴开展谈判。至少目前来看，这一更为温和的立场暂时缓解了市场对关税高企的担忧。

贸易数据显示，这些芝加哥商品交易所流出的白银中有很大大一部分被转运至海外市场。如图所示，2026年前两个月美国白银出口总量达9500万盎司，已超过近年多数年份

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

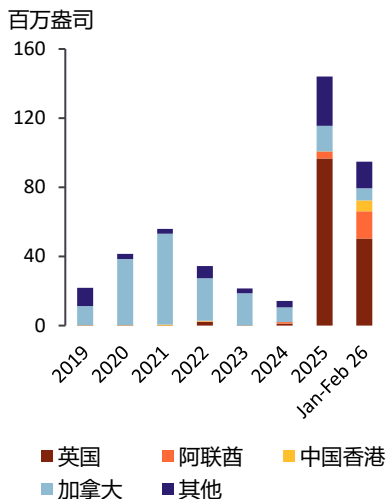


www.axedras.com

Miller

www.miller-insurance.com

美国白银出口



数据来源: S&P Global

的全年总量 (仅低于2025年的1.44亿盎司)。英国仍是迄今最大的出口目的地, 占到上述出口量的一半以上。

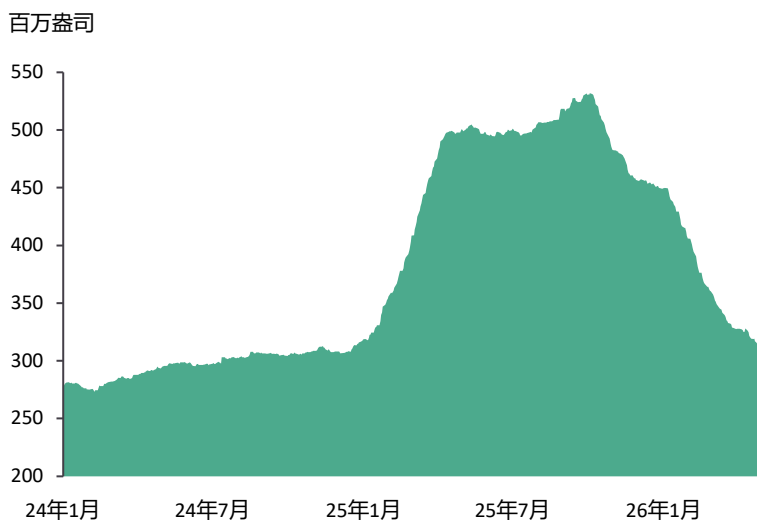
值得注意的是, 阿联酋和中国香港成为美国白银出口的重要目的地。对这两个市场而言, 2026年前两个月自美国进口的白银规模已相当于过去多年的累计进口总量。这与2026年初投资需求激增在地域上呈现广泛分布的市场反馈相一致。正如《2026年世界白银调查》所指出的, 2026年初东亚和中东地区的增长尤为强劲 (这些地区的实物投资需求历史上一直较为低迷), 但自3月份以来购买量已有所放缓。

伦敦库存保持稳定, 但“自由流通”库存占比上升

尽管美国白银出口量显著, 但2026年一季度伦敦商业金库白银库存仅小幅下降1%, 减少1060万盎司, 至8.837亿盎司。这主要反映出2026年初实物投资需求激增后部分市场出现严重的实物供应短缺情况。随着区域流动性收紧, 交易商越来越多地调用伦敦市场库存, 中东和东亚再次成为英国白银出口的主要目的地。因此英国于今年前两个月成为白银净出口国, 不过自3月以来这一趋势已出现明显逆转。

尽管今年以来伦敦金库总库存几乎没有变化, 但ETP库存与“自由流通”库存之间的结构已发生显著变化。继2025年大量流入后, 今年以来全球白银ETP持仓量已减少约7000万盎司, 降幅为5%。由于这些流出主要集中在美国和英国上市的ETP, 而相关白银库存通常存放于伦敦, 因此部分此前已分配库存得以重新释放回市场, 继而增

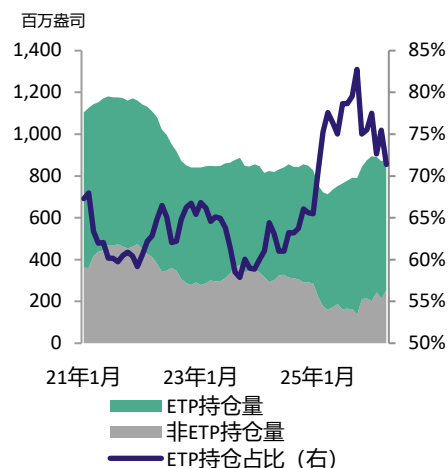
CME白银库存



数据来源: 彭博社



伦敦白银库存



数据来源: LBMA, 彭博社, Metals Focus

加了可用于日常业务和租赁的白银总量。

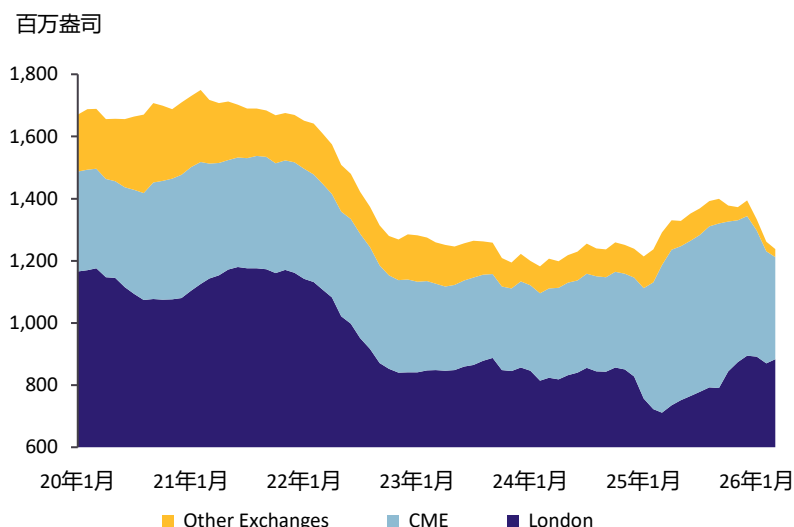
Metal Focus对ETP和LBMA数据的分析显示,截至3月底,实物支持型产品占伦敦市场库存的71%,估计“自由流通”库存达到2.53亿盎司。这是自2024年12月以来的最高水平,较去年9月低点增加约1.16亿盎司。

持续供应短缺令白银市场易再受流动性紧缩冲击

截至本文撰写时,实物白银市场似乎已趋近回归历史常态,近期租赁利率的进一步下降即为明证。然而与2020年代初水平相比,全球可确认库存仍处低位。更重要的是,正如《World Silver Survey 2026》所指出的,2026年白银市场预计仍将维持基本面供应短缺,缺口规模与2025年相近。

这将是白银市场连续第六年出现供应缺口。叠加ETP持仓仍处高位以及今年早些时候投资者兴趣有望改善,意味着库存将持续面临累积性消耗。因此白银市场仍易受周期性流动性紧缩影响。尽管此类事件并非常态,但流动性在结构上低于往年水平表明白银价格和租赁利率波动将持续存在。

伦敦与各交易所*白银库存量



*伦敦库存包括存放在伦敦金银市场协会 (LBMA) 会员托管金库中的白银;交易所库存包括存放在芝加哥商业交易所集团 (CME Group)、上海期货交易所 (SHFE)、上海黄金交易所 (SGE)、东京商品交易所/大阪证券交易所 (Tocom/ OSE) 和印度多种商品交易所 (MCX) 的白银。

数据来源: Metals Focus, LBMA, 各交易所



Metals Focus - 全球办事处

伦敦 | 新加坡 | 上海 | 孟买 | 台湾 | 香港 | 伊斯坦布尔 | 马尼拉 | 约翰内斯堡

商务信息与合作请联络:

Charles de Meester, 董事总经理
charles.demeester@metalsfocus.com
+44 7809 125 334

Neelan Patel, 销售总监
neelan.patel@metalsfocus.com
+44 7783 448 891

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。