



Metals Focus

贵金属月报

第113期 - 2025年4月





Metals Focus 感谢合作单位 -- 中国黄金协会
对《贵金属月报》中文版的支持



Metals Focus 感谢以下机构
对《贵金属月报》中文版的支持



www.valcambi.com



www.asahirefining.com



www.randrefinery.com



www.sdhjgf.com.cn



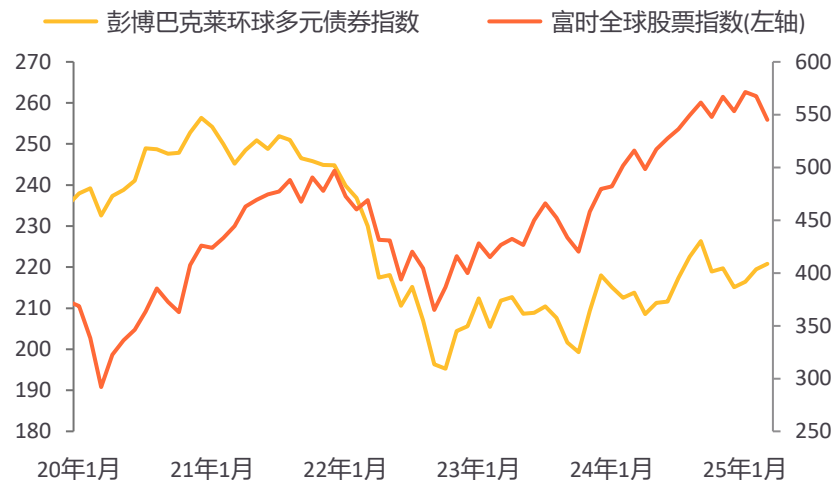
宏观经济现状与展望

- 4月2日美国宣布对几乎所有外国输美产品征收10%全面关税，同时自4月9日起对众多贸易伙伴国加征10%-50%不等的“对等关税”。
- 不过美国政府豁免加征贵金属的“对等关税”。目前从加拿大和墨西哥（两国均未被列入本次新关税名单）输往美国的贵金属仍免征关税，条件是此类进口符合“美加墨自由贸易协定”的规定。
- 宣布加征关税之前，对美国经济放缓和通胀升高的担忧就已挫伤投资者对风险资产的信心。3月份美国股市进入了回调区间。
- 美国宣布加征的新关税远高于预期，导致风险资产抛售潮加剧。4月3日美国主要股指创出新冠疫情爆发以来最大跌幅，同时美元对其他主要货币的汇率也大幅下挫。截至撰写本报告之时（4日），因中国宣布对所有进口自美国的商品加征34%报复性关税，同时美国非农就业数据显示3月份失业率进一步上升，全球股市继续暴跌。
- 关税不确定性最初令贵金属受益。3月全月和4月初金价迭创历史新高，首度涨破重要的心理关口3,000美元/盎司，美国宣布加征新关税后更触及3,168美元/盎司的峰值。银价也创出五个月来新高，仅铂金和钯金价格走势落后。然而随着全球股市抛售潮加剧，越来越多投资者需要补充股票账户保证金，贵金属价格受拖累走低。
- 展望未来，近期美国股市进一步回调将继续对贵金属价格构成压力，叠加CME（芝加哥商品交易所集团）黄金和白银等贵金属期货多头仓位已处于高位，贵金属价格下行风险加大。
- 不过考虑到特朗普治下宏观经济和地缘政治不确定性仍高企，我们预计贵金属价格下行幅度可能有限。更为重要的是，如果美国在更长时间内坚持加征当前关税，美国经济陷入衰退的风险将加大，同时通胀也将上升。在这些因素的作用下，为实现投资组合多元化未来几月间资金将继续流向黄金，金价有望创出新高。白银也应受益，而铂族金属价格可能继续维持区间震荡走势。



宏观经济现状与展望

全球股票与债券市场



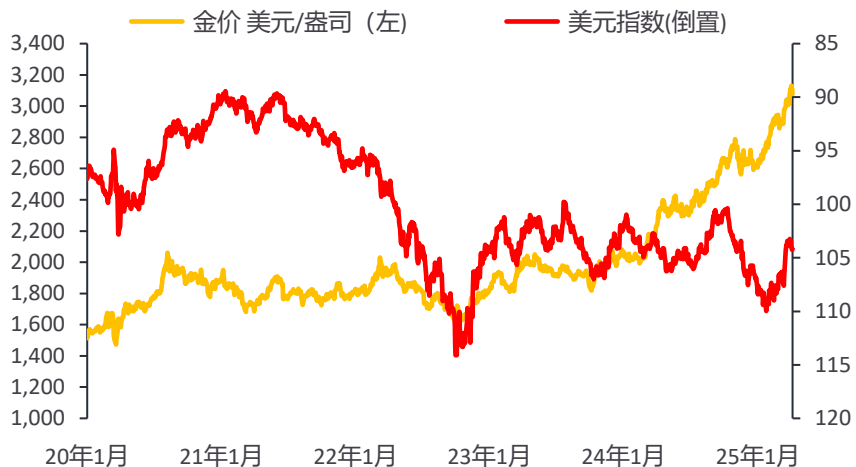
来源: Bloomberg

美国5年与10年期盈亏平衡通胀率 %



来源: Bloomberg

美元指数与金价



来源: Bloomberg

美国10年期TIPs收益率 %



来源: Bloomberg



黄金市场现状与展望

3月份黄金价格上涨逾9%，迭创历史新高后月末收盘价首度站上3,100美元/盎司。4月初金价延续涨势，特朗普宣布加征对等关税后触及3,168美元/盎司的峰值。撰写本报告之时由于部分投资者在全球金融市场抛售潮中锁定收益，金价回落至3,100美元/盎司附近。

- 美国加征关税带来的不确定性是驱动近几周来金价上涨的关键因素。加征关税对全球经济增长、通胀和股票估值的潜在影响持续推动机构投资者的资金流入黄金。
- 3月份黄金ETPs（交易所交易产品）连续第三个月实现净流入，总持仓量已升至2023年9月份以来最高水平，凸显出投资者看多黄金的情绪高涨。更为重要的是，本年迄今欧洲和北美黄金ETP都实现大幅流入，一举扭转了2024年的颓势，当时西方国家机构投资者对黄金ETPs的兴趣低迷。
- 相比之下，3月份管理基金持有的CME黄金期货净多头仓则大体保持稳定。虽然金价迭创历史新高，但3月底时黄金期货净多头仓仍较1月份的高点下降近20%，反映出多头减仓，同时总空头仓小幅上升。
- 展望未来，美国股市进一步回调仍是近期金价下行最大风险因素，不过金价仍有望得到良好支撑。对经济衰退的担忧、通胀可能上升、美国政策利率进一步下调、美国政府债务不断增加等因素都应有利于未来几月间黄金投资量上升。鉴于特朗普治下地缘政治不确定性继续高企，全球官方部门购金对金价的支撑作用也仍较强。
- 考虑到目前看多黄金的情绪高涨，不确定性也仍高企，我们已上调金价预测值（具体价格预测请联系我们订阅）。需要强调指出的是，由于金价已进入未知区域，如果当前的贸易战进一步升级并更长时间持续，我们预测的金价涨幅可能会被证明过于保守。
- 假定经过谈判后部分关税会被撤销，之后对经济衰退的担忧消退，2025年下半年黄金投资可能会放缓，最终会导致金价逐步回落。尽管如此，由于尾端风险仍众多，金价将保持在高位。



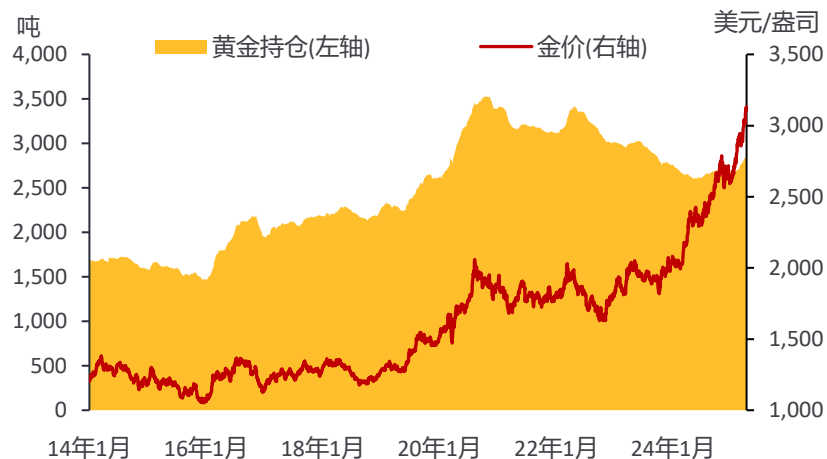
黄金市场现状与展望

- 在中国，3月份国内金价飙涨并迭创历史新高，黄金零售投资需求仍保持韧性。这反映出中国投资者对避险资产的需求日益增加，以实现财富保值。相比之下，由于消费者信心下降，对花钱购买非必需品持谨慎态度，黄金首饰消费量持续疲软。
- 在印度，国内金价涨至创纪录高位后，印度消费者的购金意愿显著下降。因此3月份举行的印度国际珠宝首饰展期间，很多业内企业表示因零售商店客流量下降而对建立库存持谨慎态度。不过得益于金价看涨吸引个人投资者吸纳，黄金投资需求则仍较为稳健。展望未来，鉴于婚礼季节将持续至6月份，如果金价回落需求可能会回升。
- 在中东地区，虽然金价涨至创纪录高位，但3月份黄金零售投资需求仍继续回升。与此相关的是，3月19日伊斯坦布尔市长（反对派总统候选人）被拘押，激起土耳其全国抗议浪潮，导致投资者抛售里拉计价的资产。这促使土耳其央行收紧货币政策，通过出售国际储备来阻止里拉继续贬值。随着国内金价上涨，撰写本报告之时土耳其国内金价对国际金价的溢价达35-45美元/盎司。在开斋节后，政局动荡能否重新激发黄金需求，或高利率和里拉汇率企稳能否继续成为影响投资者偏好的主导因素，都尚待观察。
- 视线转向官方部门，虽然金价涨至创纪录高位，但公开数据显示中国和印度等近年来积极买入黄金的国家，其黄金需求仍稳健。同时，联系人反馈的信息显示随着一些国家继续削减美元计价资产风险敞口，本年迄今未申报的购金量也较大。
- 在黄金矿产供应方面，3月份 Ramelius资源公司签订了一份有约束力的协议，同意以现金加股票的方式收购斯巴达资源公司，交易价值15亿美元（24亿澳元）。该合并交易完成后，Ramelius公司旗下的Mt. Magnet矿山将与斯巴达公司旗下的Dalgaranga金矿项目整合，预估合计黄金储量将达260万盎司。该交易有望在2030年前把集团的黄金年产量推升至50万盎司。
- **价格预测风险因素：**在金价上行风险方面，美国经济陷入滞胀或地缘政治紧张局势升级都可能显著推高黄金买入量。在下行风险方面，美国快速取消对等关税或地缘政治紧张局势缓和则可能引发黄金抛售潮。



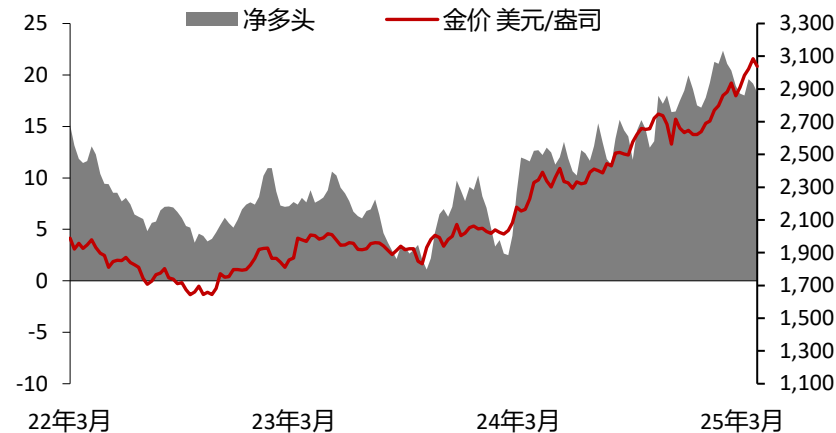
黄金市场现状与展望

交易所上市基金, 吨



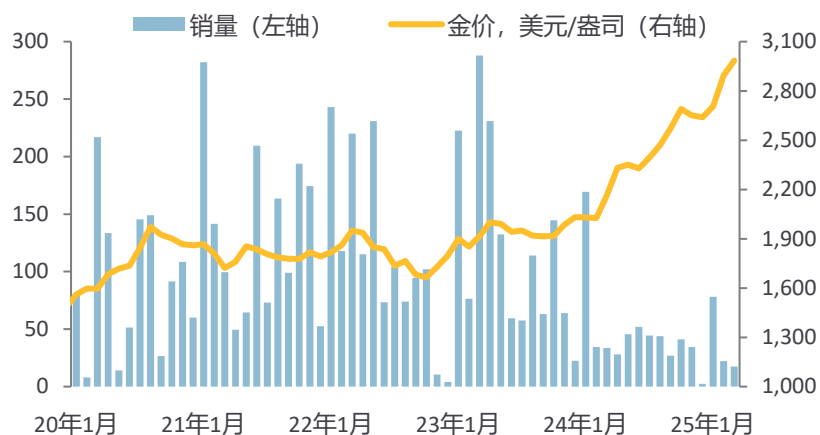
来源: Bloomberg

Comex 净仓位*, 百万盎司



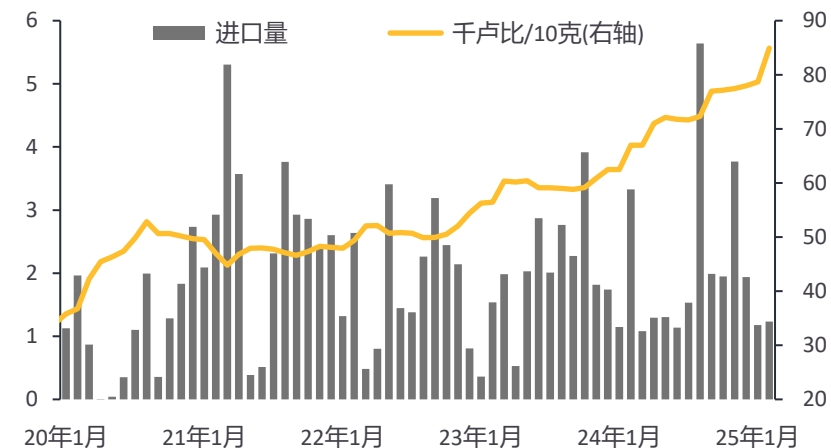
*管理基金(Managed Money)仓位; 来源: CFTC

美国鹰洋 & 水牛金币销量, 千盎司



来源: US Mint

印度金锭进口, 百万盎司

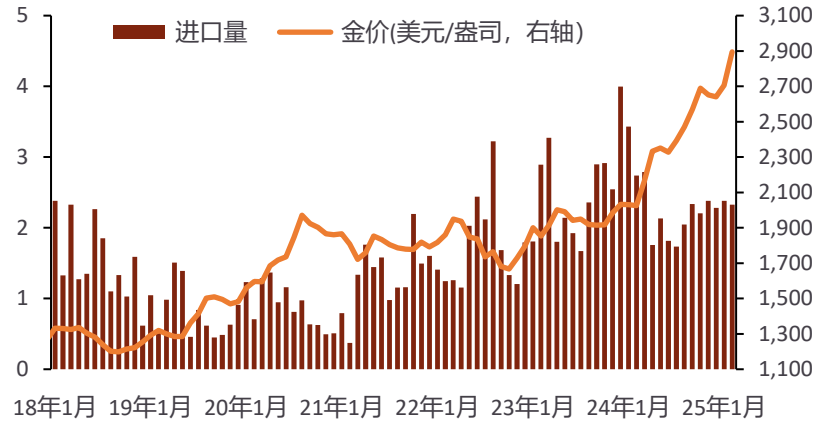


来源: Various



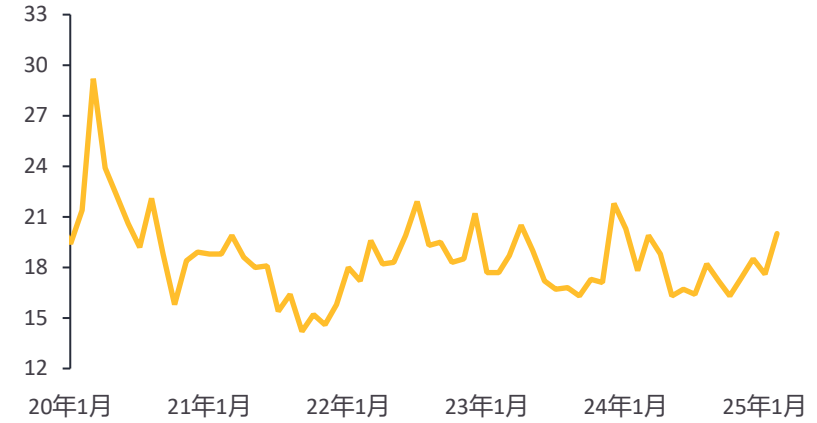
黄金市场现状与展望

香港金锭进口, 百万盎司



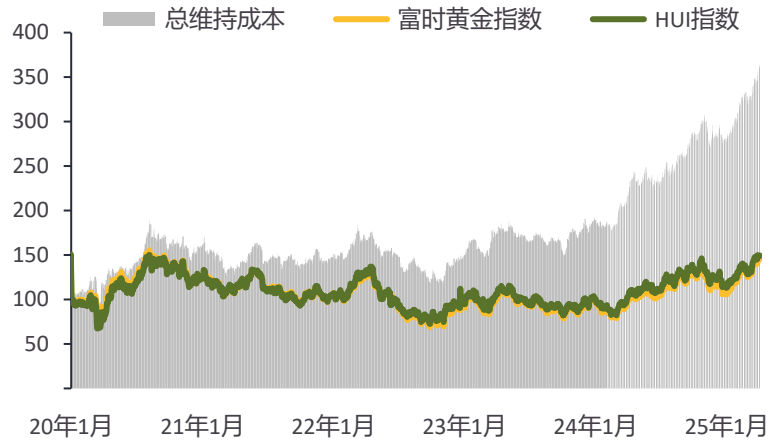
来源: Hong Kong Customs

伦敦金银市场清算量*, 百万盎司



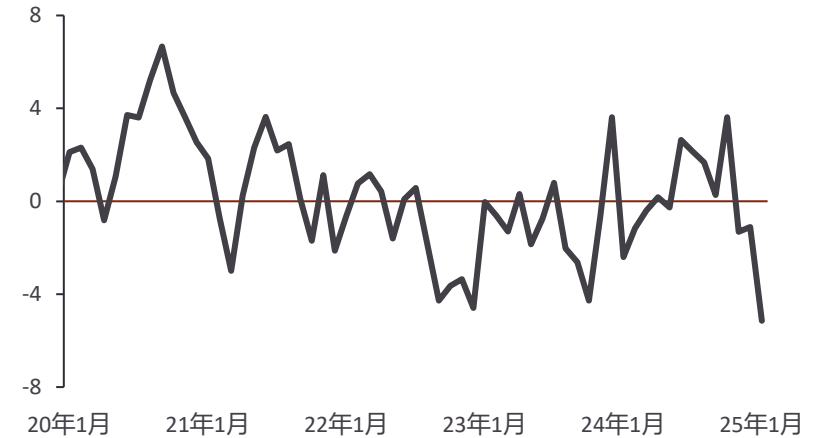
*日均黄金交割量 来源: 伦敦金银市场协会

黄金矿产-经营利润*



* 指数 2018年1月1日=100
来源: Metals Focus, Bloomberg

英国金锭净进口量, 百万盎司



来源: IHS



白银市场现状与展望

3月份大部分时段内白银价格表现稳健。月初开盘价略高于31美元/盎司，到29日共计上涨11%，触及34.59美元/盎司，创五个月来新高。然而特朗普宣布加征全面关税引发全球市场抛售潮后银价回吐大部分涨幅。4月3日银价下跌6%，撰写本报告之时跌破31美元盎司。

- 与特朗普政府加征关税相关的不确定性仍是驱动银价走势的关键因素。由于美国依赖从墨西哥和加拿大进口白银，3月份大量白银继续运入美国。
- 考虑到跨过大西洋海运白银至美国所需时间甚长，可以理解为什么3月份大部分时段内白银期转现价差（EFP）都仍处于高位且大幅波动。事实上3月份CME核准库的白银库存量上升16%（增加6,680万盎司），创出单月库存增量的新高。特朗普宣布加征关税，但白银豁免于被加征对等关税，之后白银期转现价差急剧回落，但在动荡市况下波动率仍高。
- 金价涨至创纪录高位带来的正外溢效应也助力白银走强。不过与前些月的情况一样，近几周来白银价格走势继续跑输黄金。3月份大部分时段内金/银价格比率都接近90:1，处于历史高位，撰写本报告之时更已升破100:1，重返2020年中时的高位。
- 如上期月报中所述，白银未能跟上黄金涨幅反映出黄金具有准货币属性，价格得到全球央行买入的支撑。相比之下由于白银具有贵金属和工业金属双重属性，对全球经济放缓的担忧日益升温给白银带来额外利空。
- 由于银价波动率本就高，加之美国宣布加征关税前投机者建立了很大数量的CME白银期货多头仓位，随着全球市场抛售潮加剧，白银易于受到更多投资者获利了结的冲击。
- 不过考虑到金价有望再续创新高，银价也有望回升。有鉴于此，我们小幅上调了银价预测值，但预计银价表现难于大幅跑赢金价（具体价格预测请联系我们订阅）。

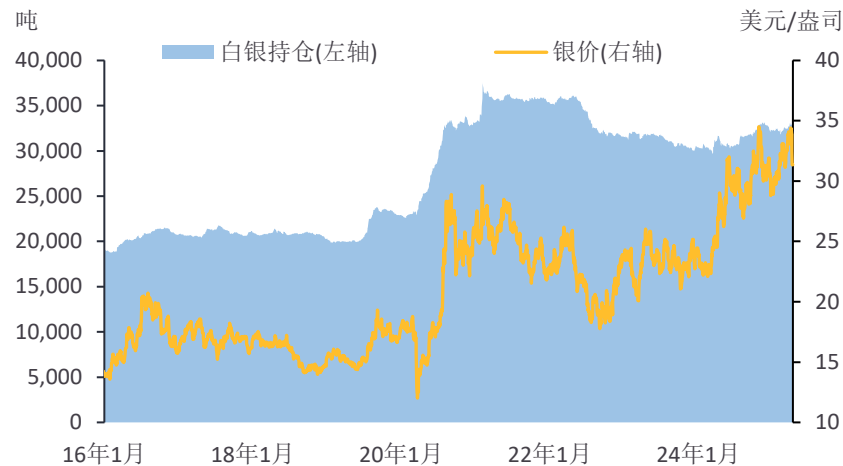
白银市场现状与展望

- 视线转向白银零售投资，因日益恐惧经济将陷入滞胀，3月份美国个人投资者的银币和银条需求有所回升。不过由于业内企业的白银库存量高，同时个人投资者继续回售所持白银，经销商通过在二级市场采购就能满足大部分需求。因此3月份美国市场上对新铸造银币和银条的需求仍低迷。
- 尽管3月末印度教元旦期间节日相关购买量上升，但由于国内银价飙涨至100,000卢比/公斤上方，印度白银需求仍低迷。虽然高银价对银饰和银器需求的冲击最为显著，白银投资需求也已放缓。作为例证，2月份印度白银ETPs仅增仓12吨，单月增仓量创出2023年12月以来新低。在这一背景下，2月份同比上升85%后，3月份印度白银进口量一直疲软。
- 在白银工业需求方面，由于2月份中国发布光伏发电定价机制新规定后光伏行业作出积极反应，3月份全球工业部门的需求大幅回升。根据中国的新规定，从今年6月1日起新能源增量项目所发所有电力都必须通过市场交易出售，替代当前实施的基于市场价格的上网电价补贴体制。该政策变化推动光伏安装容量飙升，未来几月内升势有望延续。不过今年后期随着最初的热潮消退，需求或将大幅放缓。
- 在供应方面，奋进（Endeavour）银业公司宣布以现金加股票方式收购Kolpa矿业公司，交易价值1.45亿美元。通过收购获得Kolpa矿业公司旗下Huachocolpa Uno矿山（为多金属地下矿山）的所有权，奋进公司将在秘鲁站稳脚跟。2024年该矿山白银产量约为200万盎司，总维持成本为22.8美元/盎司。收购所需现金部分通过铜产出流融资和收购融资获得。
- 价格预测风险因素：与黄金一样，银价上行主要风险因素包括美国新加征高关税后全球贸易战升级和爆发新的地缘政治事件。在下行风险方面，若中国经济复苏乏力和全球经济放缓将使工业金属价格承压，导致白银遭抛售。



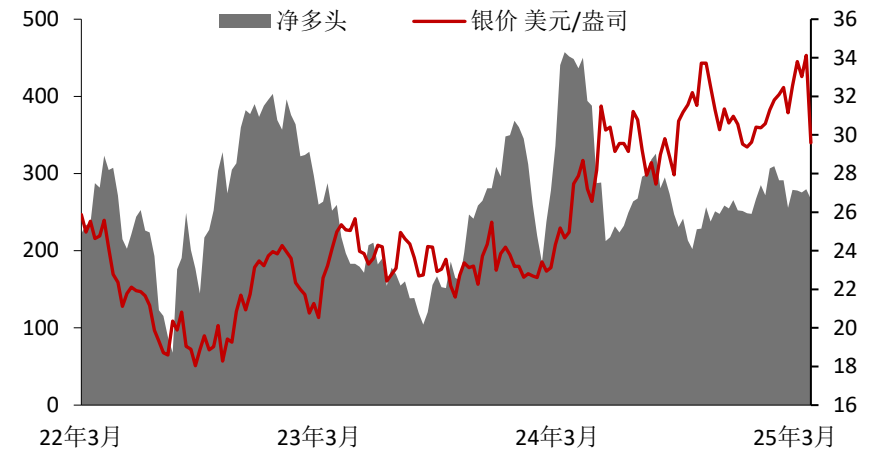
白银市场现状与展望

交易所上市基金, 吨



来源: Bloomberg

Comex 白银净多头仓位*, 百万盎司



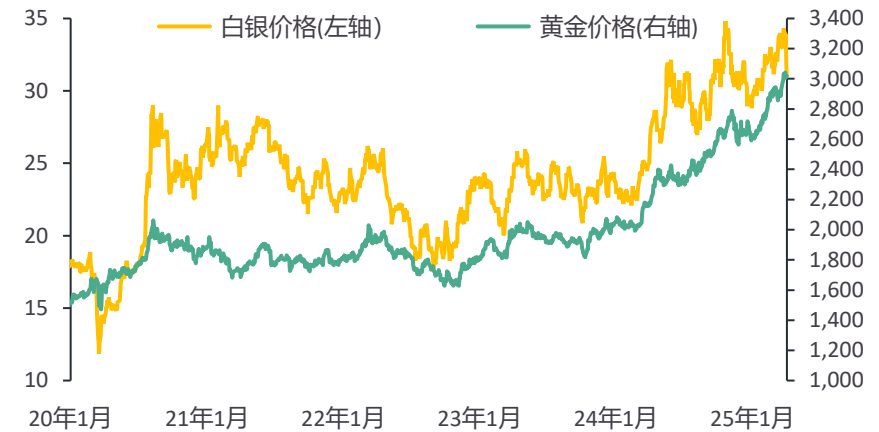
*管理基金(Managed Money)仓位: 来源: CFTC

黄金:白银 比率



来源: Bloomberg

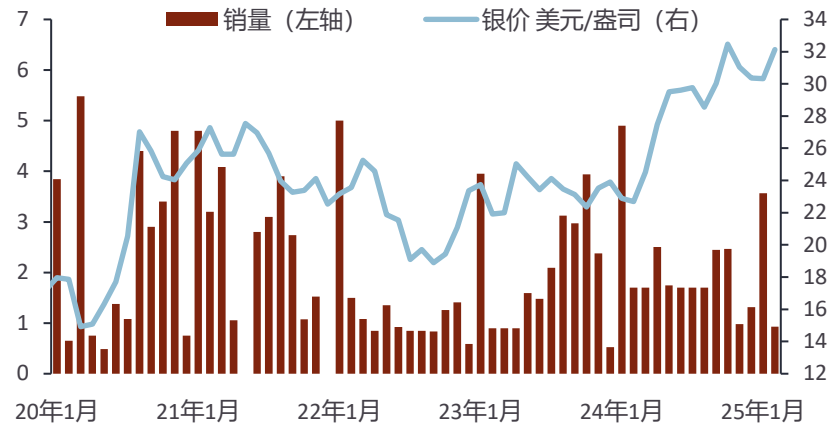
白银 & 黄金价格 美元/盎司



来源: Bloomberg

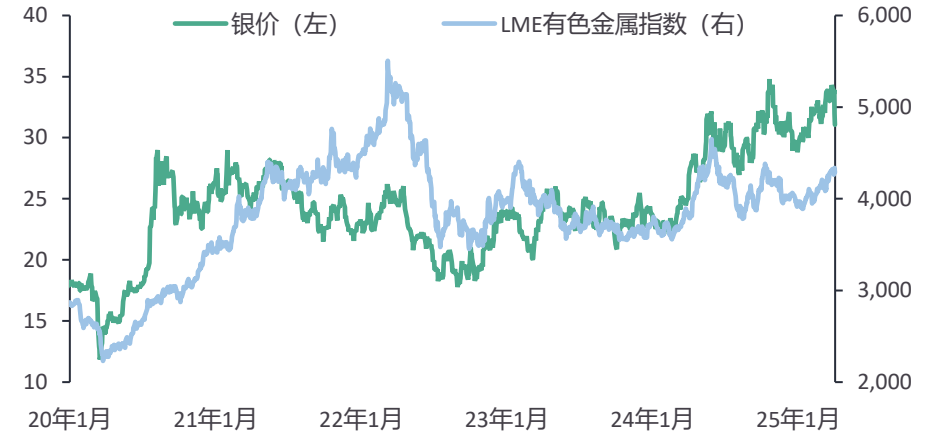
白银市场现状与展望

美国鹰洋银币月销量, 百万盎司



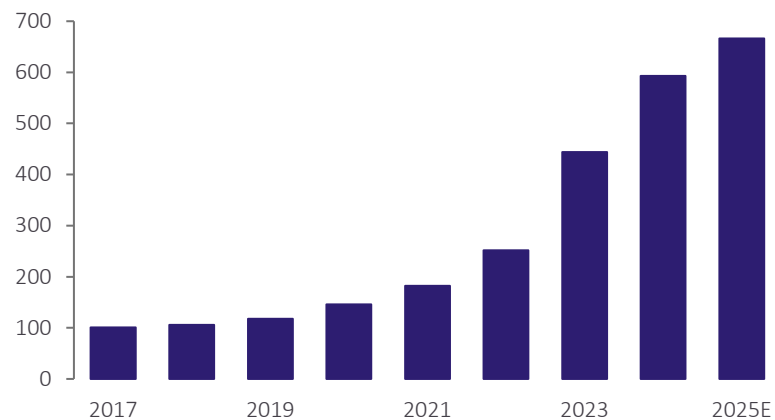
来源: US Mint

白银 (美元/盎司) & 有色金属价格



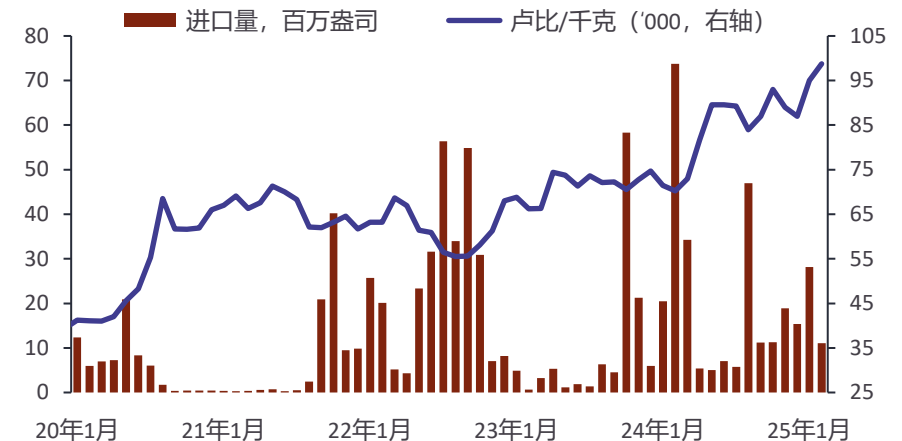
来源: Bloomberg

全球光伏装机容量 GW (千兆瓦特)



来源: GTM Research

印度白银进口, 百万盎司



来源: Various



铂金市场现状与展望

3月份铂金开盘价为949美元/盎司，同日触及月内低点947美元/盎司。跟随金价涨势，3月前一天内有九天铂价都上涨，但难于突破重要的心理关口1,000美元/盎司，之后连续五天下跌。3月18日触及月内高点1,011美元/盎司后，铂价回落至970美元/盎司，在该价位获得良好支撑，但上行幅度受限，在970-1,010美元/盎司区间内震荡，月末报收于998美元/盎司。4月2日特朗普总统宣布加征关税后，铂价承压，跌破上述区间下沿，本报告发布时交投于940美元/盎司。

我们的2025年铂价预测值保持不变(具体价格预测请联系我们订阅)。

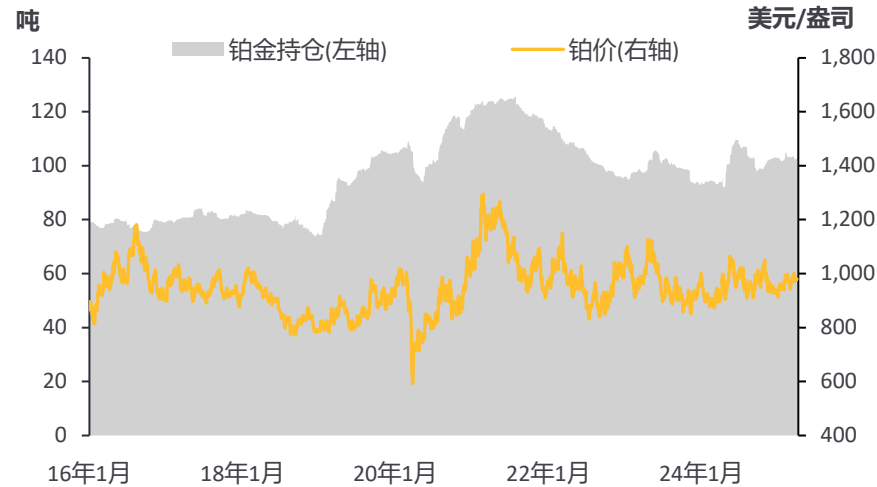
- 3月份CME管理基金持有的铂金期货净多头仓飙升，从月初时的14.8万盎司激增至3月18日时的高点75.2万盎司，但之后因投资者获利了结，到月末时又回落至17.6万盎司。
- 1月份美国铂金净进口量仅为6.9万盎司，较2024-2025年迄今的月均进口量低33%。考虑到伦敦市场供应紧张，同时1月份14.7万盎司铂金运入CME仓库，净进口量却下降引人注目。背后的原因可能是运入CME仓库的铂金大部分已储存在美国，而非像最初猜测的那样从伦敦运来。
- 3月份铂价的30日年化波动率降至13%，创2018年以来新低。由于铂价维持区间震荡走势，交易员一直快速进行高抛低吸，导致3月后期铂价在970-1,000美元/盎司区间内窄幅波动。铂价持续盘整呈楔形走势，即低点抬高但高点降低，这往往是后续将突破的信号。虽然有可能突破，但铂价即使大幅波动也可能只是短暂现象，受限于逢低买入和逢高获利了结。
- 2月份和3月份中国大陆和香港特区的铂金合计净进口量分别为18.1万盎司和3.9万盎司，较2023-2024年期间月均进口量分别下降13%和81%。由于季节性因素一季度进口量疲软，过去八年间平均进口量都仅为全年进口量的21%。
- 因欧洲基金流出，3月份全球铂金ETP的总持仓量微降0.5%（减少1.6万盎司），至330万盎司。本年迄今总持仓量大体保持稳定，反映出铂价波动率低。

铂金市场现状与展望

- ▶ 去年12月以来期货市场与场外交易市场铂金**租赁成本**间的差值不断扩大，背后的部分原因是实物铂金供应地点错位。在场外交易市场上，铂金现货大幅升水，三月期远期利率接近-5%，意味着租赁利率接近10%。同时铂金期货市场则溢价5%，因多头仓位很高且交易所实物铂金库存充足，借入金属的一方借铂金甚至可以获得收益。场外交易市场上铂金现货升水部分反映出实物供应紧张，买方为提早交货支付溢价。
- ▶ 不过在美国政府把铂金排除在4月2日宣布的普遍关税加征对象之外后，期转现价差（即期货相对于现货的溢价）大幅回落，从溢价逾20美元降至小幅折价。就此而言，期转现价差可被视为显示对储存在美国实物铂金需求的指标。如果期转现溢价持续为负值，储存在美国的铂金可能会回流至伦敦。不过如果关税报复风险上升，期转现溢价则可能再次转为正值，相应的实物铂金将继续储存在交易所。
- ▶ 3月份欲在期货市场和场外交易市场间套利，需要卖出储存在美国的铂金并在伦敦市场买回，这将进一步推高期转现价差，但在铂金豁免于美国新关税前并不具吸引力。3月份全月期转现价差都显示储存在美国的铂金明显溢价，最高超过30美元，同时3月份CME的铂金库存量也增加6.9万盎司（本年迄今共增加36.1万盎司），升至63.1万盎司。
- ▶ 南非矿业理事会发布的报告显示，2024年该国铂族金属行业内的就业人数减少7,291人，至17.45万人。此前根据主要生产商宣布的裁员计划预计会减少9,000人，实际结果低于该预期值。由于劳动力成本通常占铂族金属生产成本的30%-40%，裁员仍是矿企为削减成本而采取的主要措施。不过虽然新冠疫情以来劳动生产率增速不断放缓，但劳动生产率仍有提高，有望在很大程度上抵消劳动力减少对产量的影响。预计今年南非铂金产量将同比下降5%，主要原因是2024年英美铂业公司释放的半成品库存已消耗殆尽。
- ▶ **价格预测风险因素：**全球经济增长预期因关税问题而被下调，或将打压铂金需求和铂价。北美废汽车催化剂供应链可能会因对来自墨西哥和加拿大的材料加征关税而遭受严重冲击，将导致铂金回收供应量下降，进而提振铂价。

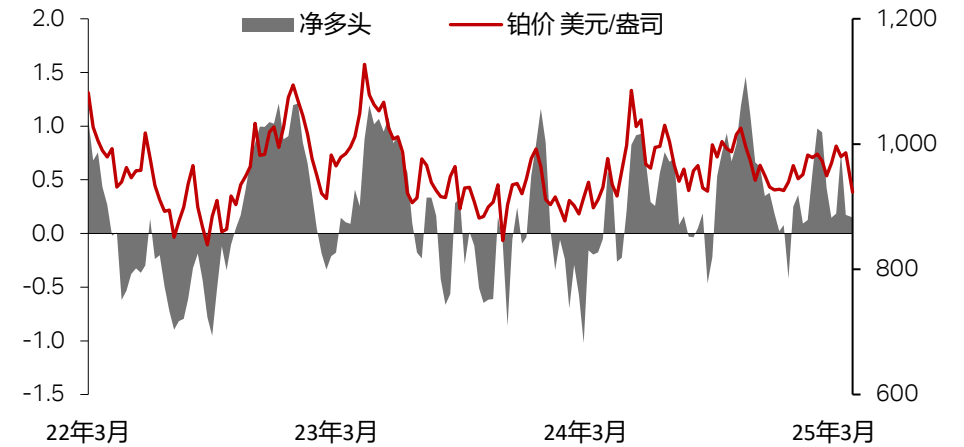
铂金市场现状与展望

交易所上市基金，吨



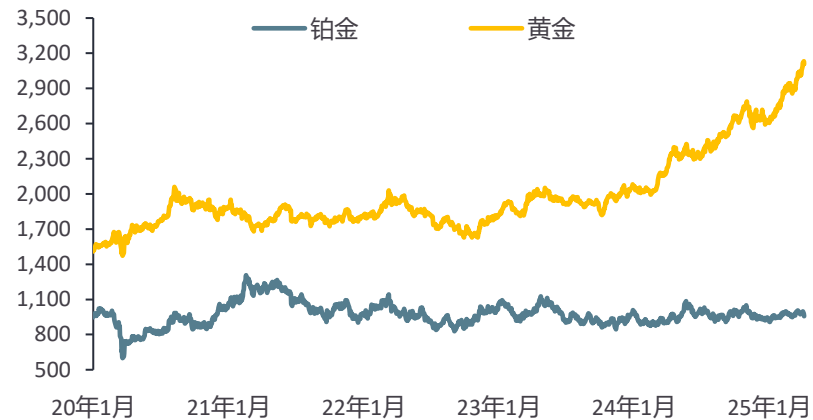
来源: Bloomberg

Nymex 铂金净多头仓位*, 百万盎司



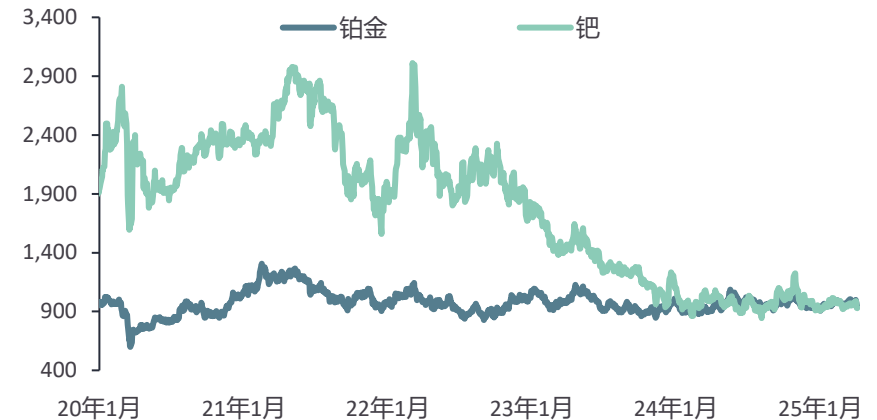
*管理基金(Managed Money)仓位; 来源: CFTC

铂金 & 黄金价格 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金&钯金价格 美元/盎司

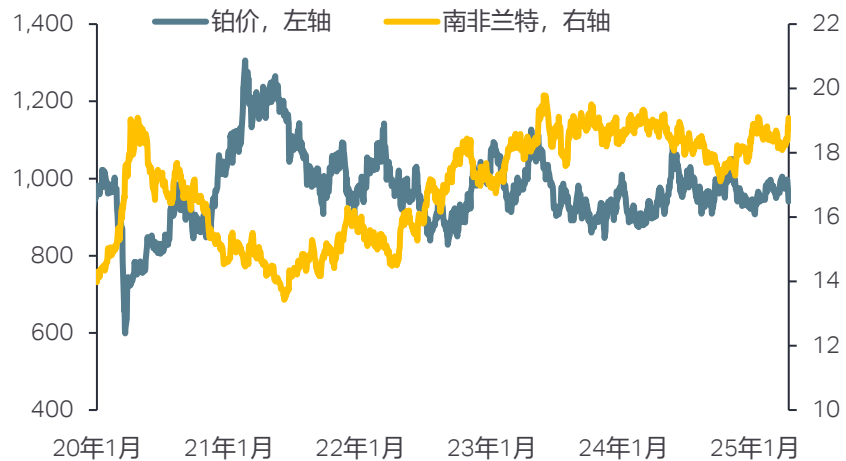


来源: Bloomberg



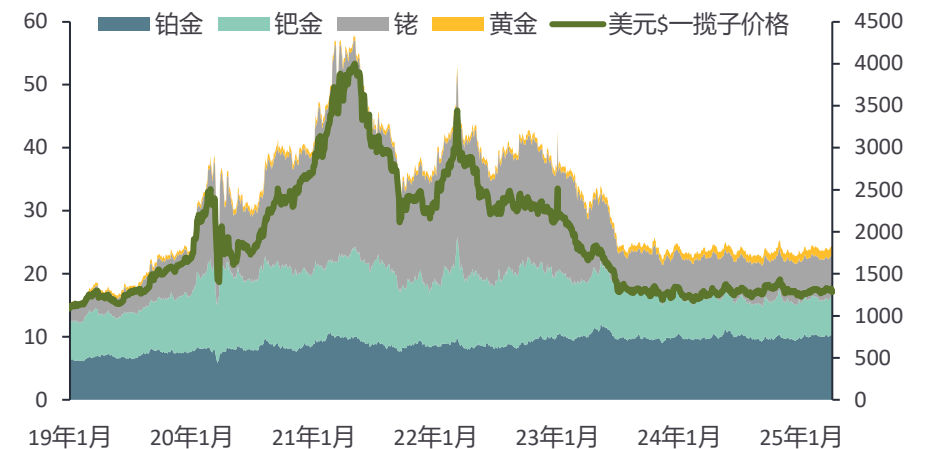
铂金市场现状与展望

铂金价格 & 南非兰特



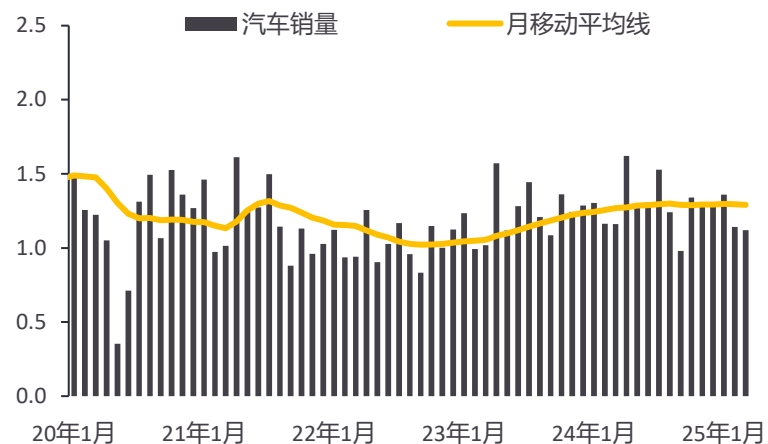
来源: Bloomberg

南非4E一揽子价格, 千兰特/盎司



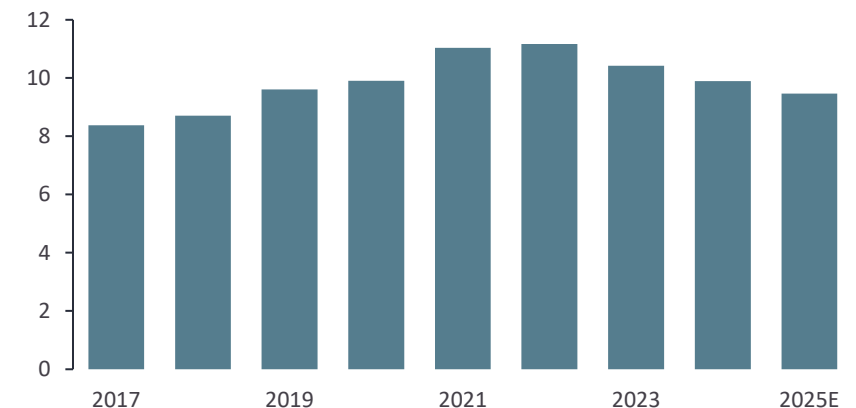
一揽子价格基于经典南非非金属分割, 包括56.6%铂, 33.2%钯, 7.7%铑以及2.6%金。
来源: Metals Focus, Bloomberg

欧洲汽车月销量, 百万辆



来源: Bloomberg

铂金地上存量*, 百万盎司



*年末数; 来源: Metals Focus



钯金市场现状与展望

3月份钯金开盘价为924美元/盎司，之后随其他贵金属上涨而走高，月中涨至983美元/盎司后才回落。在950美元/盎司一线获得支撑后，钯价再度上行，触及月内高点993美元/盎司，月末报收于987美元/盎司。钯价波动率仍处于历史低位，3月份30日年化波动率降至18.5%，创2019年以来新低。作为背景信息，在2021年下半年至2024年上半年期间几乎连续下跌后，2024年7月份以来钯价200日移动平均线一直保持在970-1,000美元/盎司。4月2日特朗普宣布加征关税后，钯价再度承压。

我们的2025年钯价预测值保持不变。（具体价格预测请联系我们订阅）

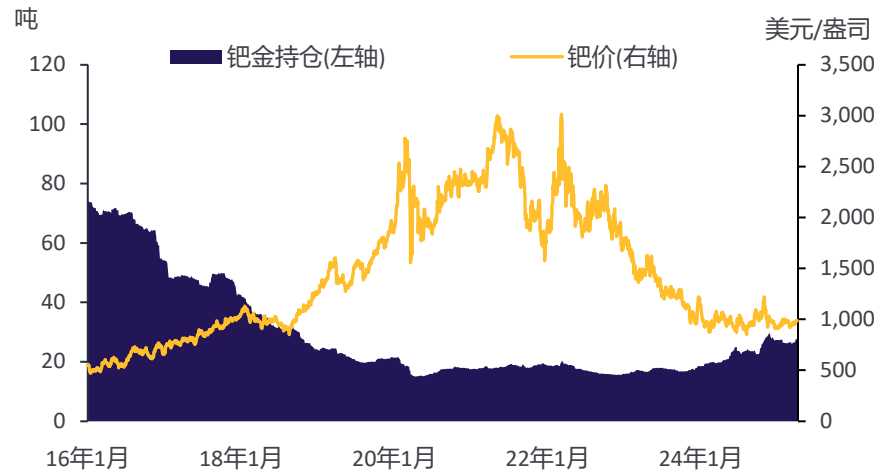
- 3月份全球钯金ETP的总持仓量上升4%（增加3.3万盎司），至88.9万盎司，创年初以来新高，但仍比2024年11月的峰值水平（95.4万盎司）低7%。总持仓量上升主要归功于美国基金增仓。虽然美国宣布将对所有汽车和汽车零部件（不仅限于来自墨西哥、加拿大和中国的产品）以及钢和铝加征新关税（这将推高汽车生产成本），但美国基金仍看多钯金。意外的是，单日强劲流入发生在宣布加征关税当日和之后一日，显示目前钯价已反映了鹰派加税立场。
- 3月份CME管理基金持有的钯金期货净仓位仍为净空头，仓数保持在110万盎司左右，月初和月末时分别为114.5万盎司和114.8万盎司。钯金期货保持升水（contango），空头可获得年化3.5%左右的滚仓收益率。不过由于建立期货仓位仅需支付不到20%的维持性保证金，每张合约所需资本较低。期货的高杠杆性质意味着很多空头持仓者可能获得其风险资本金两位数的年化收益率，远高于现金工具可获得的约4.3%收益率。
- 1月份和2月份中国大陆和香港特区的钯金进口量分别为7.3万盎司和7.5万盎司，较2023-2024年期间月均进口量低43%和41%。虽然与铂金的情况类似，由于季节性因素一季度钯金进口量通常疲软，但2025年前两个月合计进口量同比下降49%仍属较大降幅。

钯金市场现状与展望

- 1月份美国钯金净进口量升至4.8万盎司，位于过去五年进口量的第八十五百分位。而之前两年期间美国均净出口钯金，平均净出口量为1.7万盎司，与1月份相比波动达6.6万盎司。虽然美国是主要矿产钯金生产国和回收供应国，但从净出口转变为净进口可能反映出市场参与者希望赶在钯金可能被加征关税之前（但实际上并未被加征）在美国囤积钯金。不过不同于铂金、黄金和白银的情况，钯金并未直接运入CME仓库。1月份CME钯金库存量仅上升1.1万盎司，2月份和3月份也仅增加2.6万盎司和3,000盎司，目前总库存量为7.9万盎司。根据交易所的规则（但也可批准例外处理），每一对手方即期月份钯金交割量不超过5,000盎司，不论是交货还是收货。同时，期货空头仓位滚仓收益率为正值（详见前文所述）鼓励持仓者滚仓，而不选择实物交割。
- 4月2日美国宣布加征普遍关税后，数据分析公司GlobalData预计今年北美轻型汽车产量将减少87.5万辆，把产量预期（其中包括墨西哥产量）从1,540万辆下调至1,450万辆。2025年电动汽车市占率保持不变，仍为11%。受此影响，北美地区汽车业的钯金需求量将减少11.7万盎司左右，总需求量将降至140万盎司，低于2020年新冠疫情高峰期的水平。同时，中国多家检测中心因伪造排放证书而遭调查，显示催化剂系统中钯金装填量可能不足，汽车业的钯金需求量预期可能需要进一步上调。
- 艾芬豪矿业公司发布了Platreef矿山项目的更新版开发计划。一期项目计划于今年四季度投产，4E铂族金属的稳态年产量为10万盎司左右。二期扩产项目计划于2027年投产。两期项目的4E铂族金属合计稳态年产量将达45万盎司。据估算，总现金成本加维持性资本为704美元/盎司，使该项目跻身成本曲线中最低者之列。不过可行性研究中估算的成本通常只是最低值，实际成本可能大幅高于估算值。
- **价格预测风险因素：**美国政府对汽车和汽车零部件加征关税的影响尚未全面显现，但很可能导致汽车产量预期遭进一步下调，将打压对三种铂族金属的需求。此外，加征普遍关税可能推高通胀，导致被迫升息，也将进一步打压汽车业的钯金需求和钯价。

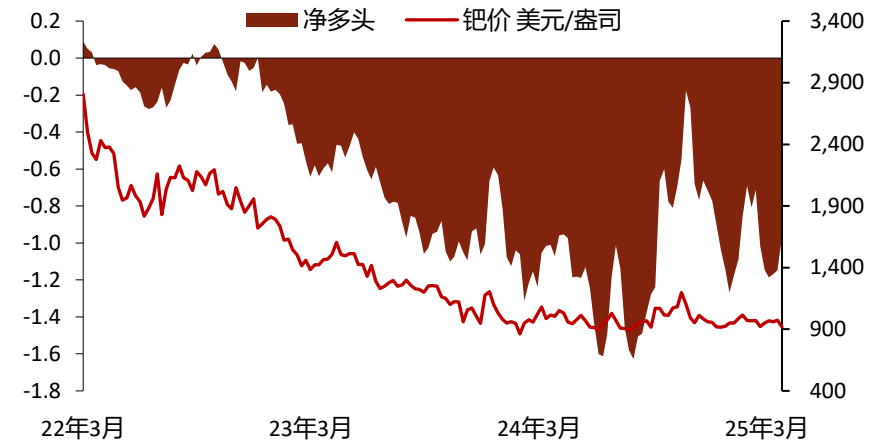
钯金市场现状与展望

交易所上市基金, 吨



来源: Bloomberg

Nymex 钯金净多头仓位*, 百万盎司



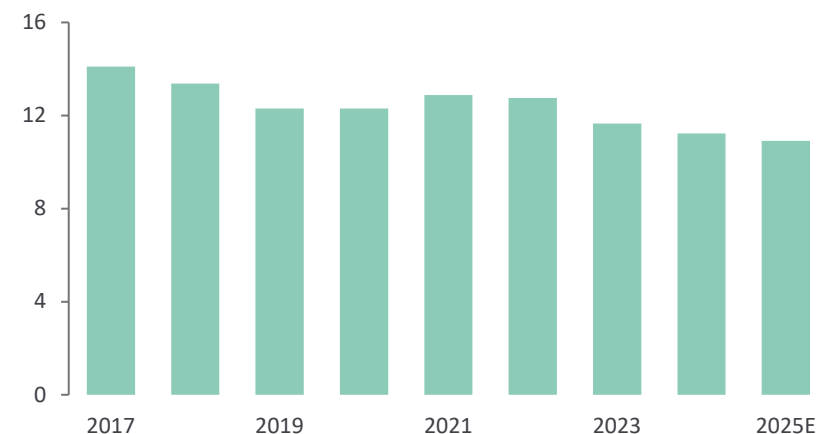
*管理基金(Managed Money)仓位; 来源: CFTC

钯价 & 标普 500



来源: Bloomberg

钯金地上存量*, 百万盎司

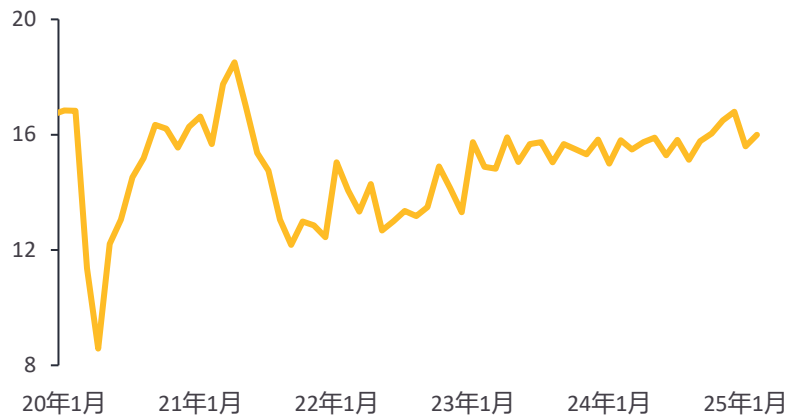


*年末数; 来源: Metals Focus



钽金市场现状与展望

美国汽车季节性调整年化销售速率, 百万辆



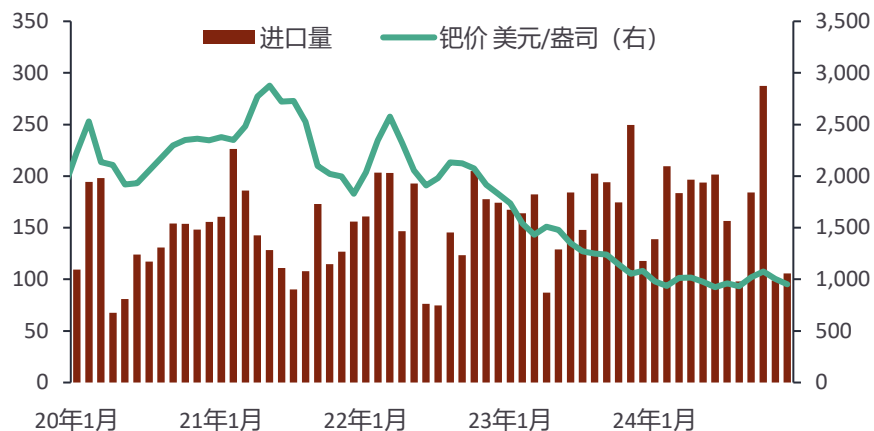
来源: Bloomberg

中国汽车月销量, 百万辆



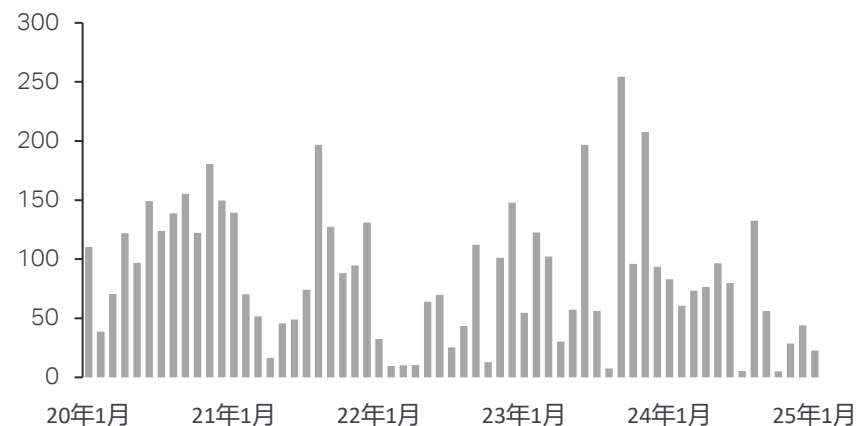
来源: Bloomberg

美国钽锭进口, 千盎司



来源: IHS

香港钽锭进口, 千盎司



来源: IHS

铑市场现状与展望

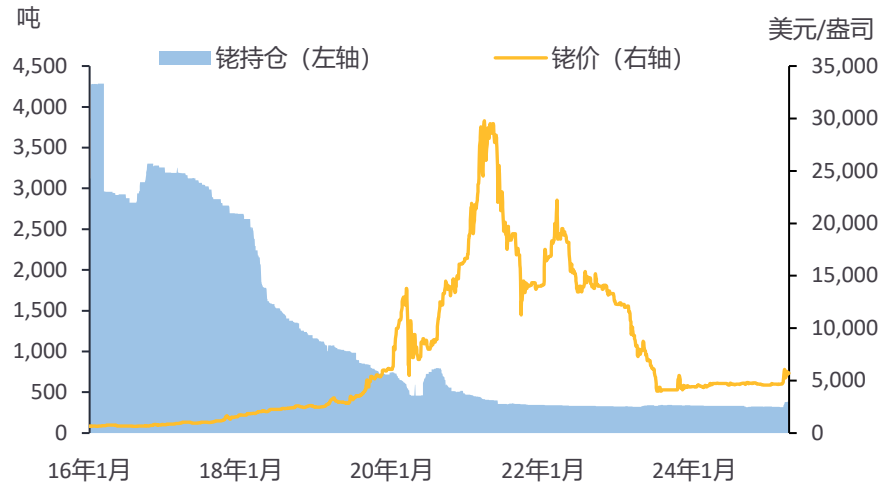
3月份铑开盘价为4,725美元/盎司，全月都在18个月来一直存在的震荡区间内波动。2月24日英美铂业宣布旗下Tumela矿山遭遇洪灾后，投资者担忧供应出现问题，铑价随之走高。虽然我们认为此次洪灾对供应的影响有限，但投资者迅速作出反应，3月5日和10日将铑价推高至5,000美元/盎司和6,050美元/盎司，之后获利了结。与2021年飙涨至30,000美元/盎司的情形相比，近期铑价走高就有卖盘涌出，显示投资者愿逢高卖出，可能会使未来铑价涨幅受限。

我们上调了2025年铑价预测值。虽然铑市场需求仍大于供应，短期内铑价有望保持在高位，但从中长期看铑价看跌，涨幅将受限。（具体价格预测请联系我们订阅）。

- ▶ 因南非基金的持仓量增长一倍多，至3,700盎司，3月份全球铑ETP的总持仓量上升21%（增加2,200盎司），至12,400盎司，创2021年5月份以来新高。流入主要发生在3月6-10日期间，助力铑价涨至6,050美元/盎司。
- ▶ 1月份和2月份中国大陆和香港特区的铑合计进口量均为1.5万盎司左右，较2023-2024年期间的月均进口量低30%左右。与铂金和钯金的情况类似，由于季节性因素一季度铑进口量较低，过去八年间平均进口量仅占年总进口量的20%。截至2月底，合计进口量同比下降17%。
- ▶ 1月份美国铑净进口量为2.6万盎司，较过去两年间的月均进口量高86%。不同于铂金和钯金（二者都因可能会被加征关税而被提前运入美国），美国缺乏铑期货交易市场。铑进口量上升可能显示类似的改变仓储地趋势，但同样也可能反映出常规需求。过去五年间进口量位于第83百分位，峰值为2024年3月份的4.3万盎司。因此2025年1月份的进口量虽高，但未达到异常水平。
- ▶ **价格预测风险因素：**与铂金和钯金的情况类似，加征关税对汽车业的冲击也将影响到铑，原因是预计今年汽车业需求量将占到铑总需求量的86%。

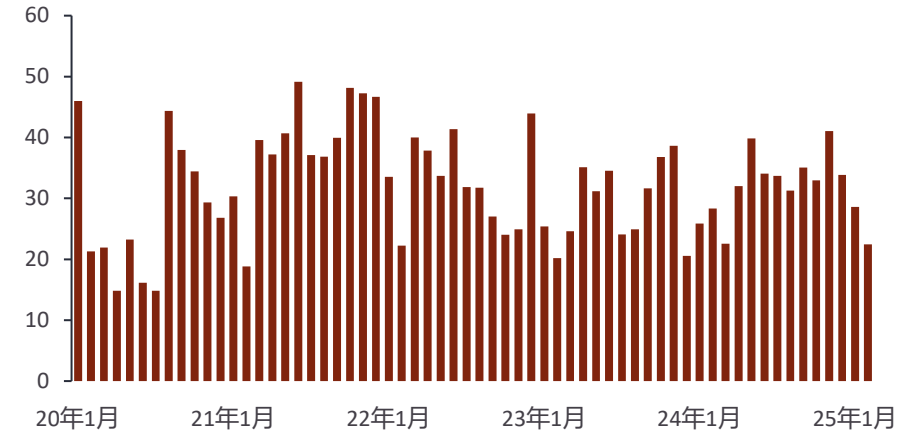
铯市场现状与展望

交易所上市基金, 吨



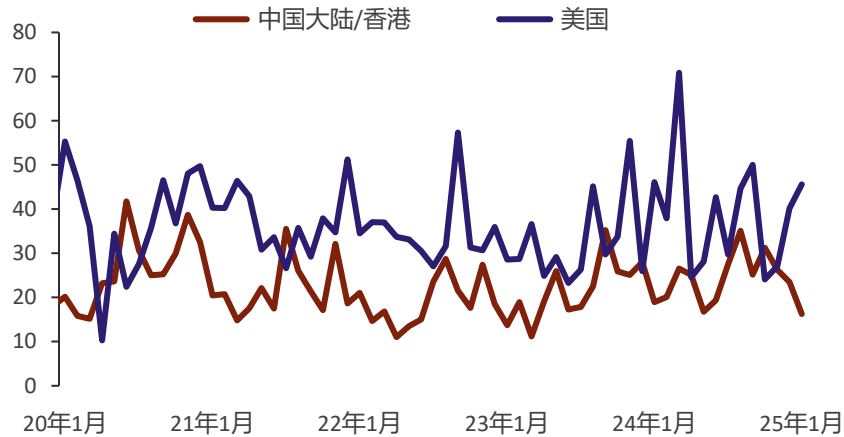
来源: Bloomberg

南非铯出口量, 千盎司



来源: S&P Global

中国大陆/香港与美国铯进口量, 千盎司



来源: S&P Global

铯价与铍价, 美元/盎司



来源: Bloomberg



The Metals Focus Team

Philip Newman, 董事总经理

Charles de Meester, 董事总经理

Wilma Swarts, 铂族金属主管

Philip Klapwijk, 首席顾问

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

Mirian Moreno, 业务经理

Jacob Smith, 高级铂族金属研究员

Adarsh Diwe, 顾问, 孟买

Ghananshu Karekar, 研究助理-孟买

Nilesh Pise, 研究助理-孟买

Nikos Kavalis, 董事总经理-新加坡

Sarah Tomlinson, 矿业组主管

Neil Meader, 黄金与白银主管

Chirag Sheth, 主要顾问, 孟买

Yiyi Gao, 高级研究员, 上海

Çağdaş D. Küçükemiroğlu, 顾问, 伊斯坦布尔

Dale Munro, 顾问

Ross Embleton, 矿业研究员

Harshal Barot, 高级顾问, 孟买

Donnadee Francisco, 矿业研究员, 马尼拉

Ruby Tagoon, 初级矿业研究员, 马尼拉

Celine Zarate, 顾问, 马尼拉

Jie Gao, 研究员, 上海

Tim Wright, 高级矿业研究员

Neelan Patel, 区域销售总监

Erin Coyle, 销售及市场经理





M# METALS FOCUS

联系方式:

地址

6th Floor, Abbey House,
74-76 St John Street
London EC1M 4DT
UK

电话: +44 20 3301 6510

邮箱: info@metalsfocus.com

www.metalsfocus.com

彭博Metals Focus主页: MTFO

彭博聊天: IB MFOCUS

免责声明 和 版权声明

Metals Focus是此报告所有版权的所有者。本公司已尽力确保本书中信息的准确性，但是不担保本报告中预测性和假设性内容的准确性。本报告仅为提供信息之用，不可作为投资者购入或卖出任何证券产品的依据，亦不提供任何与投资买卖相关的建议。Metals Focus公司在此明确对下述情况不承担任何责任：任何个人或组织由于阅读或依赖本书引发的任何直接、间接以及由此可能产生的损失，包括（但不限于）收入损失、经营损失、利润或合同损失、预计存款损失、信誉损失以及侵权、合同中断或其他可以预见的损失。

