



# Metals Focus

贵金属月报

第115期 - 2025年6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](http://www.valcambi.com)

---



[www.asahirefining.com](http://www.asahirefining.com)

---



[www.randrefinery.com](http://www.randrefinery.com)

---



**SD-GOLD**

[www.sdhjgf.com.cn](http://www.sdhjgf.com.cn)

---



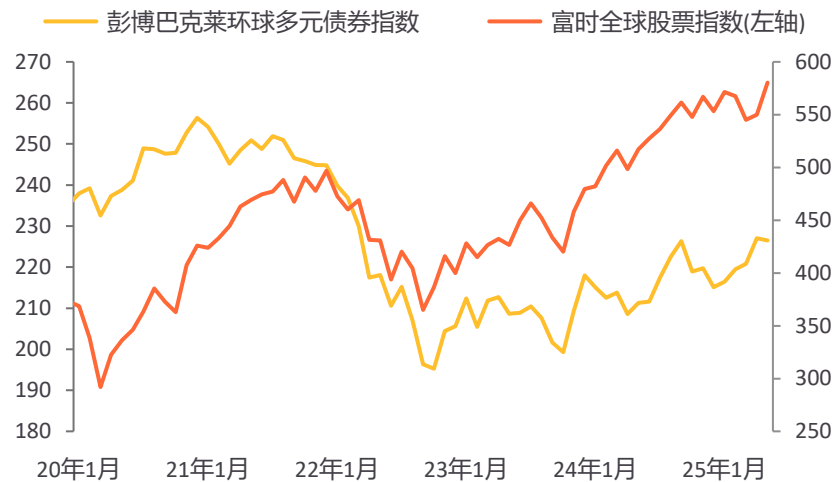
# 宏观经济现状与展望

- 经历4月份的剧烈动荡后，5月份全球股市大幅反弹，涨势一直延续至6月早期，明晟全球股票指数创出历史新高。贸易紧张局势缓和，尤其是美中两国同意暂缓90天加征对等关税，支撑股市大幅上涨。
- 因今年一季度美国企业盈利强劲，劳动力市场也很具韧性，市场对经济衰退的担忧缓解，推动美国三大股指都逼近历史新高。同时，受欧洲央行继续放松货币政策和政府承诺增加国防和基础设施建设财政支出的提振，欧洲股市已创出历史新高。
- 相比之下，因对美国、日本等主要经济体主权债务水平高企的担忧加剧，债券市场则继续上演抛售潮。市场预期特朗普总统提出的减税与支出方案将导致美国本已脆弱的财政状况进一步恶化，或将显著削弱对美元和美债的信心。
- 虽然4月份通胀数据走弱，但由于加征关税的滞后效应，通胀担忧仍挥之不去。因此市场已下调了降息预期。目前联邦基金利率期货价格显示2025年底前降息两次（每次25个基点）的概率为60%，与联邦公开市场委员会（FOMC）3月份利率点阵图预测的降息前景一致。
- 5月份贵金属价格进入整固期，但5月末至6月初市场情绪转变。近期白银和铂金领涨，银价自2012年以来首次涨破36美元/盎司。
- 展望未来，我们维持直至2026年全球宏观经济环境都将利好于黄金投资的研判不变。即使全面贸易战得以避免爆发，但预计美国关税税率仍将保持在历史高位。叠加美国财政前景恶化、股票估值升至创纪录高位、地缘政治局势持续紧张等因素，在可预见的未来持有黄金作为对冲风险的战略性资产的理由仍充分。
- 在至2026年二季度前，上述因素将推动金价再创历史新高。白银也应会受益，但我们预计其表现不会大幅跑赢黄金。相比之下，铂族金属价格则很可能会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



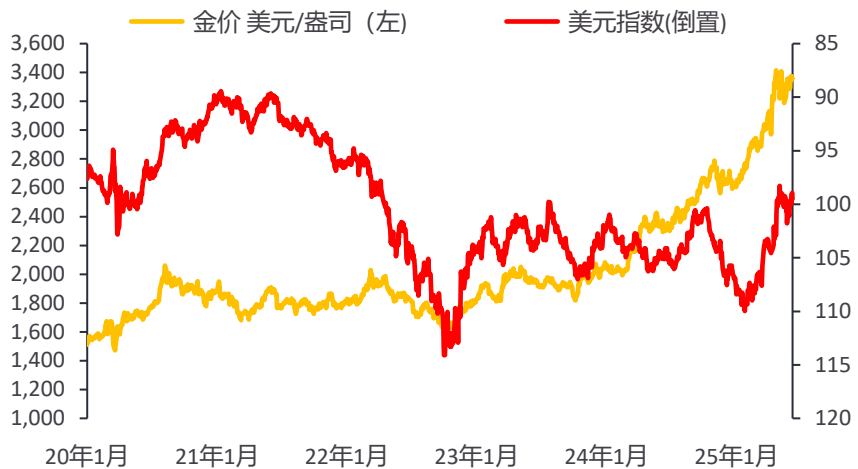
来源: Bloomberg

## 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

1月份至4月份飙涨后，5月份黄金价格进入整固期，15日在美中两国达成好于预期的贸易协议后，跌至一个月来的低点3,121美元/盎司。之后金价快速反弹，撰写本报告之时交投于3,350美元/盎司上方。

- 鉴于对贸易谈判的乐观预期持续升温，5月上半月对黄金的避险需求转弱也许并不令人意外。需求转弱，叠加本年迄今金价涨幅很大，引发黄金ETPs（交易所交易产品）和CME（芝加哥商品交易所集团）黄金期货投资者都获利了结。
- 不过减仓持续时间甚短，5月中旬金价大幅回落吸引新投资者进场吸纳。截至5月底，管理基金持有的CME黄金期货净多头仓较4月底上升5%。虽然5月份资金自年初以来首次流出，但黄金ETPs总持仓量的降幅温和，5月底时的总持仓量仍较年初上升10%。
- 从本质上看，黄金表现出的韧性反映出宏观经济和地缘政治不确定性持续存在。虽然有90天的关税缓冲期，但考虑到特朗普政府政策的不可预测性，关税风险仍高。此外，对美国政府债务的担忧也已升温，继续打压美元和美债。同时，俄乌冲突和中东地区的地缘政治紧张局势加剧提升了黄金作为避险资产的吸引力。
- 全球央行继续买入黄金也支撑金价。预计在2024年创出1086吨的新高后，2025年全球官方部门的黄金净买入量仍将保持在历史高位，达1000吨，原因是各国央行为实现投资组合或国际储备多元化，或出于地缘政治因素，将进一步减持美元资产而增持黄金。
- 展望未来，在可预见的未来上述诸因素都将继续存在，强化为实现投资多元化而配置黄金的投资策略。目前投资者的CME黄金期货和黄金ETPs仓位显示资金进一步流入的空间仍存在。因此我们预计未来几个季度内每个季度的黄金均价都将迭创历史新高，  
(具体价格预测请联系我们订阅)。



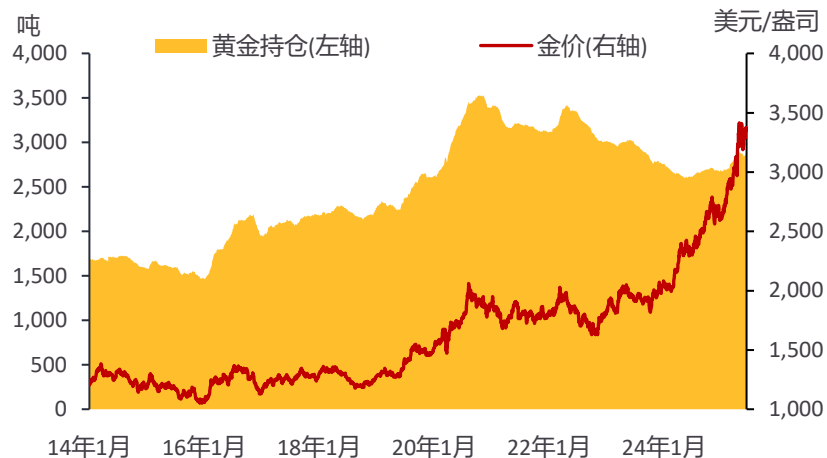
# 黄金市场现状与展望

- 在中国，5月份期间上海黄金交易所黄金成交价较伦敦金价的溢价大幅收窄，从5月早期的峰值60美元/盎司降至该月后期的5美元/盎司。这一定程度上反映出由于金价区间震荡导致投资者购买兴趣减退，金条销量环比显著下降。因金价高企叠加消费者信心疲弱，黄金首饰需求也仍疲软。
- 在印度，5月份国内金价较到岸成本价的折价平均值为30美元/盎司，反映出黄金首饰需求疲软。由于根据多项贸易协定可享受较低进口关税，氯金酸等替代形式黄金的进口量上升，导致折价进一步扩大。展望未来，受高金价和季节性因素的影响，印度黄金首饰需求仍将疲软。而得益于看涨价格预期，黄金投资需求则有望保持韧性。
- 在土耳其，5月前三周期间国内金价较国际金价的溢价在40-60美元/盎司区间内波动。之后随着国内金价回升至历史新高附近，溢价开始收窄。土耳其里拉利率处于高位，也分流了部分资金转投货币市场。到6月早期土耳其国内金价已转为对国际金价折价5-15美元/盎司。同样的，由于金价高企叠加需求疲软，5月末/6月初迪拜本地金价也较国际金价折价5-7美元/盎司。
- 在美国，实物黄金投资需求仍疲软，反映出总买入量下降和二级市场回售量上升的双重影响。在欧洲，虽然净投资需求量较2024年上升，但只是因为基数极低。尽管总销量回升，但主要集中于较低克重产品。同时，由于金价逼近创纪录高位，投资者继续减持实物黄金。
- 在黄金矿产供应方面，今年一季度金路（Gold Road）资源公司拒绝金田公司33亿澳元的收购报价后，5月份同意以37亿澳元（24亿美元）被金田公司收购。通过该交易，金田公司将获得Gruyere金矿和金路公司位于Yamarna绿岩带勘探资产（有潜力探明卫星矿床）的100%所有权。2025年Gruyere矿山中期黄金产量指引为34万盎司。
- 价格预测风险因素：在金价上行风险方面，地缘政治紧张局势加剧、美国再次加征对等关税、经济陷入衰退都将推动资金流入黄金。在下行风险方面，快速达成下调关税税率的贸易协议将引发黄金抛售潮。



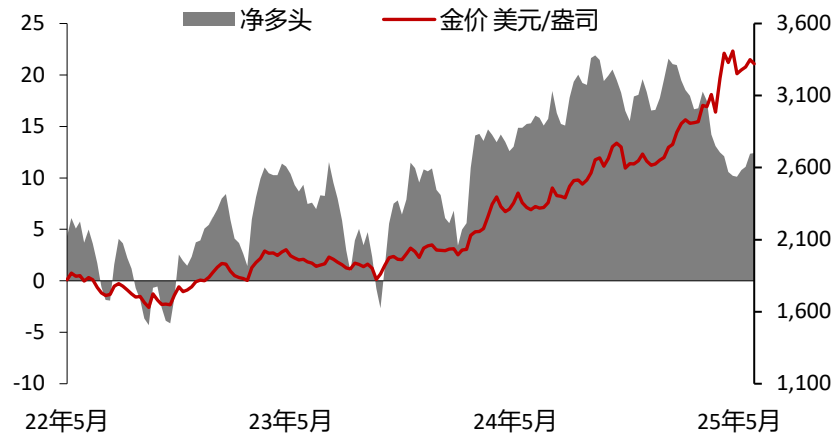
# 黄金市场现状与展望

## 交易所上市基金, 吨



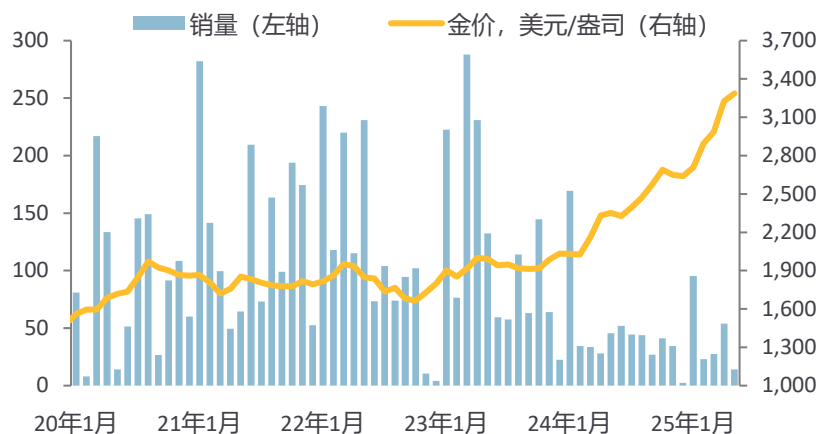
来源: Bloomberg

## Comex 净仓位\*, 百万盎司



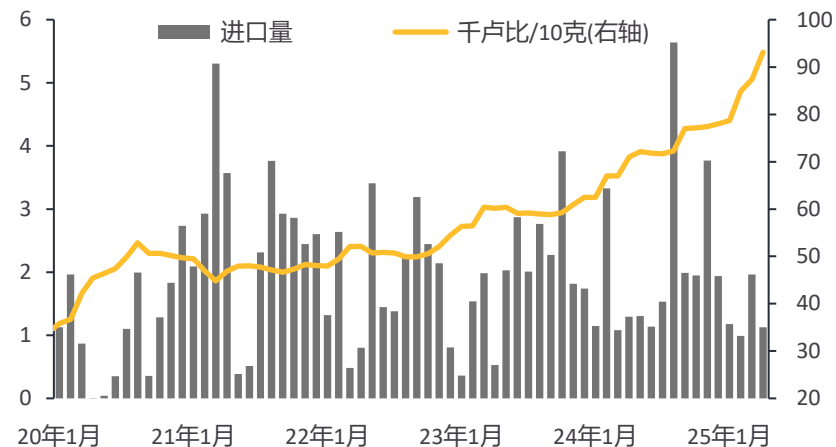
\*管理基金(Managed Money)仓位; 来源: CFTC

## 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

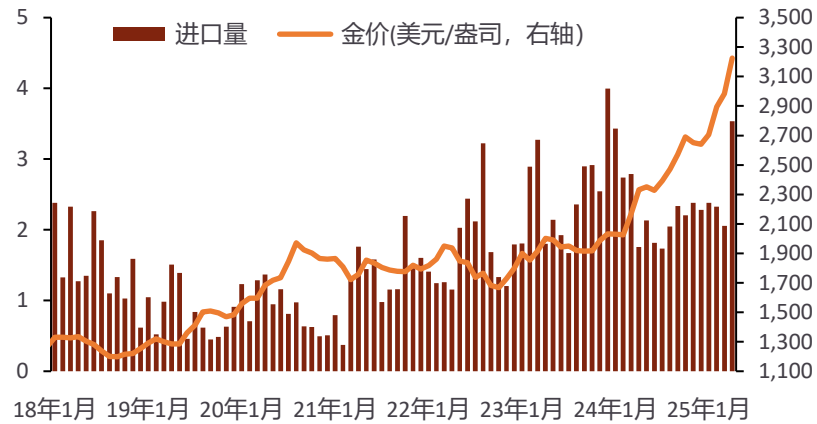


来源: Various



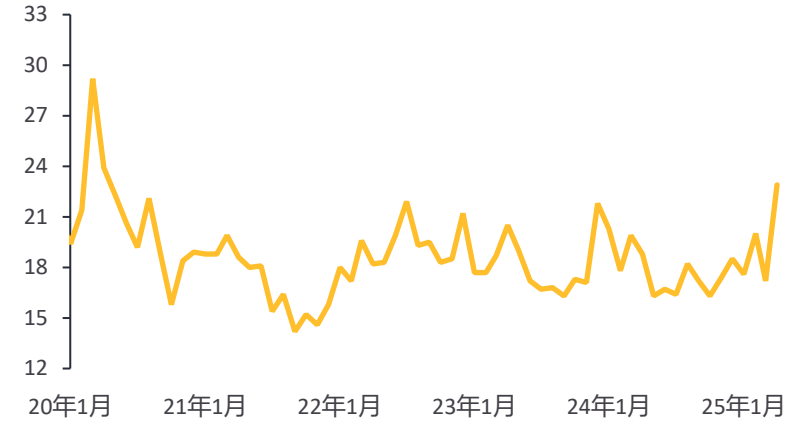
# 黄金市场现状与展望

## 香港金锭进口, 百万盎司



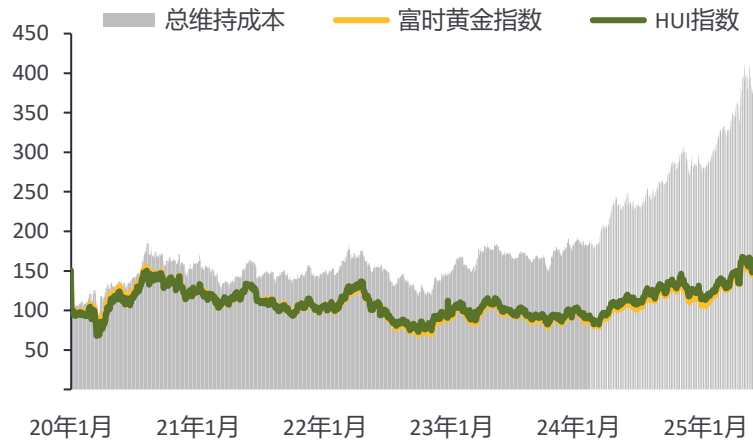
来源: Hong Kong Customs

## 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

4月份在6美元区间内大幅波动后，5月份白银价格在31.50-33.5美元/盎司区间内整固。6月早期银价有效向上突破，自2012年以来首度涨破36美元/盎司。

- 5月份银价窄幅整固反映出投资者买入兴趣较弱。虽然宏观经济和地缘政治不确定性支撑黄金，其外溢效应也利好白银，但由于黄金的准货币属性得到更广泛公认，并且获得各国央行需求的支撑，银价表现未能跑赢金价。对全球尤其是中国经济增长放缓的担忧使流入白银的新资金规模进一步受限。
- 5月期间投资者的白银仓位变动有限，也反映出买兴较弱。5月份管理基金持有的CME白银期货总多头仓数和总控头仓数都小幅上升，净多头仓上升8%。连续三个月实现稳健流入后，5月份白银ETPs的总持仓量变动甚微。
- 不过6月早期有迹象显示投资者吸纳白银的兴趣复燃。初步数据显示，6月份前几天全球白银ETPs增仓约1,000万盎司（总持仓量上升1%），增仓主要来自美国上市的ETP。CME白银期货交易也自5月份的低位回升，虽然仍低于4月份交易量水平。
- 由于金/银价格比率高企使白银看起来遭低估，投机性买入上升推动白银交易量回升。撰写本报告之时，金/银价格比率已从4月份和5月份约100:1的水平收窄至93:1。
- 展望未来，我们维持看多白银走势的研判不变。很多支撑黄金走强的宏观因素也将利好于白银。鉴于白银固有的高波动性，预计会出现银价表现将跑赢金价的情景，如同6月早期的情形。不过银价表现赶超金价可能只是短暂现象。白银具有工业金属属性，仍是打压投资者需求持续上升的一大结构性利空。因此预计到2026年二季度，金/银价格比率的季度均值仍将略高于100:1。

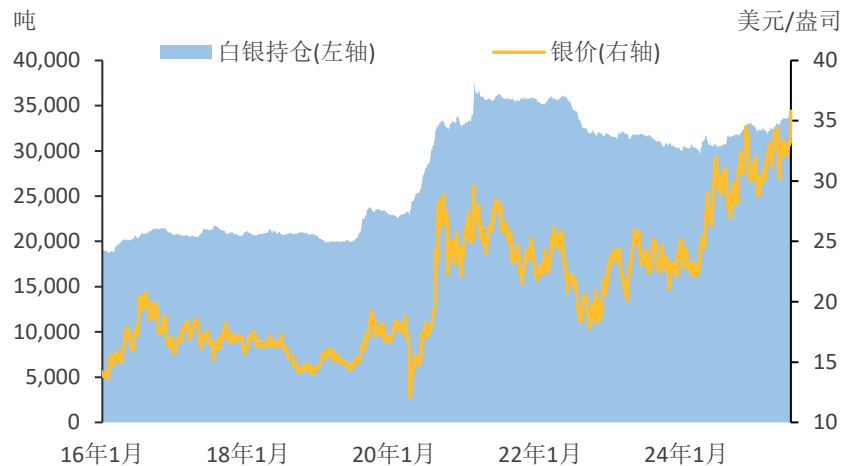
# 白银市场现状与展望

- 5月全月和6月早期美国银币和小银条的销量仍疲软。需求持续疲软反映出未爆发新危机事件、市场趋于饱和、共和党2024年赢得总统大选后避险需求下降等因素的叠加影响。同时，获利了结的规模持续高于正常水平。2025年迄今欧洲白银零售投资需求则自历史低位温和回升。
- 因国内银价持续高企，印度银饰和银器需求仍低迷，在这一背景下，今年前四个月印度白银总进口量同比剧降60%，至1,700吨左右。相比之下，白银投资需求则走强，本年迄今印度白银ETPs实现400吨的净流入，就是明显的例证。
- 在白银工业需求方面，5月份全球工业部门的需求放缓。背后的部分原因是消费电子企业已结束预防性增加库存。在中国，由于赶在6月1日新定价政策生效前安装光伏发电装置的热潮结束，同时供应链厂商努力避免库存过高，光伏产品产量也已下降。虽然有这些不利因素，但对人工智能相关应用的需求则保持旺盛。
- 在白银矿产供应方面，泛美白银公司（Pan American Silver）宣布以21亿美元的对价收购MAG白银公司。该收购交易完成后，泛美白银公司将获得MAG公司在墨西哥Juanicipio矿山合资企业中持有的44%权益。预计得益于来自Juanicipio矿山的归属产量，2025年泛美白银公司的白银总产量将增长34%，至2740万盎司。
- **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地缘政治紧张局势加剧和美国可能对主要贸易伙伴恢复加征对等关税。在下行风险方面，若全球经济衰退，尤其是中国经济硬着陆，将打压工业金属价格，带来银价下行压力。



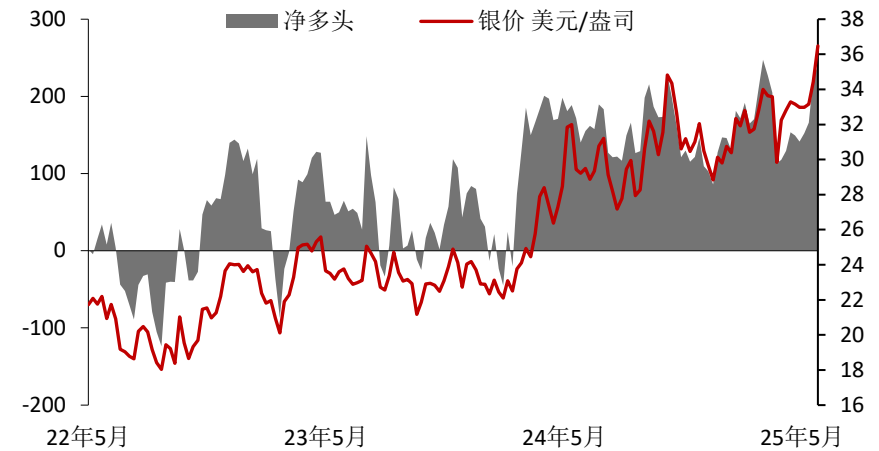
# 白银市场现状与展望

## 交易所上市基金, 吨



来源: Bloomberg

## Comex 白银净多头仓位\*, 百万盎司



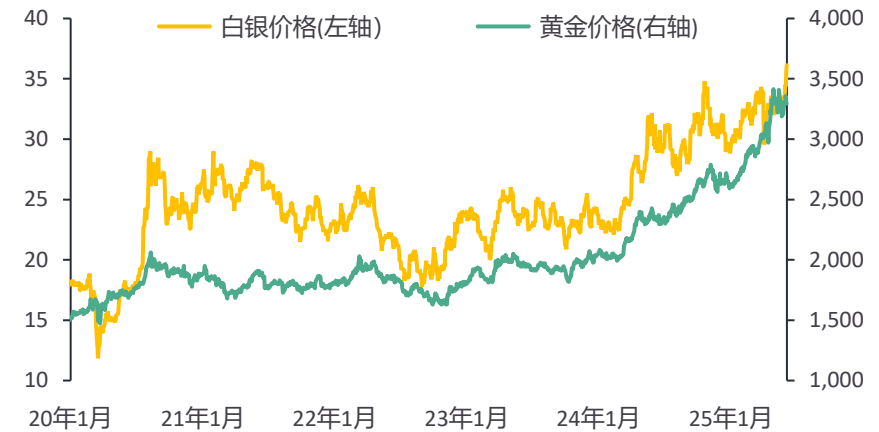
\*管理基金(Managed Money)仓位; 来源: CFTC

## 黄金:白银 比率



来源: Bloomberg

## 白银 & 黄金价格 美元/盎司

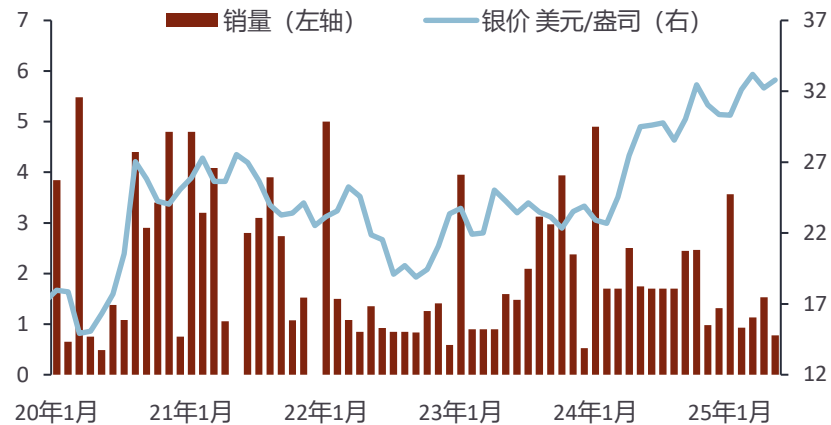


来源: Bloomberg



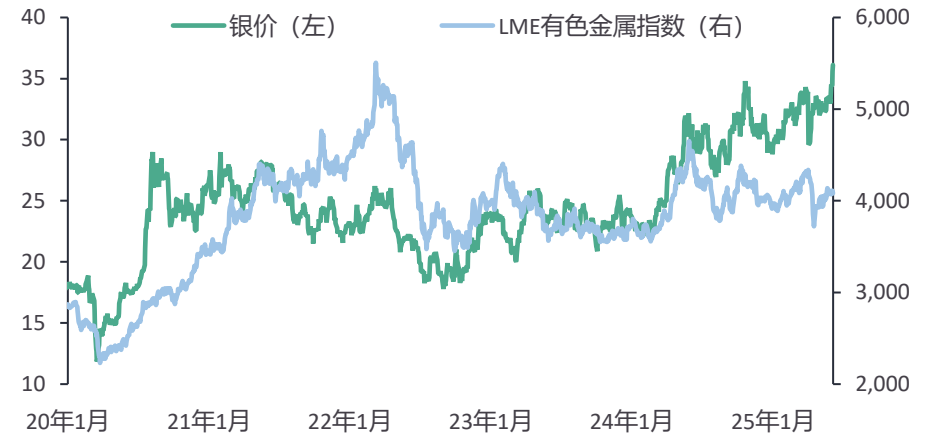
# 白银市场现状与展望

## 美国鹰洋银币月销量, 百万盎司



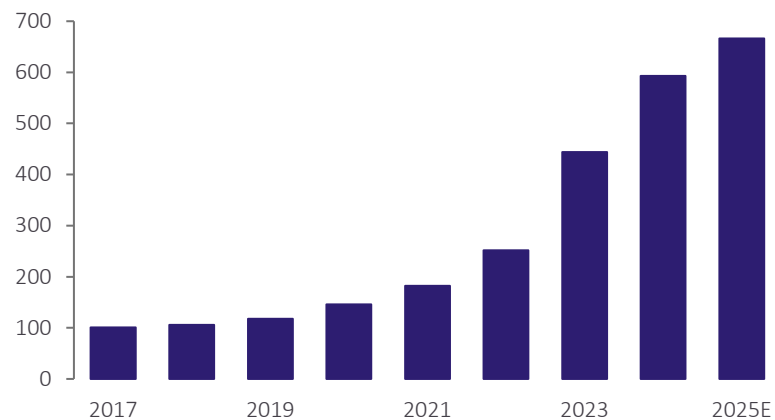
来源: US Mint

## 白银 (美元/盎司) & 有色金属价格



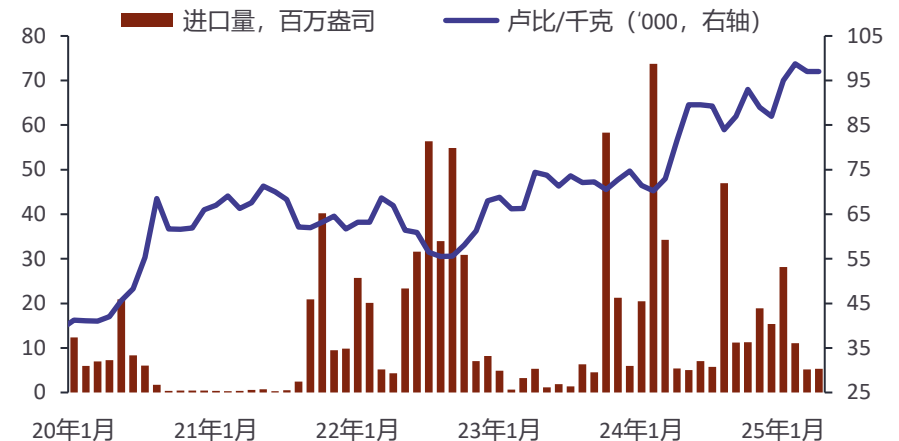
来源: Bloomberg

## 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

5月份铂金开盘价为970美元/盎司，20日之前都维持典型的区间震荡走势。伦敦铂金周开幕后的第二天，铂价向上突破，涨至1,080美元/盎司，几天后攀升至两年来的高点1,104美元/盎司。虽然铂价短暂涨破1,100美元/盎司，但未能站稳，月末报收于1,058美元/盎司。6月早期铂价再度站上1,100美元/盎司（撰写本报告之时已涨破1,160美元/盎司）。这与去年5月铂价逼近1,100美元/盎司关口的走势如出一辙。由于分析师普遍认为供应受限和需求韧性导致实物铂金市场供应短缺，去年和今年伦敦铂金周期间看涨情绪都较浓厚。

为反映近期铂价大幅上涨的市况，我们已上调了2025年二季度铂金均价预测值，2025年铂金均价预测值保持不变（具体价格预测请联系我们订阅）。

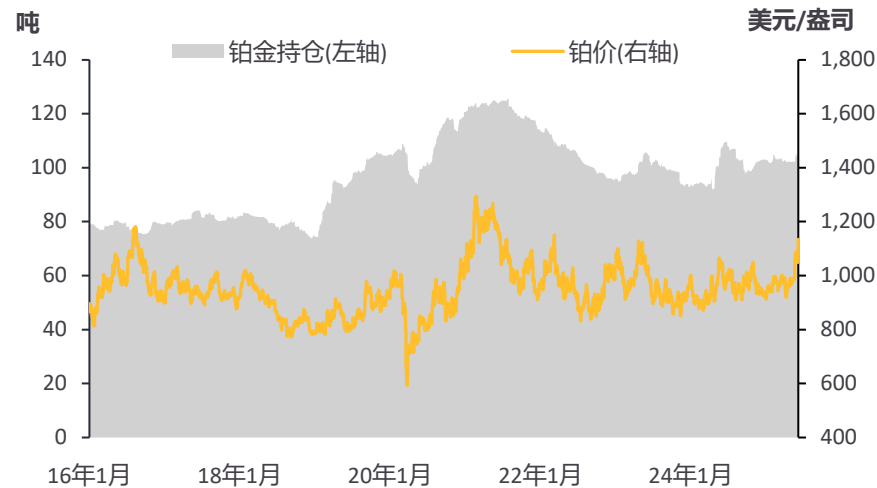
- 5月份全球铂金ETP的总持仓量上升3%（增加9.6万盎司），至338万盎司，创2024年8月份以来新高。增仓主要发生在22日以后，当时铂价已涨破1,100美元/盎司，创出年内新高吸引投资者买入。虽然铂价涨势停歇后部分资金获利了结，但5月份最后几天投资者继续买入铂金。
- 4月全月都做空后，5月初CME管理基金持有的铂金期货净空头仓为16万盎司。不过5月下半月净仓位转为净多头，月底前净多头仓数达到87.9万盎司，创2月份以来新高，推动铂价涨至1,104美元/盎司。
- 5月份CME铂金库存量减少8.3万盎司，降至36.5万盎司，较4月份的峰值63.1万盎司剧降。5月份铂金期转现溢价为平价至负值，凸显出在伦敦和苏黎世市场现货实物铂金溢价，导致铂金从CME仓库流出，流向终端市场。虽然部分铂金从CME仓库运出，实物铂金供应仍紧张，3月期铂金租赁利率的年化值逼近10%，接近三年来高点。更短期限的租赁利率还更高，其中1月期租赁利率超过10%。

# 铂金市场现状与展望

- 4月份中国大陆和香港特区的铂金合计净进口量为48.1万盎司，较2023-2025年迄今的月均进口量翻了一番多，创出单月进口量的新高。进口量飙升可能反映出4月初特朗普于“解放日”宣布加征关税后，铂价自2024年4月份以来首次跌破900美元/盎司，引发投机性买入。
- 虽然铂价涨至1,100美元（这通常会打压国内买量），5月份上海黄金交易所的铂金交易量仍处于高位，达15.6万盎司，为2023-2025年迄今月度交易量的第二高值，仅次于4月份的17.2万盎司，为区间月度平均值（6.9万盎司）的两倍多。一定程度上反映出国内需求，特别是铂金首饰展厅在多年以来去库存后的积极铺货，以及随着价格上涨后的投机性买入。
- 5月22日美国国会众议院通过“大而美”法案，将废止《通胀削减法》第45V条关于向2025年12月31日后开工建设的项目，提供绿色氢气生产税收抵免的规定，影响大部分预期产能。由于目前美国政府提供的补贴额为全球最高（可达3美元/公斤），其他国家为保持竞争力已跟进。该“大而美”税收与支出法案尚待共和党人占多数的参议院批准，一旦批准可能导致中长期氢需求预期遭大幅下调，削弱投资者对铂金的信心。竞争压力减轻后，其他国家也可能减少补贴。不过我们认为这尚不会影响2025年氢能领域的铂金总需求量，预计为7.9万盎司，其中包括汽车氢燃料电池领域的需求量，水电解制氢领域需求约占总量的五分之一。
- 英美铂业公司改名为Valterra铂业公司后，作为独立实体于5月28日开始在约翰内斯堡证券交易所挂牌交易，股票代码为“VAL”。之后Valterra铂业公司宣布已于5月31日完成从英美资源集团的分拆，并于6月2日在伦敦证券交易所双重上市，股票代码为“VALT”。为在过渡期内维持投资者信心，英美资源集团将至少在90天内保持在Valterra铂业公司的19.9%持股不变。
- **价格预测风险因素：** 由于美国对进口汽车、汽车零部件、钢和铝加征关税的政策将推高成本，干扰汽车生产，汽车产量预期可能遭进一步下调。此外，由于汽车供应链问题导致的生产停滞，也可能会打压铂金需求和铂价。

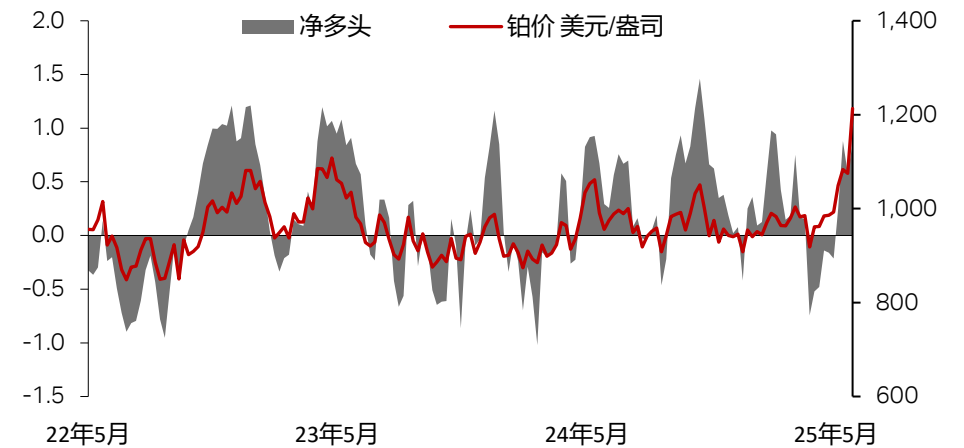
# 铂金市场现状与展望

## 交易所上市基金，吨



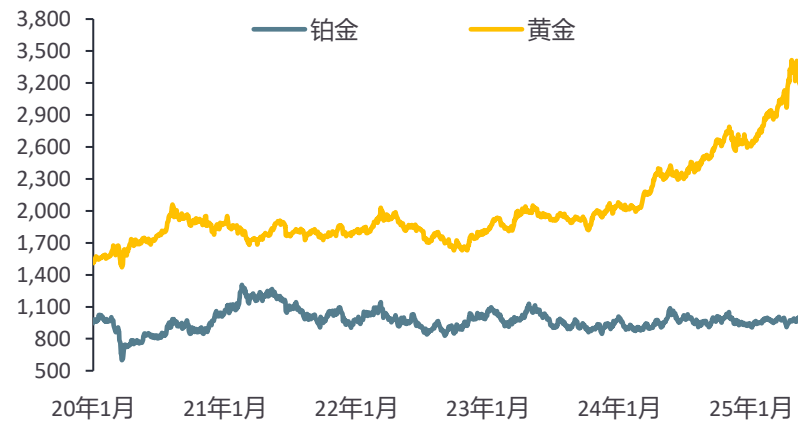
来源: Bloomberg

## Nymex 铂金净多头仓位\*, 百万盎司



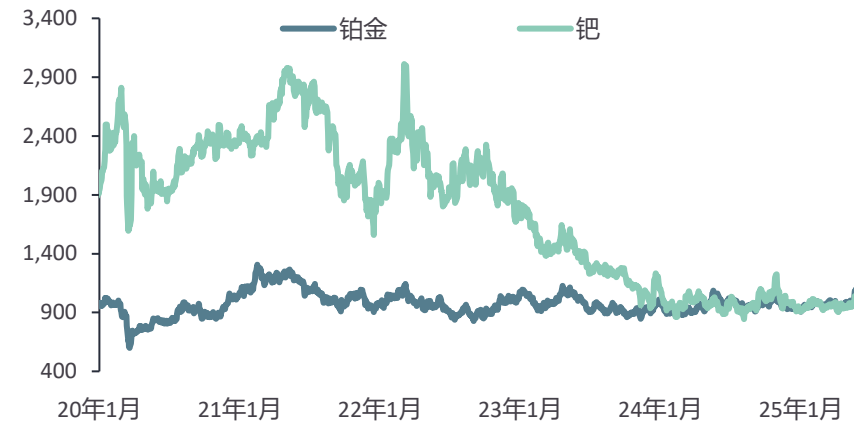
\*管理基金(Managed Money)仓位; 来源: CFTC

## 铂金 & 黄金价格 美元/盎司



来源: Bloomberg

## 铂金&钯金价格 美元/盎司

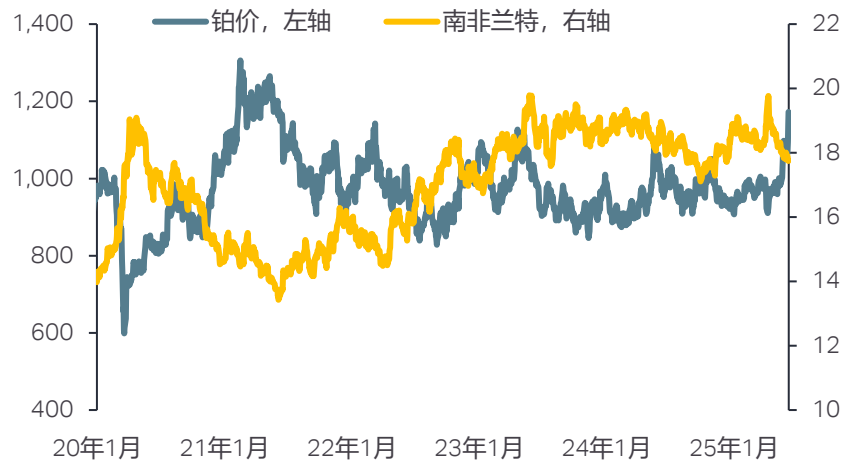


来源: Bloomberg



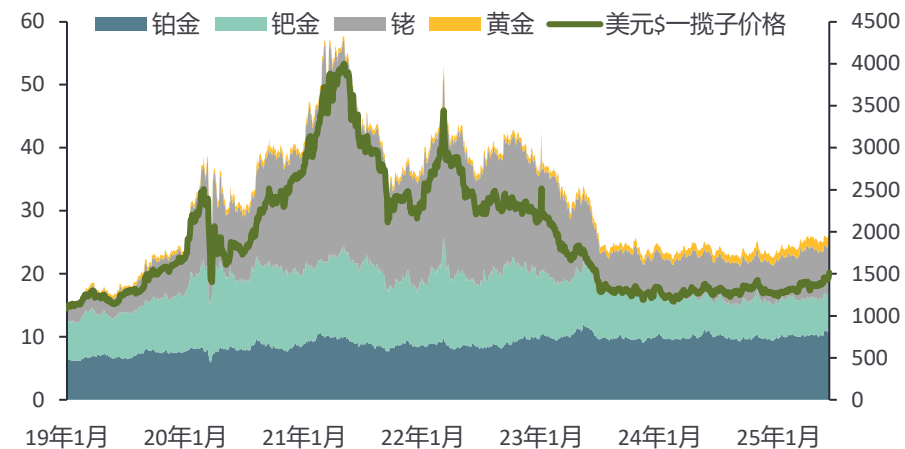
# 铂金市场现状与展望

## 铂金价格 & 南非兰特



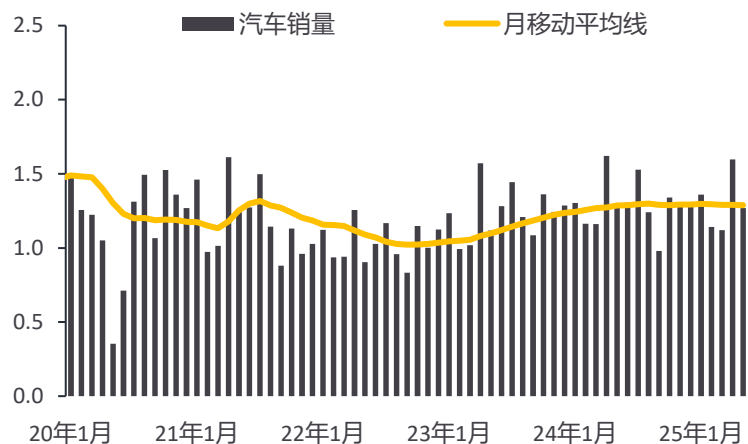
来源: Bloomberg

## 南非4E一揽子价格, 千兰特/盎司



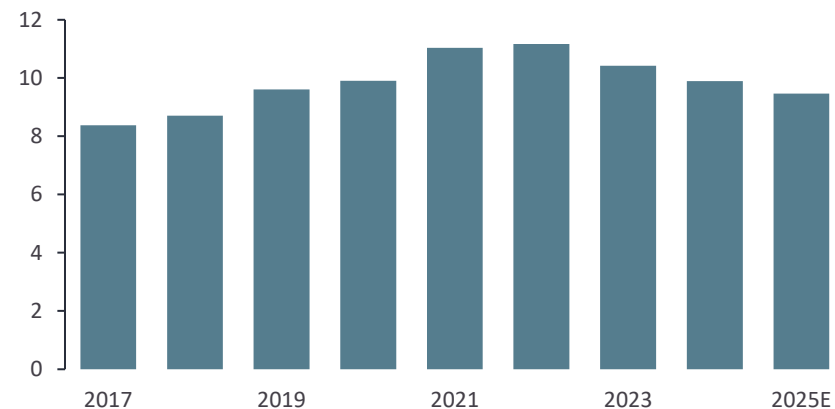
一揽子价格基于经典南非金属分割, 包括56.6%铂, 33.2%钯, 7.7%铑以及2.6%金。  
来源: Metals Focus, Bloomberg

## 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

5月份钯金开盘价为939美元/盎司，位于月内低点附近。5月中旬钯价涨至990美元/盎司，之后回落，在940美元/盎司一线获得支撑。随后钯价回升，5月21日涨至1,045美元/盎司，触及六个月来的高点。伦敦铂黄金周前三天期间，钯价上涨74美元。不同于铂金，钯价未能站稳于1,000美元/盎司上方，虽在960美元/盎司一线获得支撑，月末报收于974美元/盎司。6月初钯价再次回升至1,000美元/盎司。

我们维持2025年钯金均价预测不变（本年迄今均价为960美元/盎司）。（具体价格预测请联系我们订阅）

- 5月全月钯金都对铂金折价，而在2018-2023年期间一直对铂金溢价。因钯价跌破1,000美元/盎司，而铂价再度逼近1,100美元/盎司，5月底时折价扩大至100美元以上，为去年5月份以来首次。铂价走强之下企业已无动力在汽车催化剂中继续用铂金替代钯金，为钯价提供一定支撑。
- 5月份全球钯金ETP的总持仓量上升7%（增加5.7万盎司），至93万盎司，创去年11月以来新高。北美基金依然是增仓主力，其持仓量上升10%。
- 4月份中国大陆和香港特区的钯金合计净进口量为25.4万盎司，较2023-2025年迄今的月均进口量翻了近一番，创2023年9月份以来新高。与铂金的情况类似，4月初美国宣布加征关税后钯价自去年8月份以来首次跌破900美元/盎司，引发投机性买入。
- 5月初CME管理基金持有的钯金期货净空头仓为123.8万盎司，与4月全月水平相比变动甚微。主要因空头回补，月底前净空头仓数降至81.7万盎司，支撑5月后期钯价上涨。本年迄今净空头仓的平均值为107.6万盎司，与2024年的均值105.4万盎司相差无几。滚仓收益率为正值继续推动空头延长其持仓。

# 钯金市场现状与展望

- 继去年12月禁止对美出口部分稀土后，4月份中国出台新的稀土出口管制措施，涉及对所有国家出口的17类稀土中的7类（钐、钆、铽、镝、钕、铕和钇）和磁铁。根据新规定，出口商要把这些材料出口到海外必须先获得特别许可证。由于中国稀土开采量和加工量分别占全球总量的70%和90%左右，该出口管制措施影响巨大。6月份全球很多汽车生产商都警告说由于稀土供应受阻，汽车交付可能推迟甚或暂停生产。同时航空航天、半导体和国防企业也提示供应链风险。上述行业的产量下降都可能导致铂族金属需求量减少。
- 预计2025年全球轻型汽车总产量将上升1%，至9070万辆，与两年前的产量基本持平。预计2025年内燃机汽车的市占率将下降四个百分点，至84%（2023年时为88%），相应的内燃机汽车产量将下降5%。因此预计2025年汽车业的钯金需求量将同比下降5%，至771万盎司，创2015年以来新低。从全球来看，由于需求因加征关税而走弱导致产量下降，同时汽车电动化进程继续推进（这在欧洲表现得尤为明显），欧洲和北美汽车业需求量的降幅最大。
- 西班牙-静水矿业公司位于蒙大拿州的静水矿山扩产项目，与其他关键矿物（锂、钴、镍等）项目一同被纳入美国政府的FAST-41倡议（又被称为《修复美国地面运输法》第41章）。该倡议旨在加速关键矿物在美国国内生产并简化联邦政府对重要基础设施开发项目的审批程序。2024年下半年西班牙-静水矿业公司面临困难处境，包括旗下西静水矿山被投入保养和维护，实施大规模裁员，为应对铂族金属价格大幅下跌而重组其美国矿山等。预计2025年矿产钯金供应量将下降6%，至619万盎司，创出我们起始于2010年数据系列中的新低。
- **价格预测风险因素：**除稀土供应受限外，加征关税将推高汽车价格并抑制销量，打压汽车业需求，导致钯价走低。关税下调则将产生相反的效果。汽车销量的动态变化也将影响钯金回收供应量：报废汽车数量将因新车销量更高而上升，推高回收供应量，进而对钯价构成压力。

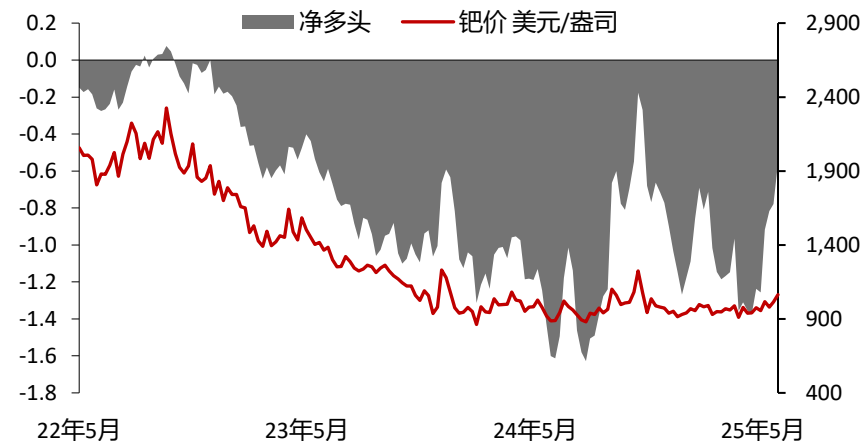
# 钯金市场现状与展望

## 交易所上市基金, 吨



来源: Bloomberg

## Nymex 钯金净多头仓位\*, 百万盎司



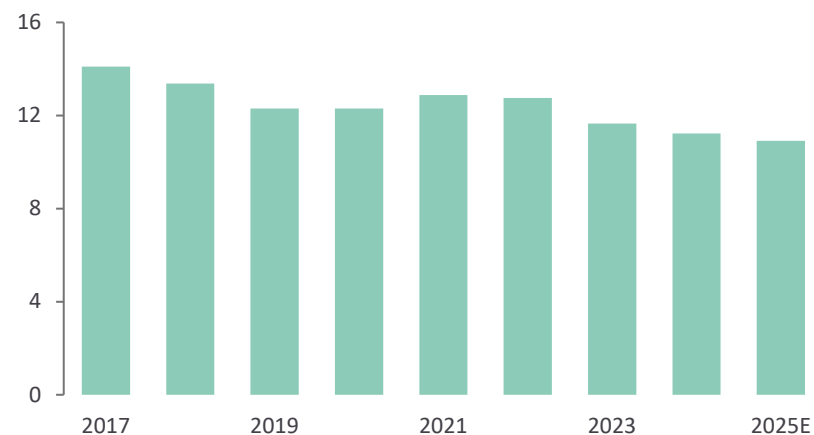
\*管理基金(Managed Money)仓位; 来源: CFTC

## 钯价 & 标普 500



来源: Bloomberg

## 钯金地上存量\*, 百万盎司

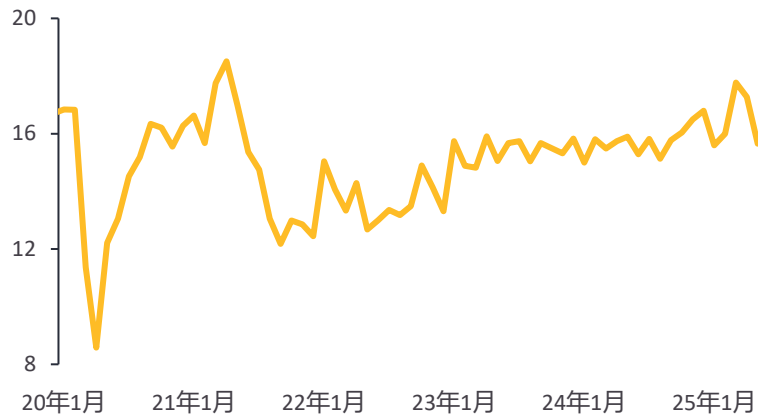


\*年末数; 来源: Metals Focus



# 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



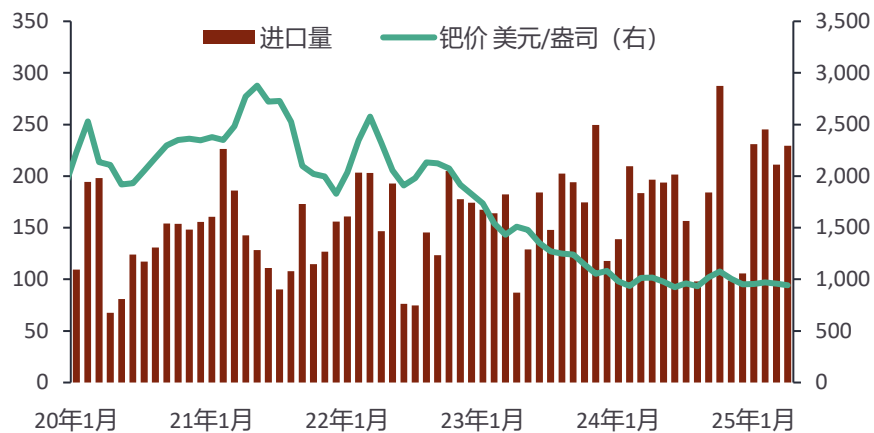
来源: Bloomberg

## 中国汽车月销量, 百万辆



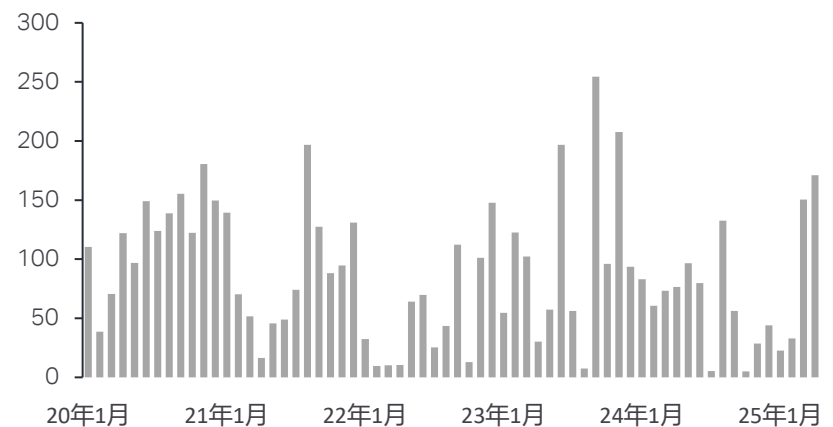
来源: Bloomberg

## 美国钽锭进口, 千盎司



来源: IHS

## 香港钽锭进口, 千盎司



来源: IHS



# 其他铂族金属市场现状与展望

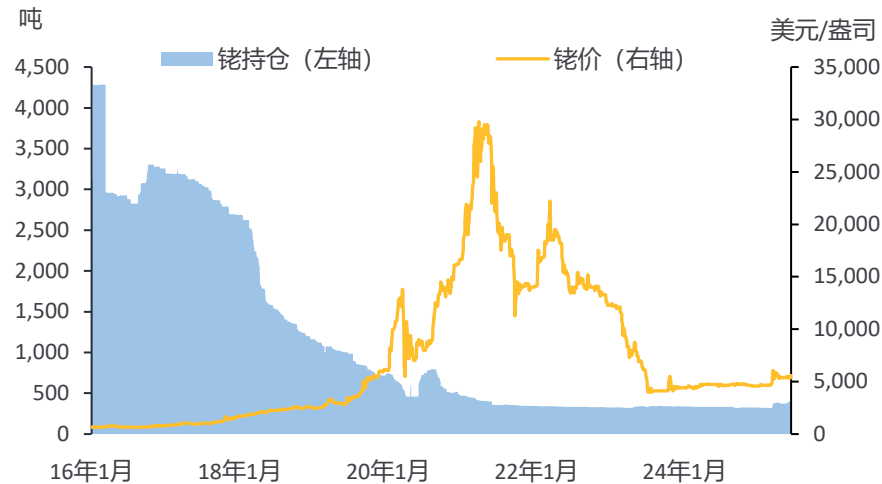
5月份铑开盘价（卖出价）为5,375美元/盎司，16日涨至5,500美元/盎司，触及月内高点。之后因投资者获利了结，铑价回落至5,325美元/盎司，然后再度回升，月末报收于5,450美元/盎司。目前看来铑价已在5,000美元/盎司上方企稳，在3月份从4,600美元/盎司飙涨至6,050美元/盎司后，几次探底价格都高于5,000美元/盎司。铱价从5月初的4,200美元/盎司跌至4,150美元/盎司，之后进一步跌至4,100美元/盎司。2025年铱开盘价为4,400美元/盎司，自2024年初以来一直震荡走低。因4月份涨至三年来的高点（630美元/盎司）后投资者获利了结，5月份钌价从625美元/盎司跌至615美元/盎司。

（具体价格预测请联系我们订阅）。

- 4月份因部分投资者获利了结而下降后，5月份铑ETP的总持仓量上升8%（增加1,000盎司），至1.29万盎司，创四年来新高。因铱和钌市场发展仍有限，尚未推出任何ETPs。
- 实物铑供应量将连续第三年短缺，短缺量达10.5万盎司，相应的地上铑存量将降至34.9万盎司，仅能满足4个月的需求量。铑库存量处于极低水平，可能导致供应紧张，进而支撑铑价。
- 4月份中国大陆和香港特区的铑合计净进口量为1.8万盎司，为年初以来最高水平，但低于2023-2025年迄今的月均进口量（20,000盎司）。铱、钌和钨合计净进口量为4.5万盎司，较5.3万盎司的月均进口量低14%。因中国己内酰胺产量上升推高了钌需求，2023-2024年这些铂族金属进口量保持在高位。
- 预计2025年铱总需求量将下降10%，其中化工业的需求量将减少3.2万盎司。铱总需求量需求下降反映出以下两个因素的影响：2024年国际海事组织的合规最后期限到期后，压舱水处理需求下降；中国等国的乙酸扩产步伐放缓。受AI应用和化工业需求（主要是己内酰胺生产企业需求）走强的提振，钌总需求量则有望上升4%，至117万盎司，创出新高。
- **价格预测风险因素：**中国若实施关键矿物出口管制将促使企业防御性囤积小金属等商品，推高小金属价格，虽然目前影响尚未显现。

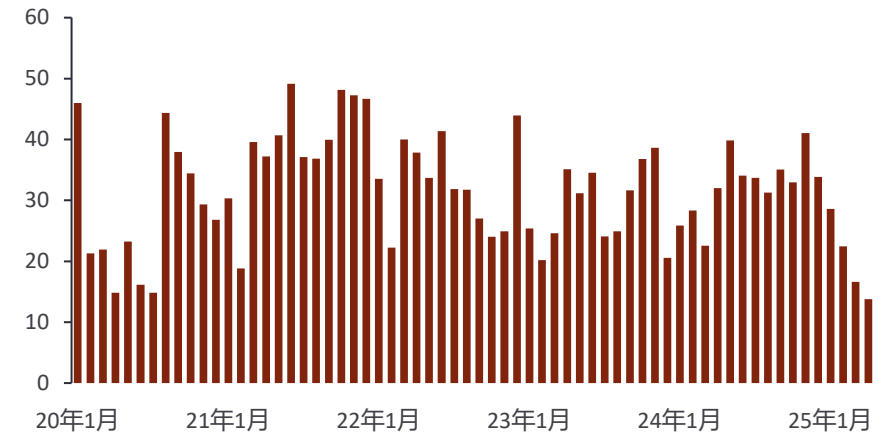
# 铯市场现状与展望

## 交易所上市基金, 吨



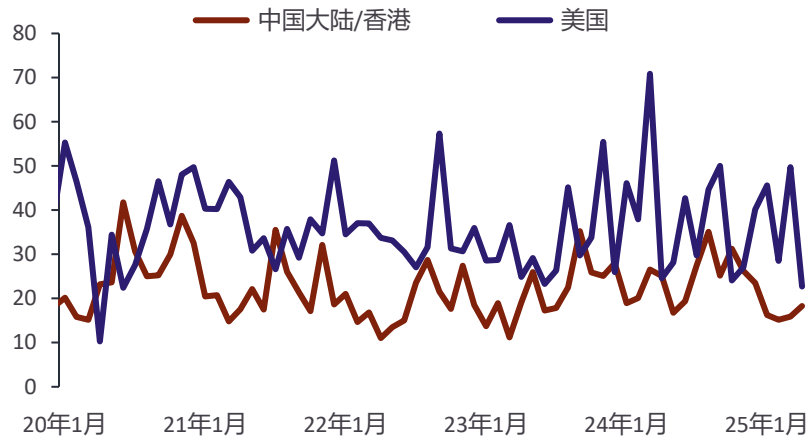
来源: Bloomberg

## 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

## 钶价与铯价, 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](mailto:info@metalsfocus.com)

[www.metalsfocus.com](http://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。

