

铂金远景

特朗普政策与铂族金属市场—第二部分：铂金需求与价格面临的若干潜在阻力

预测特朗普的经济政策总体上将对近期铂金需求和价格产生负面影响。特别是保护主义活动和关税被视为具有通胀效应，这可能导致美联储降息步伐放缓，并支撑美元走强。读者可以注意到我们开发的铂金价格归因模型（PPAM，[链接](#)）强调了铂金价格分别与美国10年期国债收益率和美元兑南非兰特汇率之间的反向关系。通胀还将对消费者支出造成压力，这可能对汽车和首饰领域的铂金需求产生负面影响，而根据我们的PPAM模型，这两个领域的需求与铂金价格呈正相关性。

特朗普总统对从墨西哥和加拿大进口的商品实施了25%的关税，并对现有的中国关税增加了10%的附加税。*目前尚未形成全球统一的关税政策，这意味着传导至市场的影响在初期可能会更加复杂和微妙。*也就是说，美国是铂族金属的净进口国，每年进口约56万盎司铂金（占全球需求的7%）和约40万盎司钯金（占全球需求的4%）。由于这些金属被纳入关税清单，且美国国内产量提升空间有限，这可能导致美国市场出现金属短缺，并推高[租赁](#)和EFP（期转现）利率。回收约占美国国内供应的80%，而静水公司的矿需要大幅提高价格才能逆转2024年实施的约40%产能调整。另一方面，加拿大的Lac de Iles矿可能面临失去美国作为出口目的地的风险，因为目前南非的铂族金属并未受到关税影响。

Edward Sterck

研究总监

+44 203 696 8786

esterck@platinuminvestment.com

Wade Napier

分析师

wnapier@platinuminvestment.com

Brendan Clifford

机构销售主管

+44 203 696 8778

bclifford@platinuminvestment.com

世界铂金投资协会

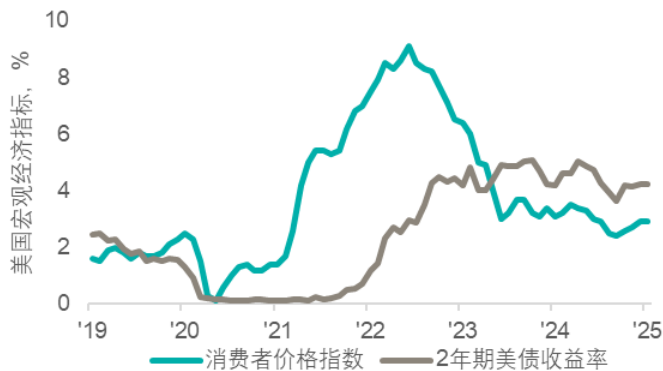
www.platinuminvestment.com

166 Piccadilly,

London, W1J 9EF

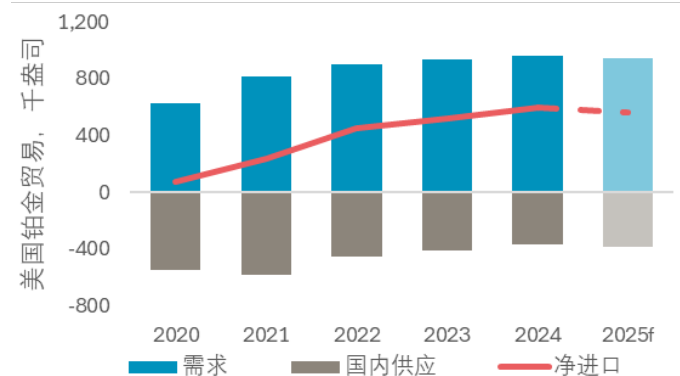
2025年2月3日

图1：美国的通胀和利率可能持续处于高位



来源：美国经济局，WPIC研究

图2：美国每年净进口超过50万盎司铂金



来源：金属聚焦，WPIC研究

尽管关税可能支撑美国国内金属价格，但更广泛的宏观背景显示铂金价格面临下行风险。鉴于美国年度贸易逆差接近1万亿美元，关税政策无疑会加剧通胀。与此同时，更严格的移民政策可能会推高美国劳动力成本，这同样会加剧通胀。更高的通胀风险可能导致加息需求，而加息会支撑美元走强，这两者对铂价均构成负面影响。我们的价格归因模型显示，美国收益率每上升100个基点，铂价将下跌24美元/盎司；而南非兰特每升值1.00兰特，铂价将下跌60美元/盎司（图3）。除了宏观因素外，更高的通胀还可能抑制消费者支出，进一步加剧经济放缓。北美地区约占汽车领域铂金需求的15%和铂金首饰加工需求的25%（图6）。消费者支出放缓将减少新车和首饰购买，从而降低铂金需求。2024年，北美地区汽车和首饰领域的铂金需求累计超过90万盎司，我们的价格归因模型显示，需求每减少10万盎司，铂价将下跌23至28美元/盎司。

目前全球统一关税政策尚未形成，这意味着传导至市场的影响在初期可能会更加复杂和微妙。

这意味着尽管关税可能在短期内支撑美国国内金属价格，但更广泛的宏观背景显示铂金需求和价格面临下行风险。

铂金作为投资资产的吸引力来源于以下几点：

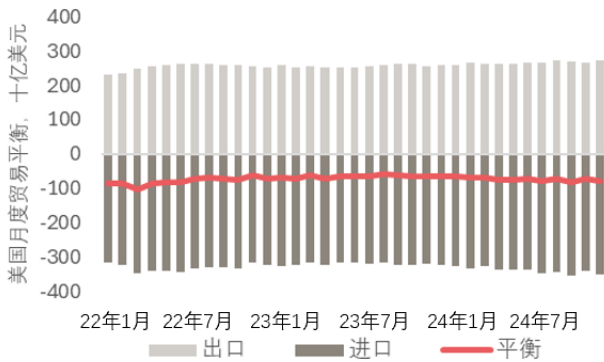
- WPIC的研究表明，铂金市场自2023年起进入了连续供应短缺的时期，预计这些短缺量将到2028年完全耗尽铂金地上存量。
- 铂金供应依然面临挑战，无论是在原矿开采还是回收供应方面。
- 铂金需求受益于其在多元化终端市场中的应用。
- 铂金是全球能源转型中的关键矿物，在氢经济中扮演着重要角色。
- 铂金价格仍然处于历史低估状态，远低于黄金价格。

图 3：WPIC 通过多元回归分析构建了一个多因子模型，其中六个独立变量在铂价设定中起到了重要作用（完整报告请参见此处）。

变量	基础变化	对价格的影响
汽车领域需求	+/-100千盎司	+/-28美元
首饰领域需求	+/-100千盎司	+/-23美元
黄金价格	+/-100美元/盎司	+/-68美元
利率	+/-100个基点	-/+24美元
美元兑南非兰特汇率	+/-1美元兑兰特	-/+60美元
纽约商品交易所净多头百分比	+/-10%多头/持仓量	+/-37美元

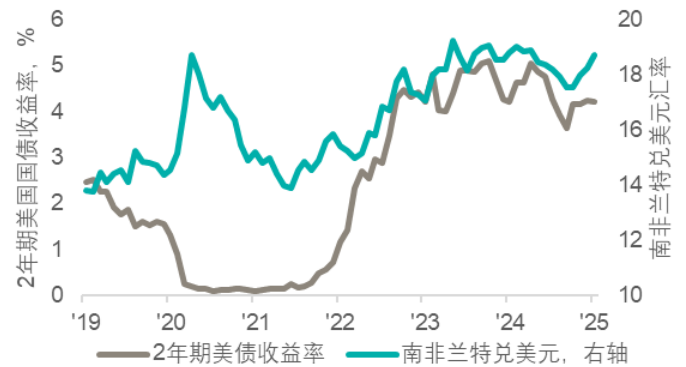
来源：WPIC 研究

图 4：美国每月的贸易逆差在 600 亿至 1000 亿美元之间



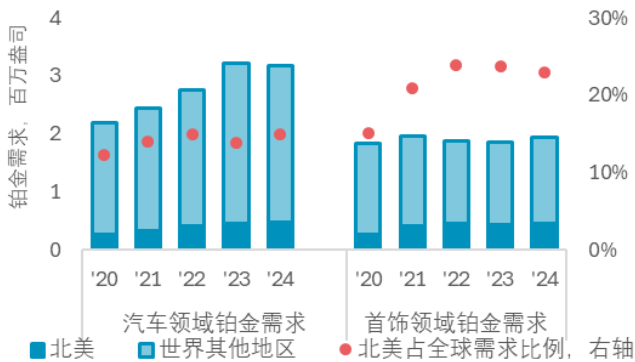
来源：美国经济局，WPIC 研究

图 5：美债收益率的上升会支撑美元走强，而这通常会同时对美元计价的大宗商品价格构成压力



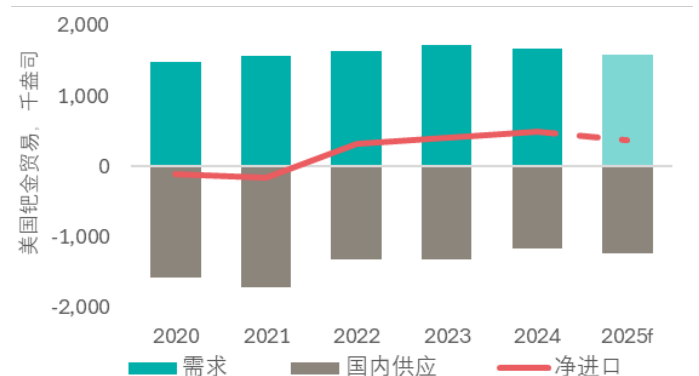
来源：美国经济局，彭博社，WPIC 研究

图 6：北美地区汽车和首饰领域铂金年度需求分别为全球的 15%和 25%



来源：金属聚焦，WPIC 研究

图 7：美国每年钯金净进口量约 40 万盎司



来源：金属聚焦，WPIC 研究

重要公告和免责声明：本发行材料仅限于教育目的。发行方(世界铂金投资协会 World Platinum Investment Council)由世界领先的铂金生产商成立，旨在开发铂金投资需求的市场，其使命在于通过具有执行力的行业见解和目标明确的发展规划，激励现货铂金的投资需求，为投资者提供铂金相关的支持知情决策的信息，并携手金融机构和市场参与者共同开发投资者需要的产品和渠道。

本发行材料绝不是、也绝不应该被曲解为关于任何证券的售卖意向书或购买意向的鼓吹性材料。发行方发行本材料，绝不企图传达任何指令，绝不安排、建议或企图促成任何涉及证券或商品的交易，或为其相关事宜充当代理方，不管材料中是否提及。本发行材料绝不企图提供任何税务、法律或投资建议，材料中的任何内容绝不应该被曲解为购买、销售或持有任何投资或证券、或涉及任何投资策略或交易活动的建议。发行方绝不是、也绝不意图成为证券经纪人、或注册投资顾问，或在美利坚合众国或大不列颠联合王国的法律下注册，包括《2000年金融服务和市场法》(英国)(Financial Services and Markets Act 2000)或《高级管理人员和认证制度》(Senior Managers and Certifications Regime)，或由金融行为监督局(英国)(Financial Conduct Authority)注册。

本发行材料绝不是、也绝不应该被曲解为直接针对于或适合于任何特定投资者的个性化投资建议。任何投资决策的形成仅限于咨询专业投资顾问后。基于您自身的投资目标、财务状况以及风险承受能力，您在决定任何投资、投资策略、证券或相关交易是否适合您方面全权负责。根据您的商业、法律、税务现状或状况，您应该咨询您的商业、法律、税务或会计顾问。

本发行材料所采纳的任何信息都认为是可靠的。但是本材料发行方无法确保这些信息的准确性和完备性。本发行材料包括前瞻性声明，包括关于本行业预期的持续增长声明。本材料发行方声明：本材料所提及的任何前瞻性陈述(即不含历史信息的所有陈述)都带有可能影响未来实际结果的风险性和不确定性。**世界铂金投资协会 World Platinum Investment Council**的所有标志、服务标记、商标都属于其独家所有。本发行材料中提及的所有其它商标都属于各商标持有方的财产。本材料发行方并不隶属于、联合于或关联于上述商标持有方，或受其赞助、批准或原创，特别声明除外。本材料发行方所做的所有声明都不是针对任何第三方商标的任何权利。

WPIC 研究的 MiFID II 状态

世界铂金投资协会(WPIC)已经根据 MiFID II(欧洲金融工具市场指令修订版)对其内容和服务进行了内外部审查。因此 WPIC 就其研究服务对其客户以及客户的合规/法律部门强调以下内容：WPIC 的研究内容明显属于**次要非货币利益类别**，可以继续免费提供给所有资产管理人，可以免费分享给各个投资组织。

1. WPIC 不从事任何金融工具的具体执行业务。WPIC 不从事任何造市、销售交易、贸易或股票交易活动。(也不存在任何可能性刺激诱因)。
2. WPIC 研究内容可以通过多种渠道广泛传播至所有利益相关方，因此根据 MiFID II (ESMA/FCA/AMF)标准，其内容属于“次要非货币利益类别”。WPIC 研究可以通过其官网免费获取，其研究信息聚合平台没有任何权限许可要求
3. WPIC 没有、也不会对其研究服务的使用者收取任何费用，WPIC 清晰告知机构投资者不会对其就免费内容收取任何费用。

更多细节信息请查看 WPIC 网站：

<http://www.platinuminvestment.com/investment-research/mifid-ii>