

铂金远景

支撑铂价处于历史峰值的因素依然稳固

在历时仅三周、涨幅达 25% 的最后一轮急升后，此番创纪录的铂金上涨行情于 2026 年 1 月 29 日至 2 月 2 日期间进入整理阶段，随后在支撑位企稳回升，重新站上 2,000 美元/盎司关口。尽管贵金属板块当前整体呈高度联动走势，但需明确指出，铂金独特且强劲的市场基本面并未发生改变。价格上涨并未化解持续存在的金属短缺，持续高企的租赁利率与强劲的场外现货溢价即是证明。回顾此前，当铂金于 1 月 26 日触及 2923 美元/盎司的历史峰值时，我们的铂金价格归因模型（PPAM）显示，价格形成机制中的残差项持续扩大，表明宏观经济与地缘政治环境对商品市场正施加显著影响。

从 2025 年初至 2026 年 1 月的峰值价位，铂金价格涨幅达 220%，本轮上涨行情可清晰划分为三个阶段。铂金价格的第一轮阶梯式跃升发生于 2025 年第二季度：受铂金对黄金贴水的创纪录水平驱动（图 2），中国珠宝商大幅转向增持铂金，同期全球终端用户亦从租赁模式转向持有实物（图 6）。第二阶段价格上涨启动于 2025 年第三季度末。随着美国就关键矿物供应的表态持续升级，先后宣布对铜加征关税、启动 232 条款调查，随后又发起钯金反倾销调查，芝加哥商品交易所（CME）的铂金库存随之攀升（图 3）。

Edward Sterck
研究总监

+44 203 696 8786

esterck@platinuminvestment.com

Wade Napier
分析师

+44 203 696 8774

wnapier@platinuminvestment.com

Kaitlin Fitzpatrick-Spacey
助理分析师

+44 203 696 8771

kfitzpatrick@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

2026 年 2 月 12 日

图 1. 我们的铂金价格归因模型（PPAM）显示，黄金价格与美元兑南非兰特汇率是主导当前铂金价格形成的主要增量因素



来源：彭博社、WPIC 研究

第三阶段铂金价格攀升开始于 2025 年 12 月，当时贵金属市场情绪日趋看涨。地缘政治风险、对货币政策放松的预期以及对各大经济体财政政策担忧的加剧，共同支撑了对贵金属的乐观情绪。广州期货交易所铂期货及期权合约的上市，进一步刺激了铂金价格的走强。

我们的铂金价格归因模型（PPAM）显示，贵金属市场情绪形成的利好贯穿 2025 年全年，其中黄金价格对铂金定价起到了主要支撑作用（图 1）。值得关注的是，进入 2026 年 1 月，铂金年初的价格动能开始逐渐脱离 PPAM 模型的预期价格（图 5）。至 1 月 26 日，铂金创下 2923 美元/盎司的历史新高时，现货价格与我们 PPAM 模型之间的残差项（即无法解释的价格驱动因素）已超过 500 美元/盎司。随着 1 月下旬铂金价格的回调，PPAM 模型中的残差项已回落至 -11 美元/盎司，表明当前铂价已与传统定价逻辑重新锚定。

我们认为，2026 年 2 月铂金价格的小幅回升可能意味着市场进入整理阶段，投资者的关注点重新回归具体可见的市场动态，例如持续高企的铂金租赁利率（图 6）以及极具吸引力的供需前景（图 7）。

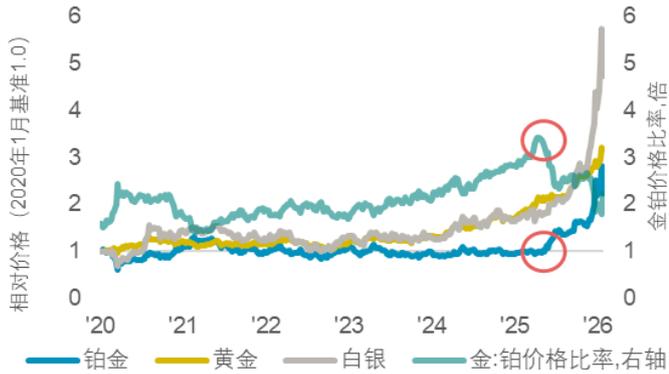
我们的铂金价格归因模型显示，诸如黄金价格与汇率等非基本面因素在启动 2025 年铂金价格上涨行情中，发挥了超常作用。

铂金价格的重定，意味着市场关注点已重新聚焦于极具吸引力的供需基本面，而持续存在的市场短缺将继续消耗地上存量。

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，尽管预计2026年市场将接近供需平衡，但难以缓解当前的市场紧张局面。
- 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。
- 尽管美国关税政策带来需求下行风险，但首饰需求和中國投资需求的增长势头很可能抵消这一影响。
- 租赁利率攀升与伦敦场外现货溢价凸显市场供应紧张格局。
- 铂金价格仍显著低于黄金价格。

图 2：受创纪录的黄金贴水驱动，2025 年第二季度中国珠宝批发商转向增持铂金，进而点燃了此轮铂金上涨行情



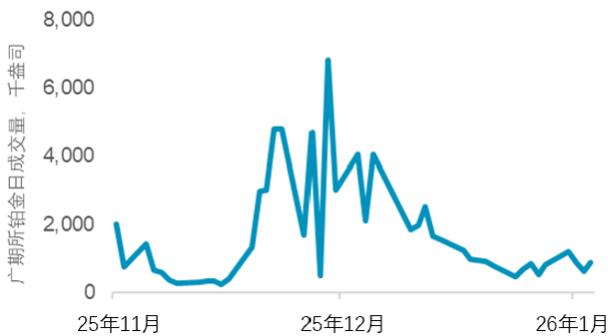
来源：彭博社、WPIC 研究

图 3：美国贸易政策的不确定性导致交易所金属库存增加，从而制约了欧洲的实物供应



来源：彭博社、WPIC 研究

图 4：广州期货交易所（GFEX）于 2025 年 11 月推出铂期货和期权，在其实施持仓限额前，成交量的攀升与价格上涨同步出现



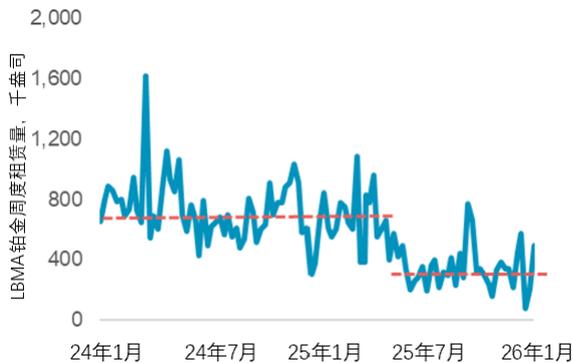
来源：中信证券、WPIC 研究

图 5：随着铂金行情在 2026 年 1 月期间启动上涨，其价格形成机制中的残差项（或“无法解释”因素）持续扩大



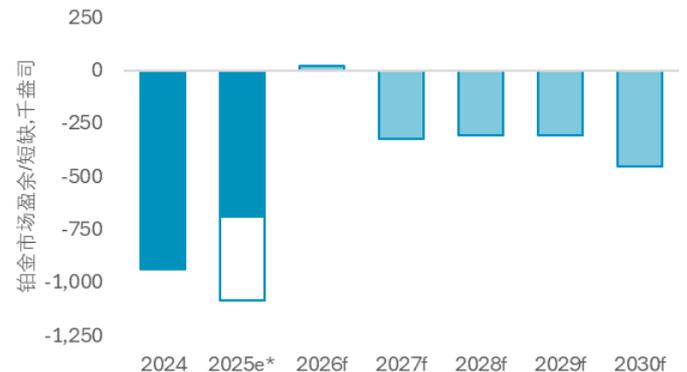
来源：彭博社、WPIC 研究

图 6：随着终端用户从租赁模式转向实物持有，租赁利率的持续攀升导致租赁量下降，



来源：彭博社、WPIC 研究

图 7：铂价上涨有望支撑供应并在边际上抑制需求，这将使中期的市场短缺逐步收窄



来源：金属聚焦（2024 至 2026 年）、WPIC 研究。*注：我们对已发布的《铂金季刊》中关于 2025 年全年 ETF 及交易所库存变动的预测进行了调整。

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)都带有可能会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>