

铂金远景

特朗普的政策和钯金市场—第一部分：美国贸易关税或分别减少铂钯需求 1%和 4%

特朗普威胁实施贸易关税引发了铂金市场的紧张局势。本期《铂金远景》探讨了关税可能带来的负面影响，如果对加拿大和墨西哥的汽车进口征收 25% 的关税，可能会导致年度铂金需求减少 10 万盎司，即总需求的 1%。在接下来的两期《铂金远景》中，我们将讨论以下两个方面对铂族金属需求的影响：1) 特朗普在排放标准和“绿色”激励政策上的立场；2) 特朗普政策对整体经济的广泛影响。

特朗普的关税威胁范围广泛，很可能被用作影响其他政策领域的施压手段。关税将如何、何时或是否实施尚不明确，自 2 月 1 日起，税率可能从 10% 逐步上调至 100%，并随时间推移逐步提高。关键合作伙伴墨西哥和加拿大似乎面临 25% 的关税。目前尚不清楚铂族金属等战略性关键矿物是否会被纳入关税范围，或者政策是否会侧重于将工业生产重新迁回美国。

从图 1 和隐含租赁利率来看，市场对贵金属可能被纳入关税范围的预期在 1 月份导致铂金租赁利率大幅上升，一度反映出市场预期有效关税超过 11%。这一趋势也反映在 EFP（期转现）利率的跃升上，导致近 9 万盎司的铂金流入纽约商品交易所（NYMEX）（见图 4），这实际上为美国的铂金需求提供了一个缓冲。最近几天，租赁利率有所回落，这表明市场对关税的担忧有所缓解（特朗普的行动比预期的要慢），或者市场认为纽交所库存已足够作为缓冲。相比之下，钯金受到的影响要小得多，这表明市场对美国钯金供应的担忧较为缓和。

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

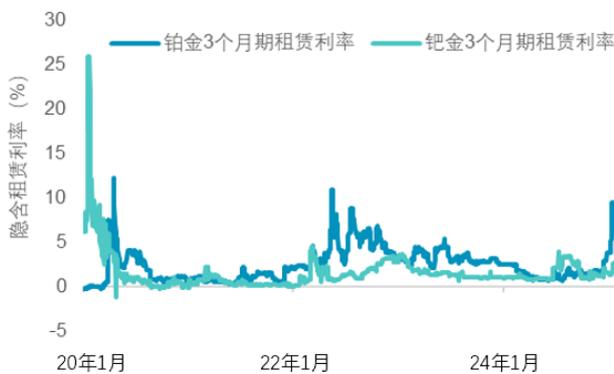
www.platinuminvestment.com

166 Piccadilly,

London, W1J 9EF

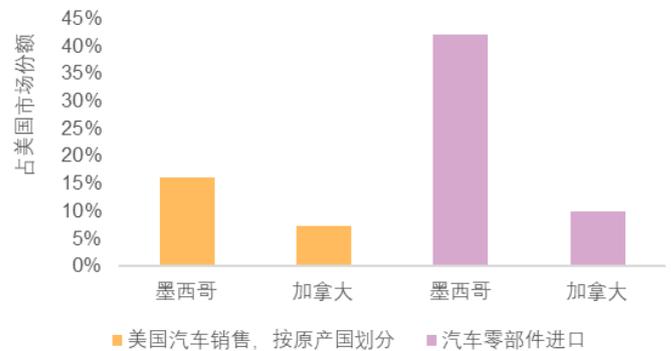
2025 年 1 月 24 日

图 1：由于关税担忧，铂金的隐含租赁利率一度飙升，但近日有所回落。



来源：彭博社、WPIC 研究

图 2：北美汽车产业的相互关联性意味着关税可能对铂族金属需求造成损害。



来源：Supplychaindive、Wards Intelligence、Global Data、USITA、WPIC 研究

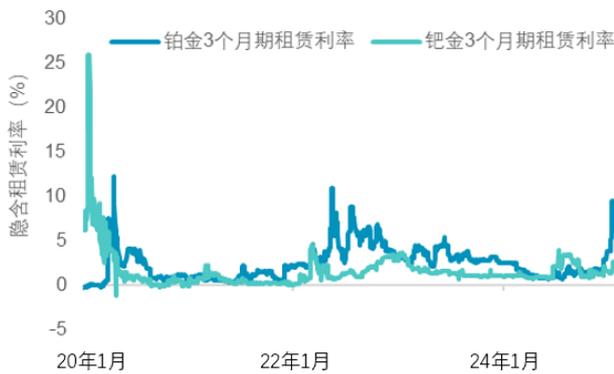
短期内，关税对于用于工业领域的铂族金属影响最大的是汽车行业。尤其是加拿大和墨西哥成为特朗普政府的关注焦点。然而，北美汽车产业是高度互联的。墨西哥和加拿大合计约占美国成品车进口的 20% 和零部件供应的 50%（图 2），因此很难认为关税对汽车生产及相关铂族金属需求不会造成损害，至少在短期内是如此。假设负面影响达到最大（仅基于销售数据，不包括零部件供应），北美汽车行业的铂金需求将减少 9.7 万盎司，钯金需求将减少 36.2 万盎司，分别占全球总需求的 1% 和 4%。尽管汽车行业对钯金的影响估计比铂金更为显著，但美国本土的铂族金属供应相对偏向于钯金（图 7），这可能会影响铂和钯的相对租赁利率。

特朗普关于关税的言论引发了市场对美国铂金供应情况的担忧，导致资金流入纽约商品交易所（NYMEX）仓库。然而，如果汽车领域的需求面临下行风险，钯金似乎比铂金更为脆弱。

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年完全耗尽铂金的地上存量。
- 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：铂金租赁利率因特朗普的关税威胁而大幅上升，但最近几天有所回落。钯金受到的影响较小，表明市场对短期内钯金供应的担忧较少。



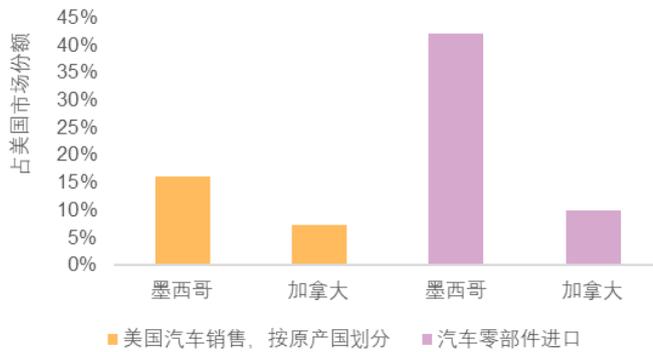
来源：彭博社、WPIC 研究

图 4：租赁利率的上升提振了 EFP（期转现）利率的上涨，从而吸引了铂金流入交易所，使纽约商品交易所（NYMEX）库存增加了近 9 万盎司。这一现象有助于缓解市场对铂金供应紧张的部分担忧。



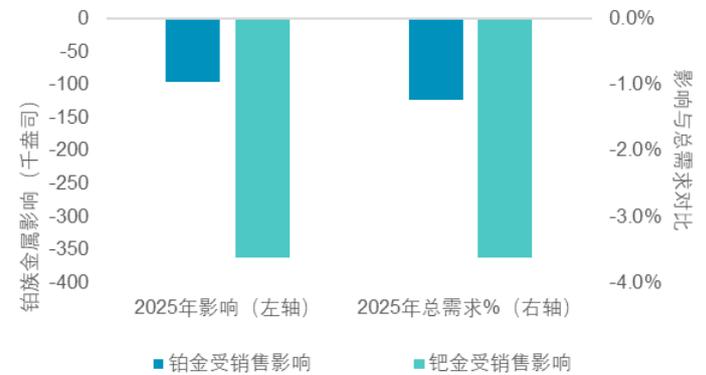
来源：彭博社、WPIC 研究

图 5：美国汽车行业与墨西哥和加拿大高度关联。全面征收关税可能在短期内对美国汽车领域需求造成严重损害。



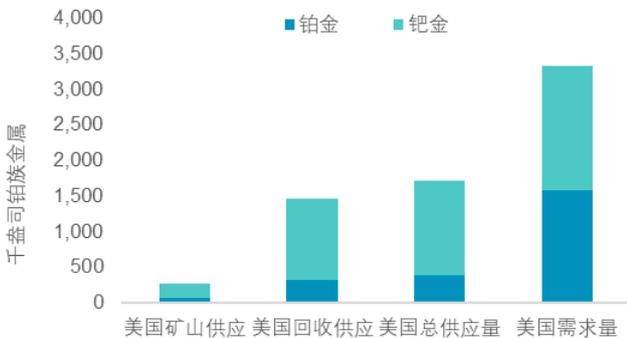
来源：Supplychaindive、Wards Intelligence、Global Data、USITA、WPIC 研究

图 6：尽管市场定价对铂金供应的担忧更为显著，但汽车行业铂族金属需求的下行风险更偏向于钯金。



来源：金属聚焦、WPIC 研究

图 7：另一方面，铂金在美国国内供应中所占比例较小。



来源：斯班-静水、金属聚焦、WPIC 研究

图 8：市场紧缩并未转化为铂族金属美元价格的上涨。



来源：彭博社、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>