

铂金远景

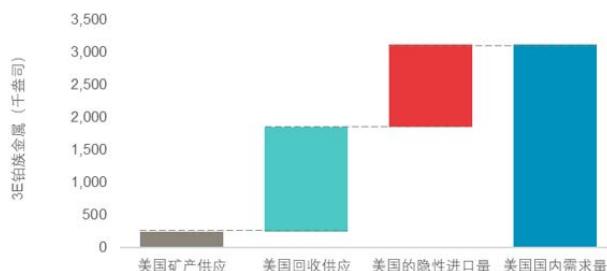
美国 232 条款“先礼后兵”，交易所库存或许流出，但贸易风险依存



美国针对关键矿物的 [232 条款调查](#)进行的 [总统审议](#)得出结论，需采取行动保障国家安全。与以往措施不同，特朗普总统决定先启动为期 180 天的谈判期，以确保关键矿产的供应（“礼”一激励措施），同时保留随时实施进口配额、关税或其他措施的权利（“兵”一约束手段）。这或许提供了一个窗口机会，可以将芝加哥商品交易所（CME）约 12.4 吨的过剩铂金库存释放到市场，以利用国际市场供应紧张格局获利。然而，当前美国政府的反复无常与不确定的政策时间表意味着，假设未来金属进口将不受阻碍是存在一定风险的。

特朗普总统已审阅 232 条款关键矿产报告，并认同这些矿产及其衍生品的进口对美国国家安全构成威胁。报告建议采取行动以确保美国关键矿产供应链安全，建设充足的国内采矿与加工能力以降低对进口的依赖。报告提议通过与外国谈判签订协议来保障美国获得充足的关键矿产供应，并快速缓解供应链的薄弱环节。报告进一步指出，若未能及时达成满意协议，则有必要实施如关税等进口限制措施。特朗普总统已下令开启为期 180 天的国际盟友谈判期，旨在保障关键矿产供应、推动全球供应链多元化，并减少对“对立国家”的依赖。

图 1：由于国内矿产供应有限，美国高度依赖铂族金属(3E)进口

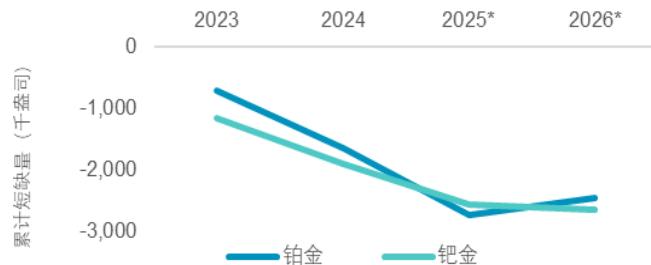


来源：金属聚焦、WPIC 研究；3E 指铂、钯、铑三种铂族金属

由 232 条款引发的关税担忧和贸易壁垒不确定性，以及与之无关的美国国际贸易委员会 (USITC) 对据称源自俄罗斯的钯金倾销调查，已促使终端用户与投机者将大量铂族金属转移至美国境内。这部分显性库存体现在芝加哥商品交易所 (CME) 仓库库存，目前铂金库存比正常水平高出约 12.4 吨，钯金库存比正常水平高出约 4.7 吨（图 3 和图 4）。

正如在“解放日”之后短暂出现的情况所示，当时铂族金属免于加征关税，因此市场存在强烈动机将金属从美国出口，以利用伦敦场外市场中历史高位的租赁利率（图 5）和强劲的远期曲线现货溢价（图 6）。尽管这些市场条件已持续存在超过 12 个月，但自 2025 年 7 月以来，关于将金属从美国出口和再进口回美国的贸易风险预期仍使库存处于被锁定状态。当前这轮将于 7 月 13 日截止的 180 天谈判窗口期，或为将金属重新调配至欧洲提供契机。芝加哥商品交易所仓库库存的释放可能为当前市场供应紧张局面带来暂时缓解。然而需谨慎注意的是，180 天的窗口期并不排除进口配额或关税提前实施的可能性。此外，鉴于南非和俄罗斯在全球铂钯供应链中的主导地位，白宫是否会将其归类为盟友还是对立国家，仍存在政策不确定性。

图 2：交易所库存释放无法实质性抵消长达三年的持续市场短缺



来源：金属聚焦、芝加哥商品交易所、彭博财经、WPIC 研究，*数据已根据市场情况进行调整

我们此前已指出，若美国 232 条款调查最终认定损害成立，将可能持续引发关税担忧，并导致芝加哥商品交易所仓库库存继续滞留于美国境内，无法流向其他市场。

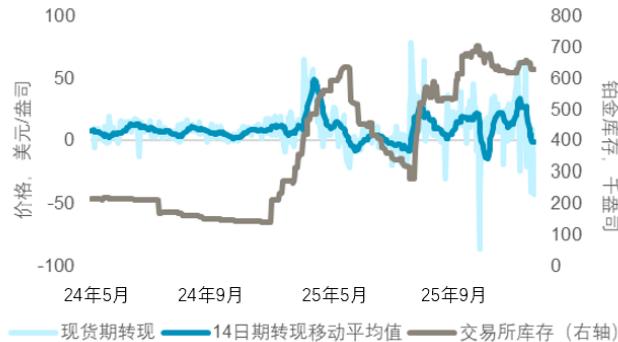
然而，为期 180 天的谈判窗口期可能提供一个临时机会，使金属得以从美国出口，利用市场供应紧张的格局获利，但这同时伴随着显著的再进口风险。

与此同时，即使向市场临时释放多达 12.4 吨的铂金，也无法实质性弥补过去三年供应短缺期间累计消耗的 83.9 吨地上存量。

铂金作为投资资产的吸引力来源于以下几点：

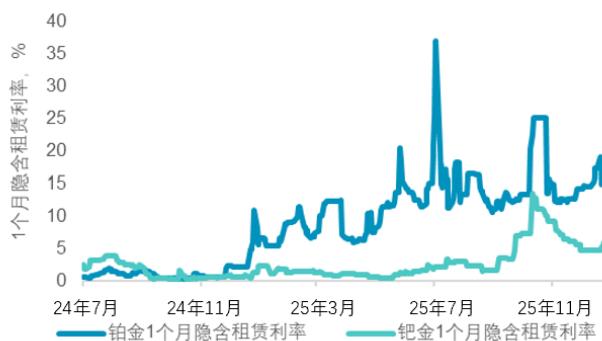
- WPIC的研究表明，铂金市场自2023年起进入了连续供应短缺的时期，尽管预计2026年市场将接近供需平衡，但难以缓解当前的市场紧张局面。
- 价格上涨虽对供应端形成支撑，但短期内供应提升的弹性空间有限。
- 尽管价格上涨，但终端应用的多样性及缺乏低价替代品仍对铂金需求构成支撑。
- 租赁利率攀升与伦敦场外现货溢价凸显市场供应紧张格局。
- 铂金价格仍显著低于黄金，而宏观地缘政治的不确定性为整个贵金属板块提供了支撑。

图3：受关税担忧与正向期转现(EFP)溢价的影响，芝加哥商品交易所铂金库存目前较正常水平高出约12.4吨



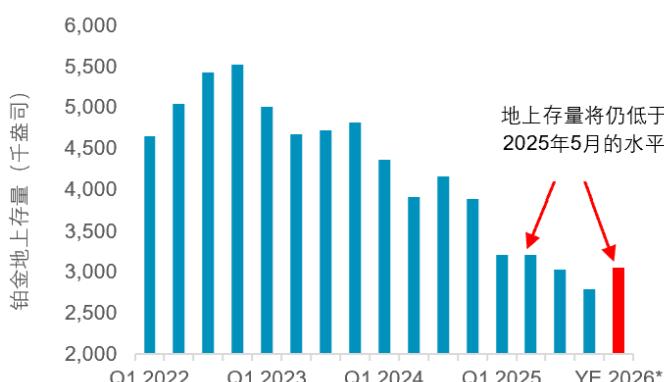
来源：芝加哥商品交易所、彭博财经、WPIC 研究

图5：美国对铂族金属的需求助推了全球供应短缺，进而推高了租赁利率



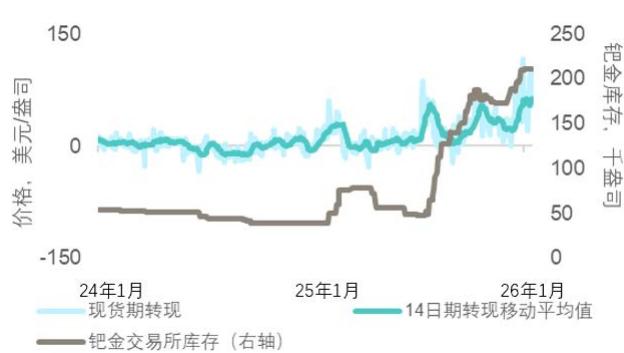
来源：金属聚焦、芝加哥商品交易所、彭博财经、WPIC 研究

图7：即使从芝加哥商品交易所库存中释放12.4吨铂金，仍不足以重建地上存量……



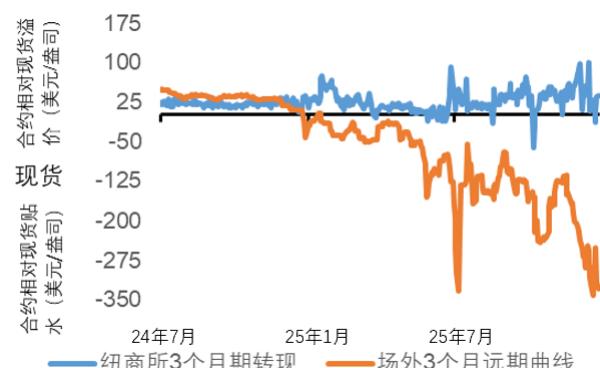
来源：彭博财经、WPIC 研究，*数据已根据交易所库存及ETF持仓变动进行调整，其中2026年预测包含12.4吨的交易所库存释放

图4：铂金库存也偏高约4.7吨，且当前美国对俄罗斯铂金的反倾销调查进一步支撑了这一态势



来源：芝加哥商品交易所、彭博财经、WPIC 研究

图6：伦敦市场金属供应短缺导致伦敦场外交易市场现货溢价持续走强



来源：伦敦金银市场协会/伦敦铂钯市场协会、芝加哥商品交易所、彭博财经、WPIC 研究

图8：……地上存量仍将低于2025年5月的水平，这也触发了本轮铂金价格的上涨



来源：彭博财经、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。根据您具体的商业、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>