

# 铂金远景

## 广州期货交易所铂钯期货及期权上市助力中国市场需求增长

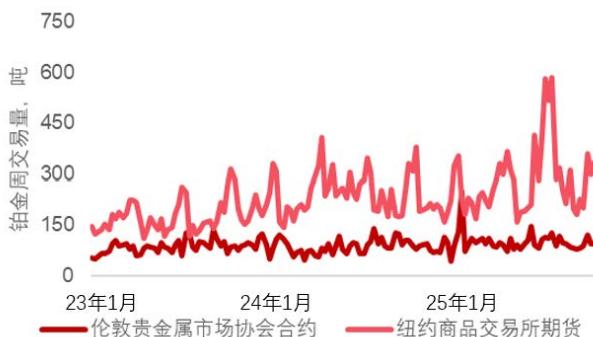


实物交割的铂钯期货及期权合约于 2025 年 11 月 27 日在广州期货交易所 (GFEX) 开始交易。广州期货交易所此举将提升国内参与者的价格风险对冲能力，同时为金融机构获得配置铂钯资产的新渠道。这些举措将有助于扩大市场流动性并优化全球价格发现机制。此外，广州期货交易所将每日公布交易所库存持仓数据，为中国铂钯金属库存动态提供透明度。

每手 1 公斤的期货合约特点详见图 3，期权合约特点见图 4。该期货合约最显著的特点是除标准铂锭之外，还可以接受海绵铂和铂粉的交割；这对工业及汽车终端用户具有极大的吸引力。国内核定品牌与直接进口的伦敦铂钯市场的优质交割品牌均可注册为广州期货交易所仓单用于交割。经认证的加工企业可在提供 120% 银行保函之下，将其未来产量注册为预售仓单。广州期货交易所期货合约将为本土终端用户提供价格风险对冲工具，这一优势将贯穿首饰供应链，有助于降低生产溢价与回购折价，从而可能刺激首饰需求增长。

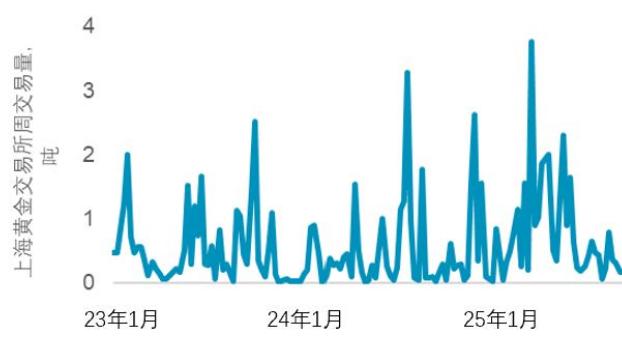
合约在上市初期暂不向合格境外机构投资者开放。然而，广州期货交易所此前推出的碳酸锂、工业硅及多晶硅合约均在境内首发后陆续赋予合格境外机构投资者准入资格。就铂、钯合约而言，国际投资者的参与可能会与境外仓储协议的规划进程保持同步推进。

图 1：期货与期权将显著提升市场流动性\*



来源：彭博社、伦敦贵金属市场协会、芝加哥商业交易所、世界铂金投资协会；\*注：每公吨等于 32,150.7 金衡盎司

图 2：上海黄金交易所的单向买入交易机制制约了市场交易量



来源：彭博社、世界铂金投资协会

与其它期货交易所一样，交易员可以将存储于交易所交割库中的实物铂金为抵押品，作为空头头寸的保证金。随着交易量增长，这可能带来需求的增长。交易所将每日公布持仓量，以强化市场透明度。

广州期货交易所的成功将取决于能同时吸引投资资金与实物市场参与者。由于上海黄金交易所目前仅提供单向买入交割交易，而广州期货交易所有望吸纳国内双向交易量。上海黄金交易所铂金交易量每周平均维持在 0.8 吨左右，远低于伦敦贵金属市场协会平均每周超过 200 吨的现货交易量。从衍生品流动性对比来看，伦敦贵金属市场协会场外掉期与期权合约，以及纽约商品交易所期货的周均交易量分别为 90 吨和 230 吨。我们认为广州期货交易所不太可能从伦敦贵金属市场协会和纽约商品交易所夺取交易市场份额，鉴于套利机会的增加，反而有可能会推动全球交易量的提升。

尽管中国已是全球最大的铂族金属消费国，但由于市场的封闭性及上海黄金交易所的单向交易机制，中国长期处于价格被动接受地位——仅通过进口量波动对国际价格发现机制产生影响。铂期货在中国上市（未来将逐步开放国际性参与），将提升中国市场未来需求预期对全球价格发现的影响力。

## 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，预测这些短缺量到2029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。
- 租赁利率攀升与伦敦场外现货溢价现象凸显市场供应紧张格局。
- 铂金是全球能源转型的关键矿产，在氢经济中发挥着关键作用。
- 铂金价格仍然处于历史低估状态，远低于黄金价格。

图3：广州期货交易所铂、钯期货合约关键属性

交易单位	每手1000克
报价单位	元（人民币）/克
涨跌停板制度	上一交易日结算价的±4%
合约交易月份	2月、4月、6月、8月、10月、12月
最后交易日	合约交易月份的第10个交易日
最后交割日	最后交易日后的第3个交易日
交割方式	铂铤、海绵铂或铂粉
交割地点	交易所指定交割仓库
最低交易保证金	合约价值的5%

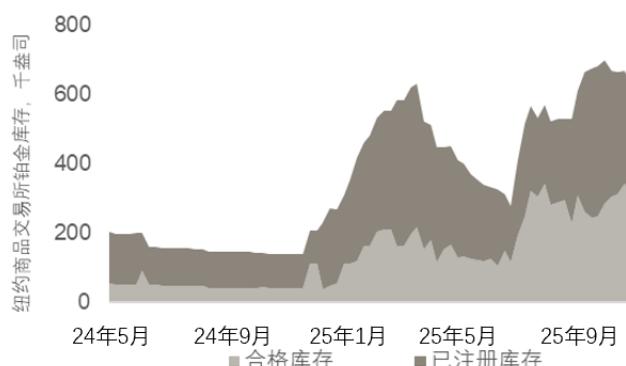
来源：世界铂金投资协会基于广州期货交易所资料的研究分析

图4：广州期货交易所铂、钯期货期权合约关键属性

合约类型	看涨期权、看跌期权
交易单位	1手对应的铂或钯期货合约
报价单位	元（人民币）/克
涨跌停板制度	与铂期货合约相同
合约交易月份	2月、4月、6月、8月、10月、12月
最后交易日	标的期货合约交割月份前一个月的第5个交易日
到期日	与最后交易日相同
行权价格	根据T-1日标的波动率动态调整
行权方式	美式

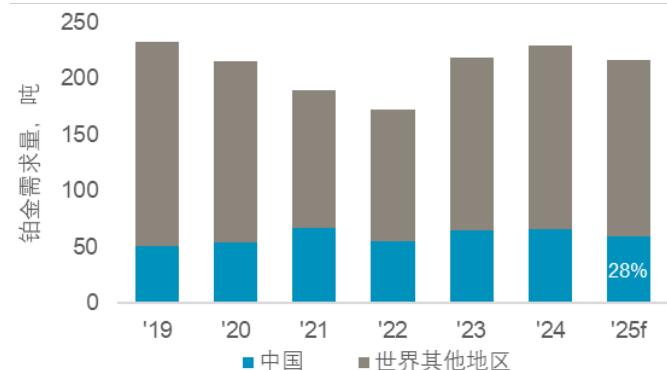
来源：世界铂金投资协会基于广州期货交易所资料的研究分析

图5：广州期货交易所库存抵押机制将逐步建立，但也可能（类似纽约商品交易所）引发超额仓储现象



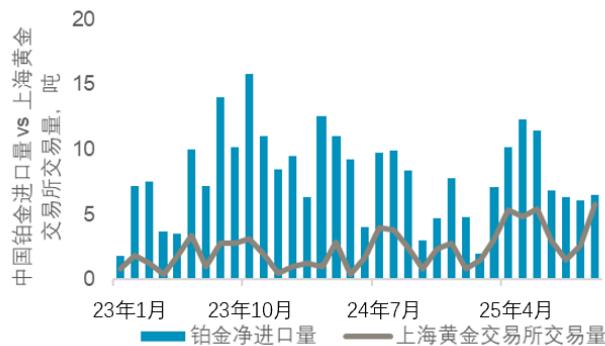
来源：彭博社、WPIC研究

图6：中国是全球铂金需求最大的终端市场



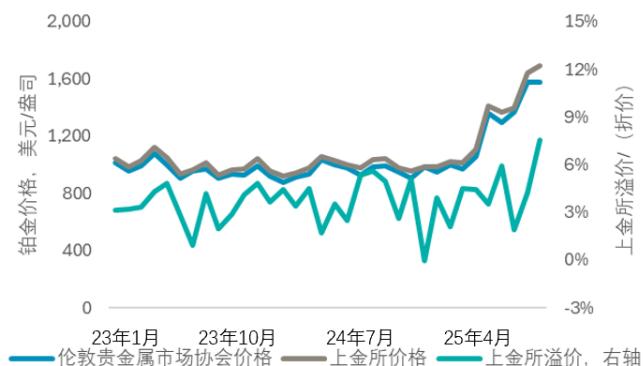
来源：金属聚焦 2019-2024、WPIC研究

图7：单向交易流意味着上海黄金交易所交易量仅占中国铂金进口量的一部分。近期增长趋势可能是投资与首饰领域需求上升的体现



来源：彭博社、WPIC研究

图8：上海黄金交易所铂金价格虽跟随伦敦贵金属市场协会走势，但中国市场流动性的提升可能会改变价格发现机制的动态



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>