

若货币贬值担忧再度升温，或将盖过加息因素，提振铂金投资需求

宏观经济与宏观政治环境正朝不同方向发力，对贵金属定价形成分化影响。美联储加息本应对贵金属价格构成利空，但货币贬值风险若再度浮现，可能盖过这一影响并支撑价格走高（与 2025 年 11 月至 2026 年 1 月期间类似）。当前指标显示，我们目前并未处于货币贬值环境中，但白宫持续对美联储施压以及联邦资产负债表状况，意味着这仍是需要警惕的因素。

9 月 16 日，美联储将准备金利率上调 25 个基点，以应对中东冲突蔓延推高油价所引发的外生性通胀。沃什主席明确表示，若年内通胀未能回落，则有必要再次加息。按惯例，10 月联邦公开市场委员会（FOMC）会议距 11 月中期选举过近，除非出现极端情况，否则不会调整政策。因此，若需加息，下一次加息可能在 12 月 9 日。其他条件不变时，利率上升本应支撑美元并打压贵金属价格，但在本轮周期中，这一关系实际上一直较弱。

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

Brendan Clifford

机构销售主管

+44 203 696 8778

bclifford@platinuminvestment.com

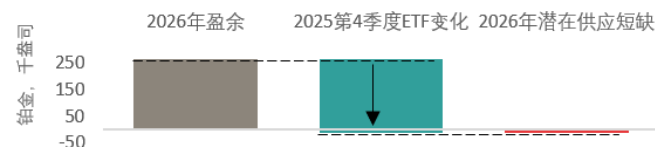
世界铂金投资协会

www.platinuminvestment.com

166 Piccadilly,
London, W1J 9EF

2026 年 9 月 25 日

图 1：若重演 2025 年第四季度投资动向，2026 年市场将回归供需平衡



来源：金属聚焦、WPIC 研究，*ETF 加交易所库存

图 2：从 2025 年 11 月至 2026 年 1 月期间，铂金表现优于黄金



来源：彭博社、WPIC 研究

相比之下，美国的政治环境则是另一番景象：白宫多次要求美联储降息，并威胁称，若美联储不降息，将切断与那些对美存在贸易逆差国家的贸易往来。降息本应对贵金属构成利好。然而，受通胀、财政资产负债表、再融资需求以及对美联储独立性的担忧影响，长期美国国债收益率很可能继续上行。收益率上升通常对贵金属构成利空，但当长端收益率走高而短端保持稳定时，实际收益率与贵金属之间的关联就会失效，从而触发货币贬值交易。2025 年 4 月就曾出现这一情景：美债遭抛售，美元下跌，黄金上涨。然而，自 6 月美联储开启紧缩周期以来，10 年期实际收益率的上行源于市场对短期利率预期，而非期限溢价抬升，贵金属板块整体基本持平。2025 年出现并在年初前后达到顶峰的货币贬值交易，对贵金属形成极强支撑，推动铂金 ETF 大量流入。铂金在那段时期表现突出（图 2 和图 5），也反映了伦敦市场异常紧张的现货局面：三个月期租赁利率均值超过 15%，远期曲线持续处于现货升水状态。这一紧张局面在 2026 年中期得到缓解，但已开始重新累积：2026 年 9 月远期曲线重现现货升水（图 6），租赁利率目前约为峰值的三分之一，且仍在上升（图 7）。如果由期限溢价驱动的曲线陡峭化再度出现，且铂金市场实物供应紧张持续，投资需求或将再度回归。若这一情景以类似 2025 年第四季度（货币贬值交易鼎盛时期）的速度发生，由此带来的投资流入将足以推动 2026 年全年铂金市场从盈余转向供需平衡（图 1）。

我们预测 2026 年铂金市场盈余 8.2 吨，但若与货币贬值相关的投资资金流动重现，且规模类似 2025 年第四季度，则 2026 年铂金市场有望重回供需平衡。

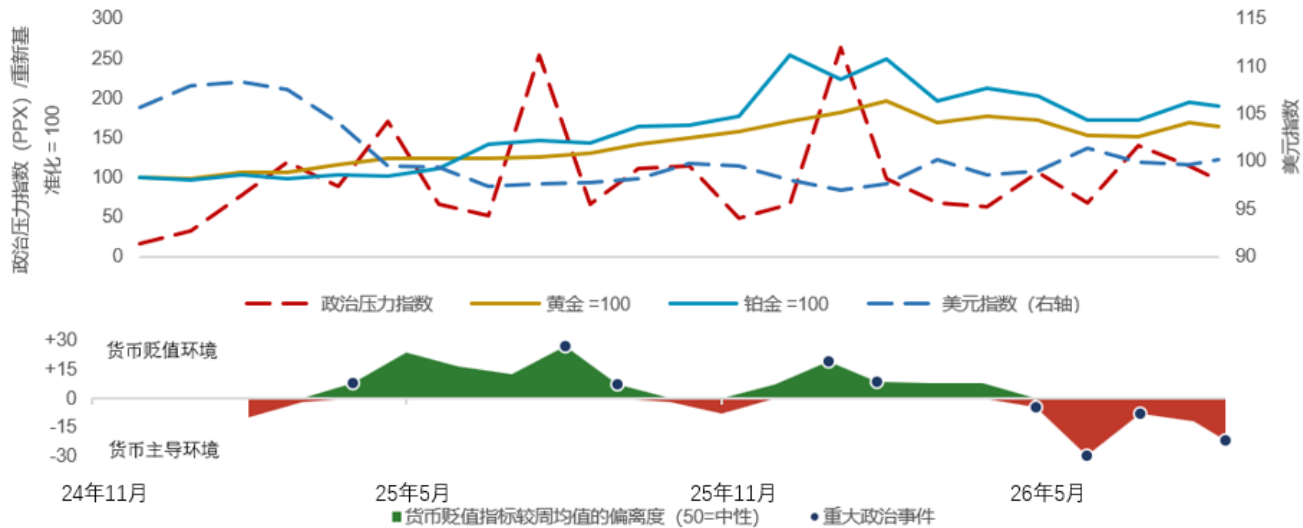
下页图表追踪了对美联储施加的政治压力、贸易与关税、外国盟友的政治独立性，以及货币贬值指标和铂金市场相对黄金的紧张程度。

研判货币贬值的关键指标是实际收益率曲线走高（图 4）；而衡量铂金市场紧张程度的关键指标，则是伦敦场外市场现货升水进一步加深（图 6）。

铂金作为投资资产的吸引力来源于以下几点：

- 世界铂金投资协会（WPIC）研究表明，铂金市场自2023年至2025年进入连续供应短缺期，导致地上存量被消耗。
- 2026全年市场转为小幅过剩，主要源于上半年ETF及交易所库存减持，而下半年市场将重回短缺状态。
- 尽管铂金价格走高带动回收供应增加，但整体供需格局依旧面临挑战。
- 铂金是全球能源转型中的关键矿产，在氢能经济中发挥着重要作用；同时，铂金作为半导体生产与人工智能数据中心建设的核心原料，重要性正持续提升。
- 铂金价格仍处于历史低估水平，且显著低于黄金价格。

图 3：WPIC 构建的货币贬值指标（DBI）与 WPIC 构建的政治压力指数（PPX）、金属及美元走势对比，标注了重大政策事件日期（说明见注释）



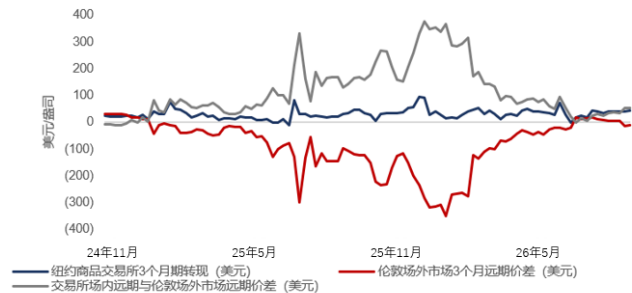
来源：彭博社、WPIC 研究。注：上图：政治压力指数（PPX）统计特朗普政府针对美联储施压、威胁设置贸易壁垒/关税，或干预海外盟友独立性的相关言论数量；2026 年 1 月之后，相关言论的追踪能力有所下降（基准值 100=月度均值，左轴）；黄金、铂金及美元强弱指数以 2024 年 11 月为基准重设为 100（左轴）。下图：货币贬值指标（DBI）由利率体系推导出，用于识别由政策可信度驱动的熊市陡峭化行情；圆点标记重大政策事件月份，例如近期美联储降息、释放重要政策信号的讲话，或是解放日关税落地等事件。

图 4：金铂比率与实际收益率曲线对比，反映了铂金相对黄金的杠杆效应；实际收益率曲线上行，将是强烈的货币贬值信号



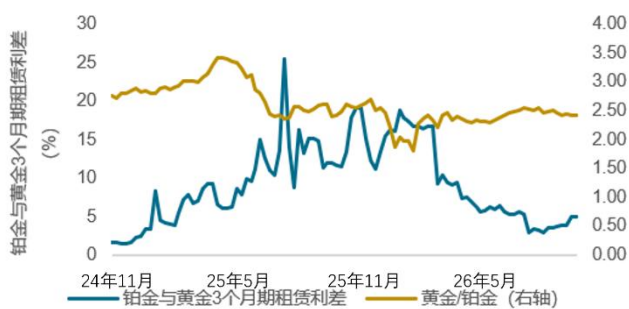
来源：彭博社、WPIC 研究。注：2025 年全年，随着曲线趋陡，该比率下降，铂金成为货币贬值交易中的杠杆化表达

图 6：纽交所三个月铂金期转现与伦敦场外市场三个月远期价格对比，远期曲线已重回现货升水状态



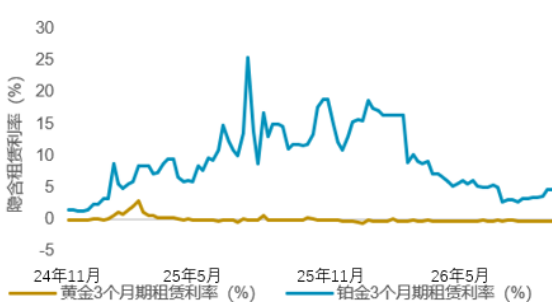
来源：彭博社、WPIC 研究。注：当交易所处于期货升水，而伦敦现货市场处于现货升水时，两者之间的差距直接反映的是伦敦现货市场的金属租借压力，而非价格走向

图 5：铂与黄金租赁利差对照金铂比价，体现铂金市场现货紧张程度明显高于黄金市场



来源：彭博社、WPIC 研究。注：若金铂比收窄而租赁利差扩大，则表明铂金在伦敦市场正遭遇逼仓。若比率收窄但租赁利差平稳，则该行情变动源于货币层面因素

图 7：黄金和铂金三个月期隐含租赁利率，铂金似乎已触底并小幅走高



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>