



# Metals Focus金属聚焦

## 贵金属周报

第 662 期  
2026/07/02

### 黄金

上周，受市场预期美联储今年仍可能加息、美元走强影响，黄金跌破4000美元/盎司，为去年11月以来首次。

### 白银

上周，金银比升至68以上，创三个月新高。

### 铂金

Acme将投资42亿美元于阿曼绿色氢能项目，新增年产7.1万吨氢气产能及40万吨氨产能。

### 钯金

5月欧盟汽车销量同比增长4%至95.5万辆；新能源汽车销量增长17%，燃油车销量下降20%。

### 铂金与钯金投资观点开始出现分化

过自1月底创下历史新高以来，铂金与钯金价格整体走势大致相似，但投资者行为已日益分化。两种金属均已回吐2025—2026年贵金属牛市期间录得的大部分涨幅。尽管整体价格表现显示两者处于同一轮回调之中，期货持仓数据显示，市场正对两者前景及投资者兴趣进行更具选择性的重新评估。

自1月28日触及高点以来，截至报告撰写时，铂金和钯金价格分别回调36%和38%。这一回调反映出投资者在主要交易平台及投资工具上的参与度均出现下降，这些平台和工具包括芝加哥商品交易所、广州期货交易所以及交易所交易产品（ETP）。尽管这一弱势仍完全属于整体贵金属抛售的一部分，但投资者持仓正在出现分化，期货交易尤为明显。以芝加哥商品交易所期货市场为例，投资者已降低铂金风险敞口，但整体仍保持相对偏多的立场；相比之下，投资者对钯金的看法则日益偏空。

过去两个月，这种分化进一步加剧。继2025年及2026年初空头交易活动大幅减少后，自3月以来，投资者持续增持钯金期货空头仓位。因此，管理基金（Managed Money）净持仓在2026年初短暂回归小幅净多头后，于3月重新转为净空头，此后看空程度持续加深。截至6月初，净空头仓位自去年10月以来首次突破40万盎司，但仍明显低于2024—2025年期间创下的高位空头水平。



Valcambi Recycled Gold Bar



Metals Focus 感谢其合作单位——中国黄金协会  
对《贵金属周报》中文版的支持



Metals Focus感谢下列机构对《贵金属周报》中文版的支持

valcambi  
suisse

[www.valcambi.com](http://www.valcambi.com)



[www.ABCbullion.com](http://www.ABCbullion.com)



[www.bulmint.com](http://www.bulmint.com)



[www.randrefinery.com](http://www.randrefinery.com)



[www.realkrugerrand.com](http://www.realkrugerrand.com)



[www.invest.mennica.com.pl](http://www.invest.mennica.com.pl)

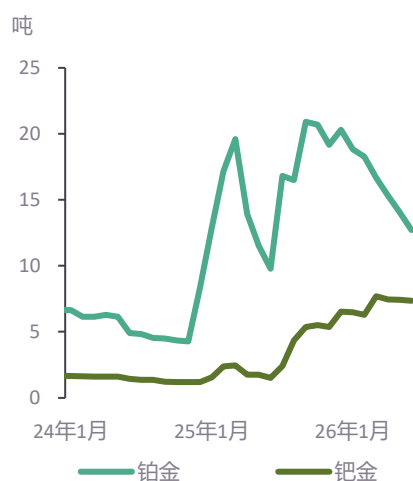


[www.axedras.com](http://www.axedras.com)

millier

[www.miller-insurance.com](http://www.miller-insurance.com)

CME库存量



数据来源: 彭博社

同期, 铂金投资者情绪也有所转弱, 但主要归因于总多头仓位的减少。尽管空头仓位也有所增加, 但增幅明显更为温和。因此, 自3月以来的整个调整期间, 铂金始终维持净多头仓位。

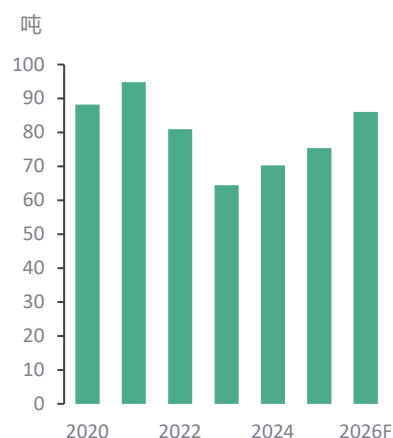
早在市场2026年1月冲上高点之前, 这一轮仓位与价格变动的基础就已经形成。特朗普总统重新上任后, 关税不确定性以及针对关键矿产启动的“232条款”调查, 改变了实物市场格局。对潜在进口关税的担忧, 促使铂金和钯金向美国境内转移, 金属越来越多地存放于芝加哥商品交易所认可的仓库中。从2025年初至年末, 铂金库存增加142%; 钯金库存则由3.9万盎司增至21万盎司, 增幅达445%。截至本文撰写时, 两种金属的库存仍处于历史高位。

最初的实物市场错配逐渐演变为更广泛的投资逻辑。期货持仓扩大、ETP持仓增加, 广州期货交易所更是在2025年末为市场引入了新的投机性流动性。到2026年1月, 铂金和钯金均已成为贵金属整体上涨行情的一部分。随着伊朗冲突爆发后市场情绪发生转变, 冲突引发了利率预期的剧烈变化, 推动铂金和钯金价格双双大幅回调。

然而, 随后两种金属的平仓过程并不同步。铂金持仓在经历阶段性压力后有所恢复, 截至6月中旬仍维持净多头格局。相比之下, 钯金持仓虽曾短暂改善, 但5月至6月持续走弱。这表明投资者并非无差别撤离整个铂族金属市场, 而是日益倾向于区别看待两者: 铂金市场仍具备一定基本面支撑, 而钯金市场则面临需求预期转弱及二次供应增加所带来的更直接短期压力。

近期政策与市场动态可以解释为何尽管今年铂金和钯金均持续处于基本面短缺的情况下, 钯金却承受了更大的压力。5月, 美国监管前景发生变化, 抑制了市场对未来汽车催化剂需求的预期。美国环境保护署提议将Tier 4车辆排放标准推迟两年实施, 此举可能压制市场对单车汽车催化剂载量提升的预期。由于钯金更多应用于汽油车尾气催化剂, 因此上述持仓变化对钯金的影响更为深远。与此同时, 美国国际贸易委员会裁定, 进口俄罗斯钯金并未对美国行业造成实质性损害, 从而消除了追加贸易限制的可能性; 此前, 部分投资者或曾认为此类限制将对价格形成支撑。

钯金汽车尾气催化剂回收量



数据来源: Metals Focus

美国国际贸易委员会的裁定本身并非传统意义上的利空，但消除了一个潜在利多因素。随着投资者重新评估需求前景，未进一步限制俄罗斯钯金进口，市场进一步强化了钯金供应可能较此前预期更为宽松的预期。

二次供应增加，进一步加大了钯金面临的压力。铂族金属一揽子价格上涨刺激回收活动增加，尤其是在北美地区。伦敦铂金周及近期国际贵金属协会（IPMI）年会的反馈显示，今年废旧汽车催化剂处理量明显上升。鉴于当地回收催化剂的钯含量较高，二次供应预估已被相应上调。钯金回收供应的强劲增长，直接缓解了市场对钯金市场持续短缺的预期，尤其是在中东冲突持续、石油市场与油价前景充满不确定性的背景下，汽车行业需求预期也正面临重新评估。

这些近期的不利因素在钯金的核心供需领域表现得更为突出。相比之下，铂金因需求基础更为广泛，所受影响相对有限。实际上，铂金投资热情有所降温，而钯金投资情绪则明显转弱。展望2026年下半年，问题在于：当前的持仓分化是否预示着未来价格走势也将出现分化？截至目前，铂金和钯金的回调步调仍大致相当，但市场对两者基本面的看法正日益分化。

## Metals Focus - 全球办事处

伦敦 | 新加坡 | 上海 | 孟买 | 台湾 | 香港 | 伊斯坦布尔 | 马尼拉 | 约翰内斯堡 | 丹佛

### 商务信息与合作请联络：

|                                                                                    |                                                                        |                                                                                |
|------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|
| Charles de Meester, 董事总经理<br>charles.demeester@metalsfocus.com<br>+44 7809 125 334 | Neelan Patel, 销售总监<br>neelan.patel@metalsfocus.com<br>+44 7783 448 891 | Mitchell Torlot, 区域销售经理<br>mitchell.torlot@metalsfocus.com<br>+44 7584 654 144 |
|------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|

## Metals Focus - 联系方式

|                                                                                  |                                                                                                                      |
|----------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 地址<br>6th Floor, Abbey House<br>74-76 St John Street,<br>London EC1M 4DT<br>U.K. | 电话: +44 20 3301 6513<br>邮箱: info@metalsfocus.com<br>彭博Metals Focus主页: MTFO<br>彭博聊天: IB MFOCUS<br>www.metalsfocus.com |
|----------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|



## 免责声明与版权声明

除非另有说明，本报告中所有知识产权的拥有人或持牌人均均为Metals Focus Ltd。本报告(包括任何附件和附件)是为收信人独家使用而编写的。本报告中任何内容均不构成购买或出售贵金属或相关证券或投资的要约，也不构成关于购买或出售贵金属或相关证券或投资的建议。在根据本报告的内容采取(或不采取)任何行动之前，您必须获得专业或专家的建议。虽然我们已尽一切努力提供在本报告中公布的信息，但Metals Focus Ltd并不保证其内容的准确性或通用性。本公司对任何错误或遗漏概不负责，亦不对任何损失或损害承担任何责任，亦不对任何第三方承担任何责任。

本报告(包含本报告的任何部分)不得在未经Metals Focus明确书面同意的情况下复制、分发、传输或传达给任何第三方。本报告以电子方式提供，只有已获发个人用户牌照的获授权用户，才可下载本报告的副本。如有需要，可向Metals Focus Ltd购买额外的用户许可证。任何未经授权的工作行为可能导致民事或刑事诉讼。