



# Metals Focus

## 贵金属月报

第109期 - 2024年12月



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



Metals Focus 感谢以下机构  
对《贵金属月报》中文版的支持

valcambi  
suisse

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

---

  
ASAHI  
REFINING

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

---

  
RAND REFINERY

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

---

  
SD-GOLD

[www.sdhjgf.com.cn](http://www.sdhjgf.com.cn)

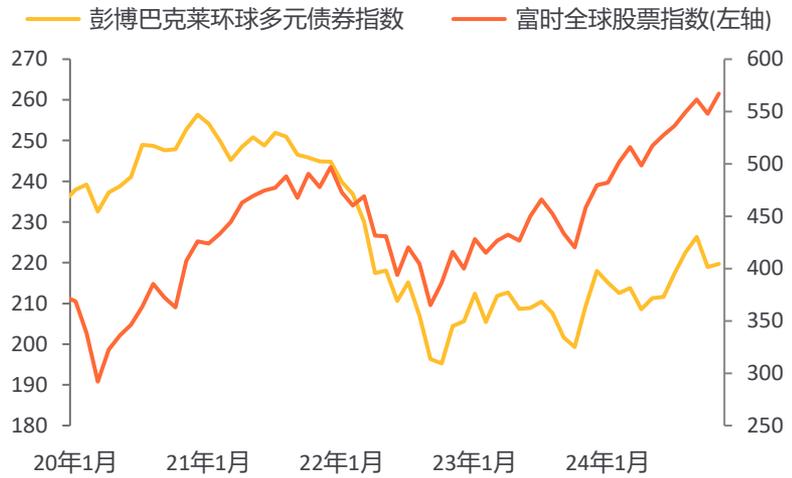
---

# 宏观经济现状与展望

- 11月特朗普在美国总统大选中获得决定性胜利引发各类资产的“特朗普交易”。美国股市因减税和放松监管的预期而大幅上涨，12月早期三大股指均创出历史新高。
- 因市场对特朗普第二任期内将采取提高关税（将导致通胀上升）等政经措施预期日益升温，美国大选结束后美元和美国国债收益率均急剧走高，导致市场对2025年利率走势的预期发生重大转变。9月份市场预期2025年底时利率会低至2.8%，但目前联邦基金利率期货价格显示2025年底时利率为3.7%，比9月份联邦公开市场委员会自身的利率预测（区间为3.1%-3.6%）更为鹰派。
- 除“特朗普交易”外，美元走强还反映出其他主要储备货币国正忙于应对各自遭遇的挑战。具体而言，德国和法国政治动荡持续加剧打压欧元，法国预算草案陷僵局则导致该国债券收益率首次超过希腊债券。
- 美元和美债收益率均大幅走高导致贵金属遭抛售。11月上半月金价下跌9%，但之后因俄乌冲突升级已收复了大部分失地。白色贵金属的走势类似，但跌幅大于黄金。
- 展望未来，2025年利率仍将多次下调应会导致债券收益率走低。此外，目前贵金属市场价格已反映出对2025年降息步伐大幅放缓的预期，因此未来美联储谨慎降息产生的影响或将有限。
- 市场对特朗普上任后的经济政策获得清晰了解后，对美国债务水平过高的担忧也可能会进一步升温。在欧洲，未来几月间法国和德国可能持续面临政治不确定性。
- 尽管近期以色列与黎巴嫩真主党签订了停火协定，但地缘政治紧张局势不大可能很快消退。更为重要的是，新一届美国政府的贸易政策尤其是针对中国的政策，也将导致不确定性进一步加大。
- 在上述所有因素的叠加作用下，现在至2025年投资者对贵金属的兴趣都应会上升。有鉴于此我们的贵金属价格预测值保持不变，预计未来几月间金价将迭创历史新高，并将带动银价走高。

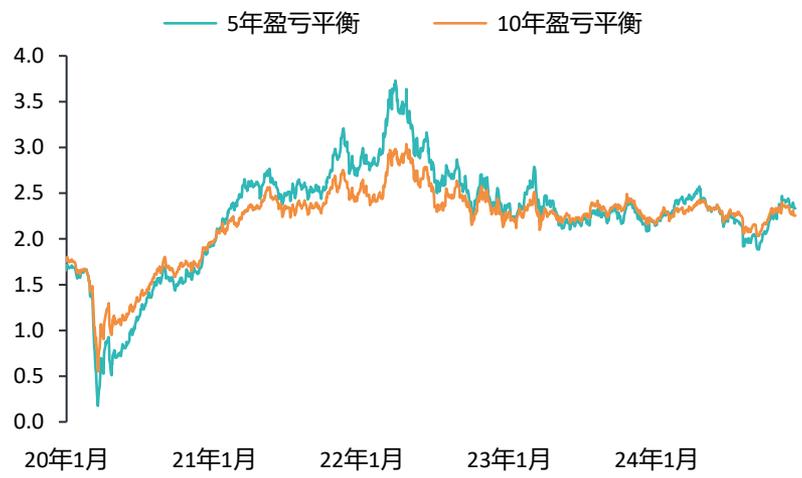
# 宏观经济现状与展望

## 全球股票与债券市场



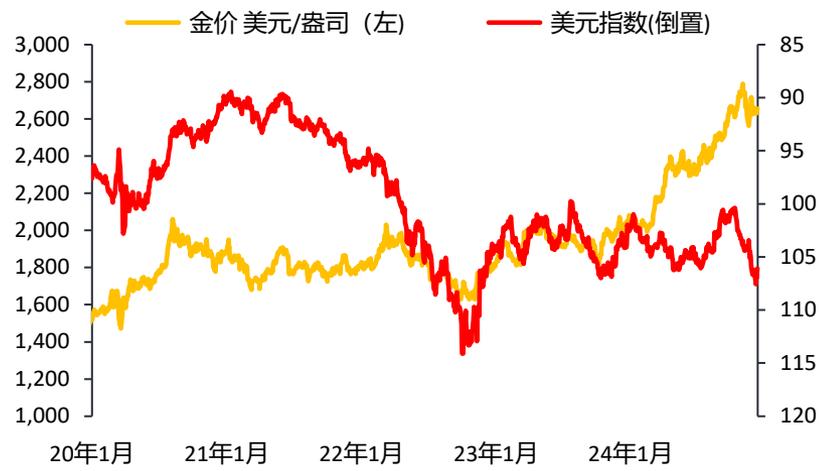
来源: Bloomberg

## 美国5年与10年期盈亏平衡通胀率 %



来源: Bloomberg

## 美元指数与金价



来源: Bloomberg

## 美国10年期TIPs收益率 %



来源: Bloomberg



# 黄金市场现状与展望

10月底触及历史新高2,790美元/盎司后，因美元和美债收益率急剧走高，黄金价格大幅回落，至11月14日共计下跌9%（跌去250美元），触及两月来的新低2,537美元/盎司。之后因俄乌紧张局势加剧金价快速回升至2,700美元/盎司上方，但历时甚短，以色列与黎巴嫩签订停火协定后更转跌。撰写本报告之时金价在2,600-2,650美元/盎司区间内波动。

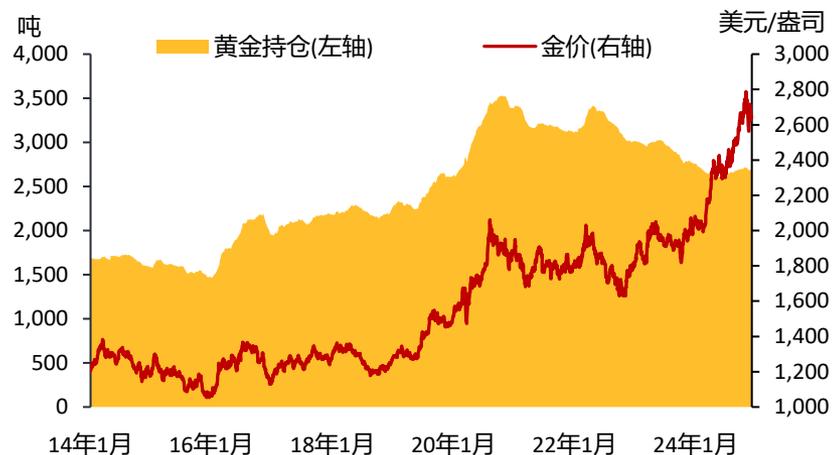
- 如前面“宏观经济”部分所述，由于市场预期特朗普的经济政策将推高通胀，使美联储的降息空间受限，特朗普胜选是引发11月黄金遭抛售的关键因素。
- 虽然短期内面临的利空加剧，金价表现仍较强，仅跌至两个月来的低点后就在2,600美元/盎司附近获得良好支撑，该价位较年初上涨26%，仍处于很高水平。从本质上讲这反映出经济和政治不确定性因素众多，使投资者有充分的理由继续持有黄金作为有效的投资组合分散化工具。
- 在这一大背景下，近期金价回落可能主要是战术性投资者减持黄金多头仓位所致。相比之下，投资者做空黄金的意愿仍低迷，事实上一些持有空头仓位的投资者还趁金价回调之机回补平仓。
- 同时，全球官方部门的黄金净买入量仍处于较高水平。虽然金价涨至创纪录高位，10月份印度、土耳其、波兰等常态化买入黄金的国家仍稳步增持黄金。
- 展望未来，我们维持上期预测不变。我们认为虽然短期内金价可能面临下行压力，但即使目前市场预期2025年降息次数将减少，美国降息周期仍将延续，这应令黄金受益。降息叠加当前的地缘政治冲突，对美国债务水平过高、欧洲政治动荡进一步加剧、贸易战持续升级威胁的担忧等因素，在中长期内将继续支撑黄金投资。
- 不过我们预计从2025年二季度起金价将开始回落，原因是到那时大多数利好因素已在金价中得到反映，但至年末期间仍有望保持在相对高位。

# 黄金市场现状与展望

- 在**中国**，11月期间上海黄金交易所的黄金成交价较伦敦市场金价折价，日均折价为17美元/盎司，同时全月该交易所的实物出库量同比和环比分别下降25%和8%，至99吨。这反映出由于金价高企叠加消费者信心疲弱，中国黄金首饰消费量继续下降。黄金零售投资需求也有所下降，但降幅更为温和，原因是11月上半月金价大幅回调后快速反弹支撑部分投资者信心。
- 在**印度**，由于当前婚礼和节日季节期间金价回调推高了购金量，需求小幅上升，11月期间国内金价对到岸成本价的折价平均值从10月份的15美元/盎司收窄至12美元/盎司。10月份官方渠道黄金进口量也较前月温和上升，至97吨。由于夏季期间进口量很大，今年前十个月期间印度的黄金进口量已接近2023年全年总进口量。
- 在**土耳其**，国内金价持续上涨，11月土耳其实物黄金需求继续走强。需求走强叠加供应受限（原因是政府设定黄金月进口配额），月内大部分时段土耳其国内金价较国际金价的溢价处于100-130美元/盎司的高位区间。11月最后几日金价开始横盘整理后国内居民的购金兴趣下降，导致溢价回落至60-75美元/盎司。
- 在**欧洲**，以净量计，欧洲黄金零售投资需求自低基数水平继续回升。我们近期赴德国实地调研发现，需求回升主要归功于该国投资者对小金条（尤其是10克和1克重金条）的需求增加，其对大金条和金币的需求则落后。个人投资者放慢获利了结步伐也推动对新铸造黄金产品的需求上升。
- 在**矿产黄金供应**方面，纽蒙特公司已同意出售旗下Musselwhite矿山和Élénore矿山。Orla矿业公司将以不超过8.5亿美元的对价，收购位于安大略省的Musselwhite矿山。Dhilmar有限公司将以7.95亿美元的对价，收购位于魁北克省的Élénore矿山。预计通过这两宗交易加近期达成的其他一些资产处置协议，纽蒙特公司将获得36亿美元的总收入。
- **价格预测风险因素**：在金价上行风险方面，地缘政治紧张局势急剧升级或美联储立场更趋鸽派有望显著推高黄金投资。对美国政府债务水平的担忧加剧，也将使全球央行和机构投资者有充分理由提高黄金配置。在下行风险方面，通胀螺旋式上升和延迟降息都可能打压金价。

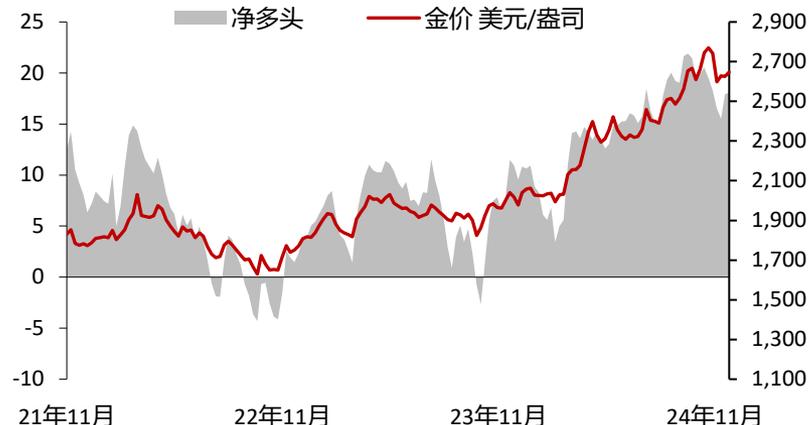
# 黄金市场现状与展望

## 交易所上市基金, 吨



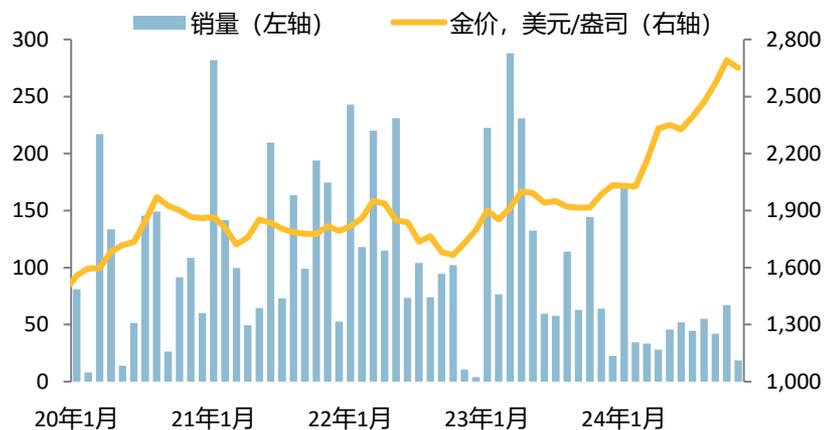
来源: Bloomberg

## Comex 净仓位\*, 百万盎司



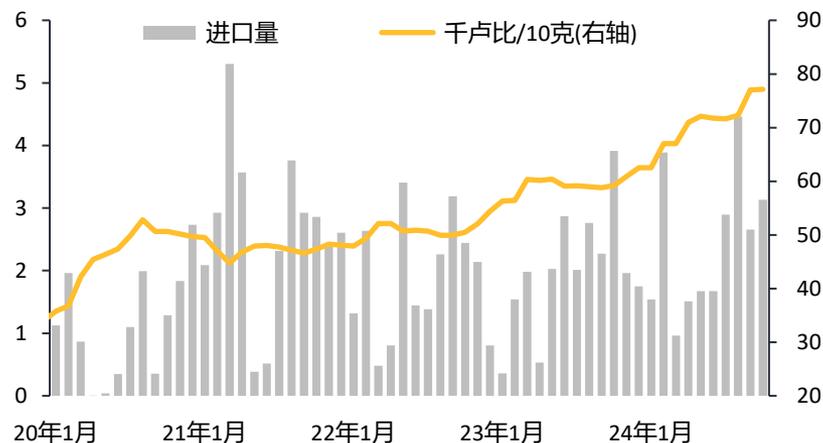
\*管理基金(Managed Money)仓位; 来源: CFTC

## 美国鹰洋 & 水牛金币销量, 千盎司



来源: US Mint

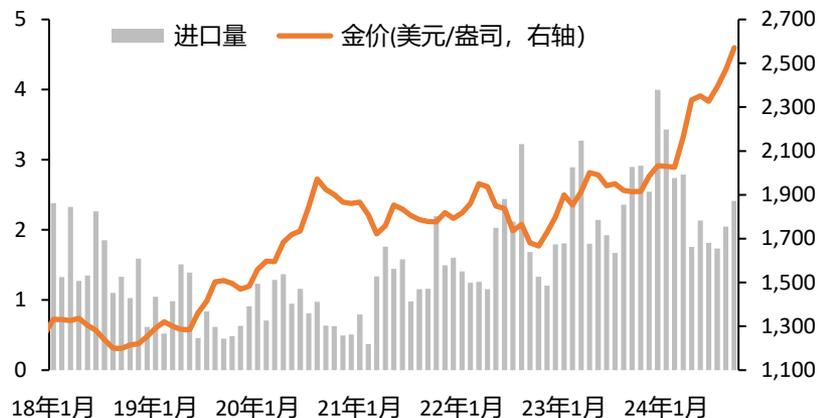
## 印度金锭进口, 百万盎司



来源: Various

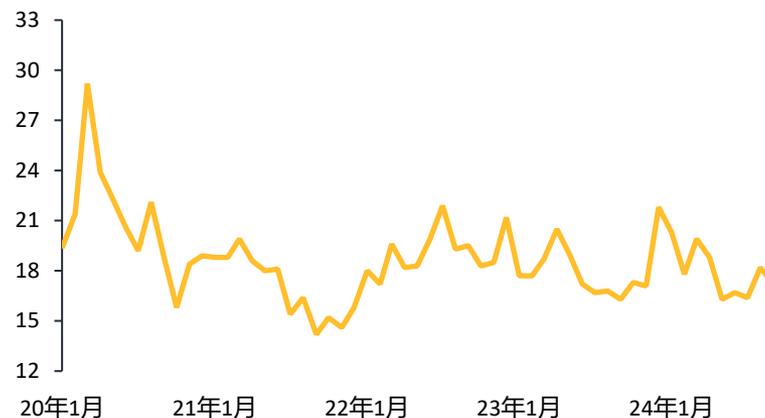
# 黄金市场现状与展望

## 香港金锭进口, 百万盎司



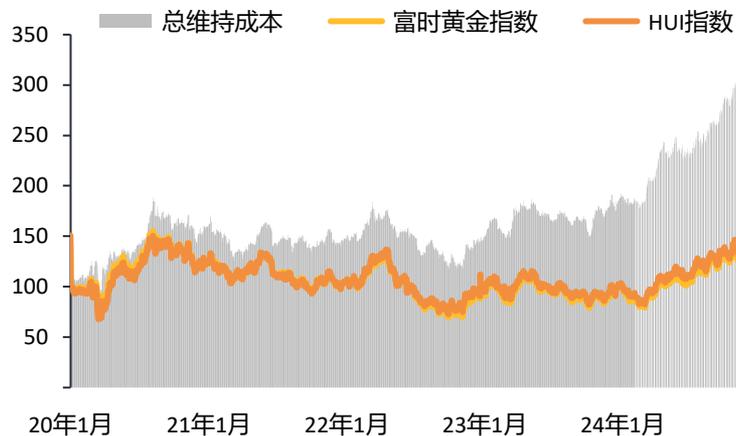
来源: Hong Kong Customs

## 伦敦金银市场清算量\*, 百万盎司



来源: 伦敦金银市场协会

## 黄金矿产-经营利润\*



\* 指数 2018年1月1日=100  
来源: Metals Focus, Bloomberg

## 英国金锭净进口量, 百万盎司



来源: IHS

# 白银市场现状与展望

10月22日触及十二年来高点34.90美元/盎司后，白银价格开始震荡走低，美国大选后更加速下跌。11月14日银价触及两月来的低点29.65美元/盎司，同日金价也触及月内低点。之后银价快速收复30美元关口，至12月初一直在30-31.5美元/盎司区间内震荡。

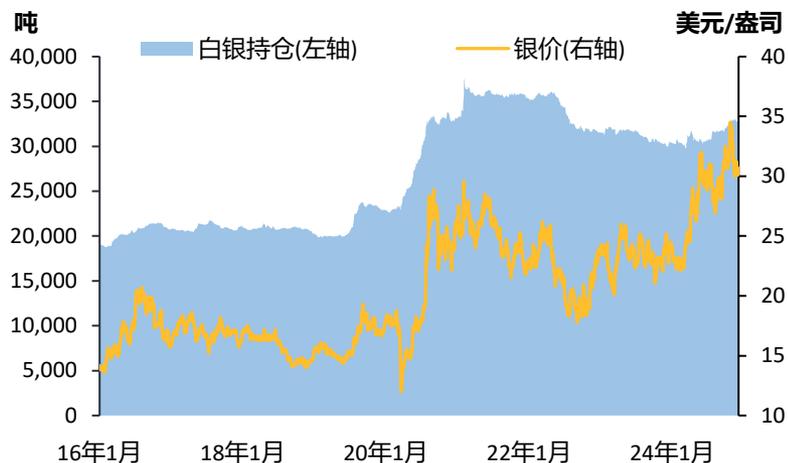
- 与前几个月的情况类似，11月期间银价走势大致跟随金价走势。一个明显的例证是月内金/银价格比率在83:1至88:1区间内波动，仍处于2023年以来的主导波动区间即80:1至90:1之内。
- 白银具有贵金属和工业金属双重属性，在美国大选后贵金属和工业金属价格下跌对其产生了最严重的双重冲击。一方面近期很多利空因素（见“黄金市场”部分所述）影响白银。另一方面特朗普第二任期内威胁对中国商品大幅加征关税引发对中国经济长期发展的担忧，导致工业金属价格急剧走低，并对白银产生负面影响。
- 与黄金的情况类似，战术性多头投资者获利了结也引发银价下跌。11月后期管理基金持有的CME（芝加哥商品交易所集团）白银期货总多头仓已较10月份的高点下降31%，同时总空头仓也上升，不过由于基数低绝对数量仍不高。相比之下，11月白银ETP（交易所交易产品）的总持仓量则仅较前月环比微降1%，其投资者主要是长线个人投资者，持仓更具粘性。
- 展望未来，虽然特朗普拟实施的经济政策将打压全球经济增长前景，但2025年白银工业需求仍有望保持旺盛，相较于需求白银供应将连续第五年大幅短缺。不过白银地上存量仍庞大，明年亦会如此。如果没有出现实物白银供应紧张的迹象，我们怀疑投资者很难很对白银良好的基本面感到振奋。
- 预计银价走势将继续跟随金价（在黄金市场上影响投资者情绪的主要是宏观经济因素和地缘政治事态发展）。因此我们维持2025年一季度银价（和金价）都将见顶的预测不变。一旦2025年后期投资金银的理由开始弱化，银价很可能会承压。（具体价格预测请联系我们订阅）

# 白银市场现状与展望

- 延续前几个月的趋势，11月期间**美国**白银零售投资需求仍疲软。如10月份月报中所述，美国很多白银投资者都倾向于共和党，特朗普胜选可能会强化他们对新政府能“更好”管理美国政治和经济事务的预期，相应的对白银等防御性资产的需求会下降。从短期来看，股市涨至创纪录高位，同时加密货币价格飙涨，也可能使个人投资者的兴趣从白银转移到其他资产。
- 国内银价下跌10%后，11月期间**印度**节日和婚礼相关白银需求强劲上升。同时投资需求也保持强劲，其中尤其引人瞩目的是继2022-2023年温和上升后，2024年迄今资金加速流入印度白银ETPs，总持仓量飙升170%，至1,100吨以上。在这一背景下，继前十个月通过官方渠道已大量进口约6,900吨白银后，据估算11月印度进口400-500吨白银。
- 在**白银工业**需求方面，部分由于年底前工业企业实施战略性库存管理，11月需求已放缓。在光伏行业内，四季度成功引入无主栅技术后，每瓦发电量对应的白银装填量进一步下降。白银装填量下降，叠加全球光伏发电装机容量增速放缓，已导致12月业内企业的银粉订单量低于预期。在其他工业部门中，虽然随着AI相关新产品的大规模推出，消费电子产品的销量稳步回升，但供应链厂商已为年底销售旺季备足充足的库存。
- 在**供应**方面，阿雅金银公司已下调旗下位于摩洛哥的Zgounder矿山2024年产量指引。该矿山正在实施扩产项目，但在加工厂试生产期间遭遇问题。阿雅公司目前预计该矿山2024年白银产量为160万-180万盎司，大幅低于原产量指引的中位值（290万盎司）。
- **价格预测风险因素**：与黄金一样，银价上行主要风险因素包括地缘政治风险和美联储立场趋于鸽派（前者影响更大）。在下行风险方面，如果中国经济因美中贸易战持续升级而硬着陆，可能引发工业金属抛售潮，不可避免的会削弱投资者做多白银的兴趣。

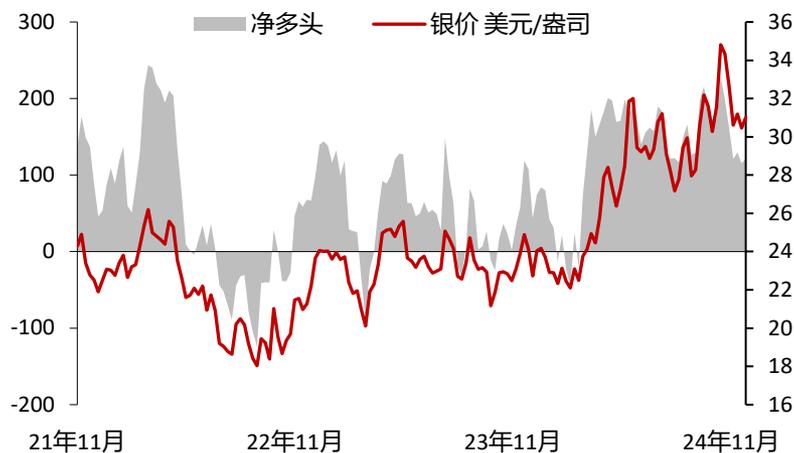
# 白银市场现状与展望

## 交易所上市基金, 吨



来源: Bloomberg

## Comex 白银净多头仓位\*, 百万盎司



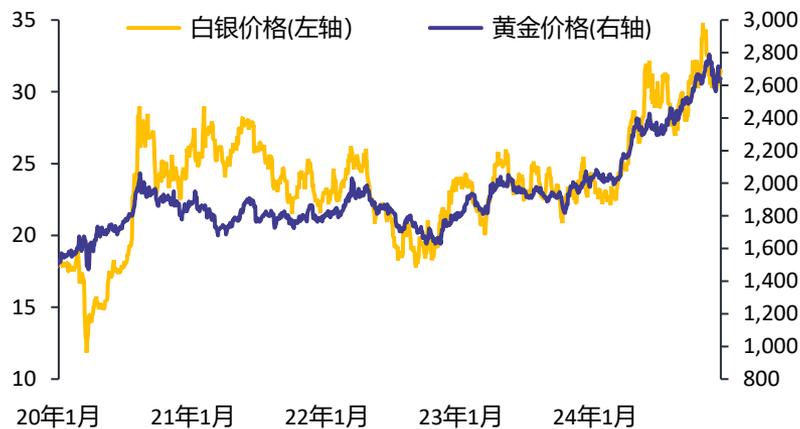
\*管理基金(Managed Money)仓位; 来源: CFTC

## 黄金:白银 比率



来源: Bloomberg

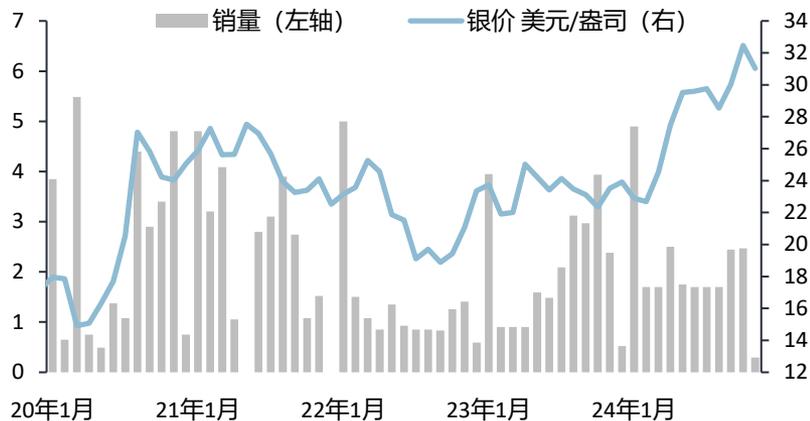
## 白银 & 黄金价格 美元/盎司



来源: Bloomberg

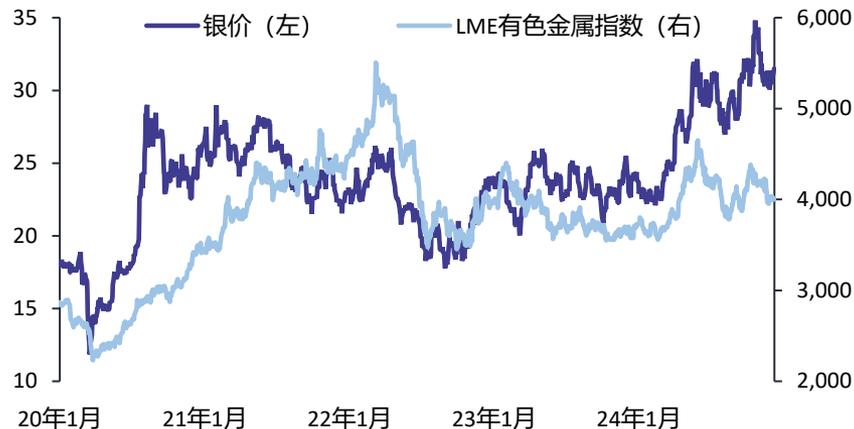
# 白银市场现状与展望

## 美国鹰洋银币月销量, 百万盎司



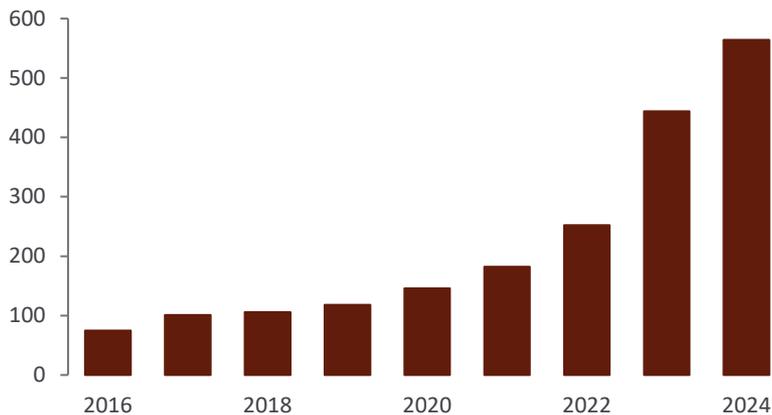
来源: US Mint

## 白银 (美元/盎司) & 有色金属价格



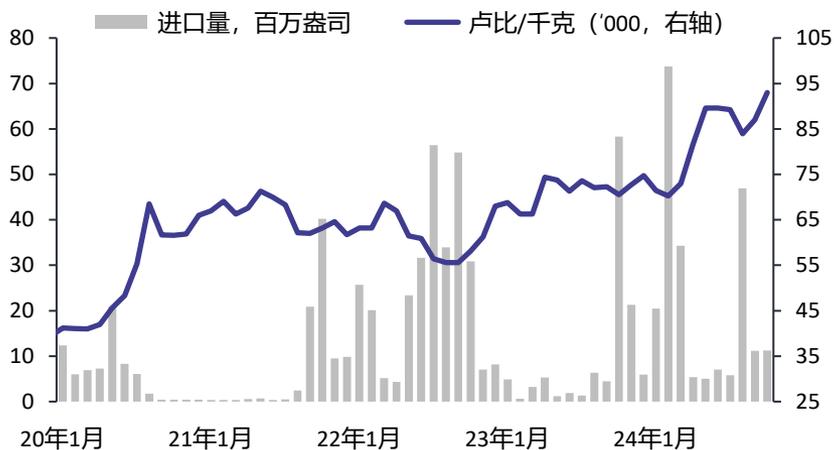
来源: Bloomberg

## 全球光伏装机容量 GW (千兆瓦特)



来源: GTM Research

## 印度白银进口, 百万盎司



来源: Various

# 铂金市场现状与展望

11月**铂金**开盘价为994美元/盎司，同日短暂触及月内高点1,007美元/盎司。在10月后期受黄金和钯金上涨的带动触及1,050美元/盎司的高点后，铂价持续回落。11月中旬铂价跌至930美元/盎司，之后随着金价因乌克兰和中东地区紧张局势升级而急剧上涨，铂价回升至970美元/盎司上方。铂金和黄金涨势因投资者获利了结而逆转，11月27日黎以达成停火协议时，铂价跌至925美元/盎司，创9月初以来新低。月末铂价报收于950美元/盎司。

我们已下调了2025年铂价预测值(具体价格预测请联系我们订阅)。不过考虑到实物铂金供不应求，我们仍对铂价长期前景持乐观预期。但从短期来看，由于铂金地上存量充足，同时价格维持区间震荡走势，上行幅度将受限。鉴于铂金ETPs持仓量超过300万盎司，铂价趋近新高时可能引发投资者获利了结，阻碍上涨，难于预测铂价何时会向上突破。作为参考，钯价只有在ETP持仓量跌破100万盎司（较历史峰值下降三分之二左右）后才有效跌破1,000美元/盎司关口。

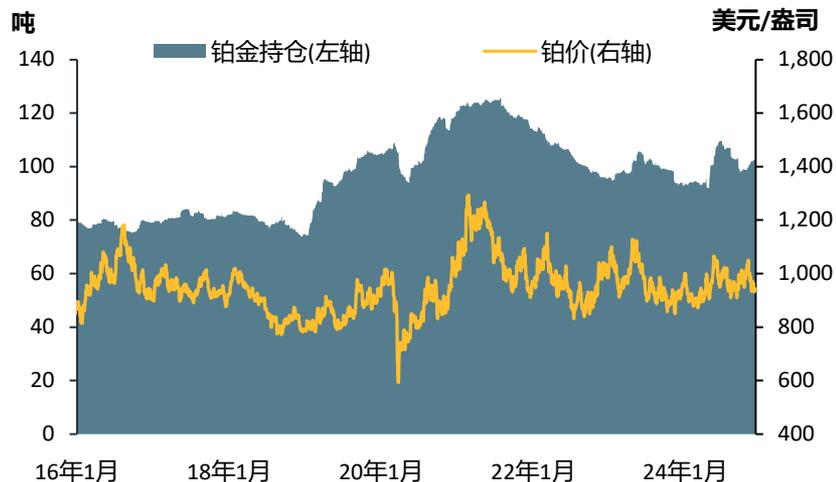
- 11月全球**铂金ETP**的总持仓量上升2%（增加7.8万盎司），至329.7万盎司。与某一地区持仓量变化主导全球总持仓量变化的通常模式不同，11月各地区**铂金ETP**的持仓量均温和上升。资金流入主要发生在月内早期，当时铂价站于950美元/盎司上方。从2024年全年来看，铂金ETP持仓量与铂价呈温和正相关性（相关系数为0.55），显示ETP投资者追随趋势操作，与其他投资者区间内高抛低吸（价格接近或涨破1,000美元/盎司就卖出，接近或跌破900美元/盎司就买入）的操作不同。
- 11月初管理基金持有的**CME**铂金期货净多头仓为109.2万盎司，但月末已剧降至34.8万盎司，期间净卖出74.3万盎司。与10月底时的净多头仓数146.1万盎司相比降幅更大。净多投头仓大幅下降主要归因于总空头仓在11月期间增加56万盎司，其中近一半在第一周投机性建仓，利用铂价逼近1,000美元/盎司之机做空。

# 铂金市场现状与展望

- ▶ 8月份和9月份大幅上升后，10月份中国大陆和香港特区的铂金合计净进口量下降至11.7万盎司，约为本年迄今月均进口量的一半。导致进口量下降的原因可能包括之前进口的铂金已足以满足需求，以及10月份铂金均价（1,001美元/盎司）涨至5月份以来新高。自2022年以来，中国铂金月进口量与铂价一直呈中等至强负相关性（相关系数为-0.60），显示进口商采用低价时买入，铂价涨破1,000美元/盎司时减少进口的策略。
- ▶ 视线转向汽车业的铂金需求，我们估计由于充满挑战性的政治环境，全球不同地区汽车动力系统的变化趋势将出现更大分化。在欧洲，实施新法令的第一周期间欧盟委员会已通过创新基金拨款46亿欧元（49亿美元），用于资助净零排放技术研发、电动汽车制造和可再生氢能发展。就汽车业的铂金需求而言，该举措具有双刃剑效应。电动汽车产量大幅增长，2025年有望达到全球汽车总产量的16%，将导致欧洲汽车业的铂金需求量减少4%（至98.3万盎司）。然而从中长期看，也有利好于铂金需求的一些因素，包括对氢气制备的投资将促进氢能交通运输解决方案的发展等。作为例证，斯泰兰蒂斯公司和雷诺汽车公司已宣布到2025年将生产3,200辆氢燃料电池轻型货车。
- ▶ 英美资源集团的子公司英美资源南非公司（AASA），以约5.27亿美元对价出售了英美铂业公司6.6%股份，共计卖出1,750万股，每股价格548南非兰特。英美资源集团正在实施精简资产组合和提高英美铂业公司股票自由流通量，以在2025年中期完成企业分拆的策略，本次售股交易为该策略的一部分。
- ▶ **价格预测风险因素：**美国当选总统特朗普上任后，电动汽车税收抵免可能被取消，利好于传统汽车需求上升。另一方面，如果《通胀削减法》的部分规定被废止，则将打压氢经济领域需求和投资者对铂金走强的信心，拖累铂价走低。

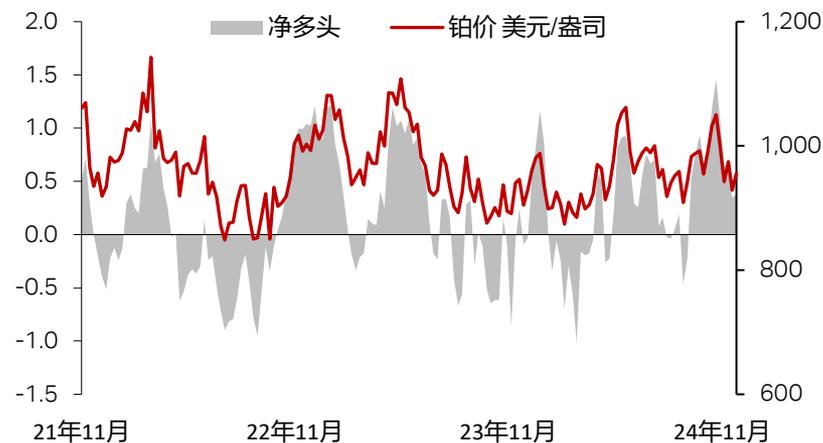
# 铂金市场现状与展望

## 交易所上市基金，吨



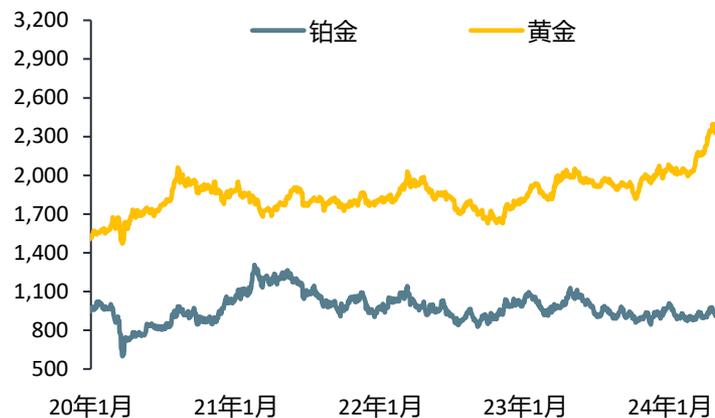
来源: Bloomberg

## Nymex 铂金净多头仓位\*, 百万盎司



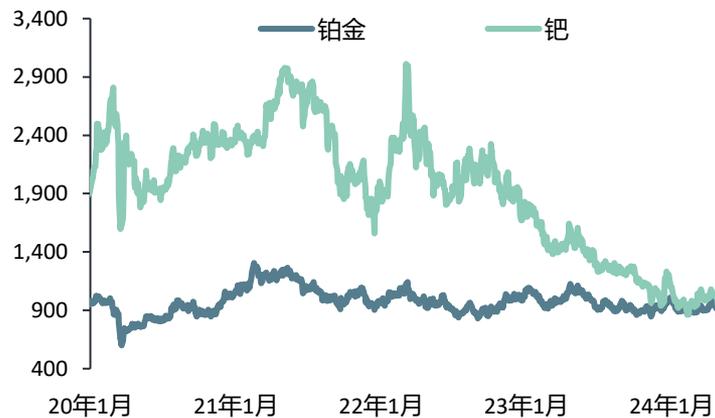
\*管理基金(Managed Money)仓位; 来源: CFTC

## 铂金 & 黄金价格 美元/盎司



来源: Bloomberg

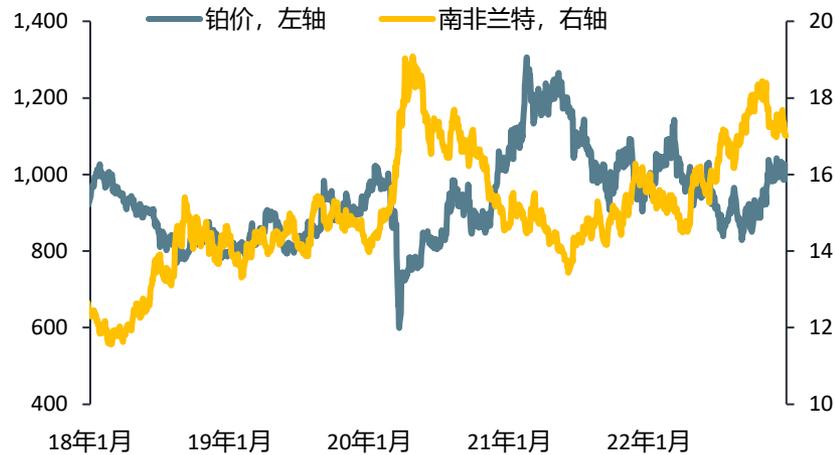
## 铂金&钯金价格 美元/盎司



来源: Bloomberg

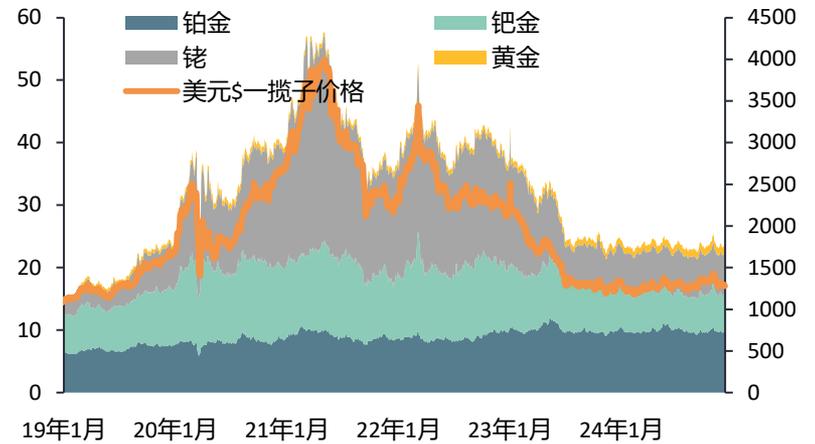
# 铂金市场现状与展望

## 铂金价格 & 南非兰特



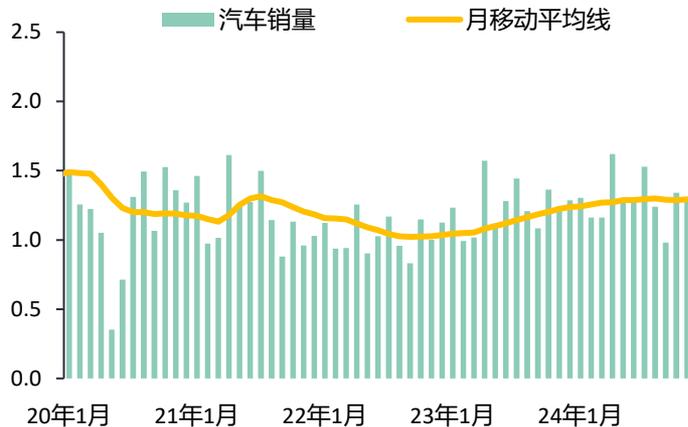
来源: Bloomberg

## 南非4E一揽子价格, 千兰特/盎司



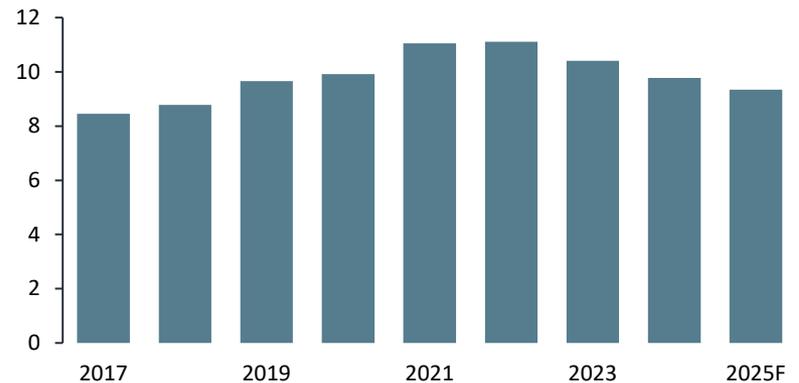
一揽子价格基于经典南非金属分割, 包括56.6%铂, 33.2%钯, 7.7%铑以及2.6%金。  
来源: Metals Focus, Bloomberg

## 欧洲汽车月销量, 百万辆



来源: Bloomberg

## 铂金地上存量\*, 百万盎司



\*年末数; 来源: Metals Focus

# 钯金市场现状与展望

与铂价走势类似，11月初**钯金**价格也自10月份的高点1,248美元/盎司（当时对俄罗斯钯金供应的担忧引发轧空，推高钯价）下跌，12天中连续11天下跌。11月钯金开盘价为1,112美元/盎司，同日触及月内高点1,142美元/盎司，之后持续走低，14日跌至月内低点921美元/盎司，自10月初以来首次短暂与铂金平价。之后钯价大幅回升至1,047美元/盎司，但未能站稳于1,000美元上方，月内剩下时段内在960-1,000美元/盎司区间内窄幅震荡。月末钯价报收于983美元/盎司，仅较铂金溢价30美元。

我们的钯价预测值保持不变(具体价格预测请联系我们订阅)。

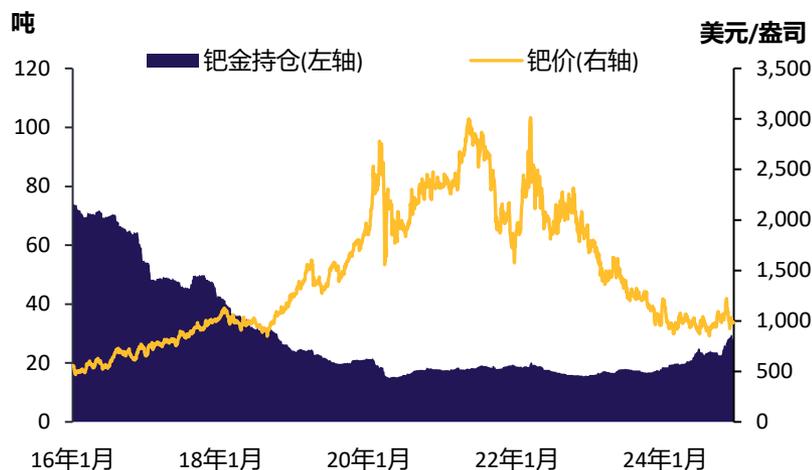
- 11月全球钯金**ETP**的总持仓量上升3%（增加2.6万盎司），至91.1万盎司，22日触及月内高点95.4万盎司，创2018年10月份（当时钯价刚站上1,000美元/盎司，之后飙涨）以来新高。11月总持仓量继10月份增加后进一步上升，已较年初高出53%（增仓31.5万盎司）。由于去年电动汽车产量预期被几次下调，很多投资者（其中几乎全是美国钯金基金投资者）把钯金视为对冲汽车电动化趋势的资产。
- 11月初至月末期间管理基金持有的**CME**钯金期货净空头仓从27万盎司升至66.3万盎司，显示10月份出现轧空（当时净空头仓剧降至17.7万盎司）后投资者重新建立空头仓位。作为背景信息，2024年投资者持有的净空头仓数平均值为106.9万盎司。11月19日净空头仓数触及月内高点78.9万盎司，最后一周总空头仓数回落，可能显示空头仓数趋于稳定，投资者看空情绪减弱，预期钯价不大可能自目前价位进一步下跌。
- 10月份**中国大陆和香港特区**的钯金合计净进口量史上首次转为负值1.7万盎司，其中香港特区出口4.2万盎司，为2010年5月份以来最高水平。与铂金的情况一样，中国钯金进口量与钯价呈负相关性，但负相关系数较低，为-0.36。10月份钯金净进口量转为负值，部分归因于轧空潮期间钯价飙涨至1,248美元/盎司，月均价也达1,075美元/盎司，创2023年12月以来新高，导致中国具有准投机性的需求下降。

# 钯金市场现状与展望

- ▶ 特朗普胜选后，在其第二任期内美国汽车电动化转型可能遭遇重大障碍，利好于内燃机汽车，支撑钯金需求。《通胀削减法》部分规定遭废止或将导致2030年时电动汽车的市占率较当前预测值下降15%-20%。基于数据分析和咨询公司GlobalData发布的2024年三季度汽车产量预测数字（该公司未考虑《通胀削减法》部分规定遭废止的潜在影响），2025年钯金需求量将增加23万盎司。虽然内燃机汽车产量可能进一步上升，我们仍预计2025年全球钯金需求量将下降3%，至830万盎司。
- ▶ 美国环保署制定的一些法规尤其是关于排放量和燃料经济性的法规，也有很大可能遭废止，包括废止环保署针对加州《先进清洁汽车法规II》（其排放标准较联邦标准更为严格）的豁免规定。鉴于我们预测钯金需求时假定随着新法规的实施钯金装填量会增加，一些法规遭废止或将导致钯金需求进一步下降。
- ▶ 在**供应**方面，俄罗斯诺里尔斯克镍业公司已上调2024年铂族金属产量指引，原因包括公司运营效率改善，2024年前九个月期间矿山产量持续上升，旗下Nadezhda冶炼厂的大修已完成。钯金产量指引从之前的230万-250万盎司上调至260万-270万盎司，同时铂金产量指引也从之前的50万-60万盎司上调至60万-70万盎司。2024年前九个月期间诺里尔斯克镍业公司的钯金和铂金总产量分别为220万盎司和50万盎司。
- ▶ **价格预测风险因素**：特朗普上任后大幅加征关税可能会推高通胀，导致利率上升并打压全球汽车需求，进而会打压钯金需求和钯价。

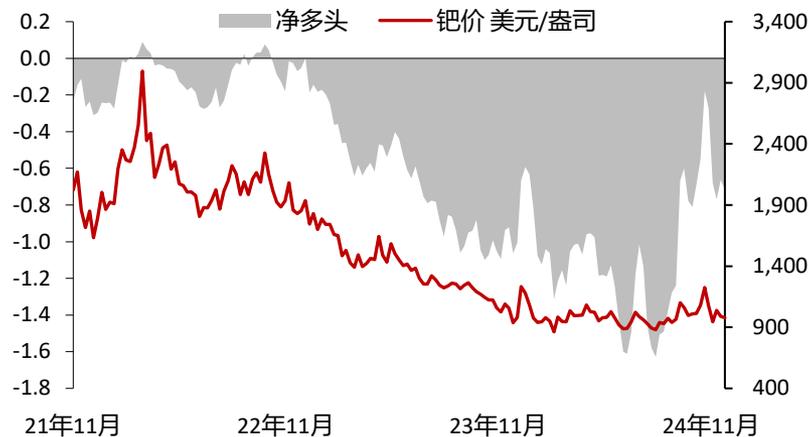
# 钯金市场现状与展望

## 交易所上市基金, 吨



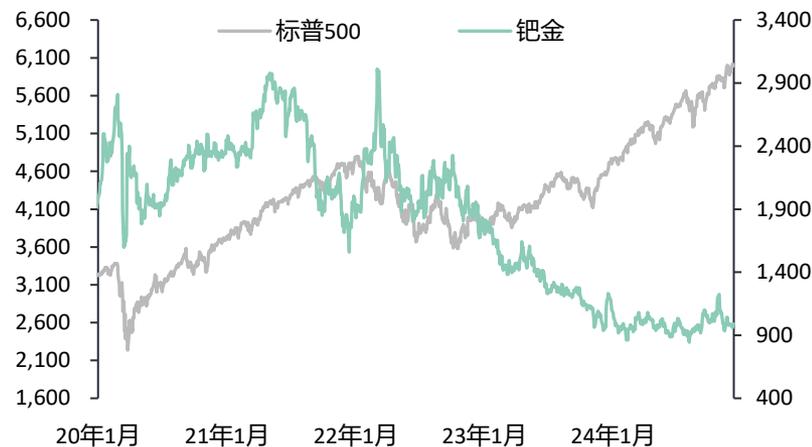
来源: Bloomberg

## Nymex 钯金净多头仓位\*, 百万盎司



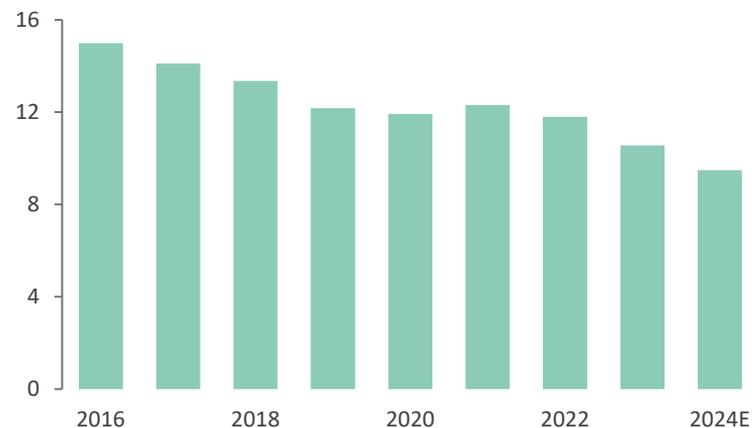
\*管理基金(Managed Money)仓位; 来源: CFTC

## 钯价 & 标普 500



来源: Bloomberg

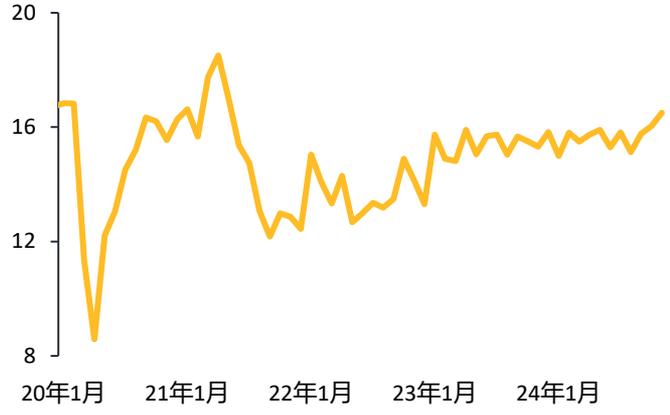
## 钯金地上存量\*, 百万盎司



\*年末数; 来源: Metals Focus

# 钯金市场现状与展望

## 美国汽车季节性调整年化销售速率, 百万辆



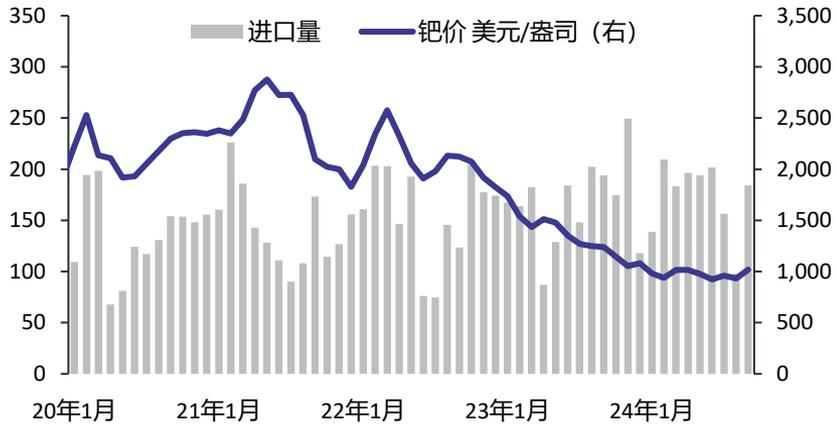
来源: Bloomberg

## 中国汽车月销量, 百万辆



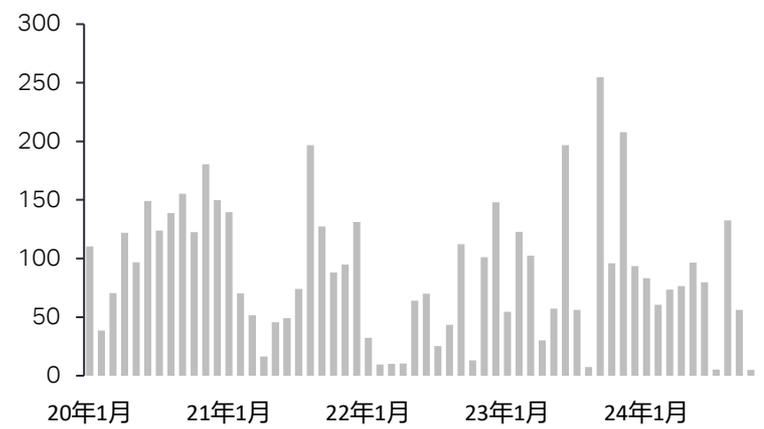
来源: Bloomberg

## 美国钯锭进口, 千盎司



来源: IHS

## 香港钯锭进口, 千盎司



来源: IHS



# 铑市场现状与展望

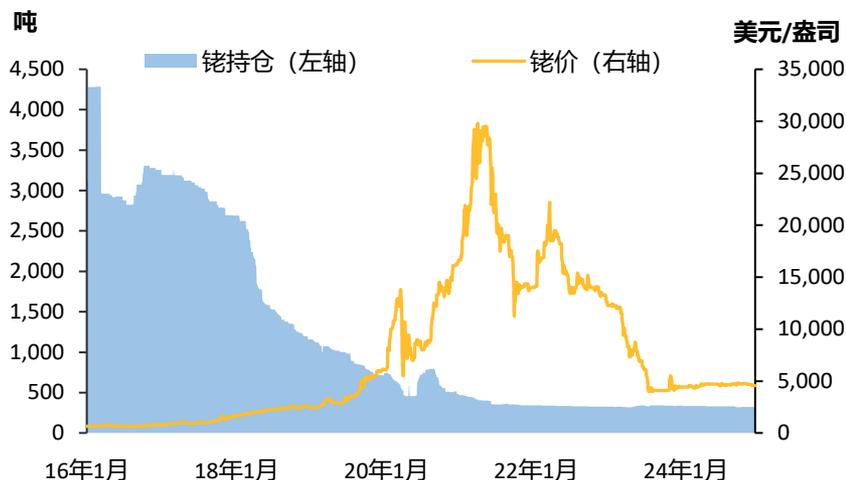
11月铑开盘价（卖出价）为4,675美元/盎司，也是月内高点。11月13日前铑价持稳，之后于27日跌至月内低点4,575美元/盎司，月末也报收于该价位。

2024年迄今铑均价约为4,600美元/盎司，有鉴于此我们已上调2025年铑均价预测值。铑价在当前价位十分稳定，一旦跌破即获得强劲支撑。预计2025年实物铑供应短缺量为2.8万盎司，有望推动铑价进一步走强，但中长期看将出现供应过剩，会继续削弱投资者信心。（具体价格预测请联系我们订阅）。

- 10月份中国大陆和香港特区的铑合计净进口量升至3.1万盎司，较本年迄今月均进口量高出33%。截至10月底总进口量上升41%，至23.6万盎司。创2016年以来同期进口量新高。过去三年间中国铑进口量和铑价之间的负相关系数为-0.51，介于铂金（-0.60）和钯金（-0.37）之间，凸显出中国机构持续投机性买入这三种铂族金属。
- 预计2025年全球汽车业的铑需求量将下降2%，至94.4万盎司。虽然2025年混动汽车产量有望增长17%，至2,340万辆，相应的混动汽车制造商的铑需求量将上升14%，但由于内燃机汽车总产量将下降7%，至5,500万辆，汽车业的铑总需求量仍将走低。
- **价格预测风险因素：**与铂金和钯金的情况类似，美国当选总统特朗普加征关税和取消电动汽车税收抵免将影响铑需求。另一方面，铑回收供应量回升时间进一步延迟则会导致2025年铑供需缺口扩大，或将推高铑价。

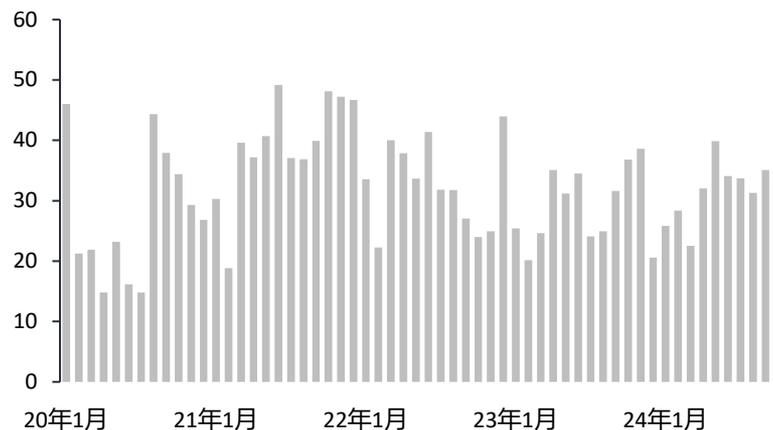
# 铯市场现状与展望

## 交易所上市基金, 吨



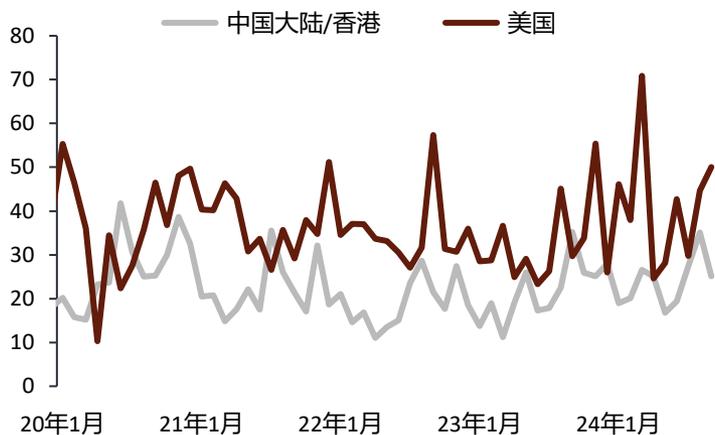
来源: Bloomberg

## 南非铯出口量, 千盎司



来源: S&P Global

## 中国大陆/香港与美国铯进出口量, 千盎司



来源: S&P Global

## 铯价与铍价, 美元/盎司



来源: Bloomberg

# The Metals Focus Team

Philip Newman, 董事总经理

Charles de Meester, 董事总经理

Wilma Swarts, 铂族金属主管

Philip Klapwijk, 首席顾问

Junlu Liang, 高级研究员

Simon Yau, 高级顾问, 香港

Peter Ryan, 独立顾问

Elvis Chou, 顾问, 台湾

Michael Bedford, 顾问

David Gornall, 顾问

Mirian Moreno, 业务经理

Jacob Smith, 高级铂族金属研究员

Adarsh Diwe, 顾问, 孟买

Ghananshu Karekar, 研究助理-孟买

Nilesh Pise, 研究助理-孟买

Nikos Kavalis, 董事总经理-新加坡

Sarah Tomlinson, 矿业组主管

Neil Meader, 黄金与白银主管

Chirag Sheth, 主要顾问, 孟买

Yiyi Gao, 高级研究员, 上海

Çağdaş D. Küçükemiroğlu, 顾问, 伊斯坦布尔

Dale Munro, 顾问

Ross Embleton, 矿业研究员

Harshal Barot, 高级顾问, 孟买

Donnadee Francisco, 矿业研究员, 马尼拉

Ruby Tagoon, 初级矿业研究员, 马尼拉

Celine Zarate, 顾问, 马尼拉

Jie Gao, 研究员, 上海

Tim Wright, 高级矿业研究员

Neelan Patel, 区域销售总监

Erin Coyle, 销售及市场经理

# M# METALS FOCUS

## 联系方式:

### 地址

6th Floor, Abbey House,  
74-76 St John Street  
London EC1M 4DT  
UK

电话: +44 20 3301 6510

邮箱: [info@metalsfocus.com](mailto:info@metalsfocus.com)

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

彭博Metals Focus主页: MTFO

彭博聊天: IB MFOCUS

## 免责声明 和 版权声明

**Metals Focus**是此报告所有版权的所有者。本公司已尽力确保本书中信息的准确性，但是不担保本报告中预测性和假设性内容的准确性。本报告仅为提供信息之用，不可作为投资者购入或卖出任何证券产品的依据，亦不提供任何与投资买卖相关的建议。**Metals Focus**公司在此明确对下述情况不承担任何责任：任何个人或组织由于阅读或依赖本书引发的任何直接、间接以及由此可能产生的损失，包括（但不限于）收入损失、经营损失、利润或合同损失、预计存款损失、信誉损失以及侵权、合同中断或其他可以预见的损失。