

## ● 主要结论

当前铂钯市场呈现分化特征：铂金依托持续供不应求的基本面形成中长期强支撑，短期受地缘政治与宏观情绪影响波动加剧；钯金则因供需格局反转陷入基本面走弱格局，短期高波动风险持续。行情核心驱动已转向地缘政治与美联储政策，中长期逻辑背离明显。后续需重点跟踪美伊谈判进展、美联储政策路径及铂钯供需数据，操作上应区分品种特性，把握差异化机会并严控风险。

分析师：顾冯达

从业资格号：F0262502

投资咨询号：Z0002252

电话：021-55007766-6618

邮箱：15068@guosen.com.cn

分析师助理：钱信池

从业资格号：F03143995

电话：021-55007766-305186

邮箱：15957@guosen.com.cn

国信期货有限责任公司  
GUOSEN FUTURES CO., LTD.

### 独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 一、高波动背景下的铂钯市场分化

2026年以来，全球贵金属市场整体维持高波动运行。铂钯与钯金短期走势高度受地缘政治与宏观情绪共振影响，而中长期基本面逻辑截然相反，或将成为驱动两者未来走势分化的核心因素。从价格表现来看，截至4月21日，NYMEX铂钯主力合约在2100美元/盎司附近高位震荡，这一价格水平是2024年铂钯均价的两倍以上，反映出强劲的基本面支撑；广期所铂钯主力合约跟随外盘运行，当前在500元/克上方区间整理，体现出较强的抗跌性。反观钯金，NYMEX钯金主力合约年内偏弱运行，在1550美元/盎司附近波动；广期所钯金主力合约跌幅更深，当前在380元/克左右震荡，整体呈现震荡偏弱格局，仅在宏观情绪利好时出现阶段性反弹，难以形成持续上行动力。作为贵金属板块中价格弹性远高于黄金的品种，铂钯短期波动更为剧烈，其走势既受基本面供需格局约束，也对地缘冲突、美联储政策等宏观变量高度敏感。中长期来看，两者或更多回归各自的基本面逻辑。

## 二、基本面：供需格局分化奠定中长期逻辑

### （一）铂钯市场：持续供不应求，中长期看多逻辑稳固

铂钯市场延续2023年以来的供不应求态势，供需缺口持续扩大，地上存量降至历史低位，为中长期价格走势提供强支撑。根据世界铂钯投资协会(WPIC)最新《铂钯季刊》数据，2025年铂钯市场将连续第三年出现供应短缺，且短缺量逐年递增，33.6吨的短缺量创下2013年有纪录以来的最大缺口，较上一期的《铂钯季刊》预测的21.5吨扩大了12.1吨。自2023年以来，连续市场短缺累计近93.3吨，地上存量已降至仅能覆盖全球四个多月需求的极低水平。供应端，2025年铂钯总供应量同比下降1%至224.4吨，其中矿山供应同比下降4%，除疫情外创2014年以来最低；回收供应虽受价格上涨刺激同比增长10%，但难以完全弥补缺口。需求端，2025年全球铂钯总需求同比增长1%至258.1吨，投资需求大增65%至36吨，首饰需求增长9%创2018年以来最佳，中国铂钯条、铂钯币需求激增成为核心增量。

展望2026年，WPIC预测市场将连续第四年出现短缺，缺口预计为7.5吨，主要由于强劲的投资情绪支撑ETF持仓稳定、贸易担忧推高交易所库存，同时铂钯条和铂钯币需求预计达创纪录的23吨，同比增长35%。持续短缺推动铂钯租赁利率走高、场外现货溢价明显，终端用户从租赁转向持有，形成“短缺—溢价—惜售—更短缺”的正向循环，强化中长期看多逻辑。

图：展望 2026 年，WPIC 预测铂金市场将连续第四年出现短缺，缺口预计为 7.5 吨

全球铂年度供需表 (吨)				
项目	2023	2024	2025f	2026f
<b>铂的供应情况</b>				
精炼产量	174	180	173	173
南非	123	129	123	125
津巴布韦	16	16	16	16
北美	9	8	7	6
俄罗斯	21	21	21	20
其他	6	6	6	6
生产商库存	0	0	0	0
增加 / 减少 (+)				
铂金总矿产供应	175	180	173	173
回收铂总产量	47	47	52	57
汽车催化剂	35	36	38	42
首饰	10	9	11	12
工业	2	2	3	3
铂总供应量	222	227	224	230
<b>铂的需求情况</b>				
汽车	100	97	94	92
汽车催化剂	100	97	94	92
非道路	+	+	+	+
首饰	58	62	68	60
工业	74	75	60	66
化工	26	19	18	20
石油	5	5	6	5
电子	3	3	3	3
玻璃	15	22	6	11
医疗	9	10	10	10
固定式氢气系统和其他	1	1	2	2
其他	15	15	15	15
投资	12	22	36	19
铂金条币的变化	10	6	12	17
中国铂金条 ≥ 500 克	4	5	5	6
ETF 持有量变化	-2	9	7	0
交易所持有库存变化	0	2	12	-3
铂总需求量	243	256	258	237
铂供需平衡情况	-21	-29	-34	-7
地上存量	151	122	89	81

数据来源：SFA (牛津) 金属聚焦、国信期货

## (二) 钯金市场：供需格局反转，基本面持续走弱

钯金市场正经历十余年短缺状态的终结，供需格局从短缺转向过剩，核心需求领域受新能源替代拖累，基本面支撑持续弱化。根据 WPIC 最新预测，2026 年钯金预计总供给 298.1 吨，其中矿产钯 196.4 吨，回收钯 101.7 吨。总需求预计为 290.6 吨，市场将出现 7.5 吨的供应过剩。从需求端来看，全球汽车电动化进程正加速替代传统燃油车。据乘联会秘书长崔东树最新数据，2026 年 1-2 月世界汽车总销量为 1396 万台，其中新能源汽车达 268 万台，渗透率升至 19.3%，新能源市场表现亮眼。其中，中国新能源乘用车全球份额维持在 60% 的高位，而美国新能源车销量则因补贴取消及高关税政策出现显著下滑。新能源汽车渗透率的持续提升，直接冲击了钯金的核心需求领域——钯金约 85% 的消费来自汽油车及混动车的催化转化器，电动化趋势的深化正使其需求面临趋势性萎缩。供应端，矿产供应相对稳定，回收供应受价格与技术提升影响稳步增长，成为供应过剩的重要支撑因素。整体而言，钯金基本面持续走弱，中长期价格承压。

图：展望 2026 年，WPIC 预测钌金市场供需格局将从短缺转向过剩

全球钌年度供需表 (吨)				
项目	2023	2024	2025 f	2026 f
<b>钌的供给情况</b>				
矿产钌总生产量	202.92	206.06	201.12	196.42
南非	72	73.22	76.76	73.28
津巴布韦	13.31	13.19	13.69	13.97
北美洲	26.34	24.54	19.32	17.82
俄罗斯	83.73	85.91	84.07	84.07
其他	7.12	7.09	7.28	7.28
生产商库存变动	0.4	2.15	0	0
回收钌总生产量	79.66	83.73	90.32	101.71
汽车催化剂	64.42	68.77	75.85	87.65
首饰	2.89	2.95	2.74	2.64
工业	12.35	12.01	11.73	11.41
<b>钌总供给量</b>	<b>282.58</b>	<b>289.79</b>	<b>291.44</b>	<b>298.13</b>
<b>钌的需求情况</b>				
汽车	264.6	252.81	240.74	240.15
首饰	7.22	7.31	7.03	7.12
工业	44.51	44.35	43.64	44.2
投资总需求量	2.64	8.52	20.09	-0.04
钌条和币需求量变动	-0.03	0.09	0.06	0.03
ETF 持有量变动	2.67	8.9	14.68	3.55
交易所库存量变动	0	-0.47	5.32	-4.45
<b>钌总需求量</b>	<b>319</b>	<b>312.99</b>	<b>311.5</b>	<b>290.6</b>
<b>钌供需平衡情况</b>	<b>-36.39</b>	<b>-23.2</b>	<b>-20.06</b>	<b>7.53</b>

数据来源：SFA (牛津) 金属聚焦 国信期货

图：2026 年世界新能源汽车表现

世界汽车	数量-万台							总体汽车
	纯电动	插混	氢	新能源	普混	广义新能源	传统车	
2008年	0		0.0	0	36	36	6478	6514
2009年	0	0	0.0	0	61	61	6306	6367
2010年	0	0	0.0	0	82	83	7036	7119
2011年	3	1	0.0	4	81	85	7401	7486
2012年	5	5	0.0	11	147	158	7812	7969
2013年	10	7	0.0	17	153	170	8109	8278
2014年	15	9	0.0	25	157	182	8383	8565
2015年	24	12	0.0	37	142	179	8577	8756
2016年	47	29	0.2	77	177	254	8898	9152
2017年	74	42	0.3	117	200	317	9092	9408
2018年	129	60	0.2	189	212	402	8933	9335
2019年	158	54	0.7	212	229	441	8540	8981
2020年	197	87	0.8	285	230	515	7288	7803
2021年	477	179	2	658	319	977	7159	8135
2022年	771	267	2	1039	372	1411	6607	8018
2023年	1028	400	2	1429	500	1929	6975	8901
2024年	1139	648	1	1788	577	2411	6766	9177
2025年	1526	762	1	2289	660	2949	6740	9689
2026年	182	86	0.1	268	90	358	1038	1396

数据来源：乘联数据 国信期货

### 三、消息面：地缘与宏观变量主导短期波动

当前铂钌价格波动已超出基本面范畴，短期核心驱动转向地缘政治与美联储政策因素，与黄金、白银波动逻辑高度趋同，消息面的高频反复直接放大价格弹性。

#### (一) 地缘政治：美伊对峙反复，情绪频繁切换

美伊地缘局势以谈判预期日内极致反转、消息高频反复为核心特征，成为当前搅动贵金属短期行情的核心推手。4 月 20 日市场便经历典型预期反复，伊朗议会官员表态“已决定继续与美国谈判”后，外交部随即官方澄清暂无第二轮谈判计划，日内口径截然对立，将地缘博弈的反复性推向高潮。4 月以来双

方虽达成临时停火并在巴基斯坦举行首轮谈判，但浓缩铀、霍尔木兹海峡管控等核心议题始终未能取得突破，特朗普多次释放“非常接近达成协议”的乐观信号，白宫亦同步渲染谈判前景，一度推动市场风险偏好修复并带动铂钯短线反弹，而伊朗方面态度始终存在明显分歧，塔斯尼姆通讯社及伊朗议长均表示，因美方持续海上封锁与过分诉求，双方距离最终协议仍有较大差距。与此同时，霍尔木兹海峡通行政策在短时间内多次摇摆，伊朗在开放与管控之间反复切换，美方则坚持封锁立场，持续扰动市场避险情绪，显著放大铂钯价格弹性。

当前更为关键的是，美伊为期两周的停火协议将于华盛顿时间 4 月 22 日晚（北京时间 23 日早间）到期，特朗普已明确表示极不可能延长停火，并警告若到期未能达成协议或将采取军事行动，尽管巴基斯坦方面正积极斡旋，提议以美方解除对伊朗海上封锁换取重启谈判，但美方坚持在正式协议签署前不会开放霍尔木兹海峡，伊朗方面也尚未就是否参与下一轮谈判作出最终决定，地缘政治的极端不确定性为贵金属提供了核心波动基础。叠加当前市场系统性风险上升、流动性恐慌蔓延引发大类资产普遍减仓抛售，黄金等战略性资产同样承压，贵金属在美伊博弈持续发酵的背景下呈现剧烈双向波动，整体震荡格局显著加剧。

## （二）美联储政策：路径不确定性加剧，沃什听证会成短期焦点

近期美国经济数据呈现多空交织特征。3 月 CPI 同比升至 3.3%，超预期上行，反映油价上涨对通胀的传导压力；但同期 PPI 同比录得 4%，低于预期的 4.6%，表明上游价格向中下游传导仍存不确定性。劳动力市场方面，一季度失业率升至 4.3%，美联储褐皮书提示中东冲突带来的经济风险，市场观望情绪增强。面对复杂数据，美联储内部政策分歧明显：威廉姆斯强调通胀未回 2% 前不急于降息，米兰倾向年内降息 3-4 次，古尔斯比则表示降息可能需等到 2027 年。CME“美联储观察”显示，4 月维持利率不变概率高达 99%，市场对 2026 年全年降息预期极低，这在利率端对贵金属上行构成阻力。

当前市场目光正聚焦于北京时间 4 月 21 日晚 10 点举行的美联储主席提名听证会。候选人凯文·沃什由特朗普提名，其政策立场将直接影响市场对美联储未来路径的定价。沃什在预备声明中既强调美联储独立性未受威胁，也警告持续通胀可能引发公众质疑。他获得提名的前提是让特朗普相信其认同降息观点，但当前伊朗战争已推升通胀，经济形势并不支持立即宽松，这使得他在听证会面临高难度平衡：既不能完全背离特朗普的降息期望，又需展现美联储的独立判断。综合来看，沃什的表态或中性偏鸽，但市场对此高度敏感，贵金属波动料将放大。

## 四、展望后市：区间波动为主，把握分化操作机会

结合当前地缘局势、美联储政策预期及铂钯基本面分化格局，预计未来一个季度，铂钯市场将维持区间波动格局，核心波动逻辑围绕地缘政治与宏观消息的边际变化展开，同时基本面逻辑将持续发挥约束作用。技术面上，NYMEX 铂金主力合约核心运行区间为 1900-2400 美元/盎司附近，对应广期所铂金主力合约 480-600 元/克附近；NYMEX 钯金主力合约核心运行区间为 1450-1750 美元/盎司附近，对应广期所钯金主力合约 350-430 元/克附近。长期来看，铂金受持续供不应求支撑，有望呈现震荡偏强态势，回调空间有限；钯金则受供需过剩压制，震荡偏弱格局难改，反弹持续性不足。操作上，普通投资者应以观望为主，避免高波动行情下的追涨杀跌，待地缘局势明朗或基本面逻辑进一步验证后再择机入场。专业投资者可逢低轻仓布局铂金、逢高轻仓试空钯金，但需要做好仓位管理与风险对冲。

后续跟踪重点：一是地缘政治变量，重点关注美伊谈判进展、霍尔木兹海峡通行政策、美国对伊朗制裁动态，尤其是 4 月 22 日停火到期后的局势演变；二是美联储政策变量，重点关注北京时间 4 月 21 日晚凯文·沃什的美联储主席提名听证会、4 月 28-29 日议息会议结果、官员后续表态、特朗普对美联储人

事与利率政策的干预进展，同时跟踪通胀与就业数据；三是基本面变量，重点跟踪 WPIC 季度报告、全球汽车销量与新能源渗透率、氢能产业政策，同时关注广期所 6 月公布的铂金库存数据，验证铂金短缺与钯金过剩逻辑的持续性。



#### 重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

国信期货有限责任公司  
GUOSEN FUTURES CO., LTD.