

地缘事件引发信任裂痕，贵金属强势上涨

研究员：袁正

期货从业证号：F03151476

投资咨询资格证号：Z0023508



银河期货暖❤️服务
与您一起迎接未来

未来可期
Futures - Future

第一章 综合分析及交易策略	2
第二章 交易、套利数据追踪	7
第三章 基本面数据追踪	13

铂钯：地缘事件引发信任裂痕，贵金属强势上涨

■ 【综合分析】

宏观面：上周市场主要叙事由美联储人事风波让位于地缘政治与关税危机，经济数据的影响弱化。周初特朗普称希望哈塞特继续担任白宫顾问，引发市场对于后续降息预期走弱，贵金属及相应风险资产价格回落；但后续特朗普关税工具威胁欧洲以获取格陵兰岛的问题上摇摆不定，成为市场关注的重点，即便周中公布的美国经济数据如GDP有较强韧性，但总体来看美元指数疲弱，欧洲长期资本对美元资产的信心正因地缘政治与财政风险而动摇，可能预示着全球资本流动格局的重塑，贵金属价格在美元指数走弱的背景下强势上涨。

基本面：从2026年的供需平衡表来看，铂金总体呈现紧平衡格局，钯金则由过去十年的供需缺口专向供给过剩格局，从两者的基本面情况来看，铂金较钯金具有更强的向上驱动。

【策略推荐】

- 1.单边：**铂金背靠5日均线（600-640）持有多单，下破则止损观望；钯金背靠5日均线谨慎持有多单，由于基本面支撑较弱，注意回调风险。铂钯波动较大且无夜盘，注意仓位管理。
- 2.套利：**多铂空钯择机入场（价差140-160）。
- 3.期权：**时间价值过高，观望。

纽约铂、纽约钯日线



伦敦铂、伦敦钯现货日线



广期所铂、钯日线



上海黄金交易所铂日线



主要资产和指数走势

美元指数与伦敦铂



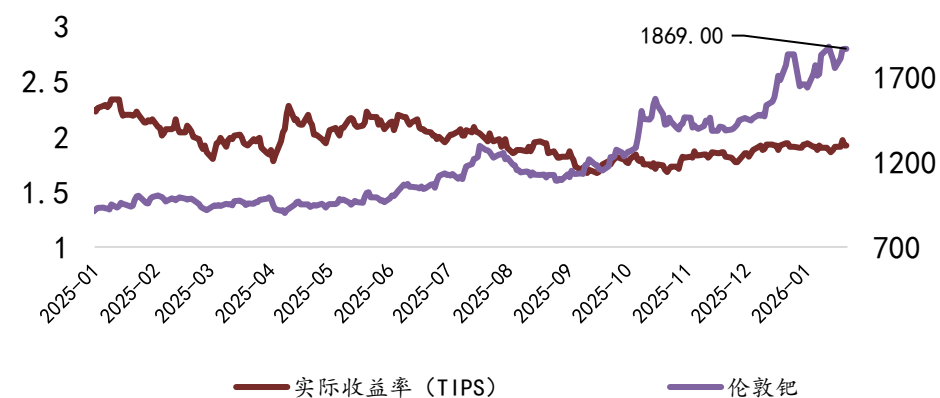
实际利率与伦敦铂



美元指数与伦敦钯

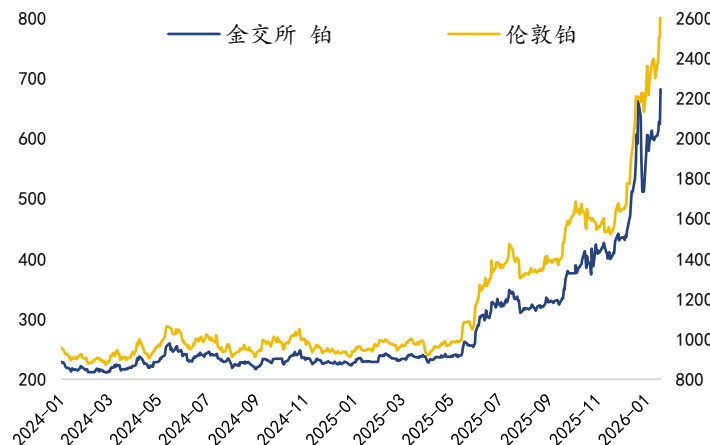


实际利率与伦敦钯

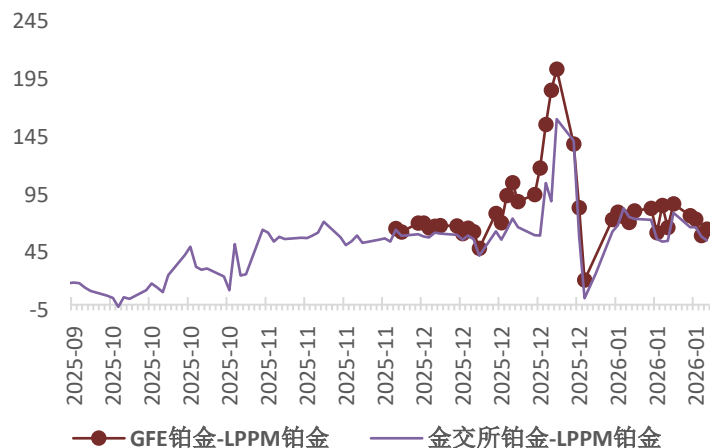


主要资产和指数走势

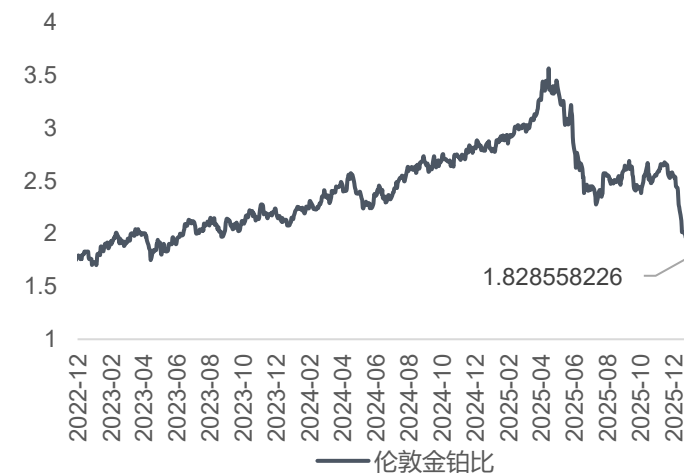
内外盘铂金走势



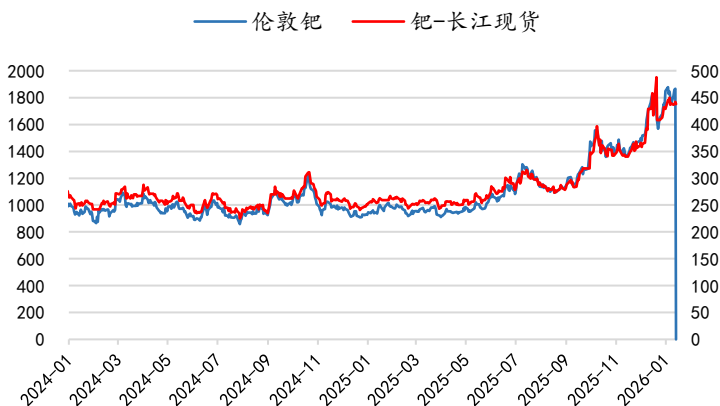
内盘铂金溢价



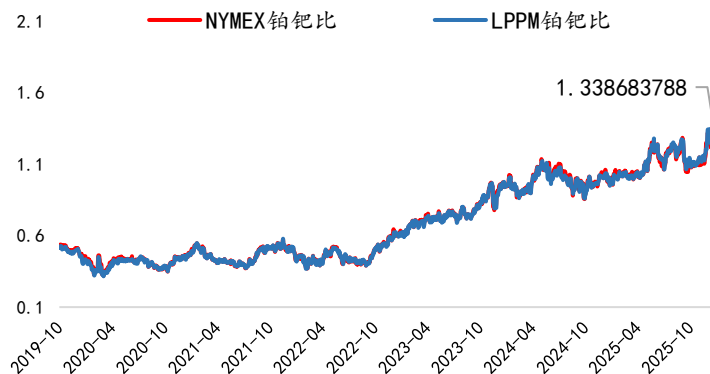
伦敦金铂比



内外盘钯金走势



铂钯比值



第一章 周度核心要点分析及策略推荐

第二章 交易、套利数据追踪

第三章 属基本面数据追踪

1月19日-1月23日周度成交数据

合约	开盘价	最高价	最低价	收盘价	成交量	成交额	持仓量	持仓量变动
PT2606	625.30	688.60	598.00	685.90	104157	6640244.53	28152	-2442
PT2608	630.00	685.30	595.40	682.55	3707	236678.76	3608	-119
PT2610	625.75	683.20	601.00	681.50	2378	151509.94	2373	-146
PT2612	619.45	698.00	596.90	683.00	679	43515.96	689	-329
合计					110921	7071949.19	34822	-3036
PD2606	490.00	506.45	467.70	497.95	41995	2051779.97	11348	-1214
PD2608	487.20	506.00	472.00	499.60	871	42680.69	1155	-89
PD2610	478.05	506.25	478.05	501.00	193	9501.56	687	-35
PD2612	485.00	510.65	482.65	506.10	126	6271.42	475	9
合计					43185	2110233.64	13665	-1329

- 截至周五（1月23日）收盘，广期所PT合约持仓合计28152手，环比减少2442手，周度成交额合计约707.19亿元；广期所PD合约持仓合计13665手，环比减少1329手，周度成交额合计约210.02亿元。

1月23日现货套利情况

铂金	操作	价差(元/克)	理论成本(元/克)	理论获利(元/克)
GFE-金交所	买PT9995铂现货卖PT2606交割	4.40	4.98	-0.58
GFE-LPPM	买伦敦铂现货卖PT2606交割	76.96	74.88	2.09

钯金	操作	价差(元/克)	理论成本(元/克)	理论获利(元/克)
GFE-国内现货钯	买长江现货卖PD2606交割	15.45	4.28	11.17
GFE-LPPM	买伦敦钯现货卖PD2606交割	72.80	55.35	17.46

- 铂金现货套利上，广期所对金交所价差4.40元/克，理论成本4.98元/克，理论获利-0.58元/克，不存在买金交所现货卖远期广期所交割套利条件；广期所对伦交所铂现货价差76.96元/克，理论成本74.88元/克，理论获利2.09元/克，存在买伦交所现货卖远期广期所交割套利条件。
- 钯金现货套利上，广期所对长江钯现货价差15.45元/克，理论成本4.28元/克，理论获利11.17元/克，存在买国内钯现货卖远期广期所交割套利条件；广期所对伦交所钯现货价差72.80元/克，理论成本55.35元/克，理论获利17.46元/克，存在买伦交所现货卖远期广期所交割套利条件。

第一章 周度核心要点分析及策略推荐

第二章 交易、套利数据追踪

第三章 基本面数据追踪

铂金——供需情况

铂金全球供需平衡表

吨	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025f	YOY(%)	2026f	YOY(%)
供给													
精炼产量	191.13	190.66	190.51	188.92	155.21	195.77	171.78	174.37	179.68	171.38	-5	174.86	2
南非	135.77	136.39	139.03	136.05	102.58	145.50	121.77	123.08	128.55	122.70	-5	126.12	3
津巴布韦	15.24	14.93	14.46	14.25	13.93	15.09	14.93	15.77	15.92	15.33	-4	16.11	5
北美	12.13	11.20	10.73	11.10	10.54	8.46	8.24	8.65	8.24	6.31	-24	5.79	-8
俄罗斯	22.24	22.39	20.68	22.27	21.90	20.28	20.62	20.96	21.06	20.90	-1	20.71	-1
其他	5.75	5.75	5.60	5.26	6.22	6.41	6.22	5.91	5.94	6.16	4	6.07	-1
库存变动	0.93	0.93	0.31	0.06	-2.55	-2.92	1.40	0.44	0.31	0.00	-100	0.00	-
原生供给合计	190.20	191.60	190.82	188.98	152.66	192.84	173.18	174.80	180.00	171.38	-5	174.86	2
回收	57.85	59.56	60.81	67.09	63.48	65.54	56.33	47.12	47.15	50.36	7	55.43	10
汽车催化剂	37.64	41.21	44.48	50.14	48.30	50.36	42.61	34.65	35.55	37.26	5	41.12	10
珠宝	19.44	17.42	15.71	14.81	13.13	13.13	11.57	10.30	9.27	10.54	14	11.60	10
工业	0.78	0.93	0.93	2.15	2.05	2.08	2.15	2.21	2.36	2.52	7	2.71	8
总供给	246.81	251.16	251.63	256.11	216.14	258.38	229.48	221.92	227.15	221.74	-2	230.29	4
需求													
汽车	104.51	102.64	96.89	83.61	68.37	76.61	86.03	99.78	96.70	93.93	-3	90.67	-3
首饰	77.91	76.51	69.83	65.50	56.95	60.75	58.47	57.54	62.46	67.09	7	63.33	-6
工业	62.83	59.10	63.45	68.68	62.30	74.74	67.37	74.31	75.36	59.16	-22	64.57	9
化工	17.42	17.73	17.57	24.95	19.88	20.53	20.90	26.10	19.44	17.88	-8	19.69	10
石油	6.84	3.73	7.31	6.81	3.39	5.26	6.00	4.95	4.91	5.63	14	4.79	-15
电子	6.07	6.53	6.38	4.48	4.04	4.20	3.30	2.77	2.89	2.95	2	2.95	-1
玻璃	9.95	8.09	8.55	7.34	13.53	22.18	13.56	15.27	21.52	5.51	-74	9.18	66
医疗	7.31	7.31	7.31	8.62	7.96	8.30	8.65	9.08	9.58	9.95	4	10.33	4
固定式氧气和其他	-	-	-	0.90	0.87	0.53	0.40	0.68	1.28	1.56	20	2.12	36
其他	15.24	15.71	16.33	15.55	12.66	13.78	14.59	15.46	15.71	15.65	0	15.52	-1
投资	16.64	8.55	0.47	39.31	49.21	-0.09	-16.11	12.35	21.83	23.08	6	11.14	-52
铂金条和铂金币的变化	14.31	6.69	8.71	8.65	18.44	10.86	8.06	10.02	6.03	10.45	73	14.37	37
中国铂金条≥500克	-	-	-	0.50	0.72	0.84	2.80	4.17	5.04	5.79	15	6.72	16
ETF持有量变化	-0.31	3.27	-7.62	30.82	15.77	-7.50	-17.39	-2.30	9.21	2.18	-76	-5.29	-
交易所持有库存变化	2.64	-1.40	-0.62	-0.62	14.25	4.32	-9.55	0.44	1.56	4.67	200	-4.67	-
总需求	262.20	246.81	230.63	257.10	236.79	212.00	195.80	243.98	256.39	243.26	-5	229.70	-6
平衡	-15.09	4.35	20.99	-1.00	-20.65	46.38	33.69	-22.08	-29.21	-21.52	-	0.62	-
地面库存	54.12	58.47	79.47	112.53	91.88	138.26	171.94	149.89	120.65	99.13	-18	99.75	1

- 总体来看，根据WPIC预测，2026年基本保持供需平衡状态；
- 铂金的需求结构相对健康，在铂金的**主要需求**领域汽车、化工和首饰方面，表现较为稳定，其余领域基数较小，对铂金的需求尚无明显影响。另外WPIC在投资领域对于铂金在2026年的需求表现也较为悲观，即便在此影响下，铂金仍维持基本平衡表现。
- 往后看，未来仍有进一步上破可能：可能需要结构性的现货紧张情况加剧，或进一步对当前的地面库存进行消化，并让市场投资者相信铂金将在特定领域出现持续的高速增长。

钯金——供需情况

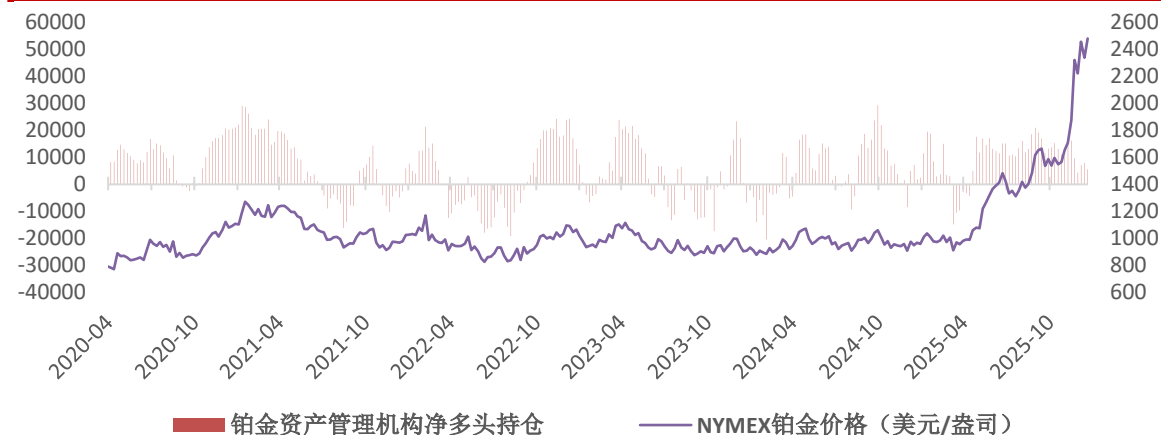
钯金全球供需平衡表

吨	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025f	YOY(%) 2025	2026f	YOY(%) 2026
供给															
南非	66.13	83.45	79.94	79.22	79.10	79.97	61.43	82.27	71.16	73.40	75.27	70.51	-6.32	71.92	2.00
俄罗斯	80.53	75.71	86.50	76.27	92.56	92.91	81.99	83.64	68.43	83.98	85.53	84.91	-0.73	83.98	-1.10
北美	27.71	27.18	28.52	29.73	32.19	32.41	30.79	28.24	25.88	26.84	25.32	21.31	-15.85	20.88	-2.00
津巴布韦	10.17	9.95	12.32	12.01	12.22	11.79	12.75	12.19	12.72	13.28	13.03	13.53	3.82	13.53	0.00
其他	4.98	4.48	4.01	4.07	4.20	4.35	5.75	6.59	7.31	7.68	7.81	7.93	1.59	7.93	0.00
原生总供给	189.51	200.77	211.29	201.30	220.27	221.43	192.72	212.93	185.50	205.19	206.96	198.19	-4.24	198.24	0.03
回收															
汽车										91.44	95.11		4.01	112.24	18.00
电子及其他	64.60	60.71	61.77	73.31	81.62	90.70	83.64	89.76	86.78	74.31	76.17	79.78	4.74	94.14	18.00
珠宝	14.74	14.77	14.96	14.90	14.77	14.84	13.37	13.81	14.21	14.49	14.96	15.02	0.42	17.73	18.00
	2.77	1.43	0.65	0.65	0.37	0.37	0.28	0.28	0.31	0.31	0.31	0.31	0.00	0.37	18.00
总供给	271.63	277.69	288.67	290.16	317.04	327.33	290.01	316.79	286.81	294.30	298.41	293.31	-1.71	310.48	5.85
需求															
汽车	232.87	238.16	249.42	261.98	274.86	300.93	265.44	262.89	261.67	272.68	258.56	246.53	-4.66	240.11	-2.60
化工	9.74	13.97	13.03	13.53	18.82	16.48	15.49	18.44	18.72	16.76	16.98	16.61	-2.20	17.44	5.00
牙科及生物医学	14.59	14.74	13.53	12.38	11.32	9.95	7.09	6.47	5.88	5.97	5.51	5.26	-4.52	5.52	5.00
电子	30.17	28.09	27.12	26.25	23.89	22.11	19.78	20.19	17.01	16.05	16.64	16.86	1.31	16.69	-1.00
投资	29.33	-20.50	-20.09	-12.01	-17.85	-2.71	-5.91	0.53	-3.39	1.90	7.12	-1.15	-116.16	0.62	-
珠宝	8.46	6.84	5.88	5.19	4.60	3.98	2.64	2.74	2.71	2.71	2.64	2.64	0.00	2.64	0.00
污染处理	1.68	1.74	2.21	2.43	2.67	2.49	2.33	2.86	3.17	3.83	3.86	4.04	4.84	4.20	3.85
其他	2.52	3.23	3.55	2.83	3.64	3.73	2.89	2.99	2.55	2.64	2.67	3.05	13.95	2.88	-5.38
总需求	329.35	286.28	294.64	312.59	321.95	356.97	309.76	317.10	308.33	322.54	313.99	293.83	-6.42	290.11	-1.27
供需平衡	-57.73	-8.58	-5.97	-22.43	-4.91	-29.64	-19.75	-0.31	-21.52	-28.24	-15.58	-0.53	-	20.37	-

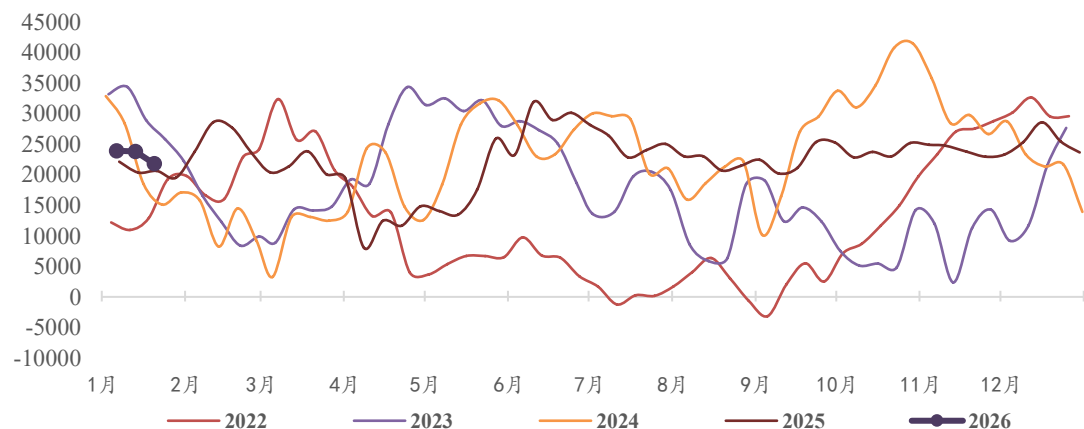
- 总体来看，预计2026年钯金供给将有5.85%的同比增长，需求却有1.27%的走弱，预计2026年将出现20.37吨的供给过剩，长期来看，或许是钯金由前期持续供给偏紧向过剩切换的转折点。
- 所以从供需平衡的角度来说，基本面因素对钯金价格的支持或暂时有限，未来或将更多受益于宏观环境、和铂金价格走势的联动（铂钯性质相近、存在互相替代的预期）、市场情绪、结构性的现货紧张等因素而发生较大幅度的波动。

铂金CFTC持仓

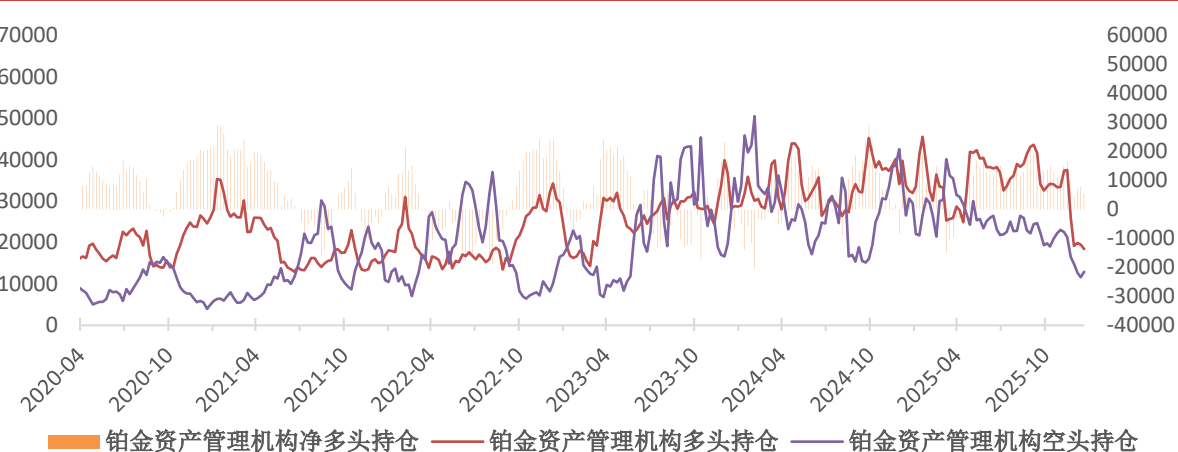
NYMEX铂金价格 (美元/盎司) 与铂金资管机构净多持仓 (右轴: 张)



铂金商业净空头持仓变动 (张)



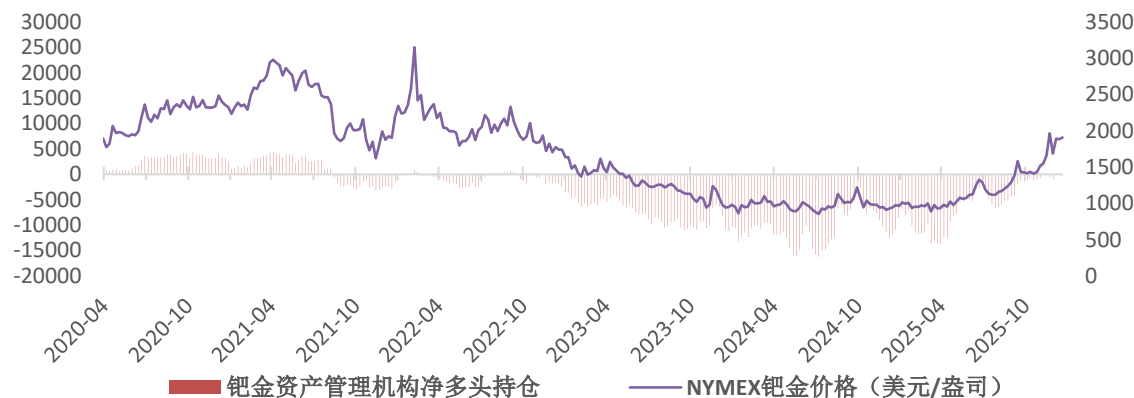
铂金资管机构多空持仓变动 (张)



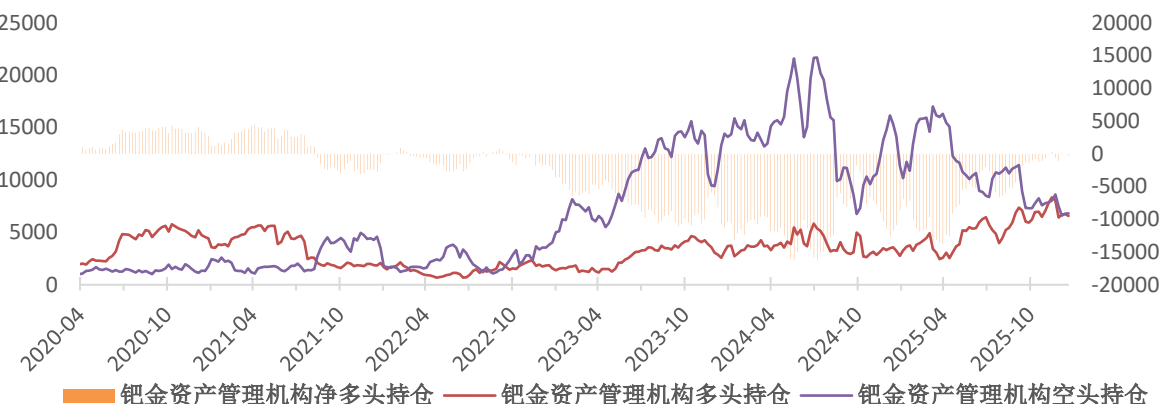
- 截至1月20日, CFTC铂金资管机构多头持仓18423张, 空头持仓12925张, 净多头5498张 (环比-2367张)。
- 截至1月20日, CFTC铂金商业多头持仓19867张, 空头41649张, 净空头持仓21782张 (环比-2024张)。

钯金CFTC持仓

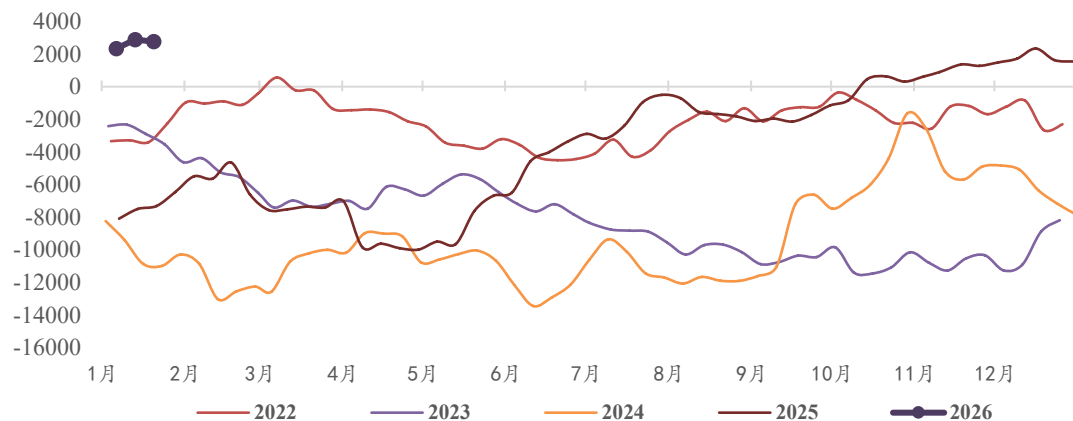
NYMEX钯金价格（美元/盎司）与钯金资管机构净多持仓（右轴张）



钯金资管机构多空持仓情况变动（张）



钯金商业净空头持仓变动（张）

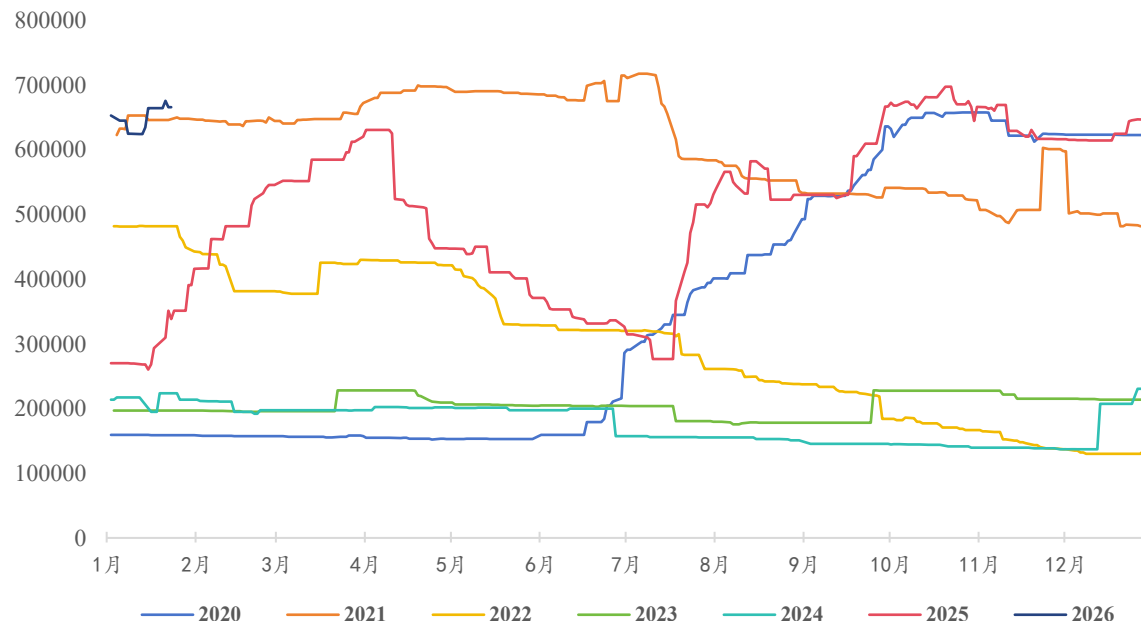


- 截至1月20日，CFTC钯金资管机构多头持仓6554张，空头持仓6809张，净多头-255张（环比-239张）。
- 截至1月20日，CFTC钯金商业多头持仓5457张，空头8219张，净空头持仓2762张（环比-128张）。

CME铂金库存分项

CME铂金库存 (金衡盎司)	2026-01-23	2026-01-16	库存变动
合计	665888.20	664392.72	1495.48
注册	338089.85	369983.67	-31893.811
未注册	327798.34	294409.05	33389.29
布林克	119228.05	119228.05	0
注册	87949.75	95517.78	-7568.03
未注册	31278.30	23710.27	7568.028
CNT	1246.06	1246.06	0
注册	1246.06	1246.06	0
未注册	0.00	0.00	0
特拉华托管公司	20093.53	20093.53	0
注册	1633.94	1633.94	0
未注册	18459.58	18459.58	0
美国汇丰银行	10676.74	10676.74	0
注册	1394.76	1295.22	99.535
未注册	9281.98	9381.51	-99.535
摩根大通银行	250399.40	250399.40	0
注册	114985.58	124991.73	-10006.15
未注册	135413.82	125407.67	10006.15
MTB	51491.79	61369.66	-9877.864
注册	50220.42	60301.25	-1080.829
未注册	1271.37	1068.41	202.965
特拉华州的国际托管服务	2395.45	2395.45	0
注册	2395.45	2395.45	0
未注册	0.00	0.00	0
美国玛卡亚米	395.15	395.15	0
注册	395.15	395.15	0
未注册	0.00	0.00	0
ADL	0.00	0.00	0
注册	0.00	0.00	0
未注册	0.00	0.00	0
美国卢米斯国际(美国)有限公司	195823.20	184449.85	11373.343
注册	63745.99	68084.33	-4338.339
未注册	132077.21	116365.52	15711.682

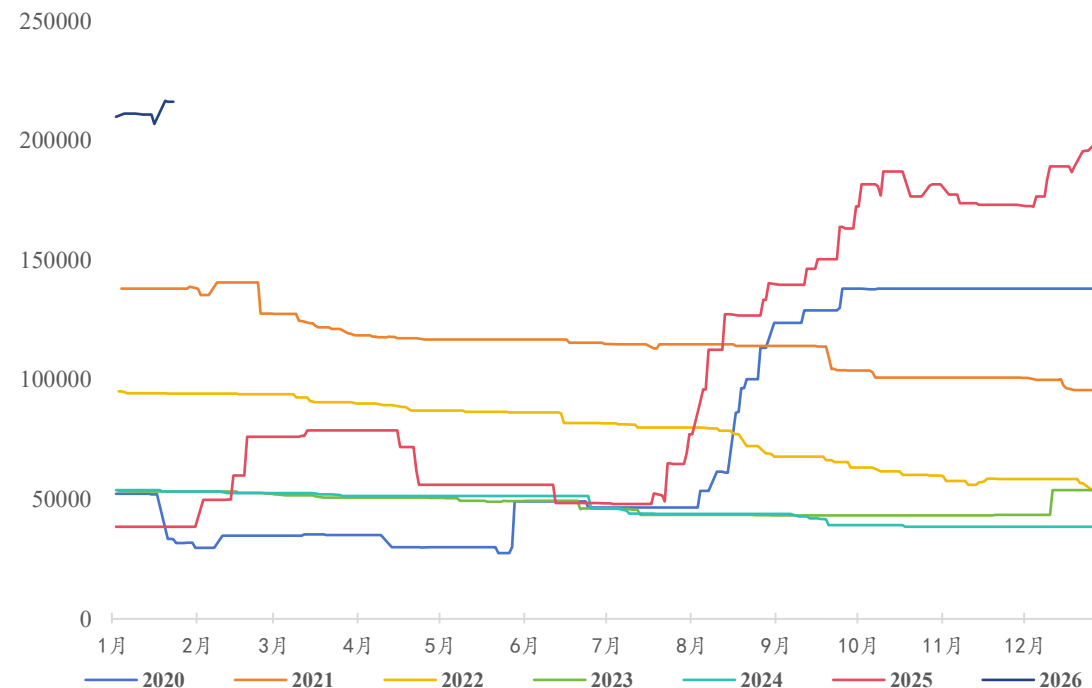
CME铂金库存 (金衡盎司)



CME钯金库存分项

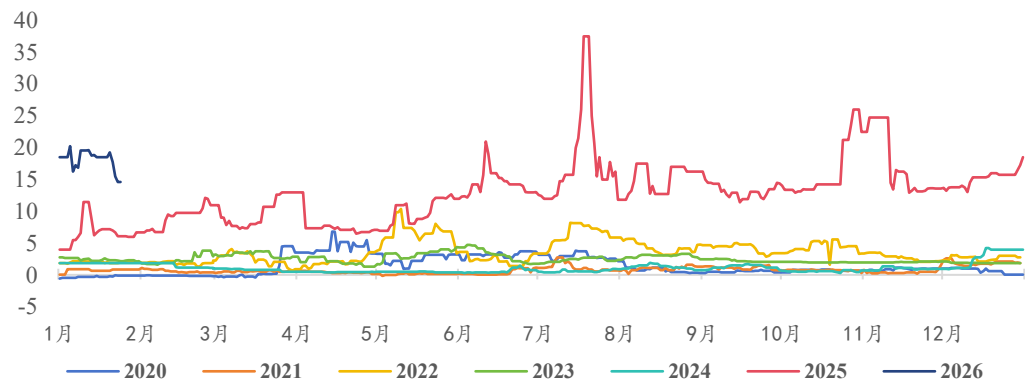
CME钯金库存 (金衡盎司)	2026-01-23	2026-01-16	库存变动
合计	216266.31	207020.01	9,246.30
注册	144029.47	139226.24	4803.228
未注册	72236.85	67793.78	4443.068
布林克	17233.69	17233.69	0
注册	7448.02	7448.02	0
未注册	9785.67	9785.67	0
CNT	96.98	96.98	0
注册	96.98	96.98	0
未注册	0.00	0.00	0
特拉华托管公司	3996.34	3996.34	0
注册	788.24	788.24	0
未注册	3208.10	3208.10	0
美国汇丰银行	2609.11	2609.11	0
注册	585.90	585.90	0
未注册	2023.21	2023.21	0
摩根大通银行	33337.16	33337.16	0
注册	17669.23	17669.23	0
未注册	15667.93	15667.93	0
MTB	104881.15	95236.70	9644.454
注册	66340.85	61537.63	4803.228
未注册	38540.30	33699.07	4841.226
特拉华州的国际托管费服务	0.00	0.00	0
注册	0.00	0.00	0
未注册	0.00	0.00	0
美国玛卡亚米	0.00	0.00	0
注册	0.00	0.00	0
未注册	0.00	0.00	0
ADL	0.00	0.00	0
注册	0.00	0.00	0
未注册	0.00	0.00	0
美国卢米斯国际(美国)有限公司	48636.13	49034.29	
注册	45624.49	45624.49	0
未注册	3011.64	3409.79	-398.158

CME钯金库存 (金衡盎司)

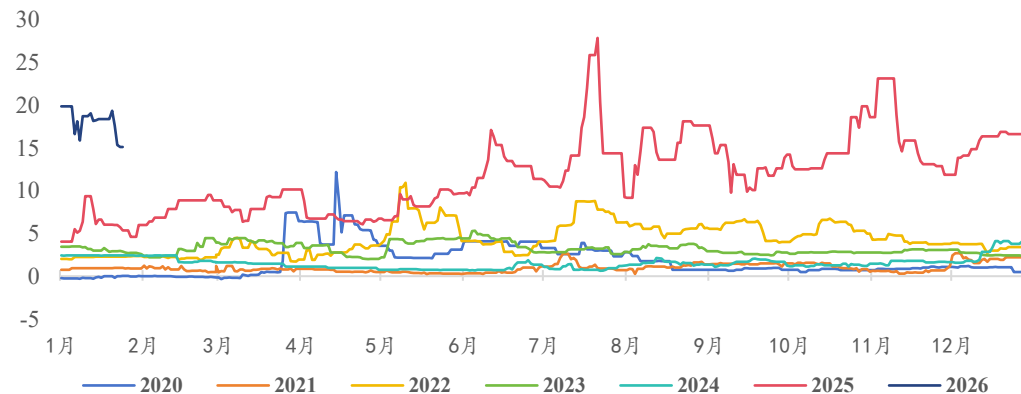


铂金租赁利率

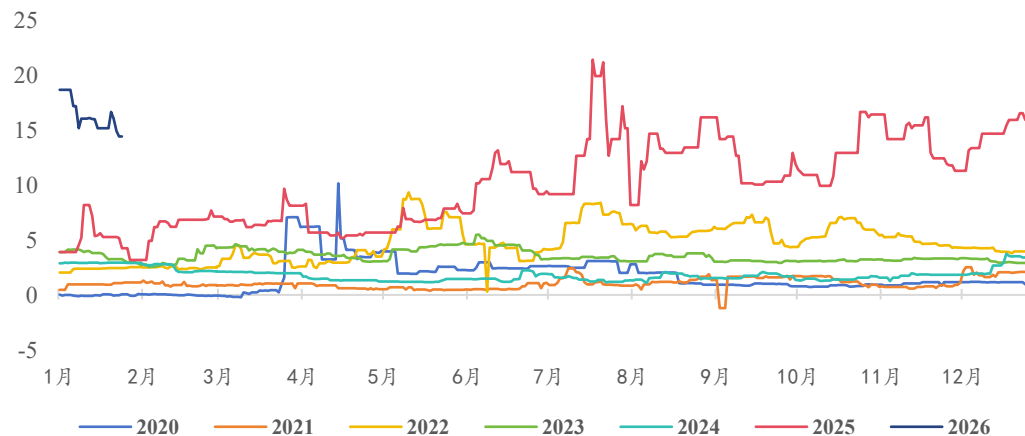
铂金一月期租赁利率-年化 (%)



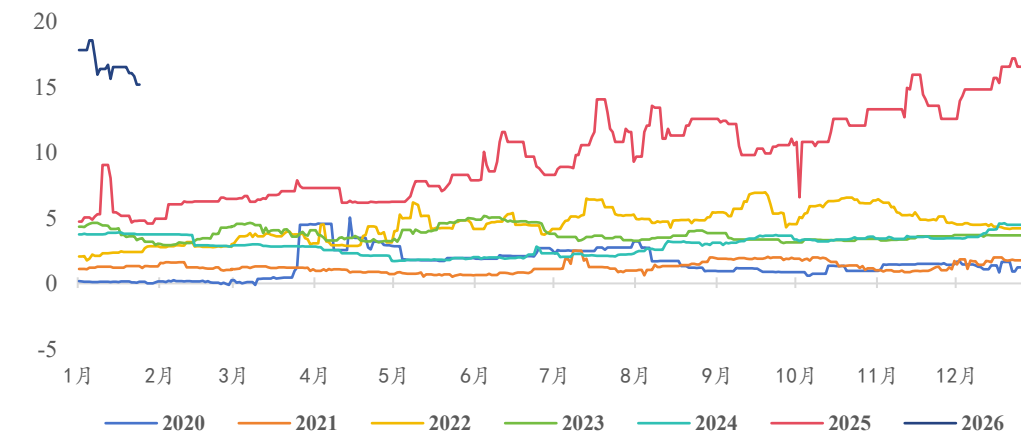
铂金三月期租赁利率-年化 (%)



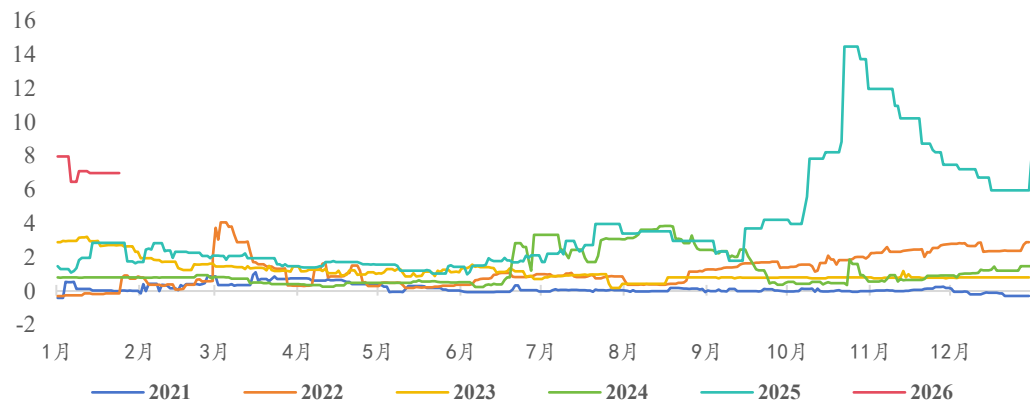
铂金六月期租赁利率-年化 (%)



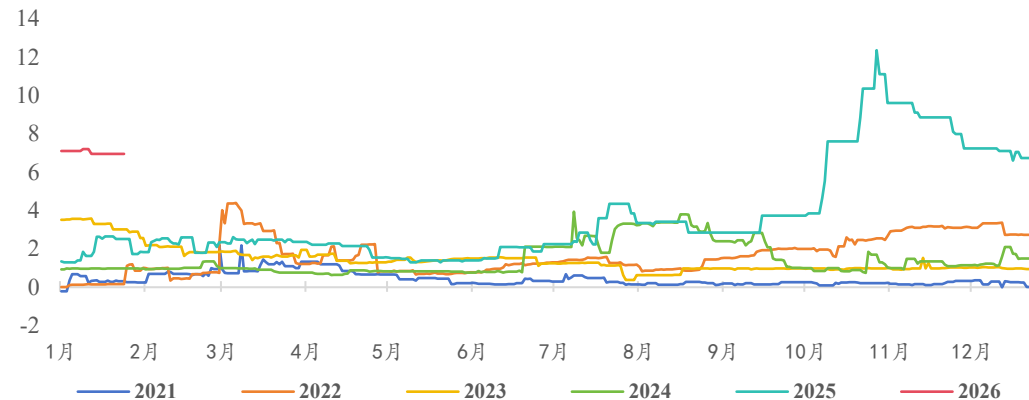
铂金一年期租赁利率-年化 (%)



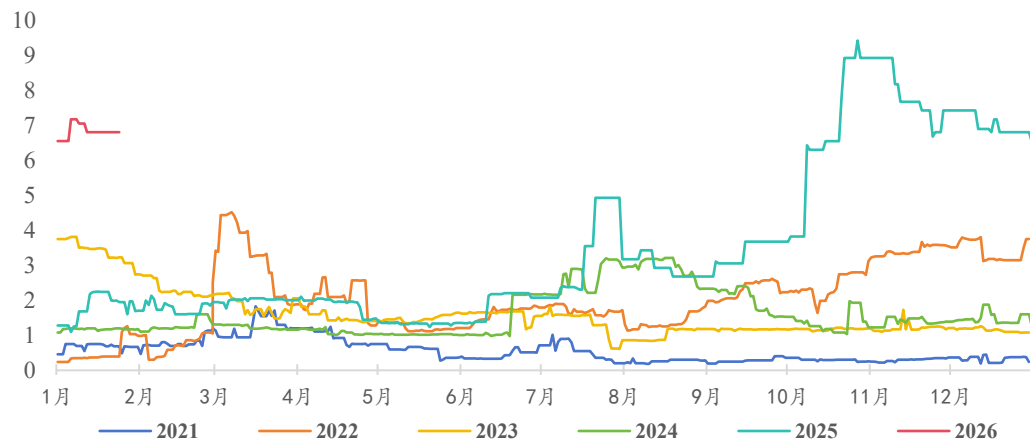
钯金一月期租赁利率-年化 (%)



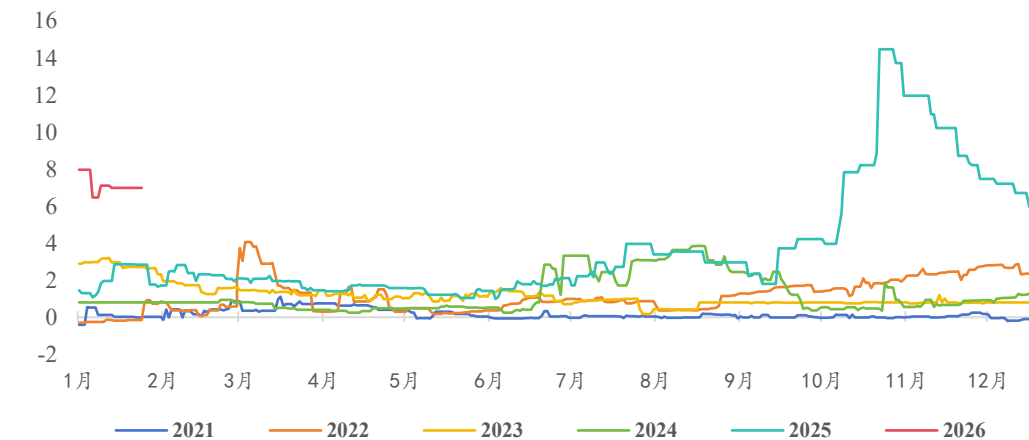
钯金三月期租赁利率-年化 (%)



钯金六月期租赁利率-年化 (%)



钯金一年期租赁利率-年化 (%)



■ 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

■ 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。



北京市朝阳区建国门外大街8号北京IFC国际财源中心A座31/33层

Floor 31/33 ,IFC Tower, 8 Jianguomenwai Street, Beijing, P.R.China

上海市虹口区东大名路501号上海白玉兰广场28层

28th Floor, No.501 DongDaMing Road, Sinar Mas Plaza, Hongkou District, Shanghai, China

全国统一客服热线: 400-886-7799

公司网址: www.yhqh.com.cn

致謝



银河期货微信公众号



下载银河期货APP
