

宏观压力升级 贵金属弱势运行

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 | 未来可期
与您一起迎接未来
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：宏观压力升级 贵金属弱势运行

■ 【综合分析】

宏观面：上周全球市场的核心主线是中东地缘冲突全面升级及其引发的能源供应危机担忧，叠加主要央行政策立场转向鹰派，共同主导了市场走势。美伊冲突进入白热化阶段，伊朗新领袖明确表示将继续封锁霍尔木兹海峡，美军则考虑占领伊朗关键能源岛屿哈尔克岛。冲突导致霍尔木兹海峡实际停航，多国被迫大幅减产。布伦特原油价格全周站稳100美元上方，盘中一度逼近110美元。宏观政策层面，主要央行立场集体转鹰，彻底扭转了市场此前的降息预期。美联储在3月会议上如期按兵不动，但点阵图大幅上调通胀预期，暗示年内降息空间被严重压缩，鲍威尔明确表示在通胀改善前不会降息。全球债市遭遇猛烈抛售，美债收益率全线飙升，市场对美联储的政策预期从“何时降息”迅速转向“是否加息”，甚至开始定价10月加息的可能性。对美元指数而言，地缘避险需求与鹰派政策立场形成双重支撑。美元指数全周走强，一度重返100关口上方，创下数月新高，贵金属有色受压制。

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：**近期能化市场巨幅震荡，贵金属板块逆向运行，铂钯暂时观望，铂金等待低多机会。由于铂钯价格振幅较大，且合约杠杆较高，国内无夜盘，内盘开市后存在跳开风险，建议做好仓位管理。
- 2.套利：**等待铂钯价差低位做多机会。
- 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

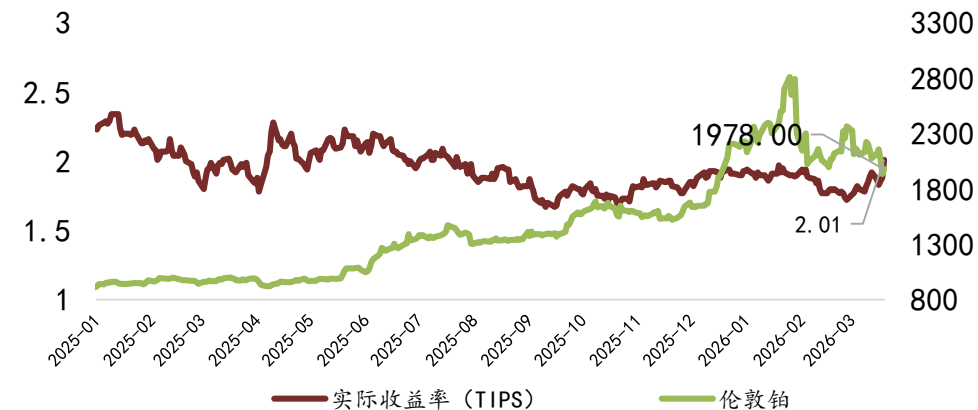


主要资产和指数走势

美元指数与伦敦铂



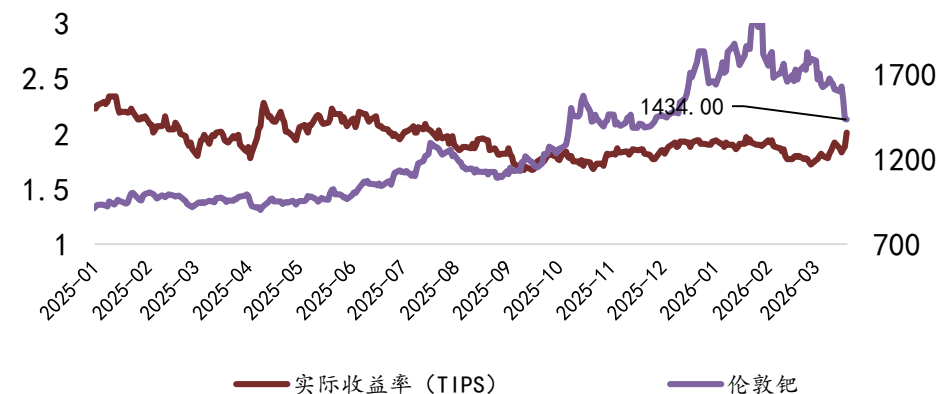
实际利率与伦敦铂



美元指数与伦敦钯



实际利率与伦敦钯

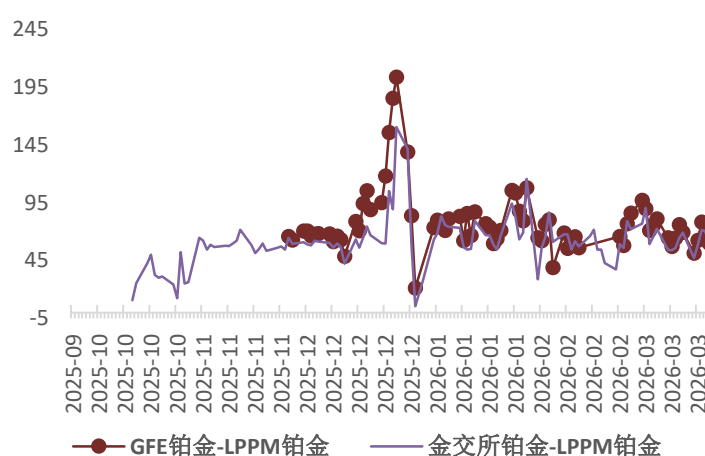


主要资产和指数走势

内外盘铂金走势



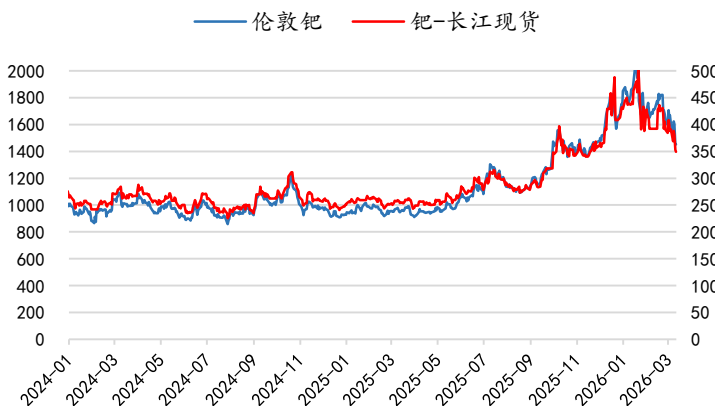
内盘铂金溢价



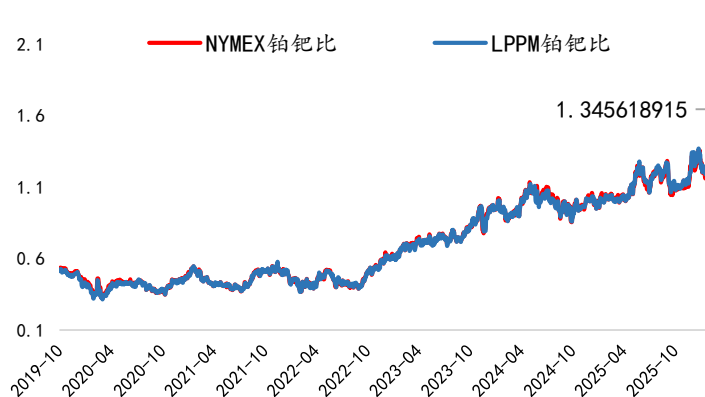
伦敦金铂比



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

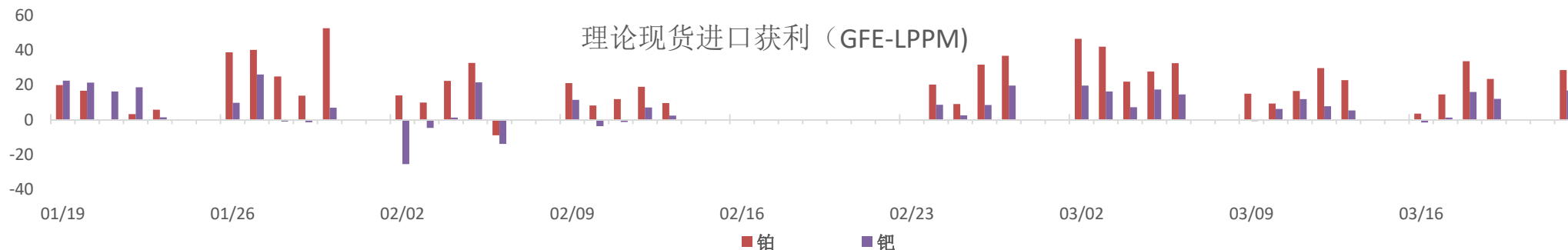
第三章 属基本面数据追踪

3月16日-3月20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	530.00	568.00	503.20	509.75	39488	2103602.30	18516	-1473
PT2608	528.55	564.95	502.00	509.95	1321	70534.29	3041	-91
PT2610	527.45	560.00	500.05	505.05	308	16185.08	1634	-18
PT2612	530.00	558.35	501.15	505.25	163	8620.54	449	-13
合计					41280	2198942.21	23640	-1595
PD2606	396.15	416.95	368.20	368.85	16539	645950.89	7848	236
PD2608	399.20	414.30	368.35	370.95	472	18384.16	817	-79
PD2610	389.75	411.15	364.70	367.90	263	10244.14	400	-66
PD2612	390.80	407.00	364.00	365.00	184	7072.96	199	-72
合计					17458	681652.15	9264	19

- 截至周五（3月20日）收盘，广期所PT合约持仓合计23640手，环比减少1595手，周度成交额合计约219.89亿元；广期所PD合约持仓合计9264手，环比增加19手，周度成交额合计约68.17亿元。

3月13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	0.87	2.68	-1.81
GFE-LPPM	买伦敦铂现货卖PT2606交割	85.02	56.40	28.62

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	-5.65	2.34	-7.99
GFE-LPPM	买伦敦钯现货卖PD2606交割	58.20	41.31	16.89

- 铂金现货套利上，广期所对金交所价差0.87元/克，理论成本2.68元/克，理论获利-1.81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85.02元/克，理论成本56.40元/克，理论获利28.62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-5.65元/克，理论成本2.34元/克，理论获利-7.99元/克，不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58.20元/克，理论成本41.31元/克，理论获利16.89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

铂金全球供需平衡表

吨	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	YOY(%) 2025	2026f	YOY(%) 2026
供给													
精炼产量	191	191	191	189	155	196	172	174	180	167	-7	168	1
南非	136	136	139	136	103	146	122	123	129	123	-5	126	3
津巴布韦	15	15	14	14	14	15	15	16	16	15	-4	16	5
北美	12	11	11	11	11	8	8	9	8	6	-23	6	-8
俄罗斯	22	22	21	22	22	20	21	21	21	19	-10	18	-5
其他	6	6	6	5	6	6	6	6	6	6	4	6	-2
库存变动	1	1	0	0	-3	-3	1	0	0	0		0	
原生供给合计	190	192	191	189	153	193	173	175	180	168	-7	169	1
回收	58	60	61	67	63	66	56	47	47	50	7	55	10
汽车催化剂	38	41	44	50	48	50	43	35	36	37	5	41	10
珠宝	19	17	16	15	13	13	12	10	9	11	14	12	10
工业	1	1	1	2	2	2	2	2	2	3	7	3	7
总供给	247	251	252	256	216	258	229	222	227	218	-4	221	1
需求													
汽车	105	103	97	84	68	77	86	100	97	94	-3	91	-3
首饰	78	77	70	66	57	61	58	58	62	67	7	63	-6
工业	63	59	63	69	62	75	67	74	75	59	-22	65	9
化工	17	18	18	25	20	21	21	26	19	18	-8	20	10
石油	7	4	7	7	3	5	6	5	5	6	15	5	-15
电子	6	7	6	4	4	4	3	3	3	3	2	3	0
玻璃	10	8	9	7	14	22	14	15	22	6	-74	9	67
医疗	7	7	7	9	8	8	9	9	10	10	4	10	4
固定式氧气和其他	-	-	-	1	1	1	0	1	1	2	22	2	36
其他	15	16	16	16	13	14	15	15	16	16	0	16	-1
投资	17	9	0	39	49	0	-16	12	22	23	6	11	-52
铂金条和铂金币的变化	14	7	9	9	18	11	8	10	6	10	73	14	38
中国铂金条≥500克	-	-	-	0	1	1	3	4	5	6	15	7	16
ETF持有量变化	0	3	-8	31	16	-7	-17	-2	9	2	-76	-5	-343
交易所持有库存变化	3	-1	-1	-1	14	4	-10	0	2	5	200	-5	-200
总需求	262	247	231	257	237	212	196	244	256	243	-5	230	-6
平衡	-15	4	21	-1	-21	46	34	-22	-29	-25	-	-9	-
地面库存	54	58	79	113	92	138	172	150	121	95	-21	87	-9

- 总体来看，根据WPIC预测，2026年处于供给短缺状态；
- 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

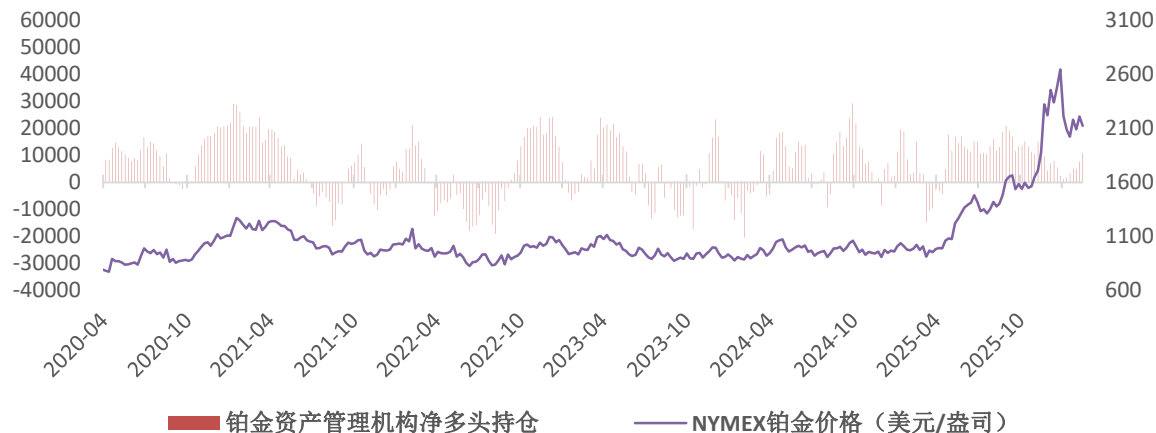
吨	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025f	YOY(%) 2025	2026f	YOY(%) 2026
供给															
南非	66.13	83.45	79.94	79.22	79.10	79.97	61.43	82.27	71.16	73.40	75.27	70.51	-6.32	70.92	0.58
俄罗斯	80.53	75.71	86.50	76.27	92.56	92.91	81.99	83.64	68.43	83.98	85.53	79.82	-6.68	77.94	-2.36
北美	27.71	27.18	28.52	29.73	32.19	32.41	30.79	28.24	25.88	26.84	25.32	21.31	-15.85	19.88	-6.69
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	12.53	-7.39
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	191.10	-7.66	189.20	-0.99
回收															
汽车	82.11	76.92	77.39	88.86	96.76	105.91	97.29	103.85	101.30	89.11	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
珠宝	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	301.44	2.77
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	-	11.33	-

注：已根据最新企业季报产量指引进行修正

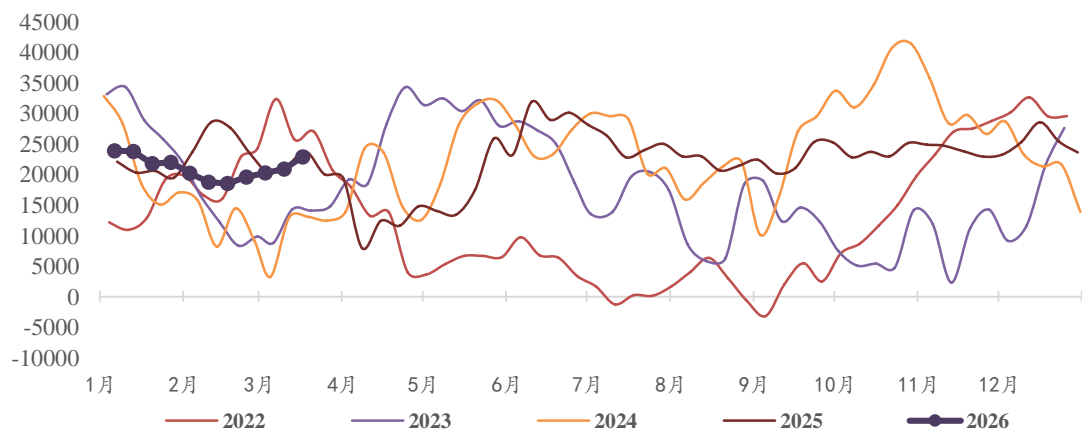
- 总体来看，预计2026年钯金供给将有2.77%的同比增长，需求却有1.27%的走弱，预计2026年将出现11.33吨的供给过剩，长期来看，或许是钯金由前期持续供给偏紧向过剩切换的转折点。
- 所以从供需平衡的角度来说，基本面因素对钯金价格的支持或暂时有限，未来或将更多受益于宏观环境、和铂金价格走势的联动（铂钯性质相近、存在互相替代的预期）、市场情绪、结构性的现货紧张等因素而发生较大幅度的波动。

铂金CFTC持仓

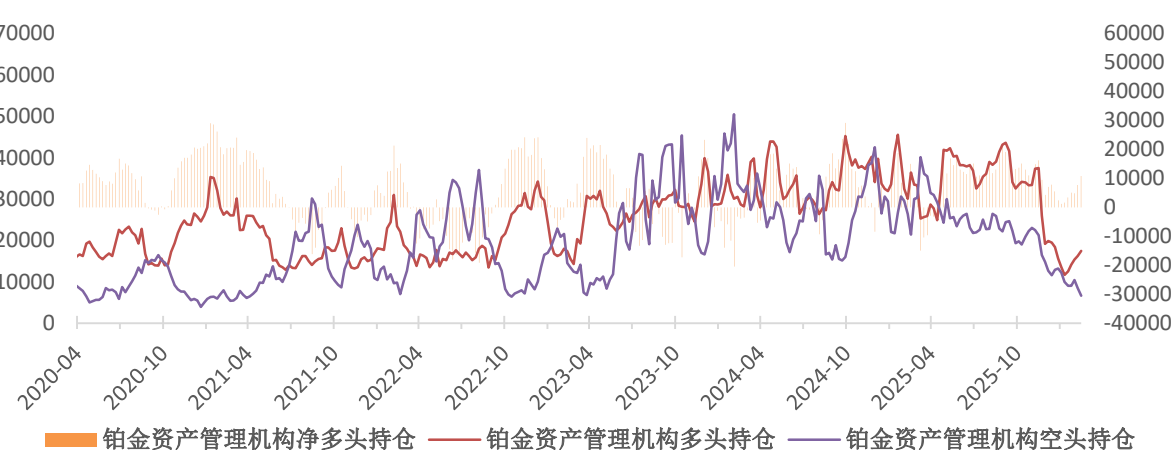
NYMEX铂金价格 (美元/盎司) 与铂金资管机构净多持仓 (右轴: 张)



铂金商业净空头持仓变动 (张)



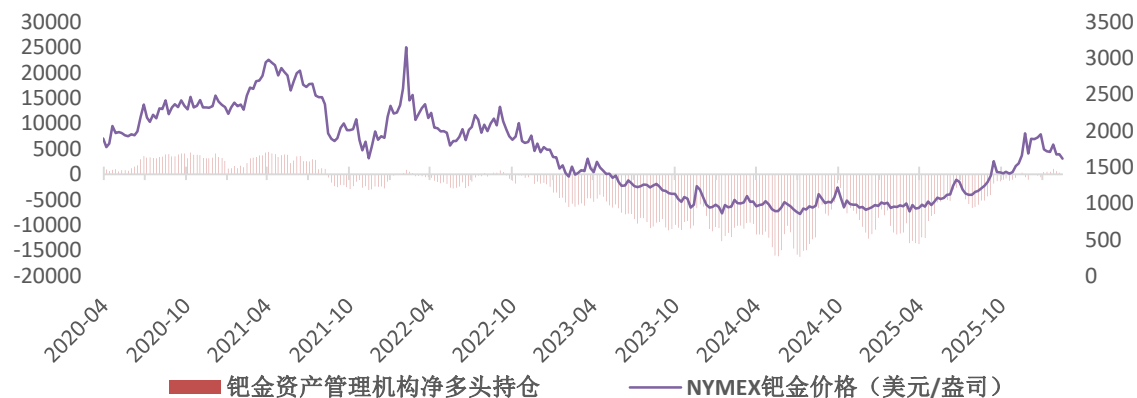
铂金资管机构多空持仓变动 (张)



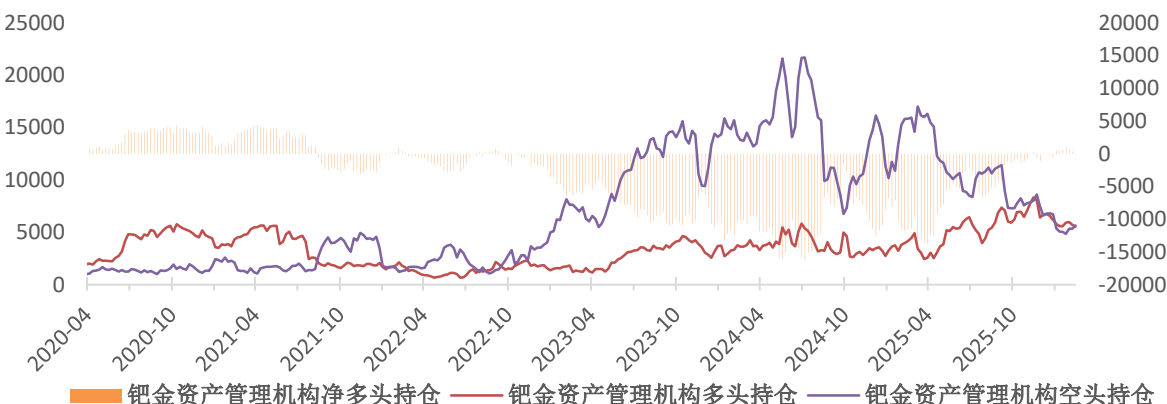
- 截至3月17日, CFTC铂金资管机构多头持仓17494张, 空头持仓6656张, 净多头10838张 (环比+3115张)。
- 截至3月17日, CFTC铂金商业多头持仓19537张, 空头42454张, 净空头持仓22917张 (环比+2001张)。

钯金CFTC持仓

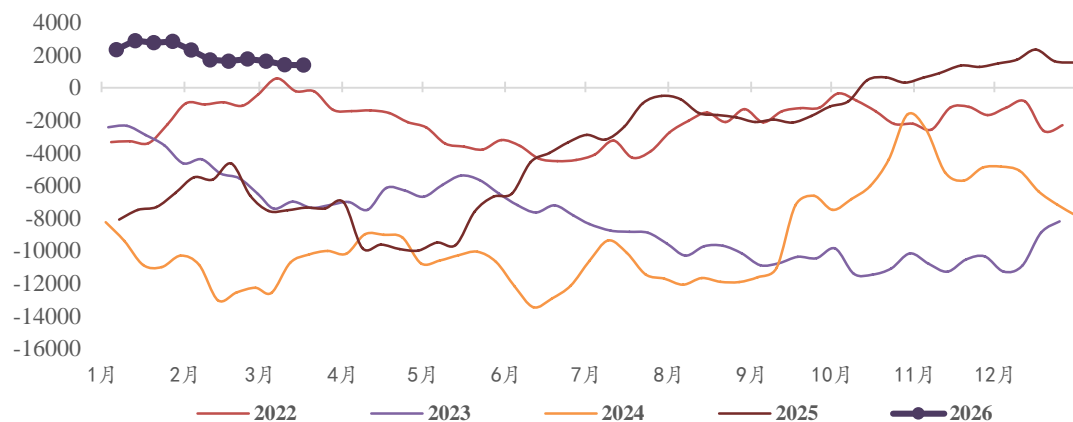
NYMEX钯金价格（美元/盎司）与钯金资管机构净多持仓（右轴张）



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）

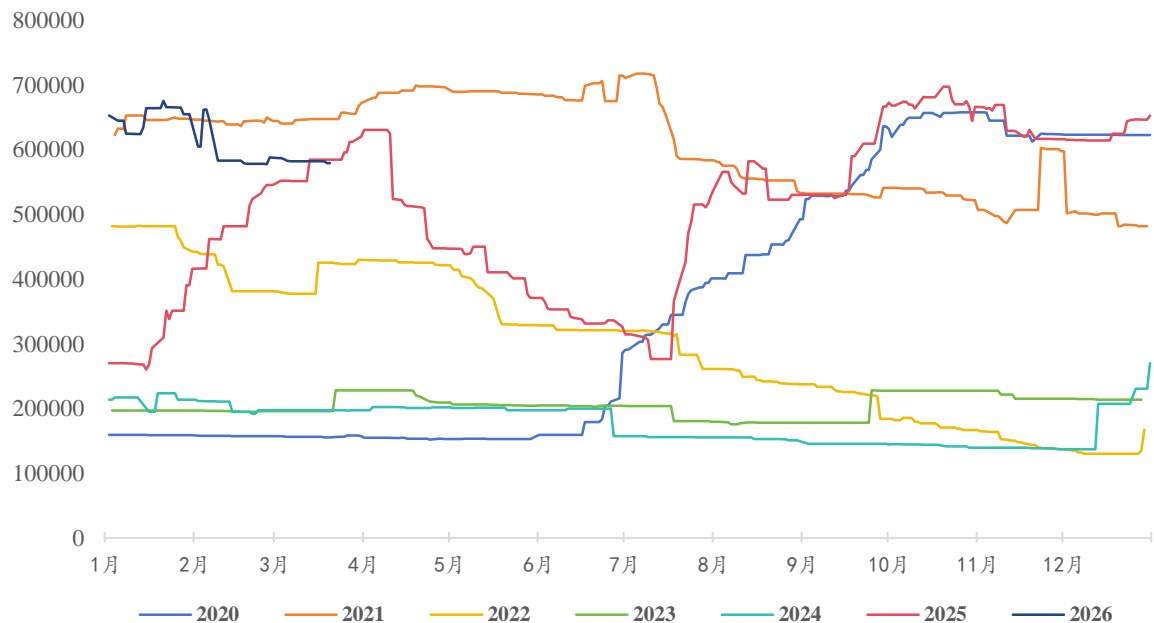


- 截至3月17日，CFTC钯金资管机构多头持仓5703张，空头持仓5355张，净多头348张（环比-289张）。
- 截至3月17日，CFTC钯金商业多头持仓5282张，空头6689张，净空头持仓1407张（环比-224张）。

CME铂金库存分项

CME铂金库存 (金衡盎司)	2026-03-20	2026-03-13	库存变动
合计	579273.64	582440.79	-3167.15
注册	308556.37	313567.94	-5011.57
未注册	270717.27	268872.85	1844.419
布林克	154828.93	154828.93	0
注册	71275.60	71275.60	0.00
未注册	83553.33	83553.33	0
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	1394.76	0
未注册	9281.98	9281.98	0
摩根大通银行	189086.30	189086.30	0
注册	110676.27	113601.79	-2925.516
未注册	78410.03	75484.51	2925.516
MTB	50097.33	50097.33	0
注册	46206.59	48292.65	-2086.054
未注册	3890.74	1804.68	2086.054
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	136315.33	139482.48	-3167.151
注册	59209.79	59209.79	0
未注册	77105.54	80272.69	-3167.151

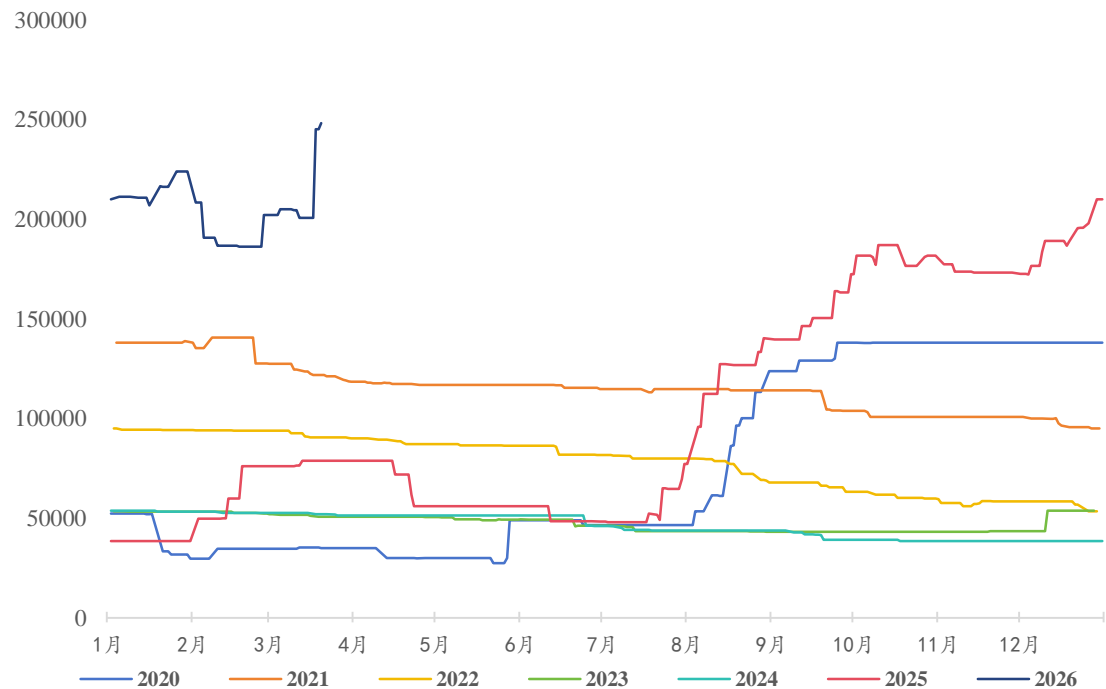
CME铂金库存 (金衡盎司)



CME钯金库存分项

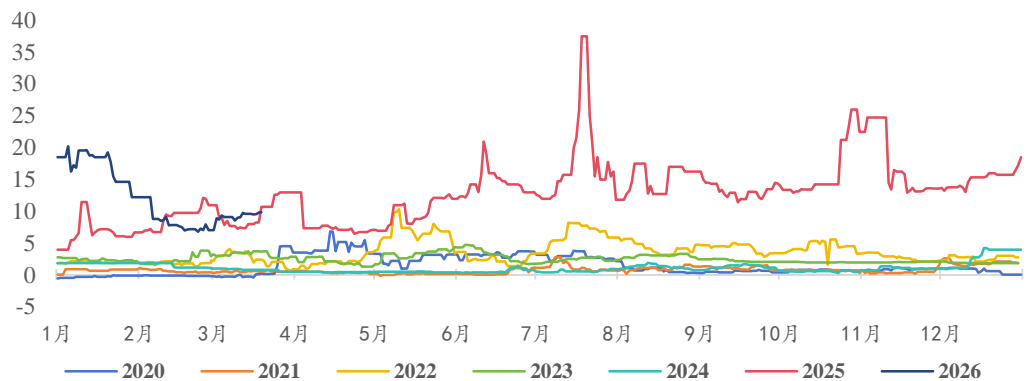
CME钯金库存 (金衡盎司)	2026-03-20	2026-03-13	库存变动
合计	248373.69	200716.01	47657.674
注册	211887.35	164229.68	47657.674
未注册	36486.34	36486.34	0
布林克	17233.69	17233.69	0
注册	7448.02	7448.02	0
未注册	9785.67	9785.67	0
CNT	96.98	96.98	0
注册	96.98	96.98	0
未注册	0.00	0.00	0
特拉华托管公司	3996.34	3996.34	0
注册	788.24	788.24	0
未注册	3208.10	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	17352.35	17352.35	0
注册	17249.70	17249.70	0
未注册	102.65	102.65	0
MTB	89140.49	89140.49	0
注册	73107.82	73107.82	0
未注册	16032.67	16032.67	0
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	99723.58	59943.21	39780.376
注册	94389.54	54609.17	39780.376
未注册	5334.04	5334.04	0

CME钯金库存 (金衡盎司)

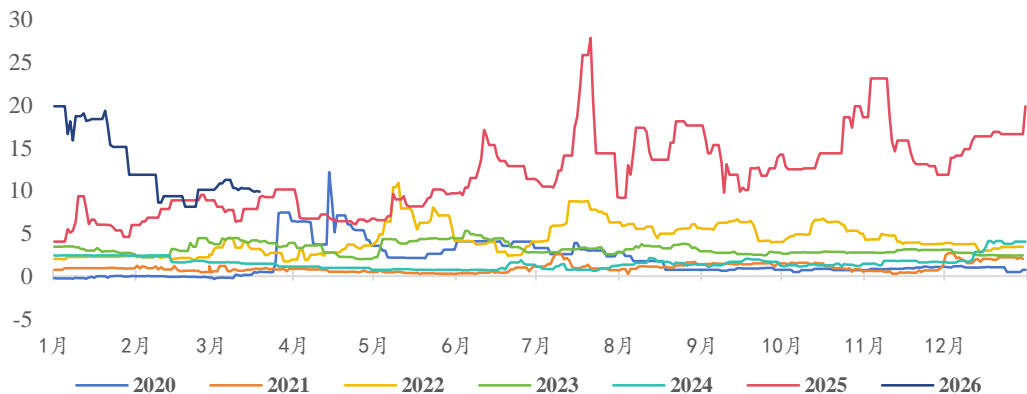


铂金租赁利率

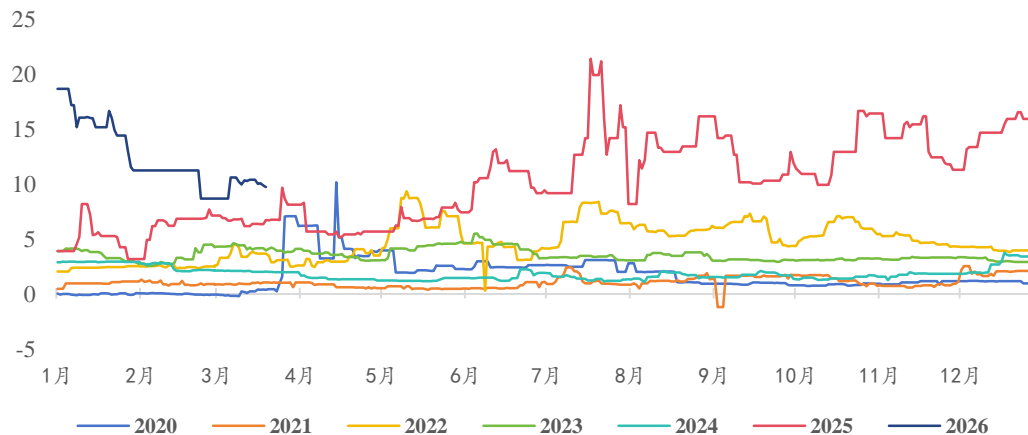
铂金一月期租赁利率-年化 (%)



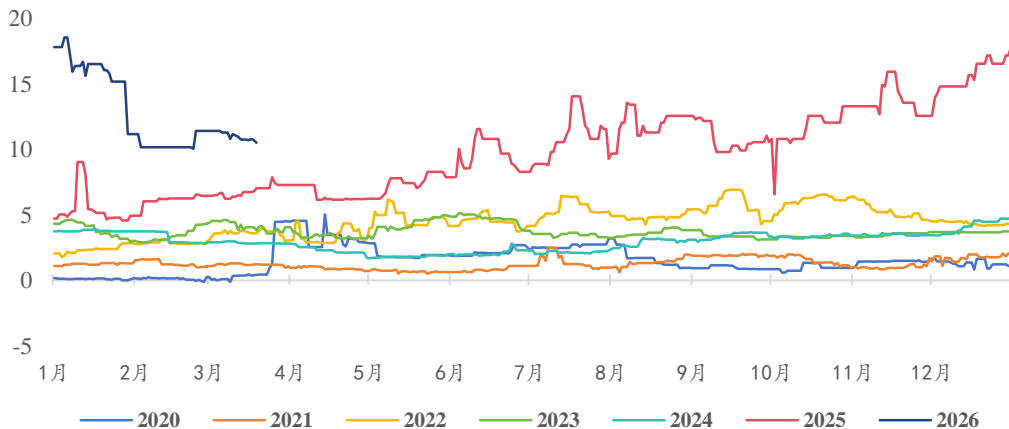
铂金三月期租赁利率-年化 (%)



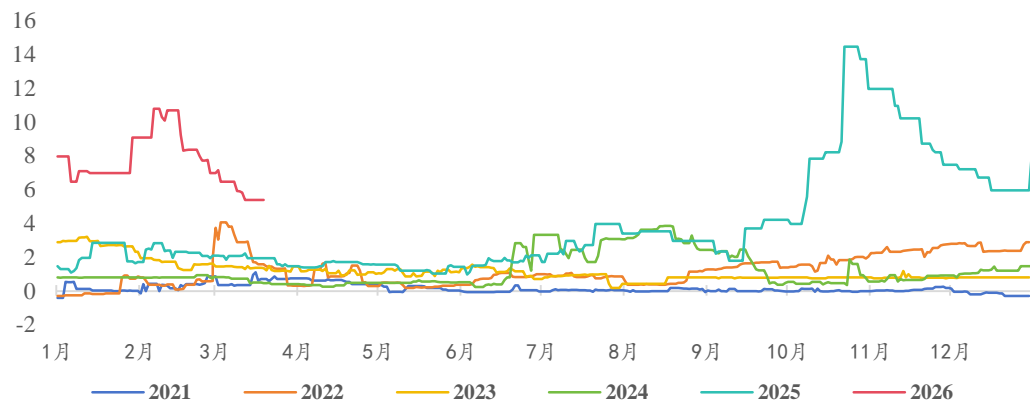
铂金六月期租赁利率-年化 (%)



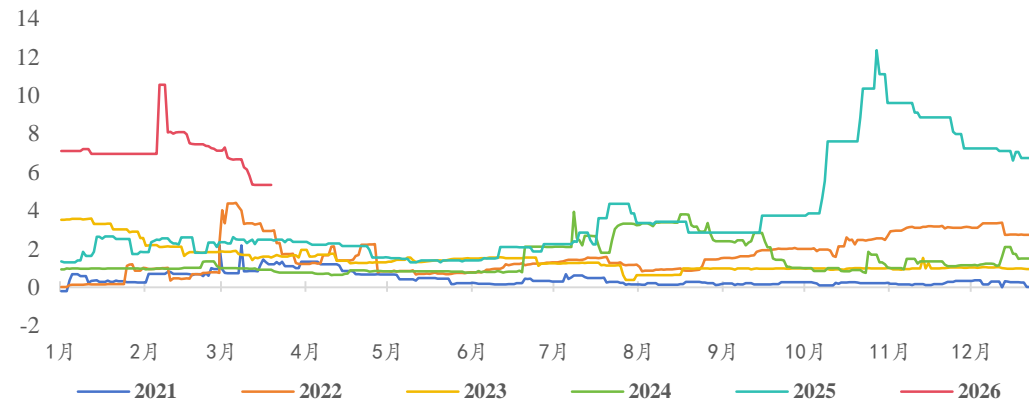
铂金一年期租赁利率-年化 (%)



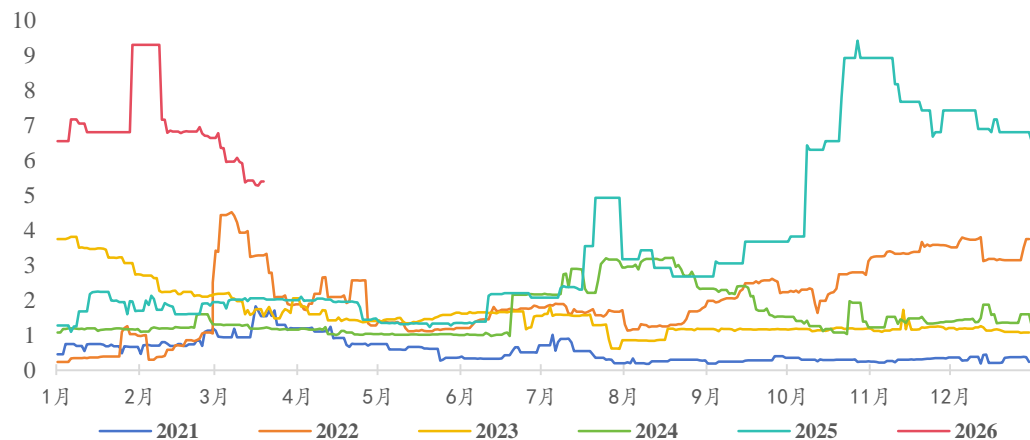
钯金一月期租赁利率-年化 (%)



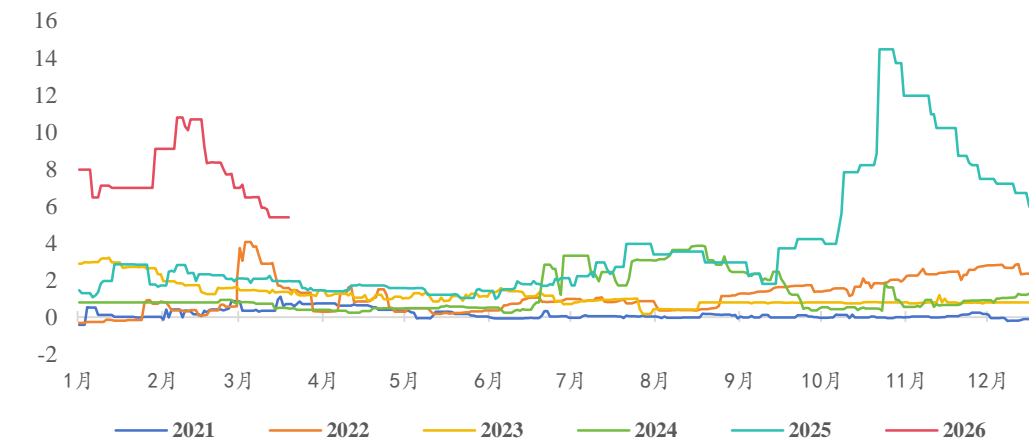
钯金三月期租赁利率-年化 (%)



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
