

铂钯期货上市首日策略

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

叶倩宁（投资咨询资格编号：Z0016628）

电话：020-88818051

邮箱：yeqianning@gf.com.cn

导读：2025年11月27日上午，铂、钯期货将正式在广期所上市交易，首批上市期货合约分别为PT2606、PT2608、PT2610合约挂牌基准价均为405元/克，以及PD2606、PD2608、PD2610合约挂牌基准价均为365元/克，首日涨跌停板幅度为14%。

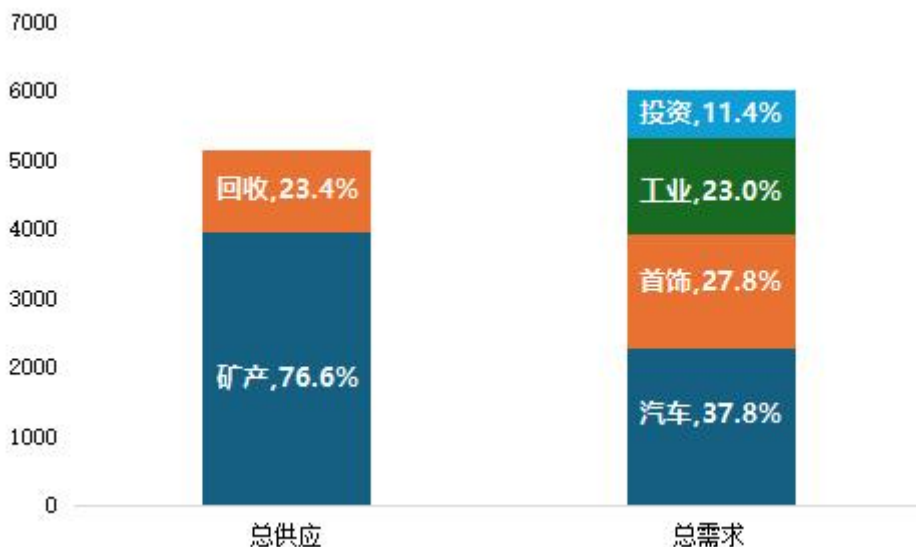
从公布的广期所合约挂牌基准价来看，基本与伦敦现货价格保持平水（铂： $1570/31.1035 \times 7.1 \times 1.13 = 405$ 元/克；钯： $1412-31.1035 \times 7.1 \times 1.13 = 364$ 元/克）。长期来看，铂钯作为贵金属走势和黄金白银呈现出较高的正相关性，需求结构又决定其宏观金融属性和工业属性将同时反映在盘面波动中，因此波动弹性上又与白银的接近。目前基本从走势看铂钯期货价格走势将跟随外盘价格，预期在美联储12月降息升温情况下，价格将震荡上行。考虑到期货上市首日价格波动可能较大，策略上建议主力合约以逢低谨慎做多为主，铂金上方阻力位在425元/克，钯金阻力位在390元/克，远月合约若出现大幅升水可以把握价差修复机会。

一、供需基本面——铂钯供不应求格局或将缓解

根据WPIC数据，2025年前三季度累计供应量为517万盎司，需求为601万盎司，录得约84万盎司（26吨）的缺口。今年铂金供应较2024年同期下滑4.4%，主要由于南非、俄罗斯和津巴布韦等主要产区矿产供应持续收缩产量低于去年同期，尽管回收供应有所增长却未能弥补缺口。铂金全球需求今年较2024年同期略降，但不同领域的表现有所分化，汽车尾气催化行业和其他工业行业受到美国关税和原材料成本上涨的冲击需求出现下降，然而首饰消费和投资需求在铂金价格的上涨刺激下出现增长并弥补了工业需求萎缩。

自2023年以来，铂金市场处于连续第三年的结构性短缺状态，目前WPIC预计2025全年将保持在74万盎司左右的赤字较2024年（97万盎司）有所收窄，但仍占年需求量超过十分之一。展望后市，该机构预测2026年在关税担忧的缓和的情况下铂金将重新回到供需平衡并略有盈余的格局，价格走强将刺激回收和矿产供应的扩张，而需求则受到工业特别是玻璃行业产能收缩和ETF投资持仓流出的影响而放缓。

图：2025年前三季度全球铂金供需结构（千盎司）



数据来源：WPIC，广发期货研究所

表：2018-2026 年全球铂金供需平衡表（千盎司）

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
总供应	8,090	8,186	6,900	8,308	7,326	7,159	7,303	7,137	7,395
总需求	7,415	8,298	7,710	6,917	6,451	7,918	7,813	7,877	7,376
供/需平衡	675	-112	-811	1392	874	-759	-939	-740	19

数据来源：WPIC，广发期货研究所

钯金方面，贺利氏 9 月最新报告预测 2025 年总供应将同比减少 3.4%至 877 万盎司，总需求同比则减少 2.1%至 878 万盎司，供应从盈余重新转为略有赤字 15 万盎司。供应端，由于在俄罗斯和南非等国家减产情况下矿产供应下滑 6.2%至 609 万盎司是整体供应回落，回收领域则增长 3.5%至 268 万盎司。需求端，燃油车产量下滑影响汽车尾气催化对钯金的需求减少，同比降 2.8%至 723 万盎司。展望 2026 年，金属聚焦公司预计钯金市场仍可能出现供应短缺，但随着金属回收供应增加及汽车行业需求放缓，缺口规模相对较小。

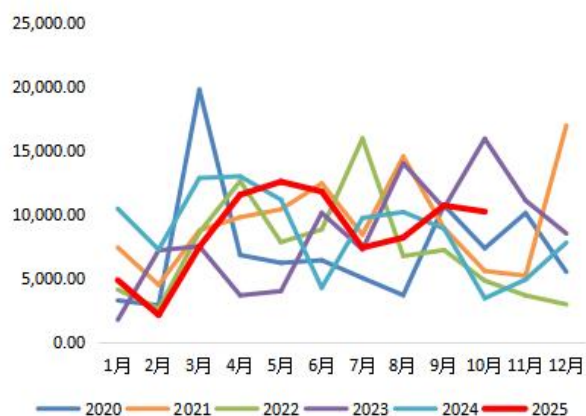
表：2018-2025 年全球钯金供需平衡表（千盎司）

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F
总供应	9,820	10,150	9,165	10,250	9,520	9,010	9,075	8,765
总需求	10,515	10,520	9,380	9,500	9,460	9,355	8,970	8,780
供/需平衡	-695	-370	-215	750	60	-345	105	-15

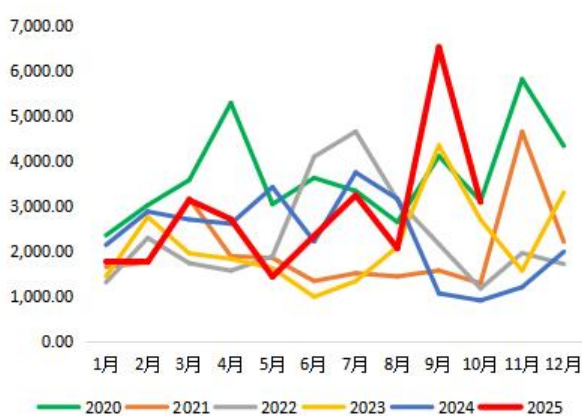
数据来源：贺利氏，广发期货研究所

中国作为全球最大的铂钯消费国，年需求占全球总量的 30%以上，然而国内铂族金属资源储量贫乏需依赖进口，2024 年我国铂金进口约 104.1 吨，钯金进口约 28.1 吨。今年以来，我国铂金进口受到贸易摩擦而需求前置的影响呈现前高后低的，整体处于近年同期的中等水平，反映国内需求总体平稳。我国钯金进口需求在 9 月前相对疲软但在 9 月出现大规模的增加，使前 9 个月的进口量已经超过往年全年的数量，这或由于 8 月以来美国方面对进口自俄罗斯的未锻造钯发起双反调查，因此部分钯金流向了我国。未来中国从自身战略发展出发对铂钯的需求有望维持偏强并逐步提高“中国价格”的影响力，这将对铂钯价格带来支撑。

图：我国铂金进口季节性变化（千克）



图：我国钯金进口季节性变化（千克）



数据来源：Wind，广发期货研究所

二、美联储 12 月或再度降息但未来宽松路径仍存在不确定性

尽管美联储 12 月降息概率较高，为风险资产乃至贵金属价格带来一定的利多驱动，但随着利率水平回落可能提振美国经济增长前景，在通胀升温的情况下打压未来的宽松预期，随着 12 月后美国经济陆续完整发布将带来更多的线索。此前由于美国政府“停摆”时长创纪录导致多个重要的经济数据无法及时公布，这也因此增加了美联储官员决策的难度，一方面是 AI 行业发展“火热”对美国经济增长仍有支撑，另一方面是传统行业在高利率水平下面临经营压力而开始裁员。经济结构性的失衡使美联储官员在“就业和通胀”的双重目标下产生分歧，此前更多中间派的官员表达出对通胀的担忧使 12 月降息似乎变得“渺茫”。但随着金融市场因流动性紧张而抛压加剧，包括“三把手”纽约联储威廉姆斯等更有话语权的官员发声支持降息并安抚市场，使 12 月降息 25 个 BP 的概率重新回到 80%，美股和比特币等风险资产随即止跌回升，贵金属同步止跌上涨。目前从已经表态的官员看，或有 3 位鹰派官员明确不支持降息，但最终能起一锤定音作用的仍是主席鲍威尔，目前旧金山联储主席戴利表示担心劳动力市场突然恶化，支持 12 月降息，或在一定程度上按时了鲍威尔的态度。美联储理事米兰近期在接受媒体采访时表示，美国经济需要大幅降息，现行货币政策“阻碍了经济发展”，并将失业率逐步推高。不过米兰也承认，随着降息进程的推进，快速行动的必要性将会降低，同时表达了对 2026 年经济增长的乐观态度。

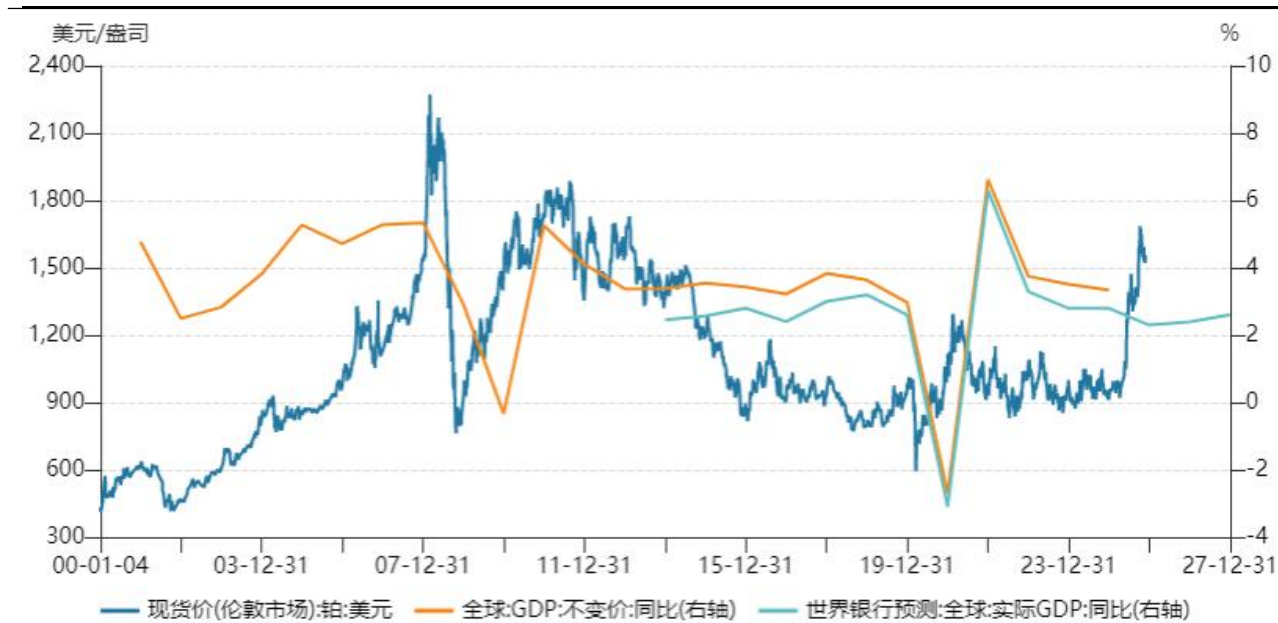
目前从包括美联储和一些机构的预测来看，2026 年预期美国经济增长读数或将维持在 2% 左右的较高水平。同时，从 IMF 最新全球经济预测看，2026 年全球经济增长同比将保持在 3% 以上与过去两个基本持平。铂钯中长期走势能反映全球经济增长预期的变化，在中性情景下全球货币政策相对宽松叠加经济前景的平稳有利于价格中枢上移。

表：CME FEDWatch 美联储降息预测

MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400
2025/12/10				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	84.9%	15.1%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	22.6%	66.4%	11.1%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.3%	40.6%	43.6%	6.5%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	17.7%	41.4%	33.7%	4.8%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	12.8%	33.7%	36.2%	14.1%	1.5%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.6%	5.9%	20.8%	34.6%	27.7%	9.3%	1.0%
2026/9/16	0.0%	0.3%	3.0%	12.4%	26.9%	31.6%	19.7%	5.7%	0.5%
2026/10/28	0.1%	0.9%	5.3%	15.9%	28.0%	28.7%	16.3%	4.4%	0.4%
2026/12/9	0.3%	2.0%	7.8%	18.8%	28.2%	25.7%	13.4%	3.5%	0.3%
2027/1/27	0.4%	2.4%	8.7%	19.6%	28.0%	24.7%	12.6%	3.2%	0.3%

数据来源：CME

图：全球经济增长预期和铂金价格走势



数据来源: Wind

三、资金情绪反映投机多头力量偏强

铂金期货持仓数据方面, 根据 CFTC 的数据, 截至 10 月 14 日非商业净多头持仓为 18953 张, 较前一周略增 612 张, 多头持仓在年内偏高水平。钯金期货非商业净多头持仓为-1013 张, 创近 3 年来最高水平。尽管持仓数据有所滞后, 但从已知数据看多头资金力量有所上升。ETF 持仓方面, 受到前期行情回调影响 ETF 持仓回落至 10 月以来的低位, 随着外盘价格走强资金有望重新流入。

图: NYMEX 铂金期货投机持仓净多头变化

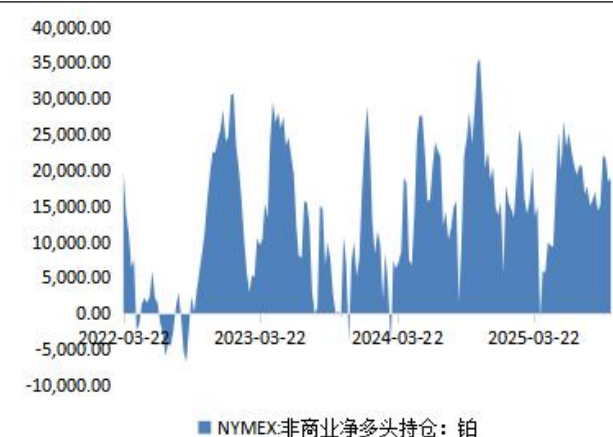
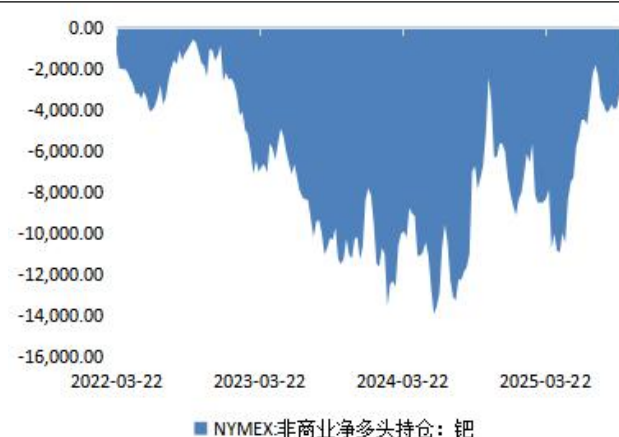


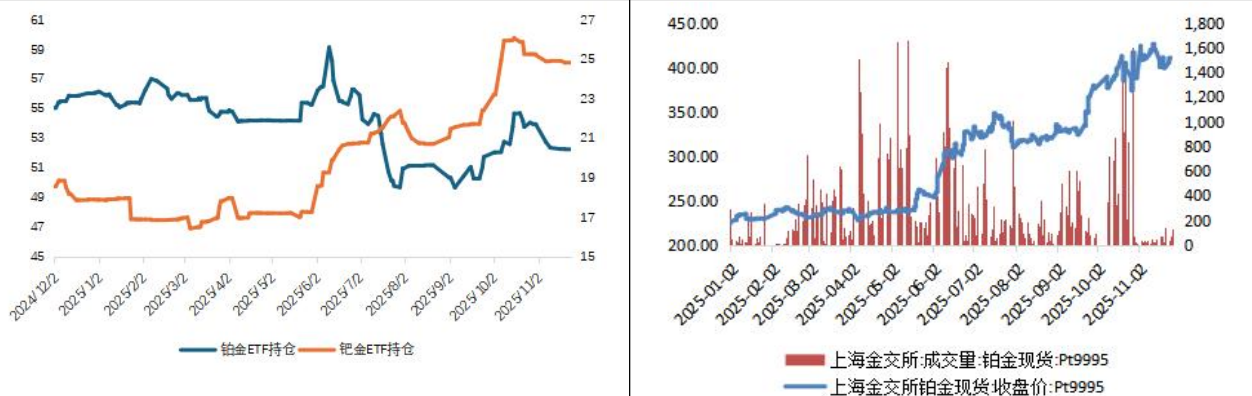
图: NYMEX 钯金期货投机持仓净多头变化



数据来源: Wind, 广发期货研究所

图: 全球铂钯主流 ETF 基金持仓量 (吨)

图: 上金所铂金 Pt9995 交易



数据来源：彭博，Wind，广发期货研究所

上市首日策略：

从公布的广期所合约挂牌基准价来看，基本与伦敦现货价格保持平水（铂： $1570/31.1035 \times 7.1 \times 1.13 = 405$ 元/克；钯： $1412 - 31.1035 \times 7.1 \times 1.13 = 364$ 元/克）。长期来看，铂钯作为贵金属走势和黄金白银呈现出较高的正相关性，需求结构又决定其宏观金融属性和工业属性将同时反映在盘面波动中，因此波动弹性上又与白银的接近。走势看铂钯期货价格走势基本跟随外盘价格波动，预期在美联储 12 月降息升温情况下，价格将震荡上行。考虑到期货上市首日价格波动可能较大，策略上建议主力合约以逢低谨慎做多为主，铂金上方阻力位在 425 元/克，钯金阻力位在 390 元/克，远月合约若出现大幅升水可以把握价差修复机会。

图：铂金和金银走势对比



数据来源：Wind

风险提示：全球经济增长前景恶化，美联储态度意外转鹰派

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

数据来源：WPIC、贺利氏、CME、彭博，Wind，广发期货研究所

广发期货研究所

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620