

南华期货铂金&钯金产业周报

—— 沃什讲话偏鹰叠加俄乌局势升级 铂弱钯强

夏莹莹（投资咨询证号：Z0016569）
投资咨询业务资格:证监许可【2011】1290号
2026年8月30日

第一章 核心矛盾及策略建议

1.1 核心矛盾

*行情回顾

上周贵金属板块走势分化，金银铂周内整体震荡走弱，钯金则突破关键技术点位大幅上行。沃什在全球央行年会释放鹰派信号之后，金银铂出现显著跳水，钯金表现相对抗跌。最终NYMEX 铂金主连收于1833.5美元/盎司，-3.28%；NYMEX 钯金主连收于1446.0美元/盎司，+7.10%。上周行情核心交易窗口集中于周五晚间沃什的年会讲话。周五下午市场博弈情绪升温，尾盘金银铂钯同步拉升，**钯金由于前期跟涨幅度有限，叠加俄乌局势升级、油价回落缓解终端需求压力，突破关键压力位后展现出较强向上弹性**。周五晚间沃什表态凸显对通胀风险的担忧，清晰阐述通胀回落速度与持续性对应的政策反应函数，并强调非常规货币政策不宜轻易动用，整体立场较此前明显偏鹰，受此冲击，金银铂价格大幅下挫，钯金相对抗跌。

*影响因素分析

8月下旬贵金属板块上行的催化剂主要是中东局势反复叠加AI CAPEX挤压政府融资引发美国长债利率不断上行，贝森特宣布加大长债回购力度又再次引发了对“美元公信力”下降的交易，而周五沃什全球央行的偏鹰发言缓解了市场质疑，接下来关注焦点转向非农报告、FOMC静默期前沃勒讲话和9月FOMC议息会议。

估值端与美联储货币政策方面，沃什在全球央行年会上释放鹰派立场，目前市场已完全定价美联储年内加息1.5次，已定价至明年年中时美联储将加息2.4次，另外9月17日FOMC会议上加息概率已经升至六成，2年、10年美债利率分别上行14、6 bp，30年美债利率先下后上，周边美股整体震荡，周五表现抗跌。**接下来沃什在9月加息将是推动美元公信力回升的唯一路径，但参考此前经验，在沃什积极回应市场担忧的讲话之后，若9月加息预期再度落空，则市场对美联储公信力的定价将可能比本次讲话前更低。**

地缘方面，美国拟向中东使馆重新派驻外交官，市场定价美针对伊朗的全面敌对行动不会再次爆发，油价大幅回落。伊朗表示与阿曼已就霍尔木兹海峡水域划分及相关收入分配达成协议，但伊朗副外长加里巴巴表示任何船只未经伊朗协调，都无法通过霍尔木兹海峡。特朗普政府多次向调解方表示，无意重新接受今年6月与伊朗达成的谅解备忘录条款。（华尔街日报、金十）

贸易关税方面，特朗普宣布明年起多类商品关税升至50%后，加拿大总理卡尼宣布其对等反制措施，加拿大将把现有针对美国钢铁和铝产品的反制关税提高一倍，至50%。美国制造的家具、服装和成衣、电子游戏机、智能手机以及其他电子产品同样适用50%的关税。随着美国与其第二大贸易伙伴加拿大之间的贸易谈判的破裂，新一轮由关税引发的通胀压力可能即将到来。

经济数据方面，本周数据总体喜忧参半，为美联储政策路径增添了不确定性。美国7月PCE物价指数年率录得3.7%，持平前值且高于预期的3.6%，显示通胀压力依然顽固。同时，8月谘商会消费者信心指数降至89.4，创今年1月以来新低，反映经济前景信心走弱；但周度初请失业金人数录得20.3万人，低于预期的20.8万人，表明劳动力市场仍具韧性。市场目光已转向9月4日美国非农就业报告，以及9月11日的美国CPI数据，以寻求更多政策线索。（Wind、金十）

接下来本周美国数据方面主要关注周五晚间美国非农就业报告，事件和讲话方面关注铂钯232、沃勒周四讲话（9月FOMC静默期前最后一次讲话），另继续关注俄乌局势、美伊局势进展及美债市场表现。

*远端交易逻辑

贵金属板块在深度回调后已部分定价美联储鹰派预期，估值端进一步下修空间预计有限。当前加息预期交易已较为拥挤，随着近期原油价格整体可控震荡，美国经济就业通胀等数据降温，美股震荡调整，美联储加息预期略有降温，但美联储内部分歧以及沃什鹰派言论仍抑制加息预期的修正幅度。我们仍预计美联储或于下半年暂停加息，即使9月加息，也预示着加息次数将大概率受限，因股债负反馈压力较大，铂钯若大幅回调反而可能形成逢低布局多机会。若在沃什讲话放鹰迎合市场后没有叠加9月的加息，市场有可能会立刻交易“美元公信力”的下降，届时铂钯或将迎来宏观利好而修复上行。

1.2 价格及价差走势研判

*价格走势研判

月度角度看，沃什鹰派立场下，市场焦点转向9月17日美联储FOMC会议，而在这之前的9月3日的沃勒讲话、9月4日的美国非农就业报告、9月11日的美国CPI数据重要性显著上升。周内NYMEX铂压力1900附近，支撑关注1725附近；NYMEX钯压力1500附近，支撑关注1300附近。

*价差走势研判

中长期维度，电子布行业需求爆发带动玻纤领域铂金需求增长，对铂金工业需求的走弱形成一定缓冲；钯金需求高度依赖汽油车尾气催化剂，受汽车电动化趋势持续承压，铂钯价差中长期具备偏强运行基础。

短期来看，铂钯价差存在收敛压力。杰克逊霍尔全球央行年会上沃什释放鹰派信号，9月中旬前贵金属板块或将进入紧缩交易环境。8月下旬铂钯价差走扩，核心源于铂金金融属性显著强于钯金，行情主要跟随黄金上行；此轮黄金上涨由美债长期利率走高、美元信用弱化共同驱动，而沃什讲话之后上述宏观逻辑出现反转，因此9月中旬之前铂钯价差大概率偏弱运行。与此同时，油价回落叠加俄乌局势升级，将赋予钯金较大向上弹性。

1.3 风险提示

风险上警惕中东局势反复、AI科技股重回强势、美联储加息预期升温以及流动性风险等。另外还需警惕俄乌冲突升温威胁钯金供应链。

第二章 铂钯市场基本面信息

1、南非矿企加快转向可再生能源，降低对埃斯科姆电力公司（Eskom）的依赖。

英美资源通过合资公司Envusa布局风光项目（现有520兆瓦，目标2030年达3000兆瓦），Sibanye则偏好签订购电协议（已签约835兆瓦，2028年可再生占比将达64%），甚至连煤炭生产商Exxaro和Thungela也在加

码光伏等新能源布局。驱动力主要是成本：可再生能源比Eskom电价便宜20%–30%，同时附带减碳效益。但受制于风光间歇性和储能技术尚不成熟，Eskom的基荷电力在中短期内仍不可替代。

2、诺瑟姆铂业的营业利润飙升293%，创纪录地宣布现金股息

诺瑟姆铂业销售收入增64%至近540亿兰特，Ebitda增239%至166亿兰特，基本每股收益飙升824%，并派发创纪录的每股1700分全年股息（合计68亿兰特）。与此同时，公司因接到同行的主动接洽，已启动竞争性战略流程征集资产层面或公司层面交易方案，以最大化股东价值（最大股东国有PIC持股已升至约20.47%）。资产端，公司在Booyssendal推进延深及Merensky South等棕地扩产，Zondereinde 3号深井投用使矿山寿命延长40年，Eland矿则将于FY26下半年建设20兆瓦光伏+40兆瓦时储能项目。整体看，这是一份"高盈利+高派息+谋并购+扩产能"的组合拳。

3、斯班净水发中期业绩预告，业绩扭亏为盈

Sibanye-Stillwater发布中期业绩预告：截至6月30日的六个月，HEPS同比增长逾200%至5.71–6.51兰特，EPS从上年同期每股亏损1.27兰特转为盈利5.97–6.58兰特，增幅逾560%，减值损失也较去年同期的97亿兰特大幅收窄。业绩爆发的核心驱动是价格——南非金矿受益于兰特金价上涨35%，南非PGM业务受益于一篮子金属价格上涨67%叠加销量增长12%，美国PGM业务则受美元计价铂钯价格上涨70%提振，共同覆盖了产量下滑与成本上升的压力。公司将于9月1日正式公布中期业绩。

第三章 期货与价格数据

国际铂钯

国际铂钯	单位	最新价	周涨跌	涨跌幅
NYMEX铂库存	吨	12.2378	0	0.00%
NYMEX钯库存	吨	7.7875	-0.0043	-0.06%
NYMEX铂持仓	张	64648	4519	7.52%
NYMEX钯持仓	张	17496	-870	-4.74%
铂ETF	吨	88.3477	0.8787	1.00%
钯ETF	吨	31.4303	0.3981	1.28%
NYMEX铂非商业净多头持仓	张	15386	2347	18.00%
NYMEX钯非商业净多头持仓	张	-4824	-426	-3.58%

source: wind,南华研究,同花顺,彭博

伦敦铂钯现货价格



source: wind,南华研究

国内铂金现货价格

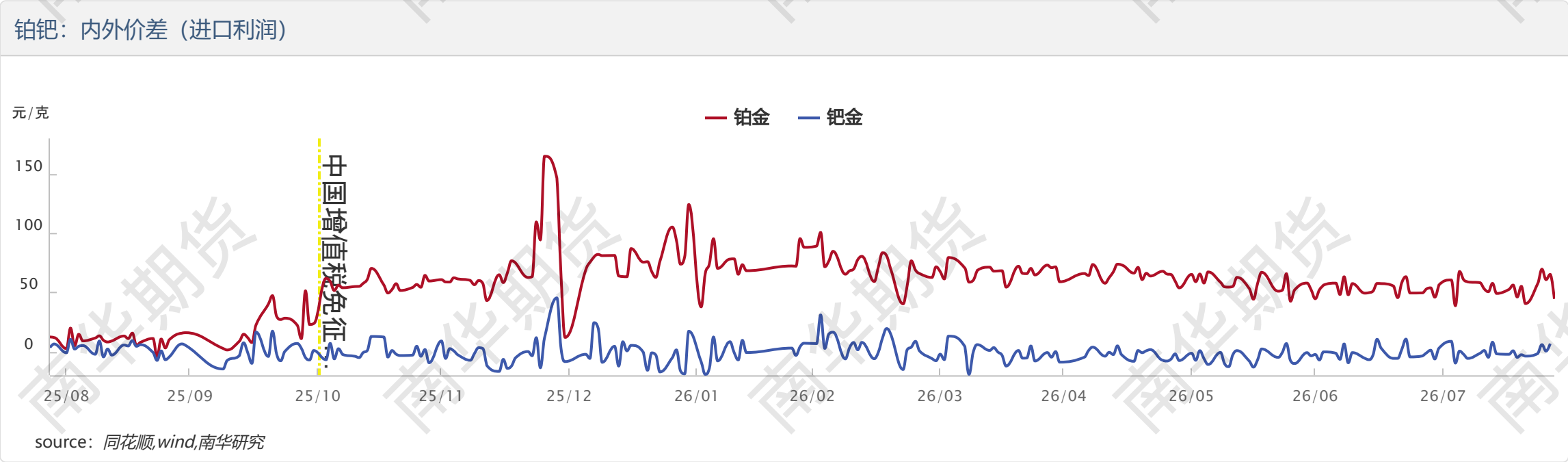
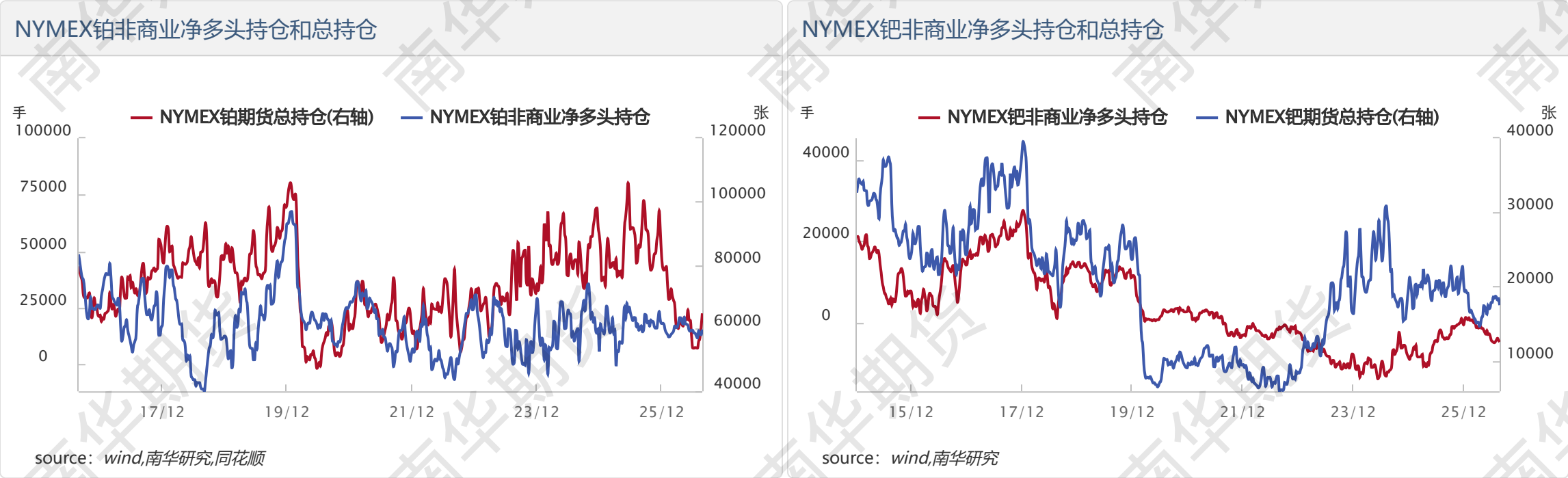
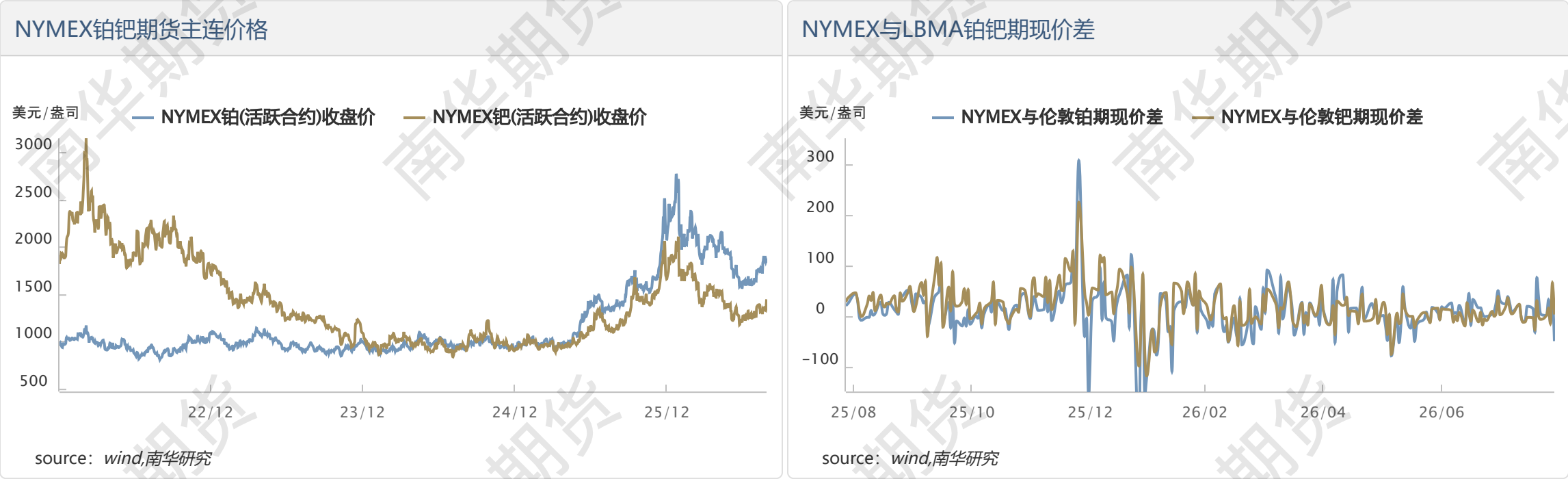
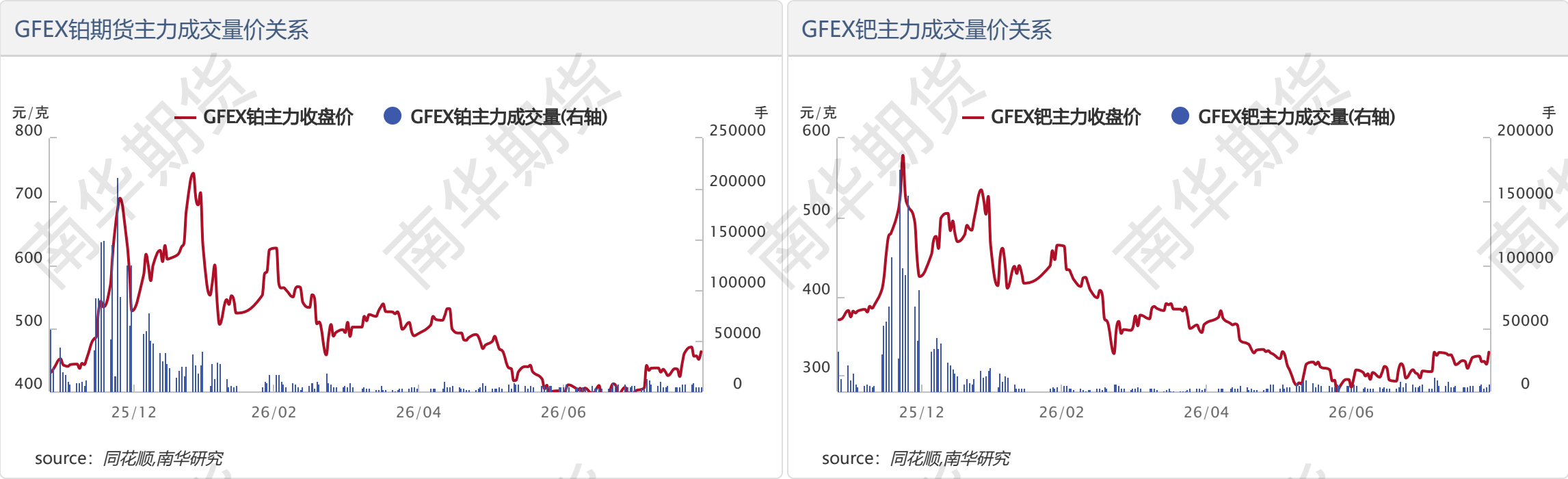


source: 南华研究,wind,SMM

国内钯金现货价格



source: SMM,南华研究



第四章 宏观信息

经济预测表（2026.06 FOMC）：

Table 1. Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents, under their individual assumptions of projected appropriate monetary policy, June 2026

Variable	Median ¹				Central Tendency ²				Range ³			
	2026	2027	2028	Longer run	2026	2027	2028	Longer run	2026	2027	2028	Longer run
Change in real GDP	2.2	2.3	2.2	2.0	2.0–2.3	2.0–2.4	2.0–2.3	1.8–2.0	1.8–2.6	1.9–2.9	1.8–2.6	1.7–2.5
March projection	2.4	2.3	2.1	2.0	2.2–2.5	2.0–2.4	2.0–2.3	1.8–2.0	2.1–2.7	2.0–2.7	1.8–2.7	1.7–2.5
Unemployment rate	4.3	4.3	4.2	4.2	4.3–4.4	4.2–4.5	4.1–4.3	4.0–4.3	4.3–4.6	4.0–4.6	4.0–4.4	3.8–4.5
March projection	4.4	4.3	4.2	4.2	4.3–4.5	4.2–4.4	4.0–4.4	4.0–4.3	4.3–4.6	4.0–4.5	4.0–4.5	3.8–4.5
PCE inflation	3.6	2.3	2.0	2.0	3.5–3.7	2.2–2.5	2.0–2.1	2.0	2.7–4.1	1.9–2.8	2.0–2.3	2.0
March projection	2.7	2.2	2.0	2.0	2.6–3.1	2.0–2.3	2.0	2.0	2.3–3.3	1.8–2.4	1.9–2.2	2.0
Core PCE inflation ⁴	3.3	2.5	2.1		3.2–3.5	2.3–2.6	2.0–2.2		2.6–3.5	2.0–3.0	2.0–2.4	
March projection	2.7	2.2	2.0		2.5–2.8	2.0–2.4	2.0		2.2–3.0	2.0–2.5	2.0–2.2	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	3.8	3.6	3.4	3.1	3.6–4.1	3.1–3.9	3.1–3.6	3.0–3.5	3.4–4.4	2.9–4.4	2.9–3.9	2.9–3.9
March projection	3.4	3.1	3.1	3.1	3.1–3.6	2.9–3.6	2.9–3.6	2.9–3.5	2.6–3.6	2.4–3.9	2.6–3.9	2.6–3.9

NOTE: Projections of change in real gross domestic product (GDP) and projections for both measures of inflation are percent changes from the fourth quarter of the previous year to the fourth quarter of the year indicated. PCE inflation and core PCE inflation are the percentage rates of change in, respectively, the price index for personal consumption expenditures (PCE) and the price index for PCE excluding food and energy. Projections for the unemployment rate are for the average civilian unemployment rate in the fourth quarter of the year indicated. Each participant's projections are based on his or her assessment of appropriate monetary policy. Longer-run projections represent each participant's assessment of the rate to which each variable would be expected to converge under appropriate monetary policy and in the absence of further shocks to the economy. The projections for the federal funds rate are the value of the midpoint of the projected appropriate target range for the federal funds rate or the projected appropriate target level for the federal funds rate at the end of the specified calendar year or over the longer run. The March projections were made in conjunction with the meeting of the Federal Open Market Committee on March 17–18, 2026. Nineteen participants submitted information in conjunction with the March 17–18, 2026, meeting. Eighteen participants submitted information in conjunction with the June 16–17, 2026, meeting; one of these 18 participants did not submit projections for 2028.

1. For each period, the median is the middle projection when the projections are arranged from lowest to highest. When the number of projections is even, the median is the average of the two middle projections.

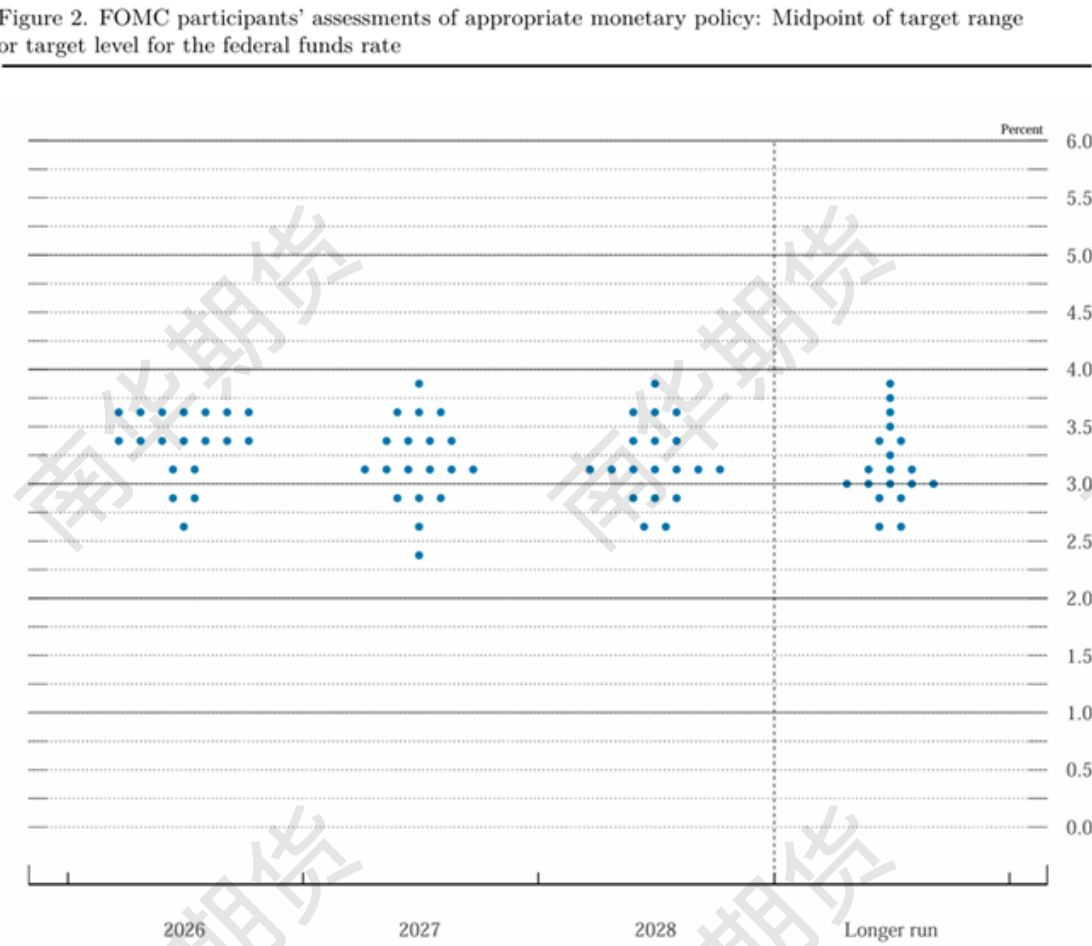
2. The central tendency excludes the three highest and three lowest projections for each variable in each year.

3. The range for a variable in a given year includes all participants' projections, from lowest to highest, for that variable in that year.

4. Longer-run projections for core PCE inflation are not collected.

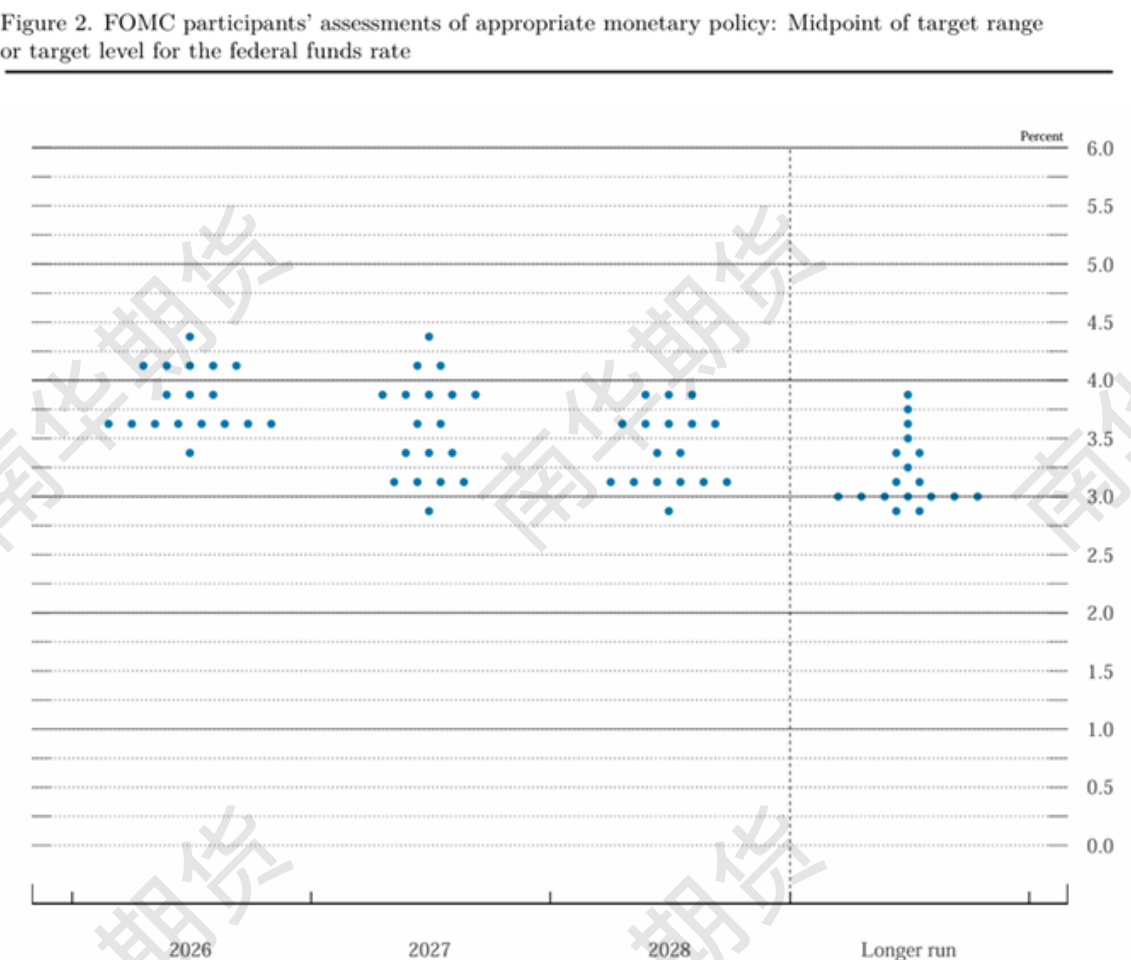
资料来源: 公开资料整理, 南华研究

2026.3 点阵图:



资料来源: FRB , 南华研究

2026.6点阵图:

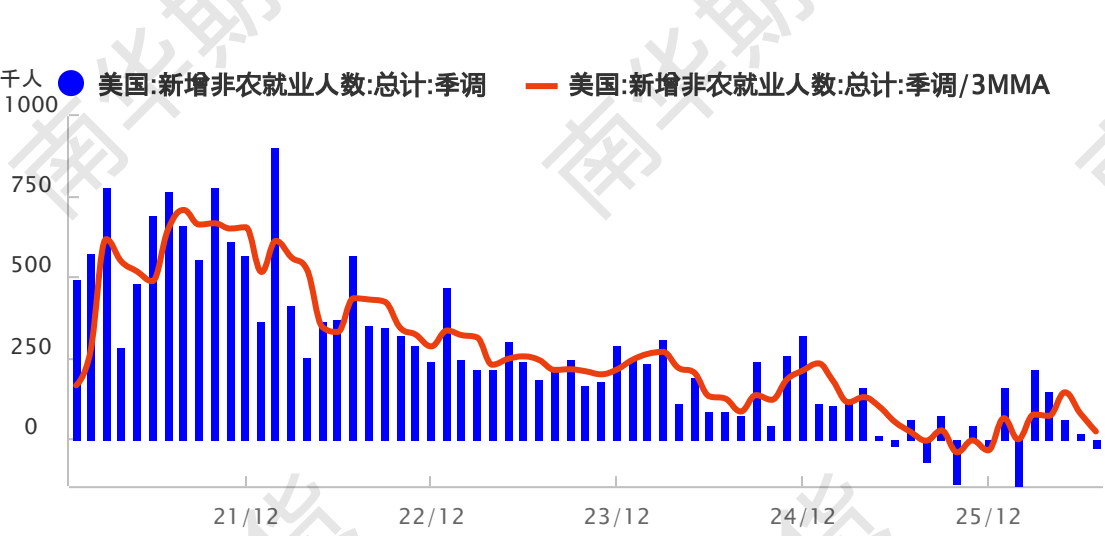


美国CPI和核心CPI(不含食物、能源)当月同比



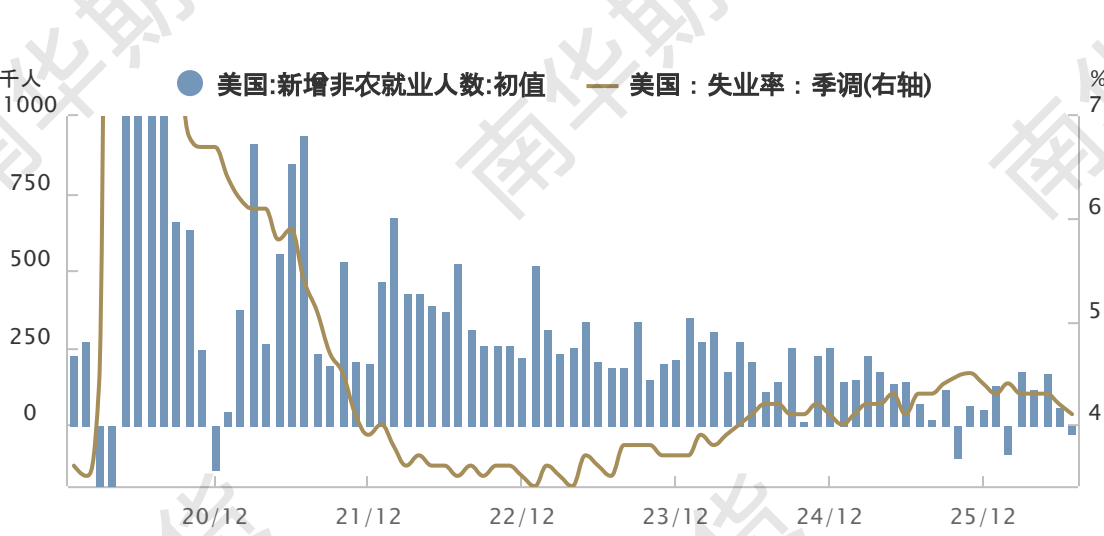
source: 同花顺,南华研究

美国非农就业人数



source: wind,南华研究

美国非农就业新增初值和失业率

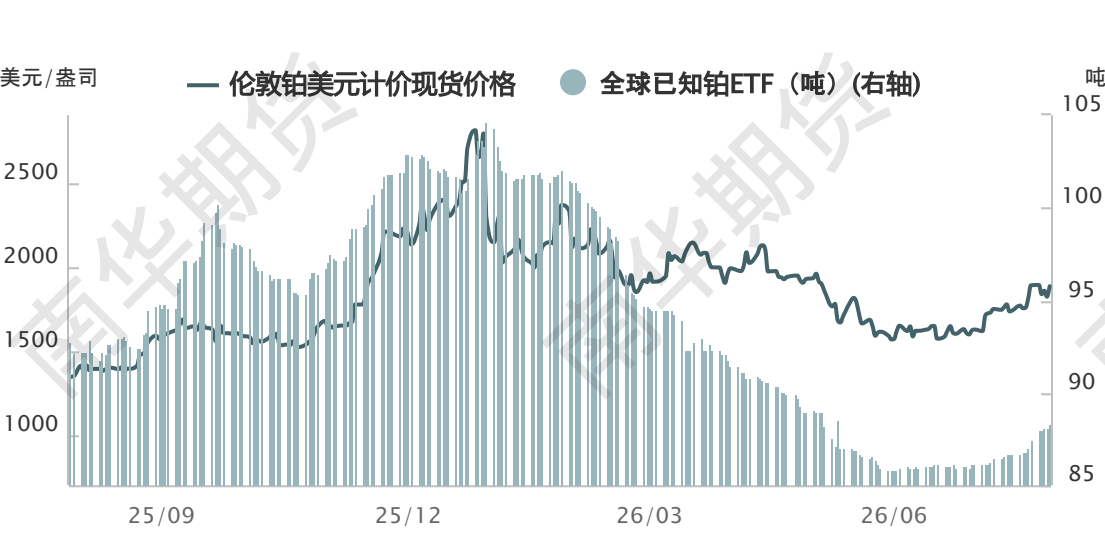


source: wind,南华研究

第五章 敏感需求与估值

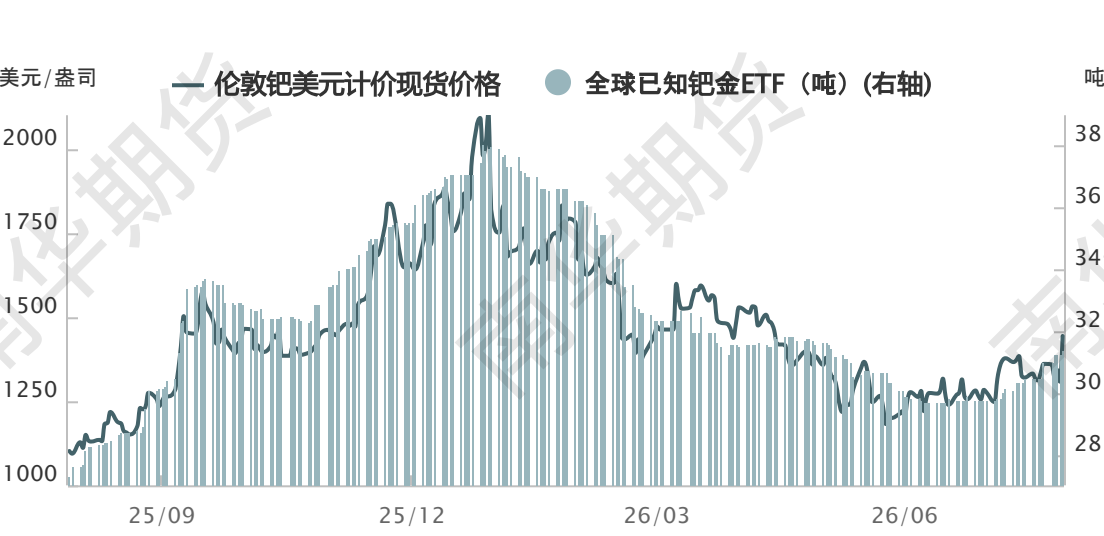
5.1 敏感需求--ETF投资需求

铂金长线基金持仓



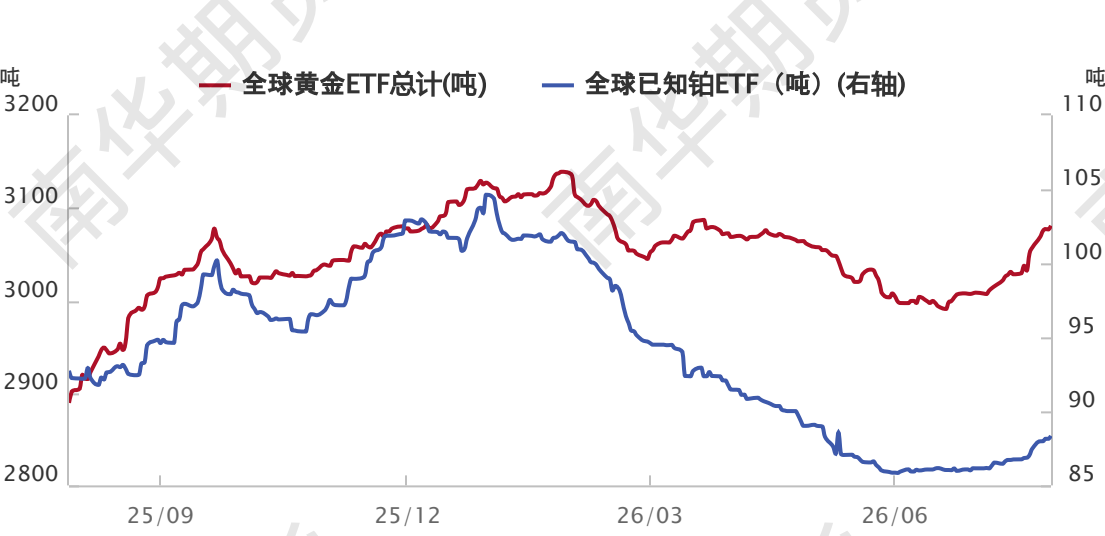
source: wind,南华研究,彭博

钯金长线基金持仓



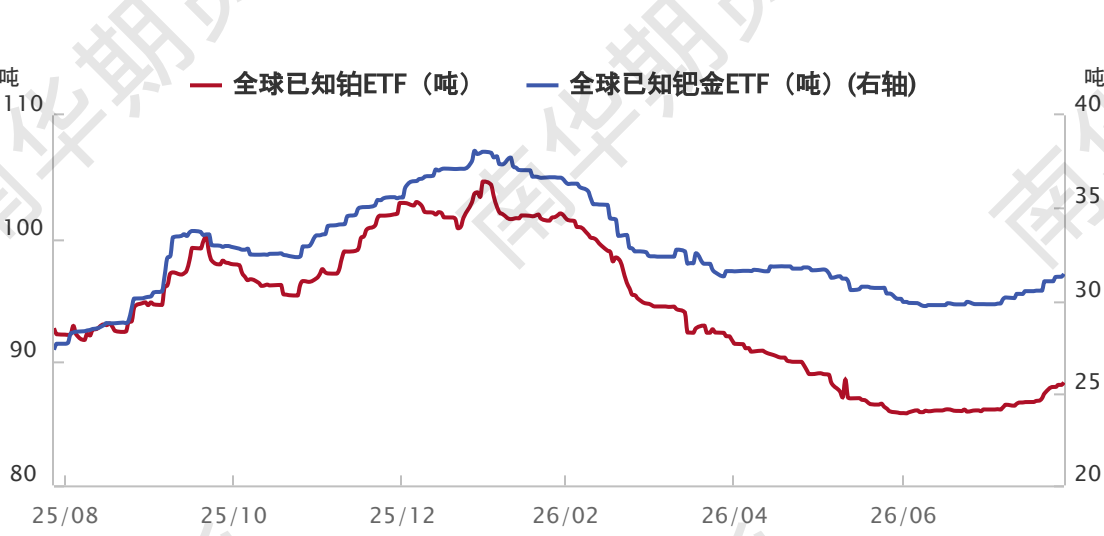
source: wind,南华研究,彭博

全球黄金ETF和铂金ETF



source: 彭博,南华研究

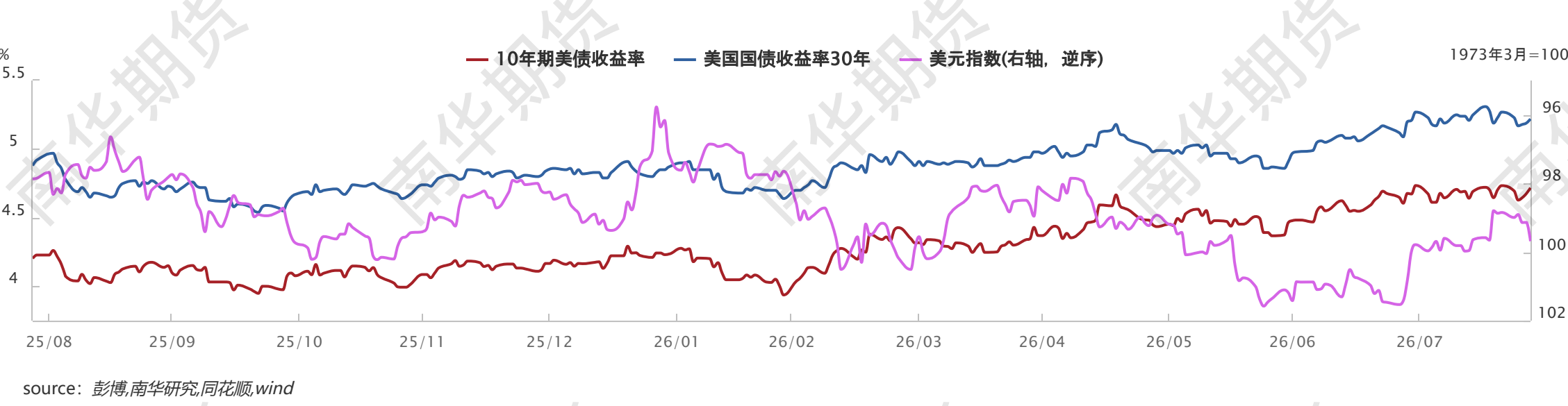
全球铂ETF和钯ETF



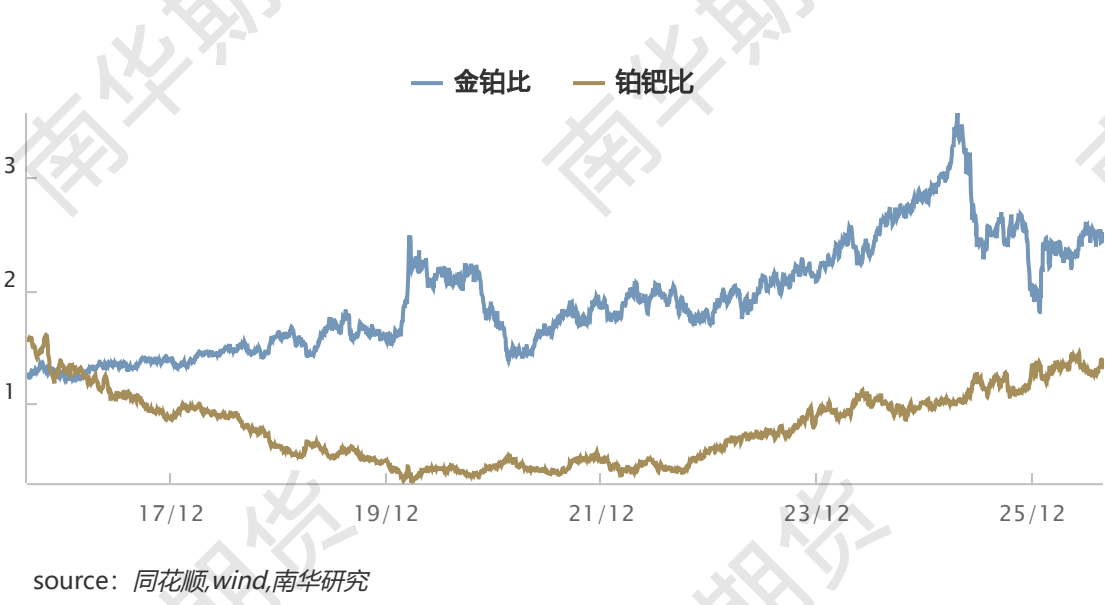
source: 彭博,南华研究

5.2 估值锚定--关联资产

美债名义利率和美元指数



金铂比与铂钯比



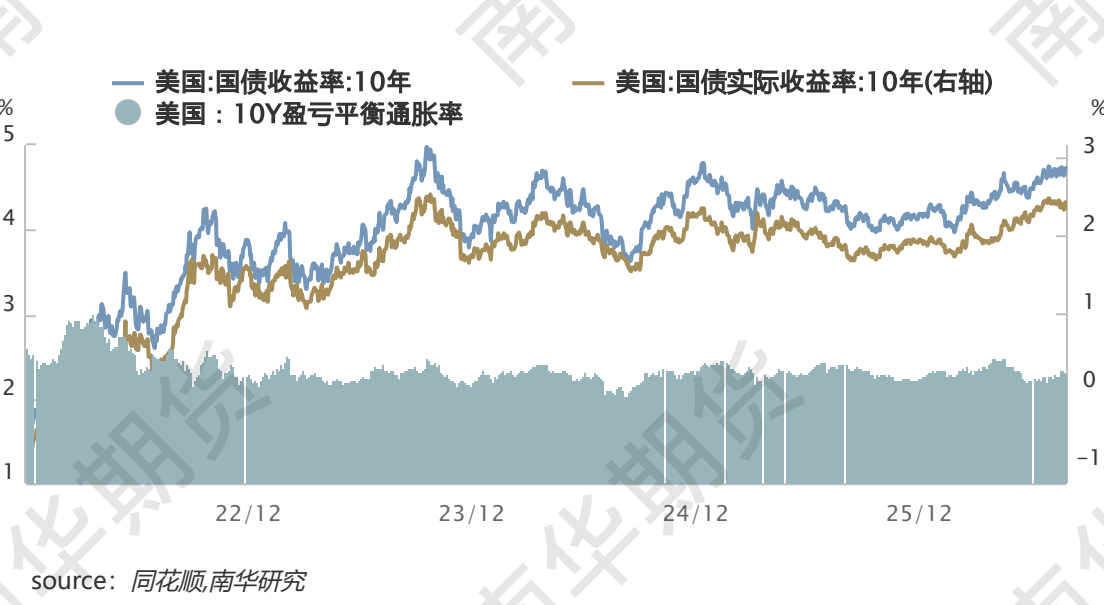
CRB与美通胀预期



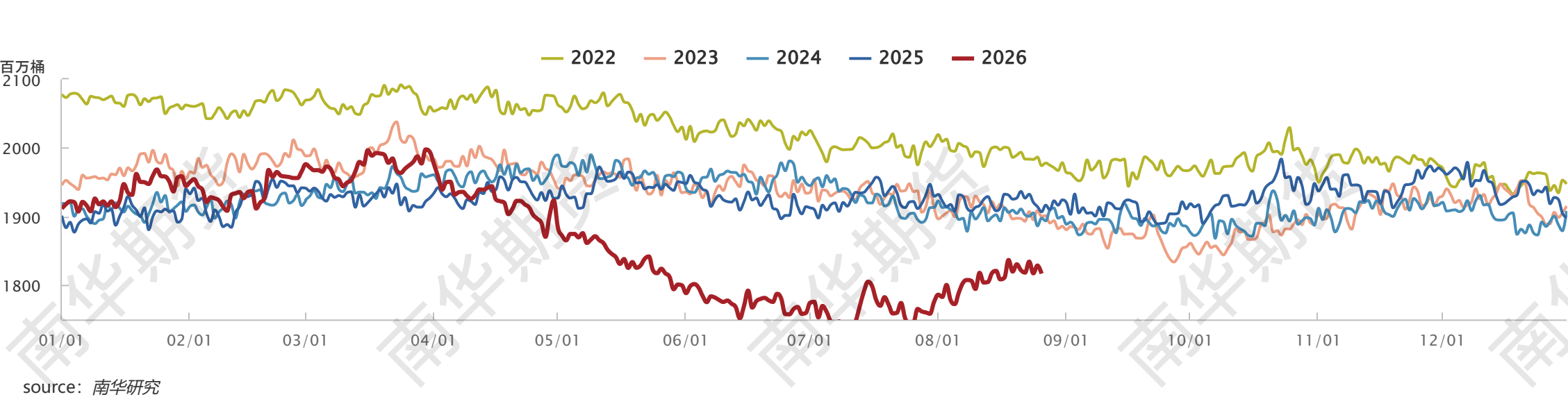
美基准利率与美债息差

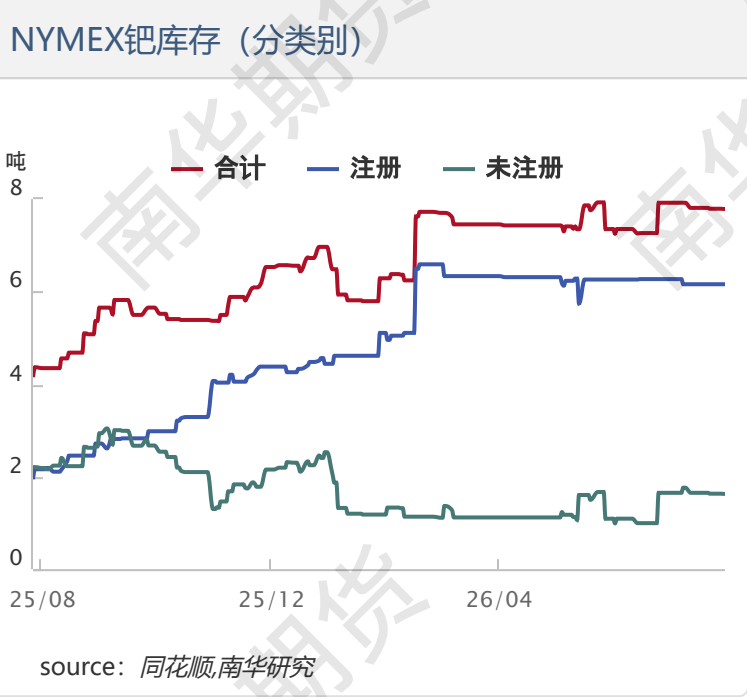
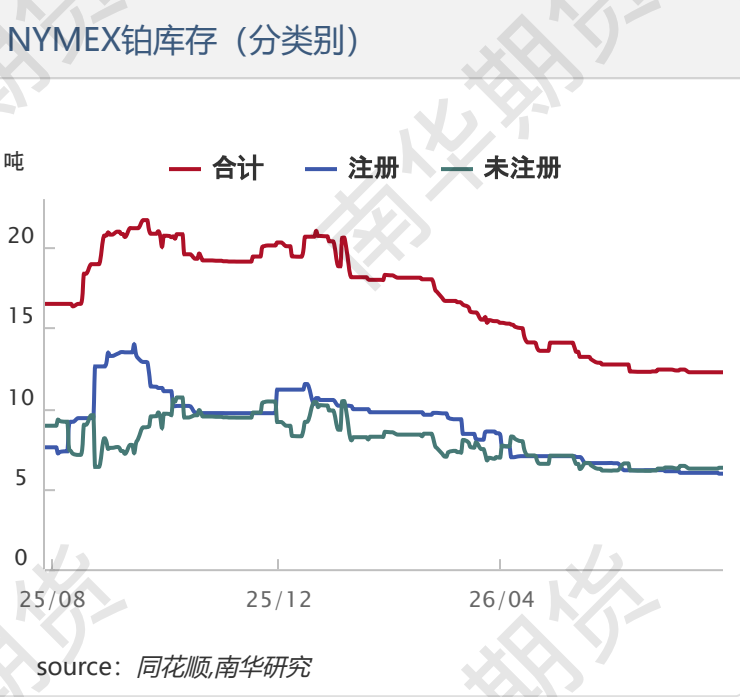
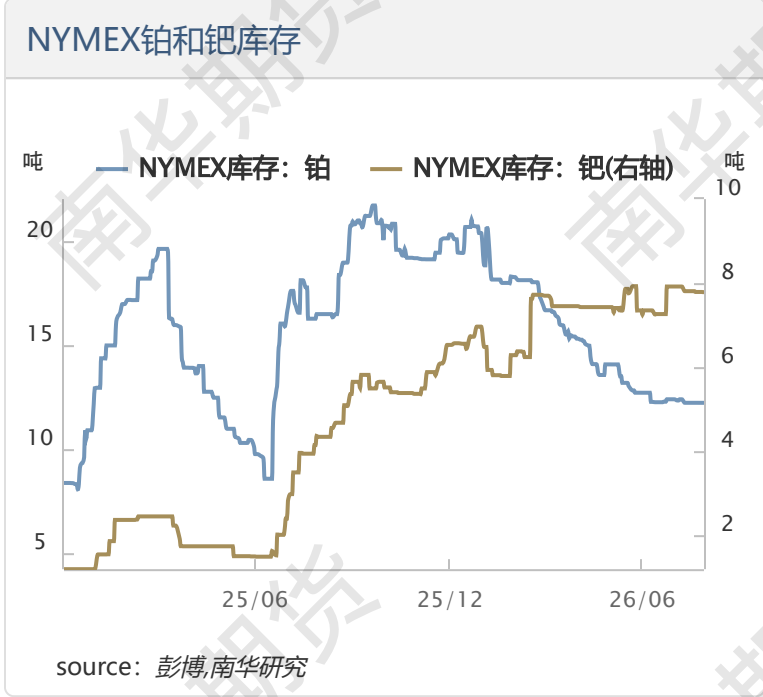
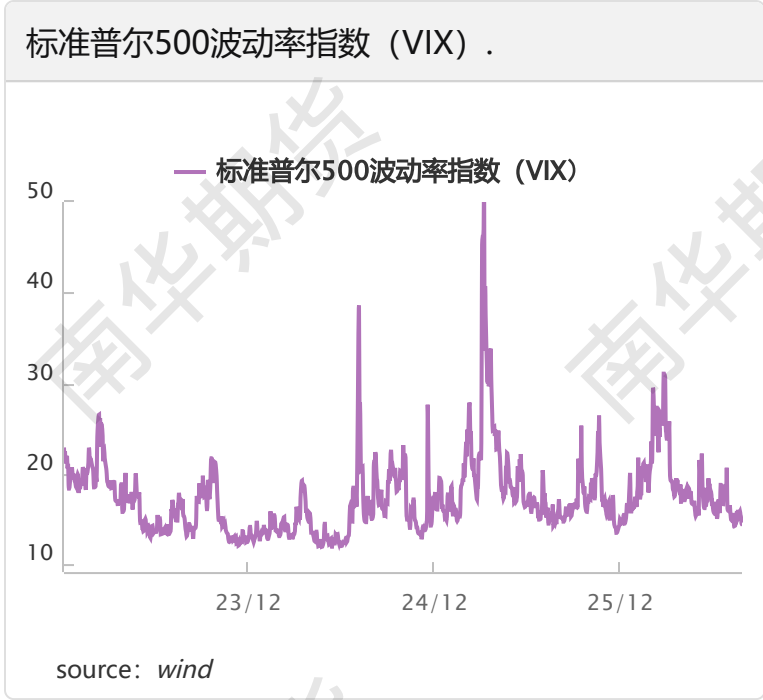


美国10Y实际利率拆解



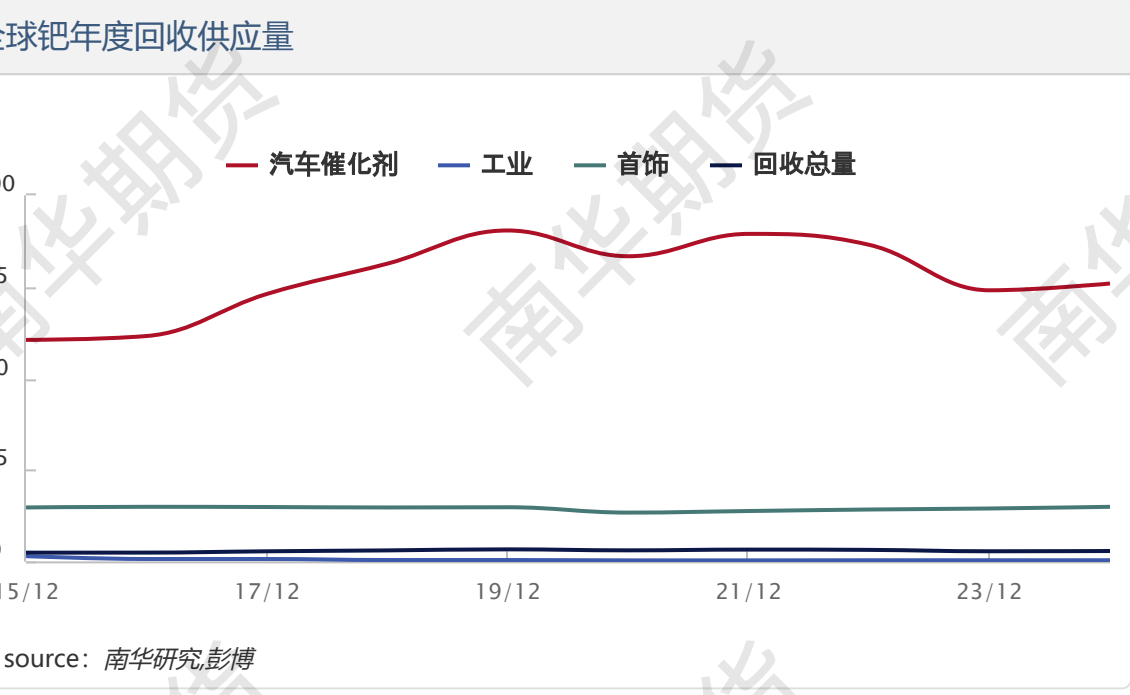
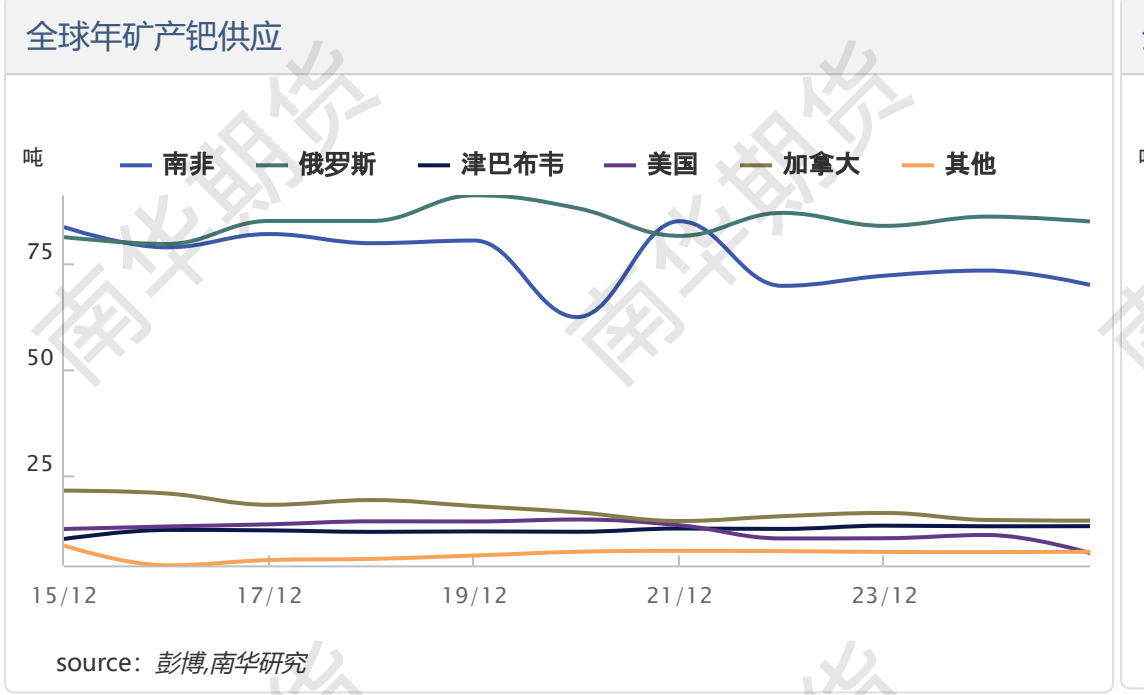
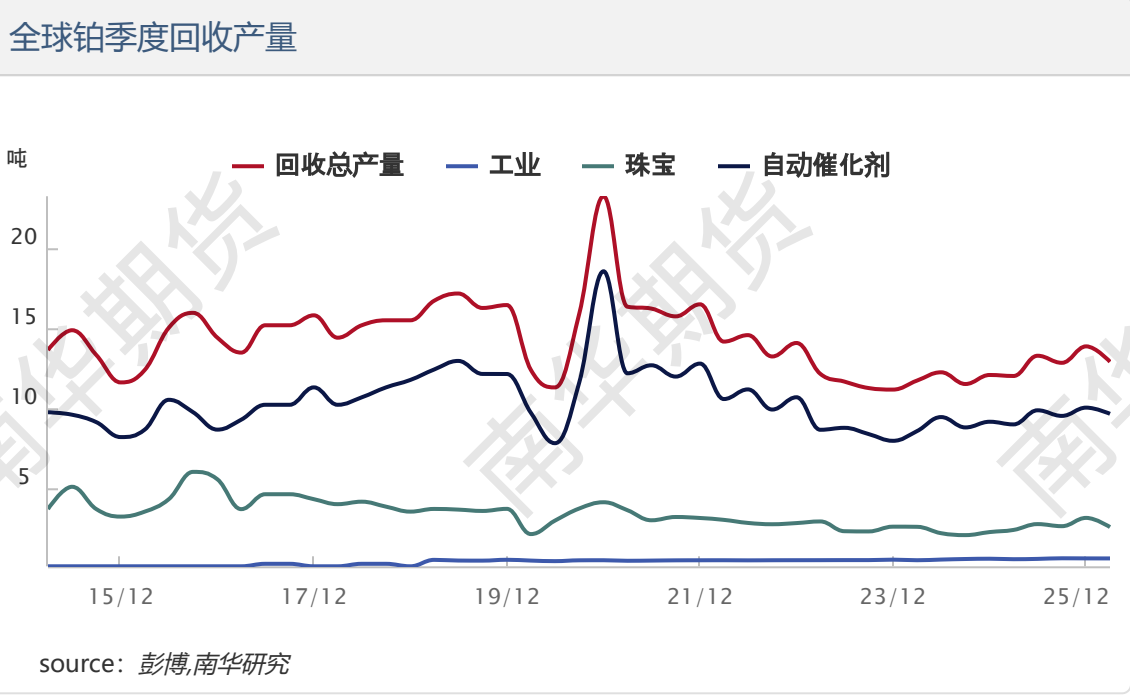
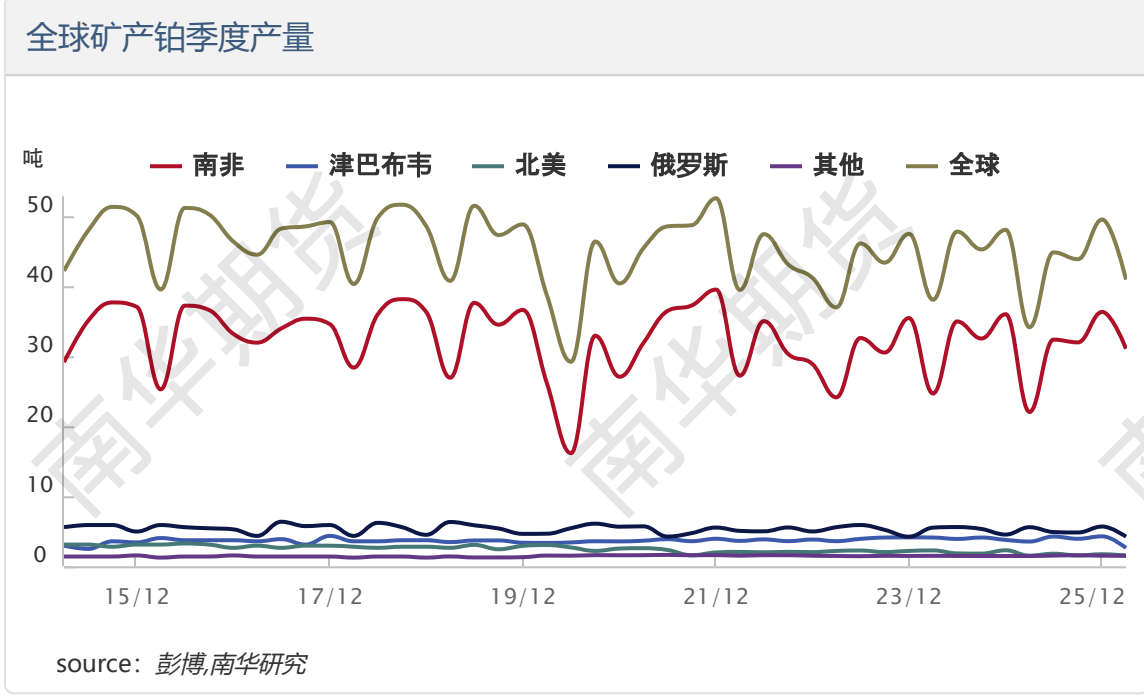
OECD原油库存季节性



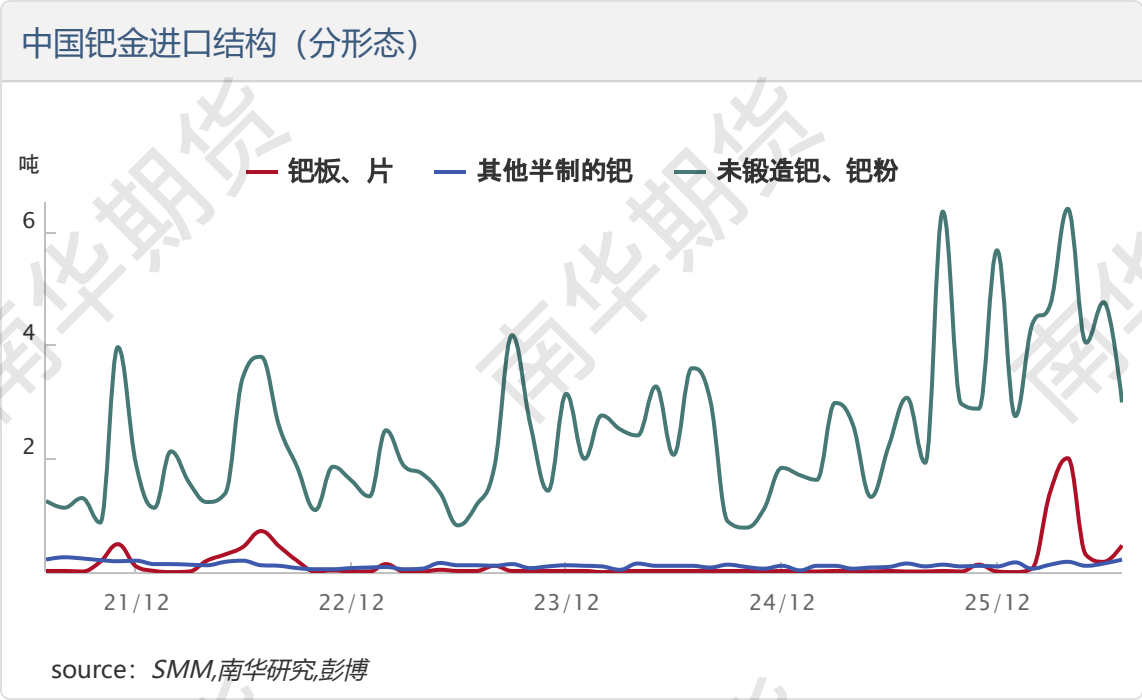
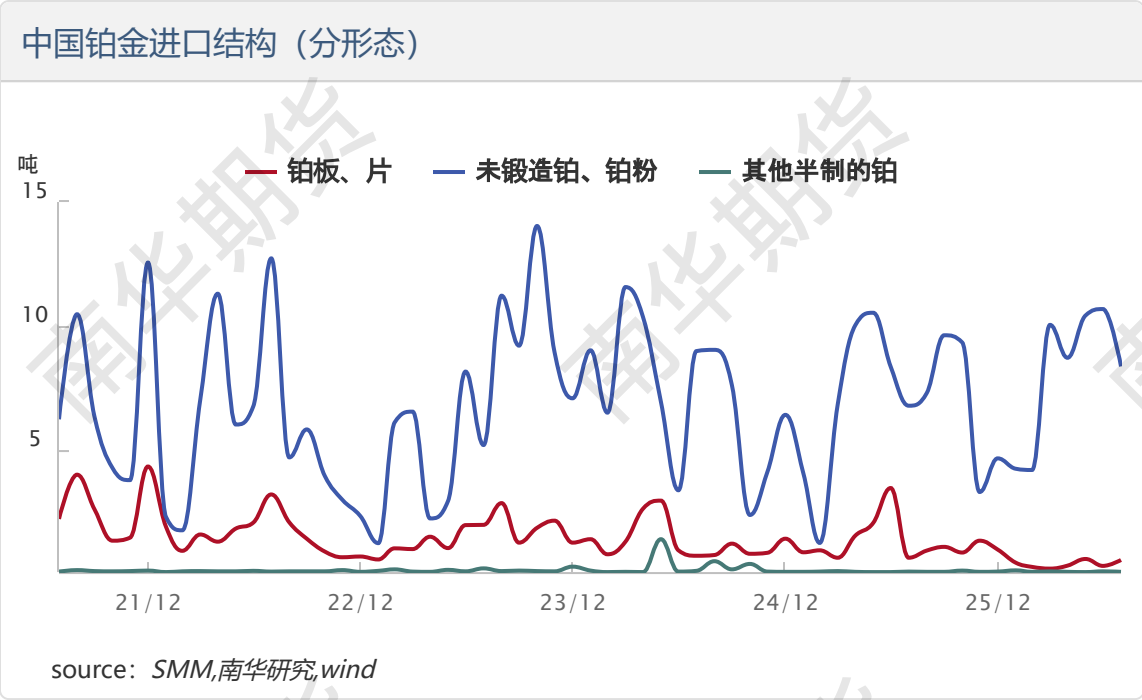


第六章 供需基本面

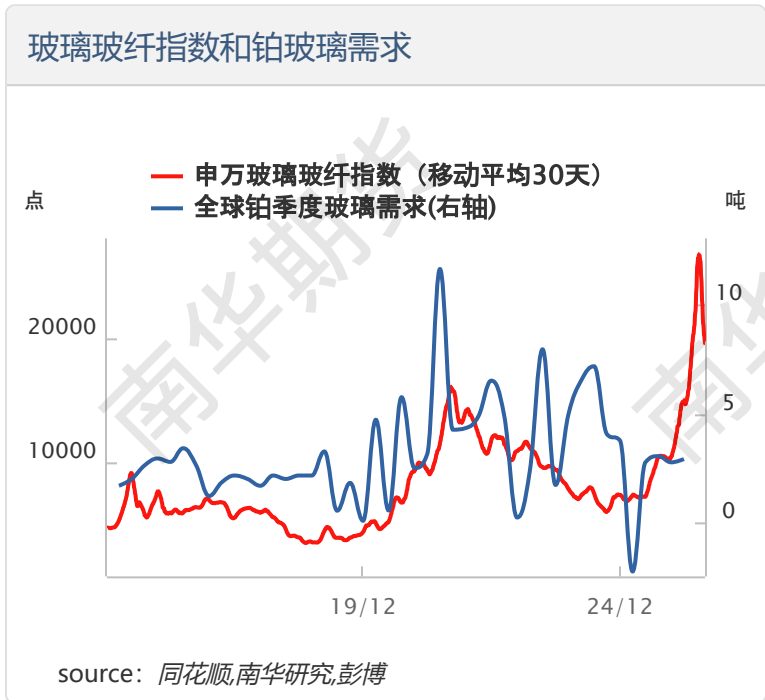
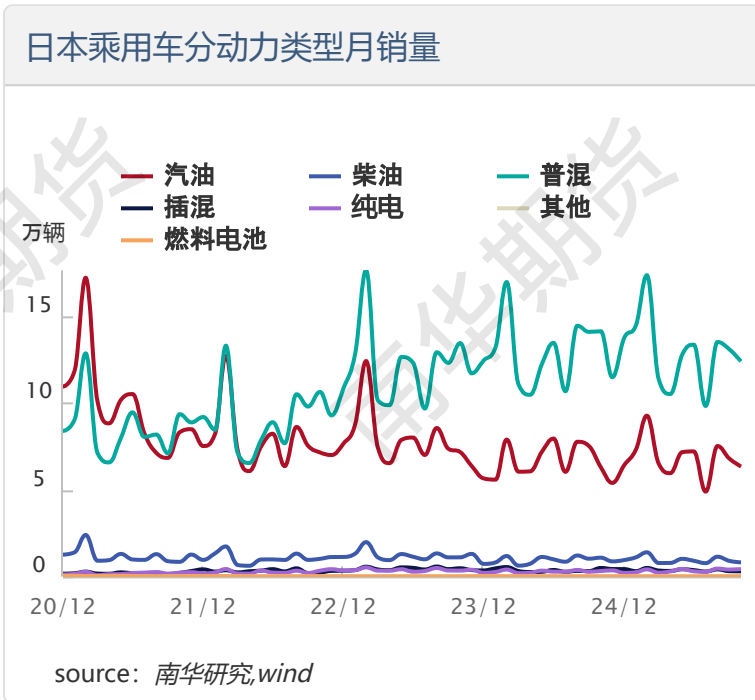
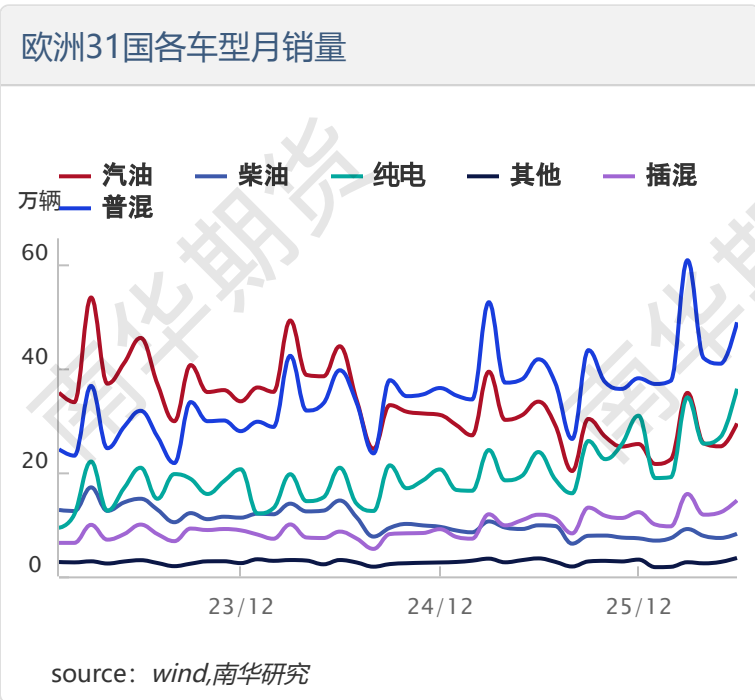
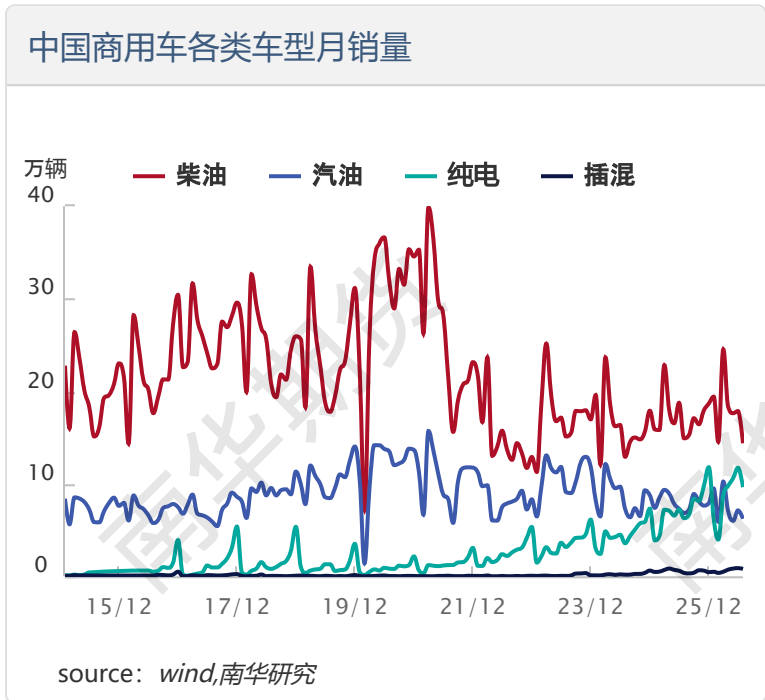
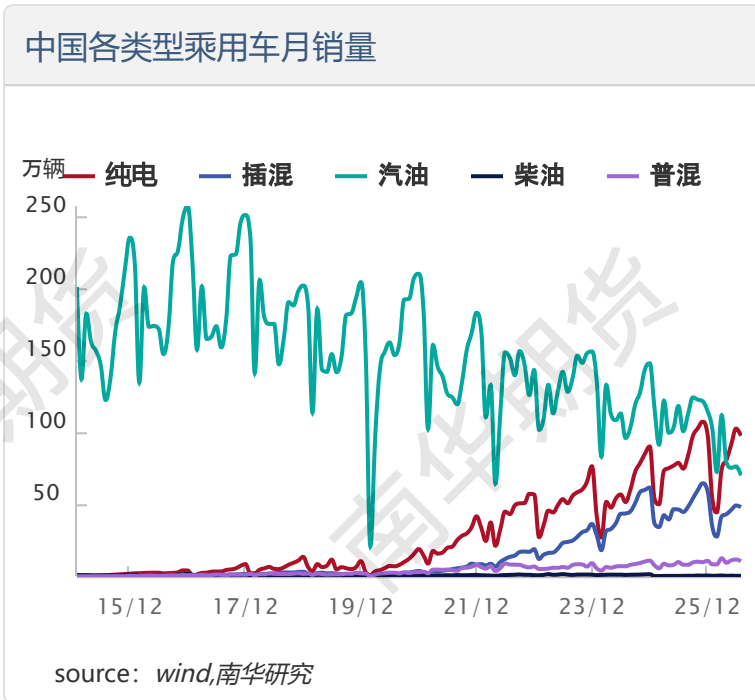
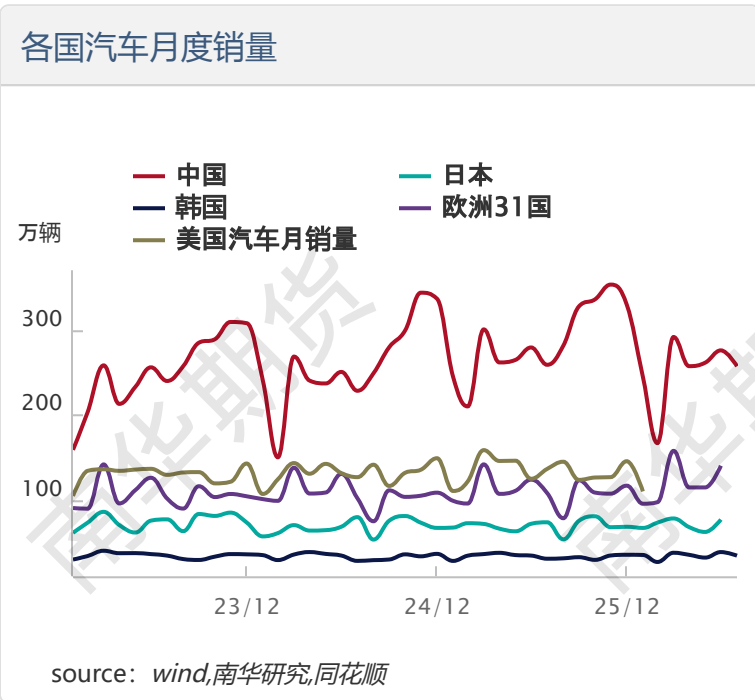
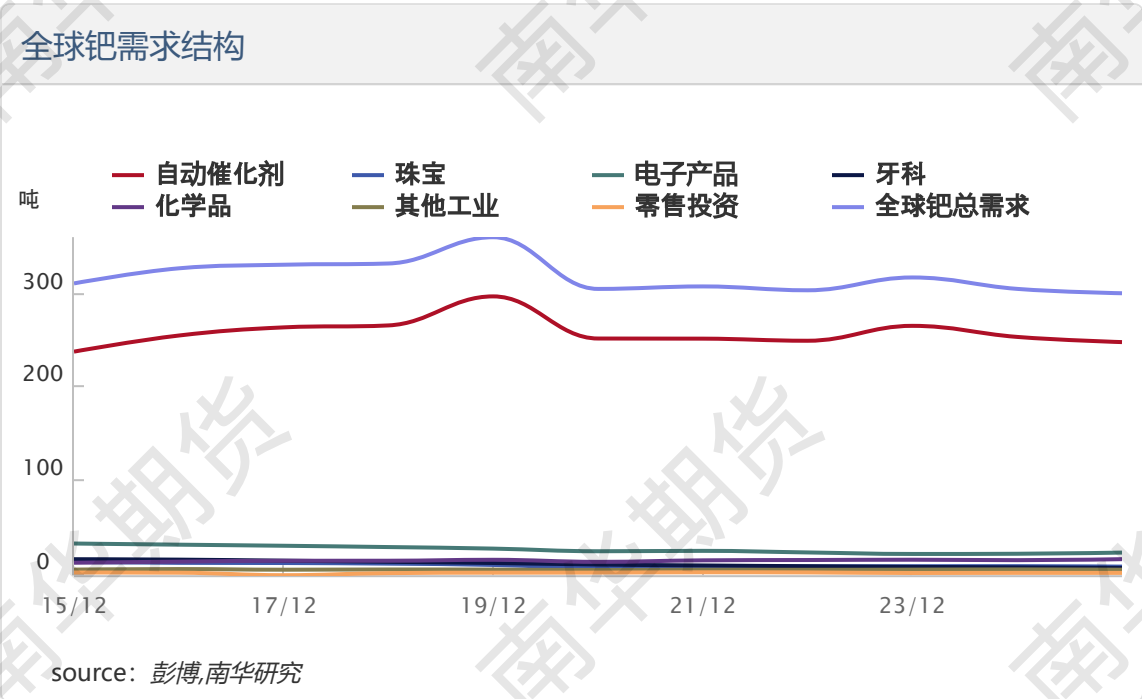
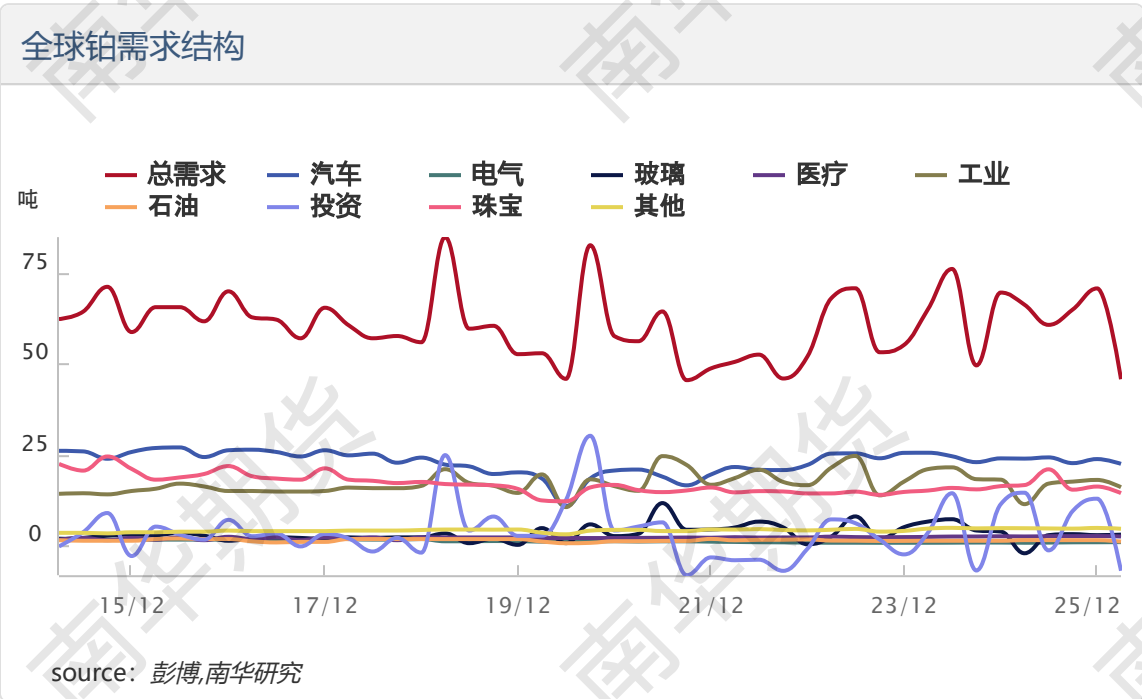
6.1 铂钯供应

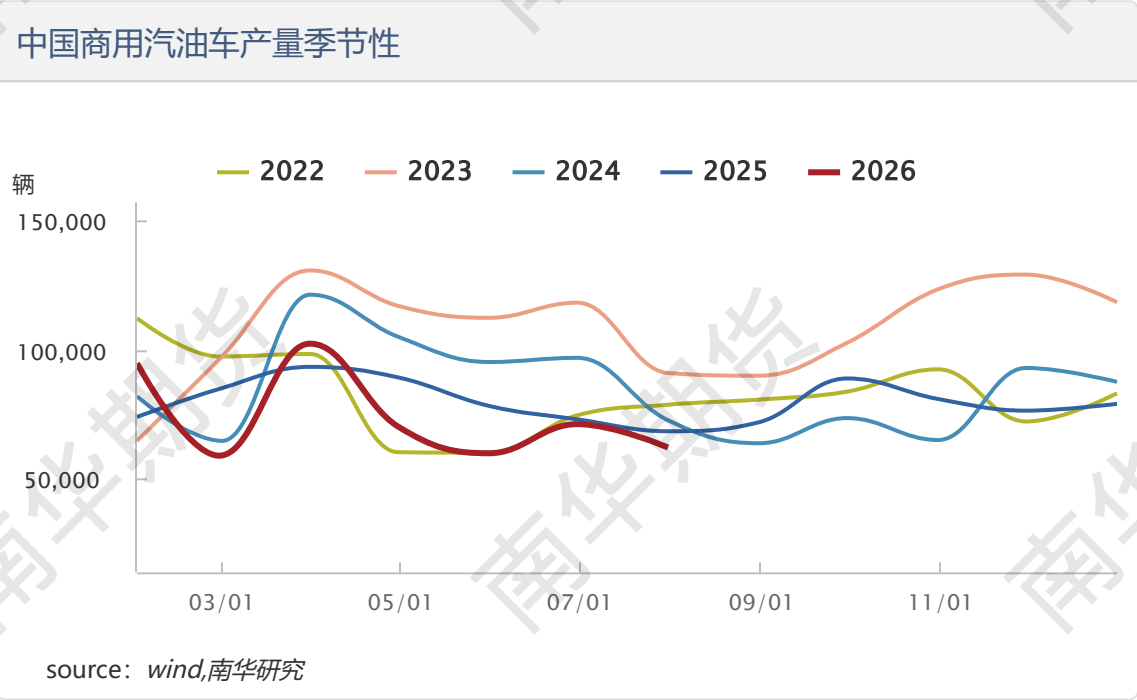
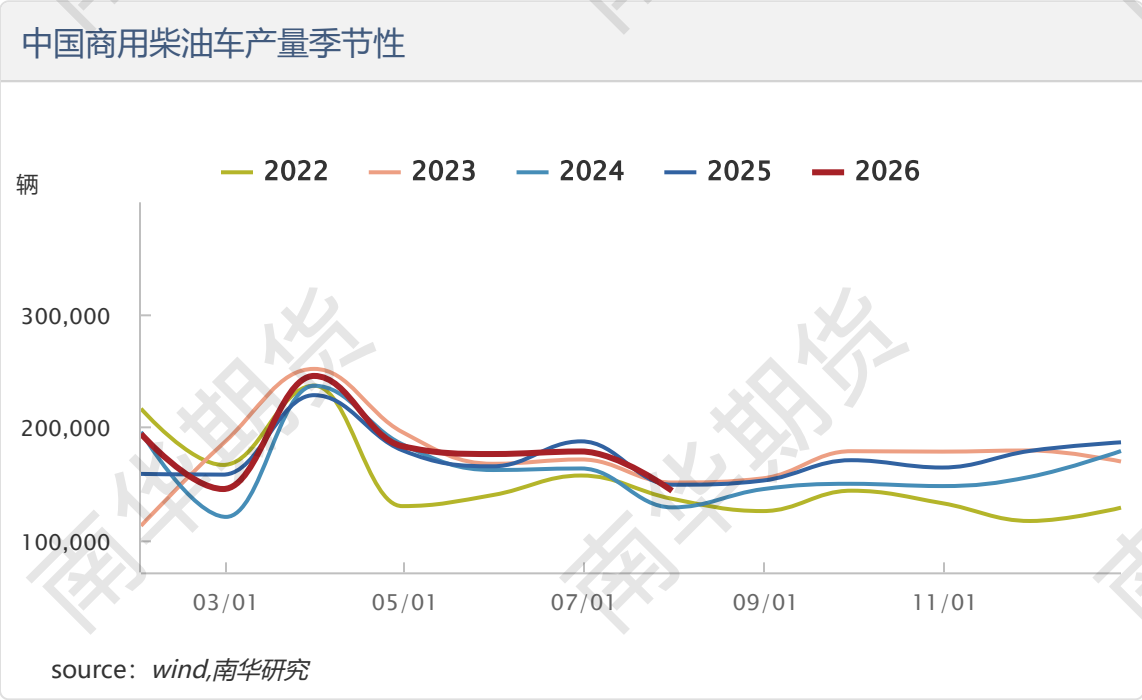
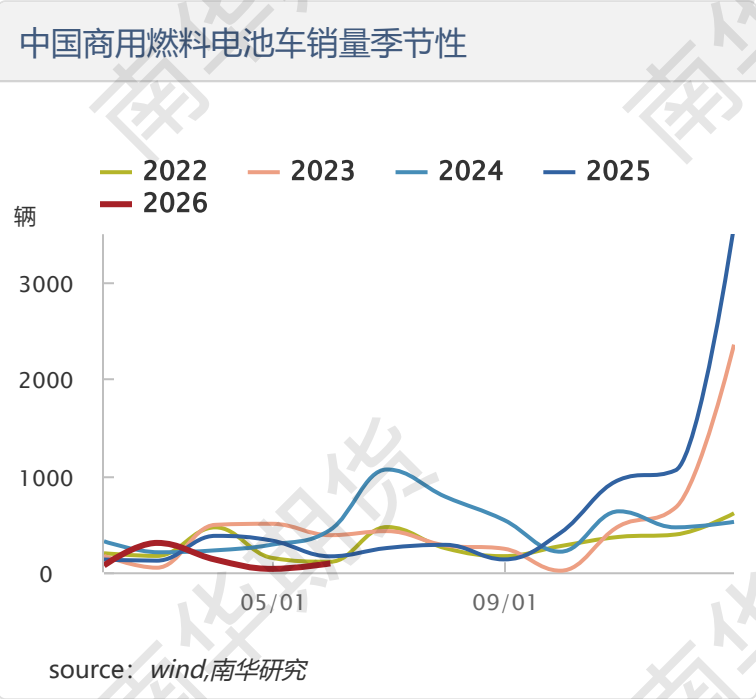
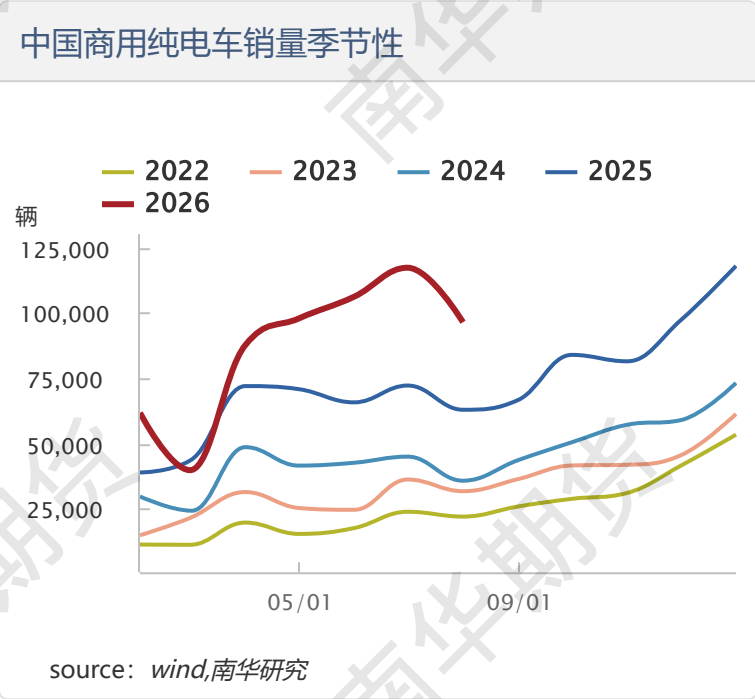
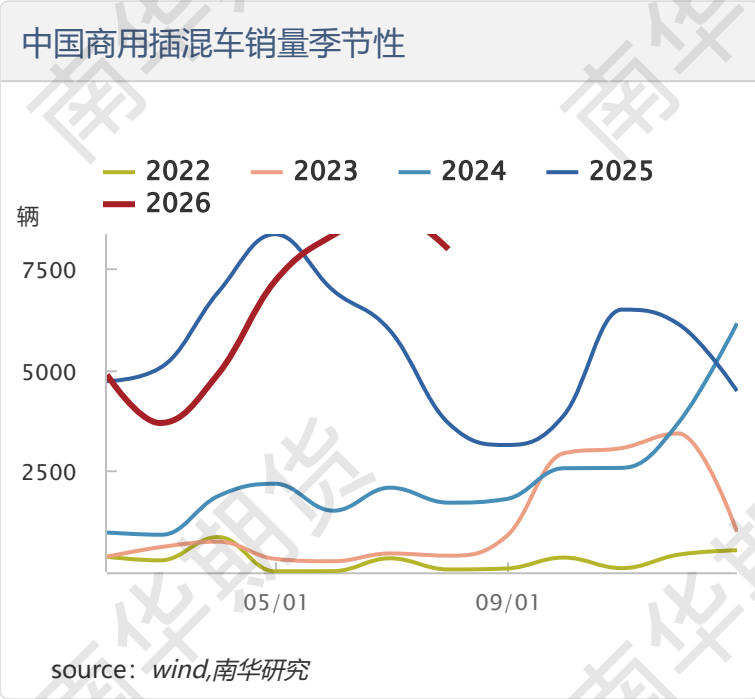
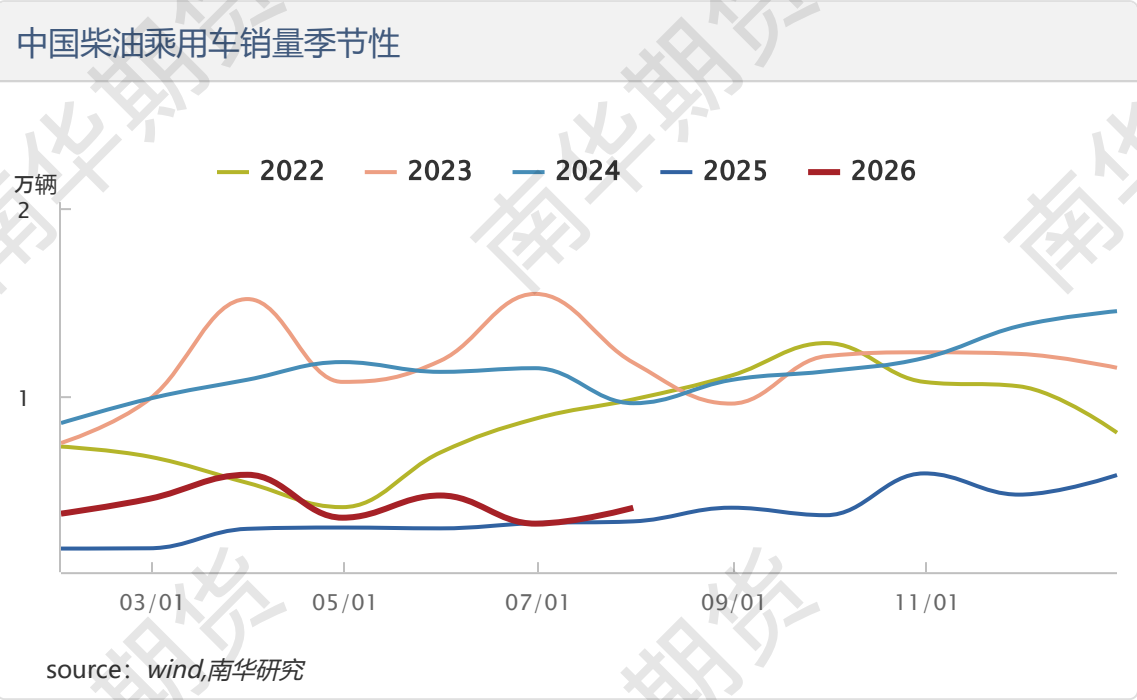
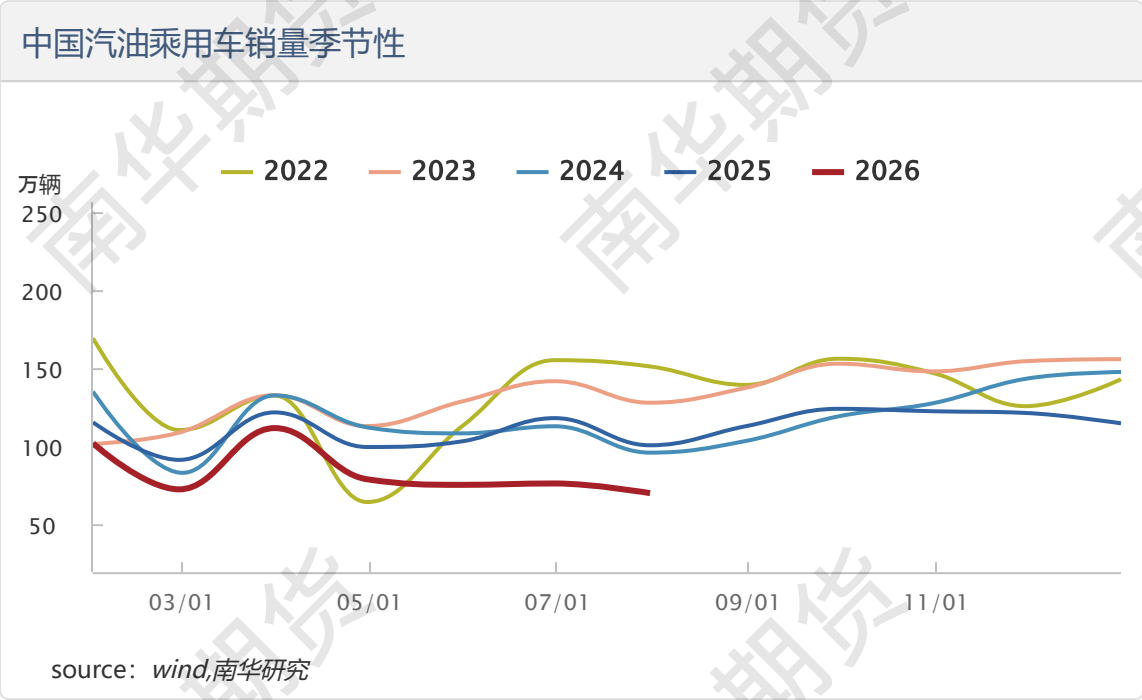
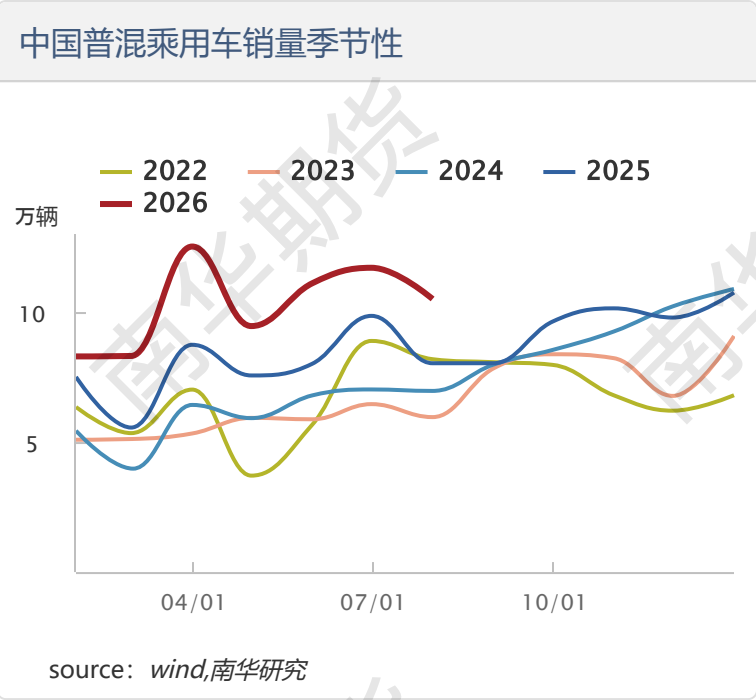
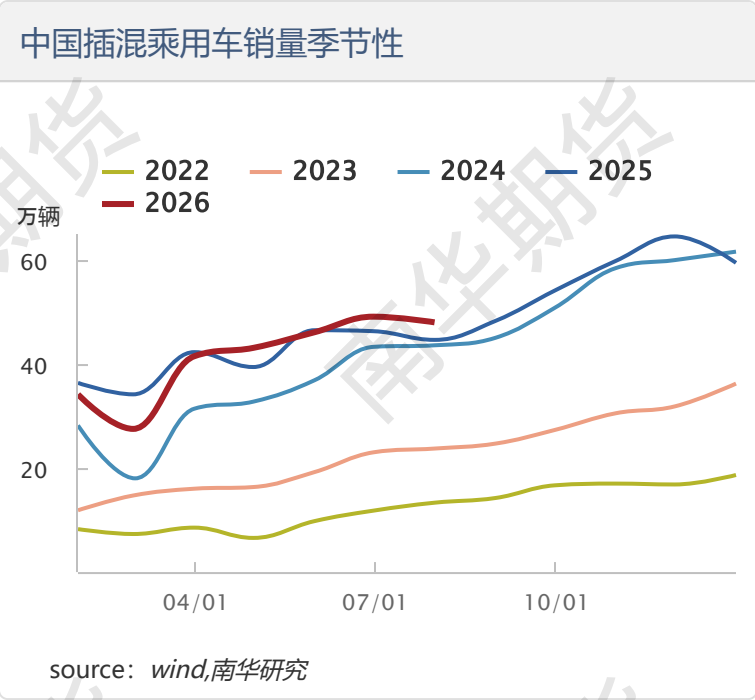
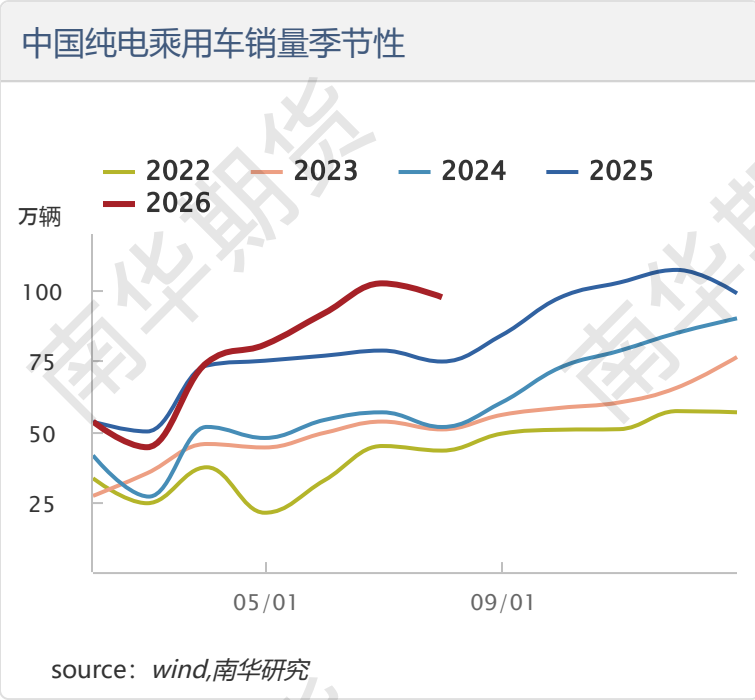


6.2 铂钯进口



6.3 铂钯需求





免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦
邮编：310008
全国统一客服热线：400 8888 910
网址：www.nanhua.net
股票简称：南华期货
股票代码：603093

南华期货APP



南华期货公众号



南华研究公众号



Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富