

# 突发：美对俄关税冲击下的铂钯价格推演

国泰君安期货研究所 有色及贵金属

刘雨萱 投资咨询从业资格号：Z0020476

杨蕤（联系人）从业资格号：F03151404

日期：2026年04月09日

感谢实习生高骏对本快报的贡献

# 特朗普宣称欲对援伊国家产品加征50%关税

USGS发布新的《关键矿物清单草案》并征求意见，共54种，包括铂钯。  
2025.08.26

特朗普签署公告，要求美国贸易代表与商务部在180天内与关键矿物加工国达成协议，否则将实施新关税 / 配额。  
2026.01.14

特朗普在其社交媒体平台“真实社交”上发文称，任何向伊朗提供军事武器的国家，其向美国出售的“任何及所有商品”将被“立即征收50%关税”，并称该措施“立即生效”“不设任何排除或豁免”。  
2026.04.08

进一步进展  
2026.07.13

当前执行状态：初裁后，美国海关仅会要求进口商按 132.83% 税率缴纳现金保证金，若终裁否定，保证金将退还。

2025.07.30  
USITC启动对俄罗斯未锻造钯的反倾销反补贴调查

2025.9.12  
USITC初步裁定存在倾销和补贴情形，交由美国商务部进一步调查

2026.2.10  
美国商务部初步支持，裁定加权平均倾销幅度 132.83%

2026.4  
美国商务部终裁

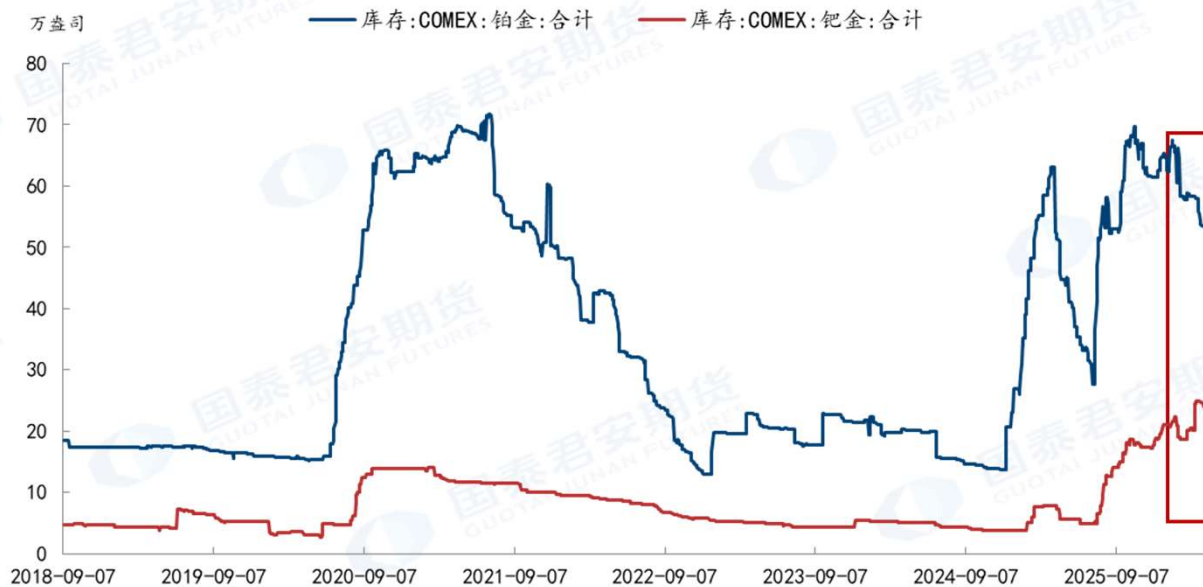
2026.6  
USITC终裁

两项终裁均通过，132.83%反倾销税正式生效；任一不通过，关税不落地

## 232调查和针对俄罗斯钯的双反调查时间线

## 高频数据之美国库存——钯金异常累库

- ◆ 尽管铂钯美国库存仍然处于高位：铂钯16.6吨，钯金7.5吨，
- ◆ 铂钯2月以来接连去库，钯金3月下旬异常累库，4月7日小幅去库。



# 高频数据之美国月差——远月升水走阔

- ◆ 美国市场内部C结构较为稳定，这一结构保障了库存被锁在美国的经济性。
- ◆ 4月8日欧美盘铂钯月间年化升水显著提高。

铂2604	2074.2d	145.1	7.52%	0.20%
铂2605	2066.6d	131.6	6.80%	0.00%
铂2606	2038.0d	96.6	4.98%	0.00%
铂2607 <sup>A</sup>	2080.1d	132.2	6.79%	-0.69%
铂2610	2106.0d	139.5	7.09%	2.55%
铂2701	2085.0d	108.6	5.49%	0.03%

## NYMEX铂金价格

钯2604	1405.00d	0.00	0.00%	0.00%
钯2605	1565.00d	116.10	8.01%	0.00%
钯2606 <sup>A</sup>	1601.00d	144.40	9.91%	-4.99%
钯2609	1627.50d	146.40	9.88%	-4.80%
钯2612	1590.00d	88.00	5.86%	-7.40%
钯2703	1597.00d	80.20	5.29%	-20.05%

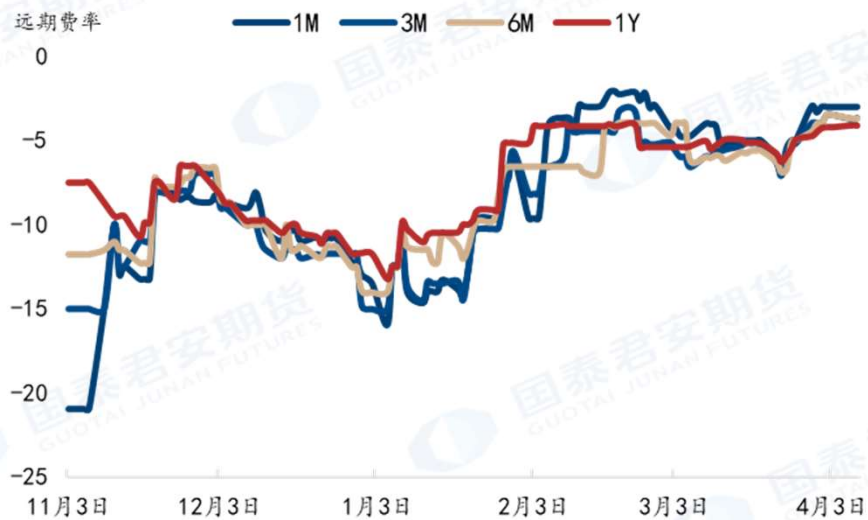
## NYMEX钯金价格

- ◆ 主力合约目前是2607，价格2080.1美元/盎司
- ◆ 10较07升水25.9美元/盎司，年化升水约合4.99%。
- ◆ 一周前升水约为3.5%量级

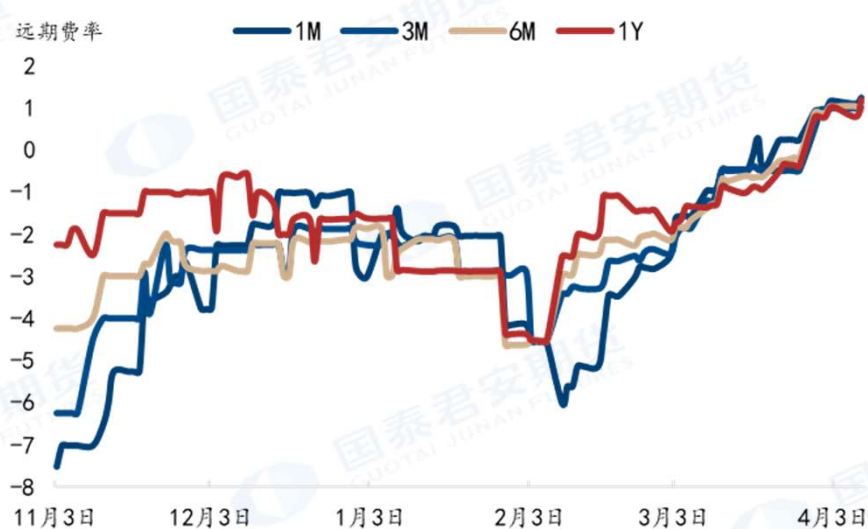
- ◆ 主力合约目前是2606，价格1601美元/盎司
- ◆ 09较06升水26.5美元/盎司，年化升水约合6.62%。
- ◆ 一周前升水约为5.8%量级

## 高频数据之伦敦远期结构——市场暂未反应

- ◆ 钯金远期费率全期限（1M/3M/6M/1Y）持续维持升水，表示伦敦现货市场货物情况宽松，伦敦市场暂未就美国对俄料加征关税的预期做出反应；
- ◆ 铂金远期仍然维持贴水结构，但较此前持平或贴水程度收敛，伦敦现货边际宽松。



铂金远期贴水



钯金远期贴水

# 美国铂钯的进口依赖

<b>Salient Statistics—United States:</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025<sup>e</sup></b>
Mine production: <sup>1</sup>					
Palladium	13,700	10,100	10,300	10,200	6,200
Platinum	4,020	3,000	3,040	3,010	1,800
Imports for consumption: <sup>2</sup>					
Palladium	72,600	65,200	66,900	68,300	92,000
Platinum	67,900	64,200	66,800	70,500	99,000
PGM waste and scrap	160,000	41,500	32,100	52,800	150,000
Iridium	2,310	1,610	2,040	1,360	2,200
Osmium	1	1	—	1	57
Rhodium	16,500	13,200	12,100	14,500	14,000
Ruthenium	18,000	13,300	10,800	9,780	14,000
Exports: <sup>3</sup>					
Palladium	43,900	42,200	33,600	39,900	18,000
Platinum	29,400	23,100	11,300	11,700	17,000
PGM waste and scrap	37,800	35,200	13,900	13,600	24,000
Rhodium	1,350	717	453	766	340
Other PGMs	2,180	1,010	845	2,050	2,700
Consumption, apparent: <sup>4, 5</sup>					
Palladium	81,400	74,100	88,500	83,600	130,000
Platinum	51,100	52,900	67,100	68,900	92,000
Price, dollars per troy ounce: <sup>6</sup>					
Palladium	2,419.18	2,133.81	1,351.66	994.90	1,100
Platinum	1,094.31	966.54	973.00	960.70	1,200
Iridium	5,158.40	4,581.93	4,672.78	4,810.40	4,400
Rhodium	20,254.10	15,585.00	6,660.58	4,660.44	5,800
Ruthenium	576.12	577.02	466.49	451.02	690
Employment, mine, number	1,600	1,560	1,450	901	810
Net import reliance <sup>5, 7</sup> as a percentage of apparent consumption:					
Palladium	35	31	38	34	57
Platinum	75	78	83	85	89

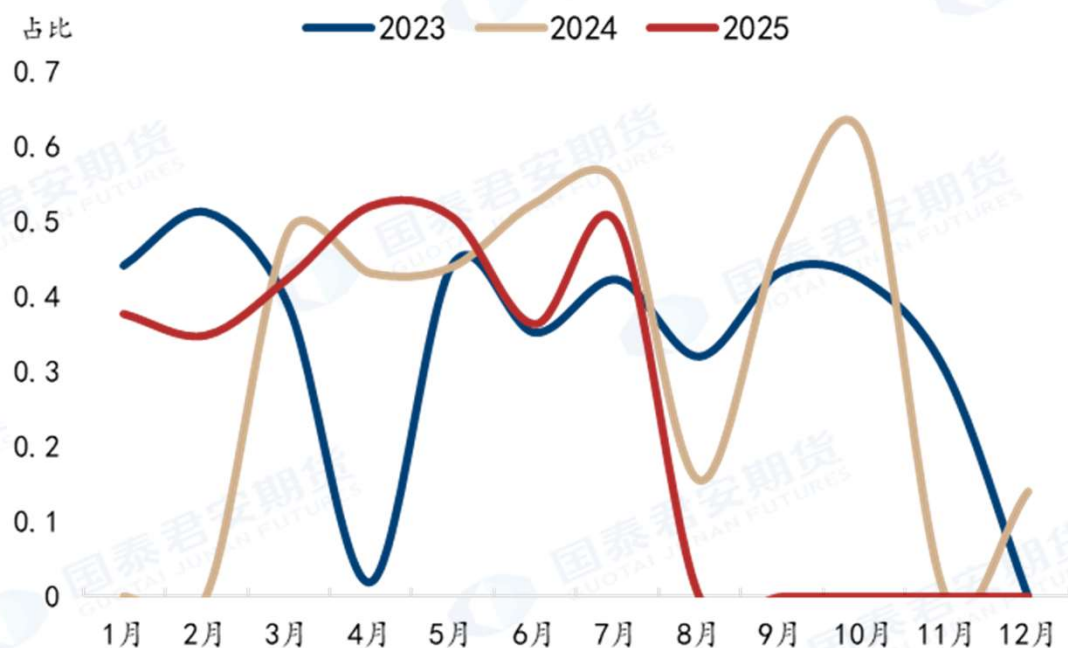
◆ 根据美国地质调查局（USGS）数据，**2021–2024年美国钯金年均进口量约68吨，其中俄罗斯占比约36%，对应年均进口规模约24.6吨。**

◆ 整体来看，美国钯进口高度集中于南非与俄罗斯，两者合计占比超过70%，供给结构集中度较高。

◆ 相比之下，铂的进口来源更加分散，南非占比约49%，欧洲国家为重要补充来源，而俄罗斯铂金对美国的供应占比不足8%。

◆ 并且可以发现美国的表观消费量（本国产量+进口量-出口量）对于进口的依赖在加强。

## 美国铂钯的进口依赖

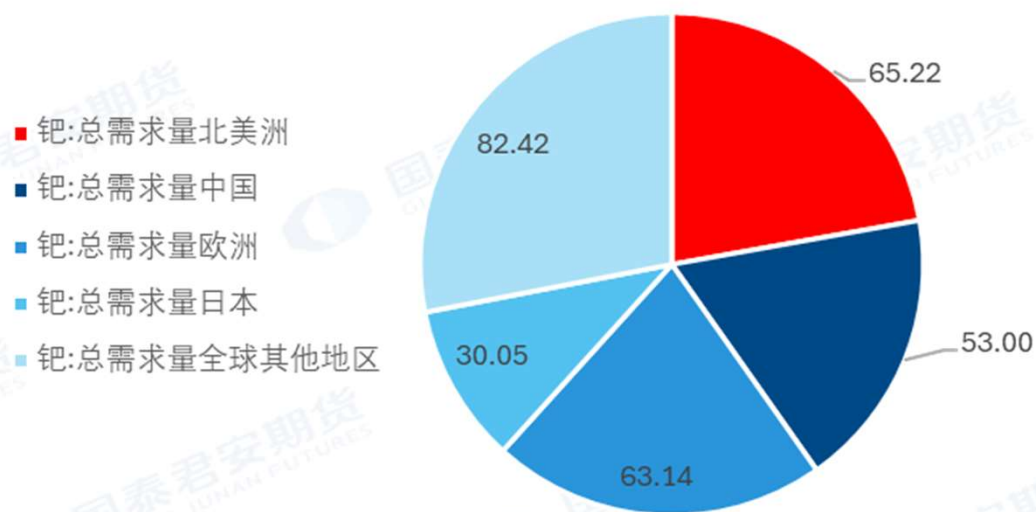


分月份美国钯金进口俄罗斯来源占比

注：由于绘图采用曲线平滑，在0以下及贴着横轴的数据均为0，不存在负数

- ◆ 根据USITC数据，从2023年以来美国从俄罗斯进口钯金的节奏变得些许混乱
- ◆ 单月从俄罗斯进口钯金占比约为40%-55%之间，但也会出现某些月份从俄罗斯进口钯金的数量骤降的情况。
- ◆ 自2025年8月以来，美国官方并未数据显示未从俄罗斯进口钯金。
- ◆ 2025年全年来看，从俄罗斯进口钯金占美国进口总额比例下降到29%。

# 世界钯金需求分布



不同地区钯金需求占比

- ◆ 根据庄信万丰给出的2025年钯金需求量的分布来看，北美地区需求量65.22吨，占到全球需求量的22%。
- ◆ 其中加拿大及墨西哥合计年需求量约为美国需求量的十分之一，按照这个比例核算，美国年需求钯金59.29吨，占全球需求比例为20%。
- ◆ 欧洲区钯金年需求占全球比例为21%。
- ◆ 中国作为铂钯消费大国，并不像欧美对于俄罗斯铂钯严格制裁。中国钯金年需求量占全球比例为18%。

# 铂钯价格路径演绎

## 短期上方空间：50%？

- ◆ 情景1：如果按照消息披露时间作为起涨点，即北京时间19:15，当时NYMEX钯金主力合约价格为1538.5美元/盎司。若按照美国境内29%的钯金来自俄罗斯的前提，预计50%加税幅度完全传导至终端价格，这波行情NYMEX钯金的顶部将在 $1538.5 * (1 + 0.5 * 0.29) = 1762$ 美元。
- ◆ 情景2：如果按照世界范围内的需求去演算，美国需求占比约为全球的20%，在不考虑贸易摩擦及货物搬运不畅的前提下，全球需求作为蓄水池，将一定程度上稀释钯金的上涨幅度。即此前去向美国的俄罗斯生产的钯金会被分流至不加关税的非美市场，按照需求与涨幅呈线性关系的粗浅预计，全球范围内这波行情的平衡点约为 $1531$ （起涨点伦敦钯金现货价格）\*  $(1 + 0.5 * 0.29 * 0.2) = 1575$ 美元。
- ◆ 由于美国对于俄罗斯铂金的进口依赖较低（占比不足8%），预计在对俄产品加征关税预期下铂上行力度较弱。按照铂金目前的跟随力度，上方点位在情景1下可能看到2160美元左右。

## 内盘跟随情景分析

- ◆ 而针对内盘是否跟随，**我们需要进一步厘清这轮铂钯的上涨是由预期炒作和情绪宣泄带动还是真的能在短期内看见全球库存再次被虹吸锁在美国市场。**
- ◆ 如果是情绪面的上涨，外盘作为定价主导，在日度及周度级别会牵引内盘钯金价格上涨，但月度级别内盘向上的动力或受到俄料涌入中国市场的供应端压制；**进一步较为确定的路径为钯金的外内价差会进一步的走阔，不排除内盘贴水外盘的情景出现。**
- ◆ 同时需要密切追踪高频数据的反馈，若美国市场再度累库，按照25年10月份的幅度，例如周度累库绝对数值超过500KG，周度累库幅度超过10%，则有可能出现非美市场流动性被压缩的问题从而推高全球市场的钯金价格。

**同时我们提示此消息暂未见美国政府或商务部的官方文件，后期政策反复为行情反转风险点。**

数据来源：Wind、庄信万丰、USITC、USGS、国泰君安期货研究所

## 免责声明



国泰君安期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监许可[2011]1449号）。

本报告的观点和信息仅供本公司的专业投资者参考，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。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本报告不构成具体业务的推介，亦不应被视为任何投资、法律、会计或税务建议，且本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

### 分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，力求报告内容独立、客观、公正。本报告仅反映作者的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表本公司或任何其附属或联营公司的立场，特此声明。

### 免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，对此本公司可不发出特别通知。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

### 版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安期货研究”，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他个人或机构（以下简称“该个人或机构”）发送本报告，则由该个人或机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该个人或机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该个人或机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该个人或机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为国君期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记，未经国君期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。