

租赁费率及期转现价格剑指铂金现货市场存在短缺

在过去两周，铂金租赁年化率突破 10%，而期转现 (EFP) 跌破 -20 美元/盎司。两者一起显示出现货市场上的现成铂金存在短缺或许是物流挑战所造成的。虽然这次短缺背后的真正原因未知，但我们在 2020 年看到由疫情造成且被英美转炉厂事故所放大的相同的一幕，导致铂金价格攀上 12 个月高点。对俄罗斯的制裁会是 2022 年英美铂业转炉厂事故的重演吗？

2021 年，铂金的隐含租赁费率平均为 0.8%，但上周飙升至 10% 以上。涨幅最大的是 3 个月期 (>12%) 和 1 个月期 (>10%) 的租赁费率，而 6 个月及以后的租赁费率则有所下降，反映出近期的远期曲线从相对平稳转向了现货溢价 (图 4)。远期曲线的变化反映了两个相互竞争的问题。首先，现货市场上的现成铂金似乎短缺，使得铂金价格曲线的前端持续走高。其次，汽车领域的铂金需求受到来自对生产挑战及整体经济和通胀的担忧，压制了铂金价格，三月远期价格开始下滑。这表明，无论原因如何，预计近期短缺是一个短期现象，而且租赁费率确实略有下降。目前，峰值显著高于 2020 年疫情高峰期时，当时因为严重的物流中断及供应挑战，铂金租赁费率飙升至约 7%，加之英美铂业转炉厂停工，最终导致铂金价格上涨至 12 个月的高点。今天的问题是，俄罗斯铂金可能无法供应市场，这是否会产生同样的影响，并推动铂金价格出现类似走势？

2020 年，物流挑战和铂金短缺的一个后果是，作为纽约商品交易所铂金期货抵押品或交割品的铂金库存在风险管理上发生了变化，做市商将更多的铂金转移到交易所以确保能够兑现交割需求。这反映在期转现价格的正值上 (超过 70 美元/盎司)，吸引了金属从欧洲流入美国。相反，在过去 12 个月里，我们看到的大多是负值的期转现 (平均为 -4 美元/盎司)，刺激了交易员从交易所库存中提取金属，这可能是为了满足中国对铂金的巨大胃口所产生的实物金属需求。中国的进口需求远远超出了其现货消费量。随着近期租赁费率的飙升，期转现价格跌至 -22 美元/盎司，是 2014 年以来的最低水平。我们预计，这一强劲的期转现负值将刺激铂金进一步从交易所库存中流出。虽然这在我们的数据中反映为负的投资需求，但实际上是由于铂金现货市场短缺，金属从有形库存中流失，以满足终端用户的需求。因此，现货从纽商所流失，表明铂金需求健康，现货市场短缺。然而，纽约商品交易所的库存能达到多低的水平是一个问题。在新冠肺炎之前的十年里，纽商所库存的平均水平为 17.5 万盎司，在 2020 年上升到 70 万盎司以上，然后下降到今天的约 40 万盎司。我们认为，目前这些库存的最低水平高于历史水平 17.5 万盎司，是由于对潜在物流挑战的风险意识增强，特别是考虑到可能因制裁或出口禁令升级而无法获得俄罗斯金属。因此，从纽商所库存中所能提取的铂金数量有一个潜在的限制，一旦触及这个水平，市场供应就有进一步收紧的相应风险。

Trevor Raymond
研究总监

+44 203 696 8772

traymond@platinuminvestment.com

Edward Sterck
研究分析师

+44 203 696 8786

esterck@platinuminvestment.com

Brendan Clifford
机构销售主管

+44 203 696 8778

bclifford@platinuminvestment.com

世界铂金投资协会
www.platinuminvestment.com

166 Piccadilly,
London, W1J 9EF

2022 年 5 月

铂金租赁费率飙升，可能预示着铂金价格将在 2020 年一般，持续上涨一段时间。

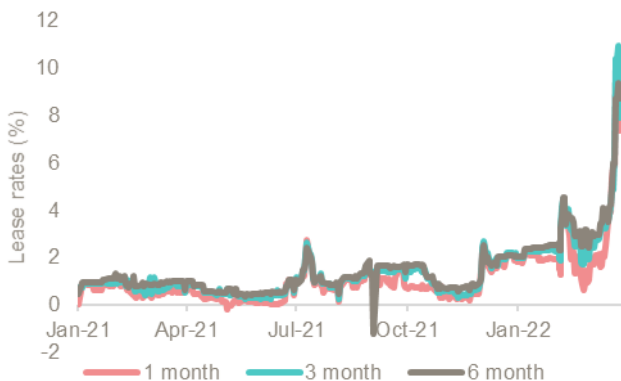


来源: 彭博社、WPIC 研究

作为投资资产，铂金的吸引力来自以下：

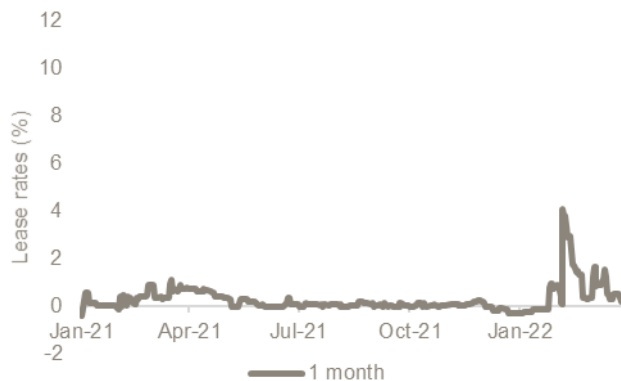
- 尽管铂族金属矿山的新资本投入有所布局，未来三年的供应仍将严重受限；
- 铂金相对黄金和钯金的价差都处于历史低位；
- 由于各国汽车尾气排放政策持续收紧，对所有铂族金属的需求增长将持续；
- 铂钯之间的市场失衡及价格错位有望推动两者在汽车催化剂中的替换；
- 在两年的创纪录需求后，铂金投资需求有所放缓，但价格和市场基本面依然保持诱人。

图 1：1、3、6 月的隐含铂金租赁费率飙升，剑指铂金现货市场短缺，其中 3 月租赁费率飙升最大。



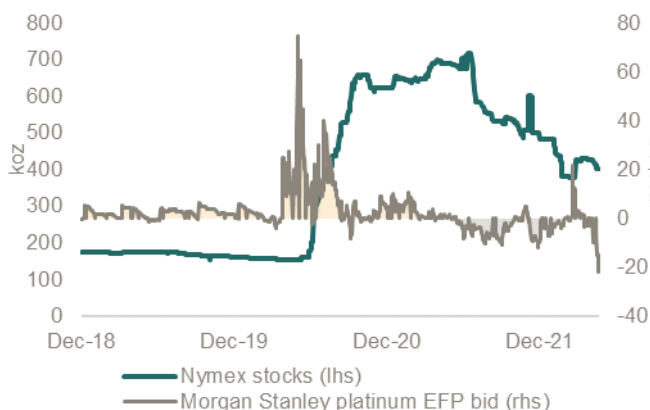
来源：彭博社、WPIIC 研究，注意：隐含租赁利率的计算方法是从等效伦敦银行同业拆借利率中扣除特定时期的铂金远期掉期利率

图 2：除却在俄罗斯入侵乌克兰初期出现大涨之外，钯金租赁费率之后波澜不惊，暗指无论钯金后市如何发展，铂金将填补空缺。



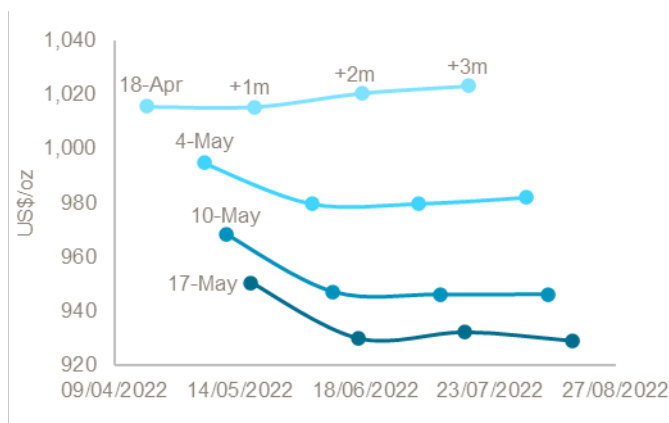
来源：金属聚焦、WPIIC 研究

图 3：一个陡峭的隐含期转现负价格将推动纽交所库存流向欧洲以满足现货需求，但我们不认为交易所库存水平会跌至历史平均水平以下。



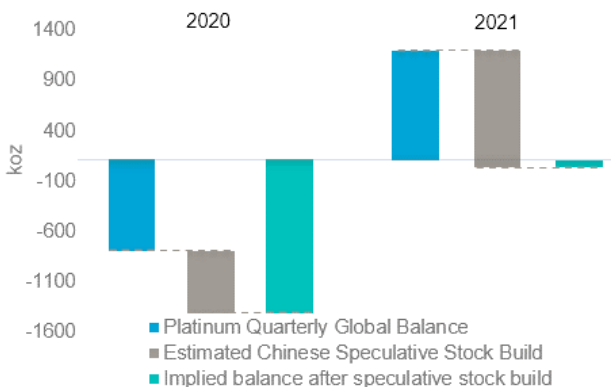
来源：彭博社、WPIIC 研究

图 4：需求担忧让铂金远期价格承压，但现货市场上现成铂金的短缺支撑了相对较高的价格



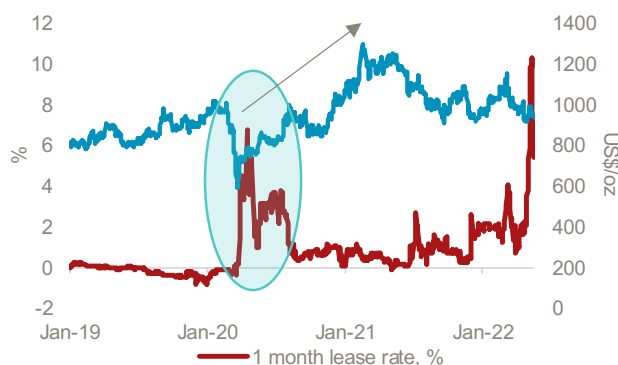
来源：彭博社、WPIIC 研究

图 5：2020 及 2021 年，中国的超额进口（约 120 万盎司）远远抵消了纽交所铂金的流失（约 13.9 万盎司）



来源：WPIIC 研究

图 6：租赁费率飙升外加英美铂业转炉厂停工事故在 2020 年推动铂金价格上涨。



来源：彭博社、WPIIC 研究

重要公告和免责声明：本发行材料仅限于教育目的。发行方(世界铂金投资协会 World Platinum Investment Council)由世界领先的铂金生产商成立，旨在开发铂金投资需求的市场，其使命在于通过具有执行力的行业见解和目标明确的发展规划，激励现货铂金的投资需求，为投资者提供铂金相关的支持知情决策的信息，并携手金融机构和市场参与者共同开发投资者需要的产品和渠道。

本发行材料绝不是、也绝不应该被曲解为关于任何证券的售卖意向书或购买意向的鼓吹性材料。发行方发行本材料，绝不企图传达任何指令，绝不安排、建议或企图促成任何涉及证券或商品的交易，或为其相关事宜充当代理方，不管材料中是否提及。本发行材料绝不企图提供任何税务、法律或投资建议，材料中的任何内容绝不应该被曲解为购买、销售或持有任何投资或证券、或涉及任何投资策略或交易活动的建议。发行方绝不是、也绝不意图成为证券经纪人、或注册投资顾问，或在美利坚合众国或大不列颠联合王国的法律下注册，包括《2000年金融服务和市场法》(英国)(Financial Services and Markets Act 2000)或《高级管理人员和认证制度》(Senior Managers and Certifications Regime)，或由金融行为监督局(英国)(Financial Conduct Authority)注册。

本发行材料绝不是、也绝不应该被曲解为直接针对于或适合于任何特定投资者的个性化投资建议。任何投资决策的形成仅限于咨询专业投资顾问后。基于您自身的投资目标、财务状况以及风险承受能力，您在决定任何投资、投资策略、证券或相关交易是否适合您方面全权负责。根据您的商业、法律、税务现状或状况，您应该咨询您的商业、法律、税务或会计顾问。

本发行材料所采纳的任何信息都认为是可靠的。但是本材料发行方无法确保这些信息的准确性和完备性。本发行材料包括前瞻性声明，包括关于本行业预期的持续增长声明。本材料发行方声明：本材料所提及的任何前瞻性陈述(即不含历史信息的所有陈述)都带有可能影响未来实际结果的风险性和不确定性。**世界铂金投资协会 World Platinum Investment Council**的所有标志、服务标记、商标都属于其独家所有。本发行材料中提及的所有其它商标都属于各商标持有方的财产。本材料发行方并不隶属于、联合于或关联于上述商标持有方，或受其赞助、批准或原创，特别声明除外。本材料发行方所做的所有声明都不是针对任何第三方商标的任何权利。

WPIC 研究的 MiFID II 状态

世界铂金投资协会(WPIC)已经根据 MiFID II(欧洲金融工具市场指令修订版)对其内容和服务进行了内外部审查。因此 WPIC 就其研究服务对其客户以及客户的合规/法律部门强调以下内容：WPIC 的研究内容明显属于**次要非货币利益类别**，可以继续免费提供给所有资产管理人，可以免费分享给各个投资组织。

1. WPIC 不从事任何金融工具的具体执行业务。WPIC 不从事任何造市、销售交易、贸易或股票交易活动。(也不存在任何可能性刺激诱因)。
2. WPIC 研究内容可以通过多种渠道广泛传播至所有利益相关方，因此根据 MiFID II (ESMA/FCA/AMF)标准，其内容属于“次要非货币利益类别”。WPIC 研究可以通过其官网免费获取，其研究信息聚合平台没有任何权限许可要求
3. WPIC 没有、也不会对其研究服务的使用者收取任何费用，WPIC 清晰告知机构投资者不会对其就免费内容收取任何费用。

更多细节信息请查看 WPIC 网站：

<http://www.platinuminvestment.com/investment-research/mifid-ii>