

世界铂金投资协会 《铂金季刊》2025年第3季度报告解读

伦敦

2025年11月19日

版权和免责声明

重要通知与免责声明：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）由全球领先的铂金生产商组成，旨在开发铂金投资需求市场；其使命在于通过可执行的行业见解和有针对性的发展规划，刺激投资者对现货铂金的需求：为投资者提供以支持有关铂金明智决定的信息；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。

本出版物中自2019年起由金属聚焦提供的研究资料归©金属聚焦版权所有。所有由金属聚焦提供的数据与评论中的版权及其他知识产权归金属聚焦所有，除金属聚焦外，任何个人不得注册任何与此信息或数据相关的知识产权。本出版物中由金属聚焦提供的分析、数据及其他信息反映的是金属聚焦在文件所示日期的判断，如有变更，恕不另行通知。未经金属聚焦书面许可，不得将金属聚焦提供的任何内容用于进入资本市场（融资）的特定目的。

本出版物中自2019年之前由SFA提供的研究资料归© SFA版权所有。

本出版物绝不是也不应被视为任何证券售卖的要约或购买任何证券的邀请。在本发行材料中，发行方及其内容提供者并无意传递任何订单、安排、建议、作为代理人处理或以其他方式促成与证券或商品交易相关的任何交易，尽管其中可能会提到这些内容。本发行物绝不企图提供税务、法律或投资建议，且本发行物中的任何内容都不应被解释为建议购买、出售或持有任何投资或证券，或参与任何投资策略或交易。发行方及其内容提供者既非，也不以任何形式声称作为经纪商、注册投资顾问或在美国或英国的相关法律下注册的任何人，包括根据《2000年金融服务与市场法案》或《高级管理人员与认证制度》或由金融行为监管局（FCA）注册的机构。

本发行物并非，也不应被视为针对任何特定投资者的个性化投资建议。任何投资应在咨询专业投资顾问后进行。您需自行决定任何投资、投资策略、证券或相关交易是否适合您，具体取决于您的投资目标、财务状况及风险承受能力。您应咨询您的商业、法律、税务或会计顾问，了解您的具体商业、法律或税务情况。

本发行物所依据的信息被认为是可靠的。然而，发行方及其内容提供者不能保证信息的准确性或完整性。本发行物包含前瞻性陈述，包括对行业持续增长的预期。发行方和金属聚焦指出，本发行物中涉及未来的陈述（即除历史信息以外的所有内容）包含风险和不确定性，可能会影响实际结果，发行方及其内容提供者对于任何依赖本出版物信息而遭受的损失或损害不承担任何责任。

世界铂金投资协会的标志、服务标志和商标为其专有财产。本发行物中使用的所有其他商标为各自商标持有人的财产。发行方与商标持有人没有任何隶属、联系或关联，也未得到商标持有人的赞助、批准或创始，除非另有说明。发行方不会对任何第三方商标提出任何权利主张。

© 2024 世界铂金投资协会有限公司。版权所有。世界铂金投资协会名称和标志及WPIC为世界铂金投资协会的注册商标。未经出版商、世界铂金投资协会和作者授权，不得以任何方式复制或分发本报告的任何部分。

议程：《铂金季刊》：2025年第3季度、2025年展望 修正，及2026年首次展望

1. 开场白

Trevor Raymond, CEO

2. 铂金季刊，基本面回顾

Edward Sterck

3. 当前主题

Edward Sterck

4. 问答

Trevor Raymond

Edward Sterck



议程：《铂金季刊》：2025年第3季度、2025年展望 修正，及2026年首次展望

1. 开场白

Trevor Raymond

2. 铂金季刊，基本面回顾

供应、需求与平衡：2025年第3季度、2025年
展望更新及2026年首次展望

Edward Sterck, 研究总监

3. 当前主题

Edward Sterck

4. 问答

Trevor Raymond

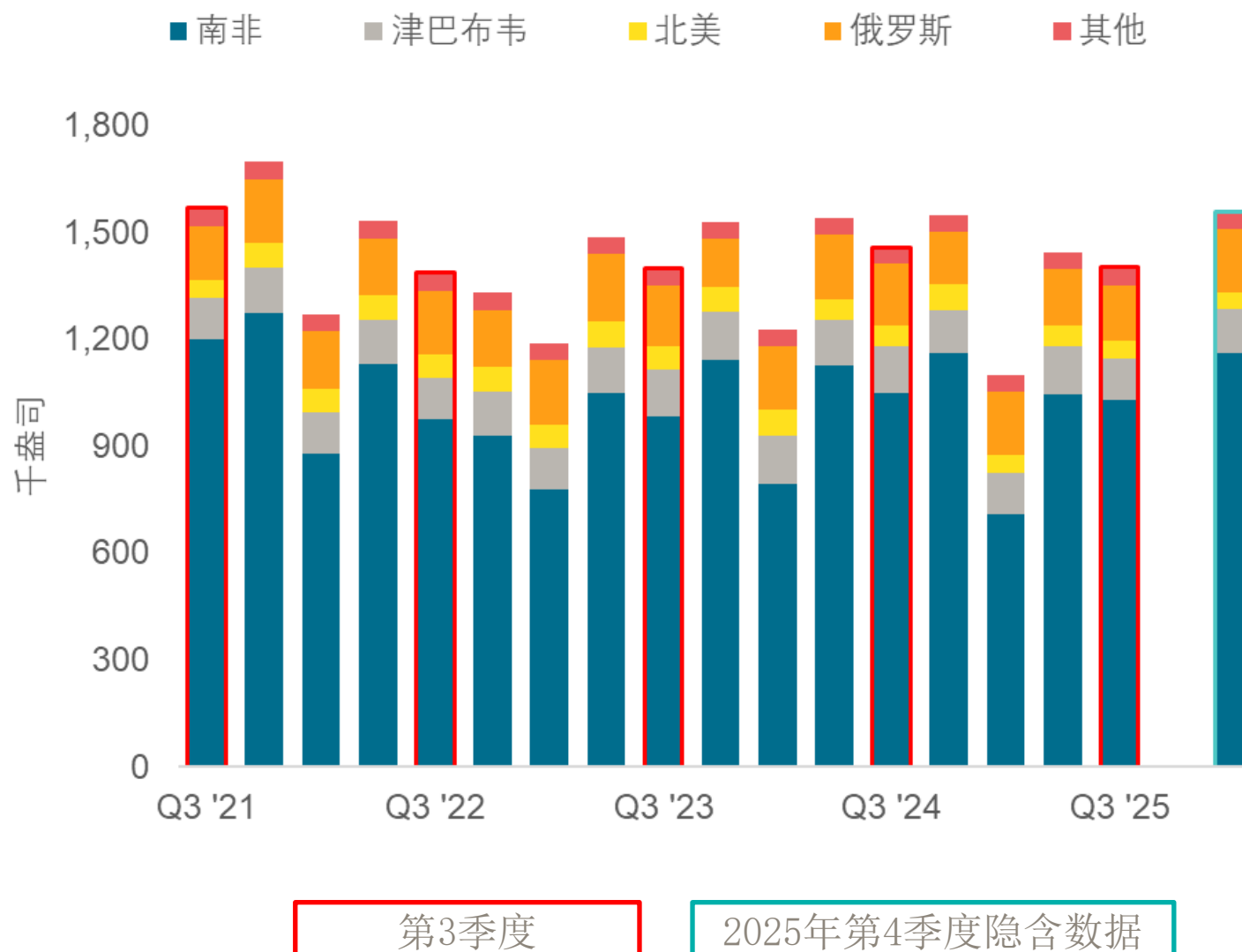
Edward Sterck



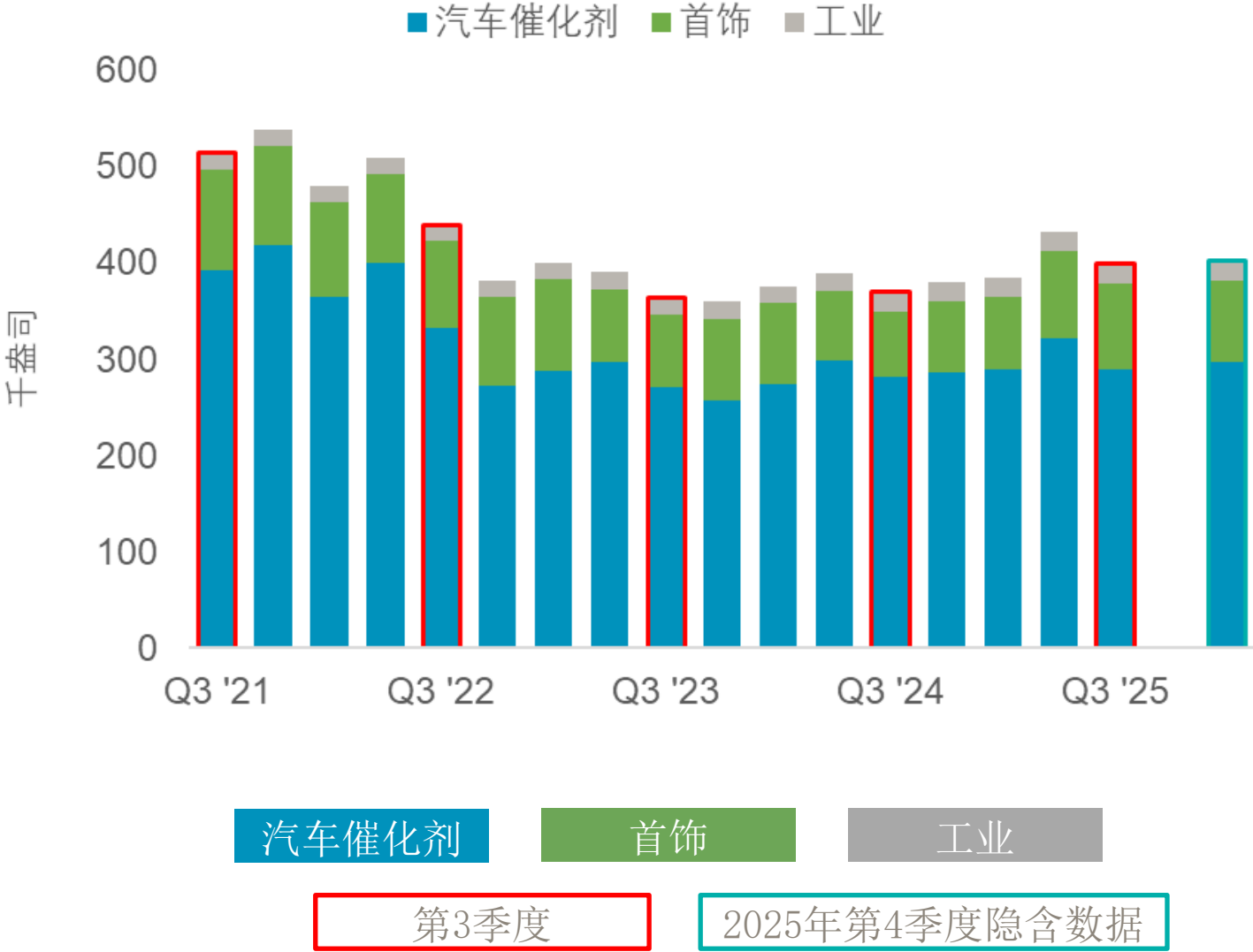
2025年第三季度供应量：回收量增长抵消了矿产供应量下滑，总量保持稳定

供应(千盎司)	Q3 2024 // Q2 2025		Q3 2025	同比	环比
精炼产量	1,459	1,446	1,403	-4%	-3%
南非	1,049	1,044	1,028	-2%	-2%
津巴布韦	132	137	119	-10%	-13%
北美	59	58	49	-16%	-15%
俄罗斯	172	158	156	-9%	-1%
其他	48	49	51	7%	3%
生产商库存增长(-)/减少(+)	-24	+22	+0	N/A	-100%
总矿产供应量	1,435	1,468	1,403	-2%	-4%
回收	370	432	400	8%	-7%
汽车催化剂	282	322	290	3%	-10%
首饰	68	90	89	31%	-1%
工业	20	20	21	7%	6%
总供应	1,805	1,900	1,803	0%	-5%

2025年第三季度矿产供应量：所有主矿区产量较2024年同期均有所下滑



2025年第三季度回收：汽车催化剂回收量较上季度有所放缓

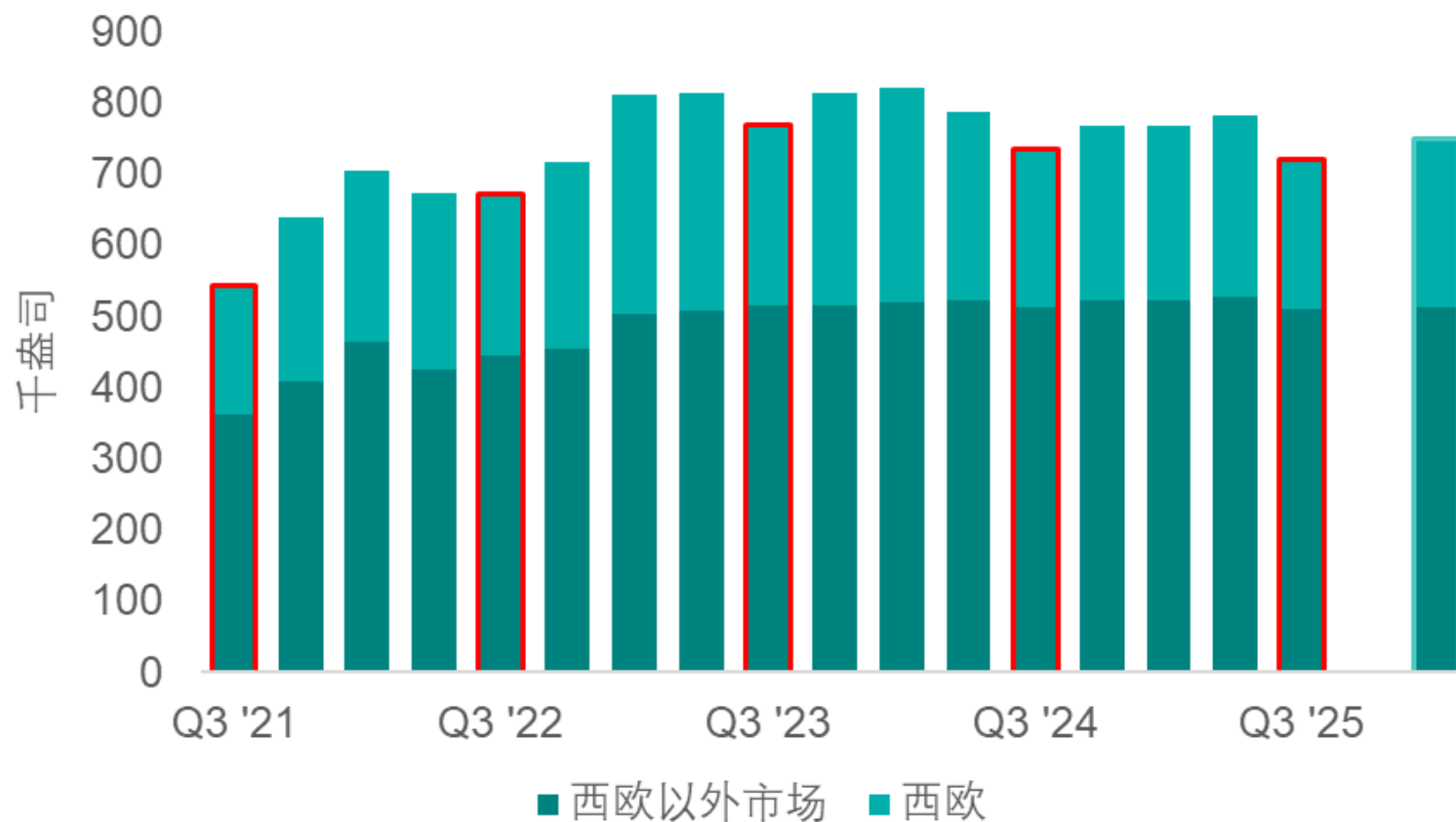


2025年第三季度需求：交易所库存增长导致供应缺口显著扩大

需求 (千盎司)	Q3 2024 // Q2 2025		Q3 2025	同比	环比
汽车	734	781	721	-2%	-8%
	汽车催化剂	734	721	-2%	-8%
	非道路	†	†	†	†
首饰	493	668	471	-4%	-29%
工业	547	514	504	-8%	-2%
	化工	139	126	-9%	-13%
	石油	40	45	13%	-1%
	电子	24	25	5%	6%
	玻璃	131	91	-30%	11%
	医疗	77	80	4%	1%
	固定式氢气与其他	11	12	6%	6%
	其他	125	124	-1%	-1%
投资	-230	-64	286	N/A	N/A
	铂金条币的变化	65	63	-4%	-42%
	中国铂金条 ≥ 500克	30	34	14%	-27%
	ETF持有量变化	-300	-169	N/A	N/A
	交易所库存变化	-25	358	N/A	N/A
总需求	1,544	1,899	1,982	28%	4%
供需平衡	260	1	-179	N/A	N/A

来源：WPIC 2025年第3季度《铂金季刊》、金属聚焦。注：† 非道路用汽车包括在汽车催化剂中

2025年第三季度汽车领域需求：受持续电动化影响，含催化剂轻型车产量下滑，铂金需求同比降低2%



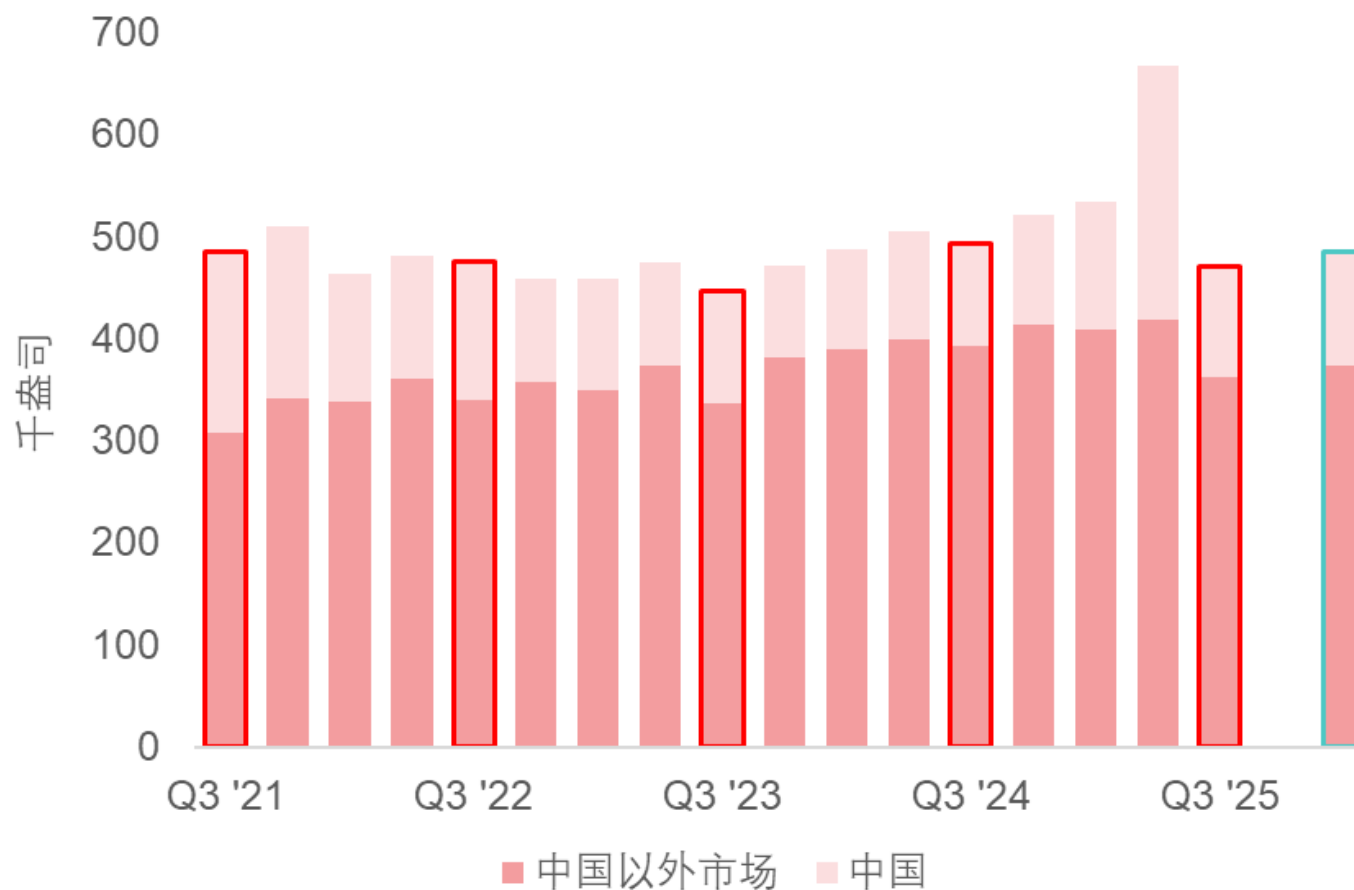
西欧以外市场

西欧

第3季度

2025年第四季度隐含数据

2025年第三季度首饰领域需求：中国第三季度需求环比有所放缓，但较24年同期实现增长



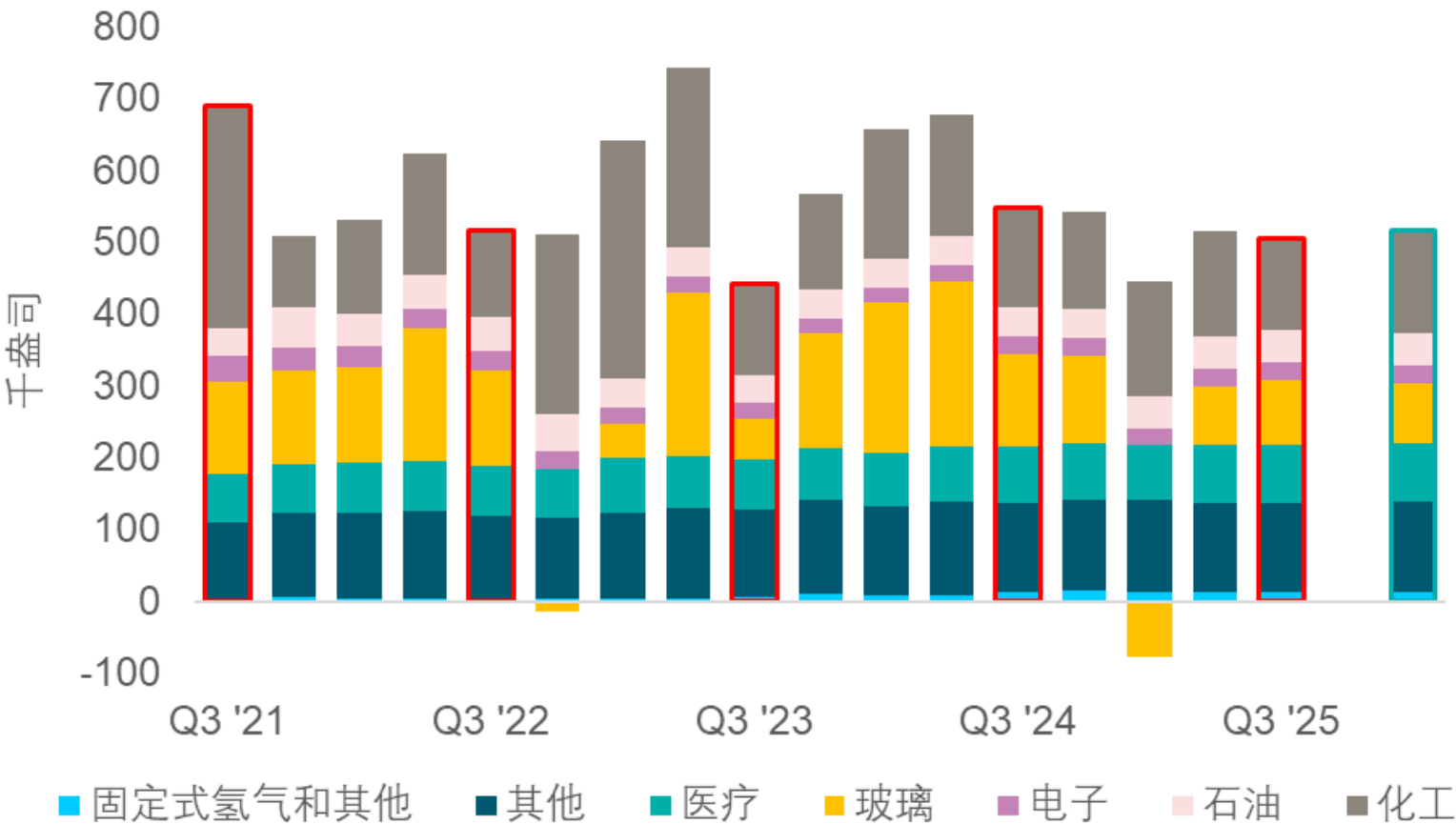
中国以外市场

中国

第3季度

2025年第四季度隐含数据

2025年第三季度工业领域需求：玻璃行业产能扩张步入周期性低谷，铂金需求同比降低8%

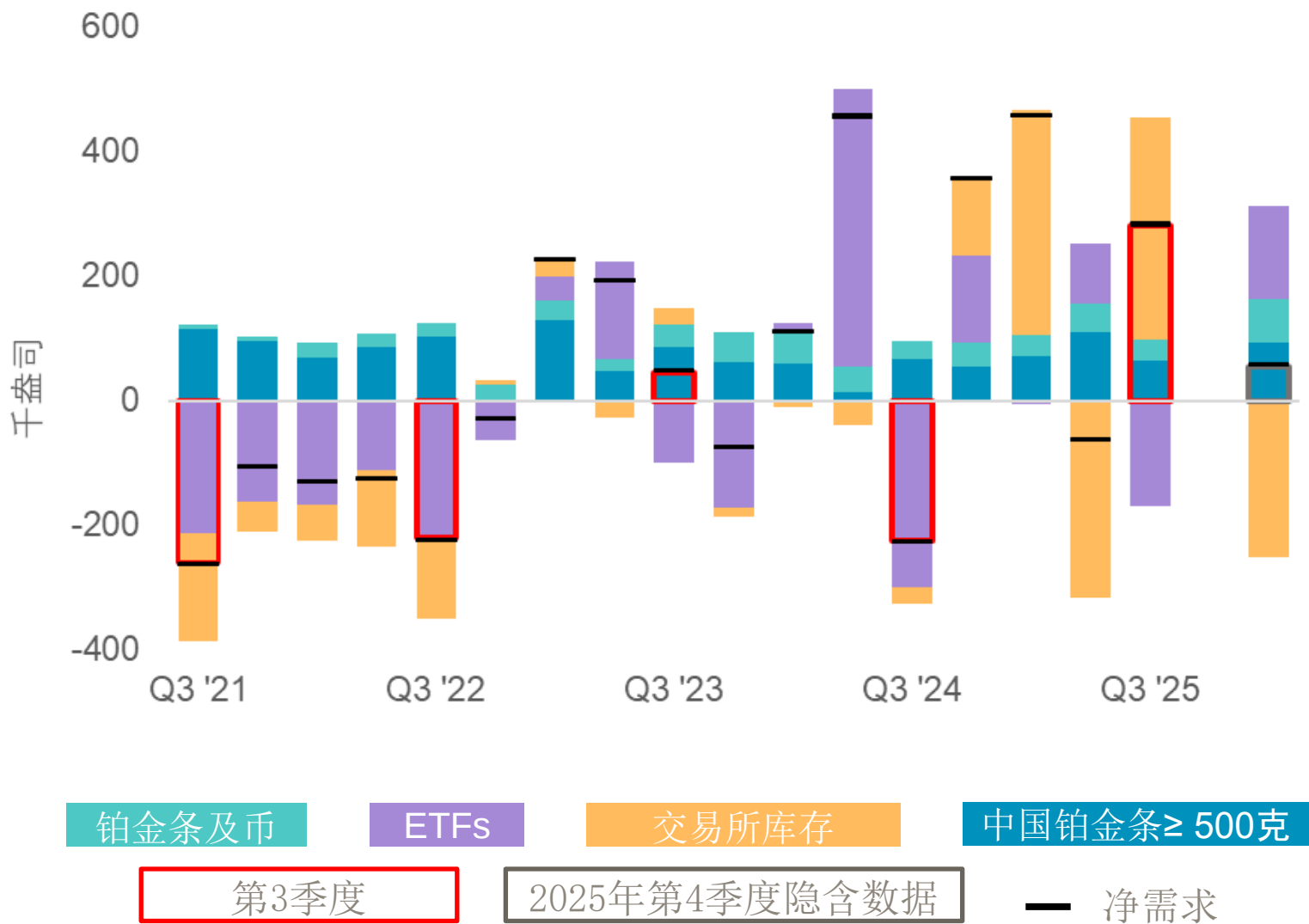


第3季度

2025年第四季度隐含数据

来源：WPIC 2025年第三季度《铂金季刊》、金属聚焦，注：固定式氢气及其他不包括氢燃料电池车需求

2025年第三季度投资领域需求：交易所库存流入抵消铂金ETF的减持

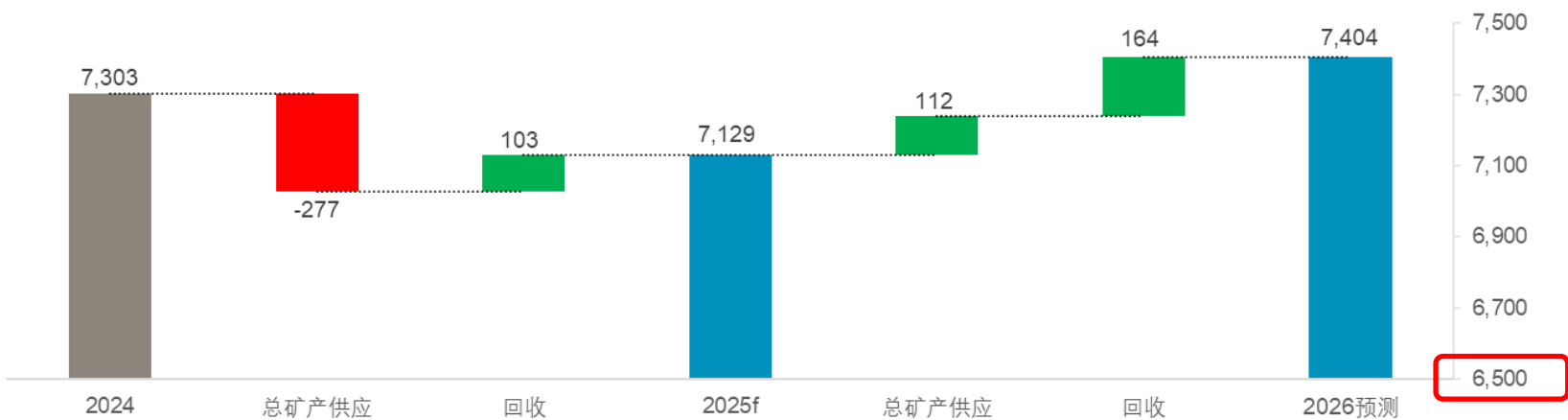


年度总结：2025年预计呈现显著短缺，但26年市场将趋向供需平衡

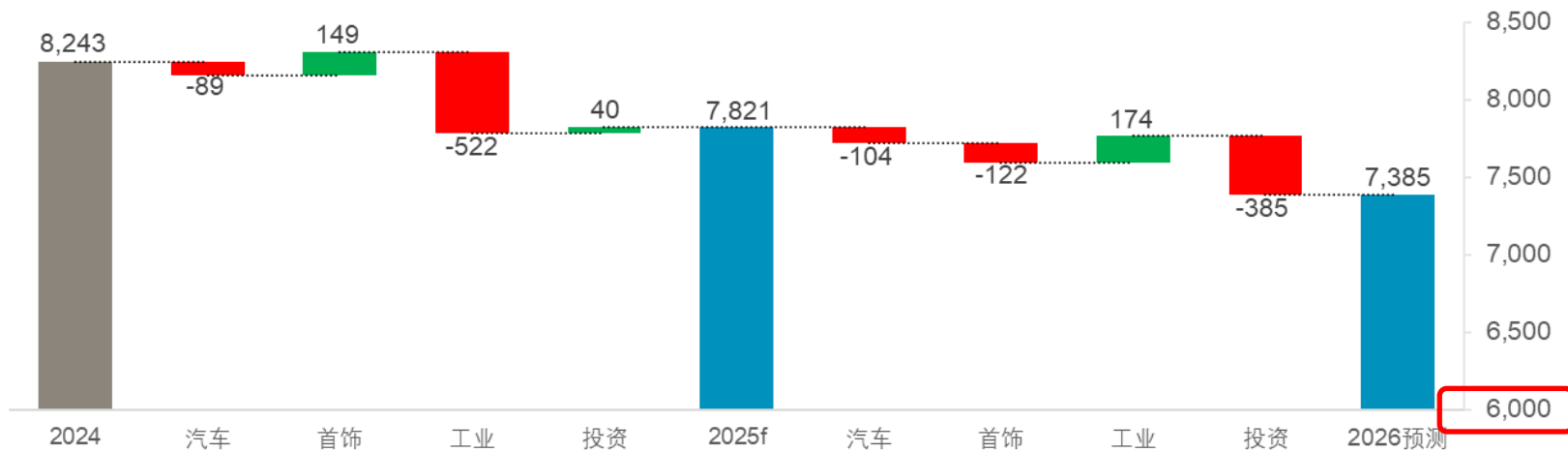
供应 (千盎司)	2024	2025f	同比, %	2026f	同比, %
精炼产量	5,777	5,510	-5%	5,622	2%
南非	4,133	3,945	-5%	4,055	3%
津巴布韦	512	493	-4%	518	5%
北美	265	203	-24%	186	-8%
俄罗斯	677	672	-1%	666	-1%
其他	191	198	4%	195	-1%
生产商库存增长 (-)/减少 (+)	10	0	-100%	0	N/A
矿产供应总量	5,787	5,510	-5%	5,622	2%
回收	1,516	1,619	7%	1,782	10%
汽车催化剂	1,143	1,198	5%	1,322	10%
首饰	298	339	14%	373	10%
工业	76	81	7%	87	8%
总供应量	7,303	7,129	-2%	7,404	4%
需求 (千盎司)					
汽车	3,109	3,020	-3%	2,915	-3%
首饰	2,008	2,157	7%	2,036	-6%
工业	2,423	1,902	-22%	2,076	9%
投资	702	742	6%	358	-52%
总需求量	8,243	7,821	-5%	7,385	-6%
供需平衡	-939	-692	N/A	20	N/A
地上存量	3,879	3,187	-18%	3,207	1%

2026年展望：预测ETF减持与交易所库存流出，导致市场趋向供需平衡

2024至2026年年度总供应量及其变化（千盎司）



2024至2026年年度总需求量及其变化（千盎司）



来源:WPIC 2025年第3季度《铂金季刊》、金属聚焦

议程：《铂金季刊》：2025年第3季度、2025年展望 修正，及2026年首次展望

1. 开场白

Trevor Raymond

2. 铂金季刊，基本面回顾

Edward Sterck

3. 当前主题

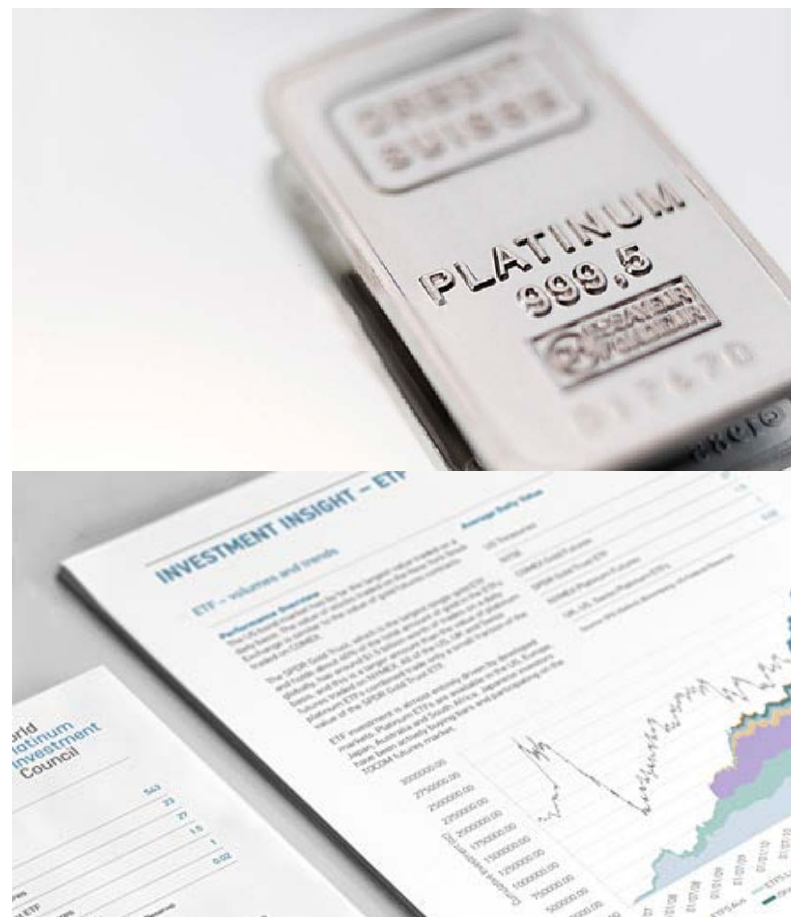
- 2025年铂金价格驱动因素
- 高租赁利率的市场影响
- 中国增值税政策调整
- 汽车领域需求强劲的驱动要素

Edward Sterck, 研究总监

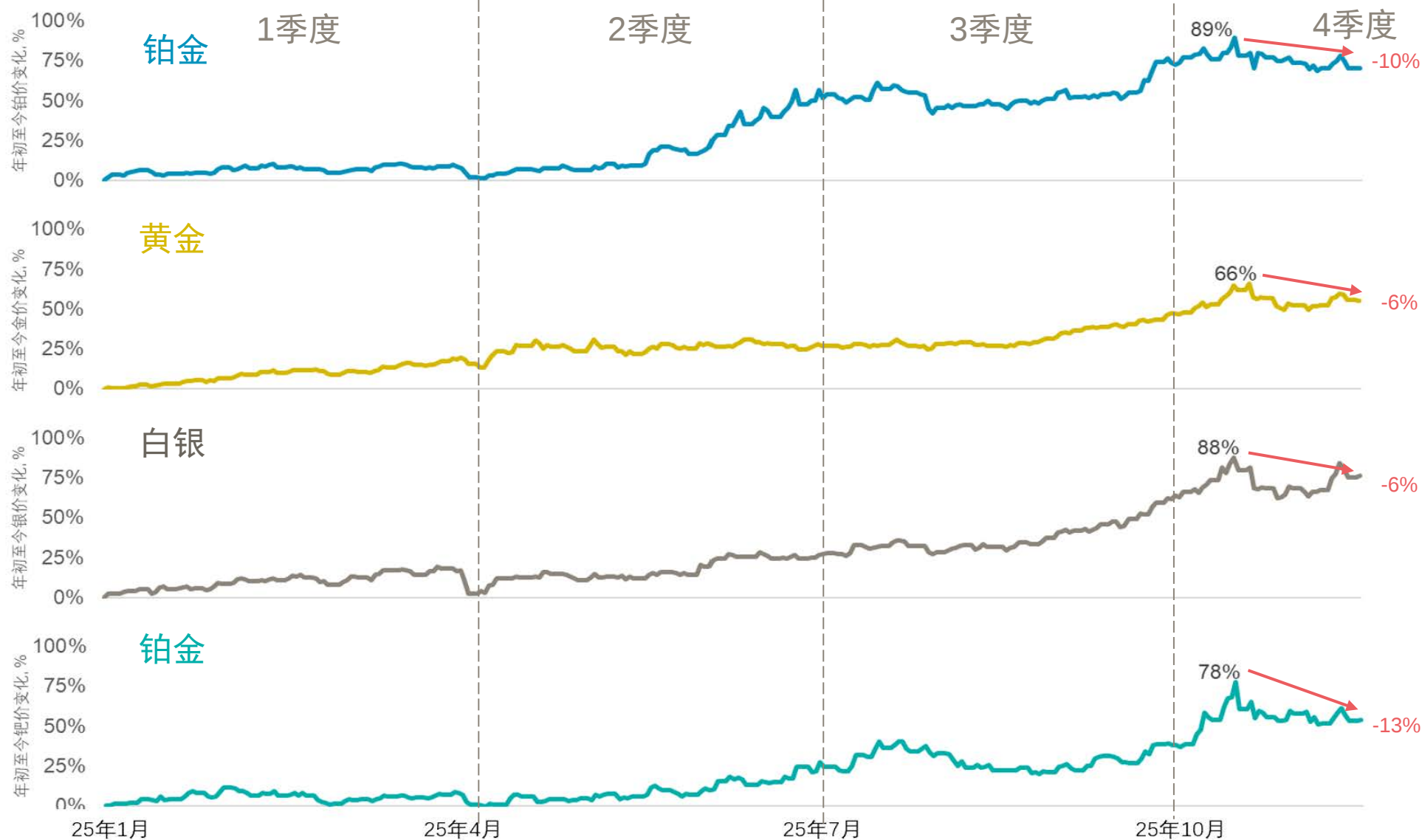
4. 问答

Trevor Raymond

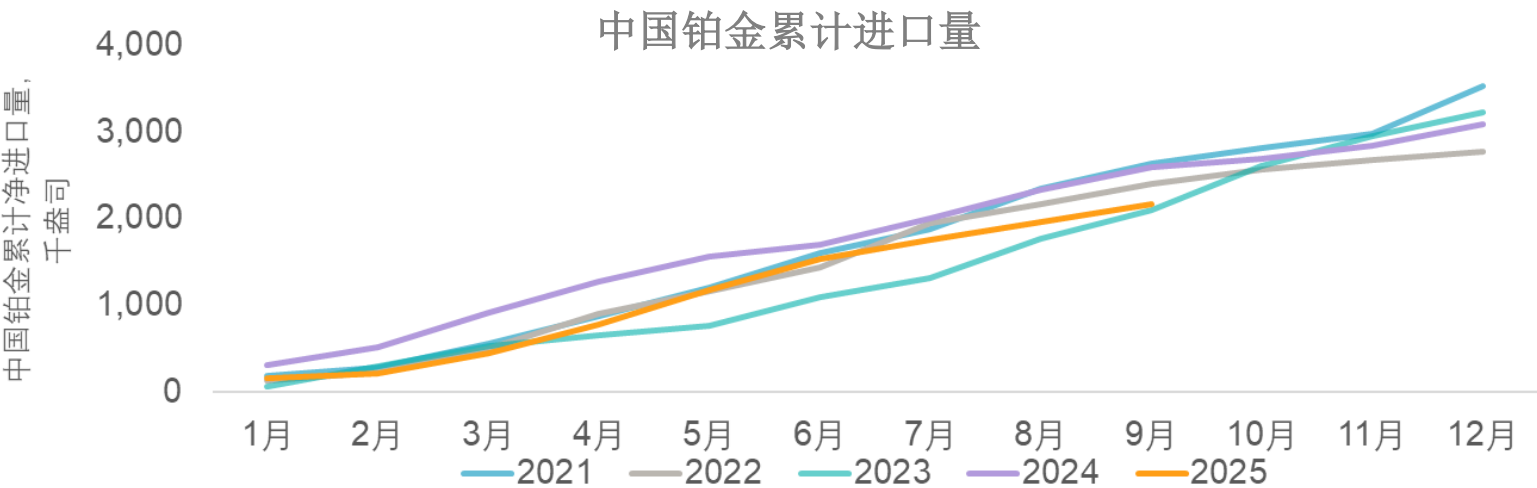
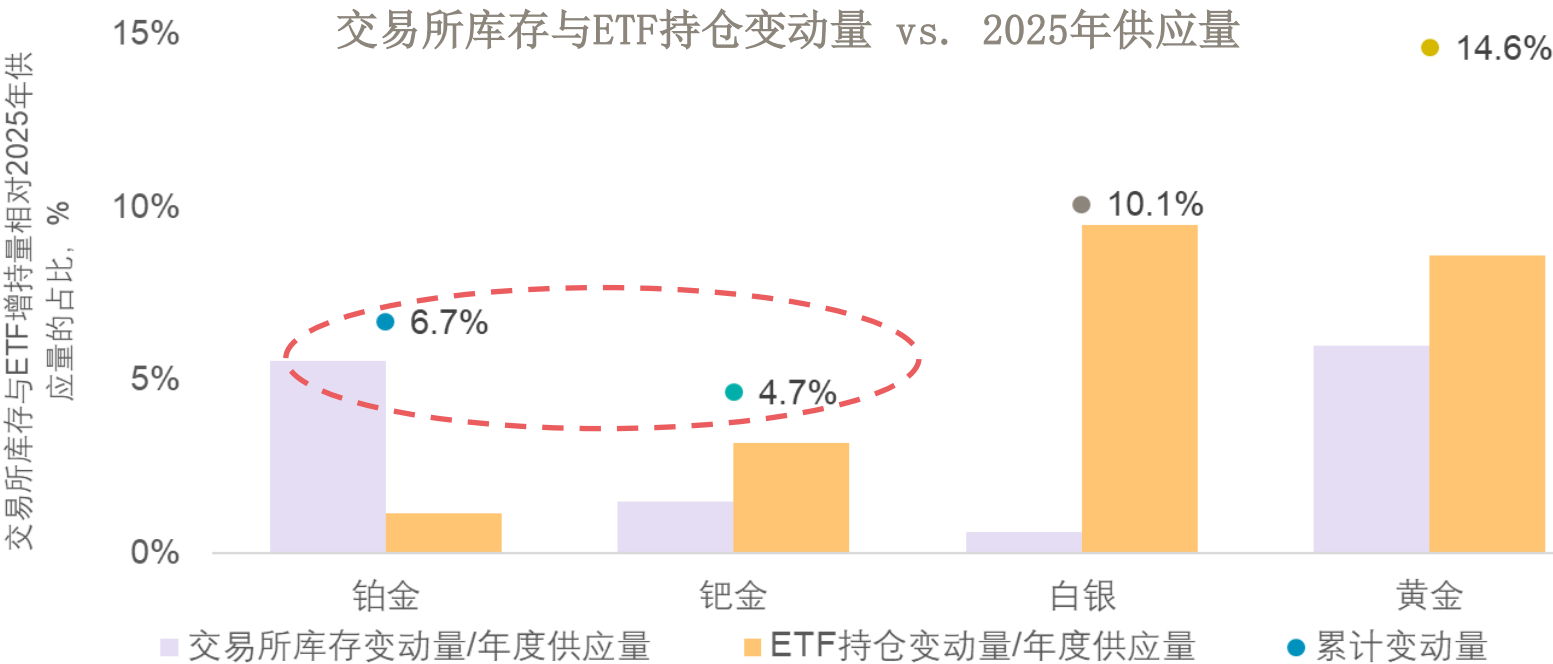
Edward Sterck



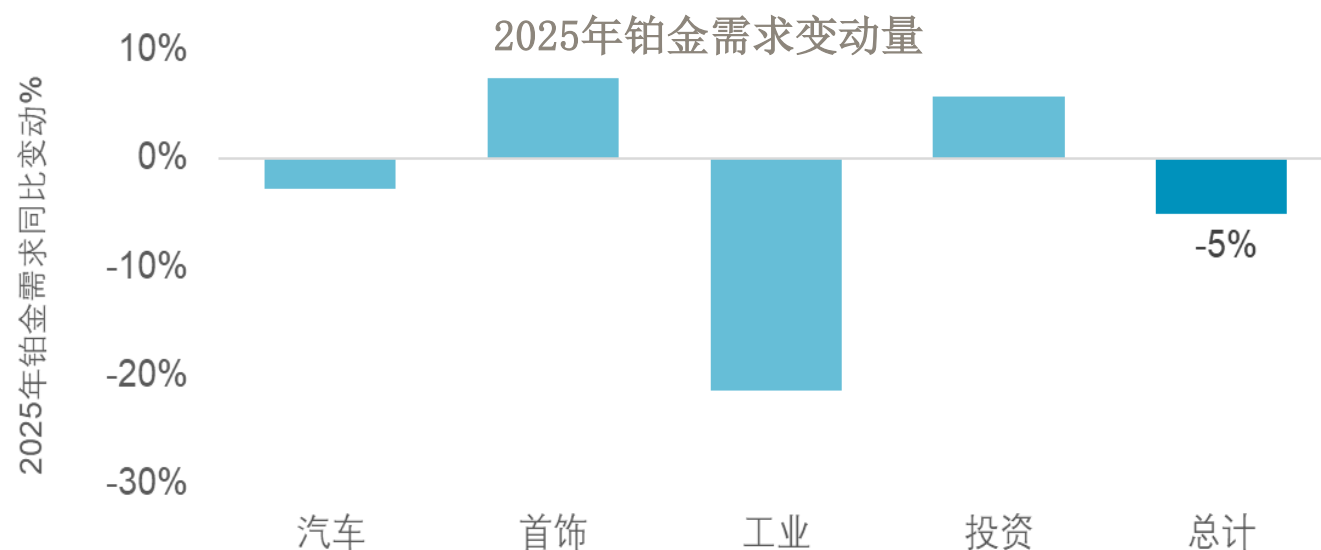
铂金价格：实现年内迄今最大涨幅，但回调较大



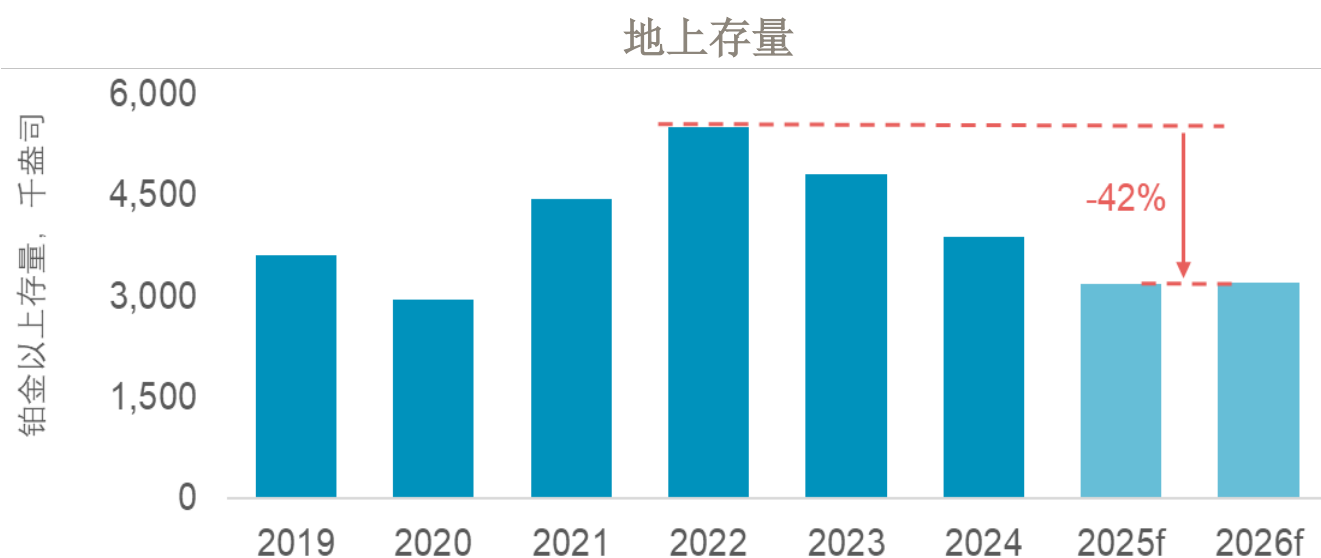
铂金价格：投资流入与中国进口量并非主要驱动因素



铂金价格：地上存量的持续消耗是推升价格的关键驱动力

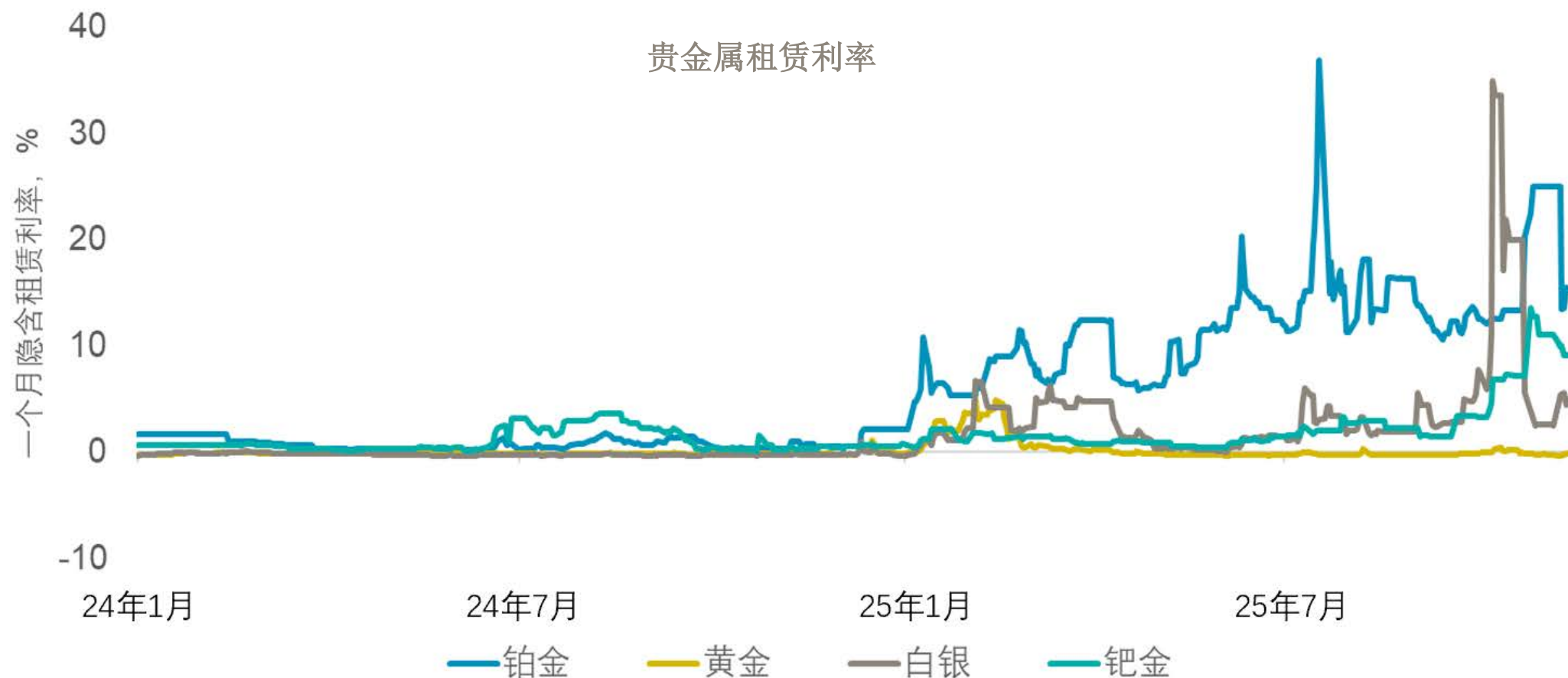


总需求减少难以支撑
价格强势上涨



地上存量在过去三年
间已持续消耗

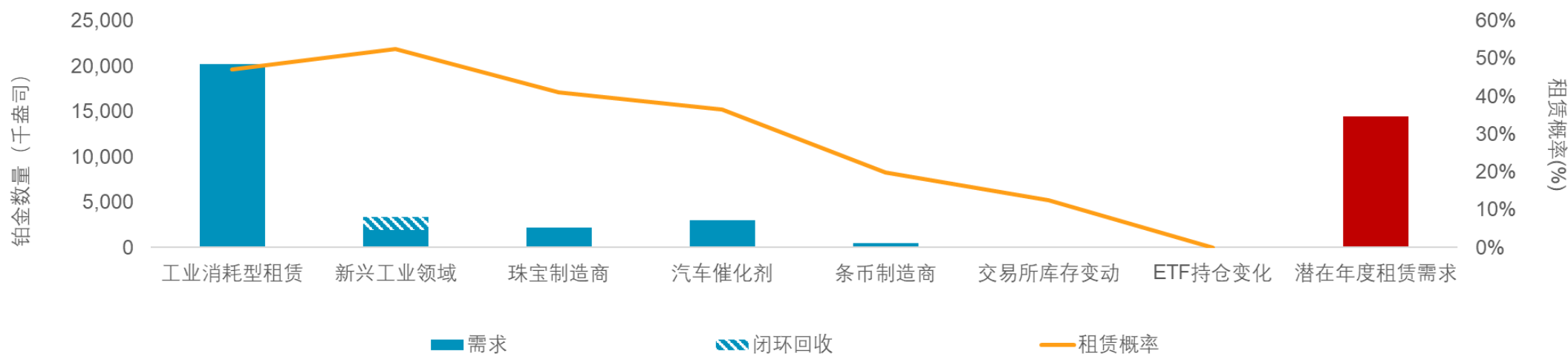
铂金租赁利率：实物铂金供应不足是当前租赁利率高企的主因



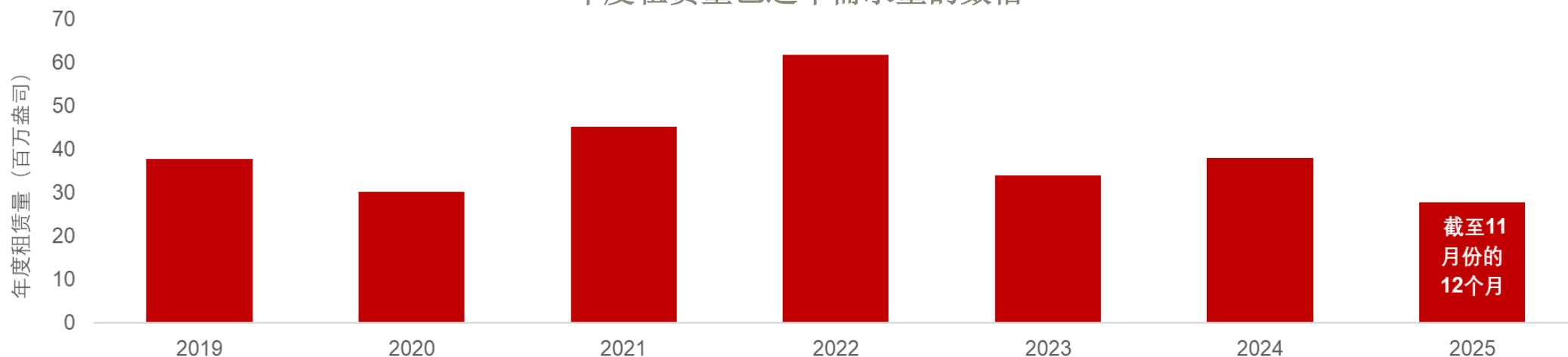
即使2025年地上存量出现大规模消耗，也未能缓解铂金租赁利率居高不下的问题

铂金租赁利率：现货供应短缺是租赁利率高企的主因

贵金属租赁利率与租赁市场规模估算

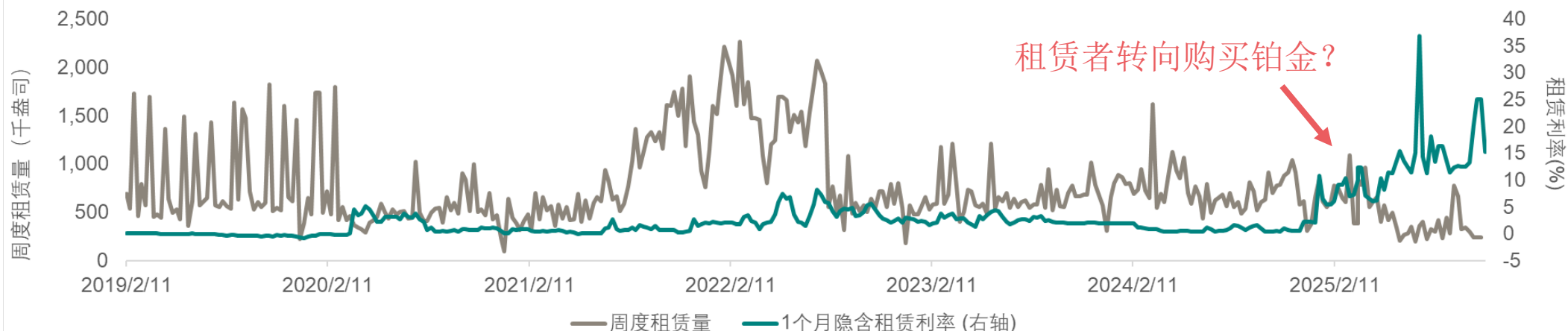


年度租赁量已达年需求量的数倍

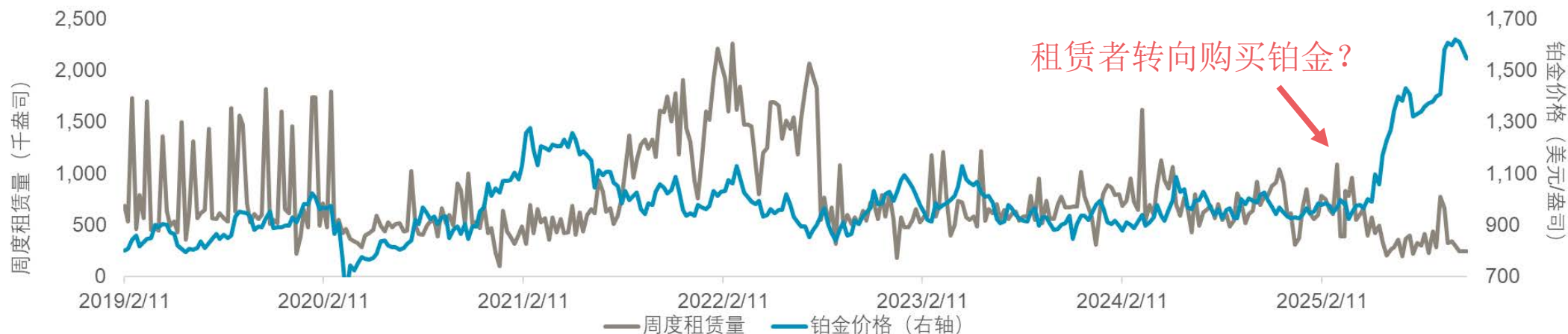


铂金租赁利率：铂金租赁率的上升导致租赁者转向购买铂金，加剧价格上涨

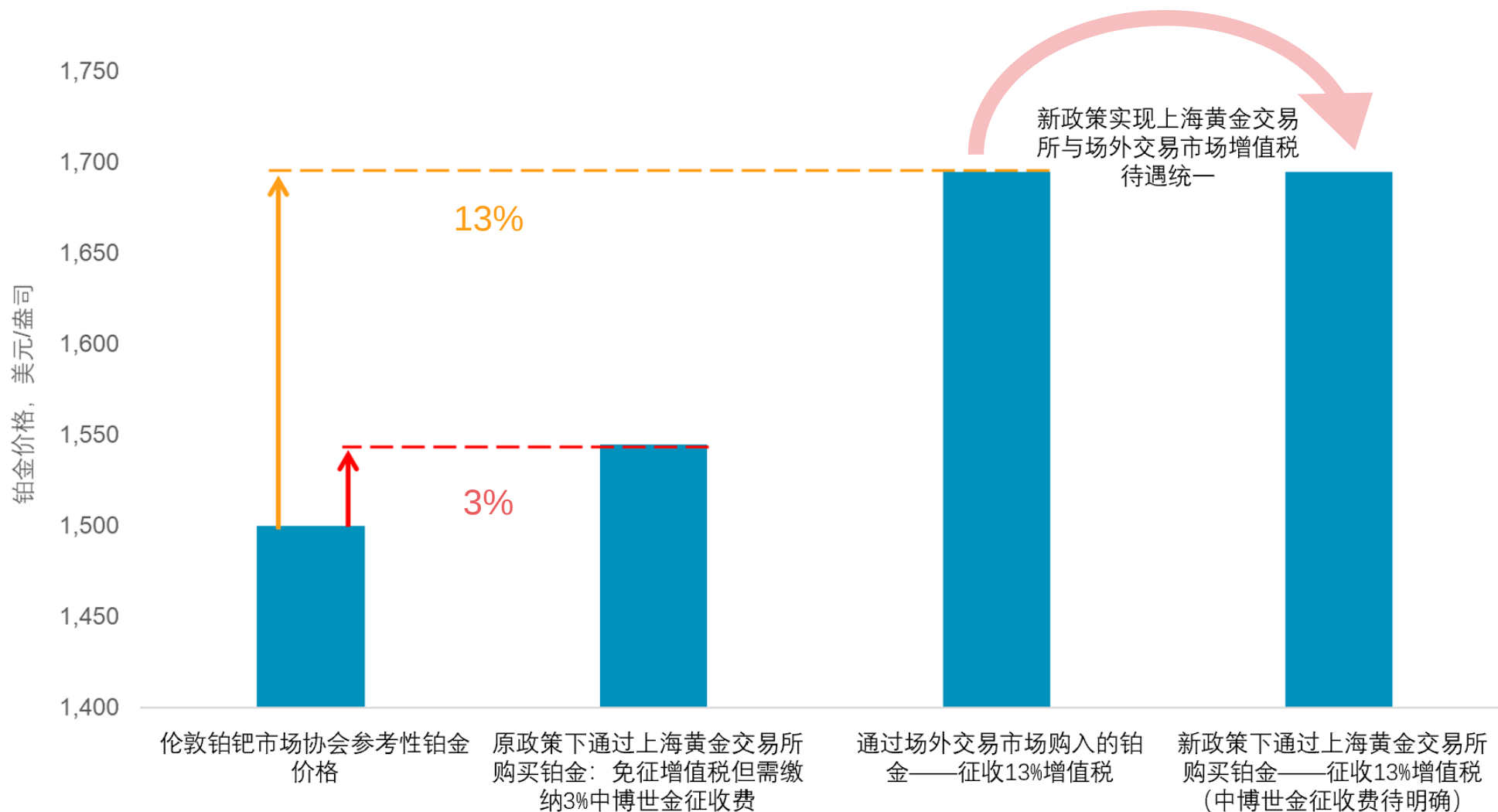
租赁量随租赁利率持续上升已显著回落



租赁量随租赁利率持续上升已显著回落



中国增值税政策更新：通过上海黄金交易所销售的进口铂金不再享受增值税豁免政策



详见附录中的详细计算过程

中国增值税政策更新：旨在扶持国内铂金供应？

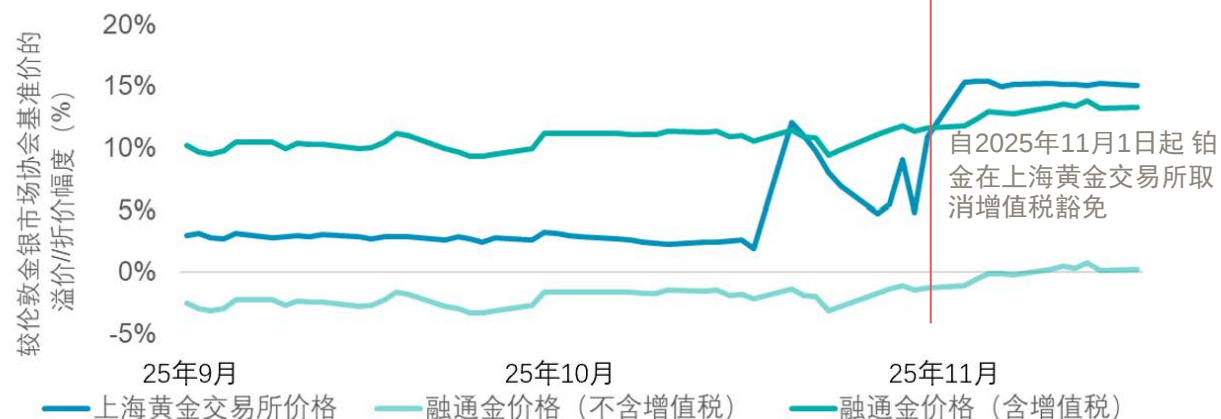
短期影响

1. 上海黄金交易所较伦敦价格的溢价反映了增值税豁免取消的影响
2. 中博世金现行收费机制导致上海黄金交易所铂金合约竞争力下降
3. 上海黄金交易所交易量已无法准确反映中国铂金需求现状

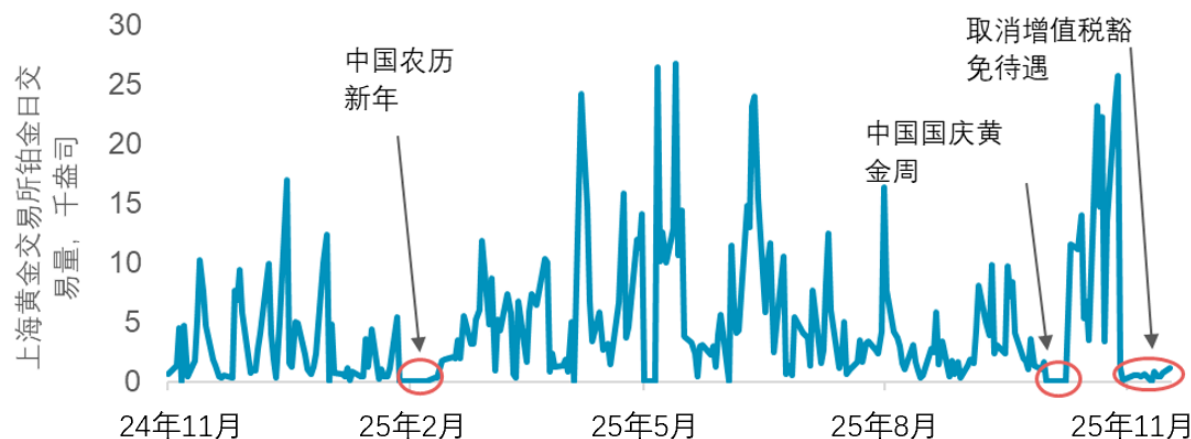
长期影响

1. 中博世金3%征收费可能下调（通过上海黄金交易所）
2. 回收供应量增长
3. 上海黄金交易所可能修改合约形成双向交易机制
4. 中国需求基本面保持稳固

中国场外交易市场交易价格已低于上海黄金交易所



上海黄金交易所交易量因价格缺乏竞争力出现暴跌



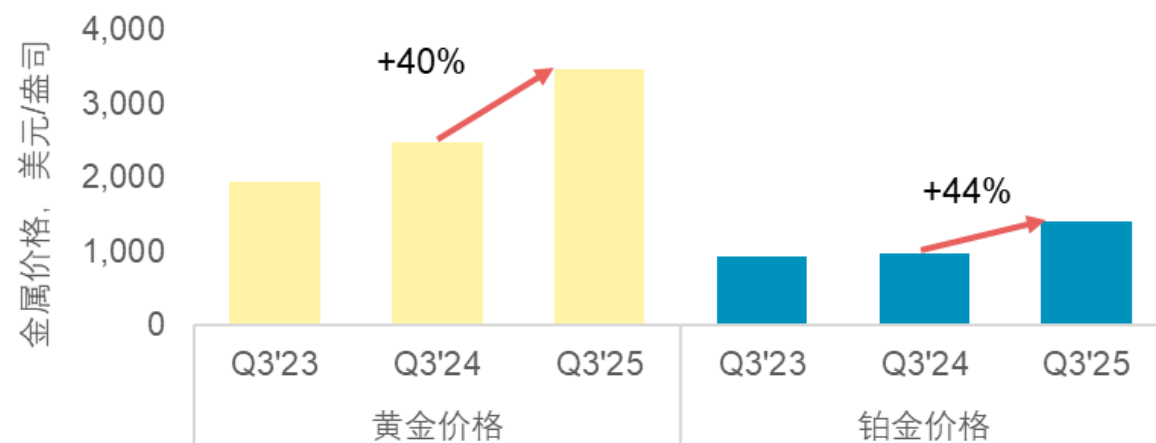
中国增值税政策更新：因黄金税收豁免缩减，铂金首饰或成受益者

黄金首饰成本上升
增值税豁免
13% → 6%

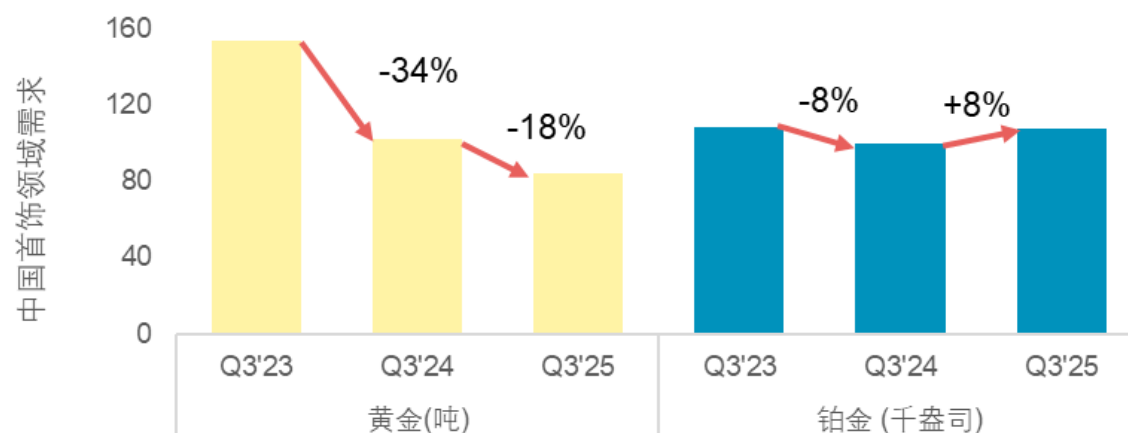
敏感度
1% 价格变动：
0.7% 需求变动

铂金投资机遇？
约50万盎司黄金需求下行
风险

黄金与铂金价格呈现上行趋势



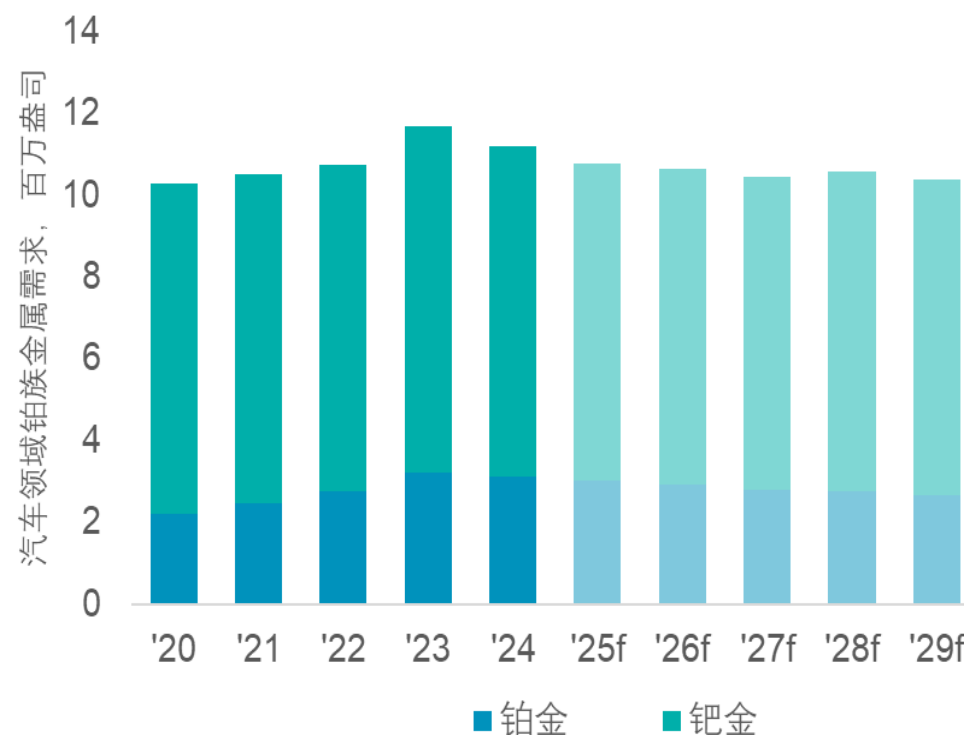
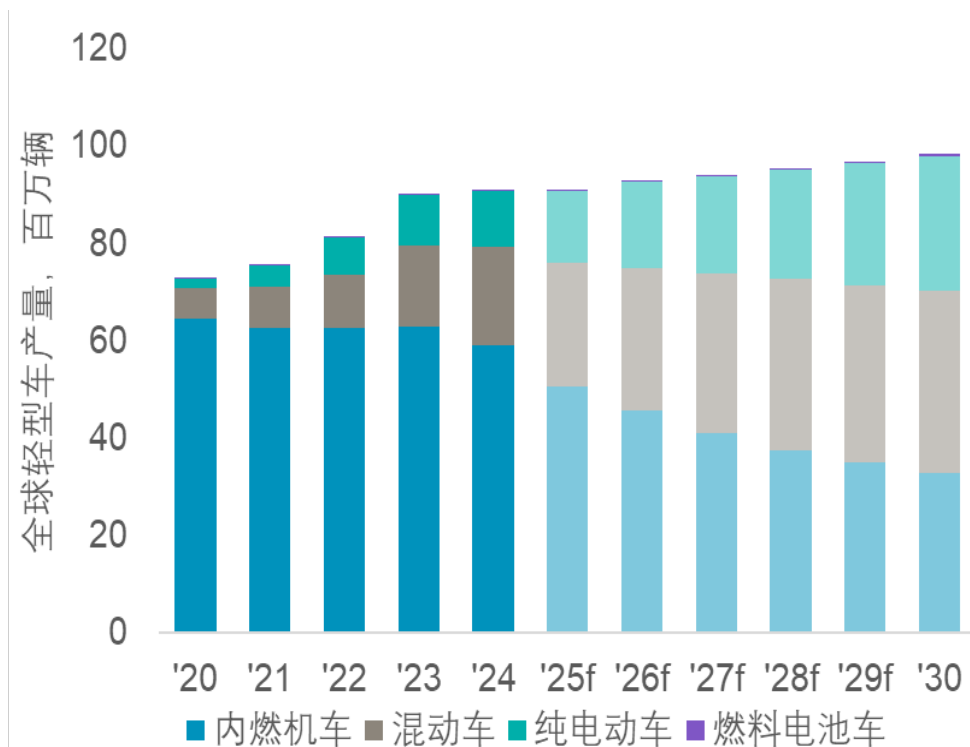
铂金首饰领域需求可能因金价高企而增长



汽车领域需求：纯电动汽车补贴逐步削减支撑了铂族金属需求持续

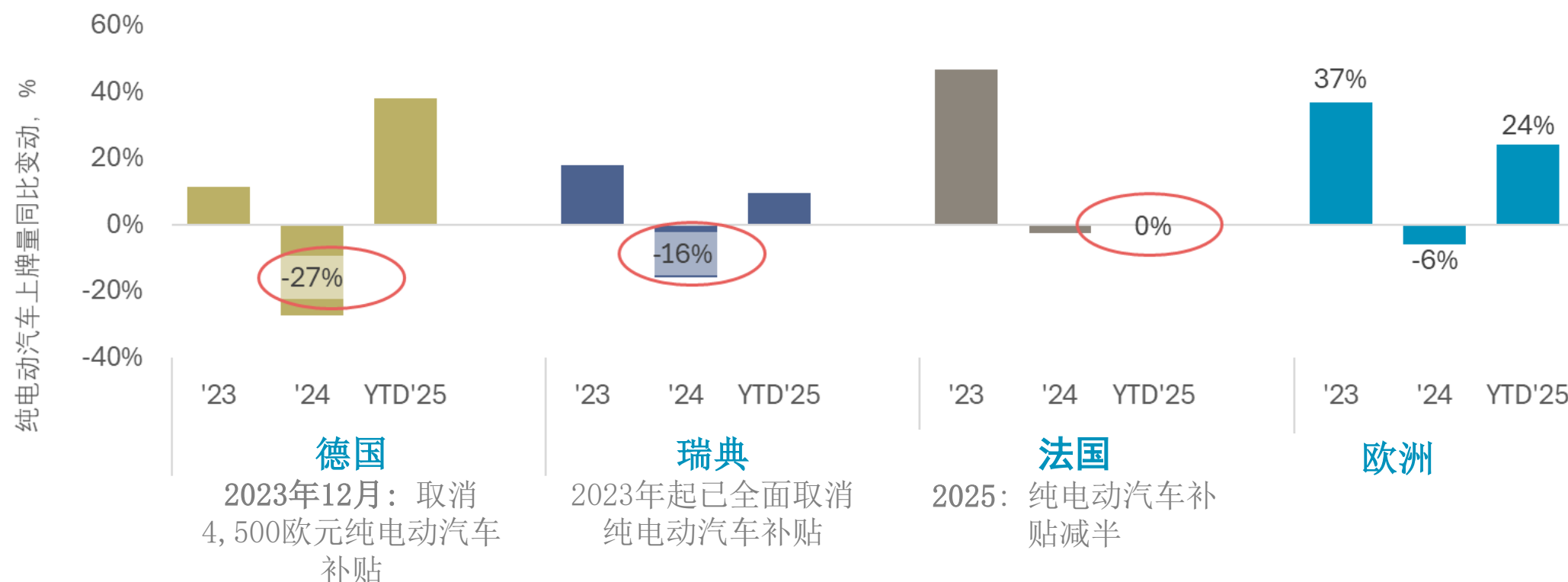
随着纯电动汽车市场份额预计到2030年将提升至28%，内燃机车/混动车仍将主导动力系统格局

铂族金属需求将呈现渐进式缩减——2024至2029年（预测）期间年均复合增长率为-1.5%



汽车领域需求：随着补贴政策的退坡，纯电动汽车需求呈现回落态势

纯电动汽车上牌量随补贴取消呈下降趋势



当美国与中国同步实施类似政策调整时意味着什么？

汽车领域需求：全球两大汽车市场正逐步削减电动汽车激励政策

美国：

- 自10月25日起取消7500美元的税收抵免
- 纯电动汽车需求已提前透支补贴截止前的消费潜力
- 预计仍将持续落后于中国和欧洲市场
- 取消燃料经济性标准？

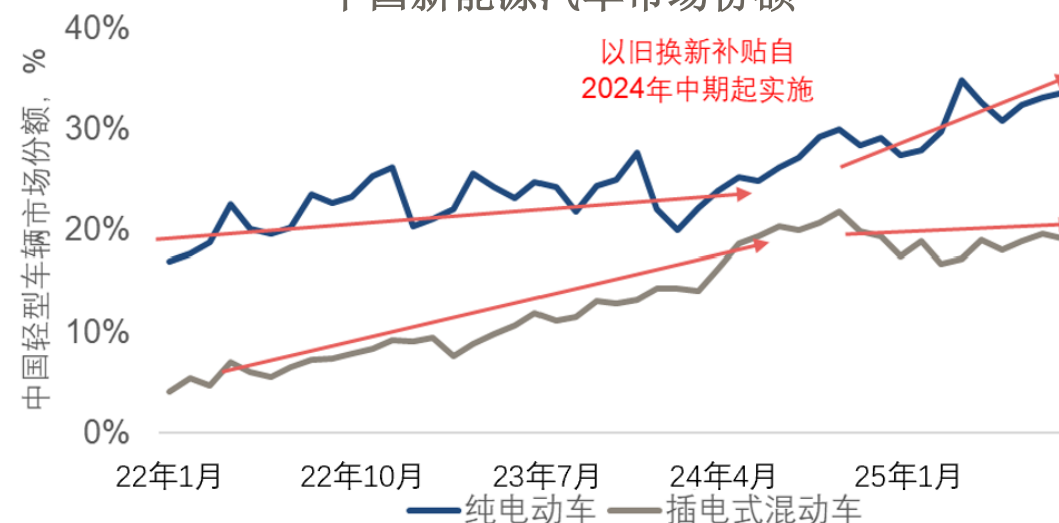
美国纯电动汽车市场份额



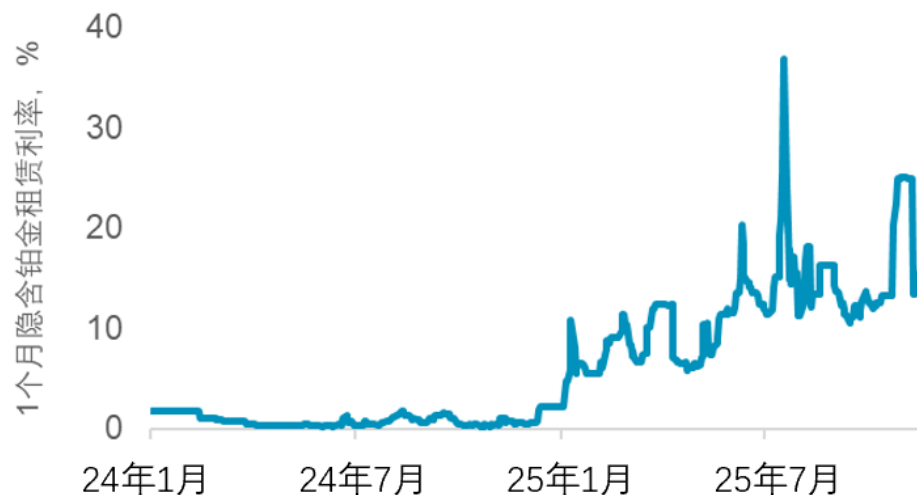
中国：

- 2026年起购置税免征额度将会减半
- 从人民币30,000 减至 人民币15,000
- 以旧换新补贴计划于2025年终止
- 新能源汽车补贴2万元人民币
- 现代化燃油车补贴1.5万元人民币
- 插电式混合动力有望重新增长

中国新能源汽车市场份额

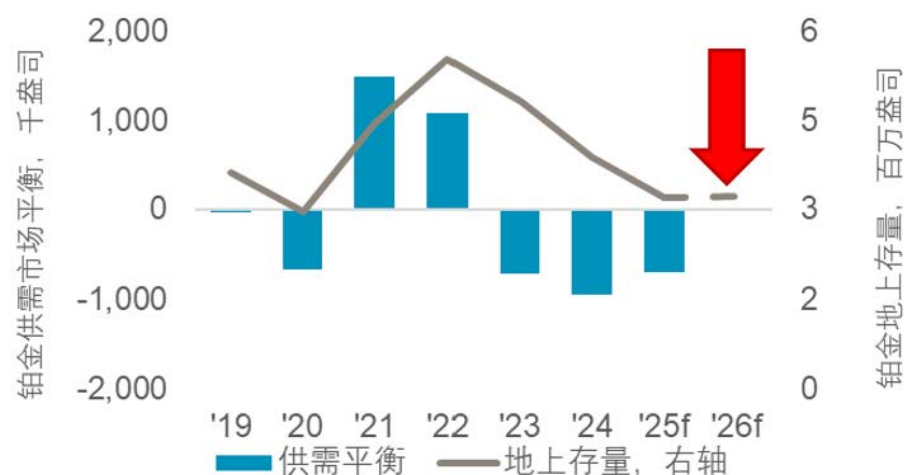


为什么要投资铂金？



铂金持续短缺

- 地上存量因三年持续短缺已显著消耗。
- 租赁利率高企反映出实物铂金供应紧张。
- 2026年市场供需平衡并不会提高铂金的供应量。
- 供应紧张格局将持续存在。



WPIC的产品项目和即将发布的研报



WPIC 最新合作项目:

- 在西方市场，当下高租赁利率环境下投资者的需求通过回购和ETF来满足
- 世界铂金投资协会的中国合作伙伴业务量较2024年实现增长，虽增速较第二季度放缓——同比增长率达40%
- 中国取消增值税豁免助推市场公平性，舒缓了广州期货交易所启动铂期货对流动性的隐忧

即将发布的WPIC研究报告:

- 中国铂金市场指南
- S232调查
- 广州期货交易所发布铂钯期货、期权产品

议程：《铂金季刊》：2025年第3季度、2025年展望 修正，及2026年首次展望

1. 简介

Trevor Raymond

2. 铂金季刊，基本面回顾

Edward Sterck

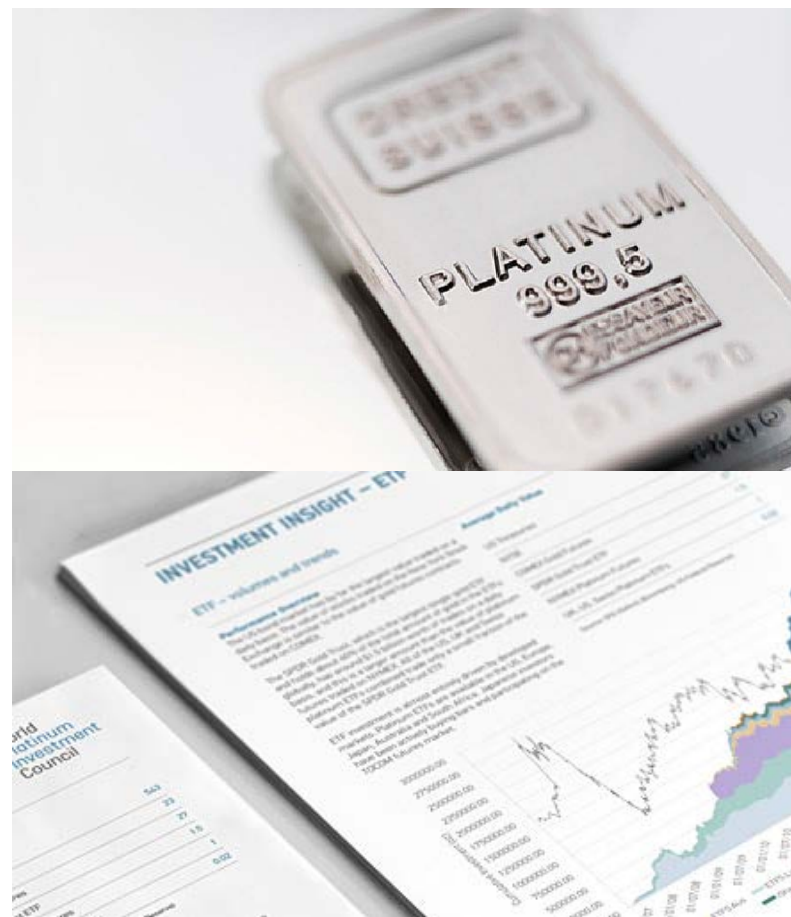
3. 当前主题

Edward Sterck

4. 问答

Trevor Raymond

Edward Sterck



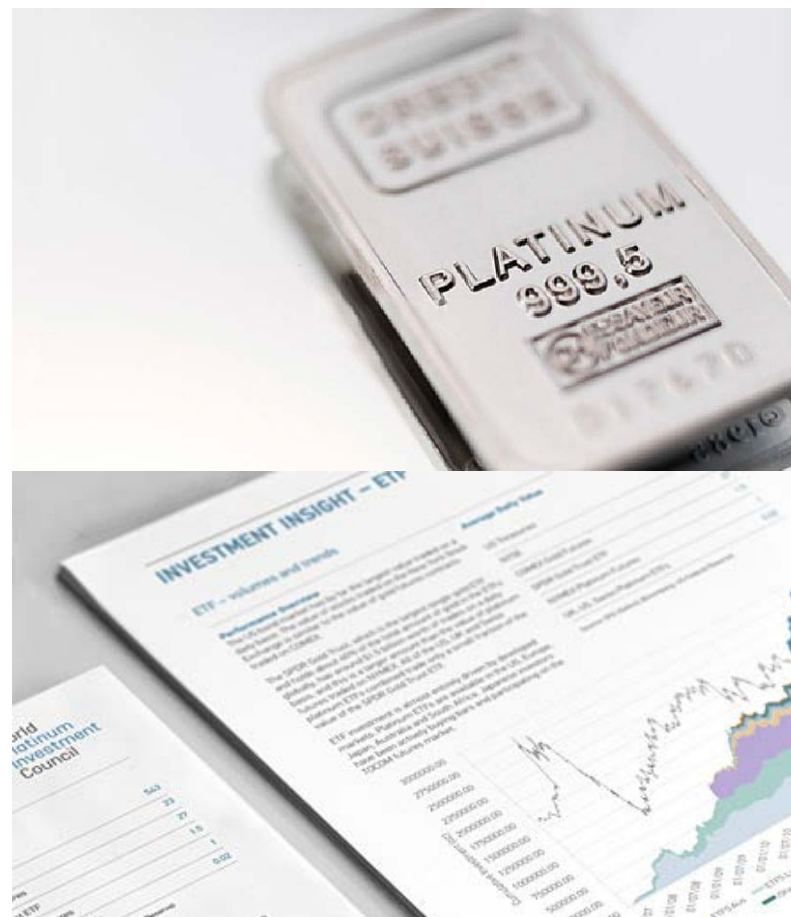
《铂金季刊》([链接](#)):

《铂金精粹》([链接](#)):

- 可持续航空燃料(SAF)的发展推动铂金成为航空能源转型的关键驱动力
- 五年期供/需展望: 尽管经济格局变化, 铂金短缺态势仍将延续

《铂金远景》([链接](#)):

- 取消铂金进口增值税豁免将推高中国市场的铂金成本
- 美国对俄罗斯钯金实施的贸易措施旨在保护本国生产商, 但可能导致供应收紧并推升价格



中国增值税政策更新：通过上海黄金交易所销售的进口铂金不再享受增值税豁免

取消增值税豁免将
推高成本

进口量（含上海黄金交易所销量）				场外交易市场			
		现行政策 税收豁免				调整后政策 无税收豁免	
进口环节				采购环节			
示例价格	美元/盎司	1,500		示例价格	美元/盎司	1,500	
增值税抵免(13%)	美元/盎司	195		应纳增值税 (13%)	美元/盎司	195	
销售环节				销售环节			
价格+ 3% (含增值税)	美元/盎司	1,545		价格 (含增值税)	美元/盎司	1,695	
价格 (不含增值税)	美元/盎司	1,367		价格 (不含增值税)	美元/盎司	1,500	
增值税	美元/盎司	178		增值税	美元/盎司	195	
增值税计算&退税				增值税计算&退税			
销项增值税	美元/盎司	178		销项增值税	美元/盎司	195	
进项增值税	美元/盎司	-195		进项增值税	美元/盎司	-195	
SGE卖家应纳税额	美元/盎司	-17		SGE卖家应纳税额	美元/盎司	0	
SGE卖家固定费率(3%)	美元/盎司	45					
SGE卖家税后收益	美元/盎司	28					

场外交易与上海黄金交易所铂金采购
成本现已持平

