

# 世界铂金投资协会 《铂金季刊》2024年第2季度报告解读

伦敦

2024年9月10日

# 版权和免责声明



**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。

本出版物中有关2019年和2020年期间金属聚焦的研究归©金属聚焦版权所有。本发行材料内容中所含的所有版权和其他知识产权归金属聚焦所有，仍属我们第三方内容提供商之一金属聚焦的资产，除金属聚焦之外，任何人都无权对本发行材料中的信息或数据中注册任何知识产权。归属于金属聚焦的分析、数据和其他信息反映了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。

本出版物中有关2013-2018年期间SFA的研究归© SFA版权所有。

本报告所含2013-2018年期间数据的所有版权和其他知识产权仍是我们的第三方内容提供商之一SFA的资产。本发行材料内容中所含的所有版权和其他知识产权仍属SFA资产，除SFA外，任何人都无权对本发行材料中的信息或数据中注册任何知识产权。归属于SFA的分析、数据和其他信息反映了SFA在文件所示日期的判断，如有变更，恕不另行通知。未经SFA书面许可，不得将SFA提供的任何内容用于进入资本市场（融资）的特定目的。

本发行材料绝不是亦不应被曲解为关于任何证券的售卖或购买意向的鼓吹性材料。在本发行材料中，发行方或内容提供商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，不管材料中是否另有提及。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、或参与任何投资策略或交易活动的建议。发行方和内容提供商绝不是，也绝不意图声称作为证券经纪人、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），或在金融行为监督局（英国）（Financial Conduct Authority）注册。

本发行材料绝不是，亦不应该被曲解为直接针对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、财务状况和风险承受能力，您全权负责决定任何投资、投资策略、证券或相关交易是否适合您。根据您的商业、法律、税务情况，您应该咨询您的商业、法律、税务和会计顾问。

本发行材料所依据的信息被认为是可靠的。但是本材料发行方或第三方都无法确保信息的准确性或完整性。本发行材料包含前瞻性声明，包括有关行业预期持续增长的声明。发行方声明，本材料所包含的前瞻性陈述（即除历史信息以外的所有内容）都带有可能影响未来实际结果的风险性和不确定性，并且发行方或任何第三方均不对任何人因依赖发行材料中的信息而遭受的任何损失或损害承担任何责任。

世界铂金投资协会（World Platinum Investment Council）的所有标志、服务标记、商标都是其独家所有。本发行材料中提及的所有其它商标均为各自商标持有方的财产。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，亦不受其赞助、批准或原创，除非另有说明。本材料发行方不对任何第三方商标拥有任何权利。

©2024世界铂金投资协会有限公司。版权所有。世界铂金投资协会的名称和标志及WPIC为世界铂金投资协会有限公司的注册商标。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》：2024年第2季度及2024年预测修正

## 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》：2024年第2季度及2024年预测修正

## 1. 开场白

*Trevor Raymond*

## 2. 铂金季刊，基本面回顾

- 供应、需求及市场平衡：2024年第2季度，和2024年预测修正

*Edward Sterck, 研究总监*

## 3. 当前主题

*Edward Sterck*

## 4. 问答

*Trevor Raymond*

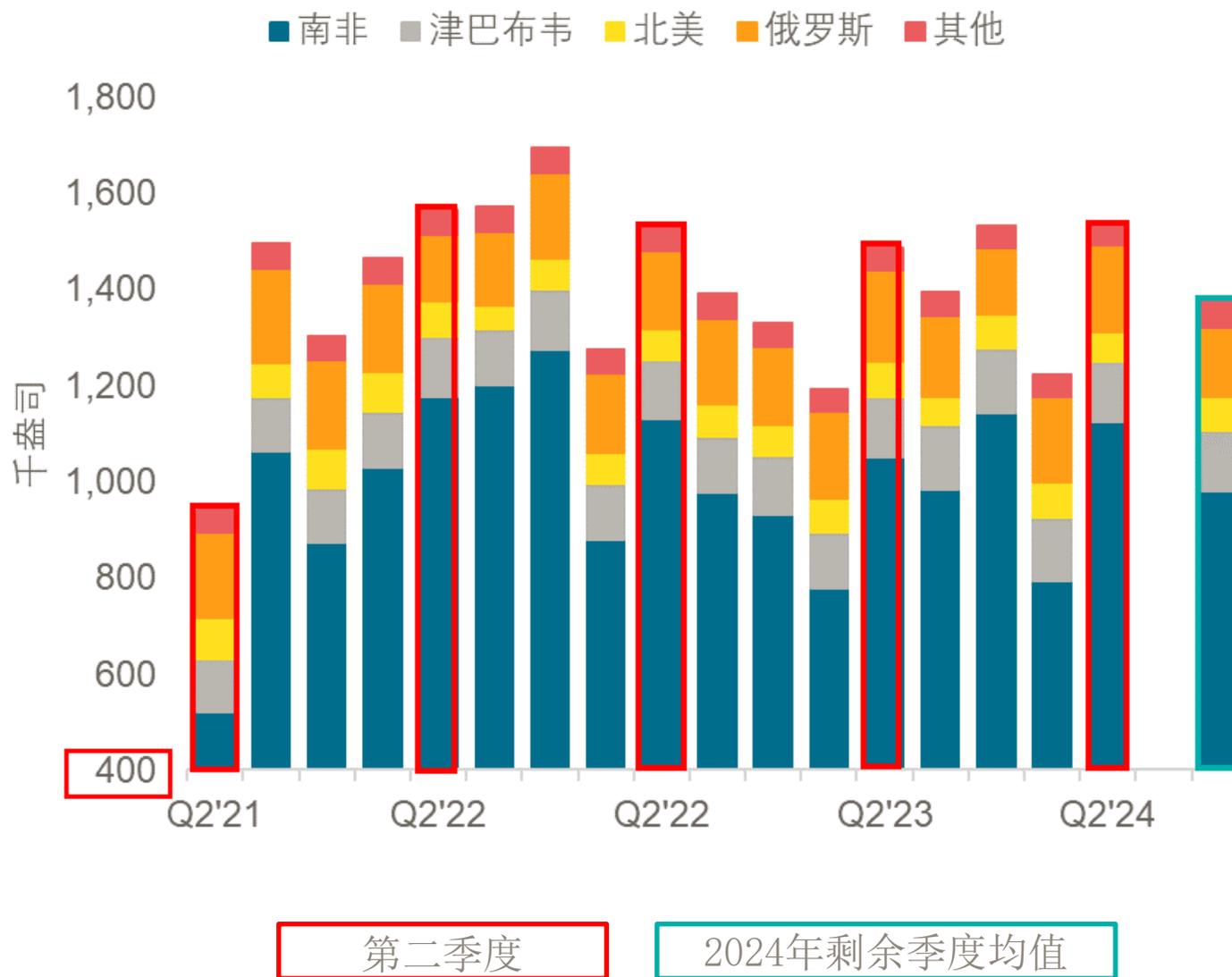
*Edward Sterck*



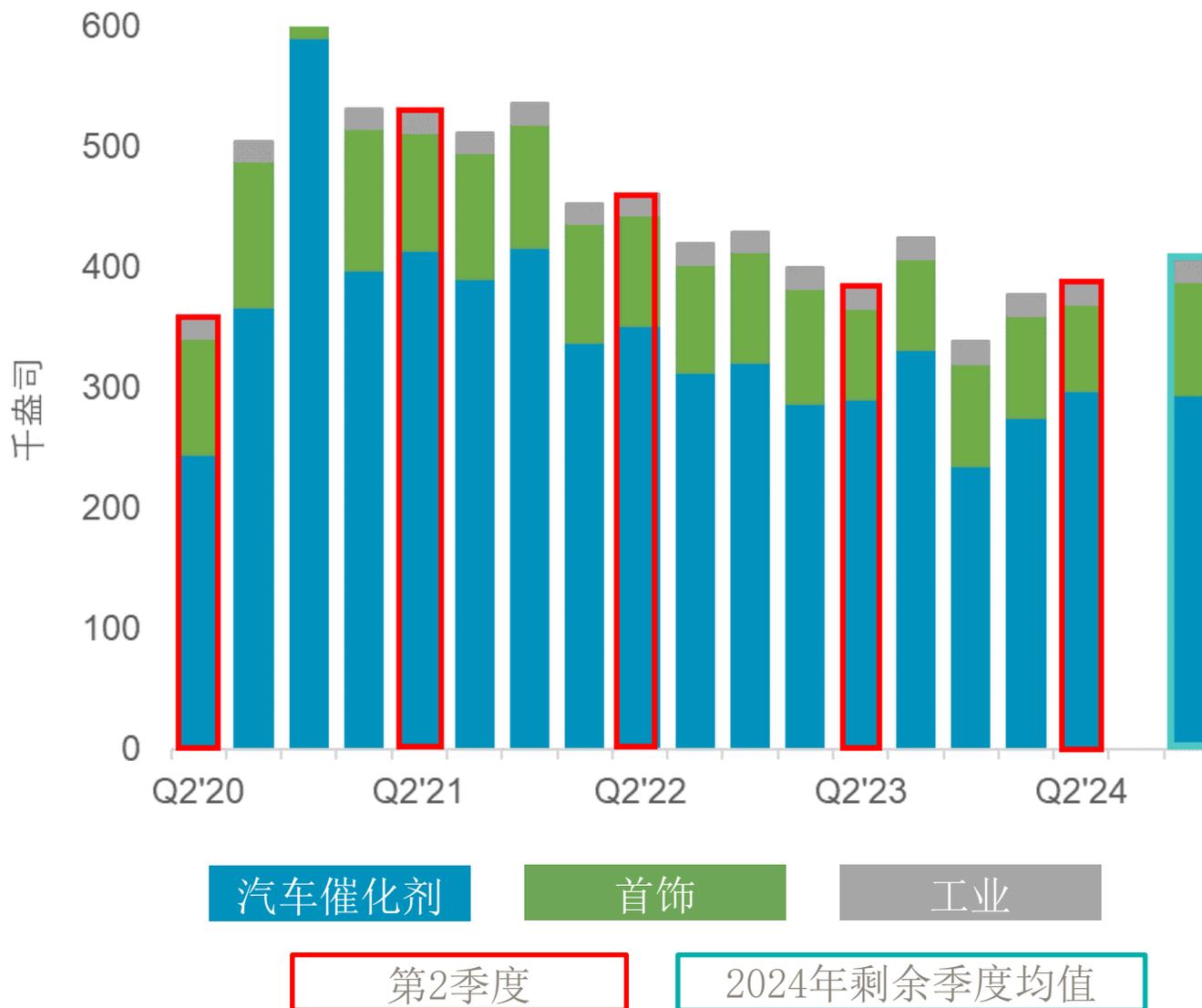
# 2024年第二季度供应：由于南非限电的减少以及在制品库存的释放，矿产供应量增长7%

供应(千盎司)	Q2 2023	Q1 2024	Q2 2024	同比	环比
<b>精炼产量</b>	<b>1,486</b>	<b>1,224</b>	<b>1,540</b>	<b>4%</b>	<b>26%</b>
南非	1,051	794	1,126	7%	42%
津巴布韦	126	132	125	-1%	-5%
北美	73	71	61	-17%	-14%
俄罗斯	190	178	181	-5%	1%
其他	46	48	48	3%	-1%
生产商库存增加(-)/减少(+)	+8	+9	+30	294%	220%
<b>矿产供应总量</b>	<b>1,494</b>	<b>1,233</b>	<b>1,570</b>	<b>5%</b>	<b>27%</b>
<b>回收</b>	<b>383</b>	<b>377</b>	<b>388</b>	<b>1%</b>	<b>3%</b>
汽车催化剂	290	275	297	2%	8%
首饰	76	85	72	-5%	-15%
工业	17	17	19	7%	8%
<b>总供应</b>	<b>1,877</b>	<b>1,610</b>	<b>1,958</b>	<b>4%</b>	<b>22%</b>

# 2024年第2季度精炼矿供应：南非独立承担增产重任



# 2024年第2季度回收供应:从低迷的基础开始出现复苏的早期迹象,但存在下行风险



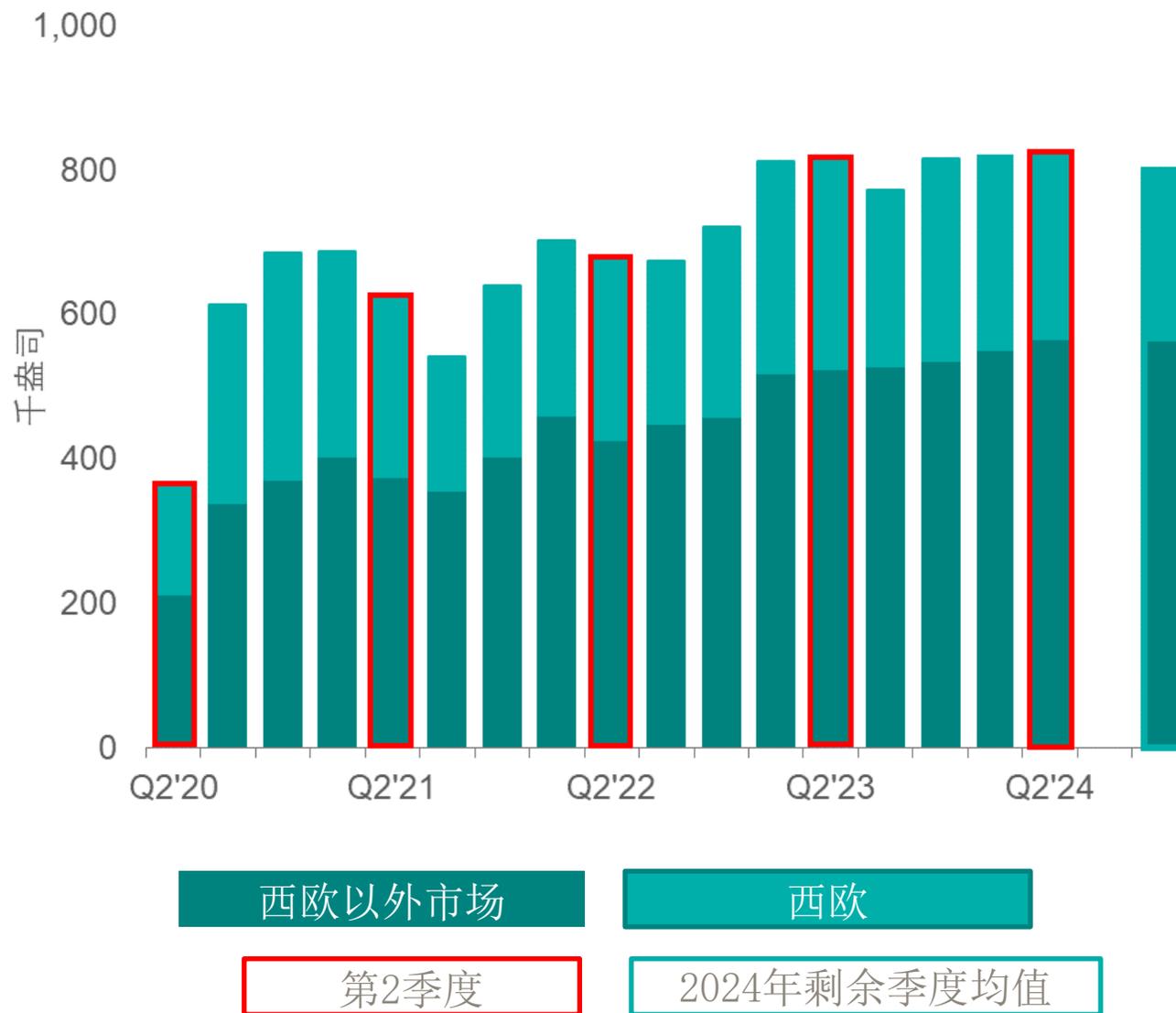
# 2024年第2季度需求:增长13%，需求维持在高位，投资需求强劲



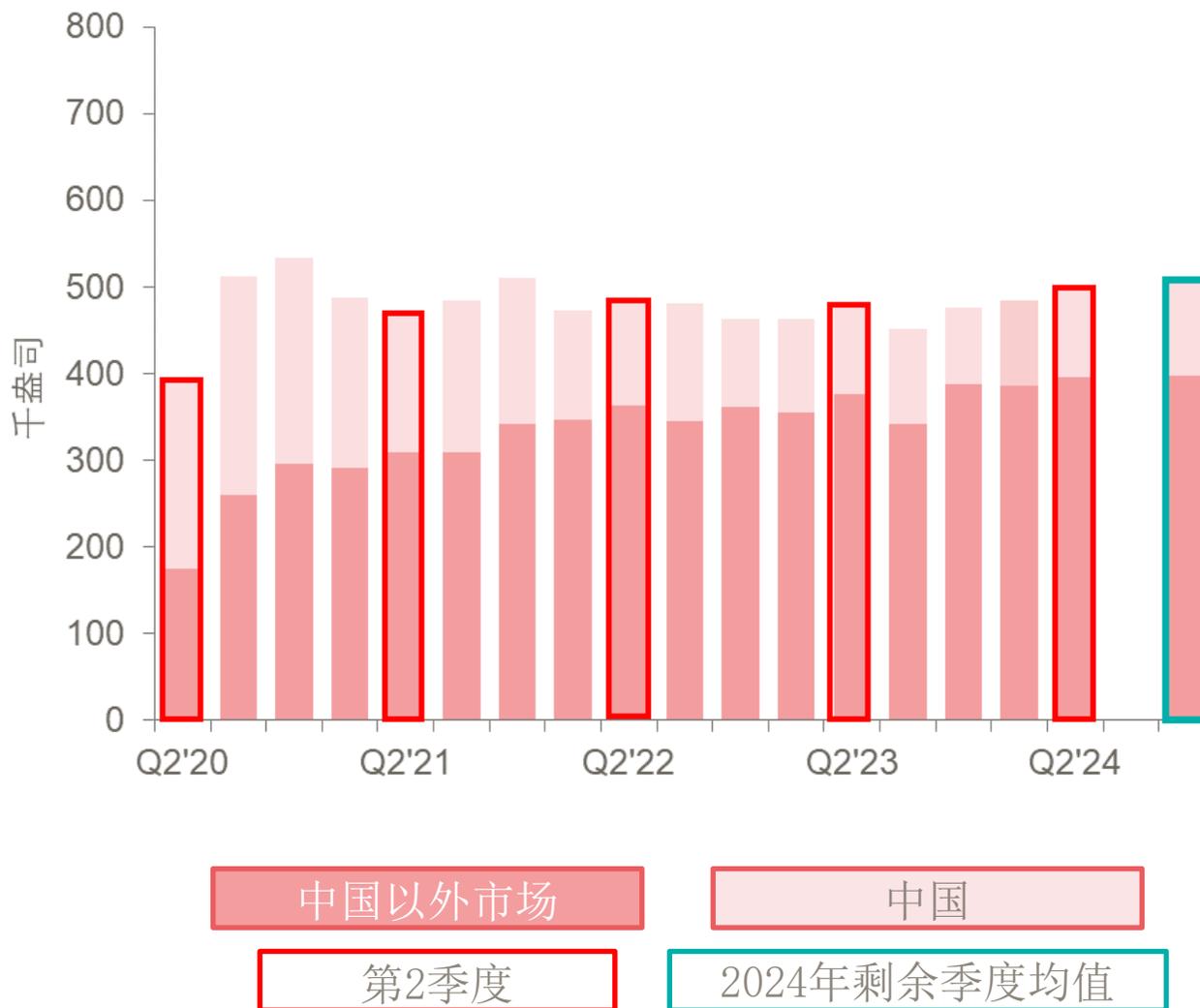
需求(千盎司)	Q1 2023	Q2 2023	// Q1 2024	Q2 2024	同比	环比
汽车	813	814	822	820	1%	0%
汽车催化剂	813	814	822	820	1%	0%
非道路	†	†	†	†	†	†
首饰	463	478	484	501	5%	4%
工业	631	663	627	638	-4%	2%
化工	295	233	145	122	-48%	-16%
石油	41	40	38	38	-5%	0%
电子	23	23	22	23	2%	3%
玻璃	56	146	195	216	48%	11%
医疗&生物学	76	72	72	77	7%	7%
固定式氢气与其他	4	5	12	14	186%	15%
其他	137	145	142	148	2%	4%
投资	229	195	117	462	137%	294%
铂金条和铂金币变化	128	47	64	17	-63%	-73%
中国铂金条≥500克	31	20	53	41	103%	-24%
ETF持有量变化	40	155	11	444	186% >±300%	
交易所库存变化	29	-27	-11	-40	n/a	n/a
总需求	2,136	2,151	2,051	2,421	13%	18%
平衡	-511	-273	-441	-464	n/a	n/a

来源: WPIC 2024年第1季度《铂金季刊》金属聚焦 注: † 非道路交通工具包括在汽车催化剂类目中

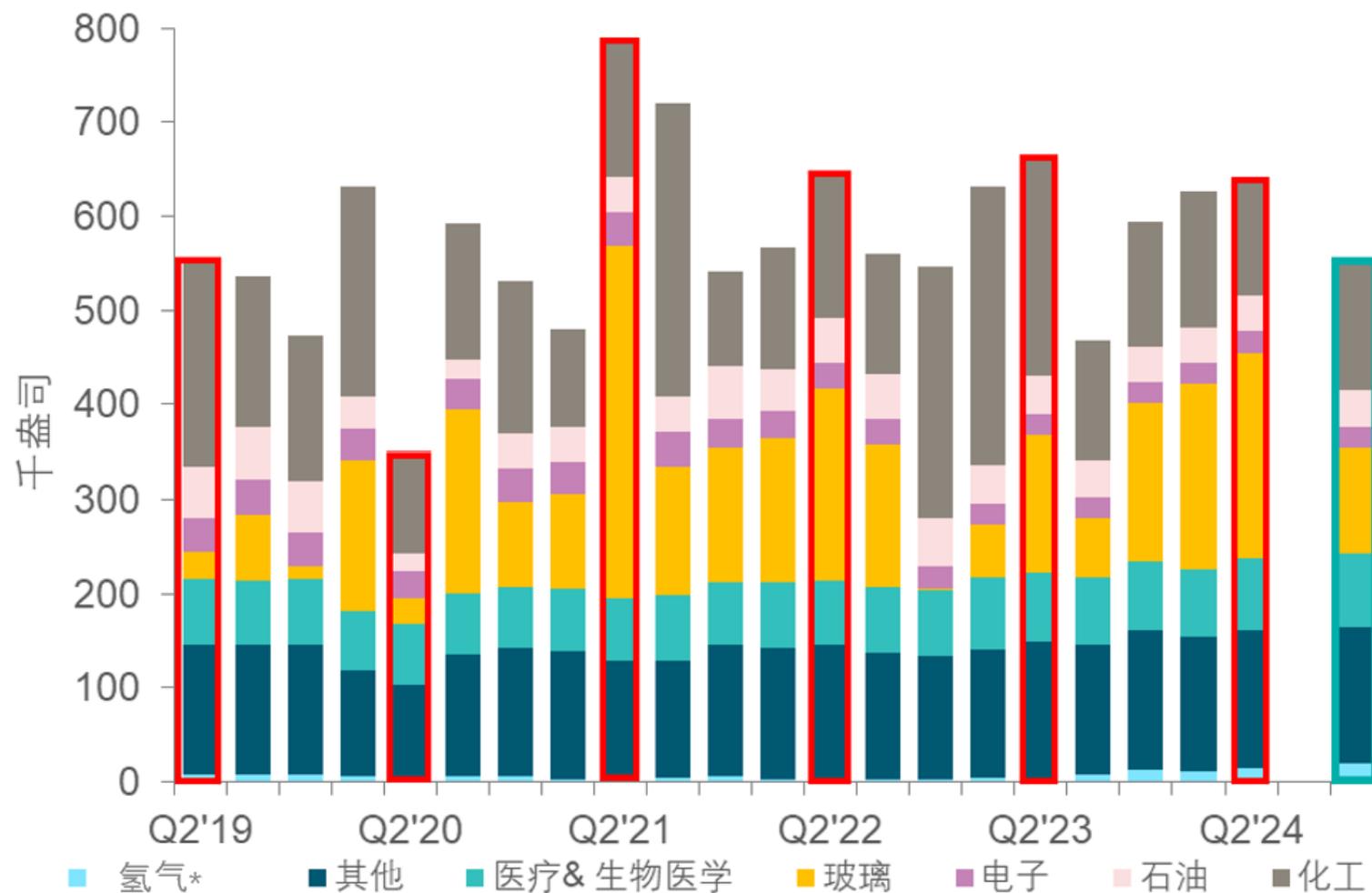
# 2024年第2季度汽车铂金需求: 混动车、铂钯替代和重型汽车的铂金需求持续强劲



# 2024年第2季度首饰铂金需求:印度市场继续表现优异, 中国铂金首饰市场或已度过低谷



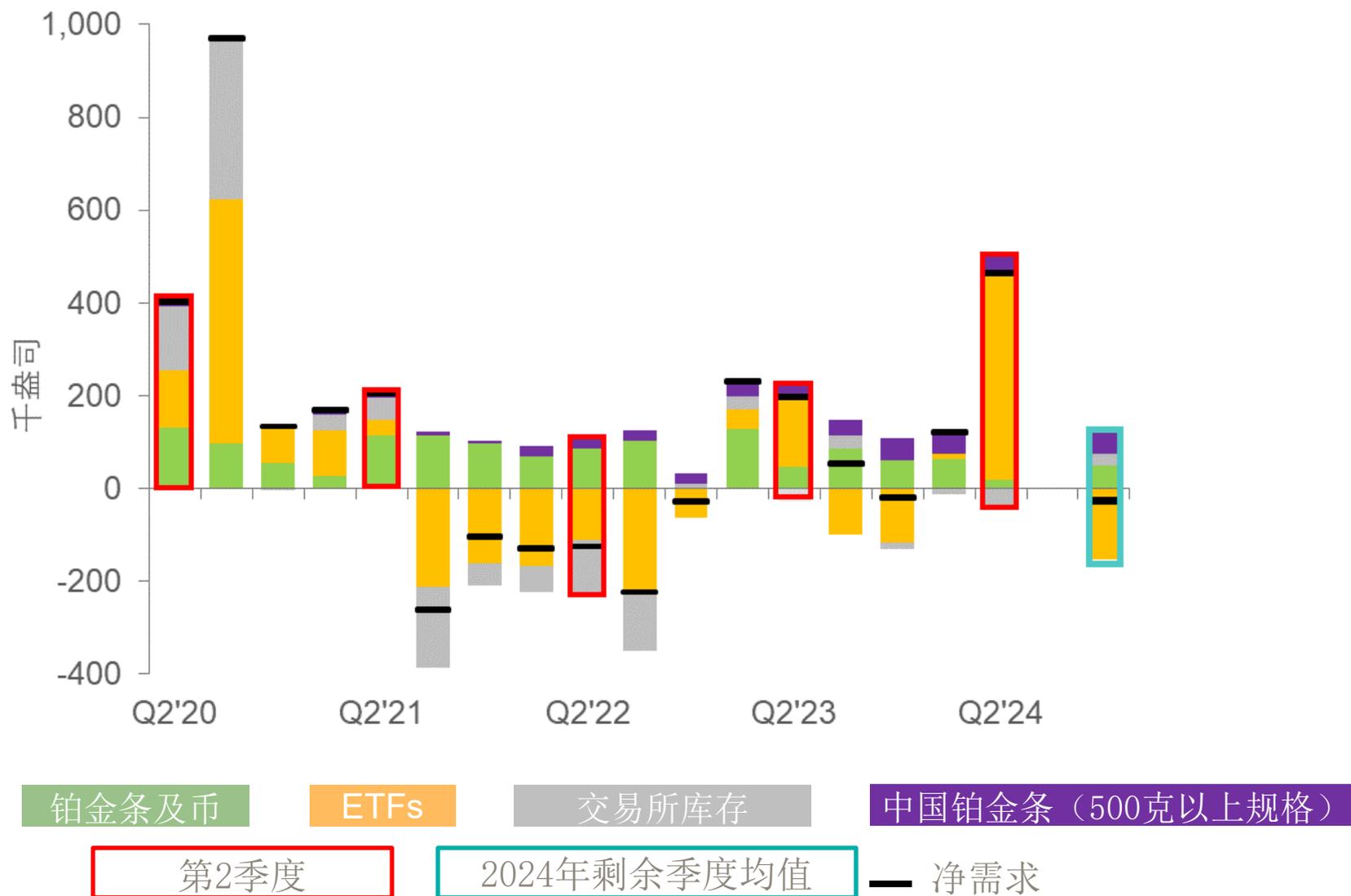
# 2024年第2季度工业需求仍保持高位: 强劲的玻璃行业需求抵消化工行业的疲软需求



第2季度

2024年剩余季度均值

# 2024年第2季度投资需求: 相对估值和强劲的基本面推动ETF的净流入

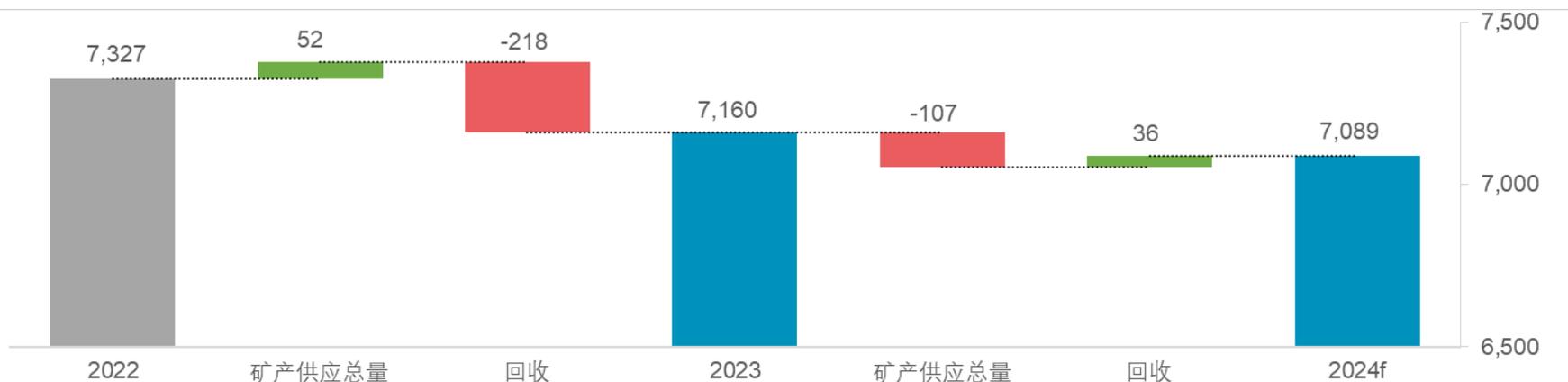


# 2022-2024全年：连续第二年短缺且不断扩大

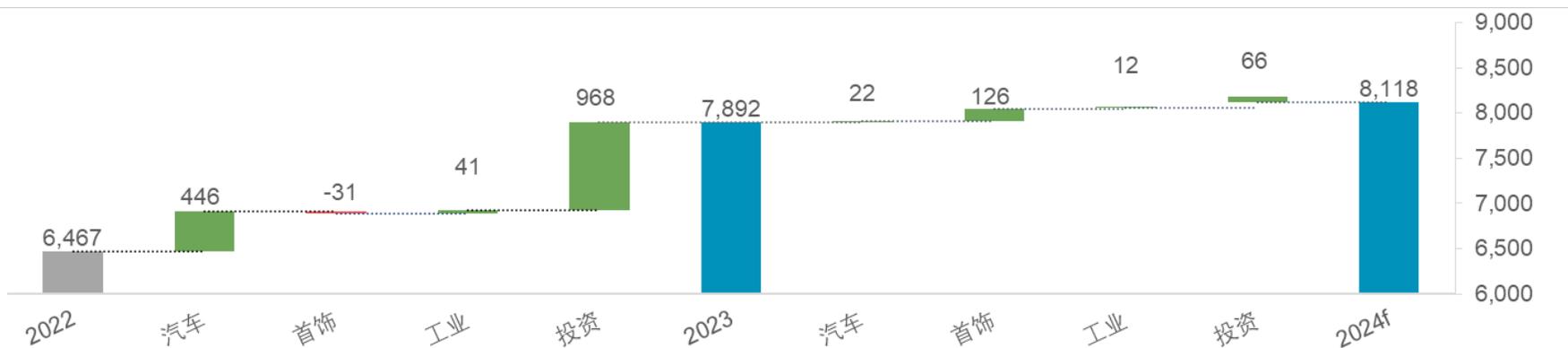
供应 (千盎司)	2022	2023	同比, %	2024f	同比, %
精炼产量	<b>5,520</b>	<b>5,604</b>	<b>2%</b>	<b>5,508</b>	<b>-2%</b>
南非	3,915	3,957	1%	3,883	-2%
津巴布韦	480	507	6%	504	-1%
北美	263	275	5%	273	-1%
俄罗斯	663	674	2%	646	-4%
其他	200	190	-5%	203	7%
生产商库存增加 (-)/减少 (+)	+43	+11	-74%	0	-100%
<b>矿产供应总量</b>	<b>5,563</b>	<b>5,615</b>	<b>1%</b>	<b>5,508</b>	<b>-2%</b>
回收	<b>1,764</b>	<b>1,545</b>	<b>-12%</b>	<b>1,581</b>	<b>2%</b>
汽车催化剂	1,323	1,144	-14%	1,161	2%
首饰	372	331	-11%	344	4%
工业	69	71	3%	76	8%
<b>总供应量</b>	<b>7,327</b>	<b>7,160</b>	<b>-2%</b>	<b>7,089</b>	<b>-1%</b>
需求 (千盎司)					
汽车	2,769	3,215	16%	3,237	1%
首饰	1,899	1,868	-2%	1,994	7%
工业	2,315	2,356	2%	2,369	1%
投资	-516	451	N/A	517	15%
<b>总需求量</b>	<b>6,467</b>	<b>7,892</b>	<b>22%</b>	<b>8,118</b>	<b>3%</b>
平衡	<b>860</b>	<b>-731</b>	<b>N/A</b>	<b>-1,028</b>	<b>N/A</b>
地上存量	<b>4,765</b>	<b>4,034</b>	<b>-15%</b>	<b>3,006</b>	<b>-25%</b>

# 2024年展望：截然不同的增长趋势：供应疲软但需求强劲

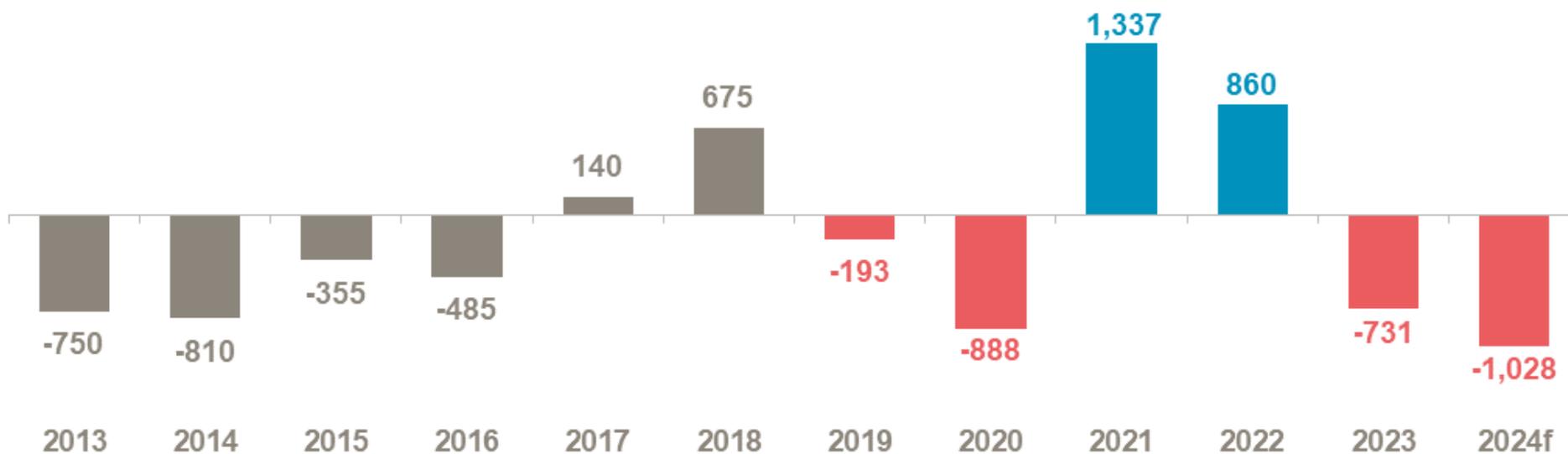
2022年至2024年（预测）年度总供应量及变化(千盎司)



2022年至2024年（预测）年度总需求量及变化(千盎司)



# 市场平衡:2024年铂金市场出现第二次大幅短缺: 102.8万盎司



# 议程：《铂金季刊》：2024年第2季度及2024年预测修正

## 1. 开场白

*Trevor Raymond*

## 2. 铂金季刊，基本面回顾

*Edward Sterck*

## 3. 当前主题

- 需求弹性
  - 更高且更久的汽车需求
- 供应端的不确定性
  - 矿山供应重组和回收
- 价格驱动因素——潜在波动？

*Edward Sterck, 研究总监*

## 4. 问答

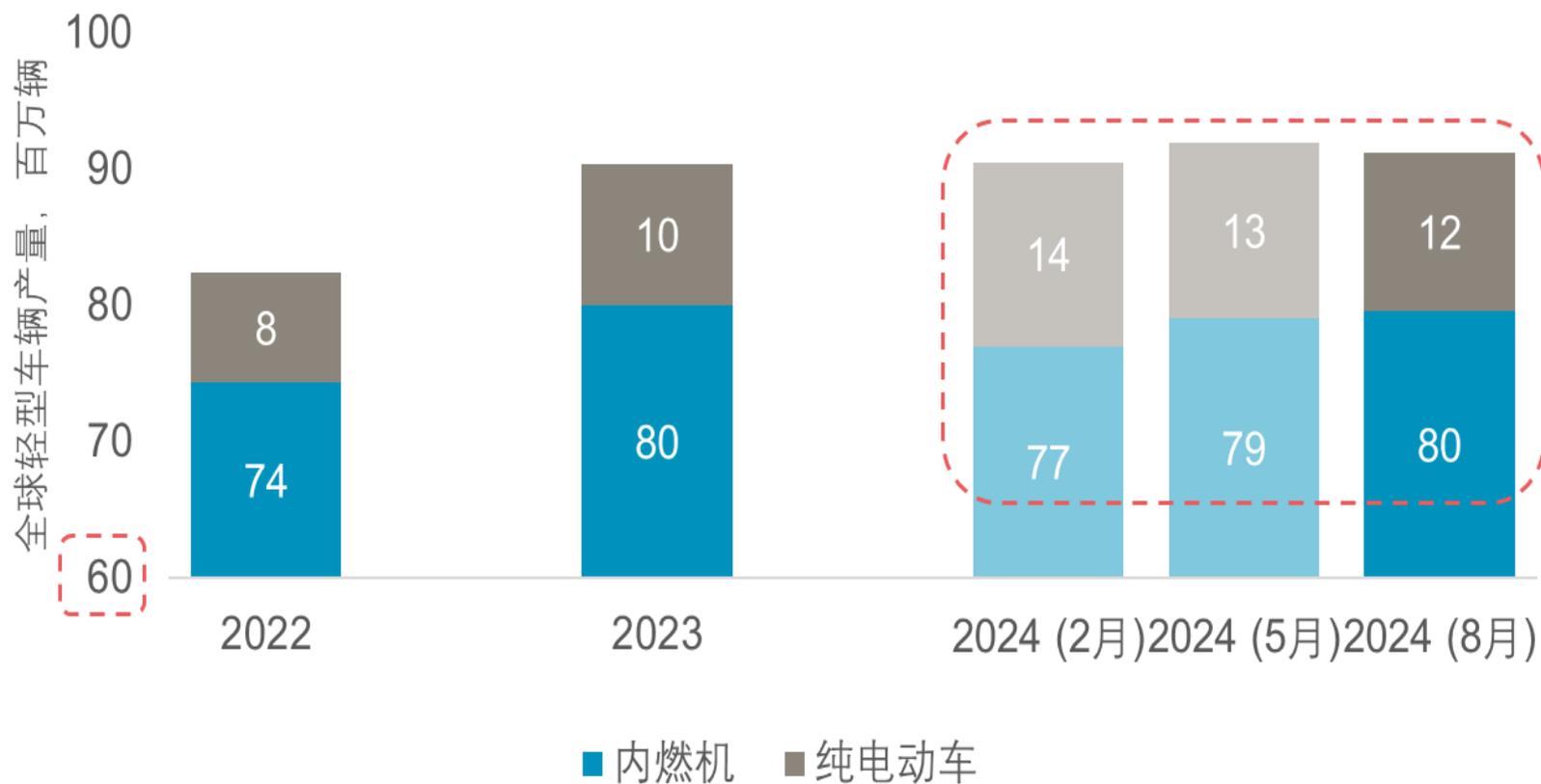
*Trevor Raymond*

*Edward Sterck*



# 汽车行业趋势：纯电动汽车的需求增长率放缓意味着内燃机汽车的市场份额损失减少

纯电动汽车增长率放缓的趋势已开始反映到2024年的全年预测中



- 内燃机（内燃机，包括混动车）车型需求维持坚韧，
  - 铂族金属需求得到支撑，
  - 纯电动汽车的产量预测正在下调。

# 汽车行业趋势:2024年迄今为止, 混动汽车在全球范围内受到最多的关注

## 增长趋势分化:

- 纯电动车: 年初至今 +6%,
- 混动车: 年初至今 +41%.

## 市场份额影响:

- 混合动力汽车的市场份额稳步增长,
- 纯电动汽车市场渗透率在过去两年持平.

## 是什么推动了这种势头的转变??

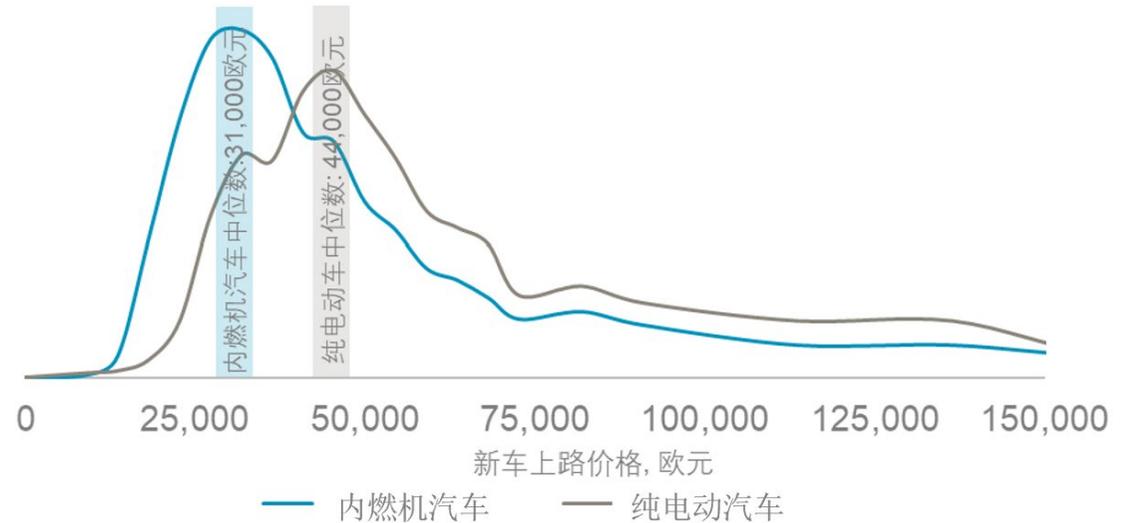
- 价格,
- 消费者偏好,
- 中国.



# 汽车行业趋势：目前，纯电动汽车相对内燃机汽车有溢价，但经济型纯电动汽车并非万全之策

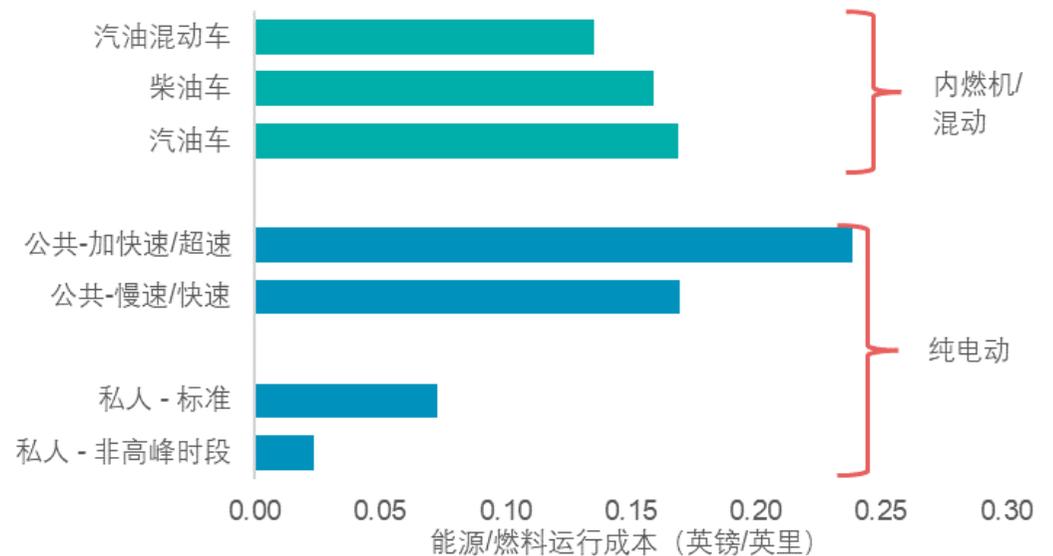
## 按价格分布的新车上市情况

- 高利率、价格差异和宏观不确定性对消费者情绪造成压力，
- 消费者更倾向于选择更实惠的内燃机汽车。



## 内燃机汽车与纯电动汽车的运行成本对比

- 经济型纯电动汽车在账面上看起来更便宜，但，高度依赖昂贵的公共充电设施抵消了它在运行成本上的任何优势。



# 汽车行业趋势：中国的动向具有全球影响

## 全球领导地位：

- 2023年，中国占全球纯电动汽车产量的60%以上。

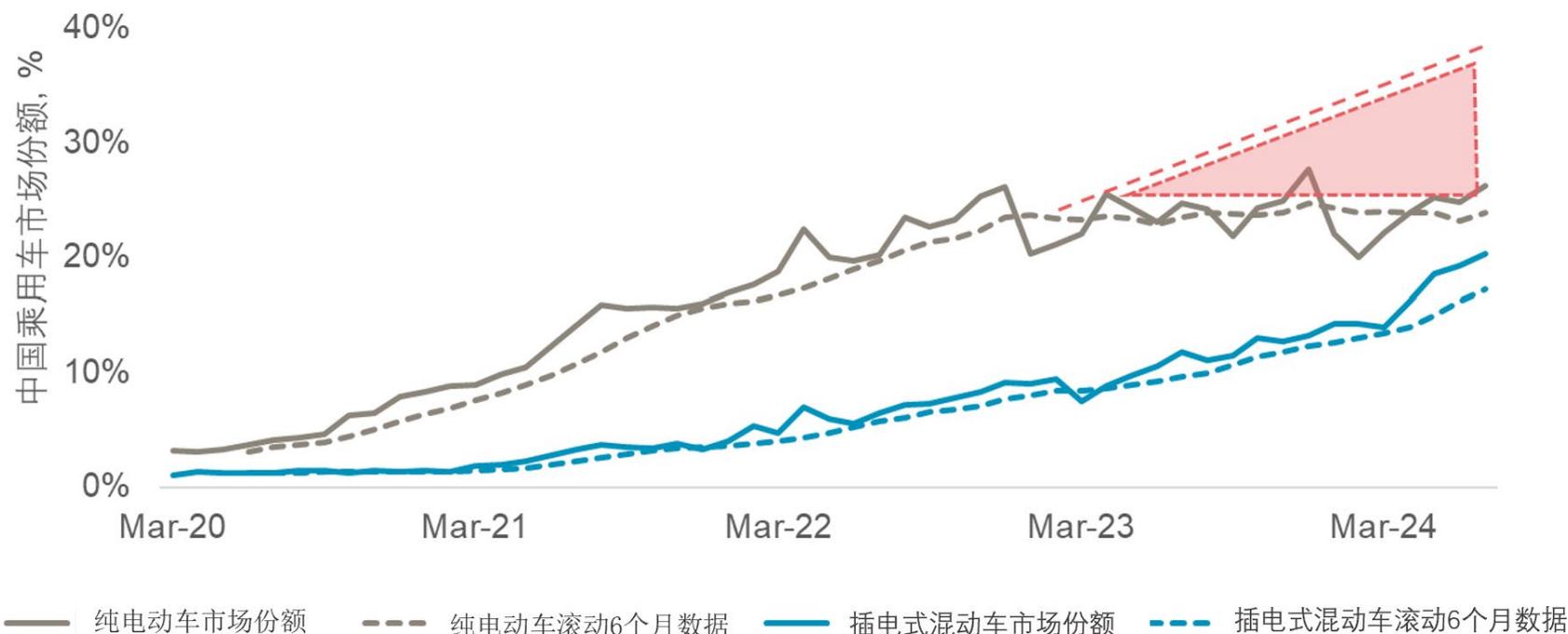
## 中国市场本应蓬勃发展：

- 报废激励政策，
- 竞争使价格走低，新能源汽车（NEV）的价格逐渐接近纯内燃机汽车。

## 新能源汽车的乐观叙事需要深入解析：

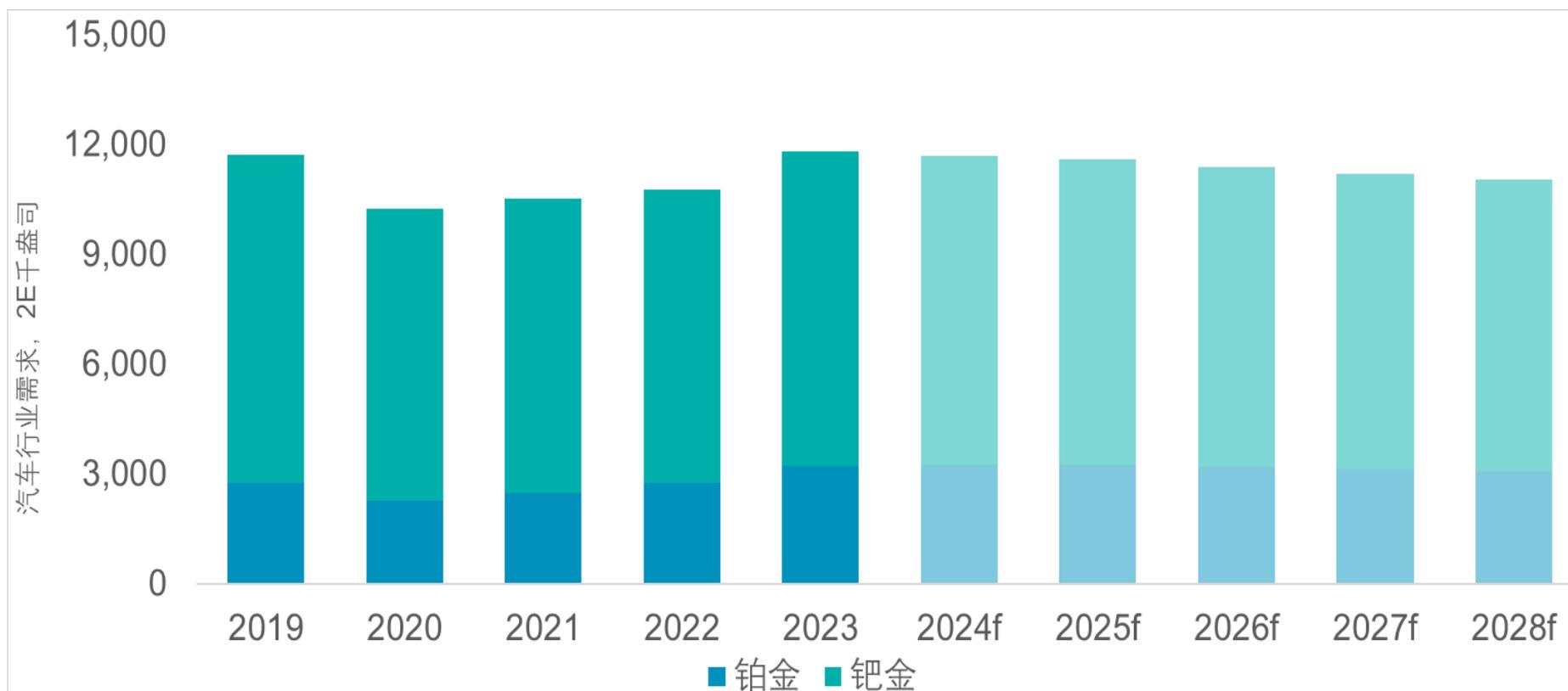
- 驱动增长的是混动车，而不是纯电动汽车，
- 混动车市场份额接近纯电动汽车。

中国需求放缓意味着与历史增长趋势相比，纯电动汽车销量将减少约350万辆



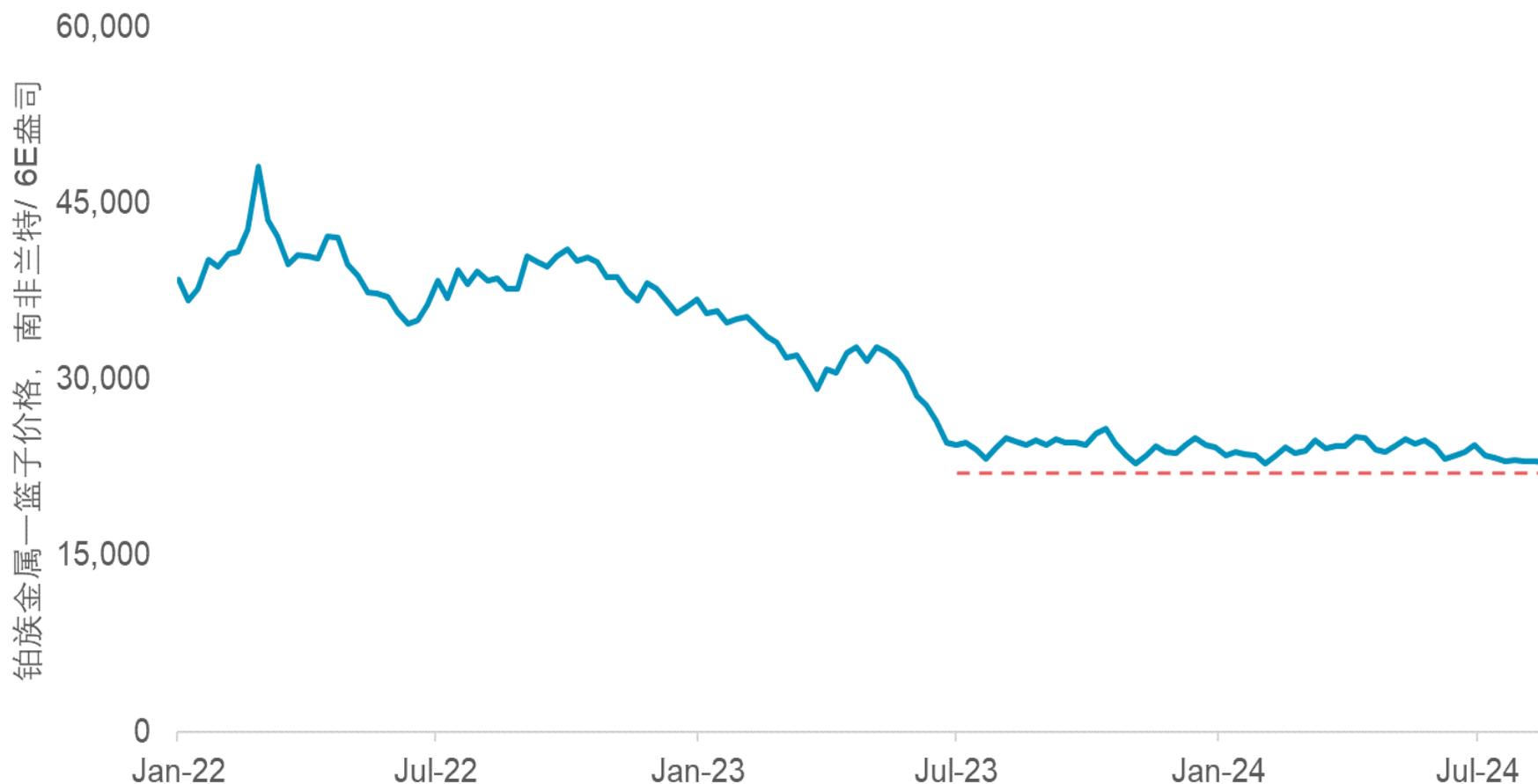
# 汽车行业趋势：更高且更久的铂族金属需求

从2023年到2028年，汽车行业铂族金属需求的年复合增长率限制在-1.4%



- 汽车绝对产量增加包括轻型车（LD）和重型车（HD）
  - 铂族金属（PGM）密集型混合动力车的占比提高
- 燃料电池汽车（FCEV）将在2030年代末逐步崭露头角。

# 矿山供应：价格低谷似乎已趋于稳定，为生产商提供了一个基数以重振旗鼓

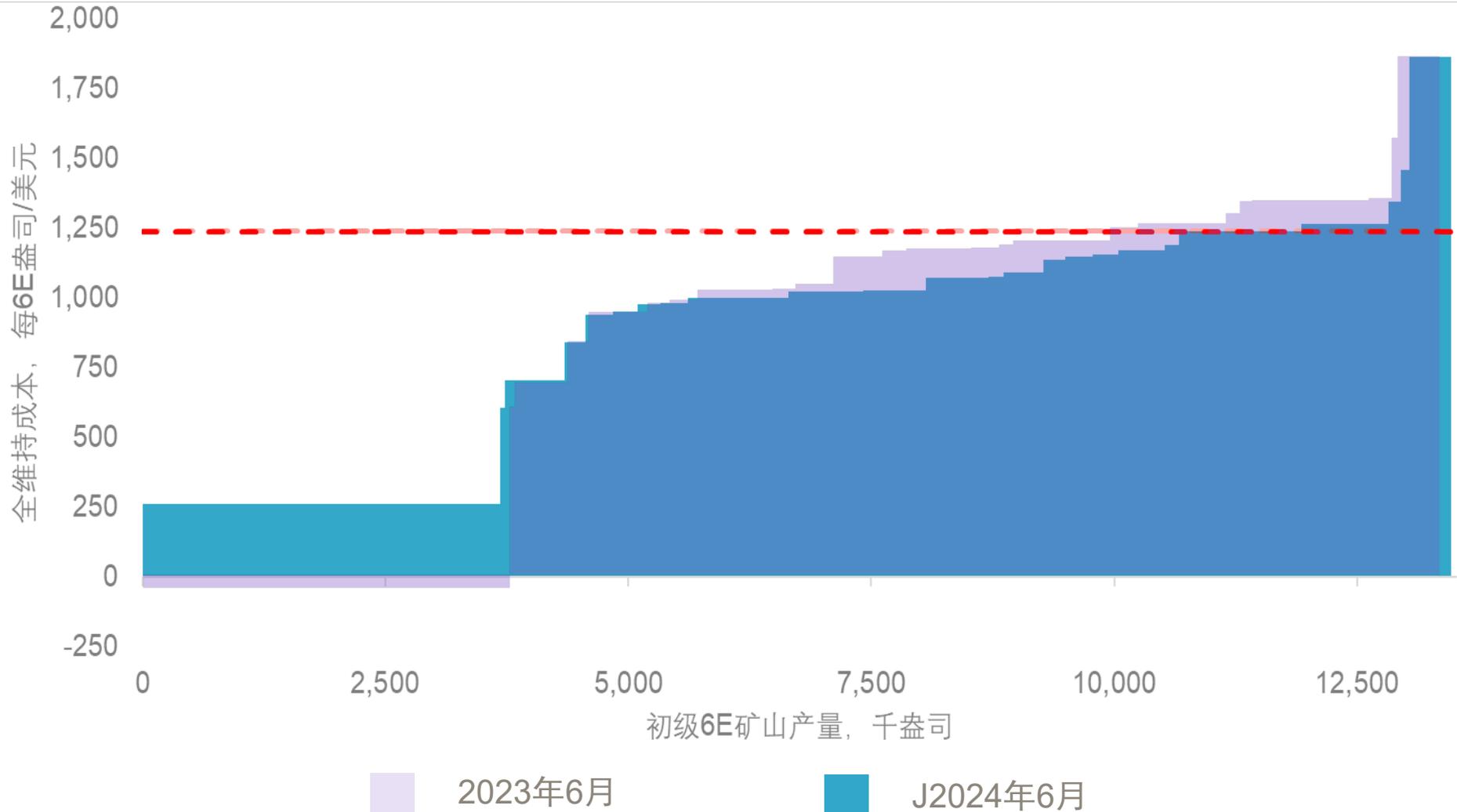


矿业公司在实现可持续发展方面有一个“目标”：

就业机会  
增长的资本投入  
维护的资本投入

# 供应不确定性：资本投入和劳动力重新安排可能只是短期缓解措施

重组最明显的是在第三和第四四分位的运营业务（2024年和2023年的对比）



# 供应不确定性：矿企正在通过重组冀望实现可持续发展目标

## 生产率呈长期下降趋势

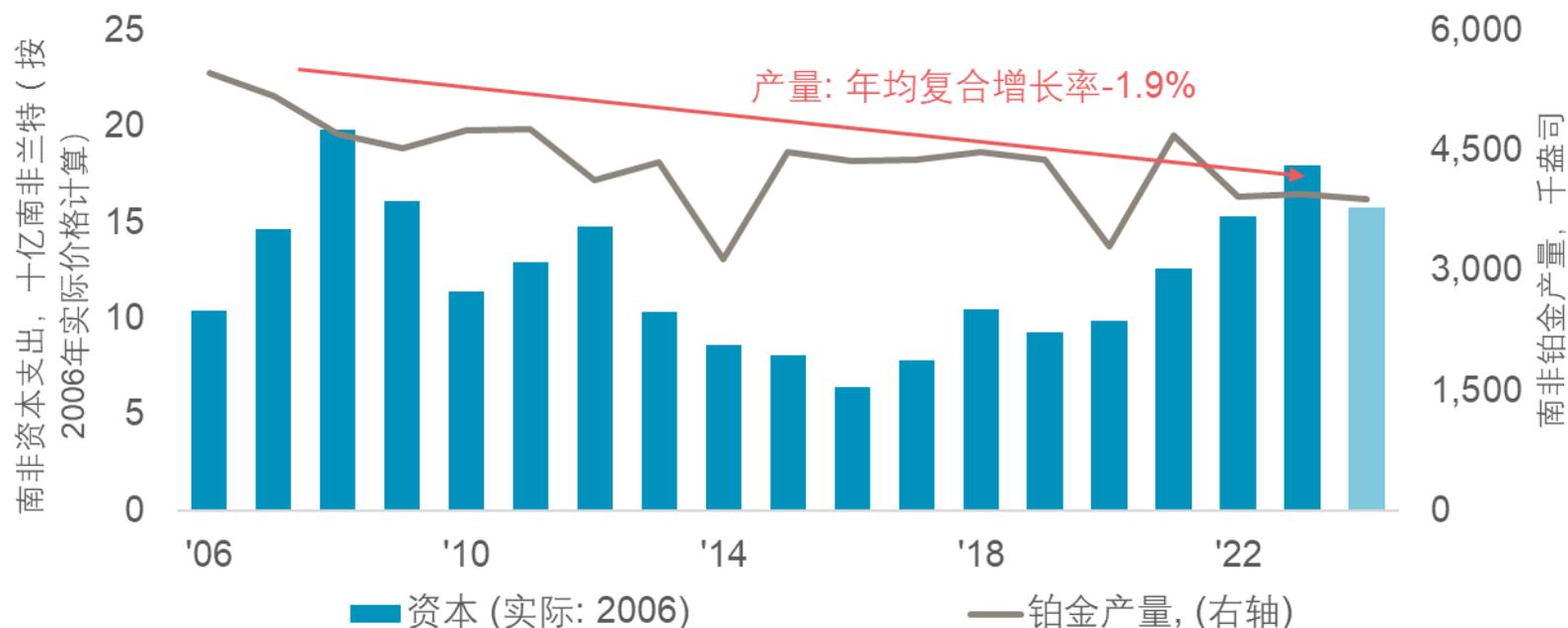
- 2004年至2024年间年均复合增长率为-2.1%，
- 优质资源已被耗尽，
- 开采更深、更具挑战性的资源，
- 更注重安全。

## 员工重组

- 对比2023年，2024年南非铂族金属（PGM）行业的就业人数减少约10,000，下降-6%，
- 但冀望通过提高生产率来维持产量在指引水平。



# 供应不确定性: 长期趋势表明南非产量存在下行风险



## 资本重新安排

南非资本支出在2019年至2023年间增加了2.5倍

- 弥补了此前投入的推迟,
- 广泛的通货膨胀影响。

## 应对市场变化

- 预计2023年至2025年资本支出将减少20%:
  - 推迟增长计划和更换的资本投入。

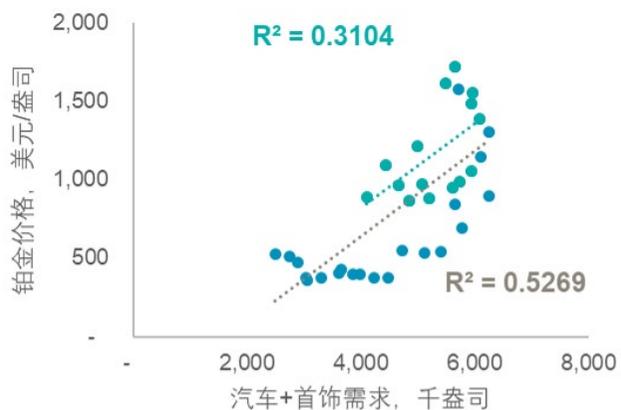
## 实际资本支出的历史性下降难以恢复

- 2008年至2016年间, 由于铂族金属价格下降, 实际资本支出减少了约70%,
- 长期且持久的生产量影响, 导致2006年以来产量的年均复合增长率为-1.9%。

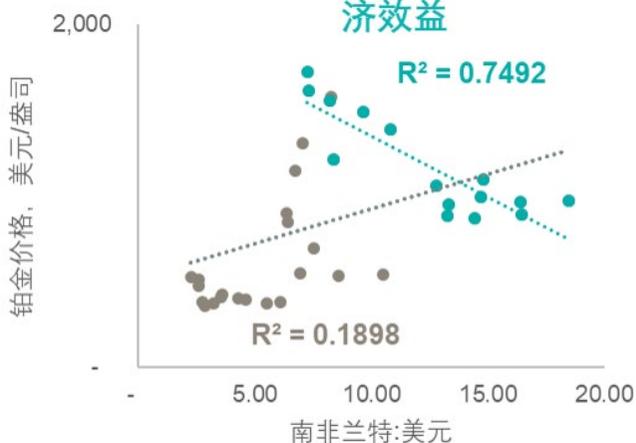
# 价格驱动因素：铂金价格的驱动因素随着时间的推移而发生变化，并将继续演变



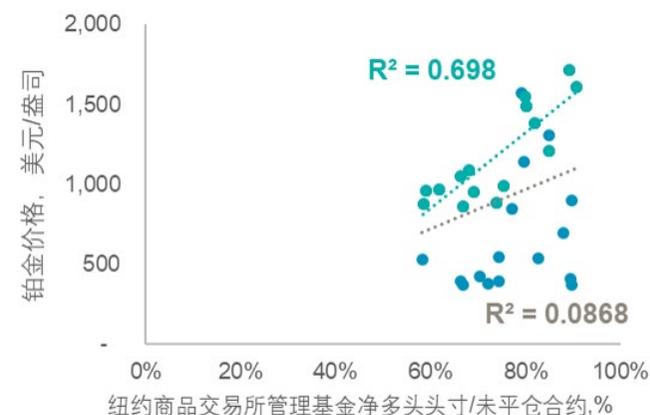
### 基本需求驱动因素



### 外汇：南非兰特兑美元汇率影响经济效益



### 期货仓位头寸反映市场情绪



● + ● 1988-2023

● 2009-2023

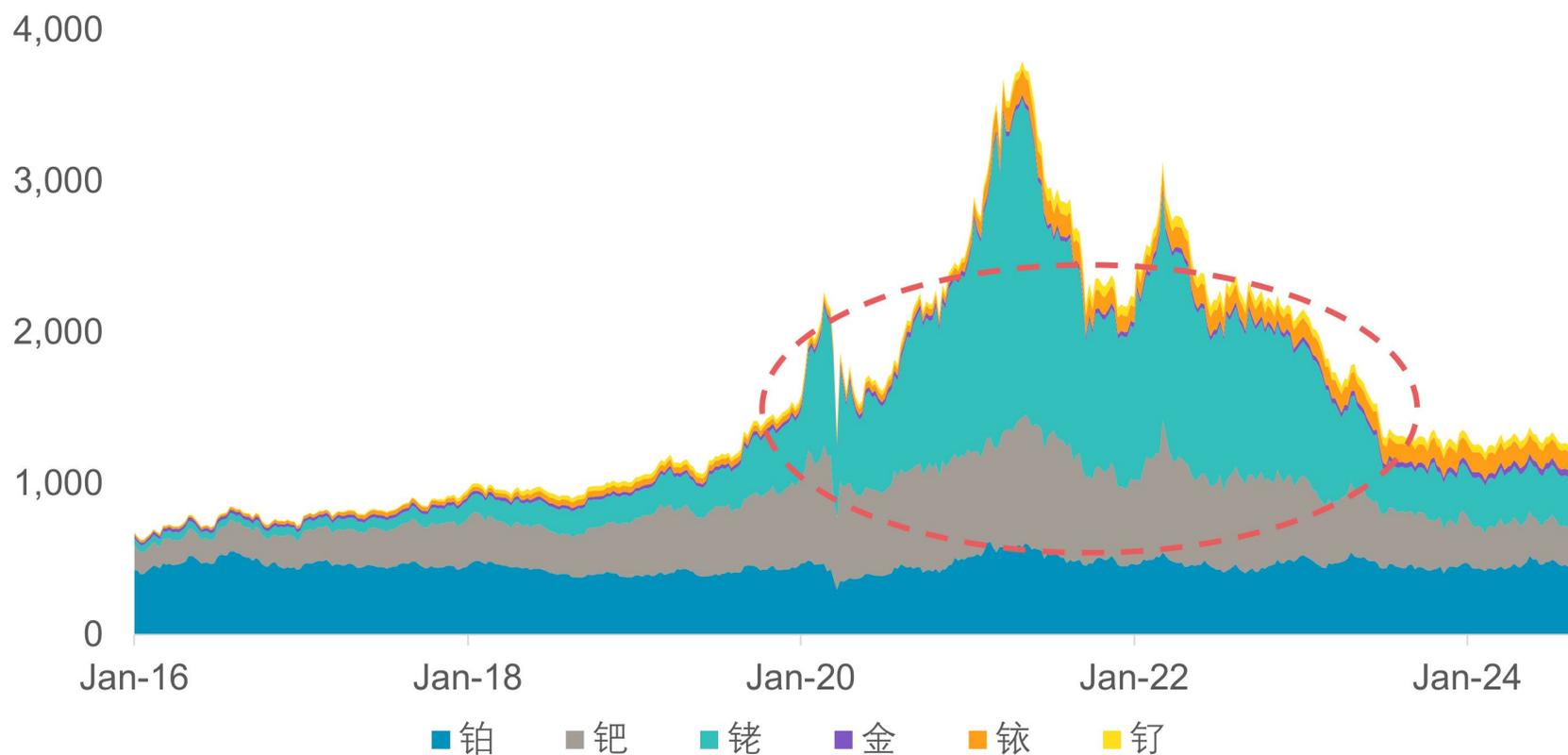
● + ● 1988-2023

● 2009-2023

● + ● 1993-2023

● 2009-2023

## 价格驱动因素：钯金和铑金的表现暂时掩盖了铂金的光芒



在没有钯金和铑金价格支撑的情况下，现在需要依靠铂金对市场基本面作出反应，以支撑矿山和回收供应，其中：

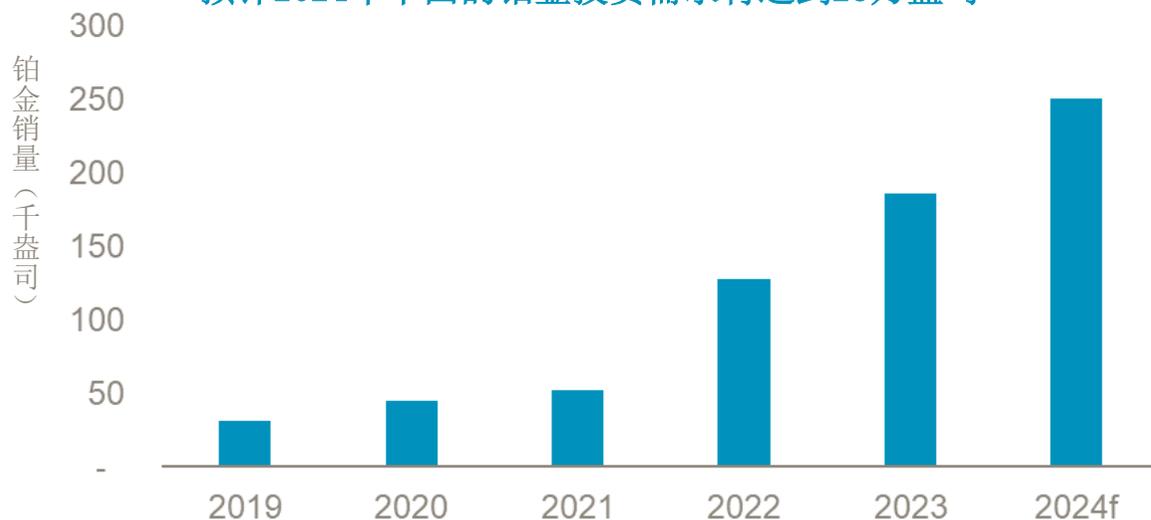
- 需求强劲，
- 供应受限。

# 为什么要投资铂金？



- 由于以下原因，基本面因素预计将再次成为最重要的定价因素：
  - 铂金市场连续第二年出现显著短缺
  - 预测地上存量到2024年底相比2022年底减少近37%，降至不足6个月的需求量
  - 矿产和回收供应的持续风险可能加剧铂金市场的短缺
  - 汽车行业对铂金需求更高更久的预测可能会增加需求并支持汽车制造商的库存补充

### 预计2024年中国的铂金投资需求将达到25万盎司



### 粤亨生产的铂金投资首饰 (99.95)



### WPIC 项目:

- 对铂金投资产品的需求持续强劲，尤其是在中国（第二季度同比增长+108%）
- 推出大克重投资级铂金首饰（铂金纯度为99.95%）
- 广州期货交易所即将推出铂金和钯金相关期货

### 即将发布的WPIC研究报告:

- 更新的两到五年供需前景:
- 价格建模分析
- 矿山供应变化——未来的生产是否会与铂族金属的需求保持一致?

# 上海铂金周——衔接铂族金属价值链，提升铂金的认知度和投资需求



## 2024上海铂金周统计数据

- 13场活动
- 42场演讲
- 超过500位线下参会代表
- 超过47万名线上观众
- 实地参观7个相关的铂族金属和氢能价值链企业

# 议程：《铂金季刊》：2024年第2季度及2024年预测修正

## 1. 开场白

*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, CEO*

*Edward Sterck, 研究总监*



## 《铂金季刊》 ([链接](#))

## 《铂金精粹》 ([链接](#)):

- 纯电动汽车市场增长的放缓催生燃油车铂金需求持续更高更久的主题并推动投资者对铂金的兴趣，但经济型电动车是否会威胁到这一展望？
- 铂金市场供需展望更新：供应减少和短期需求增加，短缺更深更久

## 《铂金远景》 ([链接](#)):

- 政策明朗化加速制氢电解槽项目审批，支持铂金的投资逻辑
- 政治和政策的最新变化将进一步利好铂金投资

