

铂金远景

目前锁定在中国境内铂金地地上存量的性质和规模及 2023 年市场短缺预测将对铂金价格发现产生重大影响

中国超额进口的铂金，限制了中国以外的地上存量无法满足世界其他地区的市场供需缺口。有证据表明，只有当铂金价格大幅上涨之后，中国的铂金库存才可能在市场流通，即使是在国内市场。

海关的宏观数据显示，多年来，中国的铂金进口量一直远超已确定的需求。尽管我们应谨慎对待海关数据的准确性，但自 2020 年 3 月以来的超额进口规模强烈表明了购买行为的变化。我们注意到，购买的时机是价格机会主义导向的（右下图），这表明其中存在准投机成分。然而，自 2021 年初以来，总量也发生了逐步变化，表明实际需求可能也有所增加；例如，汽车、首饰和工业（包括氢能）领域的中国终端用户使用的铂含量超过了已公布需求数据中确定的铂金需求量，或是预计供应短缺，持续增加缓冲库存。自 2013 年以来，中国已确定的铂金总需求量减少了约 100 万盎司（图 5，第 2 页），但这反映了首饰领域需求的减少，而汽车和工业领域的需求则持续增长。那么，在中国，这些超额铂金的买家会是谁？

Edward Sterck
研究总监

+44 203 696 8786

esterck@platinuminvestment.com

Brendan Clifford
机构销售主管

+44 203 696 8778

bclifford@platinuminvestment.com

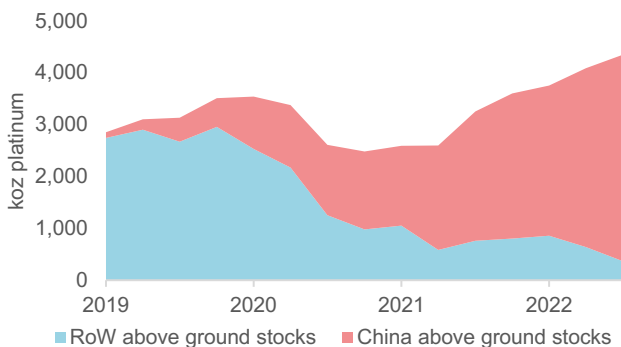
世界铂金投资协会

www.platinuminvestment.com

166 Piccadilly,
London, W1J 9EF

2022 年 12 月 14 日

近年来，超过需求的进口导致地上存量集中在中国，限制了世界其他地区的供应。



来源：金属聚能、彭博社、WPIG 研究

价格投机买盘表明，中国市场铂金库存的释放可能需要等待价格大幅上涨之后。



来源：彭博社、WPIG 研究

中国超额进口既包括玻璃制造商等工业制造商自用的直接进口，也包括需要登记增值税的交易商或加工商通过上海黄金交易所（SGE）买入的铂金。后者很可能是汽车催化剂制造商，因为首饰市场仍然低迷，这表明汽车领域的铂金需求高于预期。如果直接进口是准投机或缓冲库存，由于中国国内出口管制，这种库存积累无法重新进入西方市场，以解决 2023 年的市场短缺。2010 年，钯金也出现了这种情况，中国的准投机性库存仅在钯价大幅上涨（超过一倍）后才得以释放。自 2019 年以来，大量超额进口的铂金导致了金属从西方金库流入中国（左上图），2020 和 2021 年达到或超过了 2021 年和 2022 年预计的铂金市场盈余（图 4 第 2 页）。

由于地上存量集中在中国，使得世界其他地区的过剩库存有限，无法应对任何市场失衡，例如预测 2023 年出现 30.3 万盎司的短缺。这一点，再加上中国向国内市场释放库存可能需要更高的价格，这可能会对铂金市场的价格发现产生重大影响。

作为投资资产，铂金的吸引力来自以下：

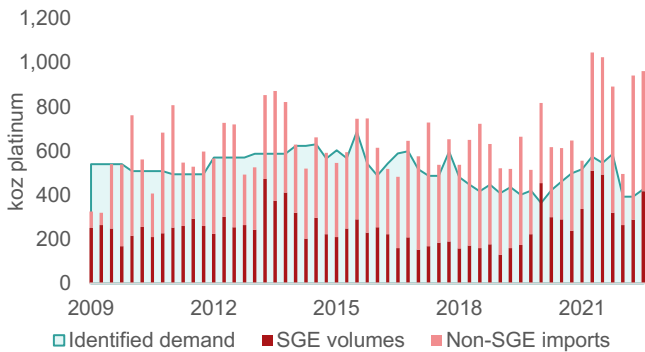
- 尽管资本在铂族金属矿山上有所布局，但供应仍面临挑战；
- 汽车领域的铂金需求将继续增长，主要归因于汽油车中的铂钯替换；
- 铂金相对黄金和钯金的价差都处于历史低位；
- 中国大量的超额进口导致了显著的现货紧缩和租赁利率高企；
- WPIC 研究表明，铂金市场将从 2023 年开始进入持续扩大的短缺状态。

图 1: 尽管对待海关数据应该谨慎，但数年来中国的铂金进口量超过了确定的需求。



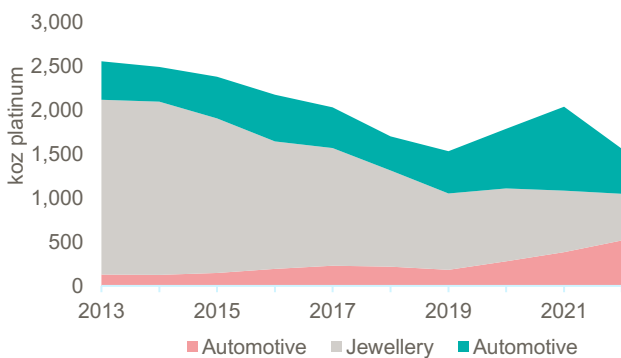
来源：彭博社、WPIC 研究

图 3: 增值税因素将上海黄金交易所的交易量与汽车和首饰行业联系起来，上金所之外的进口量可能来自于工业终端用户。



来源：金属聚焦 2019 至今，SFA (牛津) 2013-2018，庄信万丰 2013 年前，彭博社，WPIC 研究

图 5: 中国已确定的铂金需求量：近年来，汽车和工业领域应用大幅增长，而首饰需求则持续萎缩。



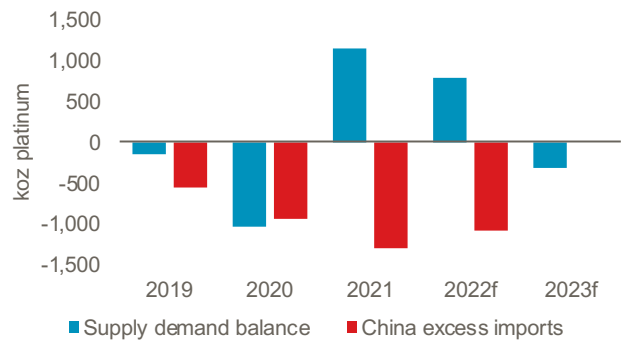
来源：金属聚焦 2019 至今，SFA (牛津) 2013-2018，庄信万丰 2013 年前，彭博社，WPIC 研究

图 2: 价格机会主义购买指向准投机购买策略，但从 2021 年初开始购买量的增加表明实际需求可能高于确定的水平 (可能高出 45%)。



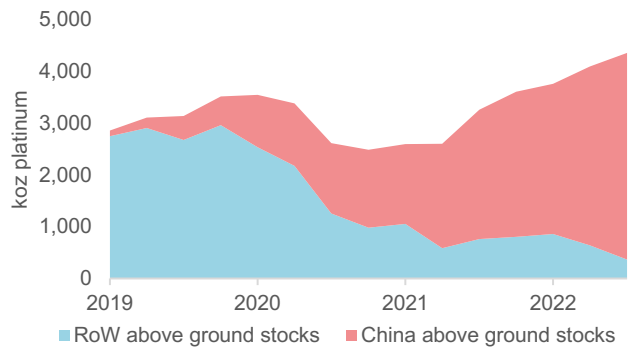
来源：彭博社、WPIC 研究

图 4: 中国 2021 年和 2022 年的超额进口量超过 240 万盎司，吸收了这两年的盈余。该库存不具有国际流动性，也没有反映在已公布的需求数据中



来源：金属聚焦、WPIC 研究、彭博社

图 6: 中国的超额进口实际上导致了铂金从西方金库流入中国，使得世界其他地区的地上存量有限，无法满足任何供应短缺，如 2023 年预测的 30.3 万盎司短缺。



来源：金属聚焦、WPIC 研究、彭博社

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。根据您具体的商业、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>