

前言

本期《铂金季刊》呈现了2025年第四季度铂金市场的供需变化和2025年最终估算数据，并对2026年预测进行了修正。在本期报告中，WPIC对投资者配置铂金作为投资资产所关注的问题和趋势提供了看法，并就我们如何通过产品合作持续满足投资者的需求做了更新。《铂金季刊》的数据和评论（从第5页开始）由英国金属聚焦公司为WPIC独立准备。

2025年，铂金市场连续第三年出现供应短缺。值得注意的是，自2023年以来，短缺量逐年递增，而2025年33.6吨的短缺量更是自2013年有数据记录以来的最大缺口。去年的关键特点是，由于持续的短缺、地上存量降至不可持续的低水平，以及动荡的宏观政治环境，促使投资者对所有贵金属产生了乐观情绪，导致铂金价格翻了一番多。展望2026年，我们此前对市场供需平衡的预期现已修正为短缺7.5吨。这反映了强劲的投资者情绪，支撑了ETF持仓量的稳定，而非此前预测的获利减持，同时对贸易担忧的情绪也使得交易所库存维持在较高水平。

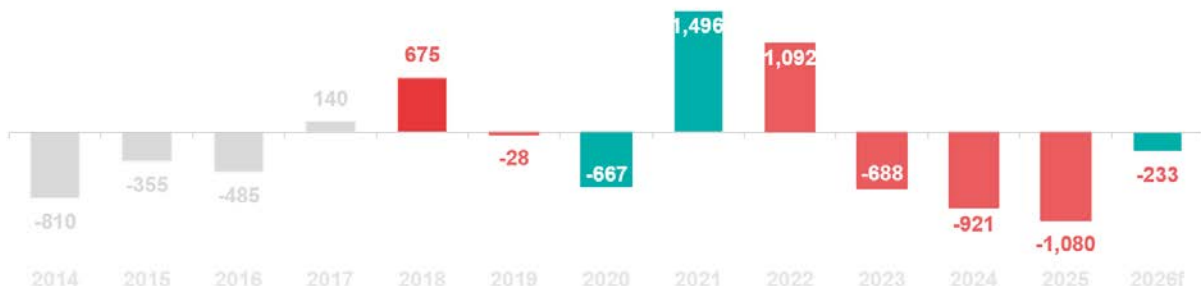
2025年铂金市场缺口超过31.1吨

- 2025年期间，铂金总供应量同比下降1%至224.4吨。其中，矿山供应同比下降4%，而回收供应同比增长10%，抵消了矿山供应的部分降幅。
- 铂金总需求在2025年同比增长1%至258.1吨。其中，投资领域的铂金需求增长65%，首饰领域的需求增长9%，创下自2018年以来的最佳表现。这两项需求的增长足以抵消工业领域需求处于周期性低谷的影响。
- 2025年，铂金市场缺口为33.6吨，较上一期《铂金季刊》预测的21.5吨缺口扩大了12.1吨。短缺加剧主要源于投资领域需求的增加，尤其是ETF持仓量和交易所库存的强劲增长。

铂金市场在2026年将持续短缺

- 预计2026年铂金总供应量较2025年增长2%。其中，回收供应有望实现同比增长10%，主要得益于价格上涨刺激了废旧汽车催化剂的回收加工及更多旧首饰的回购。矿山供应预计保持稳定。
- 预计2026年，铂金总需求量将同比下降8%，至237.0吨，因为2025年强劲的交易所库存和ETF增持预计今年将不再重现。
- 2026年期间，预计铂金市场将出现7.5吨的短缺。

2016 - 2026(预测)铂金年度供需平衡, 千盎司



来源: SFA (牛津) 2014-2018, 金属聚焦 2019-2026 (预测)

铂金投资逻辑——实物供应紧张凸显

2026年伊始，铂金价格便上涨了25%，于2026年1月创下历史新高，超过每盎司2700美元（尽管仍低于经通胀因素调整后超过3400美元/盎司的历史高点）。1月下旬，随着黄金价格从历史高位回落，铂金价格也随之回调，但在2000美元/盎司附近获得支撑。这一价格水平是2024年铂金960美元/盎司均价的两倍，反映出铂金强劲的基本面，以及支撑投资者对贵金属保持乐观情绪的若干宏观政治因素。

2026年1月下旬，凯文·沃什（Kevin Warsh）被提名为美联储主席后，铂金价格回落，与此同时，黄金和白银也遭遇抛售。尽管沃什看似支持短期内降息，但他却以通胀鹰派而著称。然而，推高贵金属价格的宏观政治因素依然存在，并可能持续下去；就铂金而言，持续的市场供应短缺是增强投资者兴趣的有力支撑。

地缘政治局势依然支离破碎且充满不确定性，美国拟议吞并格陵兰岛、委内瑞拉政权更迭、伊朗国内抗议与紧张局势，这些事件叠加俄乌冲突，进一步加剧了地缘政治复杂性。此外，宏观经济层面，当前通胀压力趋缓，市场预期2026年美国将多次降息，加之白宫推行的贸易政策整体上利空美元，而利好大宗商品价格和贵金属。贵金属板块还受益于美国“美国优先”言论及其“大而美法案”财政影响所带来的集体不确定性，由此引发了“抛售美国”交易潮和美元走弱。这既反映了现状，也突显了投资重心向贵金属的转移。尽管道琼斯工业平均指数在特朗普总统任期伊始至今已攀升15%，触及50,000点高位，但同期国际市场表现却十分逊色，摩根士丹利资本国际公司(MSCI)世界总回报指数（不含美国）在此期间涨幅高达38%。此外，美国232条款调查带来的持续不确定性继续推动铂金短缺，该调查导致铂金持续滞留美国境内，尤其是在芝加哥商品交易所的交割库中。

在我们对2026年的预测中，目前尚未纳入的一个可能加剧供应缺口的因素是广州期货交易所仓库中持有的铂金库存，因为该数据尚未公开。不过，预计广期所将在2026年6月首个合约到期时开始公布库存量，之后这些库存量将被纳入我们发布的铂金市场供需平衡数据中，就如同芝加哥商品交易所和大阪证券交易所目前公布的库存量一样。广期所推出铂金合约，首次使中国终端用户能够以本币对冲价格风险，这可能会提升铂金用量。同时，这也拓展了中国投资者参与铂金投资的渠道，并可能促进双向交易，而这目前仍然是目前上海黄金交易所铂金交易的一个局限性。尽管广州期货交易所通过实物交割的衍生品提供了配置铂金的有效机制，但我们仍需强调，中国铂金条和铂金币市场（包括大克重铂金条）的发展势头日益强劲，预计2026年需求将增长15%至新高。从全球来看，投资者对贵金属的强劲需求是2026年预测调整的关键特征，预计今年铂金ETF持仓量将保持稳定，而此前的预测则包含部分与价格相关的获利减持及5.3吨的抛售。

投资领域的铂金需求是2025年33.6吨市场缺口的主要驱动因素，并预计在2026年7.5吨的缺口中仍将占据重要地位。这既反映了投资者对硬资产的积累，也反映了他们对铂金强劲基本面的认可。自2023年以来，连续的市场短缺累计近93.3吨，已使地上存量消耗至不可持续的低位，这进一步加剧了铂金短缺，支撑了租赁利率的提升，并导致场外市场出现强劲的现货溢价。值得注意的是，终端用户（尤其是大型工业用户）的行为发生了变化，面对高昂的租赁利率，自去年5月价格上涨伊始，这些用户已明显从租赁转向持有。

铂金供需更新

2025年创纪录的全年市场短缺在第四季度进一步加剧

2025年，铂金市场短缺33.6吨，创下世界铂金投资协会自发布季刊以来的最大年度缺口，但值得注意的是，此前2024年曾出现了28.6吨的第二大缺口。2025年，铂金总供应量同比下降1%，而总需求则同比增长1%。

2025年第四季度的诸多发展态势，导致了6.2吨的季度缺口，并拉大了全年缺口，这些态势也凸显了影响2026年市场展望的基本面驱动因素。2025年第四季度，铂金总供应量同比增长8%，其中矿山供应同比增长6%，达到四年来的最高水平，回收供应同比增长15%。回收供应的增长源于中国首饰批发商为清理二季度低价积累的库存而进行的抛售。2025年第四季度，铂金总需求同比增长3%，创下我们发布季刊以来的最高第四季度水平。当季的汽车、首饰和工业需求出现微幅下降，被投资需求同比增长29%所抵消。

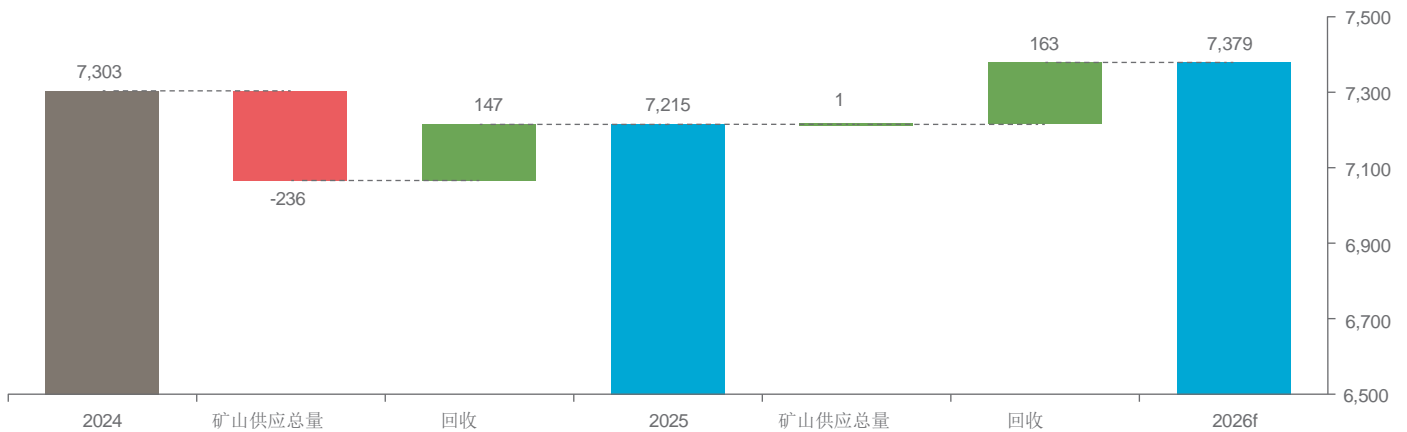
2025年全年，回收供应同比增长10%，却未能抵消矿山供应4%的降幅。矿山供应减少主要受两方面影响：一是南非生产商无法继续消耗过剩的在制品库存，二是在美国，由于对高成本生产进行合理化调整，开采量有所减少。除去受新冠疫情干扰的2020年，2025年矿山供应量创下自2014年以来的最低水平，反映出用于扩大矿产供应的支出持续减少。2025年铂金需求小幅增长1%，主要受两个相反因素驱动。一方面，工业领域铂金需求同比下降21%，因为玻璃行业的需求（-74%）正处于周期性低谷。相比之下，投资领域需求同比增长65%，这主要是因为投资者看好铂金的基本面支撑及其贵金属属性，积极寻求配置。尽管在需求中占比较小，但降低纯电动汽车强制目标的初步影响已开始显现，具有重要意义。2025年汽车领域的铂金需求较上一期《铂金季刊》预测上调了0.5吨。

预计2026年铂金市场将继续短缺，凸显了其持续存在的结构性短缺特征

展望2026年，供需前景已然开始反映市场对2025年铂金价格翻倍以上的初步反应。总需求预计将达到四年低点，但即便供应量创下五年新高，市场预计仍将维持7.5吨的短缺，相当于总需求的3%。

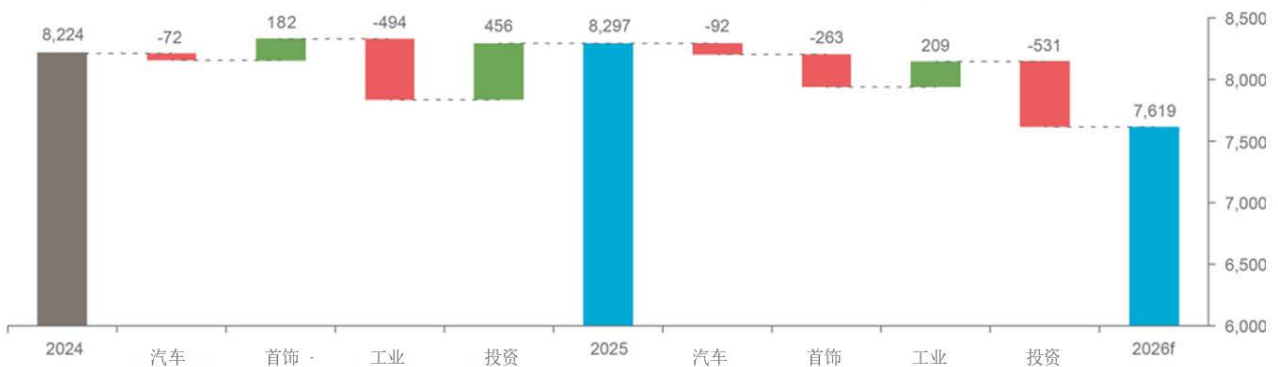
预计2026年铂金供应量将同比增长2%至229.5吨。值得注意的是，供应增长完全依赖于回收供应，回收供应对价格更为灵敏，预计2026年将同比增长10%。矿山供应对价格相对缺乏弹性，预计将保持稳定，其中南部非洲的部分增长将被北美和俄罗斯供应的减少所抵消。

2024—2026年度供应和变化（千盎司）



来源：金属聚焦公司为世界铂金投资协会提供

2024—2026年度需求和变化（千盎司）



来源：金属聚焦公司为世界铂金投资协会提供

预计2026年铂金需求将同比下降8%至237.0吨。其中，无论是汽车还是工业的需求预计都不会受到价格上涨的显著冲击。由于装配催化剂的汽车产量减少90万辆，汽车需求预期将会下降3%，而工业需求在2025年的低基数上有所回升，同比增长11%。价格上涨预计将对首饰需求产生负面影响（-12%），其中中国（-37%）降幅最为显著。2026年，投资需求将呈现两大特征：一是铂金条和铂金币需求（包括中国500克以上的大克重铂金条）预期将达到创纪录的23.0吨，同比增长35%；二是2025年交易所库存大幅增加11.9吨之后，预计2026年将回落3.1吨，进而拉低全年铂金投资需求（-46%）。积极的一面是，ETF需求预计将保持强劲，与价格相关的获利减持将被新投资买盘所抵消。

WPIC产品合作项目亮点

我们在全球有着广泛且不断扩大的产品合作伙伴网络，与他们的持续合作为我们制定提升铂金投资需求的适宜战略提供了宝贵的洞察。过去11年间，我们与产品合作伙伴建立了深厚的长期合作关系，并赢得了市场参与者的信任，从而得以深入了解全球不同地区的铂金条和铂金币的需求趋势。2025年的一个关键特征是，全球需求强劲，但满足这一需求的产品供应却存在地域性差异。中国市场因其旺盛的需求和铂金投资产品的充足供应而尤为突出，而其他地区的加工商则面临租赁利率居高不下和临时性贸易壁垒带来的更大挑战。尽管如此，我们的产品合作伙伴仍在努力寻找应对之道，第四季度为期待已久的市场带来的投资产品供应量已显著改善。

2025年第四季度，我们在欧洲和北美的合作伙伴再次反馈投资需求强劲，销售主要依靠部分回购以及仍有限的新增产品来满足。租赁利率持续维持高位，抑制了新产品的制造和库存水平，尤其是铂金币。为应对高涨的需求和关税担忧，部分合作伙伴提供了美国本土制造的产品，或委托铸造了新的法定货币铂金币，这两种方式均不受关税影响。部分未能满足的铂金条和铂金币需求转向了实物支持的铂金ETF，在线投资平台和金库的铂金产品持仓量均录得显著增长。

2025年第四季度，尽管铂金价格持续上涨且铂金进口增值税减免政策被取消，世界铂金投资协会在中国的合作伙伴的铂金销售额仍超越前三季度平均数，较第三季度增长5%。投资需求强劲，加上新产品供应增加以及黄金投资者转而购买铂金，推动铂金投资条销售在第四季度以强劲势头收官，为又一个表现优异的年份画上圆满句号。2026年1月，受市场推动和中国新春佳节前季节性买盘支撑，铂金投资条需求依然保持强劲。我们与中国黄金报社合作，于2025年第四季度在六个二线城市举办了一系列区域性铂金市场研讨会，吸引了400多家零售商参与，为区域市场参与者提供了有价值的市场见解。12月，我们还支持中国黄金协会并与其共同主办了2025中国铂族金属市场年会，吸引了400多名代表参会，进一步深化了市场参与和行业交流。展望2026年，上海铂金周将于7月第二周（6日至10日）再度举行。2025年上海铂金周现场参会人数超过550人，线上观众超过50万，期待2026年上海铂金周圆满成功！

2025年第四季度，日本市场交出了全年最强的季度销售成绩单。这一增长得益于三大因素：强劲的ETF资金流入、零售网点对实物铂金的持续需求，以及规模相对有限的回购活动。与此同时，我们积极协同日本合作伙伴拓展投资者教育活动的覆盖广度，并着力提升内容的可读性与传播效果，以增进市场理解与参与。

Trevor Raymond, CEO首席执行官

目录

前言	1	2026年展望	17
汇总表（千盎司）	5	延伸图表	22
2025年第四季度回顾	6	术语表	28
2025年回顾	11	版权和免责声明	32

2025年第4季度《铂金季刊》

表1: 供需和地上存量情况概要 (该数据以吨为单位重复刊载于第27页的表7中)

铂金供需平衡 (千盎司)	2022	2023	2024	2025	2026f	2025/2024 增长率 %	2026f/2025 增长率 %	Q3 2025	Q4 2025
供应									
精炼产量	5,523	5,606	5,777	5,550	5,553	-4%	0%	1,414	1,590
南非	3,915	3,957	4,133	3,965	4,010	-4%	1%	1,038	1,172
津巴布韦	480	507	512	502	518	-2%	3%	119	131
北美	265	278	265	209	192	-21%	-8%	50	53
俄罗斯	663	674	677	676	637	0%	-6%	156	183
其他	200	190	191	198	195	4%	-1%	51	51
生产商库存增加(-)/减少(+)	+45	+14	+10	+1	+0	-93%	-100%	-29	+26
总矿产供应	5,568	5,620	5,787	5,551	5,553	-4%	0%	1,385	1,616
回收									
汽车催化剂	1,370	1,114	1,143	1,227	1,348	7%	10%	306	317
首饰	372	331	298	355	391	19%	10%	89	101
工业	69	71	76	81	88	7%	8%	21	21
总供应	7,378	7,135	7,303	7,215	7,379	-1%	2%	1,801	2,055
需求									
汽车	2,768	3,210	3,107	3,035	2,943	-2%	-3%	729	758
汽车催化剂	2,768	3,210	3,107	3,035	2,943	-2%	-3%	729	758
非道路	†	†	†	†	†	N/A	N/A	†	†
首饰	1,880	1,850	2,008	2,190	1,927	9%	-12%	488	506
工业	2,156	2,379	2,409	1,915	2,124	-21%	11%	506	528
化工	672	839	625	575	633	-8%	10%	126	143
石油	193	160	159	185	154	16%	-17%	46	46
电子	106	89	93	97	98	4%	1%	25	26
玻璃	436	491	692	177	340	-74%	92%	91	82
医疗	278	292	308	320	332	4%	4%	80	82
固定式氢气系统和其他	13	22	40	65	69	63%	7%	15	22
其他	459	486	491	496	498	1%	0%	122	127
投资	-518	384	701	1,157	625	65%	-46%	291	463
铂金条币的变化	259	310	192	372	540	94%	45%	68	119
中国铂金条≥500克	90	134	162	165	185	2%	12%	34	49
ETF持有量变化	-559	-74	296	234	0	-21%	-100%	-169	312
交易所持有库存变化	-307	14	50	384	-100	>±300%	N/A	358	-18
总需求	6,287	7,822	8,224	8,297	7,619	1%	-8%	2,015	2,255
平衡	1,092	-688	-921	-1,082	-240	N/A	N/A	-214	-200
地上存量	5,543**	4,855	3,935	2,853	2,613	-27%	-8%		

来源: 金属聚焦 2022-2026 (预测)

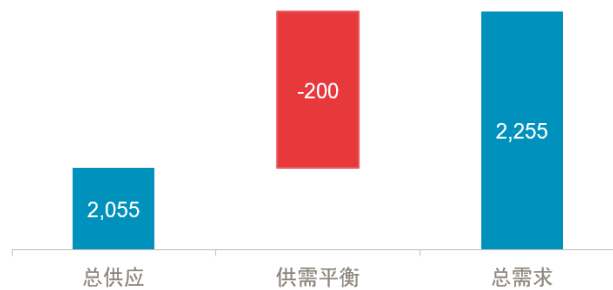
注释:

- **地上存量: 截至2018年12月31日为365万盎司 (金属聚焦)。
- † 非道路汽车需求包括在汽车催化剂需求中。
- 所有预测都基于最新可用信息, 但可能会在随后的季度报告中进行修订。
- WPIC未发布2013年或2014年前两季度的季度预测。然而, 2014年第三季度至2023年第一季度的季度预测已包含在之前发布的《铂金季刊》中, 这些报告可以在WPIC网站上免费下载。
- 2023年第四季度起的季度预测及2023年上半年估算分别包含在第23和24页的表格3和表格4中 (供应、需求和地上存量)。
- 第26页的表6中各地区回收供应的详细信息仅从2019年开始发布。

2025年第四季度铂金市场回顾

2025年第四季度，尽管矿产供应和回收供应分别实现了6%和15%的稳健同比增长，推动总供应量达到63.9吨，但市场仍录得6.2吨的供应短缺。然而，供应增长仍未能追上需求增长的步伐，当季总需求同比增长3%至70.1吨。汽车、首饰和工业领域的需求均同比小幅下降。相比之下，投资领域的需求增长了29%，这主要得益于铂金价格的上涨在一定程度上推动了投资者购买量的增加。广州期货交易所(GFEX)铂期货的上市提振了当季投资者的参与度，并推动铂金价格在季末上涨31%。持续紧张的地缘政治局势以及高企的黄金价格，进一步强化了整个贵金属板块的投资兴趣。

图 1: 2025年第四季度供需平衡，千盎司



来源：金属聚焦公司为世界铂金投资协会提供

供应

全球精炼矿产供应量同比增长3%至49.5吨，较近期季度产量略有改善。南非冶炼加工设施的运营稳定性提升，使得前期积累的半成品库存得以消耗。

南非产量同比增长1%，达到四年来的最高水平，主要得益于多数生产商的产量提升。英帕拉铂业（Implats）的南非精炼产量受益于约1.2吨半成品库存的消耗。未泰铂业（Valterra Platinum）的产量也有所增长，部分得益于矿山产量提升，但主要推动因素同样是半成品库存的抛售。

由于2025年下半年诺瑟姆铂业（Northam）所有矿山的开采产量都同比提升，其精炼产量实现增长。然而，推动精炼产量增长更主要的因素是Eland矿山的持续增产以及第三方采购量的增加。

津巴布韦产量同比增长8%，主要得益于津巴布韦铂业（Zimplats）在冶炼厂扩建投产后产量提升。俄罗斯供应在第四季度异常强劲，同比增长25%，这是设备维护结束后产量恢复的结果。

北美是当季唯一出现矿山供应量同比下降的主要地区。这反映了加拿大镍矿开采的副产品产量下降，其在2025年第四季度也延续了多年的下降趋势，因为麦格纳矿业公司（Magna Mining）麦克里迪西矿区（McCreedy West）的增产未能抵消淡水河谷（Vale）矿区计划外维护造成的损失。此外，由于斯班-净水（Sibanye-Stillwater）于2024年9月宣布计划对其美国业务进行重组，预计美国产量将出现下降。

回收

2025年第四季度，铂金回收供应同比增长15%（+1.8吨）至13.7吨。其中，废旧汽车催化剂回收供应增长10%，首饰回收增长37%，电子废料回收小幅增长2%。回顾期内铂金价格上涨三分之一，促使回收商做出了积极回应。然而，废钢价格低迷和营运资金成本持续高企，限制了废旧汽车催化剂回收量的增长。全球首饰回收增长37%，但这一增长背后隐藏着中国市场的更大增幅——2025年第四季度中国铂金首饰废料量激增61%。当季国内铂金价格大幅上涨36%，促使首饰制造商和零售商纷纷获利减持，他们处理了很多第二季度大举囤货遗留下来的未售库存。电子废料回收增长2%，反映出该领域回收率保持稳定但无显著起色。

图2: 铂金供应, 千盎司

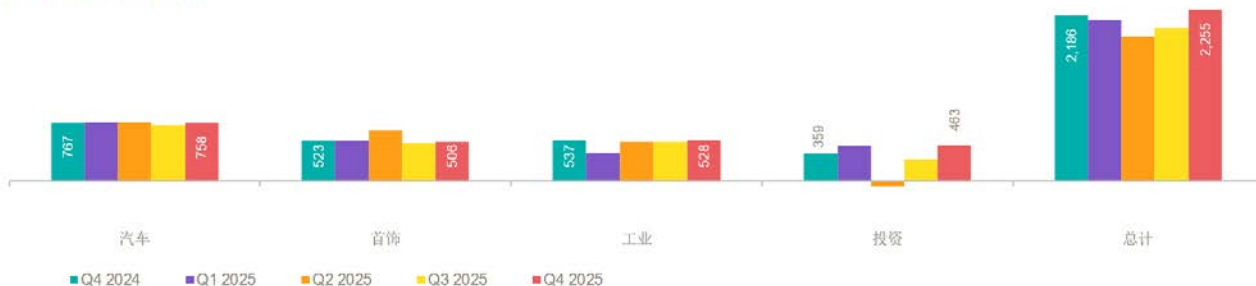


来源: 金属聚焦公司为世界铂金投资协会提供

需求

在价格上涨和投资流入的双重支撑下, 2025年第四季度铂金总需求量同比增长3% (2.1吨) 至70.1吨。交易所交易基金(ETF)和铂金条币的投资需求均较2024年第四季度实现翻倍以上增长, 分别增长了121%至9.7吨以及122%至3.7吨。交易所库存在2025年第三季度大幅增加11.1吨后, 第四季度小幅减少0.6吨。汽车催化剂、工业和首饰领域的需求均略有下降。

图3: 铂金需求, 千盎司



来源: 金属聚焦公司为世界铂金投资协会提供

汽车领域需求

由于各地区和各类别的混合动力和内燃机 (ICE) 汽车产量趋势喜忧参半, 2025年第四季度, 汽车领域铂金需求同比下降1% (-0.2吨) 至23.6吨。

欧洲市场需求同比下降3%至7.4吨。该地区整体汽车产量基本持平, 其中装配了催化剂的轻型车产量下滑2%, 重型车(HDV)产量下降4%。纯电动车(BEVs)在轻型车产量中的占比上升至16%, 而重型车中纯电动车占比仍保持在3%不变。

北美市场需求下降13%, 反映出美国重型车产量缩减28%。这是因为关税相关的货运行业不确定性推迟车队车辆更新, 导致库存积压。在轻型车领域, 随着2025年9月30日《通胀削减法案》7500美元的税收抵免政策到期, 纯电动车销售出现明显的提前购买潮。在该激励政策到期后, 10月份纯电动车需求和美国整体轻型车销量均急剧下滑。北美轻型车总产量下降8%, 因为混动车产量的增加仅部分抵消了纯电动车和内燃机汽车产量的下降。

数据资料由金属聚焦有限公司 (自2019年起) 及在此之前由SFA (牛津) 为世界铂金投资协会提供

日本市场需求基本保持稳定。轻型车产量略有下降，但装配了催化剂的重型车需求增长抵消了轻型车需求的下滑。

在中国，铂金需求同比增长6%至4.6吨，主要得益于重型车产量提升。这一回升受到政府“大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案”的支撑。该政策为淘汰国III/IV等老旧商用车、并置换为国VI标准及新能源等清洁车型提供了财政激励。

世界其他地区需求增长2%至6.2吨。受益于强劲的内需和财政支持措施，印度市场装配了催化剂的轻型及重型汽车产量提升，足以抵消其他地区的疲软表现。

首饰领域需求

2025年第四季度，全球铂金首饰加工量同比下降3%至15.7吨，主要由于铂金价格上涨和中国市场放缓的影响超过了其他地区的韧性表现。尽管铂金相对于黄金的折价持续扩大对其有利，但铂金的绝对价格水平仍对多个市场的消费者需求构成压力。中国占据了全球降幅的主要部分，北美市场则最为强劲，在很大程度上缓解了这一降幅。其他地区表现不一，日本和德国因价格敏感而出现疲软，印度和欧洲部分地区则相对稳定，部分平衡了整体降幅。

北美铂金首饰加工量同比增长10%至3.4吨。尽管铂金价格走高，但其在首饰市场的表现仍优于黄金。这主要得益于多重因素的支撑：2025年第四季度金铂价差扩大19%，使铂金相对于黄金的价格优势更为显著；同时婚庆市场对铂金的偏好提升，以及节日季销售表现强劲。

欧洲首饰需求量同比下降4%至2.6吨，主要由于该地区最大加工国德国受价格因素影响导致需求疲软。其他地区的信号则更为积极：瑞士手表出口同比增长14%，英国纯度标记认证量增长6%，意大利加工量预计小幅上升。

日本首饰需求量小幅下降，反映了铂金价格上涨（尤其是12月的涨势）对产量的影响。话虽如此，黄金与铂金之间的价差，以及日本国内对喜平链（kihei chains）更为强劲的准投资需求，都为本地需求提供了支撑。中国市场仍是主要拖累因素。加工量同比下降10%、环比下降11%至3.0吨。铂金价格上涨恰逢供应链各环节去库存。自11月1日起，上海黄金交易所交付的铂金所享有的13%的增值税免税政策被取消，这进一步提高了企业的营运资金成本，并加剧了去库存的趋势。零售端表现不一。部分按件定价销售的香港品牌铂金首饰录得同比小幅增长，这主要得益于价格标签调整滞后于实时金价，消费者因此从中获益。

印度首饰加工量同比下降7%至2.7吨，在2024年第四季度的高基数上有所回落。尽管同比下降，该季度仍占2025年全年需求的36%，且为当年最强季度表现。出口作为印度制造业的最大组成部分，其流向在地域上发生了转移，英国取代美国成为主要出口目的地。印度国内需求则得到门店持续扩张和城市普及率提升的支撑。

工业领域需求

2025年第四季度，工业领域铂金需求同比下降2%至16.4吨，主要由于玻璃行业需求下降32%所致。这一疲软被化工、石油和电子行业的强劲需求部分抵消。

化工

化工行业的铂金需求在2025年第四季度同比增长6%、环比增长14%至约4.4吨。即便如此，这仍反映了较低的基数，并且需求量仍远低于2019-2023年的高位水平。需求疲软主要源于石油化工厂建设和投产进度明显放缓。丙烷脱氢(PDH)项目前景较为乐观，第四季度中国有适度产能新增。与此同时，受经济疲软及价格大幅上涨挤压利润影响，硅胶行业的铂金需求环比走弱。其他领域，在持续产能扩张支撑下，硝酸行业的铂金需求第四季度略有增长。

石油

石油行业相关的铂金需求在2025年第四季度同比增长16%至1.4吨，主要得益于气制油(GTL)工厂催化剂更换后的补充需求增加。催化重整和异构化领域的铂金需求基本保持稳定，未有重大产能新增或关停记录。

医疗

2025年第四季度，医疗行业的铂金需求同比增长3% (+0.06吨)，达到创纪录的2.6吨。这一增长主要得益于铂基化疗药物的持续应用。铂金的生物相容性及其性能优势也支撑了其在介入式和植入式医疗器械领域的需求。医疗需求的增长源于全球癌症发病率上升，以及新兴市场医疗保健获取途径和支出水平的结构性提升。

玻璃

玻璃行业的铂金需求在2025年第四季度同比下降32% (-1.2吨) 至2.6吨，延续了该行业自2024年中期高峰以来的放缓趋势。需求下降反映了本季度没有新增液晶显示器(LCD)产能，而此前在2023年底至2024年中期，该行业经历了强劲的产能扩张。在玻纤行业，印度小幅产能增长部分抵消了全球需求持续低迷带来的影响。

电子

2025年第四季度，来自电子行业的铂金需求同比增长7% (+0.06吨) 至0.8吨，主要得益于数据中心和先进半导体行业及AI相关投资。在存储市场，大容量机械硬盘(HDDs)单台设备需要更多盘片和更复杂的磁头，从而提升了单台驱动器的铂金用量。然而，尽管与人工智能相关的需求因成本考量而利好机械硬盘，但产能限制及新技术爬坡滞后，制约了整体出货量的增长。

半导体行业的铂合金溅射靶材需求增强，这得益于其在先进制程节点（尤其是7纳米以下）接触层中的应用以及新增产能的支撑。

氢气：固定式及其他

2025年第四季度，氢能相关技术的铂金需求同比增长63%至0.7吨。在价值链中，电解槽产量的增长超过了固定燃料电池和储存解决方案。尽管在多个地区的投资回撤后，该行业的增长预期有所放缓，但之前承诺的项目仍在继续推进部署。在欧洲，电解槽的需求增长显著。博世(Bosch)公司在其位于德国班贝格的工厂委托建造了一台2.5兆瓦的质子交换膜(PEM)电解槽，同时汉堡绿色氢能中心100兆瓦质子交换膜电解槽的建设也已启动。在其他地区，普拉格能源公司(Plug Power)在纳米比亚清洁能源解决方案公司(Cleanergy Solutions)的绿色氢能项目中安装了一台5兆瓦的质子交换膜电解槽。

其他

由于汽车产量小幅提升及排放标准收紧的支撑，其他工业领域的铂金需求在2025年第四季度同比增长2% (+0.09吨) 至4.0吨。尽管整体上各区域动力总成产量趋势不一，但混动车占比的上升提升了铂和铱基火花塞的需求，因为混动车频繁的发动机重启对点火系统造成了更大的铂金含量。

投资领域需求

第四季度，投资领域的铂金需求整体增长29%至14.4吨。全球铂金条币投资量增长一倍以上(+2.0吨)至3.7吨，创下自2023年第一季度以来的最高水平。增长主要来自中国(+1.7吨)，世界其他地区(+0.7吨)等其他大幅增长的贡献了可观的增量。

在北美，铂金条币购买量同比下降41% (-0.5吨) 至0.7吨。然而，零售量环比增长86%，呈现明显复苏态势。随着第三季度末关税不确定性有所缓解，供应链部分满足了10月中旬重新出现的零售端需求。不过，居高不下的铂金租赁利率制约了部分产品线的供应，导致部分需求未能得到满足。

在欧洲，零售端投资依然低迷，同比下降66%、环比下降4%至0.1吨的三年低点。与2025年第三季度类似，产品供应有限制约了需求。居高不下的铂金租赁利率，叠加黄金和白银零售投资需求的强劲增长，促使供应链缩减了铂金投资产品的供应。

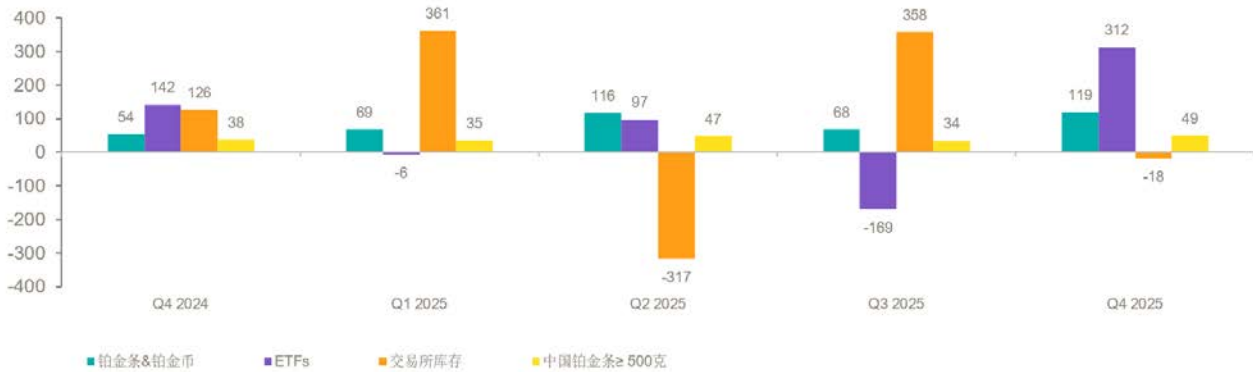
第四季度伊始，日本市场开局强劲，10月份黄金投资产品需求空前高涨，以至于这股热潮蔓延至其他贵金属。尽管铂金产品的短缺现象不如黄金那般普遍和严重，但当月许多交易商的铂金产品也告售罄。11月市场趋于平静，部分源于价格波动性降低，也在一定程度上反映了市场已趋于饱和。然而，随着12月日本国内铂金价格上涨，这重新点燃了日本投资者群体的需求，他们目前明显倾向于追涨操作。

转观中国，本土零售投资需求同比增长190%、环比增长37%至1.7吨，反映出投资者认知度的增强以及铂金坚挺的价格表现。2025年末，我们注意到“其他地区”的铂金条币投资也有所增长。澳大利亚、印度等市场黄金投资需求的溢出效应同样为铂金提供了支撑。这些因素合计带来了0.7吨的额外需求。

2025年第四季度，铂金ETF出现了9.7吨的净增持，截至到2025年12月31日，总持仓量升至110.1吨。北美基金贡献了7.7吨的增持量，几乎为去年同期的两倍。ETF持仓量的增加得益于汽车电动化趋势放缓的消息，以及市场对战略金属供应、关税及232条款措施的担忧。日本也录得显著增长，增加0.9吨，创下有记录以来的最高季度增持。相比之下，南非持仓量减少0.9吨。因价格上涨而提高分红派息的吸引，投资者趁价格走高时获利减持，并可能将资金转投矿业股。

交易所库存在第四季度减少0.6吨，年末降至20.3吨，但从历史标准来看仍处于极高水平。库存下降可能反映出通过实物换期交易的套利机会减少，过去一年许多交易者正是通过这种方式获利。

图4: 铂金投资, 千盎司

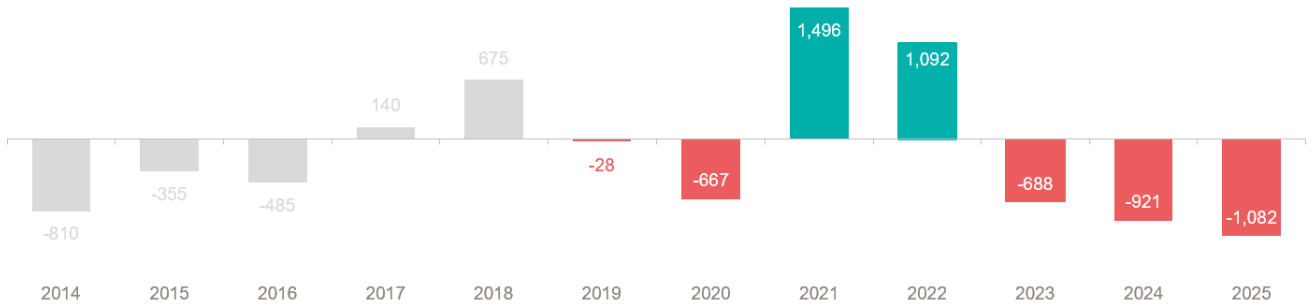


来源: 金属聚焦公司为世界铂金投资协会提供

2025年回顾

2025年铂金市场出现了33.6吨的短缺，创下世界铂金投资协会发布季刊以来的最大缺口。强劲的投资领域需求与供应受限共同导致了这一结果。矿山供应方面，年初南非的洪水和维护限制了产量，导致矿山供应量减少。尽管随后消耗了半成品库存，但这仍不足以阻止矿产供应量同比下降。总供应量同比下降1%，其中矿山供应下降4%（-7.3吨）。回收供应增加4.6吨至51.8吨，但未能弥补矿产产量的减少。需求进一步受到首饰加工领域从黄金转向铂金以及投资兴趣增加的支撑。总需求增长1%，达到258.1吨，仍远高于可用供应量，从而导致了年度供应缺口。

图5: 2014-2025年供需平衡，千盎司



来源: SFA (牛津) 2014-2018, 金属聚焦 2019-2025

供应

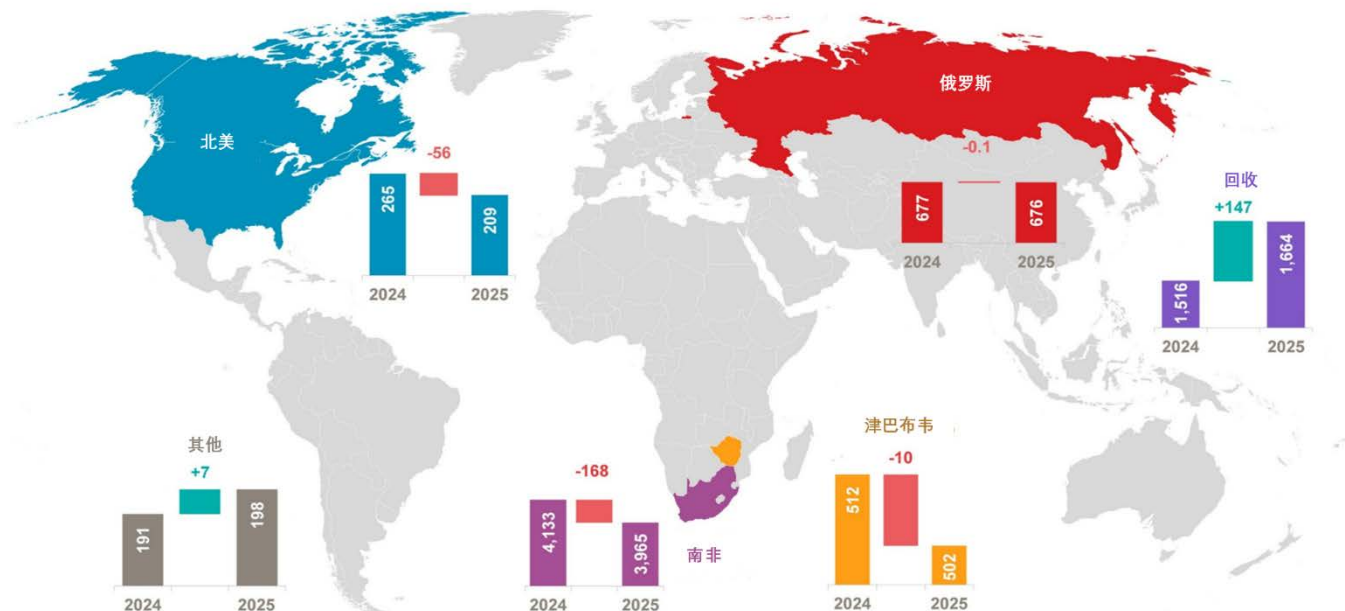
2025年，全球矿山供应基本符合年初设定的预期以及去年第四季度《铂金季刊》的预测，录得4%的降幅至172.7吨。尽管季度产量趋势有所波动，但多数主要生产商完成了年初设定的产量指引目标。

除2020年第二季度英美铂业转炉厂停产（当时导致全球产能减少约三分之一）之外，2025年第一季度，矿山供应降至四年低点，这是我们发布季刊以来最疲软的一个季度。暴雨干扰了南非多家矿山的运营，同时还有计划中的加工维护，导致半成品库存出现积压。随着维护工作完成、加工产能提升，累积的库存连同往年结转的库存一起得以消耗，支撑了年内剩余时间的精炼产量。2025年全年，南非矿山供应同比下降4%至123.3吨，部分反映了2024年的基数较高，当时未泰铂业大量消耗半成品库存，暂时推高了产量。

津巴布韦供应量从2024年的历史高位回落，同比下降2%至15.6吨。津巴布韦铂业因冶炼厂扩建带来的产量增长，被Unki矿山和Mimosa矿山因电力中断及矿石品位下降导致的产量下滑所抵消。

俄罗斯的产量基本保持在21.03吨不变。在这一年中，由于一些西方设备供应商的退出，诺尼可(Nornickel)不得不转向使用替代品，从而限制了矿石的生产，因此诺尼可下调了产量预期。在北美，由于镍价疲软，加拿大副产品的经济状况承压，加之持续的结构性价下，导致产量同比下降21%，降至6.50吨的系列低点。斯班-净水公司(Sibanye-Stillwater) 缩减美国矿山运营规模也影响了产量。

图6：供应变化，千盎司，2024 vs. 2025



来源：金属聚焦公司为世界铂金投资协会提供

回收

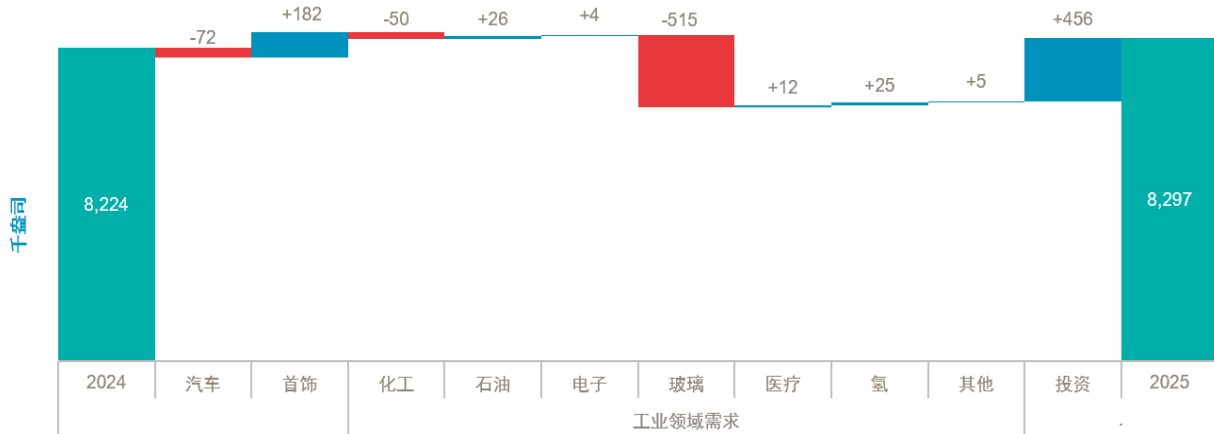
2025年，全球铂金回收量同比增长10%至51.8吨，主要受汽车催化剂和首饰回收量增长的推动。汽车催化剂回收量同比增长7%至38.2吨(+2.6吨)。增长基础广泛。在欧洲和北美市场，报废汽车数量有所增加。然而，废钢价格疲软、信贷额度有限以及营运资金成本上升是影响车辆拆解经济性的关键因素，并可能降低了报废车辆（ELV）的处理率。因此，尽管铂族金属（PGM）价格激励措施增强，但催化剂回收量可能尚未得到充分优化。在以旧换新政策的推动下，中国也实现了稳健增长。日本回收量出现下降。

首饰回收量同比增长19%至11.0吨(+1.8吨)。中国贡献了其中绝大部分增量，回收量从2024年的5.6吨跃升至2025年的7.2吨(同比+30%)。这主要反映了中国国内铂金价格在季度内大幅上涨36%，刺激了第二季度大举建仓的制造商和零售商在第四季度抛售未售库存。其他地区的首饰回收量基本保持稳定。日本市场小幅上升，而欧洲和北美仍维持在极低的水平不变。电子废料回收量同比增长7%，达到2.5吨(+0.2吨)。

需求

全球铂金需求微幅增长1%（2.3吨）至258.1吨。其中，投资领域需求同比增长65%，增加14.2吨至36.0吨；首饰领域需求增长9%至68.1吨。相比之下，工业领域需求大幅下降21%（15.4吨）至59.6吨，反映出玻璃和化工行业需求的疲软，且继去年产能增加后，今年无新产能扩建。

图7：各行业领域的需求变化, 2024 vs 2025



来源：金属聚焦公司为世界铂金投资协会提供

汽车领域需求

2025年，汽车催化剂行业的铂金需求量同比下降2%（-2.2吨）至94.4吨。从全球来看，汽车产量有所提升：轻型车行业产量增长3%至9300万辆，而重型车产量增长4%。然而，装配了铂族金属催化剂的两类车型产量均下降1%，原因在于纯内燃机汽车产量的降幅未能被混动汽车产量的增长完全抵消。纯电动汽车(BEV)的普及率持续上升，纯电动车全球产量同比增长29%至1500万辆。铂金需求量的下降在欧洲和北美最为显著，这些地区的铂金含量相对其他地区较高。在中国，重型混动车产量大幅增长53%，为铂金需求提供了一定支撑。

欧洲汽车催化剂行业的铂金需求在2025年同比下降8%（-2.5吨）至29.5吨。由于现在车队二氧化碳（CO₂）排放平均值是以三年为计算期的，汽车制造商在二氧化碳（CO₂）排放罚款方面获得了一些缓解。

在北美，铂金需求同比下降8%（-1.2吨），从15.1吨降至14.0吨。需求下降主要由重型车带动。轻型车的铂金需求有所上升，因为混动车产量增长14%足以抵消内燃机汽车产量持续下降的影响。然而，这一增长势头全被重型车行业的需求疲软所抵消。重型车产量下降了28%，反映出货运需求疲软，以及去年为应对美国环保署（EPA）2027年标准出台而提前购买所带来的滞后影响。这限制了2025年的车队扩张，而与关税相关的货运疲软也影响了替换活动。即便未来排放标准可能放宽，2025年的企业平均燃油经济性(CAFE-3)法规仍持续支撑混动车产量的增长。

日本汽车催化剂行业的铂金需求同比增长4%（+0.3吨）至9.2吨。同样，中国也实现了5%（+0.7吨）的增长至16.7吨。这两个地区装配了催化剂的轻型车和重型车产量均有所提升。在中国，这一增长主要反映了重型车产量的增加。重型车产量的反弹得益于政府推出的“以旧换新行动计划”。该计划为淘汰老旧商用车、并更换为符合国VI标准和新能源车型的更清洁的车辆提供了资金激励。2025年，一项旨在稳定汽车行业的协同计划也为乘用车产量提供了支撑。该计划包括报废更新支持、延长汽车以旧换新计划期限、通过发行特殊政府债权提供财政支持，以及在结构性需求压力下推出促进新能源汽车推广的措施。新能源汽车(NEV)产量在总产量中的占比持续增加。在国内需求动能波动的情况下，乘用车和新能源汽车出口的稳步增长为制造商提供了额外销路。

世界其他地区铂金需求增长2%至24.9吨。其中，重型车产量下降4%，而轻型车产量微增1%。然而，混动轻型车产量增长38%，同年内轻型及重型燃料电池汽车产量均大幅提升。这些增长帮助抵消了传统车型领域的疲软。

首饰领域需求

2025年，全球首饰领域的铂金需求同比增长9%（+5.7吨）至68.1吨，之前预测为67.1吨。这一上调受到印度在金价飙升期间强劲的铂金库存增加所支撑。

在北美，全年首饰加工量同比增长6%至14.6吨，创下历史新高。钻石价格的下跌使得消费者能够购买更大颗的钻石，而这些钻石需要更大的镶嵌底座。此外，铂金首饰市场在北美更偏重于高端和婚庆领域，这意味着价格上涨对市场的制约作用小于大众市场的黄金首饰。因此，去年铂金在北美首饰消费总支出中的占比有所上升。

欧洲首饰制造量增长5%至11.2吨，创下世界铂金投资协会自发布季刊以来的新高。增长主要集中在上半年，因铂金价格上涨滞后于黄金，且到年中时金价已出现显著溢价。下半年制造量有所减弱，其中第四季度放缓最为明显。即便如此，2025年下半年增长仍保持稳定，且表现优于同期下降10%的黄金首饰需求。

年初需求的强劲增长在下半年被部分抵消，导致日本全年需求仅微增2%至11.9吨。前六个月的增长得益于黄金和铂金之间的价差，这一差距促使供应链和消费者转购铂金。当然，今年晚些时候的价格上涨给销量带来了一些压力。

2025年，中国铂金首饰需求量同比增长40%至18.0吨。然而，增长态势极不均衡，且主要由库存驱动。第二季度，加工量激增，同比增长超过一倍，推动上半年需求上升82%。这一增长主要源于深圳水贝的市场参与者大举备货。据报道，当地新开设了10多家铂金展厅，每家展厅的库存量在200至500公斤之间。金价上涨增加了黄金库存的融资成本，而铂金则普遍被认为价值被低估。这促使交易重点发生了转变。大部分需求增长出现在4月和5月上旬。自6月起，随着铂金价格走强，需求增长势头有所放缓。对近期价格调整的预期抑制了库存的进一步增加。零售端销售情况仍不均衡，最终导致加工量超过了潜在的消费需求。第四季度，由于价格上涨且供应链库存减少，导致加工量下降。自11月1日起，中国取消了对通过上海黄金交易所销售的进口铂金及国内自产铂金的增值税即征即退政策，增加了营运资金需求，这进一步强化了去库存趋势，并加剧了年底需求增长放缓。

尽管印度市场表现远超此前预期，但由于美国加征关税导致出口疲软，部分制造业产能从印度转移，铂金首饰产业格局发生了变化。印度国内需求喜忧参半。创纪录的黄金价格使一些消费者对传统黄金首饰望而却步，为铂金创造了需求空间，但在贵金属投资购买势头强劲的情况下，可自由支配支出依然受限。与此同时，主要零售连锁店持续扩大其门店网络，并更积极地推广铂金首饰，反映出铂金利润率较高。

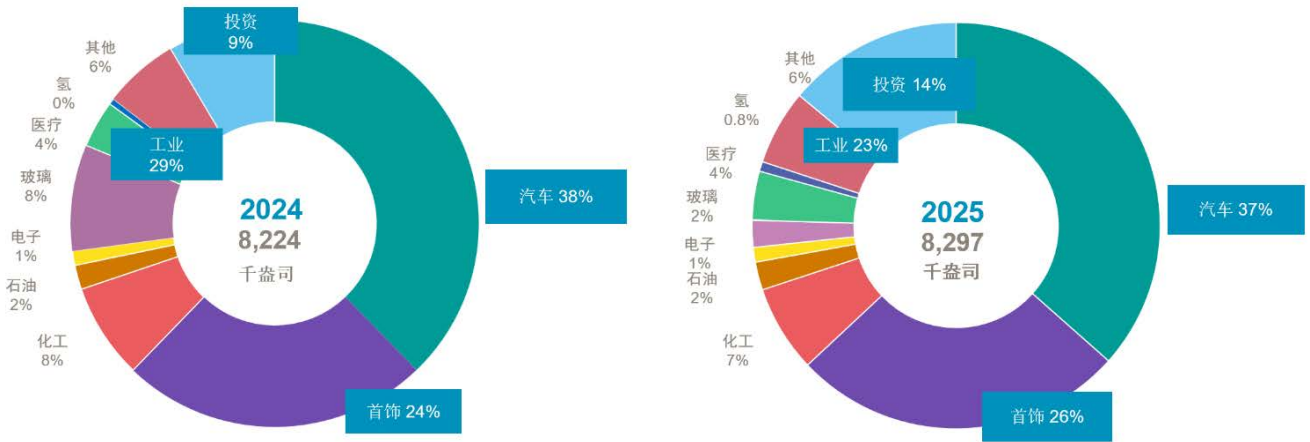
工业领域需求

2025年，工业领域的铂金需求同比下降21%至59.6吨，创下自2017年以来的最低年度水平。降幅最大的是玻璃行业，这主要是由于液晶显示器（LCD）行业没有明显的产能扩建，加之亚洲工厂的关闭，导致该领域需求骤降74%。这一降幅在一定程度上被工业领域其他板块的强劲表现部分抵消，其中石油行业需求增长16%，固定式氢气应用需求同比增长63%。

玻璃

玻璃行业铂金需求在2025年同比下降74%（-16.0吨）至5.5吨，较2023-2024年产能扩张周期的高点大幅回落。中国企业通过增加产能积极抢占市场份额，但目前扩张步伐已经放缓，导致中国需求降至9.5吨，为疫情以来最低水平。日本市场需求进一步减弱，全年净减少5.7吨。世界其他地区略有回升，但不足以抵消整体放缓的影响。尽管印度产能暂时减少，但预计将在2026年恢复，因此玻璃纤维的需求总体相对稳定。

图8: 终端需求份额, 2024 vs 2025



来源: 金属聚焦公司为世界铂金投资协会提供

化工

2025年, 化工行业的铂金需求同比下降8%至17.9吨, 连续第二年下滑, 创下自2018年以来的最低水平。延续2024年的趋势, 这一疲软主要源于全球新投产的对二甲苯(PX)工厂减少。在2019年至2023年间, 中国一波对二甲苯项目集中投产后, 产能扩张放缓已是市场普遍预期。硅胶行业的铂金需求起初有所增长, 得益于加成型硅胶和有机硅脱模剂产量提升, 铂金在催化过程中作为催化剂, 用于实现交联反应。然而, 美国贸易政策的不确定性、宏观经济状况的疲软以及铂价急剧上涨格都影响了硅胶产量, 进而减少了催化剂需求。与此同时, 化肥行业的铂金需求保持基本稳定, 预计新增产能有限。

石油

石油行业的铂金需求在2025年同比增长16%, 达到5.8吨的三年新高。这一增长的主要驱动因素是气制油(GTL)工厂计划内催化剂更换次数增加, 从而带来更多的额外需求, 同时生物燃料项目投资增加也略有贡献。相比之下, 由于全球炼油产能估计略有收缩, 催化重整和异构化装置的铂金用量在2025年有所下降, 反映出欧洲、美国和中国的几家炼油厂永久性关停。与此同时, 新增产能总量有限, 大部分增长来自现有精炼厂的扩建。

医疗

2025年, 医疗行业的铂金需求同比增长4% (+0.4吨) 至10.0吨, 其中医疗设备占据需求主体。癌症治疗行业预计将录得最快增长, 主要得益于发病率上升以及医疗可获得途径的提升。

电子

2025年, 受与人工智能(AI)和数据基础设施投资相关的存储和半导体市场整体强劲的推动, 电子行业对铂金的需求同比增长4%, 达到3.0吨。大容量机械硬盘需求的提升支撑了单台驱动器的铂金用量。半导体制造商也报告了对铂合金溅射靶材的强劲需求。数据中心产能在这一年来有所扩张。行业追踪数据显示, 超级数据中心的建设规模有所增长。这些超大规模数据中心是由主流云及科技公司运营的大型数据中心园区, 旨在支持高密度、可扩展的云计算和人工智能工作负载。相关设施数量从2024年底的约1136个增至2025年第一季度末的约1189个。截至2025年中, 还有125个数据中心建设项目在建。流入专门为云计算及人工智能训练和推理工作负载而建的数据中心的资金亦维持在高位。

固定式氢气及其他

2025年，全球固定式氢气应用及相关活动需求同比增长63%（+0.8吨）至2.0吨。相关项目部署有所增加，但各地区增长态势仍不均衡。其中，欧洲增长领先，主要得益于氢能产业链上一系列项目的交付浪潮，包括新增电解槽产能、早期氢能发电装置以及工业脱碳试点项目的势头。北美市场在2025年的增长更趋平稳。其进展反映出少数大型项目的持续推进，而政策的不确定性及最终投资决策的放缓制约了更广泛的普及。日本市场基本保持稳定，补贴政策支撑了基础部署规模，但难以实现快速扩张。中国市场从较低的基数开始起步。尽管碱性电解槽技术在中国占据主导地位，但初期项目，尤其是与产业集群以及早期电解槽投运相关的项目，标志着更广泛应用的开始。与此同时，包括印度和中东部分地区在内的其他市场，在激励政策、早期制造业发展以及以出口为导向的氢能战略初期的支持下，取得了稳健的增长。

其他

尽管燃油汽车产量下降1%，但其他工业领域的需求在2025年仍增长了1%。这得益于市场持续转向混动汽车，提高了点火部件中铂和铱的用量。由于发动机频繁重启，混合动力汽车对火花塞的要求更高，导致单辆车贵金属用量随之增加，从而抵消了整体产量下降的影响。

投资领域需求

去年，全球铂金条币投资量估计翻了一番（+5.6吨），达到11.6吨的五年新高。这主要归因于中国购买量的激增。

2025年，北美铂金条币投资量估计下降27%（-1.0吨），创下自2010年以来的最低水平。尽管第四季度购买量有所回升，但仍不足以抵消前九个月大部分时间的疲软表现。这一低迷态势反映了多重因素：贵金属普遍疲软，这也影响了黄金和白银的零售投资，处于历史高位的铂金租赁利率影响了产品供应，以及关税问题影响了欧洲生产商投资产品的供应。

欧洲铂金条币投资量下降21%至0.8吨，其中大部分疲软集中在2025年下半年。上半年，由于宏观经济不确定性加剧提振了投资者对贵金属的兴趣，使得铂金投资保持稳健，同时铂金相对黄金折价的扩大吸引了新的逢低买盘。然而，随着7月份铂金租赁利率飙升至历史新高并持续居高不下，新产品的供应限制开始对铂金条币的零售销售构成压力。与此同时，媒体对黄金和白银价格创历史新高的广泛报道，分散了投资者对铂金的关注。

去年，日本铂金条币投资量基本持平，这意味着买入总量与销售总量大致相当。这主要是由于上半年出现相当规模的净销售，因为日本当地投资者更关注黄金，而对铂金关注度较少。相比之下，由于铂价表现有所改善，下半年市场对这种白色金属的需求有所增长。

今年，中国铂金条币投资大幅增长，同比上升2.7倍。在价格波动加剧和对投资组合多元化兴趣增强的背景下，零售投资者积极增持实物贵金属，从而推动了条币需求的增长。增长主要来自于零售投资者偏好的中小克重的铂金条和铂金币。相比之下，通常与高净值及机构投资者相关的大克重铂金条持仓量仅小幅增长2%，表明该细分市场对现有配置水平总体保持满意。

2025年，印度市场出现了前所未有的铂金条币需求，尤其是在下半年（体现在“世界其他地区”需求中）。随着黄金和白银价格飙升至创纪录水平，投资者将目光转向铂金。目前，零售供应渠道仍有限，大部分需求通过精炼厂和贵金属经销商的直接对客户销售来满足。随着其他地区投资者的购买也显著增加，“其他地区”类别的铂金条币总需求跃升至0.8吨。

截至2025年12月31日，铂金交易所交易基金（ETF）持仓量从1月初的102.8吨增至110.1吨，增幅为7%（+7.3吨）。北美基金领衔全年投资活动，增持量达15.9吨，是去年同期的三倍以上。日本市场则扭转了2024年的流出趋势，2025年转为买入，为全球持仓净增长贡献了1.5吨。在2024年强劲增持之后，欧洲市场情绪发生急剧转变，ETF净抛售量达到2023年以来最高水平，减少了6.9吨。在南非，投资者在2025年底价格上涨时获利减持，使得净卖出量从2024年的0.8吨进一步扩大至2025年底的3.7吨，这很可能反映了资金转向了铂金矿业股票。

2025年1月初，交易所库存为8.4吨。由于市场预期美国政权更迭后可能加征关税，大量铂金已被提前调入仓库，使交易所的库存水平已处于历史高位。在“解放日”宣布确认铂金将不受关税影响后，库存下降并出现流出。然而，这一趋势仅是昙花一现。7月份铜关税的出台重新引发了资金流入。随后启动的232条款关键矿产调查，使得交易所库存在年内剩余时间持续维持高位。

地上存量

由于2025年供应短缺33.6吨，地上存量预计到年底已降至88.7吨，仅相当于全球约4个月的需求量。

世界铂金投资协会（WPIC）对地上存量的定义是指不包括与交易所交易基金（ETF）、交易所交割库的金属库存，或矿业生产商、精炼商、加工商及终端用户的生产运营库存相关的铂金持有量的年终累计估值。

2026年展望

在经历了一年的显著紧缺之后，2026年铂金市场将转向更为温和的供需失衡。总供应量预计将增长2%至229.5吨，其中矿山供应持平为172.7吨，而价格上涨将推动首饰及废旧汽车催化剂回收供应增长10%。

全球需求预计将放缓8%至237.0吨。首饰领域需求将从前两年积累的涨幅中部分回落，汽车领域需求小幅下降。假设今年美国贸易措施逐步明朗，随着不确定性逐渐消退，部分投资者获利减持，投资量可能有所降温，铂金条币增速将从2025年的异常高位放缓，尽管如此，预计投资量仍将超过15.5吨。工业领域需求将部分抵消这一影响，由于玻璃行业需求增强以及其他终端用途的广泛改善，工业领域的需求预计增长11%。即使如此，市场仍将连续第四年录得供应短缺，缺口为7.5吨。

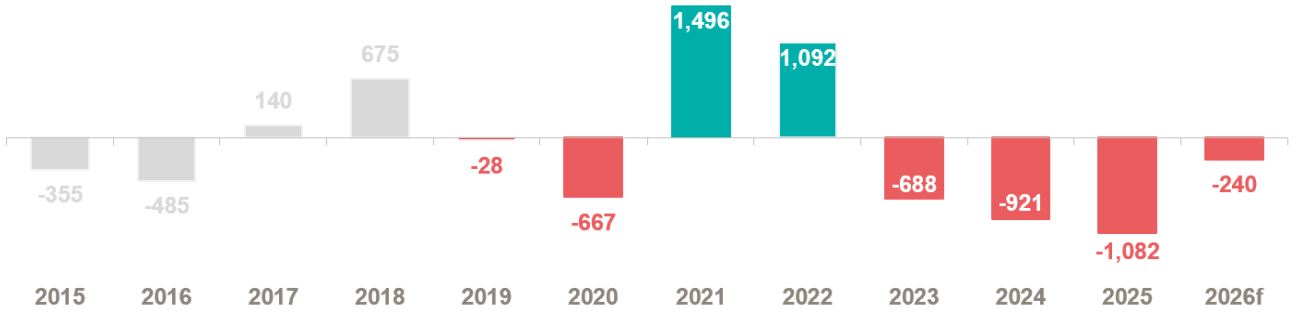
供应

2026年，全球铂金矿山供应预计为172.7吨，总体保持平稳，其中南非和津巴布韦产量的增长将被北美和俄罗斯产量的下降所抵消。由于同比变化预计微乎其微，最终供应情况将取决于是否出现任何计划外中断，以及半制品库存消耗速度是否超过预期。

预计南非大多数主要生产商的产量将有所增加。得益于过剩半制品库存的抛售，加工能力的提升将支撑英帕拉铂业（Implats）产量适度增长。在其他地区，成熟运营的矿山产量下降预计将被Platreef矿山项目的初期产量所抵消，该项目于2025年第四季度实现首次投产。在初期产能爬坡阶段，计划对低品位矿石进行加工，预计这将限制2026年上半年的产量，而第二阶段产能提升至每年约6.2吨铂金预计将需要大约三年时间。

在俄罗斯，随着主要设备供应商的退出，诺尼可公司正在逐步减少对西方采矿设备的依赖，预期这将影响矿石产量。再加上矿石品位下降的长期趋势，预计这将导致俄罗斯的产量减少。

图 9: 2015-2026年（预测）供需平衡，千盎司



来源：SFA牛津（2014-2018），金属聚焦（2019-2026预测）

回收

2026年，汽车催化剂回收预计将再次实现稳健增长。即便如此，现有信贷额度限制以及高昂的营运资金融资成本仍将制约其增长空间。在铂金价格持续走高的背景下，中国仍将是废旧首饰回收的主要来源地，不过供应增速可能较2025年的跃升有所放缓。总体来看，铂金总回收量预计将同比增长10%至56.8吨。由于自上一期报告以来我们已上调了2026年的价格预测，因此预计废旧首饰供应将进一步增长10%。工业来源的废旧材料供应将保持稳定。

需求

全球铂金需求预计下降8%（-21.1吨）至237.0吨。我们预测交易所铂金库存在年内将下降3.1吨，叠加铂金ETF的抛售，两者将导致年度投资需求同比下降46%至19.4吨。预计这一降幅将部分被工业领域需求的强劲增长所抵消，工业领域需求预计将增长11%，至66.1吨，主要受玻璃产能扩张的推动。

汽车领域需求

预计2026年全球汽车领域铂金需求将同比下降3%至91.5吨，这反映了汽车动力总成结构的变化以及重型车产量的疲软。尽管全球轻型车产量预计将增长2%至9480万辆，接近2017年的峰值水平，但由于内燃机汽车产量缩减7%的幅度超过了混动汽车12%的增幅，以及纯电动车普及率的持续提升，装配催化剂的汽车产量将下滑1%。在重型车行业，继2025年增长4%之后，2026年产量将下降1%，而非道路用车产量将增长3%，仅能有限抵消道路车辆需求的疲软。

在欧洲，汽车领域的铂金需求预计在2026年将同比下降8%。纯电动车普及率的提高以及内燃机汽车产量的持续收缩，导致装配催化剂的轻型车产量进一步下滑。重型车产量的小幅增长仅能提供有限的支撑。

北美需求将同比下降3%，降幅较为温和。当前政策环境对纯电动车的支持力度减弱，推动市场短期内加快向混动车型转型，这缓冲了内燃机汽车产量的降幅，并使装配了催化剂的轻型车产量基本保持稳定——尽管重型车产量疲软仍对整体需求形成拖累。

日本市场需求将大幅下降，同比降幅高达18%。轻型车产量下滑及装配催化剂的汽车产量减少是主要拖累因素，因为混动车的增长已无法抵消内燃机汽车产量的下降及汽车电动化提升的影响。相比之下，中国市场将同比增长2%。装配了催化剂的轻型车产量保持韧性，以及混动车持续扩张为需求增长提供了支撑。然而，重型车产量疲软限制了上行空间。中国国内持续的汽车产业扶持政策有望提振整体产量，但政策导向仍结构性偏好纯电动车。其他地区铂金需求同比增长5%。汽车产量提升（尤其是印度）以及纯电动车普及速度的放缓，推动装配催化剂汽车的产量保持增长态势，此外，排放法规覆盖更多需配备铂族金属涂层后处理系统的非道路车辆，也带来了额外支撑。

首饰领域需求

在全球范围内，受连续第二年价格高企的影响，多数贵金属首饰需求预计将面临压力。首饰领域的铂金需求预计将回吐过去两年的大部分涨幅，2026年预计减少8.2吨至59.9吨，基本与五年均值持平。需求疲软主要集中在亚洲地区的高价格驱动型回落，北美市场亦将走弱。相比之下，欧洲预计将保持基本稳定，而印度及其他市场则录得温和增长。

较高的金铂价差按理说应利好铂金。然而，在北美市场，由于2026年铂金相对于黄金的价格预计将处于相对高位，这将显著限制将白K金转换成铂金。尽管预计铂金首饰的消费支出会强劲增长，但铂金绝对价格的走高将对销量形成压力。因此，随着销量持续增长的趋势终结，预计2026年加工量将下降多达12%。在欧洲市场，近年来的增长预计将在2026年陷入停滞。对价格敏感度较低的高端品牌首饰加工预计将保持韧性。相比之下，大众市场在高价环境下预期仍将承压。

日本铂金首饰需求将继续受益于金铂价差。尽管如此，由于铂金价格已大幅高于此前水平，我们认为，今年总销量将不可避免地受到一些压力。预计日本市场全年将下降5%。

中国铂金首饰加工量预计将同比下降36%至11.5吨。这一降幅反映了去年第二季度库存累积带来的基数效应。即便如此，2026年需求仍将比2024年水平低10%。铂金价格走高、大型零售商推广有限，以及供应链日益将重心转向黄金首饰，将是主要的不利因素。

预计印度铂金首饰加工量将增长7%至7.8吨以上。虽然出口有望回归正常，但近期达成的美国-印度、欧盟-印度贸易协定可能有助于印度的首饰出口市场。在本地市场方面，现有及新进零售商的持续门店扩张，叠加消费者认知度的提升，将为本地制造业提供支撑。与此同时，金铂价差扩大，加之银价波动，可能会提高铂金首饰在零售库存中的占比。向镶嵌钻石首饰、轻量化设计的转变，以及双金属首饰中黄金含量的下降，也预示着尽管出口存在不确定性，但国内市场仍具韧性。然而，铂金价格的大幅上涨可能会成为不利因素。

工业领域需求

预计工业需求将增长11%至66.1吨。本轮反弹将由玻璃行业带领，在经历2025年的大幅下滑后，玻璃行业的需求预计将增长92%至10.6吨。化工行业需求增长10%至19.7吨，固定式氢气应用行业需求增长7%至2.1吨，也将为工业需求反弹提供进一步支撑。这些增幅将被石油行业的需求从5.8吨缩减17%至4.8吨所部分抵消。总体而言，预计2026年工业领域铂金需求将走强，较2025年周期性低谷水平呈现明显改善。

玻璃

玻璃行业的铂金需求预期将同比增长92%（+5.1吨）至10.6吨，从2025年的极低水平显著回升。液晶显示行业的需求预计将保持相对稳定，无重大新增产能或关停。玻璃纤维行业的需求有望改善，主要得益于印度产能增长，包括此前停产的一家工厂重启。总体而言，2026年玻璃行业需求预计将温和回升，但仍远低于上一轮扩张周期所达到的峰值水平。

化工

在连续两年下降之后，化工行业的铂金需求预计将迎来复苏，所有关键细分行业均有望实现增长。在石化行业，目前项目建设规划显示，计划于2026年建成的新对二甲苯（PX）工厂数量将有所增加。与此同时，随着美国关税造成的冲击高峰期可能已经过去，有机硅行业的需求预计将有所改善。尽管如此，主要的硅胶生产商为应对铂金成本大幅上涨而提价的决定，可能会抑制下游需求，尤其是在宏观经济环境仍显低迷之时。最后，今年全球化肥产能的持续扩张也将提振铂金需求。总体来看，今年化工行业的铂金需求预计将增长10%至19.7吨，创下三年新高。

石油

2026年初，美国对委内瑞拉发动袭击以及涉及伊朗的地缘政治紧张局势再度升级，给全球石油市场带来了新的不确定性。即便如此，大规模供应中断的风险仍然较低，我们当前预测的前提是假定这些事件不会对铂金需求量产生实质性影响。

预计石油行业的铂金需求将同比下降**17%**，主要由于现有气制油工厂的补充需求减少。除去气制油工厂催化剂更换的因素，催化重整和异构化装置的铂金用量预计在**2026年**将有所恢复，但这掩盖了日益加深的区域分化。印度和中东地区的新增产能将为新铂金催化剂的用量提供支撑。生物燃料生产的扩张也将提供边际支撑，尽管基数较低。然而，欧洲和美国精炼厂的进一步关停，预计将抵消部分增长。

医疗

2026年，医疗行业铂金需求将增长**4% (+0.4吨)**至**10.3吨**。这一增长将主要得益于癌症治疗需求的持续上升——受癌症发病率提高及肿瘤领域资金投入增加推动，同时新兴市场医疗器械普及率提升，新建医院投用及产能扩容改善了医疗条件。

电子

尽管短期产能到**2026年**已全部排满，但机械硬盘制造商对长期扩产仍持谨慎态度，主要是考虑到来自固态硬盘(SSDs)的竞争压力。行业并未将资本支出投向新设施，而是专注于解决生产瓶颈和优化现有工艺以实现产量最大化。这种防守型策略优先考虑提升存储密度的技术升级，而非产能扩张，旨在以可控的方式向更高性能的存储解决方案过渡。

与此同时，受产能投资增加及供应链自主化努力推动，半导体行业与人工智能相关的战略性增长为铂金需求前景提供了支撑。尽管铂金价格高企正促使行业探索钌、钴等更便宜的替代材料，但短期内难以实现全面替代。总体来看，预计今年电子行业铂金需求将增长**1%**。

固定式氢气及其他

2025年，固定式氢气应用及相关行业的需求同比增长**63%**至**2.0吨**，在经历这一大幅增长之后，预计**2026年**增速将显著放缓至**2.1吨** (同比增长**7%**)。2025年的增长在很大程度上反映了大型、多年期质子交换膜(PEM)电解槽项目投产的时间，尤其是在欧洲，而非年度运行率的结构变化。随着资本日益转向国防和国内财政优先事项，项目融资周期延长，审批也更为审慎，这抑制了短期扩张步伐。随着**2025年**这一波质子交换膜电解槽安装完成后，**2026年**欧洲市场需求将出现回落。相比之下，北美将成为今年增量的主要贡献地区，随着已开工的质子交换膜项目持续推进，需求量将有所上升。这些项目包括普拉格能源(Plug Power)在墨西哥湾沿岸绿氢项目的扩建，以及与美国能源部(DOE)多个氢能中心相关的质子交换膜项目相关部署。重要的是，这些活动大多反映了已承诺的资本投入、工业脱碳要求以及州级支持机制，从而限制了联邦**45伏**氢能生产税收抵免不确定性带来的即时下行风险。尽管新项目公告可能放缓，但**2026年**的增长是由正在建设的质子交换膜项目所推动，而非新的最终投资决策。中国市场在较低的基数上亦录得跃升，得益于与可再生能源相关的质子交换膜电解槽安装，以支撑其燃料电池汽车产业集群的持续推进。其他地区增量则有限。

其他

在我们“其他”类别中的全球铂金需求预计将保持平稳。尽管传统内燃机汽车产量面临结构性下滑，但火花塞和传感器行业的铂金需求仍具韧性，因为混动汽车的快速普及在很大程度上抵消了纯内燃机汽车市场的下滑——混动汽车需要高耐久性的铂铱火花塞以应对频繁的启停循环。此外，航空航天和海事行业对先进点火器的稳定需求，也为汽车领域的结构性转变提供了重要缓冲。

在传感器细分领域，铂金薄膜技术仍是电动及混动汽车平台电池管理的标准方案，可在高达200°C的温度下提供无与伦比的稳定性。尽管低成本热敏电阻对标准模块构成挑战，但在关键电池热管理及高性能电力电子领域，铂金的精度不可或缺。

投资领域需求

受铂金价格预期高企以及期转现溢价走低影响，ETF持仓量和交易所仓库库存受到抑制，预计全球投资领域的铂金需求将下降46%。

预计今年全球铂金零售投资将跃升45%至16.8吨，创下六年新高。预计所有主要市场均将实现增长，其中日本、中国和北美领涨。北美市场需求预计在2026年将增长43%至3.7吨，创下三年新高。尽管铂金租赁利率可能仍将居高不下，但贵金属领域整体兴趣的重燃应会对零售投资形成支撑，尤其是在价格高企且波动剧烈的背景下。欧洲市场预计2026年将取得温和增长。铂金在2025年的强劲价格表现以及有利的基本面支撑，应有助于激发投资者兴趣。然而，居高不下的租赁利率预计将制约产品供应，从而限制复苏的规模。

在中国，铂金零售投资势头预计将会持续，2026年有望进一步增长17%。这反映了我们对价格前景的积极判断以及投资者认知度的不断提升。500克以上克重的铂金条需求预计也将扩大。在日本，我们预计2026年的净投资额将达到2020年以来的最高水平，因为当地投资者被铂金价格上涨所吸引，同时日本国内对贵金属的兴趣普遍浓厚。

印度市场已出现数量值得关注的铂金条需求，尤以2025年下半年为甚。黄金和白银价格创纪录的上涨促使一些投资者转向投资铂金以实现资产多元化。然而，目前供应渠道仍有限，大部分需求由精炼厂和贵金属经销商直接满足。这些需求量被纳入“世界其他地区”类别，该类别下的小克重铂金条需求预计将达到0.9吨，同比增长15%。

根据2026年初的当前情况，并结合现有ETF持仓量，我们预计今年全球ETF持仓量将保持稳定，其中欧洲和南非的资金流出将被北美基金的流入所抵消。假设关税不确定性以及232条款调查的结果在今年内得以明朗，北美地区持有金属的必要性将降低，加之地域升水回落，预计交易所交割库将出现约3.1吨的减持。

地上存量

由于预计2026年将出现7.5吨的缺口，预计到年底地上库存将降至81.3吨，仅略高于全球4个月的需求量。

世界铂金投资协会(WPIC)对地上存量的定义是指不包括与交易所交易基金(ETF)、交易所交割库中的金属库存，或矿业生产商、精炼商、加工商及终端用户的生产运营库存相关的铂金持有量的年终累计估值。

表2：供需和地上存量情况概要—年度对比

铂金供需平衡 (千盎司)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026f	2025/2024 增长率 %	2026f/2025 增长率 %
供应													
精炼产量	6,145	6,130	6,125	6,074	4,990	6,294	5,523	5,606	5,777	5,550	5,553	-4%	0%
南非	4,365	4,385	4,470	4,374	3,298	4,678	3,915	3,957	4,133	3,965	4,010	-4%	1%
津巴布韦	490	480	465	458	448	485	480	507	512	502	518	-2%	3%
北美	390	360	345	357	339	272	265	278	265	209	192	-21%	-8%
俄罗斯	715	720	665	716	704	652	663	674	677	676	637	0%	-6%
其他	185	185	180	169	200	206	200	190	191	198	195	4%	-1%
生产商库存增加(-)/减少(+)	+30	+30	+10	+2	-82	-94	+45	+14	+10	+1	+0	-93%	-100%
总矿产供应	6,075	6,160	6,135	6,076	4,908	6,200	5,568	5,620	5,787	5,551	5,553	-4%	0%
回收	1,860	1,915	1,955	2,157	2,041	2,107	1,811	1,515	1,516	1,664	1,827	10%	10%
汽车催化剂	1,210	1,325	1,430	1,612	1,553	1,619	1,370	1,114	1,143	1,227	1,348	7%	10%
首饰	625	560	505	476	422	422	372	331	298	355	391	19%	10%
工业	25	30	30	69	66	67	69	71	76	81	88	7%	8%
总供应	7,935	8,075	8,090	8,234	6,949	8,307	7,378	7,135	7,303	7,215	7,379	-1%	2%
需求													
汽车	3,360	3,300	3,115	2,689	2,200	2,466	2,768	3,210	3,107	3,035	2,943	-2%	-3%
汽车催化剂	3,225	3,160	2,970	2,689	2,200	2,466	2,768	3,210	3,107	3,035	2,943	-2%	-3%
非道路	135	140	145	†	†	†	†	†	†	†	†	N/A	N/A
首饰	2,505	2,460	2,245	2,106	1,831	1,953	1,880	1,850	2,008	2,190	1,927	9%	-12%
工业	2,020	1,900	2,040	2,203	2,004	2,396	2,156	2,379	2,409	1,915	2,124	-21%	11%
化工	560	570	565	802	639	660	672	839	625	575	633	-8%	10%
石油	220	120	235	219	109	169	193	160	159	185	154	16%	-17%
电子	195	210	205	144	130	135	106	89	93	97	98	4%	1%
玻璃	320	260	275	236	435	713	436	491	692	177	340	-74%	92%
医疗	235	235	235	277	256	267	278	292	308	320	332	4%	4%
固定式氢气系统和其他	†	†	†	29	28	17	13	22	40	65	69	63%	7%
其他	490	505	525	495	408	435	459	486	491	496	498	1%	0%
投资	535	275	15	1,264	1,582	-3	-518	384	701	1,157	625	65%	-46%
铂金条币的变化	460	215	280	278	593	349	259	310	192	372	540	94%	45%
中国铂金条≥500克	†	†	†	16	23	27	90	134	162	165	185	2%	12%
ETF持有量变化	-10	105	-245	991	507	-241	-559	-74	296	234	0	-21%	-100%
交易所持有库存变化	85	-45	-20	-20	458	-139	-307	14	50	384	-100	>±300%	N/A
总需求	8,430	7,935	7,415	8,262	7,616	6,811	6,287	7,822	8,224	8,297	7,619	1%	-8%
平衡	-485	140	675	-28	-667	1,496	1,092	-688	-921	-1,082	-240	N/A	N/A
地上存量	1,740*	1,880	2,555	3,622**	2,955	4,451	5,543	4,855	3,935	2,853	2,613	-27%	-8%

来源：SFA（牛津）2016 - 2018。金属聚焦 2019 - 2026f,

注释：

1. 地上存量：*截至2012年12月31日为414万盎司（SFA（牛津））。**截至2018年12月31日为365万盎司（金属聚焦）。
2. † 在此期间此项的估算数据要么可忽略不计，要么分别计入了汽车催化剂需求、其他工业需求或铂金条和铂金币的变化中。
3. 来自金属聚焦和SFA（牛津）的数据可能不是基于相同的或可直接比较的方式准备的。
4. 2019年之前，SFA（牛津）数据独立四舍五入至最接近的5千盎司。

表3：供需情况概要—季度对比

铂金供需平衡 (千盎司)	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	Q4'25/Q4'24 增长率 %	Q4'25/Q3'25 增长率 %
供应											
精炼产量	1,531	1,228	1,541	1,459	1,549	1,101	1,446	1,414	1,590	3%	12%
南非	1,143	796	1,127	1,049	1,161	711	1,044	1,038	1,172	1%	13%
津巴布韦	133	132	126	132	121	114	137	119	131	8%	10%
北美	71	73	59	59	74	49	58	50	53	-29%	5%
俄罗斯	136	178	181	172	146	180	158	156	183	25%	17%
其他	48	48	48	48	47	47	49	51	51	7%	0%
生产商库存增加(-)/减少(+)	-24	+24	+35	-24	-25	-19	+22	-29	+26	N/A	N/A
总矿产供应	1,507	1,252	1,576	1,435	1,524	1,082	1,468	1,385	1,616	6%	17%
回收											
回收	361	376	390	370	381	383	426	416	439	15%	5%
汽车催化剂	257	275	299	282	287	289	316	306	317	10%	3%
首饰	85	84	72	68	74	75	90	89	101	37%	14%
工业	18	17	19	20	20	19	20	21	21	2%	-2%
总供应	1,868	1,628	1,966	1,805	1,905	1,465	1,894	1,801	2,055	8%	14%
需求											
汽车	817	819	786	735	767	769	779	729	758	-1%	4%
汽车催化剂	817	819	786	735	767	769	779	729	758	-1%	4%
非道路	†	†	†	†	†	†	†	†	†	N/A	N/A
首饰	472	484	507	494	523	526	669	488	506	-3%	4%
工业	563	654	674	544	537	369	512	506	528	-2%	4%
化工	133	181	170	139	136	159	146	126	143	6%	14%
石油	39	40	40	40	40	46	46	46	46	16%	0%
电子	22	22	23	24	24	22	24	25	26	7%	1%
玻璃	160	210	230	131	122	-78	82	91	82	-32%	-10%
医疗	72	74	77	77	80	78	80	80	82	3%	2%
固定式氢气系统和其他	10	7	8	11	13	17	11	15	22	63%	40%
其他	127	120	125	122	124	124	123	122	127	2%	4%
投资	-81	113	459	-230	359	459	-56	291	463	29%	59%
铂金条币的变化	58	60	14	65	54	69	116	68	119	122%	74%
中国铂金条≥500克	48	53	41	30	38	35	47	34	49	30%	43%
ETF持有量变化	-171	11	444	-300	142	-6	97	-169	312	121%	N/A
交易所持有库存变化	-16	-11	-40	-25	126	361	-317	358	-18	N/A	N/A
总需求	1,771	2,070	2,426	1,542	2,186	2,123	1,904	2,015	2,255	3%	12%
平衡	97	-442	-460	262	-281	-658	-10	-214	-200	N/A	N/A

来源：金属聚焦 2023-2025。

注释：

1. † 非道路汽车需求包括在汽车催化剂需求中。

表4: 供需情况概要—半年度对比

铂金供需平衡 (千盎司)	H2 2023	H1 2024	H2 2024	H1 2025	H2 2025	H2'25/H2'24 增长率 %	H2'25/H1'25 增长率 %
供应							
精炼产量	2,929	2,769	3,009	2,547	3,004	0%	18%
南非	2,127	1,923	2,210	1,754	2,211	0%	26%
津巴布韦	265	258	254	251	251	-1%	0%
北美	136	133	132	107	103	-22%	-4%
俄罗斯	304	359	318	338	339	7%	0%
其他	96	96	95	97	101	7%	5%
生产商库存增加(-)/减少(+)	-25	+59	-49	+3	-2	N/A	N/A
总矿产供应	2,904	2,828	2,959	2,550	3,002	1%	18%
回收							
汽车催化剂	529	574	569	604	622	9%	3%
首饰	160	156	142	165	190	34%	15%
工业	36	36	40	39	42	5%	6%
总供应	3,628	3,593	3,710	3,359	3,856	4%	15%
需求							
汽车	1,585	1,606	1,501	1,548	1,487	-1%	-4%
汽车催化剂	1,585	1,606	1,501	1,548	1,487	-1%	-4%
非道路	†	†	†	†	†	N/A	N/A
首饰	916	991	1,017	1,196	994	-2%	-17%
工业	1,002	1,328	1,081	880	1,034	-4%	17%
化工	260	350	274	305	270	-2%	-12%
石油	77	80	80	93	93	16%	0%
电子	44	45	48	46	51	6%	11%
玻璃	216	440	252	4	173	-31%	>±300%
医疗	144	151	157	157	162	3%	3%
固定式氢气系统和其他	15	16	24	28	37	53%	33%
其他	245	246	246	247	248	1%	0%
投资	-33	571	129	403	754	>±300%	87%
铂金条币的变化	141	74	119	185	187	58%	1%
中国铂金条≥500克	83	94	68	82	83	23%	1%
ETF持有量变化	-270	455	-159	91	143	N/A	57%
交易所持有库存变化	12	-51	101	44	340	236%	>±300%
总需求	3,470	4,496	3,728	4,027	4,270	15%	6%
平衡	159	-902	-18	-668	-413	N/A	N/A

来源: 金属聚焦 2023-2025.

注释:

1. † 非道路汽车需求包括在汽车催化剂需求中

2025年第4季度《铂金季刊》

表5：地区需求一年度和季度对比

铂金总需求 (千盎司)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026f	2025/2024 增长率 %	2026f/2025 增长率 %	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	
汽车	3,350	3,290	3,115	2,689	2,200	2,466	2,768	3,210	3,107	3,035	2,943	-2%	-3%	767	769	779	729	758	
北美	410	390	390	311	268	340	411	447	487	450									
西欧	1,630	1,545	1,340	1,355	979	921	976	1,168	1,031	950									
日本	450	435	425	285	223	248	247	291	287	297									
中国	195	230	220	162	254	364	430	544	514	537									
印度	170	175	200	††	††	††	††	††	††	††									
世界其他地区	495	515	540	576	476	593	705	759	788	801									
首饰	2,505	2,460	2,245	2,106	1,831	1,953	1,880	1,850	2,008	2,190	1,927	9%	-12%	523	526	669	488	506	
北美	265	280	280	341	277	409	448	438	445	470									
西欧	240	250	255	237	196	260	301	319	343	360									
日本	335	340	345	372	316	298	333	338	376	383									
中国	1,450	1,340	1,095	871	832	703	484	408	412	578									
印度	145	175	195	109	59	123	171	203	266	240									
世界其他地区	70	75	75	176	151	159	144	144	166	159									
化工	560	570	565	802	639	660	672	839	625	575	633	-8%	10%	136	159	146	126	143	
北美	50	50	50	98	103	109	110	121	97	125									
西欧	110	115	105	124	112	115	106	112	105	115									
日本	15	15	15	66	62	65	66	61	58	59									
中国	225	220	215	299	205	221	234	360	184	55									
世界其他地区	160	170	180	215	157	149	155	185	181	220									
石油	220	120	235	219	109	169	193	160	159	185	154	16%	-17%	40	46	46	46	46	
北美	90	55	55	30	5	32	44	44	56	46									
西欧	10	5	20	14	11	18	30	22	21	10									
日本	0	-20	5	7	6	12	7	6	6	6									
中国	80	45	10	66	35	39	26	24	17	14									
世界其他地区	40	35	145	103	52	67	86	64	60	110									
电子	195	210	205	144	130	135	106	89	93	97	98	4%	1%	24	22	24	25	26	
北美	10	15	15	38	35	35	28	24	25	26									
西欧	10	10	10	27	23	25	20	16	17	18									
日本	15	15	15	20	16	17	14	12	12	13									
中国	80	90	85	28	31	31	23	19	20	20									
世界其他地区	80	80	80	31	25	26	22	18	19	21									
玻璃	320	260	275	236	435	713	436	491	692	177	340	-74%	92%	122	-78	82	91	82	
北美	10	5	5	-67	-25	4	15	33	18	10									
西欧	5	5	20	59	39	6	26	-90	6	1									
日本	-10	-10	0	-37	-63	7	-150	5	-9	-183									
中国	225	165	120	173	333	731	453	541	751	306									
世界其他地区	90	95	130	108	150	-36	92	1	-73	43									
医疗	235	235	235	277	256	267	278	292	308	320	332	4%	4%	80	78	80	80	82	
其他工业	490	505	525	495	408	435	459	486	491	496	498	1%	0%	124	124	123	122	127	
固定式氢气系统& 其他	†	†	†	29	28	17	13	22	40	65	69	63%	7%	13	17	11	15	22	
铂金条& 铂金币投资	460	215	280	278	593	349	259	310	192	372	540	94%	45%	54	69	116	68	119	
北美				155	234	256	258	169	115	84									
西欧				52	75	61	44	24	32	25									
日本				46	240	-26	-114	54	-24	-1									
中国				15	23	26	38	52	64	239									
世界其他地区				9	21	33	33	11	5	26									
中国铂金条≥500克				16	23	27	90	134	162	165	185	2%	12%	38	35	47	34	49	
BTP 投资	-10	105	-245	991	507	-241	-559	-74	296	234	0	-21%	-100%	142	-6	97	-169	312	
北美				125	524	-6	-102	-61	165	510									
西欧				508	237	56	-314	-99	163	-221									
日本				-13	58	-23	-28	12	-6	48									
世界其他地区				370	-312	-268	-116	74	-26	-102									
交易所库存变化	85	-45	-20	-20	458	-139	-307	14	50	384	-100	>±300%	N/A	126	361	-317	358	-18	
投资	535	275	15	1,264	1,582	-3	-518	384	701	1,157	625	65%	-46%	359	459	-56	291	463	
总需求	8,410	7,925	7,415	8,262	7,616	6,811	6,287	7,822	8,224	8,297	7,619	1%	-8%	2,186	2,123	1,904	2,015	2,255	

来源: SFA (牛津) 2016 - 2018、金属聚焦 2019 - 2026f,

注释:

1. † 2019年以前, 固定式氢气系统和其他需求已包含着其他工业需求中。
2. †† 印度汽车铂金需求包括在世界其他地区。
3. 来自金属聚焦和SFA (牛津) 的数据不一定具有相同或直接可比性。
4. 2019年之前的SFA数据独立地四舍五入接近5千盎司。

表6：地区回收一年度和季度对比

铂金回收供应 (千盎司)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026f	2025/2024 增长率 %	2026f/2025 增长率 %	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	
汽车	1,210	1,325	1,420	1,612	1,553	1,619	1,370	1,114	1,143	1,227	1,348	7%	10%	287	289	316	306	317	
北美				522	486	490	458	311	327	359									
西欧				792	823	842	687	580	585	615									
日本				137	92	114	81	73	64	63									
中国				35	68	77	59	53	72	83									
世界其他地区				126	83	95	86	96	95	108									
首饰	625	560	505	476	422	422	372	331	298	355	391	19%	10%	74	75	90	89	101	
北美				3	3	3	3	3	3	3									
西欧				4	4	3	4	4	4	4									
日本				187	162	160	165	136	107	110									
中国				276	248	250	195	183	179	233									
世界其他地区				5	5	5	6	5	5	5									
工业	25	30	30	69	66	67	69	71	76	81	88	7%	8%	20	19	20	21	21	
北美				15	12	12	13	12	15	18									
西欧				11	10	11	11	13	15	17									
日本				34	34	34	34	34	34	34									
中国				7	7	8	9	9	10	11									
世界其他地区				2	2	2	2	2	2	2									

来源：SFA（牛津）2016 - 2018、金属聚焦 2019 - 2026f。

2025年第4季度《铂金季刊》

表7：供需和地上存量情况概要（该数据以盎司为单位重复刊载于第5页的表1中）

铂金供需平衡（吨）	2022	2023	2024	2025	2026f	2025/2024 Growth %	2026f/2025 Growth %	Q3 2025	Q4 2025
供应									
精炼产量	172	174	180	173	173	-4%	0%	44	49
南非	122	123	129	123	125	-4%	1%	32	36
津巴布韦	15	16	16	16	16	-2%	3%	4	4
北美	8	9	8	7	6	-21%	-8%	2	2
俄罗斯	21	21	21	21	20	0%	-6%	5	6
其他	6	6	6	6	6	4%	-1%	2	2
生产商库存增加(-)/减少(+)	1	0	0	0	0	-93%	-1	-1	+1
总矿产供应	173	175	180	173	173	-4%	0%	43	50
回收									
回收	56	47	47	52	57	10%	10%	13	14
汽车催化剂	43	35	36	38	42	7%	10%	10	10
首饰	12	10	9	11	12	19%	10%	3	3
工业	2	2	2	3	3	7%	8%	1	1
总供应	229	222	227	224	230	-1%	2%	56	64
需求									
汽车	86	100	97	94	92	-2%	-3%	23	24
汽车催化剂	86	100	97	94	92	-2%	-3%	23	24
非道路	†	†	†	†	†	N/A	N/A	†	†
首饰	58	58	62	68	60	9%	-12%	15	16
工业	67	74	75	60	66	-21%	11%	16	16
化工	21	26	19	18	20	-8%	10%	4	4
石油	6	5	5	6	5	16%	-17%	1	1
电子	3	3	3	3	3	4%	1%	1	1
玻璃	14	15	22	6	11	-74%	92%	3	3
医疗	9	9	10	10	10	4%	4%	2	3
固定式氢气系统和其他	0	1	1	2	2	63%	7%	0.5	0.7
其他	14	15	15	15	15	1%	0%	4	4
投资	-16	12	22	36	19	65%	-46%	9	14
铂金条币的变化	8	10	6	12	17	94%	45%	2	4
中国铂金条≥500克	3	4	5	5	6	2%	12%	1	2
ETF持有量变化	-17	-2	9	7	0	-21%	-100%	-5	10
交易所持有库存变化	-10	0	2	12	-3	>±300%	N/A	11	-1
总需求	196	243	256	258	237	1%	-8%	63	70
平衡	34	-21	-29	-34	-7	N/A	N/A	-7	-6
地上存量	**172	151	122	89	81	-27%	-8%		

来源：金属聚焦 2022 - 2026f.

注释：

- **地上存量：截至2018年12月31日为114吨（金属聚焦）。
- † 非道路汽车需求包括在汽车催化剂需求中。
- 所有预测都基于最新可用信息，但可能会在随后的季度报告中进行修订。
- WPIC未发布2013年或2014年前两季度的季度预测。然而2014年第三季度至2023年第一季度的季度预测已包含在之前发布的《铂金季刊》中，这些报告可以在WPIC网站上免费下载。
- 2023年第三季度起的季度预测及2023年上半年估算分别包含在第23和24页的表格3和表格4中（供应、需求和地上存量）。
- 第26页的表6中各地区回收供应的详细信息仅从2019年开始发布。

术语表

Above ground stocks

地上存量：年终铂金累计持有量（不包括ETF和交易所的持仓量或矿业生产商、精炼商、制造商和终端用户的周转存货）。通常情况下，是指未发布，可随时补充市场供需短缺或吸纳市场盈余的隐形库存。

ADH

Alkane dehydrogenation: 烷烃脱氢: 烷烃催化转化为烯烃。广义术语包括BDH和PDH。

BDH

Butane dehydrogenation; 丁烷脱氢: 由异丁烷向异丁烯的催化转化过程。

BEV

纯电动汽车（BEV）仅使用可充电电池为电动机提供动力，以实现驱动。

Bharat

印度政府引入了Bharat排放标准（BSES），以减少和调节包括机动车在内的内燃机和火花点火式发动机设备产生的空气污染物的排放量。

Bharat Stage VI standard (BS-V, BS-VI)

Bharat Stage VI标准相当于欧6标准，于2018至2020年间在印度实施。

Catalysed vehicle

装配催化剂车辆是指配备有催化转换器的车辆。催化转换器是排气系统中的一种装置，通过将一氧化碳（CO）、氮氧化物（NO_x）和未燃烧的碳氢化合物（HC）等污染物转化为二氧化碳（CO₂）、氮气（N₂）和水蒸气（H₂O）等危害较小的气体，从而减少有害排放。无论是纯内燃机车辆还是燃烧化石燃料的混动车辆，都会配备催化剂。

China Bars ≥ 500g

中国铂金条 ≥ 500克：中国净铂金需求，包括500克或更大规格的投资铂金条，不包括被确认售予主要与工业企业关联投资者所购买的铂金条。

China Vehicle Emission Standards

中国车辆排放标准：由环境保护部在全国范围内制定，并由环保局在各地区和地方执行。中国多个省市延续了早期出台新标准的历史做法。

China 6

国6：自2016年12月起，中国采用了“国6”排放标准，该标准自2020年7月起（国6a）以及2023年7月起（国6b）在全国范围内适用于轻型乘用车。这些标准结合了欧6和美国2级（Tier2）尾气和蒸发排放法规的要素。国6b还包括了基于欧盟RDE法规（即欧6d TEMP）的强制性道路排放测试，并进行了若干改进和修改。

China VI

国VI：自2023年7月起，中国VI排放标准已适用于所有新重型柴油车辆。

Compounds (Platinum based)

铂基化合物：铂与其他元素结合形成化学混合物，在化学过程以及电镀、金属沉积和其他工业过程中用作催化剂。

Diesel oxidation catalyst (DOC)

柴油氧化催化剂（DOC）可对柴油未充分燃烧所产生的有害的一氧化碳和碳氧化物进行氧化，生成无害的二氧化碳和水。

Diesel particulate filter (DPF) and catalysed diesel particulate filter (CDPF)

柴油车微粒过滤器（DPF）可对柴油中的微小颗粒物进行过滤。催化柴油微粒过滤器（CDPF）则增加了铂族金属催化剂涂层，促进烟尘的氧化和去除。这两个词语经常交替使用。

Electrolysis of water

水电解槽是用来将水分子分解成氢和氧的电化学装置。向电解槽施加电流，水被分解成氧和氢。电解系统由系统、电堆和电解槽组成。

Emissions Legislation

法规要求车辆必须配备用于处理诸如一氧化碳（CO）、颗粒物、碳氢化合物和氮氧化物（NO_x）等尾气排放物的催化系统，不同地区和国家针对各自的最低排放目标与合规截止日期，制定了一系列各不相同的标准。

EPA

美国环境保护署（EPA）负责监管美国汽车和发动机的污染物排放标准。

EREV

增程式电动汽车（EREV）是一种纯电动汽车（BEV），配备了汽油内燃机（ICE），但与插电式混动车（PHEV）不同，ICE无法直接驱动车轮，而是作为发电机给电池充电，从而延长车辆的续航里程。

ETF

交易所交易基金（ETF）。追踪指数、大宗商品或一篮子资产的证券。铂金ETF包括由实物金属支持的需求（LLPM优质交割铂金条存储在上市交易所批准的安全保险库中）。

Euro 6 emission standards

欧6排放标准：欧盟针对轻型车辆的排放标准Euro 6法规于2014/2015年引入。Euro 6设定的限值保持不变，但测量方法逐渐严格，包括Euro 6 a、b、c、d和Euro 6d-Temp，目前均已实施。对于CO₂排放，采用基于实验室的全球统一轻型车辆测试程序（WLTP），而对于NO_x排放，则采用实际行驶排放测试（RDE）。

Euro VI emission standards

欧盟重型车辆欧VI排放标准（Euro VI）于2013/2014年度推行；类似标准此后已被其他一些国家采用。

Euro 7 emission standards

欧盟欧7排放标准：将保留现有的针对轻型车辆（LV）和轻型商用车（LCV）的欧6尾气排放限值，但将对固体颗粒物引入更严格的要求，并对行驶里程和车辆寿命提出更严格的要求。新法规预计将从2027年初开始逐步实施。

Euro VII emission standards

欧盟Euro VII法规：针对重型车辆（HDVs）对多种污染物实施了更严格的限值，包括一些此前未受到监管的污染物，如一氧化二氮（N₂O），并对车辆寿命提出了更严格的要求。新标准预计将从2027年初开始逐步实施。

FCM

燃油消耗量（FCM）监测描述了车辆生命周期的实际消耗量记录。适用于2020年1月1日起的所有新车和2021年1月1日起的所有新注册车辆。

FCEV

燃料电池电动汽车（FCEV）不使用电池，而是通过含铂燃料电池中的氢气发电，以驱动电动机。

Forward prices

远期价格：一种商品在未来某一时刻的价格。通常包括现货价格、无风险利率和持仓成本。

GTL

气制油（GTL）是指炼化过程，该过程将天然气转化为液体的碳氢化合物，比如汽油或柴油。

HDD

机械硬盘。数据存储装置，通过磁板存储数字数据。

HDV

重型汽车

HEV

混合动力电动汽车（HEV）配备有内燃机，可以直接驱动车轮或作为发电机为电池充电。通过再生制动，能量也可以回收到电池中。其纯电动行驶里程通常为几公里。

Hydrogen Production Methods

制氢方式：近年来，颜色被用来表示不同的制氢路线。目前还没有关于这些术语使用的国际协议，也没有明确定义它们在这方面的含义，但以下的色彩为各种不同的生产方法提供了最广泛的使用参考：

- 白色-作为工业副产品自然产生或生产的
- 黑色或褐色-煤制气
- 灰色 - 蒸汽甲烷重整
- 蓝绿 - 甲烷热解
- 蓝色 - 蒸汽甲烷重整加碳捕获
- 绿色 - 使用可再生能源的水电解
- 粉色 - 核能
- 黄色 - 太阳能或多种能源的混合

ICE

内燃机。

IoT

物联网。允许通过英特网向物体和设备发送和接收数据的网络系统。

ISC

在用合规性（ISC）要求车辆不仅在新车出厂时符合废气排放标准，而且在使用中也要符合排放标准。

Jewellery alloys

首饰合金：铂金首饰的纯度总是以千分之一来表示。例如，最常见的变体pt950是95%的优质铂金，其余的首饰合金由钴或铜等其他金属制成。不同的市场通常会规定首饰的纯度等级，并将其标记为铂金首饰。

Jewellery demand

首饰需求：反应了把铂金原料变成半成品或成品首饰的加工过程。

koz

千盎司

LCD

液晶显示器是一种平板显示技术，它利用夹在两层玻璃或塑料之间的液晶材料，并通过电场控制液晶分子的排列，从而调节光的通过。

LDV

轻型车。

NEDC

新欧洲行驶循环（NEDC）车辆排放测试规定于联合国车辆法规101，由联合国欧洲经济委员会维护，并定期更新和审查。全球统一轻型车辆测试程序（WLTP）旨在显著改进并取代该法规。

Net demand

净需求：针对金属新需求的衡量方法，例如扣除回收量。

Non-road engines

非路用引擎是用于建筑、农业和矿业设备的柴油车发动机，其所采用的引擎和排放技术与路用重型柴油车类似。

Ounce conversion

盎司换算：一公吨=1000千克（公斤）或32,151金衡盎司

OZ

盎司：针对贵金属的一种常用重量单位，1金衡盎司= 31.103 克。

PDH

丙烷脱氢，可将丙烷转化成丙烯。

PEM Electrolyser Technology

质子交换膜电解水制氢技术：四大关键水电解槽技术之一。氧侧（阳极）的电极含有氧化铈，而氢侧（阴极）的电极通常含有铂。传输层是镀有铂的烧结多孔钛，双极板上通常有铂和其他金属。

PGMs

铂族金属

PHEV

插电式混合动力电动汽车（PHEV）可以通过电源为中型电池充电，同时还配备一个内燃机（ICE），可以直接驱动车轮或为电池充电。其纯电动续航里程通常为30-80公里。

PMR

贵金属精炼厂。

Pricing benchmarks

定价基准：在流动市场上交易的商品价格，作为买卖双方的参考。就铂金而言，最常被参考的基准是伦敦金属交易所（London Metals Exchange）管理和发布的LBMA铂金价格。LBMA铂金价格是通过一个竞价过程而确定的。

Producer inventory

生产商库存：常用于供求平衡中，生产者库存的变动是指记录的精炼产量与金属销售之间的差值。

PX

对二甲苯：通过铂金催化剂从原油中提取出的石脑油所制成的化学品。对二甲苯一般用于生产对苯二酸，对苯二酸常用于生产聚酯纤维。

Refined production

精炼产量：精炼厂生产的纯度通常为99.95%以上的铂金锭、海绵铂或铂粒。

RDE

真实驾驶排放（RDE）测试是测量汽车在道路上行驶时排放的氮氧化物等污染物。这是实验室测试的补充。从2017年9月起，对新型汽车实施了RDE测试，并从2019年9月起适用于所有注册车辆。

Secondary supply

二级供应（回收）：涵盖从加工产品中回收铂金，包括未使用的交易库存。不包括制造过程中产生的废料（称为生产或工艺废料）。汽车催化剂和首饰回收显示，在该国产生的废料可能与之精炼产品不同。

Selective catalytic reduction (SCR)

选择性催化还原（SCR）是一种将液体还原剂（尿素）注入柴油机出口气流的排放控制技术系统。汽车级尿素商标为AdBlue。系统通常需要在SCR装置之前安装一个含铂的DOC。

SGE

上海黄金交易所。

SSD

固态硬盘。使用存储芯片存储数据的数据存储设备，通常使用闪存。

Stage 4 regulations

第四阶段：非道路交通工具（NRMM）受到越来越严格的监管，从第1阶段到第5阶段，层层递进。

Three-way catalyst

三元催化剂：用于汽油车中去除碳氢化合物、一氧化碳和氮氧化物。铂钯替代的技术方案已在主要采用钯基的催化剂中融入部分铂金，这些催化剂通常还含有一定比例的铑。

Tri-metallic catalyst

在汽车排放控制的背景下，三金属催化剂通常指使用三种铂族金属（PGMs）——铂（Pt）、钯（Pd）和铑（Rh）组合的催化转化器。

US Vehicle Emission Standards

美国汽车排放标准由美国环境保护署（EPA）根据《清洁空气法》（CAA）制定。加利福尼亚州有权制定自己的排放法规。发动机和车辆排放法规由加州空气资源委员会（CARB）采用，CARB是加州环境保护局的一个监管机构。车辆每年都可以通过不同排放等级的认证，称为“bin”。然后对所有“bin”的车队平均排放量进行监管，并逐年减少。为了达到所需的车队平均数，每年必须在较低的bin中登记更多的车辆。

Tier 3

第三级：美国环保署发布的排放法规。该条例规定了美国至2025年的共同目标。

Tier 4 stage

第四阶段：非道路交通工具（NRMM）受到越来越严格的监管，从第1阶段到第5阶段，层层递进。

Washcoat

涂层：含有活性催化材料的层，如铂族金属，应用于汽车催化块或组件中的非活性的、通常是陶瓷基板上。

WIP

在制品。

WLTP

全球轻型汽车测试规程：全球统一的轻型车测试程序是一项用户测试污染物排放和燃油消耗的实验室测试程序。全球统一的轻型车测试程序取代了新欧洲驾驶循环（NEDC）。它从2017年9月开始适用于新车类型，从2018年9月开始适用于新车注册

WPIC

世界铂金投资协会。

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，旨在推动铂金投资需求的市场发展，其使命是通过提供切实可行的见解和目标明确的发展规划，激发投资者对实物铂金的需求，为投资者提供关于铂金的充分信息，助其做出明智的投资决策，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。

凡在本发行材料中由金属聚焦公司提供的自2019年以来的研究内容，其版权均归金属聚焦公司所有。本报告中所包含由金属聚焦公司提供的的数据及评论中的所有版权及其他知识产权，均归我们的第三方内容提供者之一金属聚焦公司所有。除金属聚焦公司外，任何其他个人均无权对该信息或其中所包含的数据申请任何知识产权保护。文中所提及的分析结果、数据及其他信息均来源于金属聚焦公司，反映了截至文件发布之日金属聚焦公司的判断，并可能随时更改，恕不另行通知。未经金属聚焦公司书面许可，任何金属聚焦公司的数据或评论均不得用于进入资本市场（融资）等特定目的。

由SFA所提供的2019年以前的研究内容，其版权均归SFA所有。

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。发行方及其内容提供方无意传达任何指令，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。发行方及其内容提供方绝不是、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。

本发行材料所依据的信息据信为可靠。然而，发行方及其内容提供方均无法担保该等信息的准确性或完整性。本发行材料包含前瞻性陈述，包括关于行业预期持续增长的陈述。发行方及金属聚焦公司指出，本发行材料中包含的展望未来的陈述（涉及除历史信息以外的一切内容）均涉及可能影响实际结果的风险与不确定性，发行方及其内容提供方均不对任何人士因依据本发行材料所含信息而遭受的任何损失或损害承担任何法律责任。

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。

©2026年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、标志及WPIC均为世界铂金投资协会有限公司的注册商标。未经发行方世界铂金投资协会及作者许可，不得以任何形式复制或分发本报告的任何部分。