

世界铂金投资协会 《铂金季刊》2025年第1季度报告解读

伦敦

2025年5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其为经纪商、注册投资顾问或在英国或美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1季度及2025年展望修正

1. 开场白

Trevor Raymond, CEO

2. 铂金季刊，基本面回顾

Edward Sterck

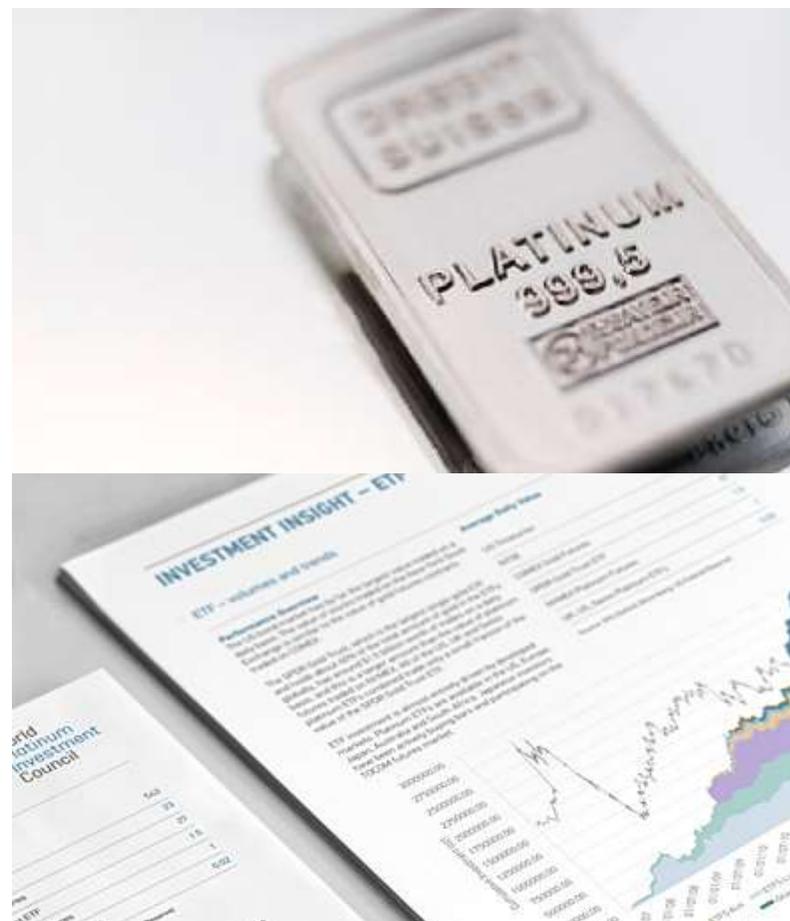
3. 当前主题

Edward Sterck

4. 问答

Trevor Raymond

Edward Sterck



议程：《铂金季刊》：2025年第1季度及2025年展望修正

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1季度及2025年展望更新

Edward Sterck, 研究总监

3. 当前主题

Edward Sterck

4. 问答

Trevor Raymond

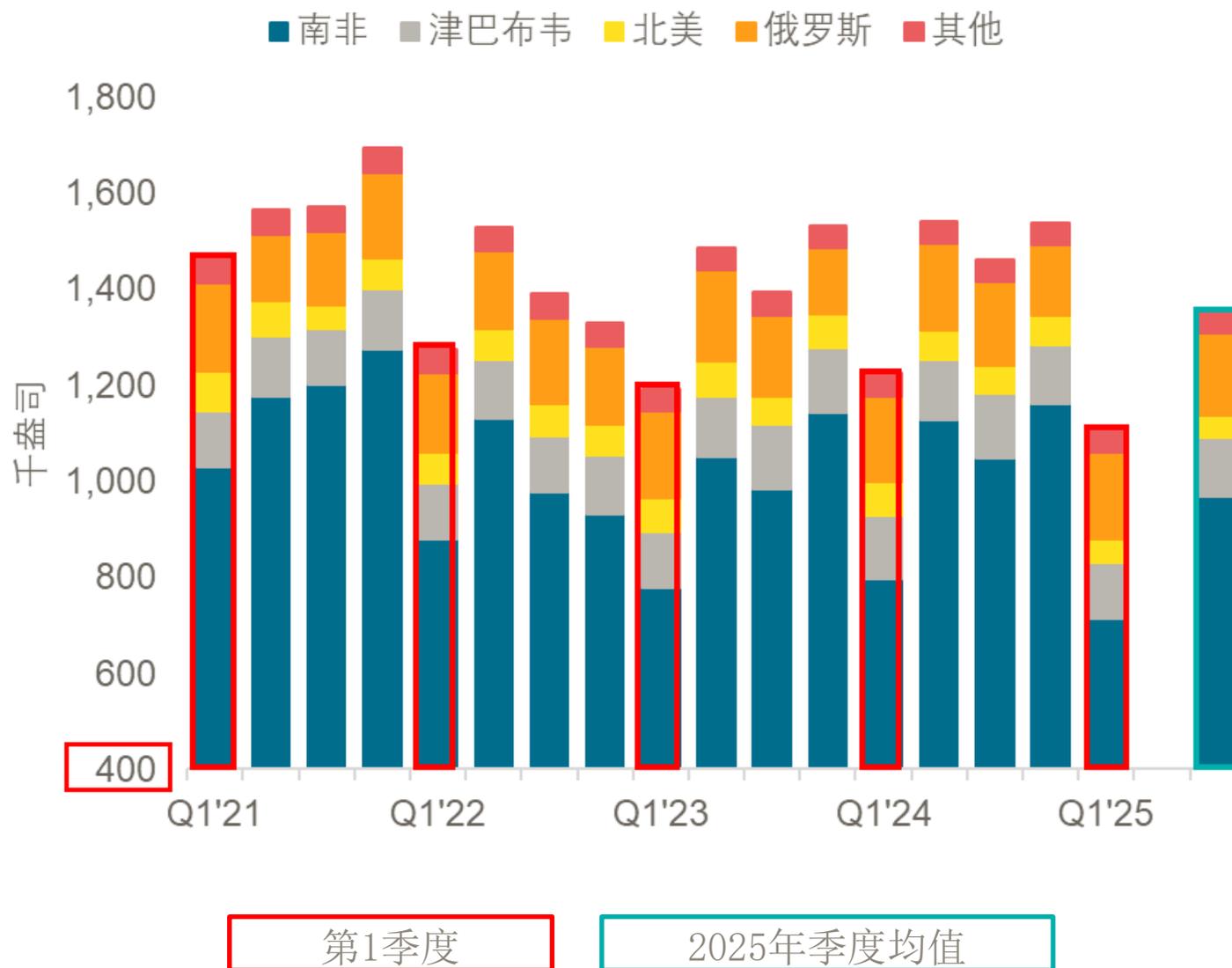
Edward Sterck



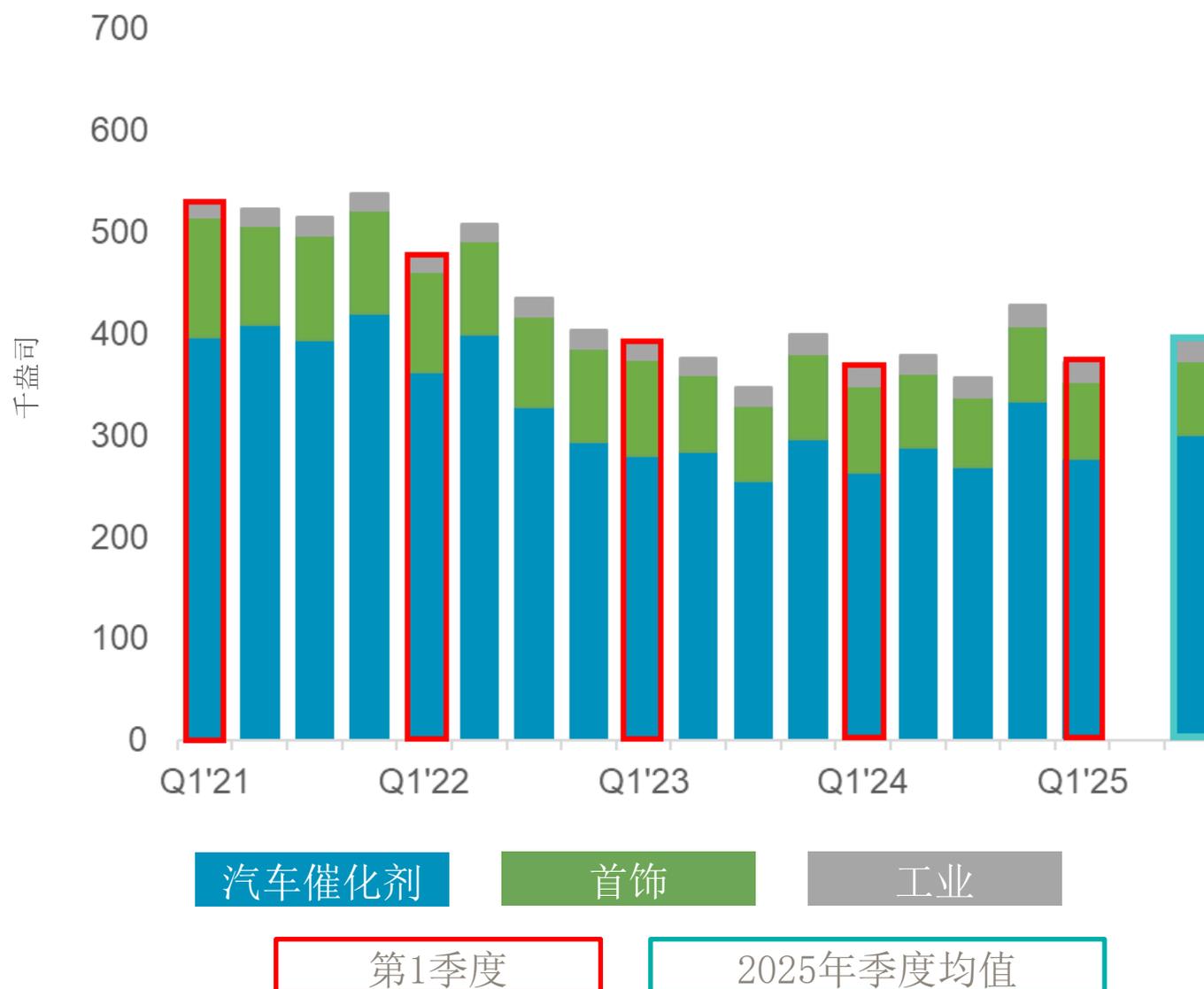
2025年第一季度供应：南部非洲生产运营受阻导致铂族金属供应量下降

供应(千盎司)	Q1 2024	Q4 2024	Q1 2025	同比	环比
精炼产量	1,225	1,539	1,108	-10%	-28%
南非	796	1,161	715	-10%	-38%
津巴布韦	132	121	115	-13%	-5%
北美	71	63	50	-30%	-21%
俄罗斯	178	146	180	1%	23%
其他	48	47	48	0%	2%
生产商库存增长(-)/减少(+)	+22	-19	-22	n/a	16%
矿山供应总量	1,247	1,520	1,086	-13%	-29%
回收	366	428	372	2%	-13%
汽车催化剂	264	334	277	5%	-17%
首饰	84	74	75	-11%	2%
工业	17	20	19	13%	-4%
总供应	1,613	1,948	1,458	-10%	-25%

2025年第一季度矿山供应：除季节性因素之外，洪灾和加工是制约因素



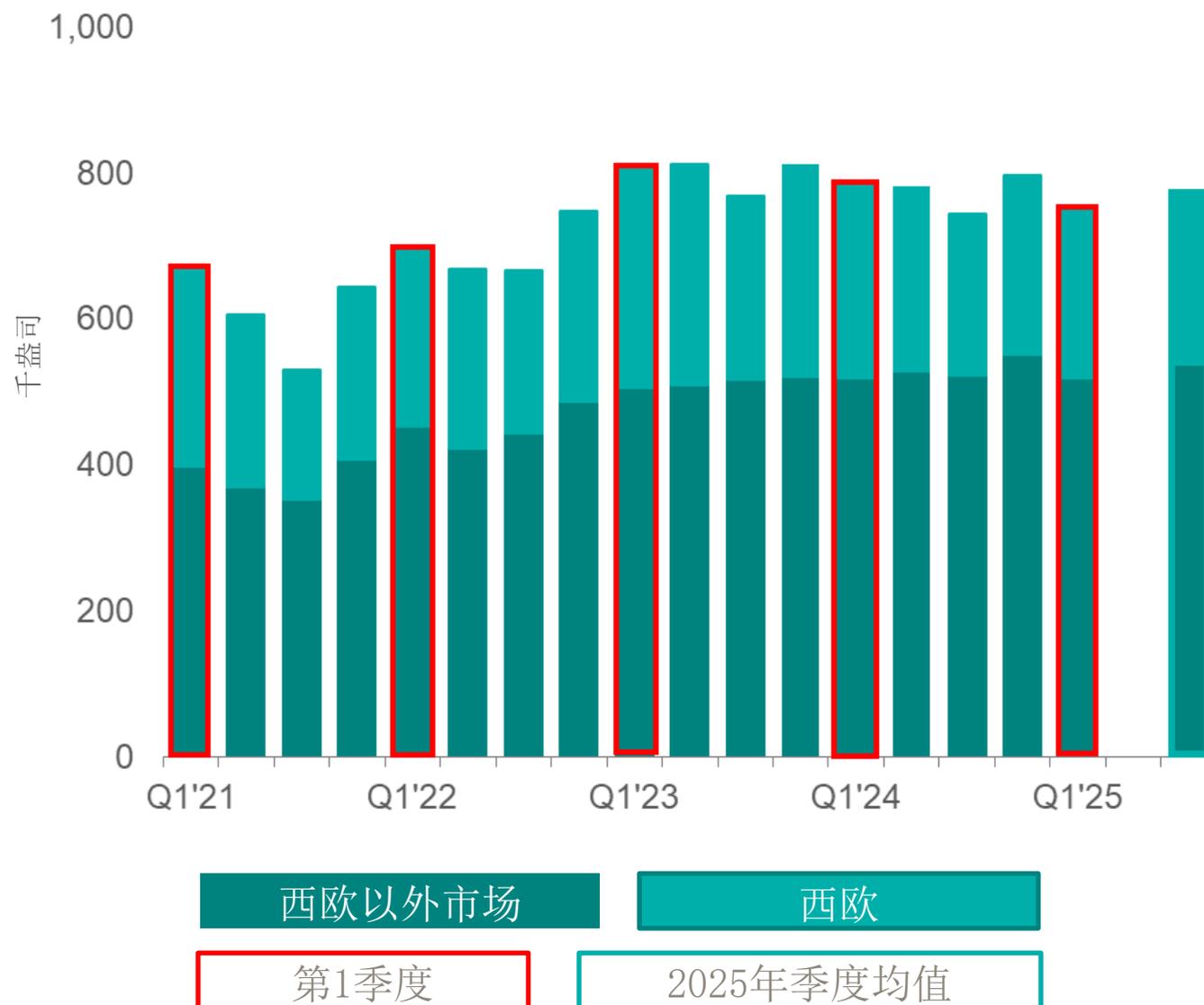
2025年第一季度回收供应：供应同比有所改善，但仍然低迷



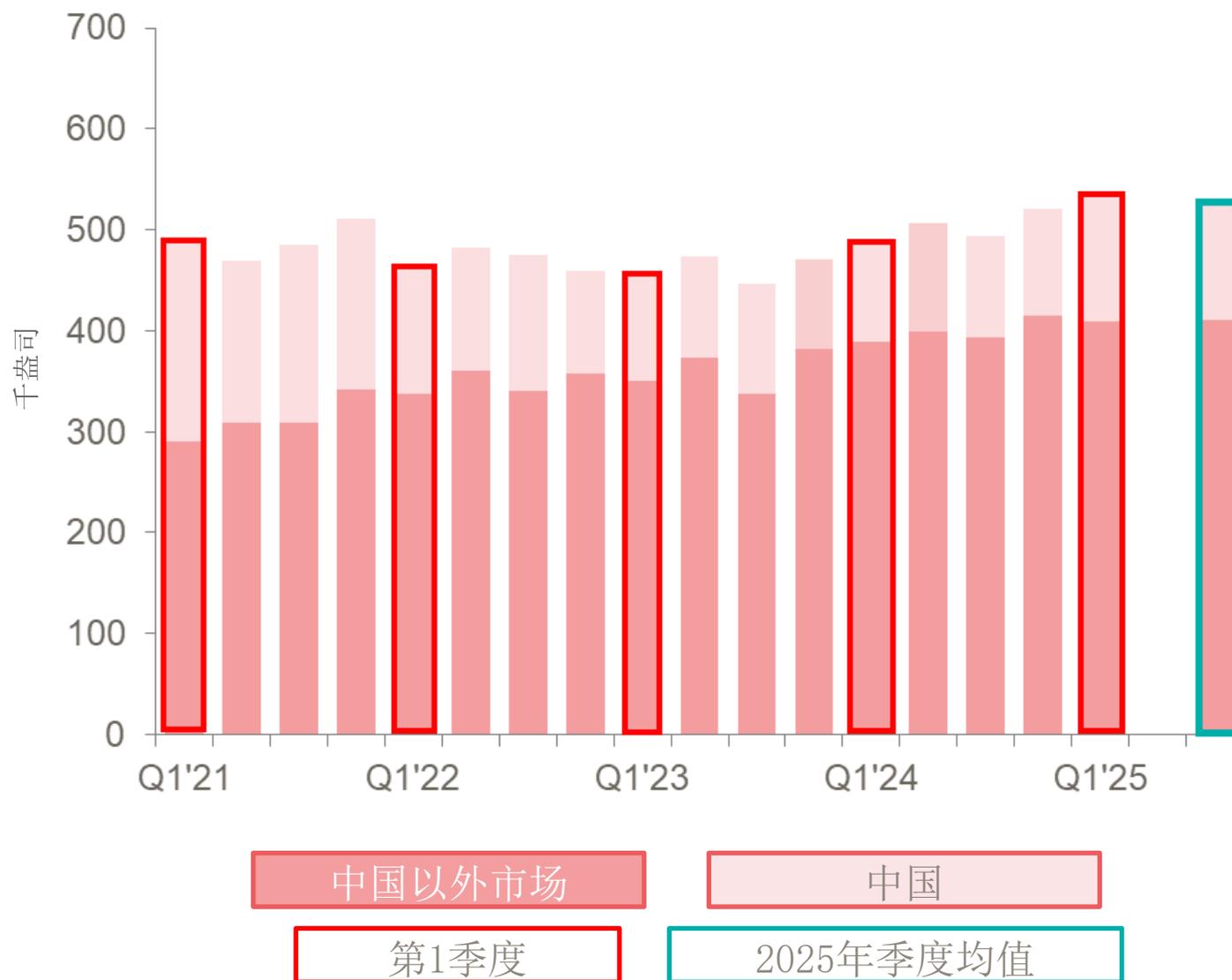
2025年第一季度需求：首饰领域增长10%，投资领域需求大幅增加

需求(千盎司)	Q1 2024	Q4 2024	Q1 2025	同比	环比
汽车	784	797	753	-4%	-6%
汽车催化剂	784	797	753	-4%	-6%
非道路	†	†	†	†	†
首饰	488	521	533	9%	2%
工业	673	556	527	-22%	-5%
化工	178	133	173	-3%	30%
石油	40	40	49	25%	25%
电子	22	24	23	3%	-5%
玻璃	209	121	41	-81%	-67%
医药&生物学	74	80	77	3%	-4%
固定式氢气与其他	8	15	21	159%	45%
其他	142	144	143	1%	-1%
投资	113	360	461	>±300%	28%
铂金条币的变化	60	54	70	17%	30%
中国铂金条 ≥ 500克	53	38	35	-34%	-7%
ETF持有量变化	11	142	-6	n/a	n/a
交易所库存变化	-11	126	361	n/a	187%
总需求	2,059	2,234	2,274	10%	2%
供需平衡	-446	-286	-816	83%	185%

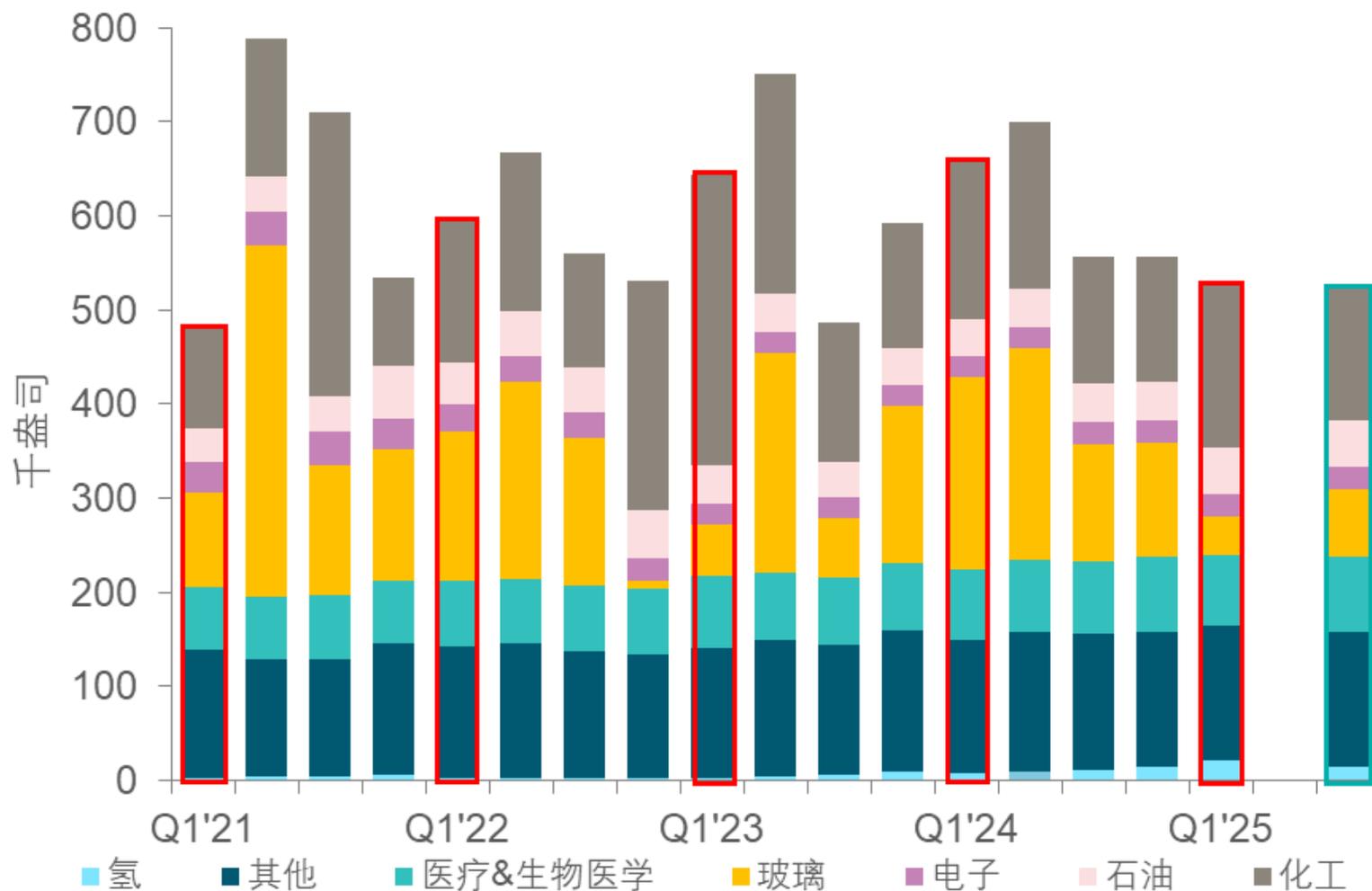
2025年第一季度汽车领域需求：同比下降4%，归因于使用催化剂的轻型车及重型车产量下降



2025年第一季度首饰领域需求：大部分地区需求强劲，势头良好



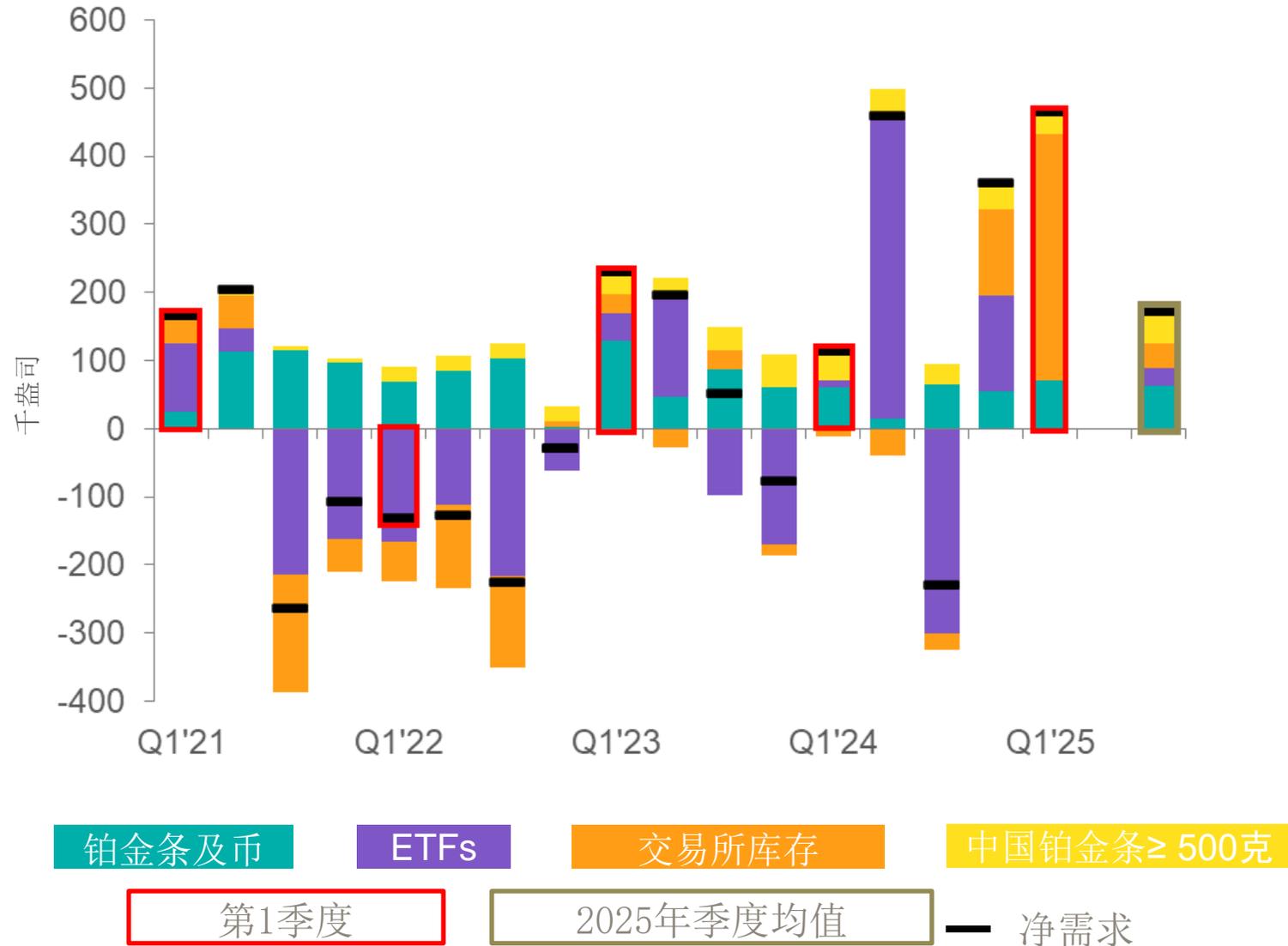
2025年第一季度工业领域需求：由于玻璃产能扩张进入周期性低谷，同比下降22%



第1季度

2025年季度均值

2025年第一季度投资领域需求：美国交易所库存增长引领铂金投资需求

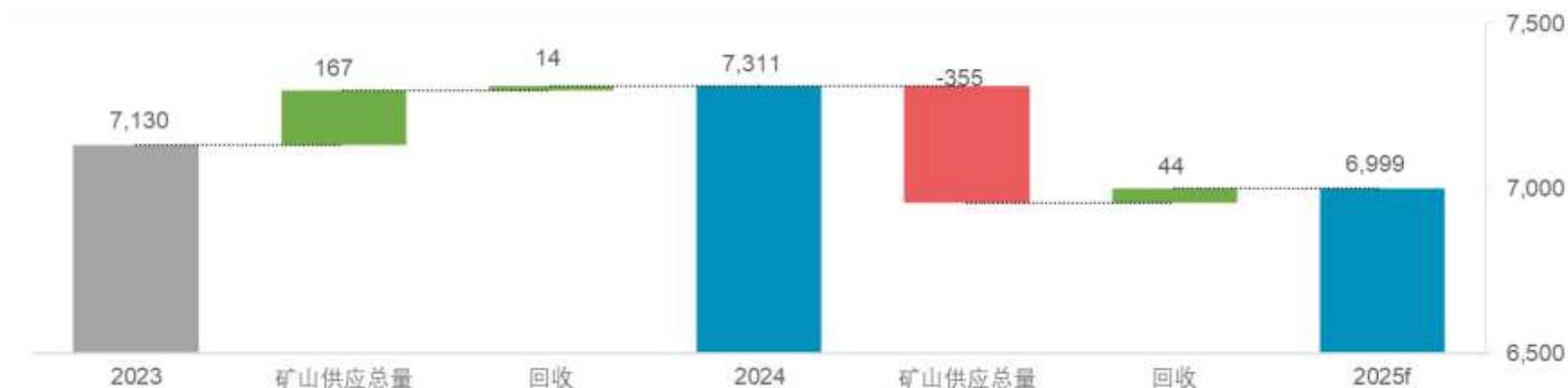


2023—2025年全年：连续第三年出现大幅短缺

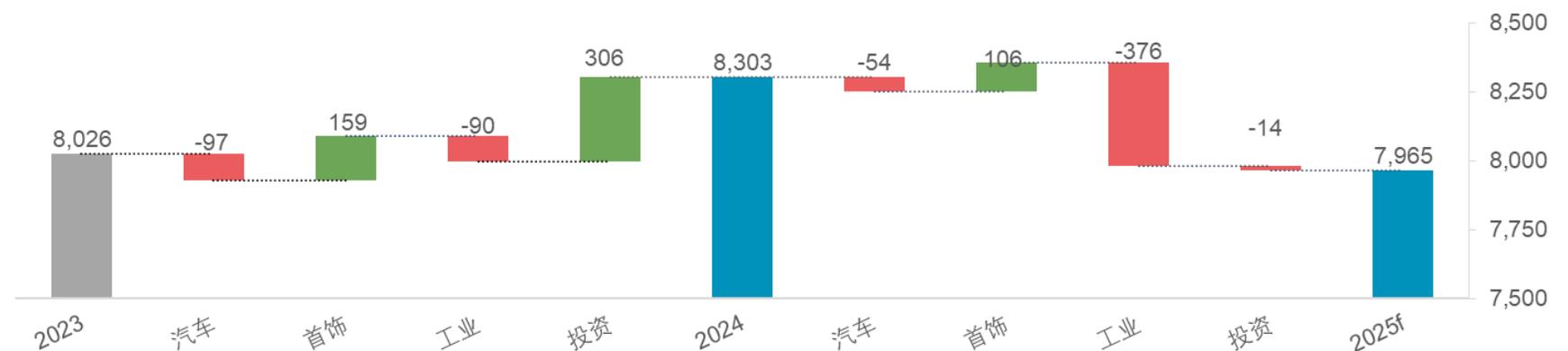
供应(千盎司)	2023	2024	同比, %	2025f	同比 %
精炼产量	5,604	5,766	3%	5,426	-6%
南非	3,957	4,133	4%	3,869	-6%
津巴布韦	507	512	1%	491	-4%
北美	275	254	-8%	189	-26%
俄罗斯	674	677	0%	686	1%
其他	190	191	0%	191	0%
生产商库存增长(-)/减少(+)	11	16	38%	0	-100%
矿山供应总量	5,615	5,782	3%	5,426	-6%
回收	1,515	1,530	1%	1,573	3%
汽车催化剂	1,114	1,156	4%	1,200	4%
首饰	331	298	-10%	292	-2%
工业	71	76	7%	81	7%
总供应	7,130	7,311	3%	6,999	-4%
需求(千盎司)					
汽车	3,203	3,106	-3%	3,052	-2%
首饰	1,849	2,008	9%	2,114	5%
工业	2,576	2,487	-3%	2,111	-15%
投资	397	702	77%	688	-2%
总需求	8,026	8,303	3%	7,965	-4%
供需平衡	-896	-992	N/A	-966	N/A
地上存量	4,118	3,126	-24%	2,160	-31%

2025年展望：2025年矿山供应疲软与周期性工业衰退同时发生

2023至2025年年度总供应量及其变化（千盎司）



2023至2025年年度总需求量及其变化（千盎司）



议程：《铂金季刊》：2025年第1季度及2025年展望修正

1. 开场白

Trevor Raymond

2. 铂金季刊，基本面回顾

Edward Sterck

3. 当前主题

- 铂金价格表现
- 美国关税对投资、汽车及首饰领域需求的影响
- 中国市场动态：首饰领域需求复苏与新排放丑闻？

Edward Sterck, 研究总监

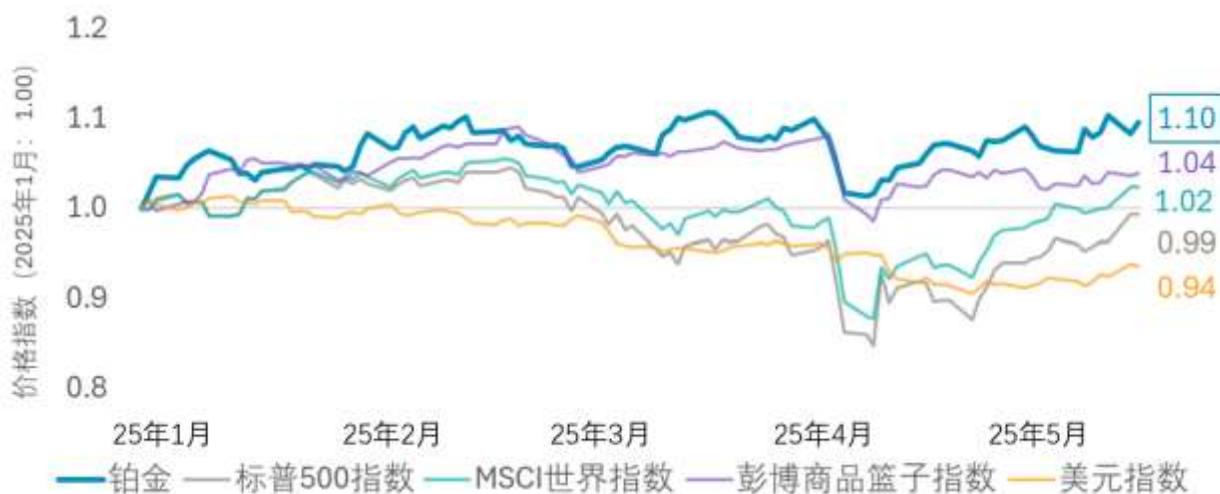
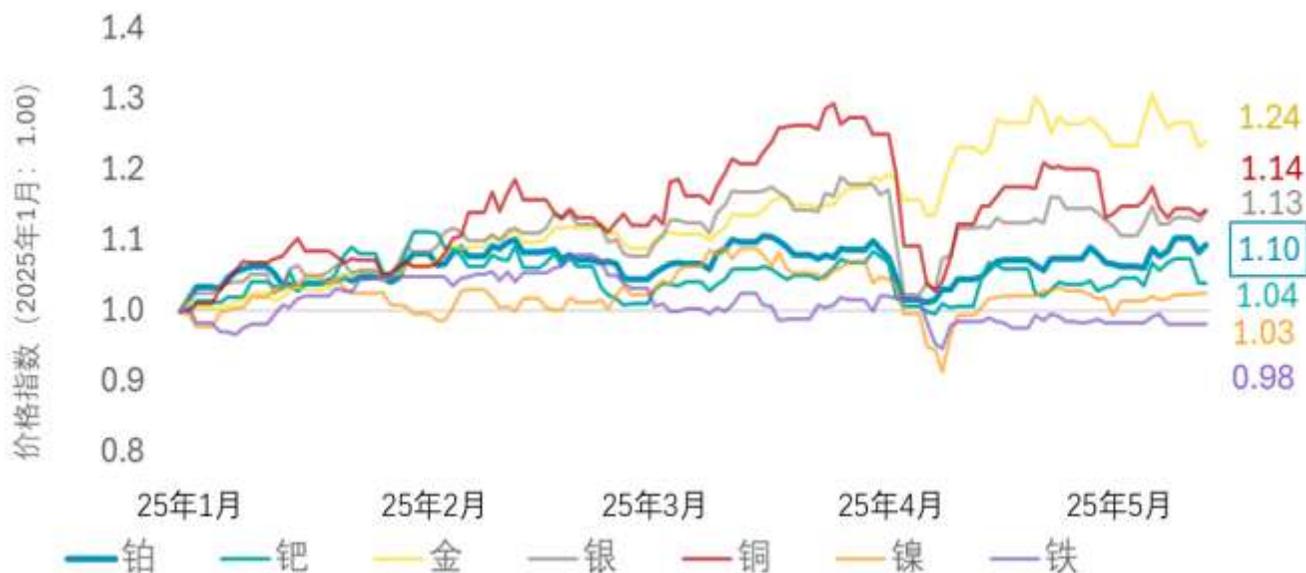
4. 问答

Trevor Raymond

Edward Sterck

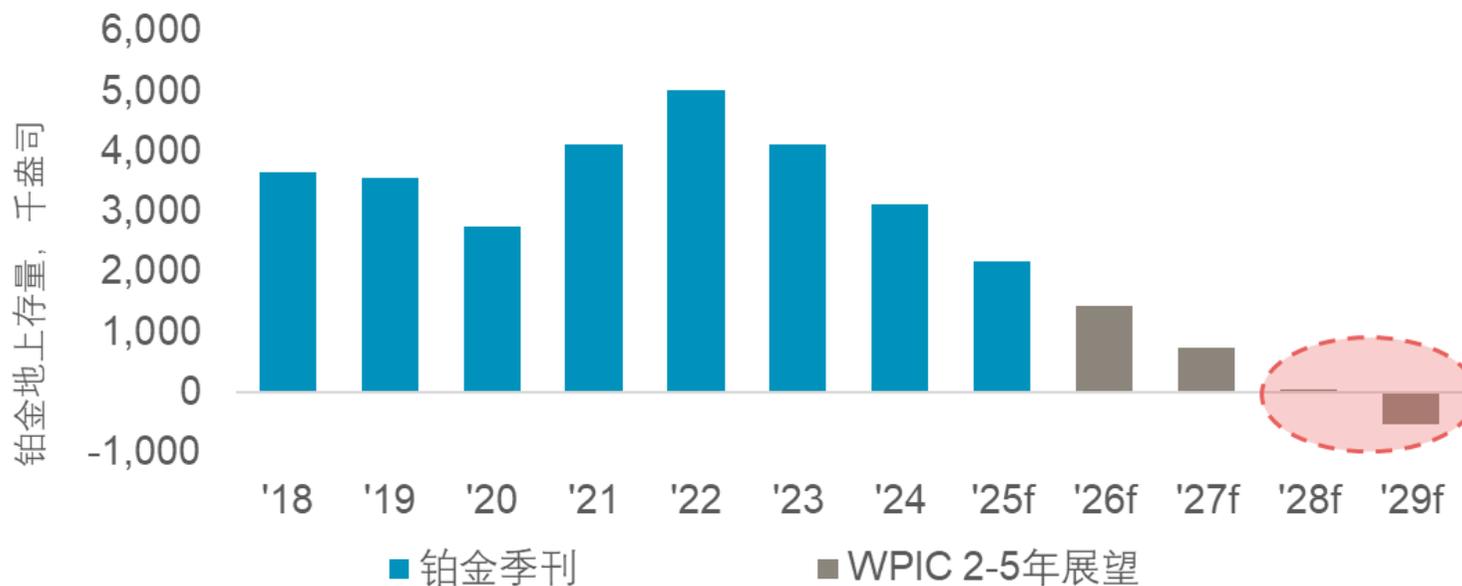


铂金价格表现：表现逊于黄金，但相对更广泛的资产类别仍保持坚挺

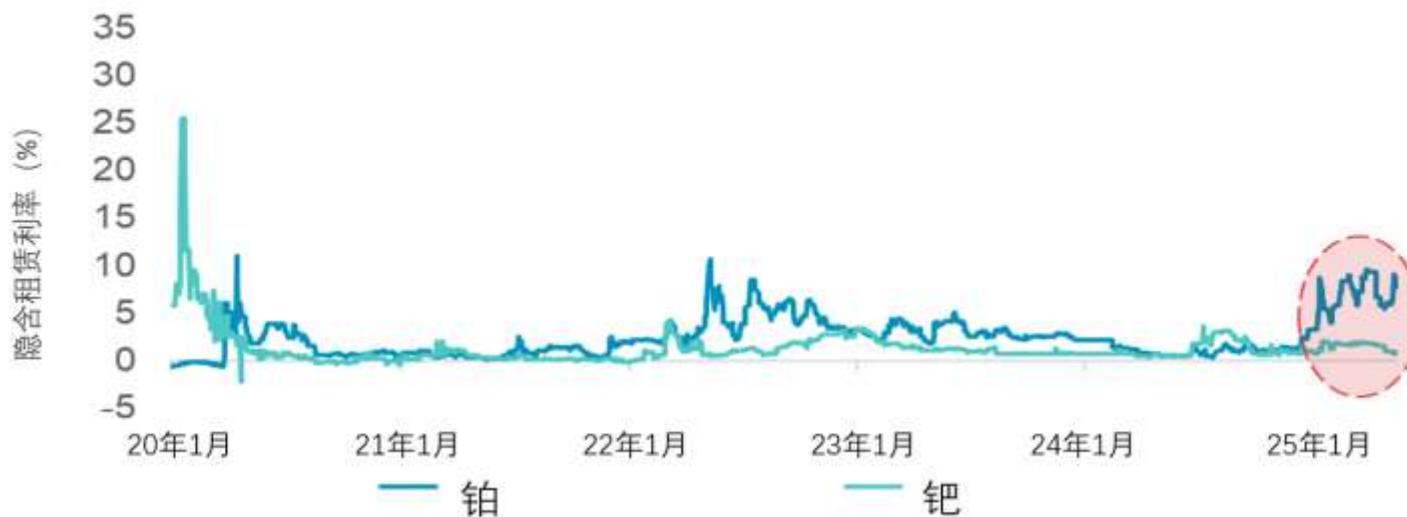


铂金的地上存量正在枯竭

连续的市场短缺
将降低铂金地上
存量



租赁利率上涨表明
市场供应紧张

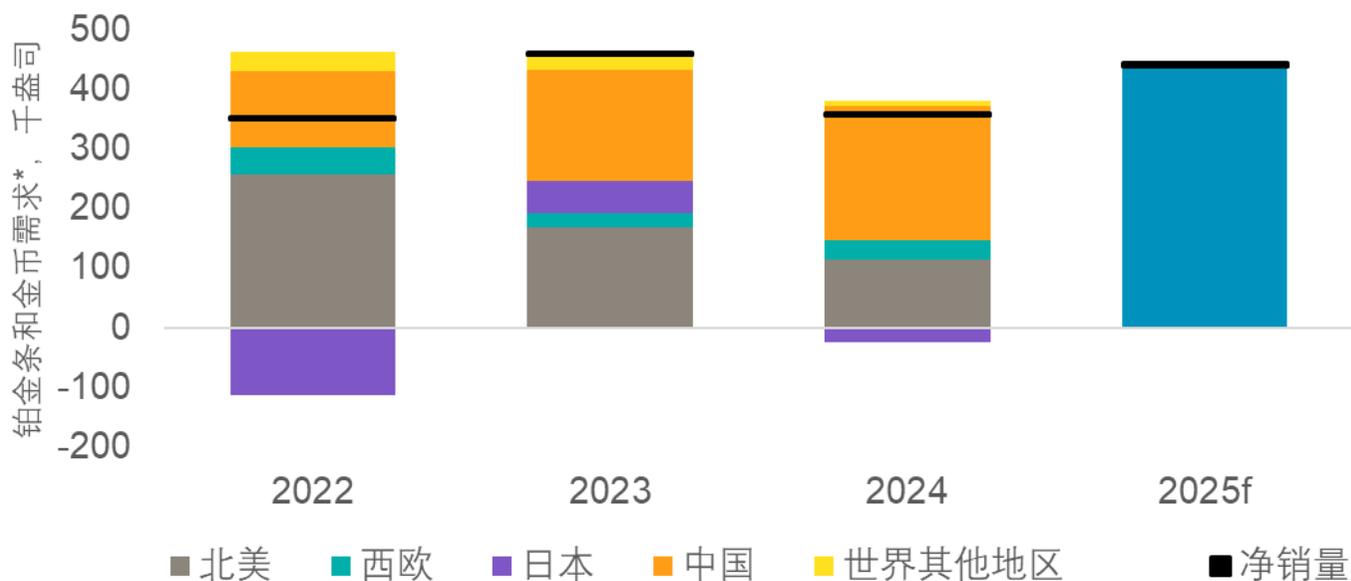


场外远期市场的供应紧张现象非常明显



关税不确定性对铂金市场预测影响的反映：投资领域需求

中国市场将支撑2025年的需求增长



美国关税对铸造铂金条有影响

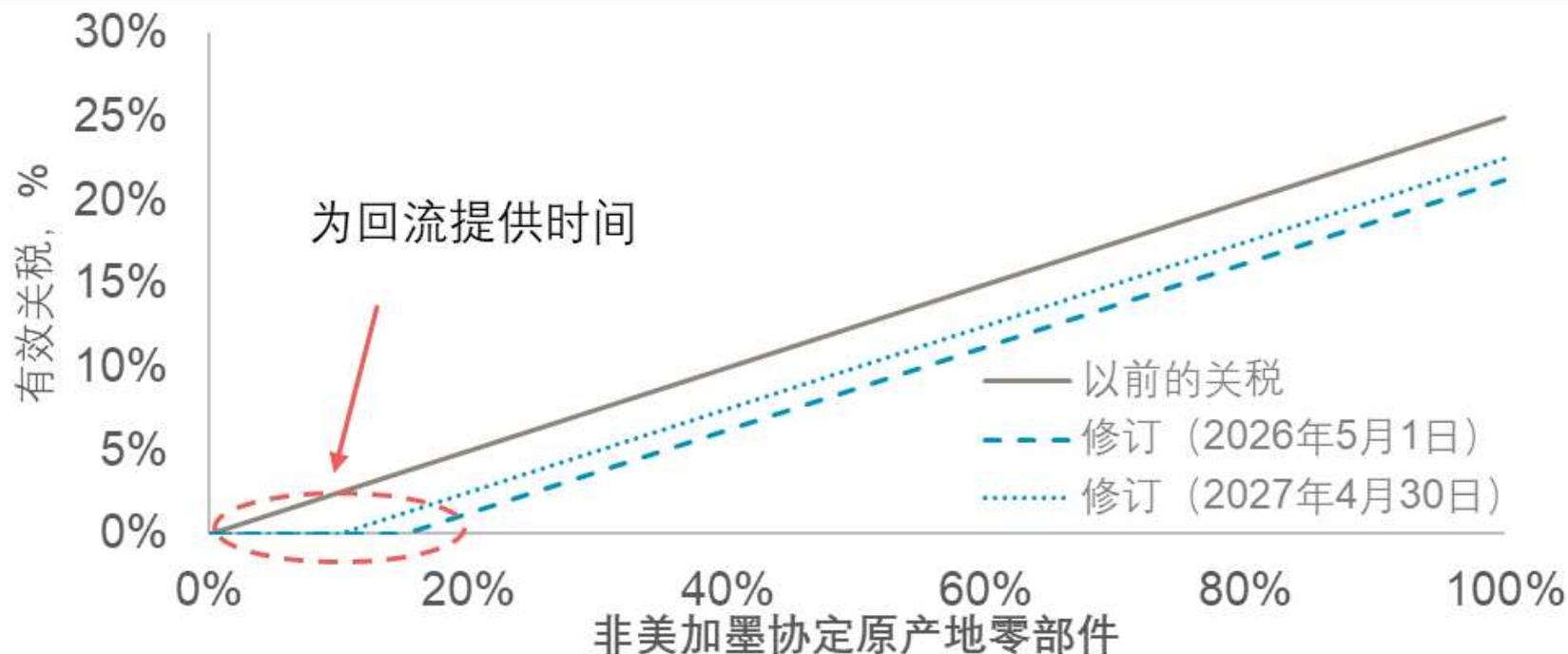
美国铂金条币与铂金币市场主要依赖进口瑞士铂金条

2025年北美铂金条币需求预测下调1.6万盎司

- 缓解关税风险的因素：
 - 开市客 (Costco) 全年铂金销售抵消影响
 - 铸造产品的进口分类重新划定

关税不确定性对铂金市场预测影响的反映：汽车领域需求

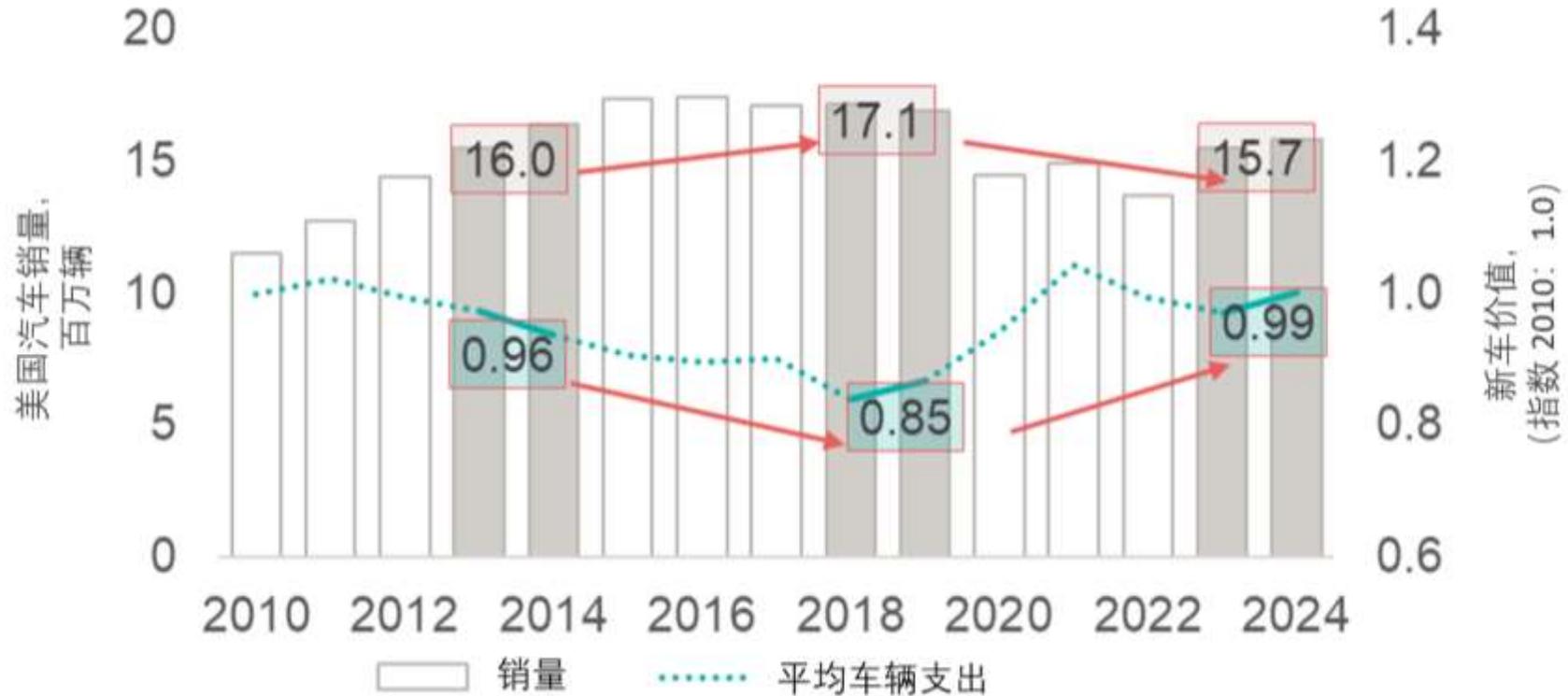
美国汽车关税立场放宽，对所含非美产零部件实施分阶段调整



从2025年4月3日起，美国进口汽车将征收25%的关税

- 汽车进口量~每年800万辆
- 零部件：每年900亿美元
- 2024年汽车贸易逆差达3000亿美元

美国汽车需求对价格敏感



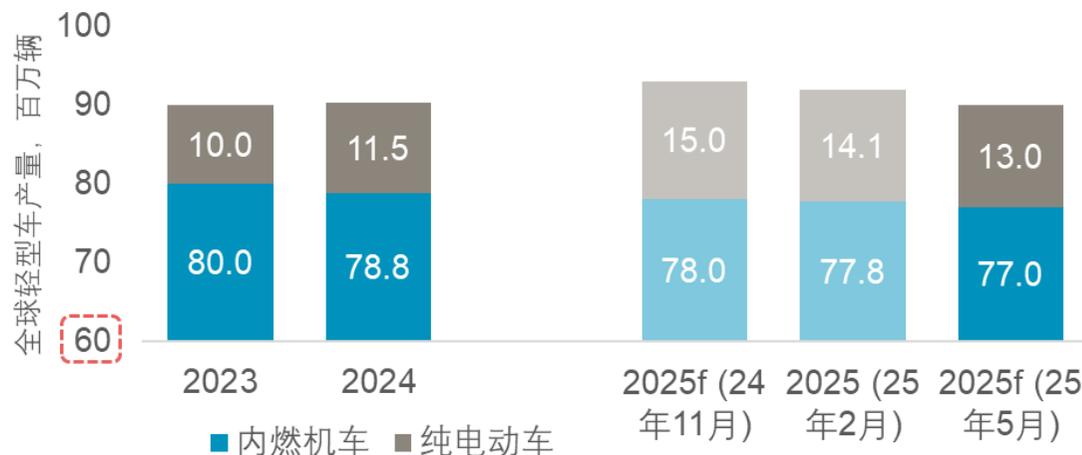
美国汽车价格弹性

- 价格每上涨1%，需求下降0.5%
- 对美国最大影响达170万辆（忽略对世界其他地区的经济外溢效应）

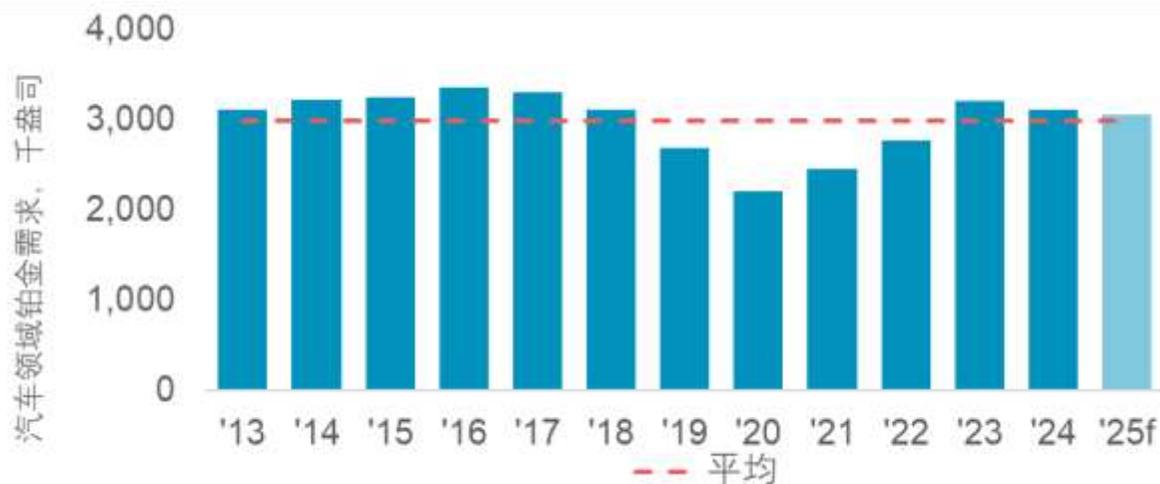
关税不确定性对铂金市场预测影响的反映：汽车领域需求

- 25年第一季度的销售受到关税生效前抢购的支撑
- 轻型车的产量目前预计与去年同期持平，但车辆结构倾向于内燃机而不是纯电动车
- 重型车采购被推迟
- 2025年汽车领域铂金需求预测下调5万盎司

全球经济压力支撑了轻型车产量下调的预测

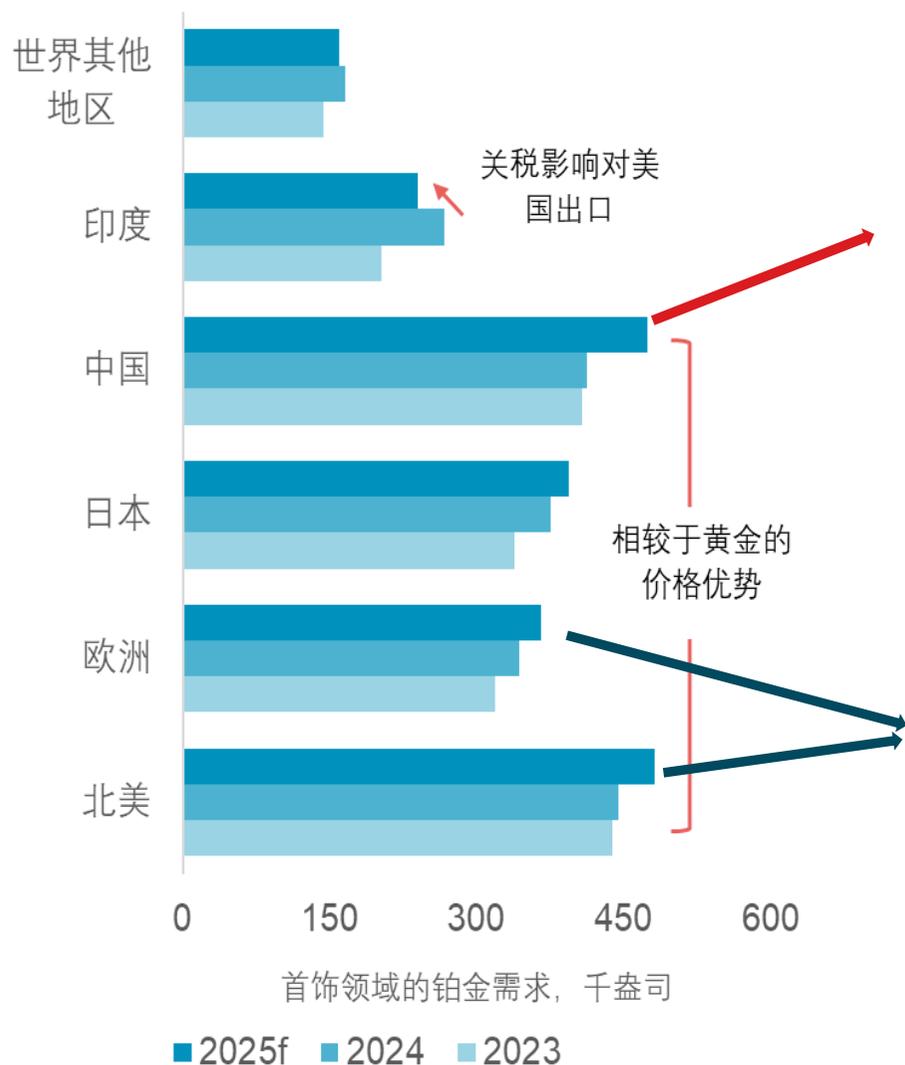


2025年汽车领域铂金需求保持弹性



关税不确定性对铂金市场预测影响的反映：首饰领域需求

首饰领域的铂金需求，2025年增长5%



中国消费者正被高价挤出黄金首饰市场



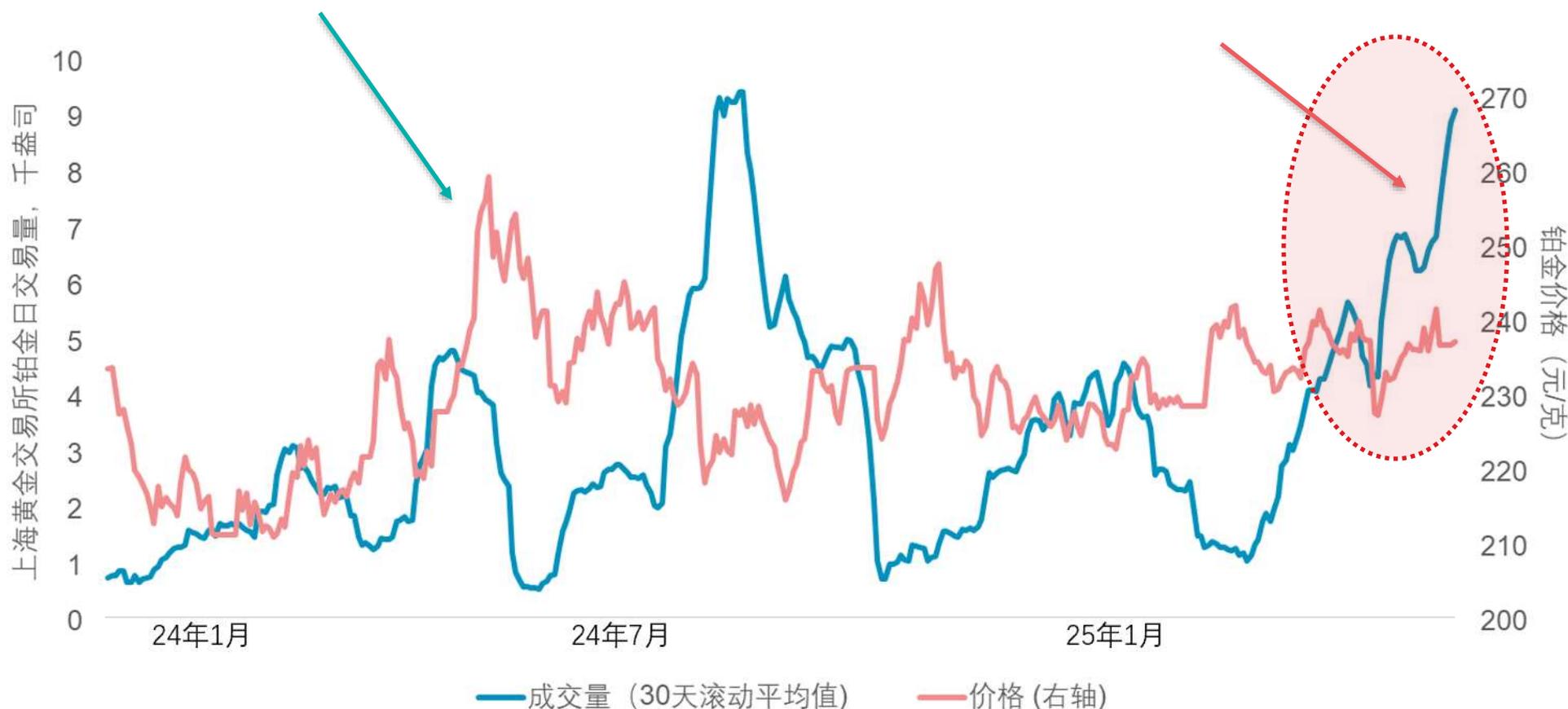
铂金首饰的零售价格似乎比黄金更具吸引力



中国投机性采购的偏离表明真实基本面需求的存在

中国的采购量通常对价格非常敏感

在价格不跌的情况下，成交量上升表明了真正的潜在需求



中国买家通常对价格敏感

但第一季度强劲采购并未出现在显著的价格低谷期

中国首饰市场正迎来铂金的复苏

水贝铂金展厅热潮——七年来未见之趋势

- 2025年迄今为止，水贝已新增超10家铂金展厅；
- 每家展厅持有超100公斤铂金库存；
- 水贝地下商场内超60个柜台新增铂金业务。

铂金首饰制造产能扩张趋势：

- 新工厂投产以满足需求增长；
- 此前退出铂金制造的首饰工厂正急于重返市场；
- 主要制造商仍面临超过一个月的订单积压，四月的铂金原料供应尤为紧张。



针对（未经证实的）排放不合规问题的指控，使中国汽车催化剂铂族金属载量成为关注焦点

中国环境部对汽车排放检测领域是否达标展开了调查。

中国铂族金属载量

- 轻型车相较于北美/欧盟低30%-50%
- 重型车相较于北美/欧盟低70%

这部分反映了：

- 更小的车辆和发动机容量
- 重型车更依赖SCR催化剂
- 更积极的节俭-自2019年以来约为12%

按地域估计的车辆铂族金属载量



潜在的上行前景

2026年中国市场汽车领域铂金需求(千盎司)*	铂	钯
当前估计	536	1,739
下限增幅	67	217
上限增幅**	123	571

注：*根据发动机排量调整，**与欧洲市场平价

为什么要投资铂金？



- 供应受限
- 中国首饰领域需求复苏
- 投资兴趣强劲
- 结构性赤字持续三年
- 关税损害蔓延难改赤字
- 地上存量迅速枯竭



WPIC 最新合作项目：

- WPIC产品合作伙伴为解决不确定性导致的市场混乱提供了宝贵见解；
- 新的制造商与分销商持续涌入中国铂金市场；
- 2025年前4个月，WPIC在中国的合作伙伴实现了创纪录的销量。

即将发布的WPIC研究报告：

- 铂金价格归因模型更新
- 回收的评估



上海铂金周

7月7-11日

议程：《铂金季刊》：2025年第1季度及2025年展望修正

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](#)):

- 随着中国市场的止跌、中国以外地区的强劲增长持续，及铂金相对于黄金的折价导致铂金与白K金价格持平，铂金首饰市场恢复增长
- 美国汽车关税对铂族金属需求的负面影响较为有限，但风险传导可能加剧铂金的供应紧张局面

《铂金远景》 ([链接](#)):

- 与关税挂钩的交易所库存波动推高了铂金市场的短缺，这种波动不太可能在短期内解除
- 尽管美国关税和其相关经济下行风险，铂金市场的结构性供应短缺仍将持续



