

世界铂金投资协会 《铂金季刊》2022年第1季度报告解读

伦敦

2022年5月16日

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。根据您具体的商业、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。

1. 概况

Paul Wilson, CEO

2. 《铂金季刊》， 基本面回顾

Trevor Raymond

3. 供应安全担忧

Edward Sterck

4. 问答

Paul Wilson

Trevor Raymond

Edward Sterck



1. 概况

Paul Wilson

2. 《铂金季刊》，基本面回顾

- 供给、需求及市场平衡：22年第1季度、及2022年全年预测

Trevor Raymond, 研究主管

3. 供应安全担忧

Edward Sterck

4. 问答

Paul Wilson

Trevor Raymond

Edward Sterck



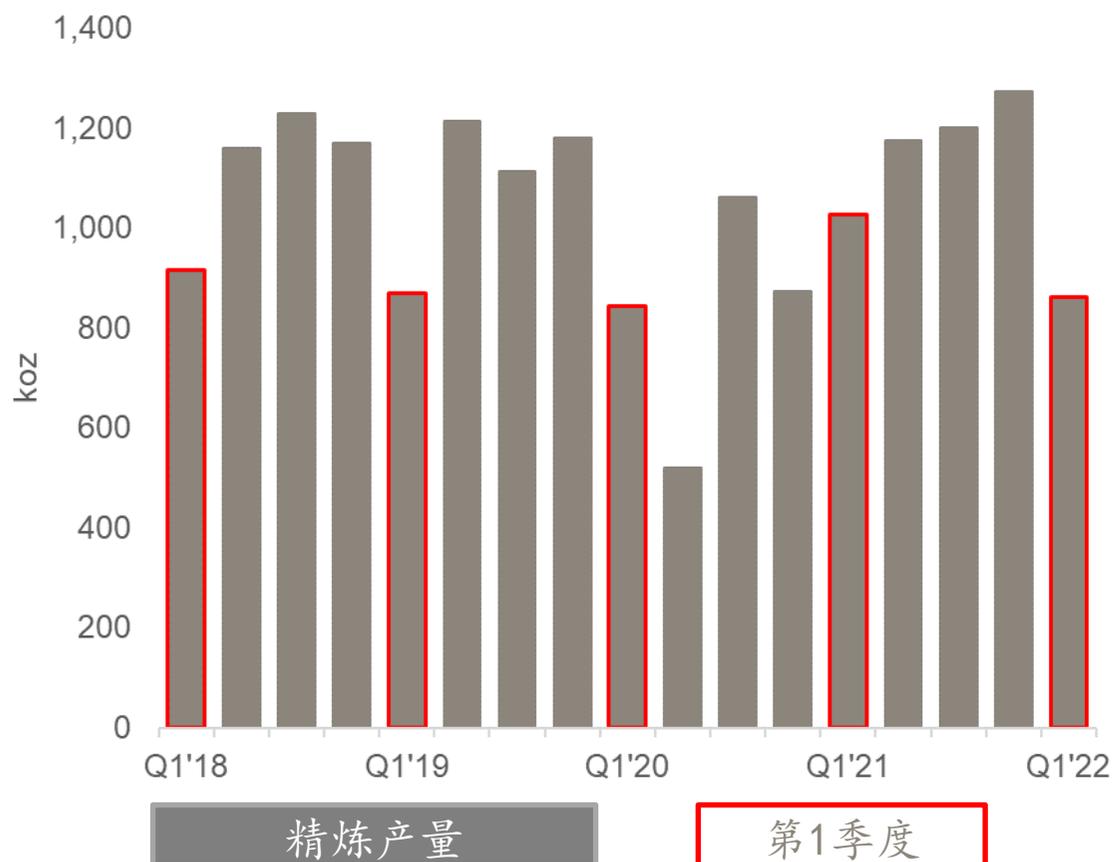
2022年第1季度供应：矿产供应及报废车辆减少，导致供应总量下降13%

SUPPLY	Q1 2021	Q4 2021	Q1 2022
Refined Production	1,465	1,695	1,279
South Africa	1,028	1,274	861
Zimbabwe	118	127	121
North America	83	64	84
Russia	184	178	163
Other	52	52	51
Inc(-)/Dec(+) in Producer Inventory	-29	-39	+0
Total Mining Supply	1,435	1,656	1,279
Recycling	518	453	415
Autocatalyst	384	333	299
Jewellery	118	102	99
Industrial	16	17	17
Total Supply	1,953	2,109	1,695

- 由于南非和俄罗斯产量面临挑战，精炼矿产供应量同比下降13%(-5.8吨)
- 由于新车产量下降，延长现有汽车的使用寿命，铂金的回收供应同比下降20%(-3.2吨)
- 第1季度总供应量同比下降13%(-8.1吨)

2022年第1季度南非矿产供应:产量面临挑战, 同比下降16%

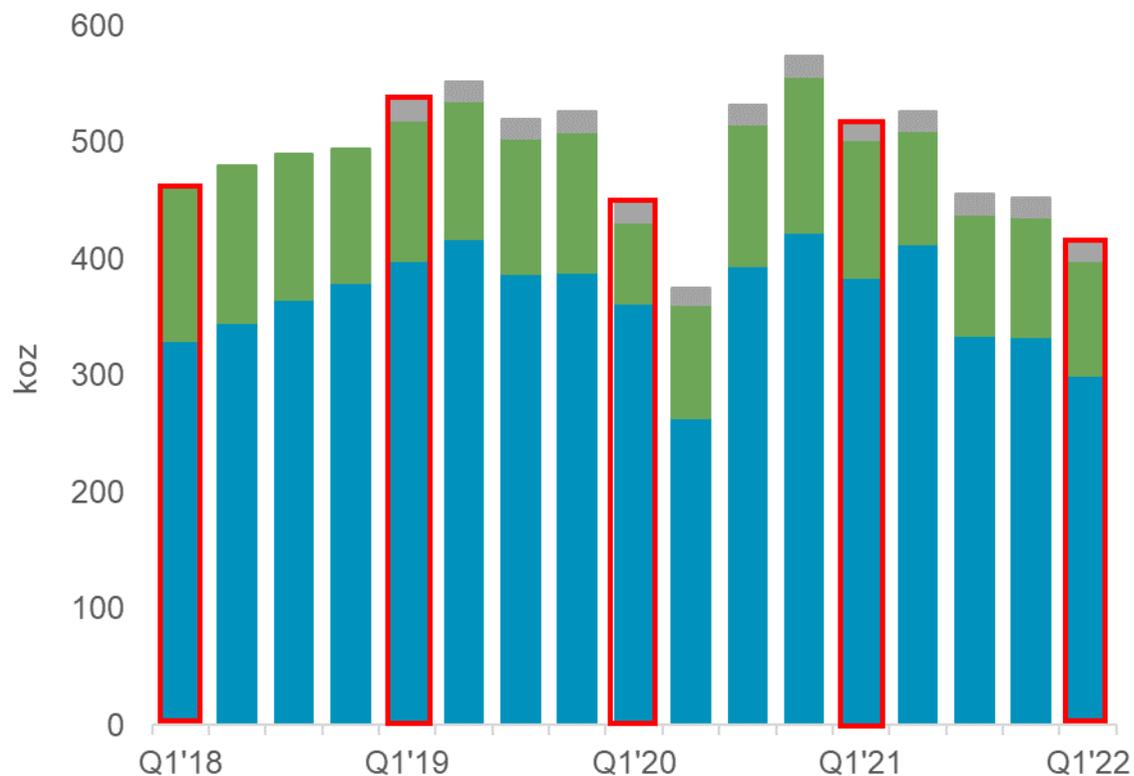
南非精炼产品产量(千盎司)



- 南非精炼产量同比下降16%(-5.2吨), 归因于:
 - 安全问题导致停产
 - 疫情中断
 - 劳动力短缺
 - 转炉厂重建
 - 南非国家电力公司停电

2022年第1季度回收产量:汽车废催回收及首饰以旧换新量减少, 导致回收供应量下降20%

回收产量 (千盎司)



- 回收供应量同比下降20%, 环比下降8%
- 由于新车产量降低, 报废车辆继续减少
- 中国市场的铂金首饰新需求疲软, 导致消费者对以旧换新兴趣寥寥

汽车催化剂

首饰

工业

第1季度

2022年第1季度需求：工业需求减少及铂金ETF抛售，抵消了汽车领域意想不到的强劲需求

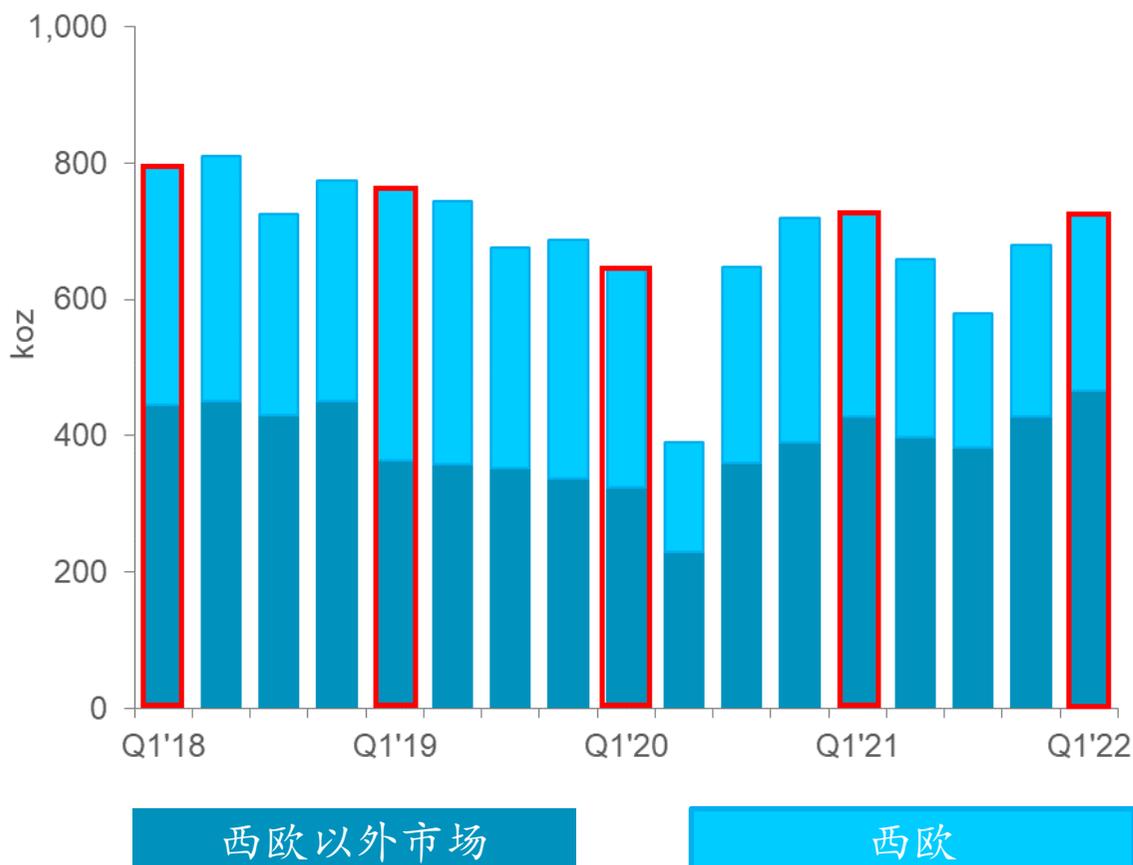
DEMAND	Q1 2021	Q4 2021	Q1 2022
Automotive	724	680	725
Autocatalyst	724	680	725
Non-road	†	†	†
Jewellery	479	499	437
Industrial	707	624	533
Chemical	119	200	111
Petroleum	37	57	44
Electrical	33	32	30
Glass	318	121	138
Medical & Biomedical	57	67	65
Other	143	147	144
Investment	159	-108	-167
Change in Bars, Coins	21	95	60
Change in ETF Holdings	105	-155	-169
Change in Stocks Held by Exchanges	33	-48	-58
Total Demand	2,069	1,695	1,528
Balance	-116	413	167

第一季度需求同比变化

- 尽管面临挑战，汽车领域需求仍然持平
- 首饰领域需求下降9% (-1.3吨)
- 工业领域需求下降25% (-5.4吨)
- 投资领域需求减少-10.1吨
 - 铂金条和币的需求翻倍 (+1.2吨)
 - 铂金ETF抛售-8.5吨
 - 纽交所库存流出量-2.8吨
- 市场盈余5.2吨

2022年第1季度汽车铂金需求：芯片供应的持续挑战和动力系统组合导致该领域需求下降

汽车需求 (千盎司)

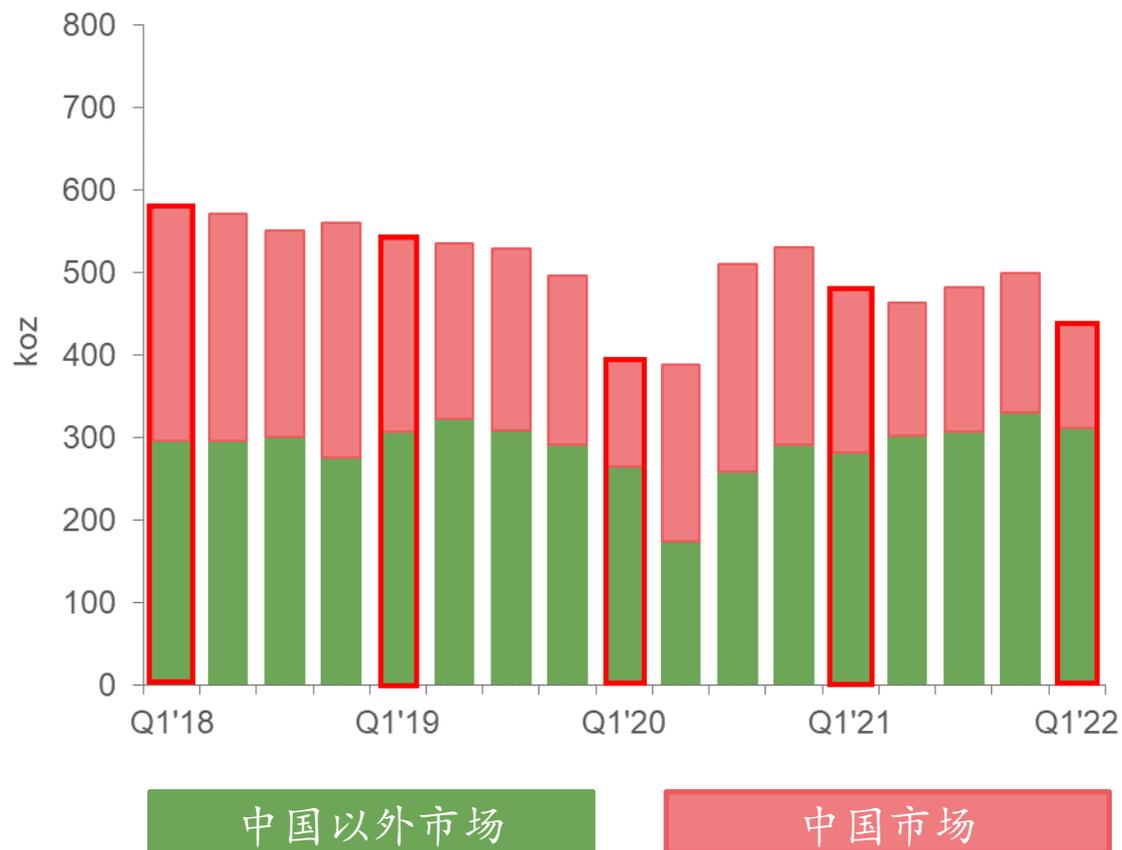


- 由于供应链挑战被铂金载量的提高及铂钯替换的增加所抵消, 汽车领域的铂金需求同比持平, 为22.6吨
- 受中国政府的零感染政策及俄罗斯入侵乌克兰的影响, 轻型车产量同比下降4%
- 重型车产量同比下降27%, 其中中国产量下降51%, 因为2021年中国购车者大量预购了国V排放标准卡车

第1季度

2022年第1季度首饰铂金需求：中国市场需求疲软，抵消其他地区增长，同比下降9%

首饰需求 (千盎司)

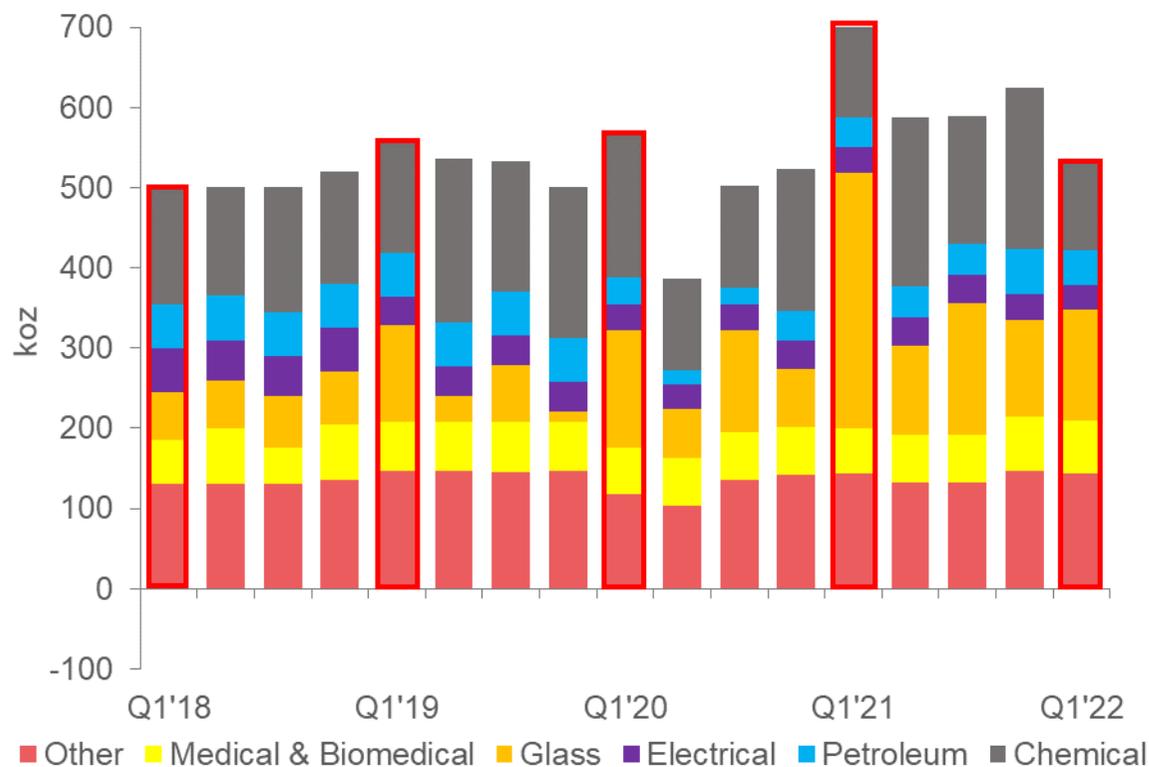


- 首饰铂金需求同比下降9% (-1.3吨)，环比下降12% (-1.9吨) 至13.6吨
- 受强劲的婚庆市场、零售商补充库存以及与黄金价差的推动，北美需求持续强劲，同比增长16%，欧洲需求增长12%
- 来自黄金产品的竞争和疫情清零政策封锁的影响，中国铂金首饰产量同比下降逾三分之一以上

第1季度

2022年第1季度工业铂金需求：较创纪录的2021年下降25%，但仍是史上第三最佳

按类别的工业需求 (千盎司)

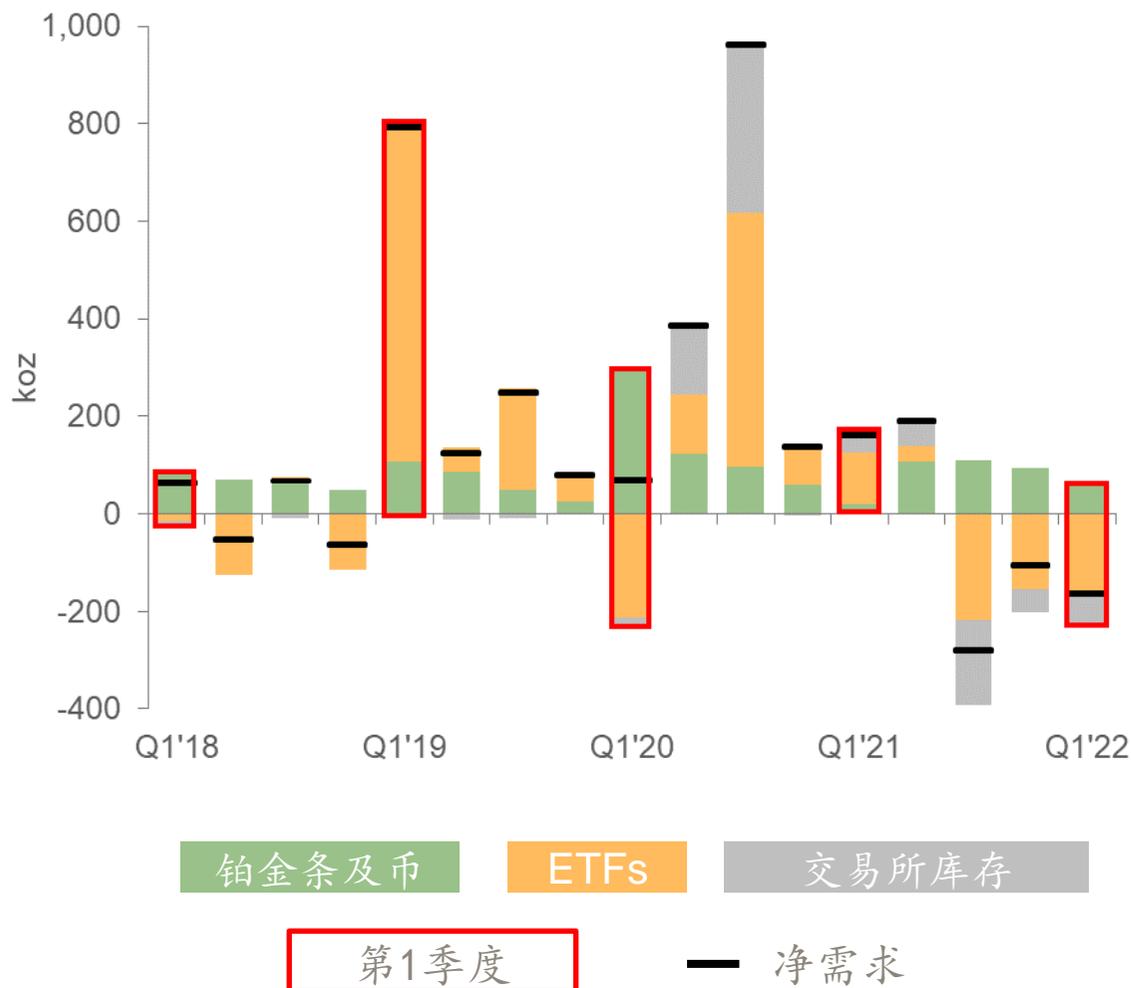


第1季度

- 工业铂金需求同比下降-25% (-5.4吨)，环比下降-15% (-2.9吨)
- 石油铂金需求同比增长+21% (+0.3吨) 至1.4吨
- 由于中国产能扩张减缓，化工需求同比下降-7% (-0.3吨)
- 相比2021年中国创纪录的产能扩张，本季度玻璃行业铂金需求同比下降-56% (-5.6吨)
- 医疗铂金需求增长+15%，电子行业减少-9%，其他工业需求同比持平

2022年第1季度铂金投资需求:ETF持有量和交易所库存流失,但铂金条和币的需求更为坚挺

按类别的投资需求 (千盎司)



- 2022年第1季度投资需求同比下降-5.2吨
 - 除日本外,所有地区的铂金条和铂金币需求持续强劲,同比增长192% (+1.2吨)
 - ETF的需求为-5.3吨,包括来自一家欧洲发行商抛售了-3.3吨铂金,连同黄金白银
 - 尽管季末有资金流入,但纽交所库存仍下跌-1.8吨

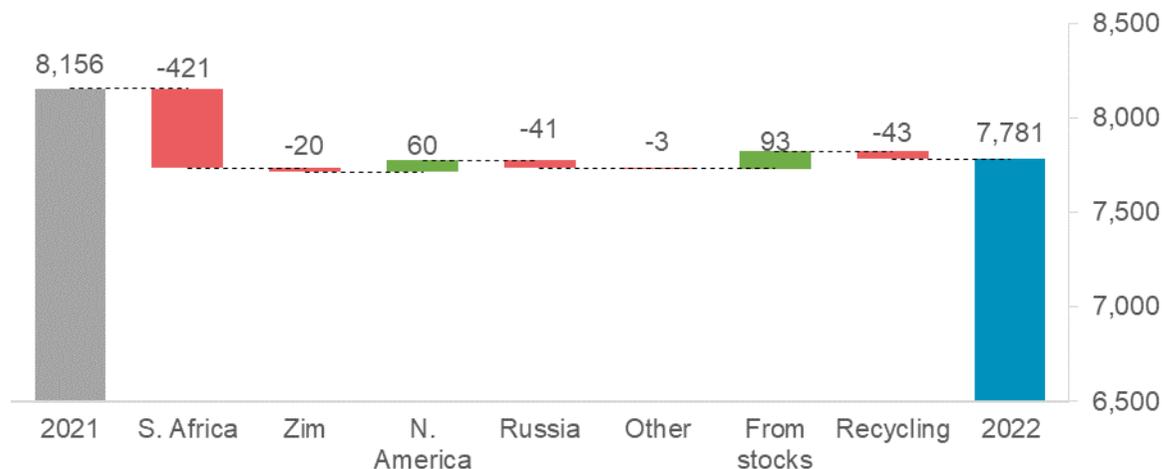
2022年全年预测：需求疲软被供应减少所抵消，导致市场盈余下降

SUPPLY	2021	2022f	YoY, oz	YoY, %
Refined Production	6,297	5,872	-425	-7%
South Africa	4,678	4,258	-421	-9%
Zimbabwe	485	465	-20	-4%
North America	273	333	60	22%
Russia	652	611	-41	-6%
Other	208	205	-3	-1%
Inc (-)/Dec (+) in Producer Inventory	-93	+0	93	N/A
Total Mining Supply	6,204	5,872	-332	-5%
Recycling	1,953	1,909	-43	-2%
Autocatalyst	1,464	1,418	-45	-3%
Jewellery	422	422	0	0%
Industrial	67	69	2	3%
Total Supply	8,156	7,781	-375	-5%
DEMAND				
Automotive	2,643	3,055	412	16%
Jewellery	1,923	1,886	-37	-2%
Industrial	2,508	2,109	-399	-16%
Investment	-45	104	149	N/A
Total Demand	7,029	7,155	126	2%
Balance	1,128	627	-	-44%
Above Ground Stocks	3,752	4,379	627	17%

- 精炼产量下降7% (-13.2吨)
- 回收供应量下降2% (-1.3吨)
- 汽车铂金需求强劲增长 (+16%, +12.8吨)
- 工业领域需求下降-16% (-12.4吨)
- 投资领域需求波动+4.6吨
- 市场盈余从之前20.3吨降至19.5吨 (同比下降-44%)

2022年展望：供需两端面临的挑战减少了市场盈余

年度总供应及变化：2021至2022预测（千盎司）

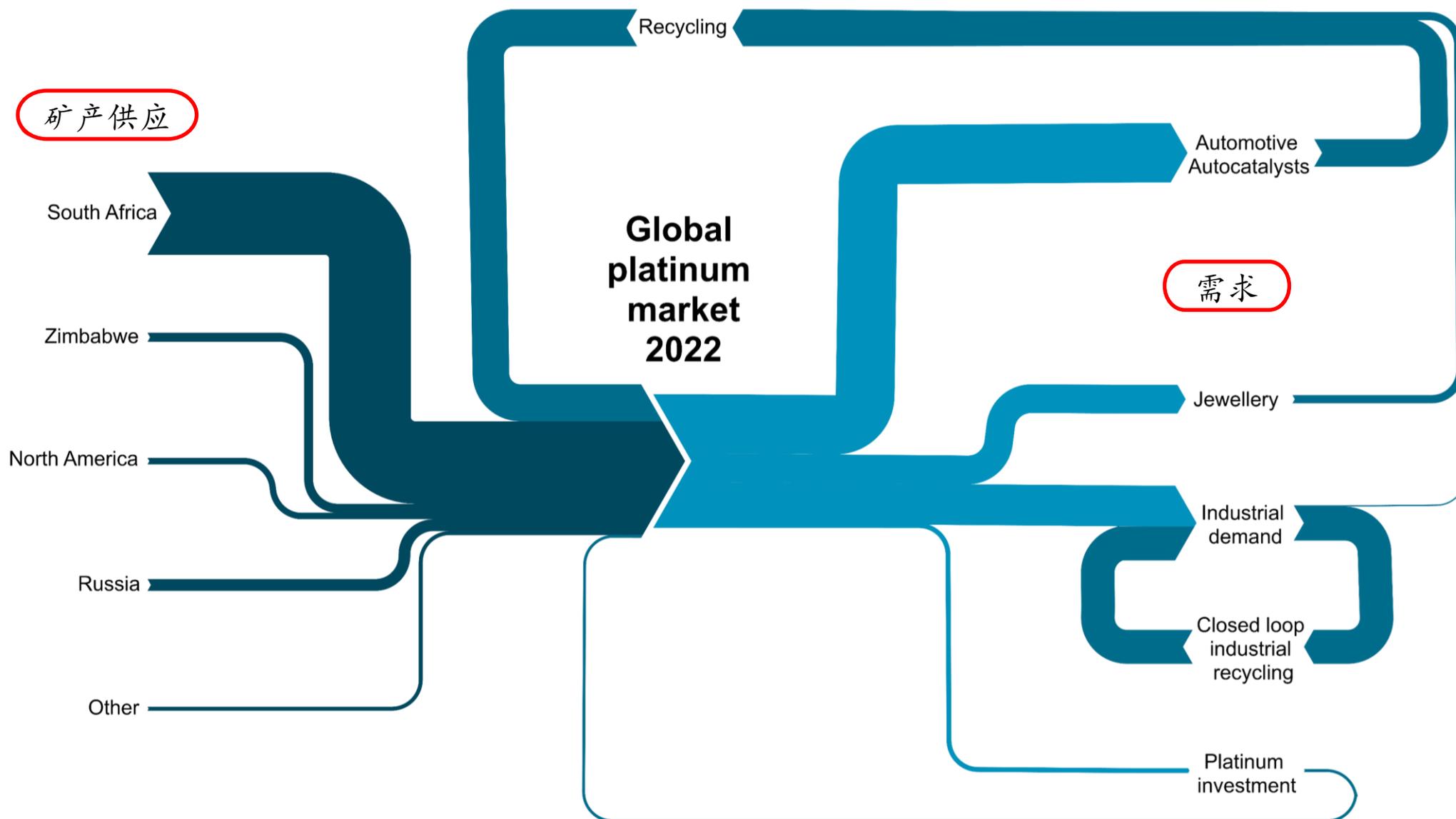


年度总需求及变化：2021至2022预测（千盎司）



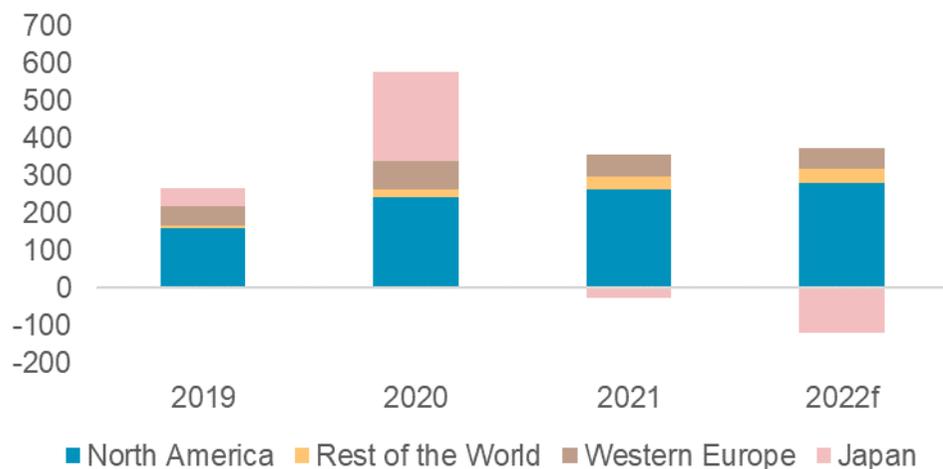
- 南非精炼产量同比下降9%(-13.1吨)，至133.3吨
- 回收供应下降2%(-1.3吨)，归因于报废汽车供应在今年剩余时间内有所改善
- 由于更高的载铂量和铂钯替换弥补了供应链的挑战，汽车领域的需求增长16% (+12.8吨)
- 工业领域需求较创纪录的2021年周期性下降了16%，但仍是史上第三的年度需求
- ETF流出减少，导致投资领域需求同比增加+4.6吨

从矿商到需求领域的铂金流：2022年年度预测



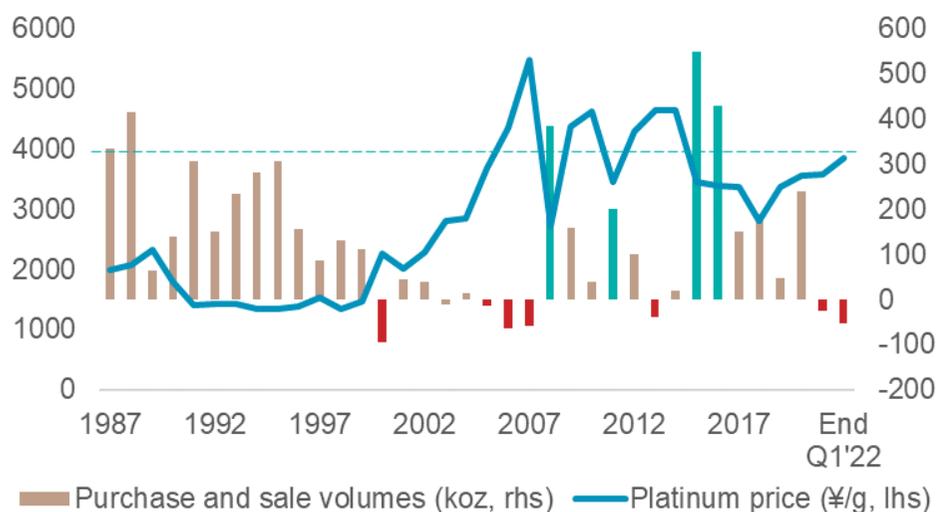
进一步解析第1季度数据：全球铂金条币销售增长强劲，但受到日本市场的不利影响

除日本之外，投资铂金条和铂金币增长强劲



- 在WPIC产品合作伙伴的帮助下，铂金条和铂金币的需求持续强劲增长，尤其是在北美地区

日本投资者对价格更为敏感



- 日本铂金条和铂金币的零售投资者历来对以日元计的铂金价格变动反应更大

- 2008年全球金融危机后，铂金抛售的触发价为4000日元/克

- 有趣的是，通胀担忧正改变投资者的行为

议程：铂金季刊：2022第1季度, 及2022年全年预测

1. 概况

Paul Wilson

2. 《铂金季刊》，基本面回顾

Trevor Raymond

3. 供应安全担忧

- 合同和库存管理
- 铂钯替换
- 绿氢
- 中国过量采购

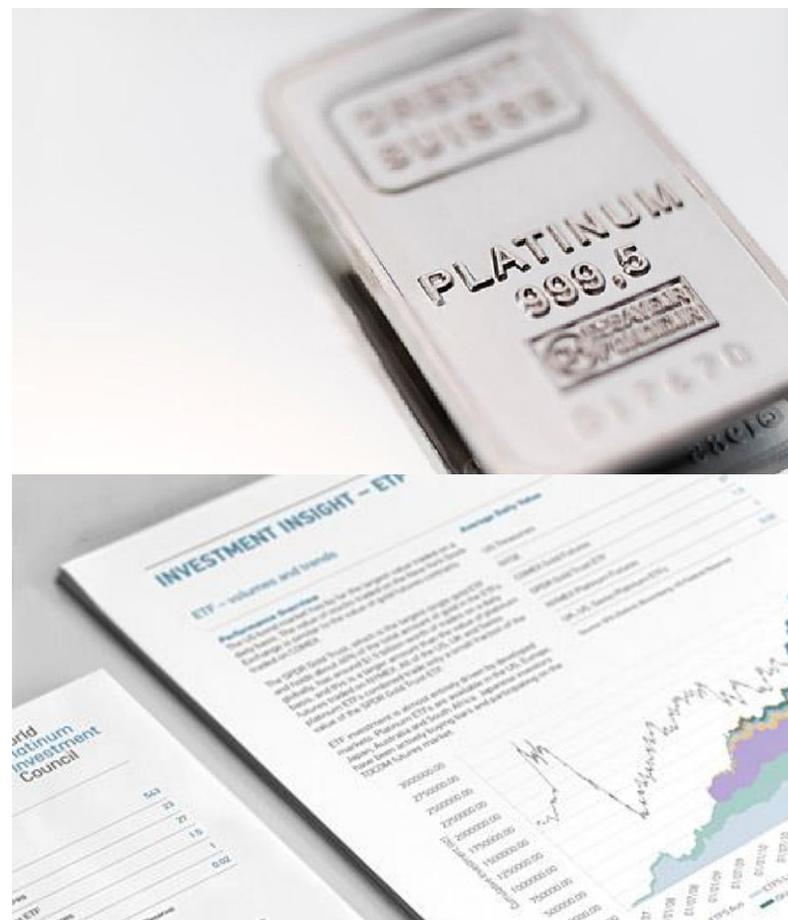
Edward Sterck, 研究分析师

4. 问答

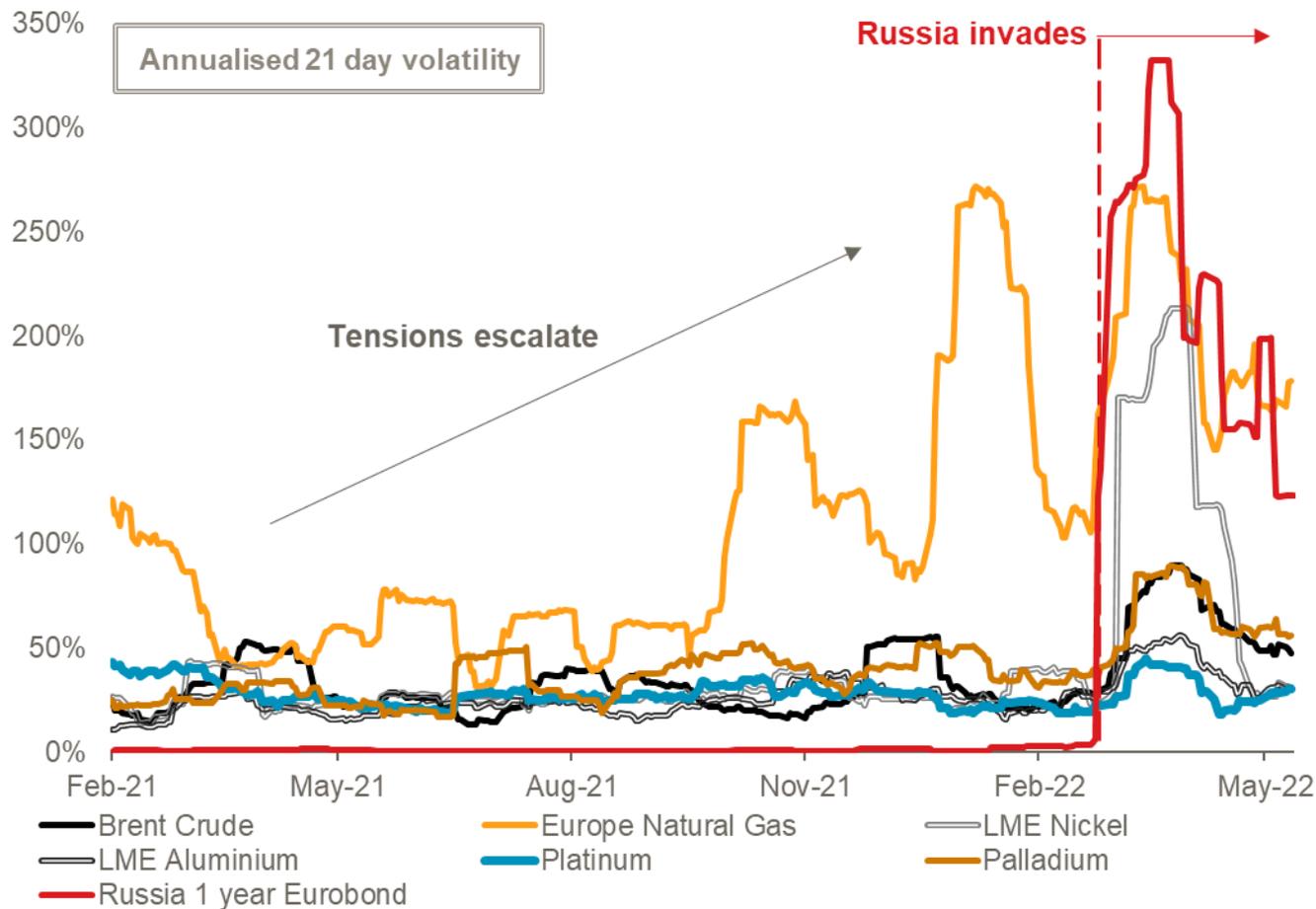
Paul Wilson

Trevor Raymond

Edward Sterck



俄罗斯入侵乌克兰给全球市场带来了巨大的经济不确定性

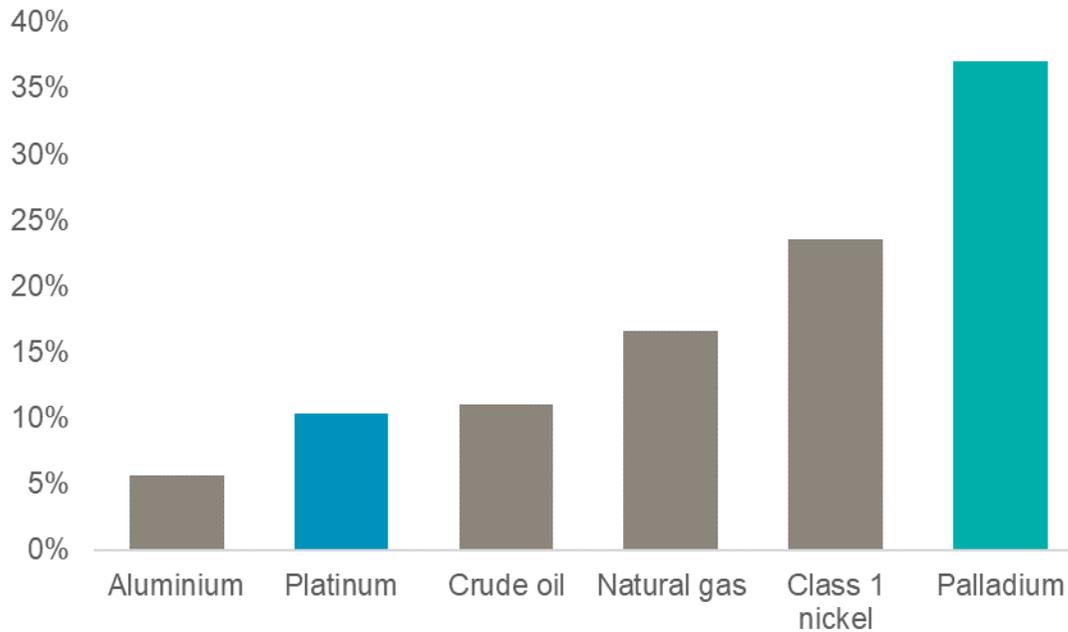


供应区域的主要安全问题：

- 俄罗斯和制裁
- 全球原材料流动
- 南非产量的挑战
- 经济的不确定性
- 通胀风险

供应安全担忧：俄罗斯问题

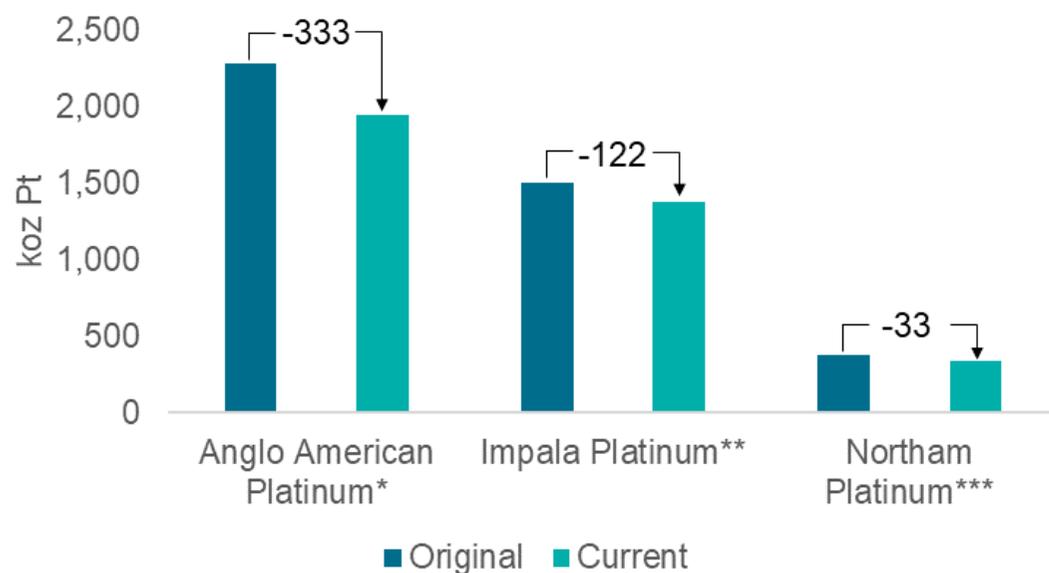
俄罗斯在全球主要大宗商品中的市场份额



- 全球约40%的钯矿供应量以及10%的铂矿供应量来自俄罗斯
- 支付上面临的可能挑战
- 俄罗斯实体合同违约风险
- 制裁风险?英国进口关税
- 俄罗斯单方面出口禁令
- 道德问题?

供应安全担忧：已公布产量指导的降级

产量面临挑战，促使矿业公司降低对外发布的产量指导



资料来源：WPIC研究，公司报告

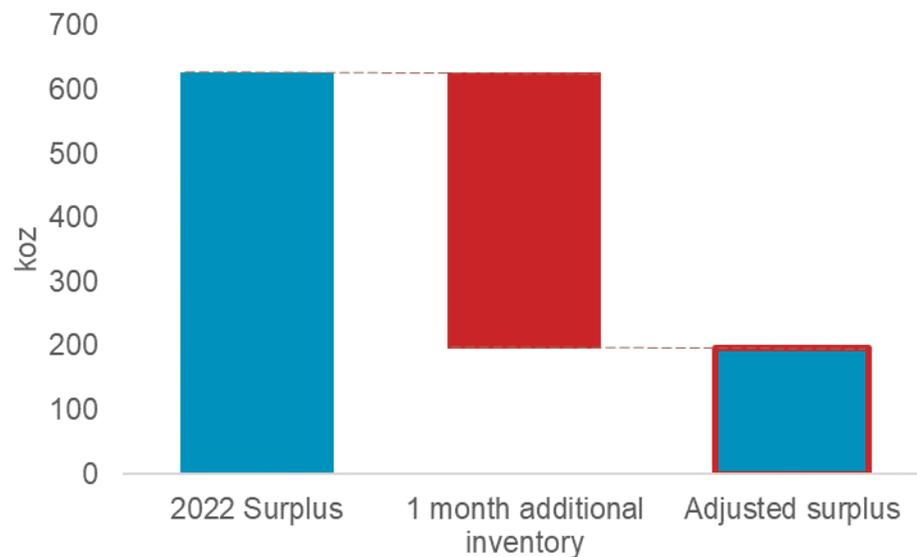
*英美铂业2022年指南被视为2021年7月26日和2022年4月21日精炼4E金属生产指南的中点，根据同一日期发布的精炼金属产量指南中的铂金:4E金属比率进行调整

**英帕拉铂业2022财年指南（2022年6月财年结束）作为2021年8月2日和2022年1月3日精炼6E金属生产指南的中点，根据2018财年至2021财年的平均铂金:6E金属产量比率进行调整

***诺瑟姆铂业2022财年的指导（2022年6月财年结束）以2021年9月30日和2022年3月31日4E金属销售指导作为中点，根据2018财年至2021财年的平均铂金:4E金属产量定额进行调整

- 由于南非的产量面临挑战，几家矿业公司已经降低了公布的产量指导
- 挑战包括：
 - 安全问题停产
 - 疫情中断
 - 劳动力短缺
 - 熔炉重建
 - 南非电力公司停电
- 单位成本指导显示兰特计价成本将增加2-14%

库存管理可以减少预计盈余



积极的供应链管理：

- 供应安全担忧可能会促使汽车和工业领域的铂金用户及其财务方重新审视供应安排
- 建立缓冲库存的可能性
- 汽车和工业领域用户如果增加一个月的库存需求, 将使市场盈余量减少到6.2吨以下

供应安全担忧:加快铂钯替换

钯金相对铂金的持续溢价超过1300美元/盎司



显著的财务和供应来源激励驱动铂钯替换

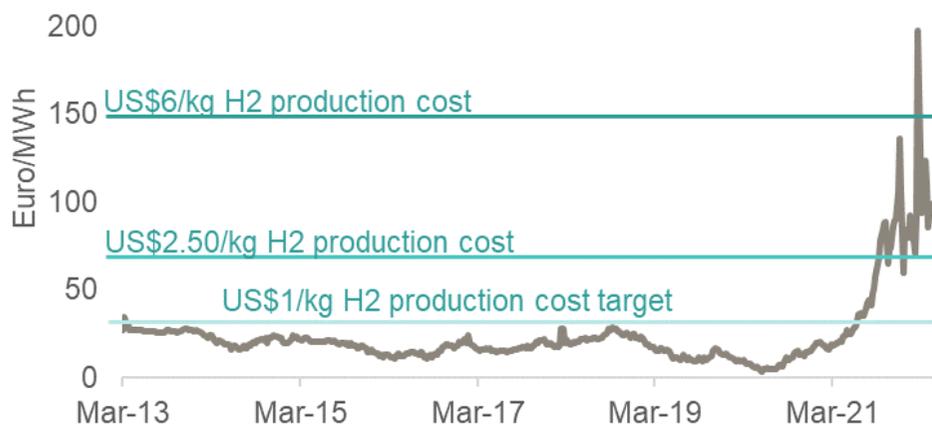
Gasoline vehicles (M)	Annual Pd demand (koz)	Annual newly launched models (%)	Pt for Pd substitution level (%)	Total annual Pt impact (koz)	Automaker savings (US\$M)
58.6	8,529	20%	30%	512	671
			50%	853	1,118

- 在当前价格下，铂钯替换具有经济和战略意义
- 俄罗斯钯金供应风险会强化替代的争论
- 约20%的汽车年产量是新款车
- 在新款车辆中进行替代每年可为汽车制造商节省6.71亿至11.18亿美元。

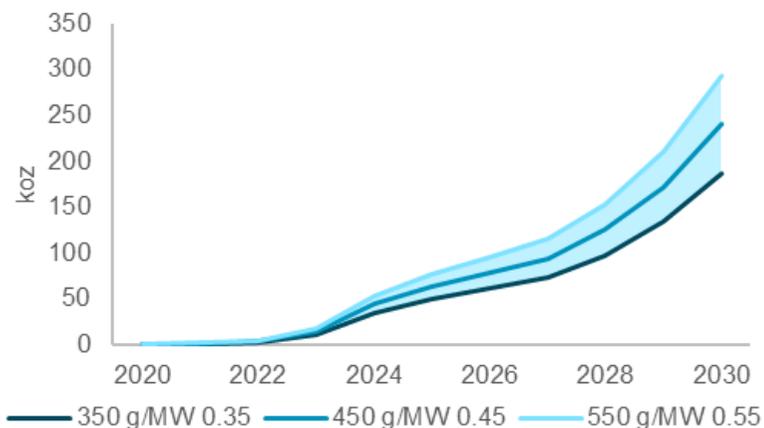
报告链接:铂钯替换具有经济和战略意义, 并可能导致铂金出现短缺

供应安全担忧：减少对俄罗斯天然气的依赖利好绿氢发展

在当前天然气价格下，绿氢具有经济竞争力



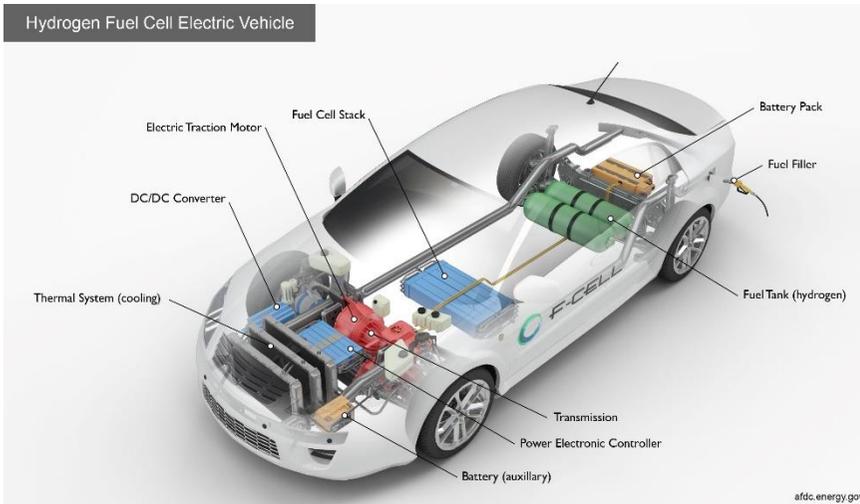
到2030年，115吉瓦的电解槽装机容量每年可增加24万盎司的铂金需求



- 欧洲计划到2030年用绿氢取代200–500亿立方米的俄罗斯天然气，以改善能源安全
- 电解槽装机需求增加对铂金的需求量
- 制氢和配氢网络的发展；高度支持燃料电池汽车的商业化应用

报告链接：[欧洲减少对俄罗斯天然气依赖的努力将加速氢的使用及铂金的需求](#)

燃料电池汽车的结构类似于纯电动汽车



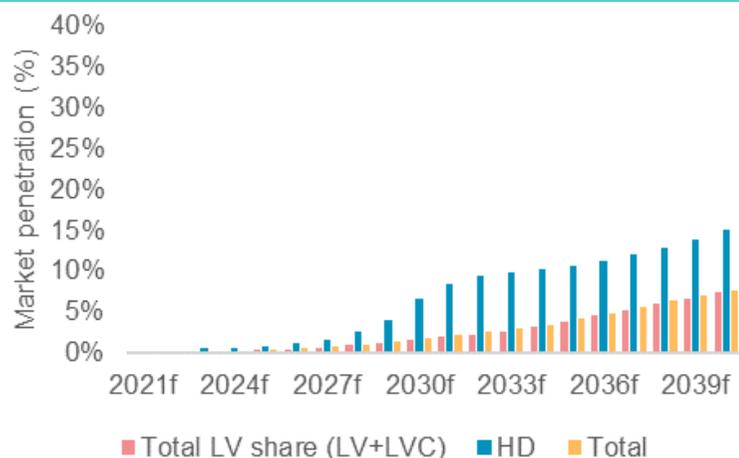
- 燃料电池汽车是对纯电动汽车的补充
- 燃料电池汽车更适用于远距离/高容量利用率和受重量限制的车辆
- 燃料电池汽车采用成熟的燃料电池技术——规模经济驱动成本竞争力

2020年现代汽车的Xcient燃料电池卡车投入使用

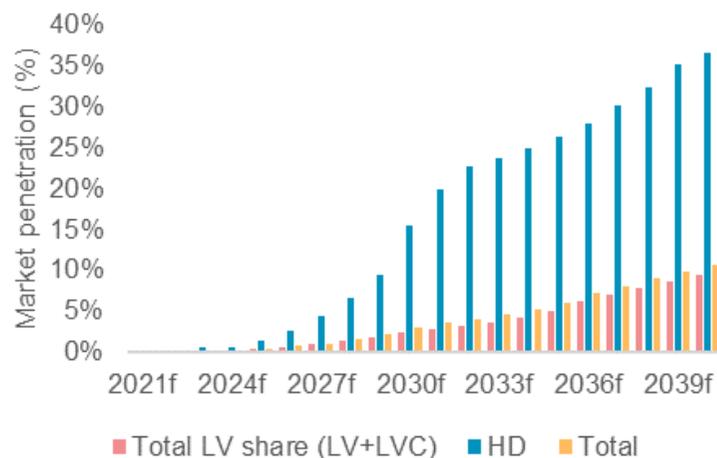


供应安全担忧：燃料电池汽车的普及率取决于政策的支持和经济效益

在政策支持的前提下，燃料电池汽车的市场普及率为5-15%



在商业化应用的设想下，重型车的普及率达到40%



燃料电池汽车应用的两种场景：

1) 单一政策支持：

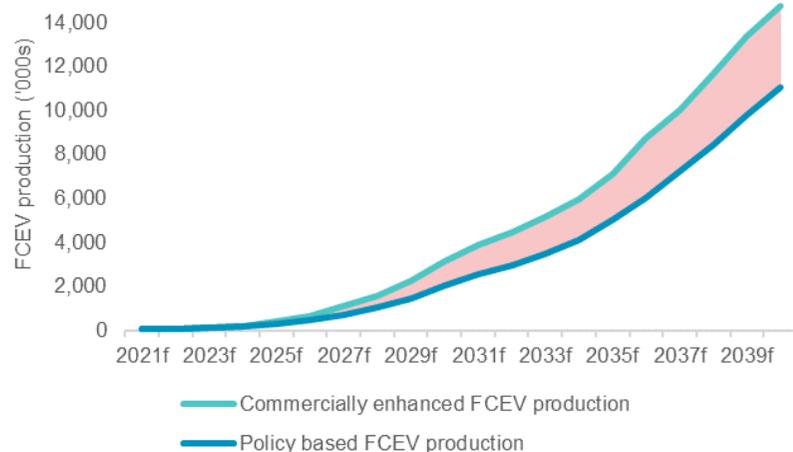
- 政府激励计划驱动燃料电池车的部署
- 应用较为缓慢，倾向于在2030年达成

2) 广泛商业应用

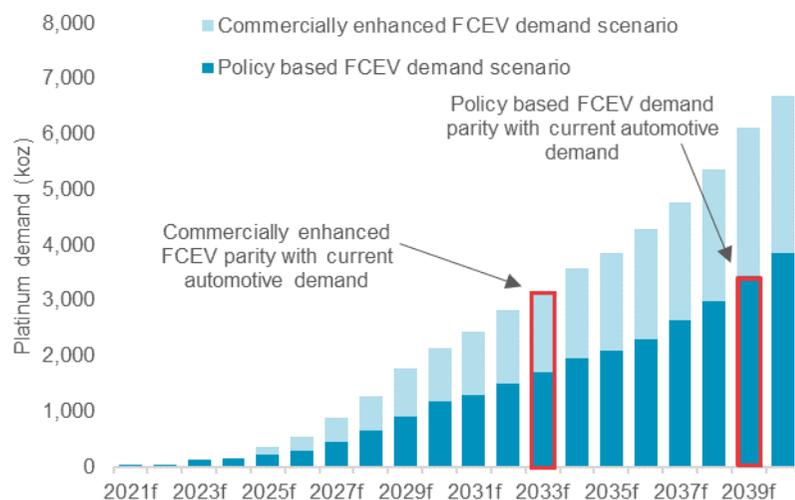
- 广泛且低成本的氢气供应
- 产量规模经济赋予燃料电池汽车成本竞争力
- 经济上的吸引力将推动燃料电池汽车的广泛采用

供应安全担忧：燃料电池汽车对铂金的未来需求巨大

2030年，燃料电池汽车产量将达到200-400万辆



到2033年，该行业铂金需求量将与汽车行业铂金用量相当



燃料电池汽车应用的两种场景

1) 单一政策支持:

- 到2039年，燃料电池汽车的铂金需求与当前汽车行业的铂金用量相当

2) 广泛商业应用

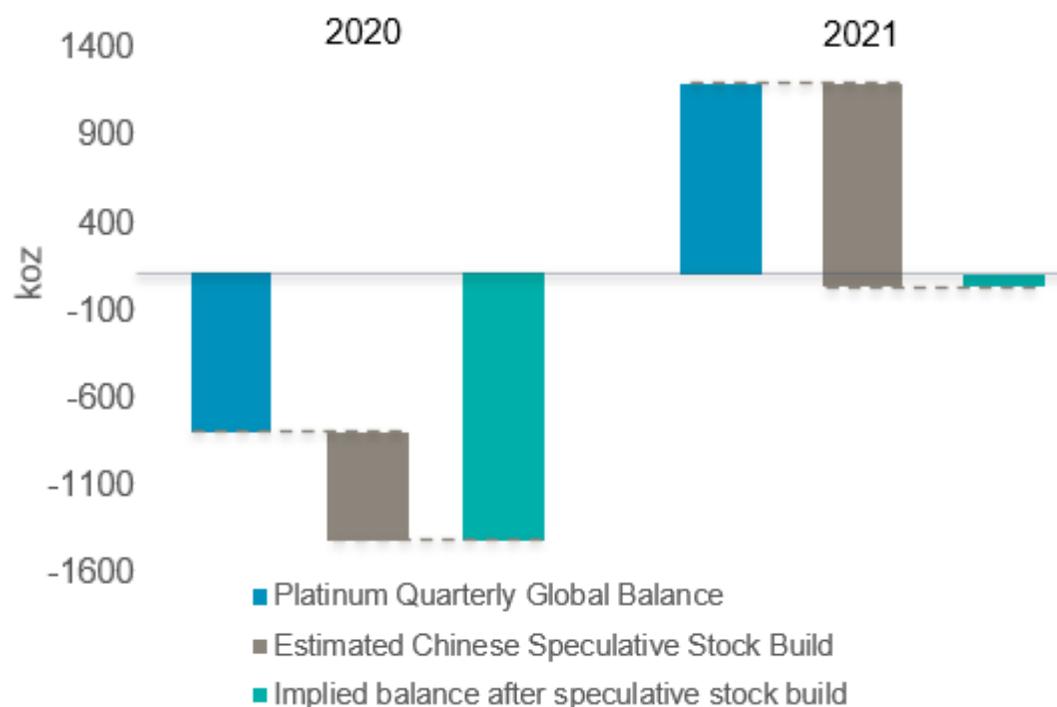
- 到2033年，燃料电池汽车的铂金需求与当前汽车行业的用铂量相当

报告链接：[燃料电池汽车将推动铂金长期需求的增长](#)

供应安全担忧：继续支持中国的超额铂金进口？

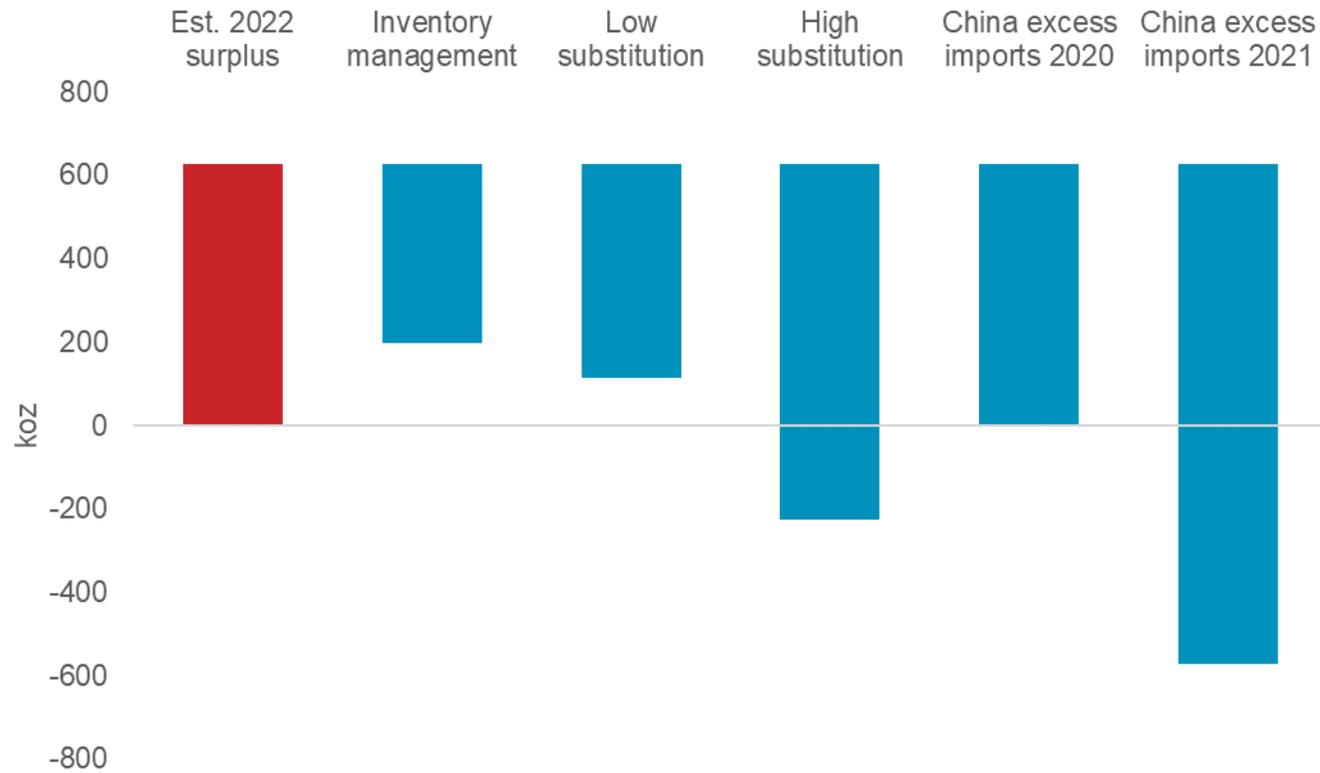
2021年，中国铂金进口量消化了市场盈余

	2020	2021
Platinum Quarterly Global Balance	-908	1,128
Estimated Chinese Speculative Stock Build	624	1,200
Implied balance after speculative stock build	-1,531	-72



- 2020年和2021年，中国进口的铂金量明显高于消费量
- 2021年，中国的过量进口足以完全消化37.3吨的市场盈余
- 现在预测2022年的情况相同还为时过早
- 但供应安全的担忧和更广泛的市场环境继续支持中国的投机性购买

任何针对供应安全担忧所采取的行动都可能大幅减少甚至抹掉市场盈余预测



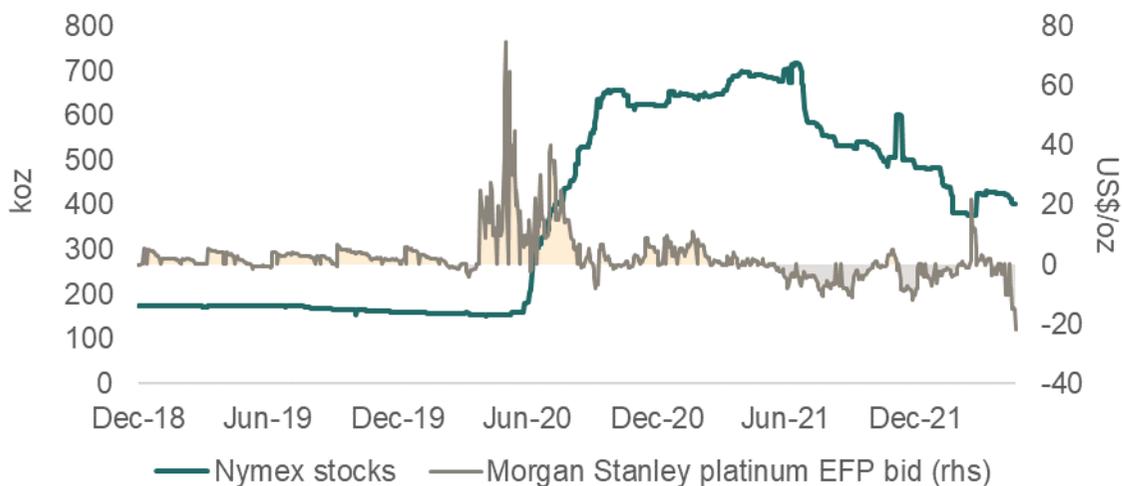
铂金租赁和期转现价格意味着近期内金属供应可能短缺

一个月的隐含铂金租赁利率飙升



- 租赁费率飙升至9%，意味着短期内铂金供应可能出现短缺

期转现表明需求抽走纽交所的铂金库存



- 强劲的期转现贴水可能在推动交易所库存（纽交所）的流出以满足现货市场对金属的需求

为什么要投资铂金？ 隐含在供应风险、绿氢和投机性投资的机遇



- 对供应安全的担忧可能会超过近期市场盈余
- 采购策略改变的可能性，包括建立缓冲库存
- 铂钯替换的加快可能会消除市场盈余
- 绿氢战略推动燃料电池汽车普及，大幅增加未来铂金需求
- 中国可能会继续囤积超额铂金库存

议程：铂金季刊：2022第1季度, 及2022年全年预测

1. 概況

Paul Wilson

2. 《铂金季刊》，基本面回顾

Trevor Raymond

3. 供应安全担忧

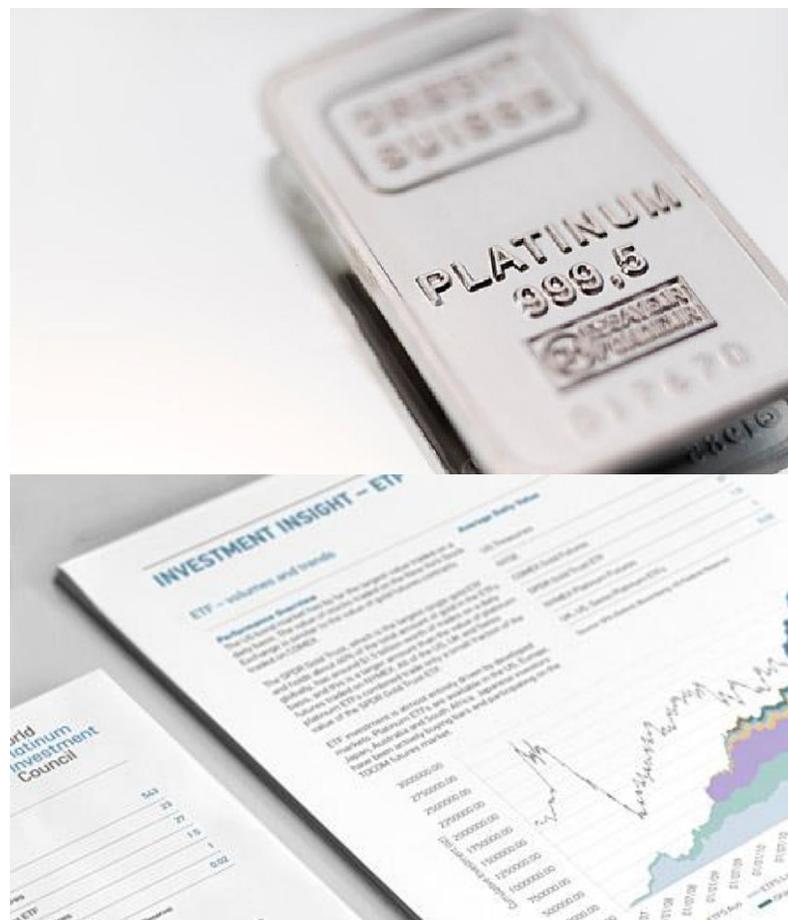
Edward Sterck

4. 问答

Paul Wilson, CEO

Trevor Raymond, 研究主管

Edward Sterck, 研究分析师





业务重点:

- 温布尔登锦标赛女子和男子决赛抛掷硬币，纪念女王陛下铂金禧年

即将发布的研究报告:

- WPIC对2040年全动力系统的预测——基于燃料电池汽车的报告
- WPIC的未来2-5年铂金供需展望

