

# 世界铂金投资协会 《铂金季刊》2024年第3季度报告解读

伦敦

2024年11月26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、注册投资顾问或在美国或英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》：2024年第3季度，2024年预测修正及2025年首次预测

## 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3季度，2024年预测修正及2025年首次预测

## 1. Introduction

*Trevor Raymond*

## 2. 铂金季刊，基本面回顾

- 供应、需求及市场平衡:2024年第3季度，2024年预测修正以及2025年首次预测

*Edward Sterck, 研究总监*

## 3. 当前主题

*Edward Sterck*

## 4. 问答

*Trevor Raymond*

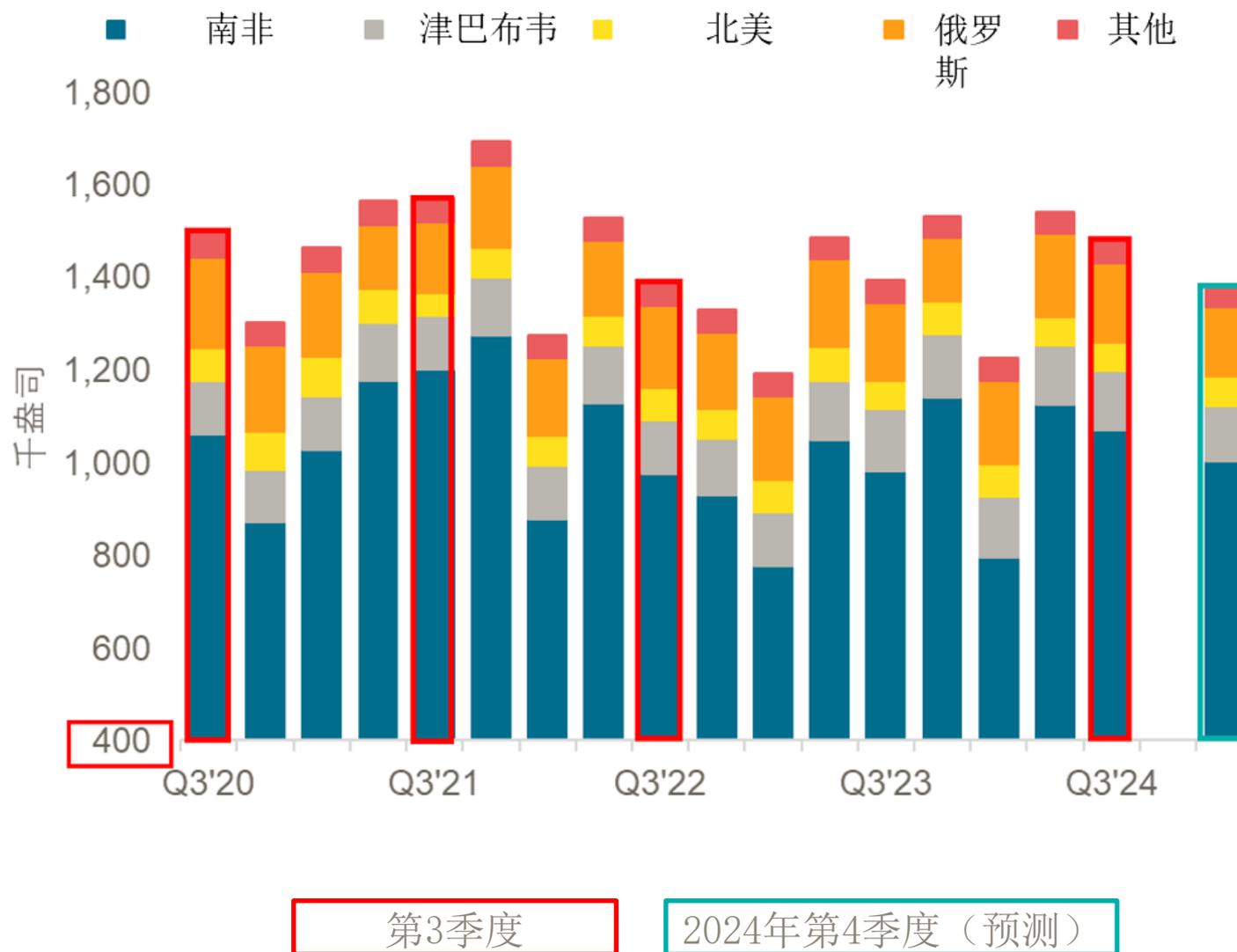
*Edward Sterck*



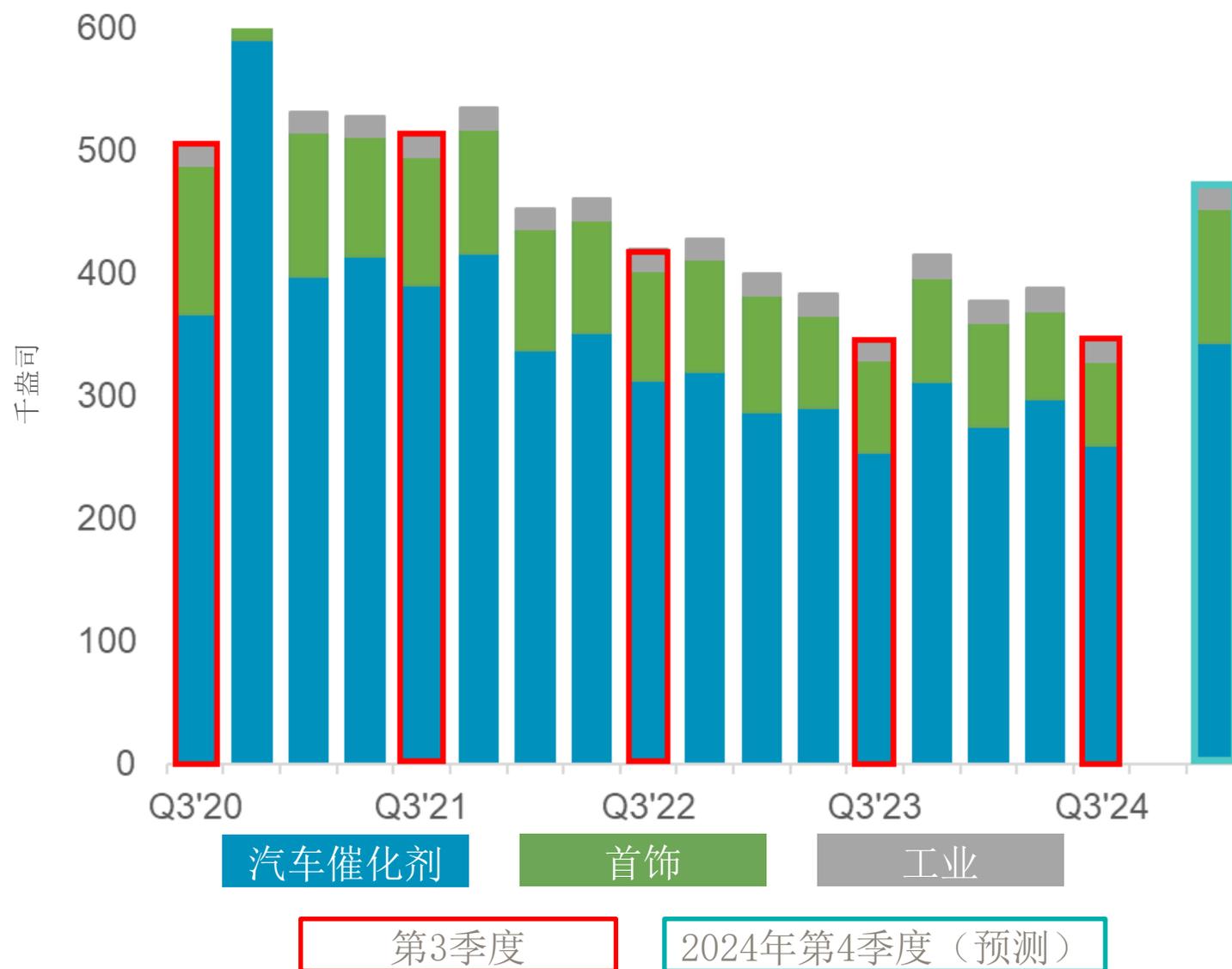
# 2024年第3季度供应：南非限电减少及在制品库存的释放，推动矿产供应量增长7%

供应 (千盎司)	Q3 2023	Q2 2024	Q3 2024	同比	环比
<b>精炼产量</b>	<b>1,393</b>	<b>1,541</b>	<b>1,479</b>	<b>6%</b>	<b>-4%</b>
南非	984	1,128	1,073	9%	-5%
津巴布韦	132	126	126	-5%	1%
北美	60	59	60	0%	2%
俄罗斯	168	181	172	2%	-5%
其他	48	48	48	-2%	0%
生产商库存增加(-)/减少(+)	-6	+35	+0	-100%	-100%
<b>矿产供应总量</b>	<b>1,387</b>	<b>1,576</b>	<b>1,479</b>	<b>7%</b>	<b>-6%</b>
<b>回收</b>	<b>347</b>	<b>388</b>	<b>348</b>	<b>0%</b>	<b>-10%</b>
汽车催化剂	254	297	260	2%	-13%
首饰	75	72	68	-10%	-5%
工业	17	19	20	14%	6%
<b>总供应</b>	<b>1,733</b>	<b>1,964</b>	<b>1,827</b>	<b>5%</b>	<b>-7%</b>

# 2024年第三季度精炼矿产供应：南非矿企释放在制品库存



# 2024年第3季度回收：尽管（报道）废料供应有所增加，但回收供应仍然保持低迷

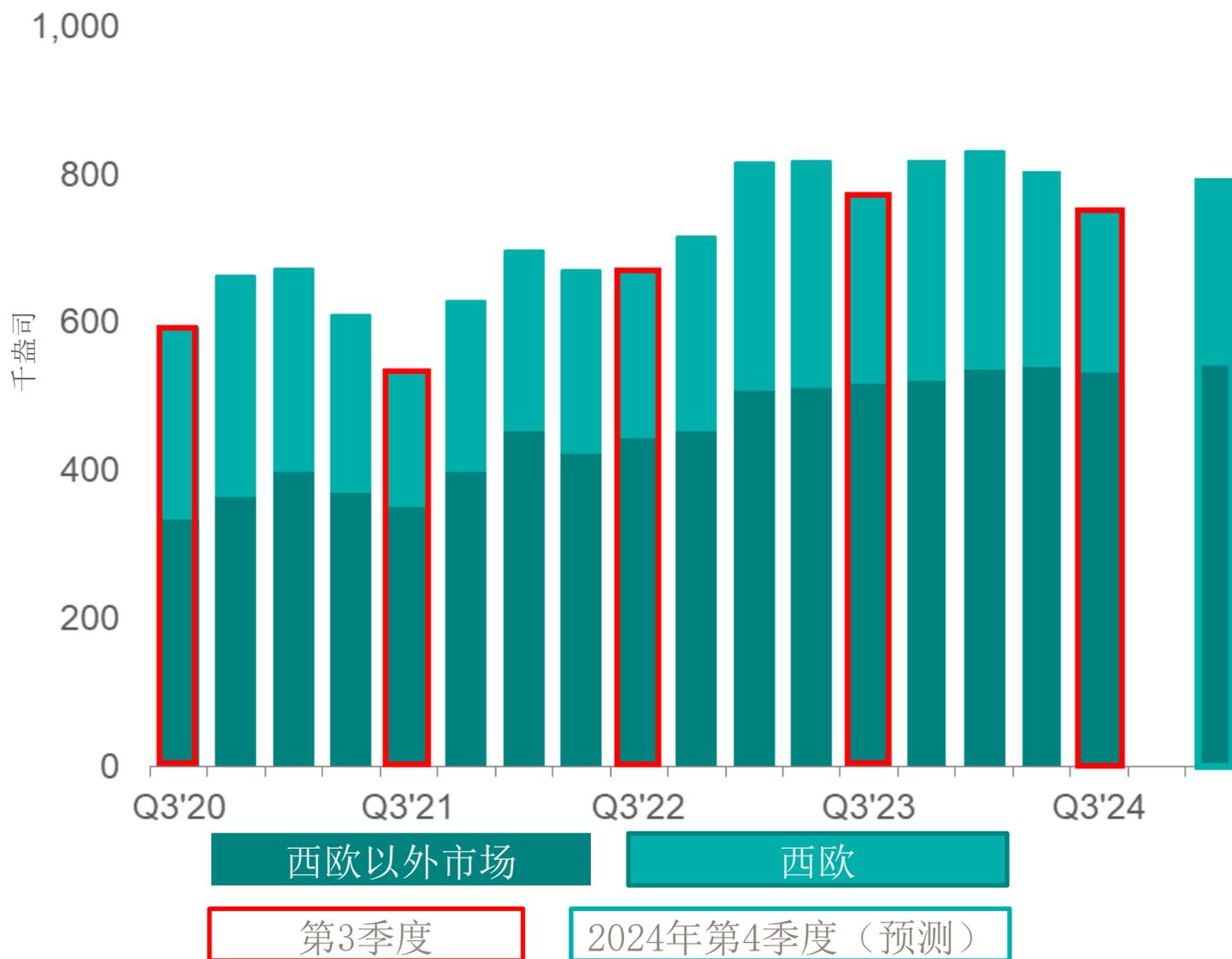


# 2024年第3季度需求：由于铂金ETF大规模抛售，需求下降11%

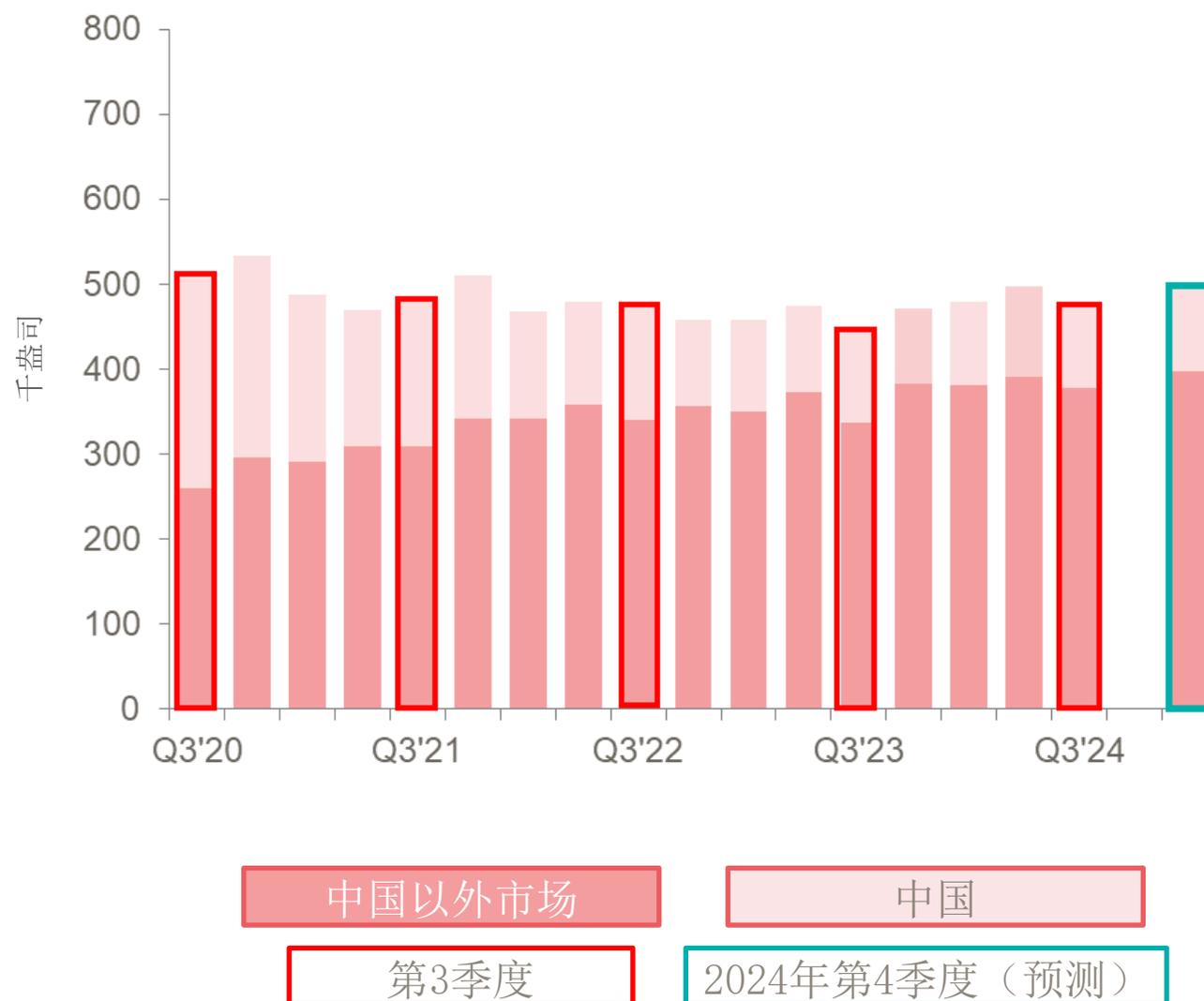
需求 (千盎司)	Q3 2023	Q2 2024	Q3 2024	同比	环比
汽车	771	805	750	-3%	-7%
汽车催化剂	771	805	750	-3%	-7%
非道路	†	†	†	†	†
首饰	446	497	478	7%	-4%
工业	490	667	565	15%	-15%
化工	147	140	137	-7%	-2%
石油	39	40	40	3%	0%
电子	22	23	24	10%	5%
玻璃	64	225	125	96%	-44%
医疗& 生物医学	71	77	78	10%	1%
固定式氢气与其他	7	14	17	131%	25%
其他	139	148	144	3%	-3%
投资	50	462	-226	n/a	n/a
铂金条和铂金币变化	86	17	69	-20%	296%
中国铂金条≥500克	35	41	30	-14%	-26%
ETF持有量变化	-99	444	-300	n/a	n/a
交易所库存变化	28	-40	-25	n/a	n/a
总需求	1,756	2,431	1,567	-11%	-36%
平衡	-23	-467	260	n/a	n/a

来源：WPIC 2024年第3季度《铂金季刊》、金属聚焦。注：† 非道路用汽车包括在汽车催化剂中

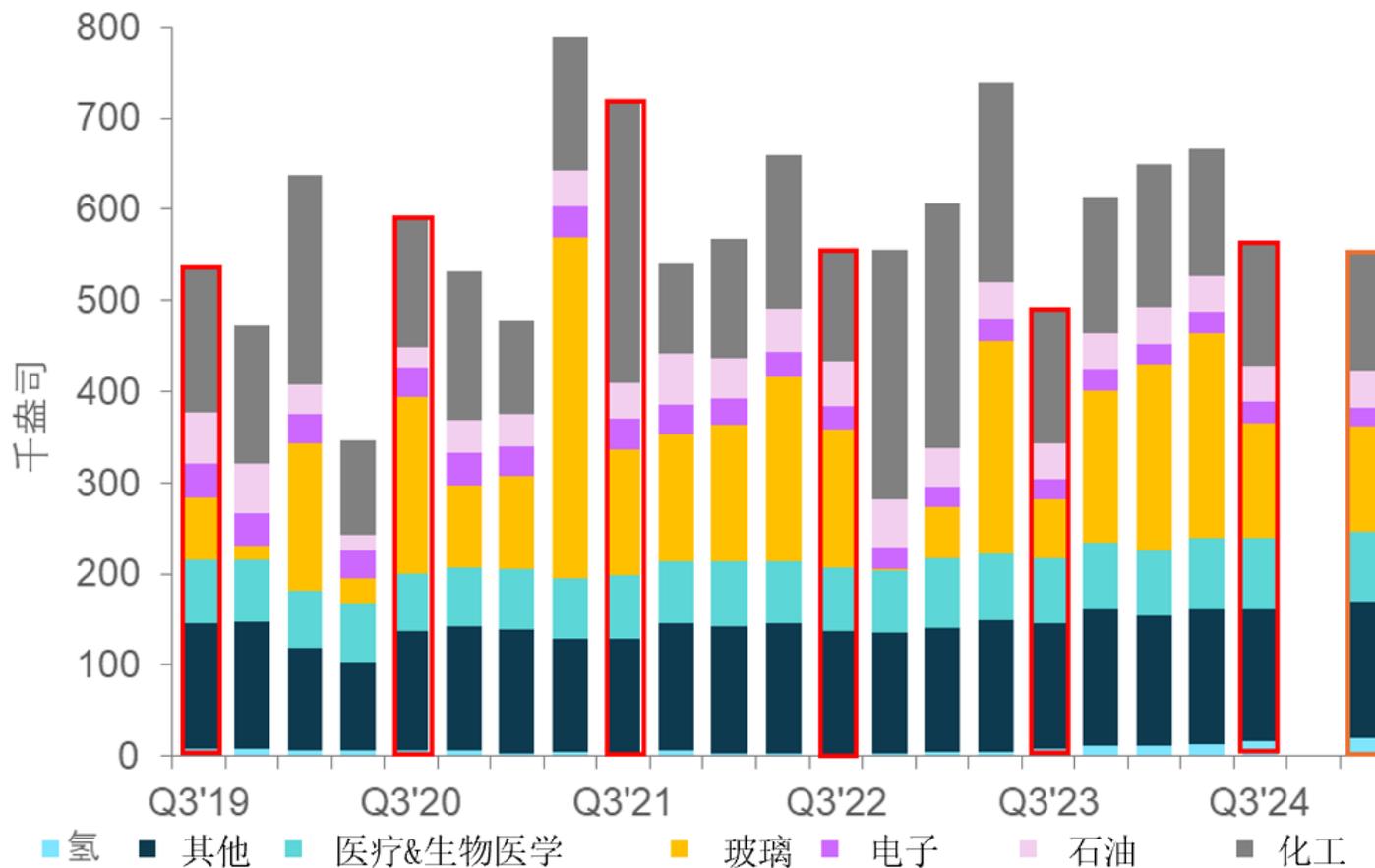
# 2024年第3季度汽车领域需求：购车需求疲软导致生产计划被修订，影响了铂金需求



# 2024年第3季度首饰领域需求：印度市场继续表现优异，中国市场或已度过低谷



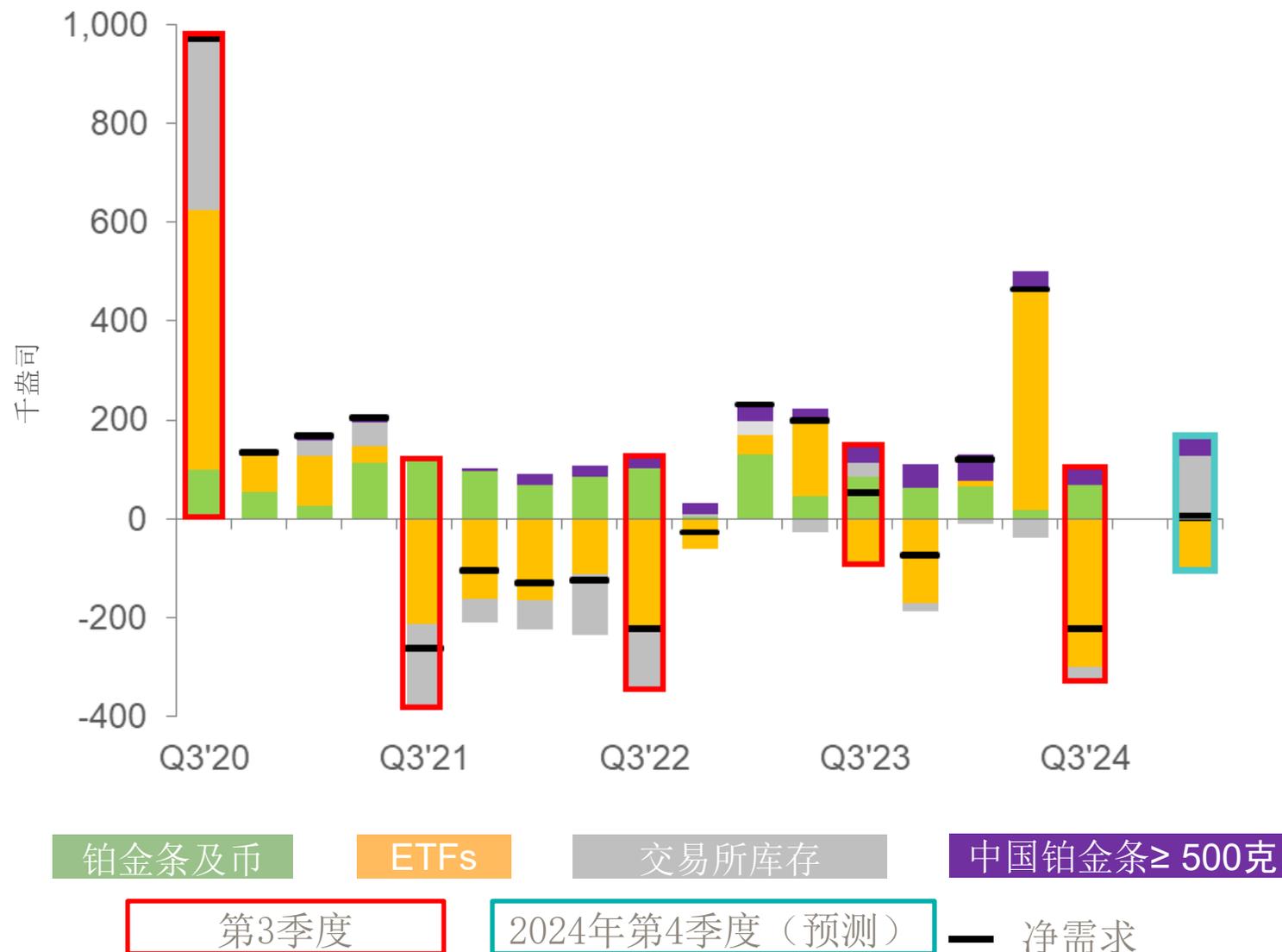
# 2024年第3季度工业领域需求：在疲软的比较期有所增长，其他方面变化不大



第三季度

2024年第4季度（预测）

# 2024年第3季度投资领域需求：由于美国利率路径不确定，铂金ETF出现资金流出

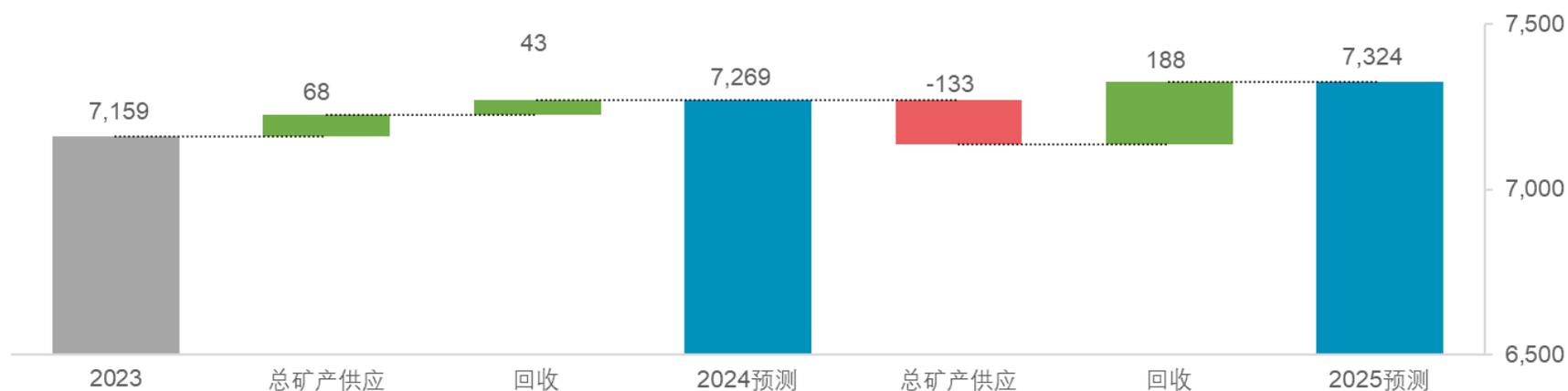


# 2023-2025年全年：市场连续第三年出现大幅短缺

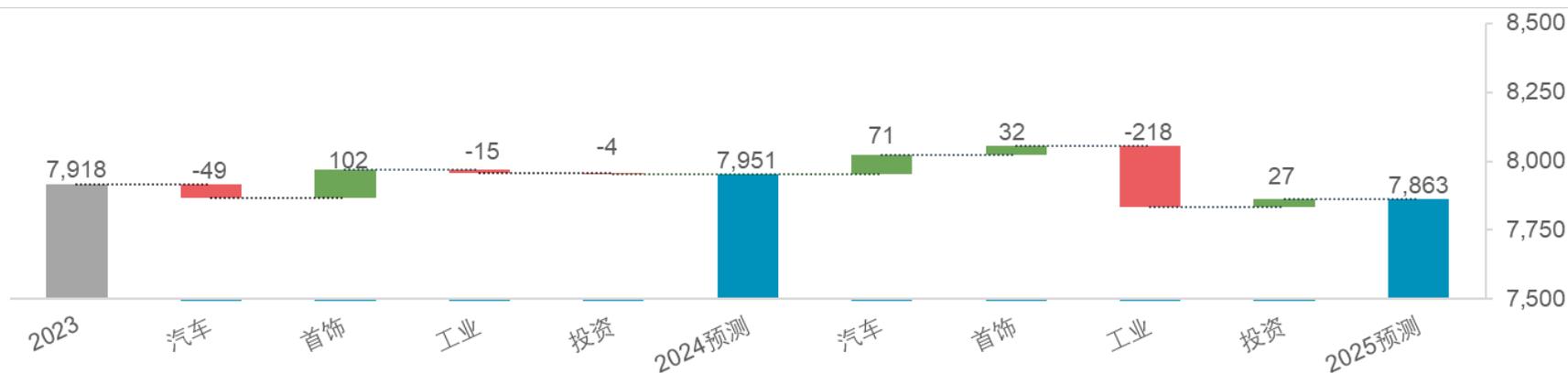
供应 (千盎司)	2023	2024预测	同比, %	2025预测	同比, %
精炼产量	<b>5,604</b>	<b>5,626</b>	<b>0%</b>	<b>5,550</b>	<b>-1%</b>
南非	3,957	4,000	1%	3,929	-2%
津巴布韦	507	504	-1%	522	3%
北美	275	252	-8%	232	-8%
俄罗斯	674	678	1%	676	0%
其他	190	191	0%	191	0%
生产商库存增加(-)/减少(+)	+11	+57	>±300%	0	-100%
<b>矿产供应总量</b>	<b>5,615</b>	<b>5,683</b>	<b>1%</b>	<b>5,550</b>	<b>-2%</b>
回收	<b>1,544</b>	<b>1,587</b>	<b>3%</b>	<b>1,774</b>	<b>12%</b>
汽车催化剂	1,143	1,176	3%	1,346	14%
首饰	331	335	1%	347	4%
工业	71	76	8%	81	6%
<b>总供应</b>	<b>7,159</b>	<b>7,269</b>	<b>2%</b>	<b>7,324</b>	<b>1%</b>
需求 (千盎司)					
汽车	3,223	3,173	-2%	3,245	2%
首饰	1,849	1,951	5%	1,983	2%
工业	2,449	2,434	-1%	2,216	-9%
投资	397	393	-1%	420	7%
<b>总需求</b>	<b>7,918</b>	<b>7,951</b>	<b>0%</b>	<b>7,863</b>	<b>-1%</b>
<b>平衡</b>	<b>-759</b>	<b>-682</b>	<b>N/A</b>	<b>-539</b>	<b>N/A</b>
<b>地上存量</b>	<b>4,235</b>	<b>3,553</b>	<b>-16%</b>	<b>3,014</b>	<b>-15%</b>

# 2025年展望：基本面稳固，供需双方均呈现小幅变化

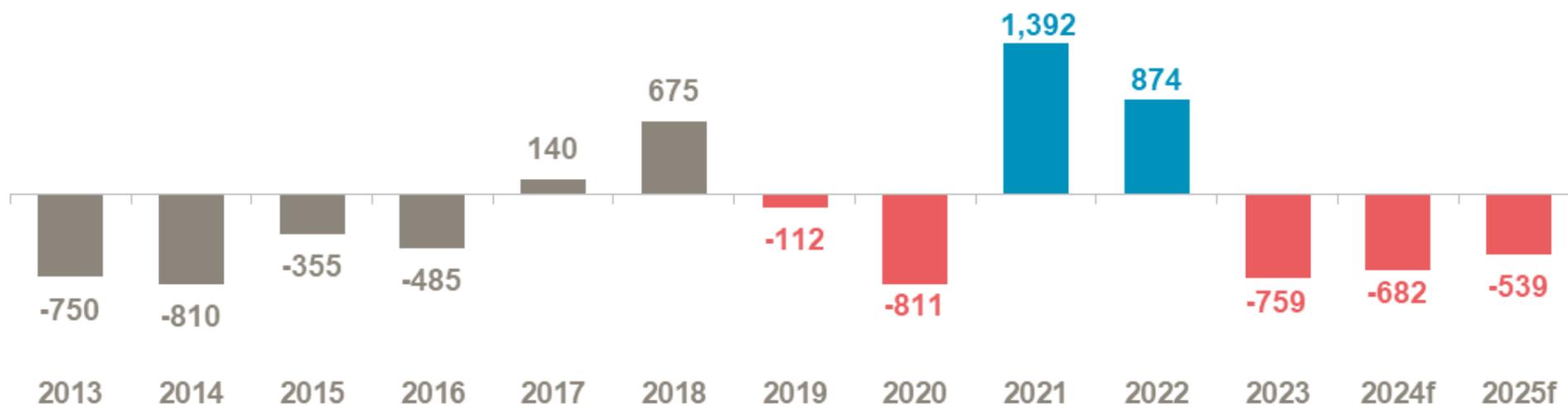
2023至2025年（预测）年度总供应量及变化（千盎司）



2023至2025年（预测）年度总需求量及变化（千盎司）



# 市场平衡：连续第三年短缺，进一步减少地上存量



# 议程：《铂金季刊》：2024年第3季度，2024年预测修正及2025年首次预测

## 1. 开场白

*Trevor Raymond*

## 2. 铂金季刊，基本面回顾

*Edward Sterck*

## 3. 当前主题

- 铂金价格模型
  - 基本面
  - 市场经济
  - 市场情绪
- 氢能最新动态

*Edward Sterck, 研究总监*

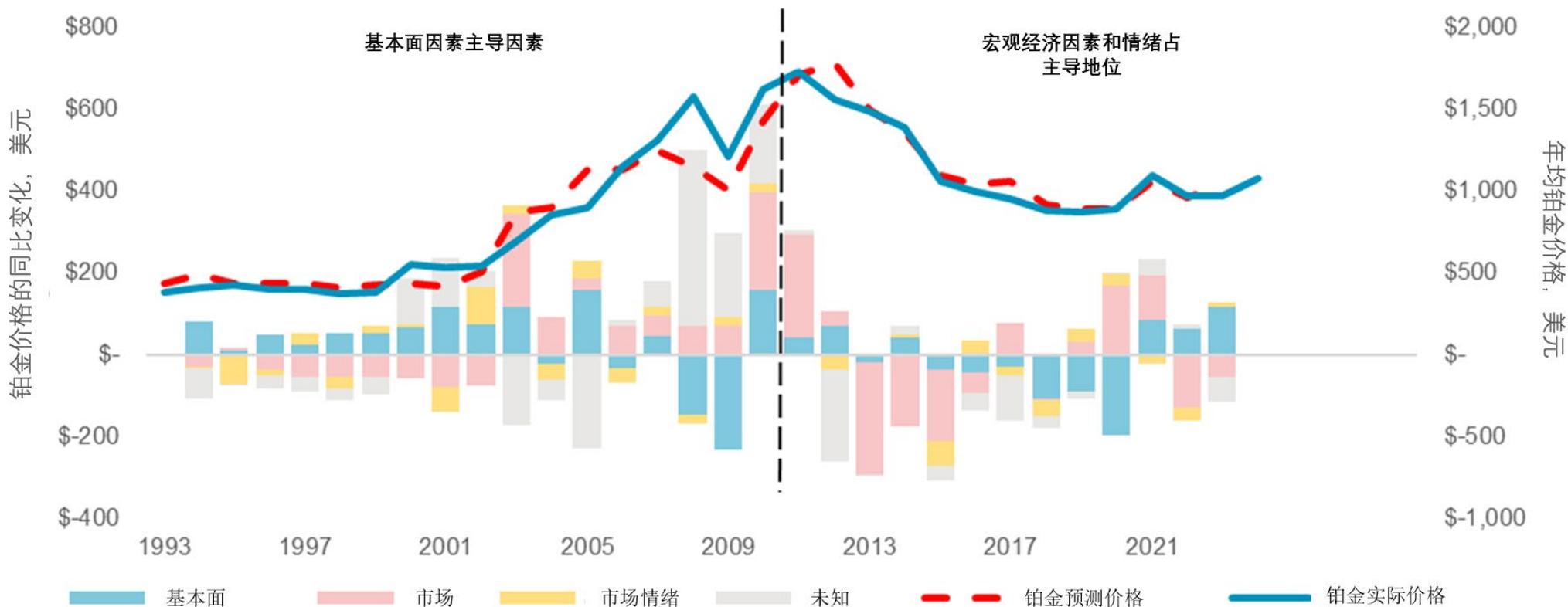
## 4. 问答

*Trevor Raymond*

*Edward Sterck*



# 价格驱动因素：铂金价格驱动因素随着时间变化，未来仍将持续演变

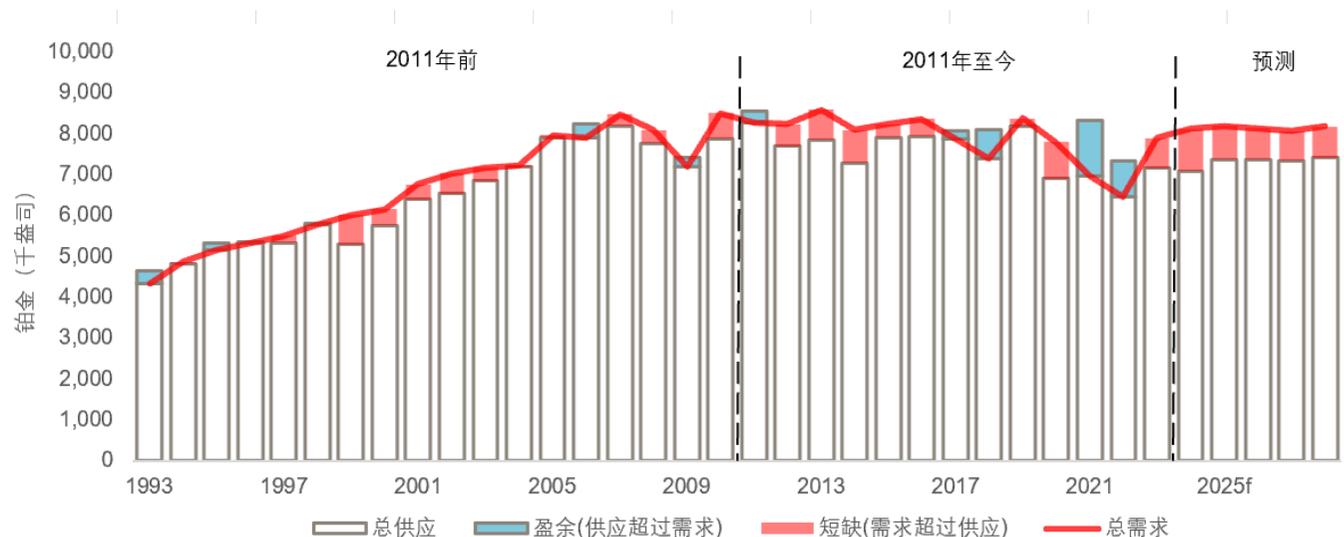


$$P_T = -654 + \beta_1 \text{汽车} + \beta_2 \text{首饰} + \beta_3 \text{黄金} - \beta_4 \text{利率} - \beta_5 \text{南非兰特外汇} + \beta_6 \text{纽交所} + \varepsilon$$

# 价格驱动因素：持续的市场短缺和地上存量的减少

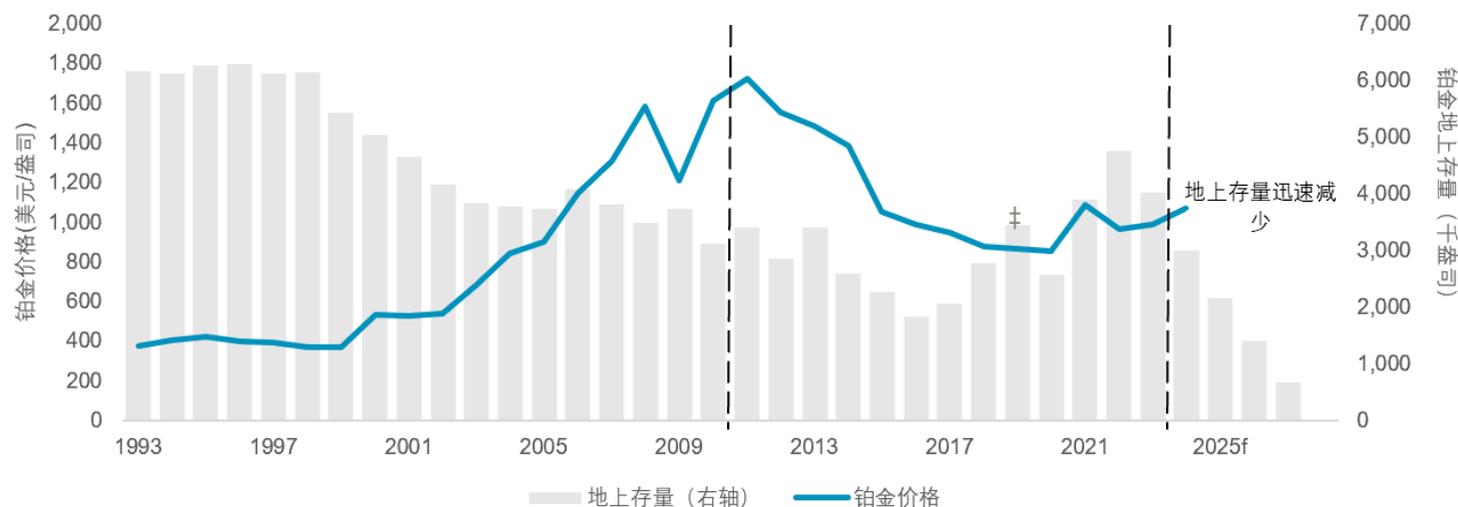
## 市场短缺

- 我们预测铂金市场短缺将持续至2028年



## 地上存量

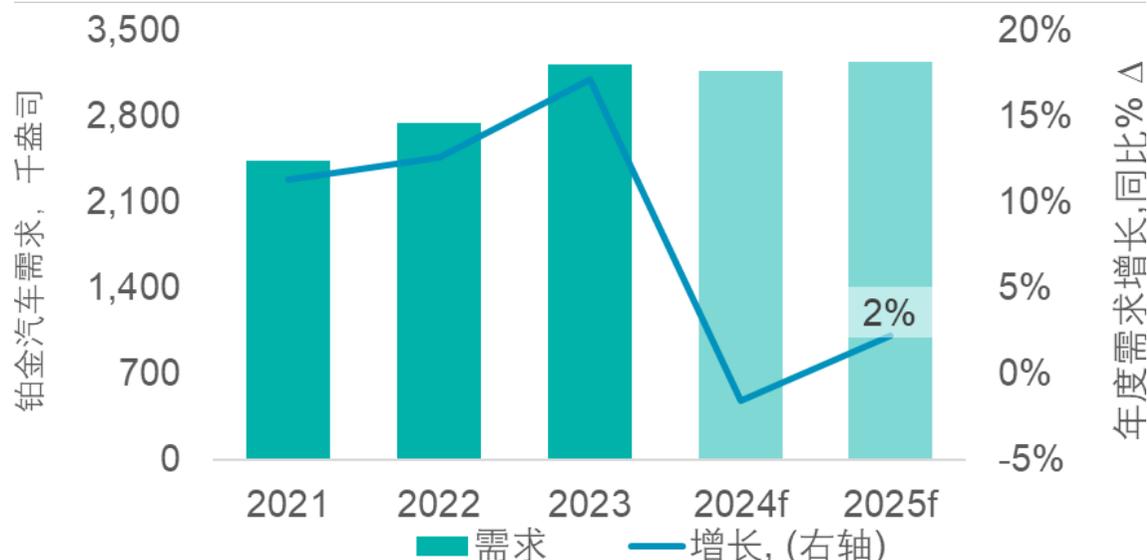
- 地面库存将在2028年完全耗尽



# 基本面：预计2025年汽车和首饰领域的需求将实现增长

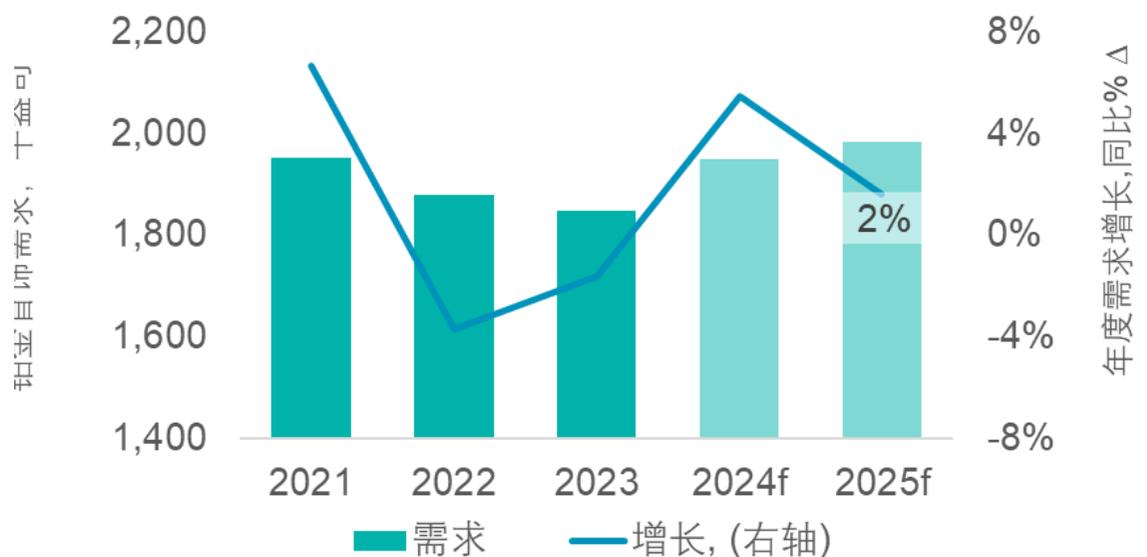
## 汽车领域铂金需求

- 2025年预测：同比增长2%
- 8年新高
- 包含在展望中
  - 混动化程度增加
  - 商用车数量增长
  - 铂替代钯的比例增长



## 首饰领域铂金需求

- 2025年预测：同比增长2%
- 包含在展望中
  - 中国增长
  - 印度和美国增长
- 铂金：黄金需求的转换



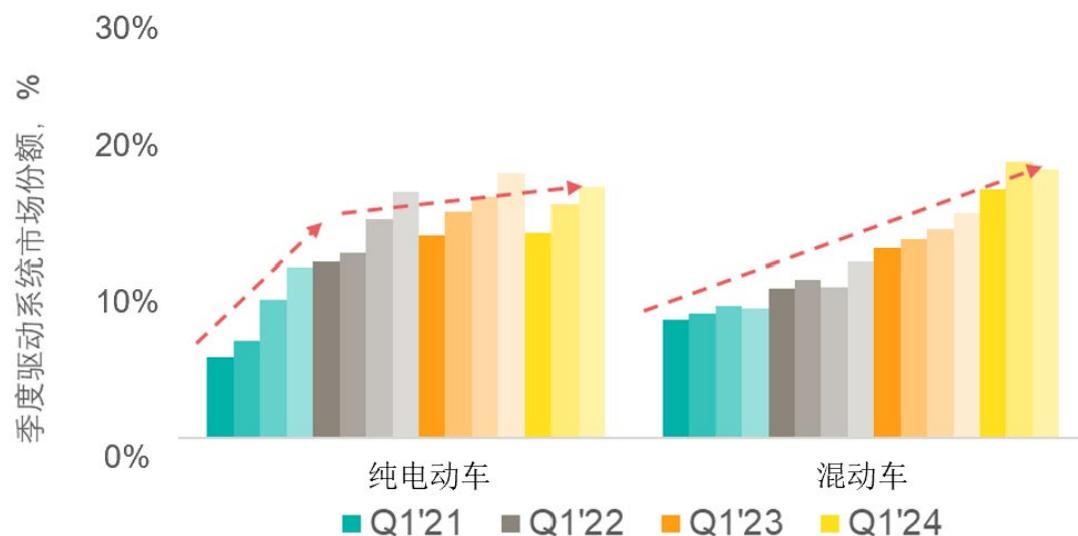
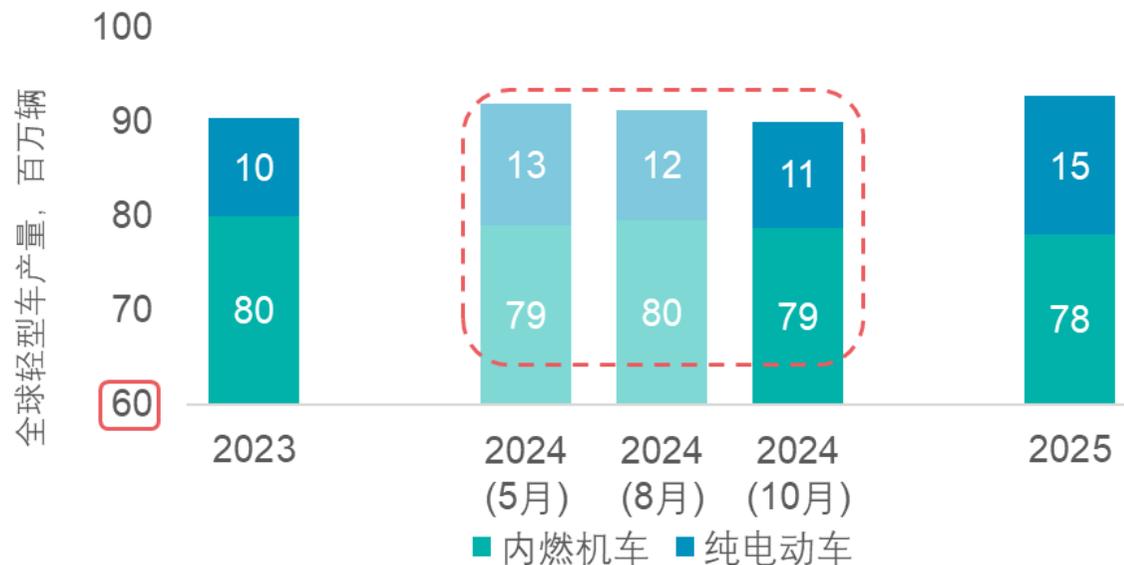
# 基本面：驱动系统转型中“更高且更久”的内燃机车需求已根深蒂固

## 需求

- 2024年第三季度疲软，
- 纯电动车和纯内燃机车需求预期下调，
- 2025年预测较2024年同比增长3%：
  - 通胀正常化，以及
  - 利率降低。

## 动力系统转型

- 更高且更久的内燃机和混动车需求已稳固；
- 2024年纯电动车增长放缓：
  - 成本，以及
  - 基础设施。
- 2025年增长：
  - 混合动力技术将与纯电动车相辅相成，共同推动碳减排目标的实现。



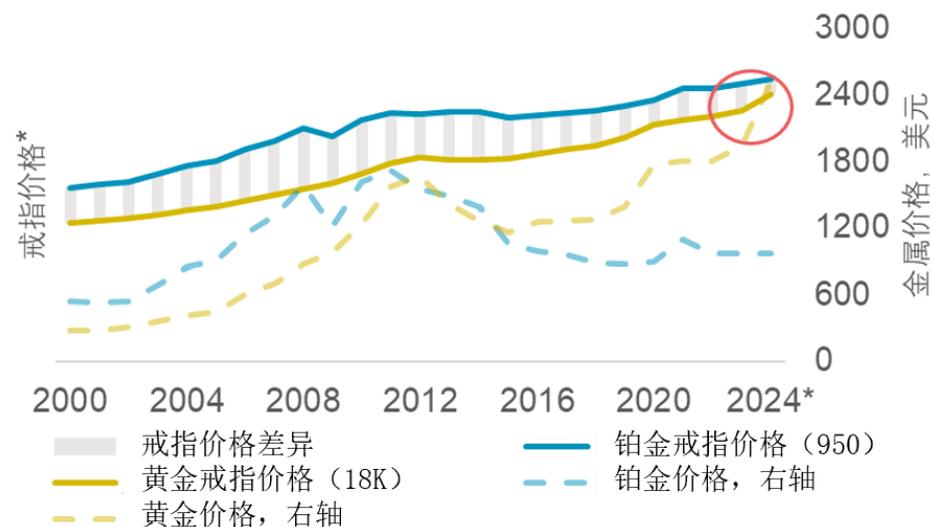
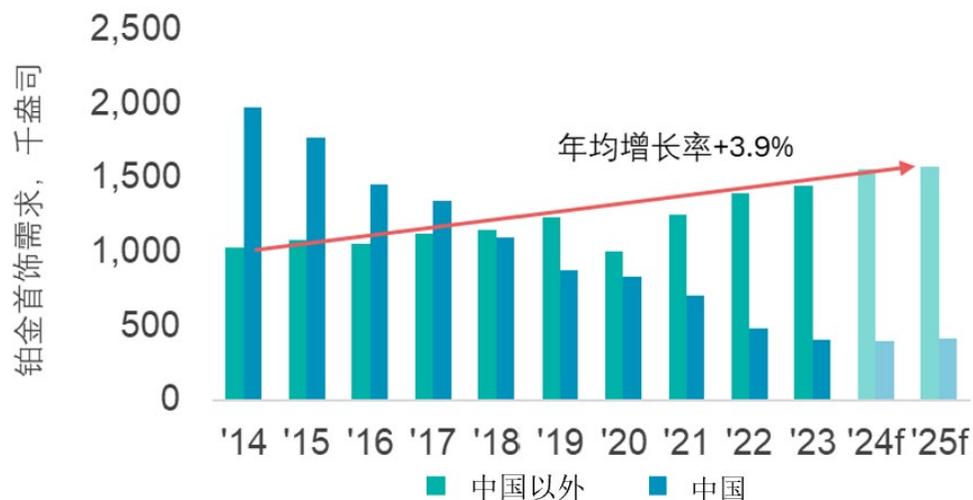
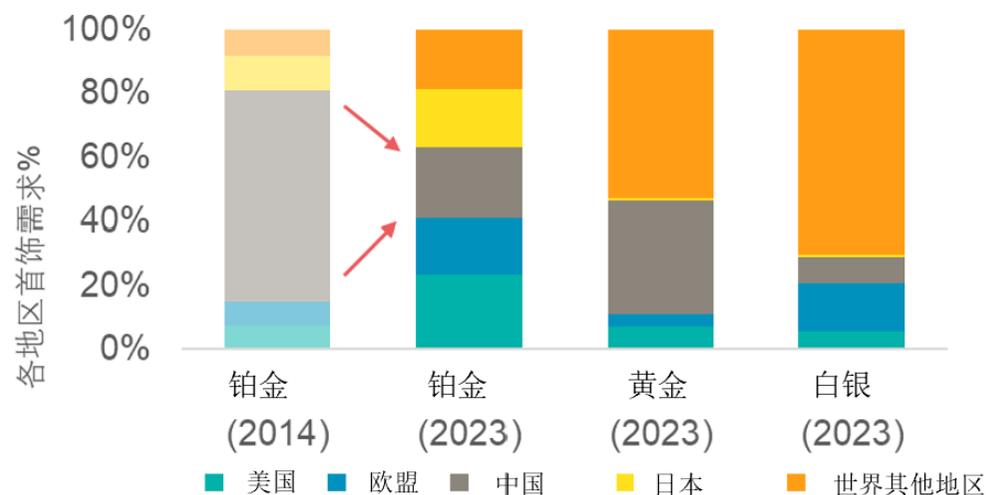
# 基本面：首饰行业维持缓慢增长，具备上行潜力

## 多样化

中国市场以外的增长，特别是在印度

相对竞争力提升

- 零售价格溢价与白金相比几乎可忽略不计
- 技术进步降低成本，提升设计

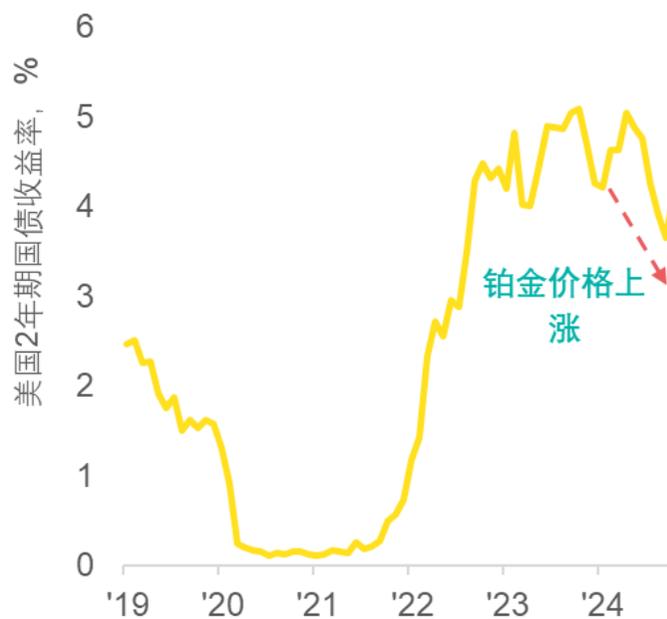


# 宏观经济因素在总体上对铂金价格走势有利



南非兰特：美元升值

- 电力稳定性
- 国家团结政府
- 信心提升



利率

- 通胀放缓至美联储目标
- 2024年预估：降息100个基点
- 2025年预测：降息75个基点



黄金

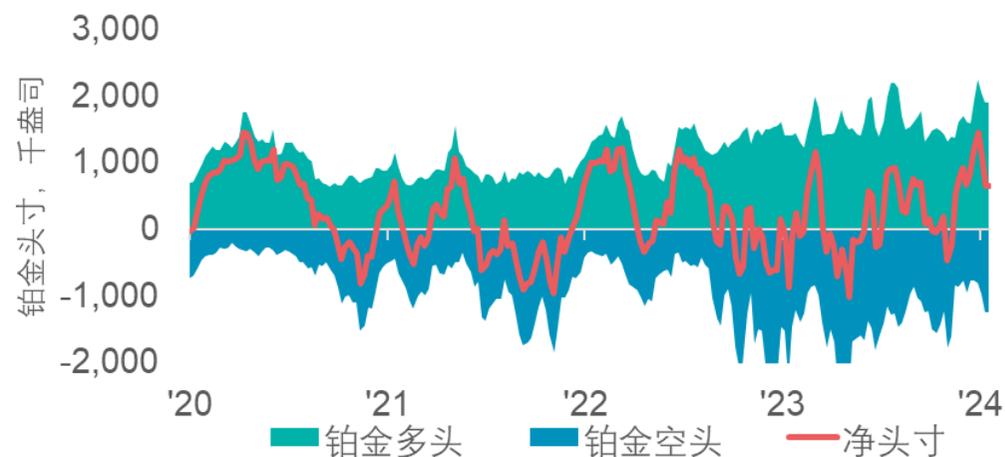
- 年初至今增长29%
- 2025年预测由于基数效应将进一步上涨

# 随着需求风险的缓解和供应侧重组的落实，市场情绪正在改善

## 铂金

- 尽管净投机资金波动，然而
- 三年来的多头头寸趋势上升
- 需求保持稳定
- 矿产供应结构性调整

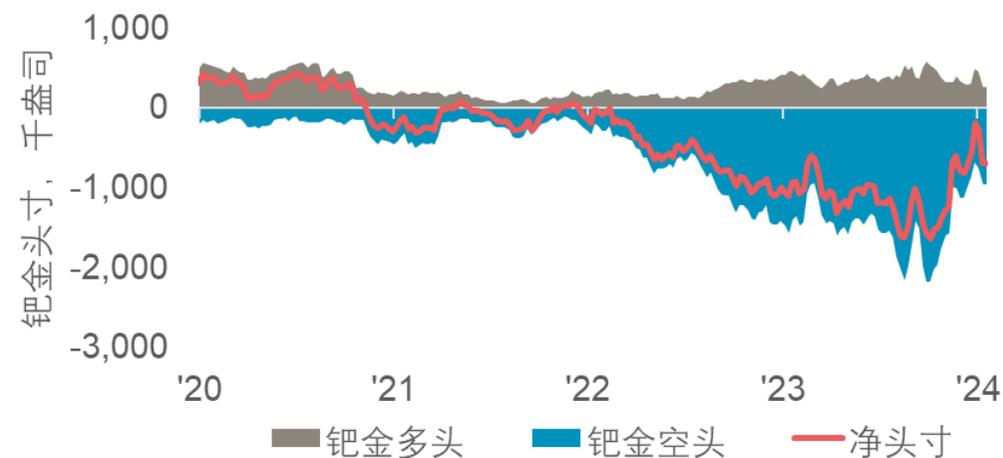
铂金净投机资金



## 钯金

- 空头平仓
- 市场短缺严重
- 北美矿产重组
- 俄罗斯制裁提议

钯金净投机资金（传闻）

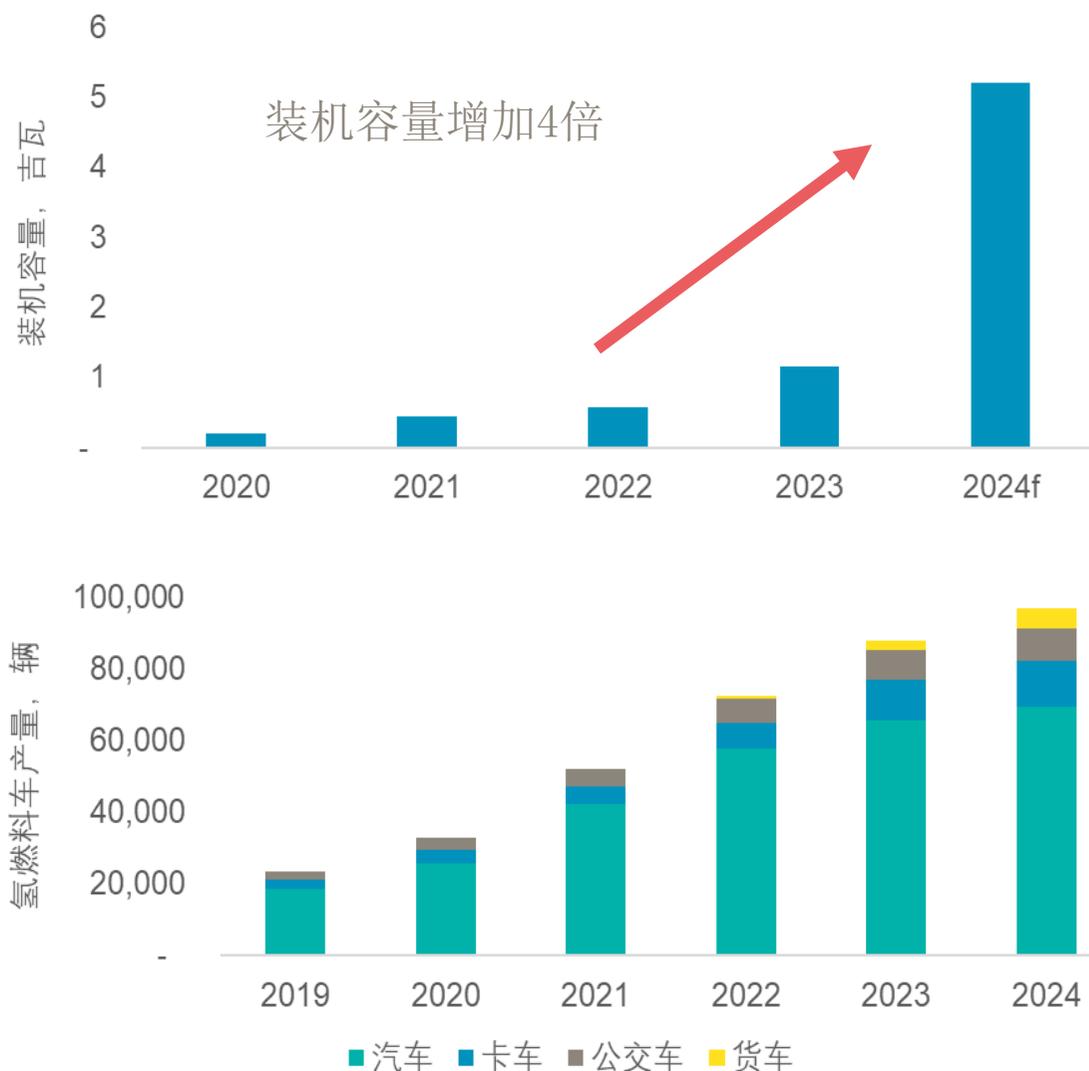


## 价值决定因素对年度平均铂金价格的量化影响

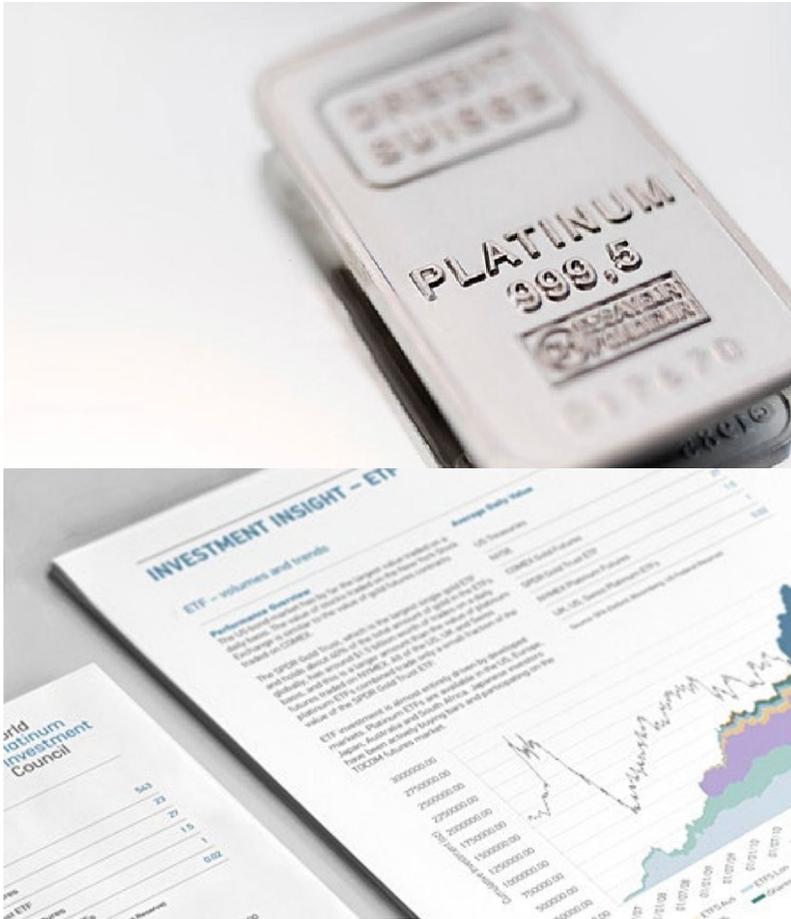
变量	方差	基础变化	对价格的影响
汽车领域需求	$X_1$	+/-100千盎司	+/-28美元
首饰领域需求	$X_2$	+/-100千盎司	+/-23美元
黄金价格	$X_3$	+/-100美元/千盎司	+/-68美元
利率	$X_4$	+/-100基点	-/+24美元
美元:南非兰特	$X_5$	+/-1 兰特:美元	-/+60美元
纽约商品交易所净多头/ 未平仓合约百分比	$X_6$	+/-10%多头/未平仓合约	+/-37美元

# 氢能：增长不应被新闻头条所掩盖

- 电解槽产能持续呈指数级增长
- 到2024年，约25%的质子交换膜电解槽将投入使用
- 到2030年，已宣布的总产能约为500吉瓦（同比增长25%）
  
- 燃料电池产量持续增长
- 铂金需求受卡车增长的支撑（2020-2024年预测年均增长率为35%）
- 卡车的铂金载量约为轻型车的两倍
- 氢燃料厢型车为新兴细分市场，2024年计划生产5,500辆



# 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：
  - 铂金市场连续第三年出现重大年度短缺，导致地上存量迅速耗尽。
  - 内燃机车需求持续高位，吸引投资者关注，并支持汽车制造商补充铂金库存。
  - 广期所铂金期货有可能支持现货需求的增长，并促进中国投资者的兴趣（预计2025年第一季度推出）

中国金币集团  
新发行的1公斤  
“鱼化龙”投  
资铂金条



英国皇家造币  
厂的女王与神  
兽“猎豹”和  
2025年不列颠  
女神铂金币



WPIC 项目:

- 中国铂金投资产品需求持续强劲
- 新一公斤投资铂金条的推出
- 产品种类更为丰富，包括收藏品
- 熊猫铂币和生肖铂币
- 支持广州期货交易所的铂钯期货上市

即将发布的WPIC研究报告:

- 深入分析珠宝首饰市场
- 铂金价格的季节性波动

# 议程：《铂金季刊》：2024年第3季度，2024年预测修正及2025年首次预测

## 1. 开场白

*Trevor Raymond*

## 2. 铂金季刊，基本面回顾

*Edward Sterck*

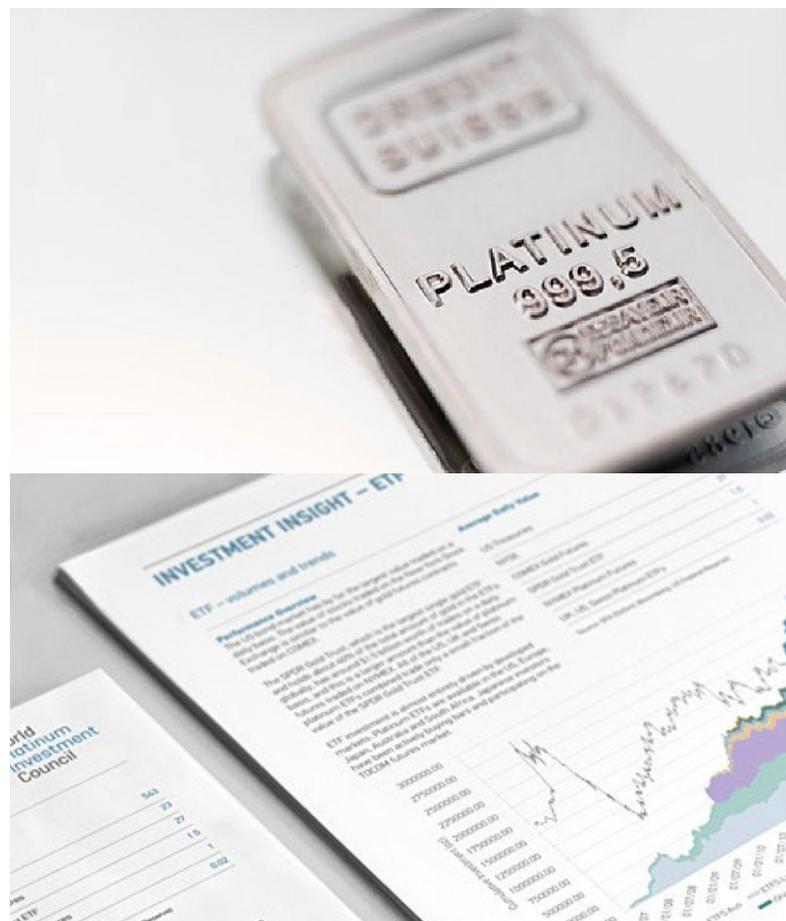
## 3. 当前主题

*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](#)):

- WPIC 的铂金价格归因模型揭示了铂金市场价值的决定性因素
- 2024年9月，未来2-5年铂金供需展望：强劲需求和受限供应将导致更大市场短缺

## 《铂金远景》 ([链接](#)):

- 铂金ETF可以填补市场供应缺口，但只有价格大幅上涨后方可实现

