

前言

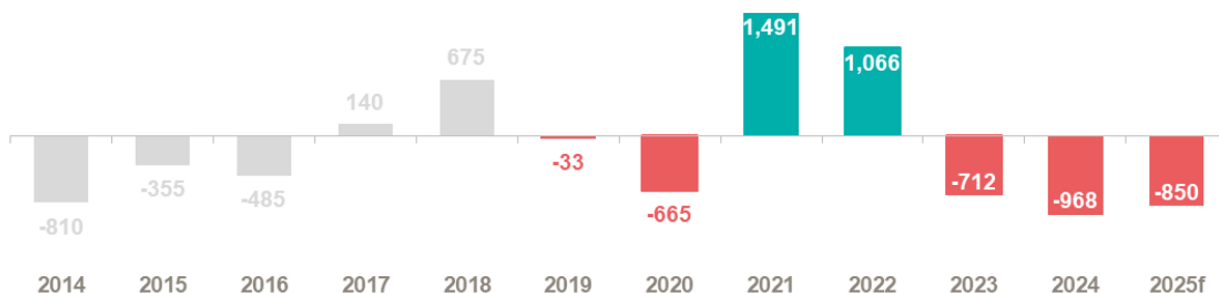
本期《铂金季刊》呈现了2025年第2季度铂金市场的供需变化及对全年预测的修正。在本期报告中，WPIC对投资者配置铂金作为投资资产所关注的问题和趋势提供了看法，并更新了我们如何通过产品合作伙伴关系持续满足投资者的需求。《铂金季刊》的数据和评论（从第6页开始）由英国金属聚焦公司为WPIC独立准备。

2025年第2季度的显著焦点是铂金价格在截至6月的三个月内上涨了37%。有意思的是，尽管当季市场仅出现0.34吨的小幅短缺，但铂金价格依然上涨。这种上涨并非无迹可寻：在经历两年半的市场短缺后，美国关税政策引发的需求地域错配加剧了供应紧张。实际上，美国本土终端用户与中国、欧洲市场参与者持续争夺铂金资源导致市场需求的波动和美国交易所库存的释放并未缓解市场紧缩的局面。因此，第二季度铂金租赁利率保持高位，伦敦场外市场维持强劲现货溢价。展望2025年的剩余时间，尽管矿山供应从年初低迷中逐步恢复，但铂金市场仍将处于短缺状态，价格在巩固涨幅的同时，其投资逻辑依然具有强劲吸引力。

铂金市场持续处于严重短缺

- 2025年，全球铂金市场预计将出现26.4吨的短缺，而2024年短缺量为30.1吨。2025年铂金市场短缺预测较2025年5月《铂金季刊》中公布的30吨有所收窄，主要原因是首饰领域需求预期上调被工业领域铂金需求的下调大幅抵消。
- 2025年供应前景依然疲软。由于生产商无法再现2024年在制品库存的抛售，矿山供应预计同比下降6%。值得注意的是，回收供应量预期同比增长6%，部分证据表明铂族金属价格上涨支撑了回收量增加。
- 2025年铂金总需求预期同比下降4%至244.8吨。受中国铂金条币需求的驱动，首饰领域需求的预期上调和投资领域需求持续强劲，抵消了汽车领域需求的轻微疲软和工业领域内玻璃行业需求周期性低谷的影响。

2014-2025年（预测）铂金年度供需平衡，千盎司



来源：SFA牛津（2014-2018），金属聚焦（2019-2025预测）

铂金投资逻辑——地缘政治或许是催化剂，但强劲基本面依然稳固

2025年第二季度以4月2日所谓的“解放日”拉开序幕，特朗普总统当时公布了那份众所周知的清单，罗列了其自称的各国“对等关税”。关税规模远高于预期。然而，随着关税实施被推迟90天以达成贸易协议，其担忧迅速缓解。随后公布的细节强调，大多数未加工铂金（海绵铂、颗粒铂、铂锭等）以及法定货币硬币将被豁免关税，但铂金铸造条不在豁免之列。

随着铂金获得明显关税豁免及相关美国供应担忧的缓和，交易所持有的铂金库存在整个2025年第二季度减少了9.86吨。尽管有人预期交易所库存减少会改善欧洲的铂金流动性，但这并未反映在伦敦场外市场中。该市场仍处于现货溢价状态，且三个月租赁利率高企，在整个第二季度平均介于6%至16%之间，远高于2024年1%至3%的平均租赁利率。此种情况本应激励更多铂金进入欧洲借贷市场，但实际至少有部分从纽约商品交易所流出的铂金被进口至中国——中国2025年第二季度的铂金进口量同比增长了26%。

2025年第二季度，中国首饰与投资领域推动国内铂金需求增长。随着铂金相对黄金的折价持续扩大（2025年4月峰值达2450美元/盎司），许多黄金珠宝企业转向采用价格相对较低的铂金，同期黄金首饰产能出现收缩（2025年上半年同比下滑31%）。同时，鉴于2025年第一季度黄金价格飙升，寻求硬通货资产的投资者认为铂金的下行风险更低。2025年第二季度，中国铂金首饰加工制造量同比增长超过两倍，500克以下铂金条币需求增长超过六倍。

鉴于2025年第二季度铂金价格的强劲表现，其较黄金的贴水已收窄。因此，预计2025年下半年中国铂金首饰与投资领域需求增速将放缓。然而，进入2025年第三季度，美国宣布对铜进口加征关税，关税风险再度浮现。纽约商品交易所（NYMEX）的铂金库存部分逆转了2025年第二季度的下降趋势，2025年7月持仓量增加6.25吨至16.51吨。

欧洲、美国和中国之间巨大的地域需求波动，促使市场重新审视“存在充足库存铂金可租赁以满足流动性需求”的固有观念。理论上，高企的租赁利率应抑制借贷行为并促进直接购买，从而推动价格上涨。然而目前尚未出现普遍的行为模式转变——终端用户似乎准备承受更高的租赁成本。随着2025年7月（季度结束后）三个月铂金租赁利率飙升至超过25%的高峰，市场最终对约50%的价格涨幅做出反应，7月ETF出现7.18吨的净抛售。世界铂金投资协会（WPIC）始终认为ETF可作为铂金供应来源，但前提是价格达到激励抛售的水平。鉴于铂金市场持续短缺的诱人前景，我们预期ETF投资者将持有甚至增加头寸，以期获得未来更高的回报。

纵观2025年迄今的事件及对年内剩余时间的预期，显而易见，铂金市场连续三年的严重短缺已显著消耗地上存量（78.66吨，-46%）。高价通常通过激励新供应或抑制需求来推动市场自主调节结构性短缺。然而，历史表明铂金供应与需求均具有显著的价格刚性。

铂金需求在典型投资周期内已被证明具有高度价格刚性。虽然汽车与工业领域的部分铂金需求可被价格更低的钯金替代，但这一置换过程需历时数月，且需求结构的实质性改变往往需要数年时间——取决于采用新配比车型的销售增长规模。首饰领域的需求较其他终端市场更具弹性，但铂金相对于黄金，尤其是白K金的价格优势，应能抵消因价格上涨导致的需求下降。

与需求端类似，在典型投资周期内，铂金整体供应也呈现出显著的价格刚性。提升矿产供应面临多重挑战：其经济性不仅取决于铂价，更与整个铂族金属（PGM）加黄金的一篮子价格，以及伴生基础金属价格密切相关。值得注意的是，从2017至2023年间，铂族金属一篮子价格受钯、铑主导上涨80%，同期铂金矿山总供应量反而下降7%。即使铂族金属价格激励新项目开发，执行风险依然极高，多数新矿需耗时近十年才能实现满产。相比之下，铂金回收对价格的敏感度高于矿产供应。初步反馈显示，2025年铂族金属价格上涨正在刺激回收供应量增加。然而，汽车领域的回收作为回收供应的最大组成部分，其经济性更多取决于钯金而非铂金的价格走势，且钯金的供需前景吸引力弱于铂金（因其需求高度依赖汽车领域，且全球动力系统电气化进程虽缓犹进。）

持续的市场短缺为铂金价格上涨奠定了基础，但催化剂无疑是地缘政治和美国关税政策。供应安全性正成为关键主题，鉴于铂金市场预计持续短缺，同时地上存量快速消耗，金属资源竞争将日趋激烈。需求正展现出韧性，因此我们重申这一观点：价格需要持续上涨才能长期激励新矿产供应，并短期内吸引来自地上存量的金属进入市场以平衡供需。值得注意的是，特朗普政府明显试图影响美联储及其相关政策独立性引发的质疑，可能持续支撑黄金作为美元替代资产的需求。若此举推动金价上涨，将对铂金首饰和铂金投资需求产生积极影响。

铂金供需——第二季度趋势与2025年展望更新

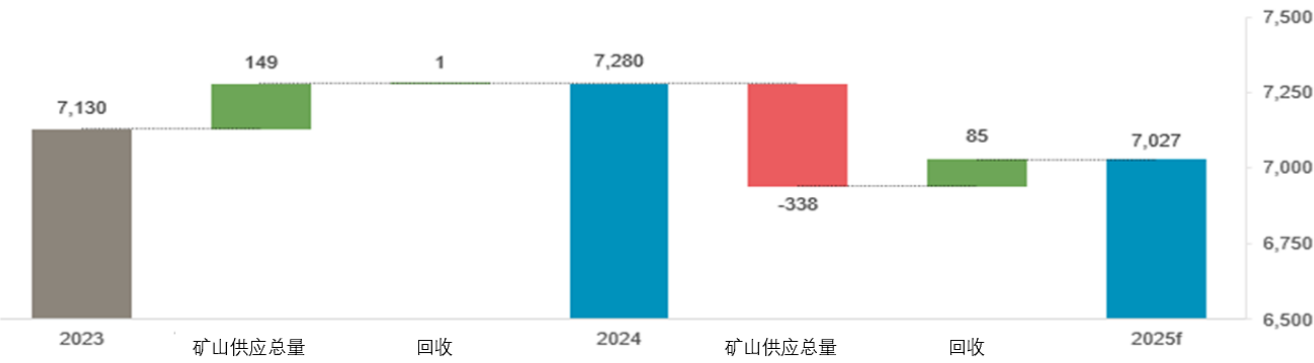
2025年第二季度市场基本平衡

在2025年第二季度期间，铂金供应与需求较2024年2季度同期均有所下降。总供应量同比下降4%，归因于矿山供应同比减少8%（3.82吨），这部分减量被回收供应量同比增长12%（+1.37吨）所部分抵消。南非第一季度洪灾影响显著——尽管该国矿山供应在2025年第二季度环比大幅回升48%，同比仍下降6%。俄罗斯产量同比减少14%，主要因新的主机厂设备及车队整合进入采矿作业所致。汽车和首饰领域需求提升推动回收供应增长。总需求在第二季度同比下降22%（16.92吨）。首饰加工增长被汽车与工业领域需求下滑大体抵消，但需求疲软主要集中于投资领域。相比2024年同期增加14.27吨，2025年第二季度总投资持仓减少1.99吨。交易所铂金库存缩减9.86吨，对投资需求形成拖累。整体而言，2025年第二季度铂金市场录得0.34吨的小幅短缺。

2025年展望更新——连续第三年出现显著年度短缺

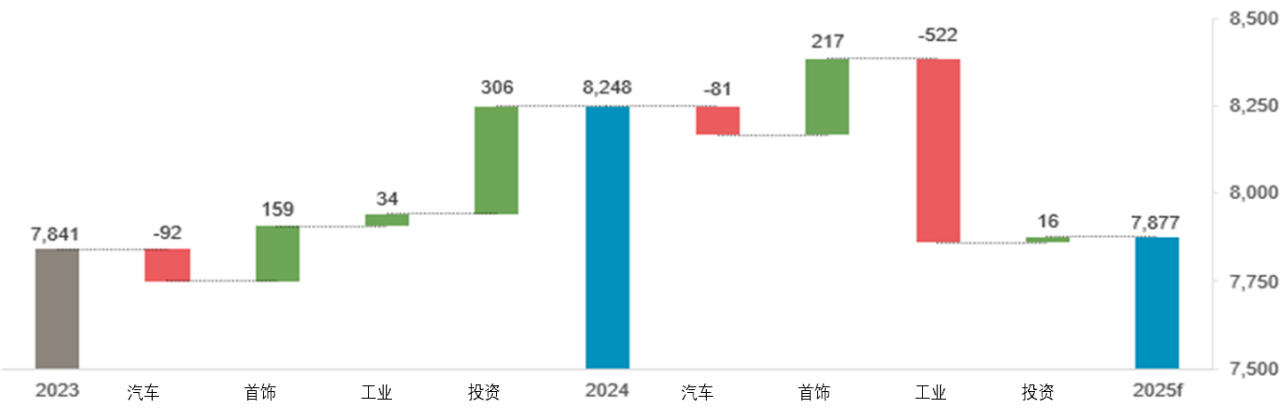
2025年，铂金供应量预期同比下降3%。供应低迷源于矿山产量预计同比减少6%，因南非生产商无法重现去年大规模抛售在制品库存的情况。与矿业供应相反，回收供应量预计同比增长6%。由于价格上涨刺激了更多废旧汽车催化剂加工和首饰回购，预测回收供应增长已从之前3%的同比增长向上修正。需求方面，首先来看自上一期《铂金季刊》发布以来的数据修正：中国市场的强劲需求推动2025年首饰领域需求预期上调3.45吨，投资领域需求预期上调0.93吨。但这些被工业领域铂金需求预期下调6.53吨所大幅抵消。总体而言，铂金总需求预计同比下降4%至244.78吨。工业领域需求成为2025年总需求的最大拖累，玻璃行业面临新增产能的周期性放缓，导致需求同比下降74%（16.02吨）。其他领域方面，汽车领域需求虽同比下降3%，但在持续的电气化转型和关税压力下仍展现出韧性。首饰领域需求预计同比增长11%，投资领域需求2025年预计同比增长2%。铂金市场全年预计出现26.44吨供应缺口，约占年度总需求的11%。

2023-2025年度供应和变化（千盎司）



来源：金属聚焦为世界铂金投资协会提供

2023-2025年度需求和变化（千盎司）



来源：金属聚焦为世界铂金投资协会提供

WPIC产品合作项目亮点

我们在全球有着广泛且不断增长的产品合作伙伴网络，与它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。

2025年第二季度期间，在欧洲和北美市场，不断上涨的铂金价格增强了投资者的浓厚兴趣和购买力，我们的合作伙伴销量超过第一季度。这抵消了由于异常高的租赁利率及关税对贵金属的广泛影响而导致的生产和库存供应减少。尽管潜在的强劲投资者需求持续存在，但遗憾的是，自第二季度末以来，由于租赁费率居高不下，铂金条币的产量和供应量下降，铂金需求继续受挫。

在中国，WPIC的合作伙伴在2025年第二季度实现了铂金销售的历史新高，销量同比增长超过110%，这得益于铂金价格上涨带来的投资者强烈兴趣。与此同时，由于深圳的珠宝制造商和批发商继续将部分或全部产能从黄金首饰转向铂金首饰，铂金首饰的生产和销售也出现复苏。然而，在无法对冲本地价格风险的情况下，铂金价格45%的涨幅加剧了商业风险，以及部分价格敏感型购买消退，中国的铂金条和首饰销售在7月和8月显著放缓。今年晚些时候广州期货交易所铂金期货的发行应该会在一定程度上缓解这一情况。

WPIC于7月第二周成功举办了第五届上海铂金周，参会人数创下纪录，包括来自全球300家机构的约500名代表。

在日本，随着日元汇率见顶，投资者的获利回吐在第二季度仍在继续，不过随着价格企稳，7月份出现了逆转。季度结束后，我们新增产品合作伙伴Asahi Metalfine Inc. 已开始生产铂金投资条并通过在线渠道销售。我们新加坡的合作伙伴银胜私人有限公司（Silver Bullion）也实现了铂金销量的强劲增长，这得益于铂金价格上涨驱动了投资者兴趣和购买。

Trevor Raymond, 首席执行官

目录			
前言	1	延伸图表	19
汇总表（千盎司）	6	汇总表（吨）	24
2025年第2季度回顾	7	术语表	25
2025年展望	12	版权和免责声明	29

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24页的表7中）

铂金供需平衡 (千盎司)	2021	2022	2023	2024	2025f	2024/2023 增长率 %	2025f/2024 增长率 %	Q1 2025	Q2 2025
供应									
精炼产量	6,295	5,520	5,604	5,766	5,426	3%	-6%	1,106	1,453
南非	4,678	3,915	3,957	4,133	3,869	4%	-6%	713	1,054
津巴布韦	485	480	507	512	491	1%	-4%	114	137
北美	273	263	275	254	189	-8%	-26%	52	57
俄罗斯	652	663	674	677	686	0%	1%	180	155
其他	206	200	190	191	191	0%	0%	47	49
生产库存增加(-)/减少(+)	-93	+43	+11	-2	+0	N/A	N/A	-22	+0
总矿产供应	6,202	5,563	5,615	5,764	5,426	3%	-6%	1,084	1,453
回收									
汽车催化剂	1,619	1,370	1,114	1,143	1,210	3%	6%	277	313
首饰	422	372	331	298	309	-10%	4%	75	90
工业	67	69	71	76	81	7%	7%	19	20
总供应	8,309	7,374	7,130	7,280	7,027	2%	-3%	1,456	1,876
需求									
汽车	2,466	2,778	3,206	3,114	3,033	-3%	-3%	769	769
汽车催化剂	2,466	2,778	3,206	3,114	3,033	-3%	-3%	769	769
非道路	†	†	†	†	†	N/A	N/A	†	†
首饰	1,953	1,880	1,849	2,008	2,226	9%	11%	533	668
工业	2,403	2,166	2,389	2,423	1,901	1%	-22%	365	513
化工	660	672	839	625	575	-26%	-8%	159	146
石油	169	193	159	158	181	0%	14%	45	45
电子	135	106	89	93	95	5%	2%	22	24
玻璃	713	436	491	692	177	41%	-74%	-78	82
医疗	267	278	292	308	320	6%	4%	78	80
固定式氢和其他	17	13	22	41	49	87%	19%	10	10
其他	443	469	497	505	503	2%	0%	127	126
投资	-3	-516	397	702	718	77%	2%	461	-64
铂金条币的变化	349	259	322	194	282	-40%	45%	70	109
中国铂金条≥500克	27	90	134	162	186	20%	15%	35	47
ETF持有量变化	-241	-558	-74	296	100	N/A	-66%	-6	97
交易所持有库存变化	-139	-307	14	50	150	244%	200%	361	-317
总需求	6,818	6,308	7,841	8,248	7,877	5%	-4%	2,128	1,886
平衡	1,491	1,066	-712	-968	-850	N/A	N/A	-672	-11
地上存量	4,442**	5,508	4,796	3,828	2,978	-20%	-22%		

来源：金属聚焦2021 - 2025f.

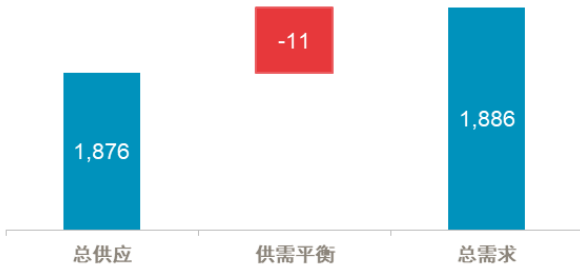
注释：

- **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。
- 所有估算基于最新可用信息，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年前两季度的季度估算。然而2014年第三季度至2023年第一季度的季度估算已包含在之前发布的《铂金季报》中，这些报告可以在WPIC网站上免费下载。
- 2023年第二季度起的季度估算及2023年上半年估算分别包含在第20和21页的表格3和表格4中（供应、需求和地上存量）。
- 第23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年第二季度铂金市场回顾

2025年第二季度，铂金市场接近供需平衡。随着对关税担忧的缓解，当季需求受到芝商所（CME）仓库金属流出的影响。尽管总供应量同比收缩4%（-2.46吨），这主要是因为矿山产量下降所致——2024年第二季度矿企释放在制品库存而推高供应基数，而本季度未见类似情况，加之2025年第一季度洪水及其他运营挑战延续至第二季度。回收供应的增长不足以抵消这一降幅。在需求端，首饰消费的增长完全弥补了汽车领域需求疲软，相较2024年第二季度因缺乏新增LCD产能，工业领域需求同比收缩24%。

图 1: 2025年第二季度供需平衡，千盎司



来源：金属聚焦为世界铂金投资协会提供

供应

全球精炼矿产供应量同比下降6%至45.2吨，主要受南非和俄罗斯产量减少影响。

经历2025年第一季度的洪水与加工限制后，南非供应量环比强劲反弹48%。随着运营基本恢复正常，产量从季节性低迷的第一季度实现复苏。然而，2025年第二季度产量同比下降6%至32.78吨，因为未泰铂业（Valterra Platinum）曾在2024年推高精炼产量的半成品库存已消耗殆尽。

未泰铂业第二季度产量持续受到上季度Amandelbult矿区洪水的影响。尽管Tumela Lower矿区于6月恢复生产，但受影响最严重的区域预计要到2025年第三季度才能完全恢复产能。

尽管3号熔炉重建在本季度完成，但英帕拉铂业仍面临加工能力限制，这导致精炼产量落后于开采量，半成品库存季度末增至约6.2吨。相比之下，诺瑟姆铂业加工产能的提升推动了产量增长，部分抵消了南非其他地区的减产。

俄罗斯供应量同比下降14%至4.8吨，反映了该国主要生产商诺镍公司的矿石产量下降及半成品库存增加。西方关键采矿设备供应商退出俄罗斯市场，意味着诺镍公司正转向替代供应源，这对当季矿石产量造成了影响。

津巴布韦产量同比上升9%至4.3吨，创下季度历史新高。增长主要得益于津巴布韦铂业（Zimplats）冶炼厂扩产，从而削减了试运行期间积累的半成品库存。

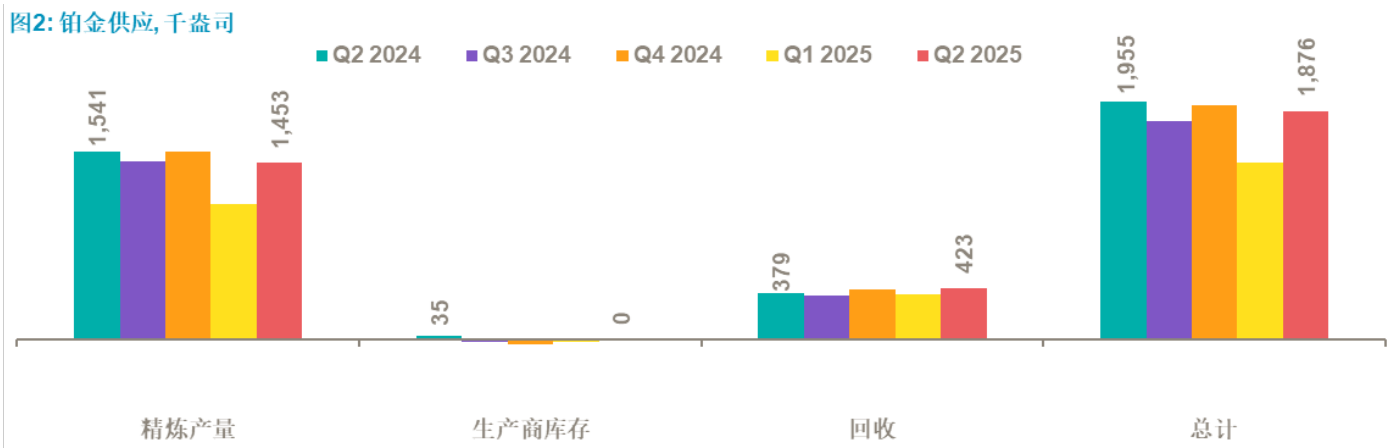
北美产量同比微降4%，主要因为斯班-静水（Sibanye-Stillwater）美国业务在结构调整缩减运营规模后导致产量降低，而淡水河谷（Vale）加拿大业务在2024年计划性维护后的复苏仅部分抵消了这一影响。

回收

全球回收供应量同比增长12%至13.2吨，各废料板块均实现了增长。由于中国车辆报废补贴政策推动当地回收量增长，而金属价格上涨对其他地区形成一定支撑，我们看到废旧汽车催化剂回收行业延续了2025年第一季度的趋势。然而，铂族金属价格从2025年5月下旬才开始大幅上涨，因此多家回收商仍反映回收量低迷，疲软的经济效益导致价值链中的回收环节出现收缩、停业和重组。

除日本外，所有地区的首饰回收量均有增长，其中中国最为显著。2025年第二季度中国废旧铂金首饰回收量同比增长45%，主要受上海黄金交易所铂金价格急剧上涨所推动。此外，部分头部零售商在6月价格峰值期间报废了未售出的珠宝首饰。

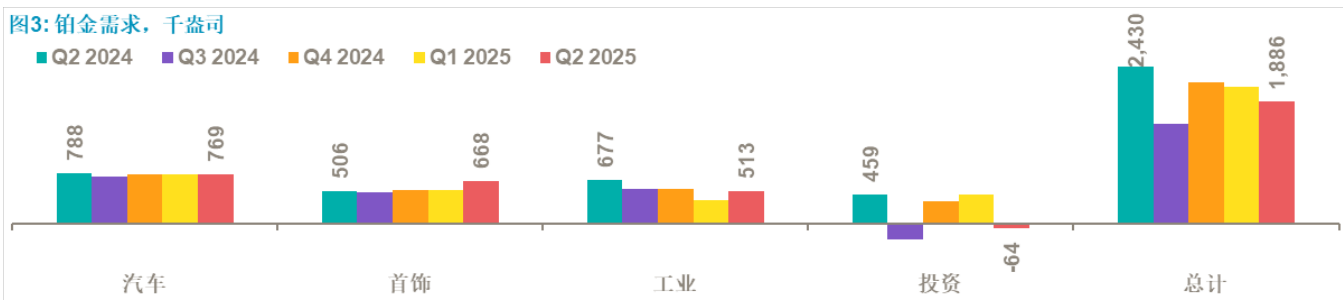
相比之下，中国废旧珠宝首饰回收供应量出现下降，因2024年第一季度出现的铂金首饰去库存化转向黄金首饰的现象未能再现。其他地区的废旧珠宝首饰回收供应量要么持平要么小幅增长。电子回收领域增长至0.6吨，同比上升13%，主要得益于回收率提升，尤其是硬盘驱动器产生的电子废料。



来源：英国金属聚焦为世界铂金投资协会提供

需求

2025年第二季度全球需求主要受投资流动影响，由于第一季度因关税担忧建立的仓库库存被释放回市场。总需求同比下降22%至58.7吨。中国境内没有新的玻璃和化工厂产能扩张，也对需求造成了额外拖累。相比之下，首饰领域需求同比增长32%，而汽车领域需求则保持韧性，尽管面临车辆及零部件的显著关税，仅同比小幅收缩2%。



来源：金属聚焦为世界铂金投资协会提供

汽车领域需求

2025年第二季度全球轻型车（LDV）产量同比增长2%至2270万辆，主要受中国市场推动，中国纯电动车（BEV）产量扩张16%。北美和欧洲地区则因关税壁垒、监管收紧及消费承受能力下降而抑制了产量。受关税压力和不确定性影响，汽车制造商下调预测并重组生产计划。重型车（HDV）产量同比持平为330万辆，其中配备催化剂的重型车产量下降4%。全球汽车领域铂金需求下滑2%（0.6吨）至23.9吨。

北美地区产量在2025年第一季度关税实施前的销售热潮后降温。尽管存在放宽排放标准的讨论，2025年企业平均燃油经济性（CAFE-3）法规仍维持不变，这给汽车制造商带来了迫在眉睫的合规压力，并推动汽车制造商将产品线转向电动化动力系统。这一趋势支撑混动车健康增长，缓解了内燃机（ICE）汽车产量下降对铂族金属需求的冲击。相较于2024年第二季度创纪录的基数，2025年第二季度重型车产量因货运需求疲软及库存高企而下降27%。随着预期中与EPA27法规相关的车队提前采购未能实现，且监管信号减弱短期紧迫性，铂金需求下降8%（-0.34吨）至3.66吨。

由于美国关税削减出口且成本上升制约生产，欧洲市场轻型车产量下降2%。制造商推迟纯电动车型发布转而侧重于混动车型，反映出监管压力与消费承受力挑战。混动车产量增长17%，部分缓冲了内燃机汽车产量的下滑。动力系统结构的转变及产量下降共同导致铂金需求收缩6%（-0.5吨）至7.7吨。

在中国，汽车产量保持强劲，支撑了铂金需求的增长。新能源汽车积分政策（要求汽车制造商满足纯电动、插电混动及燃料电池汽车的销售配额或购买积分）以及更严格的排放限制共同推动了产量提升。中国重型车产量增长17%，这得益于补贴政策及2025年7月实施的新车型第四阶段燃料消耗标准。重型纯电动车销量扩张，混合动力车型作为成本效益突出的合规路径也取得进展。重型内燃机汽车产量同比增加7%。这些变化推动后处理系统的铂金需求同比增长6%。

在日本及世界其他地区，市场表现分化。日本汽车制造商凭借混动车的强劲产量以及平衡排放合规性与成本控制的能力，保持了稳定产出。新兴市场则因货币疲软和成本压力抑制需求而表现参差，但部分出口导向型经济体从贸易转变中获得小幅收益。例如墨西哥受关税不确定性影响产量下降8%，而阿根廷和巴西产量分别增长21%和11%。混动车产量强劲增长37%，大幅抵消了内燃机汽车产量下滑，使得配备催化剂的汽车产量在2025年第二季度持平。此外，2025年，在全球其他地区的多个司法管辖区生效的新法规进一步支撑了需求增长。

首饰领域需求

2025年第二季度全球首饰领域的铂金需求同比增长32%至20.8吨，创2017年第四季度以来最高纪录，这也推动上半年总需求达到2015年以来最高水平。

欧洲首饰制造业需求在2025年第二季度预计增长7%。铂金与黄金价差持续扩大（2025年第二季度平均价差较2024年同期增加63%），助力铂金在整体疲软的首饰领域中逆势走强。在一些特定市场，出现铂金抢占黄金市场份额的现象。与此同时，铂金在婚庆市场份额的提升，加之高端珠宝首饰品牌的需求对价格相对不敏感的特性，共同构筑了市场的价格刚性，使得本季度铂金自身价格上涨的影响得到缓冲。因此，2025年上半年铂金首饰表现优于黄金（按重量计黄金呈现显著收缩）。支撑这一趋势的数据显示：4-5月英国铂金认证印记量同比增长11%，4-6月瑞士手表铂金认证印记量增长28%。

在北美地区，首饰加工制造需求与去年同期基本持平。然而，由于进口量下降以及相较于2024年第二季度更低的补库存水平，成品首饰消费量预计增长2%。与欧洲市场情况类似，金、铂价差的扩大使得铂金首饰较黄金在同等重量的情况下更具价格优势。与此同时，北美首饰消费总额持续增长。铂金首饰单位销量亦超越黄金品类，这与行业普遍降低单件产品贵金属含量的趋势形成鲜明反差。镶钻铂金首饰带来额外的需求支撑，钻石价格下跌刺激了购买需求，完全抵消了铂金价格同比上涨9%带来的影响。

日本是另一个在第二季度因金、铂价差而持续提振需求的市場。铂金首饰加工制造量增长10%至约3.27吨，创历史最高纪录，也是自2019年第三季度以来首次突破3.11吨大关。来自我们行业联系人的反馈再次表明，本地销售与出口表现均十分强劲，而且六月香港珠宝展的反馈也很积极。我们持续获悉特定东南亚买家对铂金作为白K金替代品的兴趣，但需要强调的是，这些交易的绝对数量目前仍有限。

回顾中国市场，2025年第二季度，铂金首饰加工制造量同比增长了两倍以上，推动2025年上半年总需求同比增长82%。面对金价上涨带来的融资成本增加、零售销售疲软，以及普遍认为铂金价值被低估的市场观点，深圳多家展厅进行了积极的库存构建。2025年第二季度期间，水贝新开设了十余家铂金珠宝展厅，每家库存量维持在200-300公斤。此外，展厅地下层的众多小型珠宝柜台也将业务重心从黄金转向铂金。大部分涨幅发生在四月及五月前三周。然而，由于没有确凿的证据表明零售消费与制造速度相匹配，而且在铂金价格上涨之后，对近期价格回调的担忧有所加剧，展厅及制造商活动在六月显著放缓。

在2025年第二季度，印度首饰领域铂金需求保持韧性，尽管年初增长缓慢，但铂金首饰的产量同比增长10%，达到1.64吨。然而，受美国关税政策不确定性的影响，出口量同比下滑12%，对整体制造业形成压制。与此同时，大型珠宝零售连锁网络的扩张，加上铂金较高的利润空间，使更多零售商增加铂金库存并推广铂金销售——特别是在黄金首饰需求因价格高企而受挫的情况下。铂金与黄金或玫瑰金相结合的双金属首饰仍是增长最快的品类，其通过陈列在零售店更显眼的黄金专区进一步提升了曝光度，有效拉动了销售。

工业领域需求

工业领域的铂金需求在2025年第二季度同比下降24%，至15.9吨，归因于异常的玻璃产能扩张推动了2024年需求的强劲增长。相比之下，需求环比增长了41%，这在很大程度上反映了玻璃行业需求回归正向增长。

化工

化工行业的铂金需求同比下降14%至4.54吨，主要源于对二甲苯（PX）和丙烷脱氢（PDH）产能扩张速度放缓。五月，福州万景石化在中国新建的90万吨丙烷脱氢工厂投产，成为当季全球唯一新增产能。这使得石化行业铂金需求主要来自现有设备的补充需求而非新建项目。相比之下，硅酮行业需求小幅增长。尽管美国关税政策持续不确定，但受医疗、消费品和电子等下游行业强劲需求推动，主要硅酮生产商报告产量稳定或增长。硝酸生产中的铂金用量保持相对稳定，与前期相比变化甚微。

石油

石油行业的铂金需求环比保持稳定，但同比增长14%，主要推动因素是天然气制油（GTL）工厂更换催化剂后的补充需求增加，以及生物燃料项目投资的持续增长。尽管中东地缘政治紧张局势急剧升级，但当季全球石油供应受到的影响极小。实际上，随着OPEC+产油国开始解除自愿减产措施，加上非OPEC国家产量持续增长，供应量继续保持增长态势。区域表现继续分化，与上一季度情况一致。“世界其他地区”贡献了大部分增长，主要得益于持续增加的炼油产能和活跃的GTL催化剂活动。相比之下，欧洲降幅最大，该地区多家精炼设施计划于2025年永久关闭，对铂金需求造成压力。

医疗

2025年第二季度，医疗行业的铂金需求同比增长4%（+0.09吨）至2.49吨，主要受北美癌症治疗用铂量激增及新兴市场医疗设备需求走强推动。

玻璃

在2025年第二季度，玻璃行业的铂金需求同比下降64%至2.55吨，反映出2024年第二季度中国大规模液晶显示器产能扩张形成的高基数效应。本季度数据也低于2022-2024年期间4.2吨的平均水平——随着该行业度过周期性投资阶段，未再有新增液晶显示器产能。虽然玻璃纤维需求仍保持增长路径，但经过数年持续的产能扩张投资后，增长势头有所放缓。

电子

2025年第二季度电子行业的铂金需求同比增长3%（+0.03吨）。增长主要受数据中心持续扩张所驱动，这与人工智能和机器学习应用的爆炸式增长，以及云存储和边缘计算解决方案的更广泛采用密切相关。这些因素共同提振了数据存储需求，使硬盘驱动器（HDD）出货量保持稳定。大容量硬盘驱动器市场不断扩大（这类产品需要更高的金属载量），也推动了相关材料的需求。同时，先进的半导体工艺对铂合金的需求实现了稳定增长。尽管贸易战在六月产生一定影响，但近线存储总体上支撑了存储领域的短期增长。

氢：固定式和其他

2025年第二季度，氢能应用领域的铂金需求同比增长20%。尽管政治重心转向安全与国防领域导致绿色能源项目资金分流，但主要制造商报告称订单量持续增长且项目部署积极推进。北美地区将氢能税收抵免政策延长至2028年1月，对该行业需求形成支撑。

其他

全球其他行业的工业领域需求在2025年第二季度同比下降2%（-0.09吨）至3.9吨。在汽车领域，内燃机汽车产量同比小幅下滑，加上售后市场供应链的备货动力更为谨慎，共同导致火花塞和传感器需求下降。

投资领域需求

第二季度，全球铂金条币投资额同比激增660%（+3.0吨）至3.4吨，创2023年第一季度以来最高水平。这几乎完全由中国市场需求创下历史新高所驱动。从这个角度来看，若排除中国市场，全球将出现0.16吨的净抛售。

中国铂金条币需求飙升至3.5吨，达到2024年第二季度需求的6.6倍。投资者认为铂金价值被低估，特别是在4月22日铂金与黄金价差达到创纪录的2449美元/盎司（589元/克），之后价差持续保持高位，5月平均达2265美元/盎司（522元/克）。随着6月中旬铂金价格突破1300美元/盎司（300元/克）的重要心理关口，当地投机需求急剧上升。

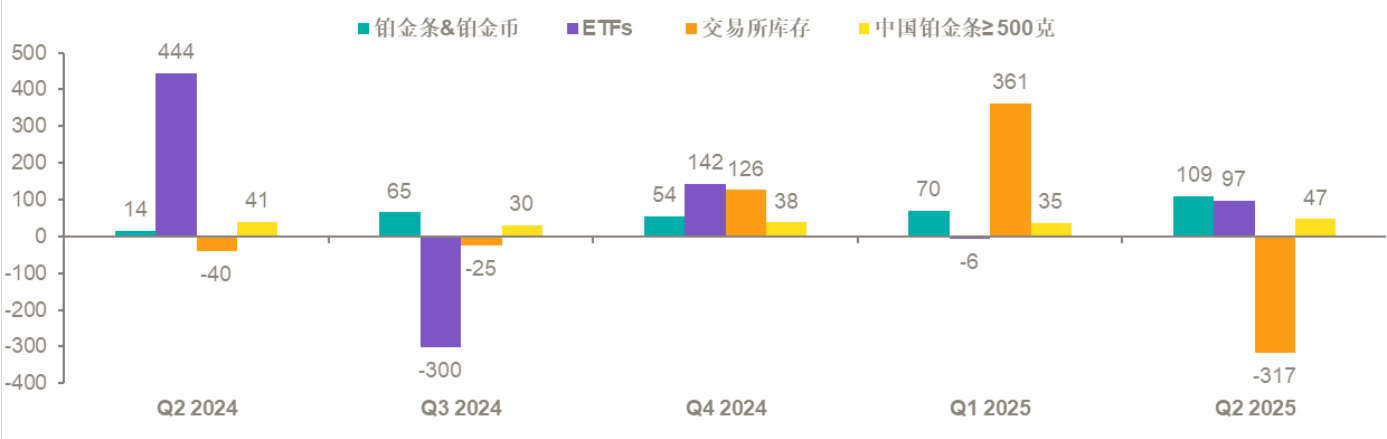
北美地区第二季度需求同比下降43%（-0.37吨）至0.5吨。这反映了两大关键因素：美国关税政策的影响以及租赁利率飙升。前者导致从域外进口的铸造铂金条币被征收10%关税，出货量立即崩溃。租赁利率的急剧上涨使得在制品库存的融资成本过高，导致大多数条币产品无法生产。这两个因素造成市场短缺，而铂金价格上涨引发的投资者对实物金属的兴趣加剧了这一状况。

2025年第二季度，欧洲地区铂金条币投资同比下降21%（-0.06吨）至0.19吨。尽管该地区贵金属需求整体有所改善，但季度初铂金的强劲势头随着时间推移而减弱，反映出租赁利率飙升的影响。

日本市场因投资者兴趣低迷以及价格上涨带来的机会性抛售，进一步陷入抛售状态。唯一亮点是在6月的上涨行情中，我们了解到买入和卖出总量均显著上升，表明只要存在价格波动，铂金仍能激发日本投资者的热情。

2025年第二季度的铂金ETF持仓量增加3.0吨至105.7吨。在季度初投资者强烈兴趣推动下，持仓量在6月中旬达到109.1吨的峰值，创下自2024年6月以来最高水平。随后，在铂金价格突破1250美元/盎司后，由欧洲基金主导的获利了结行为引发资金外流，这使实物铂金被释放回市场，有助于缓解一度接近40%的历史最高租赁利率。

图4: 铂金投资, 千盎司



来源: 金属聚焦为世界铂金投资协会提供

2025年第二季度, 报告显示铂金仓库库存减少9.86吨至9.95吨, 较2025年第一季度19.78吨的峰值近乎减半, 该峰值曾是自2021年新冠疫情扰乱市场以来的最高水平。第一季度库存的积累反映出, 由于担心关税, 交易商对美国铂金需求的增加。但随着未加工铂金(如铂锭和海绵铂)最终获得关税豁免, 且场外市场(OTC)条件收紧, 库存出现急剧下降。至7月, 由于美国对铜加征关税并重申对南非征收30%关税, 重新点燃了交易商的担忧并引发了对位于美国境内金属的新需求, 库存回补随之恢复。期转现(EFP)价差跃升至80美元/盎司。

2025年展望

预计铂金市场将连续第三年出现供应短缺, 缺口规模达26.44吨。到年底, 地上存量预计将自2022年底以来累计减少78.66吨。供应量预计下降3%(-7.86吨)至218.56吨, 这反映出南非的生产运营中断以及持续低迷的铂族金属一篮子价格引发的结构性调整。

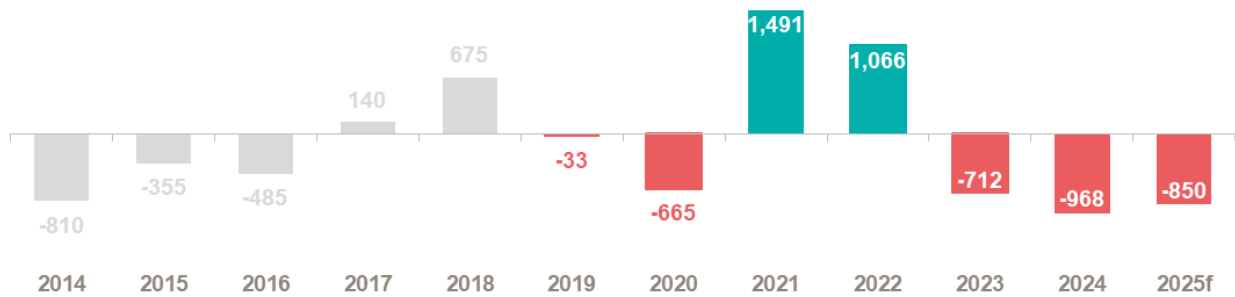
在需求端, 总需求预计下降11.51吨至24.5吨, 主要受到工业需求疲软的拖累。尽管首饰领域坚韧的需求将起到部分抵消作用, 但随着关税政策的实施以及产能扩张的大幅减少, 汽车和工业领域需求预计将会收缩。

供应

虽然上半年表现不及预期, 我们仍维持全球精炼矿产量的全年预期为168.77吨, 与上一期《铂金季刊》预测持平。影响上半年的加工处理限制预计将有所缓解, 将支撑下半年的产量复苏。2025年上半年, 产量同比下降8%。虽然2025年下半年预计仍将下滑, 但降幅有望同比收窄至4%。

尽管2025年第一季度异常高的降雨量破坏了矿山产量(尤其是阿曼德布特矿), 但加工处理受限是上半年产量下降的主因。随着未泰铂业(Valterra)在第一季度三年一度的库存盘点后恢复加工处理产能、津巴布韦铂业(Zimplats)扩建后熔炉产能的提升, 以及英帕拉铂业(Implats)南非冶炼厂维护工作的完成, 这些制约因素预计将在下半年得到缓解。然而, 由于未泰铂业此前提振2024年供应的半成品库存现已耗尽, 精炼产量预计将更紧密地与矿山产量保持一致, 而后者仍处于结构性下降趋势中。

图5: 2014-2025年供需平衡, 千盎司



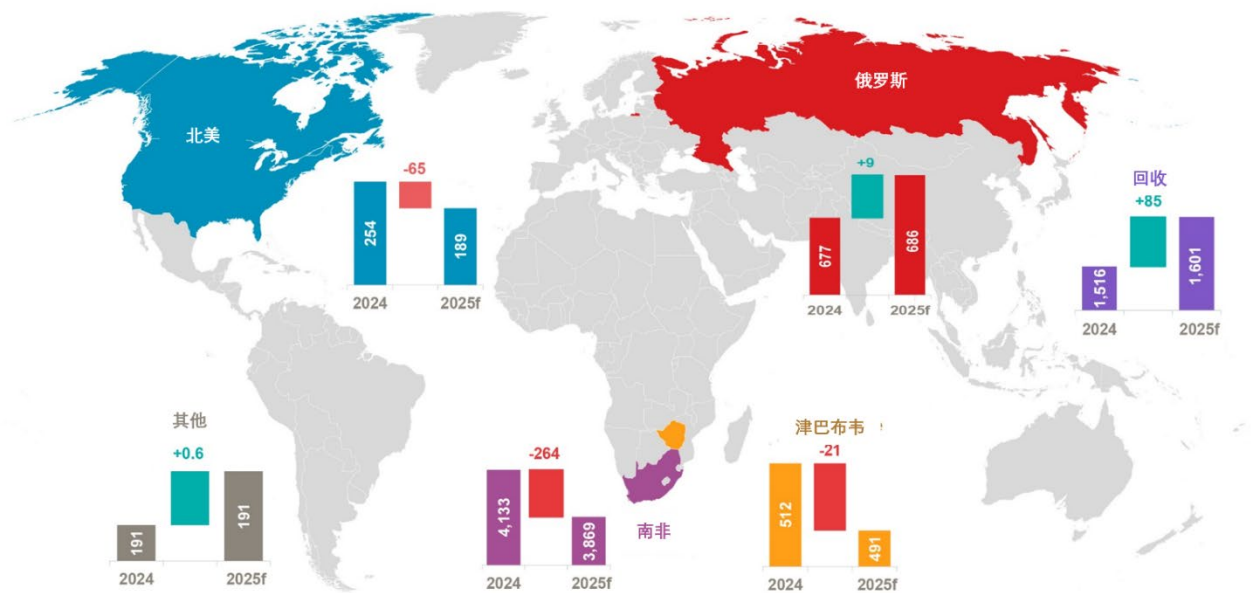
来源: SFA(牛津)2014-2018、金属聚焦2019-2025f

铂金价格急剧反弹，加之铂族金属整体价格上涨，推动以美元计的南非一篮子价格迄今为止上涨44%。这显著改善了南非铂金开采的经济效益，并缓解了先前《铂金季刊》中提到的利润率压力对2025年展望的下行风险。尽管价格出现反弹，但当前的篮子价格仅勉强匹配支撑生产商矿山计划的长期价格假设。因此，已纳入生产商战略规划 of 铂金供应结构性下降趋势很可能持续。

2025年，南非矿山产量预计同比下降6%至120.34吨。除去受罢工影响的2014年和英美熔炉厂（ACP）关停的2020年，这将是大约四分之一世纪以来的最低年产量。

津巴布韦铂金供应量预计同比收缩4%至约15.27吨，从2024年创下的纪录水平回落。产量下降主要源于去年提振产量的半成品库存消耗今年不会重现，加之该地区面临电力短缺问题。

图6: 供应变化, 千盎司, 2024vs2025f



来源: 金属聚焦为世界铂金投资协会提供

在北美地区，产量预计同比骤降26%至5.88吨，是30年来最低的产量水平。这一下滑主要源于斯班一静水（Sibanye-Stillwater）对美国资产的业务重组，加之面临利润压力的加拿大镍副产品业务产量缩减。相比之下，俄罗斯矿山供应量预计将保持基本稳定，同比微增1%至21.34吨。

回收

2025年，铂金回收量预计将继续复苏。我们预测回收量将增长6%（+2.64吨）至49.80吨。废催化剂产生的二级供应应会小幅受益于两个因素：一是在铂族金属价格较低时被囤积的废催化转换器被释放；二是关税政策更加明朗，促进了跨境流动。中国的以旧换新政策将进一步提供支持。然而，回收量仍处于历史低位，较新冠疫情前和2021年峰值水平仍低25%。

全年废旧珠宝首饰回收预计将有所改善，主要得益于2025年第二季度的价格反弹。在中国，2025年第二季度高于预期的回收量推动2025年上半年废料量同比增长10%。我们已将全年废旧珠宝首饰预测上调至同比增长8%，这主要基于金属聚焦公司对2025年下半年季度价格展望的上行修正。

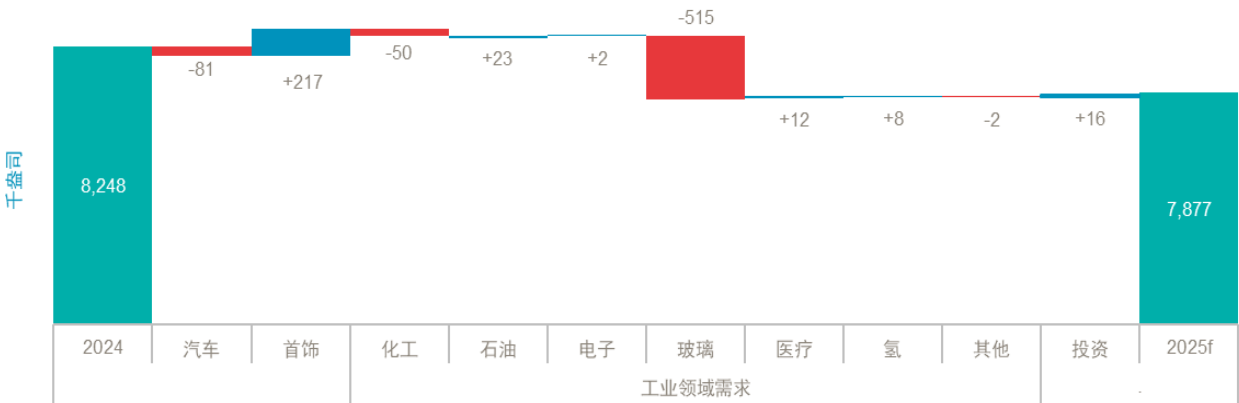
需求

预计2025年全球铂金需求将同比下降4%（-11.51吨）至245吨。受关税政策和持续电气化趋势困扰的汽车领域需求下降，将被强劲的首饰领域需求增长所完全抵消。然而，玻璃行业和化工厂扩建项目的减少将对今年整体需求构成压力。投资领域需求预计同比增长2%，达到22.33吨。

汽车领域需求

关税政策为汽车行业带来新的不利影响，导致全球产量展望自2024年第四季度以来累计下调多达112万辆（-1.3%）。2025年，轻型汽车（LDV）产量预计达9070万辆，较2024年增幅不足1%。其中配备催化剂的轻型汽车产量预计同比下降3%至7640万辆。重型汽车（HDV）产量预计保持330万辆持平，而配备催化剂的大客车和卡车产量将下滑3%。总体而言，疲软的产量表现及配备催化剂的车辆占比下降，将导致汽车领域铂金需求减少3%（-2.52吨）至94.33吨。汽车总产量的微弱增长将来自纯电动车（BEV）和混合动力车，而内燃机（ICE）汽车产量持续收缩。

图7：各行业领域的需求变化, 2024 vs 2025



来源：金属聚焦为世界铂金投资协会提供

预计2025年欧洲铂金需求将同比下降7%至约29.6吨。虽然汽车制造商因二氧化碳排放罚款计算方式调整为三年平均值而获得一定喘息空间，但仍持续扩大纯电动车型阵容。纯电动车产量预计增长29%，而柴油车份额预计从25%降至22%。美国新进口关税政策正在削减出口量，同时欧盟对中国制造的纯电动车征收关税提高了进口成本，加速了本地化纯电动车组装进程。混合动力汽车作为一种合规过渡方案，其产量将增长19%，这部分抵消了因内燃机（ICE）产量下降24%对铂金需求造成的负面影响。由于2024年上半年为应对欧盟通用安全法规而出现的提前采购活动推高了基数，重型车（HDV）产量预计将同比持平。

北美地区的铂金需求预计同比下降9%（-1.37吨）至13.7吨。轻型车产量因销售疲软收缩5%，而重型车产量预计下降27%，因货运需求持续疲软及去年为应对环保署2027标准的前置采购限制了车队扩张。2025年实施的《企业平均燃油经济性》（CAFE-3）法规正在推动混动车产量提升，但关税政策以及预计2026年后可能放宽的二氧化碳排放标准正在减缓纯电动车投资。内燃机车型（特别是卡车和SUV）仍占据重要地位，但车企为平衡整体车队排放而限制这些高排放车型的产量，进而制约了铂金需求。

2025年，日本市场的铂金需求预计增长3%（+0.31吨）。轻型汽车与重型汽车产量的同步增长（包括卡车产量6%的提升）支撑了这一增长。混动车产量的稳定表现以及内燃机汽车销量的走强巩固了需求基础，而纯电动车的普及因激励政策力度减弱而进展缓慢。

中国市场产量继续受益于车辆报废更新政策。稳健的轻型车销量及重型车需求复苏（受第四阶段燃料消耗标准推动），支撑需求预期增长3%（+0.5吨）至17.1吨。纯电动与混动车辆在新能源汽车积分政策及补贴支持下持续扩张。然而，汽车行业的快速电动化转型正在降低配备催化剂的车辆占比，尽管汽车总产量保持稳定，仍对铂金需求形成制约。

世界其他地区铂金需求在2025年预计增长1%。内燃机车辆仍占主导地位，而纯电动车增长受到基础设施和电网条件限制。混动车型预计增长33%，可抵消内燃机汽车产量的下降。

预计2025年铂金对钯金的替代量将达到26.3吨的峰值，部分抵消内燃机汽车产量下滑造成的需求减少。

首饰领域需求

2025年，全球首饰领域需求预计将延续2024年复苏态势，同比增长11%至69.2吨，创下2018年以来最高水平。

今年，欧洲市场的需求预计将增长7%，创下历史新高，其中婚庆和高端品牌都有贡献。需求的增长在很大程度上是由于越来越多的消费者和业内人士意识到价格差异，或者最终对价格差异做出反应，人们不再青睐白金。此外，铂金首饰的销量表现较好，而黄金首饰行业则大幅萎缩。

北美地区全年需求预计增长8%，这意味着消费量将超越新冠疫情后的历史峰值。增长动力主要来自进一步扩大的贵金属价差（这为零售商开辟了可观利润空间）以及持续走低的钻石价格（特别是实验室培育钻石）。这些因素将共同确保铂金首饰避免重蹈黄金首饰单位销量收缩的覆辙。

基于上半年稳健的增长态势以及下半年持续增长的预期，我们预测日本首饰领域需求今年将增长5%。推动铂金市场今年以来表现强劲的关键因素——即铂金与黄金的价差优势，以及行业成功推广铂金作为白金乃至某些情况下作为黄金产品替代品的举措，预计将在第三和第四季度持续发挥作用。

鉴于2025年第二季度需求超预期，我们将中国铂金首饰制造量预期上调至18.2吨（同比增长42%）。实际上，我们对2025年下半年需求仅持谨慎乐观态度（小幅增长5%），因担心消费者情绪受损及头部零售商缺乏激进的铂金推广策略将限制进一步增长空间。

2025年，印度铂金首饰制造量预计同比下降10%至7.5吨，主要受美国关税不确定性导致出口疲软影响。出口量（去年占制造总量近40%）预计2025年将同比下降约45%。国内市场方面，铂金有望从金价高企中获益，这将鼓励消费者从黄金转向铂金。此外，市场对轻量化镶钻首饰的偏好日益增强，为铂金吸引买家提供了新机遇。

工业领域需求

2025年，工业领域铂金需求预计同比下降22%至59.1吨（较先前报告下调6.5吨），创2017年以来最低水平。修正主要源于日本关键LCD工厂关闭导致玻璃行业净需求下降，叠加此前对中国产能增速放缓的预期，共同构成年度需求下滑的主因。化工行业需求预计下降8%，其他行业需求则呈现持平至小幅增长。工业领域需求占比预计降至总需求的24%，为2017年以来最小份额。

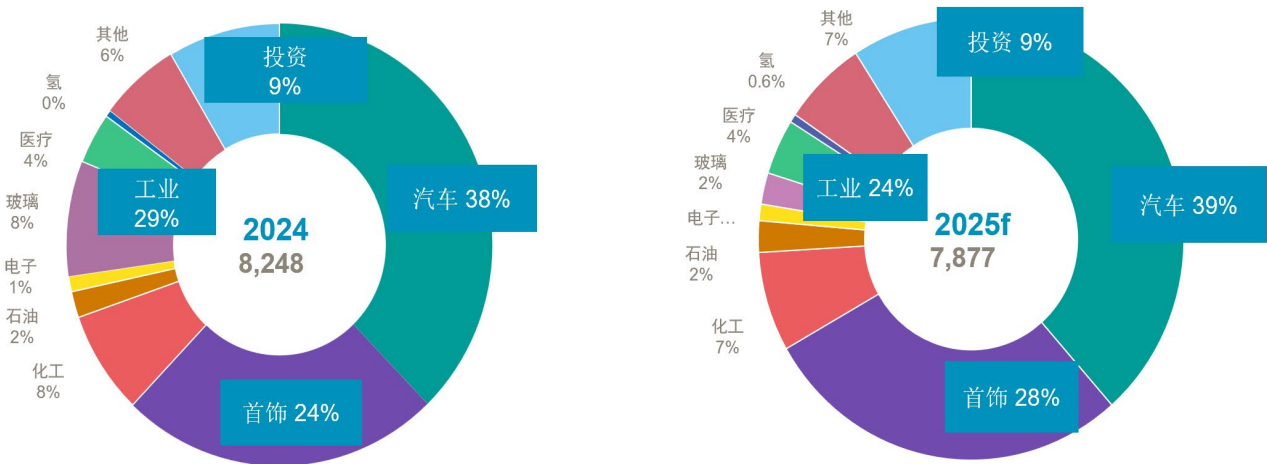
玻璃

2025年，玻璃行业的铂金需求预计同比下降74%（-16.02吨）至5.51吨，创下我们系列统计以来最低水平。这一急剧下滑反映出中国LCD行业经历数年强劲扩张后增速放缓，使2025年成为自2019年以来最为平淡的一年。与此同时，日本关键LCD工厂的关停将导致LCD领域铂金净需求转为负值，因其金属将回流市场。在玻璃纤维行业，中国市场（占全球产能三分之二）仍是增长动力，尽管增长势头有所放缓——当前全球产能仍处于高位。除中国和日本外，“世界其他地区”（主要因去年韩国和台湾的LCD工厂关闭）的需求预计将恢复正值，出现反弹。

化工

化工行业的铂金需求预计将连续第二年下降，同比下降8%至17.88吨，创七年新低。此次下滑主要归结于在2025年剩余时间内，全球对二甲苯（PX）和丙烷脱氢（PDH）项目新增产能前景黯淡。这一放缓在很大程度上反映了近年来中国显著产能扩张后的自然结果，使得增速放缓既在预期之中也不可避免。此外，迄今为止，石化制造商面临日益加剧的不利影响，包括产品利润率收缩以及全球经济增长放缓背景下下游行业需求疲软。这些因素很可能导致项目延期和行业产能利用率下降。虽然石化行业的铂金需求预计下降，但硅酮行业的增长将部分抵消这一降幅。然而，持续的宏观经济不确定性可能制约该领域增长，使其保持小幅增长的态势。与此同时，化肥行业需求预计保持稳定，新增产能有限。

图8: 终端需求份额, 2024 vs 2025f



来源：金属聚焦为世界铂金投资协会提供

石油

石油行业的铂金需求预计同比增长14%，达到5.6吨的三年高位。这一增长主要源于天然气制油（GTL）工厂计划内催化剂更换次数增加，从而提高了补充需求。此外，生物燃料项目投资增长预期也将支撑铂金需求。根据国际能源署6月份报告，2025年生物能源投资预计同比增长13%至创纪录水平，美国与巴西领先增长。相比之下，催化重整与异构化装置的铂金用量今年预计小幅下降。尽管非洲和中东地区正在新增精炼产能，但工业化国家多家精炼厂永久关闭将限制全球净增长。中国铂金需求面临额外压力：燃料需求早于预期见顶（由交通部门快速电动化驱动），加上政府推动工业能效提升，预计将加速国内精炼行业整合，进一步抑制铂金消费。

医疗

2025年，医疗行业的铂金需求预计增长4%至9.9吨（+0.4吨），延续稳步增长趋势。这一增长反映出在人口老龄化、医疗保健投入增加和可及性改善的支撑下，铂基癌症疗法和医疗设备的应用不断扩大。

电子

尽管面临持续的竞争压力，硬盘驱动器（HDD）市场份额继续被固态硬盘（SSD）侵蚀。然而，鉴于其单位存储成本效益的优势及更低的碳足迹，硬盘驱动器预计将维持其在存储市场的重要份额，从而支持2025年全年的稳定出货量。展望未来，面向企业及超大规模应用的容量导向型近线驱动器的发展，有望推动单台驱动器平均组件数量的增长。这将推动对磁头和碟片两大关键组件的需求，进而支撑铂金的金属消耗量。与此同时，半导体行业的强劲需求为铂金前景带来谨慎乐观的展望。但需注意，关税政策可能迫使云服务提供商重新评估中短期扩张计划，构成关键的显著下行风险。然而，这些前景面临的关键重大下行风险源于关税政策，这可能迫使云服务提供商重新评估其短期和中期扩张计划。

固定式氢应用及其他

氢基应用行业对铂金的需求预计在2025年将达到1.52吨，增长19%（+0.25吨）。尽管实际部署进度慢于预期，但质子交换膜（PEM）电解槽的订单量仍在增长，监管环境也持续释放支持信号。2025年7月，美国参议院批准了一项预算协调法案，延长了第45V条清洁氢气生产税收抵免的资格窗口期。该修订给予开发商额外两年的开工建设时间，最终期限从2026年初推迟至2028年1月1日。

其他

虽然由于内燃机（ICE）汽车产量的减少，火花塞的需求预期会下降，但整体市场前景并不完全悲观。混动车的日益普及提供了一个新的需求来源。此外，船舶和航空航天等行业对先进传感器的需求不断增长，可能有助于抵消汽车市场需求的疲软。然而，短期库存调整和不确定的贸易政策导致售后市场疲软，对预测构成了风险。我们预测全年需求为15.64吨，与2024年基本持平。

投资领域需求

2025年全球铂金条币投资需求预计同比跃升45%（+2.74吨）至8.8吨，这将创下两年新高。这一增长主要受中国市场进一步走强支撑，从而抵消其他关键市场的抛售压力。

虽然2025年上半年中国铂金条币需求同比激增4.8倍，但我们预计下半年增速将放缓，反映出我们对今年剩余时间的价格走势持保守预期。因此，预计2025年全年中国铂金条币需求将同比增长2.9倍至5.72吨。2025年，中国500克及以上规格铂金条的投资需求预计延续增长态势，同比上升15%至5.79吨。增速放缓反映了我们对2025年剩余时间的价格展望持保守态度。

自上期《铂金季刊》发布以来，北美地区预测值已被显著下调，原因有二：首先，尽管关税因素已被纳入先前的预测，但我们原假设截至目前问题已得到解决或已形成解决路径，但两者均未实现；其次，租赁利率飙升并持续高企，导致铸制条币产量锐减，且这种情况在短期内似乎难以发生实质性改变。因此，尽管零售投资者对铸造条币的购买兴趣日益增长，但即使取消关税，产量也不太可能大幅恢复。

展望未来，欧洲经济增长缓慢与宏观经济不确定性预计将持续支撑贵金属需求。此外，随着铂金价格突破先前区间波动的格局，其价格预期的改善应会重新激发投资者的兴趣。

与中国市场情况相似，我们相信保守的价格展望结合近期价格上涨的市场记忆，将吸引越来越多日本投资者配置铂金，推动该国零售投资需求在下半年转为正增长。话虽如此，我们预计总体规模仍将保持温和，因为当地投资者仍主要聚焦于黄金。整体而言，我们预计全年净销售量为0.62吨。

2025年，铂金ETF持仓量预计增长3.11吨至106.00吨。这一增长主要受到价格突破后市场情绪改善、稳健的基本面支撑以及铂金相对黄金的持续贴水等因素推动。

今年以来，报告显示仓库库存持续波动，因关税担忧导致铂金在交易所认可的保险库间内外转移。2025年第二季度结束后，关税担忧重燃推动库存再度回升，但强劲的实物需求使高位库存难以持续。这一转变体现在期转现（EFP）价差急剧收窄，期货价格目前接近甚至有时低于现货，逆转了今年早些时候的异常溢价。我们预计仓库库存将从当前水平放缓，但在对美国本土金属需求增强的支撑下，年终整体库存仍将高于初期。我们预测净增库存为4.67吨。

地上存量

预计2025年26.4吨的供应缺口将使地上存量降至92.6吨，相当于全球4.5个月的铂金需求量。请注意，由于对历史需求数据进行了重述，2025年末地上存量估值较先前预测有所上调。根据世界铂金投资协会（WPIC）的定义，地上存量是指年终估算的、累计的铂金持有量，其中不包括：与交易所交易基金（ETF）相关的持仓、存放在交易所认可金库中的金属，或矿业生产商、精炼商、加工商及终端用户的工作库存。

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)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025f	2024/2023 增长率 %	2025f/2024 增长率 %
供应														
精炼产量		6,160	6,145	6,130	6,125	6,074	4,988	6,295	5,520	5,604	5,766	5,426	3%	-6%
	南非	4,480	4,365	4,385	4,470	4,374	3,298	4,678	3,915	3,957	4,133	3,869	4%	-6%
	津巴布韦	405	490	480	465	458	448	485	480	507	512	491	1%	-4%
	北美	365	390	360	345	356	337	273	263	275	254	189	-8%	-26%
	俄罗斯	710	715	720	665	716	704	652	663	674	677	686	0%	1%
	其他	200	185	185	180	169	200	206	200	190	191	191	0%	0%
生产商库存增加(-)/减少(+)		+30	+30	+30	+10	+2	-84	-93	+43	+11	-2	+0	N/A	N/A
总矿产供应		6,190	6,075	6,160	6,135	6,076	4,904	6,202	5,563	5,615	5,764	5,426	3%	-6%
回收		1,720	1,860	1,915	1,955	2,157	2,041	2,107	1,811	1,515	1,516	1,601	0%	6%
	汽车催化剂	1,185	1,210	1,325	1,430	1,612	1,553	1,619	1,370	1,114	1,143	1,210	3%	6%
	首饰	515	625	560	505	476	422	422	372	331	298	309	-10%	4%
	工业	20	25	30	30	69	66	67	69	71	76	81	7%	7%
总供应		7,910	7,935	8,075	8,090	8,233	6,945	8,309	7,374	7,130	7,280	7,027	2%	-3%
需求														
汽车		3,245	3,360	3,300	3,115	2,688	2,196	2,466	2,778	3,206	3,114	3,033	-3%	-3%
	汽车催化剂	3,105	3,225	3,160	2,970	2,688	2,196	2,466	2,778	3,206	3,114	3,033	-3%	-3%
	非道路	140	135	140	145	†	†	†	†	†	†	†	N/A	N/A
首饰		2,840	2,505	2,460	2,245	2,106	1,830	1,953	1,880	1,849	2,008	2,226	9%	11%
工业		1,875	2,020	1,900	2,040	2,208	2,003	2,403	2,166	2,389	2,423	1,901	1%	-22%
	化工	515	560	570	565	802	639	660	672	839	625	575	-26%	-8%
	石油	170	220	120	235	219	109	169	193	159	158	181	0%	14%
	电子	205	195	210	205	144	130	135	106	89	93	95	5%	2%
	玻璃	300	320	260	275	236	435	713	436	491	692	177	41%	-74%
	医疗	240	235	235	235	277	256	267	278	292	308	320	6%	4%
	固定式氢和其他	†	†	†	†	29	28	17	13	22	41	49	87%	19%
	其他	445	490	505	525	500	407	443	469	497	505	503	2%	0%
投资		305	535	275	15	1,264	1,582	-3	-516	397	702	718	77%	2%
	铂金条币的变化	525	460	215	280	278	593	349	259	322	194	282	-40%	45%
	中国铂金条≥500克	†	†	†	†	16	23	27	90	134	162	186	20%	15%
	ETF持有量变化	-240	-10	105	-245	991	507	-241	-558	-74	296	100	N/A	-66%
	交易所持有库存变化	20	85	-45	-20	-20	458	-139	-307	14	50	150	244%	200%
总需求		8,265	8,430	7,935	7,415	8,267	7,611	6,818	6,308	7,841	8,248	7,877	5%	-4%
平衡		-355	-485	140	675	-33	-665	1,491	1,066	-712	-968	-850	N/A	N/A
地上存量		2,225*	1,740	1,880	2,555	3,617**	2,951	4,442	5,508	4,796	3,828	2,978	-20%	-22%

来源：SFA（牛津）2015 – 2018。 金属聚焦 2019 – 2025f,

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近的5千盎司。

表3：供需情况概要—一季度对比

铂金供需平衡 (千盎司)		Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q2'25/Q2'24 增长率 %	Q2'25/Q1'25 增长率 %
供应												
精炼产量		1,486	1,393	1,532	1,225	1,541	1,461	1,539	1,106	1,453	-6%	31%
	南非	1,051	984	1,143	796	1,127	1,049	1,161	713	1,054	-6%	48%
	津巴布韦	126	132	133	132	126	132	121	114	137	9%	20%
	北美	73	60	72	71	59	60	63	52	57	-4%	11%
	俄罗斯	190	168	136	178	181	172	146	180	155	-14%	-14%
	其他	46	48	48	48	48	48	47	47	49	3%	4%
生产商库存增加(-)/减少(+)		+8	-6	-23	+22	+35	-22	-37	-22	+0	-100%	N/A
总矿产供应		1,494	1,387	1,509	1,247	1,576	1,439	1,502	1,084	1,453	-8%	34%
回收		377	347	399	366	379	357	415	372	423	12%	14%
	汽车催化剂	284	255	296	264	289	270	321	277	313	8%	13%
	首饰	76	75	85	84	72	68	74	75	90	26%	20%
	工业	17	17	18	17	19	20	20	19	20	8%	3%
总供应		1,871	1,734	1,907	1,613	1,955	1,796	1,917	1,456	1,876	-4%	29%
需求												
汽车		813	768	815	820	788	735	771	769	769	-2%	0%
	汽车催化剂	813	768	815	820	788	735	771	769	769	-2%	0%
	非道路	†	†	†	†	†	†	†	†	†	N/A	N/A
首饰		474	446	471	488	506	493	521	533	668	32%	25%
工业		742	441	566	657	677	547	541	365	513	-24%	41%
	化工	251	127	133	181	170	139	136	159	146	-14%	-9%
	石油	41	38	39	40	40	40	40	45	45	14%	0%
	电子	23	22	22	22	23	24	24	22	24	3%	6%
	玻璃	227	56	160	210	230	131	122	-78	82	-64%	N/A
	医疗	72	71	72	74	77	77	80	78	80	4%	3%
	固定式氢和其他	3	6	10	7	9	11	13	10	10	20%	0%
	其他	126	121	130	124	129	125	127	127	126	-2%	-1%
投资		195	50	-78	113	459	-230	360	461	-64	N/A	N/A
	铂金条币的变化	47	86	61	60	14	65	54	70	109	>±300%	55%
	中国铂金条≥500克	20	35	48	53	41	30	38	35	47	15%	33%
	ETF持有量变化	155	-99	-171	11	444	-300	142	-6	97	-78%	N/A
	交易所持有库存变化	-27	28	-16	-11	-40	-25	126	361	-317	N/A	N/A
总需求		2,225	1,706	1,774	2,079	2,430	1,546	2,193	2,128	1,886	-22%	-11%
平衡		-354	28	133	-466	-475	250	-276	-672	-11	N/A	N/A

来源：金属聚焦 2023–2025f.

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)		H1 2023	H2 2023	H1 2024	H2 2024	H1 2025	H1'25/H1'24 增长率 %	H1'25/H2'24 增长率 %
供应								
精炼产量		2,679	2,925	2,766	3,000	2,559	-8%	-15%
	南非	1,829	2,127	1,923	2,210	1,767	-8%	-20%
	津巴布韦	242	265	258	254	251	-3%	-1%
	北美	143	132	130	123	109	-16%	-12%
	俄罗斯	370	304	359	318	335	-7%	5%
	其他	94	96	96	95	97	1%	2%
生产商库存增加(-)/减少(+)		41	-30	57	-59	-22	N/A	N/A
总矿产供应		2,720	2,895	2,823	2,941	2,537	-10%	-14%
回收		769	746	745	772	795	7%	3%
	汽车催化剂	563	550	553	590	590	7%	0%
	首饰	171	160	156	142	165	6%	17%
	工业	35	36	36	40	39	10%	-1%
总供应		3,488	3,641	3,567	3,713	3,332	-7%	-10%
需求								
汽车		1,623	1,583	1,608	1,506	1,538	-4%	2%
	汽车催化剂	1,623	1,583	1,608	1,506	1,538	-4%	2%
	非道路	†	†	†	†	†	N/A	N/A
首饰		933	917	994	1,014	1,201	21%	18%
工业		1,382	1,007	1,335	1,088	878	-34%	-19%
	化工	580	260	350	274	305	-13%	11%
	石油	82	77	79	79	91	14%	14%
	电子	45	44	45	48	46	2%	-4%
	玻璃	275	216	440	252	4	-99%	-98%
	医疗	149	144	151	157	158	5%	1%
	固定式氢气和其他	6	15	16	25	21	29%	-16%
	其他	245	251	252	253	253	0%	0%
投资		424	-27	572	130	397	-31%	206%
	铂金条币的变化	175	147	75	119	179	140%	50%
	中国铂金条≥500克	51	83	94	68	82	-13%	21%
	ETF持有量变化	196	-270	455	-159	91	-80%	N/A
	交易所持有库存变化	2	12	-51	101	45	N/A	-56%
总需求		4,362	3,480	4,509	3,739	4,014	-11%	7%
平衡		-873	162	-942	-26	-682	N/A	N/A

来源：金属聚焦 2023 - 2025预测。

注释：

1. † 非道路汽车需求包括在汽车催化剂需求中

表5：地区需求一年度和季度对比

铂金总需求 (千盎司)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025f	2024/2023 增长率 %	2025f/2024 增长率 %	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025
汽车		3,250	3,350	3,290	3,115	2,688	2,196	2,466	2,778	3,206	3,114	3,033	-3%	-3%	788	735	771	769	769
	北美	480	410	390	390	311	266	338	410	446	486								
	西欧	1,450	1,630	1,545	1,340	1,355	978	918	970	1,157	1,022								
	日本	510	450	435	425	285	223	248	247	292	287								
	中国	145	195	230	220	160	255	371	447	554	532								
	印度	180	170	175	200	††	††	††	††	††	††								
	世界其他地区	485	495	515	540	576	474	591	704	757	788								
首饰		2,840	2,505	2,460	2,245	2,106	1,830	1,953	1,880	1,849	2,008	2,226	9%	11%	506	493	521	533	668
	北美	250	265	280	280	341	277	409	448	438	445								
	西欧	235	240	250	255	237	196	260	301	319	343								
	日本	340	335	340	345	372	316	298	333	338	376								
	中国	1,765	1,450	1,340	1,095	871	832	703	484	408	412								
	印度	180	145	175	195	109	59	123	171	203	266								
	世界其他地区	70	70	75	75	176	151	159	144	144	166								
化工		515	560	570	565	802	639	660	672	839	625	575	-26%	-8%	170	139	136	159	146
	北美	55	50	50	50	98	103	109	110	121	97								
	西欧	75	110	115	105	124	112	115	106	112	105								
	日本	10	15	15	15	66	62	65	66	61	58								
	中国	230	225	220	215	299	205	221	234	360	184								
	印度	180	145	175	195	109	59	123	171	203	266								
	世界其他地区	70	70	75	75	176	151	159	144	144	166								
石油		170	220	120	235	219	109	169	193	159	158	181	0%	14%	40	40	40	45	45
	北美	-25	90	55	55	30	5	32	44	44	56								
	西欧	35	10	5	20	14	11	18	30	22	21								
	日本	5	0	-20	5	7	6	12	7	5	5								
	中国	45	80	45	10	66	35	39	26	24	17								
	印度	180	145	175	195	109	59	123	171	203	266								
	世界其他地区	70	70	75	75	176	151	159	144	144	166								
电子		205	195	210	205	144	130	135	106	89	93	95	5%	2%	23	24	24	22	24
	北美	15	10	15	15	38	35	35	28	24	25								
	西欧	10	10	10	10	27	23	25	20	16	17								
	日本	15	15	15	15	20	16	17	14	12	12								
	中国	70	80	90	85	28	31	31	23	19	20								
	印度	180	145	175	195	109	59	123	171	203	266								
	世界其他地区	95	80	80	80	31	25	26	22	18	19								
玻璃		300	320	260	275	236	435	713	436	491	692	177	41%	-74%	230	131	122	-78	82
	北美	0	10	5	5	-67	-25	4	15	33	18								
	西欧	5	5	5	20	59	39	6	26	-90	6								
	日本	0	-10	-10	0	-37	-63	7	-150	5	-9								
	中国	195	225	165	120	173	333	731	453	541	751								
	印度	180	145	175	195	109	59	123	171	203	266								
	世界其他地区	100	90	95	130	108	150	-36	92	1	-73								
医疗		240	235	235	235	277	256	267	278	292	308	320	6%	4%	77	77	80	78	80
	其他工业	445	490	505	525	500	407	443	469	497	505	503	2%	0%	129	125	127	127	126
固定式氢气& 其他		†	†	†	†	29	28	17	13	22	41	49	87%	19%	9	11	13	10	10
	铂金条& 铂金币投资	525	460	215	280	278	593	349	259	322	194	282	-40%	45%	14	65	54	70	109
中国铂金条≥500克	北美					155	234	256	258	169	115								
	西欧					52	75	61	44	24	32								
	日本					46	240	-26	-114	54	-24								
	中国					15	23	26	38	52	64								
	印度					9	21	33	33	23	7								
	世界其他地区																		
						16	23	27	90	134	162	186	20%	15%	41	30	38	35	47
ETF 投资		-240	-10	105	-245	991	507	-241	-558	-74	296	100	N/A	-66%	444	-300	142	-6	97
	北美					125	524	-6	-102	-61	165								
	西欧					508	237	56	-313	-99	163								
	日本					-13	58	-23	-28	12	-6								
	中国					370	-312	-268	-116	74	-26								
	印度																		
	世界其他地区																		
交易所库存变化		20	85	-45	-20	-20	458	-139	-307	14	50	150	244%	200%	-40	-25	126	361	-317
投资		305	535	275	15	1,264	1,582	-3	-516	397	702	718	77%	2%	459	-230	360	461	-64
总需求		8,270	8,410	7,925	7,415	8,267	7,611	6,818	6,308	7,841	8,248	7,877	5%	-4%	2,430	1,546	2,193	2,128	1,886

来源：SFA（牛津）2015 – 2018、金属聚焦 2019 – 2025f,

注释：

1. † 2019年以前，氢能和固定式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ROW。
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)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025f	2024/2023 增长率 %	2025f/2024 增长率 %	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025
汽车		1,185	1,210	1,325	1,420	1,612	1,553	1,619	1,370	1,114	1,143	1,210	3%	6%	289	270	321	277	313
	北美					522	486	490	458	311	327								
	西欧					792	823	842	687	580	585								
	日本					137	92	114	81	73	64								
	中国					35	68	77	59	53	72								
	世界其他地区					126	83	95	86	96	95								
首饰		515	625	560	505	476	422	422	372	331	298	309	-10%	4%	72	68	74	75	90
	北美					3	3	3	3	3	3								
	西欧					4	4	3	4	4	4								
	日本					187	162	160	165	136	107								
	中国					276	248	250	195	183	179								
	世界其他地区					5	5	5	6	5	5								
工业		20	25	30	30	69	66	67	69	71	76	81	7%	7%	19	20	20	19	20
	北美					15	12	12	13	12	15								
	西欧					11	10	11	11	13	15								
	日本					34	34	34	34	34	34								
	中国					7	7	8	9	9	10								
	世界其他地区					2	2	2	2	2	2								

来源： SFA（牛津） 2015 - 2018、金属聚焦 2019 - 2025f。

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6页的表1中）

铂金供需平衡 (吨)	2021	2022	2023	2024	2025f	2024/2023 增长率 %	2025f/2024 增长率 %	Q1 2025	Q2 2025
供应									
精炼产量	196	172	174	179	169	3%	-6%	34	45
南非	146	122	123	129	120	4%	-6%	22	33
津巴布韦	15	15	16	16	15	1%	-4%	4	4
北美	8	8	9	8	6	-8%	-26%	2	2
俄罗斯	20	21	21	21	21	0%	1%	6	5
其他	6	6	6	6	6	0%	0%	1	2
生产商库存增加(-)/减少 (+)	-3	+1	+0	-0	+0	N/A	N/A	-1	+0
总矿产供应	193	173	175	179	169	3%	-6%	34	45
回收									
汽车催化剂	50	43	35	36	38	3%	6%	9	10
首饰	13	12	10	9	10	-10%	4%	2	3
工业	2	2	2	2	3	7%	7%	1	1
总供应	258	229	222	226	219	2%	-3%	45	58
需求									
汽车	77	86	100	97	94	-3%	-3%	24	24
汽车催化剂	77	86	100	97	94	-3%	-3%	24	24
非道路	†	†	†	†	†	N/A	N/A	†	†
首饰	61	58	58	62	69	9%	11%	17	21
工业	75	67	74	75	59	1%	-22%	11	16
化工	21	21	26	19	18	-26%	-8%	5	5
石油	5	6	5	5	6	0%	14%	1	1
电子	4	3	3	3	3	5%	2%	1	1
玻璃	22	14	15	22	6	41%	-74%	-2	3
医疗	8	9	9	10	10	6%	4%	2	2
固定式氢气和其他	1	0	1	1	2	87%	19%	0	0
其他	14	15	15	16	16	2%	0%	4	4
投资	-0	-16	12	22	22	77%	2%	14	-2
铂金条币的变化	11	8	10	6	9	-40%	45%	2	3
中国铂金条≥500克	1	3	4	5	6	20%	15%	1	1
ETF持有量变化	-7	-17	-2	9	3	N/A	-66%	-0	3
交易所持有库存变化	-4	-10	0	2	5	244%	200%	11	-10
总需求	212	196	244	257	245	5%	-4%	66	59
平衡	46	33	-22	-30	-26	N/A	N/A	-21	0
地上存量	138	171	149	119	93	-20%	-22%		

来源: 金属聚焦2021 - 2025f.

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。
- 所有估算基于最新可用信息，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年前两季度的季度估算。然而2014年第三季度至2023年第一季度的季度估算已包含在之前发布的《铂金季报》中，这些报告可以在WPIC网站上免费下载。
- 2023年第二季度起的季度估算及2023年上半年估算分别包含在第20和21页的表格3和表格4中（供应、需求和地上存量）。
- 第23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

催化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

中国铂金条等于或大于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（Tier 2）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合物进行氧化，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

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。

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

天然气制油（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

硬盘驱动器。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）的电极含有氧化铱，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。

重要通知与声明：本出版物为通用报告，仅供学习用途。本报告出版方世界铂金投资协会由全球领先的铂金矿业公司联合成立，旨在拓展铂金投资需求市场。世界铂金投资协会的使命是通过可行性洞见和目标性发展，为投资者的铂金投资决策提供参考信息，及与金融机构和市场参与方合作，开发适合投资者的产品和渠道，从而推动市场对实物铂金的投资需求。

本报告中2019至2022年期间的研究源自金属聚焦公司，版权归© Metals Focus所有。本报告所含的数据和评论的所有版权和其他知识产权均属于金属聚焦公司。金属聚焦公司是本协会的第三方内容提供方之一，除金属聚焦公司以外，其他任何人均无权对本报告中的信息和数据的知识产权进行注册。金属聚焦公司提供的分析、数据以及其他信息反映了其在报告截至日期的判断，若有变更，恕不另行通知。未经金属聚焦公司的书面同意，本报告中数据和评论中的任何部分均不可用于任何进入资本市场（融资）的特定目的。

本出版物中关于2019年之前的研究源自SFA，版权归SFA©所有。

本出版物不可且不应被解释为任何证券的销售或询价邀约。无论是否另有说明，出版方和内容提供方不对任何包含证券或大宗商品交易提供传送订单、安排、咨询或代理服务。本出版物无意提供税务、法务或投资咨询服务，且其所含任何信息均不应解释为销售、购买、投资或持有证券或参与投资决策或交易的推荐。出版方与内容提供方均不是，亦不计划成为交易经纪人或注册投资顾问，或其他根据美国或英国法律（包括金融服务与市场法令2000或高级经理和认证制度或金融监管局）所注册的类似机构。

本出版物不可且不应被解释为针对或适合于任何特定投资人的私人投资建议。任何投资均须事先咨询专业投资顾问。投资者应该为投资行为、投资策略、安全性或相关交易是否符合本人投资目标、金融环境和风险承受能力完全独自承担责任。针对特点的业务、法律和税收情况及问题，投资者请咨询自己的业务、法律或财务顾问。

本出版物所采纳的信息被自认为是可靠的。尽管如此，出版方和内容提供方均不能保证信息的准确度或完整度。本出版物包含前瞻性结论，包括与行业持续增长相关的结论。出版方与金属聚焦公司特此声明本出版物所包含的结论为包含历史信息以外的前瞻性观点，具有影响实际投资结果的风险与不确定性，任何人因依赖本出版物中信息所造成的任何损失和伤害，金属聚焦公司与出版方概不负责。

世界铂金投资协会的标志、服务记号与商标由世界铂金投资协会独家持有。本出版物中涵盖的其他商标属于各商标持有方的财产。除特殊声明外，出版方与商标持有方不存在附属、关联或相关等关系，亦不存在资助，批准或起源等关系。出版方对第三方商标的权利不享有任何所有权。

©2022世界铂金投资协会有限公司保留所有权利。世界铂金投资协会名称和标志以及WPIC是世界铂金投资协会有限公司的注册商标。未经出版方、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。