

# 世界铂金投资协会 《铂金季刊》2022年第3季度报告解读

伦敦

2022年11月22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。

# 议程：《铂金季刊》：2022第三季度，2022全年及2023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. 当前趋势

*Edward Sterck*

## 4. 问答

*Trevor Raymond*

*Edward Sterck*





# 议程：《铂金季刊》：2022第三季度，2022全年及2023年首次预测

## 1. 开场白

*Trevor Raymond*

## 2. 铂金季刊，基本面回顾

- 供应、需求及市场平衡：2022年第3季度，2022全年以及2023全年预测

*Edward Sterck, Director of Research*

## 3. 当前趋势

*Edward Sterck*

## 4. 问答

*Trevor Raymond*

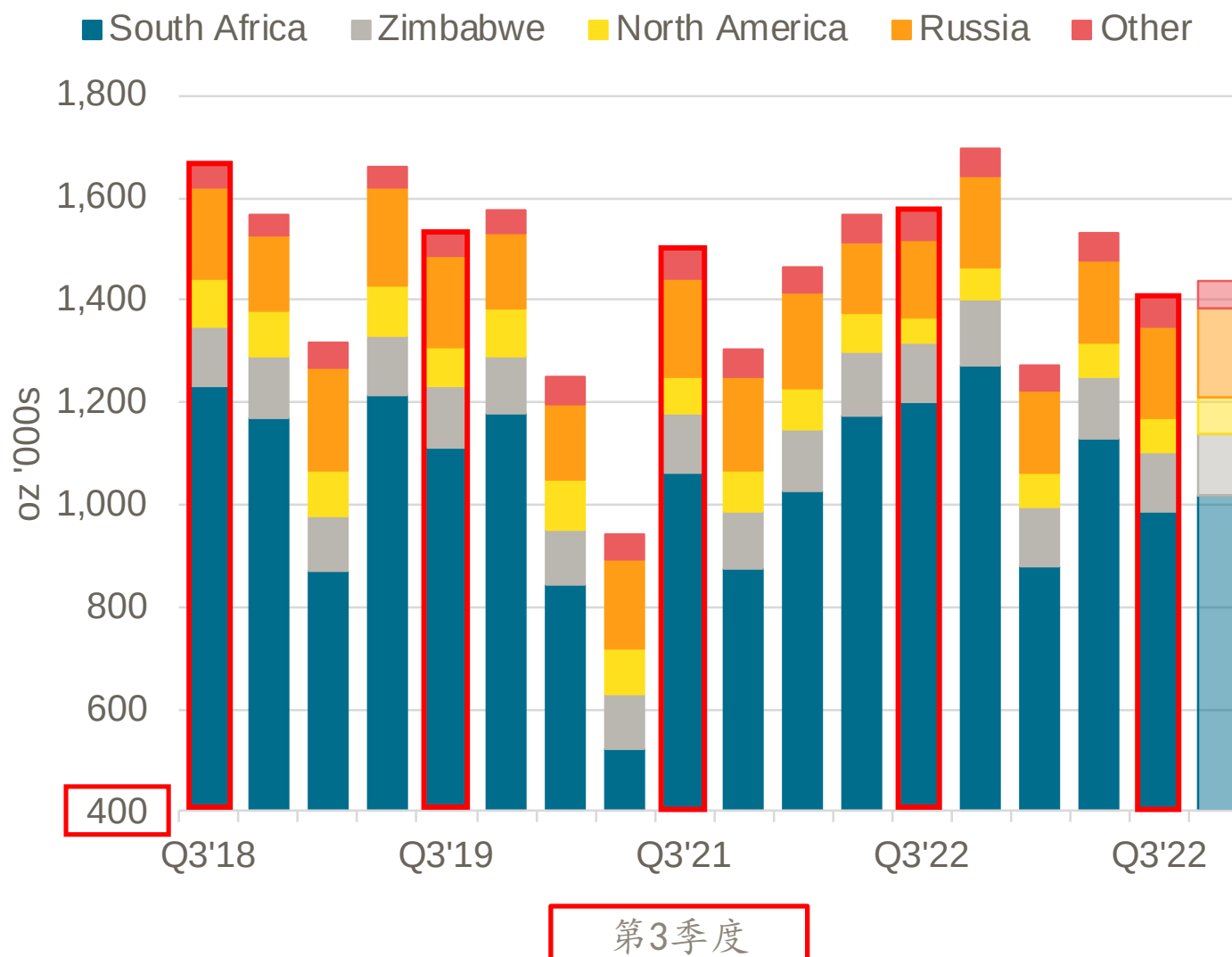
*Edward Sterck*



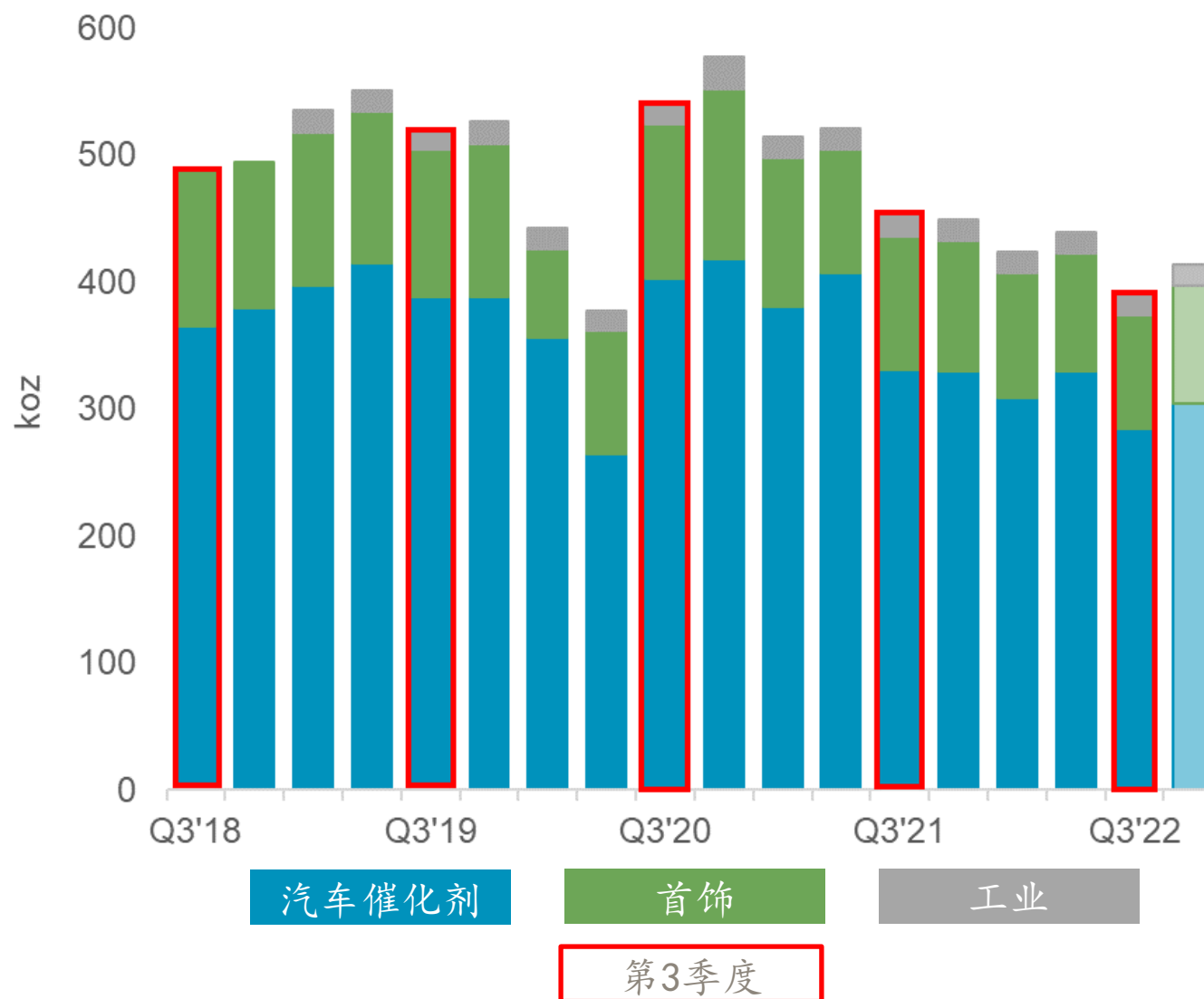
# 2022年第三季度供应：矿山运营挑战及报废汽车减少，总供应量下降12%

| SUPPLY                              | Q3 2021      | Q2 2022      | Q3 2022      | YoY         | QoQ         |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| <b>Refined Production</b>           | <b>1,571</b> | <b>1,530</b> | <b>1,401</b> | <b>-11%</b> | <b>-8%</b>  |
| South Africa                        | 1,201        | 1,128        | 986          | -18%        | -13%        |
| Zimbabwe                            | 116          | 124          | 118          | 2%          | -5%         |
| North America                       | 51           | 65           | 66           | 31%         | 2%          |
| Russia                              | 153          | 161          | 179          | 17%         | 11%         |
| Other                               | 51           | 52           | 52           | 1%          | 0%          |
| Inc(-)/Dec(+) in Producer Inventory | -43          | -2           | -43          | n/a         | n/a         |
| <b>Total Mining Supply</b>          | <b>1,529</b> | <b>1,528</b> | <b>1,357</b> | <b>-11%</b> | <b>-11%</b> |
| <b>Recycling</b>                    | <b>452</b>   | <b>439</b>   | <b>391</b>   | <b>-13%</b> | <b>-11%</b> |
| Autocatalyst                        | 331          | 330          | 285          | -14%        | -14%        |
| Jewellery                           | 104          | 92           | 90           | -14%        | -3%         |
| Industrial                          | 17           | 17           | 17           | 1%          | 1%          |
| <b>Total Supply</b>                 | <b>1,981</b> | <b>1,967</b> | <b>1,748</b> | <b>-12%</b> | <b>-11%</b> |

# 2022第三季度精炼矿产供应：矿山运营受到挑战，同比下降11%



# 2022第三季度回收：汽车废催及首饰回收数量减少，同比下降13%

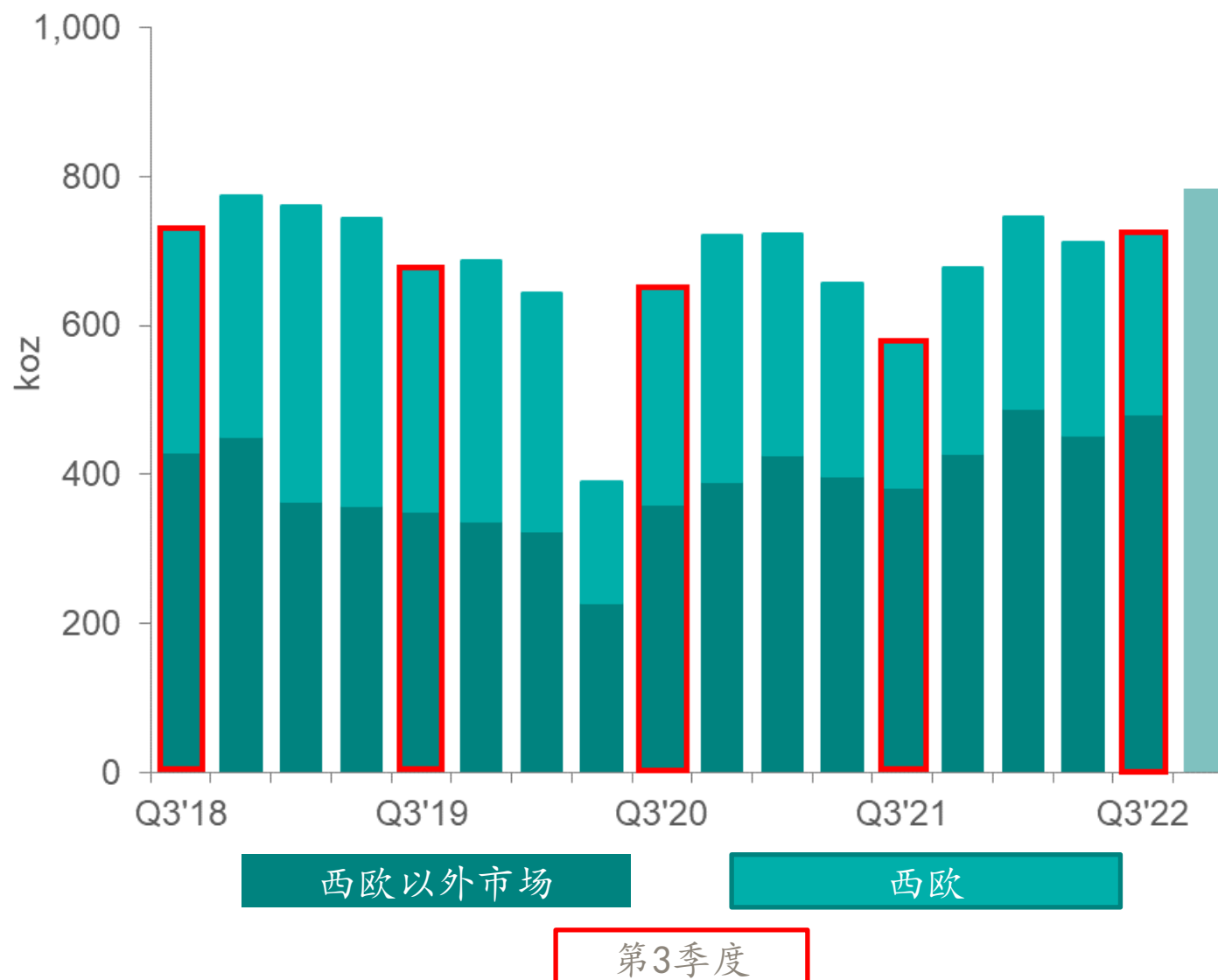


# 2022年第三季度需求：投资抛售有所改善，汽车和工业领域需求强劲，推动需求同比增长12%

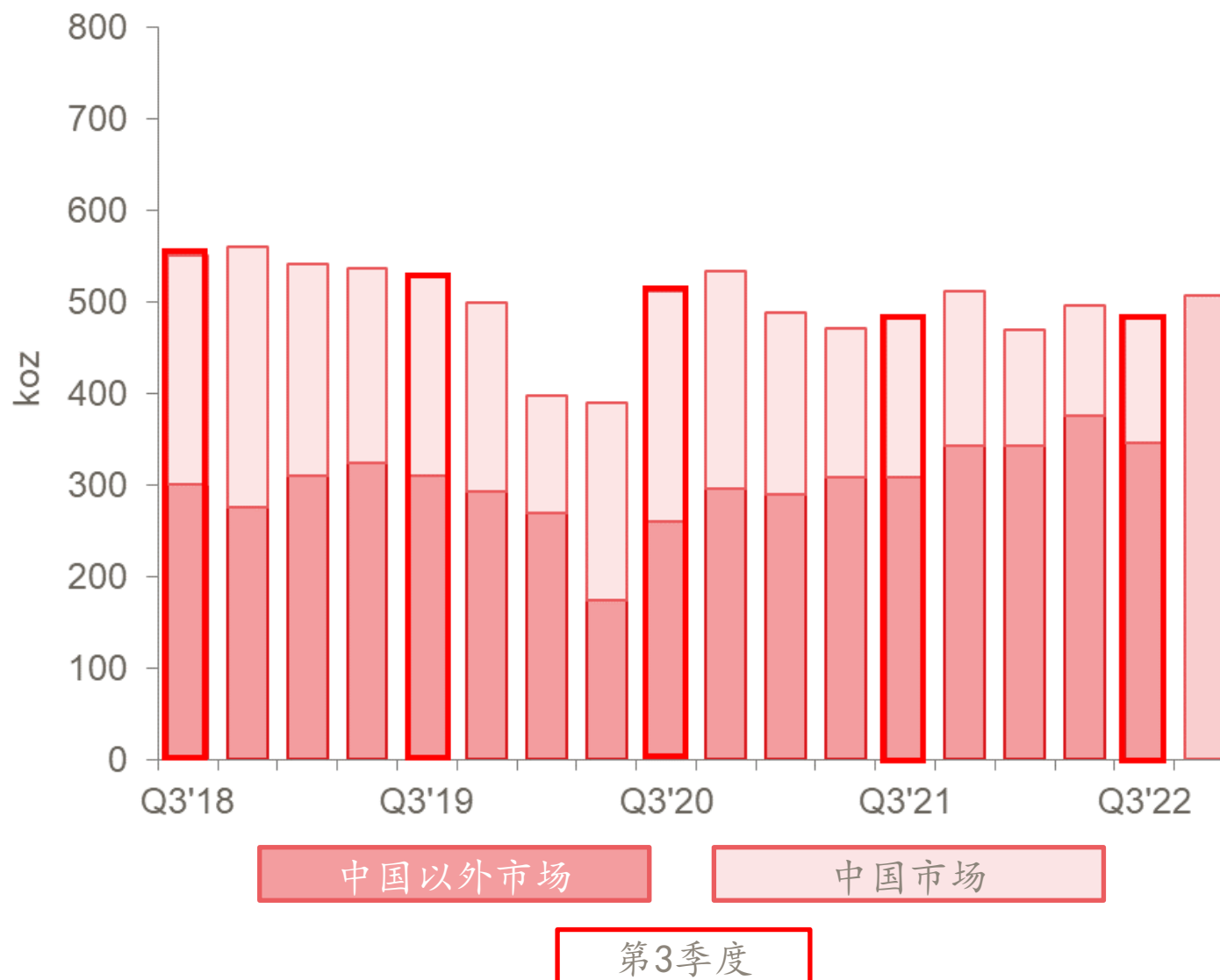
| DEMAND       |                                    | Q3 2021 | // Q2 2022 | Q3 2022 | YoY  | QoQ  |
|--------------|------------------------------------|---------|------------|---------|------|------|
| Automotive   |                                    | 580     | 712        | 723     | 25%  | 2%   |
|              | Autocatalyst                       | 580     | 712        | 723     | 25%  | 2%   |
|              | Non-road                           | †       | †          | †       | n/a  | n/a  |
| Jewellery    |                                    | 485     | 496        | 482     | -1%  | -3%  |
| Industrial   |                                    | 543     | 565        | 553     | 2%   | -2%  |
|              | Chemical                           | 161     | 167        | 174     | 8%   | 4%   |
|              | Petroleum                          | 39      | 50         | 51      | 29%  | 1%   |
|              | Electrical                         | 35      | 27         | 26      | -26% | -4%  |
|              | Glass                              | 112     | 101        | 92      | -18% | -9%  |
|              | Medical & Biomedical               | 66      | 70         | 69      | 4%   | -1%  |
|              | Other                              | 130     | 150        | 141     | 9%   | -6%  |
| Investment   |                                    | -282    | -137       | -272    | -4%  | 98%  |
|              | Change in Bars, Coins              | 110     | 75         | 97      | -12% | 29%  |
|              | Change in ETF Holdings             | -219    | -89        | -235    | 7%   | 164% |
|              | Change in Stocks Held by Exchanges | -173    | -123       | -134    | -22% | 9%   |
| Total Demand |                                    | 1,325   | 1,636      | 1,485   | 12%  | -9%  |
| Balance      |                                    | 656     | 331        | 263     | -60% | -21% |



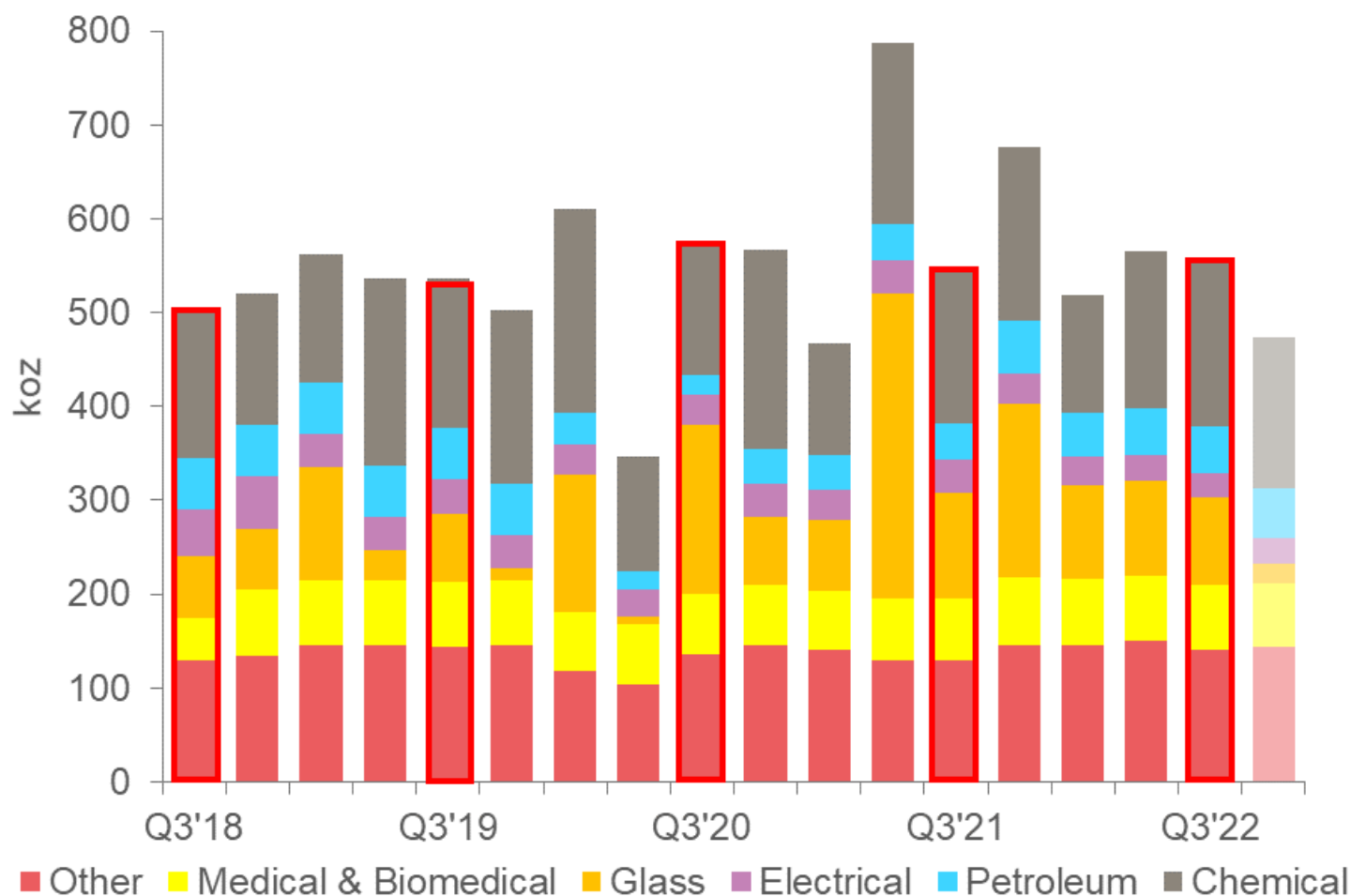
## 2022年第3季度汽车领域铂金需求：受汽车载铂量、铂钯替换和产量提高的推动，需求增长25%



## 2022年第3季度首饰领域铂金需求:中国市场需求疲软被西欧以外市场的强劲需求所抵消,本季需求大体上同比持平

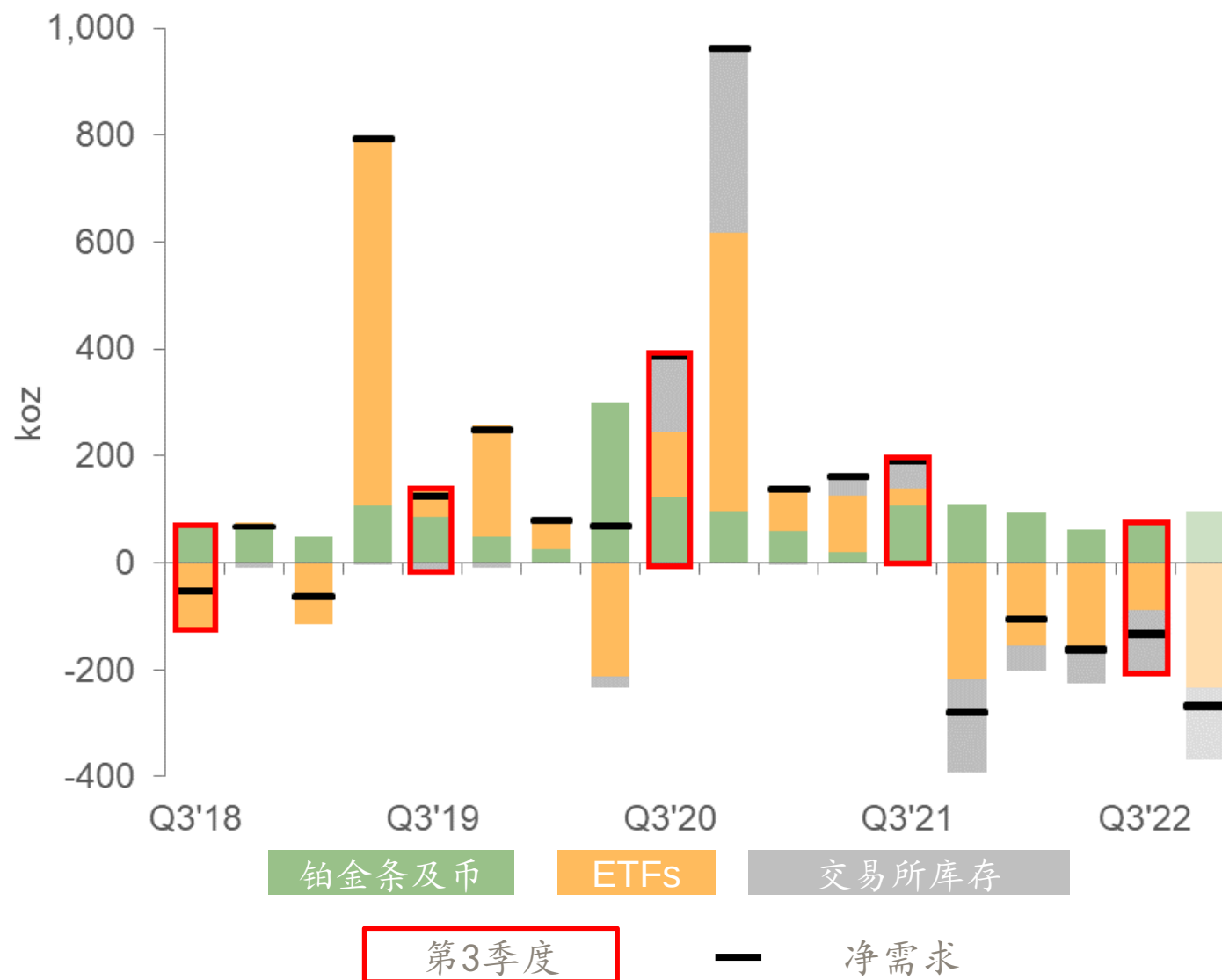


## 2022年第3季度工业领域需求：即使2021年的产能出现创纪录的扩张，但需求仍同比增长2%



第3季度

## 2022年第3季度投资领域需求: 铂金条币的需求强劲, ETF和交易所库存持续外流



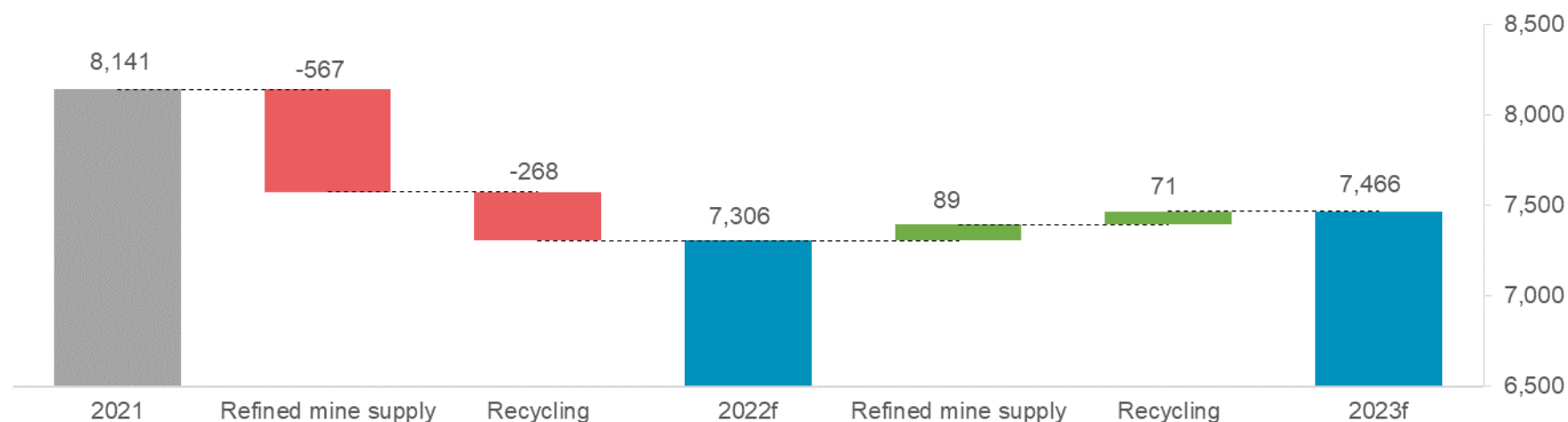
# 2021-2023 全年：2022年市场盈余减少，2023年将出现短缺，供应受限但需求增长

| SUPPLY                                | 2021         | 2022f        | YoY, oz     | YoY, %      | 2023f        | YoY, oz       | YoY, %     |
|---------------------------------------|--------------|--------------|-------------|-------------|--------------|---------------|------------|
| <b>Refined Production</b>             | <b>6,297</b> | <b>5,643</b> | <b>-654</b> | <b>-10%</b> | <b>5,726</b> | <b>84</b>     | <b>1%</b>  |
| South Africa                          | 4,678        | 4,012        | -666        | -14%        | 4,047        | 35            | 1%         |
| Zimbabwe                              | 485          | 478          | -7          | -1%         | 502          | 24            | 5%         |
| North America                         | 273          | 269          | -4          | -2%         | 319          | 50            | 19%        |
| Russia                                | 652          | 678          | 26          | 4%          | 654          | -24           | -4%        |
| Other                                 | 208          | 205          | -3          | -1%         | 205          | 0             | 0%         |
| Inc (-)/Dec (+) in Producer Inventory | -93          | -5           | 87          | N/A         | +0           | 5             | N/A        |
| <b>Total Mining Supply</b>            | <b>6,204</b> | <b>5,637</b> | <b>-567</b> | <b>-9%</b>  | <b>5,726</b> | <b>89</b>     | <b>2%</b>  |
| <b>Recycling</b>                      | <b>1,937</b> | <b>1,669</b> | <b>-268</b> | <b>-14%</b> | <b>1,740</b> | <b>71</b>     | <b>4%</b>  |
| Autocatalyst                          | 1,448        | 1,228        | -220        | -15%        | 1,289        | 61            | 5%         |
| Jewellery                             | 422          | 372          | -50         | -12%        | 382          | 10            | 3%         |
| Industrial                            | 67           | 68           | 2           | 3%          | 69           | 1             | 2%         |
| <b>Total Supply</b>                   | <b>8,141</b> | <b>7,306</b> | <b>-835</b> | <b>-10%</b> | <b>7,466</b> | <b>161</b>    | <b>2%</b>  |
| <b>DEMAND</b>                         |              |              |             |             |              |               |            |
| Automotive                            | 2,635        | 2,964        | 329         | 12%         | 3,288        | 324           | 11%        |
| Jewellery                             | 1,953        | 1,953        | 0           | 0%          | 1,954        | 1             | 0%         |
| Industrial                            | 2,450        | 2,110        | -341        | -14%        | 2,316        | 206           | 10%        |
| Investment                            | -45          | -525         | -480        | N/A         | 212          | 737           | N/A        |
| <b>Total Demand</b>                   | <b>6,993</b> | <b>6,502</b> | <b>-491</b> | <b>-7%</b>  | <b>7,770</b> | <b>1,268</b>  | <b>19%</b> |
| <b>Balance</b>                        | <b>1,147</b> | <b>804</b>   | <b>-343</b> | <b>-30%</b> | <b>-303</b>  | <b>-1,107</b> | <b>N/A</b> |
| <b>Above Ground Stocks</b>            | <b>3,623</b> | <b>4,426</b> | <b>804</b>  | <b>22%</b>  | <b>4,123</b> | <b>-303</b>   | <b>-7%</b> |

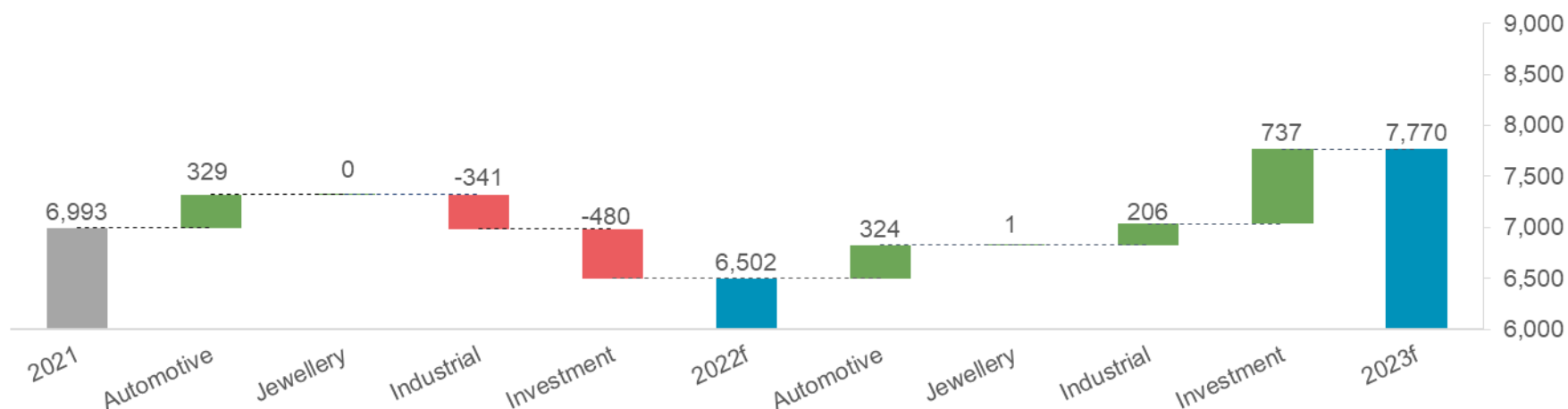


## 2023年展望：供应稳中小幅上升2%，需求强劲反弹19%

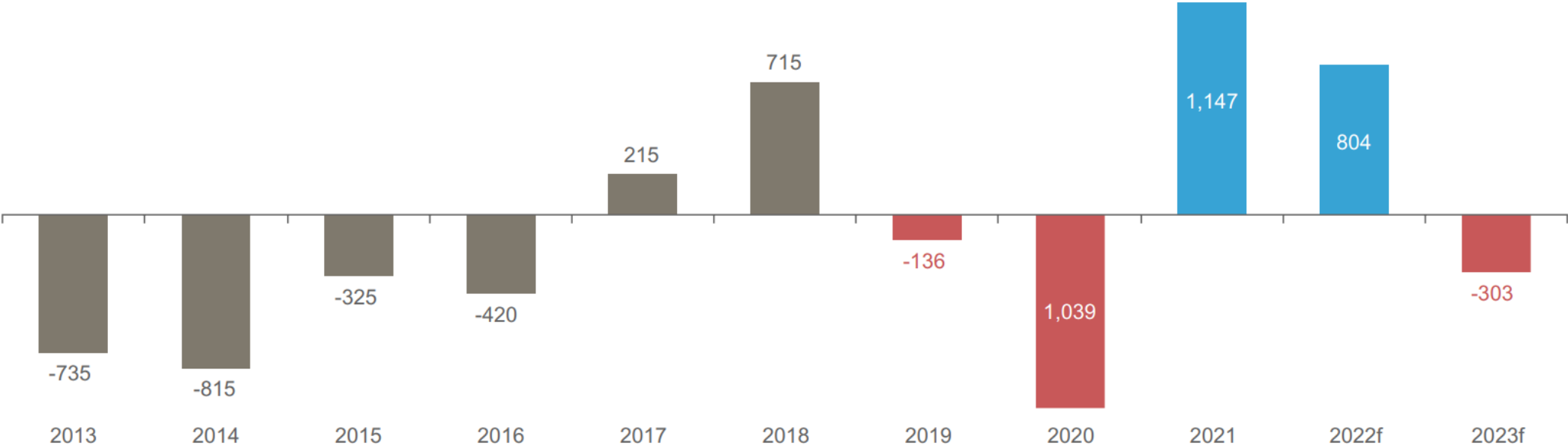
年度总供应及变化：2021至2023预测（千盎司）



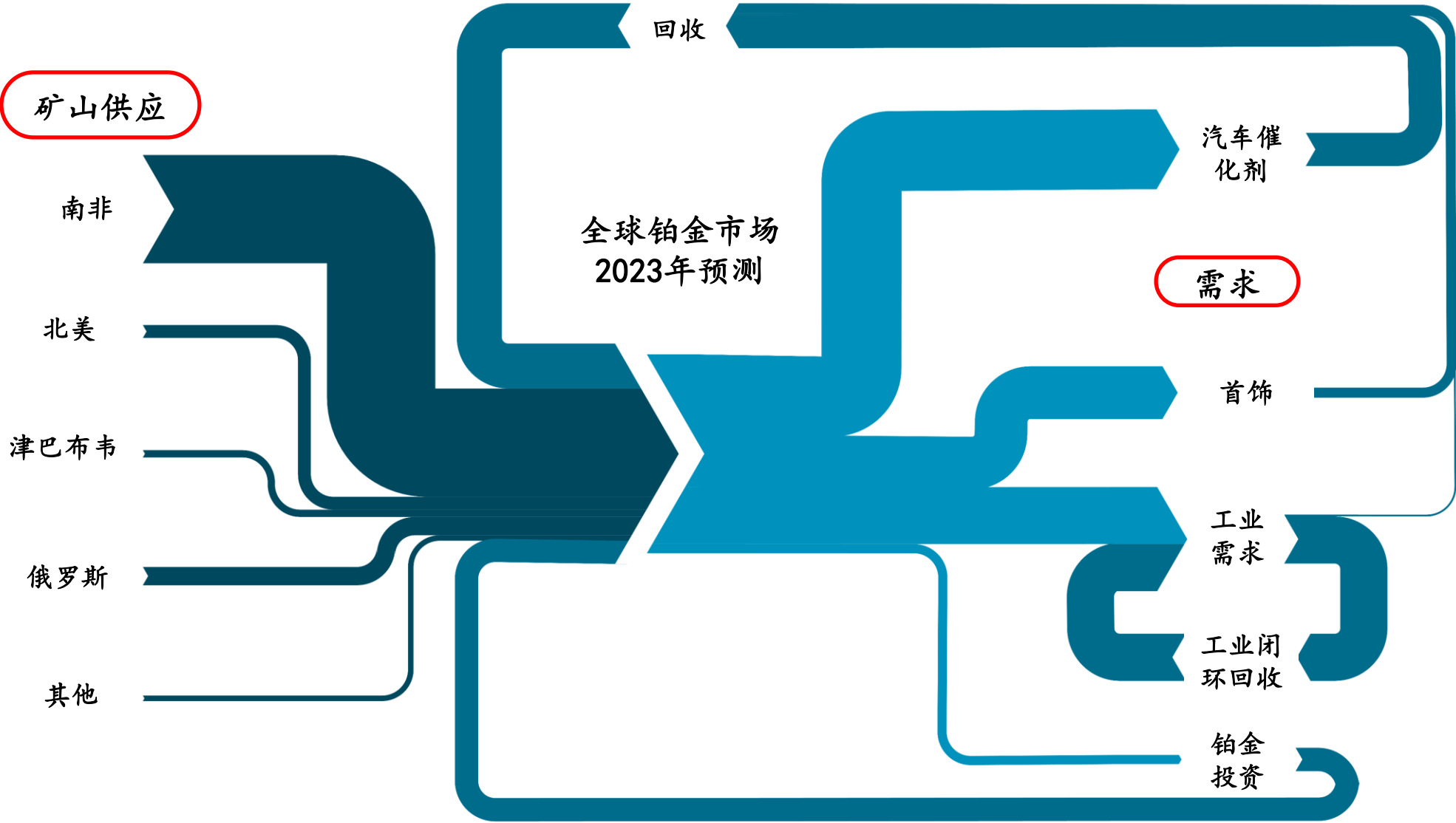
年度总需求及变化：2021至2023预测（千盎司）



# 市场平衡: 经过两年的供应盈余, 市场转向短缺, 变化幅度高达110万盎司



# 从矿山到需求及回收：2023年铂金流转图



# 议程：《铂金季刊》：2022年第三季度及全年，2023年首次预测

## 1. 开场白

*Trevor Raymond*

## 2. 铂金季刊，基本面回顾

*Edward Sterck*

## 3. 当前趋势

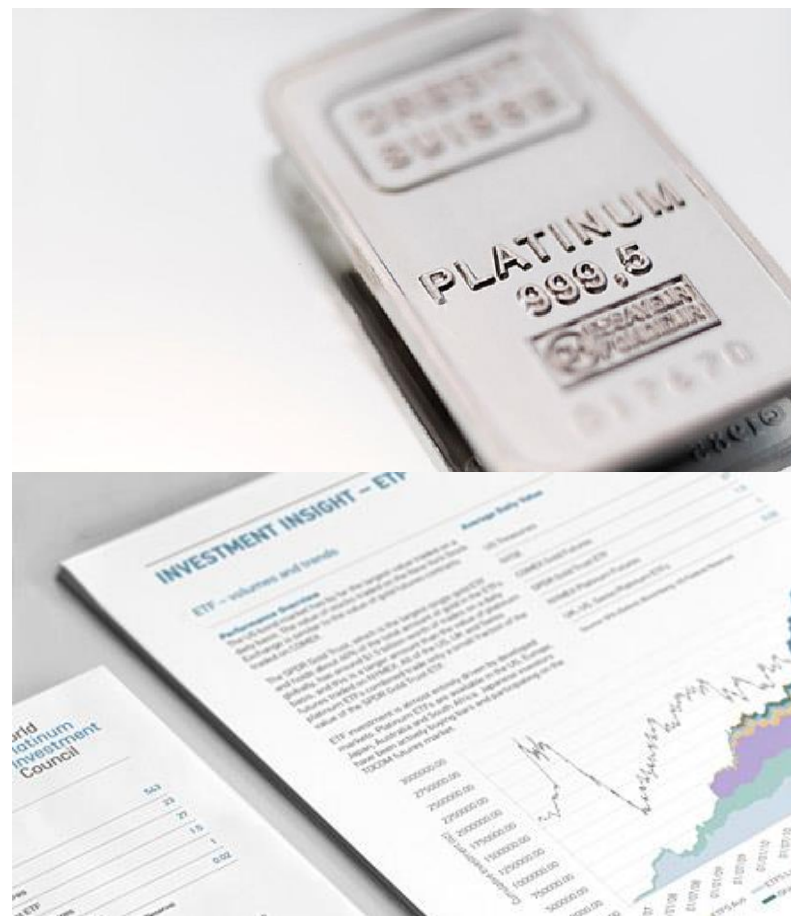
- 深入投资流向
- 中国持续进口铂金探秘
- 现货市场持续紧张
- 衰退环境下的预测风险

*Edward Sterck, Director of Research*

## 4. 问答

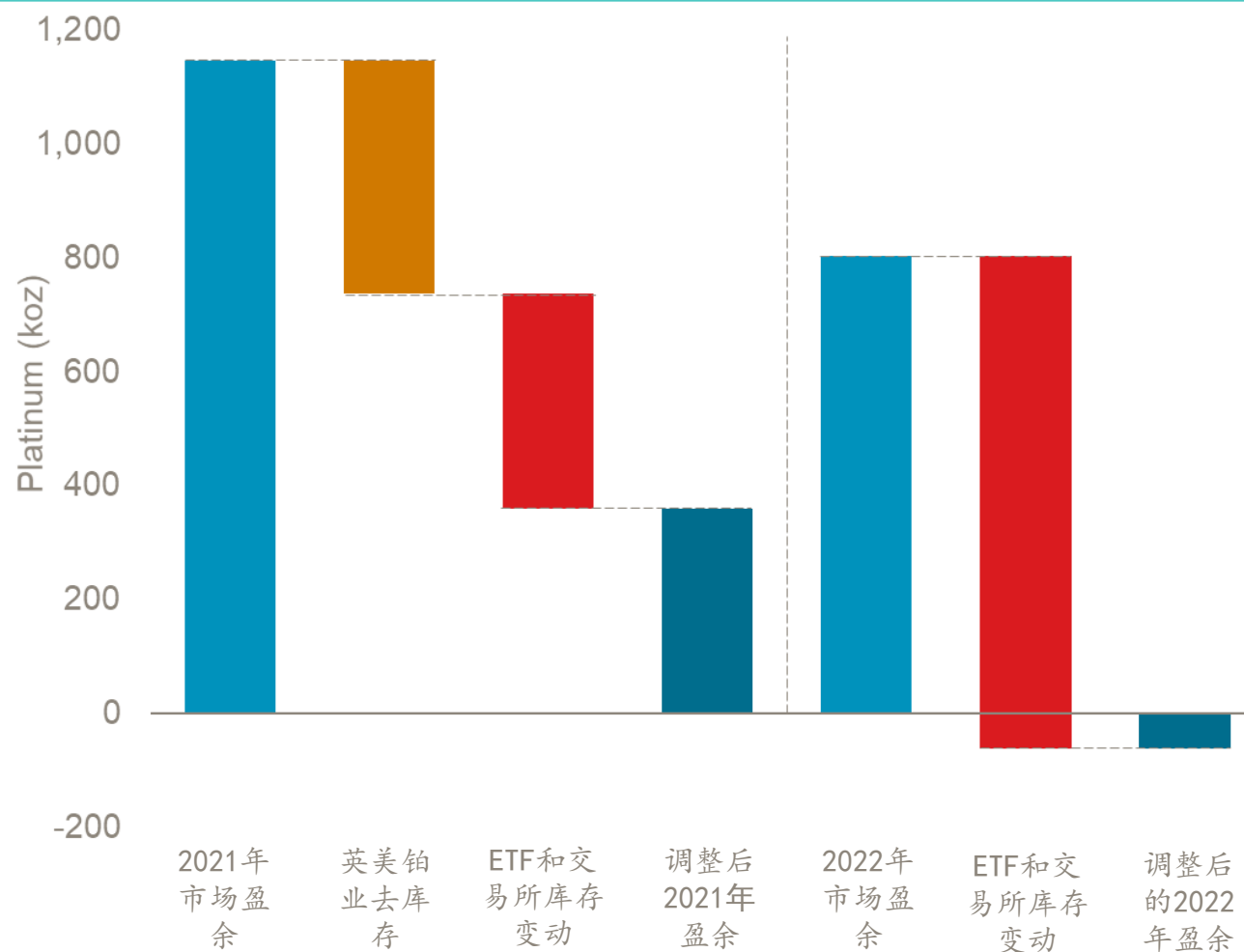
*Trevor Raymond*

*Edward Sterck*

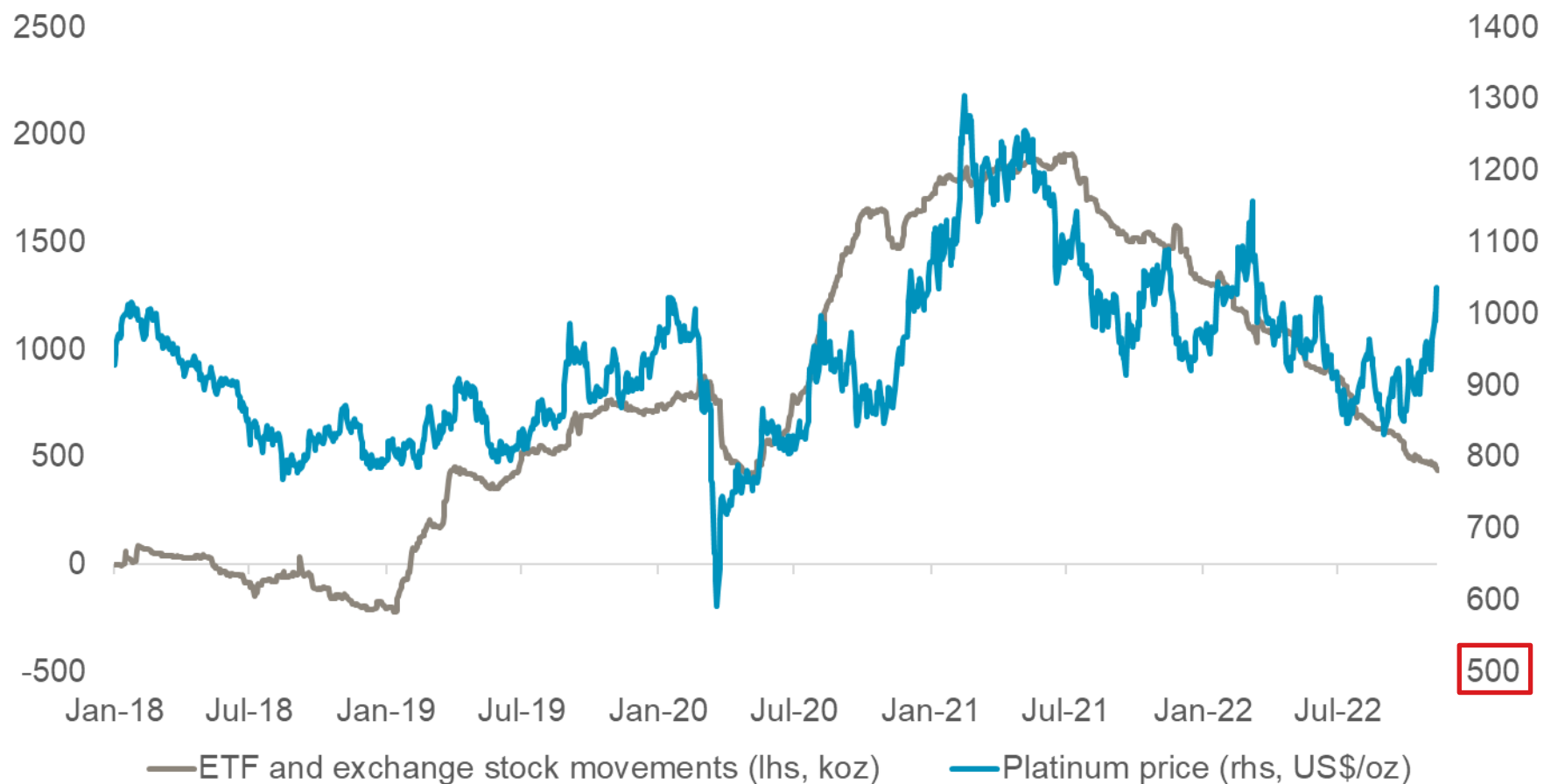


# 2021和2022年市场盈余背后的因素：英美铂业去库存和投资流向

转炉厂非正常停产及交易所库存外流

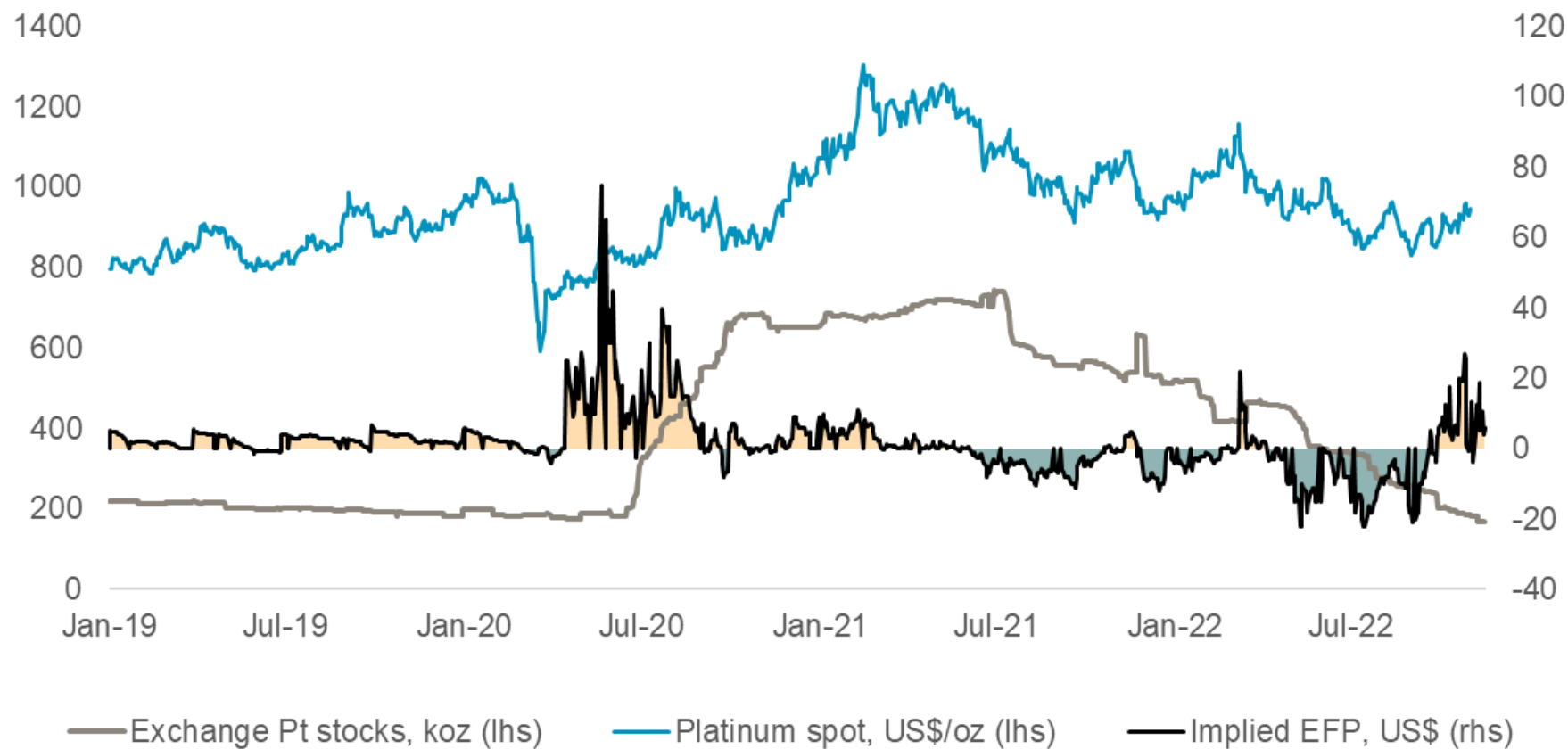


## 投资流向是铂金价格变动背后的显著因素



- 显著的投资需求推高2020年的铂金ETF持仓量及交易所库存
- 这些头寸自2021年中开始下降

## 投资流向是铂金价格变动背后的显著因素

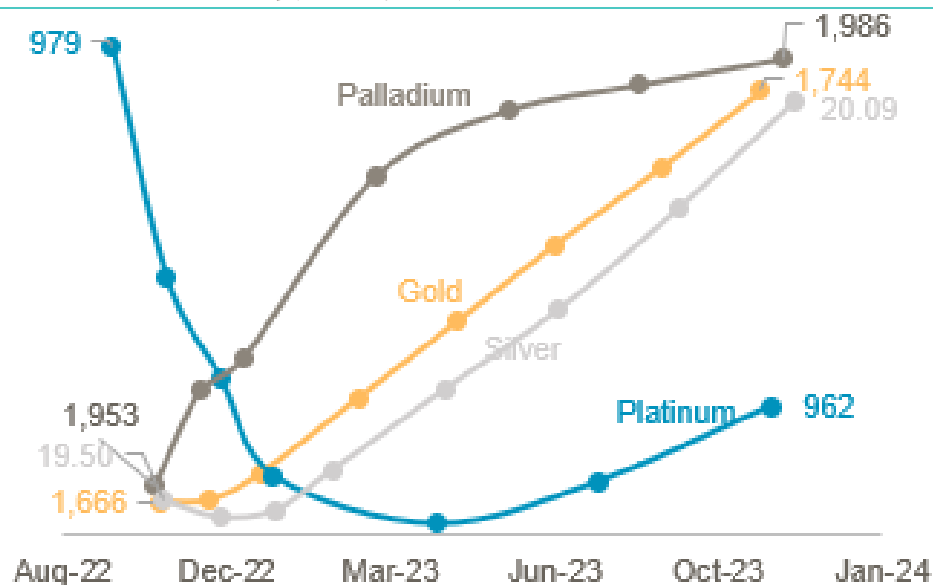


- 显著的投资需求推高2020年的铂金ETF持仓量及交易所库存
- 由于期转现刺激了库存的流动，这些头寸自2021年中开始下降

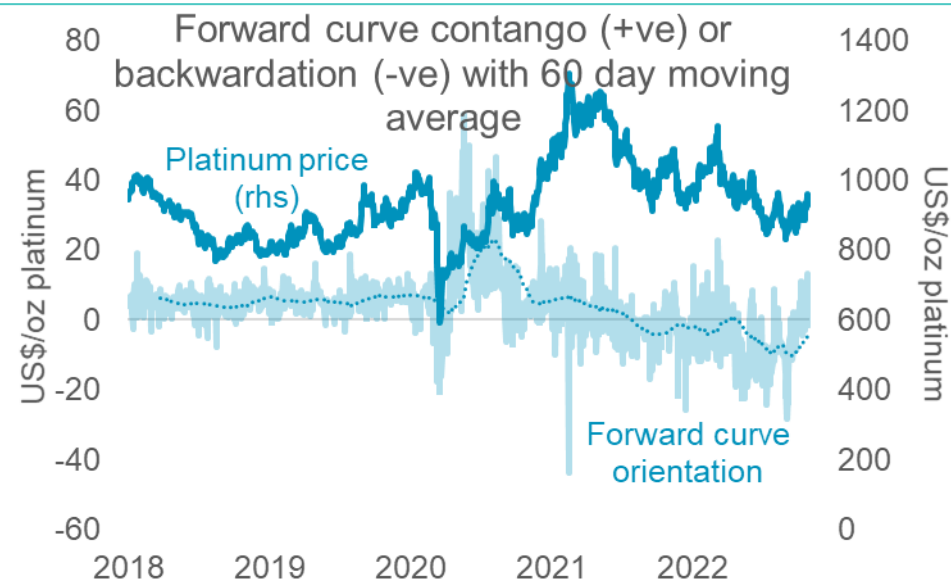


## 自2021年中起，铂金市场已平均处于远期贴水状态

贵金属远期价格曲线



铂金市场远期贴水



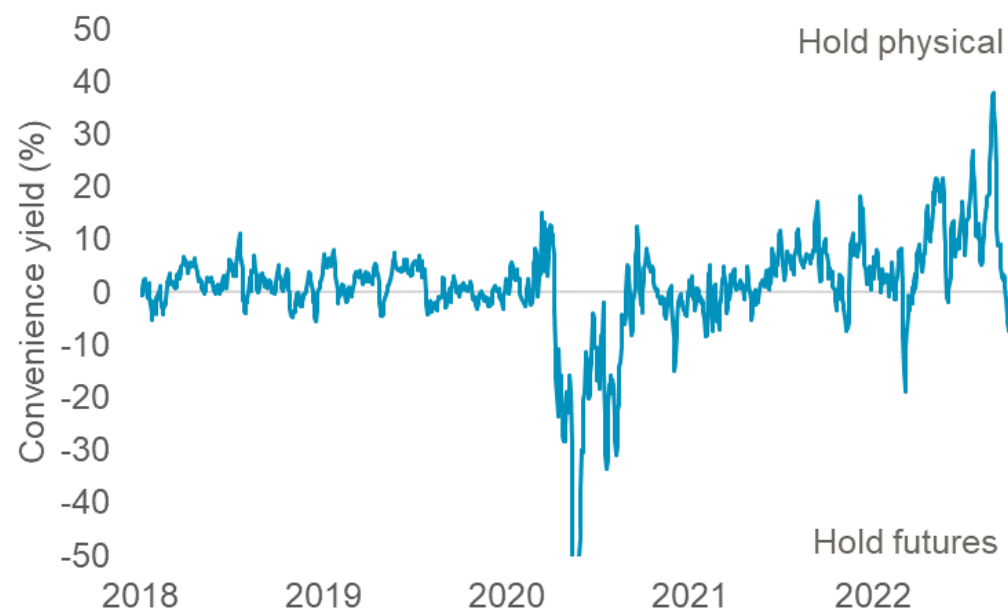
- 与钯金、黄金及白银相反，铂金市场目前处于远期贴水状态
- 该现象自2021年中以来一直非常显著
- 这意味着持有期货头寸的投资者获得补偿

# 相比于ETF或期货，信奉资产类别不可知论的投资者会倾向于持有现货铂金

## 铂金期货的持仓成本为负值

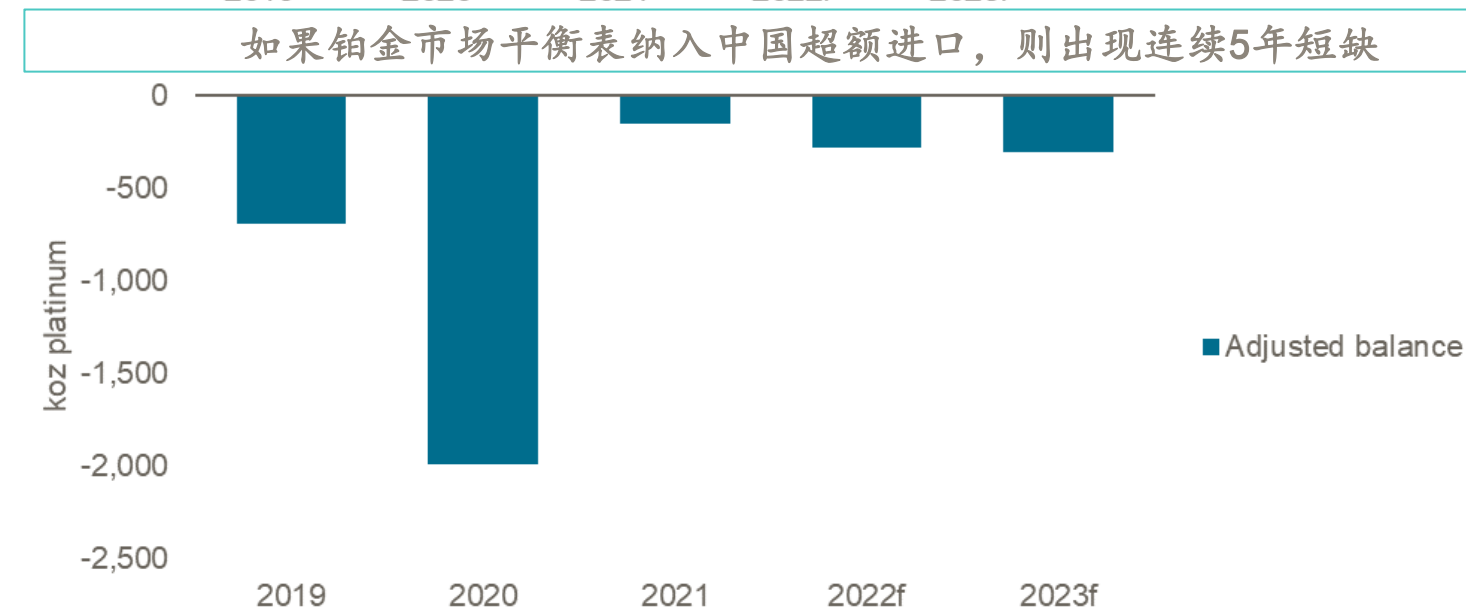
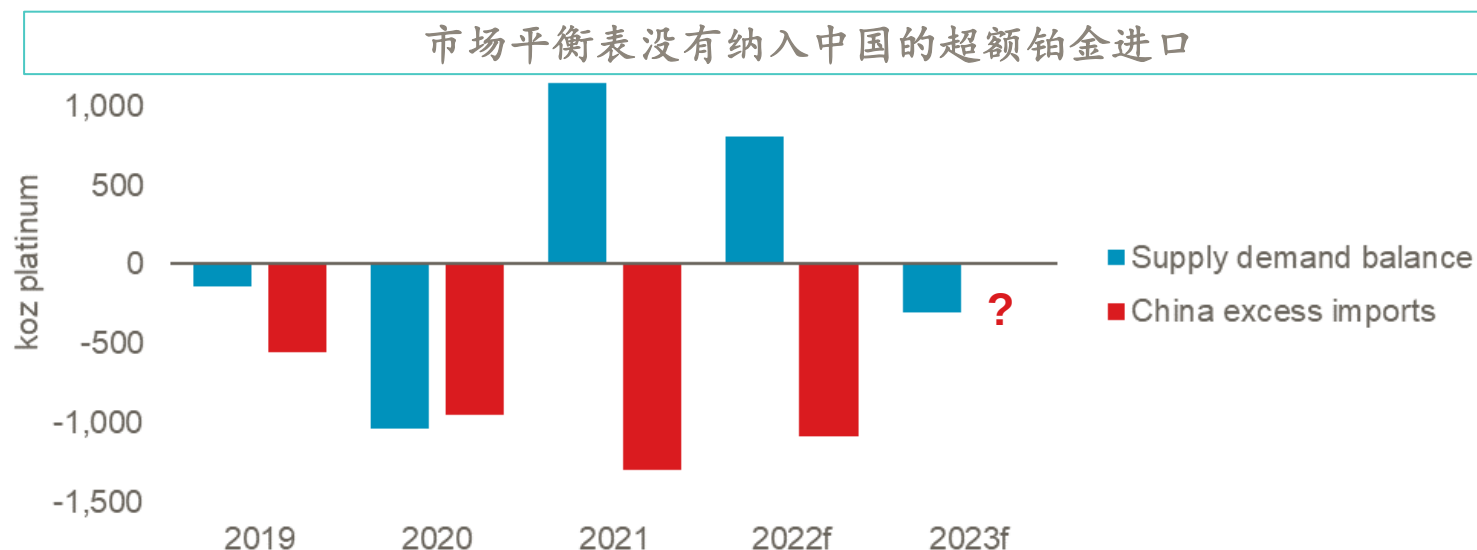


## 终端用户可能倾向持有现货而不是期货

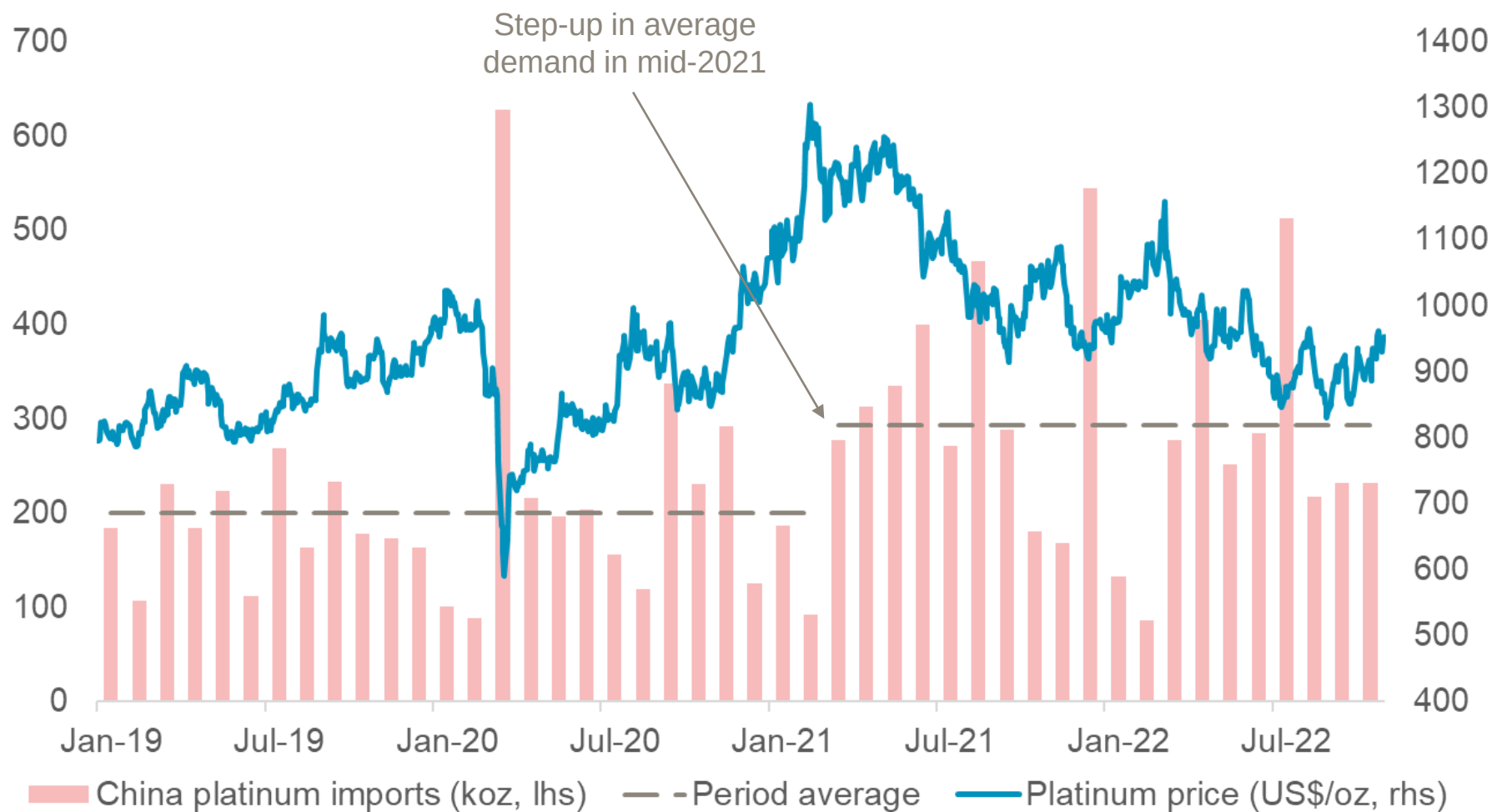


- 自2021年年中以来，持有期货的成本低于ETF
- 持有实物增加了租赁收入，利好铂金终端用户
- 这或许解释了为什么铂金ETF出现抛售

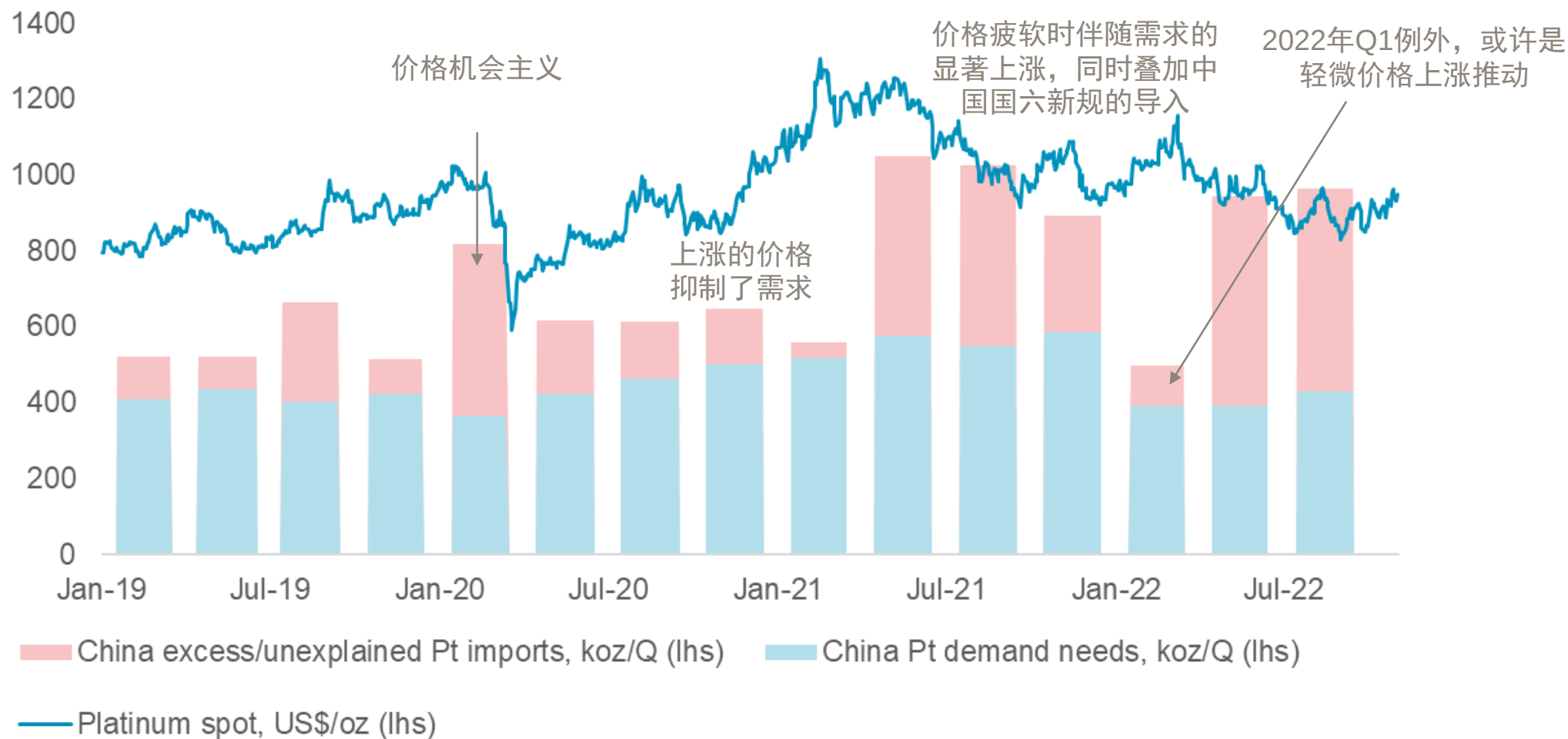
# 2021和2022年中国进口量超过预测需求量240万盎司，吸收了全球市场盈余且未来无法供应海外需求



# 中国的铂金囤积是基于价格机会主义



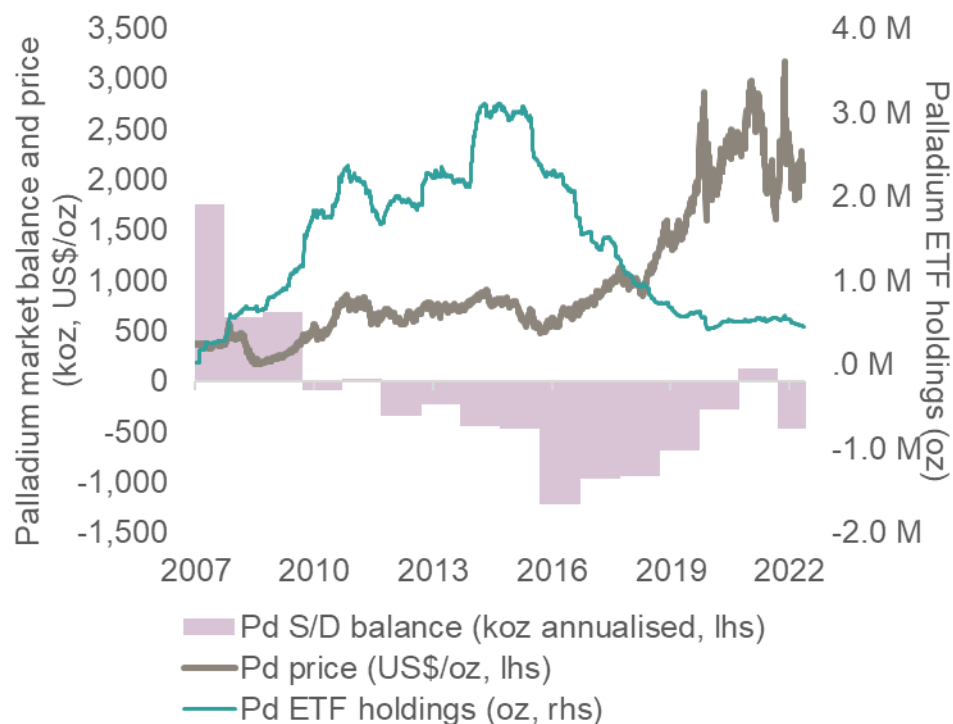
# 中国的铂金囤积是基于价格机会主义和消费主导



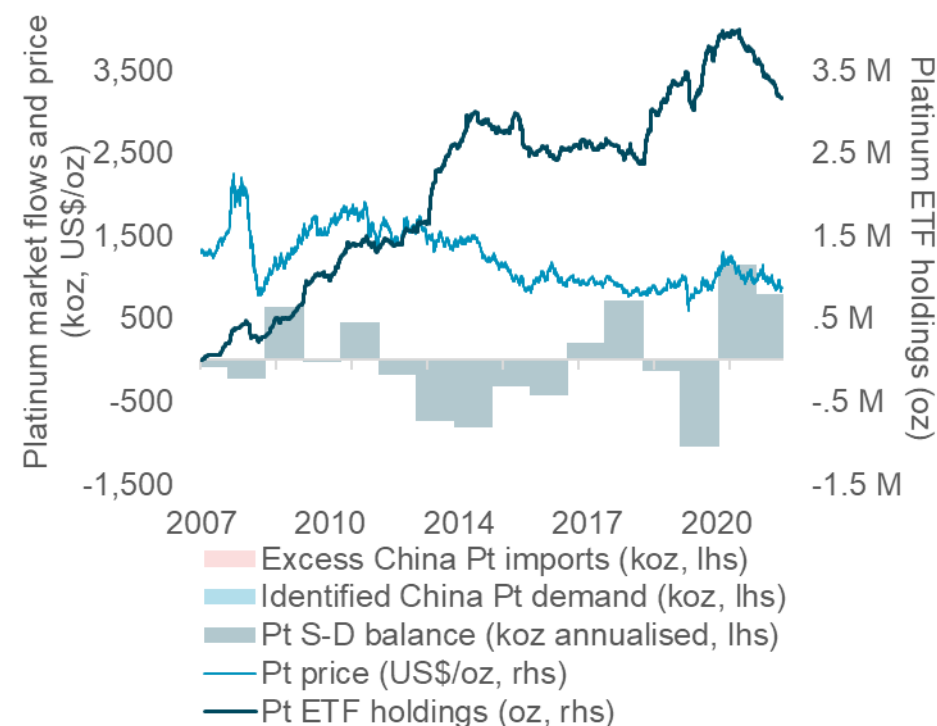
- 我们预期，中国市场上超额进口铂金投机库存的抛售和铂金价格走势相关，但只有在价格明显高于当前价格才会触发大量抛售

# 中国超额库存：是否和2010年代的钯金市场相似？

## 钯金市场对短缺反应缓慢



## 今天的铂金市场基本面已经不一样



- 由于俄罗斯拥有显著规模的库存，因此钯金价格对市场反应缓慢。但随着钯价最终开始反应时，钯金ETF抛售开始放慢速度
- 今天的铂金市场没有类似当年俄罗斯钯金库存的规模。但一旦价格上扬，铂金ETF抛售预期将放缓

在经济衰退的环境下对2023年预测供应短缺的风险评估

| 风险方向<br>+/-ve | 供/需类别  | 风险                                                                             |
|---------------|--------|--------------------------------------------------------------------------------|
| +ve           | 矿产供应   | 通胀风险可能导致修改采矿计划和推迟禁运项目                                                          |
| -ve           | 回收供应   | 与汽车产量前景相关，汽车产量增加=铂金需求增加，但业提高了汽车废催的回收供应                                         |
| +ve           | 汽车领域需求 | 预测汽车产量已经低于衰退下消费者需求水平及在数年产量短缺后被压抑的需求水平                                          |
| -ve           | 首饰领域需求 | 最容易受到消费者支出减少的需求领域                                                              |
| +ve           | 工业领域需求 | 工业需求在很大程度上和产能扩张密切相关，而2023的行业产能扩张已经获得企业的财务承诺。如果经济衰退加深并且持续，那么需求到2024年可能会面临更大的风险。 |
| +ve           | 投资领域需求 | 2023年展望已经考虑到大量投资抛售和交易所库存外流的情景。在经济不确定时期，铂金条和铂金币的需求往往保持强劲。当下交易所库存处于历史最低水平        |

## 欧洲7/VII排放法规对汽车领域的铂金需求意味着什么？

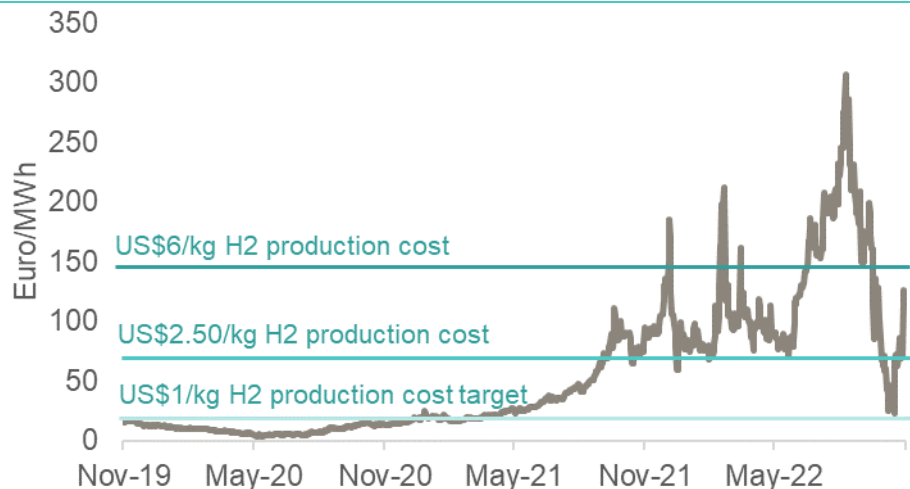
- WPIC正在评估Euro 7/VII排放法规提案。最初看法如下：

- 拟议的法规可能并不像我们认为那样严格——不太可能在2035年之前加速从内燃机向电动汽车的过渡
- 欧盟的排放法规对于各车辆类别会协调一致——可能导致每辆车的铂族金属需求增加，特别是重型车
- 排放控制的持久性要求延长了(年份和公里数)，汽车制造商可能需要增加稍微多一些的铂族金属，才有信心达到目标
- 氨排会被纳入-氨装置催化剂现在有可能包含铂
- 欧盟的排放法规历来被其他地区用作政策制定的参照物

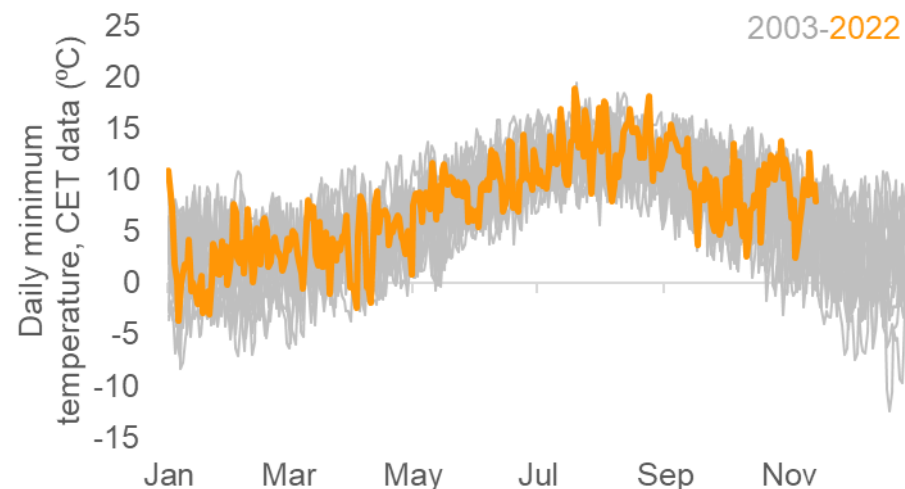


# 能源价格回调减少了绿氢的经济效益——但可能只是暂时的

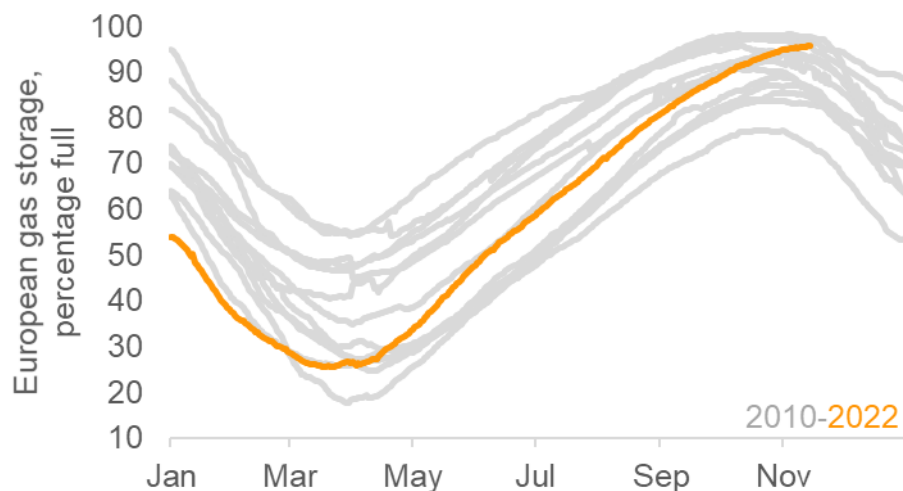
能源价格较低时，绿氢看起来吸引力较小



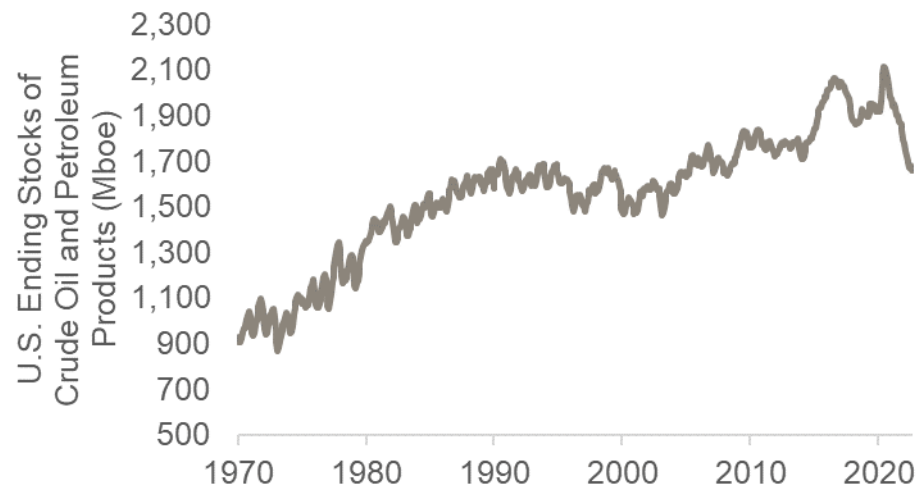
由于天气温暖，导致能源价格下降



以及比预期更快的储备补充



以及美国储备石油销售



# 为什么要投资铂金：供应风险、绿氢和投机性投资



- 运营挑战、通胀阻力和对俄罗斯的制裁带来的供应风险给维持产量带来了挑战
- 2023年铂金市场陷入短缺，加剧了本已紧张的市场状况
- 最近从西方流入中国的铂金吸收了超过近期的盈余，这意味着在中国以外的地区实际上无法获得库存
- 氢能经济是一个崭新的、快速增长的终端需求来源

# 铂金市场供需平衡及价格的潜在正负面催化因素

| +/-ve | 潜在催化因素            | 大致时间范围 |
|-------|-------------------|--------|
| +ve   | 俄罗斯初级矿产供应量的挑战     | 2023   |
| +ve   | 中国超额进口量被确认汽车或工业用途 | 2023   |
| +ve   | 中国持续的超额进口         | 进行中    |
| +ve   | 确认在汽油车中的替换水平      | 2023   |
| -ve   | 更深或更长的衰退影响工业领域的需求 | 2024   |

注：+ve=盈余较小或短缺较大且可能提高铂价，-ve=盈余较大或短缺较少且可能降低铂价

# 议程：《铂金季刊》：2022第三季度，2022全年及2023年首次预测

## 1. 开场白

*Trevor Raymond*

## 2. 铂金季刊，基本面回顾

*Edward Sterck*

## 3. 当前趋势

*Edward Sterck*

## 4. 问答

*Trevor Raymond, CEO*

*Edward Sterck, 研究总监*





## WPIC 业务进展重点:

- 第三届上海铂金周日期确定: 2023年6月25日-30日
- 与JPX(日本交易所)合作, 通过其社交媒体平台发布日语和英语研报
- 北美合作伙伴: 新品牌铂金条和铂金币发行
- 中国合作伙伴: 铂金条销量增加, 临港新片区铂族贵金属项目进展

## WPIC 未来研究重点:

- 继续扩大WPIC的研究活动, 为其他铂族金属和氢气提供更多及高水平的洞见



