

# 世界铂金投资协会 《铂金季刊》2025年第4季度报告解读

伦敦

2026年3月4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)由世界领先的铂金生产商成立，旨在推动铂金投资需求的市场发展，其使命是通过提供切实可行的见解和目标明确的发展规划，激发投资者对实物铂金的需求，为投资者提供关于铂金的充分信息，助其做出明智的投资决策，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。

凡在本发行材料中由金属聚焦公司提供的自2019年以来的研究内容，其版权均归金属聚焦公司所有。本报告中所包含由金属聚焦公司提供的数据及评论中的所有版权及其他知识产权，均归我们的第三方内容提供者之一金属聚焦公司所有。除金属聚焦公司外，任何其他个人均无权对该信息或其中所包含的数据申请任何知识产权保护。文中所提及的分析结果、数据及其他信息均来源于金属聚焦公司，反映了截至文件发布之日金属聚焦公司的判断，并可能随时更改，恕不另行通知。未经金属聚焦公司书面同意，不得将本报告及世界铂金投资协会网站上提供的电子数据表中属于金属聚焦公司及其关联公司版权的任何数据进行摘录、复制、分发、传输或传播给任何第三方。为免存疑，此项限制不影响本报告本身的传播，亦不影响为内部目的下载及使用相关数据。

由SFA所提供的2019年以前的研究内容，其版权均归SFA所有。

本发行材料绝不是、也绝不应该被曲解为关于任何证券的售卖意向书或购买意向的鼓吹性材料。发行方及其内容提供方无意传达任何指令，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、或涉及任何投资策略或交易活动的建议。发行方及其内容提供方绝不是、也绝不意图成为证券经纪人、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)，或由金融行为监督局(英国)(Financial Conduct Authority)注册。

本发行材料绝不是、也绝不应该被曲解为直接针对于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、财务状况以及风险承受能力，您在决定任何投资、投资策略、证券或相关交易是否适合您方面全权负责。根据您的商业、法律、税务现状或状况，您应该咨询您的商业、法律、税务或会计顾问。

本发行材料所依据的信息据信为可靠。然而，发行方及其内容提供方均无法担保该等信息的准确性或完整性。本发行材料包含前瞻性陈述，包括关于行业预期持续增长的陈述。发行方及金属聚焦公司指出，本发行材料中包含的展望未来的陈述(涉及除历史信息以外的一切内容)均涉及可能影响实际结果的风险与不确定性，发行方及其内容提供方均不对任何人士因依据本发行材料所含信息而遭受的任何损失或损害承担任何法律责任。

世界铂金投资协会 World Platinum Investment Council 的所有标志、服务标记、商标都属于其独家所有。本发行材料中提及的所有其它商标都属于各商标持有方的财产。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，或受其赞助、批准或原创，特别声明除外。本材料发行方所做的所有声明都不是针对任何第三方商标的任何权利。

©2026年世界铂金投资协会有限公司，版权所有。世界铂金投资协会的名称、标志及WPIC均为世界铂金投资协会有限公司的注册商标。未经发行方世界铂金投资协会及作者许可，不得以任何形式复制或分发本报告的任何部分。

# 议程： 《铂金季刊》： 2025年第4季度， 2025年最终预测及2026年展望修正

## 1. 致辞

*Trevor Raymond, CEO*

## 2. 铂金季刊， 基本面回顾

*Edward Sterck*

## 3. 当前热点话题

*Edward Sterck*

## 4. 问答

*Trevor Raymond*

*Edward Sterck*



# 议程： 《铂金季刊》：2025年第4季度，2025年最终预测及2026年展望修正

## 1. 致辞

*Trevor Raymond*

## 2. 铂金季刊，基本面回顾

供应、需求与平衡：2025年第4季度，2025年最终预测及2026年展望修正

*Edward Sterck, 研究总监*

## 3. 当前热点话题

*Edward Sterck*

## 4. 问答

*Trevor Raymond*

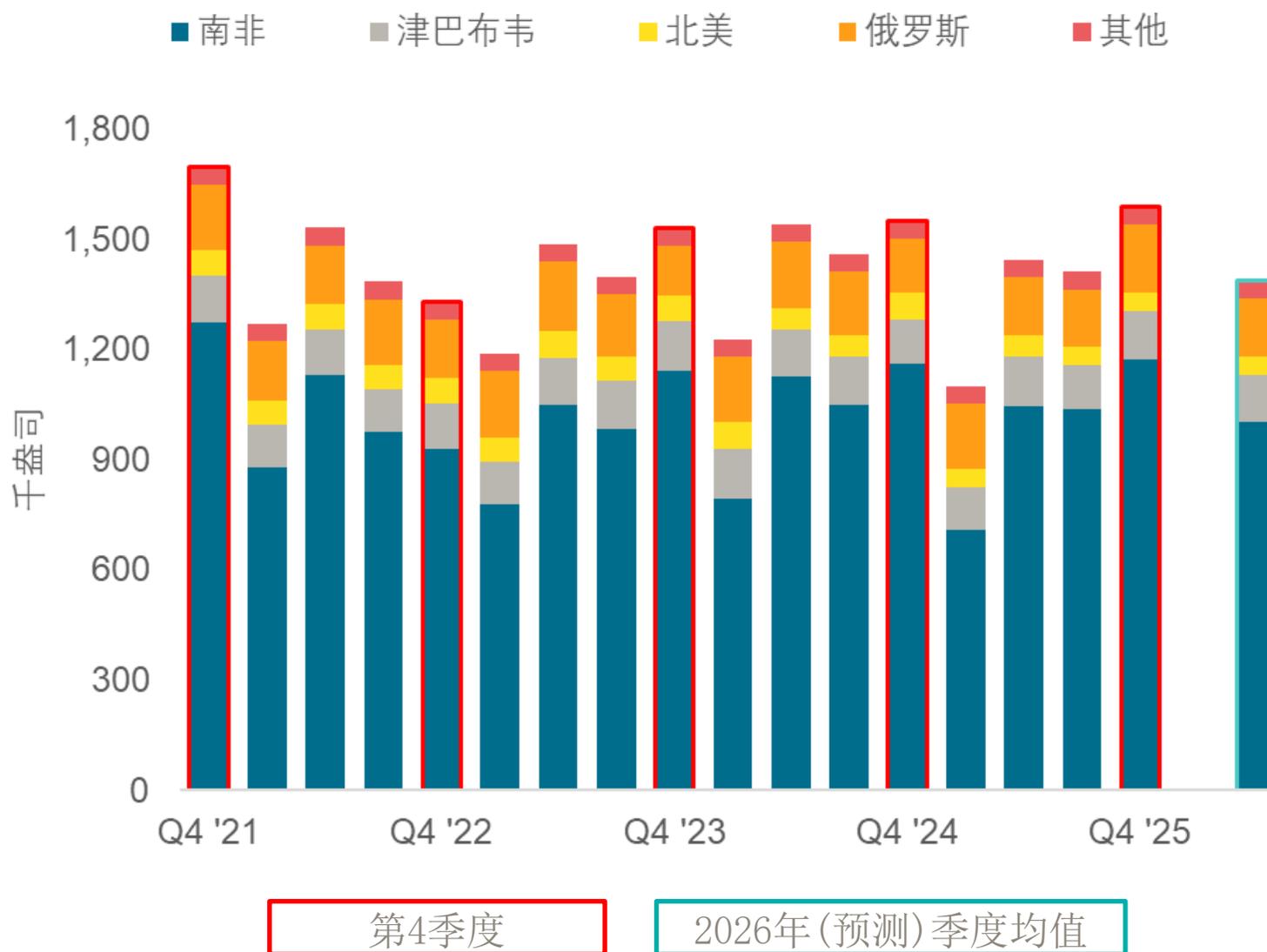
*Edward Sterck*



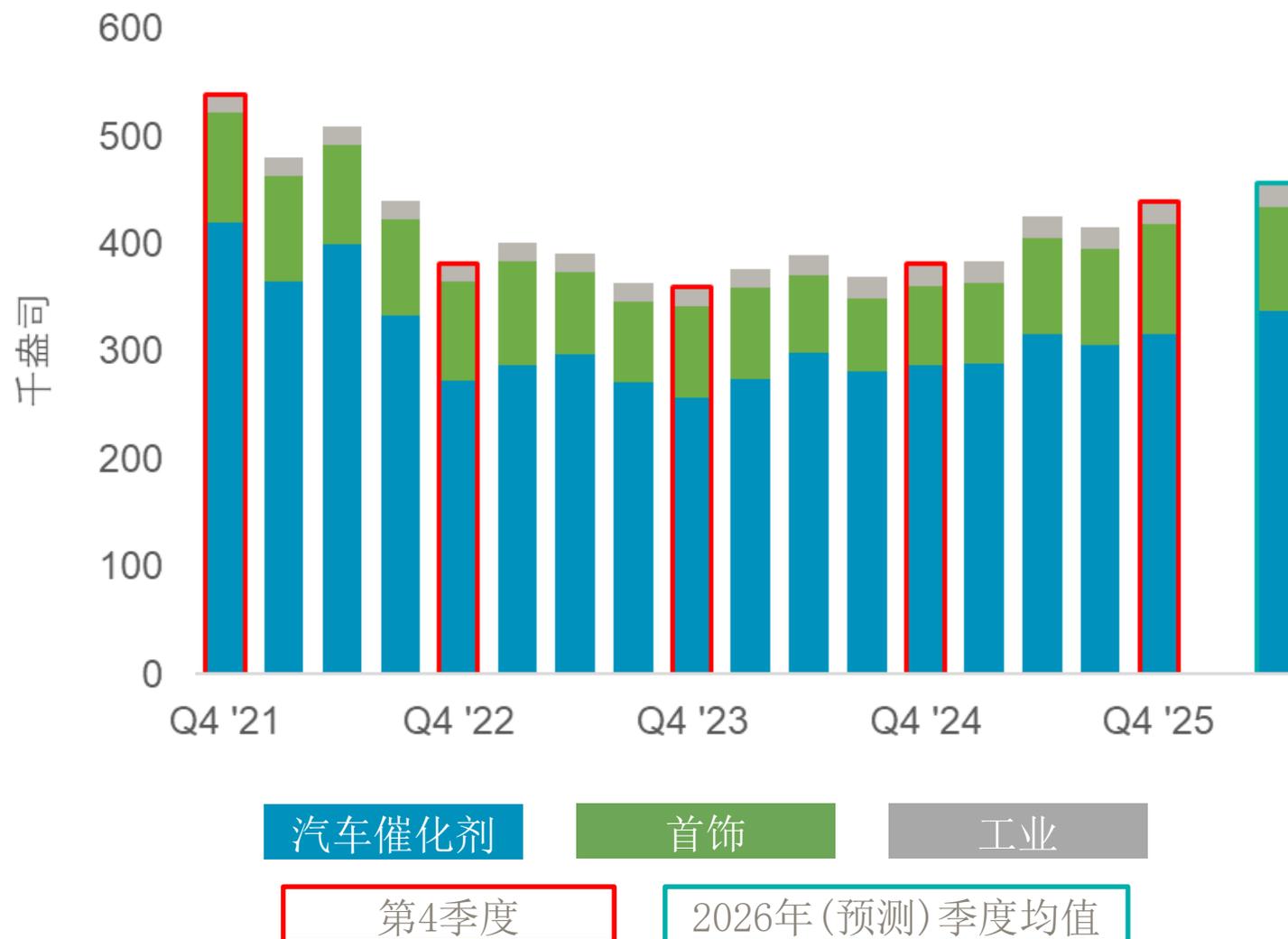
# 2025年第四季度供应量：矿产和回收供应表现强劲，创四年来季度新高

供应(千盎司)	Q4 2024 // Q3 2025		Q4 2025	同比	环比
<b>精炼产量</b>	<b>1,549</b>	<b>1,414</b>	<b>1,590</b>	<b>3%</b>	<b>12%</b>
南非	1,161	1,038	1,172	1%	13%
津巴布韦	121	119	131	8%	10%
北美	74	50	53	-29%	5%
俄罗斯	146	156	183	25%	17%
其他	47	51	51	7%	0%
生产商库存增长(-)/减少(+)	-25	-29	+26	N/A	N/A
<b>总矿产供应量</b>	<b>1,524</b>	<b>1,385</b>	<b>1,616</b>	<b>6%</b>	<b>17%</b>
<b>回收</b>	<b>381</b>	<b>416</b>	<b>439</b>	<b>15%</b>	<b>5%</b>
汽车催化剂	287	306	317	10%	3%
首饰	74	89	101	37%	14%
工业	20	21	21	2%	-2%
<b>总供应量</b>	<b>1,905</b>	<b>1,801</b>	<b>2,055</b>	<b>8%</b>	<b>14%</b>

# 2025年第四季度矿产供应量：除北美外，其他地区均实现了增长



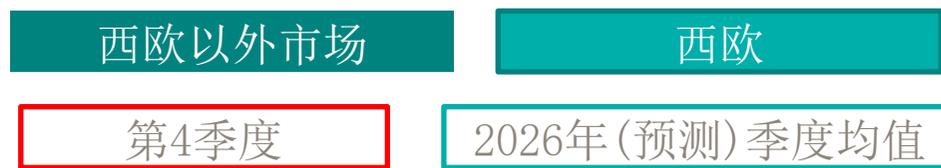
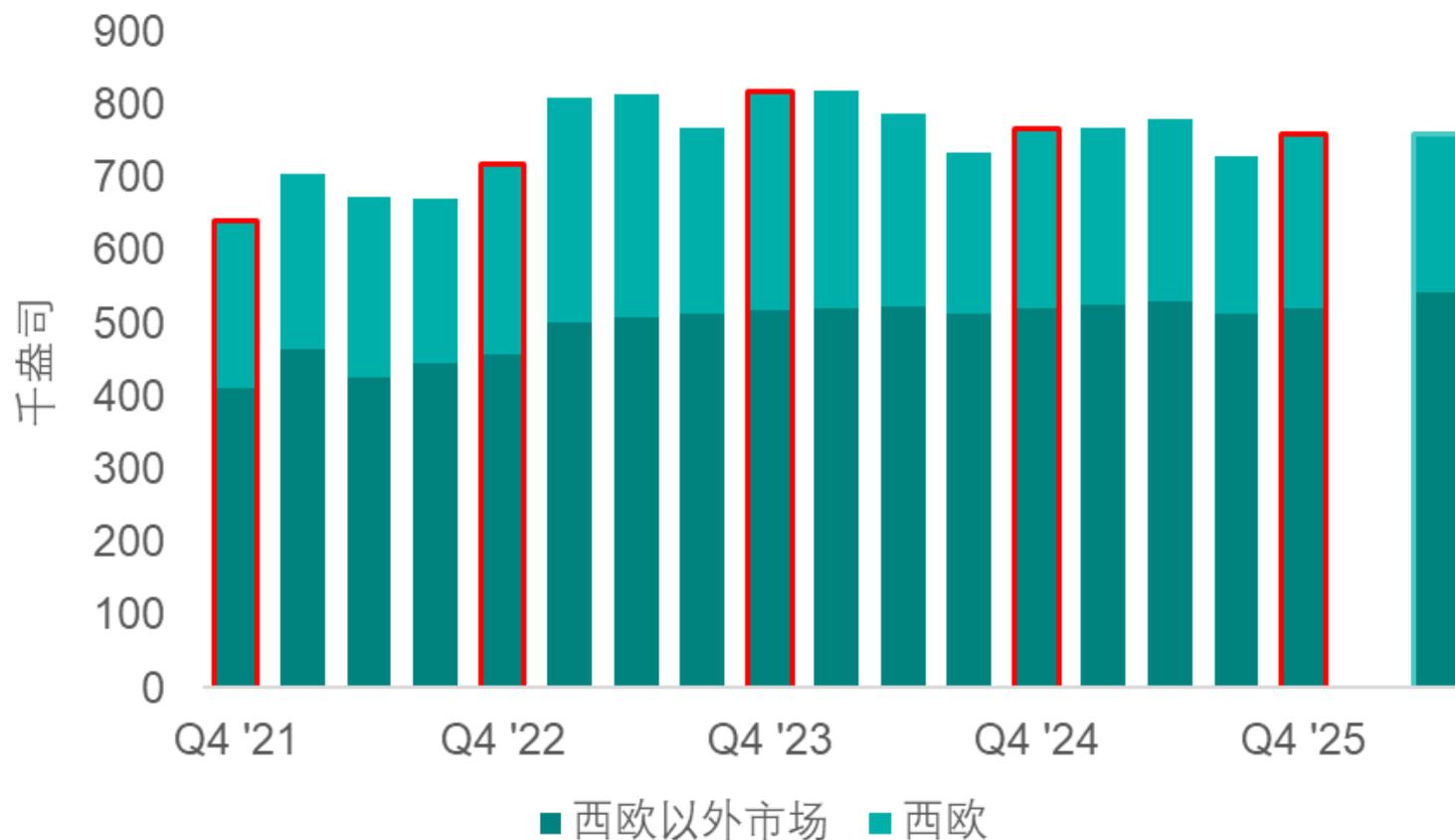
# 2025年第四季度回收供应量：铂族金属价格上涨刺激回收供应增长



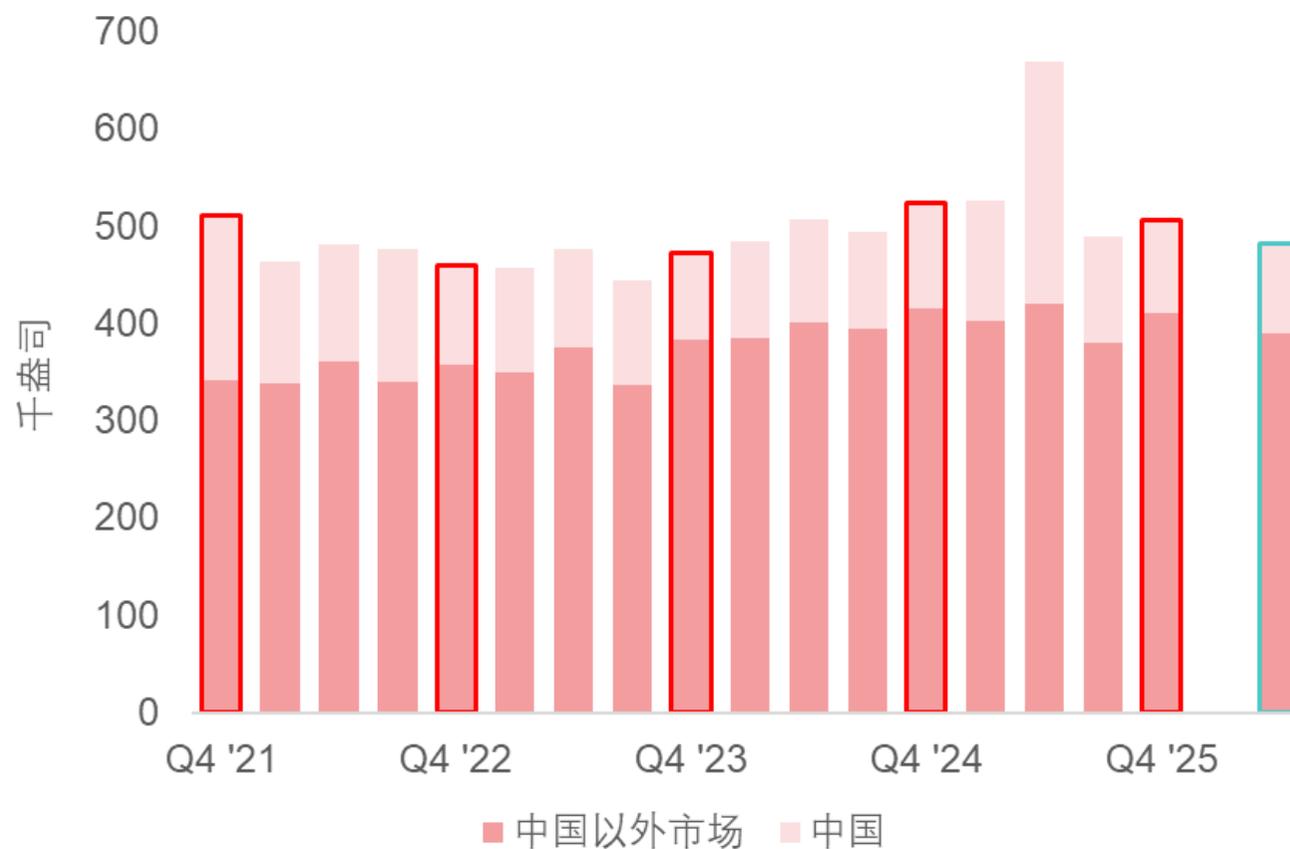
# 2025年第四季度需求：受条币及ETF推动，投资需求创五年新高

需求 (千盎司)	Q4 2024 // Q3 2025		Q4 2025	同比	环比
汽车	<b>767</b>	<b>729</b>	<b>758</b>	<b>-1%</b>	<b>4%</b>
汽车催化剂	767	729	758	-1%	4%
非道路	†	†	†	†	†
首饰	<b>523</b>	<b>488</b>	<b>506</b>	<b>-3%</b>	<b>4%</b>
工业	<b>537</b>	<b>506</b>	<b>528</b>	<b>-2%</b>	<b>4%</b>
化工	136	126	143	6%	14%
石油	40	46	46	16%	0%
电子	24	25	26	7%	1%
玻璃	122	91	82	<b>-32%</b>	-10%
医疗	80	80	82	3%	2%
固定式氢气与其他	13	15	22	63%	40%
其他	124	122	127	2%	4%
投资	<b>359</b>	<b>291</b>	<b>463</b>	<b>29%</b>	<b>59%</b>
铂金条币的变化	54	68	119	<b>122%</b>	74%
中国铂金条 ≥ 500克	38	34	49	30%	43%
ETF持有量变化	142	-169	312	<b>121%</b>	N/A
交易所库存变化	126	358	-18	N/A	N/A
总需求量	<b>2,186</b>	<b>2,015</b>	<b>2,255</b>	<b>3%</b>	<b>12%</b>
供需平衡	<b>-281</b>	<b>-214</b>	<b>-200</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>

# 2025年第四季度汽车领域需求：受持续电气化进程影响，装配铂族金属催化剂的轻型车产量下降，导致需求同比下降1%



# 2025年第四季度首饰领域需求：因价格上涨，需求总体趋缓



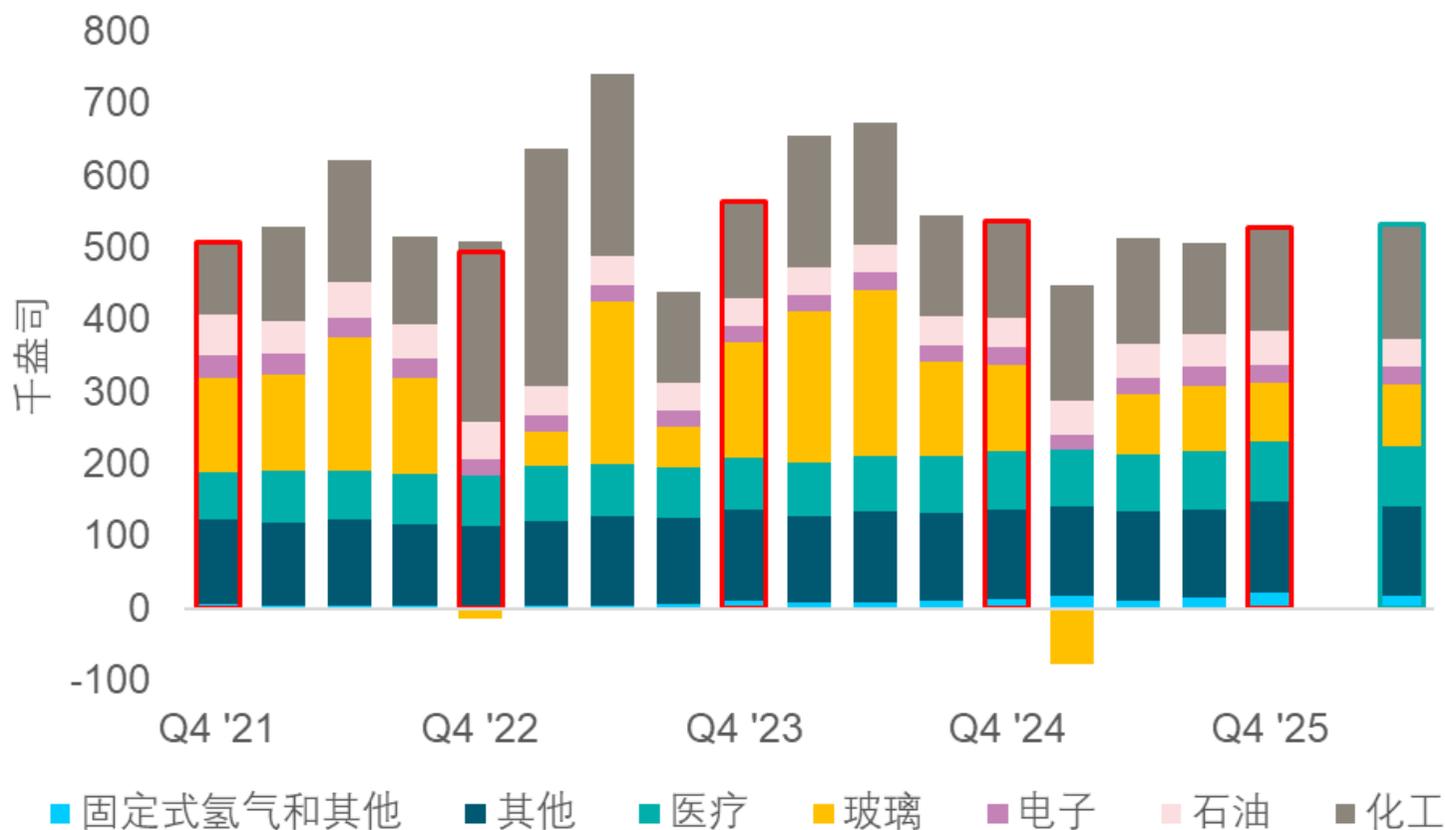
中国以外市场

中国

第4季度

2026年(预测)季度均值

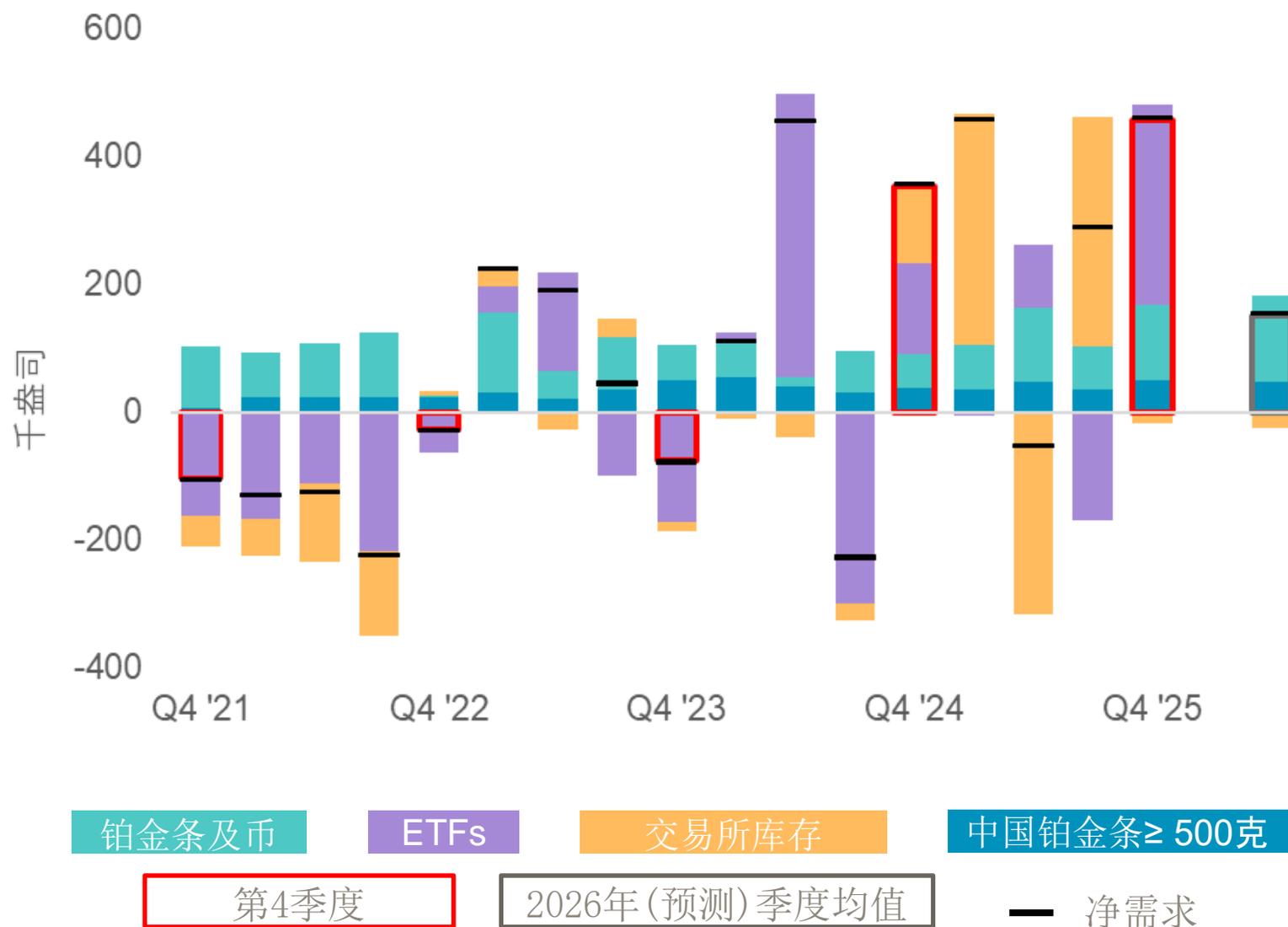
# 2025年第四季度工业领域需求：玻璃行业持续疲软，但其他行业均实现增长



第4季度

2026年(预测)季度均值

# 2025年第四季度投资领域需求：ETF与条币需求增长超过一倍

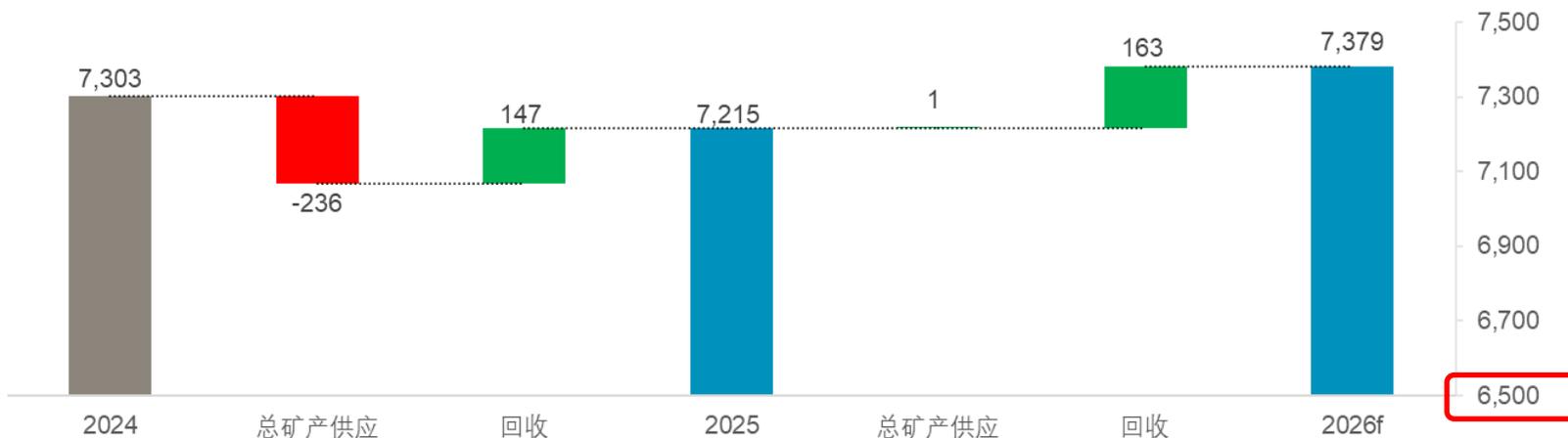


# 年度总结：2025年创纪录短缺，预测2026年市场供需缺幅收窄

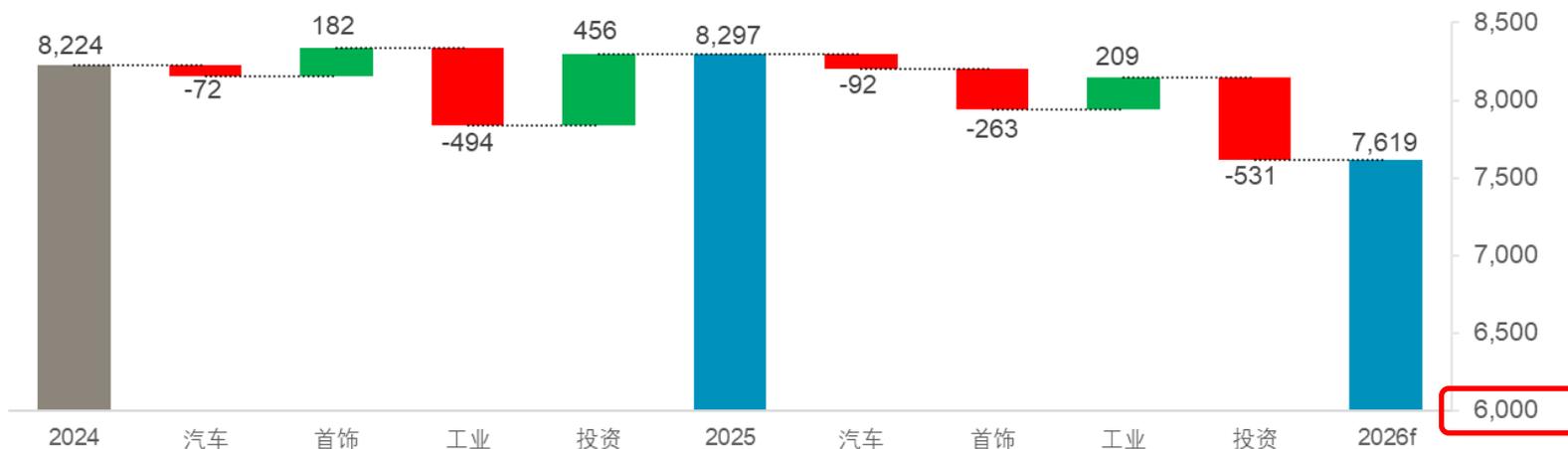
供应 (千盎司)	2024	2025	同比, %	2026f	同比, %
<b>精炼产量</b>	<b>5,777</b>	<b>5,550</b>	<b>-4%</b>	<b>5,553</b>	<b>0%</b>
南非	4,133	3,965	-4%	4,010	1%
津巴布韦	512	502	-2%	518	3%
北美	265	209	-21%	192	-8%
俄罗斯	677	676	0%	637	-6%
其他	191	198	4%	195	-1%
生产商库存增加 (-)/减少(+)	10	1	-93%	0	-100%
<b>总矿产供应量</b>	<b>5,787</b>	<b>5,551</b>	<b>-4%</b>	<b>5,553</b>	<b>0%</b>
<b>回收</b>	<b>1,516</b>	<b>1,664</b>	<b>10%</b>	<b>1,827</b>	<b>10%</b>
汽车催化剂	1,143	1,227	7%	1,348	10%
首饰	298	355	19%	391	10%
工业	76	81	7%	88	8%
<b>总供应</b>	<b>7,303</b>	<b>7,215</b>	<b>-1%</b>	<b>7,379</b>	<b>2%</b>
<b>需求 (千盎司)</b>					
汽车	3,107	3,035	-2%	2,943	-3%
首饰	2,008	2,190	9%	1,927	-12%
工业	2,409	1,915	-21%	2,124	11%
投资	701	1,157	65%	625	-46%
<b>总需求</b>	<b>8,224</b>	<b>8,297</b>	<b>1%</b>	<b>7,619</b>	<b>-8%</b>
<b>供需平衡</b>	<b>-921</b>	<b>-1,082</b>	<b>N/A</b>	<b>-240</b>	<b>N/A</b>
<b>地上存量</b>	<b>3,935</b>	<b>2,853</b>	<b>-27%</b>	<b>2,613</b>	<b>-8%</b>

# 2026年展望：尽管供需关系会对价格做出反应，但市场仍将 继续处于短缺状态

2024至2026年年度总供应量及其变化（千盎司）



2024至2026年年度总需求量及其变化（千盎司）



# 议程： 《铂金季刊》： 2025年第4季度， 2025年最终预测及2026年展望修正

## 1. 致词

*Trevor Raymond*

## 2. 铂金季刊， 基本面回顾

*Edward Sterck*

## 3. 当前热点话题

- 价格驱动预测修正
- 风险平衡评估
- 聚焦核心驱动因素

*Edward Sterck, 研究总监*

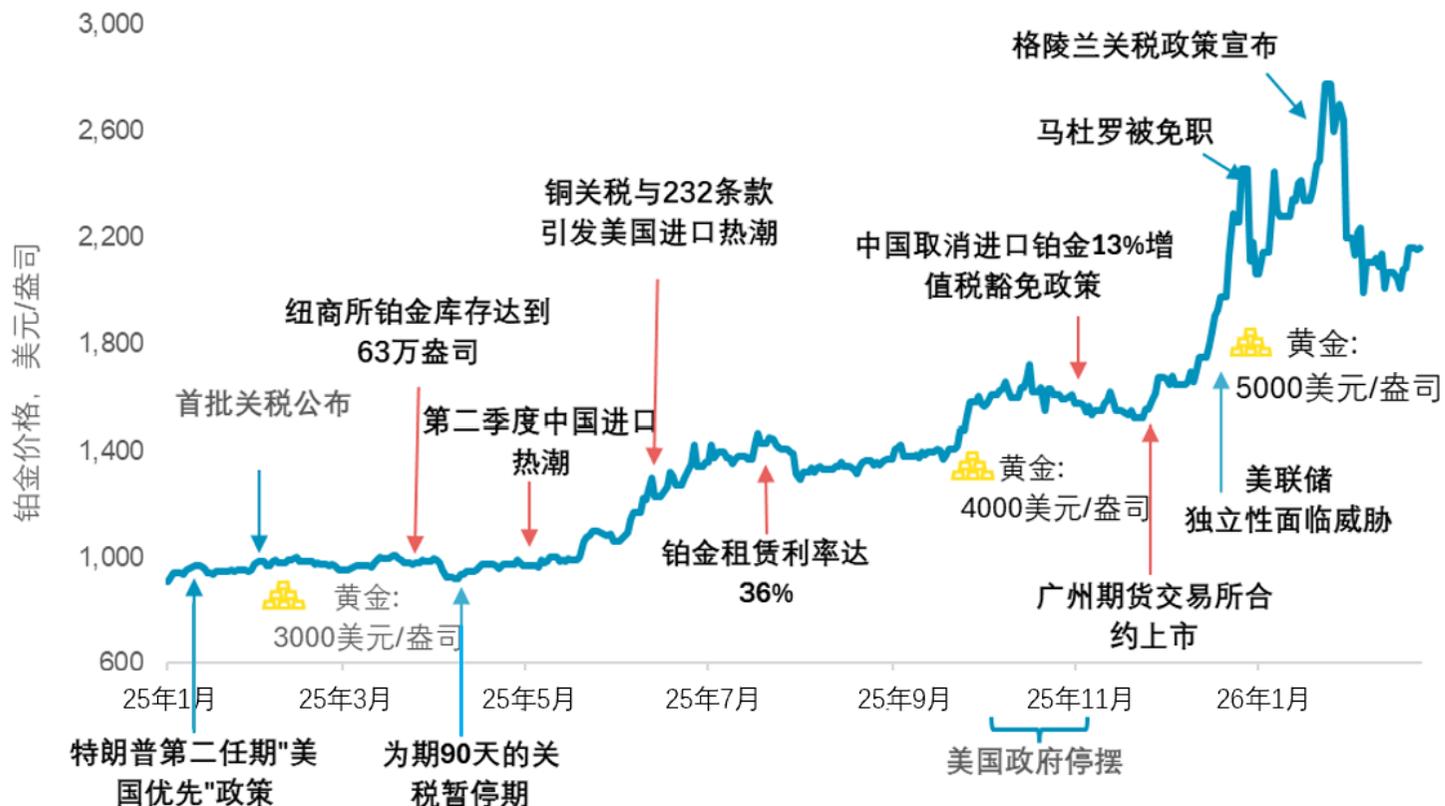
## 4. 问答

*Trevor Raymond*

*Edward Sterck*



# 铂金价格上涨背后的多重基本面和宏观政治驱动因素



**两大问题:**

- 价格上涨如何改变供需格局?
- 当前驱动价格因素的可持续性如何?

——> 政治事件      ——> 基本面变化

# 解析2026年预测修正：对价格变动的考量(1)

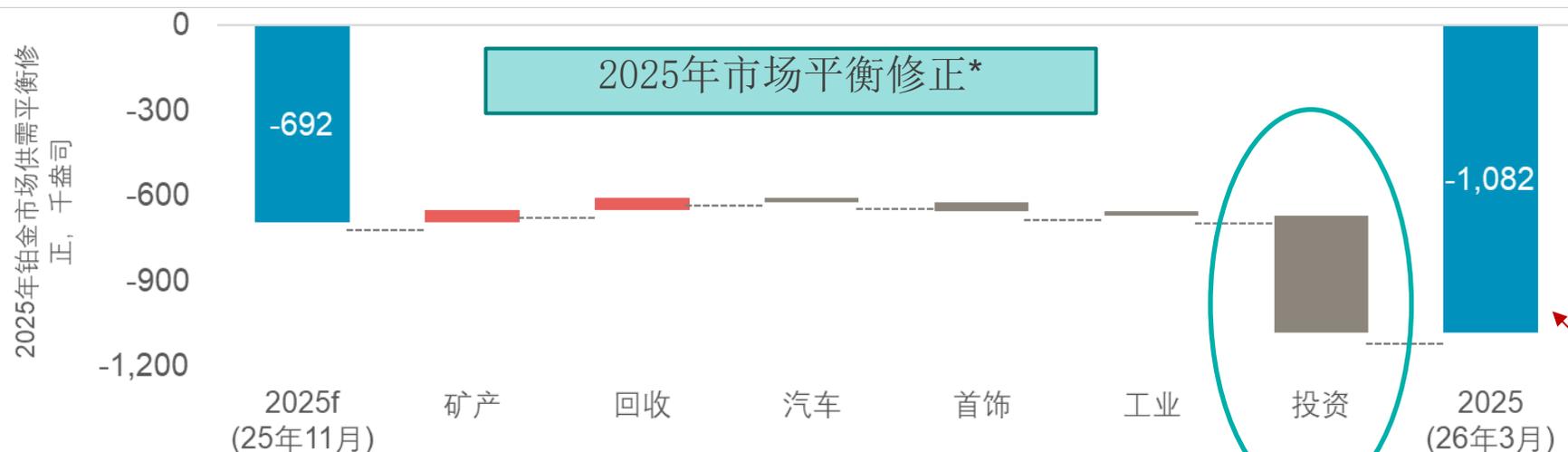
价格上涨会如何影响我们的预测？



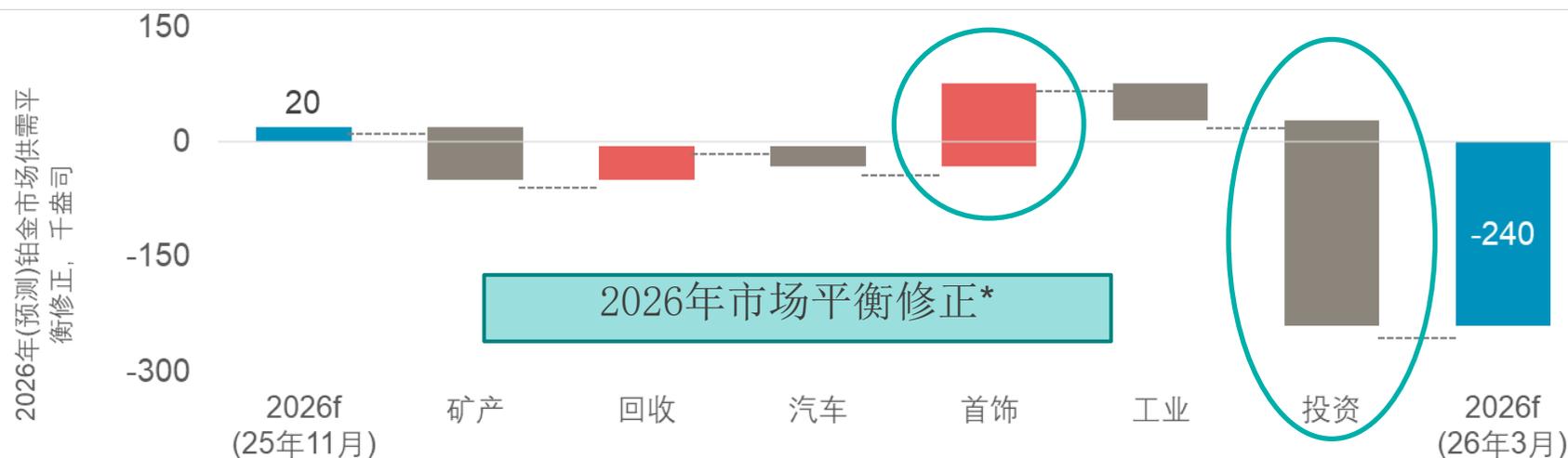
自2025年第三季度《铂金季刊》发布以来（11月），铂金价格已上涨超过40%……

……然而，2026年市场预测已从此前的“平衡”转向“短缺”

# 解析2026年预测修正：对价格变动的考量(2)

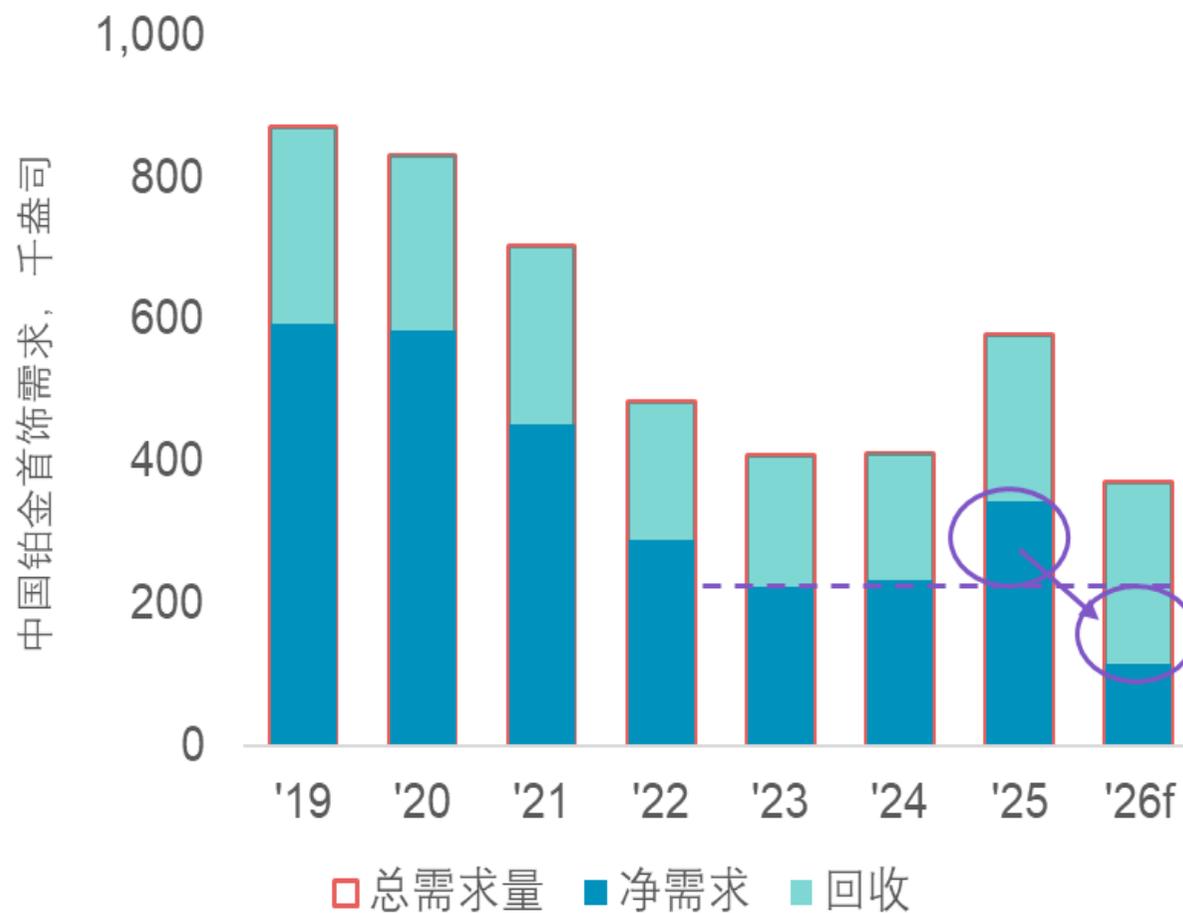


短缺加剧源于需求端



# 解析2026年预测修正：首饰领域的铂金需求面临价格上涨的挑战

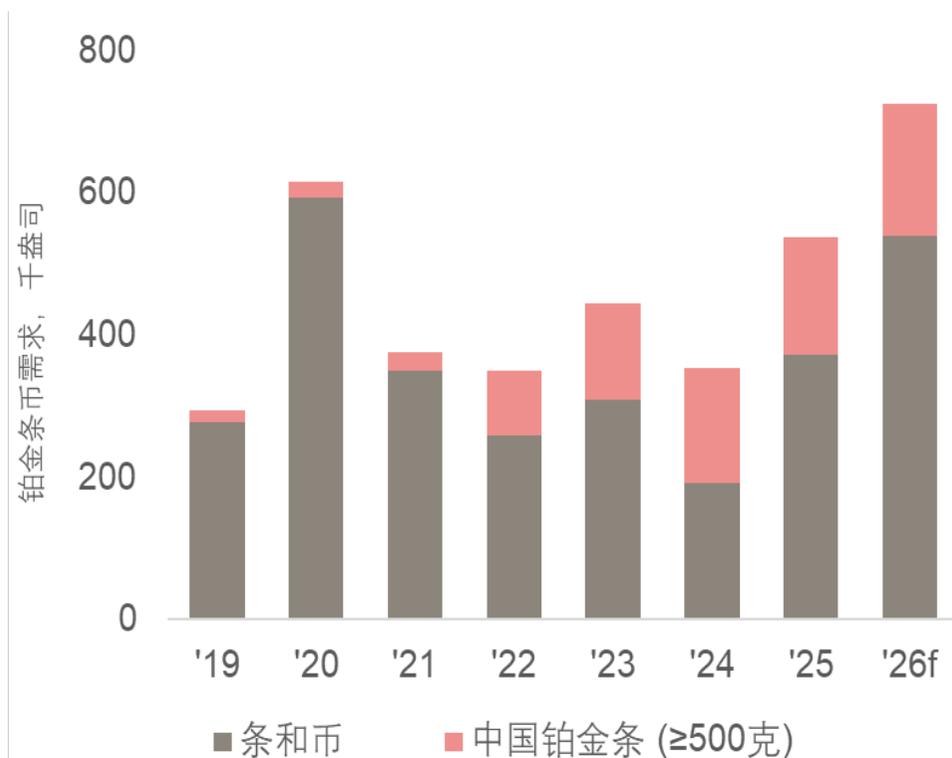
## 中国首饰领域的铂金需求



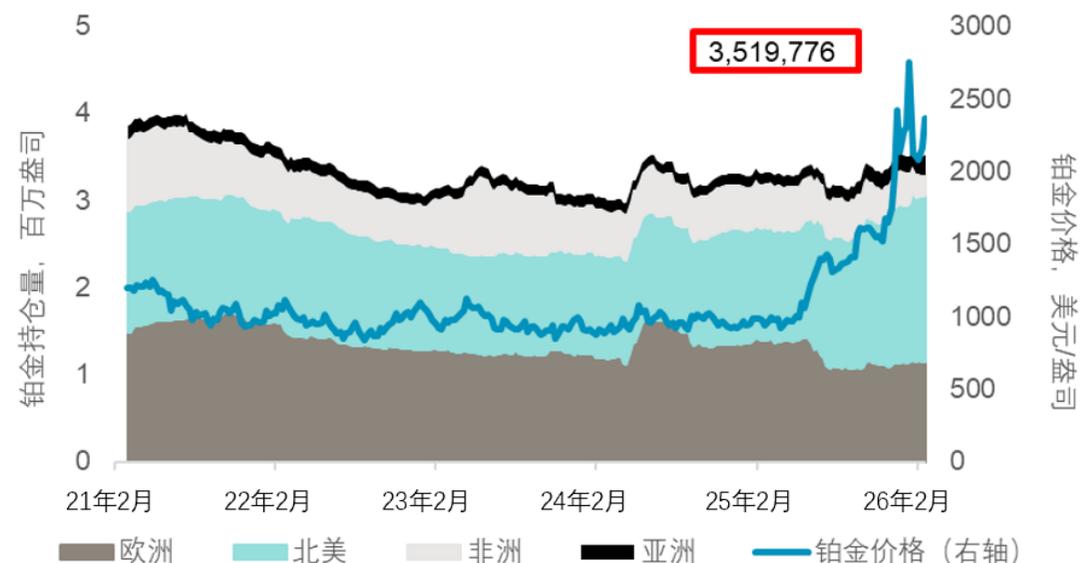
- 在价格上涨的环境下，首饰领域的铂金需求面临压力

# 解析2026年预测修正：在铂金价格上行的背景下，投资领域需求保持增长态势

## 铂金条和铂金币需求



## 铂金ETF需求

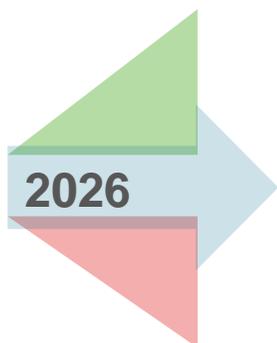


- 预计2026年铂金条和铂金币需求将创新高（占需求总量的10%）
- 尽管存在获利减持的机会，交易所交易基金持仓量仍将维持高位
- 持仓重心从南非转移至北美和欧洲

# 2025年的铂价关键驱动因素在2026年将如何演变？



当前市场风险变量



基本面短缺

宏观环境利好

地缘政治不确定性

政策法规影响

实物紧张与囤货行为

投资组合结构

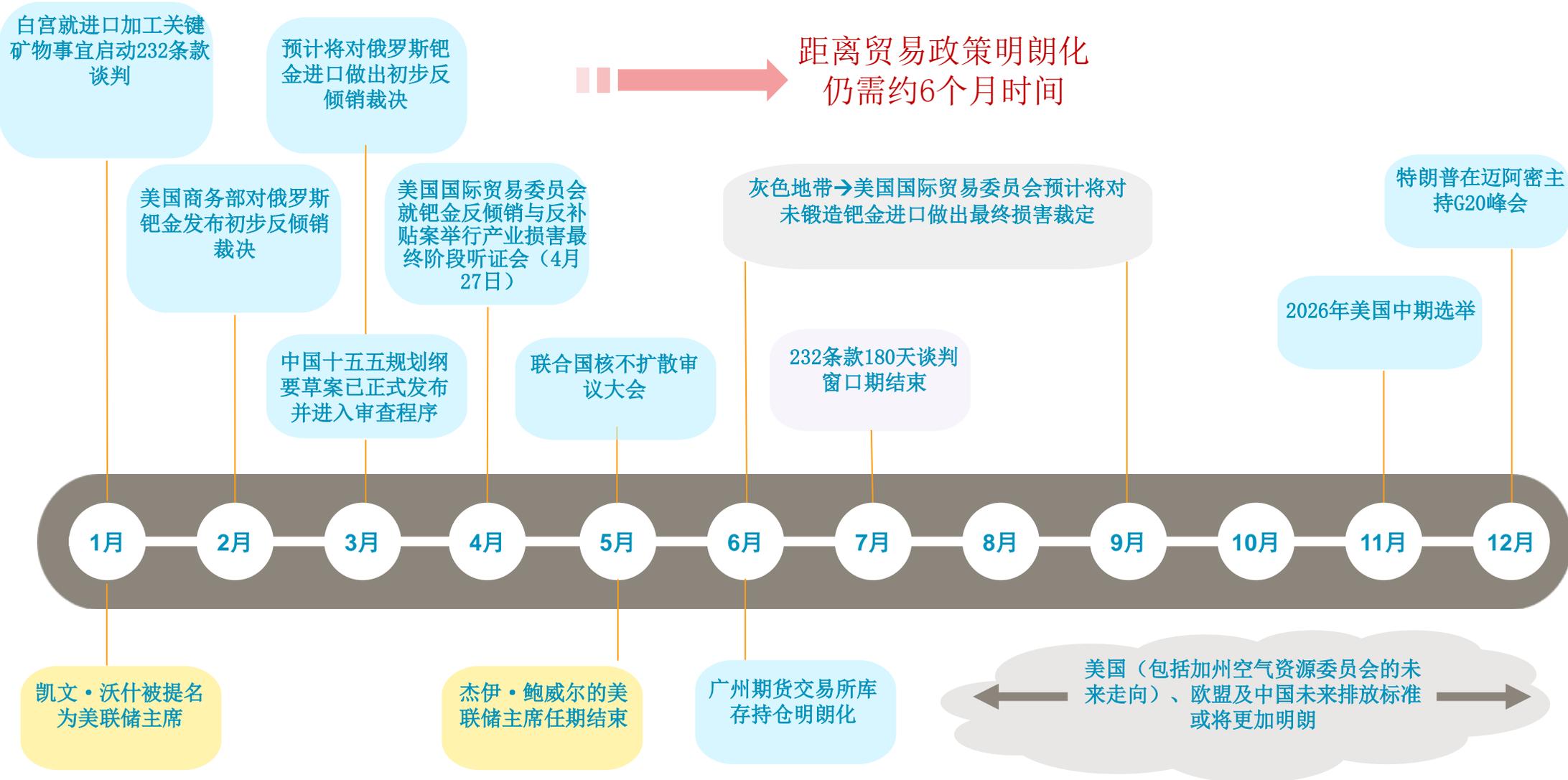
关税导致需求疲软

高价抑制需求

## 梳理不确定性:

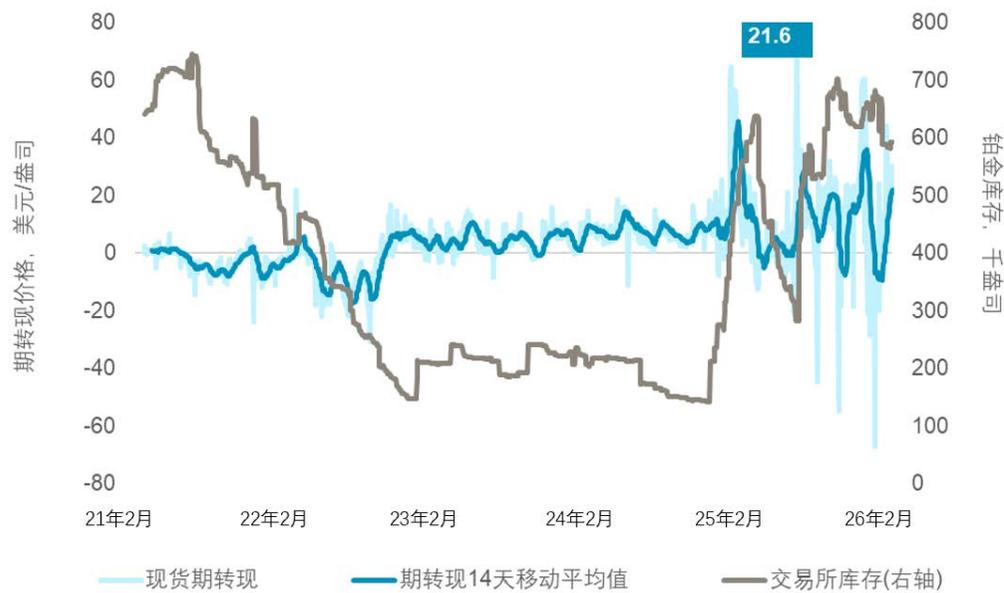
- 已知外部因素
- 回归核心基本面
  - 供应趋势
  - 需求趋势
  - 库存的调节作用

# 2026年可能影响铂金价值确立的潜在事件

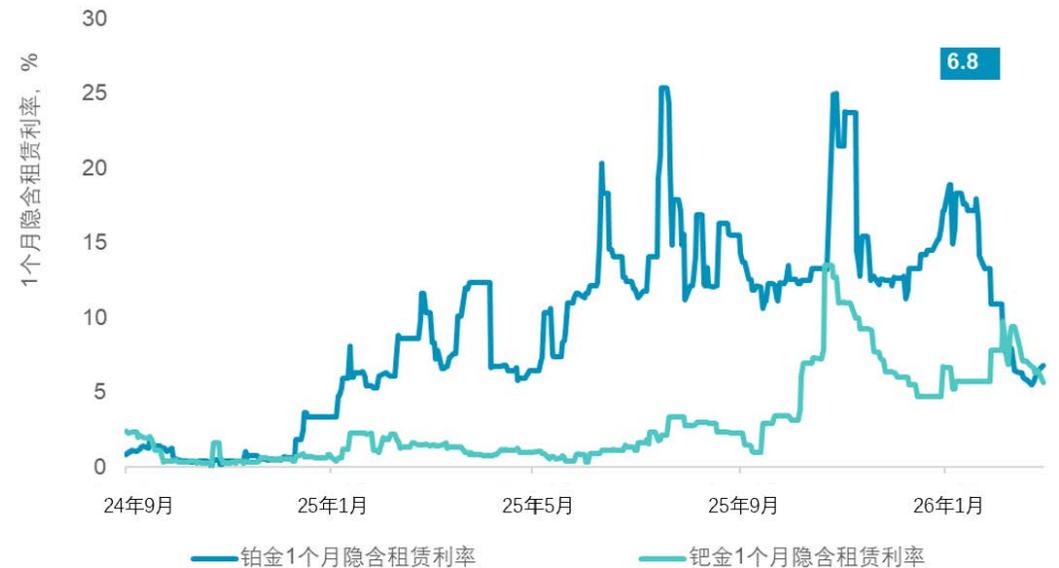


# 交易所库存水平与租赁利率走势，折射出当前贸易不确定性相互交织下的市场格局

## 交易所库存vs. 期转现



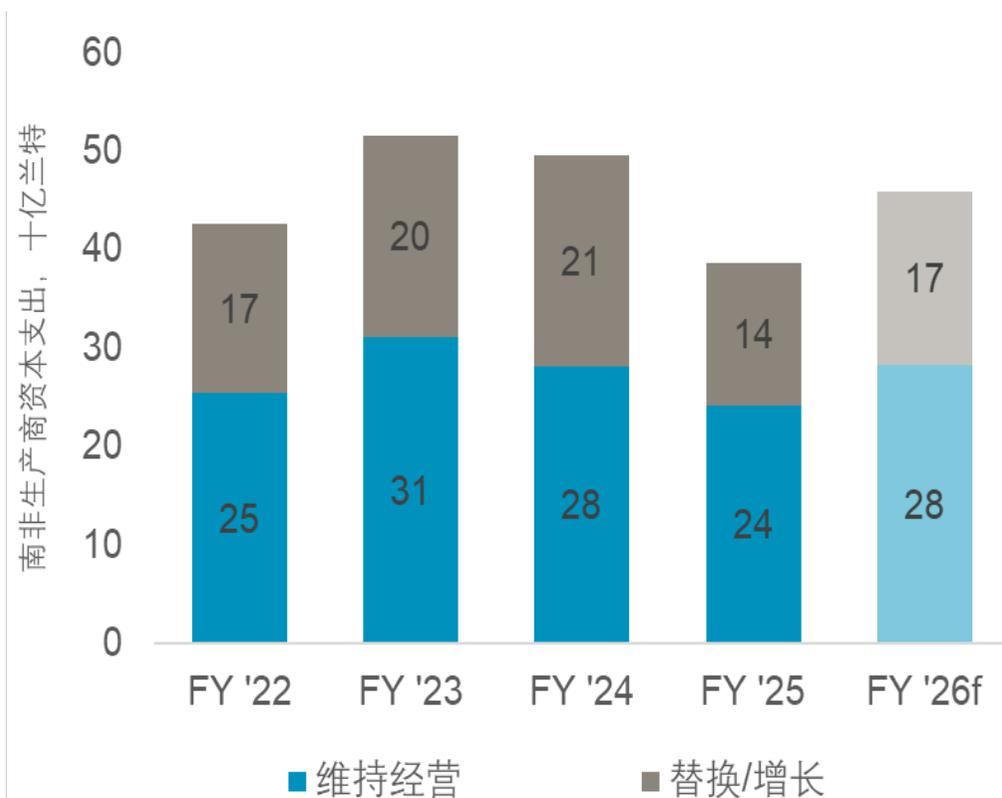
## 租赁利率



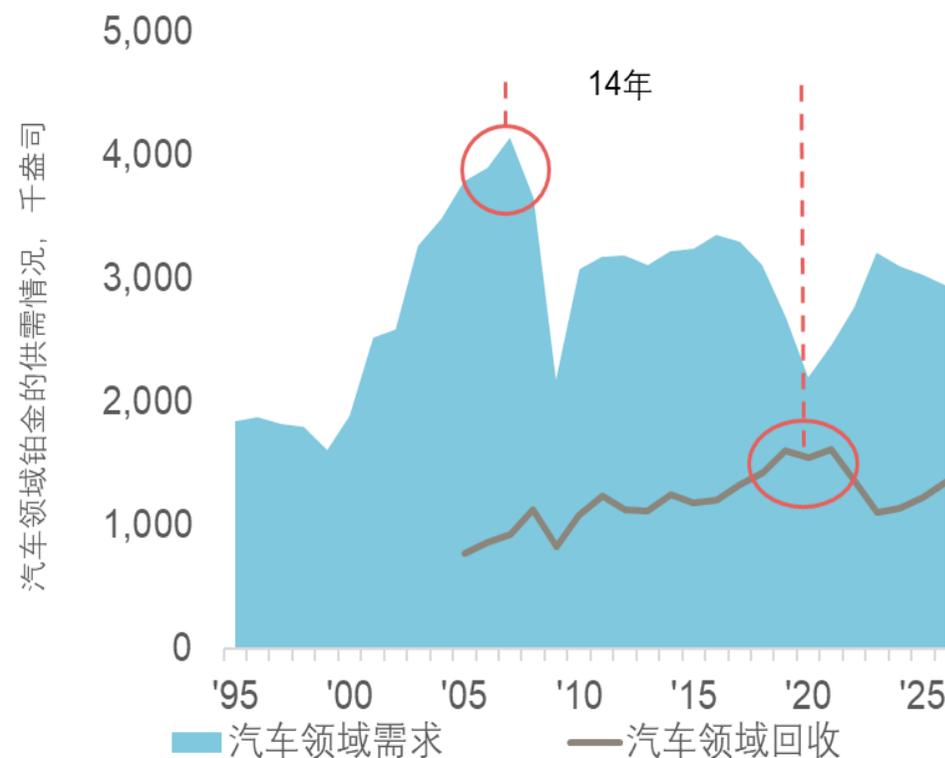
- 232条款的180天谈判窗口期为部分铂金属交易所库存流出创造了条件
- 不必等到180天窗口期满才采取行动
- 美国国际贸易委员会（USITC）的调查是否推动了钯金属租赁费率上涨的趋势？

# 供应趋势：供应端难以对价格上涨做出反应

## 南非资本支出\*



## 汽车催化剂回收

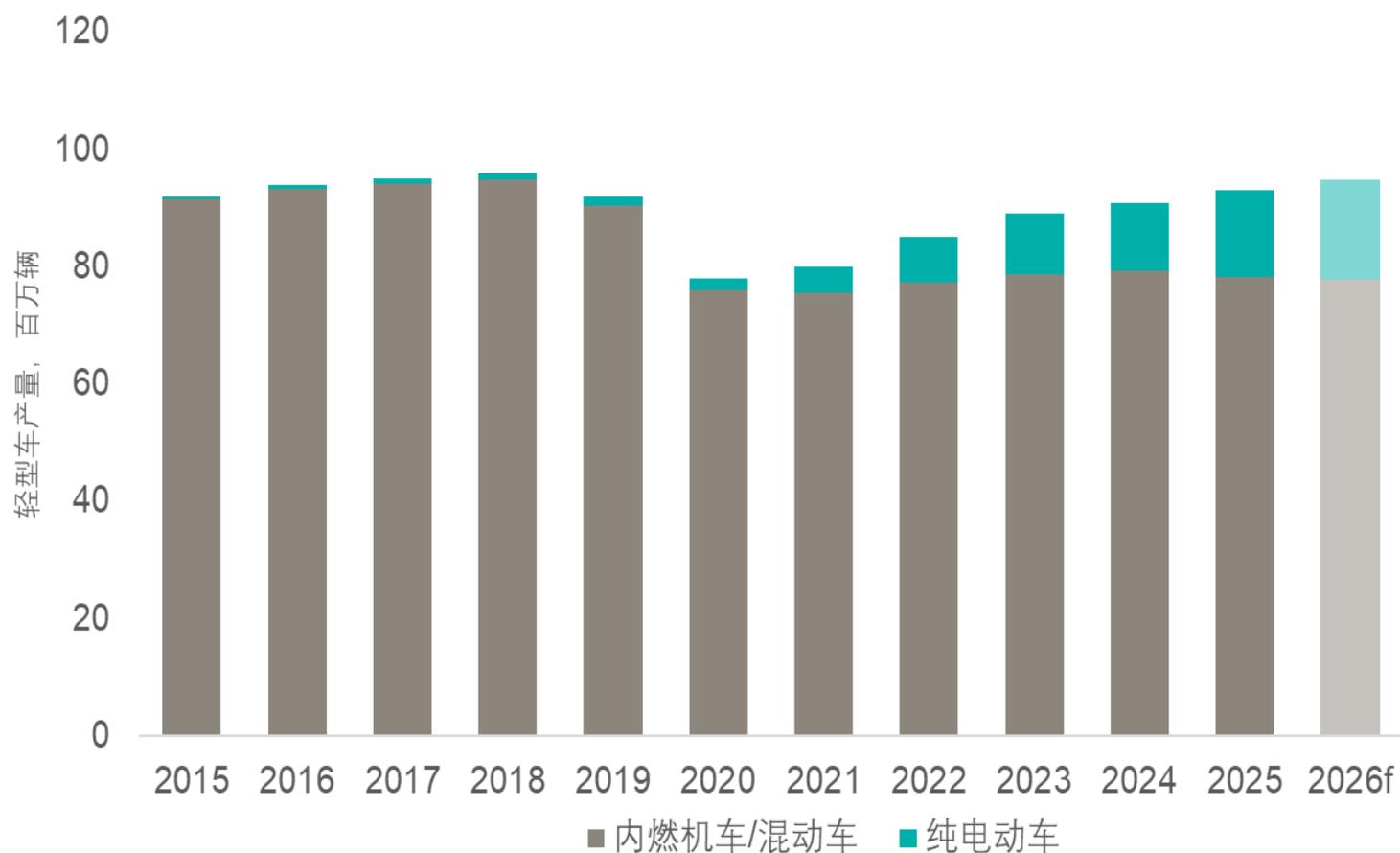


2026财年，矿业资本支出将增加（18%），但仍低于2023财年水平（约11%）

汽车领域铂金用量的峰值出现在二十年前，而当年所用的铂金已基本被回收利用

# 需求趋势：汽车领域的铂金需求趋势已得到修正

轻型车及轻型商用车产量已基本回升至前期峰值水平

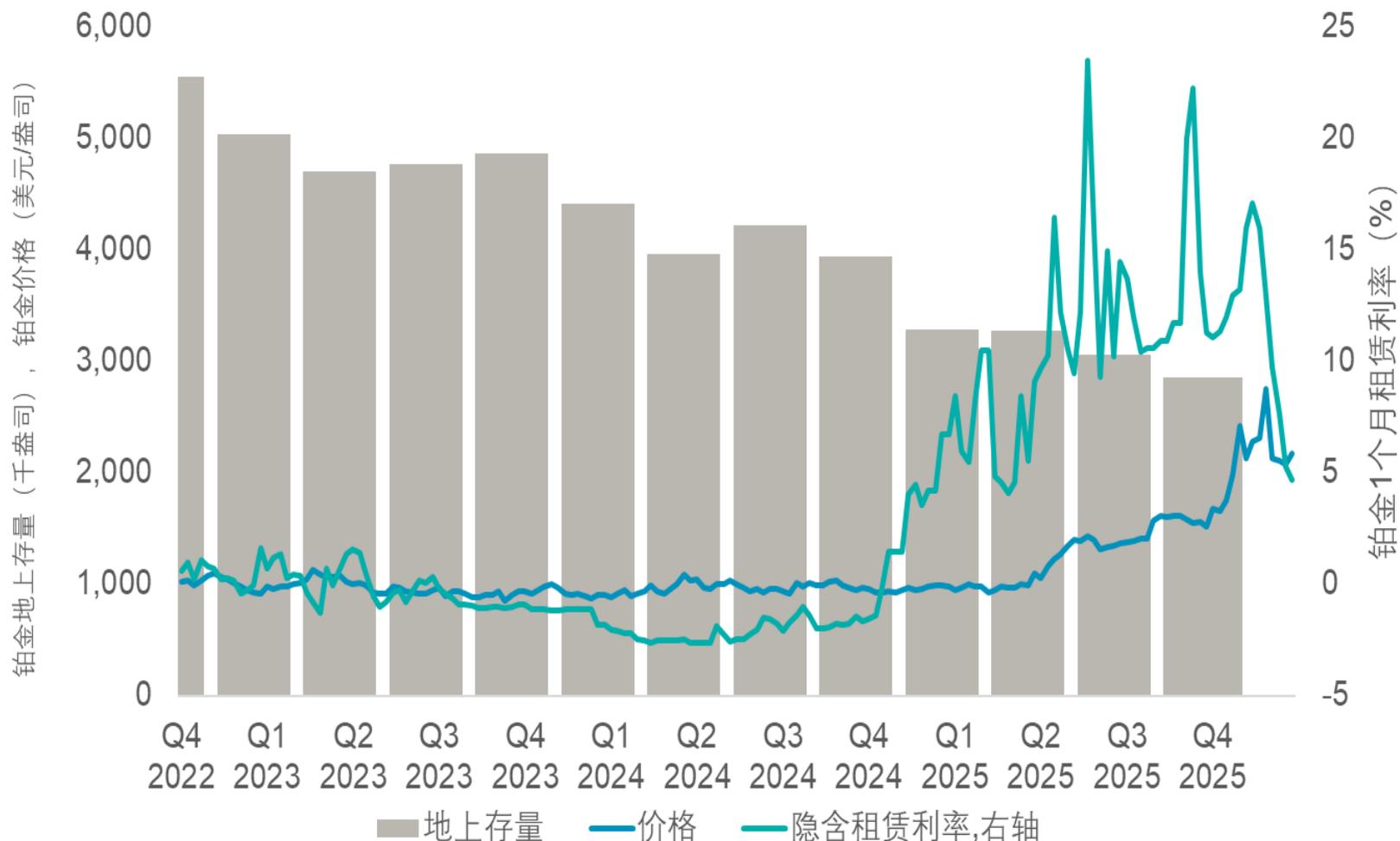


铂族金属需求具有长尾效应：

- 监管回撤
  - 欧盟销量汇总
  - 美国碳排放目标
- 排放法规
  - 后国6
  - 美国Tier4
  - 欧7

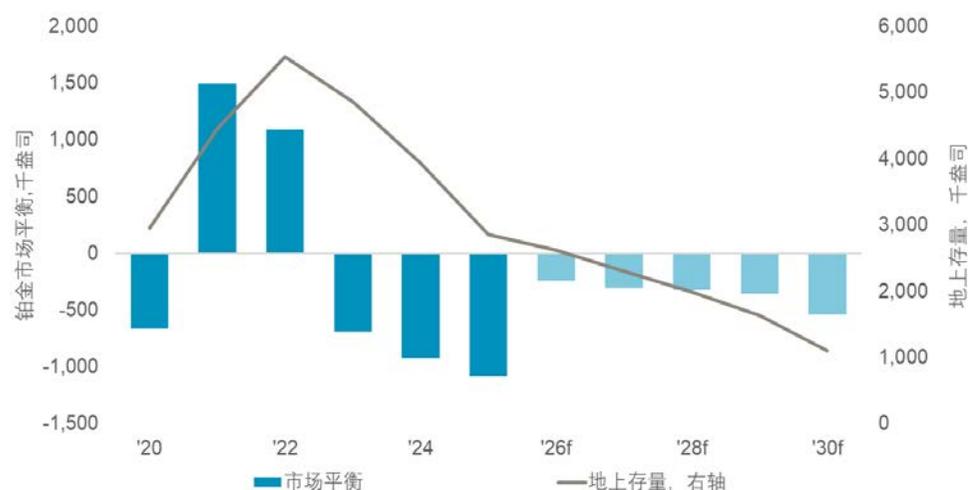
# 地上存量自2022年以来已减少一半，对调节基本面供需错配的有效性也随之减弱

## 地上存量的消耗对价格和租赁利率形成支撑



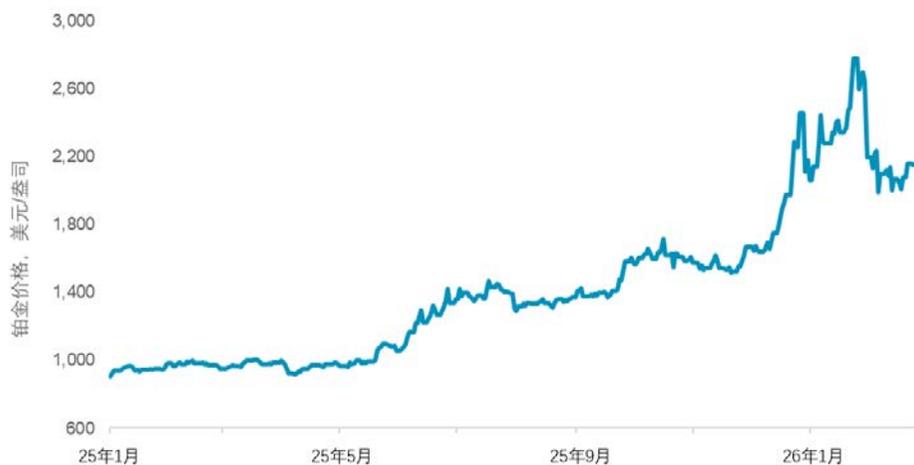
来源不明的关键矿产储备可能会进一步限制地上存量供应

# 为什么要投资铂金？



## 铂金持续短缺

- 铂金市场将连续第四年出现短缺
- 地上存量不断枯竭，已降至不可持续的低位
- 供应增长缓慢及因价格上涨导致的需求减少，尚不足以扭转市场供需失衡格局
- 价格驱动因素的风险平衡似乎更倾向于上行
- 供应紧张格局将持续存在



1盎司大清长须龙银币  
铂金版（含封装盒）



## WPIC 最新合作项目：

- 投资者对铂金的兴趣显著提升，合作伙伴对我们专业洞见的需求也同步增长
- 尽管价格翻倍，投资者需求依然强劲——西方市场的回购与ETF持仓，以及世界铂金投资协会合作伙伴在中国的销量于2025年第四季度同比增长20%，2025年全年增长42%
- 中国取消铂金进口增值税豁免政策，提升了广州期货交易所上市的参与度与流动性

## 即将发布的WPIC研究报告：

- 随着租赁费率的提高，铂金所有权发生转移
- 全市场铂金流动性分析
- 电子领域铂族金属需求的新兴趋势

APMEX美国铂金章及2026年不列颠女神铂金币  
（带有新加坡加印标记）



2026上海铂金周  
7月第2周（6-10日）

SPW2026 PLATINUM 上海 铂金周  
WEEK SHANGHAI



🕒 2026.7.6-7.10

📍 CHINA · SUZHOU

# 议程： 《铂金季刊》： 2025年第4季度， 2025年最终预测及2026年展望修正

## 1. 致辞

*Trevor Raymond*

## 2. 铂金季刊， 基本面回顾

*Edward Sterck*

## 3. 当前热点话题

*Edward Sterck*

## 4. 问答

*Trevor Raymond*

*Edward Sterck*



《铂金季刊》 ([链接](#)):

《铂金精粹》 ([链接](#)):

- 五年期供需展望：尽管经济格局演变，铂金市场短缺态势持续

《铂金远景》 ([链接](#)):

- 支撑铂价处于历史峰值的因素依然稳固
- 美国232条款“先礼后兵”，交易所库存或许流出，但贸易风险依存





# 关税、232条款及美国国际贸易委员会（USITC）对俄罗斯原产钯金反倾销案的最新动态

最高法院驳回了特朗普依据《国际紧急经济权力法》（IEEPA）征收关税的诉求，但确认232条款程序的合法性

卡瓦诺大法官持反对意见：“尽管我坚决反对最高法院今日的裁决，但该决定可能不会对总统未来加征关税的权力构成实质性限制。这是因为许多其他联邦法规授权总统征收关税，并且可能为本案中大多数（若非全部）有争议的关税提供正当理由——尽管作为紧急法规的《国际紧急经济权力法》（IEEPA）可能不需要采取一些额外的程序性步骤。这些法规包括，例如，1962年的《贸易扩展法》（第232条）；1974年的《贸易法》；以及1930年的《关税法》。本质上，法院今天的结论是，总统依靠《国际紧急经济权力法》而不是其他法规来征收这些关税，是选错了法律依据。”

**结论：**针对关键矿物（包括铂族金属）的232条款处理流程依然有效，相关谈判预计将持续推进，可能直至7月中旬。这一前景或促使终端用户继续将金属留在美国境内。

## 美国国际贸易委员会将继续对俄罗斯钯金进行反倾销和反补贴调查

- 初步裁定对从俄罗斯进口的钯金征收132.83%的反倾销税
- 预计将于2026年6月做出最终反倾销裁决
- 反补贴调查仍在进行中

**结论：**限制俄罗斯钯金进口的举措可能会使市场供应趋紧，并促使美国增加钯金的储备，这可能会对铂金产生溢出效应

	2022	2023	2024
进口量(千盎司)	657	766	887
价值(百万美元)	1,355	1,080	878

← 美国自俄罗斯进口的钯金

## 情景1：传统路径——收紧排放限值

- 如果未来的排放法规只是统一收紧车辆排放限值，那么相比欧7与欧6d排放法规的限值（除颗粒物数量（PN）和氨（NH<sub>3</sub>）限值外），实际收紧程度相对适中。这意味着，若中国采取类似路径，对单车铂族金属用量所受的影响可能有限。

## 情景2：先进路径——引入车队平均BIN \*限值管理

如果中国采用车队平均BIN限值管理体系（类似于以美国Tier3标准为代表的BIN值管理模式），整车厂的应对策略可能导致对铂族金属用量需求产生不同影响：

- 对传统内燃机制造商：提升纯电动汽车产量/销量以降低整体车队的BIN值，或优化发动机性能和/或提升催化剂转化效率。
- 对汽车新势力制造商：如果只生产纯电动汽车，则此问题完全无关紧要；如果只生产增程式电动汽车和/或插电式混合动力汽车，则可能的策略包括优化发动机性能和/或提高催化剂转化效率。
- 对同时生产插电式混合动力汽车，和/或增程式电动汽车，和或纯电动汽车的新能源汽车制造商：可能的策略包括提高纯电动汽车的产/销比例，和/或确保每辆汽车都符合更严格的排放标准。

*在新法规征求意见稿发布后，我们将就加严排放标准对铂族金属需求的影响进行研究，并适时更新我们的预测。*