

## 前言

本期《铂金季刊》呈现了2025年第三季度铂金市场的供需变化以及对2025全年预测进行了修正，并对2026年做了首次展望。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，并就我们如何通过产品合作伙伴关系持续满足投资者的需求做了更新。《铂金季刊》的数据和评论（从第5页开始）由英国金属聚焦公司为WPIC独立准备。

在经历三年大幅短缺后，预计2026年铂金供需趋于平衡。2025年铂金供应短缺21.5吨，而2026年将转为基本平衡，小幅盈余约0.6吨。若芝商所(CME)/纽约商品交易所(NYMEX)在2025年形成的库存积累，能在2026年因美国贸易政策明朗化而实现库存释放，那么市场重回供需平衡并不意外。此外，面对2025年形成的高价环境，铂金市场预计将呈现有限的自我调节迹象：一方面通过激励供应增长（以回收为主），另一方面则可能伴随2026年交易所交易基金(ETF)持有者的部分获利减持行为。需注意的是，当前铂金价格仍比经通胀调整后的历史高点低约800美元/盎司，且铂金租赁利率持续高企，表明现货市场仍处于供应短缺状态。

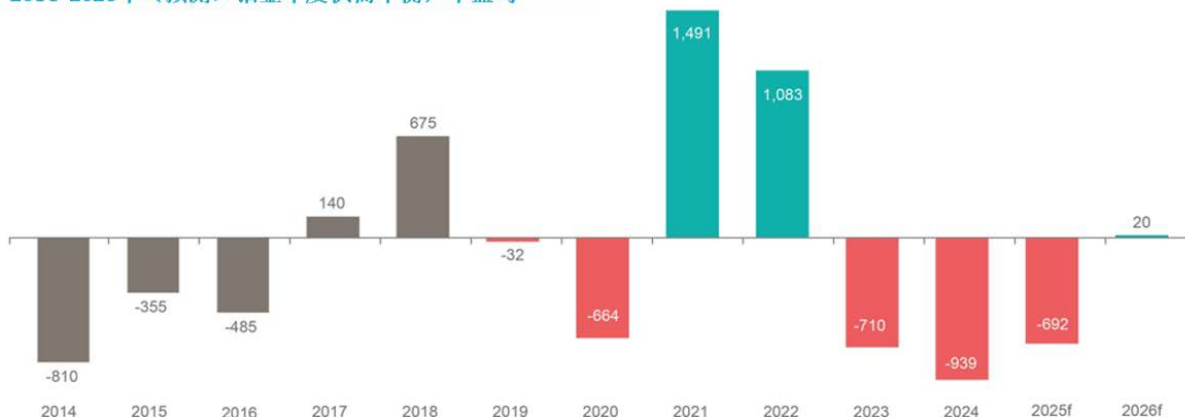
### 2025年铂金市场供应短缺21.5吨，相当于年度预测需求的9%

- 2025年期间，铂金总供应量预计同比下降2%至221.7吨。因生产商在制品库存(WIP)的减少，矿产供应下降5%。虽然价格上涨将支撑回收供应量同比增长7%，但这不足以抵消矿产供应量的下滑。
- 预计2025年铂金总需求量同比下降5%至243.2吨。工业领域需求的周期性疲软（同比下降22%）是导致2025年需求减少的主要因素。
- 2025年，铂金市场预计出现约21.5吨的供应缺口，较我们上一期《铂金季刊》预测的26.4吨缺口收窄了4.9吨。由于南非的矿产供应从2025年第一季度疲软状态复苏的情况超过预期，供应预测上调3.2吨，而需求预测下调了1.7吨，主要反映出印度首饰出口受美国关税影响而放缓。

### 预计2026年铂金市场将恢复供需平衡。

- 得益于部分在制品库存的释放，预计2026年铂金矿产供应将较2025年增长2%。受高价推动，废旧汽车催化剂和首饰回收量的增加，预计回收供应将同比增长10%。2026年铂金总供应量预计同比增长4%。
- 预计2026年铂金总需求量同比下降6%至约229.7吨。2026年铂金总需求减少的绝对值为13.6吨，其中投资领域的需求减少12.0吨，这主要源于对美国贸易紧张局势缓和可能引发交易所库存释放，以及与挂钩实物的铂金ETF获利减持的预期。
- 预计2026年铂金市场供需趋于平衡，仅出现0.6吨的小幅过剩。

2014-2026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（2019-2026预测）

### 铂金投资逻辑——实物供应紧张成为焦点

在整个2025年，铂金市场经历了显著的区域性需求波动。第一季度金属流入芝商所交割库；第二季度中国铂金进口量激增，但同期芝商所出现库存释放；第三季度芝商所库存再次录得大规模流入。这些全球范围内的铂金异常流动凸显了一个认知偏差，即认为欧洲金库中存有大量可随时调用的地上铂金存量。随着金属库存的消耗，2025年第三季度铂金隐含1个月租赁利率（即借入金属的成本）平均上升至15%（不包括任何信贷利差），高于2025年第二季度的平均10%和2024年的平均1%。

如果租赁需求未出现增长，则驱动租赁利率走高的主要因素之一是实物供应短缺。出现实物供应短缺的原因：市场上无铂金可供租赁或者是铂金持有者不愿以当前利率出借金属。连续多年的市场供应短缺已耗尽了库存铂金，进而减少了铂金的实物供应量。此外，贸易紧张局势和铂金资源竞争导致金属被锁定在无法租赁的特定地区。这印证了在工业层面乃至更广泛国家层面上，围绕关键矿产供应安全性的讨论正在不断升级。

高企的租赁利率应会支撑铂金价格上涨，因为买家正重新评估其采购策略，考虑从租赁转向直接购买或增加防御性采购。铂金价格在2025年第三季度上涨16%。值得注意的是，除基本面因素外，铂金价格还受益于贵金属的广泛需求——投资者考虑到美国的财政和政治环境，为对冲预期中的美元贬值而寻求资产多元化。投资组合中贵金属配置比例的提高，推动了贵金属价格的普遍上涨：截至2025年11月1日，铂金年内涨幅达73%，白银和黄金分别上涨68%和53%。

确保“关键矿产供应安全”的地缘政治趋势，与“利率下行推动资金涌入硬资产”的金融趋势，这两股力量预计将在未来数年持续交织发力。然而，最新发布的2026年《铂金季刊》预测中一个无可争议的特征是：铂金投资领域需求预计将同比下降52%。从2025年至2026年，铂金投资领域需求预测减少12.0吨，是导致2026年市场平衡较2025年大幅收窄的最大因素。尽管如此，投资领域需求的三个构成部分值得深入剖析，它们仍显示出市场健康的基本面。

首先，投资领域需求预测会受到交易所持有库存释放的负面影响。芝商所库存预计将在2026年底降至约8.4吨的常态化水平，而2025年第三季度末为20.8吨。芝商所库存的常态化应随贸易确定性改善而实现，包括《232条款》建议/措施的明朗化以及美国最终完成未决的贸易协定。从中期来看，贸易环境若趋于稳定，应能提振铂金在关键汽车与工业领域的实物消费前景。不过，需要指出的是，这类终端需求与铂金短期价格波动的关联性通常较弱，其影响更侧重于为长期价格提供一个基本面支撑。

2026年，造成投资领域需求疲软的第二方面源于对ETF持有者在铂金价格走高之际获利减持的预期。需要认识到，预期中的ETF减持是由于投资者在价格走强时卖出（即获利减持），而非在价格疲弱时卖出（即止损）。随着铂金价格在2025年创下十年新高，且2026年存在进一步上涨的可能，预计ETF将在2026年出现5.3吨减持，约占总持有量的5%。众所周知，ETF需求极难预测。因此，若投资者继续增加对贵金属的广泛配置，2026年出现增持也并非不可预见，尽管这并非当前《铂金季刊》的基本情景预测。

投资领域需求最后一个需剖析的方面是，预计2026年铂金条、币总需求（包括中国500克以上大克重铂条）将同比增长30%。条、币需求的增长应得到中国需求持续增长的支持，但更重要的是中国以外市场需求的复苏。其他市场有望受益于铸币活动的增加，这基于一个基本情景假设：随着金属从芝商所交割库回流至欧洲金库，租赁利率将会下降。

2026年，铂金投资领域需求的波动预计将推动市场小幅盈余0.6吨。2026年供需平衡反映了该金属稳健的基本面，尽管价格显然在激励供应增长并可能对需求构成阻力。2026年，铂金总供应量预计将小幅同比增长4%，在制品库存的释放预计推动矿产供应增长2%。铂金开采主要来自深层地下矿山，在中短期内本质上缺乏价格弹性，且具有资本密集、开发周期长的特点。汽车、首饰和工业领域的需求总量预计在2026年同比下降1%，这同样反映出铂金在汽车和工业领域的应用存在刚性需求。

尽管预计ETF持仓和交易所库存的重大变动将推动铂金市场趋向更平衡的供需状态，但持续高企的租赁利率和强劲的现货溢价表明：通过调动地上存量来填补2025年供应缺口的平衡流仍不足以缓解市场供应紧张状况。因此，要缓解2026年的市场供应紧张局面，很可能需要可观的市场盈余。最终，供需对价格大幅上涨的缓慢反应，印证了铂金市场紧张的顽固性，这继续预示着铂金具有吸引力的投资前景。

铂金供需基本面更新

2025年第三季度的市场供应短缺印证了全年展望

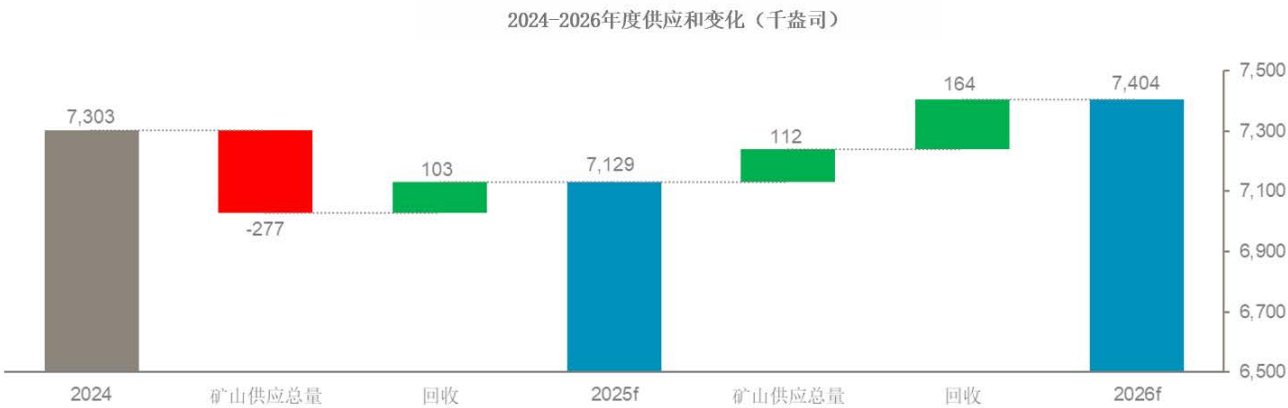
2025年第三季度，铂金总供应量同比持平。需求同比增长28%，导致出现5.6吨的供应缺口。供应方面的特点是矿产量略有下滑，而回收量同比增长8%（主要由首饰回收驱动）。2025年第三季度更高的需求源于交易所库存增加了11.1吨，尽管当季ETF流出5.3吨抵消了部分影响。

2025年第三季度的市场趋势，进一步印证了2025年铂金供需出现大幅短缺的预测。预计2025年铂金市场将出现21.5吨的供应缺口，相当于年度需求的9%。2025年总供应量预计同比下降2%，因矿产供应下降（-5%）的影响超过回收供应增长（+7%）。除受新冠疫情扰乱的2020年外，2025年的矿产供应预计将是自2014年以来的最低水平。2025年，铂金需求预计同比下降5%，需求下降主要源于玻璃行业产能扩张的周期性低谷（同比下降74%），这对工业领域的铂金需求造成负面影响。自上一期《铂金季刊》发布以来，年度需求预测下调了1.7吨，反映了汽车领域需求（因发动机排量减小）和首饰领域需求的下调，这部分被投资领域需求（中国和日本市场走强）的上调所抵消。

2026年的首次展望显示市场将转向小幅盈余

过去三年“制约矿山供应”和“依赖回收补充”的结构性特征，预计将持续到2026年。矿产供应依然受限，预计2026年同比增长2%主要受在制品库存释放所支撑。预计将投产的新增供应，大多是在弥补前几年投资不足导致的产能衰减。回收供应预计在2026年同比增长10%，推动铂金总供应量达到230.3吨。

铂金总需求将同比下降6%，主要由于投资需求约减半——取决于对关税担忧的缓解导致交易所库存流出，以及更高的铂金价格促使ETF投资人获利减持。由于纯电动车的发展，汽车领域的需求将在2026年下降3%；相较于强劲的2025年，首饰领域的需求受到中国同比需求下降的影响，但仍比2024年高出24%。令人鼓舞的是，工业领域的铂金需求在2025年周期性下滑后，预计将于2026年开始复苏（同比增长9%）。总体而言，供应的增加和投资需求的疲软导致铂金市场平衡幅度收窄，2026年将出现0.6吨的盈余。



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扩大的产品合作伙伴网络，与他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年第三季度，在欧洲和北美市场，我们的合作伙伴报告了强劲的投资需求，销售额通过部分回购和仍然有限的新产品量得以支持。租赁利率保持高位，新产品制造（尤其是硬币）仍然受限。关税及相关担忧使得美国的进口产品供应量减少，本地制造的铂金产品满足了部分强劲的需求，一些未被满足的条、币投资需求转向了以实物支撑的铂金ETF。

2025年第三季度，世界铂金投资协会中国合作伙伴的铂金销量虽较第二季度的记录大幅回落，但仍保持强劲，高于第一季度和2024年的平均水平。尽管价格显著上涨，铸造铂金条的零售销售依然强劲，铂金继续受益于黄金投资产品的高价。尽管如此，我们合作伙伴的销量仍同比增长超过40%，并在10月观察到明显反弹。铂金进口增值税豁免将在11月份被取消，导致中国铂金短期进口量增加，并将提高铸造铂金条的零售成本。然而，这一变化是中国更广泛税制改革的一部分，预计将通过增加流动性和市场公平性，在长期内有利于铂金需求的增长。这也将缓解2025年广州期货交易所在上市铂期货前的流动性担忧。

在2025年10月的北京国际钱币博览会上，中国金币集团推出了三款新的铂金投资产品，即3克鱼化龙铂条、3克马年铂条和100克熊猫铂金币。我们将与交通银行和周大生合作，推出新系列铂金产品，这也标志着中国铂金市场发展的一个里程碑。

在日本市场，尽管日元价格处于显著高位，但随着投资者行为从价格达到峰值时的获利减持转向价格稳定后的净买入，条、币产品的净增长在本季度得以维持。总体而言，我们亚洲合作伙伴第三季度的销量高于第一季度，这得益于2025年强劲的价格上涨带来的投资者兴趣增加。9月，世界铂金投资协会与合作伙伴新加坡银胜私人有限公司(Silver Bullion)、世界黄金协会(World Gold Council)、新加坡特许金融分析师协会(CFA Singapore)和新加坡投资管理协会(Investment Management Association of Singapore)合作，在新加坡共同举办了一次研讨会。该活动吸引了金融机构的广泛关注，并进一步巩固了世界铂金投资协会在东盟市场的影响力。

Trevor Raymond,首席执行官

目录			
前言	1	2026年展望	17
汇总表（千盎司）	5	延伸图表	20
2025年第3季度回顾	6	术语表	26
2025年展望	11	版权和免责声明	30

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25页的表7中）

铂金供需平衡（千盎司）		2022	2023	2024	2025f	2026f	2025f/2024 增长率 %	2026f/2025f 增长率 %	Q2 2025	Q3 2025
供应										
精炼产量		5,523	5,606	5,777	5,510	5,622	-5%	2%	1,446	1,403
	南非	3,915	3,957	4,133	3,945	4,055	-5%	3%	1,044	1,028
	津巴布韦	480	507	512	493	518	-4%	5%	137	119
	北美	265	278	265	203	186	-24%	-8%	58	49
	俄罗斯	663	674	677	672	666	-1%	-1%	158	156
	其他	200	190	191	198	195	4%	-1%	49	51
生产商库存增加 (-)/减少 (+)		+45	+14	+10	+0	+0	-100%	N/A	+22	+0
总矿产供应		5,568	5,620	5,787	5,510	5,622	-5%	2%	1,468	1,403
回收		1,811	1,515	1,516	1,619	1,782	7%	10%	432	400
	汽车催化剂	1,370	1,114	1,143	1,198	1,322	5%	10%	322	290
	首饰	372	331	298	339	373	14%	10%	90	89
	工业	69	71	76	81	87	7%	8%	20	21
总供应		7,378	7,135	7,303	7,129	7,404	-2%	4%	1,900	1,803
需求										
汽车		2,766	3,208	3,109	3,020	2,915	-3%	-3%	781	721
	汽车催化剂	2,766	3,208	3,109	3,020	2,915	-3%	-3%	781	721
	非道路	†	†	†	†	†	N/A	N/A	†	†
首饰		1,880	1,850	2,008	2,157	2,036	7%	-6%	668	471
工业		2,166	2,389	2,423	1,902	2,076	-22%	9%	514	504
	化工	672	839	625	575	633	-8%	10%	146	126
	石油	193	159	158	181	154	14%	-15%	45	45
	电子	106	89	93	95	95	2%	-1%	24	25
	玻璃	436	491	692	177	295	-74%	66%	82	91
	医疗	278	292	308	320	332	4%	4%	80	80
	固定式氢气系统和其他	13	22	41	50	68	20%	36%	11	12
	其他	469	497	505	503	499	0%	-1%	126	124
投资		-518	397	702	742	358	6%	-52%	-64	286
	铂金条币的变化	259	322	194	336	462	73%	37%	109	63
	中国铂金条≥500克	90	134	162	186	216	15%	16%	47	34
	ETF持有量变化	-559	-74	296	70	-170	-76%	N/A	97	-169
	交易所持有库存变化	-307	14	50	150	-150	200%	N/A	-317	358
总需求		6,295	7,844	8,243	7,821	7,385	-5%	-6%	1,899	1,982
平衡		1,083	-710	-939	-692	20	N/A	N/A	1	-179
地上存量		5,528**	4,819	3,879	3,187	3,207	-18%	1%		

1. \*\*地上存量：截至2018年12月31日为365万盎司（金属聚焦）。

2. † 非道路汽车需求包括在汽车催化剂需求中。

3. 所有预测都基于最新可用信息，但可能会在随后的季度报告中进行修订。

4. WPIC未发布2013年或2014年前两季度的季度预测。然而2014年第三季度至2023年第一季度的季度预测已包含在之前发布的《铂金季刊》中，这些报告可以在WPIC网站上免费下载。

5. 2023年第三季度起的季度预测及2023年上半年估算分别包含在第21和22页的表格3和表格4中（供应、需求和地上存量）。

6. 第24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年第三季度铂金市场回顾

铂金市场在2025年第二季度达到平衡后，于第三季度重回短缺状态，缺口达5.6吨。关税担忧再度抬头，推动资金流逆转，重新流入芝商所认证的美国交割库，而上季度则出现显著释放。《232条款》调查——原预计于10月结束，但因美国政府长时间停摆而推迟——仍然是主要的不确定性来源。这些担忧不时将短期租赁利率推至创纪录水平，7月中旬达到约40%的峰值，此后一直保持高位。南非矿产供应下降导致供应同比持平。整体来看，受投资领域需求增长的驱动，总需求增长28%（+13.6吨）。然而，剔除投资的波动，需求同比下降4%（-2.4吨），汽车、首饰和工业领域需求分别下降2%、4%和8%。

图 1: 2025年第三季度供需平衡，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4%至43.6吨，所有主要地区产量均有所下降。

未泰铂业(Valterra)南非的精炼量下降，主要反映了2024年第三季度半成品库存的大幅减少。英帕拉铂业 (Implats)自身的精炼产量同比变化不大，但计划中的加工维护导致本已高企的在制品库存进一步增加。

这些下降被诺瑟姆铂业(Northam)持续实施的增长战略、其伊兰德(Eland)矿山的增产以及相比2024年冶炼厂维护影响的减少所部分抵消，基于这些因素，预计南非矿产供应量同比缩减2%至32.0吨。

俄罗斯供应量同比下降9%至4.9吨，反映了该国主要生产商诺镍公司(Nornickel)矿石产量的下降。西方主要采矿设备供应商的退出迫使诺镍转向替代供应链，这在本季度继续对矿石生产造成压力。精炼产量进一步受到运输瓶颈产生的滞后影响所制约，这与诺镍北部港口从冬季到夏季的季节性转换有关。

津巴布韦产量下滑10%至3.7吨，主要反映出Unki矿在2024年第三季度半成品材料的显著去库存。该国最大生产商Zimplats的产量因熔炉维修而小幅下降。

在北美市场，产量同比下降16%，原因是斯班-静水(Sibanye-Stillwater)美国业务在重组为较小运营规模后产量下降，加上加拿大镍副产品产量略有下降所致。

回收

尽管2025年第三季度废旧汽车尾气催化剂中铂族金属（铂、钯、铑）的指示性平均价格上涨23%，但回收量仍低于预期和疫情前的平均水平。全球废旧汽车尾气催化剂回收量同比仅增长3%，但环比下降10%。美国协调制度(HS)编码分类的混乱继续影响活动，一些新汽车尾气催化剂和废旧汽车尾气催化剂共用相同编码，并在美国修订的关税制度下被征收关税。8月价格上涨的短暂停顿也可能促使回收商采取谨慎态度。此外，多家回收商报告称，季度末价格的急剧上涨和较高的租赁利率需要更高的信贷额度，这拖延了他们的应对行动。

首饰废料回收同比增长31%，各地区均录得增长，中国市场增长尤为强劲。中国旧铂金首饰回收在2025年第三季度跃升50%，这得益于当地上海黄金交易所铂金价格上涨43%。一些在第二季度积极囤积旧首饰库存的批发商和零售商选择在第三季度回收未售库存。



来源：金属聚焦为世界铂金投资协会提供

需求

2025年第三季度总需求同比增长28%至61.6吨，主要反映出大量铂金流入芝商所认证的交割库。在关税不确定性（尤其是围绕《232条款》调查）再度抬头的背景下，交易所库存再次增加——此前在2025年第二季度，由于风险水平暂时缓解，曾出现大量铂金流出。其他行业第三季度需求同比变化情况：汽车领域需求微降2%，首饰领域需求下降4%，工业领域需求收缩8%。



来源：金属聚焦为世界铂金投资协会提供

汽车领域需求

2025年第三季度，全球汽车领域需求同比下降2%（-0.4吨）至22.4吨，主要原因是轻型车内燃机(ICE)汽车产量疲软以及重型内燃机汽车产量平平。尽管轻型车产量增长2%至2220万辆，但这主要归因于纯电动车(BEV)同比增长25%——受中国新能源汽车(NEV)报废补贴政策和美国2025年9月30日清洁汽车税收抵免到期提前购车的需求增长推动。内燃机与混动车合计产量下降2%。重型车产量增长3%，主要由纯电动车增长59%拉动。相比之下，汽油和柴油卡车及客车产量同比持平，且生产向较小重量级别倾斜，重型车行业的铂金需求微降。非道路机械产量也因高融资成本、建筑活动疲软、基础设施项目延迟以及钢铁和液压部件等关税压力而走弱。

在欧洲，需求下降5%至6.6吨。混动车产量首次超过纯内燃机汽车，内燃机汽车产量下降15%被混动车产量增长14%所抵消。然而，混动车发动机排量较小，导致平均单车催化剂铂金含量减少，未能抵消因内燃机汽车产量下降带来的铂金需求量的减少。重型车产量因合规性和车队车辆老龄化更新而增加，但非道路机械和物料搬运设备产量因建筑活动低迷和融资成本上升而走弱。非道路燃料电池设备增长强劲，但基数极小。

在北美市场，汽车领域的铂金需求同比下降3%至3.6吨。轻型车产量小幅增长，但重型车和非道路领域的需求下降超过了这些增长。在轻型车行业，混动车产量的增长也部分抵消了因内燃机汽车产量下降导致的铂金需求减少。关税和监管不确定性阻碍了货运，对工业活动造成压力，并最终延迟了车队车辆更新。

日本汽车市场铂金需求同比微降1%，与其它地区相反，其轻型车行业的混动车和内燃机汽车产量均出现下降。这一产量下降是日本主机厂努力重新平衡动力总成组合，以提高纯电动汽车占比的结果，但其纯电动汽车占比相较于中国和欧洲仍然较低（占总产量的3%）。

在中国市场，车辆报废补贴政策推动使用铂金催化剂的车辆产量增长2%，该政策刺激了各类动力总成车型的购买需求。重型车产量强劲增长，主要由电动车产量增长117%带动，同时内燃机和混动车产量也有增长。然而，受建筑行业增速放缓影响，非道路机械需求走弱。

在其他地区，铂金需求基本持平，其支撑因素相似：重型及非道路机械产量的增长在很大程度上抵消了轻型车产量的下降。

首饰领域需求

2025年第三季度，全球铂金首饰领域需求同比下降4%至14.6吨，创下2023年第四季度以来的最低水平，经济不确定性与价格上涨共同抑制了需求。

在北美市场，首饰加工同比增长3%，延续了自2024年中以来大部分时期的积极趋势。婚庆及大众市场珠宝行业的持续增长带动了铂金首饰销量增加。这至少部分归因于金铂价差持续扩大并创历史新高，使得白K金与铂金首饰的零售价格差距进一步收窄。

欧洲加工需求亦预计同比增长3%，总量达2.8吨。增长背后的驱动因素相似，最终体现为铂金需求增长而黄金需求减少。增长既来自大众市场（英国铂金首饰贵金属认证量7-8月同比增长8.5%可证），也来自高端市场（瑞士手表官方检测标记数量同比增长3%）。

在连续六个季度同比增长后，日本首饰领域需求在2025年第三季度下降5%。价格是导致这一下降的主要原因。毕竟，2025年第三季度当地含税平均价格接近每克7,250日元，而2024年第三季度约为每克5,100日元，2025年第二季度约为每克5,500日元。不过，铂金与黄金的价差继续利好该行业，这体现在日本黄金首饰加工需求大幅下降20%。

在中国，铂金首饰加工在2025年第三季度同比增长8%至3.4吨，并继续保持当季最大市场的地位。环比来看，由于2025年第二季度基数异常高（当时供应链因认为铂金价值被低估而积极建库），需求显著下降57%。由于销售不及预期，我们看到许多新增的小型首饰柜台在第三季度价格达到峰值时，将未售出的铂金首饰做了回收处理。



2025年第三季度，印度铂金首饰加工量降至1.1吨，同比下降45%，创2022年第三季度以来最低水平。下降主要源于出口疲软，自去年以来的高基数及美国关税导致总发货量同比下降64%。因此，出口占加工量的份额从约40%降至30%以下，而对美出口占出口总额的比重也从60%降至40%以下。此外，金银价格大幅上涨导致珠宝店客流量减少，加上当季铂金均价略低于每盎司1400美元，进一步抑制了市场活跃度。

与此同时，全球投资需求从首饰转向贵金属投资产品的趋势抑制了需求，印度也不例外。2025年第三季度印度黄金投资产品需求创十余年新高，挤占了消费者对铂金首饰的可自由支配支出。2025年第三季度铂金进口亦同比下降约60%。尽管如此，零售商已从10月开始为11月和12月的婚庆季备货，随着消费者寻求高价黄金的替代品，婚戒、手镯和双金属珠宝等首饰产品预计将回暖。

工业领域需求

2025年第三季度，铂金工业领域需求同比下降8%至15.7吨，主要由于去年中国LCD产能大幅增加后玻璃行业的铂金需求减弱。随着对二甲苯采购量下降，化工行业需求亦同比疲软。

化工

2025年第三季度，化工行业铂金需求同比下降9%、环比下降13%至3.9吨，创2022年第三季度以来最低季度水平。与上季度相同，全球范围内无新对二甲苯项目投产。丙烷脱氢(PDH)产能的前景则更为积极。7月，先进石化公司宣布其位于沙特阿拉伯朱拜勒的新PDH工厂已完成建设并投入运营。因此，第三季度石化行业需求依然疲弱，大多数活动仅限于现有项目的补充采购。在其他领域，尽管美国贸易政策持续存在不确定性，但家庭护理和电子产品的健康下游需求支撑了有机硅销售。同时，硝酸供应量与前一季度持平，反映出既无新增产能也无永久性停产。

石油

2025年第三季度，石油行业铂金需求环比持平，为1.4吨。同比来看，需求增长13%，主要由于气制油工厂更换催化剂后的补充需求。延续2025年上半年的趋势，全球原油精炼产能扩张在第三季度持续，主要集中在亚洲和中东。部分增长被计划内停产所抵消。举例说明本季度内产能的主要变化：8月，中国海洋石油集团在华东地区建成一座炼化一体化项目并投入运营；同时，中石油大连炼油厂于2025年7月前已停产并完全关闭。

尽管生物燃料精炼厂建设持续加速，但本季度未有具体项目完工。最后需指出，乌克兰无人机袭击已导致俄罗斯精炼厂停产情况急剧增加，但我们认为目前对铂金采购量尚未产生实质性影响。

医疗

2025年第三季度，医疗行业的铂金需求同比增长4%（+0.1吨）至2.5吨，与前一季度持平。这一增长受到医疗设备需求上升（尤其在中国及新兴市场）以及铂金在抗癌药物中应用增加的支撑，其中西方市场在绝对增长量上处于领先地位。

玻璃

2025年第三季度，玻璃行业的铂金需求同比下降30%（-1.2吨）至2.8吨，这反映了去年中国LCD产能扩张周期性繁荣后的典型放缓。尽管增速放缓，但在中国小幅产能增加的推动下，预计2025年第三季度需求将创下今年最高季度纪录。玻璃纤维采购量在经历了2021至2024年期间的强劲产能扩张后亦同比微降。

电子

2025年第三季度，电子行业需求同比增长5%（+0.03吨）至0.8吨。这一激增主要由数据存储需求增加所驱动，其背后推动因素包括数据中心的持续扩张、人工智能(AI)和机器学习(ML)应用的爆发式增长，以及云端/边缘计算更为广泛的采用。这一趋势显著提升了铂金含量较高的大容量机械硬盘 (HDDs)需求，因为每个单位的磁盘数量和高级磁头的平均数量均有所增加。事实上，若非制造商产能受限，需求本应更高。同时，搭载人工智能功能的消费电子产品的持续扩张强劲带动了先进半导体需求。这一强劲需求，加上新产能的逐步释放，为铂金合金应用提供了稳定支撑和持续增长的动力。

氢：固定式和其他

2025年第三季度，固定式氢气系统的铂金需求同比增长6%至0.4吨。在北美，尽管领先的电解槽和燃料电池汽车(FCEV)制造商利润率有所改善，但美国氢能中心资金面临可能或实际被取消的挫折，增长势头有所减弱。欧洲市场需求保持韧性，英国和欧洲的电解槽及氢能设备生产商业绩稳健，特别是在质子交换膜(PEM)技术方面。日本市场受政府补贴和装置安装进展推动，需求实现温和增长。中国市场尽管基数较低，但与氢能相关的铂族金属需求增长强劲，且固定式质子交换膜技术的采用仍受限于市场对碱性系统的持续偏好。在印度方面，国家绿氢使命下的项目活动加速，而其他地区仅有零星的试点项目。

其他

2025年第三季度，全球其他工业领域需求同比下降1%（-0.03吨）至3.9吨。在汽车领域，燃油喷射汽车（fuel-injected car：采用电子控制燃油喷射系统的内燃机汽车）产量同比微降，加上售后市场供应链备货动力更为谨慎，导致对火花塞和传感器等关键部件的需求减少。

投资领域需求

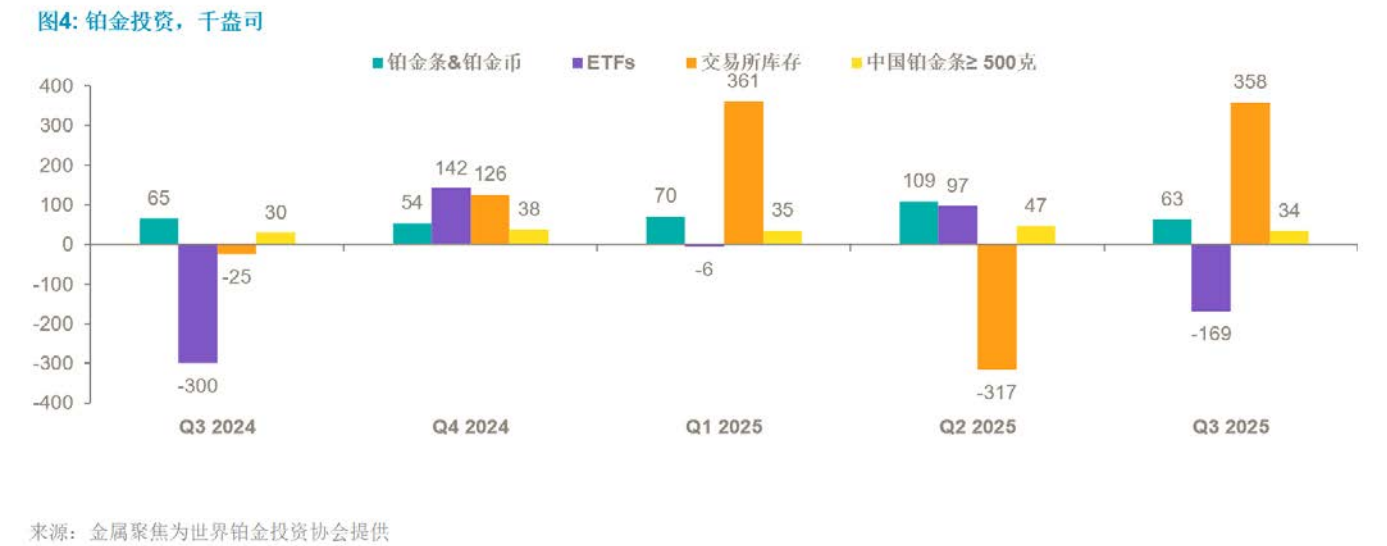
第三季度，全球铂金条、币需求同比下降4%（-0.06吨）至2.0吨，地区层面出现显著变化。中国购买量激增166%，但这被美国（-67%）和日本（-59%）市场的明显下降所抵消。因此，若排除中国，情况则大不相同，2025年第三季度其他所有市场合计同比下降54%。

首先，北美购买量降至仅0.2吨的新低（同比下降0.3吨）。由于市场聚焦于价格表现强劲的黄金和白银，导致铂金总需求表现平淡；然而，尽管黄金和白银的净需求受到大量抛售的影响，但由于投资者持有的铂金条、币库存水平相对较低，铂金通常并未出现类似情况。此外，市场受到供应问题的持续影响，反映出持续的关税担忧和高企（有时是极高）的金属租赁利率，这使得铂金产品生产缺乏经济性。

2025年第三季度，欧洲铂金条、币需求同比放缓9%、环比下降25%至0.2吨。需求下降部分归因于产品供应有限，因为租赁利率也给供应链带来压力，加之夏季季节性淡季的影响。铂金条、块投资产品的增值税仍是另一个不利因素，这点与白银类似。因此，尽管重大的宏观经济不确定性促使零售投资者寻求对冲工具，但黄金在贵金属领域内仍持续占据主导关注。

日本市场需求在2025年第三季度转为净投资，而前一季度为净流出。这是由于面对价格波动减小，抛售量大幅下降所致。尽管如此，净需求仍显著低于2024年同期。同样，差异主要源于总抛售量而非新购入量。虽然这超出了第三季度数据的范围，但市场的真正兴奋点从10月开始出现。当地黄金价格突破每克2万日元大关，这引发了日本市场数十年来未见的黄金及其他贵金属零售需求热潮。铂金自身的价格强势也促进了对需求的增长，许多经销商的小克重产品已售罄。

在中国，本地铂金条、币投资需求同比增长一倍以上（+0.8吨）至1.2吨，这得益于投资者对铂金投资认知度的提升以及铂金价格的优异表现。然而，需求环比下降了65%。这一显著下降归因于2025年第二季度创纪录的高基数，当时许多零售投资者认为铂金价格被低估。



2025年第三季度, 铂金ETF持仓量下降5.3吨 (-5%), 至100.5吨, 主要受欧洲和南非基金获利减持推动。尽管铂金价格在当季触及11年高位 (10月创下12年新高), 但随着北美基金参与本轮上涨行情, 9月份买盘重现。铂金ETF在短暂于1300至1400美元区间横盘整理后, 买盘持续运行于1400美元上方。

2025年第三季度, 交易所铂金库存增长超过一倍 (+11.1吨) 至21.1吨, 这一增长几乎完全由流入芝商所美国交割库的库存所推动。这超过了今年早些时候“解放日”前的高点, 但仍低于与新冠疫情相关的市场错位期间23.0吨的峰值。尽管实物供应持续紧张, 但两位数的期转现(EFP)溢价 (美国期货与现货价格的价差) 将金属吸引至芝商所交割库。库存增加反映了交易商在《232条款》调查结果公布前的谨慎态度——原定于10月公布, 但因美国政府持续停摆而推迟。

2025年展望

预计铂金将在2025年录得21.5吨的供应缺口——这是连续第三年出现短缺——地上存量预计到底将降至99.1吨。供应预计下降2% (-5.4吨) 至221.7吨, 因为矿产供应减弱 (-5%) 超过了回收供应增长7%的影响。后者反映了废旧汽车尾气催化剂回收的改善和首饰回收的增加, 并得到较强价格的支撑。总需求预计温和下降5% (-12.8吨) 至243.2吨, 主要由于玻璃行业周期性低迷导致工业领域需求疲软。由于含催化剂车辆产量减少, 汽车领域需求预计下降3%; 而首饰领域需求预计同比增长7%, 这得益于上半年中国市场强劲购买力, 因零售商从黄金转向铂金并积极建立库存。投资领域需求预计将达到23.1吨——为五年来高位。

供应

2025年, 全球精炼矿产供应预计同比下降5%至171.4吨, 所有主要地区产量均有所下降。继今年早些时候异常强降雨和洪水扰乱南非采矿作业, 以及加工限制削减精炼产量之后, 预计供应将在下半年恢复。英帕拉铂业(Implats)南非冶炼厂维护工作的完成, 应有助于减少今年早些时候因精炼厂受水、电和氢气供应中断而被推迟消化的部分过剩库存量。然而, 预计2025年南非矿产产量同比下降5%至122.7吨, 因为2024年的矿产供应量暂时受到未泰铂业(Valterra Platinum)大幅减少半成品库存而提升。

图5: 2014-2025年供需平衡, 千盎司



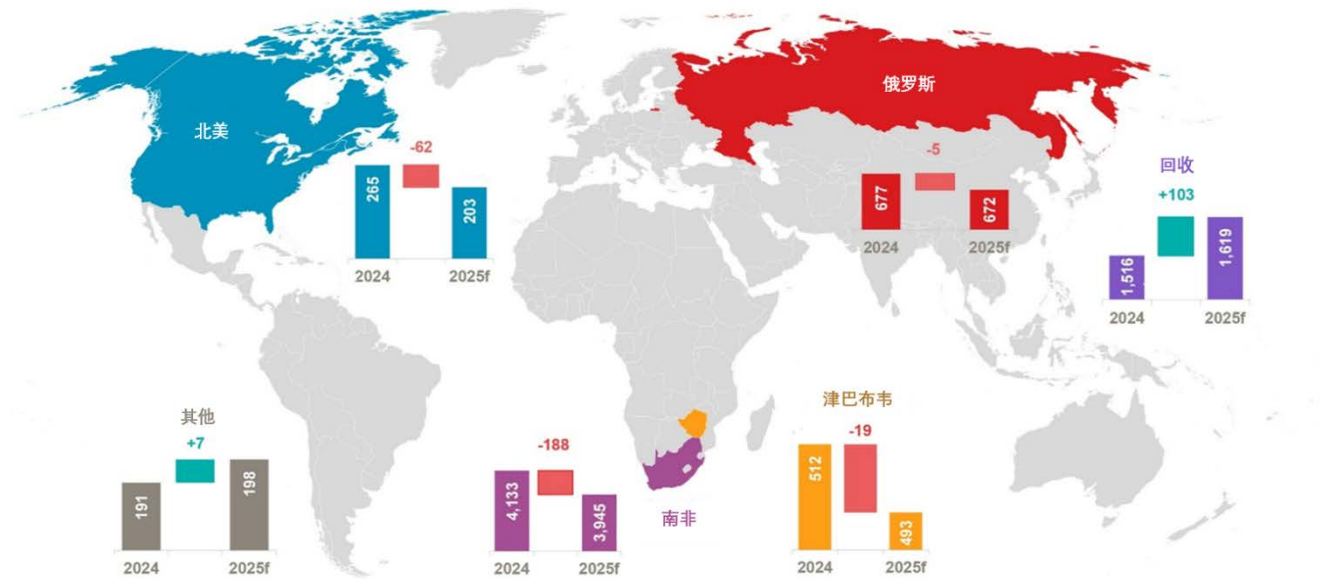
来源: SFA牛津 (2014-2018), 金属聚焦 (2019-2025预测)

2025年期间, 铂金价格的大幅上涨以及整个铂族金属板块的价格走高, 已从根本上改变了全行业的铂金开采经济性。此前导致部分矿山关闭重组及多个开发项目延期的利润压力现已缓解, 一些生产商正在重新评估增长方案。尽管利润率改善已消除前几期《铂金季刊》提及的停产风险, 但项目开发的重启需要时间, 预计今年不会形成有效的新增供应。

津巴布韦铂金供应量预计同比缩减4%至15.3吨, 从2024年的历史高位回落。产量下降主要源于今年未再延续去年通过压减半成品库存推高供应的举措。

北美地区供应预计将大幅下降, 同比减少24%至6.3吨, 创30年来最低产量水平。这是斯班-静水公司(Sibanye-Stillwater)对其美国资产进行重组, 叠加利润率压力导致加拿大镍副产品产量下降的结果。

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

回收

得益于坚挺的铂族金属(PGM)价格及更为稳定的报废车辆回收渠道，2025年上半年废旧汽车尾气催化剂供应量有所增加。然而在第三季度，随着关税担忧再度抬头，供应量有所放缓。新催化剂和废催化剂的HS编码重叠造成监管不确定性，导致部分货物流向其他地区，同时美国废旧汽车尾气催化剂收集商的收集量减少。随着3E（铂、钯、铑）催化剂价格预计在2025年第四季度走强，且中国维持全国报废补贴计划（尽管部分省份暂停了地方项目），2025年汽车回收供应总量预计同比增长约5%。

首饰回收量预计同比增长14%至10.5吨，创2022年以来最高水平。这一增长完全由中国市场驱动——2025年第三季度强劲的铂金价格导致超出预期的回收量将推动该领域同比增长50%。

需求

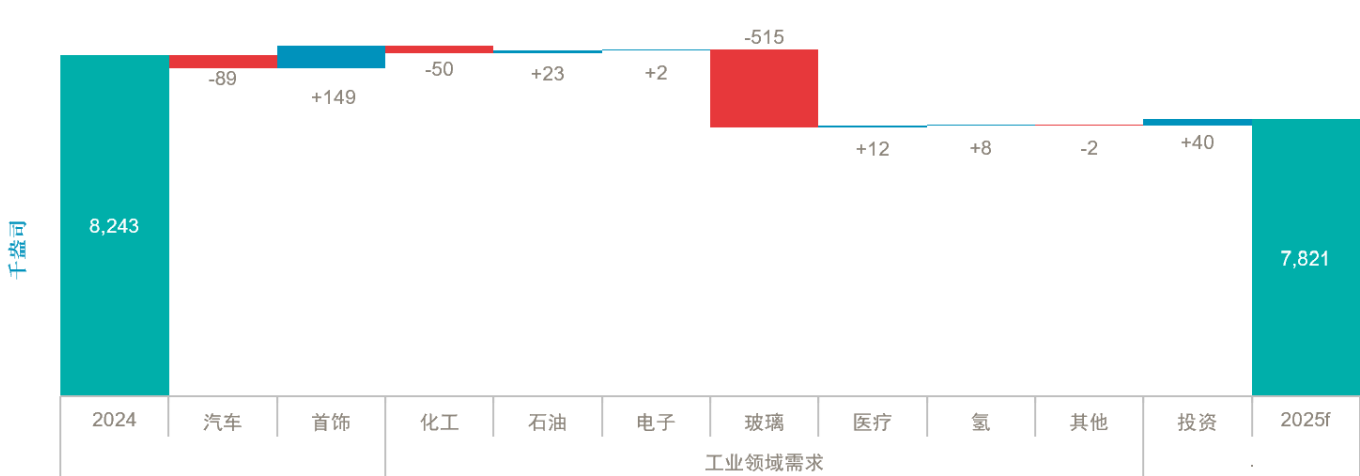
受工业和汽车领域需求疲软拖累，2025年铂金需求预计同比下降5%（-13.1吨）至243.2吨。随着中国LCD市场继去年繁荣后回归常态，玻璃行业的采购量预计下降74%；汽车领域需求则因内燃机汽车产量减少而预计缩减3%。相比之下，中国市场的驱动使得首饰领域需求预计增长7%；投资领域需求预计同比增长6%，这得益于中国市场零售购买行为的强劲表现，以及在持续关税不确定性背景下的交易所库存流入。

汽车领域需求

关税政策持续增加生产规划的复杂性。继2025年第二季度下调后，全年汽车产量预测已上调至9200万辆。含铂族金属催化剂的轻型车(LDV)产量预计同比下降2%至7730万辆。重型车(HDV)产量预计增长2%至340万辆，其中含铂族金属催化剂的客车和卡车产量下降3%，而非道路含铂族金属催化剂车辆产量预计小幅增长2%。由于今年含铂族金属催化剂车辆在汽车总产量中的占比下降，汽车领域的铂金需求预计将下降3%（-2.8吨）至93.9吨。

2025年，欧洲铂金需求预计同比下降8%（-2.7吨）至29.4吨。尽管汽车制造商因二氧化碳(CO<sub>2</sub>)排放罚款计算方式调整为三年平均值而获得一定缓解，但其仍在扩大纯电动车型。纯电动车产量预计增长29%。尽管汽车关税问题比预期更快得到解决，但不确定性仍对生产计划造成压力。重型车行业产量虽已企稳，但混动重型车的增长未能抵消内燃机车辆的下降。

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



北美地区铂金需求预计同比下降5%（-0.7吨）至14.4吨。由于关税实施导致2025年下半年生产放缓，轻型车产量预计缩减2%。与此同时，受货运需求持续疲软及去年（为规避美国环保署2027年标准）提前购车影响，限制了车队扩张。重型车产量预计将下降23%。关税政策引发的货运需求疲软，也削弱了车队更新的动力。尽管能效标准可能存在回调，但2025年生效的《企业平均燃油经济性（第三阶段）》(CAFE-3)法规仍在推动混动车产量的提升。

2025年，日本市场铂金需求预计增长3%（+0.3吨）。轻型车产量的小幅增长以及卡车产量7%的健康增长支撑了这一需求的上升。预计日本除燃料电池汽车外，其他动力总成的车辆均将实现增长。

中国市场的铂金需求预计在今年增长1%（+0.1吨）至16.1吨。尽管报废补贴政策对各类型动力总成的车辆均有支持，但我们仍注意到内燃机汽车产量下降了8%。中国在插混车型中快速普及增程车(EREVs)，带动插混车总体增长14%，但对铂金需求的拉动极其有限——因其催化剂铂族金属含量较低。虽然预计2025年重型车的铂金需求保持平稳，但配备铂族金属催化剂的非道路机械增长9%，有助于进一步提升铂金需求。在印度铂金需求增长4%的带动下，我们预计世界其他地区的需求将增长1%。

### 首饰领域需求

2025年，首饰领域需求预计增长7%至67.1吨，创下2018年以来最高水平。这主要得益于年初中国市场的积极囤货，以及西方和日本市场在金铂价差扩大的助推下持续复苏。

我们预计北美市场将连续第二年扩张，加工需求增长5%至14.5吨。铂金正在夺取黄金的市场份额，而黄金在2025年的加工需求出现明显萎缩。婚庆及高端珠宝行业对近期金属价格上涨的影响相对不敏感，特别是对于镶嵌珠宝而言，金属仅占原材料成本的很小部分。随着2025年黄金价格持续对铂金保持显著溢价，金铂价差将继续扩大。

日本首饰加工量在2025上半年实现健康增长而下半年仅出现小幅下滑（包括第四季度预计下降2%），使得全年总量同比增长3%。本报告及此前各期中提到的主题——随着两种金属价差扩大，铂金正在夺取黄金的市场份额——是这一增长的主要驱动因素。

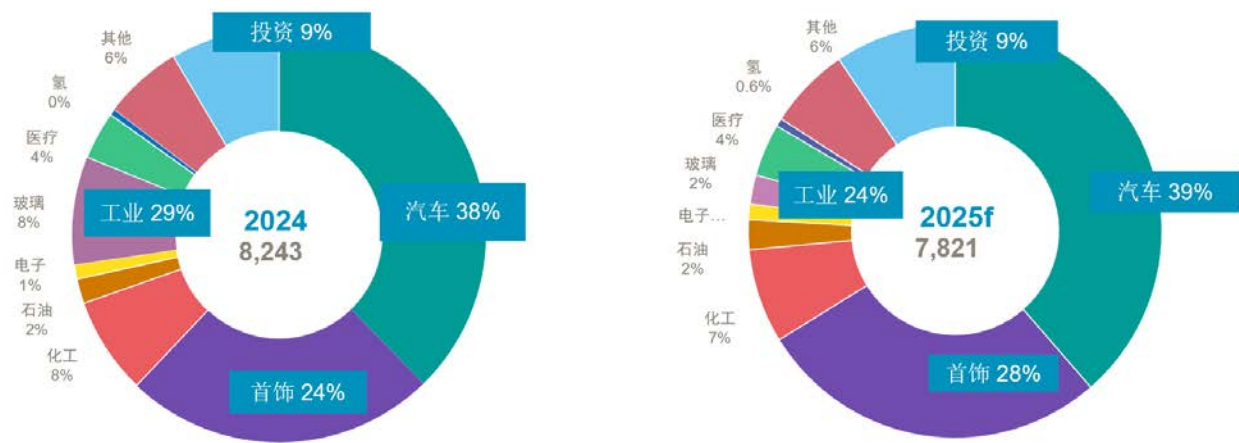
在中国，我们预计2025年铂金首饰加工将同比增长44%至18.5吨。尽管这一增长中相当一部分源于上半年因认为铂金被低估价值而进行的积极囤货，但我们对2025年第四季度的需求仍持谨慎乐观态度，预计将小幅增长5%。

自上一期报告发布以来，我们已将印度加工预测下调至约5.8吨，同比下降30%。然而这仍是历史第四高的年度需求。尽管此前支撑加工的出口量因美国关税大幅减少，但考虑到近年基数较高，国内需求保持稳定，并且随着婚庆季开始，我们预计第四季度需求将有所回升。展望未来，连锁店向二、三线城市的扩张正在解锁新的消费群体，并将铂金市场拓展至主要城市中心以外。此外，大都市以外市场对镶嵌和小克拉首饰的接受度不断提高，应能扩大铂金首饰的消费基础，有助于抵消出口阻力并支持恢复温和增长。

### 工业领域需求

2025年，工业领域的铂金需求预计下降22%至59.2吨，主要受玻璃和化工行业疲软拖累。这一急剧下降反映了中国玻璃行业周期性产能建设结束以及化工需求疲软，其中对二甲苯(PX)和丙烷脱氢(PDH)催化剂采购量低迷。其他细分行业总体稳定或略有增长，但不足以抵消这些下降。工业需求预计将占总需求的24%，为2017年以来最低占比。

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

玻璃

2025年玻璃行业的铂金需求预计同比下降74%（-16.0吨）至5.5吨，创下世界铂金投资协会自2013年有数据纪录以来的最低水平——2024年中国LCD产能创纪录扩张而今年新增产能极为有限。在中国以外，2025年第一季度一家日本主要LCD工厂的关闭进一步减少了总需求，该厂址计划在下游面板制造商退出后改建为人工智能数据中心。这将导致日本净需求转为负值，加之中国市场需求疲软，LCD行业今年将出现金属净回流市场的状况。中国玻璃纤维产能持续增长，但在2021至2024年快速扩张后势头有所放缓，导致铂金采购量下降。

化工

2025年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17.9吨，创七年新低。与2024年相同，石化行业产能扩张放缓仍是今年铂金需求走低的主要因素。这反映出中国对二甲苯行业在2019年至2023年异常强劲的增长后出现不可避免地放缓。有机硅行业的增长部分缓解了这些需求下滑。同时，预计化肥行业新增产能有限，需求将保持稳定。

石油

石油领域的铂金需求预计同比增长14%，主要受气制油工厂计划中催化剂更换次数增加带来的补充需求，以及生物燃料项目投资增长所驱动。相比之下，铂金在催化重整和异构化装置中的使用量预计今年将小幅下降。从区域性来看，北美和欧洲因多家精炼厂永久关闭导致净精炼产能下降，预计需求减少。中国市场需求亦有所减弱，因原油消费总量趋于平稳，推动国内炼油行业整合。相比之下，中东地区精炼产量持续提升，推动需求增长。

医疗

2025年，医疗行业的铂金需求预计同比增长4%（+0.4吨）至10.0吨。医疗可及性的提升与行业投资的增加共同推动需求增长，其中铂金在癌症治疗和医疗器械领域的关键作用尤为突出。牙科需求依然较小且持续下降。

电子

2025年，电子行业的铂金需求预计增长2%（+0.06吨）至3.0吨。尽管持续面临来自固态硬盘(SSDs)的竞争压力，使用铂金的机械硬盘(HDDs)近期出货量出现短期复苏。这归因于其更优的单位存储成本，使其成为人工智能应用所需海量冷数据存储的理想选择。此外，受产能投资增加和供应链自主化努力推动，半导体行业的战略性增长为铂金合金需求带来光明前景。

固定式氢气系统及其他

2025年，全球固定式氢气系统及其他相关活动需求预计增长20%（+0.2吨）至1.6吨，但各地区增长仍不均衡。欧洲市场展现出明确增长势头，项目储备扩大及支持性政策框架持续推动活跃度高涨。北美市场相对受限，政策的不确定性制约了进展。日本市场保持平稳，补贴维持了基础部署水平但扩张动力有限。中国市场正从极低基数起步，初步项目预示着更广泛应用的开始。包括印度和中东部分地区在内的其他区域，则在激励计划和早期制造业发展的支持下逐步推进。

其他

尽管由于内燃机汽车产量减少（尤其在西方市场），预计2024年后与火花塞及相关铂金需求将出现下降，但若干因素提供了缓冲。混动汽车的普及增加了火花塞需求。此外，飞机和涡轮产量增长推动小型船舶和航空领域对先进传感器和点火器的需求稳步上升，预计将部分抵消传统燃油车需求的下降。然而，库存调整和贸易政策不确定性导致的短期售后市场疲软构成显著下行风险。火花塞和传感器的未来趋势将在很大程度上取决于新关税的具体细节以及市场反应。

投资领域需求

今年，铂金条、币投资总量预计跃升73%创下10.4吨的四年新高（+4.4吨）。这一表现完全由中国购买量激增所驱动，预计中国市场需求将增长近四倍至7.2吨。所有其他关键市场今年预计均将出现下滑，若排除中国，全球总量将下降20%。换言之，中国将占全球需求总量的近70%，而三年前这一比例仅为15%。

2025年北美市场需求再次下调，最新预估仅为1.8吨（-1.8吨）。作为参考，北美市场2022年的条、币购买量曾达到8.0吨，比当前水平高出6.2吨。需求疲软及此前持续存在的关税影响叠加之下，高企的金属租赁利率导致铸造条、币无利可图，预计这一状况将持续至年底。尽管铂金直接受到高租赁利率影响，黄金和白银零售需求亦受波及，例如前者预计将下降三分之一，回落至新冠疫情前水平。

由于铂金租赁利率短期内可能持续处于历史高位，新制产品的供应紧张将继续影响铂金条、币的零售。与此相关的是，黄金和白银因创历史新高的价格刺激投资大幅增加，进而将降低经销商推广铂金的意愿。因此，欧洲市场的投资需求预计在2025年将减少5%，上半年的复苏将完全被下半年的低迷所抵消。

在中国，由于第三季度铂金条币的销售表现强于预期，我们将2025年预测上调至7.2吨——同比增长近四倍。这一异常增长主要受2025年第二季度的创纪录需求所推动：当时铂金价格的表现、市场对其价值低估的认知以及投资者关注度提升，共同推动中国铂金进口量（中国铂金供应对进口的依赖度极高）创下历史新高。

尽管黄金突破每克2万日元后出现的贵金属狂热已有所降温，但日本零售投资者对贵金属的兴趣依然浓厚。然而，投资产品的产能限制了销量，我们在10月下旬走访时，许多经销商已无库存。因此，我们保守预估第四季度净投资量为0.9吨，使全年净投资量达到0.4吨。

2025年，铂金ETF持仓量预计将增加2.2吨至105.0吨，这主要得益于当铂金价格成功上涨并突破一个关键水平后的市场情绪改善、稳健的基本面支撑以及铂金对黄金的持续折价。

美国铂金仓库库存今年呈现波动较为显著，反映了期转现(EFP)溢价的剧烈震荡——美国期货与现货价差已从约-50美元/盎司至+80美元/盎司不等。预计这种波动将持续到2025年第四季度，一旦《232条款》调查结果公布，库存可能出现决定性变动。如果调查结果未对铂金征收特定关税（我们的基本情景预测基础），我们预计交割库库存将放缓至净增加约4.7吨——较当前水平下降超过7.8吨。反之，若对铂金加征关税，当前的期转现可能被低估，短期内或吸引更多金属流入美国市场。

地上存量

今年预计21.5吨的市场供应缺口将使地上库存降至99.1吨，创2020年以来最低水平，相当于约五个月的需求覆盖量。世界铂金投资协会(WPIC)对地上存量的定义是指不包括与交易所交易基金(ETF)、存放在交易所认证库中的金属，或矿业生产商、精炼商、加工商及终端用户的生产运营库存相关的铂金持有量的年终累计估值。

2026年展望

2026年，投资领域需求仍将是影响市场平衡和价格的主要波动因素。《232条款》调查的不确定性、中国取消进口铂金增值税豁免以及更广泛的关税风险，可能在美国、中国和世界其他地区之间形成分层定价。预计总供应增长3%至230.3吨，为2021年以来最高水平。矿产供应预计保持稳定，北美重组带来的下降将被南非和津巴布韦的增长所抵消。回收供应预计强劲增长，高价环境推动两位数增幅。在需求端，因电气化降低了装载铂族金属催化剂汽车的产量，汽车尾气催化剂需求预计下降3%。2025年的异常囤货现象不会重现，预计首饰加工缩减6%。由于玻璃和化工行业产能扩张在2025年周期性疲软后走强，工业领域需求预计将反弹9%。受交易所交割库库存流出和ETF获利减持推动，投资领域需求预计下降52%至11.1吨。因此，预计2026年市场将大致保持平衡，仅出现约0.6吨的小幅过剩。

供应

2026年，预计南非和津巴布韦的增量部分被北美和俄罗斯的小幅下降所抵消，铂金矿产总供应量同比仅增2%，任何计划外中断或半成品库存释放速度超出预期都可能决定矿产供应的最终走向。

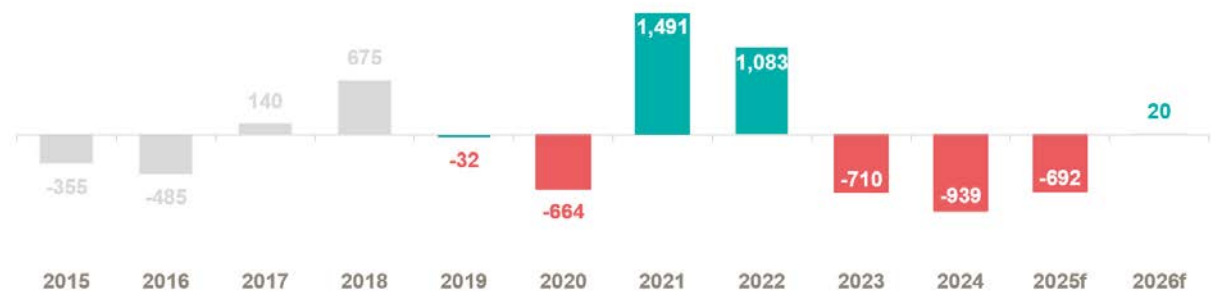
预计南非主要生产商的产量将会增长。得益于过剩半成品库存的释放及其加工产能的改善，英帕拉铂业(Implats)产量小幅增加。在其他地区，部分成熟矿山产量的下降预计将被Platreef项目的初期产量所抵消，该项目目标在2025年第四季度实现首次生产,预计其第二阶段约6.2吨的产量爬坡需要三年左右时间。

在西方供应商退出后，诺镍(Nornickel)正持续推进向非西方采矿设备的采购转型，转型预计将会抑制矿石产量，加之品位下降的长期趋势，这可能导致俄罗斯产量小幅下降。

北美产量预计将延续长期下降趋势，因低镍价对副产品镍矿开采的经济效益构成压力，促使嘉能可(Glencore)的弗雷泽矿山(Fraser Mine)关闭以及对淡水河谷(Vale)的汤普森矿山(Thompson mine)进行战略性评估。预计斯班-静水公司(Sibanye-Stillwater)的美国业务产量在2024年重组后保持稳定,加拿大英帕拉铂业因矿山逐步关闭预计将出现产量下降。



图 9: 2015-2026年供需平衡, 千盎司



来源: SFA牛津 (2014-2018), 金属聚焦 (2019-2026预测)

需求

2026年铂金总需求预计下降6%至229.7吨, 创四年新低。总需求下降主要由于投资领域需求减少: 预测芝商所交割库库存从高位回落及ETF投资者获利减持。

2026年, 我们预测汽车领域的铂金需求将下降3%至90.7吨。尽管预计全球汽车总产量将增长到近9360万辆, 但增长主要来自纯电动汽车, 预计其市场份额将提升三个百分点, 达到20%。含铂族金属催化剂的汽车产量预计下降约2%, 至略高于7500万辆, 尽管产量减少幅度不大, 但我们预计该行业铂金需求将出现更大幅度的下降, 因为内燃机和混合动力车辆都采用相似的铂族金属含量的催化剂, 加之混动车发动机排量通常较小, 这些都持续抑制需求量。我们预计大部分铂金需求下降将来自欧洲和北美, 而世界其他地区预计将温和增长。重型车产量预计将有改善, 受关税担忧缓解和车队更换车辆计划重启的支撑, 部分抵消了轻型车需求的疲软。尽管非道路机械产量可能基本持平, 但随着更多车辆配备含有铂族金属的催化剂, 该行业的铂金需求预计将会上升。例如, 从2026年4月起, 印度所有功率类别的拖拉机都将执行更严格的排放法规, 促使大多数制造商在催化剂中添加涂敷铂族金属的柴油颗粒捕集器(DPF)。

2026年, 首饰领域的铂金需求预计将减少6%跌至63.3吨。在北美, 高企的金铂价差将继续支持铂金首饰相对于白K金的销售, 但铂金首饰的绝对成本预计将会上升。因此, 我们预测2026年美国加工需求将进一步微增1%。在欧洲, 我们看到加工需求在经过此前数年增长后, 目前稳定在相近水平。预计2026年中国铂金首饰需求同比下降14%, 这反映了2025年第二季度异常的高需求将不会重现。若剔除非典型囤货因素, 2026年中国首饰加工需求将同比小幅增长。印度铂金首饰加工预计在2026年同比下降15%至4.9吨——创2022年以来最低水平——消费情绪低迷、零售商推广有限以及出口放缓抑制了需求。尽管如此, 创纪录的黄金价格、男士珠宝系列关注度上升以及线上销售强劲应有助于缓解需求下滑。

得益于玻璃和化工行业需求的反弹, 预计2026年工业需求增长9%至64.6吨。玻璃行业铂金需求预计同比增长66%至9.2吨。强劲增长反映了2025年低需求后的复苏。LCD玻璃产能主要集中在中国, 通常以两到三年为周期进行扩张, 2026年仍处于较慢发展阶段。与2025年不同, 当时日本一家大型LCD工厂关闭导致需求下降, 但2026年预计无类似关闭, 这将支持该行业实现净正增长。预计2026年化工行业铂金需求复苏, 其主要应用方向均有望增长。经过2025年的平静期后, 当前项目储备显示新的对二甲苯工厂将于2026年投产, 但新增规模将低于2023年的峰值水平。同时, 随着美国关税引发的贸易干扰减弱, 这将为有机硅行业需求提供支撑。得益于全球产能的温和增长, 化肥行业对铂金的需求预计也将小幅上升。由于现有气制油工厂补充需求减少, 预计2026年石油行业铂金需求同比下降15%。若剔除气制油工厂催化剂更换的影响, 催化重整和异构化装置的铂金用量预计明年保持稳定。生物燃料生产的扩张也应提供了一定支撑, 尽管当前其在全球燃料供应中占比有限导致极低。电子行业需求预计在2026年下降1%。尽管先进制造技术使铂金合金层更薄, 但预计更广泛的应用场景和新产能将抵消存储应用因上述因素带来的不利影响。因此, 虽然我们预测明年铂金需求将小幅下降, 但长期趋势表明与半导体相关应用将逐步成为电子行业铂金需求的主导驱动力。2026年医疗行业的铂金需求预计增长4%, 与今年增速持平, 增长动力来自中国及全球其他地区医疗设备需求增强, 并得到人口老龄化、医疗投资增加和医疗可及性改善的支持。铂金在癌症治疗中应用的增长(尤其是在西方市场)将进一步提升需求。总体来看, 工业领域需求



---

## 2025年第3季度《铂金季刊》

---

占总需求的市场份额预计将上升4个百分点至28%。

2026年，全球条、币投资总量预计将增长37%至14.4吨（+3.9吨），创六年新高。预计所有主要市场均将实现增长，其中日本和北美市场将领涨全球。值得强调的是，这两个地区2025年需求均处于低迷状态，这将因此使得同比增幅显得尤为显著。在日本，我们预计2025年第四季度的增长势头将持续，且本地市场将设法缓解供应瓶颈（无论是通过本地产能扩张还是小规模产品进口），这些因素的共同作用，预计2026年的需求达到一个里程碑——即创下过去六年中的最高水平。在北美市场，预计铂金租赁利率的回落将鼓励精炼商和造币厂恢复较高产量，尽管仍远低于历史正常水平。这将有助于满足那些被价格进一步上涨的迹象所吸引的散户投资者日益增加的购买需求。

在欧洲，积极的铂金价格预期可能会支撑投资者明年投资的兴趣。然而，2025年至今高企且波动的租赁利率，以及2026年租赁利率可能进一步飙升的风险，仍将是铂金产品供应的关键挑战。因此，欧洲市场的投资需求预计仅将从2025年的低迷水平小幅上升。在中国，我们相信增长势头将在2026年持续，这既基于我们乐观的价格预期，也源于投资者对铂金投资产品认知度的进一步提升相一致。

随着关税担忧的消退，预计2026年交易所交割库库存将回归常态，实现4.7吨的库存净释放。同时，预计ETF将出现适度的减仓，投资者将在铂金价格创十年新高之际获利减持，ETF净需求为负5.3吨。ETF的负净需求与交易所库存释放合计，将使投资净需求减少12吨。

### 地上存量

至2026年底，预计0.6吨的盈余将使地上库存基本保持在99.7吨水平，相当于五个月的需求覆盖量。

世界铂金投资协会(WPIC)对地上存量的定义是指不包括与交易所交易基金(ETF)、存放在交易所认证库中的金属，或矿业生产商、精炼商、加工商及终端用户的生产运营库存相关的铂金持有量的年终累计估值。

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）		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025f	2026f	2025f/2024 增长率 %	2026f/2025f 增长率 %
供应														
精炼产量		6,145	6,130	6,125	6,074	4,990	6,294	5,523	5,606	5,777	5,510	5,622	-5%	2%
	南非	4,365	4,385	4,470	4,374	3,298	4,678	3,915	3,957	4,133	3,945	4,055	-5%	3%
	津巴布韦	490	480	465	458	448	485	480	507	512	493	518	-4%	5%
	北美	390	360	345	357	339	272	265	278	265	203	186	-24%	-8%
	俄罗斯	715	720	665	716	704	652	663	674	677	672	666	-1%	-1%
	其他	185	185	180	169	200	206	200	190	191	198	195	4%	-1%
生产商库存增加 (-)/减少 (+)		+30	+30	+10	+2	-82	-94	+45	+14	+10	+0	+0	-100%	N/A
总矿产供应		6,075	6,160	6,135	6,076	4,908	6,200	5,568	5,620	5,787	5,510	5,622	-5%	2%
回收		1,860	1,915	1,955	2,157	2,041	2,107	1,811	1,515	1,516	1,619	1,782	7%	10%
	汽车催化剂	1,210	1,325	1,430	1,612	1,553	1,619	1,370	1,114	1,143	1,198	1,322	5%	10%
	首饰	625	560	505	476	422	422	372	331	298	339	373	14%	10%
	工业	25	30	30	69	66	67	69	71	76	81	87	7%	8%
总供应		7,935	8,075	8,090	8,234	6,949	8,307	7,378	7,135	7,303	7,129	7,404	-2%	4%
需求														
汽车		3,360	3,300	3,115	2,688	2,198	2,463	2,766	3,208	3,109	3,020	2,915	-3%	-3%
	汽车催化剂	3,225	3,160	2,970	2,688	2,198	2,463	2,766	3,208	3,109	3,020	2,915	-3%	-3%
	非道路	135	140	145	†	†	†	†	†	†	†	†	N/A	N/A
首饰		2,505	2,460	2,245	2,106	1,831	1,953	1,880	1,850	2,008	2,157	2,036	7%	-6%
工业		2,020	1,900	2,040	2,208	2,003	2,403	2,166	2,389	2,423	1,902	2,076	-22%	9%
	化工	560	570	565	802	639	660	672	839	625	575	633	-8%	10%
	石油	220	120	235	219	109	169	193	159	158	181	154	14%	-15%
	电子	195	210	205	144	130	135	106	89	93	95	95	2%	-1%
	玻璃	320	260	275	236	435	713	436	491	692	177	295	-74%	66%
	医疗	235	235	235	277	256	267	278	292	308	320	332	4%	4%
	固定式氢气系统和其他	†	†	†	29	28	17	13	22	41	50	68	20%	36%
	其他	490	505	525	500	407	443	469	497	505	503	499	0%	-1%
投资		535	275	15	1,264	1,582	-3	-518	397	702	742	358	6%	-52%
	铂金条币的变化	460	215	280	278	593	349	259	322	194	336	462	73%	37%
	中国铂金条≥500克	†	†	†	16	23	27	90	134	162	186	216	15%	16%
	ETF持有量变化	-10	105	-245	991	507	-241	-559	-74	296	70	-170	-76%	N/A
	交易所持有库存变化	85	-45	-20	-20	458	-139	-307	14	50	150	-150	200%	N/A
总需求		8,430	7,935	7,415	8,266	7,613	6,816	6,295	7,844	8,243	7,821	7,385	-5%	-6%
平衡		-485	140	675	-32	-664	1,491	1,083	-710	-939	-692	20	N/A	N/A
地上存量		1,740*	1,880	2,555	3,618**	2,954	4,445	5,528	4,819	3,879	3,187	3,207	-18%	1%

来源：SFA（牛津）2016 – 2018. 金属聚焦 2019 – 2026f,

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可忽略不计，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接近的5千盎司。

表3：供需情况概要—季度对比

铂金供需平衡（千盎司）		Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q3'25/Q3'24 增长率 %	Q3'25/Q2'25 增长率 %
供应												
精炼产量		1,398	1,531	1,228	1,541	1,459	1,549	1,101	1,446	1,403	-4%	-3%
	南非	984	1,143	796	1,127	1,049	1,161	711	1,044	1,028	-2%	-2%
	津巴布韦	132	133	132	126	132	121	114	137	119	-10%	-13%
	北美	66	71	73	59	59	74	49	58	49	-16%	-15%
	俄罗斯	168	136	178	181	172	146	180	158	156	-9%	-1%
	其他	48	48	48	48	48	47	47	49	51	7%	3%
生产商库存增加 (-)/减少 (+)		-1	-24	+24	+35	-24	-25	-19	+22	+0	N/A	-100%
总矿产供应		1,397	1,507	1,252	1,576	1,435	1,524	1,082	1,468	1,403	-2%	-4%
回收		364	361	376	390	370	381	385	432	400	8%	-7%
	汽车催化剂	271	257	275	299	282	287	290	322	290	3%	-10%
	首饰	75	85	84	72	68	74	75	90	89	31%	-1%
	工业	17	18	17	19	20	20	19	20	21	7%	6%
总供应		1,761	1,868	1,628	1,966	1,805	1,905	1,467	1,900	1,803	0%	-5%
需求												
汽车		769	814	820	787	734	768	768	781	721	-2%	-8%
	汽车催化剂	769	814	820	787	734	768	768	781	721	-2%	-8%
	非道路	†	†	†	†	†	†	†	†	†		
首饰		446	471	488	506	493	521	533	668	471	-4%	-29%
工业		441	566	657	677	547	541	367	514	504	-8%	-2%
	化工	127	133	181	170	139	136	159	146	126	-9%	-13%
	石油	38	39	40	40	40	40	45	45	45	13%	-1%
	电子	22	22	22	23	24	24	22	24	25	5%	6%
	玻璃	56	160	210	230	131	122	-78	82	91	-30%	11%
	医疗	71	72	74	77	77	80	78	80	80	4%	1%
	固定式氢气系统和其他	6	10	7	9	11	14	13	11	12	6%	6%
	其他	121	130	124	129	125	127	127	126	124	-1%	-1%
投资		50	-78	113	459	-230	360	461	-64	286	N/A	N/A
	铂金条币的变化	86	61	60	14	65	54	70	109	63	-4%	-42%
	中国铂金条≥500克	35	48	53	41	30	38	35	47	34	14%	-27%
	ETF持有量变化	-99	-171	11	444	-300	142	-6	97	-169	N/A	N/A
	交易所持有库存变化	28	-16	-11	-40	-25	126	361	-317	358	N/A	N/A
总需求		1,707	1,773	2,079	2,429	1,544	2,190	2,130	1,899	1,982	28%	4%
平衡		54	95	-451	-464	260	-285	-663	1	-179	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		2,677	2,929	2,769	3,009	2,547	-8%	-15%
	南非	1,829	2,127	1,923	2,210	1,754	-9%	-21%
	津巴布韦	242	265	258	254	251	-3%	-1%
	北美	141	136	133	132	107	-20%	-19%
	俄罗斯	370	304	359	318	338	-6%	6%
	其他	94	96	96	95	97	1%	2%
生产商库存增加(-)/减少 (+)		+39	-25	+59	-49	+3	-95%	N/A
总矿产供应		2,715	2,904	2,828	2,959	2,550	-10%	-14%
回收		791	724	766	750	817	7%	9%
	汽车催化剂	585	529	574	569	612	7%	8%
	首饰	171	160	156	142	165	6%	17%
	工业	35	36	36	40	39	10%	-1%
总供应		3,506	3,628	3,593	3,710	3,366	-6%	-9%
需求								
汽车		1,626	1,583	1,607	1,501	1,549	-4%	3%
	汽车催化剂	1,626	1,583	1,607	1,501	1,549	-4%	3%
	非道路	†	†	†	†	†		
首饰		933	917	994	1,014	1,201	21%	18%
工业		1,382	1,007	1,335	1,089	881	-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	157	4%	0%
	固定式氢气系统和其他	6	15	16	25	25	51%	-2%
	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	44	N/A	-56%
总需求		4,365	3,480	4,509	3,734	4,028	-11%	8%
平衡		-858	149	-915	-24	-662	N/A	N/A

来源：金属聚焦 2023-2025.

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）		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025f	2026f	2025f/2024 增长率 %	2026f/2025f 增长率 %	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025
汽车		3,350	3,290	3,115	2,688	2,198	2,463	2,766	3,208	3,109	3,020	2,915	-3%	-3%	734	768	768	781	721
	北美	410	390	390	311	268	340	411	448	487	464								
	西欧	1,630	1,545	1,340	1,355	979	921	976	1,168	1,033	945								
	日本	450	435	425	285	223	248	247	291	287	295								
	中国	195	230	220	160	254	364	431	544	514	518								
	印度	170	175	200	††	††	††	††	††	††	††								
	世界其他地区	495	515	540	576	474	591	702	757	788	797								
首饰		2,505	2,460	2,245	2,106	1,831	1,953	1,880	1,850	2,008	2,157	2,036	7%	-6%	493	521	533	668	471
	北美	265	280	280	341	277	409	448	438	445	467								
	西欧	240	250	255	237	196	260	301	319	343	365								
	日本	335	340	345	372	316	298	333	338	376	385								
	中国	1,450	1,340	1,095	871	832	703	484	408	412	594								
	印度	145	175	195	109	59	123	171	203	266	186								
	世界其他地区	70	75	75	176	151	159	144	144	166	159								
化工		560	570	565	802	639	660	672	839	625	575	633	-8%	10%	139	136	159	146	126
	北美	50	50	50	98	103	109	110	121	97	125								
	西欧	110	115	105	124	112	115	106	112	105	115								
	日本	15	15	15	66	62	65	66	61	58	59								
	中国	225	220	215	299	205	221	234	360	184	55								
	世界其他地区	160	170	180	215	157	149	155	185	181	220								
		220	120	235	219	109	169	193	159	158	181	154	14%	-15%	40	40	45	45	45
石油	北美	90	55	55	30	5	32	44	44	56	42								
	西欧	10	5	20	14	11	18	30	22	21	13								
	日本	0	-20	5	7	6	12	7	5	5	5								
	中国	80	45	10	66	35	39	26	24	17	13								
	世界其他地区	40	35	145	103	52	67	86	64	60	108								
		195	210	205	144	130	135	106	89	93	95	95	2%	-1%	24	24	22	24	25
	北美	10	15	15	38	35	35	28	24	25	25								
电子	西欧	10	10	10	27	23	25	20	16	17	18								
	日本	15	15	15	20	16	17	14	12	12	13								
	中国	80	90	85	28	31	31	23	19	20	19								
	世界其他地区	80	80	80	31	25	26	22	18	19	20								
		320	260	275	236	435	713	436	491	692	177	295	-74%	66%	131	122	-78	82	91
	北美	10	5	5	-67	-25	4	15	33	18	10								
	西欧	5	5	20	59	39	6	26	-90	6	1								
玻璃	日本	-10	-10	0	-37	-63	7	-150	5	-9	-183								
	中国	225	165	120	173	333	731	453	541	751	306								
	世界其他地区	90	95	130	108	150	-36	92	1	-73	43								
		235	235	235	277	256	267	278	292	308	320	332	4%	4%	77	80	78	80	80
	其他工业	490	505	525	500	407	443	469	497	505	503	499	0%	-1%	125	127	127	126	124
	固定式氢气系统& 其他	†	†	†	29	28	17	13	22	41	50	68	20%	36%	11	14	13	11	12
	铂金条& 铂金币投资	460	215	280	278	593	349	259	322	194	336	462	73%	37%	65	54	70	109	63
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									
	世界其他地区				9	21	33	33	23	7									
					16	23	27	90	134	162	186	216	15%	16%	30	38	35	47	34
	ETF 投资	-10	105	-245	991	507	-241	-559	-74	296	70	-170	-76%	N/A	-300	142	-6	97	-169
交易所库存变化	北美				125	524	-6	-102	-61	165	300								
	西欧				508	237	56	-314	-99	163	-200								
	日本				-13	58	-23	-28	12	-6	20								
	世界其他地区				370	-312	-268	-116	74	-26	50								
		85	-45	-20	-20	458	-139	-307	14	50	150	-150	200%	N/A	-25	126	361	-317	358
	投资	535	275	15	1,264	1,582	-3	-518	397	702	742	358	6%	-52%	-230	360	461	-64	286
	总需求	8,410	7,925	7,415	8,266	7,613	6,816	6,295	7,844	8,243	7,821	7,385	-5%	-6%	1,544	2,190	2,130	1,899	1,982

来源：SFA（牛津）2016 – 2018、金属聚焦 2019 – 2026f,

注释：

- † 2019年以前，固定式氢气系统和其他需求已包含着其他工业需求中。
- †† 印度汽车铂金需求包括在世界其他地区。
- 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。
- 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）		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025f	2026f	2025f/2024 增长率 %	2026f/2025f 增长率 %	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025
汽车		1,210	1,325	1,420	1,612	1,553	1,619	1,370	1,114	1,143	1,198	1,322	5%	10%	282	287	290	322	290
	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		625	560	505	476	422	422	372	331	298	339	373	14%	10%	68	74	75	90	89
	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		25	30	30	69	66	67	69	71	76	81	87	7%	8%	20	20	19	20	21
	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） 2016 - 2018、金属聚焦 2019 - 2026f。

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5页的表1中）

铂金供需平衡（吨）		2022	2023	2024	2025f	2026f	2025f/2024 增长率 %	2026f/2025f 增长率 %	Q2 2025	Q3 2025
供应										
精炼产量		172	174	180	171	175	-5%	2%	45	44
	南非	122	123	129	123	126	-5%	3%	32	32
	津巴布韦	15	16	16	15	16	-4%	5%	4	4
	北美	8	9	8	6	6	-24%	-8%	2	2
	俄罗斯	21	21	21	21	21	-1%	-1%	5	5
	其他	6	6	6	6	6	4%	-1%	2	2
生产商库存增加 (-)/减少 (+)		1	0	0	0	0	-100%	N/A	+1	+0
总矿产供应		173	175	180	171	175	-5%	2%	46	44
回收		56	47	47	50	55	7%	10%	13	12
	汽车催化剂	43	35	36	37	41	5%	10%	10	9
	首饰	12	10	9	11	12	14%	10%	3	3
	工业	2	2	2	3	3	7%	8%	1	1
总供应		229	222	227	222	230	-2%	4%	59	56
需求										
汽车		86	100	97	94	91	-3%	-3%	24	22
	汽车催化剂	86	100	97	94	91	-3%	-3%	24	22
	非道路	†	†	†	†	†	N/A	N/A	†	†
首饰		58	58	62	67	63	7%	-6%	21	15
工业		67	74	75	59	65	-22%	9%	16	16
	化工	21	26	19	18	20	-8%	10%	5	4
	石油	6	5	5	6	5	14%	-15%	1	1
	电子	3	3	3	3	3	2%	-1%	1	1
	玻璃	14	15	22	6	9	-74%	66%	3	3
	医疗	9	9	10	10	10	4%	4%	2	3
	固定式氢气系统和其他	0	1	1	2	2	20%	36%	0.4	0.4
	其他	15	15	16	16	16	0%	-1%	4	4
投资		-16	12	22	23	11	6%	-52%	-2	9
	铂金条币的变化	8	10	6	10	14	73%	37%	3	2
	中国铂金条≥500克	3	4	5	6	7	15%	16%	1	1
	ETF持有量变化	-17	-2	9	2	-5	-76%	N/A	3	-5
	交易所持有库存变化	-10	0	2	5	-5	200%	N/A	-10	11
总需求		196	244	256	243	230	-5%	-6%	59	62
平衡		34	-22	-29	-22	1	N/A	N/A	0	-6
地上存量		**172	150	121	99	100	-18%	1%		

来源：金属聚焦 2022 – 2026f.

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。
- 所有预测都基于最新可用信息，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年前两季度的季度预测。然而2014年第三季度至2023年第一季度的季度预测已包含在之前发布的《铂金季刊》中，这些报告可以在WPIC网站上免费下载。
- 2023年第三季度起的季度预测及2023年上半年估算分别包含在第21和22页的表格3和表格4中（供应、需求和地上存量）。
- 第24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，可随时补充市场供需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

含催化剂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<sub>x</sub>）和未燃烧的碳氢化合物（HC）等污染物转化为二氧化碳（CO<sub>2</sub>）、氮气（N<sub>2</sub>）和水蒸气（H<sub>2</sub>O）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≥ 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（Tier2）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

法规要求车辆必须配备用于处理诸如一氧化碳（CO）、颗粒物、碳氢化合物和氮氧化物（NO<sub>x</sub>）等尾气排放物的催化系统，不同地区和国家针对各自的最低排放目标与合规截止期限，制定了一系列各不相同的标准。。

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NOx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（N<sub>2</sub>O），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

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

机械硬盘。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

二级供应（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。