

世界铂金投资协会 《铂金季刊》2022年第2季度报告解读

伦敦

2022年9月5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2季度及2022年全年预测, 供需前景展望

1.概况

Paul Wilson, CEO

2.《铂金季刊》，基本面回顾

Trevor Raymond

3.当前热点

Edward Sterck

4.问答

Paul Wilson

Trevor Raymond

Edward Sterck



议程：《铂金季刊》：2022第2季度及2022年全年预测, 供需前景展望

1.概况

Paul Wilson

2. 《铂金季刊》，基本面回顾

- 供给、需求及市场平衡：2022年第2季度及2022年全年预测

Trevor Raymond, Director of Research

3.当前热点

Edward Sterck

4.问答

Paul Wilson

Trevor Raymond

Edward Sterck



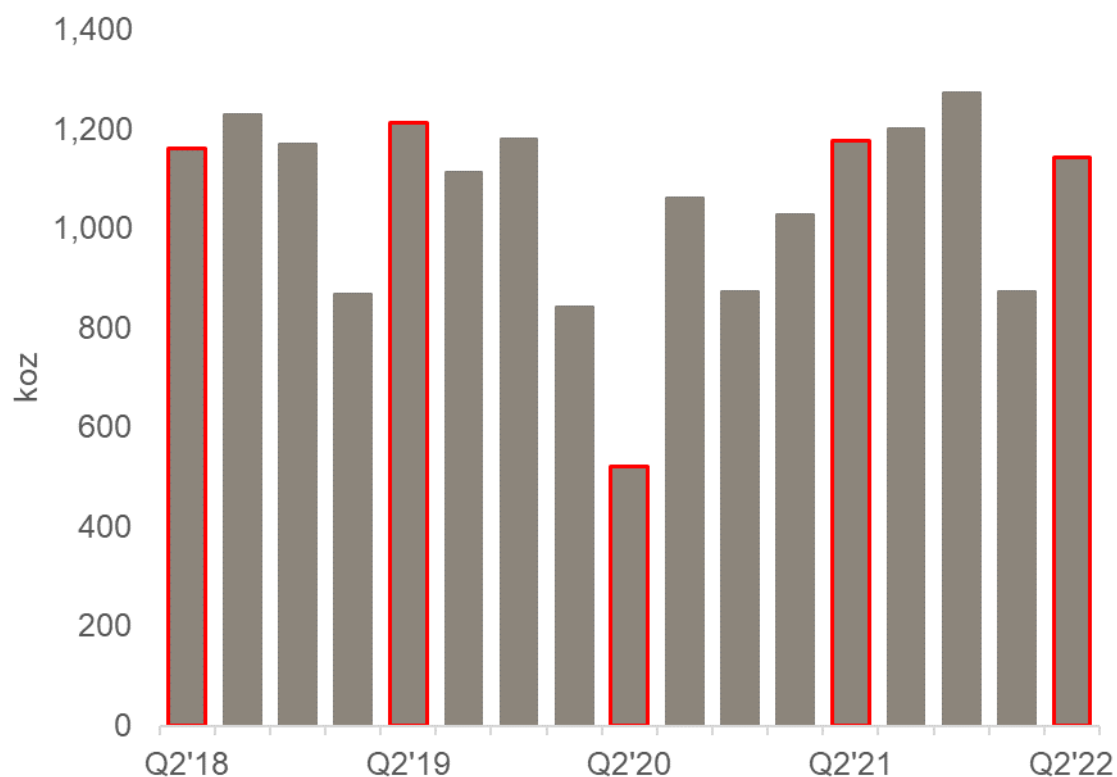
2022年第2季度供应：矿产供应及报废车辆数量减少，供应总量下降7%

SUPPLY	Q2 2021 // Q1 2022		Q2 2022
Refined Production	1,566	1,269	1,546
South Africa	1,175	873	1,144
Zimbabwe	125	117	124
North America	75	66	65
Russia	137	163	161
Other	53	49	52
Inc(-)/Dec(+) in Producer Inventory	+18	-26	-21
Total Mining Supply	1,584	1,243	1,525
Recycling	523	445	437
Autocatalyst	409	329	327
Jewellery	98	98	92
Industrial	17	17	17
Total Supply	2,106	1,688	1,961

- 精炼矿产供应量同比下降1%(-2万盎司)
- 回收供应量同比下降16% (-8.6万盎司)
- 第2季度总供应量同比下降7% (-14.5万盎司)

2022年第2季度南非矿产供应:产量面临挑战, 同比下降3%

南非精炼产量 (千盎司)



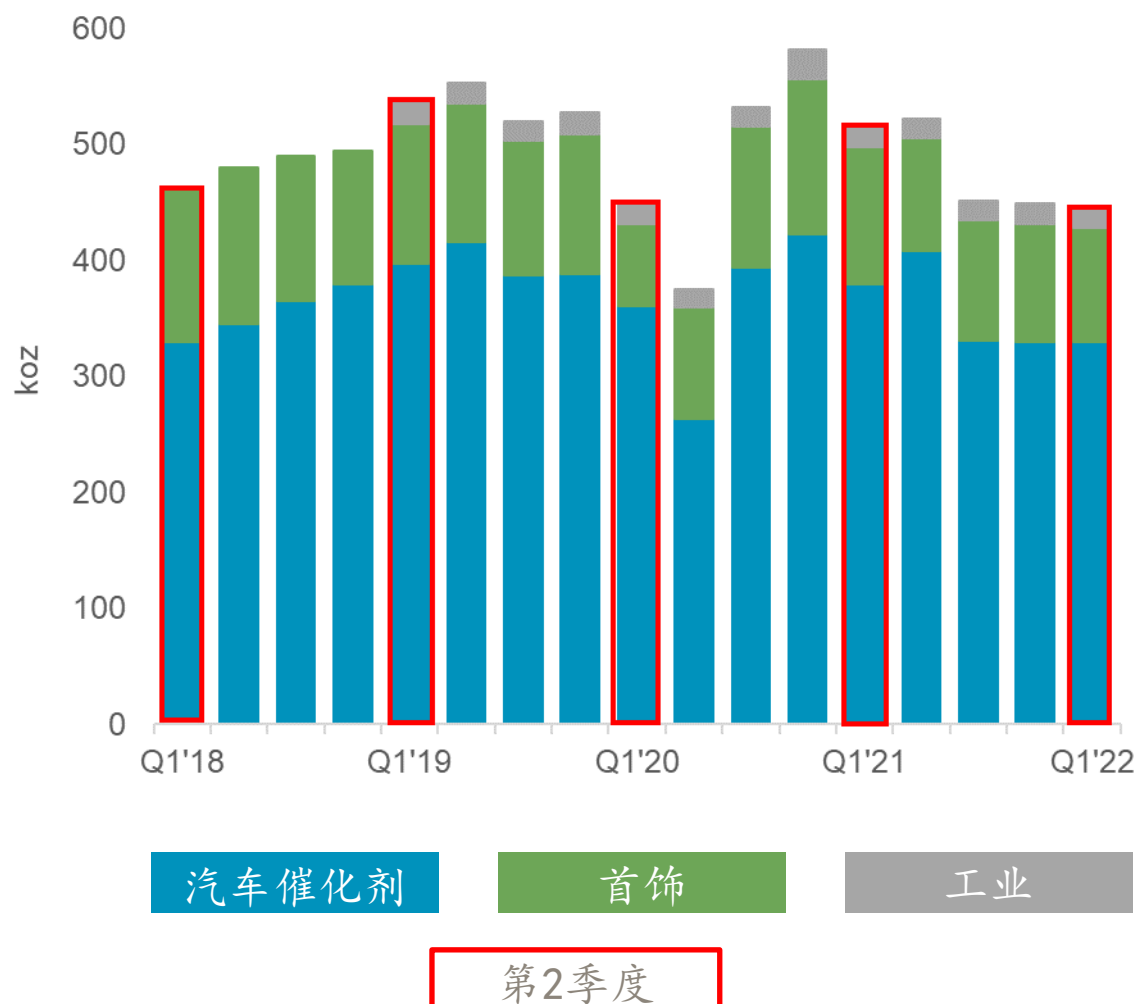
精炼产量

第2季度

- 南非精炼产量同比下降3%(-3.1万盎司), 归因于:
 - 疫情中断
 - 劳动力短缺
 - 严重停电

2022年第2季度回收供应量:汽车废催回收及首饰以旧换新量减少, 导致回收供应量下降16%

回收产量 (千盎司)



- 回收供应量同比下降16%(-8.6万盎司), 环比下降2%
- 由于延迟报废车辆数量增加, 汽车催化剂回收量同比下降20%(-8.2万盎司)
- 首饰销量和与之相关的以旧换新比率下降, 导致首饰回收量同比下降5%(-0.5万盎司)

2022年第2季度需求：汽车、首饰和工业领域的强劲需求被投资需求下降所抵消

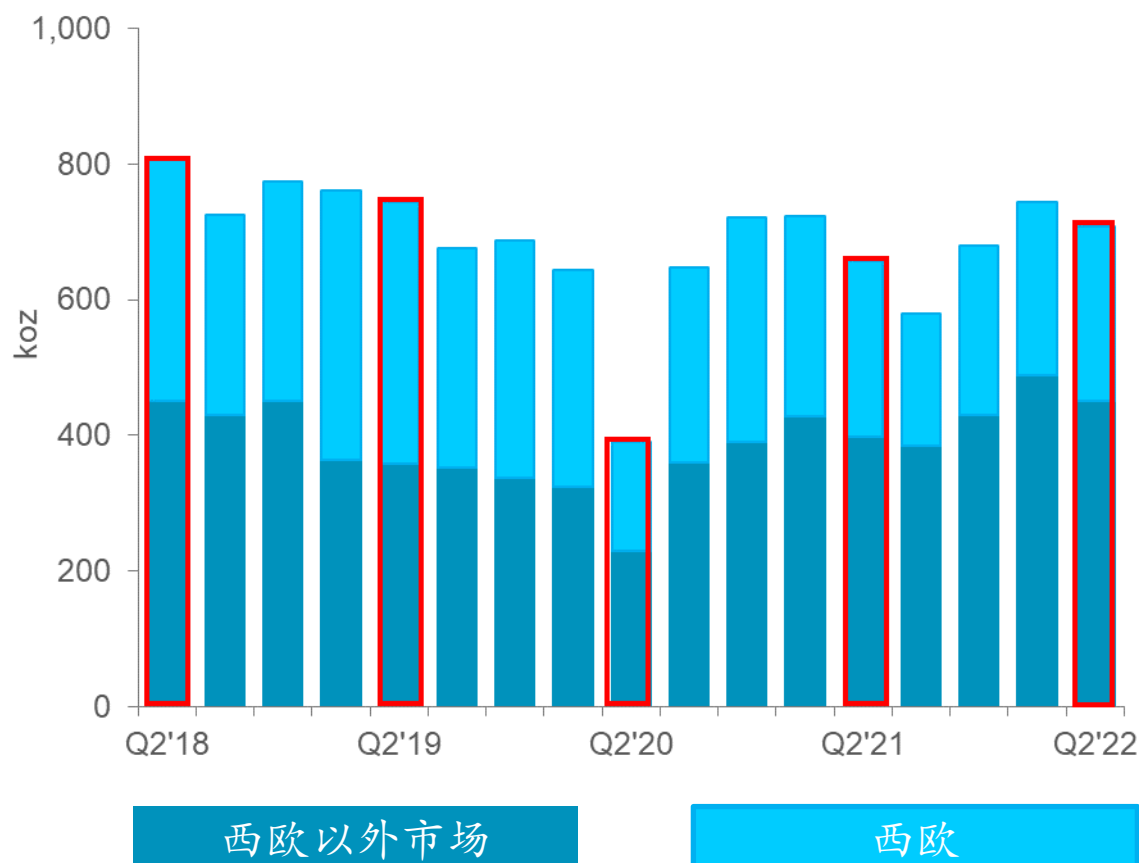
DEMAND	Q2 2021	Q1 2022	Q2 2022
Automotive	657	744	708
Autocatalyst	657	744	708
Non-road	†	†	†
Jewellery	470	469	496
Industrial	546	510	551
Chemical	195	114	158
Petroleum	39	42	46
Electrical	35	30	27
Glats	83	109	100
Medical & Biomedical	62	68	68
Other	131	147	152
Investment	187	-165	-142
Change in Bars, Coins	107	61	70
Change in ETF Holdings	31	-169	-89
Change in Stocks Held by Exchanges	49	-58	-123
Total Demand	1,860	1,558	1,612
Balance	247	130	349

第2季度需求同比变化:

- 汽车领域需求上升 8% (+5万盎司)
- 首饰领域需求增加5% (+2.6万盎司)
- 工业领域需求略有上涨(+0.5万盎司)
- 投资需求减少32.9万盎司，其中：
 - 铂金条和铂金币需求减少3.7万盎司
 - 铂金ETF投资下降12万盎司
 - 交易所库存流出17.2万盎司
- 市场供给盈余34.9万盎司

2022年第2季度汽车领域铂金需求：汽车载铂量的提高抵消了汽车产量下降的影响

汽车需求 (千盎司)

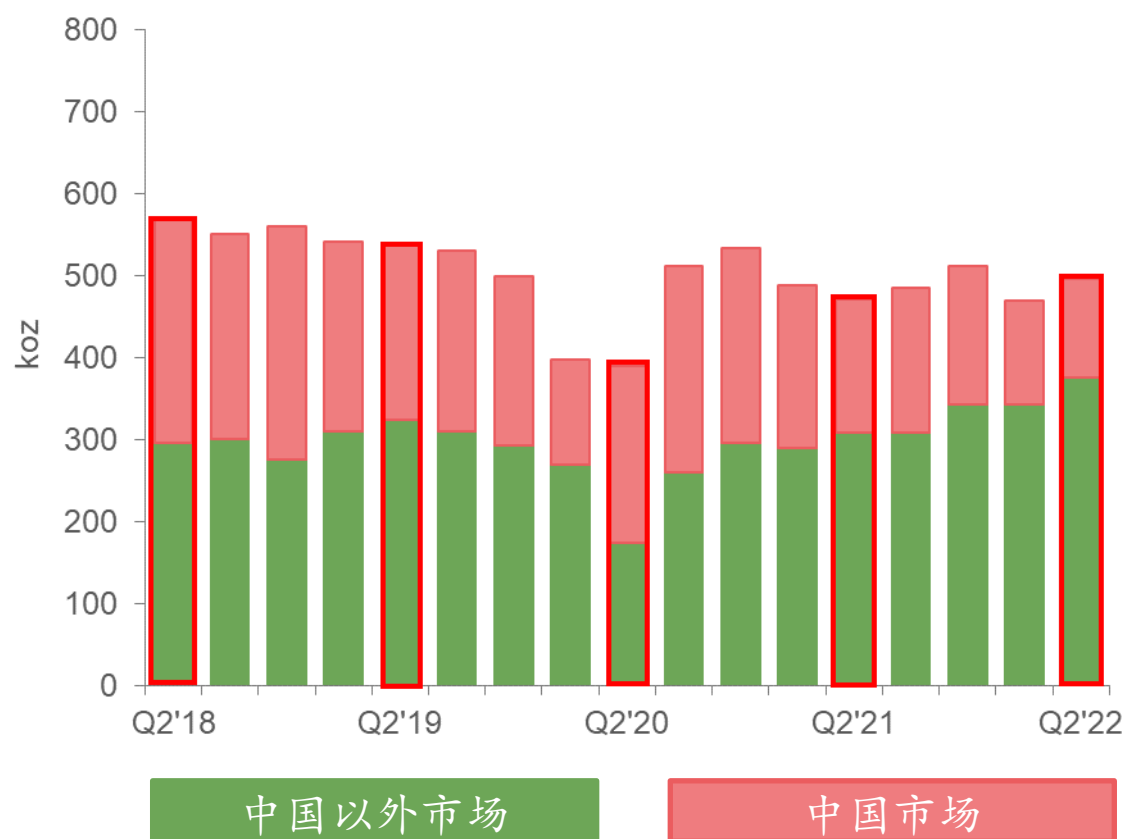


- 汽车领域需求同比增长8% (+5万盎司)，达到70.8万盎司
- 尽管汽车产量疲软，但铂金需求仍有韧性
 - 轻型内燃机汽车产量同比下降4%
 - 重型车产量同比下降31%
- 重型车后处理系统中的铂金用量增加及轻型汽油车中的铂钯替换，增加了汽车的铂金需求

第2季度

2022年第2季度首饰领域铂金需求:国际市场同比增长5%，抵消了疫情在中国市场的负面影响

首饰需求 (千盎司)

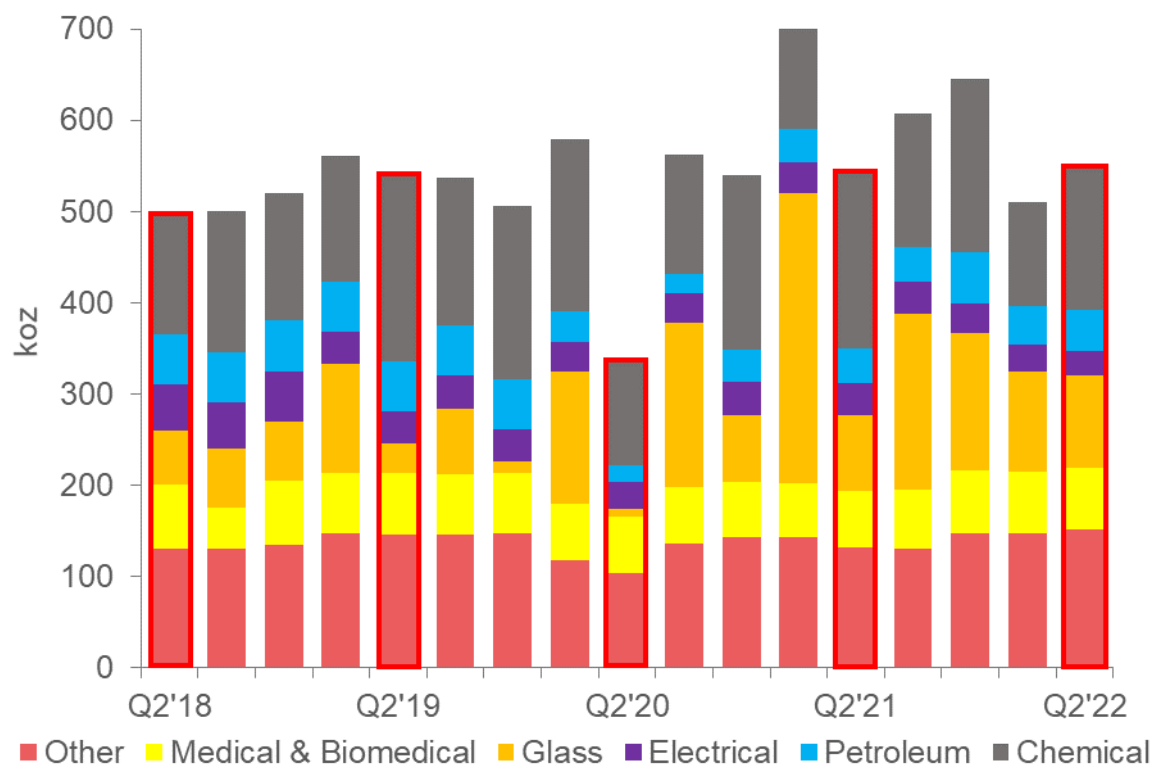


第2季度

- 首饰铂金需求同比上升5%(+2.6万盎司)
- 中国以外大部分市场出现需求增长
- 中国市场需求受到疫情封锁的严重影响
- 美国和日本市场呈健康增长势态
- 印度市场需求同比增加80%—已超疫前水平

2022年第2季度工业领域需求：在2021年创纪录的产能扩张之后，需求同比持平

按类别的工业需求（千盎司）



第2季度

- 工业铂金需求大体持平，增长1%(+0.5万盎司)至55.1万盎司
- 石油行业需求同比增长17% (+0.7万盎司)
- 去年同期化工需求异常强劲，今年同比下降19% (-3.7万盎司)
- 去年2季度玻璃行业产能小幅扩张，本季该行业铂金需求同比增长21%(+1.8万盎司)
- 其他工业需求同比增长16% (+2.1万盎司)，创下季度新高
- 医疗行业需求增长8%，电子行业需求下降23%

2022年第2季度铂金投资需求:ETF持有量和交易所库存流失, 但铂金条和币的需求更为稳定

投资需求分类 (千盎司)



- 2022年第二季度, 净投资从+18.7万盎司下降到-14.2万盎司, 同比下降32.9万盎司
- 铂金条币销售同比下降34%至7万盎司, 归因于日本的持续抛售和美国的季度波动
- 利率上升和大宗商品价格疲软, 第二季度ETF抛售8.9万盎司, 与其他贵金属类似
- 第二季度交易所库存流出12.3万盎司, 铂金流入中国导致期转现(EFP)溢价持续为负值

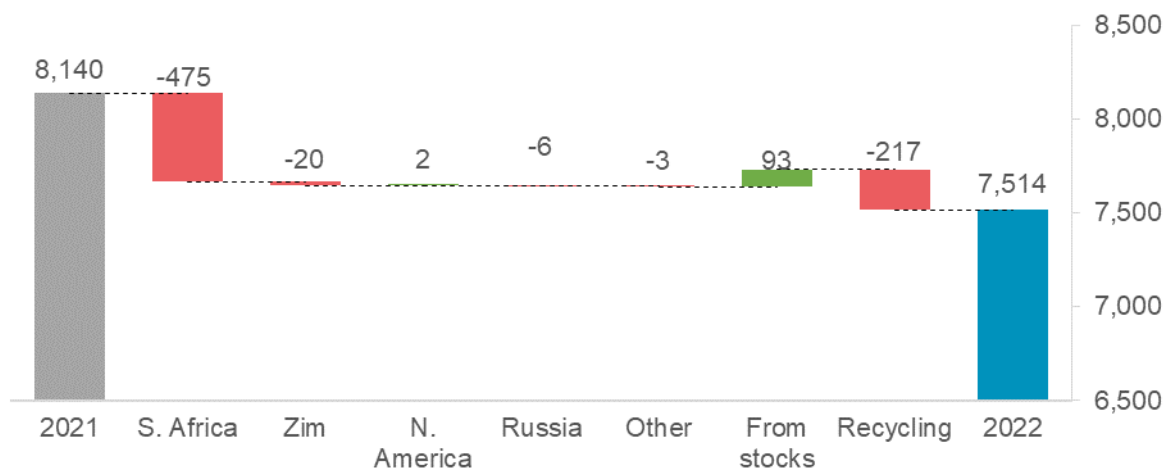
2022年全年预测：净负投资量推高市场供应盈余

SUPPLY	2021	2022f	YoY, oz	YoY, %
Refined Production	6,297	5,794	-502	-8%
South Africa	4,678	4,203	-475	-10%
Zimbabwe	485	465	-20	-4%
North America	273	275	2	1%
Russia	652	646	-6	-1%
Other	208	205	-3	-1%
Inc (-)/Dec (+) in Producer Inventory	-93	+0	93	N/A
Total Mining Supply	6,204	5,794	-409	-7%
Recycling	1,936	1,720	-217	-11%
Autocatalyst	1,448	1,238	-210	-15%
Jewellery	422	412	-10	-2%
Industrial	67	70	3	4%
Total Supply	8,140	7,514	-626	-8%
DEMAND				
Automotive	2,638	3,015	376	14%
Jewellery	1,953	1,959	6	0%
Industrial	2,507	2,132	-375	-15%
Investment	-45	-565	-520	N/A
Total Demand	7,053	6,540	-513	-7%
Balance	1,087	974	-	-10%
Above Ground Stocks	3,638	4,612	974	27%

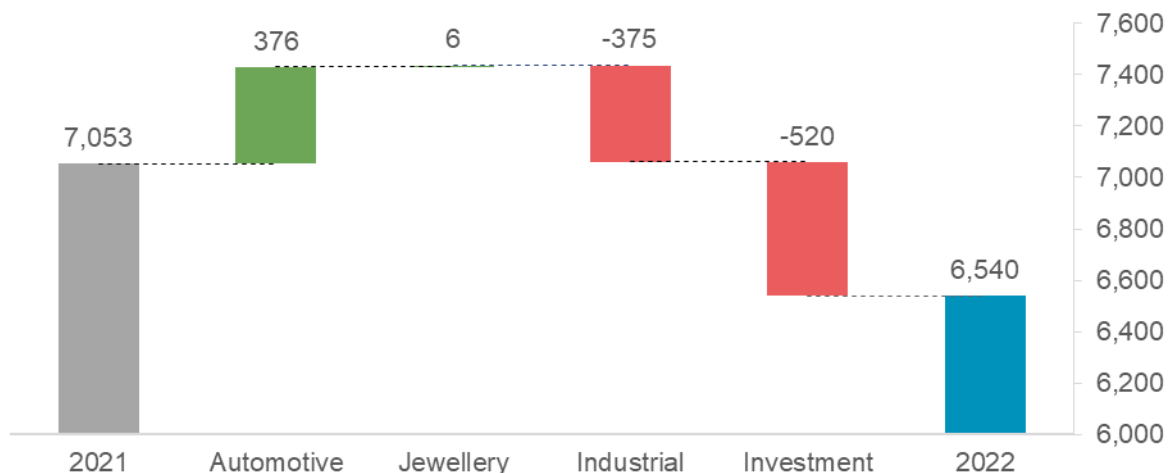
- 精炼产量同比下降8% (-50.2万盎司)
- 回收供应量下降11% (-21.7万盎司)
- 汽车铂金需求持续强劲增长 (+14%, +37.6万盎司)
- 工业需求下降15% (-37.5万盎司)
- 投资需求减少52万盎司
- 市场供应盈余为97.4万盎司，高于上季预测的62.7万，但比2021年低10%

2022年展望：供需均减少，但市场盈余增加

年度总供应及变化：2021至2022预测（千盎司）

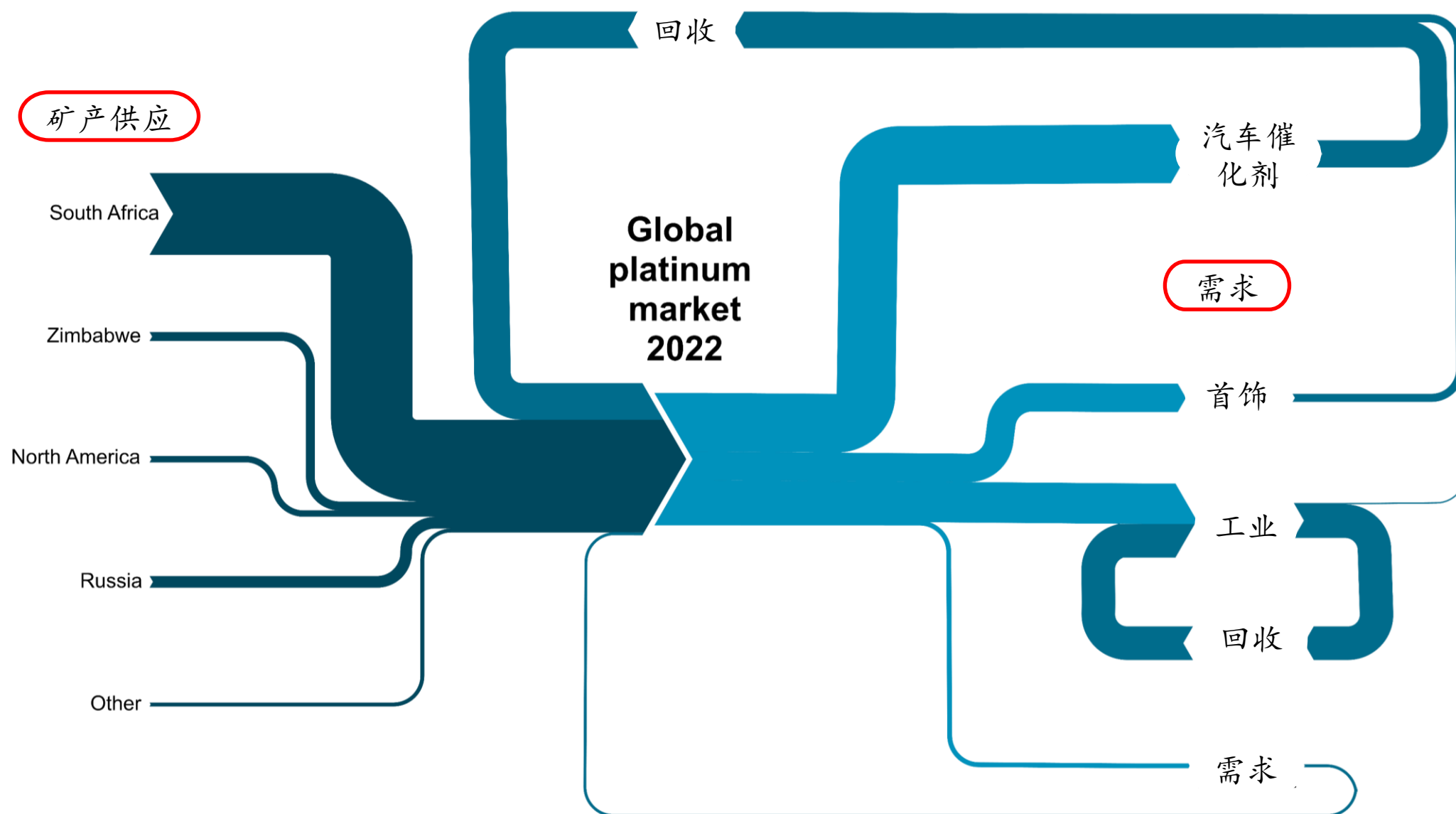


年度总需求及变化：2021至2022预测（千盎司）

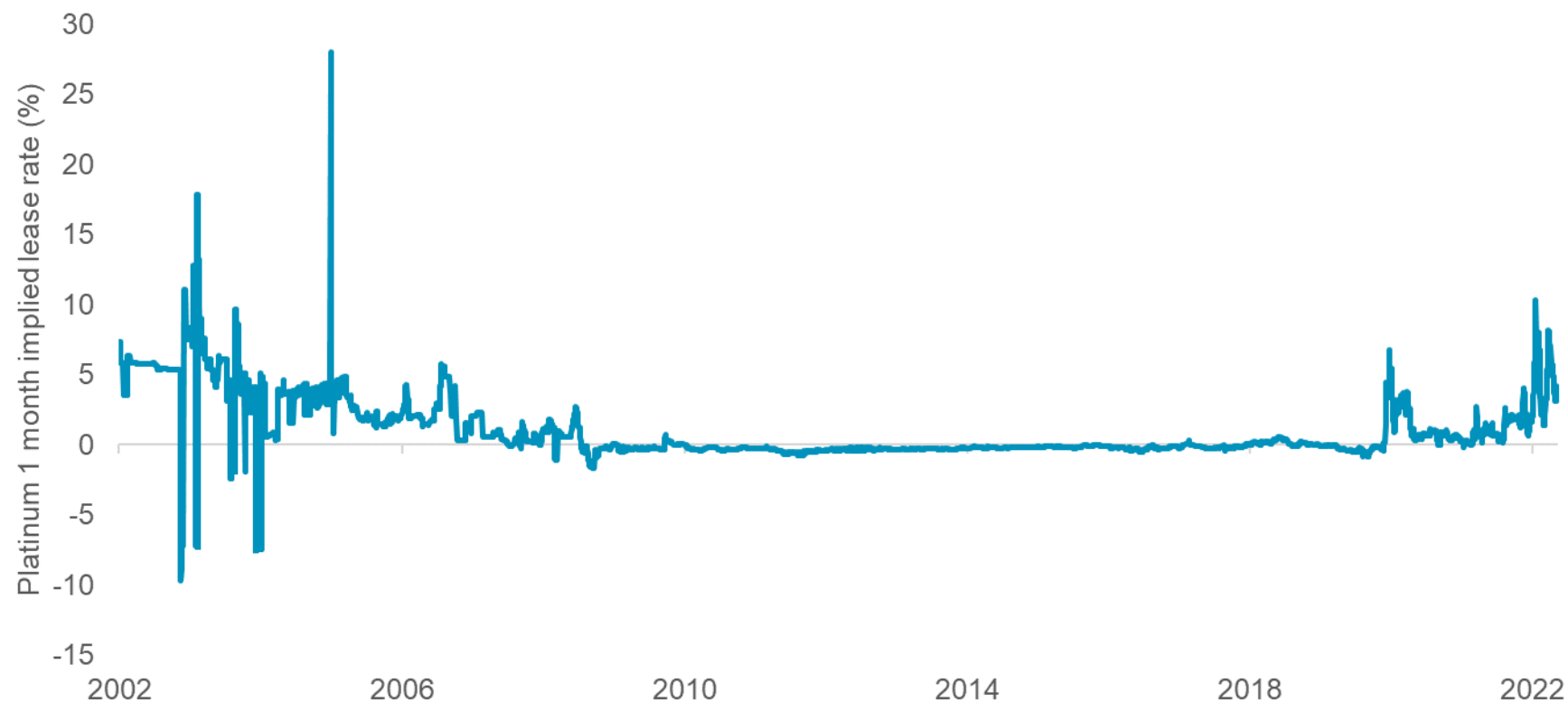


- 南非精炼产量同比下降10%(-47.5万盎司), 至420.3万盎司
- 报废汽车数量下降减少废催供应量,回收供应同比下降11%(-21.7万盎司)
- 汽车载铂量的增加抵消了汽车产量下降的影响,汽车领域铂金需求同比增长14%(+37.6万盎司)
- 工业需求较创纪录的2021年同比下降了15%(-37.5万盎司),但仍保持了有史以来第三高的年度需求,为213.2万盎司
- ETF和交易所库存持续流出,投资需求同比下降52万盎司

从矿山到需求领域的铂金流：2022年年度预测



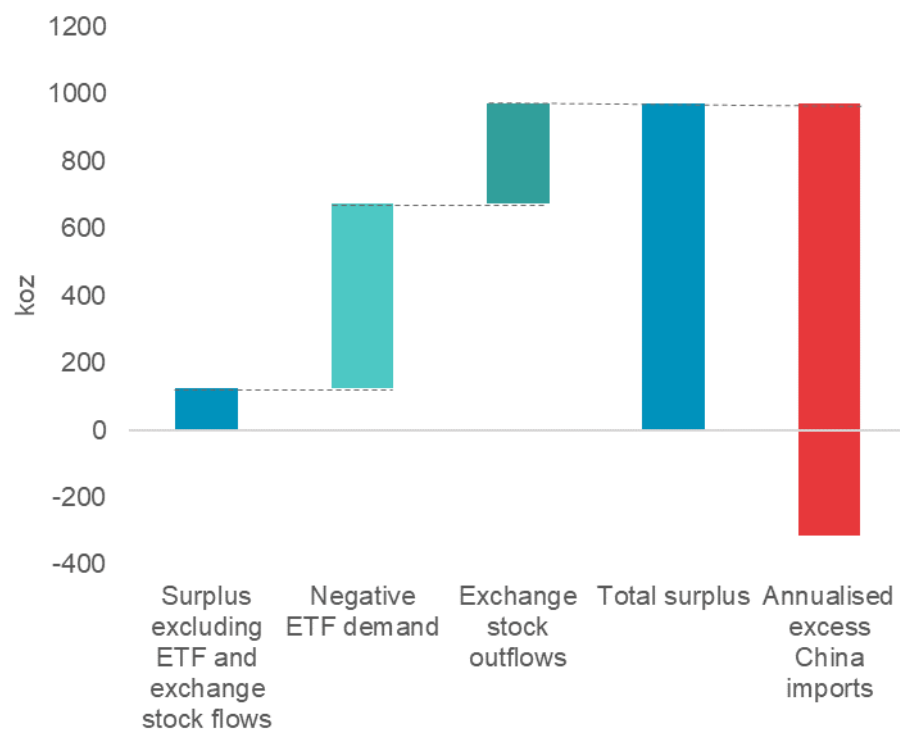
铂金租赁率的提高凸显了实物市场的货源持续紧张



- 利率上升是推高铂金租赁率的一个因素，但对导致实物供应紧张的市场而言却是次要的
- 5月份的铂金租赁率达到了2000年代初以来的最高持续水平，反映了这一变化的重要性

如果年化中国的超额进口量表明，中国将完全消化2022年预测的市场盈余

如果年化中国的超额进口表明，中国可以消化预测的全年市场盈余



- 中国正继续以远远超过其确定需求的水平进口铂金
- 年化上半年超额进口量显示，2022年中国的超额进口总量可能达到13万盎司
- 因此，中国将完全消化2022年预测的全部市场盈余

议程：《铂金季刊》：2022第2季度及2022年全年预测, 供需前景展望

1.概况

Paul Wilson

2. 《铂金季刊》，基本面回顾

Trevor Raymond

3.当前热点

- 经济环境恶化
- 实物市场持续紧张
- 市场盈余或被消除
- 铂金在脱碳中的作用

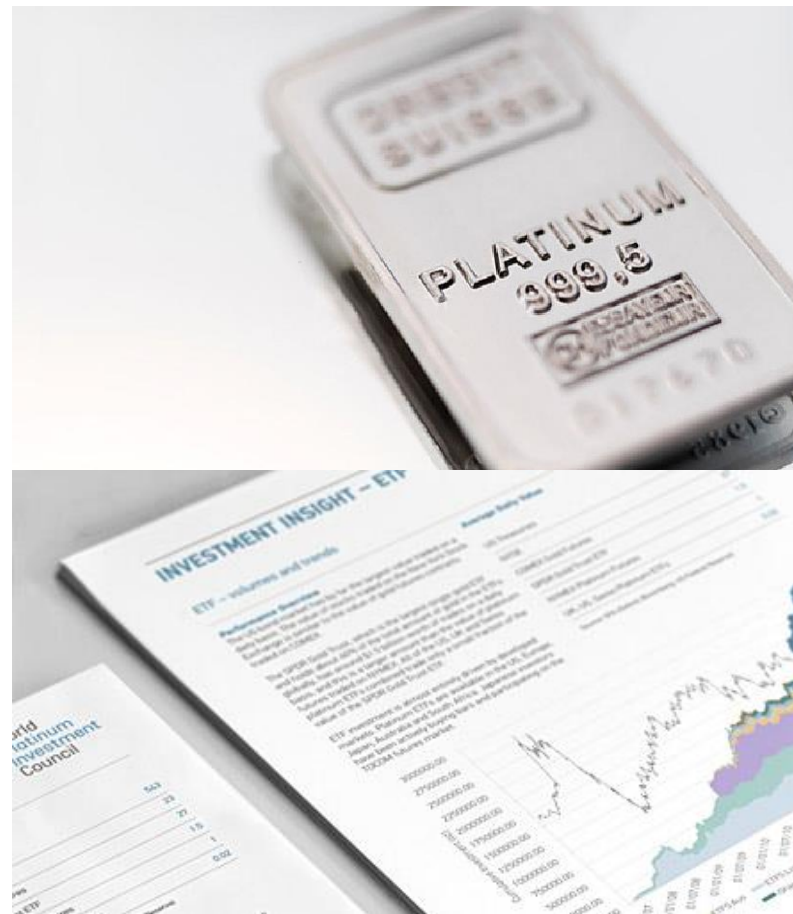
Edward Sterck, Analyst

4. 问答

Paul Wilson

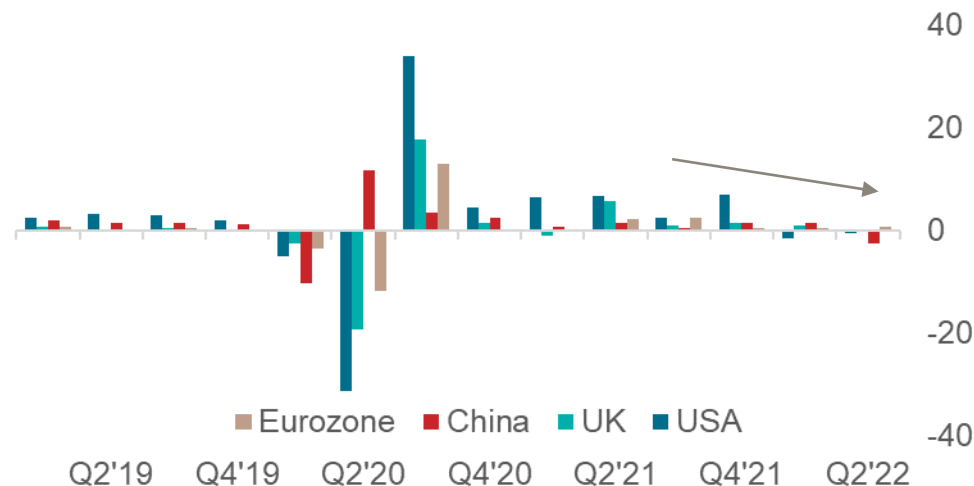
Trevor Raymond

Edward Sterck



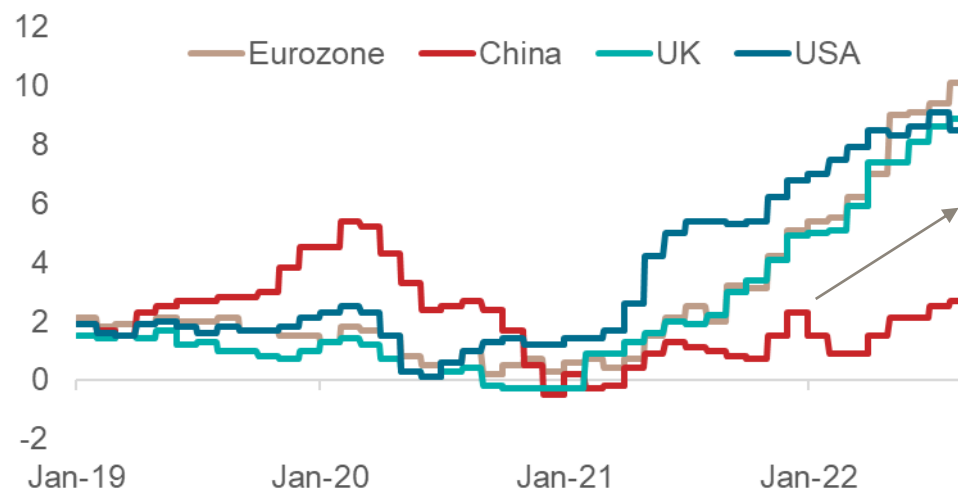
宏观环境的不确定性充斥着相互矛盾的信号

主要经济体的GDP增长趋向于零或低于零



- 全球经济放缓和经济衰退的高风险
- 但通胀促使利率上升，而非财政刺激

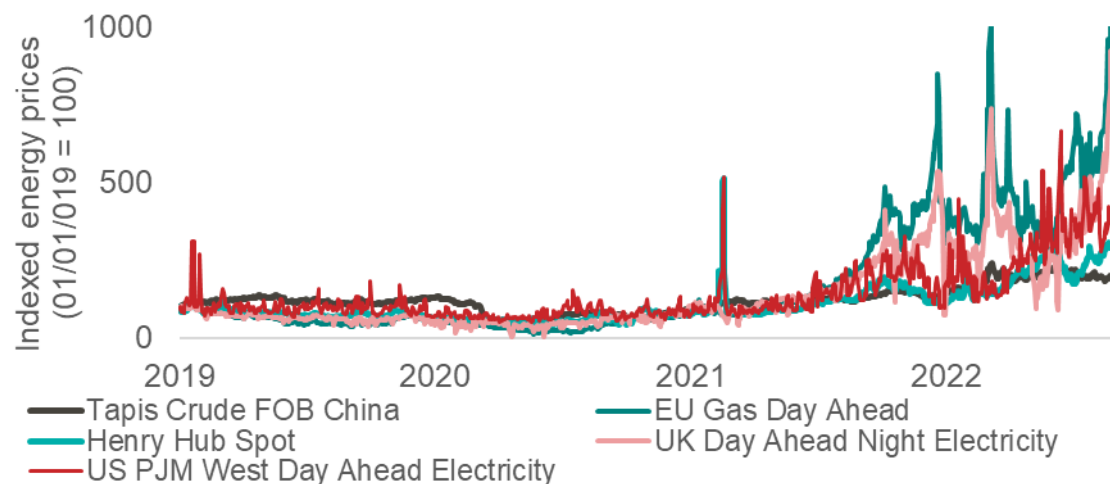
CPI作为衡量通胀的指标，一直创下数十年来的新高



- 政府资助的脱碳计划刺激经济

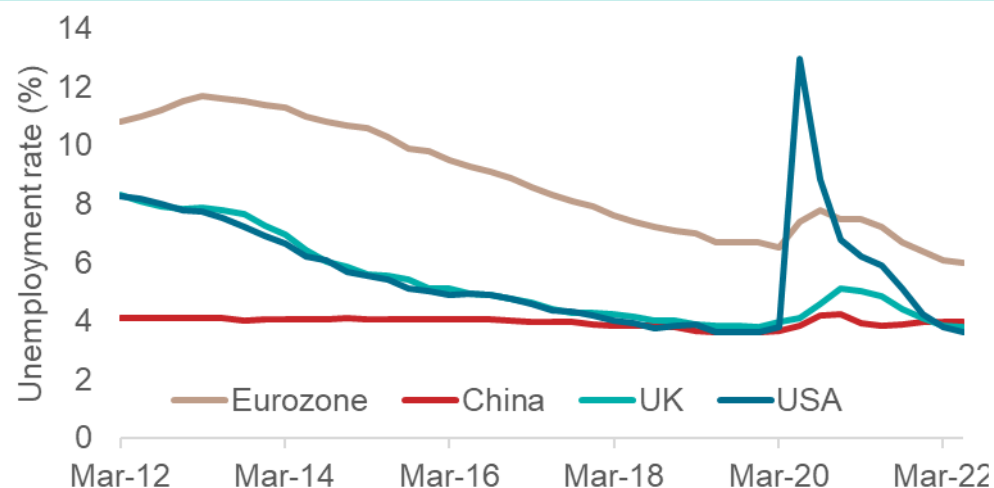
全球能源危机和劳动力成本上涨推动了通货膨胀

全球各地的能源价格都大幅上涨



— 俄乌冲突加剧了能源价格的上涨

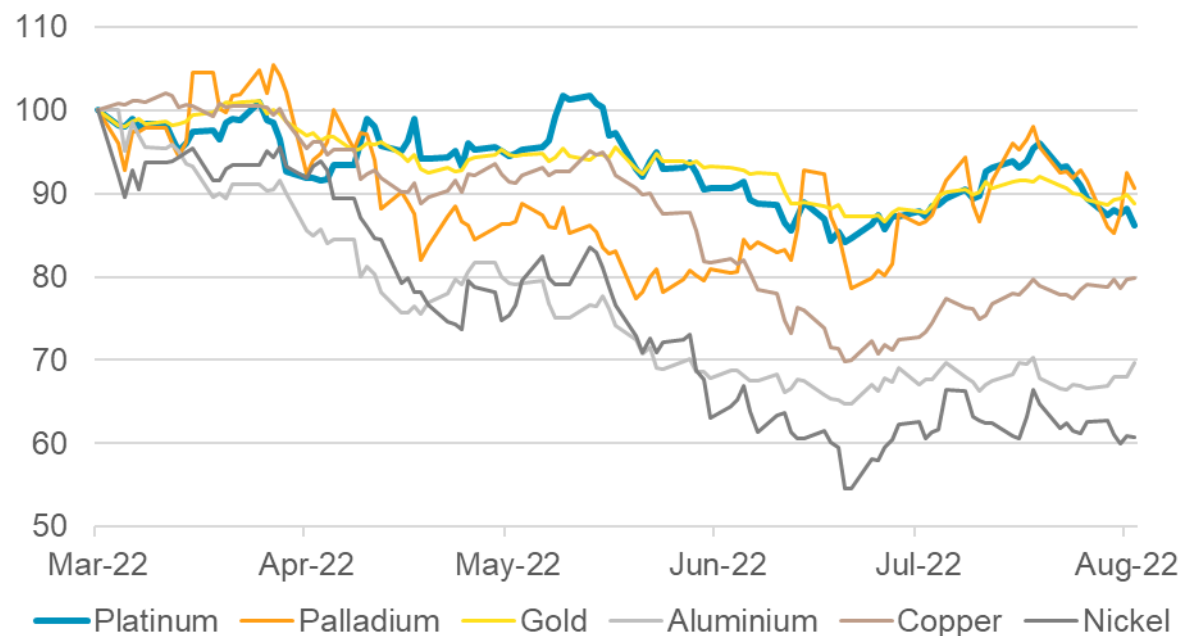
尽管经济增长放缓，失业率仍然很低



— 尽管经济出现衰退，但失业率仍然较低

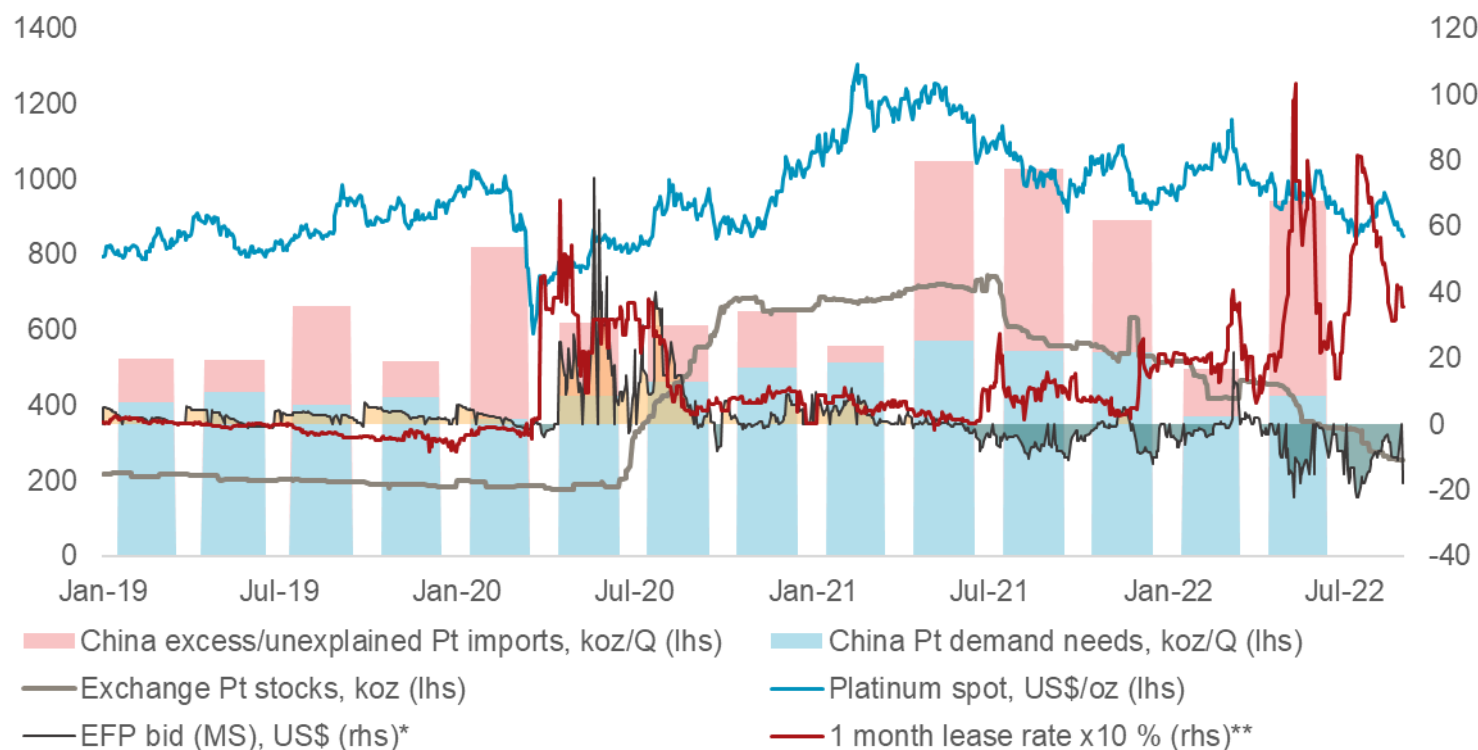
尽管价格疲软，但铂金的表现相对较好

自俄乌冲突以来，铂金表现相对良好



- 自冲突以来，铂金和钯金的价格表现优于其他大宗商品
- 对于铂金而言，这反映了：
 - 供应安全的担忧
 - 汽车、工业和首饰领域的需求持续强劲
 - 中国进口量持续增加

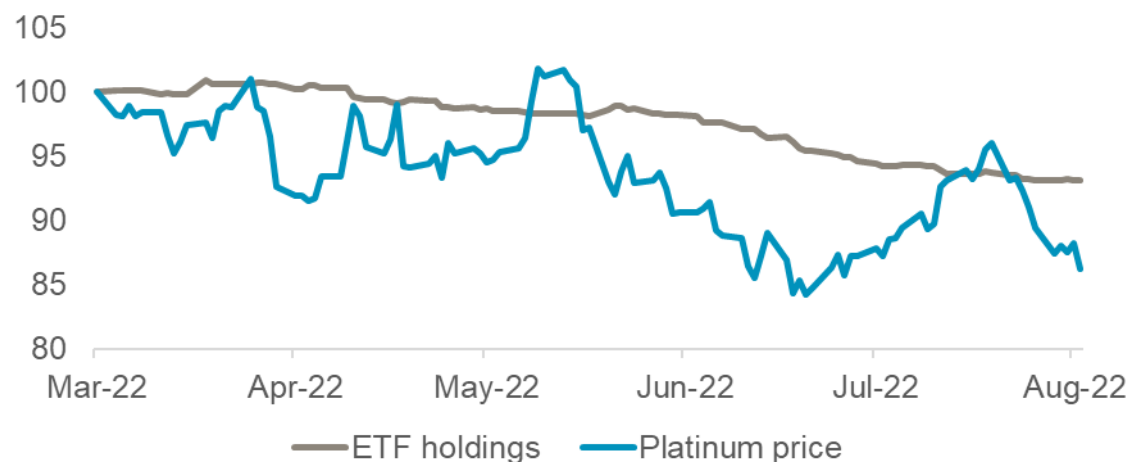
中国进口可能是导致市场持续紧张的一个重要因素



- 中国对铂金的持续需求远远超过其已确定的需求，这可能是维持现货市场吃紧的一个重要因素
- 这导致租赁率持续上升，期转现为负值，刺激了铂金从交易所库存流出

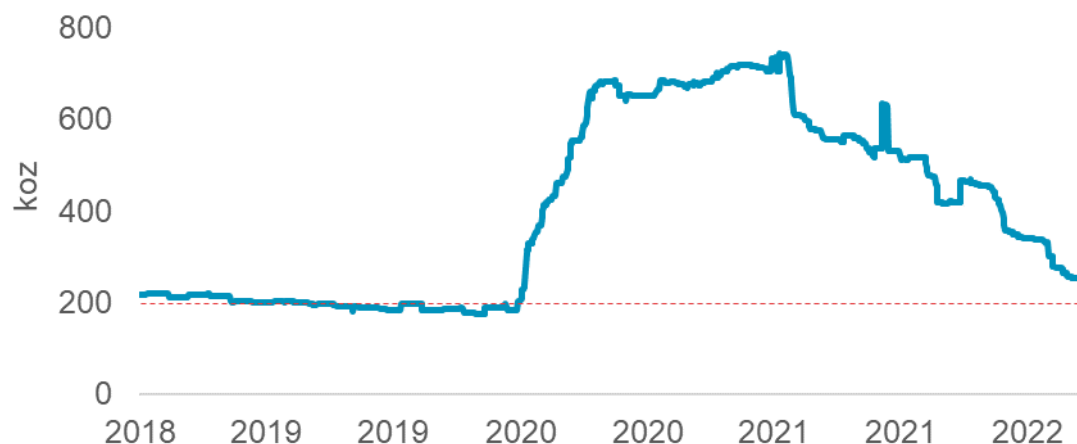
ETF和交易所库存流失造成市场供应紧缩 - 地上存量的供应是否有限?

ETF 需求 vs. 铂金价格



- 剩余ETF持有人可能有更长期的投资期限和更高的价值预期

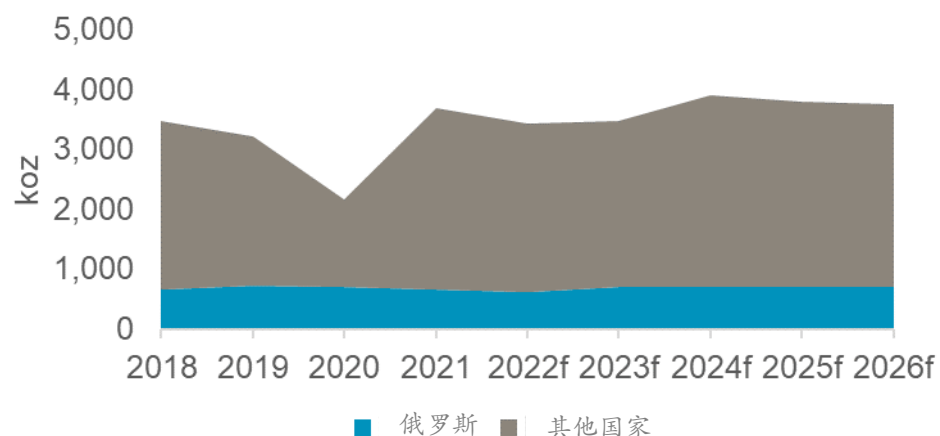
交易所库存接近历史最低点



- 我们预计，交易所的历史平均库存水平代表库存外流的底线
- 但是...一旦风险承受能力低于历史平均水平，则意味着底线可能更高

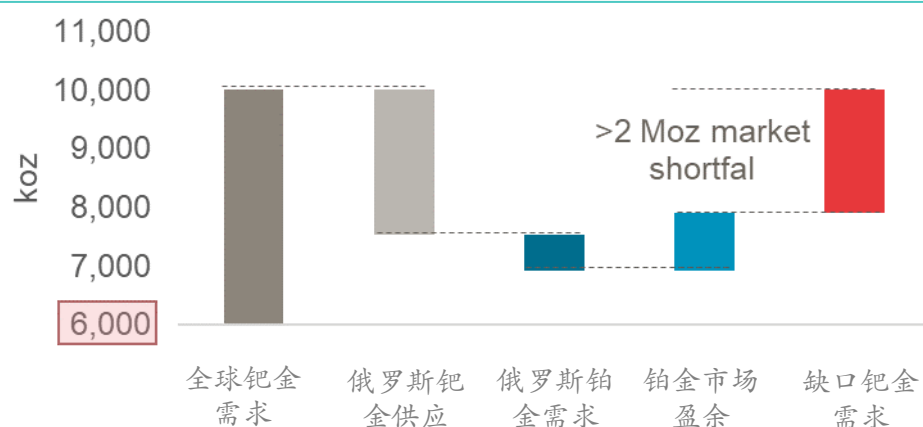
自发制裁或将俄罗斯的原材料排除在自由市场之外

公司产量指引*表明，俄罗斯将继续贡献约10%的全球铂矿供应



- 西方的铂金终端用户可以自发制裁俄罗斯，避免使用俄罗斯的原产材料
- 这将加速汽油车中的铂钯替换

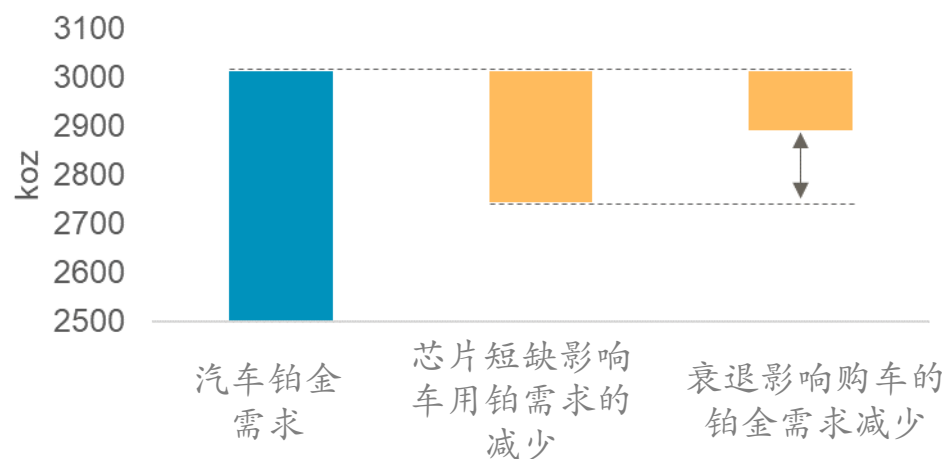
在1:1的替换基础上，目前无法在2022年完全替代俄钯



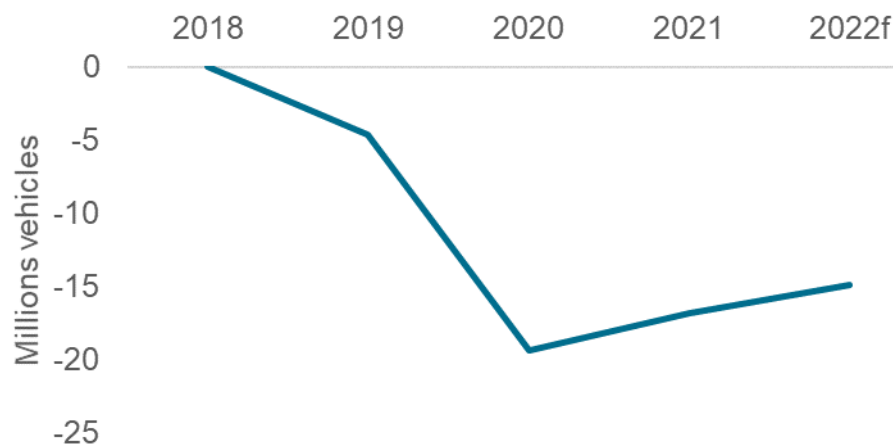
- 俄镍还警告下半年会出现与制裁有关的产量挑战
- 目前无法完全替代俄罗斯铂族金属的供应

汽车生产受限于芯片供应,产量已低于衰退期消费者的需求水平

芯片短缺带来的铂金需求减少风险已低于经济衰退购车需求减少带来的风险



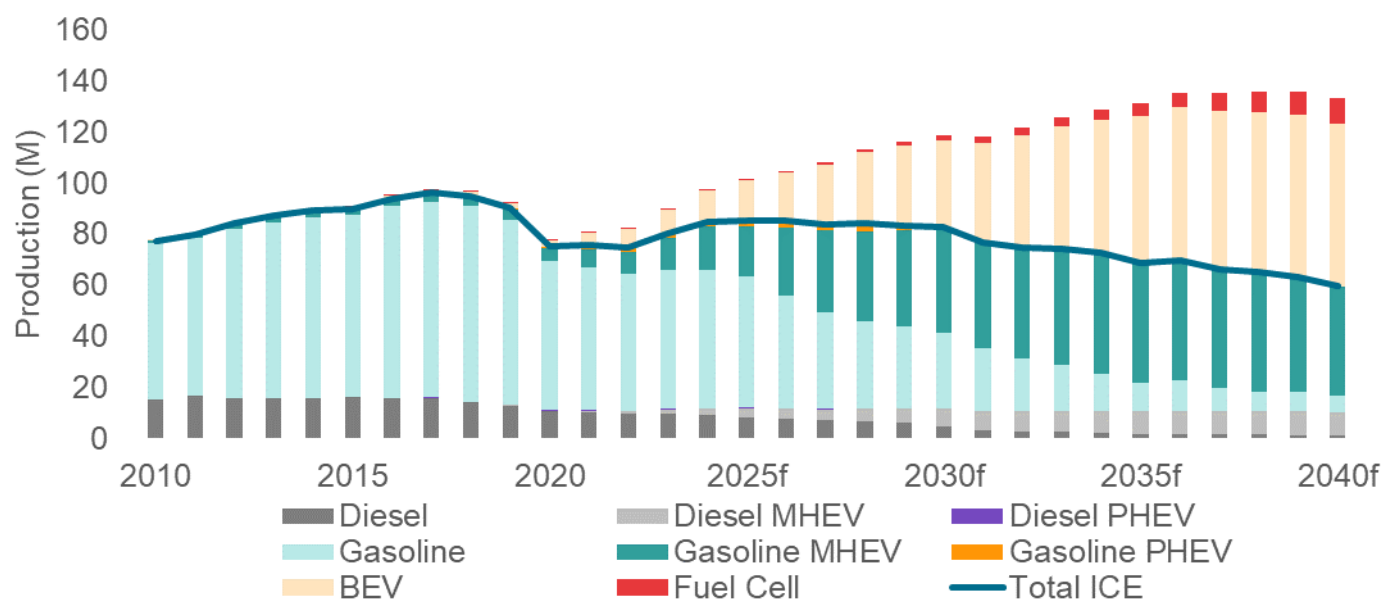
与疫情之前相比,当前乘用车产量不足



- 到年底,消费者购买力将下降4.8%
- 受供应链限制的汽车产量已经低于衰退时期的消费者需求...
- ...尤其考虑到因疫情造成产量下降而压抑的购车需求

脱碳并不预示着燃油车会立即消亡

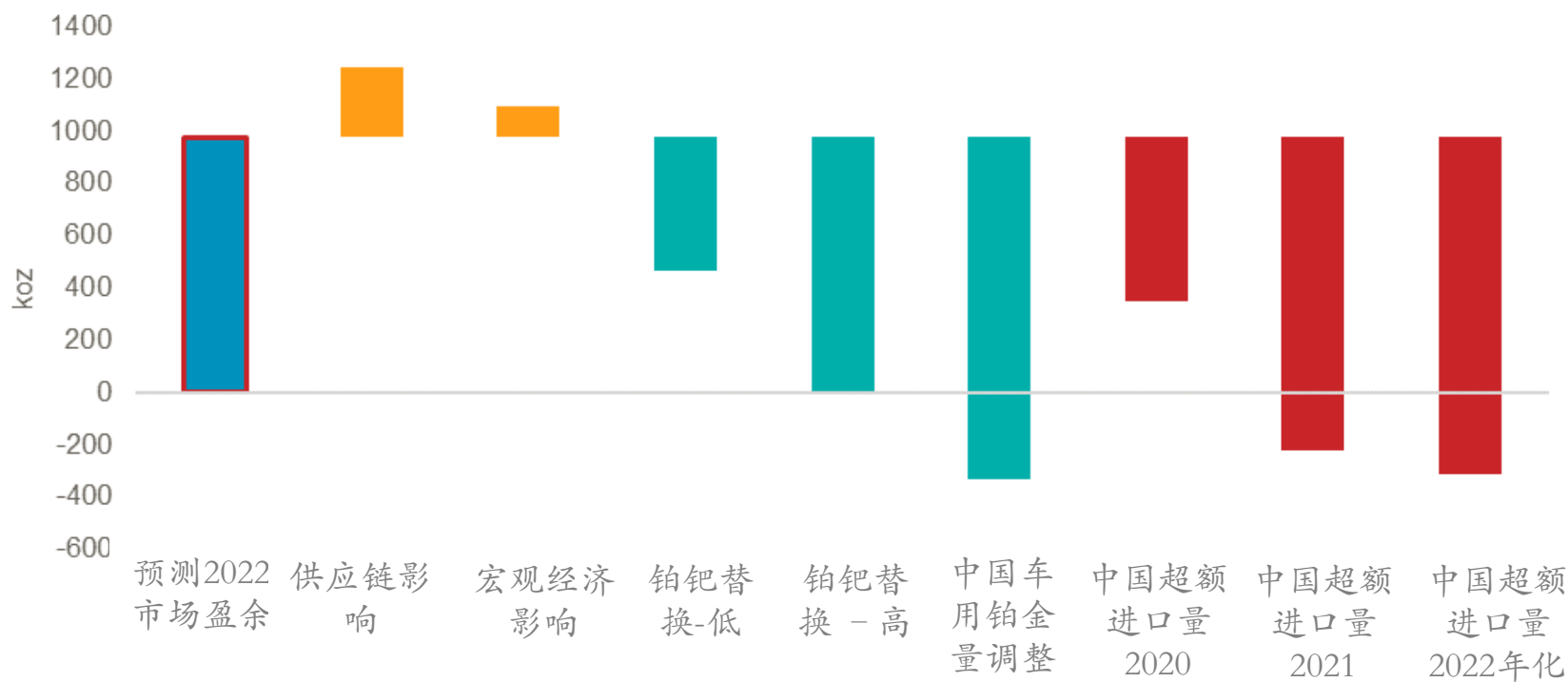
WPIC预测2040年传动系统组合-燃油车预期将在难以电气化的应用场景保持相当大的市场份额



- WPIC认为，并非所有的车辆类型或地区都适合电池电气化
- 因此，到2040年，内燃机汽车仍将是传动系统组合的重要组成部分

报告链接：[汽车传动系统的前景及对铂金可持续长期需求的影响](#)

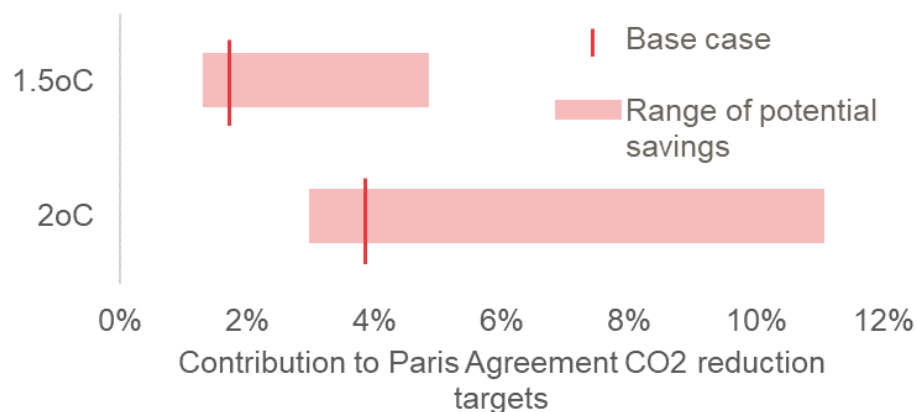
众多因素或许减少或消除2022年的预测市场盈余



- 推动需求增长的因素超过了已确定需求的因素。
- 在新车型中铂代替钯可以减少或消除铂金市场过剩，而中国汽车的更高载铂量可能会带来更大影响。

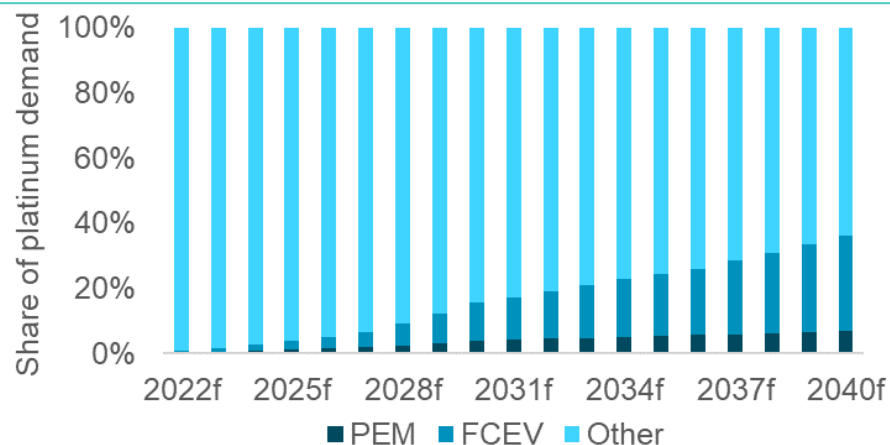
铂金促进可再生能源制氢, 可实现10%以上的碳减排目标

铂金促进的碳减排可能超过全球减排目标的10%



- 在《巴黎协定》中升温幅度控制在2°C以内的情景下, 使用铂金催化生产的绿氢可实现超过10%的减排量

到2040年, 与氢气相关的铂金需求可能达到总需求的30%以上

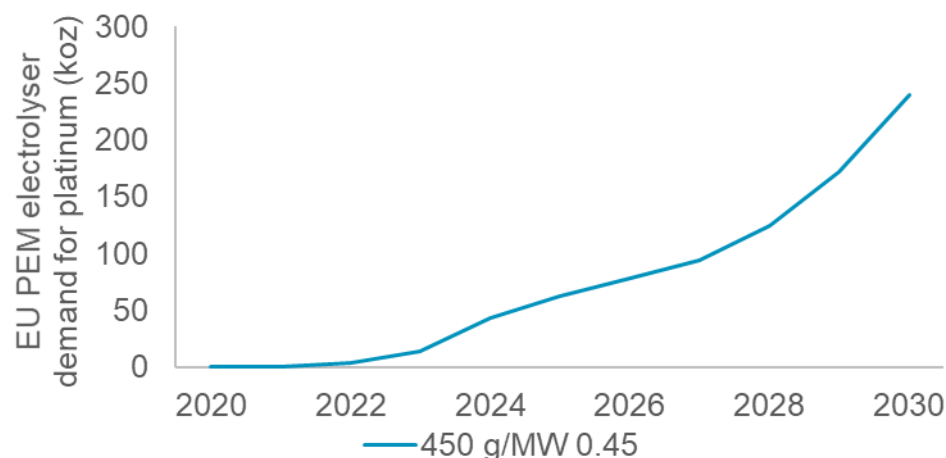


- 到2040年, 与氢相关的铂金需求将占总需求的30%以上

报告链接:[绿氢产量和燃料电池汽车应用突显铂金在碳减排的显著作用](#)

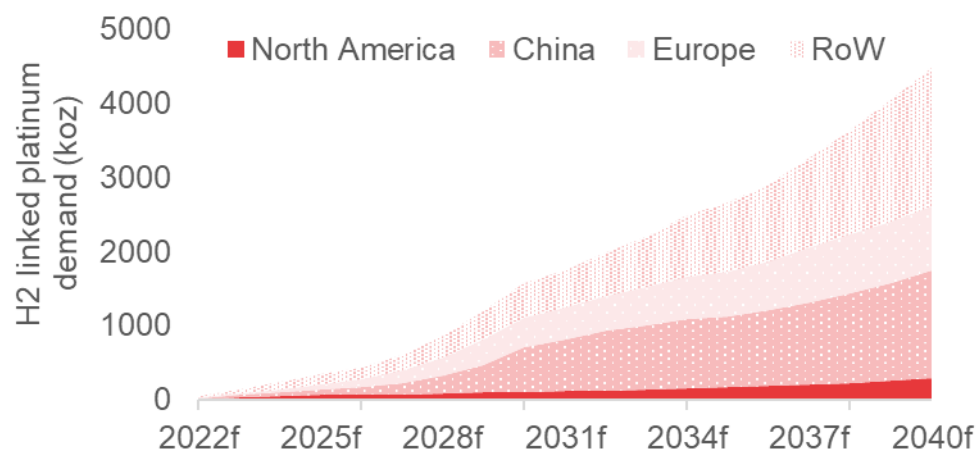
全球更多政府加入支持绿氢产业发展

欧盟计划用绿氢取代俄罗斯的天然气，这将对铂金需求产生积极影响



- 欧盟计划用绿氢取代俄罗斯的天然气，到2030年，这将推动每年铂金需求量增加约25万盎司。

北美的氢能计划落后于世界其他地区，尤其是与中国和欧洲相比



- 由于此前缺乏政策支持，北美地区在氢领域落后于世界其他地区
- 美国的《降低通胀法案》改变了这一点

为什么要投资铂金？投资人面对供应风险、绿氢和投机性投资的回应



- 尽管经济前景暗淡，但汽车、首饰和工业领域的铂金需求强劲
- 自发制裁可能会将俄罗斯原材料排除在全球市场之外，这将大大减少可自由交易的全球供应量
- 中国超额进口导致现货市场持续吃紧，中国的进口量可能会消化预测的全部市场盈余
- 铂金在全球脱碳中的关键作用将推动需求的长期增长

铂金市场供需平衡及价格的潜在正负面影响因素

+/-ve	潜在影响因素	大致时间范围
+ve	俄罗斯初级矿产供应量的挑战	2022年下半年及/ 或 2023年
+ve	确认中国超额进口量的汽车或工业用途	2022年下半年及/ 或 2023年
+/-ve	确认中国持续的超额进口	2022年下半年

议程：《铂金季刊》：2022第2季度及2022年全年预测, 供需前景展望

1. 概况

Paul Wilson

2. 《铂金季刊》，基本面回顾

Trevor Raymond

3. 当前热点

Edward Sterck

4. 问答

Paul Wilson, CEO

Trevor Raymond, Director of Research

Edward Sterck, Analyst





WPIC 业务进展重点:

- 上海临港新片区成立了中国首个铂族金属新型国际贸易和科技创新中心，包括一个研究院、一个工业园、一个铂族金属离岸交易市场以及一个孵化铂族金属应用科技的风险投资基金
- 第二届上海铂金周™于9月5-7日隆重召开
- 合作伙伴的产品销量超过预期, 接近2021年水平
- 我们的研究更侧重于含铂技术取代碳排放产品的潜力

