

铂金远景

对俄罗斯的最新制裁难以影响短期铂族金属市场，但或带来长期利好

俄罗斯的矿体包括基础金属和副产品铂族金属（PGM）。2023年，俄罗斯占铂族金属初级 2E（铂钯）供应量的 28%。我们认为对俄罗斯基础金属的最新一轮制裁的影响有限；就像 2022 年 4 月伦敦铂钯市场协会实施制裁后，市场依然交易俄罗斯铂族金属。然而，结合其他因素，制裁可能会消除此前预测的俄罗斯供应增长，考虑到俄罗斯供应对一级镍市场的重要性，这可能会对纯电动车（BEV）增长率构成另一个阻力，并支持在更长时期内燃油车对铂族金属需求的增长。

从 2024 年 4 月 13 日起，通过伦敦金属交易所（LME）和芝加哥商品交易所（CME）交割的俄罗斯基础金属出口，已遭到了美国和英国的制裁。尽管 LME 的铝镍期货价格最初对制裁反应强烈（图 3），但价格随后有所回落。禁止在交易所交付的基础金属不太可能影响它们的基本面，因为大多数交易的金属既没有交割给 LME 仓库，也没有预期被归类为 LME 的可交割金属。此外，在此禁令之前，西方公司已经开始自我制裁，减少使用俄罗斯的一级镍。这导致更多的金属流向没有实施制裁的地区，如中国和印度。虽然诺镍（Nornickel）指出，尽管受到制裁，“它仍将是一个可靠的供应商”，但贸易壁垒增加和印尼镍供应的大幅增长（也销往中国和印度）很可能预示俄罗斯基础金属的产量（以及相应的铂族金属产量）不会像 2022 年之前的目标那样增长。

Edward Sterck
研究总监

+44 203 696 8786

esterck@platinuminvestment.com

Wade Napier
分析师

wnapier@platinuminvestment.com

Jacob Hayhurst-Worthington
助理分析师

jworthington@platinuminvestment.com

Brendan Clifford
机构销售主管

+44 203 696 8778

bclifford@platinuminvestment.com

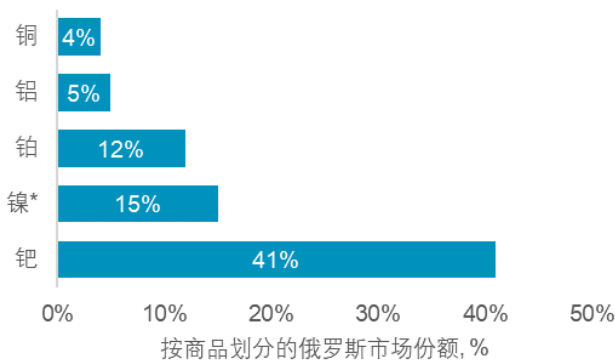
世界铂金投资协会

www.platinuminvestment.com

166 Piccadilly,
London, W1J 9EF

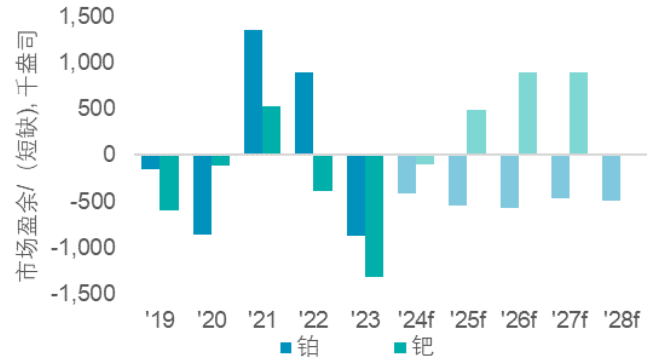
2024 年 4 月 18 日

图 1: 俄罗斯是重要金属的主要来源



来源: 彭博社、WPIC 研究、*一级精炼镍

图 2: 钯金市场的短缺可能会持续更长时间



来源: 金属聚焦 (钯 2019 至 2023, 铂 2019 至 2024)、WPIC 研究

值得注意的是，铂族金属的供应已经出现了减产风险，1) 低盈利水平可能导致一些矿山的重组（图 8），2) 铂族金属的回收供应已经低迷了两年，预测到 2028 年，约 100 万盎司的二级供应增量增长的不确定性日益增加。

考虑到从俄罗斯镍供应转向多元化的影响，由于整车厂也致力于避免排放密集型的印尼镍，纯电动车的关键矿产供应链将会恶化。虽然电动汽车将继续获得市场份额，但贸易摩擦可能会减缓业已减速的电动汽车市场份额增长（图 5）。预测在 2026 年（图 6）钯金反向替代铂金之前，纯电动汽车增长的放缓可能会扩大钯金市场短缺（图 2）。最终，供应不确定性的加剧和汽车需求的预期寿命结合，应该有助于提振疲弱的铂族金属市场情绪，尤其是钯金，尽管估计市场缺口为 130 万盎司（需求的 13%），但钯价在 2023 年下跌了 39%（年初至今下跌 8%）。WPIC 强调，铂金的供需基本面强劲，而钯金的供需基本面在短期内也正在改善，市场正在忽视汽车动力系统转型面临的挑战，尤其是在地缘政治风险加剧的环境下。

俄罗斯铂族金属的产量是该国基础金属开采的副产品，而其基础金属正面临越来越多的制裁。

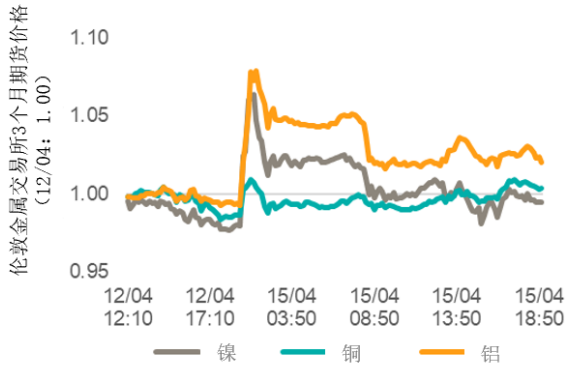
禁止交易所交割金属的制裁不太可能影响它们市场基本面……

…但俄罗斯的供应可能无法实现增长，再加上西方企业的自我制裁，或推迟纯电动汽车的转型。

作为投资资产，铂金的吸引力来自以下：

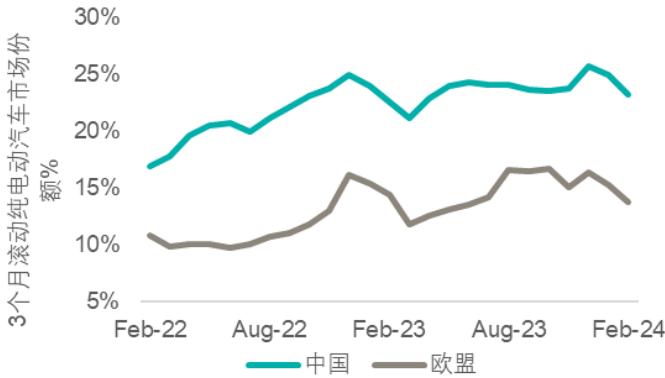
- WPIC研究表明铂金市场从2023年起进入连续短缺时期。
- 受南非产量挑战和回收供应的阻碍，铂金供应仍然受到挑战。
- 汽油车中的铂钯替代推动汽车领域的铂金需求继续增长。
- 虽然基数很小，但氢将成为未来铂金需求的主要来源。
- 铂金价格仍处于历史低位，远低于黄金和钯金。

图 3:在美国和英国对俄罗斯基础金属实施制裁后，伦敦金属交易所期货价格最初做出强烈反应，随后回吐涨幅



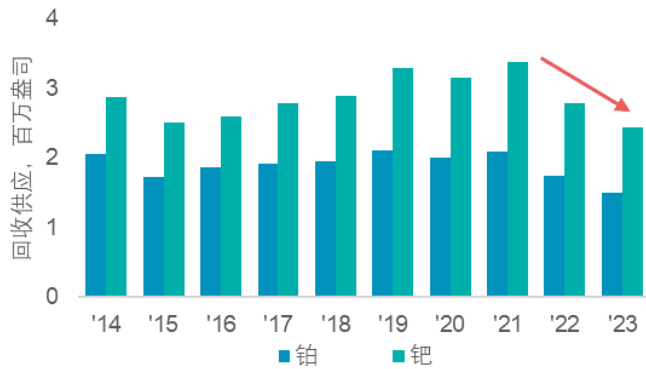
来源：彭博社、WPIC 研究

图 5:轻型纯电动汽车的市场增长率正在放缓，表明含铂族金属的燃油车和混动车的需求到 2030 年代将出现长尾



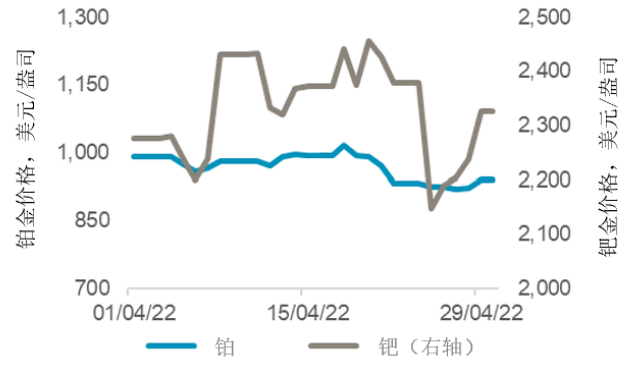
来源：中国汽车工业协会、欧洲汽车制造协会、WPIC 研究

图 7:在过去两年，由于消费习惯的改变、监管打击和盈利减少，铂族金属的回收供应量有所下降



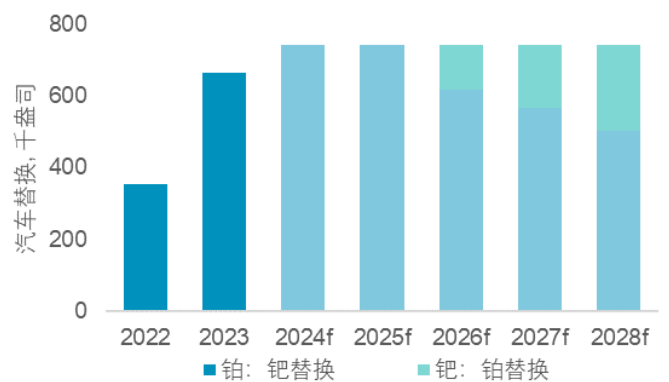
来源：SFA(牛津)2014-2018 年铂、金属聚焦 2019-2023 铂以及所有为钯、WPIC

图 4:同样的，LPPM 对俄罗斯铂族金属的制裁没有导致铂族金属价格在 2022 年 4 月 8 日最初的冲击之后持续上涨



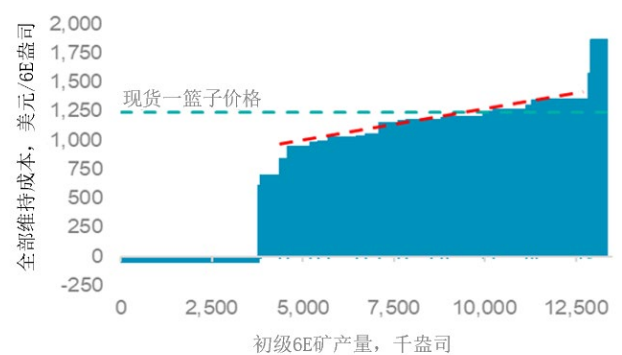
来源：彭博社、WPIC 研究

图 6: 汽车中钯反向替代铂很可能推动自 2026 年（预测）以来钯金需求的净增长



来源：金属聚焦（至 2024 年预测）、WPIC 研究自 2024 年预测

图 8:铂族金属的全部持续成本曲线表明按现货一篮子价格计算，大部分初级供应处于亏损



来源：公司数据、彭博社、WPIC 研究

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，旨在开发铂金投资需求的市场，其使命在于通过具有执行力的行业见解和目标明确的发展规划，激励现货铂金的投资需求，为投资者提供铂金相关的支持知情决策的信息，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。发行方发行本材料，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。

本发行材料所采纳的任何信息都认为是可靠的。但是本材料发行方无法确保这些信息的准确性和完备性。本发行材料包括前瞻性声明，包括关于本行业预期的持续增长声明。本材料发行方声明：本材料所提及的任何前瞻性陈述(即不含历史信息的所有陈述)都带有可能影响未来实际结果的风险性和不确定性。**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。

WPIC 研究的 MiFID II 状态

世界铂金投资协会(WPIC)已经根据 MiFID II(欧洲金融工具市场指令修订版)对其内容和服务进行了内外部审查。因此 WPIC 就其研究服务对其客户以及客户的合规/法律部门强调以下内容：WPIC 的研究内容明显属于**次要非货币利益类别**，可以继续免费提供给所有资产管理人，可以免费分享给各个投资组织。

1. WPIC 不从事任何金融工具的具体执行业务。WPIC 不从事任何造市、销售交易、贸易或股票交易活动。(也不存在任何可能性刺激诱因)。
2. WPIC 研究内容可以通过多种渠道广泛传播至所有利益相关方，因此根据 MiFID II (ESMA/FCA/AMF)标准，其内容属于“次要非货币利益类别”。WPIC 研究可以通过其官网免费获取，其研究信息聚合平台没有任何权限许可要求
3. WPIC 没有、也不会对其研究服务的使用者收取任何费用，WPIC 清晰告知机构投资者不会对其就免费内容收取任何费用。

更多细节信息请查看 WPIC 网站：

<http://www.platinuminvestment.com/investment-research/mifid-ii>