

尽管美国关税和其相关经济下行风险，铂金市场的结构性供应短缺仍将持续

美国对贸易伙伴广泛征收的苛刻关税，或将导致全球经济陷入衰退，至少也会拖累全球 GDP 增速。在评估铂金需求下行风险时，我们以 2021/22 年供应链中断时期（该阶段铂金需求创下数据系列新低）作为参照基准。值得肯定的是，我们得出结论，汽车催化剂中铂金替代钯金等结构性需求变化，将有效缓解下行情景风险，使铂金需求降幅控制在约 12.4 吨。这一数值仍不足以抵消 2025 年 26.4 吨的预期供应缺口。

美国宣布对进口商品征收 10% 的基准关税，并推迟实施针对特定国家的附加关税措施，与此同时，全球经济增长预期也被下调。惠誉已将 2025 年全球 GDP 增速预测从 2024 年 12 月的 2.6% 调降至 2.3%。更值得关注的是，摩根大通在过去一周内连续快速上调其对全球经济衰退风险的评估，从 15% 大幅提升至 60%。约 90% 的铂金年需求量与汽车、首饰及其他工业领域密切相关。从 2013 至 2023 年期间，这些终端市场的铂金需求增长与全球 GDP 增速呈现出高达 0.8 的相关性（图 1）。

Edward Sterck

研究总监

+44 203 696 8786

esterck@platinuminvestment.com

Wade Napier

分析师

wnapier@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

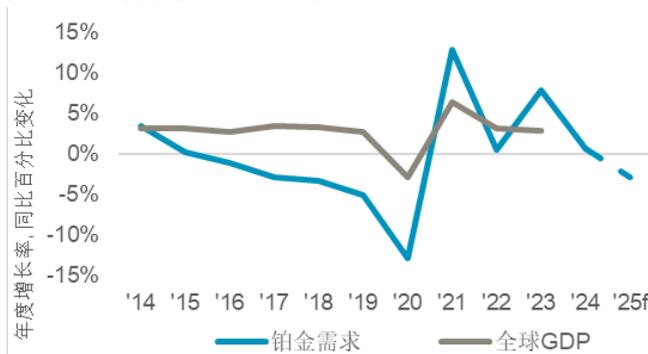
www.platinuminvestment.com

166 Piccadilly,

London, W1J 9EF

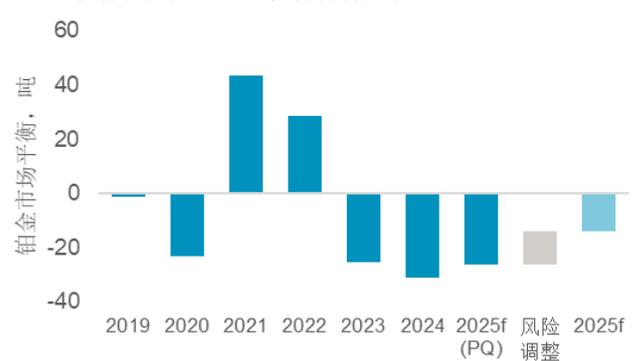
2025 年 4 月 10 日

图 1. 铂金需求增长与 GDP 相关



来源：彭博社，金属聚焦，*汽车，首饰，工业增长

图 2. 尽管存在风险，铂金仍将保持短缺



来源：金属聚焦（2019-2025 预测）、WPIC 研究

我们在 2025 年 3 月的《铂金季刊》（[链接](#)）中预测，今年全年铂金需求将同比下降 2.8%。尽管铂金终端用途多样，但关税政策涉及范围超出预期，需进一步评估需求下行风险。在我们从 2013 年以来的报告中，铂金需求量在 2021 和 2022 年见底，低于 215 吨，这主要是由于与疫情相关的全球供应链挑战。虽然这也许与美国高额关税可能导致的贸易中断有相似之处，但 2021/22 年与现在之间存在关键差异。首先，我们对美国汽车进口征收 25% 关税的分析表明，在 2021/22 年，汽车销售损失约为 170 万辆（图 5）或 2 吨铂金（[链接](#)），而不是每年 10-15 百万辆的汽车损失。此外，约 25 吨的铂金替代钯金需求现已稳固。其次，2025 年工业领域需求下行风险可能仅限约 3 吨（图 6），原因在于：a) 稳定的增长记录；b) 我们已预测 2025 年需求将处于五年低点；c) 2025 年新增产能大多已确定（工业领域需求下滑更可能发生在 2026 年或之后）。最后，首饰领域需求低谷为 57 吨（图 7），比我们 2025 年 63 吨的需求预测低 6 吨。值得注意的是，与疫情期间需求低谷的比较忽略了当时零售客流量和婚庆活动的缺失，且当前铂金首饰价格已与白 K 金持平（[链接](#)）。

与我们目前的预测相比，铂金需求的下行风险累计可能达到约 12 吨（占总需求的 5%），然而，这仍不足以抵消我们当前预测的 2025 年 26 吨铂金市场供应缺口。

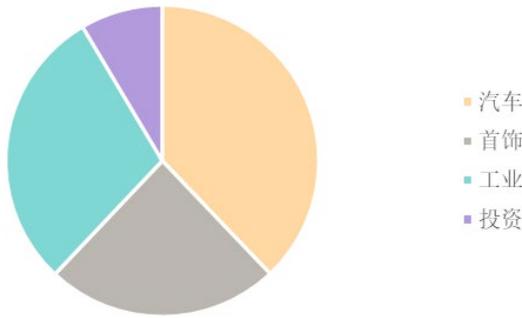
铂金需求增长与全球 GDP 增长高度相关。

美国关税给铂金需求带来的下行风险不太可能在 2025 年推动市场平衡。

铂金作为投资资产的吸引力来源于以下几点：

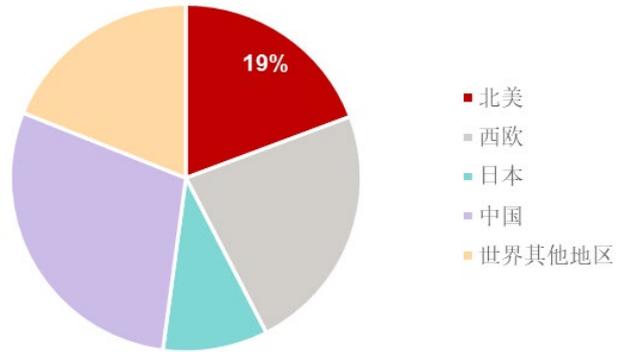
- WPIC的研究表明，铂金市场自2023年起进入了连续供应短缺的时期，预测这些短缺量到2029年完全耗尽铂金的地上存量。
- 铂金供应依然面临挑战，无论是在原矿开采还是回收供应方面。
- 贸易紧张局势正在扭曲市场流动格局，并加速市场供应趋紧态势。
- 铂金是全球能源转型中的关键矿物，在氢经济中扮演着重要角色。
- 铂金价格仍然处于历史低估状态，远低于黄金价格。

图 3：到 2024 年，铂金的年需求量（258 吨）呈现多样化趋势，包括汽车、首饰、工业和投资终端市场



来源：SFA(牛津) (2013-2018)，金属聚焦 (2019-2024)、彭博社、WPIC 研究

图 4：虽然北美在 2024 年仅占铂金总需求的 19%（258 吨），但美国的关税可能会对全球产生影响



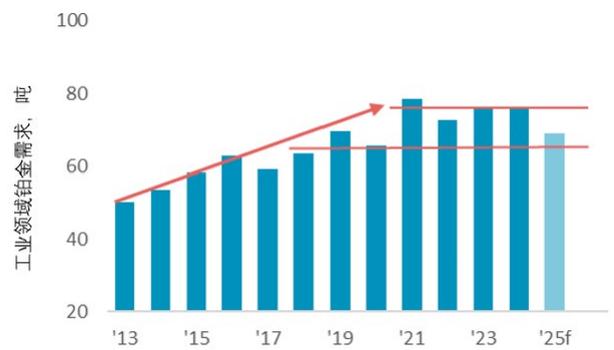
来源：金属聚焦、WPIC 研究

图 5：美国汽车销量与价格相关，这表明关税将影响需求



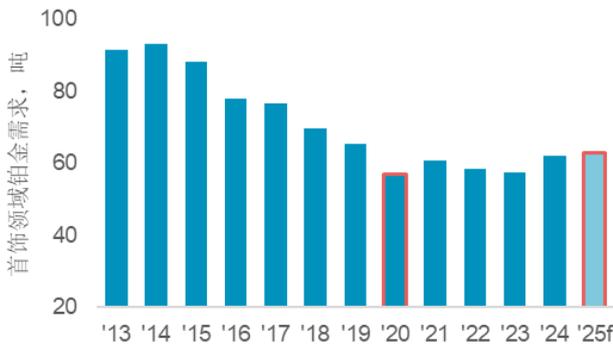
来源：彭博、WPIC 研究

图 6：工业领域铂金需求的合理下降似乎已经被纳入 2025 年的预测



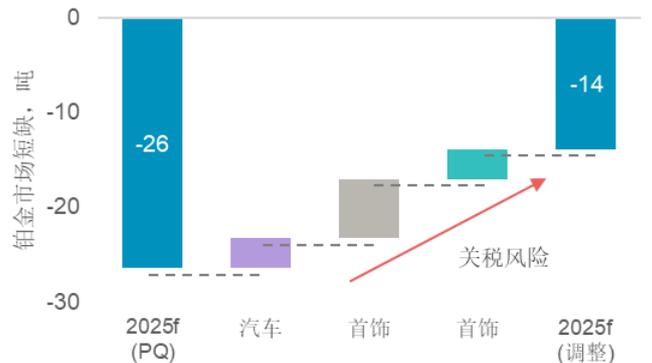
来源：SFA(牛津) (2013-2018)，金属聚焦 (2019-2024)、WPIC 研究

图 7：2020 年新冠疫情期间，铂金首饰需求见底，比我们预测的 2025 年需求少 6 吨



来源：SFA(牛津) (2013-2018)，金属聚焦 (2019-2024)、WPIC 研究

图 8：关键需求领域的下行风险不太可能导致预期的 2025 年铂金市场赤字接近平衡



来源：金属聚焦 (《铂金季刊》)、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>