

铂金远景

铂族金属价格上涨支撑回收供应增长，但不利因素依然存在

面对价格上涨，预计 2026 年回收供应将成为铂族金属总供应增长的重要支撑。然而，营运资金融资方面的不利因素以及中东地区的贸易流动限制，成为了我们供应增长预测中新的风险点。回收供应若继续低于预期，将延续自 2022 年以来的颓势，进一步加深市场对铂金总供应受限的认知。

过去一年，铂、钯、铑（3E）三种铂族金属的一篮子价格已上涨 50%至 100%（图 3）。理论上，价格上涨应能刺激供应端的响应。然而，根据矿商最新的产量指引，预计 2026 财年的产量将出现下降（图 4），因此供应增长只能寄望于回收领域。我们此前曾讨论过，回收供应具有价格弹性（[链接](#)），因此预计在 2025 年同比增长 10%之后，2026 年回收供应将继续同比增长 10%。尽管 2025 年回收供应有所增长，但汽车行业的回收供应增幅已屡次不及预期。

将我们自 2022 年以来的初始预测与实际供应结果相比，铂金回收供应量平均比预期低 9%（图 1）。回收供应受限（图 2）有两个主要原因。首先，当新车市场受到供应链中断和售价上涨的冲击时（图 5），消费者延长了车辆使用时间，从而限制了废旧汽车催化剂的供应。其次，在 2023 年和 2024 年，铂族金属价格持续低迷削弱了回收的经济动力，导致部分废料场囤积报废汽车催化剂（图 6）。

Edward Sterck
研究总监

+44 203 696 8786

esterck@platinuminvestment.com

Wade Napier
分析师

+44 203 696 8774

wnapier@platinuminvestment.com

Brendan Clifford
机构销售主管

+44 203 696 8778

bclifford@platinuminvestment.com

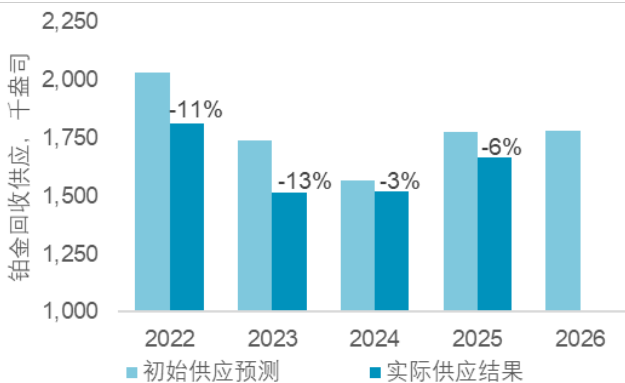
世界铂金投资协会

www.platinuminvestment.com

166 Piccadilly,
London, W1J 9EF

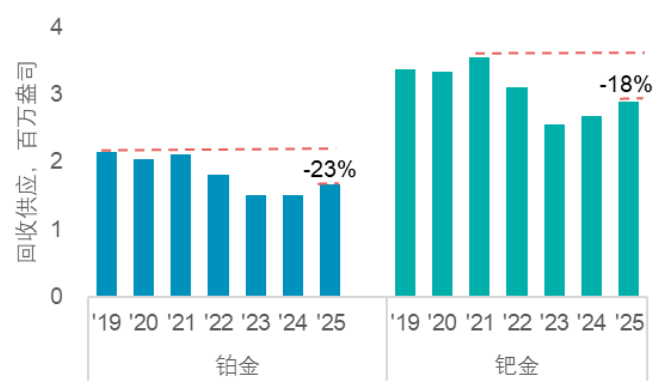
2026 年 4 月 16 日

图 1：铂金回收供应表现不及预期



来源：金属聚焦、WPIC 估算

图 2：回收供应受限



来源：金属聚焦、WPIC 研究

制约回收供应的若干因素已有所缓解，而强劲的铂族金属价格明显推动了废旧汽车催化剂的释放，这些催化剂可能是近期价格低谷期间所囤积的。然而，鉴于回收供应近期屡次不及预期，两个新兴的风险因素可能会抑制预期的铂族金属回收供应增长。

首先，据报道，由于铂族金属价格和利率双双走高，银行在信贷投放上趋于谨慎，导致行业面临营运资金压力，从而限制了潜在的回收量。其次，伊朗战事通过霍尔木兹海峡产生的蔓延效应正影响整个中东地区的贸易往来。阿联酋已发展成为规模可观的汽车铂族金属回收集散中心，若冲突持续，可能会限制金属的流动。另一个可能拖累回收供应的因素是冲突导致的新车市场销量放缓。如果这种情况发生，我们预计汽车领域的需求也将同步受到冲击。

近年来，铂族金属市场一直饱受供应受限问题的困扰。因此，如果回收供应进一步不及预期，将使 2026 年预测的 24.0 万盎司（7.5 吨）铂金市场缺口进一步扩大（图 7），并可能导致钯金市场在 2026 年仍处于短缺状态，而非转为盈余（图 8）。

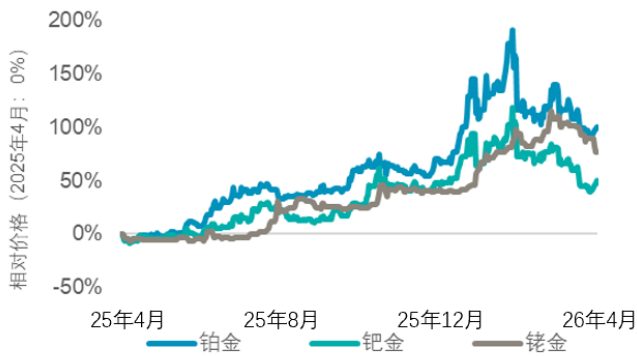
尽管铂族金属价格上涨理应刺激供应增长，但这些增长可能难以实现，原因如下：

- 矿商公布的产量指引显示没有计划中的产量增长，
- 自 2022 年以来，回收供应量平均比预期低 9%。

铂金作为投资资产的吸引力来源于以下几点：

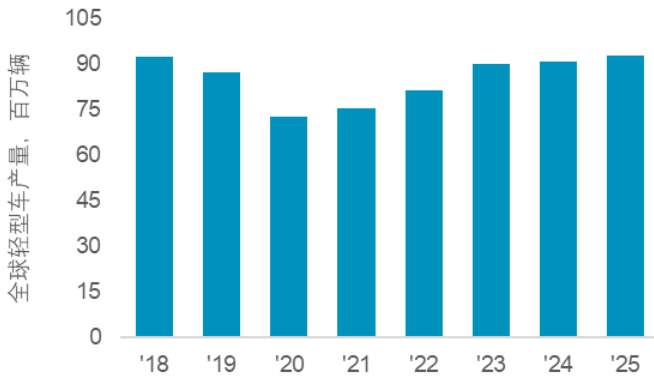
- WPIC的研究表明，铂金市场自2023年起进入了连续供应短缺的时期，尽管预计2026年市场将接近供需平衡，但难以缓解当前的市场紧张局面。
- 铂金供应依然面临挑战，无论是在原矿开采还是回收供应方面。
- 铂金的终端市场在铂族金属中最为多样化，这有利于支撑长期需求，并有助于缓解未来由外部事件（如伊朗战事）或结构性趋势（如汽车动力总成电动化）所带来的下行风险。
- 租赁利率攀升与伦敦场外现货溢价凸显市场供应紧张格局。
- 铂金价格仍显著低于黄金价格。

图 3：过去十二个月，铂族金属价格涨幅在 50%（钯金）至 100%（铂金）之间



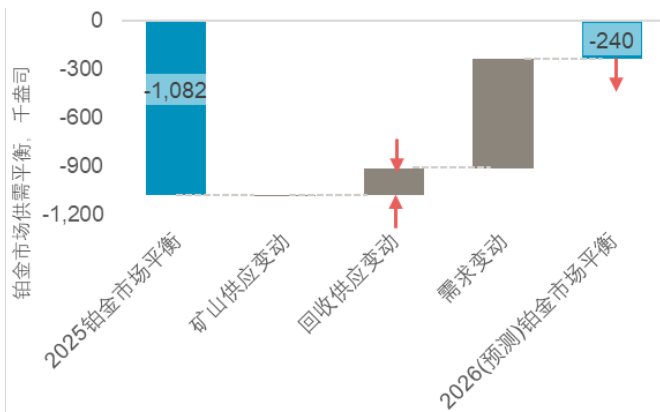
来源：彭博社、WPIC 研究

图 5：新冠疫情及半导体短缺导致的新车生产放缓，减少了报废车辆的数量及废旧汽车催化剂的供应



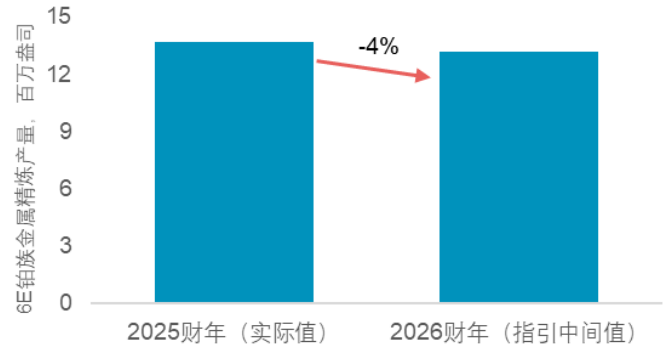
来源：国际汽车制造商组织、WPIC 研究

图 7：若回收供应增长不及预期，将导致 2026 年铂金市场缺口小幅扩大，而……



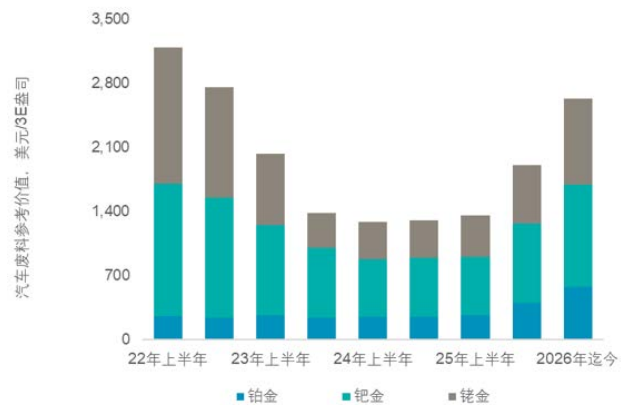
来源：金属聚焦、WPIC 研究

图 4：主要铂族金属矿商总体预计，2026 财年的精炼产量将较 2025 财年下降 4%



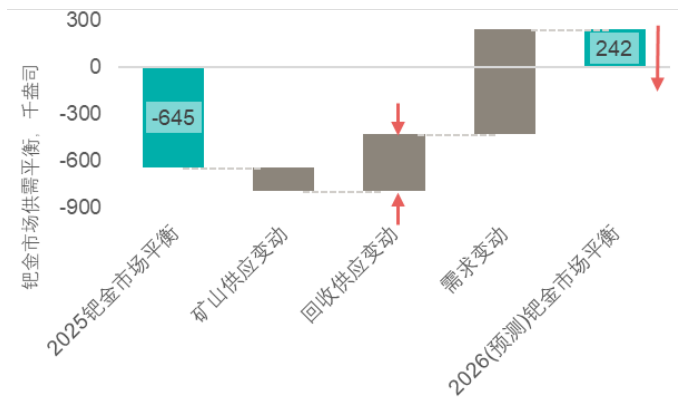
来源：公司数据（英帕拉铂业、诺尼可、诺瑟姆铂业、斯班-净水、未泰铂业）、WPIC 估算

图 6：2023 年和 2024 年铂族金属价格持续低迷，削弱了回收的经济动力，导致部分废料场囤积报废汽车催化剂



来源：彭博社、WPIC 估算

图 8：……若钯金回收供应增长不及预期，则可能导致 2026 年钯金市场维持短缺，而非转为盈余



来源：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 markets 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。根据您具体的商业、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>