

铂金远景

美国放宽排放法规，取消纯电动车的强制要求，但无碍铂族金属需求

美国近期提议放宽排放法规，撤销环保署（EPA）对温室气体排放的监管权限，但预计不会对美国汽车行业的铂族金属需求产生负面影响（2024 年约占全球 3E 铂族金属总需求的 12%）。我们认为，这些政策调整主要针对电动汽车的强制推广措施，反而可能延续内燃机车辆的需求，支撑铂族金属的长期需求。

2024 年 3 月，美国环保署（EPA）针对 2027 至 2032 款乘用车制定了严格的排放标准，涵盖两大监管领域：即温室气体（GHG）和“标准污染物”。其中，温室气体主要指二氧化碳（CO₂），而标准污染物包括氮氧化物（NO_x）、一氧化碳（CO）和颗粒物（PM）等。2025 年 7 月，美国环境保护署（可能受白宫影响）提议废除针对车辆的温室气体排放标准。该提案旨在撤销《清洁空气法案》中将“危害”公共健康或福利的污染物纳入监管范围的解释。EPA 指出，二氧化碳本身对人体无毒（这一说法属实），因此认定其具有“危害性”的依据不成立。此外，美国环保署指出，鉴于美国轻型/中型和重型车辆排放仅分别占全球温室气体排放总量的 1.8% 和 0.7%，气候变化问题（主要由温室气体排放驱动）难以通过该机构进行有效管控。需特别说明的是，EPA 明确表示，针对标准污染物的现行法规将维持不变。

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

Kaitlin Fitzpatrick-Spacey
助理分析师

+44 203 696 8771

kfitzpatrick@platinuminvestment.com

Brendan Clifford
机构销售主管

+44 203 696 8778

bclifford@platinuminvestment.com

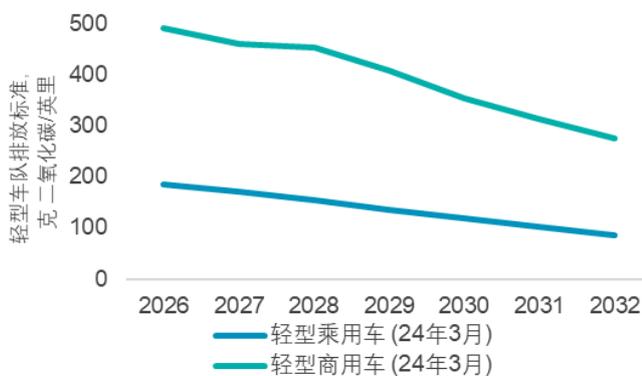
世界铂金投资协会

www.platinuminvestment.com

166 Piccadilly,
London, W1J 9EF

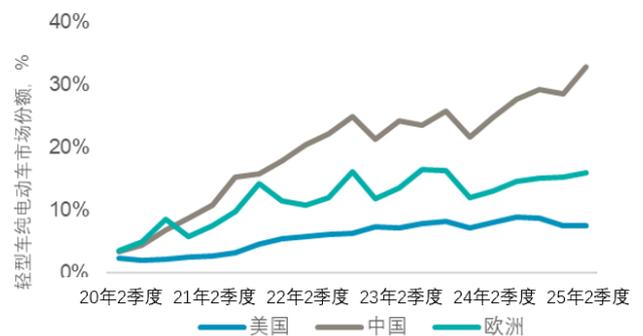
2025 年 8 月 5 日

图 1：美国环保署（EPA）拟撤销旨在通过提高纯电动车普及率来实现温室气体排放标准



来源：金属聚焦 2025 年（预测）、WPIIC 研究

图 2. 在放宽排放法规前，美国已是纯电动车普及的落后国家



来源：金属聚焦 2019-2025 年（预测）、WPIIC 研究

由于催化转化器仅用于减少被列为标准污染物的有害排放，而非二氧化碳，美国汽车行业的铂族金属需求预计不会受到拟议撤销温室气体标准的影响。值得注意的是，此次废除温室气体排放标准的举措，与先前撤销加州自主制定排放标准权限（包括要求 2035 年实现 100% 电动车销售的《先进清洁汽车 II 法案》）具有相似的政策导向（图 5）。尽管 EPA 的温室气体排放标准本身未限定技术路线，但其 2024 年 7 月的文件指出，要达到二氧化碳/英里限值要求（图 1），唯一可行的方法是提高清洁车辆普及率——按估算，到 2032 年纯电动车需占轻型车销量的 30%-56%（图 4）。

美国政府正着力取消所有可能抑制纯电动车销售增长预期的强制性政策要求。

汽车行业对铂族金属的需求预计将持续至 2030 年代后期，呈现长期韧性。

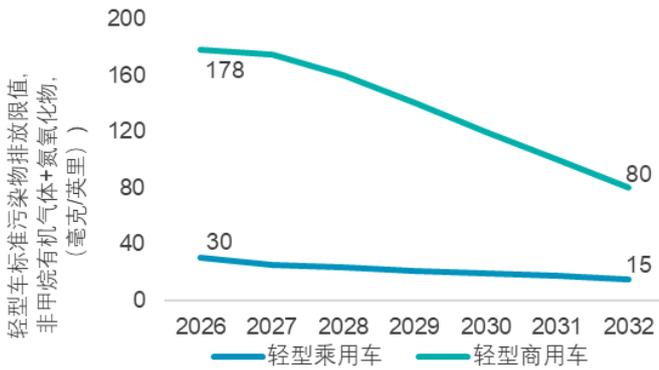
自 2025 年 9 月起，随着《通胀削减法案》购车抵免政策的取消，消费者对纯电动车的需求或将放缓。若汽车制造商因二氧化碳排放标准废除而减少电动车型供给，纯电动车市场渗透率的下降趋势将进一步加剧。尽管美国在纯电动车普及率上仍落后于中国和欧洲（图 2），但 2027 年实施的更严格氮氧化物（NO_x）和非甲烷有机气体（NMOG*）排放限值（图 3）应能支撑铂族金属需求的持续性（图 6）。鉴于此，世界铂金投资协会（WPIIC）重申预测：2024 至 2029 年全球汽车铂金需求年均复合增长率将小幅下降 1.7%（图 7），且市场供应短缺态势仍将延续（图 8）。

*NMOG - 非甲烷有机气体排放

铂金作为投资资产的吸引力来源于以下几点：

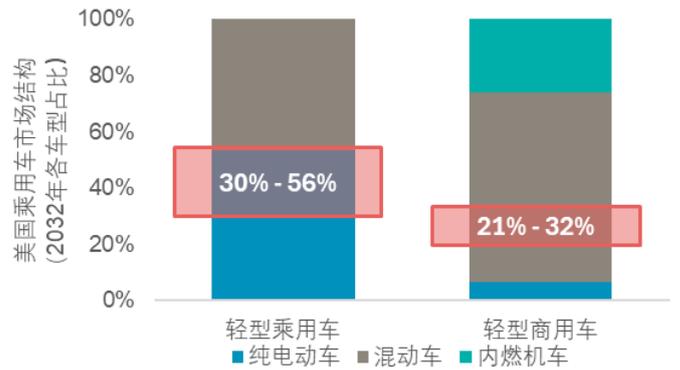
- WPIC的研究表明，铂金市场自2023年起进入了连续供应短缺的时期，预测这些短缺量到2029年完全耗尽铂金的地上存量。
- 铂金供应依然面临挑战，无论是在原矿开采还是回收供应方面。
- 尽管美国关税政策给需求端带来下行风险，但首饰需求增长和中国投资需求提升可能形成对冲。
- 高企的租赁利率与伦敦场外市场现货溢价凸显市场供应紧张。
- 铂金价格仍然处于历史低估状态，远低于黄金价格。

图 3：美国标准污染物排放法规规定，2026 至 2032 年将逐步收紧非甲烷有机气体（NMOG*）和氮氧化物（NOx）的限值，这将支撑汽车行业对铂族金属的需求，尤其是铑



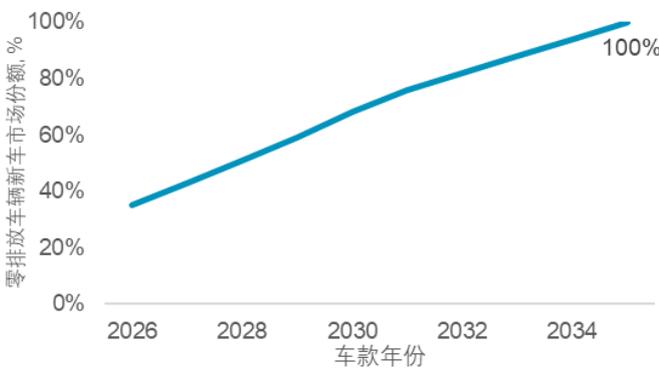
来源：美国环保署、WPIC 研究、*非甲烷有机气体

图 4：美国环保署预测，为达成 2032 年碳排放标准，纯电动车（BEV）需占轻型乘用车（LDV）新车销量的 30%-56%，以及轻型商用车（LCV）销量的 21%-32%



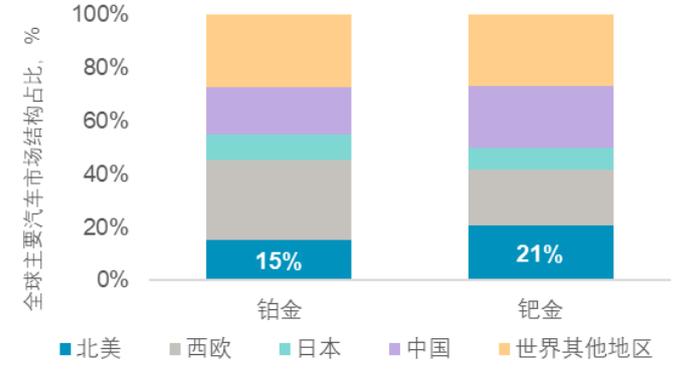
来源：美国环保署、WPIC 研究

图 5：加州空气资源委员会《先进清洁汽车 II 法案》要求到 2035 年，所有新销售的乘用车必须为零排放车辆



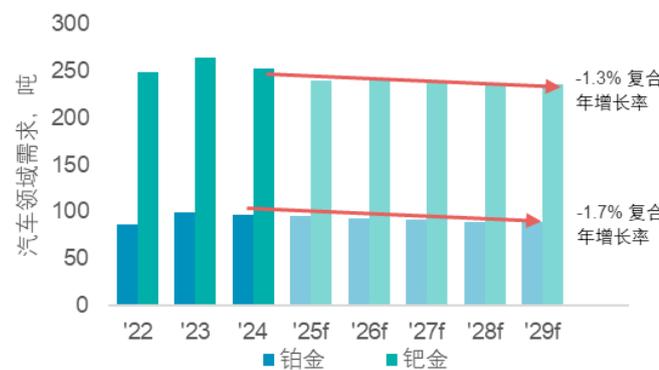
来源：加州空气资源委员会（CARB）、WPIC 研究、*零排放车辆（ZEV）包括纯电动车（BEV）、插电式混合动力车（PHEV）和燃料电池车（FCEV）

图 6：2024 年，北美地区占全球汽车行业的铂钯总需求约 1100 万盎司的五分之一左右



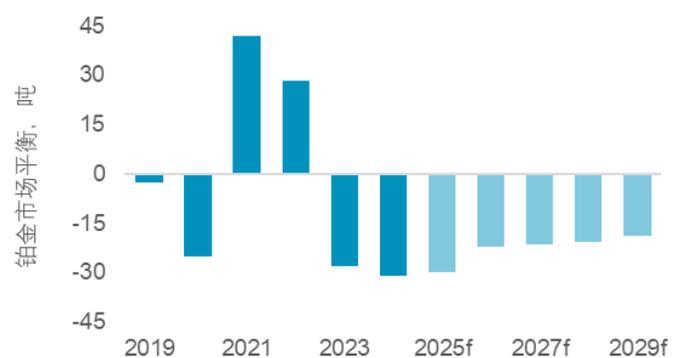
来源：金属聚焦、WPIC 研究

图 7：尽管纯电动车需求增长，2024 至 2029 年汽车行业铂钯需求的下降幅度预计将极为有限



来源：金属聚焦（2022-2025 年预测）、此后为 WPIC 研究

图 8：至少到 2029 年（预测），铂金市场预计将连续出现显著的供应短缺



来源：金属聚焦（2022-2025 年预测）、此后为 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>