

# 铂金远景

## 价格大涨 50%，铂金 ETF 出现抛售，但被条币、首饰及交易所库存的强劲增长抵消

今年铂金市场活跃，迄今为止，铂价的强劲上涨已引发部分铂金 ETF 投资者抛售。我们认为，ETF 抛售不太可能实质性收窄 2025 年 5 月在《铂金季刊》中预测的铂金市场大幅供应短缺，原因在于：1) 中国铂金首饰与条币投资领域需求在 2025 年上半年表现强于预期；2) 关税风险导致铂金重新流入纽约商品交易所 (NYMEX) 库存。

过去两年间，因市场处于供应短缺状态，铂金地上存量已减少了 38%。世界铂金投资协会 (WPIC) 始终认为 ETF 可成为铂金供应来源之一，但前提是价格刺激足以触发抛售。我们估算 ETF 持仓的加权平均成本为 1100 美元/盎司 ([链接](#))。鉴于市场已连续第三年面临预期短缺且供应进一步收紧，铂价上涨约 50% 至 1400 美元/盎司引发部分投资者获利了结并不令人意外。截至 2025 年 8 月 7 日，ETF 净抛售量达 4.26 吨，其中 7 月份净抛售 7.16 吨为主要驱动因素。在 2025 年 5 月下旬铂金价格启动上涨行情前，我们最新的《铂金季刊》(PQ [链接](#)) 曾预测 ETF 持仓将净增长 3.11 吨，与年内至今的实际抛售情况相比，这表明当前预测的 2025 年 30.0 吨铂金市场缺口存在下行风险。尽管 ETF 需求预测可能下调，但我们预计在 2025 年 9 月 10 日发布的下一期《铂金季刊》中不会大幅削减 2025 年铂金市场预测短缺量，原因是中国市场需求表现强于预期，且交易所铂金库存仍保持高位。

Edward Sterck  
研究总监

+44 203 696 8786

[esterck@platinuminvestment.com](mailto:esterck@platinuminvestment.com)

Wade Napier  
分析师

+44 203 696 8774

[wnapier@platinuminvestment.com](mailto:wnapier@platinuminvestment.com)

Kaitlin Fitzpatrick-Spacey  
助理分析师

+44 203 696 8771

[kfitzpatrick@platinuminvestment.com](mailto:kfitzpatrick@platinuminvestment.com)

Brendan Clifford  
机构销售主管

+44 203 696 8778

[bclifford@platinuminvestment.com](mailto:bclifford@platinuminvestment.com)

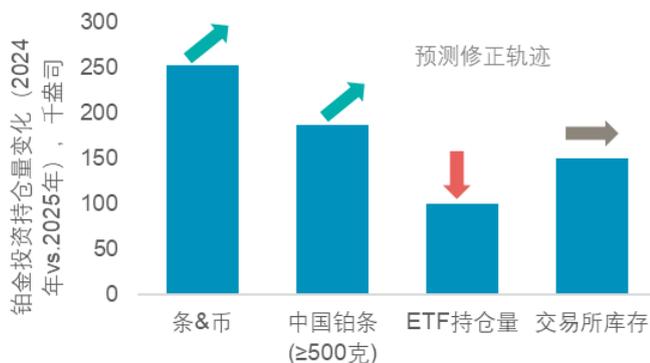
世界铂金投资协会

[www.platinuminvestment.com](http://www.platinuminvestment.com)

166 Piccadilly,  
London, W1J 9EF

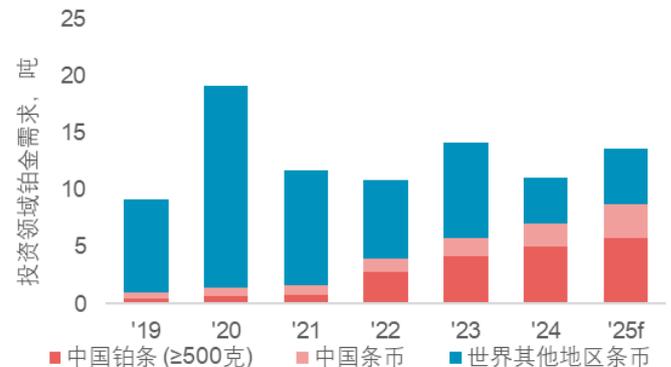
2025 年 8 月 12 日

图 1：因 ETF 抛售，2025 年铂金投资总量面临下调



来源：金属聚焦 2025 年预测、WPIC 研究

图 2：中国已成为全球铂金条币投资需求量最大的单一市场



来源：金属聚焦 2019-2025 年预测、WPIC 研究

在 7 月上海铂金周期间，通过对粤亨、金正龙及百德金等企业的实地走访时获悉，迄今为止，这些企业的铂金投资产品销量均已实现了大幅增长。同期，铂金首饰制造商大润发确认订单量强劲增长。实地走访还显示，除销量同比增长外，市场竞争亦日趋激烈，新增了约 20 家条币制造商及 15 家首饰加工商。这些实地洞察与中国铂金进口量（第二季度：同比+26%）及上海黄金交易所交易量的增长趋势相符。加工制造商反馈称，随着价格攀升，六、七月需求有所放缓。尽管如此，我们认为先前对中国 2025 年投资及首饰领域需求的预测存在上行风险。根据《232 条款》对铜关税的公告发布后，CME 交易所铂金库存恢复积累态势，年初至今增长约 7.46 吨，已超出我们此前公布 2025 年 4.66 吨的预测流入量。总体而言，中国需求与 CME 交易所库存带来的上行风险抵消了 ETF 抛售风险，支撑了铂金连续三年呈现显著短缺的强劲投资逻辑。

今年迄今，铂价约 50% 的涨幅已促使部分投资者获利抛售 ETF 持仓，但这并不足以缓解持续的市场供应紧张局面。

铂金市场预计将连续第三年出现大幅短缺，需要继续依赖地上存量来填补供应缺口。

**铂金作为投资资产的吸引力来源于以下几点：**

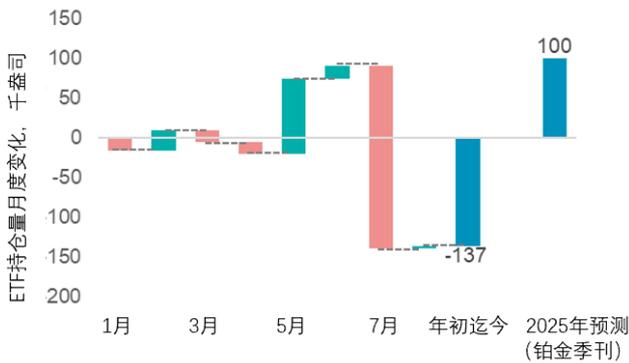
- WPIC的研究表明，铂金市场自2023年起进入连续供应短缺周期，预计到2029年将完全耗尽地上存量。
- 铂金供应持续承压，原矿开采与再生回收两大来源均面临挑战。
- 尽管美国关税政策带来部分需求下行风险，但首饰需求增长与中国投资需求提升可能形成抵消效应
- 高企的租赁利率与伦敦场外市场现货溢价凸显市场供应紧张。
- 当前铂价仍处于历史低位，且显著低于黄金价格。

**图 3：自 2013 年以来，投资领域的铂金需求占铂金总需求的比重在-8%至 20%区间波动，其波动性高于其他需求组成部分**



来源：SFA (牛津) 2013-2018、金属聚焦 (2018-2025 预测)、WPIC 研究

**图 5：7 月 ETF 抛售可能源于获利了结行为，而进一步的获利了结风险预计将使年度流入量低于我们 2025 年 3.11 吨的目标值**



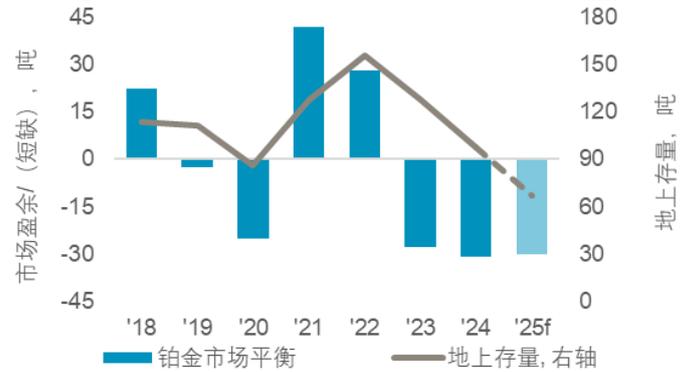
来源：彭博社、WPIC 研究

**图 7：受关税担忧影响，纽约商品交易所 (NYMEX) 库存持续波动，当前水平已高于我们设定的 13.1 吨的年终目标 (即增加 4.7 吨)**



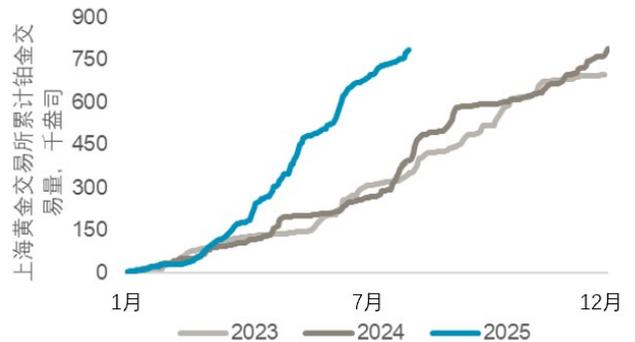
来源：彭博社、WPIC 研究

**图 4：预计连续三年的铂金市场短缺将导致地上存量从 2022 年至 2025 年底间减少约 55%**



来源：SFA (牛津) 2013-2018、金属聚焦 (2018-2025 预测)、WPIC 研究

**图 6：2025 年上海黄金交易所铂金累计成交量已触及 2023 年及 2024 年全年水平**



来源：彭博社、WPIC 研究

**图 8：2025 年铂金租赁利率呈上升趋势，凸显出铂金供应量受限**



来源：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>