

铂金远景

中国铂金进口强劲，国际现货市场收紧，推动纽交所铂金属库存继续外流

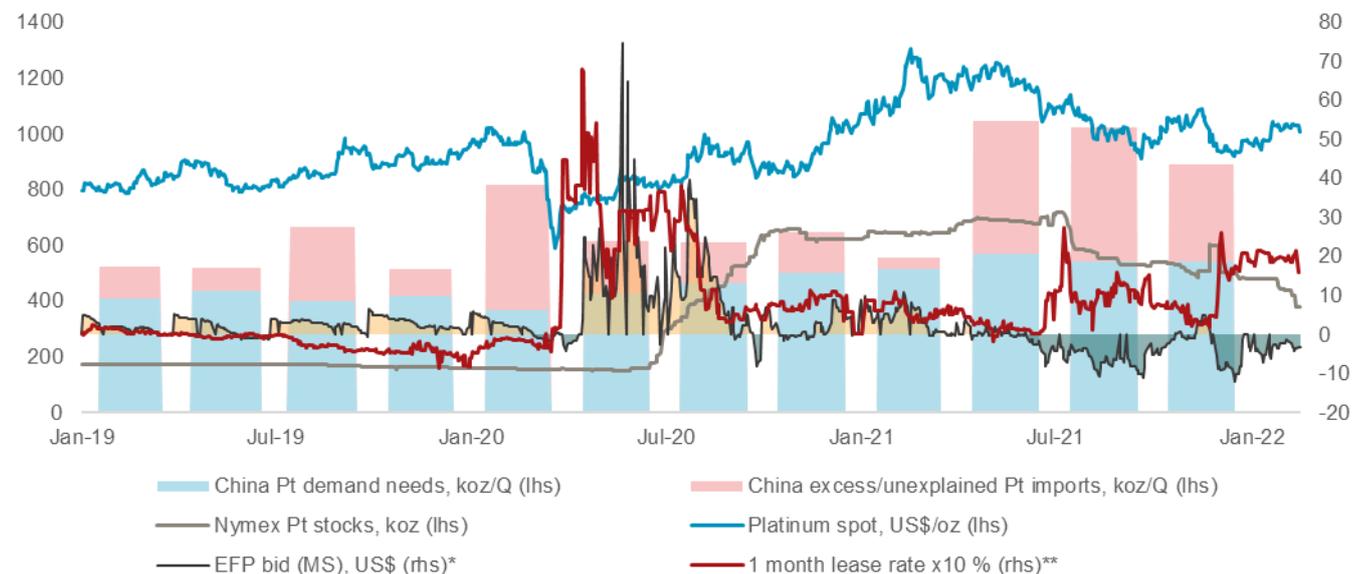
中国对现货铂金的需求正在创造这一个套利机会，导致纽约商品交易所的铂金属库存外流。乍一看可能是投资需求外流，但实际却反映出中国为满足国内对铂金的实际需求而大量进口。

中国的铂金进口量一直远超已确定需求，2021年，“过剩/无法解释”的进口总量约140万盎司，远高于预计的76.9万盎司全球铂金盈余。在没有明确最终用途的情况下，我们的供需分析中没有计入中国铂金的超额进口量，但是我们计入了纽约商品交易所下跌的铂金属库存量。

我们认为，中国的超额铂金进口，至少在一定程度上导致了现货市场收紧。这种市场紧缩使得现货铂金交易价格高于纽约商品交易所期货合约的远期价格，导致市场出现了现货升水，并导致期转现的交易价格低于面值（负数/贴水）。当期转现价格超过运输成本门槛，这将激励市场参与者从纽约商品交易所购买更便宜的铂金，然后将其运输并销售到目前价格更高的欧洲现货市场。因此，纽约商品交易所（NYMEX）的库存从2020年的高点继续萎缩，当时因为新冠肺炎疫情阻碍了物流，大大增加了做市风险，尤其在期货到期而无法交付50盎司规格铂金条之时。这导致铂金属流入纽约商品交易所库存，并因高企（正数/溢价）的期转现价格水平而推动。而目前，纽约商品交易所库存的减少可以被视为一处有助于满足强劲现货需求的有效金属供应来源，包括中国进口创造的需求。

铂金租赁费率的上升也说明了实物市场的真正收紧。2020年第二季度，由于工厂停工及疫情限制了来自南非的实物交付，铂金租赁费率最初出现了峰值，但此后一直保持高位。此外，2021年下半年，铂金价格的相对安静下跌进一步强调了市场的收紧状态，尽管英美铂业的半成品库存释放比预期更快，并且增加了2021年的市场盈余预测，但价格仅下降了约100美元/盎司。

铂金价格、租赁价格、期转现价格以及纽约商品交易所库存均对中国进口量高于需求做出反应



来源：彭博资讯，金属焦点，WPIC 研究，*摩根士丹利铂金交易所实物报价指数，**隐含租赁利率=伦敦银行同业拆借利率-远期价格

Trevor Raymond
研究总监

+44 203 696 8772

traymond@platinuminvestment.com

Edward Sterck

研究分析师

+44 203 696 8786

esterck@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

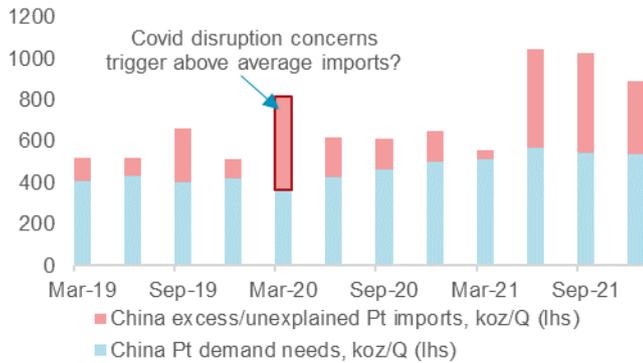
2022年2月

纽约商品交易所铂金属库存的流出，反映出实物市场紧张，因为铂金需求旺盛创造了套利机会，尤其是在中国，铂金进口量继续领先于可确认的需求。

作为投资资产，铂金的吸引力来自以下：

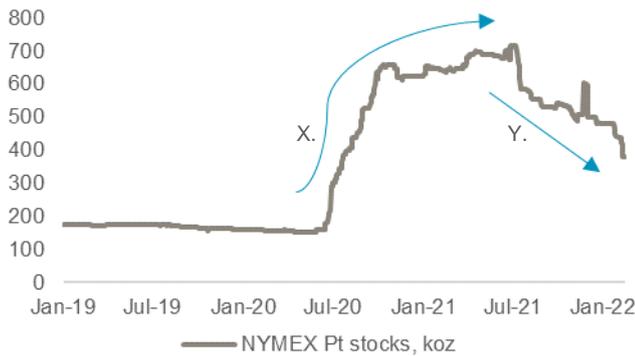
- 尽管铂族金属矿山的新资本投入有所布局，未来三年的供应严重受限；
- 铂金相对黄金和钯金的价差都处于历史低位；
- 由于各国汽车尾气排放政策持续收紧，对所有铂族金属的需求增长将持续；
- 铂钯之间的市场失衡及价格错位有望推动两者在汽车催化剂中的替换；
- 在两年的创纪录需求后，铂金投资需求有所放缓，但价格和市场基本面依然保持诱人。

图 1：对中国疫情的供应链担忧和价格暴跌似乎推动了 2020 年第一季度强劲的铂金进口



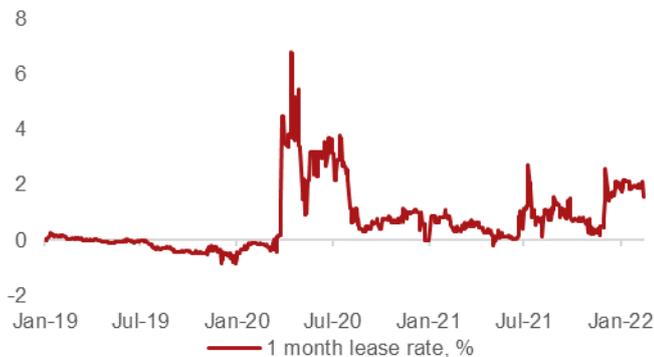
来源：彭博资讯

图 3：……加上风险承受能力的降低，迫使交易员将金属从欧洲转运到纽约，增加了纽商所的库存（图 3 X）



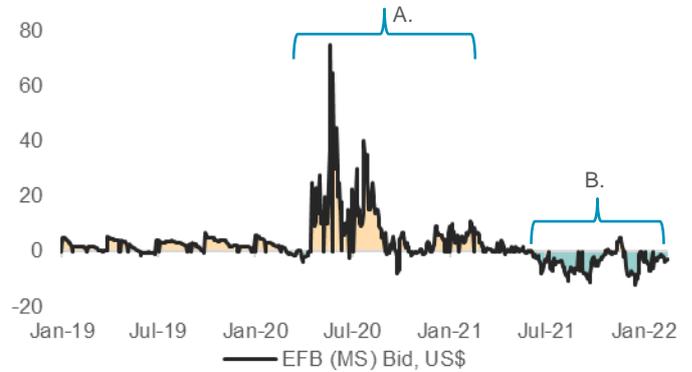
来源：彭博资讯

图 5：租赁利率仍高于历史正常水平，加上利率预期上升，现货市场紧张程度明显……



来源：彭博资讯、WPIC 研究

图 2：2020 年第二季度与疫情下汽车市场停产导致铂金价格下跌，期转现定价高于“保本点”（图 2 A）……



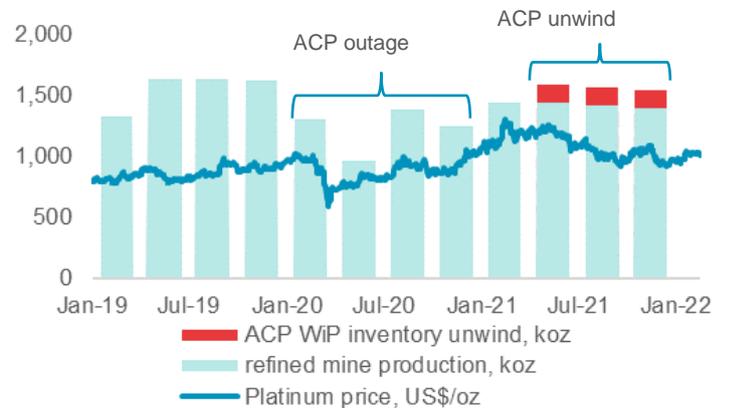
来源：彭博资讯、摩根士丹利铂金交易所实物报价指数

图 4：最近，中国超需求采购量的大幅增加（图 4 Z）收紧了现货市场，导致期转现价格转负值（图 2 B），促使纽约商品交易所的库存减少（图 3 Y）



来源：彭博资讯

图 6：……尽管来自英美铂业的半成品去库存数量高于预期，但 2021 年下半年的铂金价格相对稳健



来源：金属聚焦、英美铂业、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)都带有可能会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>