

2025 年第二季度以来，铂金价格年内涨幅超 50% 叠加关税担忧缓解（虽属暂时性因素），已导致约 9.6 吨铂金从 ETF 及交易所库存流出。尽管存在如此显著的金属投放，市场仍维持紧张态势，表现为租赁利率高企（3 个月期超 25%）、伦敦场外市场远期价格的深度贴水以及铂金海绵溢价重现。随着关税忧虑重燃逆转交易所库存流出态势，加之中国铂金进口持续强劲，供应紧张局面料将持续。世界铂金投资协会认为，在当前价格水平下，租赁利率的下降可能需要终端用户从租赁采购转向直接购买，和/或回收量及矿山供应增加，后者或将在 2025 年第四季度实现。

铂金市场已连续两年录得显著供应缺口，期间通过调用地面上存量（AGS）来弥补供给不足。过去两年间地上库存下降约 38%，但铂金价格未作出相应反应。这似乎表明库存铂金通过租赁方式提供了临时流动性，抑制了价格上涨。此类供给终属临时性质——随着 2024 年 12 月租赁利率（可作为市场紧张程度的代理指标）开始攀升，叠加关税风险担忧导致美国交易所库存积累（表现为期货贴水结构加深），市场态势发生转变。由于 4 月“解放日”后铂金未被直接加征关税，美国交易所库存随后三个月内减少 11.4 吨。但这并未使租赁利率回归 2024 年 1-3% 的交易区间，因我们判断大部分流出金属流向中国，以满足铂金投资及首饰加工的强劲需求。此外，2025 年第一季度南非矿山供应因史无前例的洪灾而异常疲弱，最终导致 2025 年前五个月租赁利率持续维持在 5%-10% 区间。

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

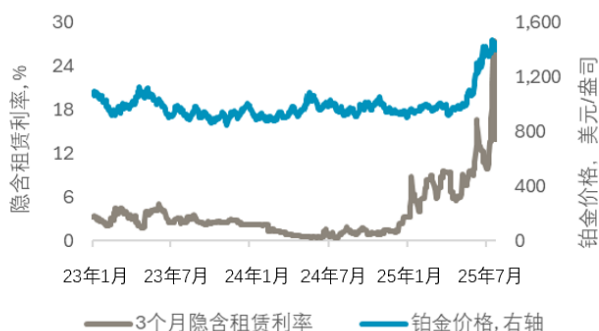
世界铂金投资协会

www.platinuminvestment.com

166 Piccadilly,
London, W1J 9EF

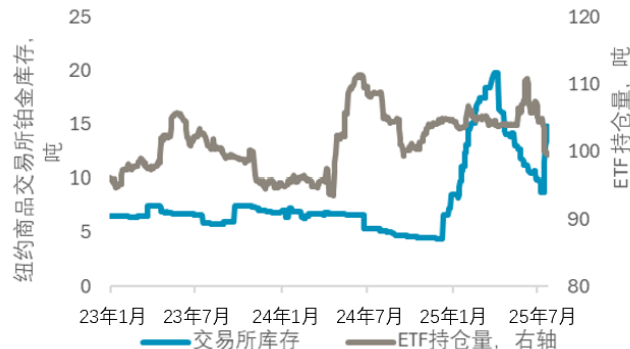
2025 年 7 月 29 日

图 1：2025 年铂金租赁利率呈上升趋势



来源：彭博社、WPIC 研究

图 2：近期纽约商品交易所铂金流入与 ETF 抛售规模相当



来源：彭博社、WPIC 研究

理论上，租赁利率上升应会抑制金属借贷行为，同时促进直接购买，从而支撑价格上涨。6 月份铂金价格确实显著加速上涨（单月涨幅达 29%）。然而当前租赁利率仍维持高位，且随着美国对铜进口加征关税政策的公布，铂金面临关税威胁再现。纽约商品交易所 (NYMEX) 库存逆转下降趋势，7 月增加 6.5 吨。虽然投资者获利了结导致 ETF 持仓出现 8.6 吨的抛售，大致对冲了交易所库存的增量，但这一切都发生在 3 个月隐含租赁利率突破 25% 的市场环境下。

未来走势如何？尽管 ETF 可能进一步流出，但铂金市场在未来一个季度仍将保持紧张态势。在中国，黄金价格高企持续支撑着铂金在首饰和投资领域的相对价值优势。虽然我们预计南非矿山供应要到 2025 年第四季度才能恢复，因第三季度计划进行一些重大维护。

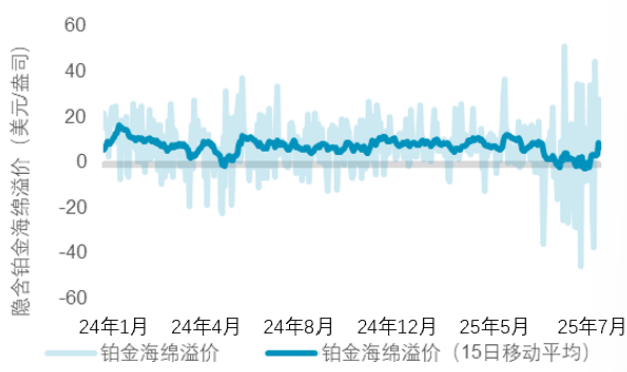
今年迄今为止，铂金价格涨幅超 50% 已促使部分投资者减持 ETF 持仓并获利了结，但此举仍不足以缓解持续的市场供应紧张局面。

铂金市场预计将连续第三年出现供应缺口，仍需调用地面上存量来弥补供需短缺。

铂金作为投资资产的吸引力来源于以下几点：

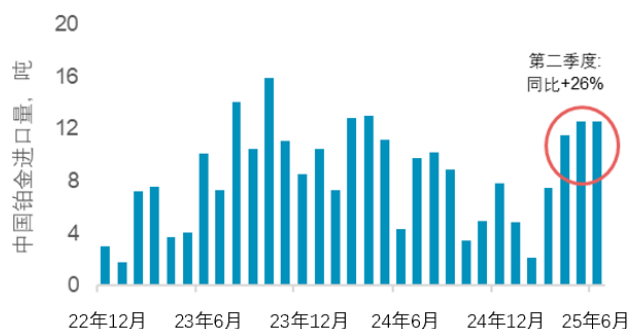
- WPIC的研究表明，铂金市场自2023年起进入了连续供应短缺的时期，预测这些短缺量到2029年完全耗尽铂金的地上存量。
- 铂金供应依然面临挑战，无论是在原矿开采还是回收供应方面。
- 尽管美国关税政策给需求端带来下行风险，但首饰需求增长和中国投资需求提升可能形成对冲。
- 高企的租赁利率与伦敦场外市场现货溢价凸显市场供应紧张。
- 铂金价格仍然处于历史低估状态，远低于黄金价格。

图 3：第二季度铂金海绵溢价回落显示条/锭需求走弱，而 7 月溢价回升表明汽车/工业领域对铂金的争夺加剧



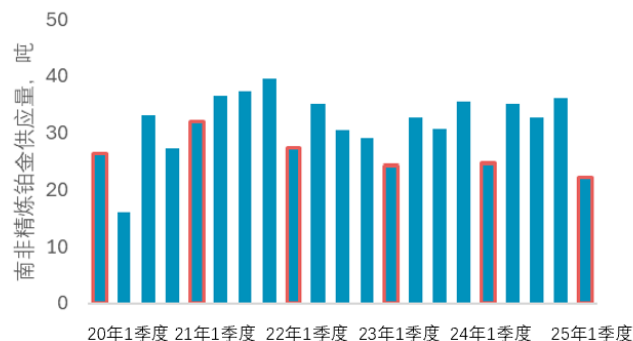
来源：彭博社、WPIC 研究

图 5：2025 年第二季度中国铂金进口量增长 26%，或表明其吸纳了美国交易所库存减少所释放的铂金



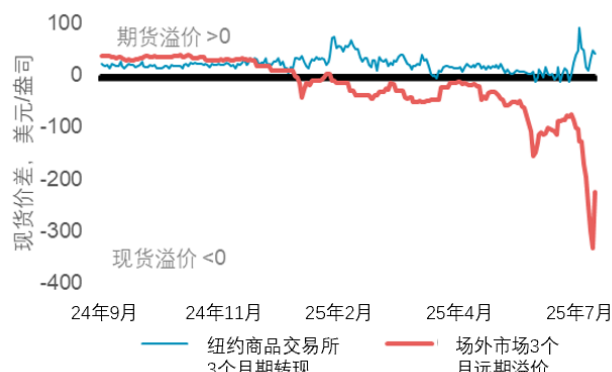
来源：彭博社、WPIC 研究

图 7：南非精炼铂金产量在 2025 年第一季度表现疲软，创下近年最差季度记录



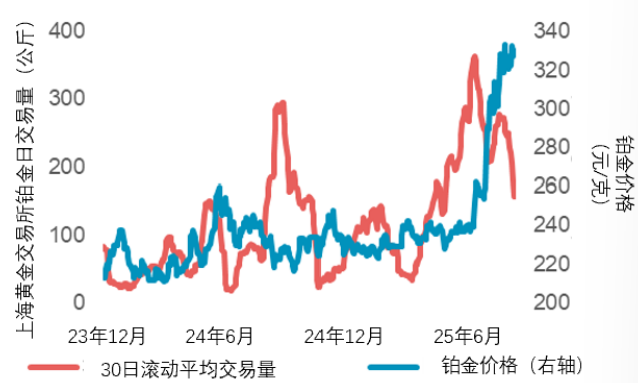
来源：金属聚焦、WPIC 研究

图 4：伦敦场外市场现货溢价幅度加深，印证现货铂金供应日趋紧张



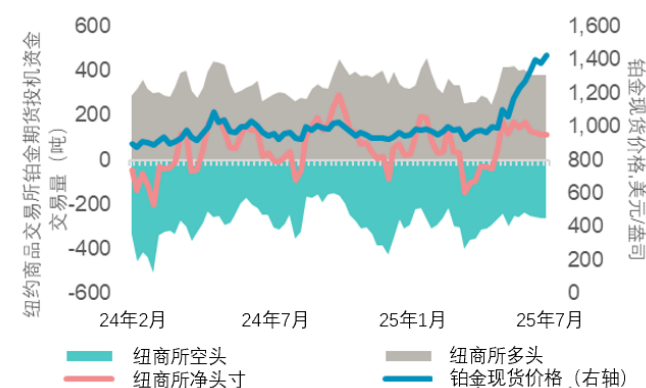
来源：彭博社、WPIC 研究

图 6：随着铂金价格累计上涨约 50%，上海黄金交易所铂金交易量近期开始回落，但仍显著高于近期低点



来源：彭博社、WPIC 研究

图 8：2025 年第二季度纽约商品交易所铂金投机资金的头寸由净空转为净多



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>