

# 铂金远景

## 回收复苏延迟的预测将会导致钯金市场短缺延长并扩大

WPIC（世界铂金投资协会）最新的钯金供/需预测显示，2024 年和 2025 年将出现紧缺，但从 2026 年起将出现盈余。与普遍的市场观点相反，盈余并不是燃油车的钯金需求快速下降的结果，因为其需求相对平稳（图 3）。事实上，预计钯金从短缺向盈余的过渡完全取决于回收的显著增加（到 2028 年每年超过 130 万盎司，图 1），但这一前景取决于现有若干挑战的解决。解决这些问题的任何拖延都可能减缓回收供应增长的速度，导致更深且更持久的短缺，并进一步推迟盈余的出现。这反过来将影响钯金的价值预期，并在潜在的空头回补反弹的背景下为钯金价格提供上行支持（图 2）。

市场对钯金的情绪尤其负面，因为人们认为，随着汽车动力系统电气化的快速发展，钯金的需求将会下降。然而，事实上，由于消费者不愿接受完全电气化和混动汽车需求的增长（铂族金属载量比燃油车高出 10-15%），汽车的钯金需求前景被证明是坚韧的。钯金市场预计将进入盈余状态，但这是由预测每年 130 万盎司的回收率增长（2023-2028）所推动的。矿产和回收供应面临的挑战导致盈余的临界点推迟了一年至 2026 年，我们的供/需预测在 2024 年减少了 100 万盎司。回收的不利因素包括因高利率和消费者对汽车电气化的怀疑影响了新车购买而导致现有车辆使用时间延长。其他问题还包括，在备受关注的汽车催化剂盗窃被回收的案例被屡屡曝光后，人们对欧洲和美国废催来源的担忧，以及中国惩罚性的税收变化阻碍了回收的增长。我们的基本情况预测假设这些挑战将得到解决，使得回收供应增长正常化，并在长期内增加钯金的供应量。然而，回收复苏的时机和幅度对近期市场情绪至关重要。如果需求方面的利好消息或供应方面的挫折推迟了向盈余的转变，都可能引发短期的空头回补价格反弹。

Edward Sterck

研究总监

+44 203 696 8786

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

Wade Napier

分析师

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

Jacob Hayhurst-Worthington

助理分析师

[jworthington@platinuminvestment.com](mailto:jworthington@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

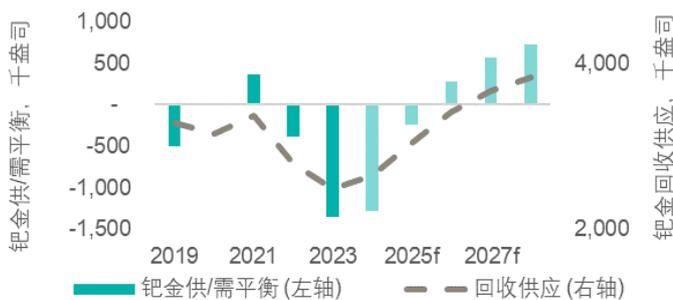
[www.platinuminvestment.com](http://www.platinuminvestment.com)

166 Piccadilly,

London, W1J 9EF

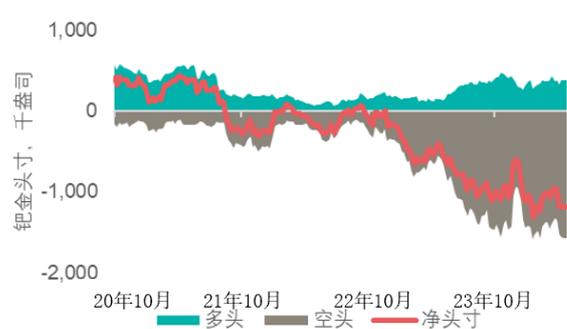
2024 年 6 月 4 日

图 1: 钯金市场平衡对供应最为敏感。回收供应增长的时机存在下行风险。



来源: 金属聚焦 (2019-2023), WPIC 研究 (2024 年以后)

图 2: 钯金期货出现超卖，容易受到正面情绪推动的空头回补，价格上涨。



来源: 彭博社, WPIC 研究

与钯金相比，铂金在短期和长期的基本面都更强。回收供应的增加更多是钯金的现象，预计年复合增长率为 9%（2023-2028 年），是铂金废料的两倍。铂金面临的需求下行风险较少，并且在市场趋紧的情况下有更大的上行潜力。它与钯金一样受到主要供应限制的影响，但也受益于更为多样化的需求基础和不断增长的氢经济。与钯金不同，预计铂金市场在我们的预测期内（2024-2028 年）将持续处于短缺状态。

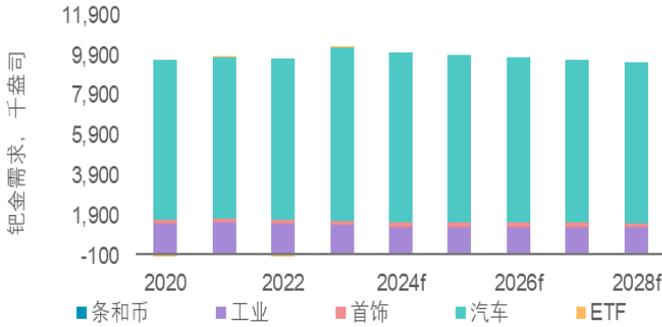
**钯金市场的平衡取决于钯金回收的复苏和增长。**

**回收供应链的进一步中断可能会推迟市场盈余的出现，并改变中短期的市场情绪。**

**作为投资资产，铂金的吸引力来自以下：**

- WPIC研究认为铂金市场从2023年起处于连续短缺时期。
- 受南非产量挑战和回收供应的阻碍，铂金供应仍然受到挑战。
- 更高更久的燃油车及混动车产量将支持汽车领域的铂金需求。
- 虽然基数小，但氢将成为铂金需求的一个未来主要来源。
- 铂金价格仍处于历史低位，远低于黄金。

**图 3: 铂金的 demand 不会急剧下降。相反，它会在预测期内 (2023-2028 年) 保持相对稳定 (-1% 的复合年增长率)。**



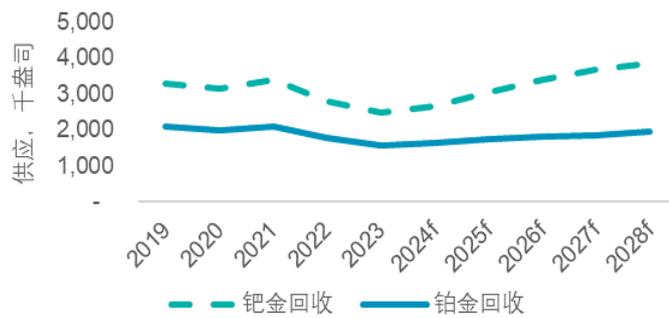
来源: 金属聚焦 (2020-2023), WPIC 研究 (2024 年及以后)

**图 4: 在更为严格的排放控制下，车辆的载钯量几乎翻倍。平缓且延长的报废曲线延迟了对回收的影响。**



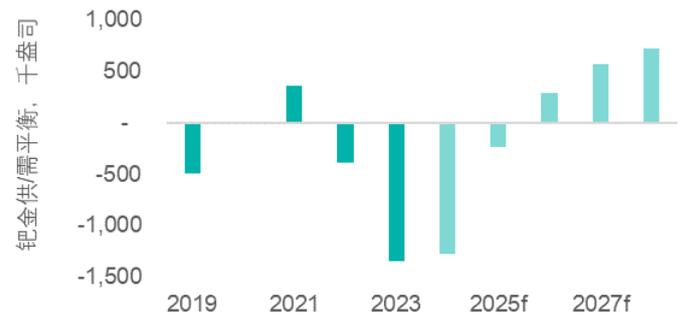
来源: 国际汽车制造商协会 (OICA) 庄信万丰 (2002-2009), 金属聚焦 (2010-2022), WPIC 研究

**图 5: 钯金回收将出现年复合率 9% 的增长 (2023-2028)，是铂金的 2 倍，因为富含钯金的汽油车即将报废。**



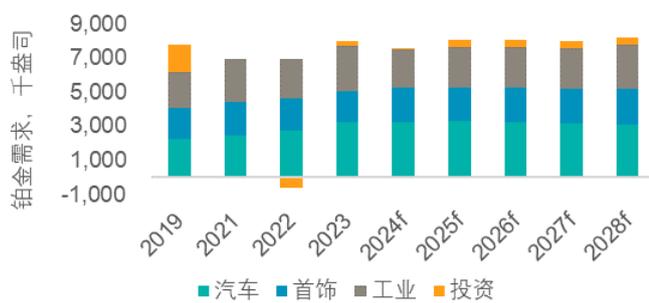
来源: 金属聚焦 2019-2023、WPIC 研究 (钯金、铂金分别从 2024/2025 年起)

**图 6: 从 2026 年开始，回收供应的增长将导致钯金市场过剩，但任何回收中断都将改变短期前景。**



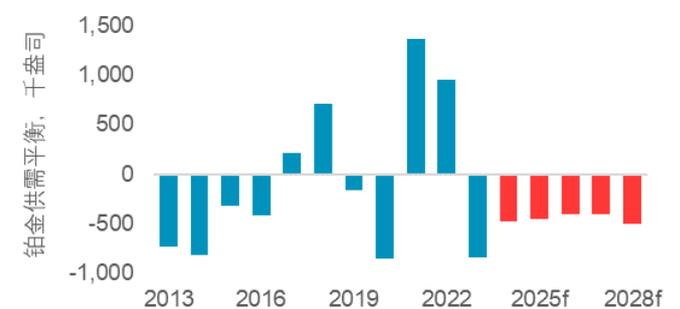
来源: 金属聚焦 (2019 - 2023), WPIC 研究 (2024 年以后)

**图 7: 与之相反，铂金拥有多样化且不断增长的需求基础，需求量超过供应量，并受益于氢经济的扩张。**



来源: 金属聚焦 (2019-2024), WPIC 研究 (2025 年以后)

**图 8: 铂金的长期前景更具建设性。铂金的平均缺口为每年 450 盎司，导致地上存量减少，市场收紧。**



来源: SFA (牛津) (2013-2018)、金属聚焦 (2019-2024)、WPIC 研究 (2025 年以后)

**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>