

铂金远景

政治和政策的最新变化将进一步利好铂金投资

最近美国和欧盟宣布对中国汽车进口征收关税，以及欧洲和南非政治格局发生变化，虽然这些事件并无直接关联，但它们可能会推动进一步有利于铂金投资逻辑。如果纯电动汽车关税和疲软的环保法规减缓了纯电动汽车在美国和欧盟大型汽车市场的普及，汽车领域的铂族金属需求可能会更高且更持久。同时，如果南非的新联合政府推动经济自由化和改革，南非铂族金属的矿山供应可能会进一步减少。

2024年5月，美国将对中国电动汽车（BEV）的关税从25%提高到100%，而2024年6月，欧盟也将关税从10%提高到27%至48%（图1）。中国在2023年出口了近五百万辆汽车，其中美国和欧盟分别是其最大的和第三大市场。西方的关税旨在为其国内车企提供时间，以提高其成本竞争力与中国的纯电动汽车竞争。然而，这些关税也会使纯电动汽车的价格相对于内燃机汽车（ICE）变得缺乏价格竞争力（中国生产了欧盟2023年22%的电动汽车），这可能会加剧美国和欧盟的电动汽车市场份额增长放缓的现象（图3）。如果关税导致内燃机和混动汽车出现更高且更持续的销售，每减少1%的轻型车（LV）市场份额，将分别使美国和欧盟在中期的汽车年度铂钯需求增加2.1万盎司和2.9万盎司（相对于2023年至2028年的基线预测 - 1.3% 复合年增长率，图5）。

Edward Sterck
研究总监

+44 203 696 8786

esterck@platinuminvestment.com

Wade Napier
分析师

wnapier@platinuminvestment.com

Jacob Hayhurst-Worthington
助理分析师

jworthington@platinuminvestment.com

Brendan Clifford
机构销售主管

+44 203 696 8778

bclifford@platinuminvestment.com

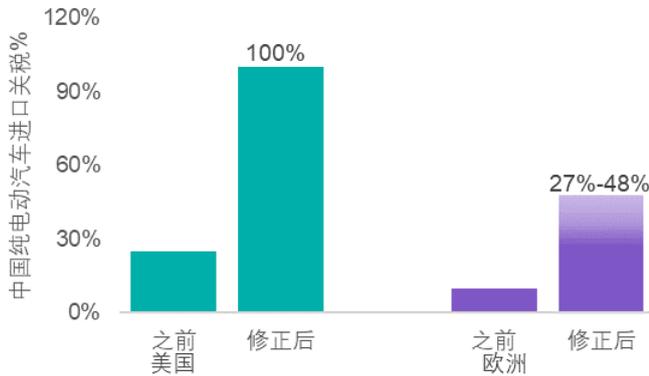
世界铂金投资协会

www.platinuminvestment.com

166 Piccadilly,
London, W1J 9EF

2024年6月19日

图 1：美国和欧盟提高了中国纯电动汽车进口关税



来源：美国国际贸易委员会 (USITC)、欧盟关税和贸易综合数据库 (TARIC)、WPIC 研究

图 2：中国现在是世界上最大的汽车出口国



来源：彭博社、WPIC 研究

由于右翼政党在欧盟议会选举中获得席位，2030 年以后，汽车领域铂族金属需求前景可能高于预期。选民表示，严格的环保法规影响了欧盟的制造业和农业竞争力。较为宽松的立法可能会减缓初期氢经济中的铂金需求增长，但如果欧洲 2035 年禁止销售新内燃机汽车的规定被推迟，反而会增加汽车领域铂族金属的需求（图 6）。

转向南非的选举以及包括非洲人国民大会 (ANC)、民主联盟 (DA)、因卡塔自由党 (IFP)、爱国联盟 (PA) 和良好党 (GOOD) 共同成立国家团结政府 (GNU)（图 7）。民主联盟的加入可能会促进经济自由化，并对 Eskom（南非国家电力公司）、Transnet（南非国家交通运输公司）和劳动法进行改革。降低南非的国际风险形象可能会增强南非货币并减少南非铂族金属矿企的利润率（占全球供应的 54%）。然而，监管自由化将使矿企更能灵活应对市场环境的上行和下行周期。铂金市场对从 2023 年到至少 2028 年期间预测供应短缺出现平淡的价格反应（图 8），可能反映了矿企目前在应对潜在市场状况时的产量灵活性不足。南非治理的改善和持续增长的汽车领域需求，无论是单独还是共力，都支持铂金的投资逻辑。

关税可能会阻碍纯电动汽车 (BEVs) 的销售，延长内燃机 (ICE) 和混合动力车的需求，从而减缓汽车领域铂族金属 (PGM) 需求的下降

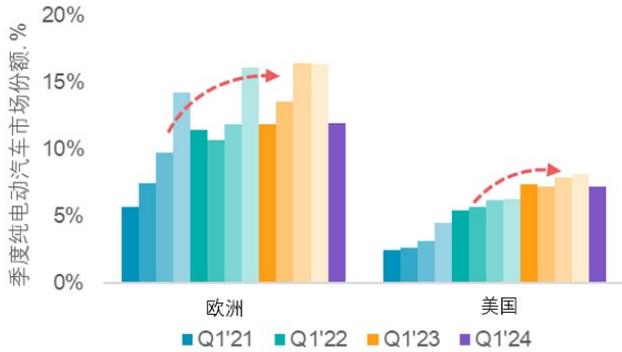
南非的铂族金属供应可能会因积极的政治变化而进一步减少

预计铂金市场的年度供应缺口将持续至少至 2028

作为投资资产，铂金的吸引力来自以下：

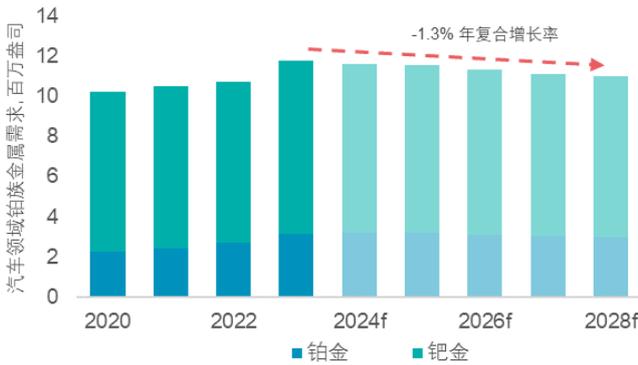
- WPIC研究认为铂金市场从2023年起处于连续短缺时期。
- 受南非产量挑战和回收供应的阻碍，铂金供应仍然受到挑战。
- 更高更久的燃油车及混动车产量将支持汽车领域的铂金需求。
- 虽然基数小，但氢将成为铂金未来需求的一个主要来源。
- 铂金价格仍处于历史低位，远低于黄金。

图 3：纯电动汽车市场份额增长因价格和实用性遭遇阻力而放缓



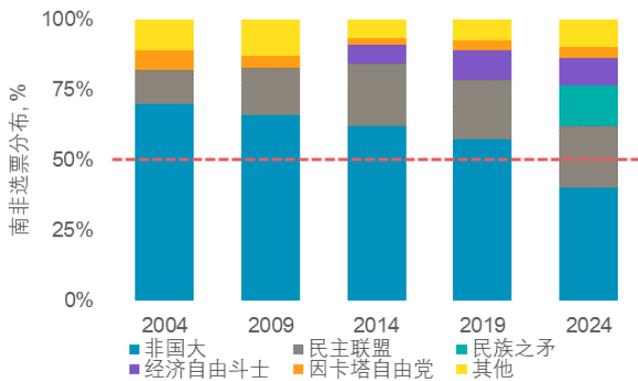
来源：ACEA（欧洲汽车制造商协会）、彭博社、WPIC 研究

图 5：动力系统的混动化和纯电动汽车市场份额增长的放缓支撑了我们对汽车领域铂族金属需求弹性的预期



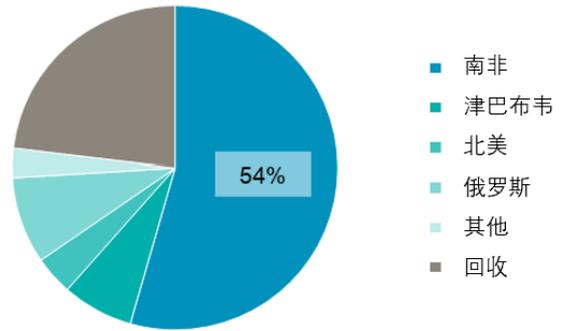
来源：金属聚焦（铂金至 2024 年预测，钯金至 2023 年），此后为 WPIC 研究

图 7：非洲国民大会（ANC）在南非 2024 年全国大选中失去了绝对多数支持



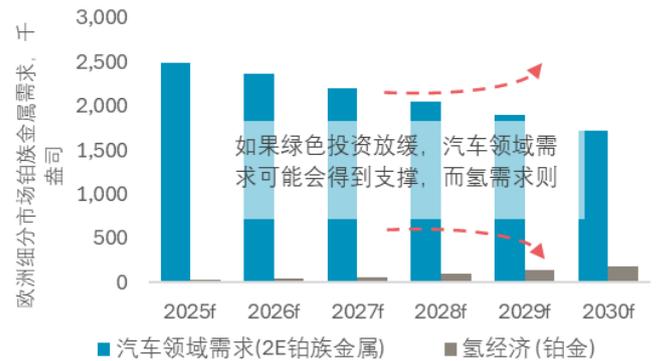
来源：南非选举委员会（IEC），WPIC 研究

图 4：南非占全球年度铂金总供应量的 50% 以上（2023 年：720 万盎司）



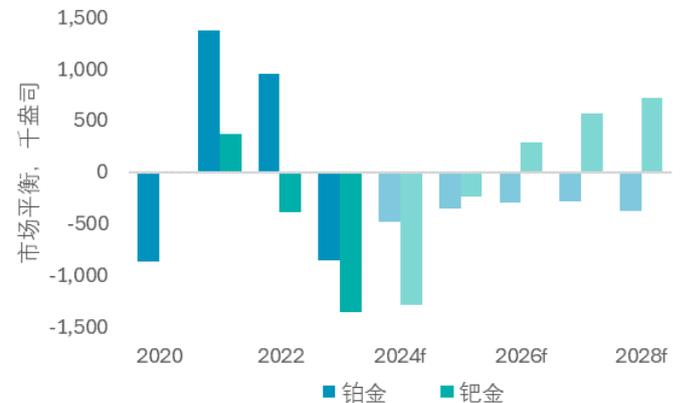
来源：金属聚焦、WPIC 研究

图 6：欧盟绿色立法放松将对近期和中期的 PGM 需求产生净积极影响，因为氢相关的 PGM 需求小于汽车领域的 PGM 需求



来源：WPIC 研究

图 8：如果纯电动汽车（BEV）普及率放缓，铂金短缺可能比我们基本预测更严重，而钯金进入盈余的时间会更晚



来源：金属聚焦（铂金至 2024 年预测，钯金至 2023 年），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>