

铂金供需在短期内呈现价格刚性，导致市场失衡持续存在

铂金价格年初至今上涨 55%，创十年新高。历史数据表明，铂金供应与需求在短期内均呈现价格刚性。因此，我们认为年内供需两端对价格上涨的反应有限，预计市场缺口将达到 30 吨。

在经历长期区间波动（约 900–1,100 美元/盎司）后，截至 6 月 18 日，铂金价格突破 1,300 美元/盎司，创 2014 年以来新高。尽管出现本轮上涨，我们预计短期内供需两端均不会出现实质性调整。我们 2025 年 5 月《铂金季刊》（[链接](#)）预测，2025 年铂金总供需将同比减少 4%，该观点维持不变。

图 1 显示，历史上铂金价格的波动并未立即引发供需变化，相关反应往往滞后数年。从供应端看，铂金的刚性具有结构性特征——约 85% 的铂金开采依附于更广泛的铂族金属业务。尽管铂金通常是铂族金属矿最主要的收入来源（图 2），但新产能决策取决于对整体金属组合（含基本金属副产品）的价格预期。值得注意的是，2017 至 2023 年间铂族金属一篮子价格累计上涨 83%，但同期总供应量反而下降 7%（图 2）。即便价格显著上涨，新供应的释放也需数年时间——如果最终能投产，多数矿山需 8–9 年才能实现满产（图 3）。回收对价格反应更为敏感，但回收量在总供应中占比较小（图 4）。2015 至 2021 年汽车回收量增长约 50%，而随着价格波动，2023 年又出现回落（图 5）。

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
Associate Analyst
+44 203 696 8771

kfitzpatrick@platinuminvestment.com

Brendan Clifford
机构销售主管

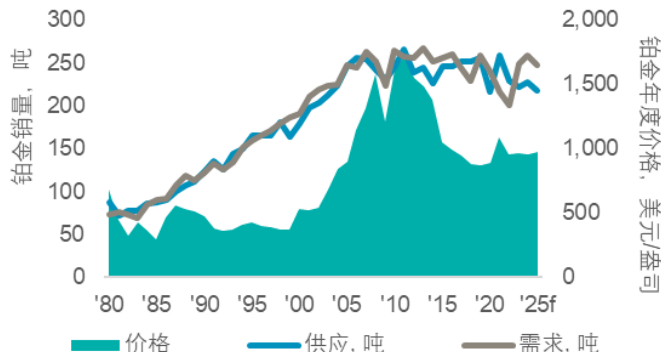
+44 203 696 8778

bclifford@platinuminvestment.com

世界铂金投资协会
www.platinuminvestment.com
166 Piccadilly,
London, W1J 9EF

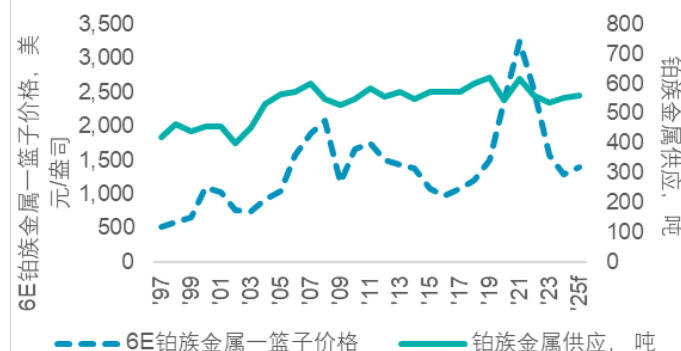
2025 年 6 月 26 日

图 1. 历史数据显示，铂金供需对价格波动在短期内敏感度较低



来源：庄信万丰 1975–2012、SFA（牛津）2013–2018、金属聚焦 2019–2025f

图 2. 尽管价格大幅上涨，铂族金属一篮子价格仍未能推动总供应量显著增长



来源：庄信万丰 1975–2012、SFA（牛津）2013–2018、金属聚焦 2019–2025f

需求端短期内也不太可能因价格上涨而下降。无论是汽车、首饰、工业还是投资领域，铂金消费历来对价格波动的敏感度有限（图 6）。例如在 2003 至 2008 年间，尽管铂价从约 600 美元/盎司攀升至 2,000 美元/盎司，汽车催化剂需求仍增长超 25%，直至全球金融危机引发行业整体衰退及钯金替代才出现回落（图 7）。工业需求与价格存在一定的滞后负相关，但用量调整往往需数年而非按季度实现。首饰需求结构上弹性较大，但当前铂金相对黄金的性价比优势正形成反向支撑。2025 年 5 月金铂价格比达 3.5 倍（2015 年以来最高），促使部分中国首饰生产商转用铂金（图 8）。如我们最近的五年展望报告所述，这种需求刚性与供应瓶颈共同作用，将推动铂金市场缺口持续至 2029 年（[链接](#)）。

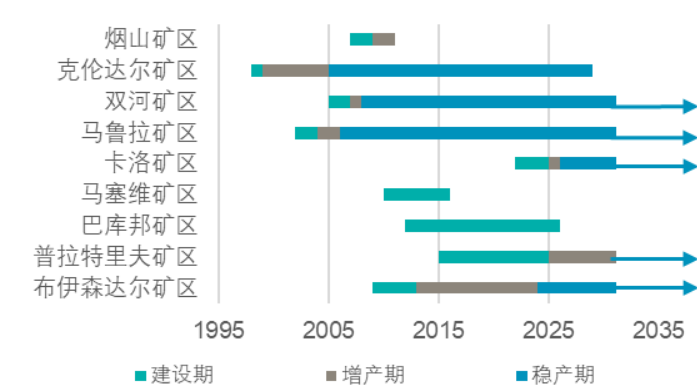
市场反应远滞后于价格波动。当前的价格上涨在未来数年内不太可能对供需产生实质性影响。

供应端因结构刚性和长周期特性反应迟缓，而需求端即便在价格大幅上涨期间仍保持历史性增长态势。

铂金作为投资资产的吸引力来源于以下几点：

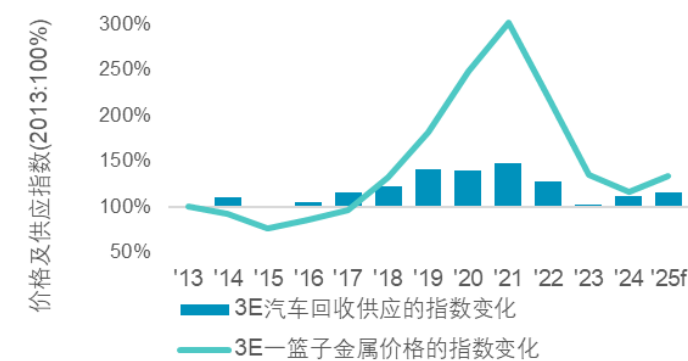
- WPIC的研究表明，铂金市场自2023年起进入了连续供应短缺的时期，预测这些短缺量到2029年完全耗尽铂金的地上存量。
- 铂金供应依然面临挑战，无论是在原矿开采还是回收供应方面。
- 高昂的铂金租赁利率和伦敦场外交易市场的现货溢价现象，凸显出铂金市场供应趋紧的现状。
- 铂金是全球能源转型中的关键矿物，在氢经济中扮演着重要角色。
- 铂金价格仍然处于历史低估状态，远低于黄金价格。

图 3：即使价格处于有利水平，漫长的准备周期、高昂的前期资本支出和技术挑战仍会延迟或阻碍新增铂族金属产能的释放



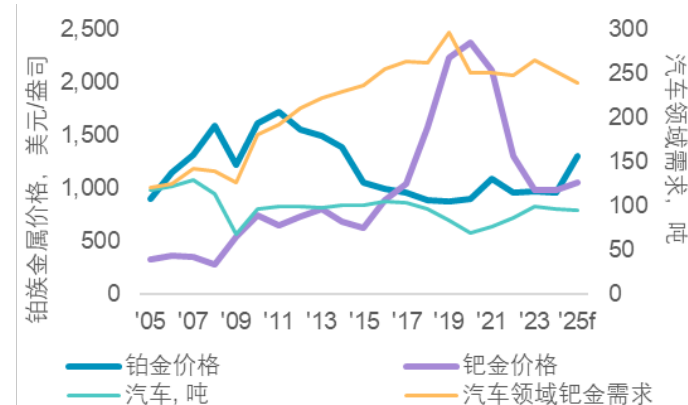
来源：诺瑟姆铂业（Northam）、艾芬豪矿业（Ivanhoe）、维斯威铂业（Wesizwe）、泰瑞萨矿业（Tharisa）、英帕拉铂业（Implats）、斯班-静水（Sibanye Stillwater）

图 5：2015 至 2021 年间，铂族金属一篮子价格上涨推动了铂钌钽来自汽车回收供应的增加，但对总供应量影响有限



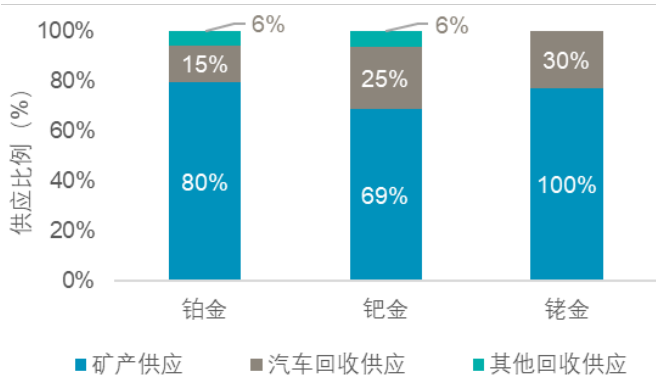
来源：金属聚焦、WPIC 研究 2025>，注：图表中 2025 年预测数据采用最新现货价格

图 7：汽车催化剂替代模式反映的是结构性变化，而非短期价格波动



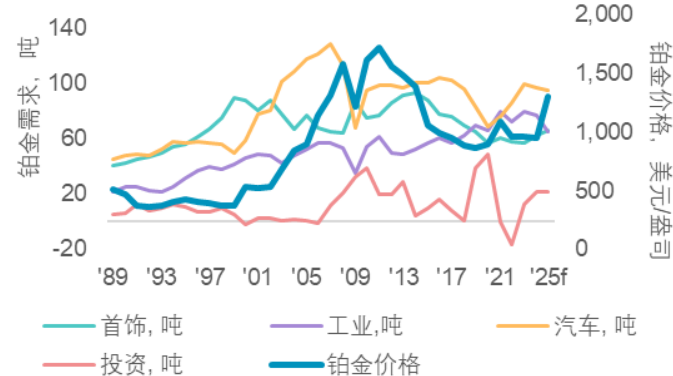
来源：铂金：庄信万丰 2005-2012、SFA（牛津）2013-2018、金属聚焦 2019-2025、WPIC 研究部 2026>，钯金：庄信万丰 2005-2012、金属聚焦 2013-2024、WPIC 研究 2025>，注：图表中 2025 年预测数据采用最新现货价格

图 4：回收供应在铂钌钽总供应中占比较小



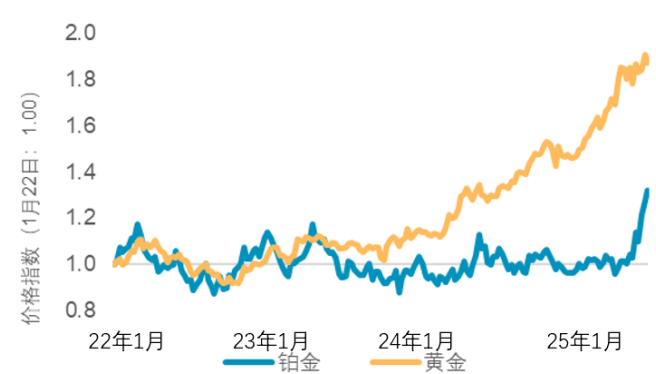
来源：庄信万丰 1975-2012、SFA（牛津）2013-2018、金属聚焦 2019-2024

图 6：铂金主要终端应用领域的需求在短期内对价格敏感度有限



来源：庄信万丰 1975-2012 年数据、SFA（牛津）2013-2018、金属聚焦 2019-2024、WPIC 研究 2025>，注：图表中 2025 年预测数据采用最新现货价格

图 8：金价持续上涨促使部分中国首饰生产企业转向铂金，因消费者难以承受黄金价格



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>