

铂金远景

伦敦铂金周：关键主题风险或加深短缺，支持铂金投资逻辑

伦敦铂金周的热门话题主要围绕回收供应的下行风险和配置内燃机（ICE）的汽车（主要是混合动力车）带来更高更久的铂族金属（PGM）需求。这将弥补纯电车（BEV）增长的影响，尽管已经放缓。这两个主题都是我们之前强调的，并且都有可能加深到 2028 年的市场预测短缺。同样有趣的是一些没有被广泛讨论的见解，即矿产供应和氢。两者现在都被认为会带来较长期的影响。

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

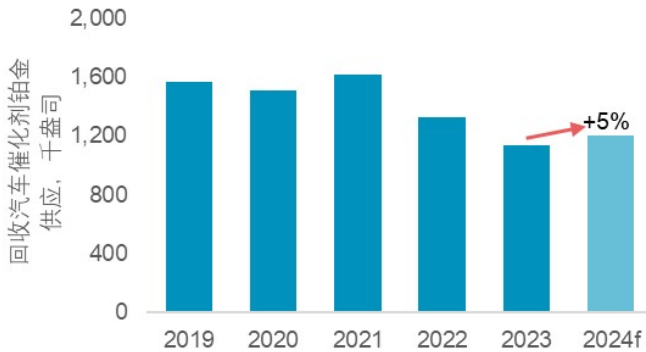
www.platinuminvestment.com

166 Piccadilly,
London, W1J 9EF

2024 年 5 月 17 日

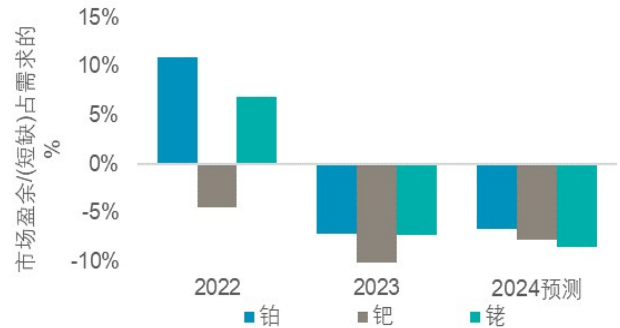
1) **混合的回收供应信息**：从 2020 年至 2023 年间，来自回收汽车催化剂的铂金供应以 9% 的年复合率（CAGR）连续下降（图 1）。报废汽车催化剂的减少是因为车辆使用寿命被延长、部分废催被囤积和监管限制回收来源（[链接](#)）所致。但本周的讨论集中在短期前景不明朗的问题上，回收商指出不利因素几乎没有缓解，而市场评论员（包括 WPIC）则预测 2024 年废旧汽车催化剂的回收量将小幅回升（+6.3 万盎司）。考虑到这些不同的观点，我们认识到，报废汽车催化剂回收供应占年供应量的 14% 至 22%，它能够从根本上改变铂金市场的均衡。2) **更高更久的汽车铂族金属需求**（[链接](#)）：纯电动车（BEV）销量增长显著放缓和混动车销量高速增长（图 3），引发了关于铂族金属汽车需求侵蚀速度的争论。2024 年铂钌铑 3 金属的汽车需求预计将同比小幅下降 3%（图 4），这不足以扰乱每种金属的市场缺口（图 2）。内燃机/混动车需求稳健，轻型车市场份额每增加 1%，每年的铂、钌需求缺口将分别增加 2.5 万盎司和 10 万盎司，从而导致更长时间的市场短缺（尤其是钌金）。

图 1: 汽车催化剂的回收供应呈下降趋势



来源：金属聚焦、WPIC 研究

图 2: 预计 2024 年铂钌铑每种金属都将出现短缺



来源：金属聚焦、SFA（牛津）、庄信万丰的综合平均数据

值得注意的是，随着行业对二级供应风险加大和更高更久的汽车领域铂族金属需求的认识增加，价格似乎出现了积极反应（图 6）。这些因素支持价格偏向上行，而在伦敦铂金周期间不太受关注的其他因素（如矿山供应和氢）对未来市场短缺的影响更为久远。

回收供应的不利因素和坚韧的汽车铂族金属需求可能加剧市场的预期短缺。

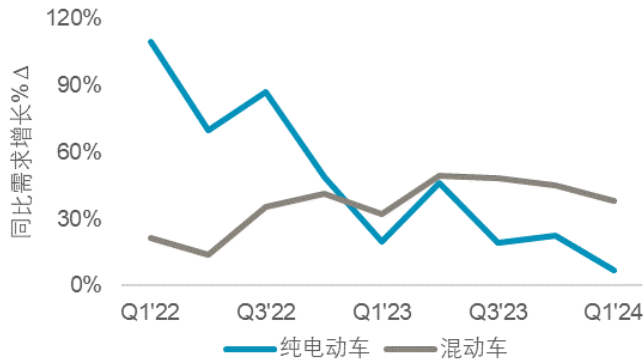
3) **矿业公司削减成本，而不是供应**：铂族金属价格似乎已经触底，这给南非的铂族金属矿商提供了重组的时间，而无需进行更大幅度的减产。虽然 2024 年的供应不太可能显著减少，但历史相关性表明，较低的开发支出可能导致中期产量减少（图 7）。因此，铂族金属的供应风险在中期内似乎偏向下行（[链接](#)）。4) **氢的推迟**：监管的复杂性削弱了对氢的热情。然而，尽管基数较小，但相关铂金需求仍在迅速增长，并且氢的应用是一个中长期的过程，预计到 2030 年将占年度铂金需求的 11%（[链接](#)）。

随着市场认知对潜在短缺的深入了解，铂金价格已从 2024 年初的低迷中复苏。

作为投资资产，铂金的吸引力来自以下：

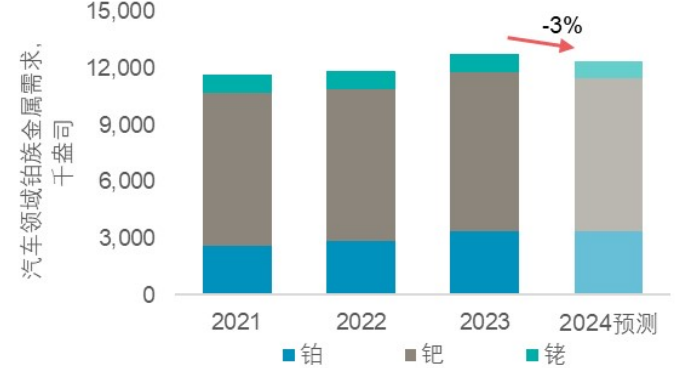
- WPIC研究认为铂金市场从2023年起处于连续短缺时期。
- 受南非产量挑战和回收供应的阻碍，铂金供应仍然受到挑战。
- 更高更久的内燃机（ICE）汽车产量将支持汽车领域的铂金需求。
- 虽然基数小，但氢将成为铂金需求的一个未来主要来源。
- 铂金价格仍处于历史低位，远低于黄金。

图 3: 纯电动车需求增长系统性放缓，突显出补贴逐步取消及吸引新买家从内燃机汽车转向纯电动车面临挑战



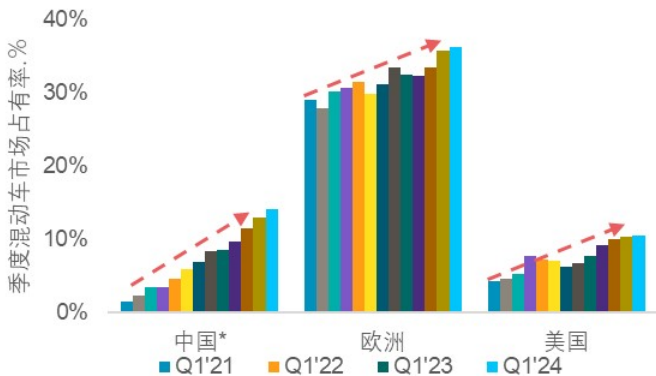
资料来源: 彭博社、WPIC 研究、中国、欧洲和美国市场累积数据

图 4: 汽车的铂钌铑需求保持稳健，内燃机汽车和混动车需求可能出现长尾趋势



来源: 金属聚焦、SFA (牛津)、庄信万丰的综合平均数据

图 5: 轻型混动车市场份额的增长速度保持稳定，表明到 2030 年代，汽车领域的铂族金属需求将呈现长尾趋势



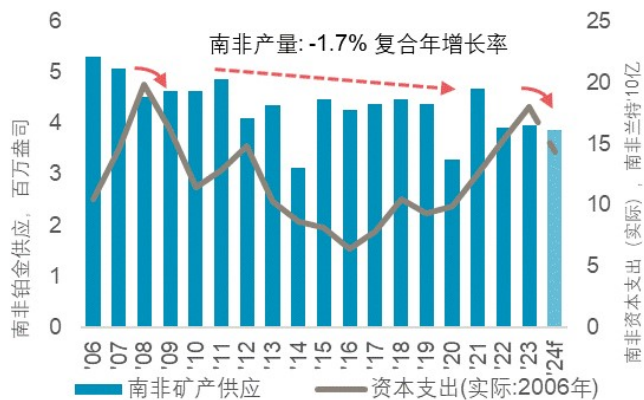
来源: 中国汽车工业协会 (CAAM), 欧洲汽车制造商协会 (ACEA), 彭博社, WPIC 研究, *中国数据仅包括插电式混合动力车 (PHEV)

图 6: 2024 年 5 月铂金价格因基本面改善而反弹，年初至今的表现与黄金的差距收窄。



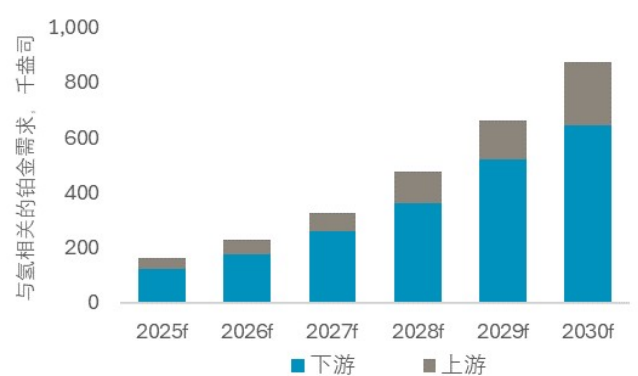
来源: 彭博社、WPIC 研究

图 7: 2010 年代资本支出下降后，南非的铂金开采量呈下降趋势



来源: 彭博社, 庄信万丰, SFA (牛津), 金属聚焦, WPIC 研究

图 8: 与氢相关的铂金需求增长将有重型燃料电池车的总拥车成本与柴油车的趋同所驱动，但将在本十年后期实现



来源: 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>