

铂金远景

铂金 ETF 抛售或许反映投资者偏好变化，更倾向持有实物

在一个具有所有资产类别灵活性的理想化世界中，投资者将会选择成本最低的产品来投资基础资产。自 2021 年中以来，铂金投资的最低成本产品先是从 ETF 转向期货，然后又从期货转向持有实物金属。

在一个理想化的世界中，投资者对于资产类别的选择没有限制，投资者将会选择最低成本的方式投资某个基础资产，譬如持有 ETF、期货或基础资产实物本身。当然，在现实中，基金的投资授权和其他因素会限制大多数投资者的资产类别选择。此外，本报告中讨论的投资者抉择可能更多地与宏观资产配置决策有关，这些决策可能为下文所述投资兴趣的理论性流动创造了条件。自 2021 年年中以来（图 2），铂金远期曲线一直处于现货溢价状态（图 1 背面），这导致了与持有 ETF 并支付 0.5% 的 ETF 年度管理费及放弃约当现金存款的应付利息（左下和图 3）相比而言，相信资产类别不可知论的投资者在铂金投资上因为持有期货并展期而获利*。这可能是自 2021 年中以来铂金 ETF 大幅撤资的一个因素，撤资总计为 85 万盎司（图 4）。

Edward Sterck

研究总监

+44 203 696 8786

esterck@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

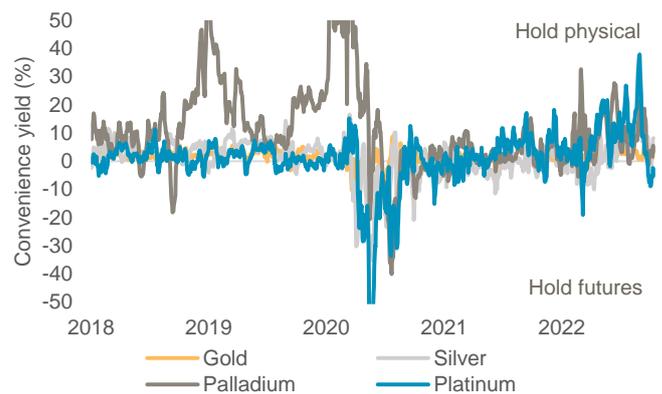
2022 年 11 月 3 日

自 2021 年中以来，铂金期货投资者可以比 ETF 投资者获利更多



来源:彭博社, WPIC 研究, *当一种资产处于现货溢价时, 维持期货头寸的展期成本为负, 激励投资者维持头寸

但这一观点的延伸是投资者持有现货铂金并将其租赁出去通常比在期货合约展期获利更多



来源:彭博社, WPIC 研究 注:便利收益是与持有基础产品或实物商品相关的收益或溢价, 而不是相关的衍生证券或合同。

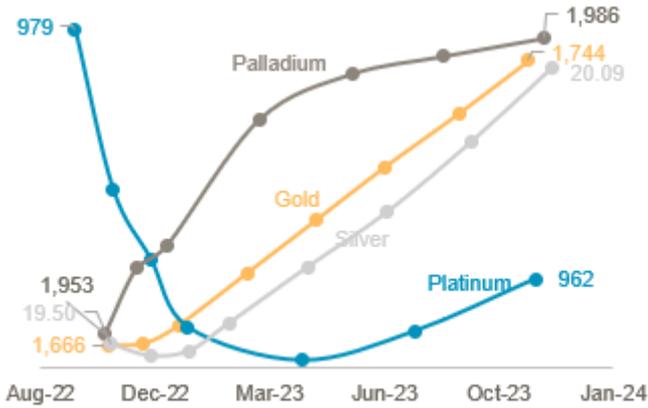
进一步来看，持有期货头寸的投资者可以根据相关成本在相应的远期曲线上选择建仓位置或决定是否持有实物。自 2021 年中以来，铂金租赁利率一直呈上升趋势，加上交易所铂金库存的大量外流，表明现货市场的紧缩（图 5）。这可能会激励铂金终端用户选择持有实物金属而非期货，以确保满足未来的需求，同时鼓励投资者持有实物铂金用于租赁，而非拥有期货。这反映在铂金的便利收益率上，自 2021 年中以来，该收益率一直处于正区间（右上角和图 6），说明持有实物的投资者偏好要高于期货头寸。总而言之，相信资产类别不可知论的投资者当前选择持有实物铂金的倾向大于铂金 ETF，这可能在一定程度上解释了自 2021 年中以来铂金 ETF 的显著抛售。

自 2021 年中以来，在一个没有资产类别限制的理想化世界中，持有实物铂金的投资者通常比投资期货或 ETF 的投资者获利更多。

作为投资资产，铂金的吸引力来自以下：

- 尽管资本在铂族金属矿山上有所布局，但供应仍面临挑战；
- 汽车领域的铂金需求将继续增长，主要归因于汽油车中的铂钯替换；
- 铂金相对黄金和钯金的价差都处于历史低位；
- 中国大量的超额进口导致了显著的实物紧缩和租赁利率高企；
- WPIC 研究表明，铂金市场将从 2023 年开始进入持续增长的短缺状态。

图 1: 与钯金、黄金和白银相比，铂金市场目前处于现货溢价状态。



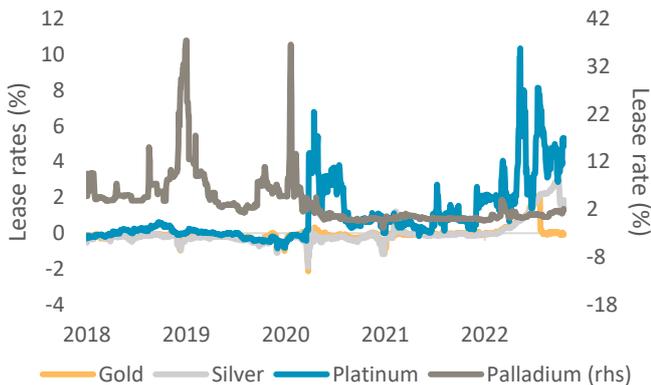
来源：彭博社、WPIC 研究、10 月 26 日定价

图 3: 如果自 2021 年中以来，投资者可以在资产类别之间进行选择，那么持有铂金期货并展期比购买和持有 ETF 更具成本效益。



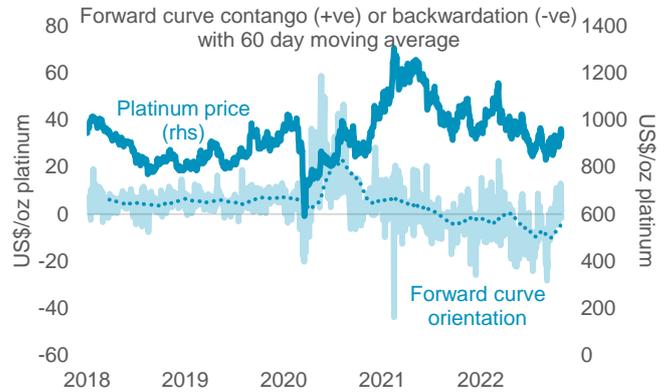
来源：彭博社、WPIC 研究

图 5: 铂金的一个月租赁率高企及交易所库存大幅下降，表明在一定价格水平下现货铂金市场的相对短缺。



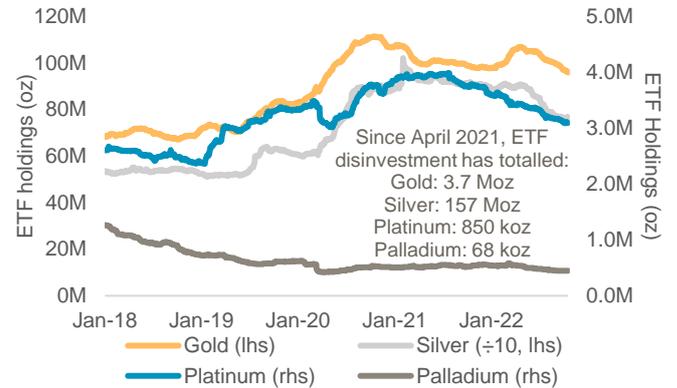
来源：彭博社、WPIC 研究

图 2: 这一现象自 2021 年中以来普遍存在。



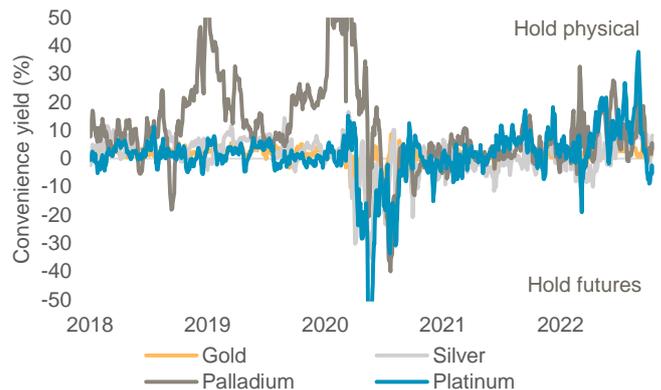
来源：彭博社、WPIC 研究

图 4: 尽管其他贵金属 ETF 也出现了资金外流。但这可能是自 2021 年中以来铂金 ETF 抛售 85 万盎司的一个促成因素。



来源：彭博社、WPIC 研究

图 6: 这激励了铂金终端用户持有实物金属而非期货以满足未来的需求，并鼓励投资者持有实物铂金用于租赁而非持有期货，这反映在铂金的便利收益率上，该收益率自 2021 年中以来一直处于正区间。



来源：彭博社、WPIC 研究 注：便利收益率是与持有基础产品或实物相关的收益或溢价，而不是相关的衍生证券或合同。

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>