

铂金远景

铂金价格的季节性上涨可能因回收供应风险在 2025 年初进一步爆发

在过去的 25 年里，铂金价格在 12 月到 2 月期间表现出最强的正向价格季节性。这通常与买家在为即将到来的一年制定采购计划以及年初南非矿工从年终假期返回后的季节性矿产输出疲软相对应。矿山供应的季节性趋势可能会在 2025 年继续存在。然而，如果回收供应未能按我们最新的《铂金季刊》（[链接](#)）所预测的那样在 2024 年第四季度和 2025 年大幅增加，那么供应风险可能会加剧。尽管这些是我们的基本预测，但我们同时已指出它们面临着显著的风险。

根据过去 25 年铂金价格月度回报的分析，铂金价格在 1 月和 2 月的表现最强，其次是 12 月（图 1）。历史数据显示，从 12 月到 2 月的三个月平均复合回报率为 8.6%。相比之下，铂金在每年中期表现较为平淡，直到年末才再次回升。

铂金价格的季节性通常归因于矿山供应的季节性波动。精炼矿产供应的季节性波动源于南非矿工从年终假期归来，这导致了第一季度的产量下降。全球铂金矿产供应在第一季度平均比其他季度低 154 千盎司（约 10%）（图 2）。

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

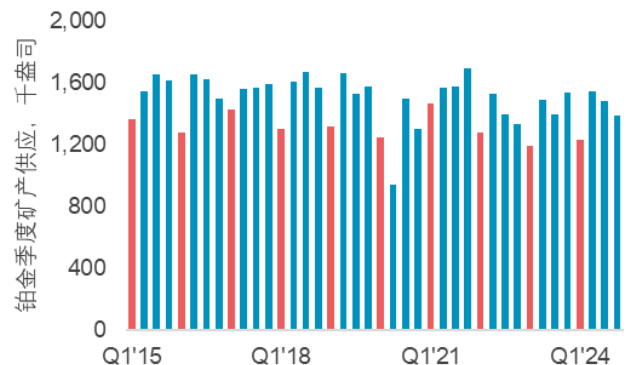
2024 年 11 月 28 日

图 1. 铂金价格在 12 月到 2 月期间表现出季节性强劲的走势。

25年铂金价格月度平均回报率	1月	2月	3月	4月
	3.94%	2.35%	-1.47%	1.45%
	5月	6月	7月	8月
	0.27%	-2.04%	0.49%	0.07%
	9月	10月	11月	12月
	-3.07%	0.50%	0.99%	2.09%

来源：彭博，WPIC 研究

图 2. 第一季度铂金生产的季节性疲软支撑了价格的正向表现



来源：SFA (牛津)2015 至 2018, 金属聚焦 2019 至 2024, WPIC 研究

结合近期的重组活动，矿产供应预计将在 2025 年第一季度保持季节性低迷，这可能会支撑铂金价格。今年，汽车回收价值链可能会加剧季节性波动。我们注意到，WPIC（世界铂金投资协会）对 2022 年和 2023 年铂金回收供应的初步年度预测（通常在前一年 11 月发布）随后分别下调了 13%和 11%，原因是废旧汽车催化剂短缺在整个供应链中出现（图 4）。到目前为止，2024 年，季度回收的汽车催化剂供应处于过去十年供应的下四分之一（图 5）。然而，尽管历史数据显示回收通常不会在第四季度回升（2020 年除外，当时因疫情封锁后积压的库存被释放），预计 2024 年第四季度的回收供应将环比增长 32%。如果 2024 年第四季度的回收供应与历史季度季节性一致，2024 年全年供应可能会比预期低约 50 千盎司。同样，回收供应面临的持续挑战可能会使人质疑 2025 年回收供应同比增长 12%的预测。如果 2024 年第四季度和 2025 年第一季度的回收量未能达到预期，这可能会进一步加剧 12 月到 2 月期间的铂金价格季节性波动。

每年第一季度精炼矿产的季节性疲软可能再次成为 1 月和 2 月铂金价格季节性强劲的因素。这种情况可能会因废旧汽车催化剂回收供应恢复的持续推迟而加剧。

铂金作为投资资产的吸引力来源于以下几点：

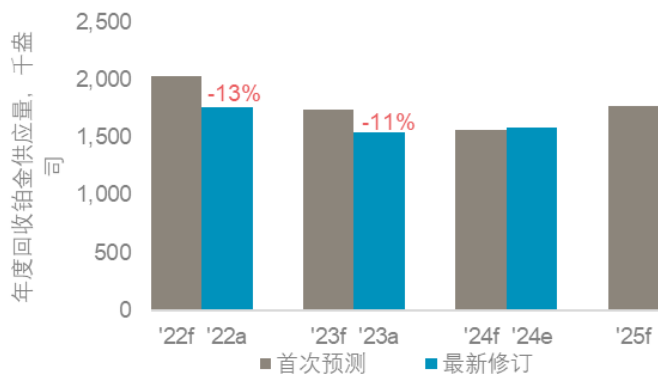
- WPIC的研究表明，铂金市场自2023年起进入了连续供应短缺的时期，预计这些短缺量将到2028年完全耗尽地上存量。
- 铂金供应依然面临挑战，无论是在原矿开采还是回收供应方面。
- 铂金需求受益于其在多元化终端市场中的应用。
- 铂金是全球能源转型中的关键矿物，在氢经济中扮演着重要角色。
- 铂金价格仍然处于历史低估状态，远低于黄金价格。

图 3：铂金价格表现的月度回报。过去 25 年里，铂金价格表现出强烈的季节性，1 月和 2 月的复合平均回报率接近 7%。

25年平均	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
	3.94%	2.35%	-1.47%	1.45%	0.27%	-2.04%	0.49%	0.07%	-3.07%	0.50%	0.99%	2.09%
2024	-7.02%	-4.55%	3.52%	2.91%	10.73%	-4.06%	-1.76%	-5.00%	5.60%	1.29%	-3.23%	
2023	-5.57%	-5.76%	4.10%	8.35%	-7.41%	-9.23%	5.31%	1.83%	-6.58%	3.22%	-0.81%	6.71%
2022	5.48%	2.50%	-5.84%	-4.76%	3.15%	-7.45%	0.30%	-5.61%	1.78%	7.71%	11.45%	3.57%
2021	0.55%	10.67%	-0.47%	1.34%	-1.10%	-9.64%	-2.22%	-3.40%	-4.76%	5.66%	-8.13%	3.16%
2020	-0.57%	-9.86%	-16.53%	7.47%	7.83%	-1.02%	9.13%	2.94%	-4.14%	-5.12%	14.21%	10.77%
2019	3.31%	5.94%	-2.46%	4.56%	-10.64%	5.17%	3.59%	7.98%	-5.43%	5.63%	-3.93%	7.87%
2018	7.95%	-1.84%	-5.24%	-2.95%	0.27%	-5.91%	-1.72%	-6.06%	3.57%	2.58%	-4.64%	-0.31%
2017	10.18%	2.94%	-7.22%	-0.44%	0.40%	-2.54%	1.59%	6.22%	-8.72%	0.80%	2.56%	-1.56%
2016	-2.25%	4.91%	4.48%	10.32%	-9.01%	4.59%	12.12%	-8.40%	-2.35%	-4.42%	-7.07%	-1.03%
2015	2.78%	-4.25%	-3.94%	0.32%	-2.90%	-3.01%	-8.86%	2.66%	-10.13%	8.58%	-15.62%	7.25%
2014	0.46%	5.01%	-1.98%	0.57%	1.84%	2.35%	-1.71%	-2.49%	-8.65%	-4.96%	-2.88%	0.59%
2013	8.92%	-5.63%	-0.79%	-4.06%	-3.23%	-8.02%	7.35%	5.77%	-7.78%	3.23%	-5.89%	0.51%
2012	13.81%	8.29%	-2.41%	-4.38%	-9.67%	2.28%	-2.24%	8.81%	7.92%	-5.63%	2.14%	-3.87%
2011	1.36%	0.78%	-2.21%	5.94%	-2.18%	-5.98%	3.36%	3.71%	-17.41%	4.89%	-2.53%	-10.55%
2010	2.87%	2.48%	6.58%	5.84%	-10.09%	-1.95%	2.58%	-3.12%	8.66%	2.81%	-2.44%	6.56%
2009	5.72%	8.65%	5.12%	-1.82%	7.67%	-1.38%	3.06%	2.14%	4.80%	2.14%	9.71%	0.57%
2008	13.93%	23.04%	-7.51%	-3.43%	4.23%	2.99%	-14.91%	-15.56%	-31.99%	-18.60%	7.11%	6.01%
2007	3.87%	5.93%	-0.56%	3.46%	-0.43%	-0.62%	1.34%	-1.71%	9.31%	4.47%	-0.55%	6.01%
2006	11.41%	-2.75%	1.09%	8.51%	7.98%	-1.45%	0.24%	1.02%	-8.25%	-5.26%	9.97%	-4.40%
2005	1.10%	-0.69%	0.29%	0.35%	-0.98%	2.32%	1.59%	-0.61%	4.49%	0.75%	4.16%	-0.61%
2004	2.95%	5.37%	2.38%	-11.62%	4.88%	-5.73%	3.86%	5.55%	-0.58%	-3.02%	4.04%	-0.78%
2003	12.60%	1.18%	-5.56%	-5.27%	5.07%	3.42%	3.31%	3.42%	-0.49%	5.94%	2.27%	6.27%
2002	-5.24%	8.29%	6.02%	4.04%	0.74%	-1.29%	-1.10%	6.57%	-0.71%	2.45%	2.72%	1.33%
2001	-1.47%	1.91%	-8.54%	5.96%	2.27%	-7.88%	-15.14%	-6.40%	-3.03%	-2.89%	6.43%	6.82%
2000	11.30%	-3.86%	0.83%	4.95%	7.27%	2.93%	3.20%	1.38%	-1.90%	0.12%	5.80%	0.25%

来源：彭博社、WPIC 研究

图 4：持续的供应链挑战导致铂金回收供应的初步年度预测在 2022 年和 2023 年被下调。



来源：金属聚焦公司，WPIC 研究

图 5：WPIC 对 2024 年铂金回收供应的预测依赖于第四季度废旧汽车催化剂供应的急剧季度增长，但历史数据中并未显示这一季节性趋势。



来源：金属聚焦公司 2019-2025f, SFA (Oxford) 2015-2018, 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>