

铂金远景

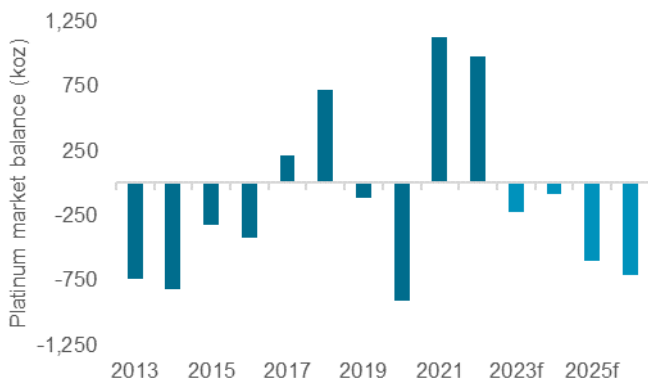
随着供应短缺的逼近，地上存量难以成为铂价上涨的主要障碍

我们预测，铂金市场将从 2023 年开始进入持续短缺的状态。与 2010 年代的钯金不同，铂金价格不太可能受到显著地上存量的限制，因为俄罗斯没有同等的库存量，而且现存地上存量要么几乎已经耗尽，价格敏感度越来越高，要么在地缘上受制于中国。

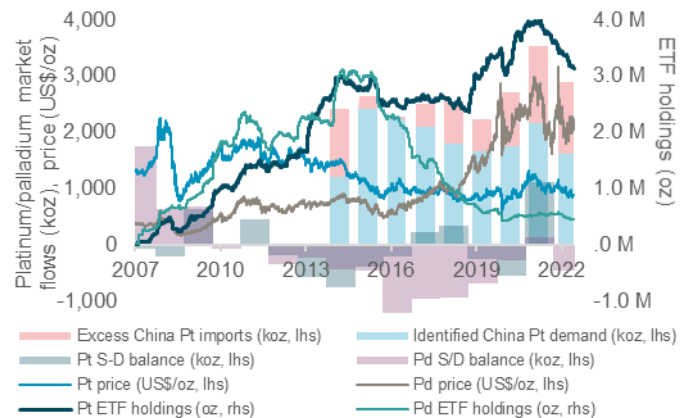
尽管钯金市场从 2012 年开始持续出现短缺，但直到 2016 年价格才开始走高。价格上涨延迟的原因是由于俄罗斯多年来被广泛宣传但规模未知的钯金地上存量对价格上涨构成了心理压力。此外，一旦价格开始上涨，ETF 投资者获利回吐的抛售减缓了价格上涨的步伐。

我们预计，随着汽车和工业终端用途需求持续强劲，加上用量虽小但不断增长的氢能经济的铂金需求，在可预见的未来，铂金市场将从 2023 年出现深度且持续的短缺（左下图）。尽管如此，仍有人担心铂金价格反应迟缓，因为地上存量抑制了价格的上涨。然而，我们认为，铂金市场与 2010 年代钯金市场的情况截然不同；没有类似俄罗斯库存规模的铂金存量，现有的地上存量要么实际上大部分耗尽，或对价格越来越敏感，要么在地缘上受制于中国（右下图）。

我们预测，从 2023 年到 2026 年，铂金市场将出现持续且不断加深的短缺。中国铂金的超额进口限制了地上存量的地理分布。



来源：SFA(牛津)2013-2018，金属聚焦 2019-2022 预测，WPIC 研究 2023-2026



来源：彭博社，SFA(牛津)，金属聚焦，庄信万丰，WPIC 研究

认真审视铂金市场，我们注意到彭博社提供的中国海关数据显示，自 2019 年以来，中国进口了 400 多万盎司超过其确定需求量的铂金。即使考虑到数据的不准确性，这也超过了 2021 和 2022 年预测的 200 万盎司铂金市场盈余的总和。虽然中国铂金库存的积累将导致当地供应过剩，但我们认为，只有在铂金价格大幅上涨时，持有者才有可能释放这些库存。同样，鉴于铂金短缺的前景，以及投资者越来越认识到铂金在氢能经济和全球脱碳中所起的关键作用，当下的铂金 ETF 持有者更有可能持有长期展望和更高的价值预期。诚然，ETF 的部分获利回吐可能会减缓铂金价格上涨的步伐。最后，我们还认为从风险管理的角度来看，交易所库存数量自 2021 年中期以来一直很显著，但现在已经处于最低水平，这一市场供应来源正在消失。总之，随着市场进入持续短缺的时期，我们不认为铂金的地上存量会阻碍价格的上涨。

铂金的地上存量要么已几乎耗尽，对价格越来越敏感，要么在地缘上受制于中国。随着供应短缺的逼近，地上存量预期不会限制铂金价格的上涨。

Edward Sterck
研究分析师

+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

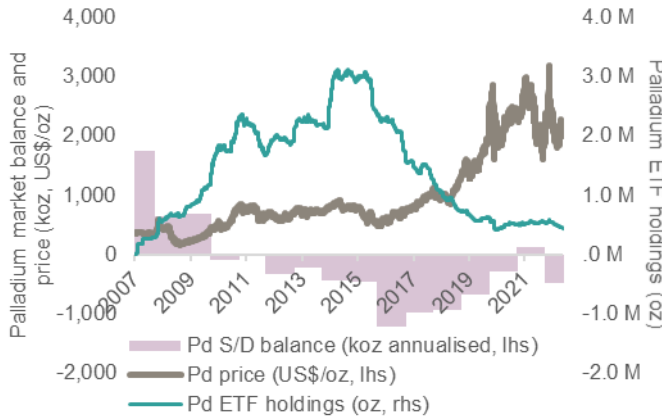
166 Piccadilly,
London, W1J 9EF

2022 年 10 月

作为投资资产，铂金的吸引力来自以下：

- 尽管铂族金属矿山的新资本投入有所布局，未来三年的供应仍将严重受限；
- 铂金相对黄金和钯金的价差都处于历史低位；
- 由于各国汽车尾气排放政策持续收紧，对所有铂族金属的需求增长将持续；
- 铂钯之间的市场失衡及价格错位有望推动两者在汽车催化剂中的替换；
- 在两年的创纪录需求后，铂金投资需求有所放缓，但价格和市场基本面依然保持诱人。

图 1： 尽管在过去十年的大部分时间钯金处于持续短缺的状态，但受俄罗斯积压大量库存的抑制，钯价上涨缓慢。



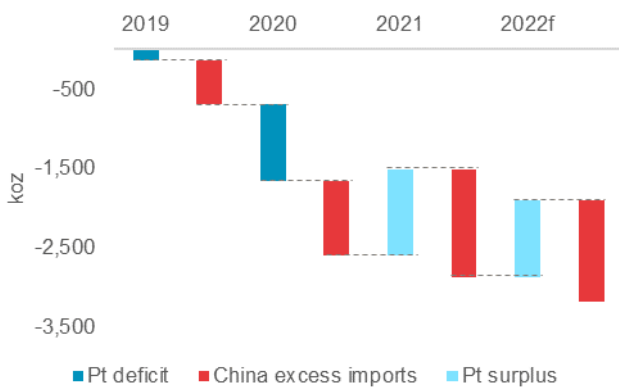
来源：金属聚焦，庄信万丰，彭博社，WPIC 研究

图 2： 虽然我们预测铂金市场将从 2023 年开始出现持续短缺，但市场担心铂价或需要数年时间才能做出反应。



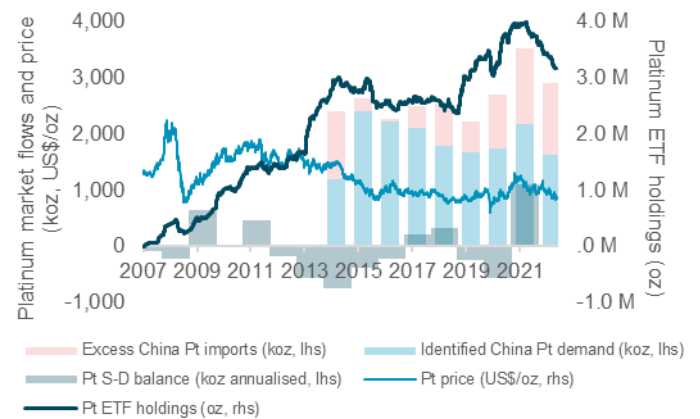
来源：SFA (牛津) 2013-2018, 金属聚焦 2019-2022 预测, WPIC 研究 2023-2026

图 3： 但铂金市场与 2010 年代的钯金市场非常不同。缺少类似俄罗斯钯金的库存，而中国的持续超额进口充分吸收了近年的市场盈余……*



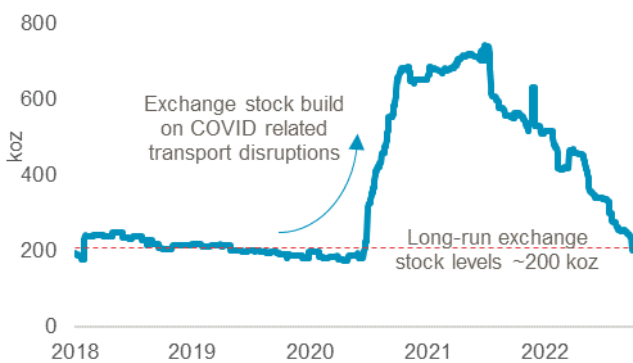
来源：彭博社，WPIC 研究，*注：2022 年盈余是一个预测，2022 年中国超额进口是 2022 年上半年进口量的两倍

图 4： ……资本再配置和市场套利激励导致最近 ETF 持有量和交易所库存分别外流



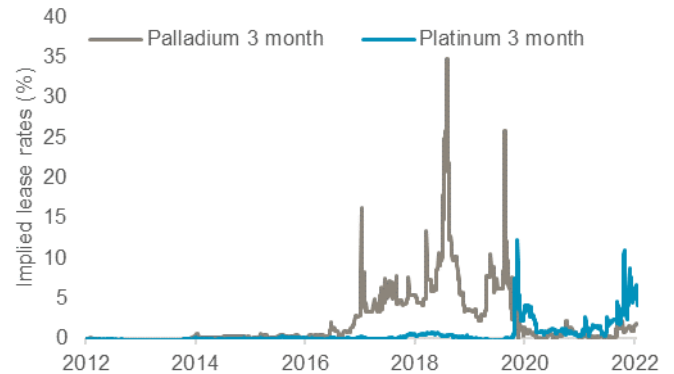
来源：彭博社，SFA (牛津)，金属聚焦，庄信万丰，WPIC 研究

图 5： 交易所铂金库存持续大幅外流，几乎至历史低水平，限制了未来对现货市场的预期供应。



来源：彭博社，WPIC 研究

图 6： 铂金租赁率居高不下，表明中国进口量和交易所库存减少导致现货市场紧张。钯金租赁率高企是 2016 年价格上涨的前兆。



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>