

铂金远景

中国车企面临惩罚性关税，或导致欧洲纯电动车普及放慢，利好铂金需求

中国车企最近被指控获得政府补贴，助其在欧洲以低价销售电动汽车，可能会面临欧盟的惩罚性关税，这可能会导致欧洲汽车市场的电气化步伐放缓。我们估计，从 2025 年起，欧洲纯电动汽车普及率每变化 1%，相当于汽车领域每年约 1.1 万盎司的铂金需求。欧洲纯电动汽车的普及速度将比中国慢三年，而非两年，这将导致 2025 年至 2027 年期间的铂金需求增加 22 万盎司。

欧洲是汽车领域铂金需求的主要地域性市场。2023 年预测需求为 107 万盎司，占铂金总需求的 13%。我们的基础场景预测是，欧洲汽车领域的铂金需求将在 2023 年达到峰值。我们预计欧洲将复制中国的纯电动汽车普及曲线，大约滞后两年（右下图），再加上柴油车的销量下降，导致铂金需求下降。欧盟对中国电动汽车发起反补贴调查（[链接](#)），引发了两个可能减缓欧洲纯电动汽车普及曲线的考虑。首先，指控称亏损的中国车企获得政府补贴，帮助它们与欧洲汽车制造商展开低价竞争。因此，欧洲车企无法在公平的经济原则复制中国车企的纯电动车产能。其次，在大众市场普及纯电动汽车的一个障碍是同等车型的汽油车或纯电动车的电气化溢价约为 55%（图 6，后页）。如果低成本的中国电动车面临反倾销关税无法进入欧盟，欧洲的纯电动汽车普及可能需要更长的时间才能复制中国的速度和规模。

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

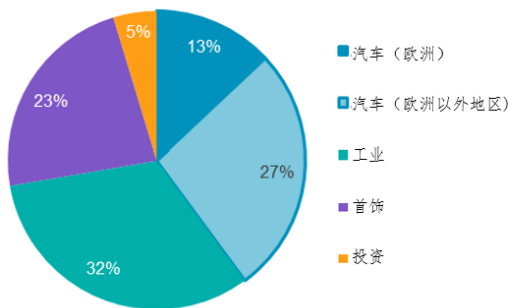
世界铂金投资协会

www.platinuminvestment.com

166 Piccadilly,
London, W1J 9EF

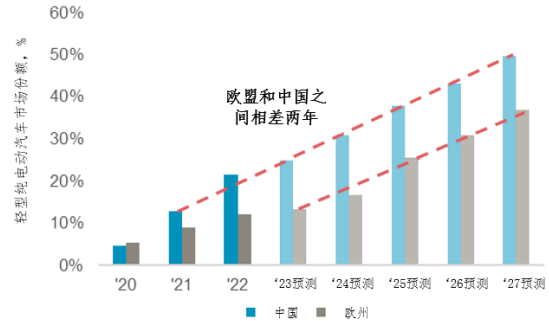
2023 年 9 月 14 日

汽车领域需求将占 2023 年铂金需求的 40%



来源：金属聚焦、WPIC 研究

汽车动力系统的发展正提高纯电动汽车的普及率



来源：中国汽车工业协会，欧洲汽车工业协会，WPIC 研究

中国汽车业向欧盟的积极扩张，及其对欧洲汽车制造商和就业的相关威胁，很可能引发了这一调查。2021 年至 2023 年间，中国汽车制造商在欧盟的市场份额预计增长了三倍，达到 2.8%。根据汽车数据分析公司 Inovev 的数据，尽管总体规模较小，但中国汽车制造商占欧洲纯电动汽车销量的 8%。中国对欧盟市场出口汽车的迅速增长可能会抵消国内市场的降温（图 3），同时进一步巩固中国在全球纯电动汽车产业的领导者地位（图 5）。因此，欧盟监管调查的时机很有深意，可能暗示了欧盟汽车行业的游说。欧洲汽车业占欧盟 GDP 的 7%，雇佣了 1300 万人。

中国生产了全球五分之三的电动汽车，随着国内市场增长的放缓，中国试图扩大出口。

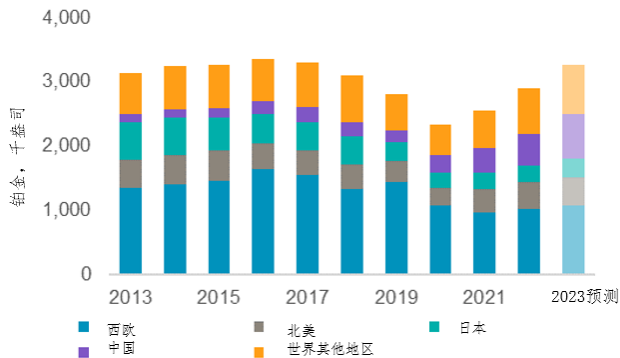
关税将增加纯电动汽车的成本，而电动车普及率下降 1% 将推动欧洲市场的铂金需求增加 1.1 万盎司。

汽车行业的游说已经成功地让欧盟将使用合成燃料的汽车从 2035 年的内燃机禁售令中免除，并可能推迟实施欧 7 排放法规。如果反补贴调查认为有必要对中国电动汽车征收关税，那么进一步的游说工作是否会以推迟欧盟 2035 年燃油车禁售令为目标？推迟欧洲 2035 年燃油车禁售令必然会减缓纯电动汽车的普及，并在未来十年内支持汽车领域的铂金需求。

作为投资资产，铂金的吸引力来自以下：

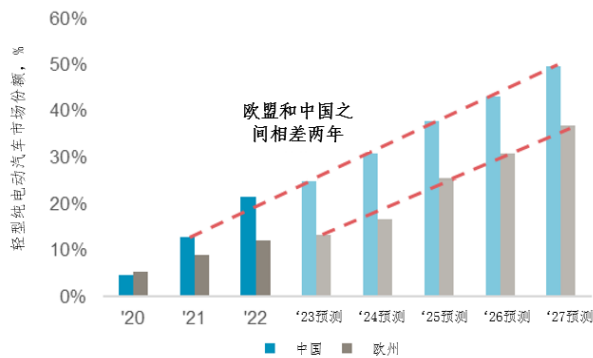
- WPIC 研究表明，从 2023 年起铂金市场将进入连续短缺时期。
- 鉴于铂金在电解槽和燃料电池中的应用，它将成为日益增长的氢经济的投资替代品。
- 由于南非电力短缺和欧美对俄罗斯的制裁，铂金供应仍然面临挑战。
- 汽油车中铂钯替代将推动汽车领域的铂金需求增长。
- 铂金价格仍处于历史低位，远低于黄金和钯金。

图 1：由于柴油车的市场占有率相对较高，欧洲是汽车领域铂金需求最大的地区市场



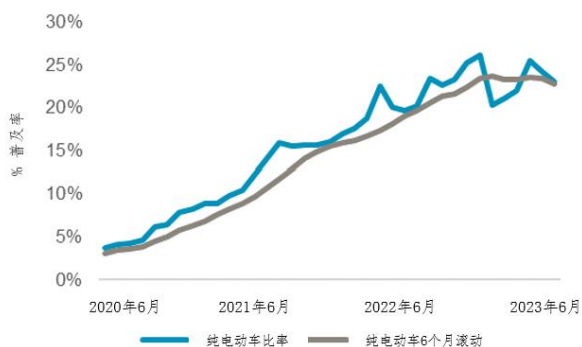
来源: SFA (牛津) 2013 - 2018, 金属聚焦 2019 - 2023 预测, WPIC 研究

图 2：我们预计欧洲的纯电动汽车普及率将落后中国大约两年



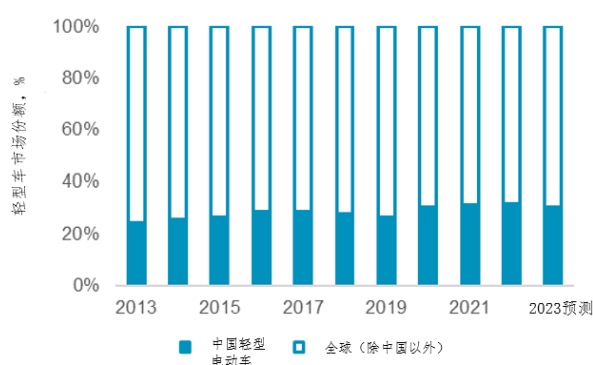
来源: 中国汽车工业协会、欧洲汽车工业协会、WPIC 研究

图 3：自 11 月 22 日以来，中国的纯电动汽车普及率稳定在 22% 至 25% 之间，这表明国内需求减弱，需要扩大出口



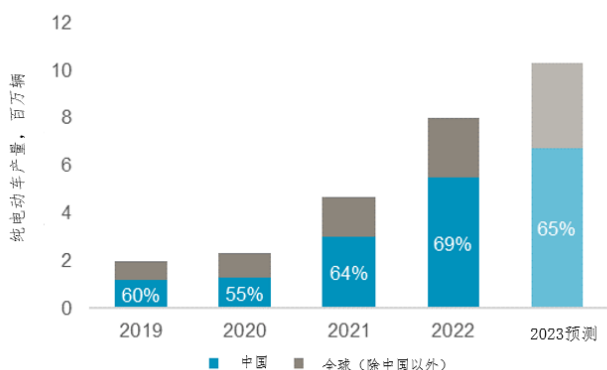
来源: 中国汽车工业协会, WPIC 研究

图 4：到 2023 年的过去十年，中国轻型车产量在全球市场份额增长了 8%，达到 32%



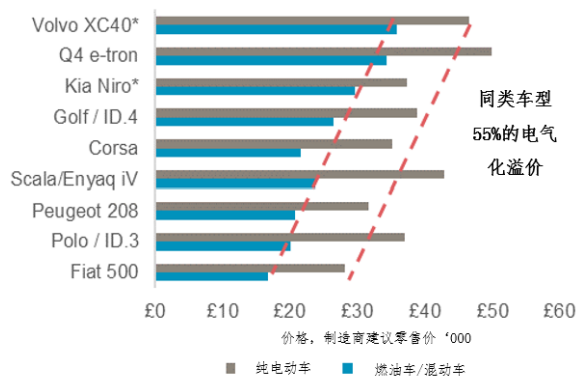
来源: 国际汽车制造商协会、WPIC 研究

图 5：中国在全球电动汽车产量中占据主导地位，约占三分之二



来源: 中国汽车工业协会、欧洲汽车工业协会、WPIC 研究

图 6：电动汽车的价格继续远高于同款汽油车，这可能会抑制大规模的市场普及



来源: Autotrader, WPIC 研究, *轻型混动燃油车

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>