

铂金季报

2017 年第三季度

2017 年 11 月 21 日

目录

前言	第 1 页	2018 年展望	第 13 页
概要图表	第 3 页	拓展图表	第 15 页
2017 年第三季度回顾	第 4 页	术语汇编	第 19 页
2017 年预测	第 8 页	版权和免责声明	第 21 页

前言

铂金作为一种独特金属，其用途随时代经历了巨大变化。它具备如此强大的属性，用途得于持续创新，一次次证明它在新时代和新环境下的新用途，其中包括用于降低汽车尾气排放污染的自动催化剂、创新工业用途、医学和生物学用途，以及被广大消费者认可的首饰用途。批评者怀疑铂金能否作为一种具备内在价值的投资资产，这个观点的偏颇之处在于其无法准确解释铂金给人们日常生活带来的持续价值。

一些评价家也在唱衰铂金，声称汽车业需求是铂金需求下行之源。但是从这份《铂金季报》中，我们发现：2017 年年度汽车业铂金需求去年同比仅下降一个百分点。我们认为：忽视铂金在汽车尾气排控上的重要作用显然是操之过急。

同样地，根据 2017 年的汽车行业趋势，不少项目已经开始启动，清除围绕柴油车尾气排放的不确定性。例如：伦敦市倡导的“清洁汽车检查工具”（‘Cleaner Vehicle Checker’）可以让消费者做出知情决策；这种独立测试途径也可以让当地监管机构快速提升空气质量。

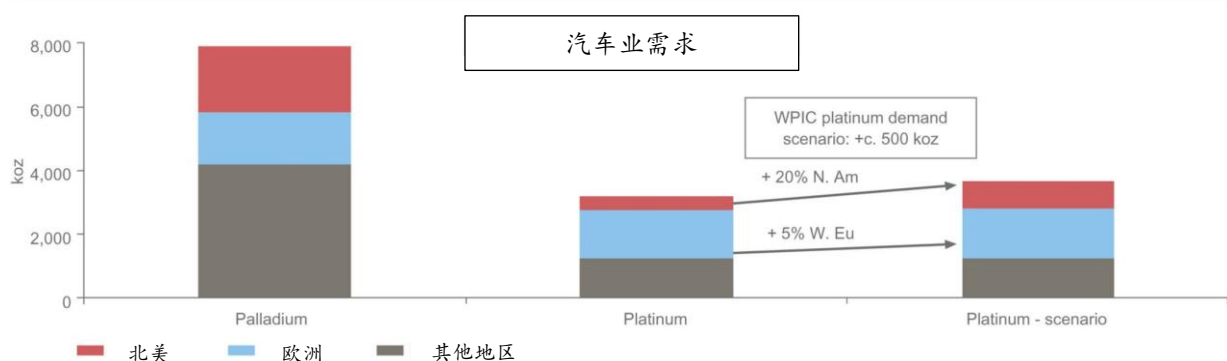
当关于柴油车讨论的热度逐渐下降时，一种新的铂金市场转变趋势开始兴起。作为 WPIC 投资者开发计划的一部分，我们和大西洋两岸愈来愈多的铂金投资者保持紧密沟通。众多投资者达成市场共识，认为在不久的将来，铂金将在汽油车（而不仅是柴油车）尾气排放控制上扮演更为关键的角色。

据悉不少美国和欧洲的汽车制造商将会在汽油车自动催化剂上进行增加铂用量的测试，计划未来减少钯用量（近年来钯价猛涨）而增加铂和铑的用量。

尽管市场认为汽油车铂钯用量的转变大概需要三年的时间才会产生明显效用，我们相信市场会远远提前感受到这一重大转变的影响。一般来讲，汽车制造商会提前三年对铂族金属进行套期保值，因此需要改变目前的购买行为以锁定未来铂族金属消费上的变化。

我们相信：即便钯的一小部分用量替代也会对铂金市场购买行为产生显著影响，进而影响短期内的铂需求量。

我们的研究团队会跟进观察并评估未来数月铂钯用量替代转变情形下的市场状况。与此同时，我们在此说明下述情形：首先，汽车上的钯用量远高于铂用量。其次，假设北美汽车上 20% 的钯和欧洲汽车上 5% 的钯均由铂取而代之，那么铂需求量的上升潜力是巨大的，未来年需求增量可能会高达 50 万盎司。



尽管众多积极迹象表明铂金供需基本面上的需求端会有可见性增长，供应端却呈现持续收紧的迹象。因受之前公布的矿厂关闭事件影响，2018 年南非铂产量与今年同比预计下降 2 个百分点。

尽管 2018 年回收产生的铂金供应量预测会增加，其增长的可持续性程度还不明朗。用碳化硅作为载体的汽车自动催化剂工艺愈发复杂，加大了回收铂的技术难度；铂金回收业务是一个薄利行业，目前很难承担这种高技术挑战的费用。

此外，2018 年预计会见证全球首饰需求四年来的首次增长：比 2017 增长 3%；同时，我们预测 2018 年工业铂金需求增长高达 9%，这将工业铂金需求带回 2016 年的“正常”水平。因此，我们预测 2018 年会再次出现 27.5 万盎司铂金需求大缺口的情况。

从我们机构的市场开发业务而言，即将到来的 2018 将是势头强劲的一年。我们最近达成了多项新合作协议，同时现有项目下的铂金投资增量持续蓬勃发展。

WPIC 和 BullionVault 的合作一直以来顺利开展，已有 9 千多盎司的库存铂金进入投资市场。同样地，我们密切关注合作方英国皇家造币厂（The Royal Mint）如何在英国发行铂金条及铂金币，并在未来数月开拓市场。

我们 WPIC 的团队会继续锐意践行我们对股东成员及更广层面的铂金市场利益相关者的承诺，鼓励投资者需求，在世界范围内培育市场。我们也会一如既往地欢迎您提出关于《铂金季报》的想法和见解，衷心感谢您对我们事业的支持。

首席执行官 Paul Wilson

表 1: 供应、需求以及现有地上库存概要

	2016	2017f	2018f	2017f/2016 增长 %	2018f/2017 增长 %	Q2 2017	Q3 2017
铂金供应平衡 (千盎司)							
供应							
精炼产量	6,035	5,935	5,855	-2%	-1%	1,550	1,495
南非	4,255	4,230	4,150	-1%	-2%	1,090	1,075
津巴布韦	490	440	450	-10%	2%	125	95
北美	395	375	380	-5%	1%	85	95
俄罗斯	715	710	705	-1%	-1%	205	185
其它	180	180	170	0%	-6%	45	45
生产商库存的上升 (-) / 下降 (+)	+30	+35	+0	17%	-100%	+75	-10
矿企供应总量	6,065	5,970	5,855	-2%	-2%	1,625	1,485
回收							
自动催化剂	1,225	1,290	1,325	5%	3%	330	330
首饰	625	565	570	-10%	1%	150	150
工业	5	5	5	0%	0%	0	0
总供应量	7,920	7,830	7,755	-1%	-1%	2,105	1,965
需求							
汽车	3,415	3,365	3,335	-1%	-1%	850	785
自动催化剂	3,280	3,220	3,190	-2%	-1%	810	755
非道路	135	140	145	4%	4%	35	35
首饰	2,605	2,590	2,655	-1%	3%	625	625
工业	1,795	1,640	1,790	-9%	9%	405	385
化学	595	585	600	-2%	3%	135	165
石油	220	100	190	-55%	90%	10	25
电子	160	155	150	-3%	-3%	40	40
玻璃	205	170	195	-17%	15%	50	20
医学和生物医学	235	240	240	2%	0%	70	45
其它	380	390	415	3%	6%	100	90
投资	505	250	250	-50%	0%	90	-10
铂条铂币的变化	460					70	45
ETF 持仓量的变化	-10					20	-40
交易所持有库存的变化	85					0	-15
总需求量	8,320	7,845	8,030	-6%	2%	1,970	1,785
平衡	-400	-15	-275	-96%	N/M	135	180
现有地上库存	4,140*	1,880	1,605	-1%	-15%		

来源: SFA (Oxford) *截至 2012 年 12 月 31 日。注: 数字均是四舍五入的结果。

注释:

1. 所有预估都基于现有最新信息。如有新增信息, 我们会在后续季报中进行修正。

2. WPIC 并未在 2013 年全年和 2014 年的第一-第二季度发布任何预测报告, 但是从 2014 年第三季度到 2015 年第三季度的季度性预测报告都包括在此前发布的《铂金季报》中, 可在 WPIC 网站上免费获取。从 2014 年第四季度往后的季度性预测报告以及从 2016 年上半年往后的半年性预测报告分别包含在表 3 和表 4 中, 见第 16-17 页 (供应、需求以及现有地上库存)。

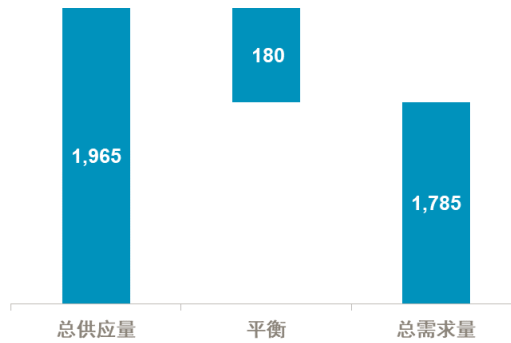
3. 2017 年和 2018 年的预测都是基于历史数据、现有走势以及预测模型, 其准确度依据供应需求的不同类别而各有不同。一般认为投资需求属于最难预测的类别。一些历史观点基于早期 WPIC《铂金季报》的数据和模型。

2017年第三季度铂金市场回顾

2017年第三季度铂金总需求量为178.5万盎司，与去年同比下降8%，原因在于首饰、工业及投资领域的铂金需求全线下滑。全球首饰铂需求被中国市场铂用量的下跌拖累，并且超出世界其它地区的首饰铂需求增量；工业需求缩水的主要驱动因素来自于石油业净需求量下降及玻璃制造新设备开工率下降；而投资需求转正为负的原因则来自交易所交易基金和交易所库存变动的净抛售量超出了铂条铂币的购买量。

2017年第三季度铂金总供应量为196.5万盎司，与去年同比下降3%，一级和二级供应量双减，造成2017年第三季度市场剩余铂金18万盎司（见图1）。矿企供应总量为148.5万盎司，同比下降2%；尽管期间自动催化剂回收量有所增加，回收供应量仍然同比下降6%至48万盎司，因为中国的铂首饰回收量降至更为正常的水平。

图1: 供需平衡（千盎司）2017年第三季度

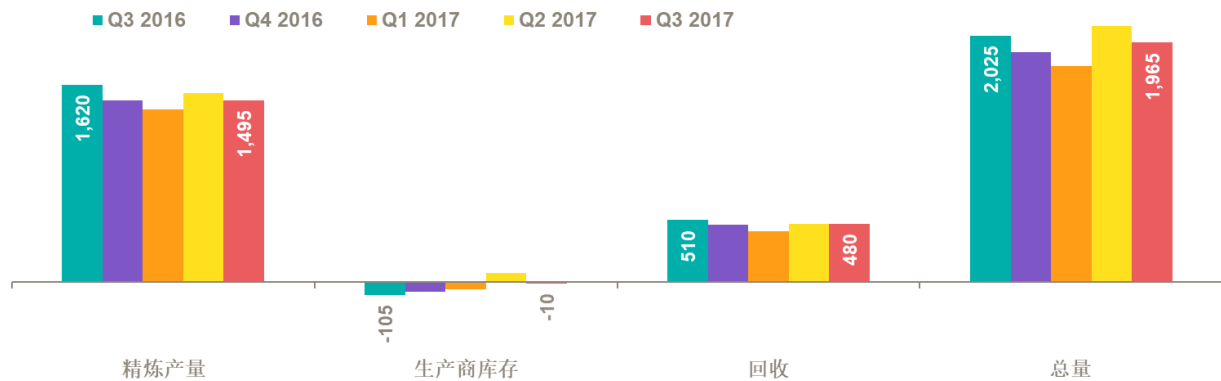


数据来源: SFA(Oxford)

供应

2017年第三季度的精炼产量（见图2）下降至149.5万盎司（与上一季度相比下降4%），因为以下地区产量全部减少：南非（季度同比减产1%）、津巴布韦（减产24%）以及俄罗斯（减产10%）。南非产量下跌的原因是：锅炉检修及某尾矿坝渗漏导致一个粗矿筛选场暂时关停。2017年第三季度南非总产量为107.5万盎司（年同比减产9%），2017年前九个月南非总产量为318.5万盎司（年同比下降0.2%）。

图2: 铂金供应量（千盎司）



数据来源: SFA(Oxford)

津巴布韦铂产量由于锅炉检修降至 9.5 万盎司；俄罗斯的铂供应量跌至 18.5 万盎司，低于第二季度 20.5 万盎司的产量（第二季度产量受管道材料处理的推动而上涨），但与往年第三季度的常规产量基本持平；北美供应量升至 9.5 万盎司（同季度相比增产 12%），因为加拿大 2017 年第二季度的锅炉检修给当期北美铂产量造成消极影响。总体来讲，预计 2017 年第三季度全球铂精炼产量为 149.5 万盎司，与上季相比下降 4%，与去年同比下降 8%。

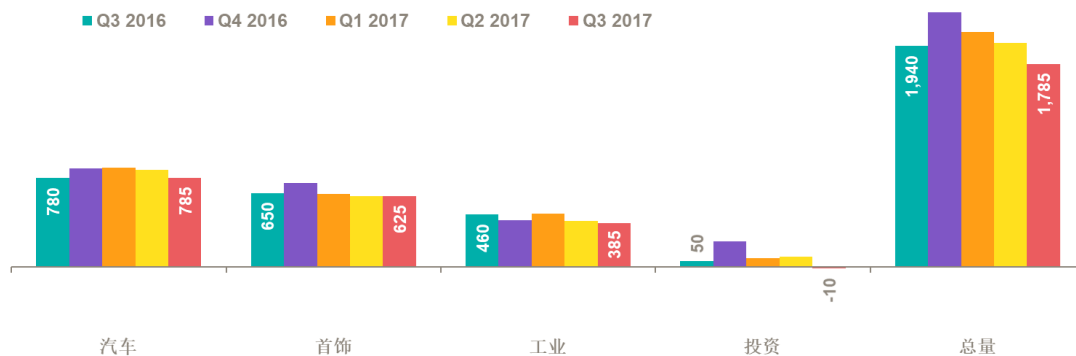
2017 年第三季度铂生产厂商库存量新增 1 万盎司，几乎抵消了 2017 年上半年库存 1.5 万盎司的净减量。铂矿总供应量为 148.5 万盎司，与上一年度相比下降 2%。

2017 年第三季度预计来自回收渠道的铂金总供应量为 48 万盎司，与去年同比下降 6%。下降的主要原因是 2016 年同期中国铂首饰回收量高于正常水平。所以尽管日本表现平稳，第三季度首饰回收的铂金供应量仅为 15 万盎司。欧洲和北美的废料回收量双双上涨，自动催化剂的铂回收量为 33 万盎司，与去年同比上升 5%。高钯价也大大刺激了废料处理商回收汽车自动催化剂。

需求

2017 年第三季度的全球铂金需求为 178.5 万盎司，与去年同比下降 8%（见图 3），特别是工业需求大幅下跌（7.5 万盎司）。主要原因如下：玻璃业产能增量下降；由于日本炼油厂关闭，石油业催化剂净需求量下降。首饰需求量下降 4%（2.5 万盎司），因为中国首饰制作商的需求持续减少且减量超出其它地区的首饰铂需求增量。总体投资需求两年来首次录得负值，交易所交易基金和交易所库存的净销售量超出了铂条铂币的购买量。然而，汽车业铂需求上升 1%至 78.5 万盎司，得益于重型车需求上升。

图3: 铂金需求量 (千盎司)



数据来源: SFA(Oxford)

汽车业需求

2017 年第三季度全球汽车业铂金需求与去年同比上升 1%至 78.5 万盎司，但是与上季度的 85 万盎司相比依然下降 8%，显示出典型的季度性特征。

西欧仍拥有最大的柴油车市场，份额刚好超过 40%，但实际市场体量持续萎缩，因为目前柴油车市场份额的下降速度快于汽车销售量的整体增长。纵观西欧五大汽车市场，英国和德国的销售势头开始放缓，意大利和西班牙依然强劲，法国则适中。德国今年 9 月其柴油车市场份额降至 36.3%（资料来源：KBA）；法国的份额稳定在 47%（资料来源：CCFA）；在西班牙，面向团体车队的销售量保持强势，超出了个人买家放缓的销售量；意大利汽车销售量一直保持在高位，但今年截至目前大约有 15%的销售属于自行登记，而非来自团体或个人（资料来源：Federauto）；在英国，九月通常是汽车销售及汽车号牌变更的旺季，但今年车牌注册数量总体与去年同比下降 9.3%（资料来源：SMMT），反映出消费意愿持续减弱。

在中国，2017 年第三季度的轻型车产量有所减少，但是预计其重型车需求提振会小幅提高产量。

印度 2017 年第三季度的汽车产量预测会略微下跌，但其轿车销售量总体强劲，显示其在一系列挫折后逐渐恢复（资料来源：SIAM）。该国 2016 年底开始实行的“废钞”令，加上今年 7 月推行消费税导致税收水平发生变化，国内消费者担忧自身未来的财务状况而开始在大额消费上趋向保守。但是，目前税收水平的明朗化有助于汽车销售量恢复稳健增长的局面。

首饰需求

2017 年第三季度的铂金首饰需求总计为 62.5 万盎司，与去年同比下降 4%，由此 2017 年前三个季度的首饰需求总量为 189 万盎司，相比去年小幅提升。

在中国，2017 年第三季度铂金首饰销售局面仍然艰难，铂金首饰制作商的需求与去年同比下降。尽管贵金属和首饰零售需求整体年同比上升 1.8%，但是大部分增长来自黄金，铂金首饰似乎暂时尚未受益于趋好的零售环境。

在印度，今年 7 月首饰销售量下跌，因为很多消费者提前在 6 月采购以避免缴纳 7 月 1 日起生效的消费税。然而，首饰制作商和零售商依然会在排灯节（即今年 10 月 7 日）到来前建立商品库存，因为这一天是传统的采购日，贵金属饰品尤为重要。

工业需求

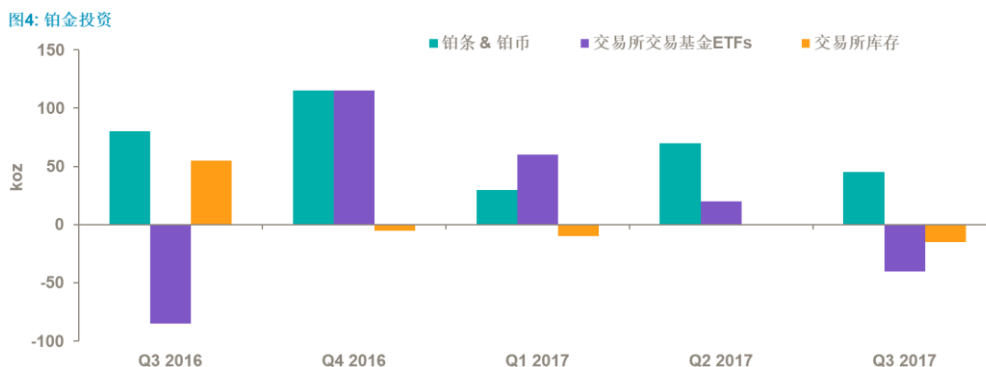
2017 年第三季度期间，工业应用领域的铂金净需求量年同比下降 16%（7.5 万盎司）至 38.5 万盎司，主要因为玻璃制造和石油加工的需求量疲软，分别下跌 4 万盎司和 3 万盎司；同时，化学需求量小幅下跌（5 千盎司）。第三季度，日本已关闭炼油厂的铂金正在被回收重回市场，加上中国产能扩张减速，因此石油业的铂金需求量减少。玻璃制造商的铂金采购量与 16 年第三季度相比同样缩减，因为今年下半年玻璃制造业开工的新设备数量相对较小。

投资需求

2017 年第三季度期间，因为交易所交易基金 ETF 和交易所库存的净销售量超出了铂条铂币的购买量，所以总体投资需求下降 1 万盎司（见图 4）。铂币销售量增加的原因是美国造币厂（US Mint）发行“美国之鹰”（American Eagle）的 1 盎司铂金币。尽管造币铂用量限制在 1 万盎司，但由于铂条销售量同季度相比有所下降，导致铂条铂币总购买量仅为 4.5 万盎司。在日本，虽然国内铂价相比仍处于较低水平，但是投资者的铂条净购买量相比第二季度缩减超过 50%，估计原因是价格下跌过程缺乏市场波动和买入机会。

总体来看，2017 年第三季度投资者转变为铂金 ETF 的净卖方。该季度开端利好，7 月份全球所有地区的 ETF 持仓量普遍上升，但是紧接着 8 月份和 9 月份所有地区全线下降。铂价从季初接近 900 美元 / 盎司，到 9 月初涨至 1000 美元 / 盎司，投资者可能获利回吐，这也导致期间 ETF 持仓量总体锐减 4.1 万盎司。

美国是第三季度唯一一个 ETF 持仓量净增加的地区，投资者贡献了 9 千盎司。ETF 持仓量下降的国家包括：英国（减少 2 万盎司）、瑞士（减少 6 千盎司）、南非（减少 1.7 万盎司），以及日本（减少 6 千盎司）。



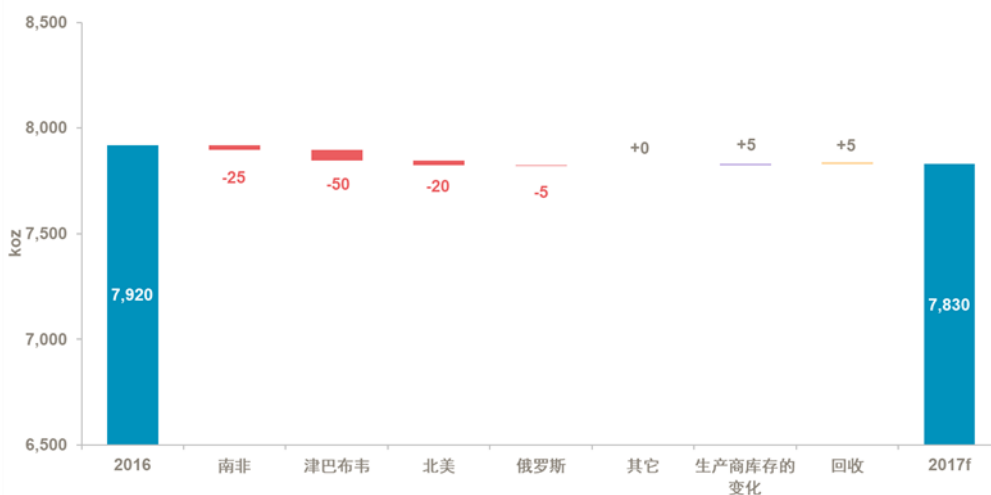
数据来源: SFA(Oxford)

2017 年预测

2017 年全球铂金供应量预计为 783 万盎司（见图 5），相比去年下跌 1%。其中铂矿产量预测下降 9.5 万盎司，而回收铂金供应量会上升 5 千盎司。

2017 年铂矿总供应量预计为 597 万盎司，相比 2016 年的 606.5 万盎司下降 2%。南非、津巴布韦、北美以及俄罗斯为减产国家。总体而言，2017 年铂金的二级供应量预计相比去年只有小幅变动。今年的铂金首饰回收将下跌 10%至 56.5 万盎司，因为中国在经历 2016 年库存增加之后，预计首饰铂金回收量降低为正常水平。但是这又几乎被来自汽车催化剂铂金回收的增量抵消。

图5: 总供应量的变化 2017f vs. 2016



数据来源: SFA(Oxford)

受所有主要终端产业疲软的消费需求拖累，2017 年全球铂金需求量预测下滑 6%至 784.5 万盎司。工业需求预计年比下降 9%至 164 万盎司，原因在于来自石油、玻璃、化学以及电子部门的需求减少超出了医学和其它部门的需求增长；汽车自动催化剂和首饰用铂预计会双双下降 1%，分别跌至 336.5 万盎司和 259 万盎司；同时，投资需求量预料降至 25 万盎司。全球市场供需基本面预测出现接近 1.5 万盎司的供应端小缺口（见图 6）。

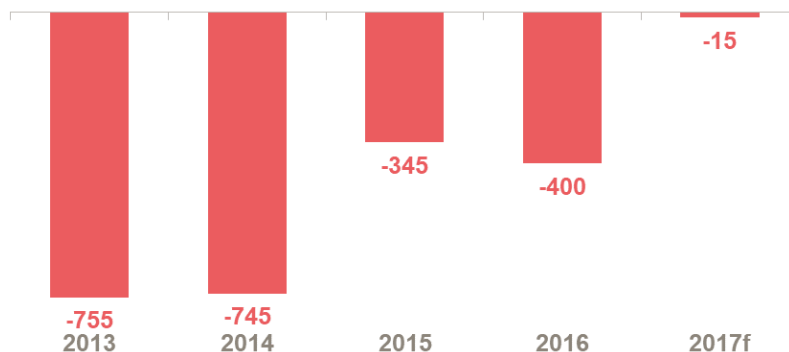
矿产供应量

2017 年全球精炼矿产供应量预计会下降 2%至 593.5 万盎司。今年南非产量预期下降 1%（2.5 万盎司）至 423 万盎司。近期已有多个矿厂 / 矿井宣布停产和重组计划；锅炉检修预计也会抵消原本稳定的矿产水平。今年上半年，出现了少于预期的矿产作业中断情况（安全问题导致中断）；此外过去一年实行的成本优化战略也暗示某些布什维尔德西翼矿山的经济表现已超出预期。换句话说，目前南非和津巴布韦的一些采矿作业处于检讨状态，如果盈利情况不理想可能面临停产。

今年津巴布韦的产量预计会下降 10%至 44 万盎司；北美供应量预计也会下降 5%至 37.5 万盎司，因为某加拿大生产商过渡到单一锅炉工艺程序；由于地面采矿作业消耗殆尽，俄罗斯的产量预计会下降 1%至 71 万盎司。

2017 年生产商库存预计会减少，可能约为 3.5 万盎司。今年前 9 个月的净销售量非常小（5 千盎司），但是预计今年下半年可能会因为锅炉检修影响精炼产量而库存减少。2017 年矿产总供应量预计为 597 万盎司，与 2016 年相比下降 2%（606.5 万盎司）。

图6: 供需平衡 (千盎司) 2013-2017f



数据来源: SFA (Oxford)

回收

2017 年的铂金回收供应量预计表现平稳, 会增加 5 千盎司至 186 万盎司, 因为汽车自动催化剂的铂回收增长被首饰回收的下跌抵消。今年首饰总回收量预计会收缩 10% (6 万盎司) 至 56.5 万盎司, 因为在中国和日本两大市场, 中国首饰回收量下降为正常水平, 但是下降量被日本的小幅增长部分抵消。

预计西欧和北美的自动催化剂回收量会温和上涨。欧洲汽车制造商实行的“以旧换新”计划似乎并没有促成新车销售的热潮。销售量的上升似乎仅仅局限于小众群体, 这些人具备旧车换新车的资格, 已经计划购置新车, 而且可能已经将旧车折价抵换, 而非转卖旧车。近期的北美飓风灾害或许会导致从今至 2017 年底的报废汽车数量增加。如果考克斯汽车 (Cox Automotive) 预计今年废车数量为 60 万是准确的, 则今年报废车辆会增加 5%。但是市场认为这对铂金的影响并不大, 因为美国汽油车居多。

汽车业需求

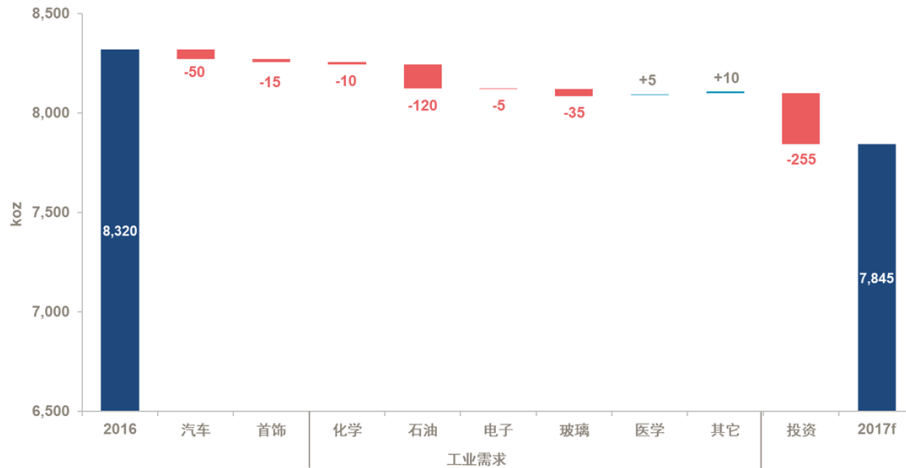
今年汽车业对铂金需求相对稳定, 全年预计为 336.5 万盎司, 与 2016 年的 341.5 万盎司相比仅下降 1%。

英国一直以来都是欧洲五大汽车市场之一, 预计相比 2016 年该国汽车号牌登记数量会下降 4.7%, 全年号牌数量降至 256.5 万。然而柴油车的减少是三倍, 预计 2017 年登记号牌的柴油车数量为 109.1 万, 相比 2016 年下降 15.1%, 进而挤压铂金需求 (资料来源: SMMT)。当各个经济行业消费者和商业信心走低时, 消费者对政府柴油车政策的困惑进一步打压柴油车销量。汽车业意识到车队的更新换代是改善空气质量的有效途径, 所以正在游说政府在今年 11 月的预算讨论中提高用于推动低排放柴油车使用的预算份额。目前欧 6 柴油车标准也在英国适用。

2017 年西欧汽车销售量预计相比 2016 年会上升 2.7% 左右 (资料来源: LMC Automotive)。西班牙因为失业率持续下降, 汽车销售量一路飙升; 意大利和法国的市场依然保持强劲; 德国预计销售量总体上升。

多家汽车制造商 (包括: 大众、奔驰、宝马、福特以及丰田) 已经在西欧启动了“以旧换新”计划, 车主若折价换掉老旧柴油车 (在某些情况下是汽油车) 时, 可以获得 1500-700 英镑不等的补贴购置新车 (涵盖所有动力类型)。此类计划可以在市场不景气时提振汽车制造商的销售量, 同时实现政府改善空气质量的目标。该计划对汽车销售量的积极影响可能相对有限。例如: 大众汽车公司在英国启动其计划时, 宣布适用所有于 2010 年前登记的欧 1 到欧 4 柴油车, 并且计划实行至 2017 年年底。

图7: 按行业划分需求变化 2017f vs. 2016



数据来源: SFA(Oxford)

今年十月, 伦敦针对所有不符合欧4氮氧化物 NOx 和 PM 标准的柴油车和汽油车启动了“T型收费”方案。上述所有车辆进入伦敦城区, 须按日缴费。这个方案在短期内不太可能显著增加新型柴油车的销售量, 但是必定唤醒公众的机动车减排意识, 不过伦敦交通局 (Transport for London) 预估方案实行第一年内会有约 40% 的相关车主会升级优化他们的汽车。目前关于柴油车的新闻报道依然是负面居多, 但是独立汽车分析公司 Emissions Analytics 的“清洁汽车检查工具” (‘Cleaner Vehicle Checker’) 可以提供更为清楚的真实机动车排放情况, 表明很多新欧6柴油车的排放量事实上非常低。这也说明柴油车现有的氮氧化物 NOx 排放处理技术已经可以和汽油车匹敌。

在年初“废钞”令以及消费税的引进导致汽车销售情况低迷之后, 预计今年印度汽车全年销售量表现会优于年初预测。尽管业界预料汽油和保险费上涨会导致汽车购置成本上涨 3%—5%, 并可能进一步抑制销售量的增加, 但仍有多家汽车制造商正在增加产能, 引进新车型。

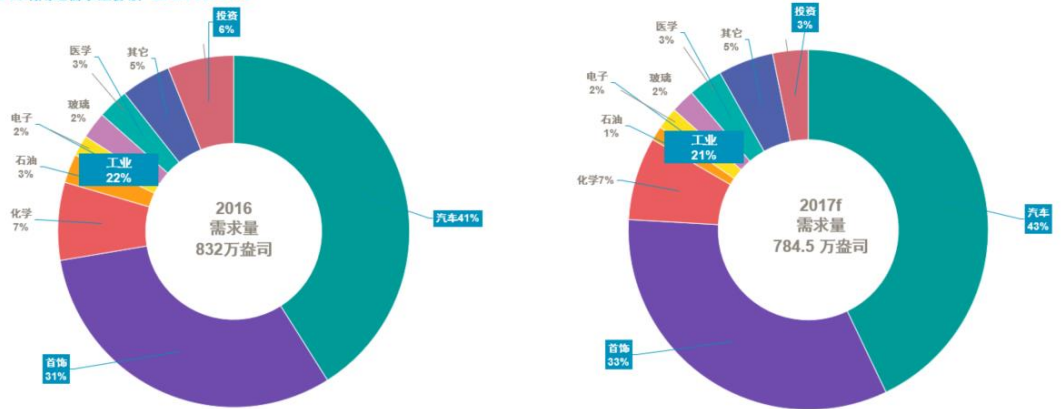
首饰需求

2017年首饰需求预计会减少 1% (1.5 万盎司) 至 259 万盎司, 因为在多个国家地区的销售增长抵不过中国首饰需求的持续走低。中国整体珠宝首饰零售业 (包括黄金) 情况已经复苏 (事实显示国内两大珠宝首饰零售商周大福和六福的销售业绩已明显改善), 但是很遗憾行业复苏并没有拉动铂金首饰的销售量, 预计全年铂金首饰需求量有降无升。

今年上半年, 印度的铂金首饰零售量大幅增加, 部分原因在于消费者提前在消费税实施前采购, 因此预计下半年涨幅会放缓。但总体来说, 2017年印度的铂金首饰需求成长迅速, 该国依旧是铂金首饰需求上升的主要源头。

预计世界其它国家和地区的增幅适中, 大约为 3.5 万盎司或 3%, 原因在于经济形势趋好, 消费者购买意愿趋好。

图8: 终端用途需求份额 2017f vs. 2016



工业需求

2017年工业需求量预计年比下降9% (15.5万盎司) 至164万盎司, 主要因为石油业净需求大量减少(12万盎司)。中国和美国炼油业产能增幅放缓, 加上日本和西欧产能削减, 预计两者会大大减少石油业的新型金属需求。同时, 预计今年以下行业的铂金净使用量也会减少: 玻璃制造 (3.5万盎司)、化学催化 (1万盎司)、电子器件 (5千盎司)。

上一份《铂金季报》发布以来, 关于每年铂金其它终端用途的历史需求预测已经被调高1.5-2.5万盎司, 因为之前有深入研究发现汽车传感器也具有额外的铂金需求。所以, 工业需求历史数据和2017年预测数据都相应调高类似数量。

化学

预计今年化学催化领域的铂金用途会下滑 2%至 58.5 万盎司，主要是因为中国的硝酸生产和新型脱氢设备的铂金需求减少。硝酸产能扩张变缓，加上现有工厂产能未能充分利用，预示今年中国大部分地区的铂金需求都会下降，因为关键衍生产品硝酸铵的需求减少。在去年产能强势扩张及某些重点项目延期之后，今年几乎没有新投产的丙烷脱氢（PDH）工厂。这导致今年化工领域的铂金需求进一步缩水。

石油

2017 年石油业铂净需求量会降至 10 万盎司，因为日本和西欧炼油产能缩减及中美两国产能增速放缓。西欧（2016 年年底）和日本（2017 年）的产能缩减有可能使回收铂金今年回归市场，导致两地铂金需求处于净负值；而随着 2016 年中美两国产能大涨之后，今年两国产能扩张放缓也降低了其对新铂金的需求。不过，世界其它地区更大范围的产能扩张应该可以抵消上述地区的下降，比如南亚、东南亚以及西亚都有新炼油厂建成。

电子

硬盘驱动器（HDD）需求下降，预计今年铂金在电子器件上的使用量会减少 3%至 15.5 万盎司，预计今年 HDD 出货量会年比下降 4%至 4.06 亿件。今年前九个月里，HDD 交付量下降了 4%至预测的 2.99 亿件，主要归因于个人电脑硬盘需求量降低（-15%），预计今年第四季度依然会出现类似降幅，因此 2017 年全年下降。但是其它电子器件的需求增加，可以部分抵消 HDD 的铂需求损失，进而将电子领域的整体减幅降到最小。

玻璃

今年玻璃制造领域的铂金需求不容乐观，估计会年比下降 17%至 17 万盎司，原因在于继 2016 年的一波大涨之后，中国和美国对新生产设备的需求减少（产能扩张放缓）。相比去年，预计中美两国今年建成的新工厂数量会减少；同时美国工厂关停、日本去年年底液晶显示器（LCD）基板设备关停，预计也会导致 2017 年全年新金属需求减少，促使铂金回归市场。

其它

预计今年其它工业终端用途的铂金消费量会上升 3%（1 万盎司）至 39 万盎司，来自燃料电池和其它汽车元件。中国和世界很多其它地区的汽车产量大，应该可以提升汽车传感器的铂金需求量，与此同时，交通部门（公交车、HCV 以及非道路交通）对燃料电池的需求上涨，随之有可能带动铂金用量，在日本尤其如此。

投资需求

今年全球铂金投资需求总量预测为 25 万盎司，其中预计铂条铂币购买量低于 2016 年，主要因为日本的铂条购买量下降。日本国内投资者于 2015 和 2016 年占取先机，在初始价格降至 4000 日元 / 克的时候大幅增加铂条投资，但如今已经回归到正常的净购水平。交易所交易基金（ETF）继 2016 年微跌之后，预计今年的需求会回归涨势。

2018 年展望

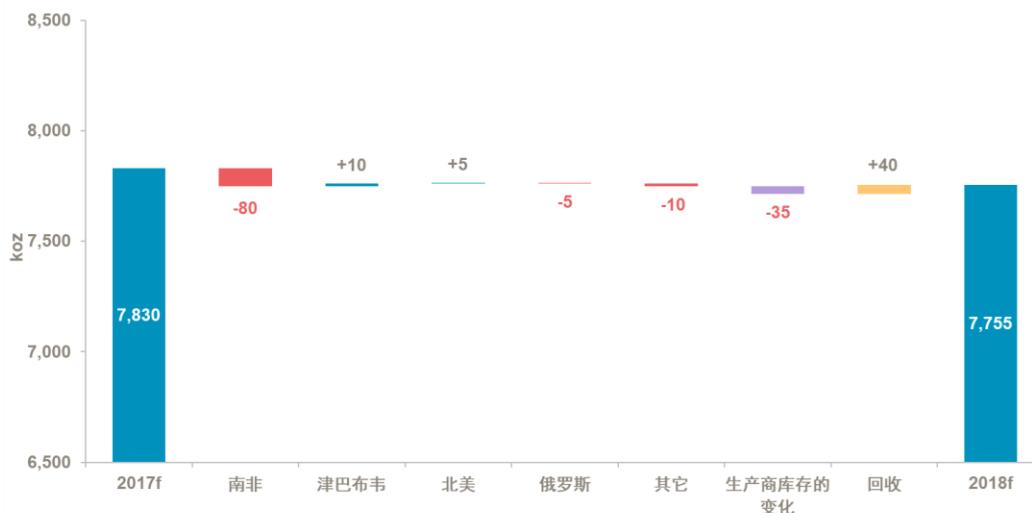
明年全球铂金总供应量预测下滑 1%至 775.5 万盎司（见图 9），因为一级金属供应量的减少超过了回收金属的增加。

2017 年下半年的矿厂关停将会对 2018 年的矿产量产生较大影响（首次全年关停）。2018 年全球精炼金属供应量预测会年比下降 1%至 585.5 万盎司，其中南非产量下降 2%至 415 万盎司；同时俄罗斯和北美产量保持稳定，分别为 70.5 万盎司和 38 万盎司。

明年铂金回收量预测会增加 4 万盎司（2%）至 190 万盎司，其中自动催化剂回收量增加 3.5 万盎司至 132.5 万盎司，首饰回收量增加 0.5 万盎司至 57 万盎司，而工业回收量则维持在 5 千盎司。

越来越多进入回收业的柴油车自动催化剂含有柴油机微粒和碳化硅基板，对于回收业来说这比堇青石载体更难处理，材料分离和加工的成本随之攀升。我们认为回收业应该改进其碳化硅基板处理技术，否则这个处理工序会成为铂金回收业的瓶颈。在西欧和北美，除轿车之外，越来越多的轻型车和重型车使用寿命即将到期，进而增加了铂金回收量。

图9: 总供应量的变化 2018f vs. 2017f



2018 年全球铂金需求量预测增长 2%至 803 万盎司（见图 10），得益于工业需求量恢复正常的水平及首饰需求量适度上升。

2018 年全球汽车业铂金需求量预计保持稳定，微跌 1%，从 2017 年的 336.5 万盎司降至 2018 年 333.5 万盎司。

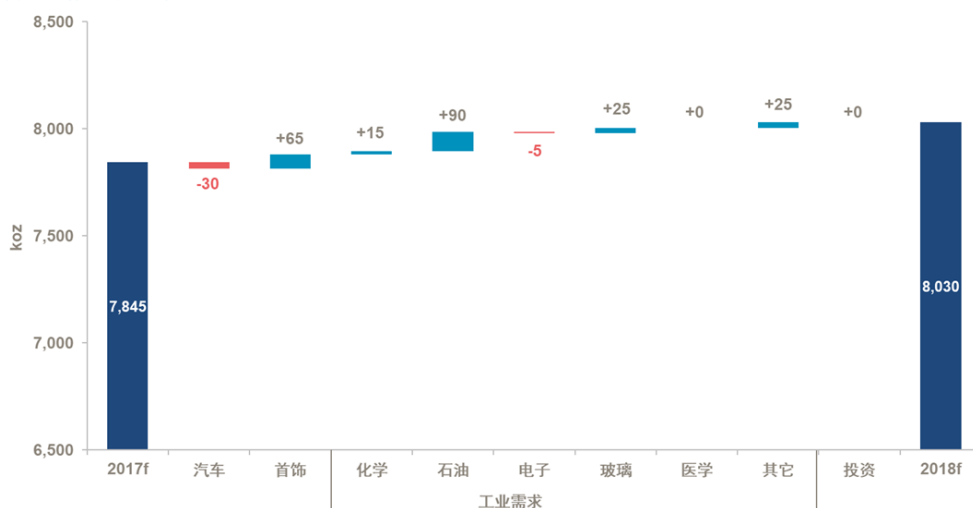
西欧汽车销售量的上涨估计会从高基点下滑，其中英国形势严峻。预计英国的汽车号牌登记数量会在 2017 年的预测水平下跌 5.4%至 242.6 万辆；而且由于消费者对柴油车购买意愿不振，预计柴油车的销售量会在 2017 年的预测水平再下跌 9.4%至 98.9 万辆，仅占据汽车号牌登记总量的 40.7%（资料来源：SMMT）。德国的增长也不容乐观，毕竟多年景气以后，增长空间有限。西班牙由于国内经济扩张势头良好，其汽车销售量预计会增加；意大利也可能会成为有力的增长点。

2018 年全球铂金首饰需求量预计增长 3%（6.5 万盎司）至 265.5 万盎司。这将是 2014 年以来的首次增长，得益于中国需求的趋向稳定及其它地区的旺盛需求。

2018 年印度的首饰需求预测会继续呈现两位数增长，因为彼时消费者应该已经适应消费税，且国际铂金协会（PGI）一直在支持印度市场开发。今年西欧和美国的强势上涨估计会持续到明年，但是日本的需求量会走低。

经历今年下跌之后，明年工业终端用途的铂金净需求量预测恢复到 2016 年的需求水平，比 17 年上升 9%（15 万盎司）至 179 万盎司。新金属需求的反弹预计会出现在石油业（9 万盎司）和玻璃制造业（2.5 万盎司），以及化学催化领域（1.5 万盎司）和其它终端用途领域（2.5 万盎司）。日本炼油产能下降幅度缩小，回归市场的回收铂金也将变少，这两者都有可能提高石油业的铂金购买量；与此同时，中国 LCD 基板新工厂的投产应该会提高玻璃制造业的铂金需求量；而硅酮产量以及燃料电池需求的提振则预计会分别拉化工和其它终端用途的用量。

图10: 按行业划分需求变化 2018f vs. 2017f



2018 年投资需求总量预测为 25 万盎司。其中铂币购买量预计和 2017 年处于相似水平；但是由日本投资者主导的铂条采购量明年可能会下降，因为日元预期贬值导致铂金的日元价格上升进而打压购买量。交易所交易基金（ETF）预期明年会迎来另一个丰年。

地上库存

预计明年市场需求量缺口会达到 27.5 万盎司，因此截至明年年底地上库存有可能降至 160.5 万盎司。

世界铂金投资协会（WPIC）关于地上库存的定义如下：对总体铂金持有量的年末预测数据，该持有量和交易所交易基金，交易所持有库存，采矿商、精炼商、加工制造商或其它终端用户的运营库存金属无关。

表 2: 供应、需求以及现有地上库存概要—年度对比

	2013	2014	2015	2016	2017f	2018f	2017f/2016 增长%	2018f/2017f 增长%
铂金供应平衡 (千盎司)								
供应								
精炼产量	6,070	4,880	6,150	6,035	5,935	5,855	-2%	-1%
南非	4,355	3,115	4,465	4,255	4,230	4,150	-1%	-2%
津巴布韦	405	405	405	490	440	450	-10%	2%
北美	355	400	385	395	375	380	-5%	1%
俄罗斯	740	740	715	715	710	705	-1%	-1%
其它	215	220	180	180	180	170	0%	-6%
生产商库存的上升 (-) / 下降 (+)	-215	+350	+45	+30	+35	+0	17%	-100%
矿企供应总量	5,855	5,230	6,195	6,065	5,970	5,855	-2%	-2%
回收	1,980	2,035	1,710	1,855	1,860	1,900	0%	2%
自动催化剂	1,120	1,255	1,190	1,225	1,290	1,325	5%	3%
首饰	855	775	515	625	565	570	-10%	1%
工业	5	5	5	5	5	5	0%	0%
总供应量	7,835	7,265	7,905	7,920	7,830	7,755	-1%	-1%
需求								
汽车	3,175	3,300	3,380	3,415	3,365	3,335	-1%	-1%
自动催化剂	3,030	3,150	3,235	3,280	3,220	3,190	-2%	-1%
非道路	140	150	140	135	140	145	4%	4%
首饰	2,945	3,000	2,880	2,605	2,590	2,655	-1%	3%
工业	1,535	1,560	1,685	1,795	1,640	1,790	-9%	9%
化学	535	555	605	595	585	600	-2%	3%
石油	115	65	140	220	100	190	-55%	90%
电子	185	190	165	160	155	150	-3%	-3%
玻璃	145	175	200	205	170	195	-17%	15%
医学和生物医学	220	220	230	235	240	240	2%	0%
其它	335	355	345	380	390	415	3%	6%
投资	935	150	305	505	250	250	-50%	0%
铂金铂币的变化	-5	50	525	460				
ETF 持仓量的变化	905	215	-240	-10				
交易所持有库存的变化	35	-115	20	85				
总需求量	8,590	8,010	8,250	8,320	7,845	8,030	-6%	2%
平衡	-755	-745	-345	-400	-15	-275	-96%	N/M
现有地上库存	4,140*	3,385	2,295	1,895	1,880	1,605	-1%	-15%

来源: SFA (Oxford) *截至 2012 年 12 月 31 日。注: 数字均是四舍五入的结果。

表 3: 供应、需求以及地上库存概要—季度对比

	Q4 2015	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016	Q4 2016	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q3'17/Q3'16 增长 %	Q3'17/Q2'17 增长 %
铂金供需平衡 (千盎司)										
供应										
精炼产量	1,610	1,275	1,650	1,620	1,490	1,415	1,550	1,495	-8%	-4%
南非	1,190	810	1,200	1,180	1,065	1,020	1,090	1,075	-9%	-1%
津巴布韦	110	130	120	120	120	115	125	95	-21%	-24%
北美	100	100	105	100	85	95	85	95	-5%	12%
俄罗斯	160	190	180	175	170	140	205	185	6%	-10%
其它	50	45	45	45	50	45	45	45	0%	0%
生产商库存的上升 (-) / 下降 (+)	-40	+150	+60	-105	-75	-60	+75	-10	-90%	N/M
矿企供应总量	1,570	1,425	1,710	1,515	1,415	1,355	1,625	1,485	-2%	-9%
回收										
自动催化剂	270	280	340	315	290	300	330	330	5%	0%
首饰	105	115	140	195	180	120	150	150	-23%	0%
工业	0	0	0	0	0	0	0	0	N/M	N/M
总供应量	1,945	1,820	2,190	2,025	1,885	1,775	2,105	1,965	-3%	-7%
需求										
汽车										
自动催化剂	810	840	855	755	830	840	810	755	0%	-7%
非道路	35	35	35	30	35	35	35	35	17%	0%
首饰	675	600	620	650	740	640	625	625	-4%	0%
工业										
化学	130	150	140	170	130	150	135	165	-3%	22%
石油	35	55	60	55	55	45	10	25	-55%	150%
电子	40	40	40	40	40	40	40	40	0%	0%
玻璃	70	60	80	60	5	85	50	20	-67%	-60%
医学和生物医学	65	50	70	45	75	55	70	45	0%	-36%
其它	95	90	90	90	105	95	100	90	0%	-10%
投资										
铂条铂币的变化	220	150	115	80	115	30	70	45	-44%	-36%
ETF 持仓量的变化	-345	-25	-15	-85	115	60	20	-40	-53%	N/M
交易所持有库存的变化	30	40	-5	55	-5	-10	0	-15	N/M	N/M
总需求量	1,860	2,085	2,085	1,940	2,240	2,065	1,970	1,785	-8%	-9%
平衡	85	-265	105	85	-355	-290	135	180		

来源: SFA (Oxford) 注: 数字均是四舍五入的结果。N/M 表示无意义

表 4: 供应、需求以及现有地上库存概要—半年度对比

	H1 2016	H2 2016	H1 2017	H1'17/H1'16 增长 %	H1'17/H2'16 增长 %
铂金供应平衡 (千盎司)					
供应					
精炼产量	2,925	3,110	2,965	1%	-5%
南非	2,010	2,245	2,110	5%	-6%
津巴布韦	250	240	240	-4%	0%
北美	205	185	180	-12%	-3%
俄罗斯	370	345	345	-7%	0%
其它	90	95	90	0%	-5%
生产商库存的上升 (-) / 下降 (+)	+210	-180	+15	-93%	N/M
矿企供应总量	3,135	2,930	2,980	-5%	2%
回收					
自动催化剂	620	605	630	2%	4%
首饰	255	375	270	6%	-28%
工业	0	0	0	N/M	N/M
总供应量	4,010	3,910	3,880	-3%	-1%
需求					
汽车	1,765	1,645	1,725	-2%	5%
自动催化剂	1,695	1,585	1,650	-3%	4%
非道路	70	65	70	0%	8%
首饰	1,220	1,390	1,265	4%	-9%
工业	925	870	875	-5%	1%
化学	290	300	285	-2%	-5%
石油	115	110	55	-52%	-50%
电子	80	80	80	0%	0%
玻璃	140	65	135	-4%	108%
医学和生物医学	120	120	125	4%	4%
其它	180	195	195	8%	0%
投资	260	275	170	-35%	-38%
铂条铂币的变化	265	195	100	-62%	-49%
ETF 持仓量的变化	-40	30	80	N/M	167%
交易所持有库存的变化	35	50	-10	N/M	N/M
总需求量	4,170	4,180	4,035	-3%	-3%
平衡	-160	-270	-155		

来源: SFA (Oxford) 注: 数字均是四舍五入的结果。N/M 表示无意义

表 5: 区域性需求一年度和季度对比

	2013	2014	2015	2016	2017f	2018f	2017f/2016 增长 %	2018f/2017f 增长 %	Q4 2016	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017
铂金总需求 (千盎司)												
汽车	3,175	3,300	3,380	3,415	3,365	3,335	-1%	-1%	865	875	850	785
北美	425	465	470	425								
西欧	1,350	1,440	1,545	1,625								
日本	585	590	530	490								
中国	130	125	130	170								
印度	160	160	175	165								
世界其它地区	525	520	530	540								
首饰	2,945	3,000	2,880	2,605	2,590	2,655	-1%	3%	740	640	625	625
北美	200	230	250	265								
西欧	220	220	235	240								
日本	335	335	340	335								
中国	1,990	1,975	1,765	1,450								
印度	140	175	220	245								
世界其它地区	60	65	70	70								
化学	535	555	605	595	585	600	-2%	3%	130	150	135	165
北美	55	55	65	55								
西欧	110	105	105	120								
日本	15	15	10	15								
中国	195	215	255	240								
世界其它地区	160	165	170	165								
石油	115	65	140	220	100	190	-55%	90%	55	45	10	25
北美	40	25	-25	90								
西欧	-45	-15	70	10								
日本	10	-35	5	0								
中国	80	-5	45	80								
世界其它地区	30	95	45	40								
电子	185	190	165	160	155	150	-3%	-3%	40	40	40	40
北美	10	15	10	10								
西欧	5	10	10	10								
日本	10	15	15	15								
中国	75	70	60	60								
世界其它地区	85	80	70	65								
玻璃	145	175	200	205	170	195	-17%	15%	5	85	50	20
北美	5	10	0	20								
西欧	-10	15	10	5								
日本	0	-25	-5	-10								
中国	90	85	95	100								
世界其它地区	60	90	100	90								
医学和生物医学	220	220	230	235	240	240	2%	0%	75	55	70	45
北美	90	90	90	90								
西欧	75	75	75	80								
日本	20	20	20	20								
中国	15	15	20	20								
世界其它地区	20	20	25	25								
其它工业	335	355	345	380	390	415	3%	6%	105	95	100	90
投资	935	150	305	505	250	250	-50%	0%	225	80	90	-10%
总需求量	8,590	8,010	8,250	8,320	7,845	8,030	-6%	2%	2,240	2,065	1,970	1,785

来源: SFA (Oxford) 注: 数字均是四舍五入的结果。

术语汇编

地上库存

对年末累积铂金持有量的预测，该持有量和交易所交易基金无关，和交易所持有金属无关，亦和采矿商、精炼商、加工制造商及其它终端用户的运营库存金属持有量无关。一般来说，即指未公开的金属库存量，市场供小于需时可以填补缺口，供大于需时可以流通。

BDH

丁烷脱氢；异丁烷到异丁烯的催化转化

Bharat 阶段 III/IV 标准 (BS-III, BS-IV)

Bharat 阶段 III 相当于欧 3 汽车尾气排放标准，于 2005 年在印度 12 个主要城市推行，自 2010 年 4 月在印度全国执行。Bharat 阶段 IV 相当于欧 4 汽车尾气排放标准，于 2010 年在印度 14 个主要城市推行，自 2017 年 4 月在印度全国执行。

Bharat 阶段 V/VI 标准 (BS-V, BS-VI)

2016 年年初，印度政府公开“跳过” Bharat 阶段 V 的意向，并于 2020 年直接过渡到 Bharat 阶段 VI，相当于欧 6 标准。

合规因素 (CF)

欧盟 (EU) 预备允许汽车制造商超过当前的欧 6 氮氧化物 (NO_x) 限值，给予时间适应真实机动车尾气排放的新规则。新车型自 2017 年 9 月以及新车辆自 2019 年 9 月起，80mg/km 氮氧化物限值的 CF 高达 2.1 (110%)。该 CF 将于 2021 年年底淘汰，自 2020 年 1 月 (新车型) 和 2021 年 1 月 (新车量) 起，CF 调低至 1.5，反应了测试数据和技术的确定性。

柴油机氧化催化器 (DOC)

柴油机氧化催化器 (DOC) 会将有害的一氧化碳和未燃尽的碳氢化合物 (生成自柴油燃料的不完全燃烧) 氧化成无害的二氧化碳和水。

柴油碳微粒滤清器 (DPF) 和催化的柴油碳微粒滤清器 (CDPF)

DPF 可以物理过滤柴油机尾气中的微粒 (烟灰)；而 CDPF 增加了铂族金属催化剂涂层，可以促进氧化和烟灰过滤。这两个术语通常交替使用。

汽车尾气排放法规

排气管法规针对微粒物质、碳氢化合物以及氮氧化物的排放。

ETF

即交易所交易基金，一种追踪指数、商品或资产篮子的证券。铂金交易所交易基金涵盖在由现货金属支持的需求内。

欧 V/VI 尾气排放标准

即欧盟针对重型车的尾气排放标准，欧 V 于 2009 年推行，欧 VI 于 2013/2014 年推行。欧盟尾气排放标准以后将会被其它国家和地区采纳。

欧 5/6 尾气排放标准

即欧盟针对轻型车的尾气排放标准，欧 5 于 2009 年推行，欧 6 于 2014/2015 年推行。欧盟尾气排放标准以后将会被其它国家和地区采纳。

版型因素

即硬盘驱动器的尺寸 (例如：2.5 英寸或者 3.5 英寸)，其尺寸大小取决于所用电子设备的大小。

气体液化 (GTL)

气体液化作为炼油工序之一，可以将天然气转化成汽油或柴油等液体烃。

HDD 硬盘驱动器

HDV 重型车

koz 一千盎司

LCD 用于视频显示和播放的液晶显示器

LCV 轻型商用车

稀燃 NO_x 吸附技术 (LNT)

铈基催化剂，催化柴油机尾气氮氧化物 (NO_x) 的化学还原，变成无害氮气。

精选矿金属

指经过压碎、研磨和浓缩器泡沫浮选流程的精选矿中的铂族金属量，用来衡量未经过溶解冶炼和提纯精制步骤的采矿量。

moz

一百万盎司

净需求量

理论上新金属需求量，即金属净流通量。

非道路发动机

非道路发动机指用于建筑、农业和采矿设备（举例）等等的柴油发动机，其发动机和尾气排放技术类似于重型道路柴油汽车。

NOx 存储催化还原法 (NSC)

用于轻型车将有害氮氧化物转化为无害氮气和二氧化碳后的再处理。铂族金属 (PGM) 含量主要是铂，以及少量铑。NSC 可以和选择性催化还原法 (SCR) 一起用于最小化氮氧化物 (NOx) 排放量。

OECD

经济合作与发展组织，由 34 个发达国家组成。

oz 盎司

常用于贵金属的重量单位

1 金衡盎司 = 1.1 盎司

对二甲苯

使用铂催化剂从原油中提取的石脑油的化学产品，用于生产对苯二甲酸，后者用于制造聚酯。

PDH

丙烷脱氢，即丙烷转化为丙烯的方法。

PGMs

铂族金属

生产商库存

用于平衡市场供需关系，生产商库存的变化即是公开精炼产量和金属销售量之差。

RDE

真实驾驶排放，该术语由欧盟用于定义测量汽车上路行驶时排放污染物（包括氮氧化物）的测试协议，辅助实验室测试。RDE 测试于 2017 年 9 月起适用于新车型，并将于 2019 年 9 月起用于所有登记车辆。

精炼产量

经精炼厂处理后的铂金产量

二级供应

源自回收的金属供应

选择性催化还原法 (SCR)

不含铂族金属，通过一箱尿素溶液将柴油机尾气中有害的氮氧化物转化为无害的氮气。用于重型柴油车，和轻型车 LNT 的竞争愈发激烈。该溶液在一种再处理系统装置内，该系统装置要求 SCR 部件前设有氧化催化剂。

SGE

上海黄金交易所

SSD

固态硬盘

阶段 4 法规

针对非道路柴油发动机施行于 2014 年的欧洲尾气排放标准

三元催化剂

用于汽油车内脱除碳氢化合物、一氧化碳和氮氧化物，目前成分主要是钯，含有少量铑。

4 级阶段

针对非道路汽车施行于 2008 至 2015 年的美国尾气排放标准

WLTP

世界统一轻型车测试程序，一种用于测量污染物排放和燃料消耗量的实验室测试方法。WLTP 替代了新欧洲行驶循环 (NEDC)。

WPIC

世界铂金投资协会

盎司单位转换

1 百万盎司 = 31.1 吨

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厂商成立，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。未经作者许可，本报告的任何内容都不可以任何形式进行复制或传播。本报告中属于 SFA 的研究和评注都是© SFA 版权所有。本报告中数据和评注的所有版权和其它知识产权都属于 SFA 财产，SFA 作为我们三大内容供应商之一，除它之外任何人都无权注册关于报告中信息或数据的任何知识产权。属于 SFA 的分析、数据及其它信息都反应出 SFA 截至文件日期的相关判断，其修改不需要预先通知。在没有 SFA 书面许可的情况下，报告中相关数据或评注的任何内容都不可以用于进入资本市场（融资）的特殊目的。

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。就本材料而言，发行方和 SFA 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。发行方和 SFA 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。但是本材料发行方和 SFA 都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。本材料发行方和 SFA 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，本材料发行方和 SFA 不会承担任何人在依赖本材料信息的情况下所遭受的任何损失或损坏。

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。

