

铂金远景

尽管铂族金属一篮子价格高企，但铂金矿产供应难以在 2024 年前恢复到疫前水平

2021 年精炼铂金供应量大幅飙升，这使得矿产供应量表现得如同响应铂族金属一篮子价格的走高而出现增长。然而，大部分供应增量是 2020 年新冠疫情导致生产中断后的产量恢复，并得到了来自英美铂业转炉厂积压库存清理导致显著的供应补充。随着最后一批英美铂业转炉厂库存半成品于 2022 年上半年完成加工进入市场，预计在 2024 年之前，每年精炼铂金的矿产供应无法恢复到新冠疫情前的水平。

受新冠疫情在全球的第一波传播和相关封锁（铂金减产 650 千盎司）以及英美铂业在南非转炉工厂（铂金减产 550 千盎司）停产的综合影响，2020 年铂金矿产供应出现大幅减少。综合来看，这导致 2020 年铂金矿产供应量比 2019 年减少了 20%（约 1.2 百万盎司），再加上创纪录的投资需求，两者是 2020 年铂金市场出现 904 千盎司短缺的重要原因。英美铂业转炉厂于 2020 年底恢复产能，此后生产效率超过预期速度，大幅降低了停工期间积累的半成品库存，并在 2021 年和 2022 年提高了精炼铂金的产量和矿产供应总量。预计铂金矿产供应将在 2021 年恢复到新冠疫情前水平，并在 2022 年略微上升；然而，这些预测包括英美铂业转炉厂在 2021 年从库存中释放的至少 360 千盎司铂金，以及在 2022 年上半年库存清理的 190 千盎司铂金，但铂金矿产的基础供应在 2024 年前仍将低于疫情前水平。

Trevor Raymond
研究总监

+44 203 696 8772

traymond@platinuminvestment.com

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

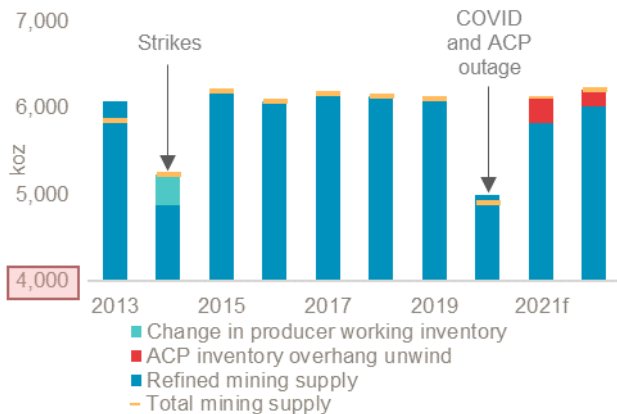
bclifford@platinuminvestment.com

世界铂金投资协会
www.platinuminvestment.com

166 Piccadilly,
London, W1J 9EF

2022 年 1 月

与 2014 年不同，矿商在 2020 年无法用精炼产品库存弥补英美铂业转炉厂停工造成的减产



数据来源：金属聚焦 2019 年及以后，SFA（牛津）2019 年前，WPIG 研究

英美铂业的去库存导致供应增加掩盖了至 2024 年前铂金矿产供应低于疫情前水平的真相



数据来源：金属聚焦，WPIG 研究，多家矿商截至 2023 年的公开产量预测

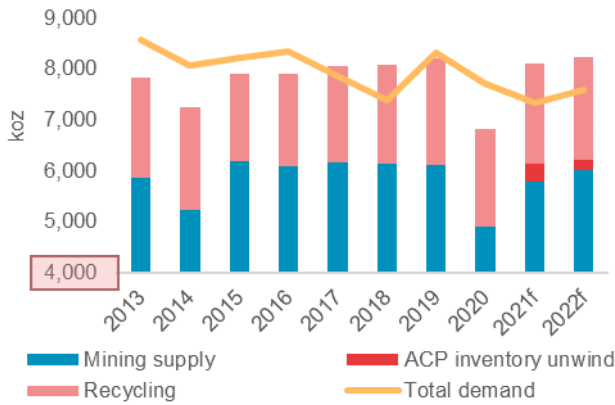
从已公布的矿业公司未来铂金产量估算来看，英美铂业产量的下降预计将被其他矿商产量的提高所抵消。英美铂业公司预计，由于转炉厂半成品去库存、某些业务的矿山开采周期结束以及冶炼厂重建期间的短期加工能力限制，其精炼铂金矿产供应量在 2023 年将减少 450 千盎司以上。英帕拉铂业经历了与新冠疫情相关的有限停工，预计到 2024 年产量将持平或略有上升。斯班一静水公司预计，在持续几年强劲的运营业绩之后，南非的产量增长将逐渐放缓，而随着静水东部矿区产能的增加，其美国公司产量预计将增长。诺里尔斯克镍业公司预计生产将继续从 2021 年初经历的运营困难中恢复，但需到 2025 年以后，该公司产量预测的中间值仍低于新冠疫情前的水平。

尽管强劲的一篮子价格为铂族金属矿业公司提供了充沛的现金收入，但在调整了英美铂业转炉厂的去库存影响后，我们预测铂金矿业供应要到 2024 年才能恢复到新冠疫情前的水平。

作为投资资产，铂金的吸引力来自以下：

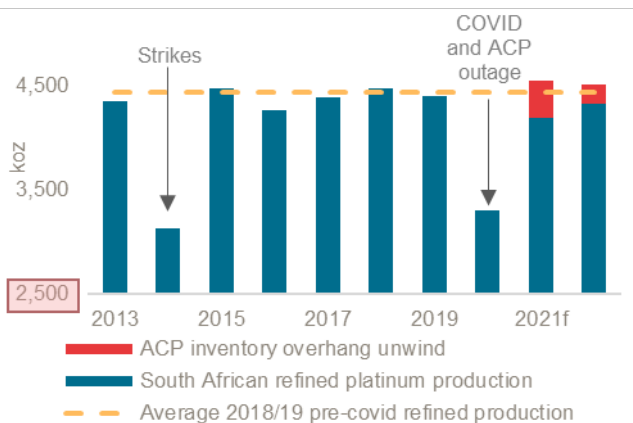
- 尽管新铂族金属矿山的投资有所布局，未来三年的供应严重受限；
- 铂金相对黄金和钯金的价差都处于历史低位；
- 由于各国汽车尾气排放政策持续收紧，对所有铂族金属的需求增长将持续；
- 铂钯之间的市场失衡及价格错位有望推动两者在汽车催化剂中的替换；
- 在两年的创纪录需求后，铂金投资需求有所放缓，但价格和市场基本面依然保持诱人

图 1：2021 年铂金供应大幅反弹，导致供应过剩



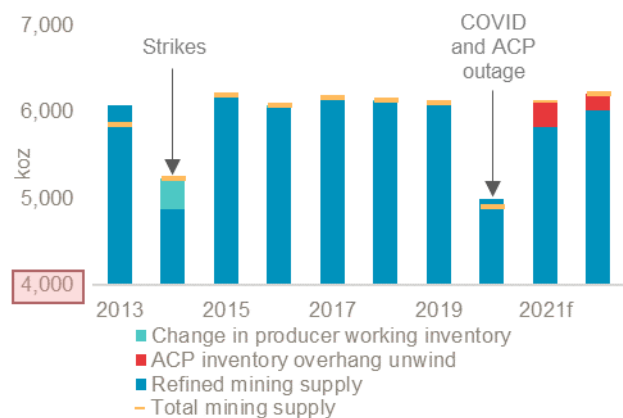
数据来源：金属聚焦 2019 及以后，SFA（牛津）2019 年前，WPIC 研究

图 3：然而，铂金矿产供应缺乏价格弹性，增产源于疫情停工后的产能恢复…



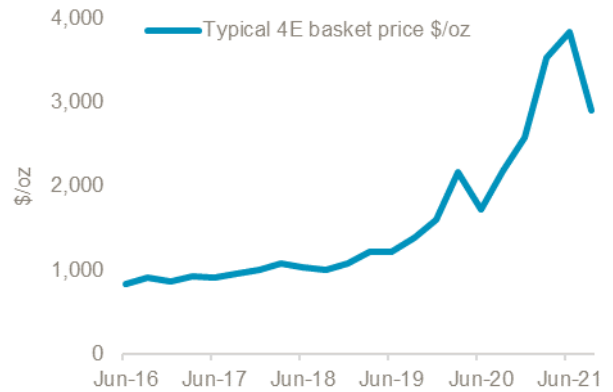
数据来源：金属聚焦 2019 及以后，SFA（牛津）2019 年前，WPIC 研究

图 5：与 2014 年不同，铂金矿商在 2020 年没有精炼库存可抛售，去弥补疫情造成的减产



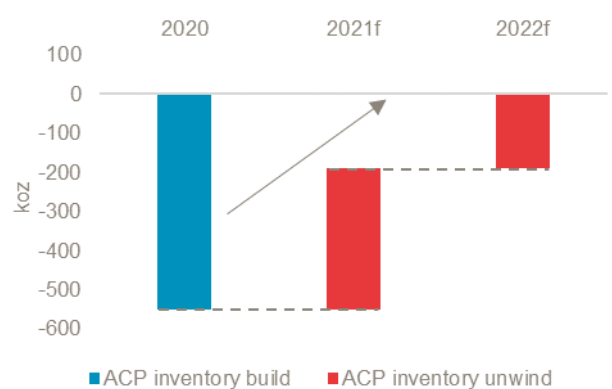
数据来源：金属聚焦 2019 及以后，SFA（牛津）2019 年前，WPIC 研究

图 2：这或许被错误认为一篮子价格的走高刺激矿工增产



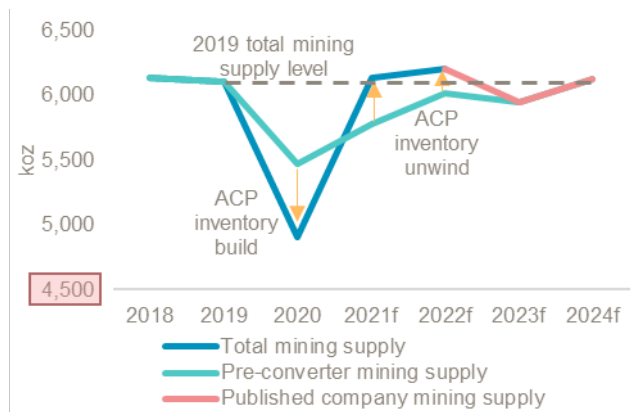
数据来源：斯班一静水公司

图 4：…以及英美铂业公司对其转炉厂在 2020 年停工期间累积的半成品做去库存处理



数据来源：金属聚焦，WPIC 研究

图 6：公开的矿商产量预测表明矿产基础供应量在 2024 年前无法回到疫情前的水平



数据来源：金属聚焦，WPIC 研究，多家矿商截至 2023 年的公开产量预测

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)都带有可能会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>