

前言

2019年第1季度铂金的供需情况，并对2019年的铂金供需前景进行了更新。我们还从投资角度，就投资者关心的相关问题和市场趋势提供了我方观点，并更新我们产品合作伙伴的动向，希望能继续满足投资者的需求。

铂金的供应与需求—2019年

此前，我们预测2019年将有68万盎司的供应盈余，但盈余量最新预测将减少为37.5万盎司，这是由于相比2018年，投资需求的强劲增长超过了来自的汽车、首饰和工业的需求小幅下滑。2019年总需求预期将比2018年增长8%。2019年第1季度ETF的持有量大幅增加了69万盎司，推高2019年投资需求的预测至78.5万盎司。随着矿业供应和回收供应的增加，供应量预测比2018增加4%。随着一些采矿项目的增产，精炼产量预计将增长5%，但主要是来自冶炼厂在2018年储备库存的一次性释放。预期汽车催化剂中回收铂金数量的增加，将抵消因铂金价格走低而减少的首饰回收量，推动回收供应量增长3%。

尽管2019年第1季度的供应强劲及首饰和汽车需求疲软，但随着时间推移，供应下降及需求上升的风险增强，2019年的盈余预测进一步减少，而非增加。南非今年有可能发生因为电力供应和与工资谈判破裂罢工的风险而导致矿业供应中断的一幕。2019年9月1日之后，欧洲销售的所有柴油车的氮氧化物排放量将不得高于168毫克/公里，而消费者可以通过独立测试来确认柴油车的排放量。我们认为这将可能刺激2019年柴油车的销量增加。铂金反向替代钯金进入汽油车催化剂目前尚属未公开的专有信息，但有可能在2019年被确认量化；这些情形都可能对铂金的需求产生实质性的积极影响。2019年第1季度来自机构投资者投资者的铂金投资需求大幅增长，从本质上讲，很可能是中长期的，这将收紧市场平衡。投资需求有可能随着2019年的需求增加而将进一步增长。

2019年第一季度强劲的ETF需求导致市场出现短缺

尽管2019年第1季度矿业供应稳定与往年同期的疲软相反，但这有史以来的最高季度投资需求导致了55万盎司的季度短缺。这也是自2014年WPIC《铂金季刊》创刊以来最大的一次供给短缺。矿业供应得益于2018年南非冶炼厂储备库存的释放。本季度投资需求的显著增长似乎反映出市场对未来几年铂金需求增长潜力的预期及2019年南非供应中断的风险。本期《铂金季刊》的数据和报告(从第4页开始)一如既往地由SFA(牛津)为WPIC独立提供。

供应—由于来自储备库存的一次性释放，2019年第1季度和2019年供应上涨

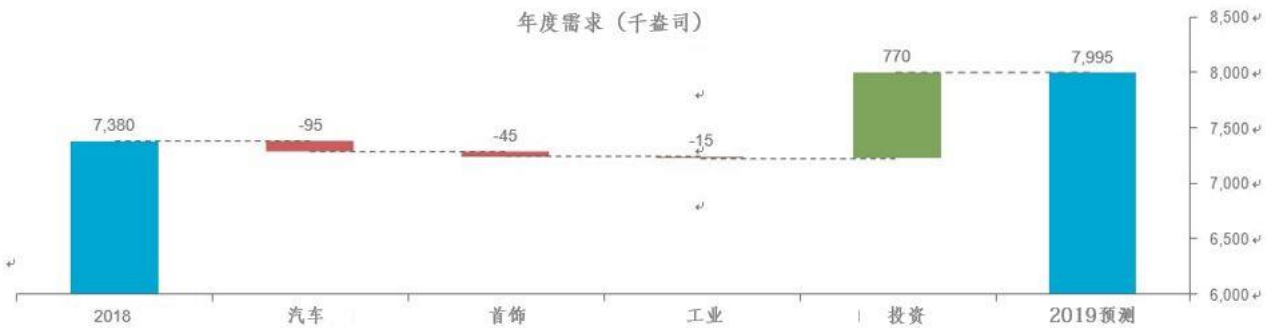
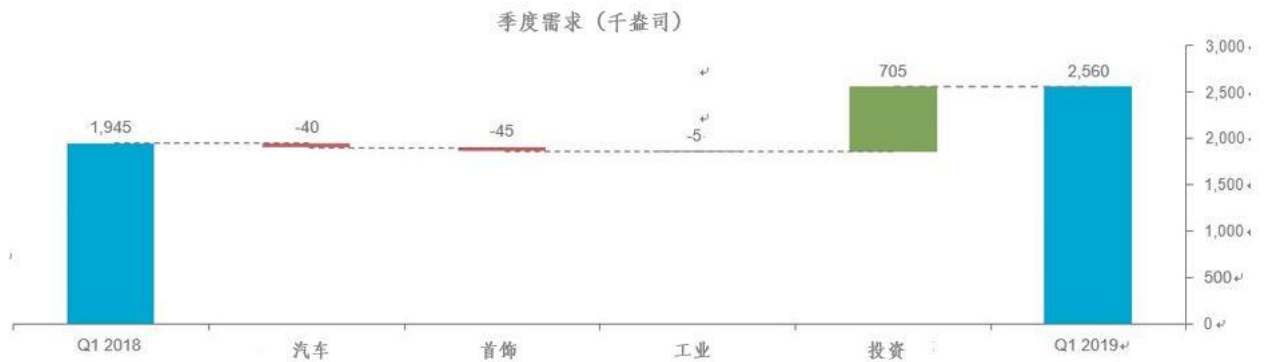
2019年第1季度的铂金总供应量为201万盎司，同比增长15%(+26.5万盎司)。2018年冶炼厂维修和储备库存的一次释放提振了南非季度矿业产量，同比增长19%，达到153万盎司。汽车催化剂回收量的增加完全覆盖了首饰回收量的小幅下降，2019年第1季度的回收量同比上升4%，达到48万盎司。

2019年，归功于南非在制品库存的一次性释放，全年精炼产量预计增长5%。但我们预测2020年的精炼产量将明显低于2019年的水平。2019年的预测是基于假设今年南非矿山的运营中断状况与2018年类似。因此，潜在的电力中断和罢工行动所带来的风险可能会大幅降低2019年的实际供应量。2019年的回收量估计增长3%。

需求—由于首饰和汽车行业铂金需求的下降被ETF投资需求的激增完全抵消，2019年第1季度和2019年需求预期上升

由于投资需求上升至76.5万盎司，2019年第1季度的总需求同比增长32%，达到256万盎司，这是WPIC发布季报以来的最高水平。这包括ETF持有量69万盎司的有史以来最大的季度增幅，以及7.5万盎司铂金条和铂金币的强劲需求。西欧柴油车市场份额下降，导致汽车行业需求同比下滑5%至76.5万盎司，而首饰行业需求因中国市场销售疲软，同比下降7%至56万盎司。

2019年8%的年需求增长是由投资需求的增加推动的，这大大抵消了今年汽车、首饰和工业需求下降的影响。



铂金投资逻辑——投资需求强劲，有望替代钯金

展望未来，我们看到以下需求增长的动力：

- 2019年，南非造币厂和英国皇家造币厂等合作伙伴推出的新铂金币和铂金条可能会增加零售投资需求。今年机构投资需求迎来了一个前所未有的开局，ETF的购买量将市场余额从2018年第四季度的盈余降低至2019年第1季度的短缺。
- 我们还看到，随着德国监管部门的举措解决了城市禁令问题和消费者的担忧，柴油车在西欧汽车销售中所占份额趋于稳定。汽车制造商越来越多地使用独立测试来向消费者展示道路上的氮氧化物排放，以试图消除购车者的担忧，这将加强柴油车市场份额的稳定。最近，某些汽车制造商开始强调二氧化碳排放较低的柴油车在帮助欧洲车队实现即将到来的碳减排目标上仍将发挥至关重要的作用。

— 铂金在汽油车催化剂中取代钯金将带动未来铂金需求的上涨。由于钯金价格持续上涨、中国实施更为严格的排放限制增加了对钯金的需求。短期钯金供应增长有限，所以在新车型中进行铂钯替换的可能性更大。即使有限的替代量也将对铂金的需求产生重大影响。

— 展望未来，燃料电池车将成为实现道路零排放的汽车传动系统多个解决方案的一部分，燃料电池在重型车的应用可能会引领在轻型车的应用，我们认为燃料电池车未来将会获得更广泛的接受和更多的兴趣关注。

WPIC新业务亮点

我们继续在中国和北美这两个主要目标市场开发新产品合作伙伴。随着WPIC品牌的提升及关键合作伙伴的业绩越来越广为人知，越来越多的机构和我们一起接触，探讨合作可能性。我们与中国银行（BOC）合作，协助其国内账户铂金业务的推广，及为中国银行的各地分行产品经理及销售提供铂金市场和投资培训课程。我们还非常荣幸与中国黄金协会（CGA）达成合作，准备将铂金培训加入其黄金分析师培训计划。这是一个重要的发展里程碑，将并进一步提高了中国投资者对铂金投资的意识及市场知识。

我们同时也非常高兴地宣布在美国与A-Mark Precious Metals和Sunshine Minting Inc. 分别建立了合作伙伴关系。A-Mark是一家市场领先的贵金属贸易公司，供应和分销贵金属投资产品。Sunshine Minting是最著名的独立造币厂之一，为多国的国家造币厂和私人投资公司生产一系列贵金属投资产品。这些合作关系将帮助进一步提高北美和全球投资者的铂金投资产品种类和选择。

在过去的几年里，铂族金属矿业经历了一段艰难的时期。其矿业经济是由从开采的“一篮子铂族金属”中获得的收入所驱动的。这一状况最近有所改善，主要是由于钯金和铑金的价格走强。值得注意的是，这使得该行业能够在创造和推动需求方面增加战略投资，特别是在首饰、投资和包括燃料电池在内的工业应用方面。我们相信，这些投入将进一步改善未来铂金需求的可持续增长前景。

Paul Wilson, CEO
世界铂金投资协会首席执行官

目录

前言	第1页	延伸图表	第14页
汇总表	第4页	术语表	第18页
2019第1季度回顾	第5页	版权和免责声明	第20页
2019 预测	第9页		

表 1: 供需和地面库存情况概要

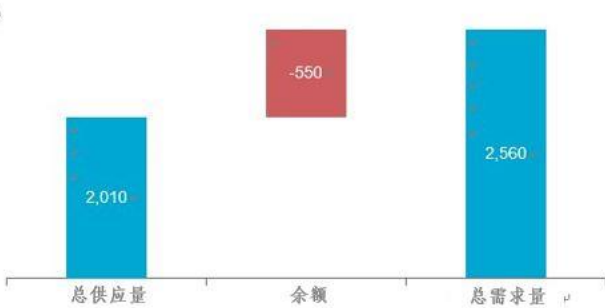
	2017	2018	2019预测	2018/2017 增长率 %	2019预测 /2018 增长 率 %	Q4 2018	Q1 2019
铂金供需盈余 (千盎司)							
供应							
精炼产量	6,125	6,115	6,400	0%	5%	1,560	1,525
南非	4,380	4,460	4,685	2%	5%	1,160	1,105
津巴布韦	480	465	470	-3%	1%	120	110
北美	365	355	400	-3%	13%	95	100
俄罗斯	720	665	670	-8%	1%	145	165
其他	180	170	175	-6%	3%	40	45
生产商库存增加 (-)/减少 (+)	+30	+0	-25	-100%	N/M	-20	+5
矿产供应总量	6,155	6,115	6,375	-1%	4%	1,540	1,530
回收							
汽车催化剂	1,890	1,935	1,995	2%	3%	495	480
首饰	1,325	1,420	1,495	7%	5%	380	355
工业	560	510	495	-9%	-3%	115	125
其他	5	5	5	0%	0%	0	0
总供应量	8,045	8,050	8,370	0%	4%	2,035	2,010
需求							
汽车	3,320	3,105	3,010	-6%	-3%	780	765
汽车催化剂	3,180	2,955	2,855	-7%	-3%	740	725
非道路交通工具	140	145	150	4%	3%	40	40
首饰	2,460	2,355	2,310	-4%	-2%	600	560
工业	1,700	1,905	1,890	12%	-1%	470	470
化工	590	575	615	-3%	7%	135	160
石油	100	240	240	140%	0%	55	55
电子	195	190	190	-3%	0%	50	55
玻璃	185	240	210	30%	-13%	45	50
医疗	235	240	240	2%	0%	70	55
其他	395	420	395	6%	-6%	115	95
投资	275	15	785	-95%	N/M	-65	765
铂金条和铂金币的变化	215	280		30%		50	75
ETF持有量变化	105	-245		N/M		-115	690
交易所持有量变化	-45	-20		-56%		0	0
总需求量	7,755	7,380	7,995	-5%	8%	1,785	2,560
余额	290	670	375	131%	-44%	250	-550
地面库存	4,140*	2,175	2,845	31%	13%		

2019年第1季度铂金市场回顾

由于投资需求激增，2019年第1季度，铂金需求增加了32%，达到256万盎司。工业使用量基本持平，为47万盎司（同比下降-0.5万盎司），而汽车催化剂和首饰需求均有所下降。投资需求增加至76.5万盎司，主要归功于ETF持有量大幅增加了69万盎司，这是迄今为止最大的季度增幅。铂金条和铂金币进一步贡献了7.5万盎司的需求量。由于西欧柴油车市场持续下滑，汽车催化剂需求同比下滑5%，至76.5万盎司。随着中国市场又经历了一个疲软的季度，首饰需求下降了7%，至56万盎司。

2019年第1季度总供应量达到201万盎司，同比增长15%(+26.5万盎司)。去年第1季度南非冶炼厂经历一些生产问题，本季度产能恢复使得矿业供应总量同比增长19%，至153万盎司。由于废旧汽车催化剂回收的增加抵消了首饰回收的小幅下降，回收供应上升4%至48万盎司。第1季度需求的强劲增长明显超过了供应增量，导致市场出现55万盎司的短缺(图1)。

图 1: 2019年第1季度供需平衡，千盎司

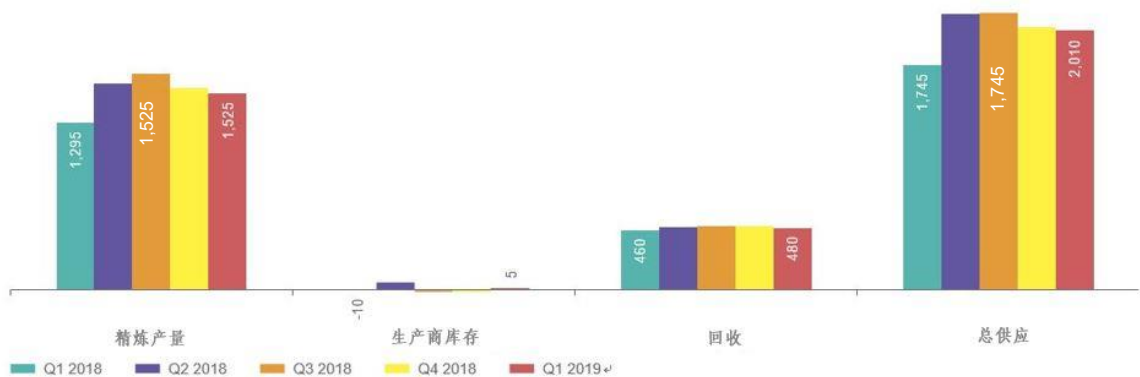


来源: SFA (牛津)

供应

精炼产量在2019年第1季度同比增长18%(+23万盎司)，至152.5万盎司(图2)。这一增长主要归因于南非去年发生了两起计划外的炉停事故，影响了精炼产量。南非产量同比攀升21%(+19.万盎司)，至110.5万盎司。北美(+1万盎司，项目增产)、俄罗斯(+2.5万盎司，2019年计划内增产)和其他地区(+0.5万盎司)的产量也出现了小幅增长。津巴布韦的产量略有下降(-0.5万盎司)。第1季度的矿产供应总量预计153万盎司，同比增长24.5万盎司(+19%)。

图 2: 铂金供应，千盎司



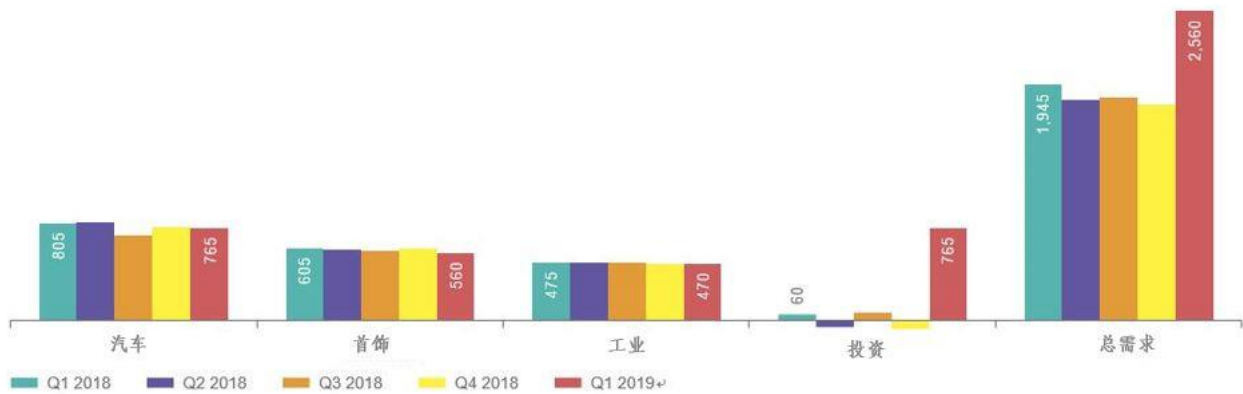
来源: SFA (牛津)

来自汽车催化剂的铂金回收同比增长8%，达到35.5万盎司，而首饰回收下降4%，至12.5万盎司，所以2019年第一季度铂金回收量为48万盎司。汽车催化剂回收厂仍有大量的催化转换器，但这些都低于2018年第四季度的记录水平。越来越多难以处理的柴油车颗粒过滤器回流到回收站，提高了所需的分拣量，但迄今为止对铂金的产量并没有明显的影响。由于铂金价格持续走低，首饰回收量继续受到压制。

需求

投资需求是2019年第一季度最为突出的领域，由于ETF持有量激增69万盎司，与2018年第一季度相比，投资需求增加了70多万盎司(图3)。这大大抵消了汽车(-4.5万盎司)、首饰(-4.5万盎司)和工业(-0.5万盎司)领域需求的下降，使本季度总需求达到256万盎司(图3)。

图 3：铂金需求，千盎司



来源：SFA (牛津)

汽车领域需求

第一季度汽车领域需求达到76.5万盎司，较2018年第一季度的80.5万盎司下降5%，但较2018年第四季仅下降2%。

在2018年第三季度引入WLTP排放测试对市场销售产生干扰和中断之后，西欧汽车销量似乎再次回到了正常水平。然而，一些国家的税收变化影响了2019年上半年的车辆销售，这包括部分销售或已提前到2019年第一季度（在意大利，提前购车以避免从3月1日起对高排放车辆征收较高的税收）或推迟到2019年第二季度甚至以后，等待政策更加明朗（在西班牙，有关内燃机车辆的政策正在辩论中）。随着英国退欧的不确定性仍在持续，英国汽车的销量仍然不稳定。

最近，在德国和英国大力宣传的独立排放测试显示柴油车的前景非常乐观，支持了柴油车的销售。在德国，由ADAC（德国汽车协会）进行的测试表明，迄今为止，所有在道路上测试的欧6c和欧6d-TEMP车型的氮氧化物(NOx)排放量都远远低于欧盟目前的要求。测试的车辆不仅明显低于道路测试（RDE法）柴油车中应用的168毫克/千米的公差值，而且也低于当前欧6 WLTC 80毫克/千米的限值。在英国，独立的AIR联盟推出了AIR指数和一个可搜索的网站，为购车者和决策者提供城市道路排放测试结果。车辆根据其氮氧化物的排放被进行评级，以显示它们对城市空气质量的相对影响，并向买家突出了许多现成可用的清洁柴油车。

在印度，由于私人和企业买家在2019年第二季度大选前保持谨慎，轻型汽车销量在2019年第一季度总体表现平平。由于信贷紧缩，加上卢比疲软，降息并没有起到任何帮助。

首饰领域需求

铂金首饰需求在2019年第1季度同比下降7%，至56万盎司。中国市场需求再次急剧下降，但降幅比异常糟糕的2018年第四季度要小。上海黄金交易所2019年第1季度的铂金交易量同比下降18%，至13万盎司，首饰制造商的采购量低于工业买家。中国官方数据显示，内地首饰零售额在2019年第1季度增长了2.6%，这是自2016年以来最差的开局。2019年前两个月，香港首饰销量也同比下降1%。在2018年第四季度销量下降之后，周大福的同店销售额在今年第1季度恢复增长，销量的复苏主要是集中在中国大陆，香港仅略有改善。2019年第1季度，周大福的黄金产品占销售额的64%，这是至少三年来的最高比例。

其它所有地区的首饰需求都有所上升，但过去两个季度总体需求的增长一直在放缓。美国半成品铂金进口量创下10多年来最强劲的开局。2019年第1季度美国GDP增长高于预期，但消费者支出仍然疲软。在印度，首饰商的信贷紧缩和卢比疲软影响了整个首饰市场，但铂金却是表现最好的金属。由于铂金价格自2018年第三季度以来一直保持在同一水平，日本首饰市场保持稳定，几乎没有增长。

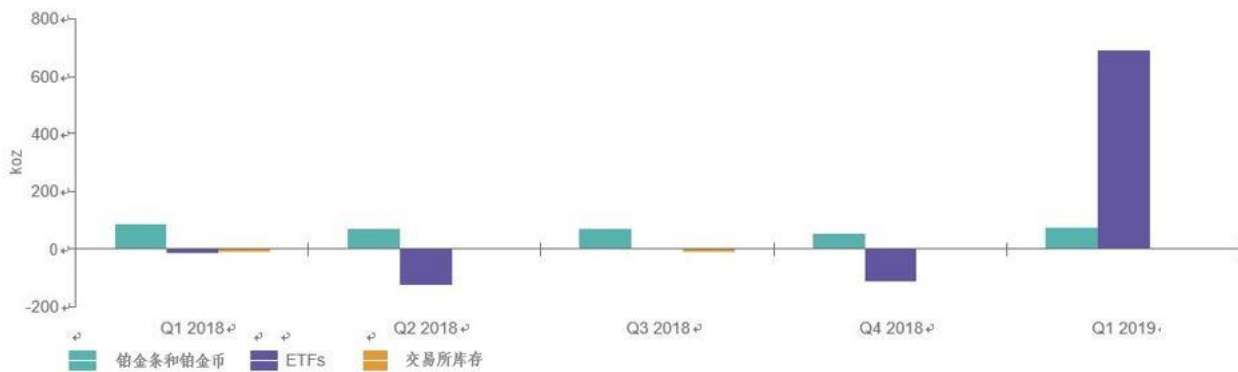
工业领域需求

第1季度工业领域需求同比下降1%（-0.5万盎司），至47万盎司，但季度环比持平。主要是因为在中国市场，化学催化对铂金的需求增长被玻璃制造和其他最终用途的低需求所抵消。大部分的对二甲苯新工厂将于今年下半年在中国投产，而新的丙烷脱氢装置将于2019年在中国建成。这导致化学行业在2019年第1季度增加了新的催化剂采购量。然而，与此相反，上个季度中国新建玻璃生产线数量的减少，降低了对铂金工具的新需求。汽车传感器和燃料电池的载铂量下降减少了其他工业应用中的铂金使用量。

投资领域需求

2019年第1季度的投资需求为76.5万盎司。这在很大程度上是由于创纪录的ETF买入，以及稳健的铂金条和铂金币购买量推动所致(图4)。

图 4：铂金投资



来源：SFA（牛津）

在2019年第1季度，由于所有主要地区的ETF持有量都有所增加，推动全球铂金ETF增加了69.2万盎司，这是目前为止铂金ETF持有量增加最多的一次。大部分增长是在南非，南非投资者增持了41.8万盎司。这一增幅超过了南非首只铂金ETF上市后在2013年第2季度的增幅。一些投资者可能正在为铂金价格的回升而建仓，预期铂金价格将反转其与其他贵金属相比的低迷表现。铂金价格在过去相当长时间表现逊于黄金和钯金，这使得铂金相对和绝对价格看起来都便宜。此外，投资于铂族金属矿业公司的股票也可能在一定程度上被置换为铂金。南非上市的铂族金属矿业股在2018年下半年表现非常强劲。英国ETF持有量增加了17.8万盎司，涨幅位居第二位。美国投资者对铂金的敞口增加了7.9万盎司，而瑞士ETF的持有量增加了1.8万盎司。

铂金条和铂金币的需求量为7.5万盎司。美国造币厂在1月份发布了美国鹰洋金银币和精装铂金币，为今年硬币的销售开了一个好头。然而，尽管铂金价格很低，日本铂金条的购买量却无太大增幅。

2019年预测

随着一级和二级供应量预期都会有所增加，今年的供应总量预计将增长4%至837万盎司。精炼产量预计增长5%，达到640万盎司(+38.5万盎司)，这是因为去年的一些项目增产以及南非冶炼厂释放储备库存促进了产量增加所致。预计将生产商将对库存进行小规模重建，使矿业供应总量达到637.5万盎司。由于从汽车催化剂回收的铂量预计增长5%至149.5万盎司，回收供应预计增长3%至199.5万盎司 (+6盎司)。首饰回收量下降3%至49.5万盎司，归因于铂金价格的低迷。

全球铂金需求预计今年将增长8%，至799.5万盎司，这是因为投资需求的显著增长大幅抵消了汽车(-9.5万盎司)、首饰(-4.5万盎司)和工业(-1.5万盎司)消费的小幅下滑。投资需求预计到2019年将增加78.5万盎司，因为稳健的铂金条和铂金币的购买以及ETF的显著增加。受西欧柴油车市场份额下降的驱使，汽车领域铂金的使用量减少至3%，使得汽车领域的总需求下降到301万盎司。中国市场首饰需求的持续下滑，抵消了其他地区的小幅增长，驱使首饰领域的需求预计下跌4%，至231万盎司。

由于今年需求的增长比供给增加更为强劲，市场平衡缩窄至37.5万盎司盈余(图5)。

图 5：供需平衡，千盎司，2013-2019预测



来源：SFA (牛津)

矿业供应

受到2018年一次性释放在制品库存的提振，2019年全球精炼产量预计将达到640万盎司(+5%或+28.5万盎司)。扩建项目的增产也可能导致每年新增14.5万盎司。南非的供应量预计将增长到468.5万盎司(+5%或+22.5万盎司)，主要来自储备库存释放的推动。

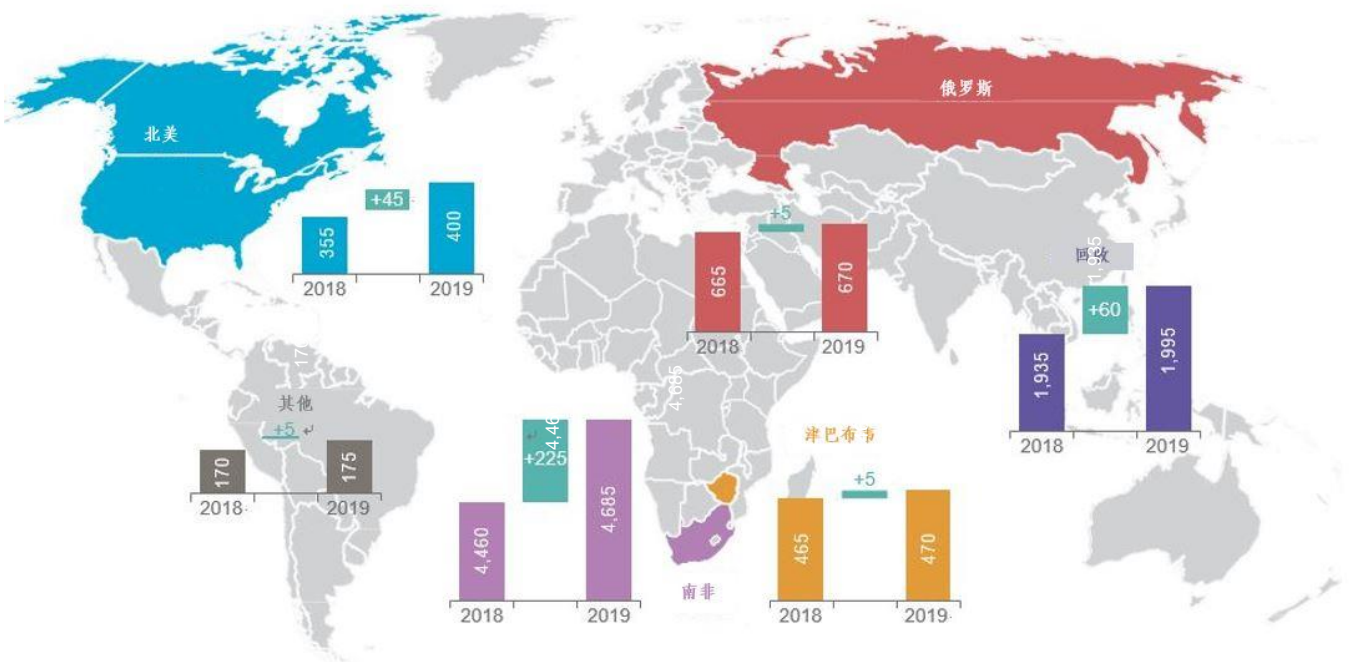
来自北美的供应量将增加4.5万盎司至40万盎司(同比增长+13%)，其中多达2万盎司的增长来自于一个扩建项目，而其余部分的增长则是Sudbury地区在2018年处理问题后的产量复苏。津巴布韦的产量应该保持稳定在47万盎司(同比增加+0.5万盎司)，俄罗斯释放的一小部分库存将主要被冲积矿的持续枯竭所抵消，从而使今年的产量达到67万盎司(+0.5万盎司)。随着生产商库存重新补充2.5万盎司，矿业供应总量预计为637.5万盎司(+4%或+26万盎司)。

回收

2019年，回收供应预计将向市场提供199.5万盎司的铂金，比2018年增长3%。汽车催化回收今年预计将增长5%，至149.5万盎司，增速低于2018年的7%，首饰回收预计在2018年下降9%后下降3%至49.5万盎司。

回收商处理的汽车催化剂数量预计将在2019年再次上升。铂金回收受益于钯金和铑金的价格高企，而租赁利率鼓励回收商处理大量的原料。美国废钢价格已从去年12月的401美元/吨跌至今年4月的324美元/吨。然而，在限制可用催化剂的数量之前，价格会进一步下跌，并在较长一段时间内保持低位。由于柴油微粒过滤器而导致回收混合物中的碳含量上升，这将是回收商在整个2019年面对的一个问题，但预计最终不会对回收的铂量产生重大影响。如果铂金价格保持低迷，首饰回收率预计将再次下降。

图 6：供应变化，千盎司，2019预测对比2018



预计2019年汽车领域需求将从2018年的310.5万盎司下降3%至301万盎司。这意味着铂金汽车催化剂需求的下降速度已经放缓，相比之下2017年的332万盎司下降到2018年的310.5万盎司，下降了6%。

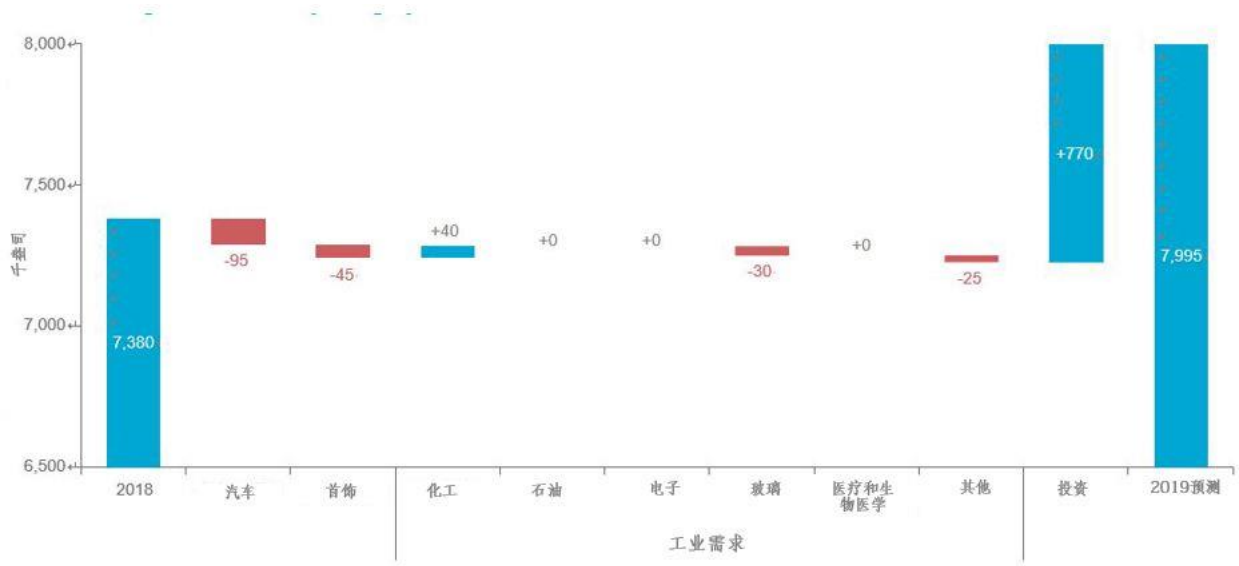
比起以前，一些汽车制造商现在似乎更倾向于柴油车，并正在考虑在其产品系列中将柴油发动机保留更久的时间，而不是尽早将其停产。这将会推动正在轻型柴油车的持续销售，以及柴油车催化剂中相关的载铂量。对柴油车重新投下信任票，在很大程度上是由于汽车制造商需要实现极具挑战性的车队碳减排目标；柴油车的燃油效率仍比汽油车高出15%-20%左右，因此，大规模的柴油车市场份额可以帮助汽车制造商避免巨额碳罚款，及声誉受损。

2019年3月，菲亚特集团宣布将撤此前一决定到2022年在欧洲乘用车中移除柴油车的计划，并将保留在某些车型中使用柴油动力系统的灵活性，以避免销量下降。与此同时，马自达宣布将在其美国轻型汽车上使用一种新型低排放柴油发动机，以帮助该品牌向高端市场进军。

自2019年9月起，欧6d-TEMP排放法规的引入应该会让消费者和媒体更加清楚地了解新型柴油车符合最新排放标准的能力。

印度是继西欧之后全球最大的柴油车市场之一。在经历了2019年第2季度大选不确定性所造成的一些混乱之后，印度汽车销量有望在2019年下半年恢复适度增长。

图7：各行业领域需求的变化，2019预测对比2018



来源：SFA（牛津）

首饰领域需求

预计2019年首饰领域的铂金需求将下降2%至231万盎司。中国首饰2019年第一季度需求缩水比预期的大，因此今年对中国市场的预测略有下调。

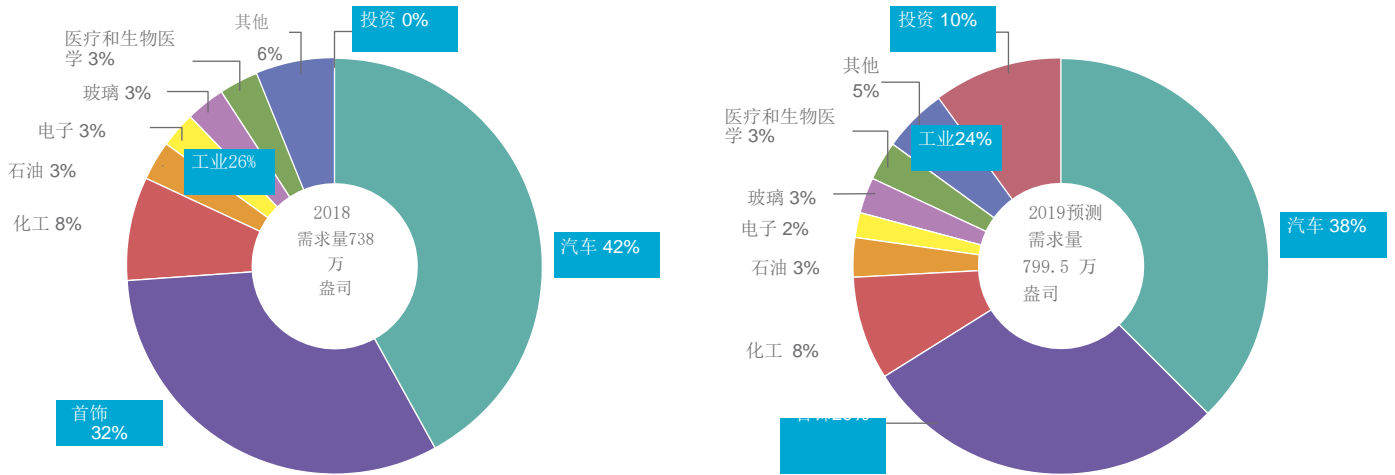
2月份，中国消费者信心升至新高，但未能影响到首饰领域的铂金需求，因为整体首饰零售支出的增长一直滞后于消费者支出增长。然而首饰制造商倾向于推广市场更大的宝石和黄金饰品，因此铂金首饰的表现也可能继续逊于黄金首饰。

预计印度将对铂金首饰需求的增长做出最大贡献，因为在国际铂金协会的推动下，这个年轻的市场仍处于增长阶段。印度铂金首饰市场也受益于从小型独立的首饰店向拥有较多铂金产品份额的连锁首饰店的转变。此外，政府在预算中为农民和中产阶级提供的帮助，可能会给消费者支出和首饰销售带来一些益处。预计美国铂金首饰销量将出现增长，但增速低于2018年。美国零售联合会(National Retail Federation)预计，今年美国零售额将增长4%，低于2018年的4.6%。随着铂金价格不断下跌，正好符合美国人希望购买较为便宜的订婚戒指的趋势，因此美国婚庆需求预测将相当强劲，而PGI发起的将铂金用于钻石戒托的活动，也增加了一些需求。日本和西欧拥有稳定的铂金首饰需求基础，但预计今年不会出现显著增长。

工业领域需求

预计2019年工业铂金需求将同比下降1%（-1.5万盎司）至189万盎司，其原因是化学催化剂使用量的强劲增长（+4万盎司）未能抵消玻璃制造（-3万盎司）和其他终端用途（-2.5万盎司）需求的下降，而今年电子元件、医疗应用和石油加工的铂金需求预计将保持相对稳定。

图8：终端用户需求份额，2019预测对比2018



来源：SFA (牛津)

化工

铂金在化学催化中的使用预计今年将增长7%，达到61.5万盎司，归因于中国市场的强劲增长超过世界其他地区需求的小幅下降。中国主要的对二甲苯新厂预计将于2019年底投产，连同新的丙烷脱氢(PDH)装置和不断增长的有机硅产量，预计今年中国市场将提高对催化剂的新需求。与此相反，在西亚，对二甲苯和丙烷脱氢产能增长放缓，与去年相比，世界其他地区的新铂金需求略有下降。

石油

尽管中国和北美石油行业的铂金需求增加，但在世界其他地区石油行业的铂金使用量的减少预计将抵消其他地区的增长。因此2019年石油业的铂金净需求预计仍将保持在24万盎司不变。今年，中国和美国的精炼产能扩张预计都将加速，但在印度等地，随着去年该国精炼厂的重大升级（联系即将出台的Bharat Stage 6/VI标准），精炼产能的扩张有所减缓。中国今年计划的一些产能扩张也与实施更严格的排放标准有关，精炼商对设备进行升级，使其能够生产符合中国6号标准的燃料。

电子产品

预计今年电子产品行业的铂金需求也将保持在19万盎司的相对平稳水平，硬盘驱动器(HDDs)和其他电子元件的铂金消耗量仅发生了微小变化，主要发生在中国和世界其他地区。大容量企业硬盘驱动器市场的增长，应该有助于在2019年小幅提升磁盘的总出货量，尽管总体硬盘驱动器销量进一步下降(-8%)至3.46亿台，但铂金的净使用量仍有略有增加。

玻璃

预计2019年玻璃制造业对铂金的需求将下跌13%，至21万盎司，主要归因于世界其他地区需求的下降，而北美和日本需求的小幅增长可能会被中国和西欧的需求下降所抵消。尽管预计印度市场的需求仍然相对较高，但与去年相比，世界其他地区新建的玻璃厂和扩建项目减少，特别是在诸如非洲、拉丁美洲、东南亚和西亚等地区，减少了新的铂金需求。

其他

尽管中国和世界其他地区汽车传感器(氧气和氮氧化物)的铂金需求应该会略有增加。但由于燃料电池的载铂量减少拉低需求,今年其他行业终端的铂金用量将下降6%至39.5万盎司。虽然在运输和固定设备应用方面的总体单位用量有所增长,但节俭的生产理念预计减少燃料电池堆中铂金的使用,暂时降低了日本和美国等制造业地区的消费。

投资需求

今年全球投资需求预计将达到78.5万盎司,ETF的需求将远高于铂金条和铂金币购买量的下降。ETF在2019年第1季度的开局非常强劲,但持有量随后略有回落,预计不会再有更多增长。铂金币的需求预期将保持强劲,但由于日本投资者兴趣减弱,铂金条的需求将比去年疲软。日本投资者似乎已经习惯了铂金低迷的价格,不再像2015年铂金价格首次跌破4000日元/克以下时那样踊跃购买。因此,铂金条和铂金币的总体需求预测略低于2018年。

地面库存

预计2019年市场将有37.5万盎司的盈余量,这将导致地面库存在2019年底达到322万盎司。

世界铂金投资协会(WPIC)对地面库存的定义为:与交易所交易基金(ETF)、交易所金属库存,或矿业生产商、精炼商、制造商或终端用户的周转库存无关的、年终累计铂金库存量预测。

铂金季刊 2019年第1季度

表 2: 供需和地面库存情况概要—年度对比

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 预测	2018/2017 增长率 %	2019 预测 /2018 增长 率 %
铂金供需盈余 (千盎司)									
供应									
精炼产量	6,070	4,855	6,160	6,035	6,125	6,115	6,400	0%	5%
南非	4,355	3,115	4,480	4,255	4,380	4,460	4,685	2%	5%
津巴布韦	405	405	405	490	480	465	470	-3%	1%
北美	355	400	385	395	365	355	400	-3%	13%
俄罗斯	740	740	710	715	720	665	670	-8%	1%
其他	215	195	180	180	180	170	175	-6%	3%
生产商库存增加 (-)/减少 (+)	-215	+350	+30	+30	+30	+0	-25	-100%	N/M
矿产供应总量	5,855	5,205	6,190	6,065	6,155	6,115	6,375	-1%	4%
回收									
回收	1,980	2,035	1,705	1,840	1,890	1,935	1,995	2%	3%
汽车催化剂	1,120	1,255	1,185	1,210	1,325	1,420	1,495	7%	5%
首饰	855	775	515	625	560	510	495	-9%	-3%
工业	5	5	5	5	5	5	5	0%	0%
总供应量	7,835	7,240	7,895	7,905	8,045	8,050	8,370	0%	4%
需求									
汽车	3,170	3,310	3,380	3,465	3,320	3,105	3,010	-6%	-3%
汽车催化剂	3,025	3,165	3,240	3,320	3,180	2,955	2,855	-7%	-3%
非道路交通工具	140	150	140	135	140	145	150	4%	3%
首饰	2,945	3,000	2,840	2,505	2,460	2,355	2,310	-4%	-2%
工业	1,485	1,565	1,760	1,780	1,700	1,905	1,890	12%	-1%
化工	535	540	595	560	590	575	615	-3%	7%
石油	50	65	205	215	100	240	240	140%	0%
电子	195	205	190	185	195	190	190	-3%	0%
玻璃	145	175	200	205	185	240	210	30%	-13%
医疗	220	220	225	230	235	240	240	2%	0%
其他	340	360	345	385	395	420	395	6%	-6%
投资	935	150	305	535	275	15	785	-95%	N/M
铂金条和铂金币的变化	-5	50	525	460	215	280		30%	
ETF持有量变化	905	215	-240	-10	105	-245		N/M	
交易所持有量变化	35	-115	20	85	-45	-20		-56%	
总需求量	8,535	8,025	8,285	8,285	7,755	7,380	7,995	-5%	8%
余额	-700	-785	-390	-380	290	670	375	131%	-44%
地面库存	4,140*	3,440	2,655	2,265	2,175	2,845	3,220	31%	13%

来源: SFA (Oxford)。*截至2012年12月31日 NB: 相关数字已经独立取整。 N/M 表示无意义。

表 3: 供需情况概要—季度对比

	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q1'19/Q1'18 增长率 %	Q1'19/Q4'18 增长率 %
铂金供需盈余 (千盎司)											
供应											
精炼产量	1,415	1,550	1,580	1,590	1,295	1,595	1,675	1,560	1,525	18%	-2%
南非	1,020	1,090	1,155	1,120	910	1,150	1,240	1,160	1,105	21%	-5%
津巴布韦	115	125	100	140	115	115	120	120	110	-4%	-8%
北美	95	85	95	95	90	85	90	95	100	11%	5%
俄罗斯	140	205	185	190	140	200	180	145	165	18%	14%
其他	45	45	45	45	40	45	45	40	45	13%	13%
生产库存增加 (-)/减少 (+)	-60	+75	-10	+25	-10	+55	-20	-20	+5	N/M	N/M
矿产供应总量	1,355	1,625	1,570	1,615	1,285	1,650	1,655	1,540	1,530	19%	-1%
回收											
汽车催化剂	300	330	330	365	330	345	365	380	355	8%	-7%
首饰	120	150	150	140	130	140	125	115	125	-4%	9%
工业	0	0	0	0	0	0	0	0	0	N/M	N/M
总供应量	1,775	2,105	2,050	2,120	1,745	2,135	2,145	2,035	2,010	15%	-1%
需求											
汽车	860	835	785	845	805	810	710	780	765	-5%	-2%
汽车催化剂	820	800	750	810	770	775	675	740	725	-6%	-2%
非道路交通工具	35	35	35	35	35	40	35	40	40	14%	0%
首饰	610	590	580	680	605	590	575	600	560	-7%	-7%
工业	435	415	425	430	475	475	485	470	470	-1%	0%
化工	150	140	165	135	145	135	165	135	160	10%	19%
石油	35	15	25	25	55	55	55	55	55	0%	0%
电子	55	45	50	60	55	50	50	50	55	0%	10%
玻璃	40	50	45	35	60	60	75	45	50	-17%	11%
医疗	55	70	45	70	55	70	45	70	55	0%	-21%
其他	100	95	95	105	105	105	95	115	95	-10%	-17%
投资	80	105	-10	100	60	-55	65	-65	765	N/M	N/M
铂金条和铂金币的变化	30	75	45	65	85	70	70	50	75	-12%	50%
ETF持有量变化	60	30	-40	55	-15	-125	5	-115	690	N/M	N/M
交易所持有量变化	-10	0	-15	-20	-10	0	-10	0	0	N/M	N/M
总需求量	1,985	1,945	1,780	2,055	1,945	1,820	1,835	1,785	2,560	32%	43%
余额	-210	160	270	65	-200	315	310	250	-550		

来源: SFA (Oxford)。NB: 相关数字已经独立取整。N/M: 无意义。

表 4: 供需情况概要一半年度对比

	2017	H1 2017	H2 2017	H1 2018	H2 2018	H2'18/H12'17 7 增长率 %	H2'18/H1'18 8 增长率 %
铂金供需盈余 (千盎司)							
供应							
精炼产量	6,125	2,965	3,170	2,890	3,235	2%	12%
南非	4,380	2,110	2,275	2,060	2,400	5%	17%
津巴布韦	480	240	240	230	240	0%	4%
北美	365	180	190	175	185	-3%	6%
俄罗斯	720	345	375	340	325	-13%	-4%
其他	180	90	90	85	85	-6%	0%
生产商库存增加 (-)/减少 (+)	+30	+15	+15	+45	-40	N/M	N/M
矿产供应总量	6,155	2,980	3,185	2,935	3,195	0%	9%
回收							
回收	1,890	900	985	945	985	0%	4%
汽车催化剂	1,325	630	695	675	745	7%	10%
首饰	560	270	290	270	240	-17%	-11%
工业	5	0	0	0	0	N/M	N/M
总供应量	8,045	3,880	4,170	3,880	4,180	0%	8%
需求							
汽车	3,320	1,695	1,630	1,615	1,490	-9%	-8%
汽车催化剂	3,180	1,620	1,560	1,545	1,415	-9%	-8%
非道路交通工具	140	70	70	75	75	7%	0%
首饰	2,460	1,200	1,260	1,195	1,175	-7%	-2%
工业	1,700	850	855	950	955	12%	1%
化工	590	290	300	280	300	0%	7%
石油	100	50	50	110	110	120%	0%
电子	195	100	110	105	100	-9%	-5%
玻璃	185	90	80	120	120	50%	0%
医疗	235	125	115	125	115	0%	-8%
其他	395	195	200	210	210	5%	0%
投资	275	185	90	5	0	-100%	-100%
铂金条和铂金币的变化	215	105	110	155	120	9%	-23%
ETF持有量变化	105	90	15	-140	-110	N/M	-21%
交易所持有量变化	-45	-10	-35	-10	-10	-71%	0%
总需求量	7,755	3,930	3,835	3,765	3,620	-6%	-4%
余额	290	-50	335	115	560		

来源: SFA (Oxford)。NB: 相关数字已经独立取整。N/M: 无意义。

表 5: 地区需求—年度和季度对比

	2016	2017	2018	2019预测	2018/2017 增长率 %	2019预测 /2018 增长 率 %	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019
铂金总需求 (千盎司)											
汽车	3,465	3,320	3,105	3,010	-6%	-3%	805	810	710	780	765
北美	445	410	430		5%						
西欧	1,705	1,580	1,305		-16%						
日本	455	440	420		-5%						
中国	165	195	190		-3%						
印度	165	165	190		15%						
世界其他地区	530	550	570		4%						
首饰	2,505	2,460	2,355	2,310	-4%	-2%	605	590	575	600	560
北美	265	280	305		9%						
西欧	240	250	255		2%						
日本	335	340	345		1%						
中国	1,450	1,340	1,175		-12%						
印度	145	175	200		14%						
世界其他地区	70	75	75		0%						
化工	560	590	575	615	-3%	7%	145	135	165	135	160
北美	50	55	50		-9%						
西欧	110	120	110		-8%						
日本	15	15	15		0%						
中国	225	225	220		-2%						
世界其他地区	160	175	180		3%						
石油	215	100	240	240	140%	0%	55	55	55	55	55
北美	90	55	55		0%						
西欧	10	5	25		400%						
日本	0	-40	5		-113%						
中国	80	45	10		-78%						
世界其他地区	35	35	145		314%						
电子	185	195	190	190	-3%	0%	55	50	50	50	55
北美	10	15	15		0%						
西欧	10	10	10		0%						
日本	15	15	15		0%						
中国	75	80	75		-6%						
世界其他地区	75	75	75		0%						
玻璃	205	185	240	210	30%	-13%	60	60	75	45	50
北美	20	5	5		0%						
西欧	5	10	30		200%						
日本	-10	-10	0		-100%						
中国	100	85	75		-12%						
世界其他地区	90	95	130		37%						
医疗	230	235	240	240	2%	0%	55	70	45	70	55
北美	90	95	95		0%						
西欧	80	80	80		0%						
日本	20	20	20		0%						
中国	20	20	20		0%						
世界其他地区	20	20	25		25%						
其他行业	385	395	420	395	6%	-6%	105	105	95	115	95
投资	535	275	15	785	-95%	N/M	60	-55	65	-65	765
总需求	8,285	7,755	7,380	7,995	-5%	8%	1,945	1,820	1,835	1,785	2,560

术语表

地面库存

年终铂金累计持有量（不包括ETF和交易所的持仓量或矿业生产商、冶炼商、制造商和终端用户的周转中生产存货）。通常情况下，是指未发布，可随时补充市场短缺或吸纳市场盈余的隐形库存。

ADH

烷烃脱氢

BDH

丁烷脱氢：由异丁烷向异丁烯的催化转化过程

Bharat Stage III/IV标准 (BS-III, BS-IV)

Bharat Stage III等同于欧盟3号碳排放法令，2005年起在印度的12个主要城市开始推行，2010年4月起在全国施行。Bharat Stage IV等同与欧盟的4号碳排放法令，2010年起在印度的14个主要城市开始推行，将于2017年4月起在全国施行。

Bharat Stage V/VI标准 (BS-V, BS-VI)

2016年初，印度政府宣布计划越过Bharat Stage V标准，直接施行Bharat Stage VI标准，该标准等同于6号碳排放法令，预计将于2020年施行。

合规因素 (CF)

欧盟将允许汽车生产商超越当前的欧盟6号氮氧化物排放极限，并给与汽车生产商时间，以适应新的驾驶排放规则。2017年9月对新汽车、2019年起对新造汽车，实行新的当氧化物排放极限（允许超过80mg/km的标准排放极限，达到110%）该合规法令将于2021年下半年逐步撤出。自2020年1月起（新汽车）及2021年1月起（新造汽车），将施行更低标准的合规法令（排放标准的1.5倍），以反映出测试的数据和技术不确定性。

柴油氧化催化剂 (DOC)

柴油氧化催化剂可对柴油未充分燃烧所产生的有害的一氧化碳和碳氧化物进行氧化，生成无害的二氧化碳和水。

柴油车微粒过滤器 (DPF) 和催化柴油微粒过滤器(CDPF)

柴油车微粒过滤器可对柴油中的微小颗粒物进行过滤。催化柴油微粒过滤器可提供PGM催化剂包被，促进烟尘的氧化和去除。这两个词语经常交替使用。

碳排放法令

排气尾管法令包括细微颗粒物、碳氢化合物和氮氧化物的排放

ETF

交易所交易基金。追踪指数、商品或一揽子资产的证券。所需铂金交易所交易基金由金属实物支持。

欧盟V/VI碳排放标准

欧盟重型汽车排放标准。欧盟V号碳排放标准于2009年开始施行，欧盟VI号标准是在2013年/2014年开始施行，并将于后期在其他地区广泛推行。

欧盟5/6号碳排放标准

欧盟轻型汽车碳排放标准。欧盟5号碳排放标准在2009年开始施行，欧盟6号碳排放标准从2014年/2015年开始施行，并将于后期在其他地区广泛推行。

形状因数

硬盘驱动器的尺寸（2.5英寸或3.5英寸）因所用驱动器所用的设备而异。

天然气制油 (GTL)

天然气制油是指炼化过程，该过程将天然气转化为液体的碳氢化合物，比如汽油或柴油

HDD

硬盘驱动器

HDV

重型汽车

koz

千盎司

LCD

用于视频显示的液晶显示屏

LCV

轻型商用汽车

NOx稀燃 NOx 吸附技术 (LNT)

铈基可对柴油车发动机为其进行化学催化，转化为无害的氮气，降低氮氧化物排放量。

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

百万盎司

NEDC

新标欧洲循环测试

净需求

针对新型金属理论要求的衡量方法，例如净回收量

非路用引擎

非路用引擎是用于建筑、农业和矿业设备的柴油车发动机，其所采用的引擎和排放技术与路用重型柴油车类似。

氮氧化物存储催化剂（NSC）

针对经过处理后的轻型柴油，可将有害的氮氧化物转化成无害的氮气和二氧化碳。PGM内容物主要为铂金，以及一些铑。NSC可与SCR技术合用，用于最大限度降低氮氧化物排放

经济合作发展组织（OECD）

经济合作发展组织，有34个发达国家成员国。

oz

针对贵金属的一种常用重量单位，1金衡盎司=1.1盎司

对二甲苯

通过铂金催化剂从原油中提取出的石脑油所制成的化学品。对二甲苯一般用于生产对苯二酸，对苯二酸常用语生产聚酯纤维。

PDH

丙烷脱氢，可将丙烷转化成丙烯。

PGMs

铂族金属

PMR

贵金属精炼厂

生产商库存

常用于供求平衡中，生产者库存的变动是指记录的精炼产量与金属销售之间的差值。

RDE

实际行驶排放——欧盟常使用该词来定义测试协议，该测试协议可衡量汽车路上行驶时排放的包括氮氧化物在内的污染物，此为实验室测试之外的一种测试方法。2017年9月起，RDE将对新型汽车进行测试，并将于2019年9月对所有注册汽车施行。

精炼产量

冶炼厂输出的已经加工的铂金

二级供应

源自回收的金属供应

选择性催化还原法（SCR）

无铂族金属，通过尿素溶液，可将柴油废气中的氮氧化物转化为无害的氮气。常用于重型柴油车。在轻型汽车领域，与LNT竞争愈加激烈。安装在汽车SCR装置前的后处理系统当中，通常需要含铂的氧化催化剂。

SGE

上海黄金交易所

SSD

固态硬盘

第4阶段法规

欧盟在2014年施行的非路用柴油车发动机排放标准

三元催化剂

常用于汽油汽车，用于消除碳氢化合物，一氧化碳和氮氧化物。大部分是基于钯元素，目前部分产品基于铑元素。

第4阶段

美国于2008到2015年间施行的排放标准

WIP

在制品

全球轻型汽车测试规程（WLTP）

全球统一的轻型车测试程序是一项用户测试污染物排放和燃油消耗的实验室测试程序。全球统一的轻型车测试程序取代欧洲环行新路线。

WPIC

世界铂金投资协会

盎司转化

100万盎司=31.1吨

重要通知与声明：本出版物为概括性报告，仅可用于学习用途。作为本出版物的出版方，世界铂金投资协会的成员是由全球处于领先地位的铂金矿业公司组成，意在开发市场，提升铂金投资需求。世界铂金投资协会的使命是通过具有可行性的洞见和目标明确的发展行动，向投资者的明智决策提供铂金行业信息，与金融机构和市场参与方合作，开发投资者所需的产品和渠道，从而刺激市场对铂金的投资需求。未经作者允许，本报告的任何部分均不得以任何形式复制和分发。本报告中标有SFA的研究和评论的版权均属SFA所有。本报告所含的数据和评论的所有版权和其他知识产权均属SFA。SFA是本机构的第三方内容提供方，除SFA以外，其他任何人均无权对本报告中的信息和数据的知识产权进行注册。SFA提供的分析、数据以及其他信息反映了SFA根据文件数据的判断，若有变更，恕不另行通知。未经SFA书面同意，本报告中数据和评论中的任何部分均不可用于进入资本市场（融资）等具体目的。

本出版物不可且不应被解释为任何证券的销售或询价邀约。无论是否另有说明，出版方和SFA不对任何包含证券或商品的交易提供传送订单，安排、咨询或代理服务。本出版物不提供税务、法务或投资咨询服务，且其中所包含的任何信息均不应解释为销售、购买、投资或证券的持有或参与投资决策或交易的推荐。出版方与SFA均不是，亦不声称，交易经纪人、注册投资顾问，若有相关服务，会根据美国或英国法律（包括金融服务与市场法令2000或高级经理和认证制度或金融监管局）进行注册。

本出版物不可且不应被解释为针对或适合于任何特定投资人的私人投资建议。所有投资活动均须事先咨询专业的投资顾问。针对投资行为、投资策略、安全或相关交易是否符合你的投资目标、金融环境和风险承受能力，该判断应由投资方本人独自承担责任。针对具体的业务、法律和税收情况及问题，请咨询您的业务、法律和财务顾问。

本出版物所基于的信息被认为是可靠的。尽管如此，出版方和SFA均不能保证信息的准确度或完整度。本出版物包含前瞻性言论，包括与行业持续增长的预判性观点。出版方与SFA特此声明：本出版物所包含的前瞻性言论不包含历史信息，具有影响实际投资结果的风险与不确定性。任何人因依赖本出版物中信息所造成的任何损失和伤害，SFA与出版方概不负责。

世界铂金投资协会的标志、服务、记号与商标由世界铂金投资协会独家持有。本出版物中涵盖的其他商标属于各商标持有方的财产。除特殊声明外，出版方与商标持有方不存在附属、关联或相关等关系，亦存在资助，批准或起源等关系。出版方不针对第三方商标的任何权利作任何声明。

世界铂金投资协会关于欧盟金融工具市场指令II的研究

世界铂金投资协会会员对已针对欧盟金融工具市场指令的内容进行了内部和外部审查。由此，世界铂金投资协会特此就以下内容向其研究服务接受方及其合规/法务部门特别声明：

世界铂金投资协会的研究内容属于小型非货币盈利范畴，所有资产经理可免费持续使用，相关研究可在投资机构间免费分享。

世界铂金投资协会不经营任何金融工具执行业务，不进行任何市场开拓、销售交易、交易或股份交易等活动。

世界铂金投资协会的研究内容作为符合欧盟金融工具市场指令的小型非货币盈利范畴内的文件，可供广泛传阅，所有相关各方均可通过一系列渠道获得。世界铂金投资协会的研究报告可在其官网上免费获取。世界铂金投资协会对其研究报告汇集平台不设任何许可要求。

世界铂金投资协会不会，也将不会向研究报告服务收取任何费用。世界铂金投资协会向机构投资者声明：世界铂金投资协会不对其免费内容收取任何费用。

更多细节信息，请登录世界铂金投资协会官方网站：

<http://www.platinuminvestment.com/investment-research/mifid-ii>

