

钯金超卖和铂金短缺，两者价格皆有上行空间

钯金价格的下跌缩小了与铂金的价差，这对姊妹金属的价格自 2018 年以来首次接近平价。由于市场预测钯金将从 2025 年开始出现过剩，本次下跌的预期由来已久，投资者净做空钯金，在空头回补的反弹面前非常脆弱。相比之下，铂金的基本面更具吸引力，目前预测市场短缺将至少持续到 2028 年，这一短缺应该在汽车制造商的库存管理结束后反映在价格上。

在经历了多年的市场短缺之后，钯金价格在 2018 年超过了铂金，对铂金的溢价在近三年期间保持在每盎司 1000 美元以上。这激励了汽车行业以 1:1 的比例用铂取代钯(2023 年的替代量超过 60 万盎司)。在俄乌冲突之后，钯价在 2022 年 3 月达到 3012 美元/盎司的峰值(图 1)，比铂价高出创纪录的 1883 美元/盎司(图 3)，进一步提振了替代。此后，铂钯的前景出现了分歧。钯金受汽车行业的铂钯替代(图 5)、过度依赖燃油车催化剂的需求，以及回收供应预期增长等影响。相反，铂金收益于汽车催化剂的替代以及更多样化的终端市场(汽车行业需求占铂金需求约 40%，而占钯金需求约 80%)。WPIC 预测铂金市场从 2023 年开始出现短缺(图 2)，并至少持续到 2028 年；预测钯金市场从 2025 年开始转向出现盈余(图 4)。投机资金的净头寸显示投资者在钯金上建立了空头头寸(图 6)，而铂金的头寸方向则缺乏一致性(图 7)。

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

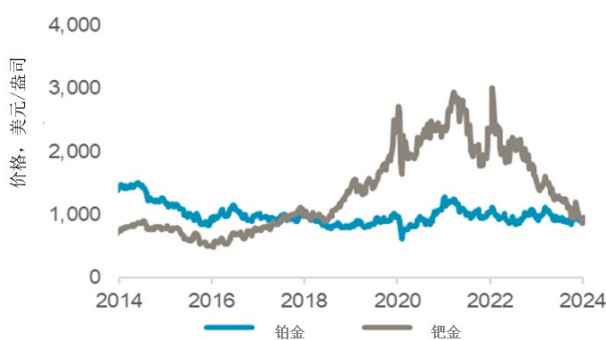
bclifford@platinuminvestment.com

世界铂金投资协会
www.platinuminvestment.com

166 Piccadilly,
London, W1J 9EF

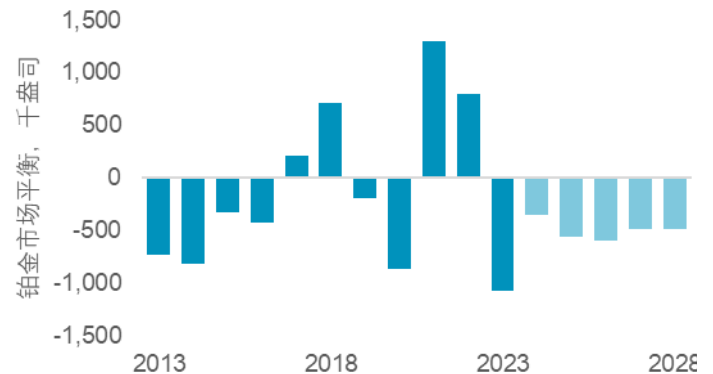
2024 年 2 月 27 日

图 1. 钯价已向铂价趋同



来源：彭博社、WPIC 研究、注意：伦敦交易时间

图 2. 铂金市场平衡指向供应不足



来源：SFA (牛津) 2013-2018、金属聚焦 2019-2024 (预测)、其后为 WPIC 研究

短期内，随着投资者继续回补空头头寸，钯价可能会出现波动，仅自 2023 年 12 月以来就出现了两次逼空。此外，钯金市场走向过剩的预测还存在一些供应风险；钯金的回收供应预计将以每年约 100 万盎司的速度增长，但随着回收行业面临一系列挑战，如果回收供应的增长不能完全实现，可能会使钯市场更加均衡，甚至会出现短缺状态。然而，更有必要的是理解前景更好的铂金，其价格为何没有向钯金靠拢。从市场情绪的角度来看，铂金作为一种非收益资产，受到各国央行在 2022 年和 2023 年之间为遏制通胀而采取的紧缩货币政策的拖累。而实物铂金购买量受到汽车制造商采购量减少的影响，因为疫情期间由于汽车产量不足和半导体芯片短缺而导致车企积累大量铂金库存。有初步迹象表明，汽车制造商正在回归正常的采购模式。与此同时，预计铂金市场将进入长期短缺的第二年，将出现价格上行和投资者人数回归的好兆头。

铂金和钯金价格趋同，自 2018 年以来首次达到平价。

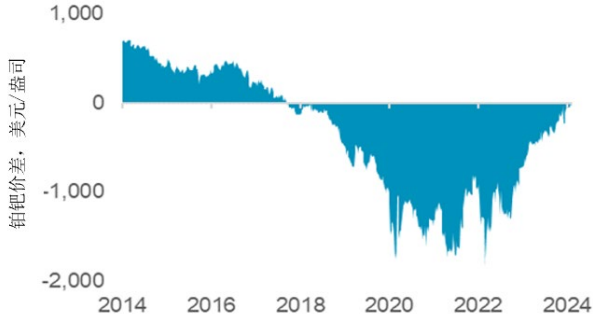
期货头寸使钯金容易受到空头回补反弹的影响。

铂金仍然被低估，价格没有反映出未来市场的持续短缺。

作为投资资产，铂金的吸引力来自以下：

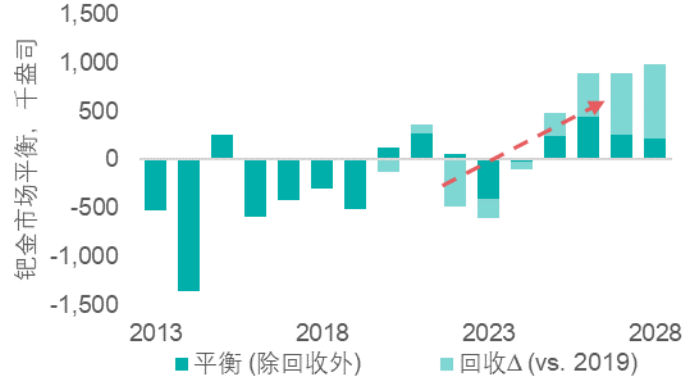
- WPIC 研究表明，铂金市场从 2023 年起进入连续短缺时期。
- 铂金供应仍面临挑战，包括来自初级矿产和二级回收的供应。
- 汽油车中铂钯替代将继续推动汽车领域的铂金需求在 2024 年继续增长。
- 铂金是全球能源转型中的关键矿物，在氢经济中的扮演重要角色。
- 铂金价格仍处于历史低位，远低于黄金。

图 3. 自 2018 年以来，铂钯首次出现平价



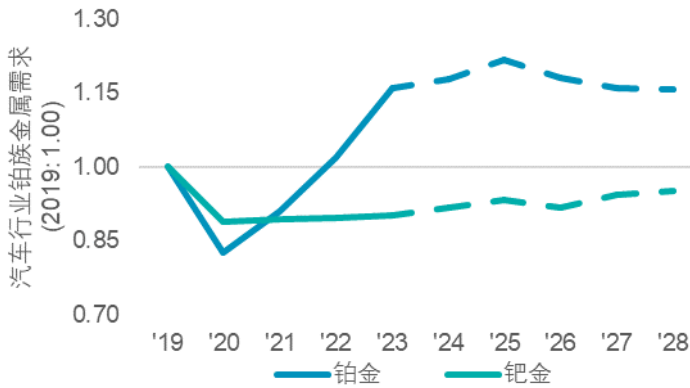
来源：彭博社、WPIC 研究

图 4. 回收供应的增加所推动了钯金过渡到市场盈余



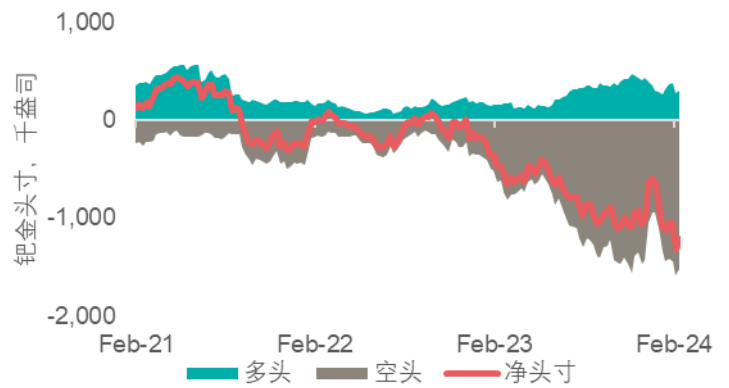
来源：金属聚焦至 2022 年，其后为 WPIC 研究

图 5. 自 2019 年以来，钯铂替换支持了汽车行业铂金需求的相对增长，超过了钯的需求



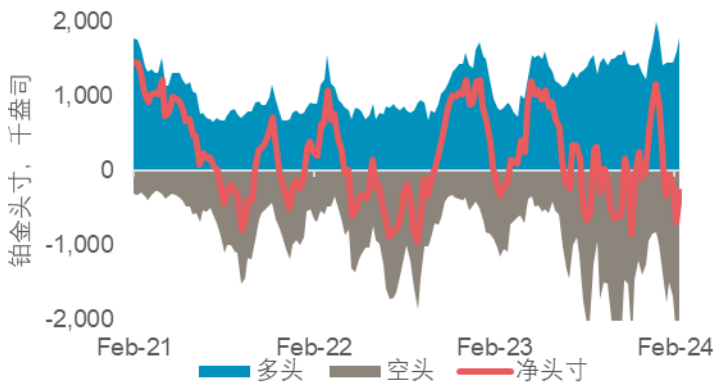
来源：金属聚焦（铂金至 2024 年）（钯金至 2022 年），其后为 WPIC 研究

图 6. 钯金投机资金头寸从净多头转变为净空头，突显出供需前景恶化



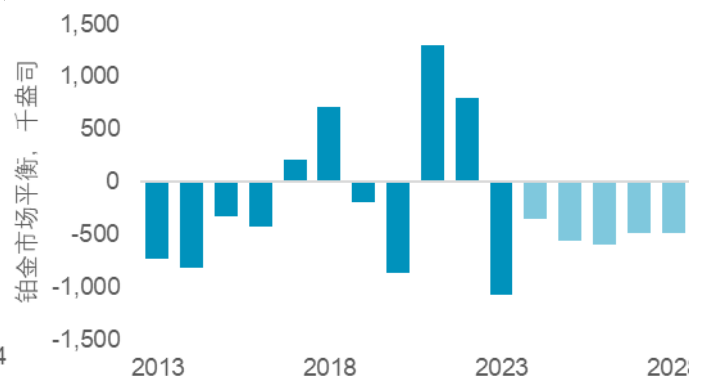
来源：彭博社、WPIC 研究

图 7. 铂金投机资金头寸反映了市场基本面和外部宏观经济情绪



来源：彭博社、WPIC 研究

图 8. 铂金市场短缺预测将至少持续到 2028 年（预计）



来源：SFA（牛津）2013-2018、金属聚焦 2019-2024（预测），其后为 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>