

## 前言

本期《鉑金季刊》呈現了2025年第四季鉑金市場的供需變化和2025年最終估算資料，並對2026年預測進行修正。在本期報告中，WPIC對投資者配置鉑金作為投資資產所關注的問題和趨勢提供看法，並就我們如何通過產品合作持續滿足投資者的需求做了更新。《鉑金季刊》的資料和評論（從第5頁開始）由英國金屬聚焦公司為WPIC獨立準備。

2025年，鉑金市場連續第三年出現供應短缺。值得注意的是，自2023年以來，短缺量逐年遞增，而2025年33.6噸的短缺量更是自2013年有資料記錄以來的最大缺口。去年的關鍵特點是，由於持續的短缺、地上存量降至不可持續的低水準，以及動盪的宏觀政治環境，促使投資者對所有貴金屬產生樂觀情緒，導致鉑金價格翻了一倍多。展望2026年，我們此前對市場供需平衡的預期現已修正為短缺7.5噸。這反映強勁的投資者情緒，支撐了ETF持倉量穩定，而非此前預測的獲利減持，同時對貿易擔憂的情緒也使得交易所庫存維持在較高水準。

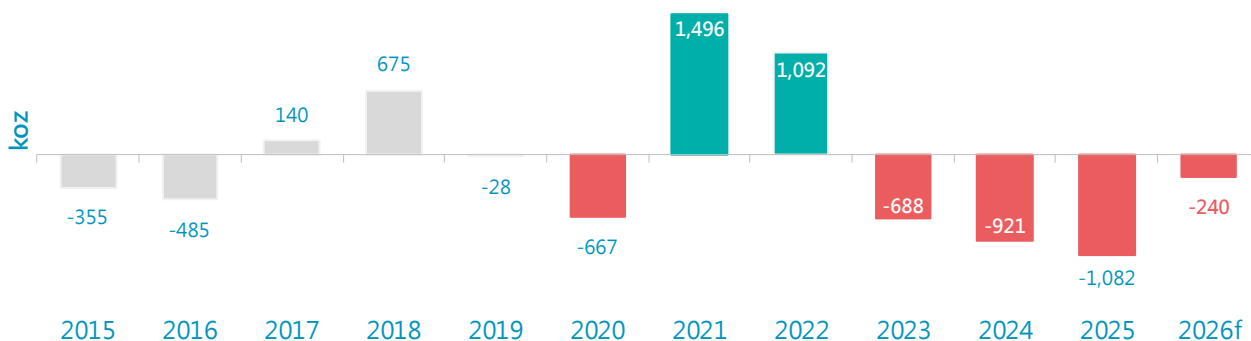
### 2025年鉑金市場缺口超過31.1噸

- 2025年期間，鉑金總供應量同比下降1%至224.4噸。其中，礦山供應同比下降4%，而回收供應同比增長10%，抵消礦山供應的部分降幅。
- 鉑金總需求在2025年同比增長1%至258.1噸。其中，投資領域的鉑金需求增長65%，首飾領域的需求增長9%，創下自2018年以來的最佳表現。這兩項需求的增長足以抵消工業領域需求處於週期性低谷的影響。
- 2025年，鉑金市場缺口為33.6噸，較上一期《鉑金季刊》預測的21.5噸缺口擴大了12.1噸。短缺加劇主要源於投資需求增加，尤其是ETF持倉量和交易所庫存的強勁增長。

### 鉑金市場在2026年將持續短缺

- 預計2026年鉑金總供應量較2025年增長2%。其中，回收供應有望實現同比增長10%，主要得益於價格上漲刺激了廢舊汽車催化劑的回收加工及更多舊首飾回購。礦山供應預計保持穩定。
- 預計2026年，鉑金總需求量將同比下降8%，至237.0噸，因為2025年強勁的交易所庫存和ETF增持預計今年將不再重現。
- 2026年期間，預計鉑金市場將出現7.5噸的短缺。

## 2015 ~ 2026年 ( 預測 ) 供需平衡，千盎司



來源：SFA牛津（2014 ~ 2018），金屬聚焦（2019 ~ 2026預測）

### 鉑金投資邏輯——實物供應緊張凸顯

2026年伊始，鉑金價格便上漲了25%，於2026年1月創下歷史新高，超過每盎司2700美元（儘管仍低於經通膨因素調整後超過3400美元/盎司的歷史高點）。1月下旬，隨著黃金價格從歷史高位回落，鉑金價格也隨之回檔，但在2000美元/盎司附近獲得支撐。這一價格水準是2024年鉑金960美元/盎司均價的兩倍，反映出鉑金強勁的基本面，以及支撐投資者對貴金屬保持樂觀情緒的若干宏觀政治因素。

2026年1月下旬，凱文·華許（Kevin Warsh）被提名為美聯儲主席後，鉑金價格回落，與此同時，黃金和白銀也遭遇拋售。儘管華許看似支持短期內降息，但他卻以通膨鷹派而著稱。然而，推高貴金屬價格的宏觀政治因素依然存在，並可能持續下去；就鉑金而言，持續的市場供應短缺是增強投資者興趣的有力支撐。

地緣政治局勢依然支離破碎且充滿不確定性，美國擬議吞併格陵蘭島、委內瑞拉政權更迭、伊朗國內抗議與緊張局勢，這些事件疊加俄烏衝突，進一步加劇了地緣政治複雜性。此外，宏觀經濟層面，當前通膨壓力趨緩，市場預期2026年美國將多次降息，加之白宮推行的貿易政策整體上利空美元，而利好大宗商品價格和貴金屬。貴金屬板塊還受益於美國「美國優先」言論及其「大而美法案」財政影響所帶來的集體不確定性，由此引發了「拋售美國」交易潮和美元走弱。這既反映了現狀，也突顯了投資重心向貴金屬的轉移。儘管道瓊工業平均指數在川普總統任期伊始至今已攀升15%，觸及50,000點高位，但同期國際市場表現卻十分遜色，摩根士丹利資本國際公司（MSCI）世界總回報指數（不含美國）在此期間漲幅高達38%。此外，美國232條款調查帶來的持續不確定性繼續推動鉑金短缺，該調查導致鉑金持續滯留美國境內，尤其是在芝加哥商品交易所的交割庫中。

在我們對2026年的預測中，目前尚未納入的一個可能加劇供應缺口的因素是廣州期貨交易所倉庫中持有的鉑金庫存，因為該資料尚未公開。不過，預計廣期所將在2026年6月首個合約到期時開始公佈庫存量，之後這些庫存量將被納入我們發佈的鉑金市場供需平衡資料中，就如同芝加哥商品交易所和大阪證券交易所目前公佈的庫存量一樣。廣期所推出鉑金合約，首次使中國終端使用者能夠以本幣對沖價格風險，這可能會提升鉑金用量。同時，這也拓展了中國投資者參與鉑金投資的管道，並可能促進雙向交易，而這目前仍然是上海黃金交易所鉑金交易的局限性。儘管廣州期貨交易所通過實物交割的衍生品提供了配置鉑金的有效機制，但我們仍需強調，中國鉑金條和鉑金幣市場（包括大克重鉑金條）的發展趨勢日益強勁，預計2026年需求將增長15%至新高。從全球來看，投資者對貴金屬的強勁需求是2026年預測調整的關鍵特徵，預計今年鉑金ETF持倉量將保持穩定，而此前的預測則包含部分與價格相關的獲利減持及5.3噸的拋售。

投資領域的鉑金需求是2025年33.6噸市場缺口的主要驅動因素，並預計在2026年7.5噸的缺口中仍將佔據重要地位。這既反映了投資者對硬資產的累積，也反映了他們對鉑金強勁基本面的認可。自2023年以來，連續的市場短缺累計近93.3噸，已使地上存量消耗至不可持續的低位，這進一步加劇鉑金短缺，支撐了租賃利率的提升，並導致場外市場出現強勁的現貨溢價。值得注意的是，終端使用者（尤其是大型工業用戶）的行為發生了變化，面對高貴的租賃利率，自去年5月價格上漲伊始，這些用戶已明顯從租賃轉向持有。

### 鉑金供需更新

#### 2025年創紀錄的全年市場短缺在第四季進一步加劇

2025年，鉑金市場短缺33.6噸，創下世界鉑金投資協會自發佈季刊以來的最大年度缺幅，但值得注意的是，此前2024年曾出現了28.6噸的第二大缺口。2025年，鉑金總供應量同比下降1%，而總需求則同比增長1%。

2025年第四季的諸多發展態勢，導致了6.2噸的季缺口，並拉大了全年缺口，這些態勢也凸顯了影響2026年市場展望的基本面驅動因素。2025年第四季，鉑金總供應量同比增長8%，其中礦山供應同比增長6%，達到四年來的最高水準，回收供應同比增長15%。回收供應的增長源於中國首飾批發商為清理二季低價積累的庫存而進行的拋售。2025年第四季，鉑金總需求同比增長3%，創下我們發佈季刊以來的最高第四季水準。當季的汽車、首飾和工業需求出現微幅下降，被投資需求同比增長29%所抵消。

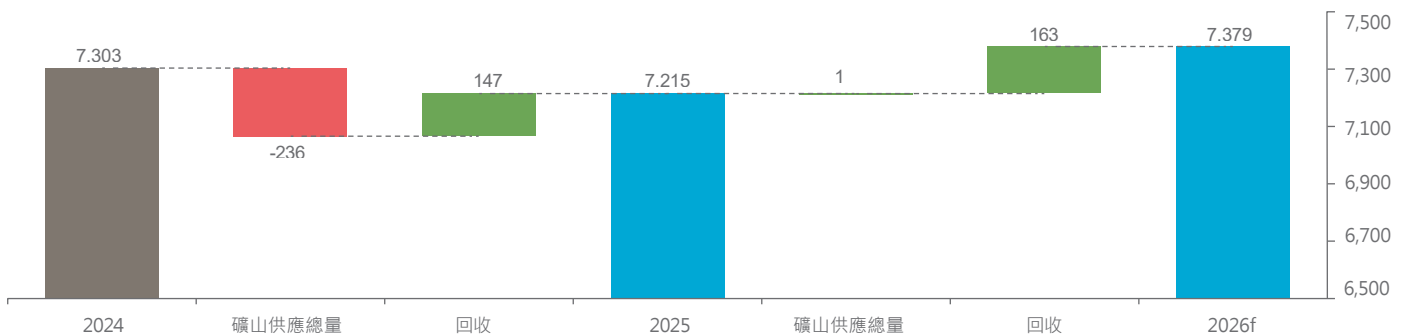
2025年全年，回收供應同比增長10%，卻未能抵消礦山供應4%的降幅。礦山供應減少主要受兩方面影響：一是南非生產商無法繼續消耗過剩的在製品庫存，二是在美國，由於對高成本生產進行合理化調整，開採量有所減少。除去受新冠疫情干擾的2020年，2025年礦山供應量創下自2014年以來的最低水準，反映出用於擴大礦產供應的支出持續減少。2025年鉑金需求小幅增長1%，主要受兩個相反因素驅動。一方面，工業領域鉑金需求同比下降21%，因為玻璃行業的需求（-74%）正處於週期性低谷。相比之下，投資領域需求同比增長65%，這主要是因為投資者看好鉑金的基本面支撐及其貴金屬屬性，積極尋求配置。儘管在需求中占比較小，但降低純電動汽車強制目標的初步影響已開始顯現，具有重要意義。2025年汽車領域的鉑金需求較上一期《鉑金季刊》預測上調了0.5噸。

預計2026年鉑金市場將繼續短缺，凸顯了其持續存在的結構性短缺特徵

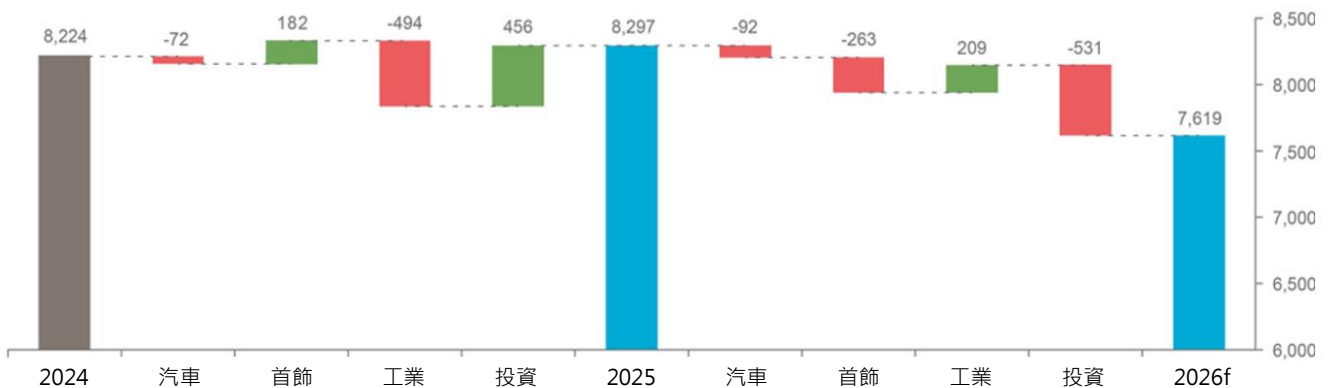
展望2026年，供需前景已然開始反映市場對2025年鉑金價格翻倍以上的初步反應。總需求預計將達到四年低點，但即便供應量創下五年新高，市場預計仍將維持7.5噸的短缺，相當於總需求的3%。

預計2026年鉑金供應量將同比增長2%至229.5噸。值得注意的是，供應增長完全依賴於回收供應，回收供應對價格更為靈敏，預計2026年將同比增長10%。礦山供應對價格相對缺乏彈性，預計將保持穩定，其中南部非洲的部分增長將被北美和俄羅斯供應的減少所抵消。

2024 ~ 2026年度供應和變化 (千盎司)



2024 ~ 2026年度需求和變化 (千盎司)



來源：金屬聚焦公司為世界鉑金投資協會提供

預計2026年鉑金需求將同比下降8%至237.0噸。其中，無論是汽車還是工業的需求預計都不會受到價格上漲的顯著衝擊。由於裝配催化劑的汽車產量減少90萬輛，汽車需求預期將會下降3%，而工業需求在2025年的低基數上有所回升，同比增長11%。價格上漲預計將對首飾需求產生負面影響（-12%），其中，中國（-37%）降幅最為顯著。2026年，投資需求將呈現兩大特徵：一是鉑金條和鉑金幣需求（包括中國500克以上的大克重鉑金條）預期將達到創紀錄的23.0噸，同比增長35%；二是2025年交易所庫存大幅增加11.9噸之後，預計2026年將回落3.1噸，進而拉低全年鉑金投資需求（-46%）。積極的一面是，ETF需求預計將保持強勁，與價格相關的獲利減持將被新投資買盤所抵消。

### WPIC產品合作專案亮點

我們在全球有著廣泛且不斷擴大的產品合作夥伴網路，與他們的持續合作為我們制定提升鉑金投資需求的適宜戰略提供了寶貴的洞察。過去11年間，我們與產品合作夥伴建立了深厚的長期合作關係，並贏得了市場參與者的信任，從而得以深入瞭解全球不同地區的鉑金條和鉑金幣的需求趨勢。2025年的一個關鍵特徵是，全球需求強勁，但滿足這一需求的產品供應卻存在地域性差異。中國市場因其旺盛的需求和鉑金投資產品的充足供應而尤為突出，而其他地區的加工商則面臨租賃利率居高不下和臨時性貿易壁壘帶來的更大挑戰。儘管如此，我們的產品合作夥伴仍在努力尋找應對之道，第四季為期待已久的市場帶來的投資產品供應量已顯著改善。

2025年第四季，我們在歐洲和北美的合作夥伴再次回饋投資需求強勁，銷售主要依靠部分回購以及仍有限的新增產品來滿足。租賃利率持續維持高位，抑制了新產品的製造和庫存水準，尤其是鉑金幣。為應對高漲的需求和關稅擔憂，部分合作夥伴提供了美國本土製造的產品，或委託鑄造了新的法定貨幣鉑金幣，這兩種方式均不受關稅影響。部分未能滿足的鉑金條和鉑金幣需求轉向了實物支持的鉑金ETF，線上投資平臺和金庫的鉑金產品持倉量均錄得顯著增長。

2025年第四季，儘管鉑金價格持續上漲且鉑金進口增值稅減免政策被取消，世界鉑金投資協會在中國的合作夥伴的鉑金銷售額仍超越前三季平均數，較第三季增長5%。投資需求強勁，加上新產品供應增加以及黃金投資者轉而購買鉑金，推動鉑金投資條銷售在第四季以強勁趨勢收尾，為又一個表現優異的年份畫上圓滿句號。2026年1月，受市場推動和中國新春佳節前季節性買盤支撐，鉑金投資條需求依然保持強勁。我們與中國黃金報社合作，於2025年第四季在六個二線城市舉辦了一系列區域性鉑金市場研討會，吸引了400多家零售商參與，為區域市場參與者提供了有價值的市場見解。12月，我們還支援中國黃金協會並與其共同主辦了2025中國鉑族金屬市場年會，吸引了400多名代表參會，進一步深化了市場參與和行業交流。展望2026年，上海鉑金周將於7月第二周（6日至10日）再度舉行。2025年上海鉑金周現場參會人數超過550人，線上觀眾超過50萬，期待2026年上海鉑金周圓滿成功！

2025年第四季，日本市場交出了全年最強的季銷售成績單。這一增長得益於三大因素：強勁的ETF資金流入、零售網點對實物鉑金的持續需求，以及規模相對有限的回購活動。與此同時，我們積極協同日本合作夥伴拓展投資者教育活動的覆蓋廣度，並著力提升內容的可讀性與傳播效果，以增進市場理解與參與。

Trevor Raymond, CEO

### 目錄

前言	1	2026年展望	17
匯總表（千盎司）	5	延伸圖表	22
2025年第四季回顧	6	術語表	28
2025年回顧	11	版權和免責聲明	32

## 2025年第4季《鉑金季刊》

表1：供需和地上存量情況概要（該資料以噸為單位重複刊載於第27頁的表7中）

鉑金供需平衡（千盎司）	2022	2023	2024	2025	2026f	2025/2024 增長率 %	2026f/2025 增長率 %	Q3 2025	Q4 2025
<b>供應</b>									
<b>精煉產量</b>	<b>5,523</b>	<b>5,606</b>	<b>5,777</b>	<b>5,550</b>	<b>5,553</b>	<b>-4%</b>	<b>0%</b>	<b>1,414</b>	<b>1,590</b>
南非	3,915	3,957	4,133	3,965	4,010	-4%	1%	1,038	1,172
辛巴威	480	507	512	502	518	-2%	3%	119	131
北美	265	278	265	209	192	-21%	-8%	50	53
俄羅斯	663	674	677	676	637	0%	-6%	156	183
其他	200	190	191	198	195	4%	-1%	51	51
<b>生產商庫存增加(-)/減少(+)</b>	<b>+45</b>	<b>+14</b>	<b>+10</b>	<b>+1</b>	<b>+0</b>	<b>-93%</b>	<b>-100%</b>	<b>-29</b>	<b>+26</b>
<b>總礦產供應</b>	<b>5,568</b>	<b>5,620</b>	<b>5,787</b>	<b>5,551</b>	<b>5,553</b>	<b>-4%</b>	<b>0%</b>	<b>1,385</b>	<b>1,616</b>
<b>回收</b>									
<b>回收</b>	<b>1,811</b>	<b>1,515</b>	<b>1,516</b>	<b>1,664</b>	<b>1,827</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>	<b>416</b>	<b>439</b>
汽車催化劑	1,370	1,114	1,143	1,227	1,348	7%	10%	306	317
首飾	372	331	298	355	391	19%	10%	89	101
工業	69	71	76	81	88	7%	8%	21	21
<b>總供應</b>	<b>7,378</b>	<b>7,135</b>	<b>7,303</b>	<b>7,215</b>	<b>7,379</b>	<b>-1%</b>	<b>2%</b>	<b>1,801</b>	<b>2,055</b>
<b>需求</b>									
<b>汽車</b>	<b>2,768</b>	<b>3,210</b>	<b>3,107</b>	<b>3,035</b>	<b>2,943</b>	<b>-2%</b>	<b>-3%</b>	<b>729</b>	<b>758</b>
汽車催化劑	2,768	3,210	3,107	3,035	2,943	-2%	-3%	729	758
非道路	†	†	†	†	†	N/A	N/A	†	†
<b>首飾</b>	<b>1,880</b>	<b>1,850</b>	<b>2,008</b>	<b>2,190</b>	<b>1,927</b>	<b>9%</b>	<b>-12%</b>	<b>488</b>	<b>506</b>
<b>工業</b>	<b>2,156</b>	<b>2,379</b>	<b>2,409</b>	<b>1,915</b>	<b>2,124</b>	<b>-21%</b>	<b>11%</b>	<b>506</b>	<b>528</b>
化工	672	839	625	575	633	-8%	10%	126	143
石油	193	160	159	185	154	16%	-17%	46	46
電子	106	89	93	97	98	4%	1%	25	26
玻璃	436	491	692	177	340	-74%	92%	91	82
醫療	278	292	308	320	332	4%	4%	80	82
固定式氬氣系統和其他	13	22	40	65	69	63%	7%	15	22
其他	459	486	491	496	498	1%	0%	122	127
<b>投資</b>	<b>-518</b>	<b>384</b>	<b>701</b>	<b>1,157</b>	<b>625</b>	<b>65%</b>	<b>-46%</b>	<b>291</b>	<b>463</b>
鉑金條幣的變化	259	310	192	372	540	94%	45%	68	119
中國鉑金條≥500克	90	134	162	165	185	2%	12%	34	49
ETF持有量變化	-559	-74	296	234	0	-21%	-100%	-169	312
交易所持有庫存變化	-307	14	50	384	-100	> ±300%	N/A	358	-18
<b>總需求</b>	<b>6,287</b>	<b>7,822</b>	<b>8,224</b>	<b>8,297</b>	<b>7,619</b>	<b>1%</b>	<b>-8%</b>	<b>2,015</b>	<b>2,255</b>
<b>平衡</b>	<b>1,092</b>	<b>-688</b>	<b>-921</b>	<b>-1,082</b>	<b>-240</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>	<b>-214</b>	<b>-200</b>
<b>地上存量</b>	<b>5,543**</b>	<b>4,855</b>	<b>3,935</b>	<b>2,853</b>	<b>2,613</b>	<b>-27%</b>	<b>-8%</b>		

來源：金屬聚焦 2022 ~ 2026（預測）

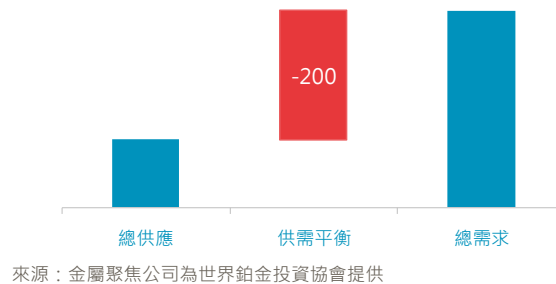
注釋：

- \*\*地上存量：截至2018年12月31日為365萬盎司（金屬聚焦）。
- † 非道路汽車需求包括在汽車催化劑需求中。
- 所有預測都基於最新可用資訊，但可能會在隨後的季報告中進行修訂。
- WPIC未發佈2013年或2014年前兩季的季預測。然而，2014年第三季至2023年第一季的季預測已包含在之前發佈的《鉑金季刊》中，這些報告可以在WPIC網站上免費下載。
- 2023年第四季起的季預測及2023年上半年估算分別包含在第23和24頁的表格3和表格4中（供應、需求和地上存量）。
- 第26頁的表6中各地區回收供應的詳細資訊僅從2019年開始發佈。

## 2025年第四季鉑金市場回顧

2025年第四季，儘管礦產供應和回收供應分別實現了6%和15%的穩健同比增長，推動總供應量達到63.9噸，但市場仍錄得6.2噸的供應短缺。然而，供應增長仍未能追上需求增長的步伐，當季總需求同比增長3%至70.1噸。汽車、首飾和工業領域的需求均同比小幅下降。相比之下，投資領域的需求增長了29%，這主要得益於鉑金價格的上漲在一定程度上推動了投資者購買量的增加。廣州期貨交易所（GFEX）鉑期貨的上市提振了當季投資者的參與度，並推動鉑金價格在季末上漲31%。持續緊張的地緣政治局勢以及高漲的黃金價格，進一步強化了整個貴金屬領域的投資興趣。

圖 1: 2025年第四季供需平衡，千盎司



### 供應

全球精煉礦產供應量同比增長3%至49.5噸，較近期季產量略有改善。南非冶煉加工設施的營運穩定性提升，使得前期積累的半成品庫存得以消耗。

南非產量同比增長1%，達到四年來的最高水準，主要得益於多數生產商的產量提升。英帕拉鉑業（Implats）的南非精煉產量受益於約1.2噸半製品庫存的消耗。未泰鉑業（Valterra Platinum）的產量也有所增長，部分得益於礦山產量提升，但主要推動因素同樣是半製品庫存的拋售。

由於2025年下半年諾瑟姆鉑業（Northam）所有礦山的開採產量都同比提升，其精煉產量實現增長。然而，推動精煉產量增長更主要的因素是Eland礦山的持續增產以及協力廠商採購量的增加。

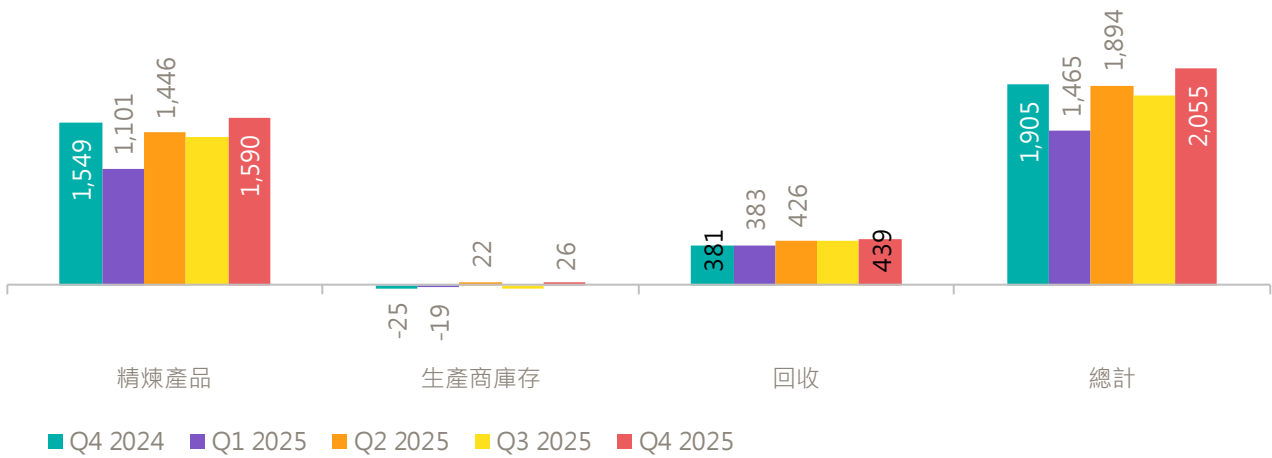
辛巴威產量同比增長8%，主要得益於辛巴威鉑業（Zimplats）在冶煉廠擴建投產後產量提升。俄羅斯供應在第四季異常強勁，同比增長25%，這是設備維護結束後產量恢復的結果。

北美是當季唯一出現礦山供應量同比下降的主要地區。這反映了加拿大鎳礦開採的副產品產量下降，其在2025年第四季也延續了多年的下降趨勢，因為麥格納礦業公司（Magna Mining）麥克裡迪西礦區（McCreedy West）的增產未能抵消淡水河谷（Vale）礦區計畫外維護造成的損失。此外，由於斯班-淨水（Sibanye-Stillwater）於2024年9月宣佈計畫對其美國業務進行重組，預計美國產量將出現下降。

### 回收

2025年第四季，鉑金回收供應同比增長15%（+1.8噸）至13.7噸。其中，廢舊汽車催化劑回收供應增長10%，首飾回收增長37%，電子廢料回收小幅增長2%。回顧期內鉑金價格上漲三分之一，促使回收商做出了積極回應。然而，廢鋼價格低迷和營運資金融資成本持續高漲，限制了廢舊汽車催化劑回收量的增長。全球首飾回收增長37%，但這一增長背後隱藏著中國市場的更大增幅——2025年第四季中國鉑金首飾廢料量激增61%。當季國內鉑金價格大幅上漲36%，促使首飾製造商和零售商紛紛獲利減持，他們處理了很多第二季大舉囤貨遺留下來的未售庫存。電子廢料回收增長2%，反映出該領域回收率保持穩定但無顯著起色。

圖2: 鉑金供應, 千盎司

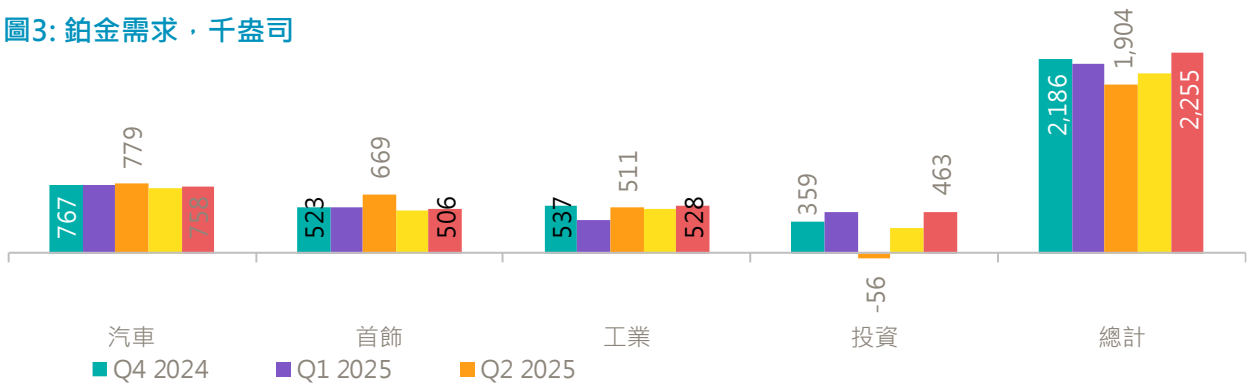


來源：金屬聚焦公司為世界鉑金投資協會提供

需求

在價格上漲和投資流入的雙重支撐下，2025年第四季鉑金總需求量同比增長3%（2.1噸）至70.1噸。交易所交易基金（ETF）和鉑金條幣的投資需求均較2024年第四季實現翻倍以上增長，分別增長了121%至9.7噸以及122%至3.7噸。交易所庫存在2025年第三季大幅增加11.1噸後，第四季小幅減少0.6噸。汽車催化劑、工業和首飾領域的需求均略有下降。

圖3: 鉑金需求, 千盎司



來源：金屬聚焦公司為世界鉑金投資協會提供

汽車領域需求

由於各地區和各類別的混合動力和內燃機（ICE）汽車產量趨勢喜憂參半，2025年第四季，汽車領域鉑金需求同比下降1%（-0.2噸）至23.6噸。

歐洲市場需求同比下降3%至7.4噸。該地區整體汽車產量基本持平，其中裝配了催化劑的輕型車產量下滑2%，重型車（HDV）產量下降4%。純電動車（BEVs）在輕型車產量中的占比上升至16%，而重型車中純電動車占比仍保持在3%不變。

北美市場需求下降13%，反映出美國重型車產量縮減28%。這是因為關稅相關的貨運行業不確定性推遲車隊車輛更新，導致庫存積壓。在輕型車領域，隨著2025年9月30日《通膨削減法案》7500美元的稅收抵免政策到期，純電動車銷售出現明顯的提前購買潮。在該激勵政策到期後，10月份純電動車需求和美國整體輕型車銷量均急劇下滑。北美輕型車總產量下降8%，因為混動車產量的增加僅部分抵消了純電動車和內燃機汽車產量的下降。

日本市場需求基本保持穩定。輕型車產量略有下降，但裝配了催化劑的重型車需求增長抵消了輕型車需求的下滑。

在中國，鉑金需求同比增長6%至4.6噸，主要得益於重型車產量提升。這一回升受到政府「大規模設備更新和消費品以舊換新行動方案」的支撐。該政策為淘汰國III/IV等老舊商用車，並置換為國VI標準及新能源等清潔車型提供了財政激勵。

世界其他地區需求增長2%至6.2噸。受益於強勁的內需和財政支持措施，印度市場裝配了催化劑的輕型及重型汽車產量提升，足以抵消其他地區的疲軟表現。

### 首飾領域需求

2025年第四季，全球鉑金首飾加工量同比下降3%至15.7噸，主要由於鉑金價格上漲和中國市場放緩的影響超過了其他地區的韌性表現。儘管鉑金相對於黃金的折價持續擴大對其有利，但鉑金的絕對價格水準仍對多個市場的消費者需求構成壓力。中國佔據了全球降幅的主要部分，北美市場則最為強勁，在很大程度上緩解了這一降幅。其他地區表現不一，日本和德國因價格敏感而出現疲軟，印度和歐洲部分地區則相對穩定，部分平衡了整體降幅。

北美鉑金首飾加工量同比增長10%至3.4噸。儘管鉑金價格走高，但其在首飾市場的表現仍優於黃金。這主要得益於多重因素的支撐：2025年第四季金鉑價差擴大19%，使鉑金相對於黃金的價格優勢更為顯著；同時婚慶市場對鉑金的偏好提升，以及節日季銷售表現強勁。

歐洲首飾需求量同比下降4%至2.6噸，主要由於該地區最大加工國德國受價格因素影響導致需求疲軟。其他地區的信號則更為積極：瑞士手錶出口同比增長14%，英國純度標記認證量增長6%，義大利加工量預計小幅上升。

日本首飾需求量小幅下降，反映了鉑金價格上漲（尤其是12月的漲勢）對產量的影響。話雖如此，黃金與鉑金之間的價差，以及日本國內對喜平鏈（kihei chains）更為強勁的准投資需求，都為本地需求提供了支撐。中國市場仍是主要拖累因素。加工量同比下降10%、環比下降11%至3.0噸。鉑金價格上漲恰逢供應鏈各環節去庫存。自11月1日起，上海黃金交易所交付的鉑金所享有的13%的增值稅免稅政策被取消，這進一步提高了企業的營運資金成本，並加劇了去庫存的趨勢。零售端表現不一。部分按件定價銷售的香港品牌鉑金首飾錄得同比小幅增長，這主要得益於價格標籤調整滯後於即時金價，消費者因此從中獲益。

印度首飾加工量同比下降7%至2.7噸，在2024年第四季的高基數上有所回落。儘管同比下降，該季仍占2025年全年需求的36%，且為當年最強季表現。出口作為印度製造業的最大組成部分，其流向在地域上發生了轉移，英國取代美國成為主要出口目的地。印度國內需求則得到門店持續擴張和城市普及率提升的支撐。

### 工業領域需求

2025年第四季，工業領域鉑金需求同比下降2%至16.4噸，主要由於玻璃行業需求下降32%所致。這一疲軟被化工、石油和電子行業的強勁需求部分抵消。

### 化工

化工行業的鉑金需求在2025年第四季同比增長6%、環比增長14%至約4.4噸。即便如此，這仍反映了較低的基數，並且需求量仍遠低於2019～2023年的高位水準。需求疲軟主要源於石油化工廠建設和投產進度明顯放緩。丙烷脫氫（PDH）專案前景較為樂觀，第四季中國有適度產能新增。與此同時，受經濟疲軟及價格大幅上漲擠壓利潤影響，矽膠行業的鉑金需求環比走弱。其他領域，在持續產能擴張支撐下，硝酸行業的鉑金需求第四季略有增長。

### 石油

石油行業相關的鉑金需求在2025年第四季同比增長16%至1.4噸，主要得益於氣製油（GTL）工廠催化劑更換後的補充需求增加。催化重整和異構化領域的鉑金需求基本保持穩定，未有重大產能新增或關停記錄。

### 醫療

2025年第四季，醫療行業的鉑金需求同比增長3%（+0.06噸），達到創紀錄的2.6噸。這一增長主要得益於鉑基化療藥物的持續應用。鉑金的生物相容性及其性能優勢也支撐了其在介入式和植入式醫療器械領域的需求。醫療需求的增長源於全球癌症發病率上升，以及新興市場醫療保健獲取途徑和支出水準的結構性提升。

### 玻璃

玻璃行業的鉑金需求在2025年第四季同比下降32%（-1.2噸）至2.6噸，延續了該行業自2024年中期高峰以來的放緩趨勢。需求下降反映了本季沒有新增液晶顯示器（LCD）產能，而此前在2023年底至2024年中期，該行業經歷了強勁的產能擴張。在玻纖行業，印度小幅產能增長部分抵消了全球需求持續低迷帶來的影響。

### 電子

2025年第四季，來自電子行業的鉑金需求同比增長7%（+0.06噸）至0.8噸，主要得益於資料中心和先進半導體行業及AI相關投資。在儲存市場，大容量機械硬碟（HDDs）單台設備需要更多碟片和更複雜的磁頭，從而提升了單台驅動器的鉑金用量。然而，儘管與人工智慧相關的需求因成本考量而有利機械硬碟，但產能限制及新技術擴展滯後，制約了整體出貨量增長。

半導體行業的鉑合金濺射靶材需求增強，這得益於其在先進製程節點（尤其是7奈米以下）接觸層中的應用以及新增產能的支撐。

### 氫氣：固定式及其他

2025年第四季，氫能相關技術的鉑金需求同比增長63%至0.7噸。在價值鏈中，電解槽產量的增長超過了固定燃料電池和儲存解決方案。儘管在多個地區的投資回撤後，該行業的增長預期有所放緩，但之前承諾的項目仍在繼續推進部署。在歐洲，電解槽的需求增長顯著。博世（Bosch）公司在其位於德國班貝格的工廠委託建造了一台2.5兆瓦的質子交換膜（PEM）電解槽，同時漢堡綠色氫能中心100兆瓦質子交換膜電解槽的建設也已啟動。在其他地區，普拉格能源公司（Plug Power）在納米比亞清潔能源解決方案公司（Cleanergy Solutions）的綠色氫能專案中安裝了一台5兆瓦的質子交換膜電解槽。

### 其他

由於汽車產量小幅提升及排放標準收緊的支撐，其他工業領域的鉑金需求在2025年第四季同比增長2%（+0.09噸）至4.0噸。儘管整體上各區域動力總成產量趨勢不一，但混動車占比的上升，提升鉑和鈦基火星塞的需求，因為混動車頻繁的發動機重啟對點火系統造成了更大的鉑金含量。

### 投資領域需求

第四季，投資領域的鉑金需求整體增長29%至14.4噸。全球鉑金條幣投資量增長一倍以上（+2.0噸）至3.7噸，創下自2023年第一季以來的最高水準。增長主要來自中國（+1.7噸），世界其他地區（+0.7噸）等其他大幅增長的市場也貢獻了可觀增量。

在北美，鉑金條幣購買量同比下降41%（-0.5噸）至0.7噸。然而，零售量環比增長86%，呈現明顯復甦態勢。隨著第三季末關稅不確定性有所緩解，供應鏈部分滿足了10月中旬重新出現的零售端需求。不過，居高不下的鉑金租賃利率制約了部分產品線的供應，導致部分需求未能得到滿足。

在歐洲，零售端投資依然低迷，同比下降66%、環比下降4%至0.1噸的三年低點。與2025年第三季類似，產品供應有限限制了需求。居高不下的鉑金租賃利率，疊加黃金和白銀零售投資需求的強勁增長，促使供應鏈縮減了鉑金投資產品的供應。

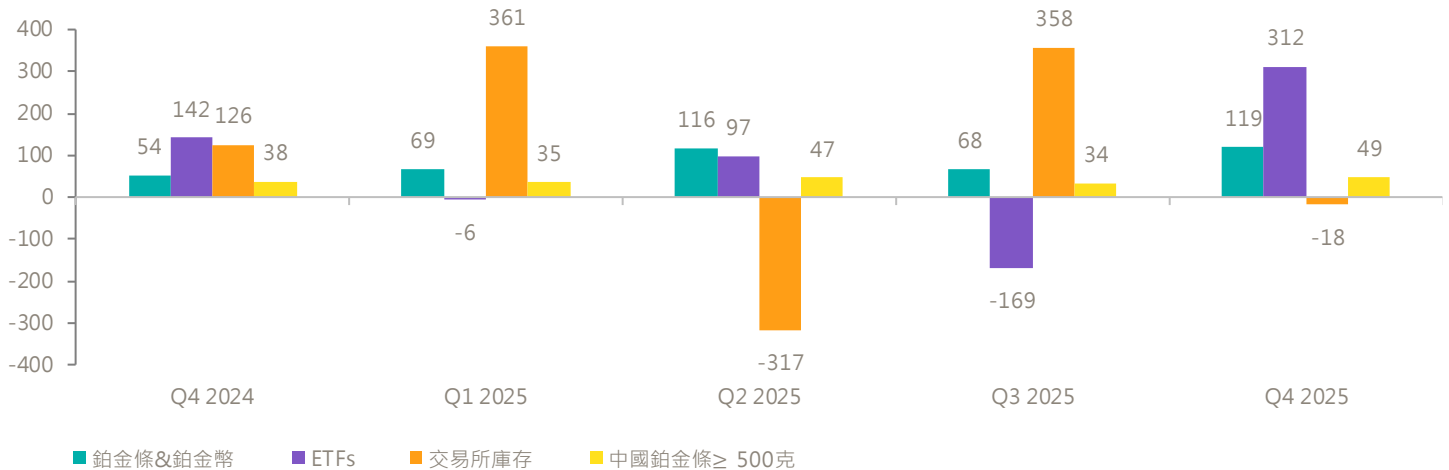
第四季伊始，日本市場開局強勁，10月份黃金投資產品需求空前高漲，以至於這股熱潮蔓延至其他貴金屬。儘管鉑金產品的短缺現象不如黃金那般普遍和嚴重，但當月許多交易商的鉑金產品也告售罄。11月市場趨於平靜，部分源於價格波動性降低，也在一定程度上反映了市場已趨於飽和。然而，隨著12月日本國內鉑金價格上漲，這重新點燃了日本投資者群體的需求，他們目前明顯傾向於追漲操作。

轉觀中國，本土零售投資需求同比增長190%、環比增長37%至1.7噸，反映出投資者認知度的增強以及鉑金堅挺的價格表現。2025年末，我們注意到「其他地區」的鉑金條幣投資也有所增長。澳大利亞、印度等市場黃金投資需求的溢出效應同樣為鉑金提供了支撐。這些因素合計帶來了0.7噸的額外需求。

2025年第四季，鉑金ETF出現了9.7噸的淨增持，截至到2025年12月31日，總持倉量升至110.1噸。北美基金貢獻了7.7噸的增持量，幾乎為去年同期的兩倍。ETF持倉量的增加得益於汽車電動化趨勢放緩的消息，以及市場對戰略金屬供應、關稅及232條款措施的擔憂。日本也錄得顯著增長，增加0.9噸，創下有記錄以來的最高季增持。相比之下，南非持倉量減少0.9噸。因價格上漲而提高分紅派息的吸引，投資者趁價格走高時獲利減持，並可能將資金轉投礦業股。

交易所庫存在第四季減少0.6噸，年末降至20.3噸，但從歷史標準來看仍處於極高水準。庫存下降可能反映出通過實物換期交易的套利機會減少，過去一年許多交易者正是通過這種方式獲利。

圖4: 鉑金投資，千盎司

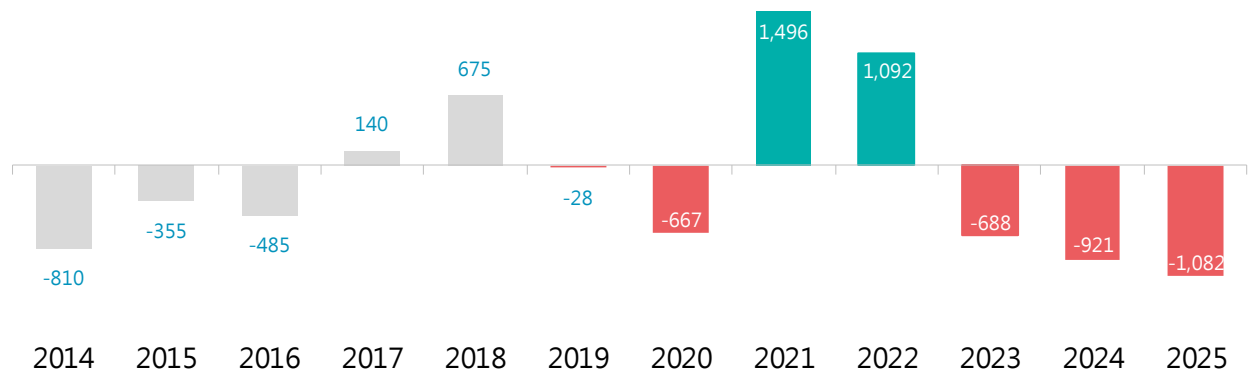


來源：金屬聚焦公司為世界鉑金投資協會提供

## 2025年回顧

2025年鉑金市場出現了33.6噸的短缺，創下世界鉑金投資協會發佈季刊以來的最大缺口。強勁的投資領域需求與供應受限共同導致了這一結果。礦山供應方面，年初南非的洪水和維護限制了產量，導致礦山供應量減少。儘管隨後消耗了半製品庫存，但這仍不足以阻止礦產供應量同比下降。總供應量同比下降1%，其中礦山供應下降4%（-7.3噸）。回收供應增加4.6噸至51.8噸，但未能彌補礦產量的減少。需求進一步受到首飾加工領域從黃金轉向鉑金以及投資興趣增加的支撐。總需求增長1%，達到258.1噸，仍遠高於可用供應量，從而導致了年度供應缺口。

圖5: 2014 ~ 2025年供需平衡，千盎司



來源：SFA (牛津) 2014-2018，金屬聚焦 2019-2025

## 供應

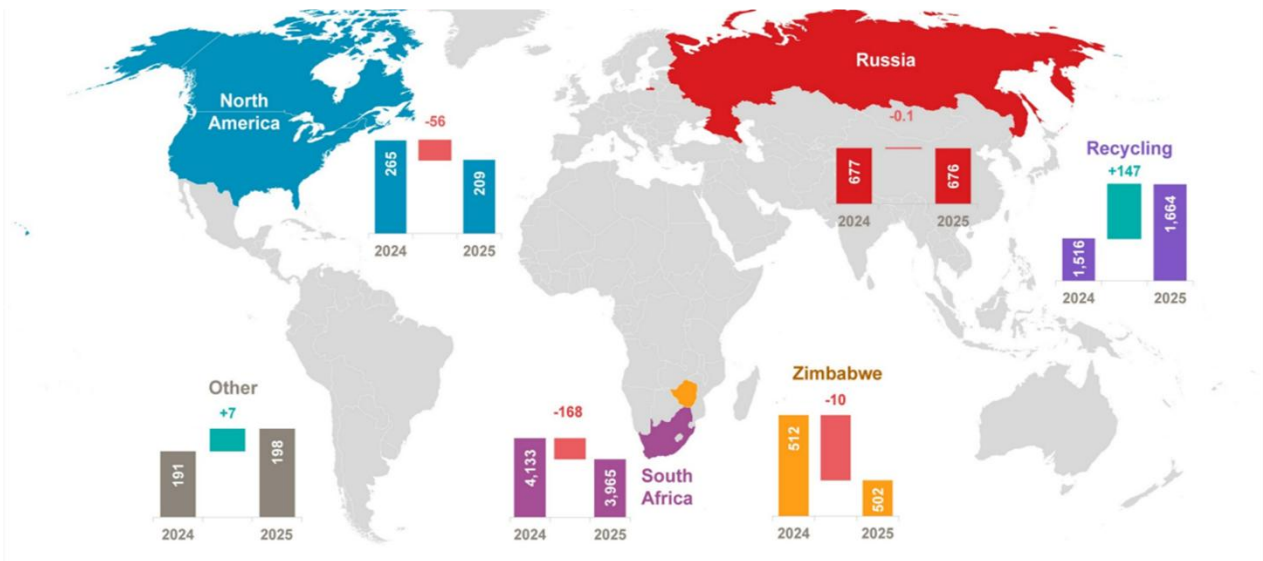
2025年，全球礦山供應基本符合年初設定的預期以及去年第四季《鉑金季刊》的預測，錄得4%的降幅至172.7噸。儘管季產量趨勢有所波動，但多數主要生產商完成了年初設定的產量指引目標。

除2020年第二季英美鉑業轉爐廠停產（當時導致全球產能減少約三分之一）之外，2025年第一季，礦山供應降至四年低點，這是我們發佈季刊以來最疲軟的一個季。暴雨干擾了南非多家礦山的營運，同時還有計劃中的加工維護，導致半製品庫存出現積壓。隨著維護工作完成、加工產能提升，累積的庫存連同往年結轉的庫存一起得以消耗，支撐了年內剩餘時間的精煉產量。2025年全年，南非礦山供應同比下降4%至123.3噸，部分反映了2024年的基數較高，當時未泰鉑業大量消耗半製品庫存，暫時推高了產量。

辛巴威供應量從2024年的歷史高位回落，同比下降2%至15.6噸。辛巴威鉑業因冶煉廠擴建帶來的產量增長，被Unki礦山和Mimosa礦山因電力中斷及礦石品位下降導致的產量下滑所抵消。

俄羅斯的產量基本保持在21.03噸不變。在這一年中，由於一些西方設備供應商的退出，諾尼可（Nornickel）不得不轉向使用替代品，從而限制了礦石的生產，因此諾尼可下調了產量預期。在北美，由於鎳價疲軟，加拿大副產品的經濟狀況承壓，加之持續的結構性下滑，導致產量同比下降21%，降至6.50噸的系列低點。斯班-淨水公司（Sibanye-Stillwater）縮減美國礦山營運規模也影響了產量。

圖6：供應變化·千盎司 (2024 v.s. 2025)



回收

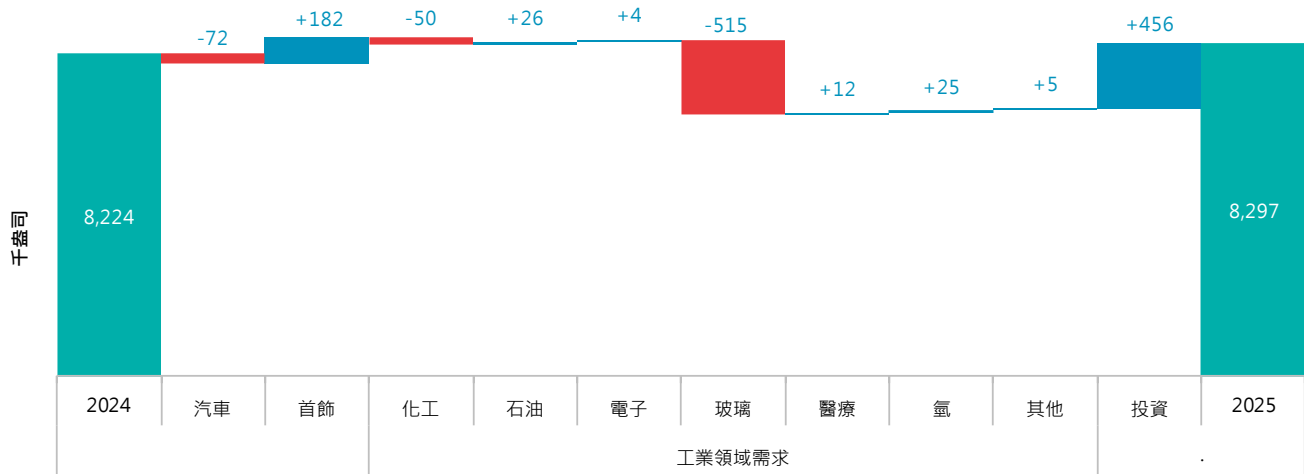
2025年，全球鉑金回收量同比增長10%至51.8噸，主要受汽車催化劑和首飾回收量增長的推動。汽車催化劑回收量同比增長7%至38.2噸 (+2.6噸)。增長基礎廣泛。在歐洲和北美市場，報廢汽車數量有所增加。然而，廢鋼價格疲軟、信貸額度有限以及營運資金成本上升是影響車輛拆解經濟性的關鍵因素，並可能降低了報廢車輛 (ELV) 的處理率。因此，儘管鉑族金屬 (PGM) 價格激勵措施增強，但催化劑回收量可能尚未得到充分優化。在以舊換新政策的推動下，中國也實現了穩健增長。日本回收量出現下降。

首飾回收量同比增長19%至11.0噸 (+1.8噸)。中國貢獻了其中絕大部分增量，回收量從2024年的5.6噸躍升至2025年的7.2噸 (同比+30%)。這主要反映了中國國內鉑金價格在季內大幅上漲36%，刺激了第二季大舉建倉的製造商和零售商在第四季拋售未售庫存。其他地區的首飾回收量基本保持穩定。日本市場小幅上升，而歐洲和北美仍維持在極低的水準不變。電子廢料回收量同比增長7%，達到2.5噸 (+0.2噸)。

需求

全球鉑金需求微幅增長1% (2.3噸) 至258.1噸。其中，投資領域需求同比增長65%，增加14.2噸至36.0噸；首飾領域需求增長9%至68.1噸。相比之下，工業領域需求大幅下降21% (15.4噸) 至59.6噸，反映出玻璃和化工行業需求的疲軟，且繼去年產能增加後，今年無新產能擴建。

圖7：各行業領域的需求變化, 2024 vs 2025



來源：金屬聚焦公司為世界鉑金投資協會提供

### 汽車領域需求

2025年，汽車催化劑行業的鉑金需求量同比下降2%（-2.2噸）至94.4噸。從全球來看，汽車產量有所提升：輕型車行業產量增長3%至9300萬輛，而重型車產量增長4%。然而，裝配了鉑族金屬催化劑的兩類車型產量均下降1%，原因在於純內燃機汽車產量的降幅未能被混動汽車產量的增長完全抵消。純電動汽車（BEV）的普及率持續上升，純電動車全球產量同比增長29%至1500萬輛。鉑金需求量的下降在歐洲和北美最為顯著，這些地區的鉑金含量相對其他地區較高。在中國，重型混動車產量大幅增長53%，為鉑金需求提供了一定支撐。

歐洲汽車催化劑行業的鉑金需求在2025年同比下降8%（-2.5噸）至29.5噸。由於現在車隊二氧化碳（CO<sub>2</sub>）排放平均值是以三年為期計算的，汽車製造商在二氧化碳（CO<sub>2</sub>）排放罰款方面獲得了一些緩解。

在北美，鉑金需求同比下降8%（-1.2噸），從15.1噸降至14.0噸。需求下降主要由重型車帶動。輕型車的鉑金需求有所上升，因為混動車產量增長14%足以抵消內燃機汽車產量持續下降的影響。然而，這一增長趨勢全被重型車行業的需求疲軟所抵消。重型車產量下降了28%，反映出貨運需求疲軟，以及去年為應對美國環保署（EPA）2027年標準出爐而提前購買所帶來的滯後影響。這限制了2025年的車隊擴張，而與關稅相關的貨運疲軟也影響了替換活動。即便未來排放標準可能放寬，2025年的企業平均燃油經濟性（CAFE-3）法規仍持續支撐混動車產量的增長。

日本汽車催化劑行業的鉑金需求同比增長4%（+0.3噸）至9.2噸。同樣，中國也實現了5%（+0.7噸）的增長至16.7噸。這兩個地區裝配了催化劑的輕型車和重型車產量均有所提升。在中國，這一增長主要反映了重型車產量的增加。重型車產量的反彈得益於政府推出的「以舊換新行動計畫」。該計畫為淘汰老舊商用車、並更換為符合國VI標準和新能源車型的更清潔的車輛提供了資金激勵。2025年，一項旨在穩定汽車行業的協同計畫也為乘用車產量提供了支撐。該計畫包括報廢更新支持、延長汽車以舊換新計畫期限、通過發行特殊政府債權提供財政支援，以及在結構性需求壓力下推出促進新能源汽車推廣的措施。新能源汽車（NEV）產量在總產量中的占比持續增加。在國內需求動能波動的情況下，乘用車和新能源汽車出口穩步增長為製造商提供額外銷路。

世界其他地區鉑金需求增長2%至24.9噸。其中，重型車產量下降4%，而輕型車產量微增1%。然而，混動輕型車產量增長38%，同時年內輕型及重型燃料電池汽車產量均大幅提升。這些增長幫助抵消傳統車型領域的疲軟。

### 首飾領域需求

2025年，全球首飾領域的鉑金需求同比增長9% (+5.7噸) 至68.1噸，之前預測為67.1噸。這一上調受到印度在金價飆升期間強勁的鉑金庫存增加所支撐。

在北美，全年首飾加工量同比增長6%至14.6噸，創下歷史新高。鑽石價格的下跌使得消費者能夠購買更大顆的鑽石，而這些鑽石需要更大的鑲嵌底座。此外，鉑金首飾市場在北美更偏重於高端和婚慶領域，這意味著價格上漲對市場的制約作用小於大眾市場的黃金首飾。因此，去年鉑金在北美首飾消費總支出中的占比有所上升。

歐洲首飾製造量增長5%至11.2噸，創下世界鉑金投資協會自發佈季刊以來的新高。增長主要集中在上半年，因鉑金價格上漲滯後於黃金，且到年中時金價已出現顯著溢價。下半年製造量有所減弱，其中第四季放緩最為明顯。即便如此，2025年下半年增長仍保持穩定，且表現優於同期下降10%的黃金首飾需求。

年初需求的強勁增長在下半年被部分抵消，導致日本全年需求僅微增2%至11.9噸。前六個月的增長得益於黃金和鉑金之間的價差，這一差距促使供應鏈和消費者轉購鉑金。當然，今年晚些時候的價格上漲給銷量帶來了一些壓力。

2025年，中國鉑金首飾需求量同比增長40%至18.0噸。然而，增長態勢極不均衡，且主要由庫存驅動。第二季，加工量激增，同比增長超過一倍，推動上半年需求上升82%。這一增長主要源於深圳水貝的市場參與者大舉備貨。據報導，當地新開設了10多家鉑金展廳，每家展廳的庫存量在200至500公斤之間。金價上漲增加了黃金庫存的融資成本，而鉑金則普遍被認為價值被低估。這促使交易重點發生了轉變。大部分需求增長出現在4月和5月上旬。自6月起，隨著鉑金價格走強，需求增長趨勢有所放緩。對近期價格調整的預期，抑制庫存進一步增加。零售端銷售情況仍不均衡，最終導致加工量超過了潛在消費需求。第四季，由於價格上漲且供應鏈庫存減少，導致加工量下降。自11月1日起，中國取消了對通過上海黃金交易所銷售的進口鉑金及國內自產鉑金的增值稅即徵即退政策，增加了營運資金需求，這進一步強化了去庫存趨勢，並加劇了年底需求增長放緩。

儘管印度市場表現遠超此前預期，但由於美國加徵關稅導致出口疲軟，部分製造業產能從印度轉移，鉑金首飾產業格局發生了變化。印度國內需求喜憂參半。創紀錄的黃金價格使一些消費者對傳統黃金首飾望而卻步，為鉑金創造了需求空間，但在貴金屬投資購買趨勢強勁的情況下，可自由支配支出依然受限。與此同時，主要零售連鎖店持續擴大其門店網路，並更積極地推廣鉑金首飾，反映出鉑金利潤率較高。

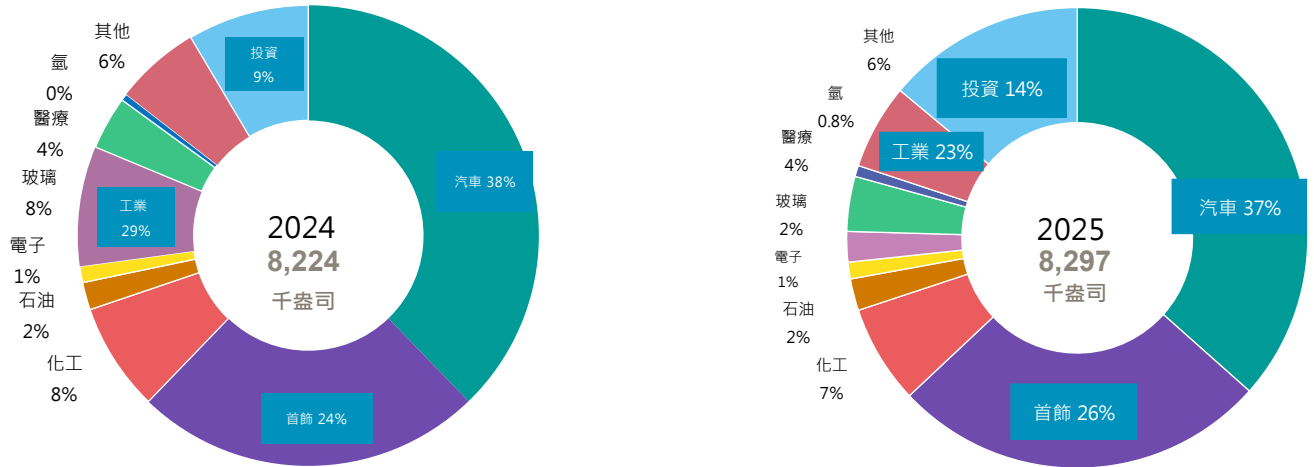
### 工業領域需求

2025年，工業領域的鉑金需求同比下降21%至59.6噸，創下自2017年以來的最低年度水準。降幅最大的是玻璃行業，這主要是由於液晶顯示器 (LCD) 行業沒有明顯的產能擴建，加之亞洲工廠的關閉，導致該領域需求驟降74%。這一降幅在一定程度上被工業領域其他板塊的強勁表現部分抵消，其中石油行業需求增長16%，固定式氫氣應用需求同比增長63%。

### 玻璃

玻璃行業鉑金需求在2025年同比下降74% (-16.0噸) 至5.5噸，較2023-2024年產能擴張週期的高點大幅回落。中國企業通過增加產能積極搶佔市場份額，但目前擴張步伐已經放緩，導致中國需求降至9.5噸，為疫情以來最低水準。日本市場需求進一步減弱，全年淨減少5.7噸。世界其他地區略有回升，但不足以抵消整體放緩的影響。儘管印度產能暫時減少，但預計將在2026年恢復，因此玻璃纖維的需求總體相對穩定。

圖8: 終端需求份額, 2024 vs 2025



來源：金屬聚焦公司為世界鉑金投資協會提供

### 化工

2025年，化工行業的鉑金需求同比下降8%至17.9噸，連續第二年下滑，創下自2018年以來的最低水準。延續2024年的趨勢，這一疲軟主要源於全球新投產的對二甲苯（PX）工廠減少。在2019年至2023年間，中國一波對二甲苯項目集中投產後，產能擴張放緩已是市場普遍預期。矽膠行業的鉑金需求起初有所增長，得益於加成型矽膠和有機矽脫模劑產量提升，鉑金在催化過程中作為催化劑，用於實現交聯反應。然而，美國貿易政策的不確定性、宏觀經濟狀況的疲軟以及鉑價急劇上漲格都影響了矽膠產量，進而減少了催化劑需求。與此同時，化肥行業的鉑金需求保持基本穩定，預計新增產能有限。

### 石油

石油行業的鉑金需求在2025年同比增長16%，達到5.8噸的三年新高。這一增長的主要驅動因素是氣製油（GTL）工廠計畫內催化劑更換次數增加，從而帶來更多的額外需求，同時生物燃料項目投資增加也略有貢獻。相比之下，由於全球煉油產能估計略有收縮，催化重整和異構化裝置的鉑金用量在2025年有所下降，反映出歐洲、美國和中國的幾家煉油廠永久性關停。與此同時，新增產能總量有限，大部分增長來自現有精煉廠的擴建。

### 醫療

2025年，醫療行業的鉑金需求同比增長4%（+0.4噸）至10.0噸，其中醫療設備佔據需求主體。癌症治療行業預計將錄得最快增長，主要得益於發病率上升以及醫療可獲得途徑的提升。

### 電子

2025年，受與人工智慧（AI）和資料基礎設施投資相關的儲存和半導體市場整體強勁推動，電子行業對鉑金的需求同比增長4%，達到3.0噸。大容量機械硬碟需求的提升支撐了單台驅動器的鉑金用量。半導體製造商也報告了對鉑合金濺射靶材的強勁需求。資料中心產能在這一年來有所擴張。行業追蹤資料顯示，超級資料中心的建設規模有所增長。這些超大規模資料中心是由主流雲及科技公司營運的大型資料中心園區，旨在支援高密度、可擴展的雲計算和人工智慧工作負載。相關設施數量從2024年底的約1136個增至2025年第一季末的約1189個。截至2025年中，還有125個資料中心建設項目在建。流入專門為雲計算及人工智慧訓練和推理工作負載而建的資料中心的資金亦維持在高位。

### 固定式氫氣及其他

2025年，全球固定式氫氣應用及相關活動需求同比增長63% (+0.8噸) 至2.0噸。相關項目部署有所增加，但各地區增長態勢仍不均衡。其中，歐洲增長領先，主要得益於氫能產業鏈上一系列專案的交付浪潮，包括新增電解槽產能、早期氫能發電裝置以及工業脫碳試點專案的趨勢。北美市場在2025年的增長更趨平穩。其進展反映出少數大型項目的持續推進，而政策的不確定性及最終投資決策的放緩制約了更廣泛的普及。日本市場基本保持穩定，補貼政策支撐了基礎部署規模，但難以實現快速擴張。中國市場從較低的基數開始起步。儘管鹼性電解槽技術在中國佔據主導地位，但初期專案，尤其是與產業集群以及早期電解槽投運相關的項目，標誌著更廣泛應用的開始。與此同時，包括印度和中東部分地區在內的其他市場，在激勵政策、早期製造業發展以及以出口為導向的氫能戰略初期的支持下，取得了穩健的增長。

### 其他

儘管燃油汽車產量下降1%，但其他工業領域的需求在2025年仍增長了1%。這得益於市場持續轉向混動汽車，提高了點火部件中鉑和鈷的用量。由於發動機頻繁重啟，混合動力汽車對火星塞的要求更高，導致單輛車貴金屬用量隨之增加，從而抵消了整體產量下降的影響。

### 投資領域需求

去年，全球鉑金條幣投資量估計翻了一番 (+5.6噸)，達到11.6噸的五年新高。這主要歸因於中國購買量的激增。

2025年，北美鉑金條幣投資量估計下降27% (-1.0噸)，創下自2010年以來的最低水準。儘管第四季購買量有所回升，但仍不足以抵消前九個月大部分時間的疲軟表現。這一低迷態勢反映了多重因素：貴金屬普遍疲軟，這也影響了黃金和白銀的零售投資，處於歷史高位的鉑金租賃利率影響了產品供應，以及關稅問題影響了歐洲生產商投資產品的供應。

歐洲鉑金條幣投資量下降21%至0.8噸，其中大部分疲軟集中在2025年下半年。上半年，由於宏觀經濟不確定性加劇提振了投資者對貴金屬的興趣，使得鉑金投資保持穩健，同時鉑金相對黃金折價的擴大吸引了新的逢低買盤。然而，隨著7月份鉑金租賃利率飆升至歷史新高並持續居高不下，新產品的供應限制開始對鉑金條幣的零售銷售構成壓力。與此同時，媒體對黃金和白銀價格創歷史新高的廣泛報導，分散了投資者對鉑金的關注。

去年，日本鉑金條幣投資量基本持平，這意味著買入總量與銷售總量大致相當。這主要是由於上半年出現相當規模的淨銷售，因為日本當地投資者更關注黃金，而對鉑金關注度較少。相比之下，由於鉑價表現有所改善，下半年市場對這種白色金屬的需求有所增長。

今年，中國鉑金條幣投資大幅增長，同比上升2.7倍。在價格波動加劇和對投資組合多元化興趣增強的背景下，零售投資者積極增持實物貴金屬，從而推動了條幣需求的增長。增長主要來自於零售投資者偏好的中小克重的鉑金條和鉑金幣。相比之下，通常與高淨值及機構投資者相關的大克重鉑金條持倉量僅小幅增長2%，表明該細分市場對現有配置水準總體保持滿意。

2025年，印度市場出現了前所未有的鉑金條幣需求，尤其是在下半年（體現在「世界其他地區」需求中）。隨著黃金和白銀價格飆升至創紀錄水準，投資者將目光轉向鉑金。目前，零售供應管道仍有限，大部分需求通過精煉廠和貴金屬經銷商的直接對客銷售來滿足。隨著其他地區投資者的購買也顯著增加，「其他地區」類別的鉑金條幣總需求躍升至0.8噸。

截至2025年12月31日，鉑金交易所交易基金（ETF）持倉量從1月初的102.8噸增至110.1噸，增幅為7%（+7.3噸）。北美基金領銜全年投資活動，增持量達15.9噸，是去年同期的三倍以上。日本市場則扭轉了2024年的流出趨勢，2025年轉為買入，為全球持倉淨增長貢獻了1.5噸。在2024年強勁增持之後，歐洲市場情緒發生急劇轉變，ETF淨拋售量達到2023年以來最高水準，減少了6.9噸。在南非，投資者在2025年底價格上漲時獲利減持，使得淨賣出量從2024年的0.8噸進一步擴大至2025年底的3.7噸，這很可能反映了資金轉向了鉑金礦業股票。

2025年1月初，交易所庫存為8.4噸。由於市場預期美國政權更迭後可能加徵關稅，大量鉑金已被提前調入倉庫，使交易所的庫存水準已處於歷史高位。在「解放日」宣佈確認鉑金將不受關稅影響後，庫存下降並出現流出。然而，這一趨勢僅是曇花一現。7月份銅關稅的出爐重新引發了資金流入。隨後啟動的232條款關鍵礦產調查，使得交易所庫存在年內剩餘時間持續維持高位。

### 地上存量

由於2025年供應短缺33.6噸，地上存量預計到年底已降至88.7噸，僅相當於全球約4個月的需求量。

世界鉑金投資協會（WPIC）對地上存量的定義是指不包括與交易所交易基金（ETF）、交易所交割庫的金屬庫存，或礦業生產商、精煉商、加工商及終端使用者的生產營運庫存相關的鉑金持有量的年終累計估值。

### 2026年展望

在經歷了一年的顯著緊缺之後，2026年鉑金市場將轉向更為溫和的供需失衡。總供應量預計將增長2%至229.5噸，其中礦山供應持平為172.7噸，而價格上漲將推動首飾及廢舊汽車催化劑回收供應增長10%。

全球需求預計將放緩8%至237.0噸。首飾領域需求將從前兩年積累的漲幅中部分回落，汽車領域需求小幅下降。假設今年美國貿易措施逐步明朗，隨著不確定性逐漸消退，部分投資者獲利減持，投資量可能有所降溫，鉑金條幣增速將從2025年的異常高位放緩，儘管如此，預計投資量仍將超過15.5噸。工業領域需求將部分抵消這一影響，由於玻璃行業需求增強以及其他終端用途的廣泛改善，工業領域的需求預計增長11%。即使如此，市場仍將連續第四年錄得供應短缺，缺口為7.5噸。

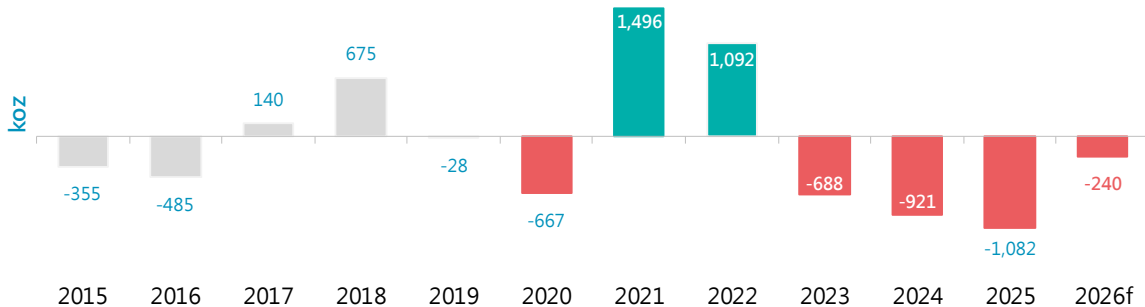
### 供應

2026年，全球鉑金礦山供應預計為172.7噸，總體保持平穩，其中南非和辛巴威產量的增長將被北美和俄羅斯產量的下降所抵消。由於同比變化預計微乎其微，最終供應情況將取決於是否出現任何計畫外中斷，以及半製品庫存消耗速度是否超過預期。

預計南非大多數主要生產商的產量將有所增加。得益於過剩半製品庫存的拋售，加工能力的提升將支撐英帕拉鉑業（Implats）產量適度增長。在其他地區，成熟營運的礦山產量下降預計將被Platreef礦山項目的初期產量所抵消，該項目於2025年第四季實現首次投產。在初期產能爬坡階段，計畫對低品位礦石進行加工，預計這將限制2026年上半年的產量，而第二階段產能提升至每年約6.2噸鉑金預計將需要大約三年時間。

在俄羅斯，隨著主要設備供應商的退出，諾尼可公司正在逐步減少對西方採礦設備的依賴，預期這將影響礦石產量。再加上礦石品位下降的長期趨勢，預計這將導致俄羅斯的產量減少。

圖9：2015 ~ 2026年（預測）供需平衡，千盎司



來源：SFA牛津（2014 ~ 2018），金屬聚焦（2019 ~ 2026預測）

### 回收

2026年，汽車催化劑回收預計將再次實現穩健增長。即便如此，現有信貸額度限制以及高昂的營運資金成本仍將制約其增長空間。在鉑金價格持續走高的背景下，中國仍將是廢舊首飾回收的主要來源地，不過供應增速可能較2025年的躍升有所放緩。總體來看，鉑金總回收量預計將同比增長10%至56.8噸。由於自上一期報告以來我們已上調了2026年的價格預測，因此預計廢舊首飾供應將進一步增長10%。工業來源的廢舊材料供應將保持穩定。

### 需求

全球鉑金需求預計下降8%（-21.1噸）至237.0噸。我們預測交易所鉑金庫存在年內將下降3.1噸，疊加鉑金ETF的拋售，兩者將導致年度投資需求同比下降46%至19.4噸。預計這一降幅將部分被工業領域需求的強勁增長所抵消，工業領域需求預計將增長11%，至66.1噸，主要受玻璃產能擴張的推動。

### 汽車領域需求

預計2026年全球汽車領域鉑金需求將同比下降3%至91.5噸，這反映了汽車動力總成結構的變化以及重型車產量的疲軟。儘管全球輕型車產量預計將增長2%至9480萬輛，接近2017年的峰值水準，但由於內燃機汽車產量縮減7%的幅度超過了混動汽車12%的增幅，以及純電動車普及率的持續提升，裝配催化劑的汽車產量將下滑1%。在重型車行業，繼2025年增長4%之後，2026年產量將下降1%，而非道路用車產量將增長3%，僅能有限抵消道路車輛需求的疲軟。

在歐洲，汽車領域的鉑金需求預計在2026年將同比下降8%。純電動車普及率的提高以及內燃機汽車產量的持續收縮，導致裝配催化劑的輕型車產量進一步下滑。重型車產量的小幅增長僅能提供有限的支撐。

北美需求將同比下降3%，降幅較為溫和。當前政策環境對純電動車的支持力度減弱，推動市場短期內加快向混動車型轉型，這緩衝了內燃機汽車產量的降幅，並使裝配了催化劑的輕型車產量基本保持穩定——儘管重型車產量疲軟仍對整體需求形成拖累。

日本市場需求將大幅下降，同比降幅高達18%。輕型車產量下滑及裝配催化劑的汽車產量減少是主要拖累因素，因為混動車的增長已無法抵消內燃機汽車產量的下降及汽車電動化提升的影響。相比之下，中國市場將同比增長2%。裝配了催化劑的輕型車產量保持韌性，以及混動車持續擴張為需求增長提供了支撐。然而，重型車產量疲軟限制了上行空間。中國國內持續的汽車產業扶持政策有望提振整體產量，但政策導向仍結構性偏好純電動車。其他地區鉑金需求同比增長5%。汽車產量提升（尤其是印度）以及純電動車普及速度的放緩，推動裝配催化劑汽車的產量保持增長態勢，此外，排放法規覆蓋更多需配備鉑族金屬塗層後處理系統的非道路車輛，也帶來了額外支撐。

### 首飾領域需求

在全球範圍內，受連續第二年價格高漲的影響，多數貴金屬首飾需求預計將面臨壓力。首飾領域的鉑金需求預計將回吐過去兩年的大部分漲幅，2026年預計減少8.2噸至59.9噸，基本與五年均值持平。需求疲軟主要集中在亞洲地區的高價格驅動型回落，北美市場亦將走弱。相比之下，歐洲預計將保持基本穩定，而印度及其他市場則錄得溫和增長。

較高的金鉑價差按理說應利好鉑金。然而，在北美市場，由於2026年鉑金相對於黃金的價格預計將處於相對高位，這將顯著限制將白 K 金轉換成鉑金。儘管預計鉑金首飾的消費支出會強勁增長，但鉑金絕對價格的走高將對銷量形成壓力。因此，隨著銷量持續增長的趨勢終結，預計2026年加工量將下降多達12%。在歐洲市場，近年來的增長預計將在2026年陷入停滯。對價格敏感度較低的高端品牌首飾加工預計將保持韌性。相比之下，大眾市場在高價環境下預期仍將承壓。

日本鉑金首飾需求將繼續受益於金鉑價差。儘管如此，由於鉑金價格已大幅高於此前水準，我們認為，今年總銷量將不可避免地受到一些壓力。預計日本市場全年將下降5%。

中國鉑金首飾加工量預計將同比下降36%至11.5噸。這一降幅反映了去年第二季庫存累積帶來的基數效應。即便如此，2026年需求仍將比2024年水準低10%。鉑金價格走高、大型零售商推廣有限，以及供應鏈日益將重心轉向黃金首飾，將是主要的不利因素。

預計印度鉑金首飾加工量將增長7%至7.8噸以上。雖然出口有望回歸正常，但近期達成的美國-印度、歐盟-印度貿易協定可能有助於印度的首飾出口市場。在本地市場方面，現有及新進零售商的持續門店擴張，疊加消費者認知度的提升，將為本地製造業提供支撐。與此同時，金鉑價差擴大，加之銀價波動，可能會提高鉑金首飾在零售庫存中的占比。向鑲嵌鑽石首飾、輕量化設計的轉變，以及雙金屬首飾中黃金含量的下降，也預示著儘管出口存在不確定性，但國內市場仍具韌性。然而，鉑金價格的大幅上漲可能會成為不利因素。

### 工業領域需求

預計工業需求將增長11%至66.1噸。本輪反彈將由玻璃行業帶領，在經歷2025年的大幅下滑後，玻璃行業的需求預計將增長92%至10.6噸。化工行業需求增長10%至19.7噸，固定式氫氣應用行業需求增長7%至2.1噸，也將為工業需求反彈提供進一步支撐。這些增幅將被石油行業的需求從5.8噸縮減17%至4.8噸所部分抵消。總體而言，預計2026年工業領域鉑金需求將走強，較2025年週期性低谷水準呈現明顯改善。

### 玻璃

玻璃行業的鉑金需求預期將同比增長92% (+5.1噸) 至10.6噸，從2025年的極低水準顯著回升。液晶顯示行業的需求預計將保持相對穩定，無重大新增產能或關停。玻璃纖維行業的需求有望改善，主要得益於印度產能增長，包括此前停產的一家工廠重啟。總體而言，2026年玻璃行業需求預計將溫和回升，但仍遠低於上一輪擴張週期所達到的峰值水準。

### 化工

在連續兩年下降之後，化工行業的鉑金需求預計將迎來復甦，所有關鍵細分行業均有望實現增長。在石化行業，目前專案建設規劃顯示，計畫於2026年建成的新對二甲苯 (PX) 工廠數量將有所增加。與此同時，隨著美國關稅造成的衝擊高峰期可能已經過去，有機矽行業的需求預計將有所改善。儘管如此，主要的矽膠生產商為應對鉑金成本大幅上漲而提價的決定，可能會抑制下游需求，尤其是在宏觀經濟環境仍顯低迷之時。最後，今年全球化肥產能的持續擴張也將提振鉑金需求。總體來看，今年化工行業的鉑金需求預計將增長10%至19.7噸，創下三年新高。

### 石油

2026年初，美國對委內瑞拉發動襲擊以及涉及伊朗的地緣政治緊張局勢再度升級，給全球石油市場帶來了新的不確定性。即便如此，大規模供應中斷的風險仍然較低，我們當前預測的前提是假定這些事件不會對鉑金需求量產生實質性影響。

預計石油行業的鉑金需求將同比下降17%，主要由於現有氣製油工廠的補充需求減少。除去氣製油工廠催化劑更換的因素，催化重整和異構化裝置的鉑金用量預計在2026年將有所恢復，但這掩蓋了日益加深的區域分化。印度和中東地區的新增產能將為新鉑金催化劑的用量提供支撐。生物燃料生產的擴張也將提供邊際支撐，儘管基數較低。然而，歐洲和美國精煉廠的進一步停止運作，預計將抵消部分增長。

### 醫療

2026年，醫療行業鉑金需求將增長4% (+0.4噸) 至10.3噸。這一增長將主要得益於癌症治療需求的持續上升——受癌症發病率提高及腫瘤領域資金投入增加推動，同時新興市場醫療器械普及率提升，新建醫院投用及產能擴容改善了醫療條件。

### 電子

儘管短期產能到2026年已全部排滿，但機械硬碟製造商對長期擴產仍持謹慎態度，主要是考慮到來自固態硬碟 (SSDs) 的競爭壓力。行業並未將資本支出投向新設施，而是專注於解決生產瓶頸和優化現有工藝以實現產量最大化。這種防守型策略優先考慮提升儲存密度的技術升級，而非產能擴張，旨在以可控的方式向更高性能的儲存解決方案過渡。

與此同時，受產能投資增加及供應鏈自主化努力推動，半導體行業與人工智慧相關的戰略性增長為鉑金需求前景提供了支撐。儘管鉑金價格高漲正促使行業探索鈦、鈷等更便宜的替代材料，但短期內難以實現全面替代。總體來看，預計今年電子行業鉑金需求將增長1%。

### 固定式氫氣及其他

2025年，固定式氫氣應用及相關行業的需求同比增長63%至2.0噸，在經歷這一大幅增長之後，預計2026年增速將顯著放緩至2.1噸 (同比增長7%)。2025年的增長在很大程度上反映了大型、多年期質子交換膜 (PEM) 電解槽項目投產的時間，尤其是在歐洲，而非年度運行率的結構性變化。隨著資本日益轉向國防和國內財政優先事項，項目融資週期延長，審批也更為審慎，這抑制了短期擴張步伐。隨著2025年這一波質子交換膜電解槽安裝完成後，2026年歐洲市場需求將出現回落。相比之下，北美將成為今年增量的主要貢獻地區，隨著已開工的質子交換膜專案持續推進，需求量將有所上升。這些專案包括普拉格能源 (Plug Power) 在墨西哥灣沿岸綠氫項目的擴建，以及與美國能源部 (DOE) 多個氫能中心相關的質子交換膜項目相關部署。重要的是，這些活動大多反映了已承諾的資本投入、工業脫碳要求以及州級支持機制，從而限制了聯邦45伏氫能生產稅收抵免不確定性帶來的即時下行風險。儘管新項目公告可能放緩，但2026年的增長是由正在建設的質子交換膜項目所推動，而非新的最終投資決策。中國市場在較低的基數上亦錄得躍升，得益於與可再生能源相關的質子交換膜電解槽安裝，以支撐其燃料電池汽車產業集群的持續推進。其他地區增量則有限。

### 其他

在我們「其他」類別中的全球鉑金需求預計將保持平穩。儘管傳統內燃機汽車產量面臨結構性下滑，但火星塞和感測器行業的鉑金需求仍具韌性，因為混動汽車的快速普及在很大程度上抵消了純內燃機汽車市場的下滑——混動汽車需要高耐久性的鉑鈦火星塞以應對頻繁的啟停迴圈。此外，航空航太和海事行業對先進點火器的穩定需求，也為汽車領域的結構性轉變提供了重要緩衝。

在感測器細分領域，鉑金薄膜技術仍是電動及混動汽車平臺電池管理的標準方案，可在高達200°C的溫度下提供無與倫比的穩定性。儘管低成本熱敏電阻對標準模組構成挑戰，但在關鍵電池熱管理及高性能電力電子領域，鉑金的精度不可或缺。

### 投資領域需求

受鉑金價格預期高漲以及期轉現溢價走低影響，ETF持倉量和交易所倉庫庫存受到抑制，預計全球投資領域的鉑金需求將下降46%。

預計今年全球鉑金零售投資將躍升45%至16.8噸，創下六年新高。預計所有主要市場均將實現增長，其中日本、中國和北美領漲。北美市場需求預計在2026年將增長43%至3.7噸，創下三年新高。儘管鉑金租賃利率可能仍將居高不下，但貴金屬領域整體興趣的重燃應會對零售投資形成支撐，尤其是在價格高漲且波動劇烈的背景下。歐洲市場預計2026年將取得溫和增長。鉑金在2025年的強勁價格表現以及有利的基本面支撐，應有助於激發投資者興趣。然而，居高不下的租賃利率預計將制約產品供應，從而限制復甦的規模。

在中國，鉑金零售投資趨勢預計將會持續，2026年有望進一步增長17%。這反映了我們對價格前景的積極判斷以及投資者認知度的不斷提升。500克以上克重的鉑金條需求預計也將擴大。在日本，我們預計2026年的淨投資額將達到2020年以來的最高水準，因為當地投資者被鉑金價格上漲所吸引，同時日本國內對貴金屬的興趣普遍濃厚。

印度市場已出現數量詞得關注的鉑金條需求，尤以2025年下半年為甚。黃金和白銀價格創紀錄的上漲促使一些投資者轉向投資鉑金以實現資產多元化。然而，目前供應管道仍有限，大部分需求由精煉廠和貴金屬經銷商直接滿足。這些需求量被納入「世界其他地區」類別，該類別下的小克重鉑金條幣需求預計將達到0.9噸，同比增長15%。

根據2026年初的當前情況，並結合現有ETF持倉量，我們預計今年全球ETF持倉量將保持穩定，其中歐洲和南非的資金流出將被北美基金的流入所抵消。假設關稅不確定性以及232條款調查的結果在今年內得以明朗，北美地區持有金屬的必要性將降低，加之地域升水回落，預計交易所交割庫將出現約3.1噸的減持。

### 地上存量

由於預計2026年將出現7.5噸的缺口，預計到年底地上庫存將降至81.3噸，僅略高於全球4個月的需求量。

世界鉑金投資協會（WPIC）對地上存量的定義是指不包括與交易所交易基金（ETF）、交易所交割庫中的金屬庫存，或礦業生產商、精煉商、加工商及終端使用者的生產營運庫存相關的鉑金持有量的年終累計估值。

## 2025年第4季《鉑金季刊》

表2：供需和地上存量情況概要—年度對比

鉑金供需平衡 (千盎司)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026f	2025/2024 增長率 %	2026f/2025 增長率 %
<b>供應</b>													
<b>精煉產量</b>	6,145	6,130	6,125	6,074	4,990	6,294	5,523	5,606	5,777	5,550	5,553	-4%	0%
南非	4,365	4,385	4,470	4,374	3,298	4,678	3,915	3,957	4,133	3,965	4,010	-4%	1%
辛巴威	490	480	465	458	448	485	480	507	512	502	518	-2%	3%
北美	390	360	345	357	339	272	265	278	265	209	192	-21%	-8%
俄羅斯	715	720	665	716	704	652	663	674	677	676	637	0%	-6%
其他	185	185	180	169	200	206	200	190	191	198	195	4%	-1%
<b>生產商庫存增加(-)/減少(+)</b>	+30	+30	+10	+2	-82	-94	+45	+14	+10	+1	+0	-93%	-100%
<b>總礦產供應</b>	<b>6,075</b>	<b>6,160</b>	<b>6,135</b>	<b>6,076</b>	<b>4,908</b>	<b>6,200</b>	<b>5,568</b>	<b>5,620</b>	<b>5,787</b>	<b>5,551</b>	<b>5,553</b>	<b>-4%</b>	<b>0%</b>
<b>回收</b>													
<b>回收</b>	1,860	1,915	1,955	2,157	2,041	2,107	1,811	1,515	1,516	1,664	1,827	10%	10%
汽車催化劑	1,210	1,325	1,430	1,612	1,553	1,619	1,370	1,114	1,143	1,227	1,348	7%	10%
首飾	625	560	505	476	422	422	372	331	298	355	391	19%	10%
工業	25	30	30	69	66	67	69	71	76	81	88	7%	8%
<b>總供應</b>	<b>7,935</b>	<b>8,075</b>	<b>8,090</b>	<b>8,234</b>	<b>6,949</b>	<b>8,307</b>	<b>7,378</b>	<b>7,135</b>	<b>7,303</b>	<b>7,215</b>	<b>7,379</b>	<b>-1%</b>	<b>2%</b>
<b>需求</b>													
<b>汽車</b>	3,360	3,300	3,115	2,689	2,200	2,466	2,768	3,210	3,107	3,035	2,943	-2%	-3%
汽車催化劑	3,225	3,160	2,970	2,689	2,200	2,466	2,768	3,210	3,107	3,035	2,943	-2%	-3%
非道路	135	140	145	†	†	†	†	†	†	†	†	N/A	N/A
<b>首飾</b>	2,505	2,460	2,245	2,106	1,831	1,953	1,880	1,850	2,008	2,190	1,927	9%	-12%
<b>工業</b>	2,020	1,900	2,040	2,203	2,004	2,396	2,156	2,379	2,409	1,915	2,124	-21%	11%
化工	560	570	565	802	639	660	672	839	625	575	633	-8%	10%
石油	220	120	235	219	109	169	193	160	159	185	154	16%	-17%
電子	195	210	205	144	130	135	106	89	93	97	98	4%	1%
玻璃	320	260	275	236	435	713	436	491	692	177	340	-74%	92%
醫療	235	235	235	277	256	267	278	292	308	320	332	4%	4%
固定式氬氣系統和其他	†	†	†	29	28	17	13	22	40	65	69	63%	7%
其他	490	505	525	495	408	435	459	486	491	496	498	1%	0%
<b>投資</b>	535	275	15	1,264	1,582	-3	-518	384	701	1,157	625	65%	-46%
鉑金條幣的變化	460	215	280	278	593	349	259	310	192	372	540	94%	45%
中國鉑金條≥500克	†	†	†	16	23	27	90	134	162	165	185	2%	12%
ETF持有量變化	-10	105	-245	991	507	-241	-559	-74	296	234	0	-21%	-100%
交易所持有庫存變化	85	-45	-20	-20	458	-139	-307	14	50	384	-100	> ±300%	N/A
<b>總需求</b>	<b>8,430</b>	<b>7,935</b>	<b>7,415</b>	<b>8,262</b>	<b>7,616</b>	<b>6,811</b>	<b>6,287</b>	<b>7,822</b>	<b>8,224</b>	<b>8,297</b>	<b>7,619</b>	<b>1%</b>	<b>-8%</b>
<b>平衡</b>	<b>-485</b>	<b>140</b>	<b>675</b>	<b>-28</b>	<b>-667</b>	<b>1,496</b>	<b>1,092</b>	<b>-688</b>	<b>-921</b>	<b>-1,082</b>	<b>-240</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>
<b>地上存量</b>	<b>1,740*</b>	<b>1,880</b>	<b>2,555</b>	<b>3,622**</b>	<b>2,955</b>	<b>4,451</b>	<b>5,543</b>	<b>4,855</b>	<b>3,935</b>	<b>2,853</b>	<b>2,613</b>	<b>-27%</b>	<b>-8%</b>

來源：SFA (牛津) 2016 ~ 2018. 金屬聚焦 2019–2026f,

注釋：

1. 地上存量：\*截至2012年12月31日為414萬盎司 (SFA (牛津))。 \*\*截至2018年12月31日為365萬盎司 (金屬聚焦)。
2. † 在此期間此項的估算資料要麼可忽略不計，要麼分別計入了汽車催化劑需求、其他工業需求或鉑金條和鉑金幣的變化中。
3. 來自金屬聚焦和SFA (牛津) 的資料可能不是基於相同的或可直接比較的方式準備的。
4. 2019年之前，SFA (牛津) 資料獨立四捨五入至最接近的5千盎司。

## 2025年第4季《鉑金季刊》

表3：供需情況概要—季對比

鉑金供需平衡 (千盎司)	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	Q4'25/Q4'24 增長率 %	Q4'25/Q3'25 增長率 %
<b>供應</b>											
精煉產量	1,531	1,228	1,541	1,459	1,549	1,101	1,446	1,414	1,590	3%	12%
南非	1,143	796	1,127	1,049	1,161	711	1,044	1,038	1,172	1%	13%
辛巴威	133	132	126	132	121	114	137	119	131	8%	10%
北美	71	73	59	59	74	49	58	50	53	-29%	5%
俄羅斯	136	178	181	172	146	180	158	156	183	25%	17%
其他	48	48	48	48	47	47	49	51	51	7%	0%
生產商庫存增加(-)/減少(+)	-24	+24	+35	-24	-25	-19	+22	-29	+26	N/A	N/A
總礦產供應	1,507	1,252	1,576	1,435	1,524	1,082	1,468	1,385	1,616	6%	17%
<b>回收</b>											
回收	361	376	390	370	381	383	426	416	439	15%	5%
汽車催化劑	257	275	299	282	287	289	316	306	317	10%	3%
首飾	85	84	72	68	74	75	90	89	101	37%	14%
工業	18	17	19	20	20	19	20	21	21	2%	-2%
總供應	1,868	1,628	1,966	1,805	1,905	1,465	1,894	1,801	2,055	8%	14%
<b>需求</b>											
汽車	817	819	786	735	767	769	779	729	758	-1%	4%
汽車催化劑	817	819	786	735	767	769	779	729	758	-1%	4%
非道路	†	†	†	†	†	†	†	†	†	N/A	N/A
首飾	472	484	507	494	523	526	669	488	506	-3%	4%
工業	563	654	674	544	537	369	512	506	528	-2%	4%
化工	133	181	170	139	136	159	146	126	143	6%	14%
石油	39	40	40	40	40	46	46	46	46	16%	0%
電子	22	22	23	24	24	22	24	25	26	7%	1%
玻璃	160	210	230	131	122	-78	82	91	82	-32%	-10%
醫療	72	74	77	77	80	78	80	80	82	3%	2%
固定式氫氣系統和其他	10	7	8	11	13	17	11	15	22	63%	40%
其他	127	120	125	122	124	124	123	122	127	2%	4%
投資	-81	113	459	-230	359	459	-56	291	463	29%	59%
鉑金條幣的變化	58	60	14	65	54	69	116	68	119	122%	74%
中國鉑金條≥500克	48	53	41	30	38	35	47	34	49	30%	43%
ETF持有量變化	-171	11	444	-300	142	-6	97	-169	312	121%	N/A
交易所持有庫存變化	-16	-11	-40	-25	126	361	-317	358	-18	N/A	N/A
總需求	1,771	2,070	2,426	1,542	2,186	2,123	1,904	2,015	2,255	3%	12%
平衡	97	-442	-460	262	-281	-658	-10	-214	-200	N/A	N/A

來源：金屬聚焦 2023 ~ 2025。

注釋：

1. † 非道路汽車需求包括在汽車催化劑需求中。

表4：供需情況概要—半年度對比

鉑金供需平衡 (千盎司)	H2 2023	H1 2024	H2 2024	H1 2025	H2 2025	H2'25/H2'24 增長率%	H2'25/H1'25 增長率%
<b>供應</b>							
<b>精煉產量</b>	2,929	2,769	3,009	2,547	3,004	0%	18%
南非	2,127	1,923	2,210	1,754	2,211	0%	26%
辛巴威	265	258	254	251	251	-1%	0%
北美	136	133	132	107	103	-22%	-4%
俄羅斯	304	359	318	338	339	7%	0%
其他	96	96	95	97	101	7%	5%
<b>生產商庫存增加(-)/減少(+)</b>	-25	+59	-49	+3	-2	N/A	N/A
<b>總礦產供應</b>	<b>2,904</b>	<b>2,828</b>	<b>2,959</b>	<b>2,550</b>	<b>3,002</b>	<b>1%</b>	<b>18%</b>
<b>回收</b>							
汽車催化劑	529	574	569	604	622	9%	3%
首飾	160	156	142	165	190	34%	15%
工業	36	36	40	39	42	5%	6%
<b>總供應</b>	<b>3,628</b>	<b>3,593</b>	<b>3,710</b>	<b>3,359</b>	<b>3,856</b>	<b>4%</b>	<b>15%</b>
<b>需求</b>							
<b>汽車</b>	1,585	1,606	1,501	1,548	1,487	-1%	-4%
汽車催化劑	1,585	1,606	1,501	1,548	1,487	-1%	-4%
非道路	†	†	†	†	†	N/A	N/A
<b>首飾</b>	916	991	1,017	1,196	994	-2%	-17%
<b>工業</b>	1,002	1,328	1,081	880	1,034	-4%	17%
化工	260	350	274	305	270	-2%	-12%
石油	77	80	80	93	93	16%	0%
電子	44	45	48	46	51	6%	11%
玻璃	216	440	252	4	173	-31%	>±300%
醫療	144	151	157	157	162	3%	3%
固定式氫氣系統和其他	15	16	24	28	37	53%	33%
其他	245	246	246	247	248	1%	0%
<b>投資</b>	-33	571	129	403	754	>±300%	87%
鉑金條幣的變化	141	74	119	185	187	58%	1%
中國鉑金條≥500克	83	94	68	82	83	23%	1%
ETF持有量變化	-270	455	-159	91	143	N/A	57%
交易所持有庫存變化	12	-51	101	44	340	236%	>±300%
<b>總需求</b>	<b>3,470</b>	<b>4,496</b>	<b>3,728</b>	<b>4,027</b>	<b>4,270</b>	<b>15%</b>	<b>6%</b>
<b>平衡</b>	<b>159</b>	<b>-902</b>	<b>-18</b>	<b>-668</b>	<b>-413</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>

來源：金屬聚焦 2023 ~ 2025.

注釋：

1. † 非道路汽車需求包括在汽車催化劑需求中

# 2025年第4季《鉑金季刊》

表5：地區需求—年度和季對比

鉑金總需求 (千盎司)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026f	2025/2024 增長率 %	2026f/2025 增長率 %	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	
<b>汽車</b>	3,350	3,290	3,115	2,689	2,200	2,466	2,768	3,210	3,107	3,035	2,943	-2%	-3%	767	769	779	729	758	
北美	410	390	390	311	268	340	411	447	487	450									
西歐	1,630	1,545	1,340	1,355	979	921	976	1,168	1,031	950									
日本	450	435	425	285	223	248	247	291	287	297									
中國	195	230	220	162	254	364	430	544	514	537									
印度	170	175	200	††	††	††	††	††	††	††									
世界其他地區	495	515	540	576	476	593	705	759	788	801									
<b>首飾</b>	2,505	2,460	2,245	2,106	1,831	1,953	1,880	1,850	2,008	2,190	1,927	9%	-12%	523	526	669	488	506	
北美	265	280	280	341	277	409	448	438	445	470									
西歐	240	250	255	237	196	260	301	319	343	360									
日本	335	340	345	372	316	298	333	338	376	383									
中國	1,450	1,340	1,095	871	832	703	484	408	412	578									
印度	145	175	195	109	59	123	171	203	266	240									
世界其他地區	70	75	75	176	151	159	144	144	166	159									
<b>化工</b>	560	570	565	802	639	660	672	839	625	575	633	-8%	10%	136	159	146	126	143	
北美	50	50	50	98	103	109	110	121	97	125									
西歐	110	115	105	124	112	115	106	112	105	115									
日本	15	15	15	66	62	65	66	61	58	59									
中國	225	220	215	299	205	221	234	360	184	55									
世界其他地區	160	170	180	215	157	149	155	185	181	220									
<b>石油</b>	220	120	235	219	109	169	193	160	159	185	154	16%	-17%	40	46	46	46	46	
北美	90	55	55	30	5	32	44	44	56	46									
西歐	10	5	20	14	11	18	30	22	21	10									
日本	0	-20	5	7	6	12	7	6	6	6									
中國	80	45	10	66	35	39	26	24	17	14									
世界其他地區	40	35	145	103	52	67	86	64	60	110									
<b>電子</b>	195	210	205	144	130	135	106	89	93	97	98	4%	1%	24	22	24	25	26	
北美	10	15	15	38	35	35	28	24	25	26									
西歐	10	10	10	27	23	25	20	16	17	18									
日本	15	15	15	20	16	17	14	12	12	13									
中國	80	90	85	28	31	31	23	19	20	20									
世界其他地區	80	80	80	31	25	26	22	18	19	21									
<b>玻璃</b>	320	260	275	236	435	713	436	491	692	177	340	-74%	92%	122	-78	82	91	82	
北美	10	5	5	-67	-25	4	15	33	18	10									
西歐	5	5	20	59	39	6	26	-90	6	1									
日本	-10	-10	0	-37	-63	7	-150	5	-9	-183									
中國	225	165	120	173	333	731	453	541	751	306									
世界其他地區	90	95	130	108	150	-36	92	1	-73	43									
<b>醫療</b>	235	235	235	277	256	267	278	292	308	320	332	4%	4%	80	78	80	80	82	
<b>其他工業</b>	490	505	525	495	408	435	459	486	491	496	498	1%	0%	124	124	123	122	127	
<b>固定式氬氣系統及其他</b>	†	†	†	29	28	17	13	22	40	65	69	63%	7%	13	17	11	15	22	
<b>鉑金條&amp; 鉑金幣投資</b>	460	215	280	278	593	349	259	310	192	372	540	94%	45%	54	69	116	68	119	
北美				155	234	256	258	169	115	84									
西歐				52	75	61	44	24	32	25									
日本				46	240	-26	-114	54	-24	-1									
中國				15	23	26	38	52	64	239									
世界其他地區				9	21	33	33	11	5	26									
<b>中國鉑金條≥500克</b>				16	23	27	90	134	162	165	185	2%	12%	38	35	47	34	49	
<b>ETF 投資</b>	-10	105	-245	991	507	-241	-559	-74	296	234	0	-21%	-100%	142	-6	97	-169	312	
北美				125	524	-6	-102	-61	165	510									
西歐				508	237	56	-314	-99	163	-221									
日本				-13	58	-23	-28	12	-6	48									
世界其他地區				370	-312	-268	-116	74	-26	-102									
<b>交易所庫存變化</b>	85	-45	-20	-20	458	-139	-307	14	50	384	-100	>±300%	N/A	126	361	-317	358	-18	
投資	535	275	15	1,264	1,582	-3	-518	384	701	1,157	625	65%	-46%	359	459	-56	291	463	
<b>總需求</b>	8,410	7,925	7,415	8,262	7,616	6,811	6,287	7,822	8,224	8,297	7,619	1%	-8%	2,186	2,123	1,904	2,015	2,255	

來源：SFA (牛津) 2016 ~ 2018、金屬聚焦 2019 ~ 2026f,

注釋：

1. † 2019年以前，固定式氬氣系統和其他需求已包含著其他工業需求中。
2. †† 印度汽車鉑金需求包括在世界其他地區。
3. 來自金屬聚焦和SFA (牛津) 的資料不一定具有相同或直接可比性。
4. 2019年之前的SFA資料獨立地四捨五入接近5千盎司。

## 2025年第4季《鉑金季刊》

表6：地區回收—年度和季對比

鉑金回收供應 (千盎司)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026f	2025/2024 增長率 %	2026f/2025 增長率 %	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	
<b>汽車</b>	1,210	1,325	1,420	1,612	1,553	1,619	1,370	1,114	1,143	1,227	1,348	7%	10%	287	289	316	306	317	
北美				522	486	490	458	311	327	359									
西歐				792	823	842	687	580	585	615									
日本				137	92	114	81	73	64	63									
中國				35	68	77	59	53	72	83									
世界其他地區				126	83	95	86	96	95	108									
<b>首飾</b>	625	560	505	476	422	422	372	331	298	355	391	19%	10%	74	75	90	89	101	
北美				3	3	3	3	3	3	3									
西歐				4	4	3	4	4	4	4									
日本				187	162	160	165	136	107	110									
中國				276	248	250	195	183	179	233									
世界其他地區				5	5	5	6	5	5	5									
<b>工業</b>	25	30	30	69	66	67	69	71	76	81	88	7%	8%	20	19	20	21	21	
北美				15	12	12	13	12	15	18									
西歐				11	10	11	11	13	15	17									
日本				34	34	34	34	34	34	34									
中國				7	7	8	9	9	10	11									
世界其他地區				2	2	2	2	2	2	2									

來源：SFA ( 牛津 ) 2016 ~ 2018、金屬聚焦 2019 ~ 2026f。

表7：供需和地上存量情況概要（該資料以盎司為單位重複刊載於第5頁的表1中）

鉑金供需平衡（噸）	2022	2023	2024	2025	2026f	2025/2024 增長率%	2026f/2025 增長率%	Q3 2025	Q4 2025
<b>供應</b>									
精煉產量	172	174	180	173	173	-4%	0%	44	49
南非	122	123	129	123	125	-4%	1%	32	36
辛巴威	15	16	16	16	16	-2%	3%	4	4
北美	8	9	8	7	6	-21%	-8%	2	2
俄羅斯	21	21	21	21	20	0%	-6%	5	6
其他	6	6	6	6	6	4%	-1%	2	2
生產商庫存增加(-)/減少(+)	1	0	0	0	0	-93%	-1	-1	+1
總礦產供應	173	175	180	173	173	-4%	0%	43	50
<b>回收</b>									
汽車催化劑	43	35	36	38	42	7%	10%	10	10
首飾	12	10	9	11	12	19%	10%	3	3
工業	2	2	2	3	3	7%	8%	1	1
總供應	229	222	227	224	230	-1%	2%	56	64
<b>需求</b>									
汽車	86	100	97	94	92	-2%	-3%	23	24
汽車催化劑	86	100	97	94	92	-2%	-3%	23	24
非道路	†	†	†	†	†	N/A	N/A	†	†
首飾	58	58	62	68	60	9%	-12%	15	16
工業	67	74	75	60	66	-21%	11%	16	16
化工	21	26	19	18	20	-8%	10%	4	4
石油	6	5	5	6	5	16%	-17%	1	1
電子	3	3	3	3	3	4%	1%	1	1
玻璃	14	15	22	6	11	-74%	92%	3	3
醫療	9	9	10	10	10	4%	4%	2	3
固定式氬氣系統和其他	0	1	1	2	2	63%	7%	0.5	0.7
其他	14	15	15	15	15	1%	0%	4	4
投資	-16	12	22	36	19	65%	-46%	9	14
鉑金條幣的變化	8	10	6	12	17	94%	45%	2	4
中國鉑金條≥500克	3	4	5	5	6	2%	12%	1	2
ETF持有量變化	-17	-2	9	7	0	-21%	-100%	-5	10
交易所持有庫存變化	-10	0	2	12	-3	>±300%	N/A	11	-1
總需求	196	243	256	258	237	1%	-8%	63	70
平衡	34	-21	-29	-34	-7	N/A	N/A	-7	-6
地上存量	**172	151	122	89	81	-27%	-8%		

來源：金屬聚焦 2022 ~ 2026f.

注釋：

- \*\*地上存量：截至2018年12月31日為114噸（金屬聚焦）。
- † 非道路汽車需求包括在汽車催化劑需求中。
- 所有預測都基於最新可用資訊，但可能會在隨後的季報告中進行修訂。
- WPIC未發佈2013年或2014年前兩季的季預測。然而2014年第三季至2023年第一季的季預測已包含在之前發佈的《鉑金季刊》中，這些報告可以在WPIC網站上免費下載。
- 2023年第三季起的季預測及2023年上半年估算分別包含在第23和24頁的表格3和表格4中（供應、需求和地上存量）。
- 第26頁的表6中各地區回收供應的詳細資訊僅從2019年開始發佈。

### 術語表

#### Above ground stocks

地上存量：年終鉑金累計持有量（不包括ETF和交易所的持倉量或礦業生產商、精煉商、製造商和終端使用者的周轉存貨）。通常情況下，是指未發佈，可隨時補充市場供需短缺或吸納市場盈餘的隱形庫存。

#### ADH

Alkane dehydrogenation：烷烴脫氫：烷烴催化轉化為烯烴。廣義術語包括BDH和PDH。

#### BDH

Butane dehydrogenation；丁烷脫氫：由異丁烷向異丁烯的催化轉化過程。

#### BEV

純電動汽車（BEV）僅使用可充電電池為電動機提供動力，以實現驅動。

#### Bharat

印度政府引入了Bharat排放標準（BSES），以減少和調節包括機動車在內的內燃機和火花點火式發動機設備產生的空氣污染物的排放量。

#### Bharat Stage VI standard（BS-V, BS-VI）

Bharat Stage VI標準相當於歐6標準，於2018至2020年間在印度實施。

#### Catalysed vehicle

裝配催化劑車輛是指配備有催化轉換器的車輛。催化轉換器是排氣系統中的一種裝置，通過將一氧化碳（CO）、氮氧化物（NO<sub>x</sub>）和未燃燒的碳氫化合物（HC）等污染物轉化為二氧化碳（CO<sub>2</sub>）、氮氣（N<sub>2</sub>）和水蒸氣（H<sub>2</sub>O）等危害較小的氣體，從而減少有害排放。無論是純內燃機車輛還是燃燒化石燃料的混動車輛，都會配備催化劑。

#### China Bars ≥ 500g

中國鉑金條≥ 500克：中國淨鉑金需求，包括500克或更大規格的投資鉑金條，不包括被確認售予主要與工業企業關聯投資者所購買的鉑金條。

#### China Vehicle Emission Standards

中國車輛排放標準：由環境保護部在全國範圍內制定，並由環保局在各地區和地方執行。中國多個省市延續了早期出爐新標準的歷史做法。

#### China 6

國6：自2016年12月起，中國採用了「國6」排放標準，該標準自2020年7月起（國6a）以及2023年7月起（國6b）在全國範圍內適用於輕型乘用車。這些標準結合了歐6和美國2級（Tier2）尾氣和蒸發排放法規的要素。國6b還包括了基於歐盟RDE法規（即歐6d TEMP）的強制性道路排放測試，並進行了若干改進和修改。

#### China VI

國VI：自2023年7月起，中國VI排放標準已適用於所有新重型柴油車輛。

#### Compounds（Platinum based）

鉑基化合物：鉑與其他元素結合形成化學混合物，在化學過程以及電鍍、金屬沉積和其他工業過程中用作催化劑。

#### Diesel oxidation catalyst（DOC）

柴油氧化催化劑（DOC）可對柴油未充分燃燒所產生的有害的一氧化碳和碳氧化合物進行氧化，生成無害的二氧化碳和水。

#### Diesel particulate filter（DPF）and catalysed diesel particulate filter（CDPF）

柴油車微粒篩檢程式（DPF）可對柴油中的微小顆粒物進行過濾。催化柴油微粒篩檢程式（CDPF）則增加了鉑族金屬催化劑塗層，促進煙塵的氧化和去除。這兩個詞語經常交替使用。

#### Electrolysis of water

水電解槽是用來將水分子分解成氫和氧的電化學裝置。向電解槽施加電流，水被分解成氧和氫。電解系統由系統、電堆和電解槽組成。

#### Emissions Legislation

法規要求車輛必須配備用於處理諸如一氧化碳（CO）、顆粒物、碳氫化合物和氮氧化物（NO<sub>x</sub>）等尾氣排放物的催化系統，不同地區和國家針對各自的最低排放目標與合規截止日期，制定了一系列各不相同的標準。

### EPA

美國環境保護署（EPA）負責監管美國汽車和發動機的污染物排放標準。

### EREV

增程式電動汽車（EREV）是一種純電動汽車（BEV），配備了汽油內燃機（ICE），但與插電式混動車（PHEV）不同，ICE無法直接驅動車輪，而是作為發電機給電池充電，從而延長車輛的續航里程。

### ETF

交易所交易基金（ETF）。追蹤指數、大宗商品或一籃子資產的證券。鉑金ETF包括由實物金屬支援的需求（LLPM優質交割鉑金條儲存在上市交易所批准的安全保險庫中）。

### Euro 6 emission standards

歐6排放標準：歐盟針對輕型車輛的排放標準Euro 6法規於2014/2015年引入。Euro 6設定的限值保持不變，但測量方法逐漸嚴格，包括Euro 6 a、b、c、d和Euro 6d-Temp，目前均已實施。對於CO<sub>2</sub>排放，採用基於實驗室的全球統一輕型車輛測試程式（WLTP），而對於NO<sub>x</sub>排放，則採用實際行駛排放測試（RDE）。

### Euro VI emission standards

歐盟重型車輛歐VI排放標準（Euro VI）於2013/2014年度推行；類似標準此後已被其他一些國家採用。

### Euro 7 emission standards

歐盟歐7排放標準：將保留現有的針對輕型車輛（LV）和輕型商用車（LCV）的歐6尾氣排放限值，但將對固體顆粒物引入更嚴格的要求，並對行駛里程和車輛壽命提出更嚴格的要求。新法規預計將從2027年初開始逐步實施。

### Euro VII emission standards

歐盟Euro VII法規：針對重型車輛（HDVs）對多種污染物實施了更嚴格的限值，包括一些此前未受到監管的污染物，如一氧化二氮（N<sub>2</sub>O），並對車輛壽命提出了更嚴格的要求。新標準預計將從2027年初開始逐步實施。

### FCM

燃油消耗量（FCM）監測描述了車輛生命週期的實際消耗量記錄。適用於2020年1月1日起的所有新車和2021年1月1日起的所有新註冊車輛。

### FCEV

燃料電池電動汽車（FCEV）不使用電池，而是通過含鉑燃料電池中的氫氣發電，以驅動電動機。

### Forward prices

遠期價格：一種商品在未來某一時刻的價格。通常包括現貨價格、無風險利率和持倉成本。

### GTL

氣製油（GTL）是指煉化過程，該過程將天然氣體轉化為液體的碳氫化合物，比如汽油或柴油。

### HDD

機械硬碟。資料儲存裝置，通過磁板儲存數位資料。

### HDV

重型汽車

### HEV

混合動力電動汽車（HEV）配備有內燃機，可以直接驅動車輪或作為發電機為電池充電。通過再生制動，能量也可以回收到電池中。其純電動行駛里程通常為幾公里。

### Hydrogen Production Methods

制氫方式：近年來，顏色被用來表示不同的制氫路線。目前還沒有關於這些術語使用的國際協議，也沒有明確定義它們在這方面的含義，但以下的色彩為各種不同的生產方法提供了最廣泛的使用參考：

- 白色-作為工業副產品自然產生或生產的
- 黑色或褐色-煤制氫
- 灰色 - 蒸汽甲烷重整
- 藍綠 - 甲烷熱解
- 藍色 - 蒸汽甲烷重整加碳捕獲
- 綠色 - 使用可再生能源的水電解
- 粉色 - 核能
- 黃色 - 太陽能或多種能源的混合

### ICE

內燃機。

### IoT

物聯網。允許通過英特網向物體和設備發送和接收資料的網路系統。

### ISC

在用合規性（ISC）要求車輛不僅在新車出廠時符合廢氣排放標準，而且在使用中也要符合排放標準。

### Jewellery alloys

首飾合金：鉑金首飾的純度總是以千分之一來表示。例如，最常見的變體pt950是95%的優質鉑金，其餘的首飾合金由鈷或銅等其他金屬製成。不同的市場通常會規定首飾的純度等級，並將其標記為鉑金首飾。

### Jewellery demand

首飾需求：反應了把鉑金原料變成半成品或成品首飾的加工過程。

### koz

千盎司

### LCD

液晶顯示器是一種平板顯示技術，它利用夾在兩層玻璃或塑膠之間的液晶材料，並通過電場控制液晶分子的排列，從而調節光的通過。

### LDV

輕型車。

### NEDC

新歐洲行駛迴圈（NEDC）車輛排放測試規定於聯合國車輛法規101，由聯合國歐洲經濟委員會維護，並定期更新和審查。全球統一輕型車輛測試程式（WLTP）旨在顯著改進並取代該法規。

### Net demand

淨需求：針對金屬新需求的衡量方法，例如扣除回收量。

### Non-road engines

非路用引擎是用於建築、農業和礦業設備的柴油車發動機，其所採用的引擎和排放技術與路用重型柴油車類似。

### Ounce conversion

盎司換算：一公噸=1000千克（公斤）或32,151金衡盎司

### OZ

盎司：針對貴金屬的一種常用重量單位，1金衡盎司 = 31.103 克。

### PDH

丙烷脫氫，可將丙烷轉化成丙烯。

### PEM Electrolyser Technology

質子交換膜電解水制氫技術：四大關鍵水電解槽技術之一。氧側（陽極）的電極含有氧化鈷，而氫側（陰極）的電極通常含有鉑。傳輸層是鍍有鉑的燒結多孔鈦，雙極板上通常有鉑和其他金屬。

### PGMs

鉑族金屬

### PHEV

插電式混合動力電動汽車（PHEV）可以通過電源為中型電池充電，同時還配備一個內燃機（ICE），可以直接驅動車輪或為電池充電。其純電動續航里程通常為30-80公里。

### PMR

貴金屬精煉廠。

### Pricing benchmarks

定價基準：在流動市場上交易的商品價格，作為買賣雙方的參考。就鉑金而言，最常被參考的基準是倫敦金屬交易所（London Metals Exchange）管理和發佈的LBMA鉑金價格。LBMA鉑金價格是通過一個競價過程而確定的。

### Producer inventory

生產商庫存：常用於供求平衡中，生產者庫存的變動是指記錄的精煉產量與金屬銷售之間的差值。

### PX

對二甲苯：通過鉑金催化劑從原油中提取出的石腦油所製成的化學品。對二甲苯一般用於生產對苯二酸，對苯二酸常用於生產聚酯纖維。

### Refined production

精煉產量：精煉廠生產的純度通常為99.95%以上的鉑金錠、海綿鉑或鉑粒。

### RDE

真實駕駛排放（RDE）測試是測量汽車在道路上行駛時排放的氮氧化物等污染物。這是實驗室測試的補充。從2017年9月起，對新型汽車實施了RDE測試，並從2019年9月起適用於所有註冊車輛。

### Secondary supply

二級供應（回收）：涵蓋從加工產品中回收鉑金，包括未使用的交易庫存。不包括製造過程中產生的廢料（稱為生產或工藝廢料）。汽車催化劑和首飾回收顯示，在該國產生的廢料可能與之精煉產品不同。

### Selective catalytic reduction (SCR)

選擇性催化還原（SCR）是一種將液體還原劑（尿素）注入柴油機出口氣流的排放控制技術系統。汽車級尿素商標為AdBlue。系統通常需要在SCR裝置之前安裝一個含鉑的DOC。

### SGE

上海黃金交易所。

### SSD

固態硬碟。使用儲存晶片儲存資料的資料存放裝置，通常使用快閃記憶體。

### Stage 4 regulations

第四階段：非道路交通工具（NRMM）受到越來越嚴格的監管，從第1階段到第5階段，層層遞進。

### Three-way catalyst

三元催化劑：用於汽油車中去除碳氫化合物、一氧化碳和氮氧化物。鉑鈦替代的技術方案已在主要採用鈦基的催化劑中融入部分鉑金，這些催化劑通常還含有一定比例的銻。

### Tri-metallic catalyst

在汽車排放控制的背景下，三金屬催化劑通常指使用三種鉑族金屬（PGMs）——鉑（Pt）、鈀（Pd）和銻（Rh）組合的催化轉化器。

### US Vehicle Emission Standards

美國汽車排放標準由美國環境保護署（EPA）根據《清潔空氣法》（CAA）制定。加利福尼亞州有權制定自己的排放法規。發動機和車輛排放法規由加州空氣資源委員會（CARB）採用，CARB是加州環境保護局的一個監管機構。車輛每年都可以通過不同排放等級的認證，稱為「bin」。然後對所有「bin」的車隊平均排放量進行監管，並逐年減少。為了達到所需的車隊平均數，每年必須在較低的bin中登記更多的車輛。

### Tier 3

第三級：美國環保署發佈的排放法規。該條例規定了美國至2025年的共同目標。

### Tier 4 stage

第四階段：非道路交通工具（NRMM）受到越來越嚴格的監管，從第1階段到第5階段，層層遞進。

### Washcoat

塗層：含有活性催化材料的層，如鉑族金屬，應用於汽車催化塊或組件中的非活性的、通常是陶瓷基板上。

### WIP

在製品。

### WLTP

全球輕型汽車測試規程：全球統一的輕型車測試程式是一項使用者測試污染物排放和燃油消耗的實驗室測試程式。全球統一的輕型車測試程式取代了新歐洲駕駛迴圈（NEDC）。它從2017年9月開始適用於新車類型，從2018年9月開始適用於新車註冊

### WPIC

世界鉑金投資協會。

**重要公告和免責聲明：**本發行材料僅限於教育目的。發行方（世界鉑金投資協會World Platinum Investment Council）由世界領先的鉑金生產商成立，旨在推動鉑金投資需求的市場發展，其使命是通過提供切實可行的見解和目標明確的發展規劃，激發投資者對實物鉑金的需求，為投資者提供關於鉑金的充分資訊，助其做出明智的投資決策，並攜手金融機構和市場參與者共同開發投資者需要的產品和管道。

凡在本發行材料中由金屬聚焦公司提供的自2019年以來的研究內容，其版權均歸金屬聚焦公司所有。本報告中所包含由金屬聚焦公司提供的資料及評論中的所有版權及其他智慧財產權，均歸我們的協力廠商內容提供者之一金屬聚焦公司所有。除金屬聚焦公司外，任何其他個人均無權對該資訊或其中所包含的資料申請任何智慧財產權保護。文中所提及的分析結果、資料及其他資訊均來源於金屬聚焦公司，反映了截至檔案發佈之日金屬聚焦公司的判斷，並可能隨時更改，恕不另行通知。未經金屬聚焦公司書面許可，任何金屬聚焦公司的資料或評論均不得用於進入資本市場（融資）等特定目的。

由SFA所提供的2019年以前的研究內容，其版權均歸SFA所有。

本發行材料絕不是、也絕不應該被曲解為關於任何證券的售賣意向書或購買意向的鼓吹性材料。發行方及其內容提供方無意傳達任何指令，絕不安排、建議或企圖促成任何涉及證券或商品的交易，或為其相關事宜充當代理方，不管材料中是否提及。本發行材料絕不企圖提供任何稅務、法律或投資建議，材料中的任何內容絕不應該被曲解為購買、銷售或持有任何投資或證券、或涉及任何投資策略或交易活動的建議。發行方及其內容提供方絕不是、也絕不意圖成為證券經紀人、或註冊投資顧問，或在美利堅合眾國或大不列顛聯合王國的法律下註冊，包括《2000年金融服務和市場法》（英國）（Financial Services and Markets Act 2000）或《高級管理人員和認證制度》（Senior Managers and Certifications Regime），或由金融行為監督局（英國）（Financial Conduct Authority）註冊。

本發行材料絕不是、也絕不應該被曲解為直接針對於或適合於任何特定投資者的個性化投資建議。任何投資決策的形成僅限於諮詢專業投資顧問後。基於您自身的投資目標、財務狀況以及風險承受能力，您在決定任何投資、投資策略、證券或相關交易是否適合您方面全權負責。根據您具體的商業、法律、稅務現狀或狀況，您應該諮詢您的商業、法律、稅務或會計顧問。

本發行材料所依據的資訊據信為可靠。然而，發行方及其內容提供方均無法擔保該等資訊的準確性或完整性。本發行材料包含前瞻性陳述，包括關於行業預期持續增長的陳述。發行方及金屬聚焦公司指出，本發行材料中包含的展望未來的陳述（涉及除歷史資訊以外的一切內容）均涉及可能影響實際結果的風險與不確定性，發行方及其內容提供方均不對任何人士因依據本發行材料所含資訊而遭受的任何損失或損害承擔任何法律責任。

世界鉑金投資協會 World Platinum Investment Council 的所有標誌、服務標記、商標都屬於其獨家所有。本發行材料中提及的所有其它商標都屬於各商標持有方的財產。本材料發行方並不隸屬於、聯合於或關聯於上述商標持有方，或受其贊助、批准或原創，特別聲明除外。本材料發行方所做的所有聲明都不是針對任何協力廠商商標的任何權利。

©2026年世界鉑金投資協會有限公司，版權所有。世界鉑金投資協會的名稱、標誌及WPIC均為世界鉑金投資協會有限公司的註冊商標。未經發行方世界鉑金投資協會及作者許可，不得以任何形式複製或分發本報告的任何部分。