

前言

本期《鉑金季刊》呈現了2026年第一季鉑金市場的供需變化，並對2026年預測進行了修正。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了看法，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。

2026年鉑金市場整體供應依舊短缺，將連續第四年出現供應缺口。不過2026年一季市場出現供大於求，原因是投資需求回落：先是前期鉑價衝高過後行情降溫拖累買盤，季末美國與伊朗衝突再起，推高通膨與升息預期，進一步壓制了投資端需求。

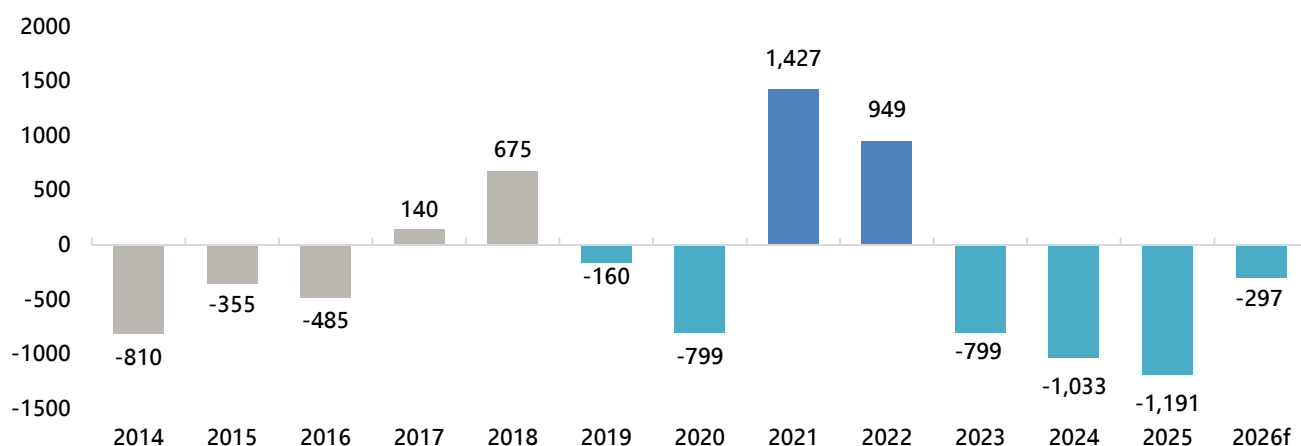
鉑金市場時隔六個季首度出現供應盈餘

- 2026年第一季，鉑金總供應量同比增長18%，至54.0噸。去年礦區洪澇災害未再發生，礦產供應量同比上升22%，回收供應則受到價格上漲的刺激，同比增長7%。
- 受7.0噸淨投資流出拖累，2026年第一季鉑金總需求為45.7噸。其他方面，工業領域需求的復甦被汽車及首飾領域需求的疲軟所抵消。
- 因此，相比2025年一季鉑金市場出現20.5噸的供應缺口，2026年一季市場錄得8.3噸的盈餘。

2026年鉑金市場將維持供應短缺狀態

- 一季多項市場趨勢預計將在2026年下半年出現反轉。全年來看，2026年鉑金總供應量預估較2025年增長2%。受鉑價上漲的提振，原本積壓的廢舊汽車尾氣催化劑加快回收處置，市場首飾舊料流通變賣增多，帶動鉑金回收供應同比上漲9%。礦山供應量預計保持平穩。
- 2026年，鉑金總需求預計同比下降9%，至238.7噸。其中，工業領域需求增長9%，卻被首飾領域需求下降12%及投資領域需求下降54%所抵消，汽車領域需求則小幅下降2%。
- 在2026年期間，鉑金市場預測將出現9.2噸的供應短缺，導致地上存量降至不足三個月的需求量。

2014 - 2026 年鉑金年度供需平衡，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

自2026年2月28日美以兩國發動首次襲擊以來，美國與伊朗衝突主導了全球局勢走向。儘管直接軍事衝突已有所緩和，但荷姆茲海峽，更確切地說是海峽通行權被捲入了更為廣泛的爭端之中，導致石油和天然氣被困在波斯灣，從而引發了全球能源危機。

自2月28日以來，布倫特原油價格累計上漲55%，而鉑金和黃金價格則分別下跌16%和13%。衝突爆發之初，由於投資者變現換取流動性，貴金屬遭遇拋售，美元也因此收復了2025年以來部分跌幅。然而，貴金屬面臨更大的不利因素是投資者持倉減少。曠日持久的衝突持續推高能源價格，加劇通膨上行風險，市場隨之上調利率預期，削弱了無息貴金屬的配置吸引力。這些因素導致鉑金ETF出現減持，加之部分交易所庫存流出，使得2026年第一季鉑金市場出現8.3噸的盈餘。

需要指出的是，當前的通膨風險來自外部因素，而非由經濟增長本身所驅動。因此，隨著時間推移，由伊朗局勢和利率預期引發的美元與貴金屬之間的輪動關係有可能發生逆轉。原因在於，高利率進一步加劇美國資產負債表壓力，使其需持續應對債務規模不斷擴張的難題。除卻投資領域需求層面，受美國與伊朗衝突影響，部分原定設備檢修計畫延後，石油和化工行業的鉑金需求隨之小幅下調。

美國與伊朗衝突帶來的不確定性加劇了預測風險，若荷姆茲海峽持續封鎖，鉑金需求可能面臨進一步下調。儘管中東並非鉑金主要直接消費市場，但鉑金需求更易受到經濟增長疲軟或間接因素（如依賴中東氬氣出口的半導體生產）的影響。重要的是，在此動盪環境之下，鉑金價格基本在2000美元 / 盎司附近獲得支撐。雖然鉑金價格已從2026年1月的歷史高點回落，但年初至今基本持平，較2025年第一季價格近乎翻倍。

過去一年，鉑金價格實現了翻倍，整體市場邏輯認為供給端難以隨價格上漲形成有效增產，核心需求支撐因素依舊穩固。

從供應端來看，2026年礦產供應預計與2025年持平。在南非，艾芬豪礦業公司 (Ivanhoe) 的 Platreef 礦山是自2019年 Styltdrift 礦山投產以來首個投產的綠地項目，這凸顯了礦商難以隨價格變化快速調整產能。因此，短期內供應增長預期僅來自於回收行業。儘管2026年第一季回收供應量同比增長9%，但結合漲幅來看，這一增速仍處於溫和區間。當季內，回收商表示回收的報廢汽車催化劑品位走低，制約了產出規模。品位下降表明，熔煉商正在處理此前囤積的催化劑，而這些催化劑在2023年和2024年期間因回收無利可圖而未予處理。如果這一情況屬實，並且回收供應鏈正在消耗庫存卻仍未達到預期回收供應規模，那麼這就引發了一個問題——回收供應在未來三到五年將保持強勁增長的展望，實際上或將不及預期。

從需求端來看，鉑金在脫碳和新興技術領域繼續發揮著關鍵作用。儘管動力總成電氣化是一個持續的趨勢，但汽車領域的鉑族金屬需求仍表現出韌性，並且隨著歐7、美國第四階段排放標準 (Tier 4) 以及中國國7排放法規均要求更高的鉑族金屬用量，汽車領域的需求應獲得進一步支撐。值得注意的是，中國2030年燃料電池汽車的保有量目標翻倍至10萬輛，這為氫能經濟的推廣增添動力。從長期來看，各區域通過增加可再生能源和氫能發電來改善能源安全的努力，可能成為需求加速器，不過這種影響很可能要到2026年之後才會顯現。在新興技術方面，鉑金在大規模部署人工智慧基礎設施的多個環節中均有應用，包括晶體生長坩堝、矽膠、電子纖維以及資料儲存等領域。

綜合來看，鉑金的市場基本面支撐其具有吸引力的投資邏輯。儘管外部環境存在不確定性，鉑金價格已在2000美元 / 盎司附近獲得支撐，這表明，雖然相比2025年37.3噸的短缺，2026年預測鉑金市場缺口收窄至9.2噸，但連續四年年度供應短缺的累積效應已使實物鉑金市場趨於緊張。事實上，市場需持續出現大規模市場盈餘，方可將地上存量恢復至可持續水準。

鉑金供需更新

2026年第一季，投資者因外部不確定性加劇而獲利減持

2026年一季鉑金市場供應盈餘8.3噸，這是自2024年第三季以來鉑金首次出現季盈餘，背後有兩個關鍵因素：一是ETF淨減持7.0噸，二是一季通常是季節性疲軟期，但本季礦產供應卻異常強勁。

值得注意的是，投資需求表現的相當微妙：資金流出主要來自交易所交易基金（ETF）的持倉變化及交易所庫存的流出，而鉑金條和鉑金幣需求（包括中國的大克重鉑金條）在2026年第一季同比增長37%。其他方面，工業領域的鉑金需求在低基數基礎上回歸正常水準，這一增長部分抵消了汽車及首飾需求的下降。

供應端方面，鉑金礦產供應量同比增長22%。分區域來看，南非產量同比大增41%，一方面是因為去年洪澇災害過後生產全面恢復，另一方面是原計劃一季開展的維修工作被推遲到第三季進行。反觀辛巴威與俄羅斯，2026年一季鉑金礦產供應均出現兩位數降幅。受價格上漲提振，本季鉑金回收供應量同比增長7%，走勢符合市場預期。

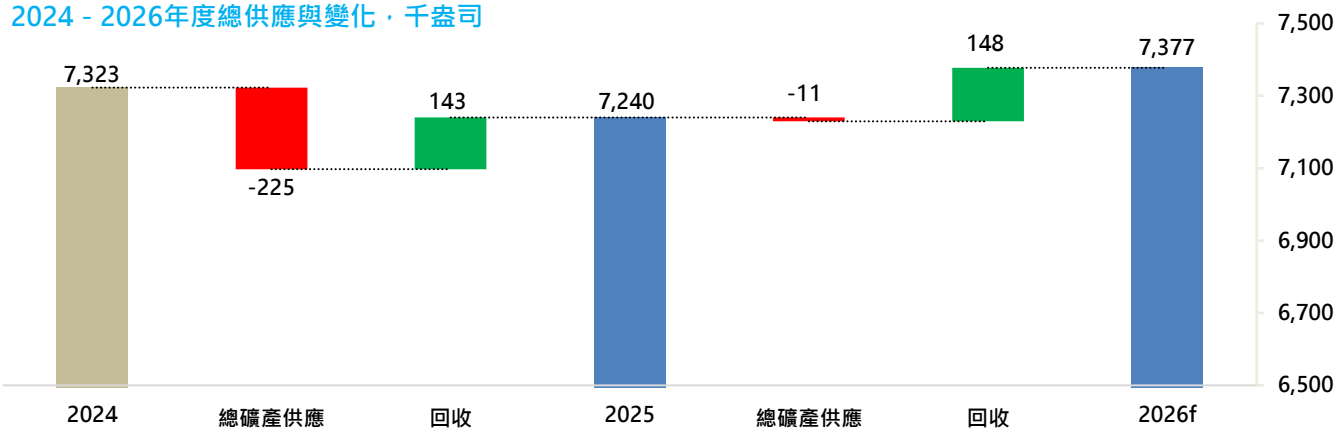
預計2026年鉑金市場將連續第四年出現供應短缺

2026年供需展望反映出市場對 2025年鉑價翻倍以上行情的初期反應。總供應量預計創下四年新高，而總需求量則跌至四年低點。儘管如此，預計鉑金市場將再次出現供應短缺，不過預測2026年短缺9.2噸明顯小於2025年37.0噸的缺口。

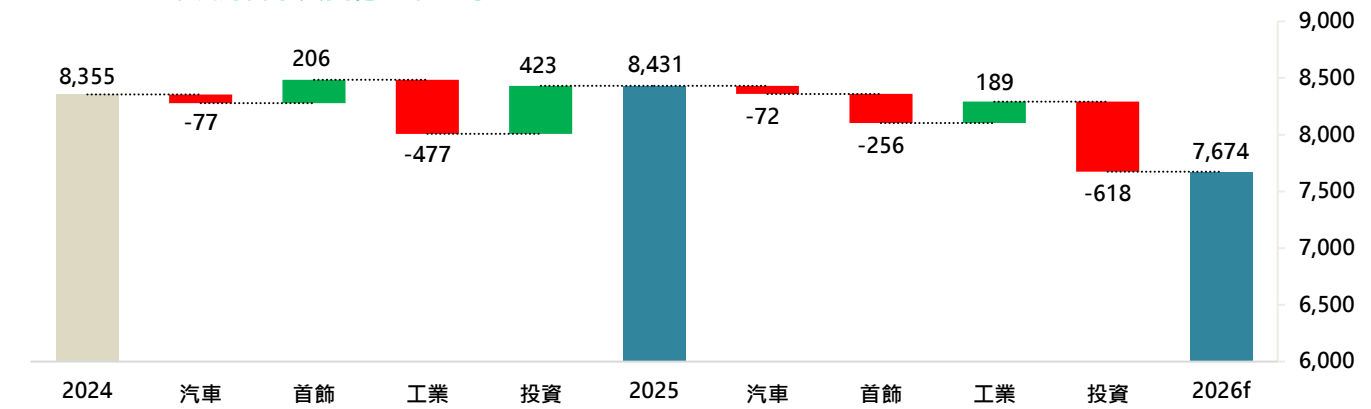
鉑金總供應量預計在2026年將同比增長2%，至229.4噸。迄今為止，面對價格上行，礦商始終未能實現增產，各家礦商公開的公司指引均表明2026年產量將保持穩定。因此，2026年鉑金供應增長將完全依靠回收供應支撐，回收供應對價格變動更為敏感，預計將同比增長9%。

預計 2026 年鉑金總需求同比下降 9%，至238.7噸。需求預測下調主要源於鉑金投資市場的變化。2025年交易所庫存和鉑金ETF持倉量大幅攀升，預計2026年這兩類持倉將分別縮減3.1噸，從而拖累全年投資領域的鉑金需求下降54%。其他方面，2026年展望反映了第一季結果：工業領域需求回暖，一定程度上抵消了汽車和首飾領域的需求回落。然而，值得一提的是，儘管全球經濟承壓，但自我們2026年3月發佈上一期《鉑金季報》以來，汽車、首飾及工業領域的鉑金需求預估均有小幅上調，累計增長1.9噸。

2024 - 2026年度總供應與變化，千盎司



2024 - 2026年度總需求與變化，千盎司



WPIC產品合作專案亮點

我們持續依託世界鉑金投資協會（WPIC）不斷拓展的全球合作管道，聯合各類產品合作方，研究制定多元策略，推動鉑金投資需求增長。今年初，合作夥伴的產品銷售開局強勁，1月銷量顯著高於2025年四季水準，但進入一季後銷量逐步回落。

2026年第一季，我們在歐洲和北美的合作夥伴報告稱，其黃金和白銀投資產品需求大幅激增，給供應鏈帶來了壓力。這一情況，疊加持續高漲的鉑金租賃利率，使得調配產能和資源用於鉑金投資產品更加困難。儘管如此，他們仍報告稱投資者需求強勁，並通過回購並轉售鉑金產品，以及有限的新鑄造的鉑金條產品來滿足這一需求。雖然回購和轉售過程並不代表新增的淨需求，但它反映了投資者對鉑金產品的持續需求，而新舊鑄製品共同滿足了這部分需求。

受春節前季節性採購以及一月份鉑價驅動投資者興趣影響，WPIC在中國的產品合作夥伴表現穩健，2026年第一季銷量同比增長27%，然而，對宏觀經濟擔憂似乎是本季內需求疲軟的原因。我們的合作夥伴中，有一家是上海黃金交易所（SGE）會員，同時具備倫敦金銀市場協會（LBMA）和倫敦鉑鈀市場協會（LPPM）認證資格，該公司已開始生產小克重鉑金投資產品，面向零售和批發管道發售。這一舉措，疊加其已佈局的香港業務，預計將提升香港市場鉑金的供應量和銷量。

依託2025年的增長勢頭，2026年一季，我們在日本持續擴張的合作夥伴管道業績保持強勁增長，所有合作夥伴均錄得淨買入，反映出市場基本面需求旺盛，以及投資者對鉑金作為戰略資產的信心。我們其中一家零售合作夥伴現已宣佈推出1克、2克及5克規格的鉑金豆產品，此舉旨在降低投資門檻，吸引年輕投資者入場。

中國是全球最大的鉑族金屬消費市場，中國市場的見解對國際資管機構的重要性與日俱增。第六屆上海鉑金周（SPW）定於2026年7月6日至10日舉行，“上海鉑金周”現已成為全球鉑族金屬（PGM）行業的重要盛會，目前已確認本屆鉑金周的國際參與規模進一步提升，再次激起了業界濃厚興趣。此外，在世界鉑金投資協會（WPIC）支持下，廣州期貨交易所（GFEX）於2025年11月推出了鉑、鈀期貨合約。隨著廣州期貨交易所市場參與者的更加廣泛、交易體系持續完善、價格發現功能不斷增強，中國市場參與者有望在鉑鈀金屬定價環節中發揮更大的影響力。

Trevor Raymond，執行長

目錄			
前言	1	延伸圖表	19
匯總表（千盎司）	5	術語表	25
2026年第一季回顧	6	版權和免責聲明	29

2026年第1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24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 %	Q4 2025	Q1 2026
供應									
精煉產量	5,523	5,606	5,777	5,557	5,551	-4%	0%	1,597	1,320
南非	3,915	3,957	4,133	3,957	4,005	-4%	1%	1,171	1,002
津巴布韋	480	507	512	516	508	1%	-2%	138	84
北美	265	278	265	212	201	-20%	-5%	55	50
俄羅斯	663	674	677	677	646	0%	-5%	183	136
其他	200	190	191	196	192	3%	-2%	49	48
生產庫存增加(-)/減少(+)	+45	+14	+10	+4	+0	-57%	-100%	+29	+0
總礦產供應	5,568	5,620	5,787	5,561	5,551	-4%	0%	1,626	1,320
回收									
汽車催化劑	1,370	1,114	1,163	1,241	1,365	7%	10%	324	312
首飾	372	331	298	356	373	20%	5%	102	84
工業	69	71	76	81	88	7%	8%	21	21
總供應	7,378	7,135	7,323	7,240	7,377	-1%	2%	2,073	1,736
需求									
汽車	2,766	3,204	3,108	3,031	2,959	-2%	-2%	762	720
汽車催化劑	2,766	3,204	3,108	3,031	2,959	-2%	-2%	762	720
非道路	†	†	†	†	†	N/A	N/A	†	†
首飾	1,880	1,849	2,008	2,214	1,958	10%	-12%	519	461
工業	2,288	2,491	2,526	2,049	2,238	-19%	9%	578	513
化工	690	829	631	578	612	-8%	6%	160	116
石油	193	160	159	182	132	14%	-28%	45	33
電子	106	89	93	99	119	6%	20%	27	28
玻璃	436	491	692	206	377	-70%	83%	89	94
醫療	278	292	308	320	332	4%	4%	81	78
固定式氫氣系統和其他	13	22	40	65	69	63%	7%	22	18
其他	572	609	603	600	598	0%	0%	153	146
投資	-504	388	713	1,136	519	59%	-54%	412	-225
鉑金條幣的變化	273	314	205	402	533	96%	33%	118	105
中國鉑金條≥500克	90	134	162	165	185	2%	12%	49	44
ETF持有量變化	-559	-74	296	185	-100	-38%	N/A	263	-255
交易所持有庫存變化	-307	14	50	384	-100	>±300%	N/A	-18	-119
總需求	6,430	7,933	8,355	8,431	7,674	1%	-9%	2,271	1,468
供需平衡	949	-799	-1,033	-1,191	-297	N/A	N/A	-198	268
地上存量	5,067**	4,268	3,235	2,044	1,747	-37%	-15%		

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。
- 2024年第1季起的季預測及2023年下半年估算分別包含在第20和21頁的表格3和表格4中（供應、需求和地上存量）。
- 第23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。

2026年第一季鉑金市場回顧

2026年第一季鉑金市場轉為盈餘8.3噸，同比變動達28.8噸。受鉑金價格疲軟、宏觀經濟挑戰與地緣政治環境趨緊的影響，市場供應有所增加，同時投資者大幅減持ETF持倉。本季總供應量同比增長18%至54.0噸，其中原生礦產供應增長20%至41.0噸。回收供應同比增長7%至12.9噸。相反，受ETF拋售及交易所庫存流出影響，鉑金總需求同比下降31%至45.7噸。汽車和首飾領域的需求也同樣走軟，而工業領域的需求則實現增長，主要是由於去年同期玻璃行業的淨需求為負值。地緣政治緊張局勢加劇，推動能源價格大幅走高。這抑制了整體貴金屬板塊的漲勢，因能源成本上升使通膨風險重現，進而推高了利率預期。儘管如此，本季平均價格仍創下歷史新高，超過了2008年第二季創下的前紀錄。

圖 1: 2026年第1季度供需平衡，千盎司



供應

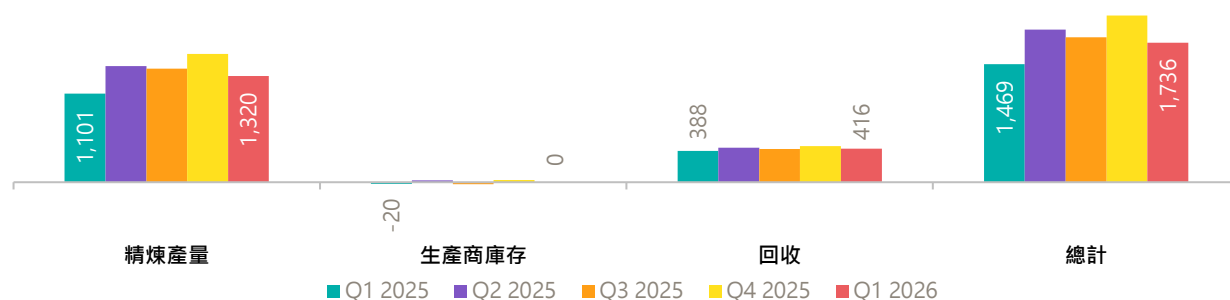
全球精煉礦產供應從2025年一季的低位大幅回升，同比增長20%至41.1噸。南非產量開局表現遠超往年季節性水準，同比大增41%，達到31.2噸，主要得益於末泰鉑業（Valterra Platinum）與英帕拉鉑業（Implats）的精煉產量顯著提升。末泰鉑業的增產歸因於加工維護和年度庫存盤點的時間調整，這些作業往年均安排在一季開展，今年則延後至三季。受上述因素影響，2026年一季礦產量突破歷年季節性運行規律，一改一季常規產出偏低的常態。此外，2025年一季洪澇災害造成的生產中斷全面恢復，也進一步支撐了產量增長。儘管英帕拉鉑業本季開展4號熔爐重建工程，但受益於約1.1噸半成品庫存的釋放，精煉產量依舊實現了增長。

辛巴威產量大幅下滑，同比減少26%至2.6噸，創下十年新低，這主要是因為辛巴威鉑業（Zimplats）減產。熔爐維護導致減產，運營直至3月中旬才恢復。因此，約0.9噸的半成品庫存加工被推遲至下一季。俄羅斯產量同樣明顯回落，同比降幅達24%至4.2噸，主要由生產計畫調整至其他季所致。北美地區產量預計同比持平。

回收

全球回收供應同比增長7%至12.9噸。汽車催化劑回收領域持續存在地域差異。受益於價格上行及當地政策扶持，北美回收供應錄得最強勁增長。美國現行稅收抵免政策持續推動本土回收產業鏈規模化發展，熔煉與精煉環節尤為明顯。歐洲回收量也有所增長。此前流向阿聯酋預處理設施的材料因2月28日爆發的中東衝突而中斷，被迫改用其他運輸路線。然而，全球回收商普遍反映，回收的催化劑平均使用年限有所增加，導致單個催化劑的鉑族金屬用量較往年下降，部分抵消了回收量增加帶來的收益。中國年初調整購車補貼模式，改為按百分比補貼，抑制了新車銷量，進而限制了廢舊催化劑回收量的增長幅度。日本官方報廢車輛（ELV）拆解統計資料顯示該行業活躍度持續下降。

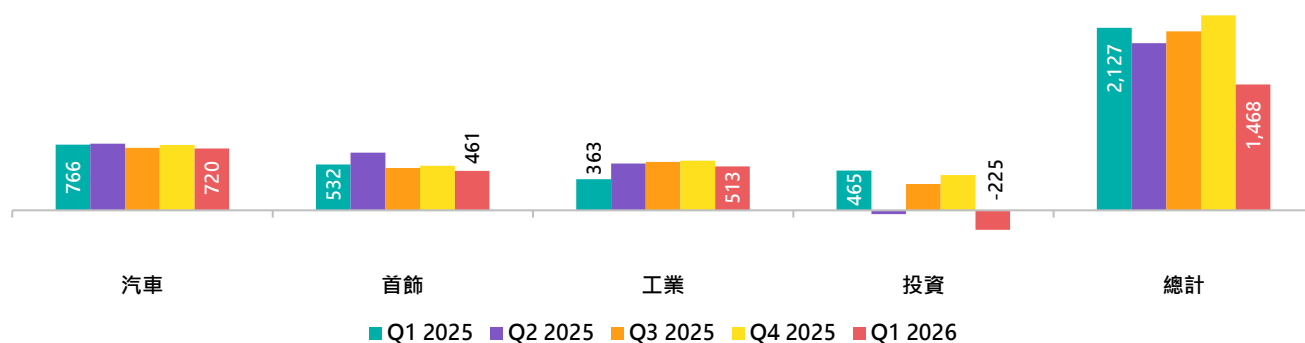
圖2: 鉑金供應，千盎司



需求

2026 年一季，全球鉑金需求大幅下滑 31% (-20.5 噸)，總量降至 45.7 噸。需求走弱主要源於投資資金流向逆轉，且多個主要行業的終端消費需求疲軟。由於高價帶動獲利拋售，鉑金 ETF 持倉淨流出 7.9 噸。時隔一年，關稅帶來的影響逐步明朗，芝加哥商品交易所 (CME) 等交易所庫存減少 3.7 噸，期轉現 (EFP) 同步走弱。首飾與汽車催化劑需求雙雙回落，其降幅抵消了部分工業領域的需求增長。與之相反，本季實物投資需求有所回暖。

圖3: 鉑金需求，千盎司



汽車領域需求

由於混動車和內燃機汽車 (ICE) 產量趨勢在不同地區和車型類別中表現有所不同，2026 年第一季，汽車領域鉑金需求同比下降 6% (-1.43 噸) 至 22.4 噸。

在歐洲，受裝配了鉑族金屬催化劑車輛產量走弱的拖累，鉑金需求同比下降 6% 至 7.1 噸 (-0.5 噸)。其中，輕型車 (LDV) 產量同比下降 4%，而裝配催化劑的車輛產量降幅更大，達到 7%。混合動力汽車 (HEV) 的增產未能抵消純內燃機汽車產量 21% 的大幅下滑。與此同時，得益於歐洲持續的電動化趨勢、可再生能源發電的擴大以及各地相關政策的支持，純電動汽車 (BEV) 產量同比增長 17%，持續擠佔內燃機汽車市場份額。此外，當前中東局勢引發能源價格劇烈波動，也促使各國進一步堅定長期能源安全與電動化發展戰略。在重型車 (HDV) 領域，裝配有催化劑的車輛產量同比下降 4%，進一步拖累鉑金需求。

北美地區，汽車領域的鉑金需求同比下降12%（-0.5噸）至3.2噸，各大車型板塊需求均出現下滑。輕型車產量同比下降3%，但得益於混動車型產量同比增長14%，裝配催化劑的車輛產量僅小幅回落3%。市場車型結構偏向小型車，進一步加劇了鉑金需求的下降。卡車與客車行業表現疲軟，也對鉑金需求構成了額外壓力。鉑金密集型的內燃機重型車產量下降了近30%。

在日本，重型車產量的增長未能彌補輕型車和非道路車輛需求的下降，導致鉑金需求同比下降18%（-0.4噸）至1.9噸。儘管輕型車產量同比下降7%，但SUV產量降幅更為明顯，達7%，而傳統乘用車同比僅下降2%。

由於精簡後的以舊換新補貼政策導致2026年需求提前釋放，使得今年初形成了一定的透支效應，汽車銷量因此走弱，導致中國市場的鉑金需求同比下降4%（-0.2噸）至3.9噸。受此影響，輕型車產量下降10%，其中裝配了催化劑的汽車產量降幅更大，達到14%。根據GlobalData第一季動力總成報告顯示，純內燃機汽車和輕型混動車產量分別下降18%和5%。此外，柴油車產量縮減20%。相比之下，純電動汽車產量基本保持平穩。與此相反，重型車行業則形成支撐，裝配了催化劑的重型車產量增長33%，而燃料電池汽車（FCEV）產量儘管基數較低，但較2025年第一季增長了四倍。

在世界其他地區，鉑金需求小幅增長1%至6.3噸（+0.06噸）。整體來看，儘管裝配了催化劑的輕型車產量小幅回落，且重型車產量下降5%，但印度汽車產量表現強勁，以皮卡、SUV為主的車型偏好更高的鉑族金屬用量，完全抵消了其他地區需求的疲軟。

首飾領域需求

2026年一季，全球首飾領域的鉑金需求持續承壓。大多數地區需求疲軟，抵消了歐洲奢侈品行業的局部亮眼表現，即便鉑金價格創下歷史新高，但歐洲高奢品牌首飾的鉑金需求仍表現出更強的韌性。整體來看，全球首飾領域的鉑金需求同比下降13%，降至14.3噸。

北美地區鉑金首飾加工量預估同比微降2%。鉑金價格漲幅超一倍，導致當地按金衡盎司統計的首飾需求萎縮，終端零售銷量按重量計同比下滑約4%。鉑金首飾進口額同比銳減31%，而進口的鉑金重量則近乎腰斬（雖然3月貿易資料暫未公佈）。儘管進口首飾是本地區年度需求下滑的主要誘因，但其在整體消費中占比偏低。需求下滑也凸顯出珠寶首飾行業向輕量化發展的趨勢，廠商普遍降低單件首飾的鉑金用量，以此控制零售價漲幅來貼合消費者預算。

2026年一季，歐洲鉑金首飾加工量預估同比增長7%。瑞士鉑金腕表一季貴金屬純度標記認證量表現強勁，同比上漲15%，並實現連續第五個季增長；同期黃金腕表貴金屬純度標記認證量則下降10%。2025年鉑金腕表貴金屬純度標記認證量創下自2007年我們有統計以來的新高。除此之外，2026年初，瑞士、德國的鉑金首飾需求向好，婚慶首飾及Pt950（純度為950的鉑金製品）品類需求上漲約12%至15%。反觀面向大眾市場中Pt600（純度為600的鉑金製品）的首飾，需求表現疲軟。兩類產品走勢分化，反映出生活成本上漲對家庭預算造成的壓力。

以日元計價的鉑金價格大幅上漲133%是導致日本鉑金首飾加工量同比下滑15%的主要原因。儘管如此，我方合作夥伴回饋顯示，行業整體態勢平穩，企業營收基本保持穩定，多數商家營收甚至有所增長。此前持續下滑的婚慶首飾需求跌幅已逐步收窄，緩解了整體降幅。同時，股價走高帶來的財富效應也對市場形成支撐。

中國鉑金首飾加工量同比暴跌42%，多重因素疊加共同導致了這一結果：鉑金價格走高、消費信心減弱、首飾供應鏈持續去庫存，以及消費偏好從准投資型的大克重飾品轉向投資鉑金條。自去年11月1日起，上海黃金交易所取消鉑金13%的增值稅豁免政策，也持續拖累了市場需求。不過，本季具備產品創新能力、並與頭部零售品牌深度合作的生產企業，其經營表現相對穩健。

2026年一季，印度鉑金首飾加工量同比下降15%至1.4噸，創下2023年第三季以來新低。首飾出口占當地加工量比重較高，本季出口明顯放緩。雖然目前3月份的貿易資料尚未出爐，但預計本季出口規模將跌至2023年第三季以來的最低水準。美國關稅政策的不確定性疊加中東衝突的持續，推高了貨運保險費率、延誤貨運時效，進而對供應鏈形成衝擊。受此影響，英國在上一季取代美國，成為印度鉑金首飾第一大出口目的地。印度國內需求普遍疲軟，僅頭部正規企業實現小幅業務擴張，只有企業和有組織的大型廠商實現了有限的擴張。3月為印度財政年度的年末，零售端交易活躍度下降，零售商普遍增加庫存。2月至3月的價格回檔被證明無效，因為盧比貶值抵消了價格下跌，而市場波動也令消費者望而卻步。鉑金首飾商家主動壓縮利潤、推出折扣活動，但非必需消費支出依舊疲軟。

工業領域需求

2026年一季，工業領域鉑金需求同比大增41%至16.0噸。需求提升主要源於玻璃行業的鉑金需求轉為淨增5.1噸，反映出該行業新一輪的產能擴張。這一增量足以抵消其他行業需求的疲軟。其中，化工行業需求降至3.6噸（-4%），石油行業需求急劇收縮至1.0噸（-28%）。

石油

2026年一季，石油行業的鉑金購買量同比下滑28%，主要歸因於氣制油（GTL）工廠常規含鉑催化劑更換需求回落。季末，美以兩國對伊朗實施打擊導致原油供應嚴重中斷，進而打亂全球精煉廠的維修計畫與短期催化劑更換安排，使原有的結構性疲弱進一步加劇。在海灣地區，針對能源基礎設施的襲擊以及伊朗對荷姆茲海峽的封鎖，已導致相當一部分精煉產能停產，維修工作被推遲或重新安排。在直接受影響區域之外，部分東亞精煉商出於煉油利潤可觀，以及對能源安全的高度擔憂，已推遲了常規停工檢查以維持產量。美國精煉廠對中東原油的依賴程度較低，加之煉油利潤可觀以及成品油出口需求強勁，精煉商全力提產，開工率顯著提升。

化工

2026年第一季，化工行業的鉑金需求同比小幅下降4%至3.61噸。這反映出丙烷脫氫（PDH）和對二甲苯（PX）行業沒有新增產能投產，使得石化行業對鉑金的需求主要局限於常規的催化劑定期補充。

與精煉行業類似，伊朗局勢衝突以及荷姆茲海峽航運封鎖給石化生產企業運營帶來挑戰，造成原料供應趨緊和物流瓶頸凸顯。化肥生產同樣受到了不利影響。化肥是硝酸最大的終端用途，而在硝酸生產過程中，氨氧化環節需要使用鉑銻催化網。海灣國家是氨（氮肥關鍵原料）的主要出口方，當地供應大幅縮減加之天然氣價格暴漲，顯著推高了化肥生產成本。相比之下，有機矽行業的鉑金需求則整體保持平穩。

醫療

2026年一季，醫療行業的鉑金需求同比持平，維持在2.43噸。需求的增長主要受到植入式和微創醫療器械的結構性增長所驅動，這兩類醫療器械占該行業絕大部分的鉑金用量。由於人口老齡化、醫療可及性改善以及全球癌症發病率上升，帶動鉑基治療需求上升，使得相關醫療器械的鉑金用量持續增長。

玻璃

2026年第一季，玻璃行業的鉑金需求強勁回升，扭轉了2025年第一季出現的金屬淨釋放於市場的局面，轉為淨需求。此次增長得益於亞洲新增的玻璃纖維產能，以及來自人工智慧和印刷電路板行業需求的不斷增長。相比之下，本季液晶顯示器（LCD）行業無新增產能，需求持續低迷。在中國以外的地區，由於持續的行業整合和競爭壓力，玻璃纖維產量仍然受限，而需求增長則愈發集中於高端和特種應用領域。

電子

2026年第一季，電子行業的鉑金需求同比顯著增長25%（+0.19噸），達到0.87噸。人工智慧驅動的資料中心持續擴張，以及對先進半導體的投資力度加大，共同支撐了這一需求的增長。在儲存市場，高性能計算（HPC）的強勁需求大幅提振了儲存需求，導致機械硬碟（HDD）製造商的產能完全飽和。此外，繼去年熱輔助磁記錄（HAMR）技術實現量產後，該技術在今年第一季繼續擴產。儲存產品向更高儲存密度和更大容量驅動器的轉變，已導致單個產品的金屬用量顯著增加。

在半導體領域，隨著先進製程工藝的發展，市場對高純鉑濺射靶材的依賴度進一步提高。這一上升趨勢既反映了強勁的基本面需求，也體現了新增產能的成功整合。

氫氣：固定式和其他

2026年一季氫能行業的鉑金需求同比上漲9%，但相較於2025年政策驅動下裝機量的爆發式增長，本季行業投產節奏有所放緩。韓國一座10兆瓦的鹼性電解槽專案在規模化制氫方面取得進展；而質子交換膜（PEM）電解裝置本季落地專案體量偏小，僅以小型集裝箱式訂單為主。普拉格能源（Plug）向斯特裡姆資料中心（Stream Data Centres）出售配套基礎設施，預示質子交換膜燃料電池未來有望應用於備用電源領域，但該業務暫未轉化為實質性採購與裝機訂單。

其他

2026年第一季，其他工業領域的鉑金需求同比下滑3%（-0.16噸）至4.54噸，主要原因是內燃機汽車產量持續下降。此外，尾氣排放法規日趨嚴苛，推動主機廠在火星塞電極端不斷加大銥（Ir）和鈦（Ru）的使用比例，逐步侵蝕了鉑基火星塞的市場份額。感測器行業的鉑金需求持續走高，一定程度對沖了上述減量。為此，我們在預測中重新校準了鉑金用量假設，以反映火星塞用量的降低以及寬頻氧感測器採用率的提高。寬頻氧感測器的普及是由於需要提升燃油經濟性和耐久性所致，其推廣速度也比此前預期的更快。我們已正式將這一技術的轉變納入我們的需求預測模型，以確保其準確反映當前工業格局以及零部件反覆運算的快速趨勢。

投資領域需求

全球鉑金投資淨拋售量達到7噸，較2025年一季淨流入14.46噸形成大幅反轉。這一整體資料掩蓋了投資領域需求內部的顯著分化：交易所庫存和ETF持有量表現疲軟，而鉑金條、幣需求則強勁增長。

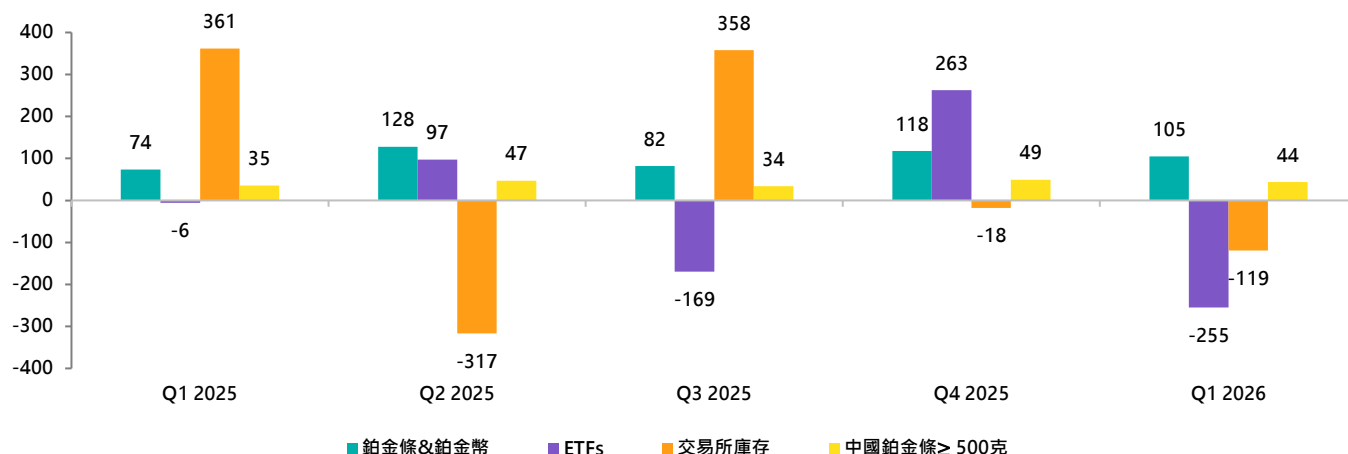
今年一季期間，受中、日市場拉動，鉑金條、幣投資需求同比大增42%（+0.96噸），總量增至3.27噸。相比之下，美國實物購買量大為銳減。儘管2025年一季基數偏低支撐了全球總需求的同比增速，但從絕對規模來看需求依舊穩健，一季實物投資總量突破3.11噸。

2026年一季，美國零售淨購買量同比近乎腰斬（-0.47噸），降至0.53噸。這在一定程度上反映了鉑金租賃利率持續高漲的不利因素，對一些製造商而言，高利率使得小克重鉑金條、幣的生產成本過高。另一個關鍵問題是零售端變現拋售增多。重要的是，這些產品在季內往往被經銷商轉售給其他投資者，雖然這對第一季的淨需求沒有影響，但這確實表明，零售端的興趣遠比淨總量所顯示的要強勁得多。

在歐洲，2026年第一季鉑金條和鉑金幣的投資需求依然疲軟，同比下降22%，環比下降14%。與2025年第四季類似，2026年初的鉑金價格吸引了一些投資者興趣，但有限的產品供應繼續制約需求。與此同時，媒體對創紀錄高位的黃金和白銀價格的密切關注，轉移了人們對鉑金的注意力。

日本淨投資需求從本就處於高位的2025年第四季的水準之上進一步上升，在2026年第一季達到0.65噸。同比增幅顯著，但這主要源於去年同期基數極低。整個第一季需求表現穩定，尤其是在季初階段，反映出日本投資者逢漲買入已成新常態。儘管如此，由於長期投資者獲利拋售，本季內實物變現仍在持續。

圖4: 鉑金投資，千盎司



中國市場鉑金條、幣（包括大克重鉑金條）的投資需求同比躍升42%。行情漲幅集中在1月份，鉑金價格強勢上漲帶動投資興趣升溫，2025年末廣州期貨交易所掛牌鉑期貨品種也形成利好助推。2-3月鉑金價格回落，市場情緒轉淡，投資需求環比連續走低。

在世界其他地區，鉑金條、幣的投資需求雖然基數極低，但依然大漲226%。印度市場的投資需求自2025年下半年開始顯現，並延續至2026年，儘管2026年第一季的增速略有放緩。股市震盪疊加地緣局勢緊張，拉動金、銀、鉑投資條、幣銷量上行。作為應對，部分首飾商拋售滯銷金銀飾品庫存，優化產品結構、轉做貴金屬投資條幣業務。2025年，印度僅有極少數零售商銷售鉑金投資產品，市場需求基本依靠精煉商與現貨交易商來滿足。隨著印度消費者意識提升以及投資組合多元化配置的興起，鉑金製造商已建立了鉑條和鉑幣的生產能力。澳大利亞自2025年下半年受金、銀投資熱潮帶動，對鉑金的投資情緒由空轉多，1月和2月需求最為旺盛，3月鉑金上漲行情收尾，新增需求放緩，而拋售小幅增多。

2026年一季全球鉑金ETF持倉大幅縮水，截至3月31日，合計淨流出7.9噸。世界其他地區的持倉量當季減少4.6噸，主要受南非大幅減持的推動，因為在價格高漲的環境下，投資者繼續獲利拋售。北美基金持倉降幅次之，下降3.4噸。歐洲投資情緒偏弱，ETF淨流出0.9噸。日本是全球唯一實現ETF持倉量增長的地區，共增加1.0噸。

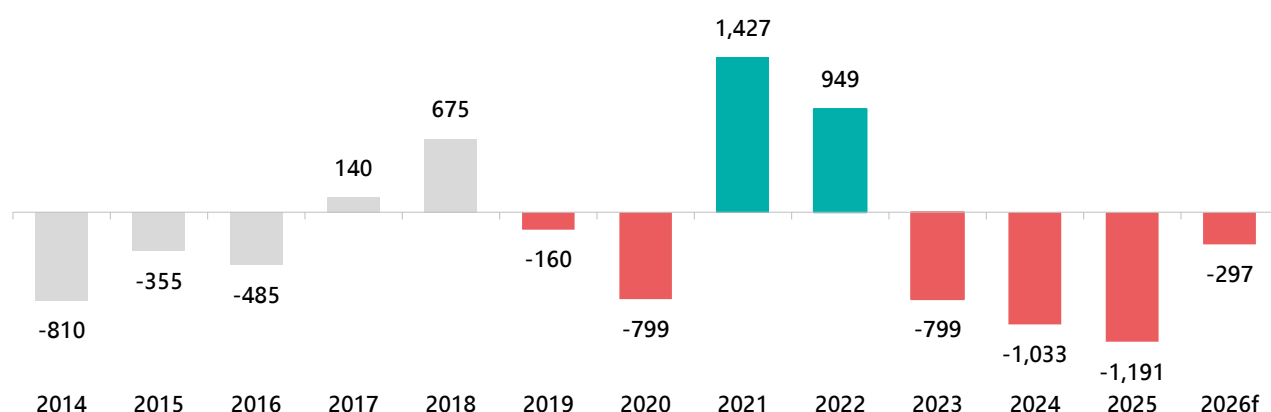
2026年第一季，交易所庫存減少3.7噸。這一下降主要反映了芝商所（CME）倉庫庫存的流出，原因是自1月份232條款調查結果公佈以來，對關鍵礦產關稅的擔憂有所緩解，同時2025年全年一直較高的紐約期轉現（EFP）水準也已回落。

2026年展望

受地緣衝突加劇與能源市場劇烈波動影響，2026年鉑金市場前景仍存在高度不確定性。中東局勢推升能源價格，通膨風險再度抬頭，市場對宏觀政策收緊的預期升溫，在一定程度上拖累了整個貴金屬板塊的投資情緒。從基本面來看，受需求走弱影響，我們預計2026年鉑金市場供需缺口收窄至9.2噸，為近四年最低，相較2025年37.0噸的供需缺口大幅回落，但市場已連續四年維持結構性短缺狀態。

我們預計鉑金總供應量同比增長2%至229.4噸。礦產供應基本持平，為172.6噸，廢舊汽車尾氣催化劑回收量提升帶動回收供應同比增長9%至56.8噸。我們預測全年總需求將下滑9%至238.7噸。汽車領域需求預期回落2%，而玻璃行業需求的提振拉動工業領域需求上行9%。首飾領域需求同比縮減12%。受交易所庫存與ETF持倉由2025年大幅淨流入轉為流出拖累，投資領域需求驟降54%至16.1噸。但中國零售實物投資及500克及以上的大克重鉑金條需求仍將保持強勁增長。

圖5: 2014-2025年供需平衡，千盎司



供應

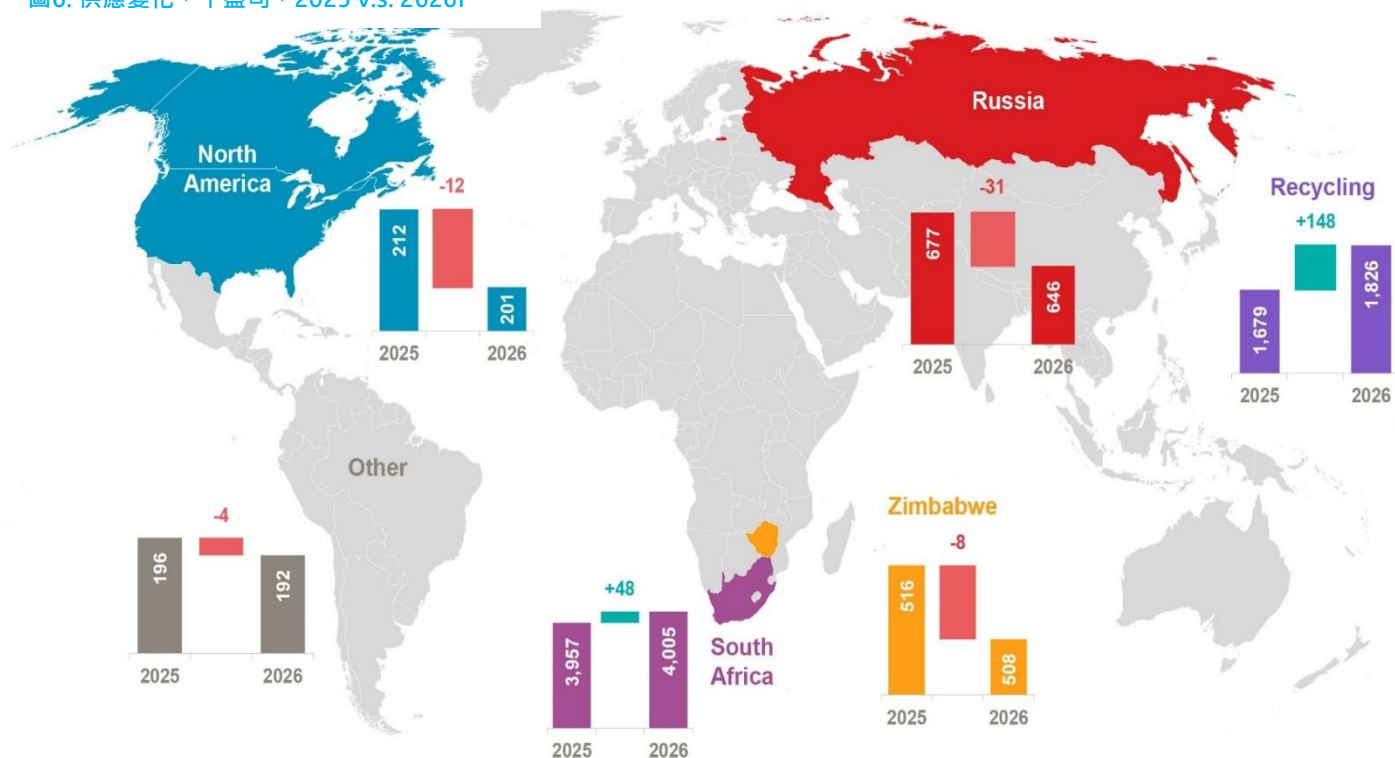
全球鉑金礦產供應預計在2026年基本持平，維持在172.6噸，原因是南非產量的小幅增長，被其他地區減產所抵消。過去12個月，鉑族金屬價格走高顯著改善了礦山的盈利狀況，緩解了此前利潤承壓帶來的下行風險。當前的地緣政治局勢發展，特別是荷姆茲海峽通行受限，增加了某些地區的鉑族金屬生產耗能成本。進而帶動部分化工輔料、選礦藥劑等生產原料價格上漲。然而，鉑族金屬一籃子價格升高應能抵消大部分影響；儘管這仍是一項持續存在的風險，但目前預計全球礦產供應不會出現大規模中斷。

南非大多數主要生產商的產量預計總體變化有限，但各生產商之間存在一定差異。英帕拉鉑業（Implats）加工能力的改善，帶動其自有精煉產量小幅增長；4號熔爐改造竣工後，公司預期加工產能的提升將有助於持續消化過剩的半成品庫存，從而在未來九個月內提振精煉產量。

在2025年洪災後，未泰鉑業（Valterra Platinum）旗下Amandelbult礦山全面恢復運營所帶來的增量，預計將被半成品庫存釋放量減少所抵消。在斯班-淨水（Sibanye-Stillwater），其精煉產量預期略有下降，因為K4礦井產能爬坡帶來的增量無法完全彌補老舊礦井的產量下滑。諾瑟姆鉑業（Northam）的精煉產量預計溫和增長，這得益於Booysendal礦山的產量提升以及因Platreef礦山項目產能爬坡而增加的協力廠商物料加工量。

2026年第1季《鉑金季刊》

圖6: 供應變化 · 千盎司 · 2025 v.s. 2026f



Platreef礦山在初始產能爬坡期間計畫處理較低品位的礦石，預期將限制2026年上半年的產量。該礦預計需要大約三年時間，才能過渡到年產約6.2噸的第二階段生產。

在辛巴威，鉑金礦產供應量預期同比基本持平在15.8噸，各礦山產量運營平穩。2026年第一季，因辛巴威鉑業（Zimplats）熔爐維修而囤積的0.9噸半成品庫存，預期將在2026年第二季得到釋放。俄羅斯產量預計呈下降趨勢，原因是礦石中的鉑族金屬含量降低。受鎳礦開採中副產品產量減少的影響，北美地區產量預計也略有下降。

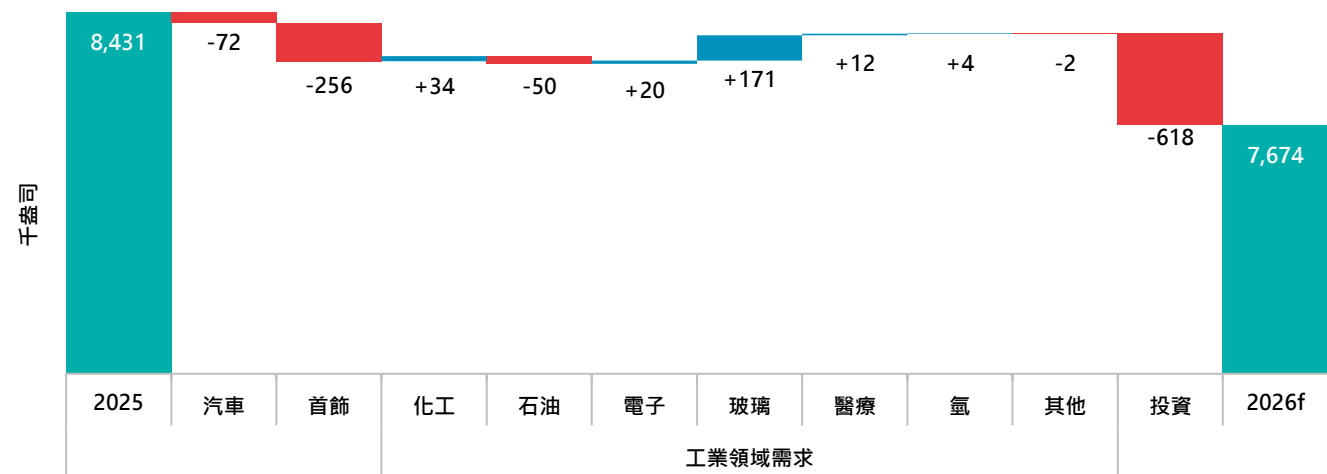
回收

預計今年回收供應總量同比增長9%至56.8噸。受北美回收供應增加、配套利好政策加持，汽車催化劑回收量預計增長10%（+3.9噸）。中東貿易線路中斷，導致報廢催化劑貨源改向歐洲流轉，疊加歐盟回收政策與高價提振，歐洲回收供應量同樣走高。但由於本季回收的催化劑較為老舊，鉑族金屬含量偏低。儘管鉑金租借費率有所回落，但鉑金價格大幅走高仍使回收商面臨營運資金緊張的壓力。在中國，隨著報廢激勵政策開始趨於飽和且其吸引力不及以往，回收量增速預計將較2025年有所放緩。首飾廢料供應預計增長5%至11.6噸，增量主要來自日本市場。我們的預測顯示，日本國內鉑族金屬價格幾乎翻倍，相比之下將推動首飾回收量實現10%的小幅增長。

需求

2026 年全球鉑金總需求預計同比下滑9%至238.7噸。投資領域將是導致需求回落的主要驅動因素：由於我們預計交易所交易基金（ETF）持倉量將出現小幅淨下降，同時交易所庫存有所減少，僅靠鉑金條、幣的強勁增長部分抵消這一降幅。儘管首飾和汽車領域需求將有所下降，但我們預測工業領域需求將出現改善。

圖7：各行業領域的需求變化，2025 vs 2026f



汽車領域需求

美以與伊朗衝突引發的中東局勢動盪，在2026年給汽車行業帶來了諸多不利因素。荷姆茲海峽封鎖引發了全球能源衝擊，油價和液化天然氣價格走高，增加了內燃機汽車的使用成本，同時也推高了電價。此外，氬氣供應受限對半導體產量構成威脅，由於純電動汽車對晶片的依賴程度更高，其面臨的風險更大。與此同時，各主要市場政府激勵政策的變化也在影響著2026年汽車領域鉑金需求的前景。這些政策包括：中國新能源汽車購置稅減免、美國電動汽車稅收抵免的到期、日本優化清潔能源汽車補貼，以及印度支持裝配催化劑的輕型車的商品與服務稅2.0。據此，GlobalData已將全球輕型車產量預測從此前的2025年第四季預測值下調至9350萬輛，但仍同比增長1%。重型車和非道路車輛產量預測分別為349萬輛和83.8萬輛，兩者均同比增長1%。

在輕型車領域，由於混動車產量提升12%，卻被純內燃機汽車減產8%所抵消，帶動裝配催化劑的輕型車產量將下降2%。純電動汽車產量繼續上行，同比增長14%。鉑金總需求預計同比下降2%（-2.2噸）至92.0噸，印度純內燃機重型車和中國燃料電池重型車的需求增長形成部分支撐。

歐洲內燃機汽車持續呈結構性下滑，鉑金需求預計同比下降7%（-2.1噸）至27.3噸。即將於2026年11月實施的歐7排放法規要求每輛車的鉑族金屬用量更高，對鉑金需求減量形成緩衝。純電動汽車產量將繼續同比大漲26%至300萬輛。

受輕型混動車增長17%的支撐，北美市場的鉑金需求預計同比增長2%（+0.2噸）至14.4噸。北美重型車產量表現好於預期，被壓制的需求以及圍繞EPA2027法規的明朗化推動了訂單激增。受這些因素推動，預期產量將有所改善，我們預計裝配有催化劑的重型車產量將增長16%。美國環保署（EPA）與加州空氣資源委員會（CARB）之間的爭端，已導致加州空氣資源委員會的《低氮氧化物綜合法規》（對標EPA27）及其《先進清潔卡車零排放銷售強制令》被暫時擱置。美國於2026年2月廢止2009年溫室氣體危害認定法案，車企面臨的二氧化碳合規管控壓力隨之緩解。然而，Tier3 排放法規仍維持現行標準，而Tier4預期將於2027年1月實施。這些標準涵蓋了氮氧化物、一氧化碳和碳氫化合物等標準污染物。更為嚴格的 Tier4 限值預計將要求更高的鉑族金屬用量。受232條款關稅提高車輛成本，以及聯邦電動汽車稅收補貼被取消影響，北美輕型純電動汽車產量預計同比下降1%至93萬輛。

日本輕型車產量預計同比微增1%，但純內燃機輕型車產量相較卻大跌10%。與此同時，混動車和裝配催化劑的重型車產量小幅上升。鉑金需求預計同比下降15%（-1.2噸），至7.9噸。日本修訂清潔能源汽車（CEV）補貼方案，預計將拉動輕型車和重型車領域的純電動汽車產量走高。該方案將純電動汽車的補貼上限從90萬日元提高至130萬日元，而插電式混合動力汽車的補貼由60萬日元提高至85萬日元。相比之下，燃料電池汽車的補貼則從255萬日元下調至150萬日元。

中國市場受輕型混合動力汽車增長10%以及燃料電池重型車增長40%的推動，汽車領域的鉑金需求預計同比增長1%（+0.19噸），至16.9噸。但卻被純內燃機輕型車產量持續下降部分抵消。受新能源汽車報廢及以舊換新政策變化，加上新能源車輛購置稅免徵額度減半至1.5萬元影響，中國純電動車產量增速放緩，全年同比增幅7%。

2026年，世界其他地區的鉑金需求預計同比增長2%（+0.56噸），至25.5噸。增長主要來自裝配了催化劑的重型車產量的增加，以及印度純內燃機和輕型混動車產量的提升。印度產量的提升得益於新版商品及服務稅（GST 2.0）框架將合規輕型車稅率從28%下調至18%。

首飾領域需求

我們預期2026年首飾加工量會下降12%至60.9噸。中國和北美拖累了需求，而歐洲的穩定表現和印度加工量的溫和增長減少了全球總需求的降幅。

北美全年首飾需求預計回落7%，終結了自疫情以來的整體上行趨勢。儘管市場對鉑金首飾仍保有消費意願，但鉑金價格大幅走高減少對實物的消耗量；同時生活成本上升也壓制了美國首飾零售銷量。雖然鉑金首飾的絕對需求量遠小於黃金，但預計2026年鉑金的百分比降幅將較為溫和，這反映出鉑金的絕對價格較低，相對於黃金更具可買性，從而限制了價格上漲對需求的破壞程度。

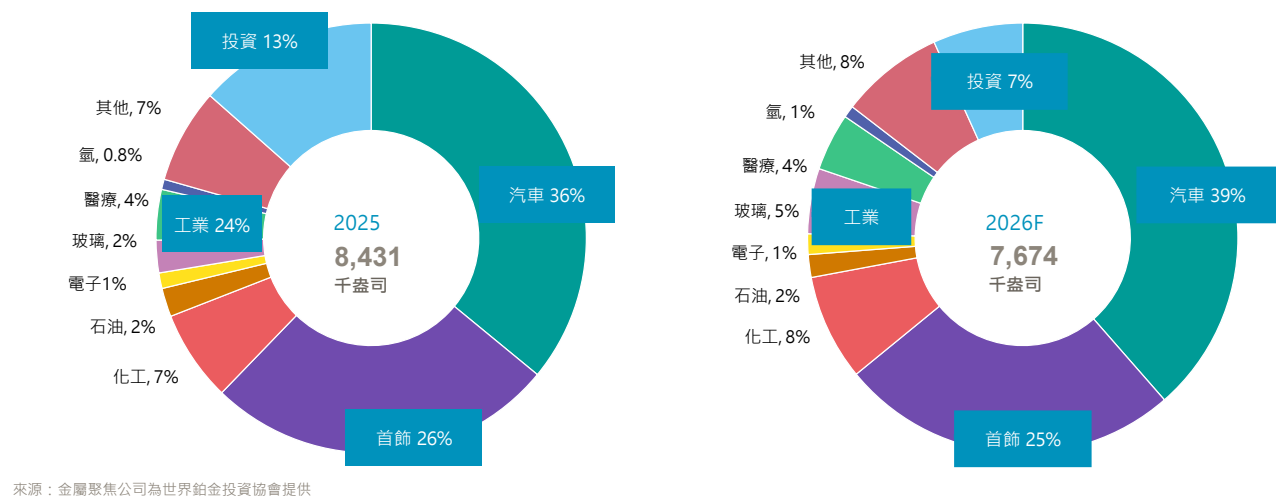
預計今年歐洲市場需求將繼續增長。根據2026年第一季觀察到的趨勢以及有利的潛在因素來看，儘管鉑金價格預計將大幅上漲，但2026年首飾領域的需求仍有望再創歷史新高。在持續的生活成本壓力下，首飾領域需求的增長一部分源於鉑金首飾需求的表現優於其他貴金屬，另一部分則來自婚慶細分市場的剛需，該市場比大眾首飾市場對價格上漲的敏感度更低。

考慮到以日元計價的鉑金價格預計將大幅上漲，以及第一季市場的表現，我們認為2026年日本首飾領域的鉑金需求回落在所難免。不過，我們預測5%的降幅表明市場狀況總體較為樂觀。今年消費者對鉑金首飾的實際消費預期會強勁增長，這得益於富裕消費者的適度消費支出以及婚慶行業的逐漸穩定。

在中國，我們預計2026年首飾加工量同比下降43%至10.2噸，創下我們有資料以來的最低水準。自上一期報告以來，我們已下調了預測，以反映第一季需求不及預期以及當地供應鏈重新聚焦黃金首飾的趨勢。

相比之下，2026年印度加工量預計增長5%，達到約8.1噸。隨著價格持續高漲，出口有望恢復正常，但美國、英國和阿聯酋仍將是最大的出口目的地。印度首飾商在阿聯酋設立的製造工廠可能通過直接從那裡發貨至目的國，從而減少印度的出口量。然而，印度與歐盟之間的貿易協定可能在未來幾年通過開闢新的管道和市場來支撐出口。在印度國內，現有及新的零售商持續擴張門店，加上消費者意識的提升，會對本地製造業形成支撐。與此同時，黃金與鉑金之間的價差不斷擴大，加上白銀價格波動，可能會提高鉑金首飾在零售庫存中的占比。向鑲嵌鑽石珠寶、輕量化設計以及雙金屬珠寶中黃金含量下降的轉變，也表明儘管出口存在不確定性，但國內市場仍具韌性。然而，如果鉑金價格大幅上漲，鉑金相對於黃金的溢價將收窄，替代收益將會減弱。這反過來又意味著零售商的利潤空間將被壓縮，銷售更高價產品將變得更加困難。

圖8: 終端需求份額, 2025 vs 2026f



工業領域需求

2026年工業領域的鉑金需求預計同比增長9%至69.6噸。這一增長主要源於2025年需求收縮之後，玻璃纖維產能擴張帶動玻璃行業需求強勁反彈。電子和化工行業的需求預計在今年也將實現增長。這些增長將被石油行業的需求下降所部分抵消。醫療行業需求預計將保持穩定增長，同時固定式氫氣應用行業的需求也將進一步增加。

玻璃

預計2026年玻璃行業的鉑金需求同比增長83%，至11.7噸。繼2024年高位回落之後，2025年基數已降至6.4噸，今年需求將從這一低基數上復甦。玻纖行業新增產能落地疊加人工智慧、印製電路板等高附加值終端應用需求回暖，帶動玻纖應用投產再度擴容，成為鉑金需求增長的核心驅動力。相比之下，液晶顯示（LCD）玻璃需求預計仍將低迷，新增產能有限。儘管中國以外的行業整合仍在制約某些地區，但玻璃纖維的基礎需求預計將保持結構性向好。

石油

我們預期石油行業的鉑金需求量同比下降28%，至4.1噸。我們下調需求預測值，放大降幅，反映出美以打擊伊朗後石油市場受到的嚴重衝擊。荷姆茲海峽恢復正常貿易通行的前景仍高度不確定，因此，即使中東地區在未來幾周內恢復正常石油運輸，運抵時間也可能比衝突前大幅延長。在此背景下，持續的物流限制和運營優先順序調整導致供應緊張，並可能推遲原定的檢修計畫。在北美，由於煉油利潤率上升，預計精煉商將優先保證產量而推遲檢修。加之氣轉液工廠（GTL）預期中的催化劑更換數量有限，這些因素將共同導致2026年石油行業的鉑金需求量下降。

我們的預測基於國際能源署的最新展望，該展望假設中東地區的常規石油和天然氣運輸將在年中恢復正常。然而，這一預測仍存在明顯的下行風險。荷姆茲海峽長期關閉將引發全球精煉行業更嚴重、更廣泛的衝擊，導致鉑金需求比當前預期更為疲弱。

化工

預計今年晚些時候化工行業的鉑金需求量將有所增強，推動全年總量增長6%至19.0噸。然而，短期內中東衝突將繼續拖累全球石化行業。不過，計畫於今年晚些時候投產的新對二甲苯（PX）和丙烷脫氫（PDH）產能，預計將支撐含鉑催化劑需求的復甦。有機矽行業的需求預計也將溫和增長。相比之下，化肥行業的需求預計在今年將出現下降。自戰事爆發以來，化肥價格已大幅上漲，這可能會削弱農民的購買能力，導致產能利用率低下。這一點加上衝突造成的運營中斷，將減少催化劑更換需求。

與石油行業類似，長期物流中斷可能導致石化和化肥行業進一步減產，從而使得催化劑補充需求低於我們當前的預測。

醫療

2026年，醫療行業的鉑金需求預計增長4%（+0.37噸）至10.3噸，主要得益於鉑基醫療器械使用量的提升、人口老齡化推動的癌症治療需求增加，以及新興市場醫療服務可及性的改善和醫療支出的增長。

電子

我們已大幅上調2026年電子行業的鉑金需求預測，預計增長20%至3.7噸。儘管機械硬碟（HDD）製造商在固態硬碟（SSD）的競爭威脅下對產能擴張的資本支出仍持謹慎態度，但鉑金需求受到兩個關鍵因素的強勁支撐。第一，現有產能到2026年已全部排滿。第二，高容量熱輔助磁記錄（HAMR）驅動器的出貨量持續攀升，推高了單位產品的鉑金用量。

此外，半導體製造商繼續通過戰略投資加速先進製程的產能擴張，這是對人工智慧快速擴張所引發的關鍵晶片供應缺口的直接回應。這些技術進步對鉑合金濺射靶材提出了更嚴格的技術規格要求。儘管鉑金價格上漲促使行業探索更具成本效益的替代材料，但短期內不太可能實現全面的技術轉換。因此，鉑金仍保持其核心地位，在不久的將來，半導體將成為電子行業鉑金需求的核心增長動力。

固定式氫氣及其他

全球氫能行業的鉑金需求預計同比增長7%至2.1噸。2026年氫能部署預計將保持增長，但增速較2025年有所放緩。這是因為2025年是一個里程碑式的年份，此前各國制定的脫碳目標在這一年進入了實施階段。由於下一個重大政策節點設定在2030年，2026年部署增速出現結構性放緩在所難免。然而，美伊衝突引發的能源危機已顯著改變了政策環境。這場危機暴露了歐洲對進口化石燃料的依賴以及全球供應鏈的脆弱性，促使各國重新將政策焦點轉向能源安全與韌性。這一點已轉化為政策行動，包括歐盟的「加速歐盟」計畫以及對綠氫法規的審查，以消除發展瓶頸。

其他

其他工業領域的鉑金需求預計在2026年總體保持平穩，僅略有下降，這反映了該領域內部各行業趨勢間相互抵消。受內燃機汽車產量下降以及進一步轉向鈦基和鈮基電極替代的影響，火星塞行業的鉑金需求預計將繼續走弱。然而，感測器行業需求的增強在很大程度上抵消了這一下降，尤其是寬頻氧感測器的普及速度超出預期，這類感測器需要更高的鉑金用量。因此，總體需求前景反映的是內部結構的重新配置，而非工業消費的全面惡化。

投資領域需求

預計今年全球投資領域需求將降至略高於15.6噸的水準，低於2025年的35.3噸。這一下降主要源於2025年流入芝商所倉庫的淨流入在今年轉為淨流出，原因是與232條款調查相關的政策不確定性已有所明朗。交易所交易基金（ETF）預計也將失去增長動力，因價格上漲促使投資者拋售，而鉑金條、幣的需求依然強勁。

今年，零售投資預計增長三分之一（+4.1噸），至16.6噸的六年新高。這一增長將體現在大多數關鍵鉑金條、幣市場，其中日本和美國領漲。相比之下，中國的零售購買量預期與2025年水準基本持平。

2026年，美國市場預計將出現部分復甦，零售投資觸及三年高點。儘管拋售可能仍在繼續，但我們預期零售需求的增長將超過拋售量。這將是整個貴金屬板塊中鉑金條、幣投資需求整體回升的一部分。因為今年黃金、白銀和鉑金價格的上漲支撐了投資者的興趣。

預計歐洲的鉑金零售投資將從2025年的低基數上復甦。有利的基本面，加上自1月下旬以來的價格回檔，可能會重新吸引價值型投資者的興趣。然而，儘管年初至今鉑金租賃利率有所下降，但仍遠高於歷史常態。預計這將使貴金屬供應鏈在提供鉑金投資產品方面持謹慎態度，從而限制復甦的幅度。

日本投資者對鉑金的態度在去年發生了轉變，我們現在看到明顯的追漲買入跡象。考慮到這一點，結合第一季的資金流入以及對今年剩餘時間內鉑金價格走強的預期，我們預測2026年日本將出現可觀的淨買入。我們預測2.5噸的淨需求將使2026年成為六年來的高點。

在中國，儘管我們的價格預測顯示2026年剩餘時間將實現更強勁的季環比增長，但2025年第二季錄得的異常強勁的需求不太可能重現，因此全年需求同比持平。自上一期報告以來，我們對這兩個類別的預測均已下調，原因是第一季零售額不及預期，且對價格的預期更為保守。

在世界其他地區，我們預測在2025年錄得高位之後，需求將進一步增長。儘管印度和澳大利亞市場的需求在今年剩餘時間內可能會放緩，但2026年第一季的強勁開局將提振全年需求。

預計2026年全球鉑金交易所交易基金（ETF）持倉將出現淨流出。隨著232條款調查中期裁定和反傾銷調查結果更加明朗，北美ETF持倉增長預計同比下降67%至4.7噸。歐洲ETF持倉量預計減少4.7噸。為對沖能源行業投資增加所帶來的風險敞口而進行的拋售和獲利減持，可能對ETF構成不利因素。

預計今年交易所庫存將自2022年以來首次錄得淨減少。2025年，由於市場擔憂美國對鉑族金屬加徵關稅，推動了交易所庫存的流入，套利和價差機會提振了庫存水準。展望未來，預計2026年剩餘時間裡，交易所庫存僅小幅淨增加0.6噸，反映了市場持續存在不確定性的預期。

地上存量

2026年，鉑金市場總供應與總需求之間的缺口預測為9.2噸，預期將進一步消耗地上存量，使其降至54.3噸。這將使得存量覆蓋率降至略低於全球三個月的鉑金需求量水準，與2025年末本就偏低的庫存水準相比再度縮水。

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運營庫存相關的鉑金持有量的年終累計估值。

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 %
供應													
精煉產量	6,145	6,130	6,125	6,074	4,990	6,294	5,523	5,606	5,777	5,557	5,551	-4%	0%
南非	4,365	4,385	4,470	4,374	3,298	4,678	3,915	3,957	4,133	3,957	4,005	-4%	1%
辛巴威	490	480	465	458	448	485	480	507	512	516	508	1%	-2%
北美	390	360	345	357	339	272	265	278	265	212	201	-20%	-5%
俄羅斯	715	720	665	716	704	652	663	674	677	677	646	0%	-5%
其他	185	185	180	169	200	206	200	190	191	196	192	3%	-2%
生產庫存增加(-)/減少(+)	+30	+30	+10	+2	-82	-94	+45	+14	+10	+4	+0	-57%	-100%
總礦產供應	6,075	6,160	6,135	6,076	4,908	6,200	5,568	5,620	5,787	5,561	5,551	-4%	0%
回收													
汽車催化劑	1,210	1,325	1,430	1,612	1,553	1,619	1,370	1,114	1,163	1,241	1,365	7%	10%
首飾	625	560	505	476	422	422	372	331	298	356	373	20%	5%
工業	25	30	30	69	66	67	69	71	76	81	88	7%	8%
總供應	7,935	8,075	8,090	8,234	6,949	8,307	7,378	7,135	7,323	7,240	7,377	-1%	2%
需求													
汽車	3,360	3,300	3,115	2,689	2,200	2,466	2,766	3,204	3,108	3,031	2,959	-2%	-2%
汽車催化劑	3,225	3,160	2,970	2,689	2,200	2,466	2,766	3,204	3,108	3,031	2,959	-2%	-2%
非道路	135	140	145	†	†	†	†	†	†	†	†	N/A	N/A
首飾	2,505	2,460	2,245	2,106	1,830	1,953	1,880	1,849	2,008	2,214	1,958	10%	-12%
工業	2,020	1,900	2,040	2,328	2,126	2,474	2,288	2,491	2,526	2,049	2,238	-19%	9%
化工	560	570	565	801	647	622	690	829	631	578	612	-8%	6%
石油	220	120	235	219	109	169	193	160	159	182	132	14%	-28%
電子	195	210	205	144	130	135	106	89	93	99	119	6%	20%
玻璃	320	260	275	236	435	713	436	491	692	206	377	-70%	83%
醫療	235	235	235	277	256	267	278	292	308	320	332	4%	4%
固定式氫氣系統和其他	†	†	†	29	28	17	13	22	40	65	69	63%	7%
其他	490	505	525	621	523	552	572	609	603	600	598	0%	0%
投資	535	275	15	1,271	1,592	-13	-504	388	713	1,136	519	59%	-54%
鉑金條幣的變化	460	215	280	285	603	340	273	314	205	402	533	96%	33%
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	990	507	-241	-559	-74	296	185	-100	-38%	N/A
交易所持有庫存變化	85	-45	-20	-20	458	-139	-307	14	50	384	-100	> ±300%	N/A
總需求	8,430	7,935	7,415	8,394	7,748	6,880	6,430	7,933	8,355	8,431	7,674	1%	-9%
供需平衡	-485	140	675	-160	-799	1,427	949	-799	-1,033	-1,191	-297	N/A	N/A
地上存量	1,740*	1,880	2,555	3,490**	2,691	4,118	5,067	4,268	3,235	2,044	1,747	-37%	-15%

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。

表3：供需情況概要—季對比

鉑金供需平衡（千盎司）		Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026	Q1'26/Q1'25 增長率%	Q1'26/Q4'25 增長率 %
供應												
精煉產量		1,228	1,541	1,459	1,549	1,101	1,446	1,414	1,597	1,320	20%	-17%
	南非	796	1,127	1,049	1,161	711	1,044	1,031	1,171	1,002	41%	-14%
	辛巴威	132	126	132	121	114	137	127	138	84	-26%	-39%
	北美	73	59	59	74	49	58	50	55	50	1%	-10%
	俄羅斯	178	181	172	146	180	158	156	183	136	-24%	-26%
	其他	48	48	48	47	47	49	51	49	48	2%	-1%
生產商庫存增加(-)/減少(+)		+24	+35	-24	-25	-20	+21	-26	+29	+0	N/A	-100%
總礦產供應		1,252	1,576	1,435	1,524	1,081	1,467	1,388	1,626	1,320	22%	-19%
回收												
		379	395	372	390	388	429	414	448	416	7%	-7%
	汽車催化劑	277	305	284	296	290	319	308	324	312	7%	-4%
	首飾	84	72	68	74	78	90	86	102	84	7%	-18%
	工業	17	19	20	20	19	20	21	21	21	8%	0%
總供應		1,630	1,971	1,807	1,914	1,469	1,896	1,802	2,073	1,736	18%	-16%
需求												
汽車		818	787	735	768	766	777	726	762	720	-6%	-6%
	汽車催化劑	818	787	735	768	766	777	726	762	720	-6%	-6%
	非道路	†	†	†	†	†	†	†	†	†	N/A	N/A
首飾		484	507	494	523	532	671	492	519	461	-13%	-11%
工業		673	689	584	580	363	545	563	578	513	41%	-11%
	化工	173	156	152	150	121	147	150	160	116	-4%	-27%
	石油	40	40	40	40	45	45	45	45	33	-28%	-28%
	電子	22	23	24	24	22	24	26	27	28	25%	4%
	玻璃	210	230	131	122	-71	89	98	89	94	N/A	5%
	醫療	74	77	77	80	78	80	80	81	78	0%	-5%
	固定式氬氣系統和其他	7	8	11	13	17	11	15	22	18	9%	-16%
	其他	148	154	149	152	151	149	147	153	146	-3%	-5%
投資		113	460	-223	363	465	-45	305	412	-225	N/A	N/A
	鉑金條幣的變化	60	15	72	57	74	128	82	118	105	42%	-11%
	中國鉑金條≥500克	53	41	30	38	35	47	34	49	44	25%	-10%
	ETF持有量變化	11	444	-300	142	-6	97	-169	263	-255	N/A	N/A
	交易所持有庫存變化	-11	-40	-25	126	361	-317	358	-18	-119	N/A	N/A
總需求		2,088	2,443	1,590	2,234	2,127	1,949	2,085	2,271	1,468	-31%	-35%
地上存量		-458	-472	216	-320	-658	-53	-283	-198	268	N/A	N/A

來源: 金屬聚焦 2024-2026.

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 %
供應							
精煉產量	2,929	2,769	3,009	2,547	3,011	0%	18%
南非	2,127	1,923	2,210	1,754	2,202	0%	26%
辛巴威	265	258	254	251	265	4%	5%
北美	136	133	132	107	105	-20%	-1%
俄羅斯	304	359	318	338	339	7%	0%
其他	96	96	95	97	99	5%	3%
生產商庫存增加(-)/減少(+)	-25	+59	-49	+1	+3	N/A	129%
總礦產供應	2,904	2,828	2,959	2,548	3,014	2%	18%
回收	724	774	762	817	862	13%	6%
汽車催化劑	529	582	580	609	632	9%	4%
首飾	160	156	142	168	188	33%	12%
工業	36	36	40	39	42	5%	7%
總供應	3,628	3,602	3,721	3,364	3,876	4%	15%
需求							
汽車	1,584	1,605	1,503	1,543	1,488	-1%	-4%
汽車催化劑	1,584	1,605	1,503	1,543	1,488	-1%	-4%
非道路	†	†	†	†	†	N/A	N/A
首飾	916	991	1,017	1,204	1,011	-1%	-16%
工業	1,053	1,362	1,164	909	1,141	-2%	26%
化工	249	328	302	268	310	2%	15%
石油	77	80	80	91	91	14%	0%
電子	44	45	48	46	53	10%	15%
玻璃	216	440	252	19	188	-26%	>±300%
醫療	144	151	157	158	162	3%	3%
固定式氬氣系統和其他	15	16	24	28	37	53%	33%
其他	307	302	301	300	301	0%	0%
投資	-30	573	140	420	717	>±300%	71%
鉑金條幣的變化	144	75	130	202	200	54%	-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	94	N/A	3%
交易所持有庫存變化	12	-51	101	44	340	236%	>±300%
總需求	3,523	4,531	3,825	4,075	4,356	14%	7%
供需平衡	105	-929	-103	-711	-481	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 %	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026
汽車	3,350	3,290	3,115	2,689	2,200	2,466	2,766	3,204	3,108	3,031	2,959	-2%	-2%	766	777	726	762	720
北美	410	390	390	311	268	340	411	447	487	457								
西歐	1,630	1,545	1,340	1,355	979	923	972	1,165	1,029	943								
日本	450	435	425	285	223	248	247	291	287	291								
中國	195	230	220	162	254	362	429	537	509	537								
印度	170	175	200	††	††	††	††	††	††	††								
世界其他地區	495	515	540	576	476	594	707	763	797	803								
首飾	2,505	2,460	2,245	2,106	1,830	1,953	1,880	1,849	2,008	2,214	1,958	10%	-12%	532	671	492	519	461
北美	265	280	280	341	277	409	448	438	445	470								
西歐	240	250	255	237	196	260	301	319	343	377								
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	247								
世界其他地區	70	75	75	176	151	159	144	144	166	159								
化工	560	570	565	801	647	622	690	829	631	578	612	-8%	6%	121	147	150	160	116
北美	50	50	50	98	103	109	110	121	97	110								
西歐	110	115	105	124	111	115	106	113	101	104								
日本	15	15	15	66	62	65	66	53	58	59								
中國	225	220	215	297	214	221	225	361	169	112								
世界其他地區	160	170	180	216	157	111	183	181	206	192								
石油	220	120	235	219	109	169	193	160	159	182	132	14%	-28%	45	45	45	45	33
北美	90	55	55	30	5	32	44	44	56	46								
西歐	10	5	20	14	11	18	30	22	21	6								
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								
電子	195	210	205	144	130	135	106	89	93	99	119	6%	20%	22	24	26	27	28
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								
玻璃	320	260	275	236	435	713	436	491	692	206	377	-70%	83%	-71	89	98	89	94
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	335								
世界其他地區	90	95	130	108	150	-36	92	1	-73	43								
醫療	235	235	235	277	256	267	278	292	308	320	332	4%	4%	78	80	80	81	78
其他工業	490	505	525	621	523	552	572	609	603	600	598	0%	0%	151	149	147	153	146
固定式氬氣系統及其他	†	†	†	29	28	17	13	22	40	65	69	63%	7%	17	11	15	22	18
鉑金條&鉑金幣投資	460	215	280	285	603	340	273	314	205	402	533	96%	33%	74	128	82	118	105
北美				158	237	259	261	172	119	94								
西歐				55	83	65	49	23	33	33								
日本				46	240	-26	-114	54	-18	2								
中國				15	23	26	38	52	64	239								
世界其他地區				11	20	17	39	12	6	33								
中國鉑金條≥500克				16	23	27	90	134	162	165	185	2%	12%	35	47	34	49	44
ETF投資	-10	105	-245	990	507	-241	-559	-74	296	185	-100	-38%	N/A	-6	97	-169	263	-255
北美				125	524	-6	-102	-61	165	460								
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								
交易所庫存變化	85	-45	-20	-20	458	-139	-307	14	50	384	-100	>±300%	N/A	361	-317	358	-18	-119
投資	535	275	15	1,271	1,592	-13	-504	388	713	1,136	519	59%	-54%	465	-45	305	412	-225
總需求	8,410	7,925	7,415	8,394	7,748	6,880	6,430	7,933	8,355	8,431	7,674	1%	-9%	2,127	1,949	2,085	2,271	1,468

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

- † 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。
- †† 印度汽車鉑金需求包括在世界其他地區。
- 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。
- 2019年之前的SFA資料獨立地四捨五入接近5千盎司。

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 %	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026
汽車		1,210	1,325	1,420	1,612	1,553	1,619	1,370	1,114	1,163	1,241	1,365	7%	10%	290	319	308	324	312
	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	84	77								
	中國				35	68	77	59	53	72	83								
	世界其他地區				126	83	95	86	96	95	108								
		625	560	505	476	422	422	372	331	298	356	373	20%	5%	78	90	86	102	84
首飾	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	111								
	中國				276	248	250	195	183	179	233								
	世界其他地區				5	5	5	6	5	5	5								
		25	30	30	69	66	67	69	71	76	81	88	7%	8%	19	20	21	21	21
	北美				15	12	12	13	12	15	18								
工業	西歐				11	10	11	11	13	15	17								
	日本				34	34	34	34	34	34	33								
	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。

2026年第1季《鉑金季刊》

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 %	Q4 2025	Q1 2026
供應									
精煉產量	172	174	180	173	173	-4%	0%	50	41
南非	122	123	129	123	125	-4%	1%	36	31
辛巴威	15	16	16	16	16	1%	-2%	4	3
北美	8	9	8	7	6	-20%	-5%	2	2
俄羅斯	21	21	21	21	20	0%	-5%	6	4
其他	6	6	6	6	6	3%	-2%	2	2
生產商庫存增加(-)/減少(+)	1	0	0	0	0	-57%	-100%	+1	+0
總礦產供應	173	175	180	173	173	-4%	0%	51	41
回收									
回收	56	47	48	52	57	9%	9%	14	13
汽車催化劑	43	35	36	39	42	7%	10%	10	10
首飾	12	10	9	11	12	20%	5%	3	3
工業	2	2	2	3	3	7%	8%	1	1
總供應	229	222	228	225	229	-1%	2%	64	54
需求									
汽車	86	100	97	94	92	-2%	-2%	24	22
汽車催化劑	86	100	97	94	92	-2%	-2%	24	22
非道路	†	†	†	†	†	N/A	N/A	†	†
首飾	58	58	62	69	61	10%	-12%	16	14
工業	71	77	79	64	70	-19%	9%	18	16
化工	21	26	20	18	19	-8%	6%	5	4
石油	6	5	5	6	4	14%	-28%	1	1
電子	3	3	3	3	4	6%	20%	1	1
玻璃	14	15	22	6	12	-70%	83%	3	3
醫療	9	9	10	10	10	4%	4%	3	2
固定式氬氣系統和其他	0	1	1	2	2	63%	7%	1	1
其他	18	19	19	19	19	0%	0%	5	5
投資	-16	12	22	35	16	59%	-54%	13	-7
鉑金條幣的變化	8	10	6	12	17	96%	33%	4	3
中國鉑金條≥500克	3	4	5	5	6	2%	12%	2	1
ETF持有量變化	-17	-2	9	6	-3	-38%	N/A	8	-8
交易所持有庫存變化	-10	0	2	12	-3	>±300%	N/A	-1	-4
總需求	200	247	260	262	239	1%	-9%	71	46
供需平衡	30	-25	-32	-37	-9	N/A	N/A	-6	8
地上存量	158**	133	101	64	54	-37%	-15%		

來源: 金屬聚焦 2022 - 2026f.

注釋:

1. **地上存量：截至2018年12月31日為114噸（金屬聚焦）。
2. † 非道路汽車需求包括在汽車催化劑需求中。
3. 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。
4. 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。
5. 2024年第1季起的季預測及2023年下半年估算分別包含在第20和21頁的表格3和表格4中（供應、需求和地上存量）。
6. 第23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_x）和未燃燒的碳氫化合物（HC）等污染物轉化為二氧化碳（CO₂）、氮氣（N₂）和水蒸氣（H₂O）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合車輛，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臺新標準的歷史做法。

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、金屬沉澱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_x）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CO₂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_x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（N₂O），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

氣制油（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-煤制氣
- 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。允許通過網際網路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) 的電極含有氧化鈦，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。鉑鈰替代的技術方案已在主要採用鈰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）、鈰（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、通常是陶瓷基底板上。

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。