



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 349 期
2020/04/10

黄金

Comex期金价格触及七年来新高，而现货金价仍低于3月份创出的高点。

白银

金/银价格比率自3月中旬以来首度降至110:1下方。

铂金

南非供应中断持续，铂价在740美元/盎司附近整固。

钯金

一季度，菲亚特克莱斯勒公司在美汽车销量同比下降10%，通用汽车公司的销量同比下滑7%。

新冠肺炎疫情对全球金银精炼生产的影响

在过去的几个月期间，新冠肺炎疫情给全球贵金属供应链造成的负面影响日益显现，供应链大部分环节都受到波及。在本期周报中，我们重点关注疫情对黄金和白银市场的影响，铂族金属市场将在之后的报告中讨论。

撰写本报告之时，多个重要金银生产国——包括南非、墨西哥、秘鲁和阿根廷——已暂停采矿。在加拿大，魁北克省的矿山已暂停作业，同时我们也看到其他多个省份的矿企主动暂停生产。

有趣的是，到目前为止，还有一些重要的金银生产国（如澳大利亚、俄罗斯、波兰和美国等）的矿业生产似乎尚未受到影响。位于偏远地区的一些矿山，为了继续作业推迟了工人换班，藉此确保在现场作业的工人与其他人群隔离。而更为重要的一些中国的矿山，在今年早期停产后，已经基本复工复产。

精炼业也受到了影响，进而影响到部分下游市场，导致某些地区一些金银产品供应趋紧。

瑞士是目前全球最重要的黄金精炼中心。不仅伦敦金银市场协会认证的很大一部分精炼产能位于瑞士，而且该国距离全球最大的黄金现货交易中心伦敦也并不远。3月末，瑞士大部分精炼企业已暂时关闭，



Metals Focus 感谢其合作单位——中国黄金协会
对《贵金属周报》中文版的支持



Metals Focus感谢下列机构对《贵金属周报》中文版的支持

valcambi
suisse

www.valcambi.com



A PALLION COMPANY
www.ABCbullion.com

BRINKS

www.brinksglobal.com



www.randrefinery.com

MARSH

www.marsh.com



www.aurus.com

其中受影响最大的是位于提契诺州的企业，该州毗邻意大利边境，新冠肺炎疫情震中伦巴第大区。不过，近期已有好消息出现表明瑞士的精炼作业已重启，尽管想要恢复到疫情危机前的产能水平，还需要一段时间。

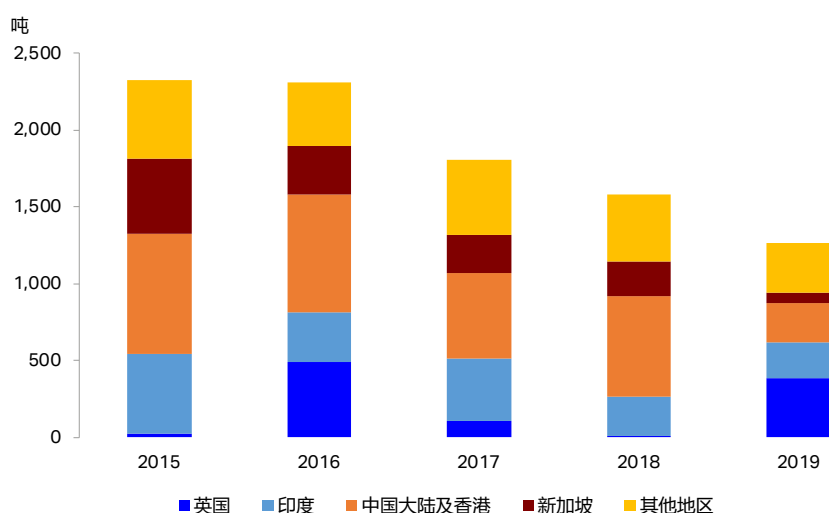
瑞士精炼厂暂时停产已导致多种黄金产品的供应出现短缺。例如，近期黄金EFP（期现交易）市场供应紧张，有部分原因是400盎司单位金条在加工成100盎司单位金条的产能不足。经销商反馈的一些坊间信息也显示，黄金零售投资产品供应短缺。

具体来看零售需求，近期多个国家和地区的零售投资需求跃升。以美国市场为例，3月份美国铸币局的老鹰银币销量从2月的65万盎司飙升至548万盎司。澳大利亚佩斯铸币厂3月份金条和金币销量也升至9万盎司，为2013年4月（当时金价暴跌）以来最高。此外，多家铸币厂透露未来1至2月内的订单已满。

现货产品供应严重不足，一定程度上是由于瑞士精炼厂暂时关闭的影响。我们认为，还有两个因素导致产品供应短缺。

第一，在目前零售投资需求回升前的很长一段时间内，金币和金条的需求表现不佳。作为回应措施，经销商削减了库存，这使得市场难以快速应对突然飙升的需求。第二，很多航线关闭，空运几乎陷于停顿，也导致经销商想要迅速将产品运输到需求最旺盛地区变得极为困难。

瑞士黄金出口



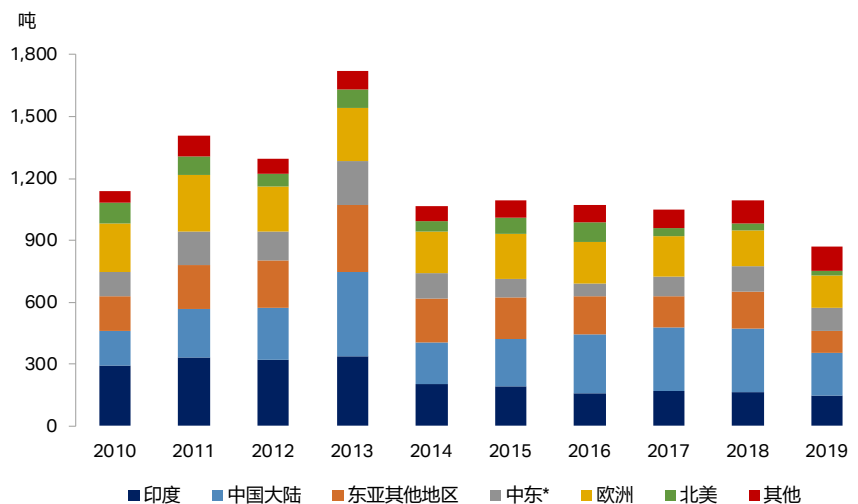
数据来源: IHS Markit

展望未来，虽然瑞士的精炼生产已经开始复苏，但随着新冠肺炎疫情的蔓延，其他国家的精炼厂可能还会面临停产风险。还需注意的是，零售投资需求虽然走强，首饰需求却依然十分疲软。这应该能部分缓解可用精炼产能的下降和空运大规模停摆带来的供应短缺。

3月22日，印度关闭所有进港客运和货运航班。3月25日，又开始实施全国封闭措施（在此之前一些地区已实施人员流动限制措施）。印度30余家精炼厂以及其他贵金属企业都因封闭措施受到严重影响，加之印度经济持续放缓，卢比计价的金价涨至创纪录高位，这些都解释了为什么3月份印度黄金进口量剧降至六年半来的低位。尽管4月末佛陀满月节将到来——根据印度传统，该节日是最为吉利的购金时段之一，但我们预计二季度印度黄金进口量的降幅还会更大。

在正常情况下，由于预期首饰零售需求和投资需求飙升，整条供应链内的厂商包括精炼厂，预计都将提高产量。然而今年情况较为特殊，增产的可能性也日益降低。另外，大部分在佛陀满月节前和节日期间的黄金消费具有时令性，并不会在疫情之后再出现。

全球平均黄金生产成本



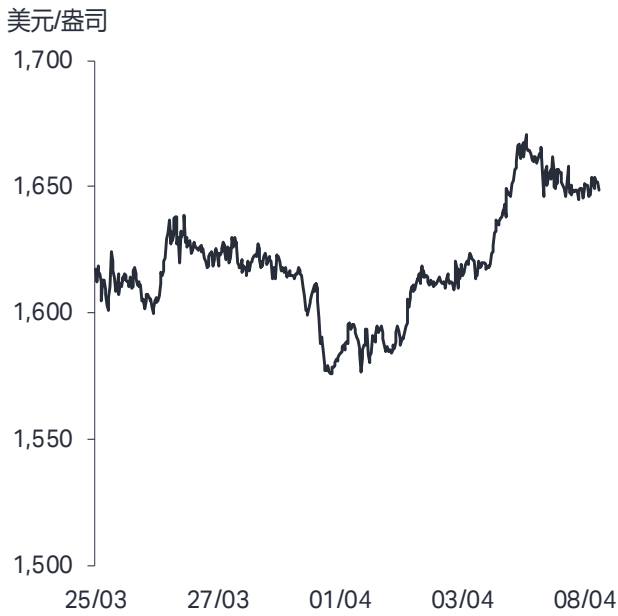
*包含土耳其。

数据来源: Metals Focus



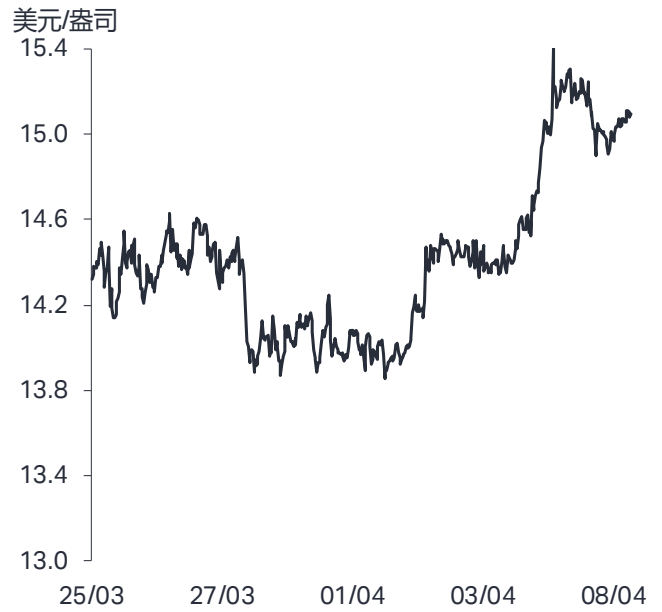
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



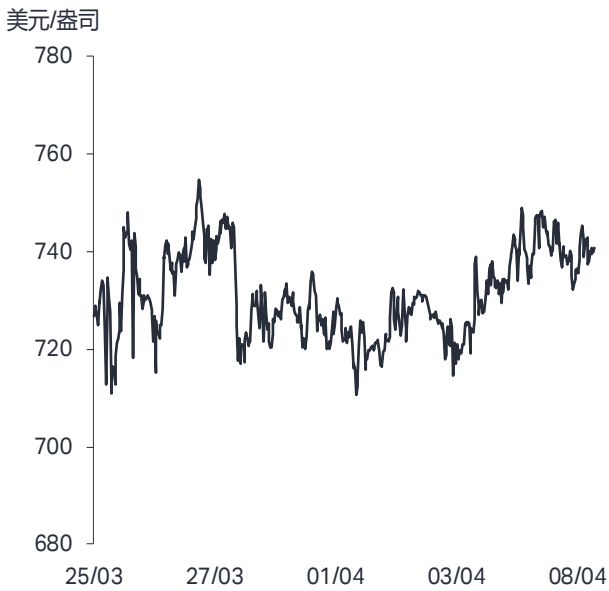
来源: Bloomberg

白银



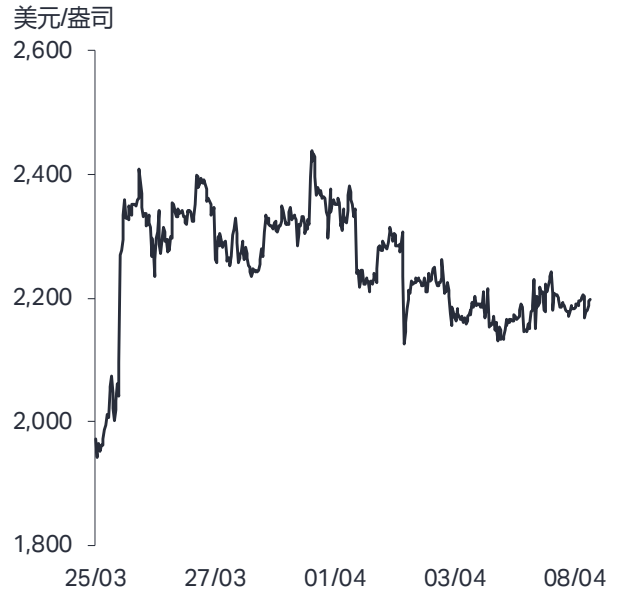
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

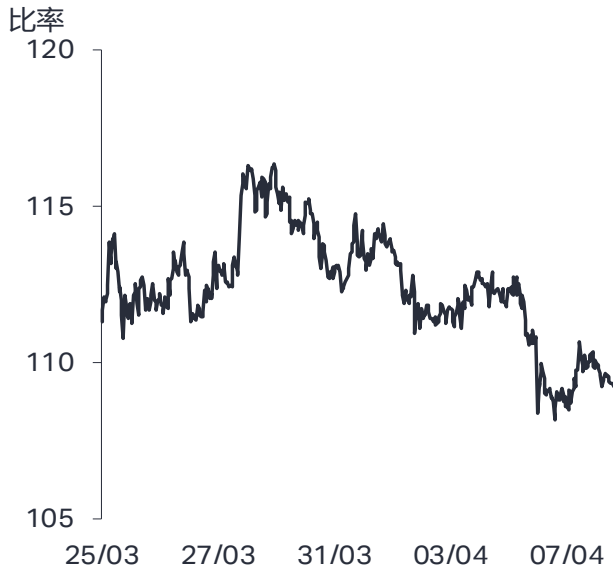


来源: Bloomberg



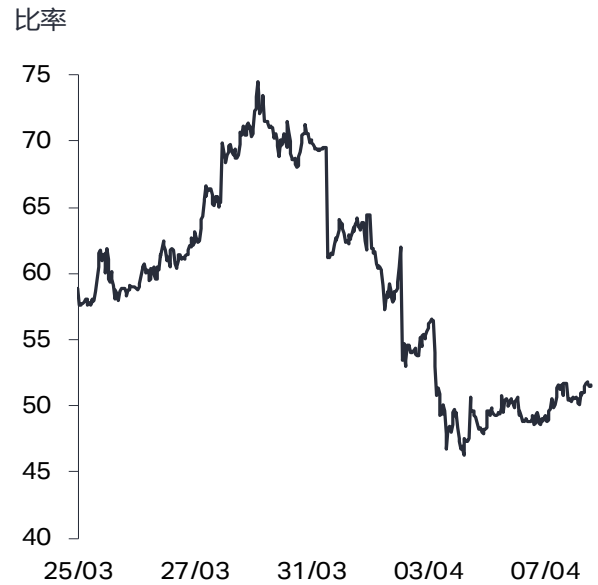
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



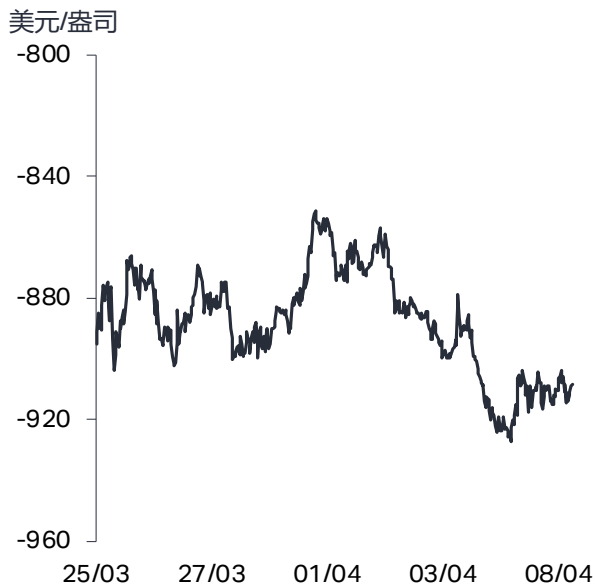
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



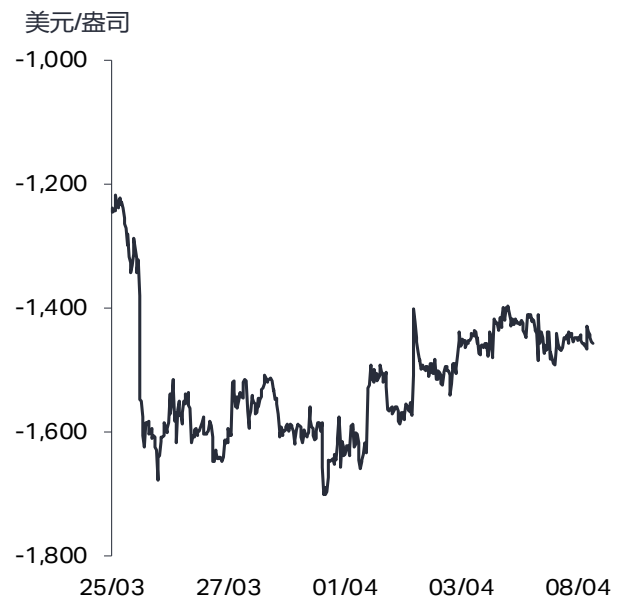
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

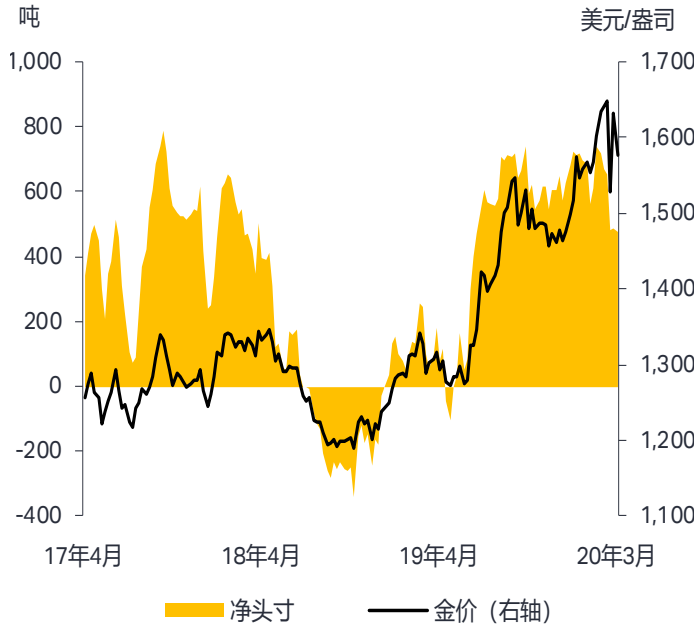
铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg

图表 - CME 期货净头寸*

黄金



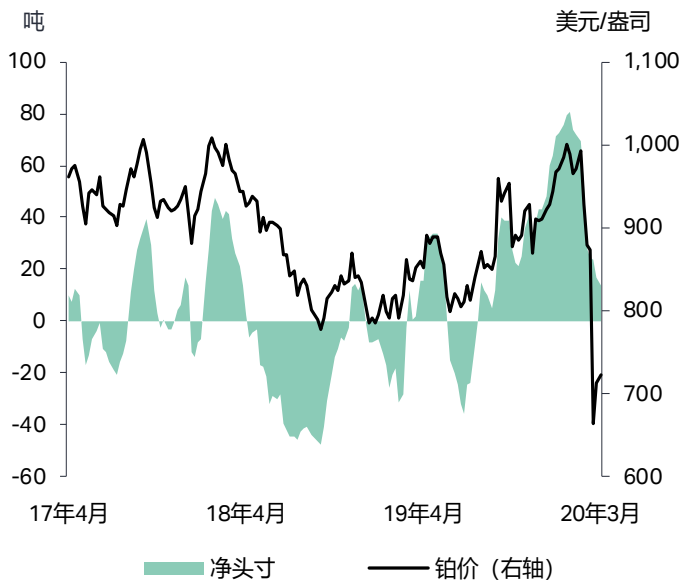
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

白银



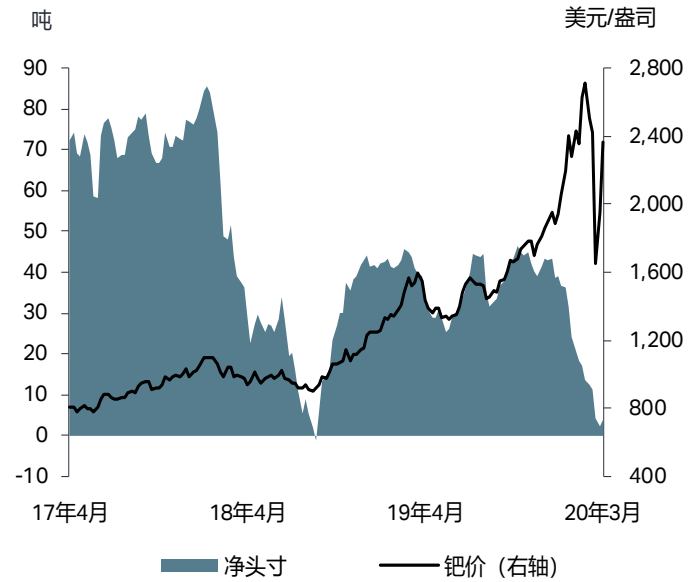
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

铂金



*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

钯金



*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

图表 - ETP 持仓

黄金



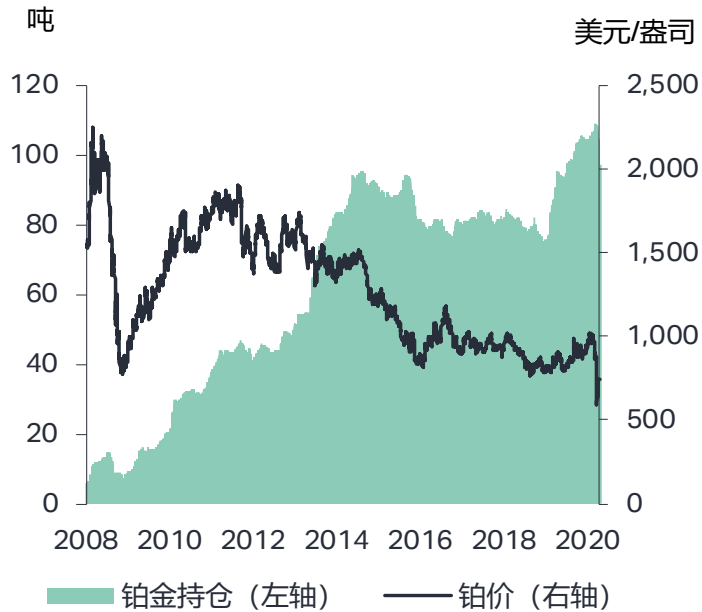
来源: Bloomberg

白银



来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金



来源: Bloomberg



Metals Focus - 金属聚焦团队

Philip Newman, 董事
Charles de Meester, 董事
[Neil Meader](#), 调研及顾问经理
Junlu Liang, 高级研究员
Simon Yau, 高级顾问 - 香港
Peter Ryan, 独立顾问
Elvis Chou, 顾问 - 台湾
Michael Bedford, 顾问
David Gornall, 顾问
Sanjay Saraf, 区域销售总监
[Neelan Patel](#), 区域销售总监
Mansi Belge, 研究助理 - 孟买
Adarsh Diwe, 研究助理 - 孟买
[Mirian Moreno](#), 业务经理

Nikos Kavalis, 董事 - 新加坡
Adam Webb, 矿业组主管
Wilma Swarts, 铂组金属主管
[Philip Klapwijk](#), 首席顾问
Chirag Sheth, 南亚地区顾问 - 孟买
Yiyi Gao, 高级研究员 - 上海
Çagdas D. Küçükemiroglu, 顾问 - 伊斯坦布尔
Dale Munro, 顾问
Harshal Barot, 顾问 - 孟买
Francesca Rey, 顾问 - 马尼拉
Celine Zarate, 顾问 - 马尼拉
Jie Gao, 研究员 - 上海
Sarah Tomlinson, 研究员
Sonya Boromand, 办公室经理

Metals Focus - 联系方式

地址
Unit T, Reliance Wharf
2-10 Hertford Road
London N1 5ET
U.K.

电话: +44 20 3301 6510
邮箱: info@metalsfocus.com
彭博Metals Focus主页: MTFO
彭博聊天: IB MFOCUS
www.metalsfocus.com



MetalsFocus金属聚焦
微信扫描二维码, 关注我的公众号

免责声明与版权声明

除非另有说明, 本报告中所有知识产权的拥有或持牌人均均为Metals Focus Ltd。本报告(包括任何附件和附件)是为收信人独家使用而编写的。本报告中任何内容均不构成购买或出售贵金属或相关证券或投资的要约, 也不构成关于购买或出售贵金属或相关证券或投资的建议。在根据本报告的内容采取(或不采取)任何行动之前, 您必须获得专业或专家的建议。虽然我们已尽一切努力提供在本报告中公布的信息, 但Metals Focus Ltd并不保证其内容的准确性或通用性。本公司对任何错误或遗漏概不负责, 亦不对任何损失或损害承担任何责任, 亦不对任何第三方承担任何责任。

本报告(包含本报告的任何部分)不得在未经Metals Focus明确书面同意的情况下复制、分发、传输或传达给任何第三方。本报告以电子方式提供, 只有已获发个人用户牌照的获授权用户, 才可下载本报告的副本。如有需要, 可向Metals Focus Ltd购买额外的用户许可证。任何未经授权的工作行为可能导致民事或刑事诉讼。