



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 376 期
2020/10/16

黄金

因美元走强，金价从三周来的高点回落，但对美国将推出新刺激措施的预期以及美国总统选举不确定性使其回落幅度有限。

白银

初步估算显示，9月份印度白银进口量同比下降逾90%，至20吨左右。

铂金

管理基金持有的铂金期货净仓位连续第二周处于净空头状态，上一次出现此情形还是2019年7月。

钯金

9月份中国汽车销量同比飙升13%，已连续第六个月实现增长。

铑价飙涨使铂族金属矿企受益

2020年铑价延续上行走势，目前价格为13,900美元/盎司，本年迄今为止飙涨130%，略低于上月创出的历史峰值14,500美元/盎司。与今年其他主要贵金属的价格上涨相比，将铑价推升至历史高位的是其独特的供需基本面的结合作用。

就需求而言，由于铑在减少汽车氮氧化物排放量方面的效率特别高，铑需求的主要增长源来自汽车行业。欧洲和中国的汽车尾气排放标准都较过去更为严格，意味着汽车制造商提高了催化转化器中的铑装填量。铑价对汽车业需求状况的变化极为敏感，一个很明显的例子是，今年3月新冠肺炎疫情大爆发导致投资者担忧汽车销量会锐减，铑随即遭到抛售，短短八天期间价格就暴跌60%。但之后随着市场情绪好转以及供应中断的风险坐实，铑价快速回升。

在3E铂族金属（铂、钯和铑）中，铑目前最为稀缺。矿产铑的供应高度集中于南非，2019年该国的铑产量占到全球总产量的82%。而在南非国内，仅在UG2矿层中的铑储量最为丰富，因此生产集中于少数几家矿山。

南非矿产铂族金属产自布什维尔德杂岩体矿床，其中梅林斯基、UG2和普拉特这三大矿层均可开采。从历史上看，由于梅林斯基矿层中的矿石品位更高，富含铂金且加工处理程序简单，矿企一直优先开采该矿层。然而一篮子铂族金属各组成部分价格的变化，已促使矿企开采富含钯金的普拉特矿层。同时，为实现供应多元化，降低生产高度集中于南非的风险，北美和俄



valcambi
suisse

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



www.marsh.com



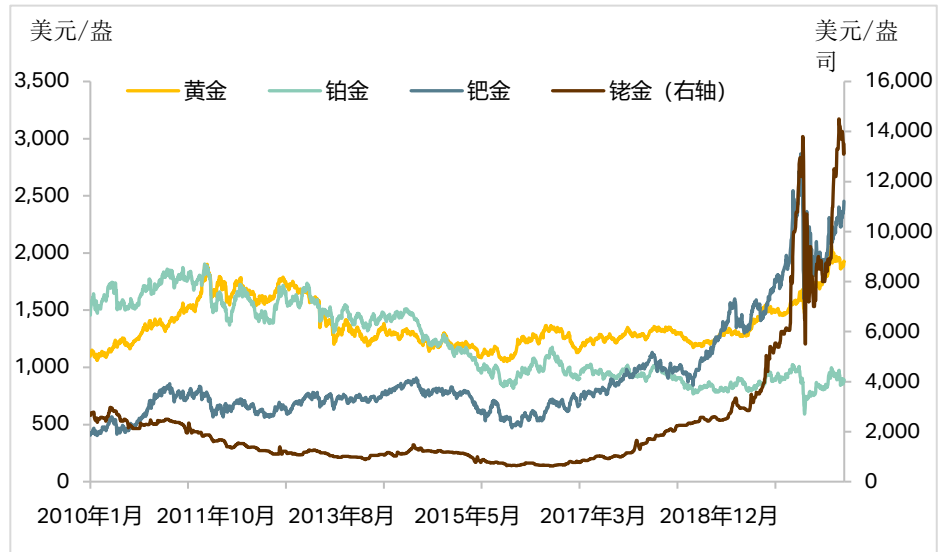
RAND REFINERY

www.randrefinery.com



www.aurus.com

4E金属价格

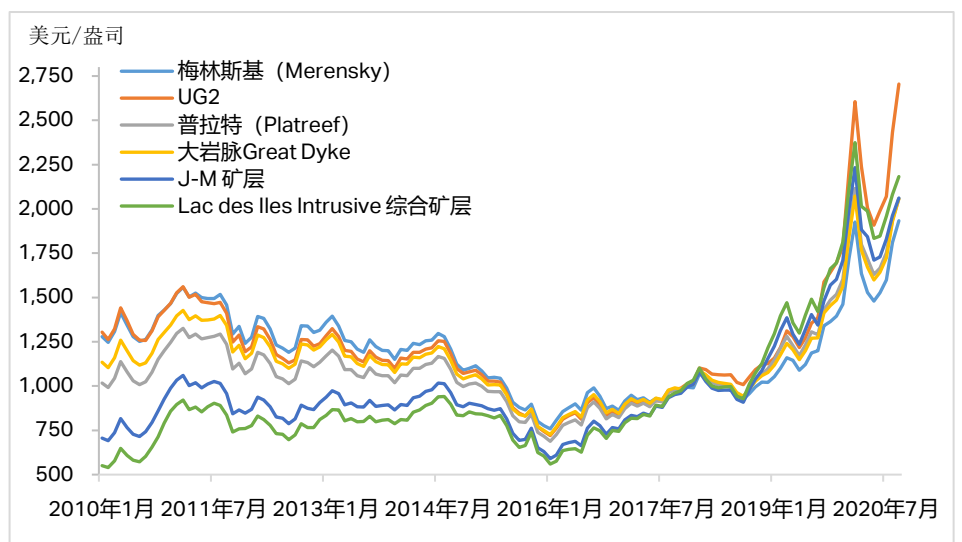


数据来源: 彭博社, Metals Focus

罗斯的矿企也大力发展铂族金属矿山项目。铂价不断下跌，而钯价和铑价却持续走高，已对南非矿企的营收产生重大影响。由于历史上铂价高，含铂矿体数量也更大，很长一段时间这些矿企都被视为铂金生产商，就在四年之前，来自铂金的收入仍占其总营收的59%，其次为来自钯金的36%，而来自铑的收入仅占总营收的5%。但目前营收结构已发生显著变化，以今年上半年为例，南非很多矿企来自铑的营收已超过其他所有铂族金属（略高于钯金），而来自铂金的营收比例已降为20%。现在的问题是：矿企将如何反应，以满足不断增长的铑需求？

迄今为止，我们观察到南非矿企已采取一些增加供应的举措，例如，因铑价飙涨，位于马瑞卡那和羚羊铂业勒斯滕堡矿区的一些矿井原本计划关闭，现已决定继续生产。此外，诺瑟姆铂

各矿层4E一篮子金属价格



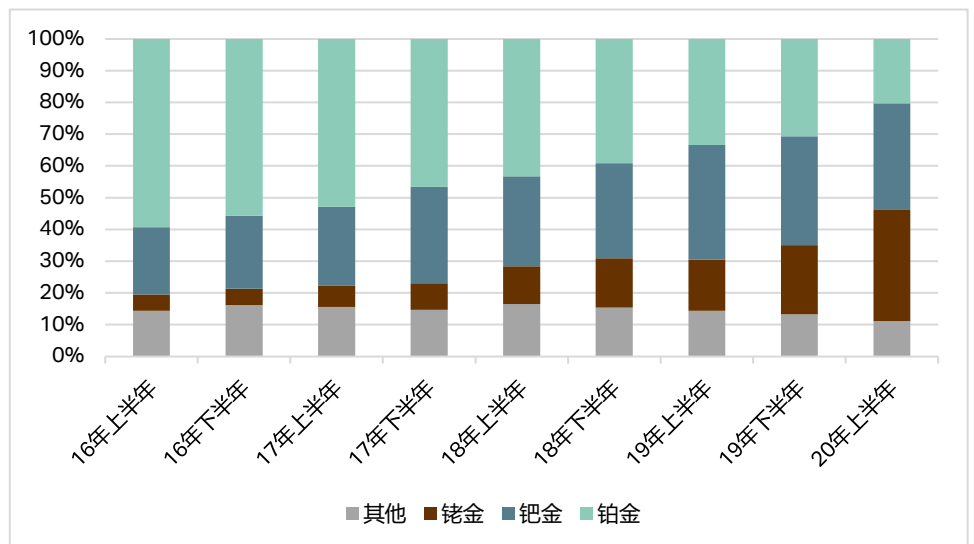
数据来源: Metals Focus



业公司也已提高旗下Booyssendal 和 Eland矿山的产能，将加大开采UG2矿层的力度，以增加铑产量。不过也应看到，新冠肺炎疫情带来的不确定性和生产中断，已导致矿企暂缓发生新的资本支出并推迟新项目开发。

正如我们最新一期“五年期铂族金属预测季报”中所指出的，今年南非矿产铂族金属生产受到了巨大冲击。3月份，英美铂业公告称因发生事故而关闭其ACP转化炉厂，导致铂族金属生产暂停80天。受此影响，相当于全球总产量45%的铑在此期间无法产出。此外，疫情爆发后南非实施了全国封锁措施，也对矿业生产造成严重冲击。所有矿企都被要求从3月底起暂停生产，其中很多在6月初之前都未获准恢复满负荷生产。因此，预计今年南非铑总产量将下滑20%，只是得益于羚羊铂业公司释放其在制品库存，降幅才未进一步扩大。

南非铂族金属矿企来自各金属收入占比



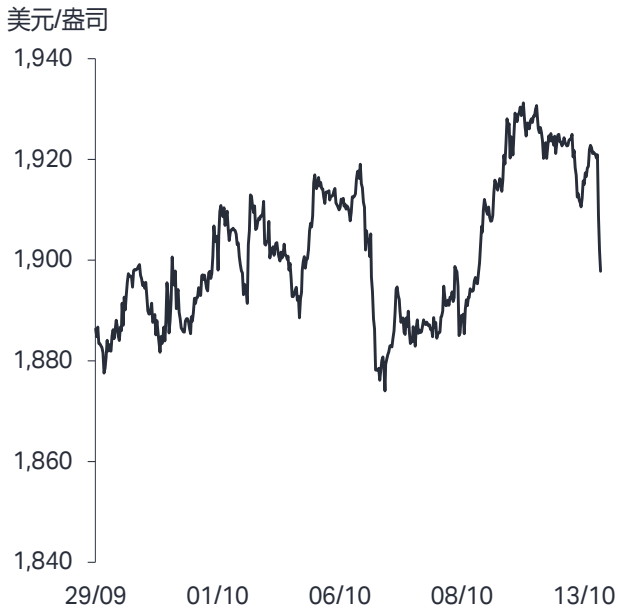
数据来源: Metals Focus

2021年预计铑产量将回升至2019年的水平，但长期前景并不那么乐观。即使项目开发正逐步推进，矿企仍对增产投资和建设新矿山持谨慎态度。企业战略重心也放在向股东回报价值之上，而非不断提高产量和市场份额。就铑而言，矿企以前曾因铑价崩盘而遭重创，目前大多仍将之视为副产收入来源之一。

即使在富含铑的UG2矿体中，铑也仅占4E铂族金属成分的11%，远低于铂金56%的含量。因此从开采经济性来看，虽然铑价飙涨，但铂价下跌仍阻碍矿企大力开采UG2和梅林斯基矿体。由于铑价波动率大，仅为提高铑产量而开发新矿山被视为高风险项目，因此可能需要铂金的基本面得到改善，才能有效激励矿企开发旨在增产铑的新项目。

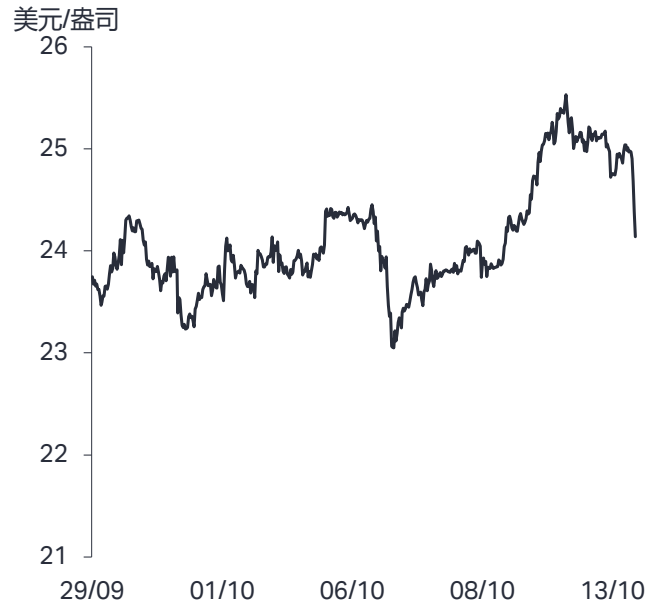
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



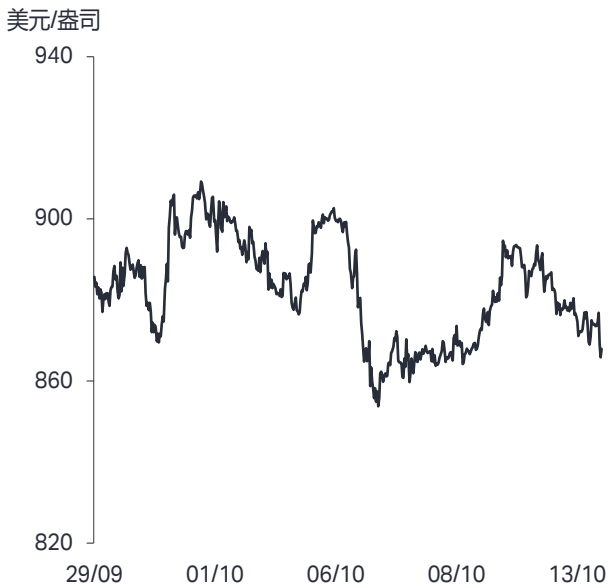
来源: Bloomberg

白银



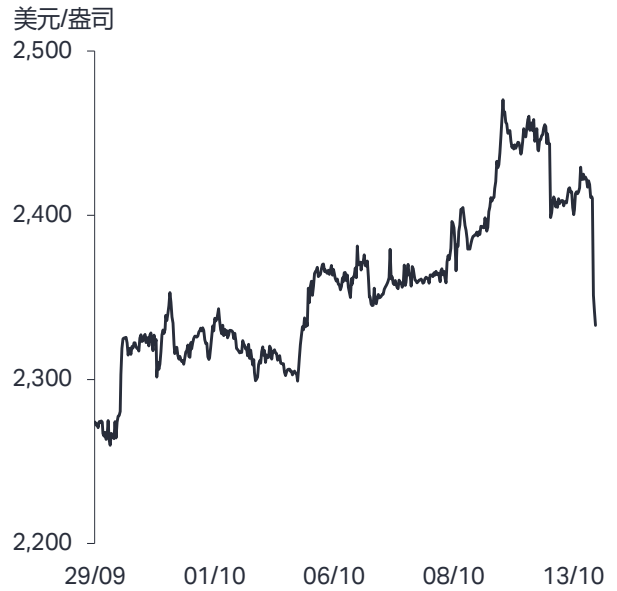
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金



来源: Bloomberg



图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



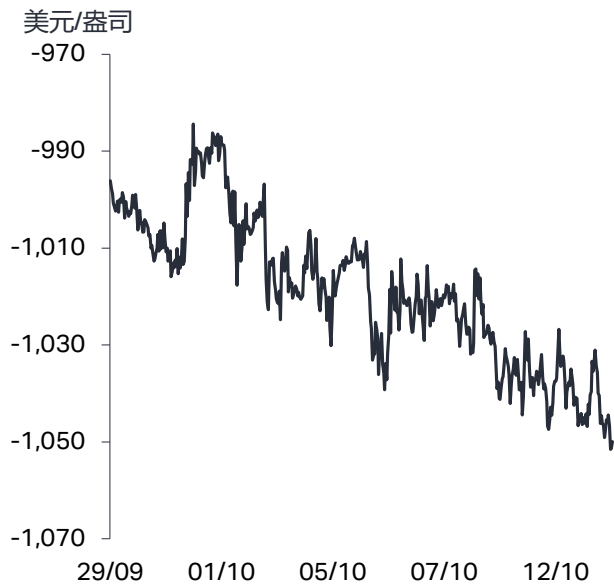
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



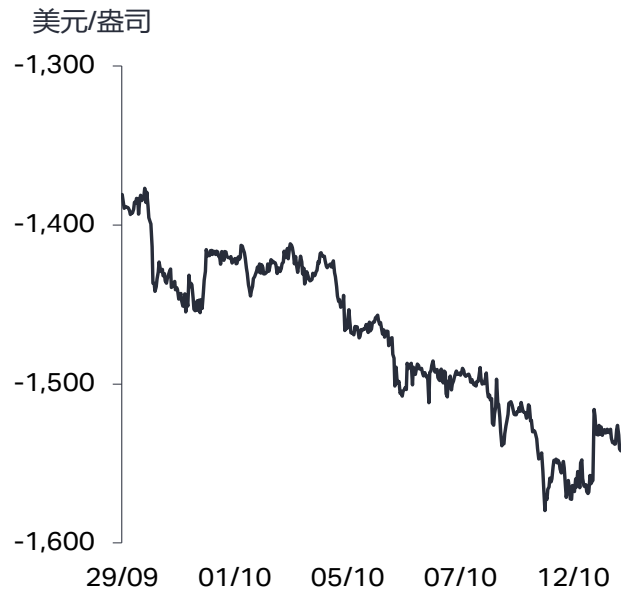
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg



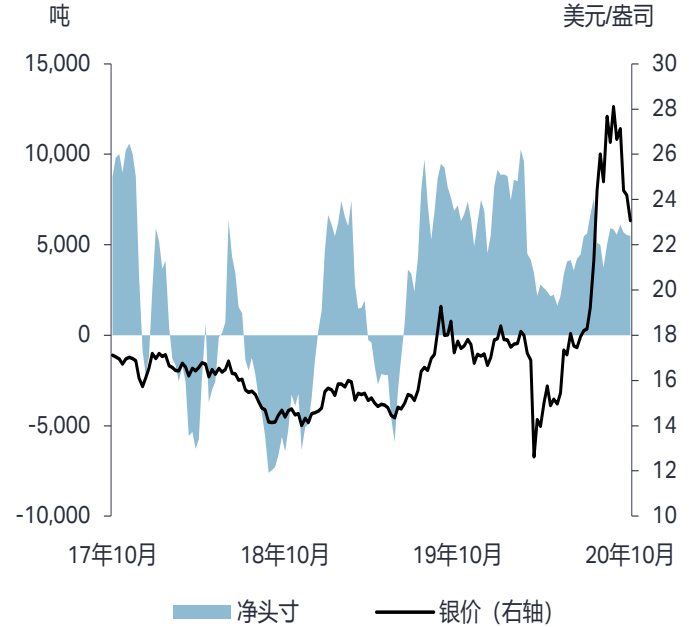
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



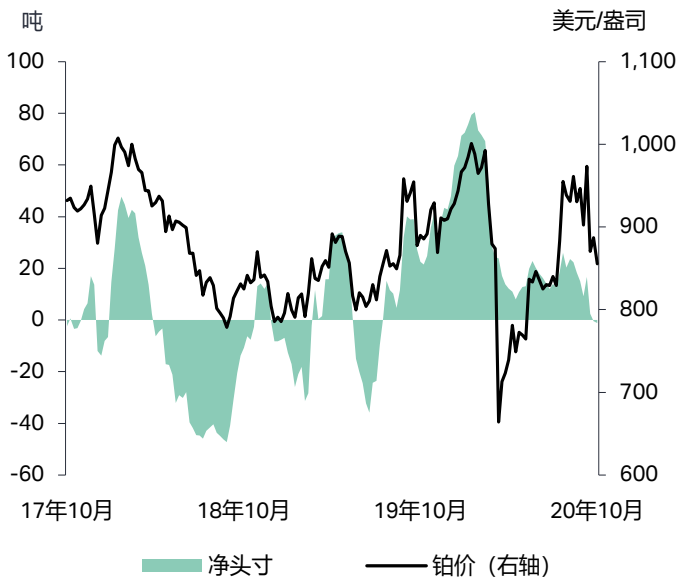
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

白银



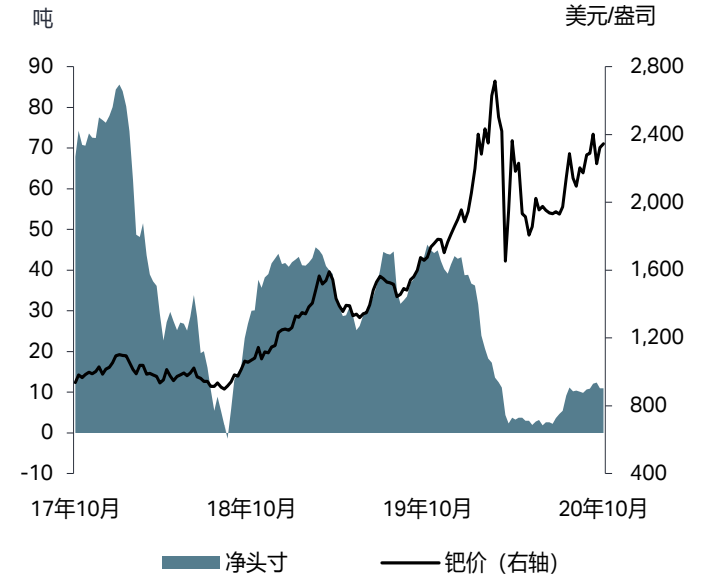
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

铂金



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

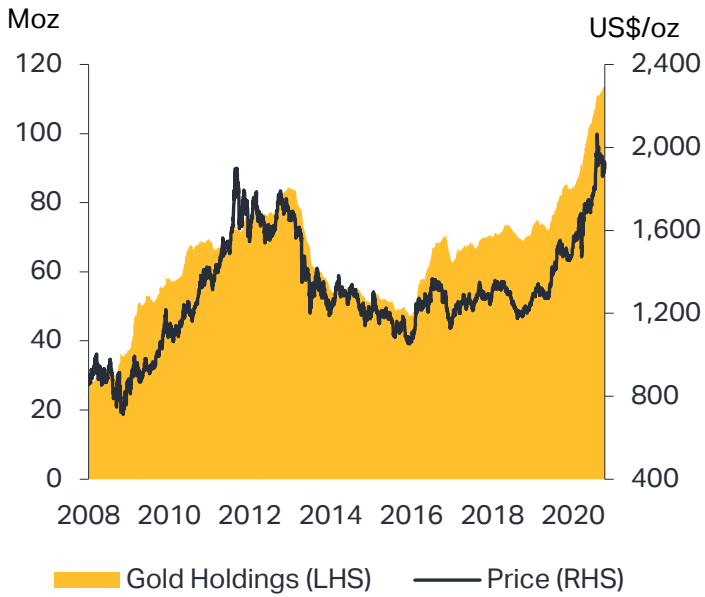
钯金



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

图表 - ETP 持仓

黄金



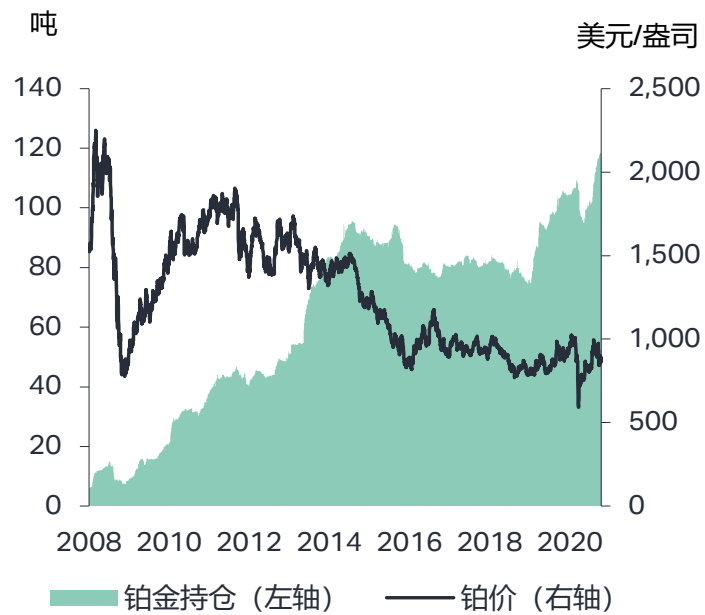
来源: Bloomberg

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, 常务董事

Charles de Meester, 常务董事

Neil Meader, 金银业务主管

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, 常务董事 - 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

Gloria Titilayo, 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。

Copyright © Metals Focus Ltd, 2020