



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 424 期

原文发布于2020/09/29

黄金

9月29日，受美债收益率走高和美元走强的双重冲击，金价跌至七周来的低点。

白银

管理基金持有的COMEX白银期货净多头仓位降至660万盎司，创出2019年6月份以来的新低。

铂金

7月和8月份欧盟国家的新商用车上牌数量连续两个月下滑，同比分别下降11.9%和5.4%。

钯金

8月份香港钯金进口量较上月飙升166%，至19.7万盎司，创出2019年10月份以来新高。

铂族金属因价格下跌，回收供应陷入停滞

9月初以来，钯金价格已下跌逾500美元/盎司。前一周，钯价曾试图站稳2,000美元/盎司，但再度失败后延续跌势，重返2020年5月份的价位。撰写本报告之时（29日），钯金交投于1,900美元/盎司一线。铑价也较今年5月初的高点29,300美元/盎司大幅回落逾三分之二。9月1日以来铑价下跌3,000美元/盎司，上周触及低点后，交易氛围才稍有改善。

与黄金走势挂钩，来自中国的关注度持续，和在氢能领域的应用前景广阔等因素，使铂金的跌幅相对较小。与钯铑相比，当前铂金价格仅比月初价低4%。事实上本周铂价还较上周上涨3%，而钯价则继续下跌。

对废汽车催化剂回收商来说，由于铂族金属价格下跌，目前回收含有5克铂族金属的单个汽车催化剂系统（以当前需求比率作为代理指标），所获得的收入将较9月初少近100美元，与5月份相比，更将减少300美元。

由于新冠肺炎疫情导致物流不畅，汽车回收业的复苏步伐本就蹒跚，近期更因二手车销售火爆而面临可回收旧车数量下降的困境。举例而言，因芯片缺货导致新车供应量不足，今年二

Multi-functional solutions.



Armillary Coins

Very Swiss.

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



www.valcambi.com



A PALLION COMPANY
www.ABCbullion.com



www.marsh.com

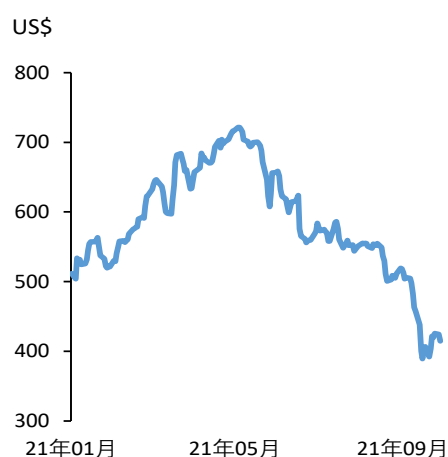


www.randrefinery.com



www.aurus.com

每单位催化剂中铂族金属价值



数据来源: Metals Focus

季度英国二手车销量已翻了一番。不仅如此，目前汽车回收商还面临这样一种两难处境：是该持有回收到的废汽车催化剂，待铂族金属价格回升后再出售，还是该在市场价格不断下跌的大环境下，以尽可能高的价格立即出售。

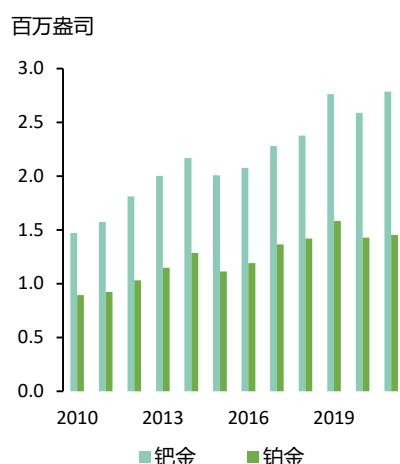
我们认为回收商可能会在短期内暂不出售，观察价格是否会企稳。但从全年来看，铂族金属价格下跌带来的影响将会很小，而报废汽车供应量下降和回收商资产负债状况的变化则将产生更为长远的影响。不过鉴于铂族金属价格仍处于历史高位，而且报废汽车中的铂族金属装填量更高，我们预计铂金和钯金的回收供应量仍将继续增长。

首先，预计今年废汽车催化剂中的铂金回收量将增长2%，至145万盎司。铂金回收供应量仅会小幅增长，归因于以下三个因素。第一，业界人士均称供应链内的加工产能严重不足（虽然近期情况已有所改善）。第二，由于高碳含量对加工工艺的影响，加之回收加工含铂金的碳化硅和钛酸铝基质柴油颗粒过滤器更为困难，被放弃回收加工，或即使回收，数量也很低。第三，铂族金属价格高企使回收企业的资产负债表承压，导致一些回收商难于维持报废汽车转换器的收购量。

其次，虽然钯金的回收再生也受到加工产能严重不足和回收商资产负债约束的影响，但鉴于本世纪前十年中期至后期汽车尾气后处理系统中钯金的用量高，今年从废汽车催化剂回收再生的钯金数量有望大幅上升8%，至280万盎司左右。

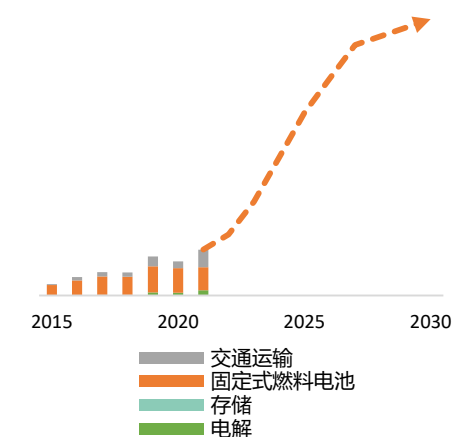
最后，虽然铂族金属价格走弱，但推动回收加工铂族金属的商业动因仍将保持不变，而且循环经济的重要性日益凸显，未来铂族金属回收也有溢价的潜力——这些因素有望促进未来铂族金属回收供应量增长。

汽车尾气催化剂中铂钯回收



数据来源: Metals Focus

氢经济中的铂族金属需求



数据来源: Metals Focus

氢能发展前景向好促使汽车制造商对燃料电池汽车的兴趣复燃

上周几家汽车工业巨头均对外表示，尽管电动化无疑是未来交通运输业的发展方向，但开发燃料电池轻型汽车的计划也未被放弃。事实上奥迪和宝马集团都披露了在2030年前除大力生产电动汽车外，也生产燃料电池轻型汽车的计划。宝马公司宣布，将在2022年试制100 辆X5 氢燃料电池SUV车并进行上路测试。奥迪公司也已组建一个工程师团队，致力于推进燃料电池技术的研发。

随着汽车行业正逐步从生产使用化石燃料的汽车转向生产使用绿色能源的汽车，而且政治环境越来越有利于氢能发展，相关需求将部分抵消其他领域铂金需求的下降。

在我们9月首度发布的《铂族金属与氢经济》报告中，我们论述了氢经济的发展趋势及其对铂族金属需求的影响，且不限于交通运输领域，而是横跨全价值链。

根据我们的研究，尽管电解水制氢将在能源领域去碳化进程中发挥日益重要的作用，但多个不确定性因素可能会影响使用铂和铱的PEM（质子交换膜）水电解制氢技术的发展前景。例如，确保铱的供应和其可回收性是一个需要考虑的关键问题，其他不确定性还包括固态氧电解技术和其他制氢技术的发展等。

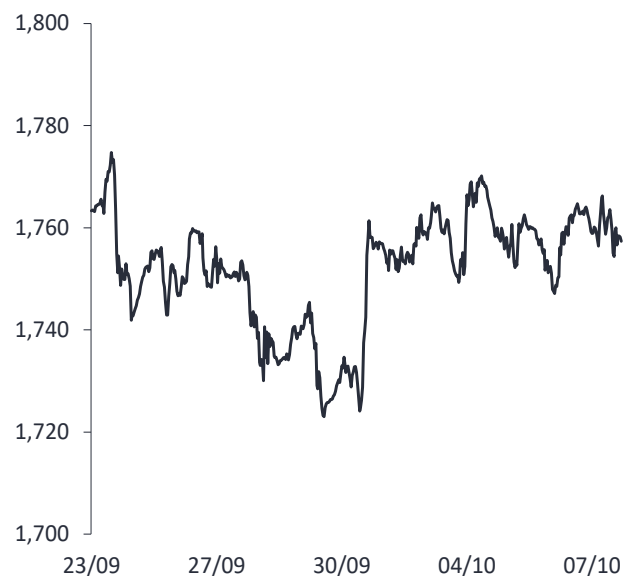
考虑到制氢的生产率及生产厂的分散分布，我们认为氢储存也很重要。而在该领域，除液化外，使氢气可在环境温度下通过现有基础设施进行运输的液态有机氢载体技术有望成为日益重要的技术，因此也将对铂金和钯金的需求产生重要影响。

在氢气的终端使用方面，能源咨询公司E4Tech发布的数据显示，去年全球燃料电池的总出货量增长16%，至1.3GW，其中75%用于交通运输领域。虽然今年氢经济领域的铂族金属需求量仍很低，但有利的政治环境有望推动需求量在未来大幅上升。如左侧图表所示，今年的需求量尚不足10万盎司，但我们预计未来十年间将实现跳跃式增长。

图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金

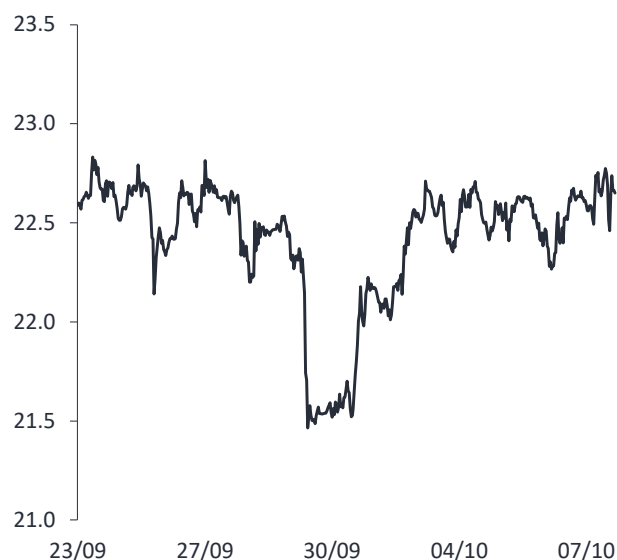
美元/盎司



来源: Bloomberg

白银

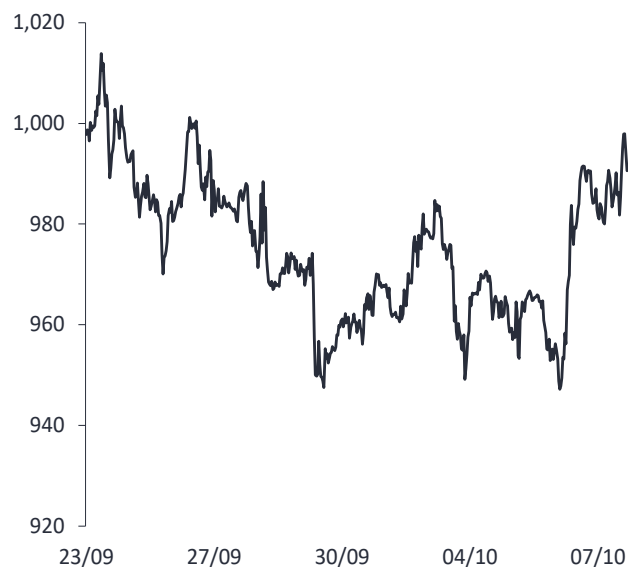
美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金

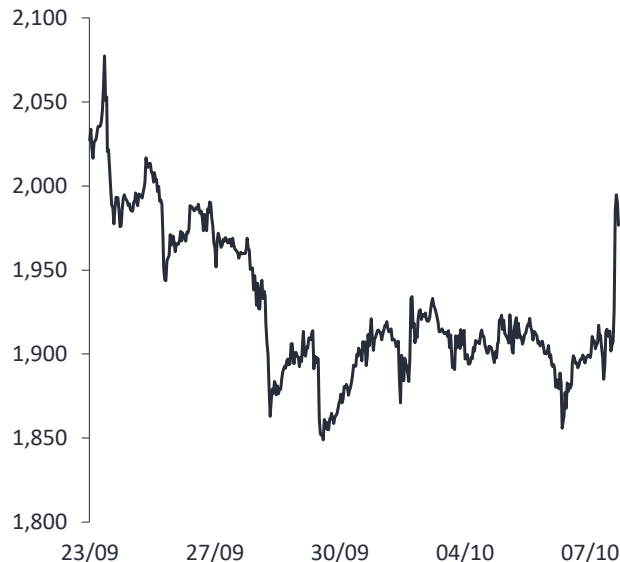
美元/盎司



来源: Bloomberg

钯金

美元/盎司

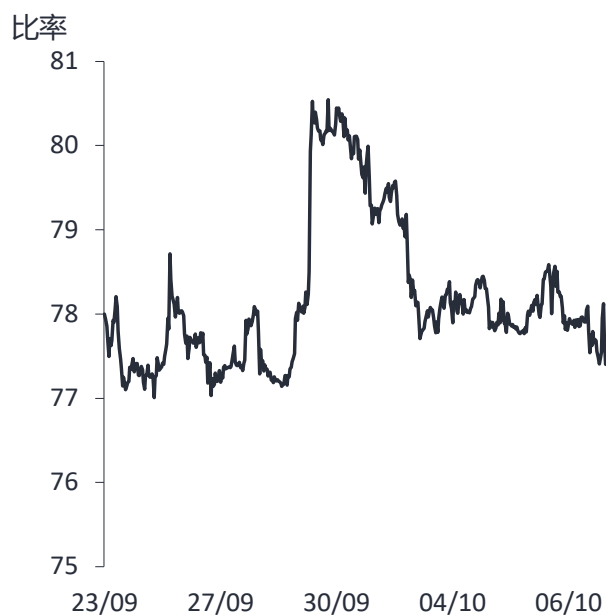


来源: Bloomberg



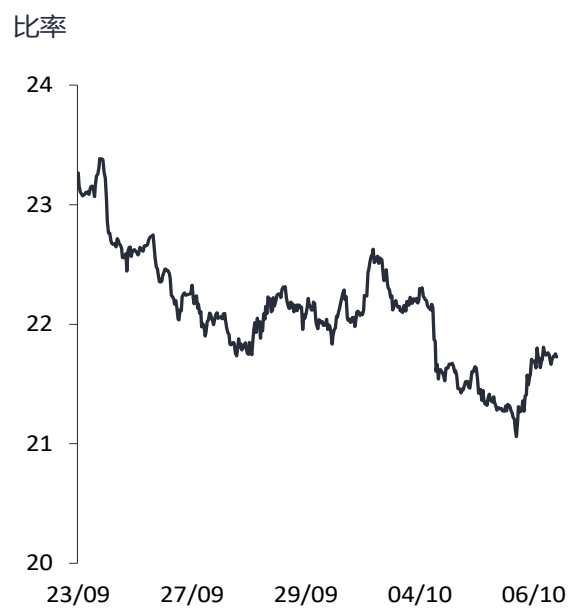
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



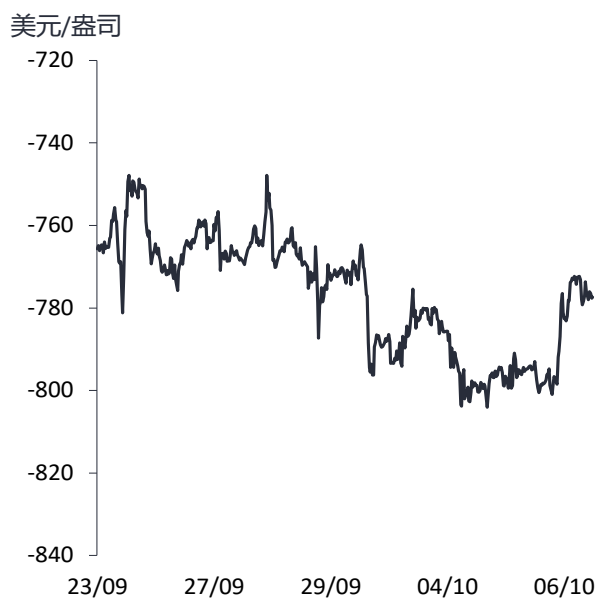
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



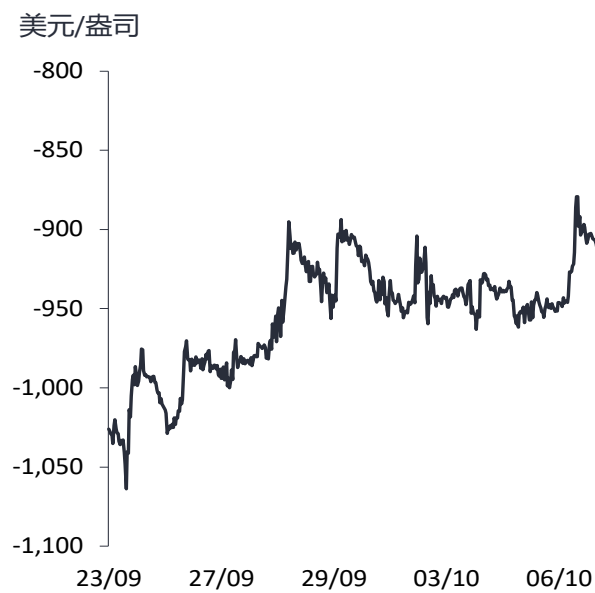
来源: Bloomberg

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*

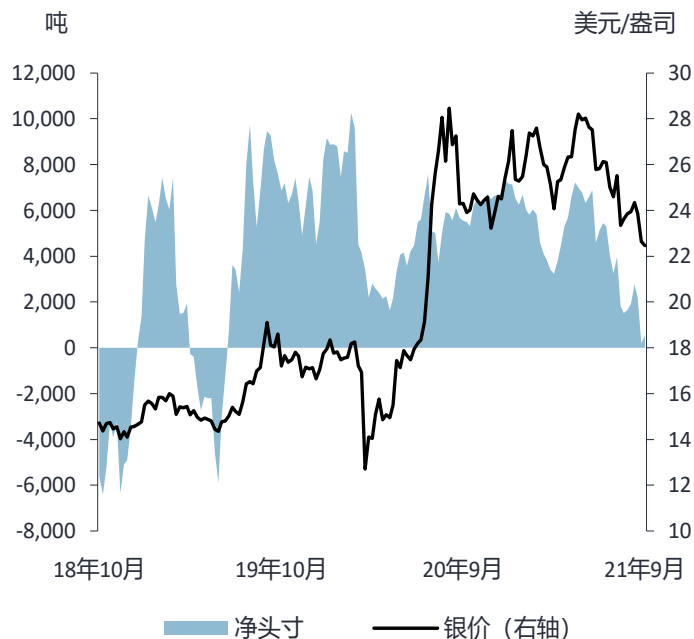
黄金



*管理基金头寸 (Managed money) ;

来源: Bloomberg

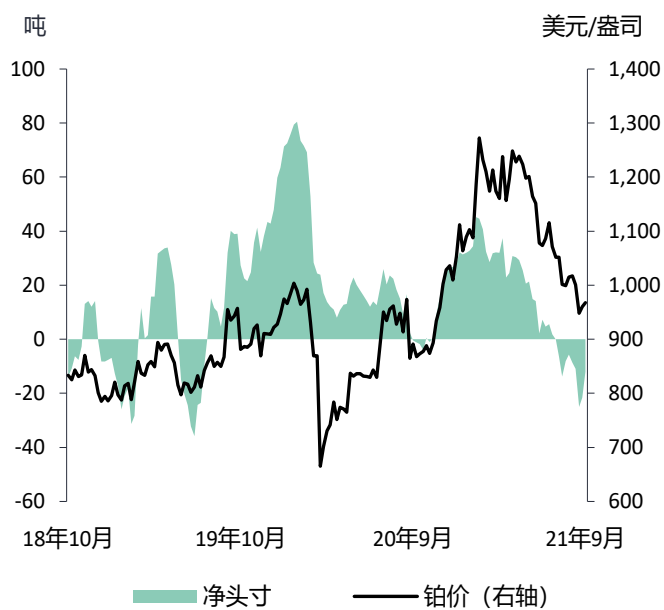
白银



*管理基金头寸 (Managed money) ;

来源: Bloomberg

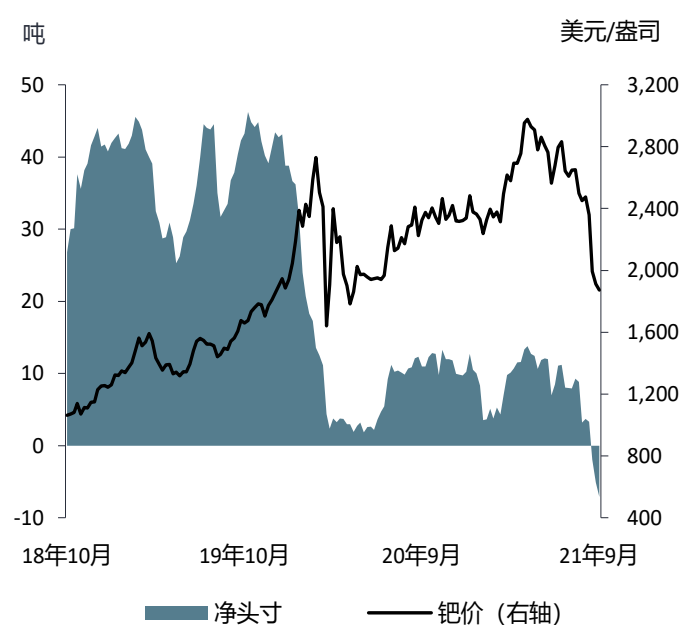
铂金



*管理基金头寸 (Managed money) ;

来源: Bloomberg

钯金



*管理基金头寸 (Managed money) ;

来源: 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

Mansi Belge, 研究助理-孟买

Adarsh Diwe, 研究助理-孟买

Neelan Patel, 区域销售总监

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. Küçükemiroğlu, 顾问 - 伊斯坦布尔

Dale Munro, 顾问

Harshal Barot, 高级顾问 - 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

Metals Focus - 联系方式

地址

6th Floor, Abbey House
74-76 St John Street,
London EC1M 4DT
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，关注我们公众号

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。