



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 446 期

2022/03/11

### 黄金

本周，因俄乌战争提振避险需求，金价一度逼近2020年创出的历史高点2,075美元/盎司。

### 白银

管理基金持有的COMEX白银期货净多头仓数升至2.11亿盎司，创2021年6月份以来新高。

### 铂金

宝马公司推出获国际认证的氢动力防弹安全车。

### 钯金

因市场对俄罗斯钯金供应的担忧持续升温，钯价一度触及3,442美元/盎司，创出历史新高。

### 汽车业钯和铑的需求是否会急剧转弱？

因受芯片供应短缺的严重冲击，2021年汽车行业面临严峻挑战。今年，最初汽车行业预期产量会强劲回升，其中轻型汽车产量有望增加约950万辆。增长将主要源于汽油车产量上升，这有利于钯和铑的需求走强。这两种金属的价格波动率均显著增大，在2021年上半年都创出新高，但之后至年底因汽车产量增长停滞，又都大幅回落。不过，今年2月份俄罗斯袭击乌克兰后，钯价已再创新高，铑价也在2021年下半年大部分时段内维持区间震荡走势后，涨破20,000美元。由于俄罗斯供应量在矿产钯金总供应量中的占比很高，目前形势尚不稳定。此时供应问题成为市场关注的焦点，需求侧的一些主要风险则相对被忽视。

2021年汽车总产量较2020年增加200万辆，增量主要来自纯电动汽车。相比之下，汽油和柴油轻型汽车的总产量则小幅下降，降幅为1%左右。不过虽然内燃机汽车的产量下降，但汽车业的钯金需求量仍小幅上升1%，至780万盎司，铑需求量也增长5%，逼近90万盎司。中国全面实施国六，印度实施Bharat 6尾气排放标准，使汽车业钯和铑的需求量持续增长，成为推高全球总需求量的主要力量。

直至今年2月中旬，我们仍预期随着半导体供应短缺逐步缓解，今年下半年汽车产量将回升。当时预计内燃机汽车产量将上升10%，同时大部分新车须达到更为严格的尾气排放标准，单是汽车催化剂制造业，钯金需求量就将增长70万盎司，而铑将上涨12%。尽管内燃机汽车产量将减少800



Desired over the millennia.  
Reinvented for the 21<sup>st</sup> century.

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](http://www.valcambi.com)

---



A PALLION COMPANY  
[www.ABCbullion.com](http://www.ABCbullion.com)

---



[www.aurus.com](http://www.aurus.com)

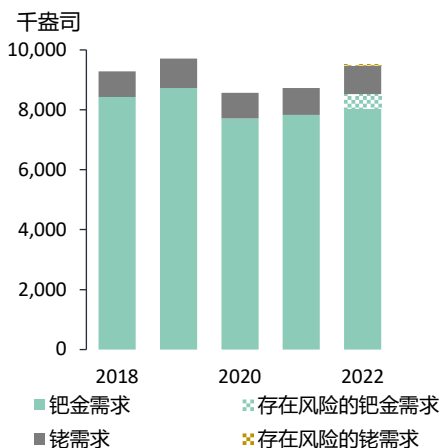
---



[www.randrefinery.com](http://www.randrefinery.com)

---

### 汽车尾气催化剂钯金与铑的需求



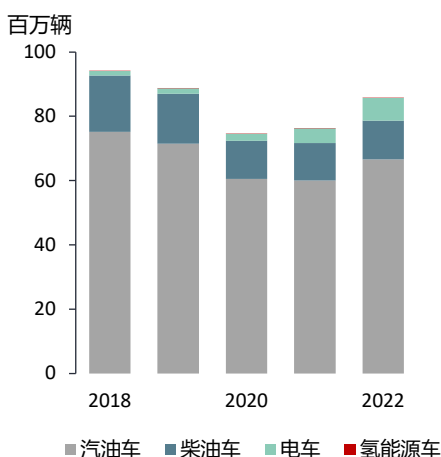
数据来源: Metals Focus

万辆,我们仍预计与疫情前的正常水平相比,今年汽车业的钯金需求量将仅较2019年低2%,铑需求量甚至还会高出2%,

然而从2月24日起,地缘政治稳定性急剧恶化,西方对俄罗斯的制裁又不断升级,已给汽车业的复苏前景带来严重的不确定性。除新冠疫情的影响尚未完全消除外,俄罗斯袭击乌克兰不仅使已存在的全球供应链问题长期化,还带来了新的挑战,这些都可能会打压需求。

首先,半导体供应由短缺恢复至正常水平的速度可能会落后于最初的预期。整车制造商已警告说芯片供应受限带来的影响只会逐步消退,即使未爆发乌克兰危机,今年全年的汽车产量也将减少380万辆。由于芯片制造商可能很快就会面临多种工业气体(其中一些是芯片制造所需的关键原料)供应短缺的困境,目前看全年汽车产量进一步减少的风险正持续增大。例如,全球大部分氖气都产自乌克兰,而氖气又是制造激光雕刻机的关键原料。从全球来看,汽车业使用的采用旧技术制造的芯片其供应仍面临瓶颈,有可能间歇断货,因此汽车产量可能会较预期减少多达500万辆,钯和铑的需求量也可能有55万盎司面临风险。

### 轻型车产量



数据来源: LMC 汽车咨询公司, Metals Focus

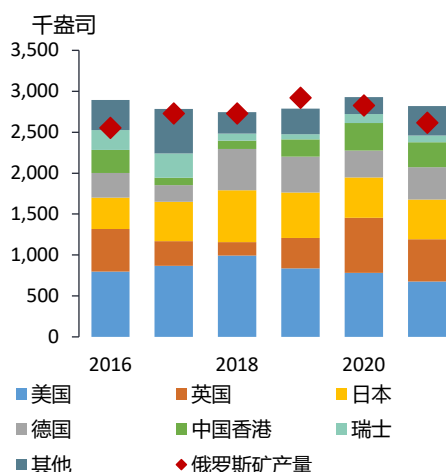
其次,汽车业的复苏可能因其他零部件的供应受限而遭受进一步冲击。首先来看俄罗斯以外国家,因采购自乌克兰的线束短缺,大众汽车公司已暂停其沃尔夫斯堡工厂的生产,同时宝马公司、奥迪公司、梅赛德斯奔驰公司等其他一些汽车制造商近期也在削减产量。至于俄罗斯,尽管该国的汽车市场规模相对较小,2022年的汽车产量预期也被下调约50万辆。鉴于汽油轻型汽车产量占俄罗斯汽车总产量的90%,产量预期遭下调可能导致钯和铑的需求量下降近10%。

第三,尽管撰写本报告之时俄罗斯钯金出口尚未受到制裁,但很多制造商已指出物流受阻可能会导致交货延迟,对汽车业造成进一步冲击。

最后,即使忽略这些需求侧问题,推动汽车业复苏的一大关键因素是消费者被压抑的需求得到释放。然而俄乌战争和西方制裁带来的后果可能导致消费者重新考虑是否有必要购买新的大件物品,会给我们最初的预期——今年汽车产量与钯和铑的需求量都将强劲回升——增添更大的不确定性。



## 俄罗斯钯金出口与矿产量



数据来源: IHS Markit, Metals Focus

## 对俄罗斯钯金出口的分析

撰写本报告之时(3月9日),钯金尚未被包含在西方对俄制裁商品清单中,但市场害怕制裁终将发生,加之俄罗斯银行被排除在SWIFT网络外,俄罗斯出港航班数量也减少,已导致对钯金供应的担忧加剧。在这一大背景下,我们分析了近年俄罗斯的钯金出口数据,考察对各市场的出口情况。虽然得出确切的结论为时尚早,但几乎可以肯定的是,俄罗斯向所有出口目的地运送钯金的成本都将上升,甚至可能出现供应中断,至少目前来看仍是如此。

如左侧图表所示,2016至2021年期间俄罗斯钯金出口大体稳定,年出口量在270万-290万盎司间波动,与国内钯金产量基本一致。换言之,近年来俄罗斯所产钯金几乎全部都用于出口。

2016年以来,美国一直是俄罗斯所产钯金的最大出口目的地。2016至2021年期间,每年俄罗斯对美出口的钯金数量均值为82.5万盎司,占俄罗斯钯金总出口量的29%。同时俄罗斯也是美国最大钯金供应国,市场占有率达38%(南非占34%,位居第二)。2018年对美出口量逼近100万盎司,创出峰值以后,俄罗斯对美钯金出口量有所回落,2021年已降至70万盎司以下。这很大程度上反映出美国汽车催化剂制造业的钯金需求因新冠疫情蔓延和之后爆发的缺芯潮而走弱。

2016至2021年期间,英国是俄罗斯所产钯金的第二大出口目的地,这反映出伦敦作为铂族金属交易中心所发挥的关键作用。2011至2019年期间,俄罗斯对英钯金出口量的年平均值仅为18.3万盎司,但2020年出口急剧上升至67.4万盎司,2021也保持在51.6万盎司的高位。汽车催化剂制造业的钯金需求下降,同时供应由短缺转向结构性过剩,可能是推动对英国钯金出口飙升的原因。俄罗斯对另一大铂族金属交易中心瑞士的钯金出口量则相对温和,2018年以来年出口量保持在8至10万盎司的水平(占俄罗斯钯金总出口量的5%)。

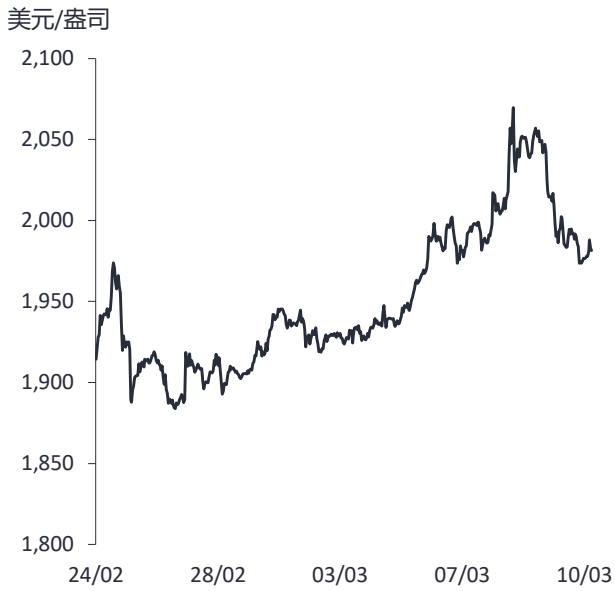
2016年以来,日本和德国是俄罗斯所产钯金的第三大和第四大出口目的地,分别占俄罗斯钯金总出口量的18%和13%。与美国的情况一样,2020年俄罗斯对这两国的钯金出口量也都大幅放缓,2021年数量仍低于2019年的水平。

最后,作为向中国大陆转口俄罗斯所产钯金的中心,中国香港的进口情况值得重点关注。俄罗斯海关数据显示,2016至2021年期间俄罗斯每年输往香港钯金数量的均值为22.2万盎司,看起来似乎并不高。但该数字显著低于香港海关报告的钯金进口数量,事实上迄今为止俄罗斯一直都是大中华区的最大钯金供应国。至于背后的原因,一种说法是在香港报告的钯金进口量中,一部分虽是俄罗斯所产,但由位于伦敦和苏黎世的仓库转运至香港,而非直接从俄罗斯输往香港。



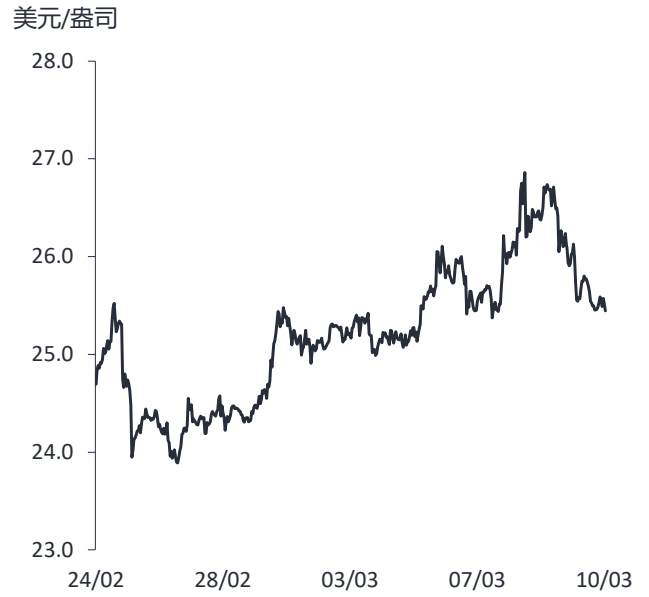
# 图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

## 黄金



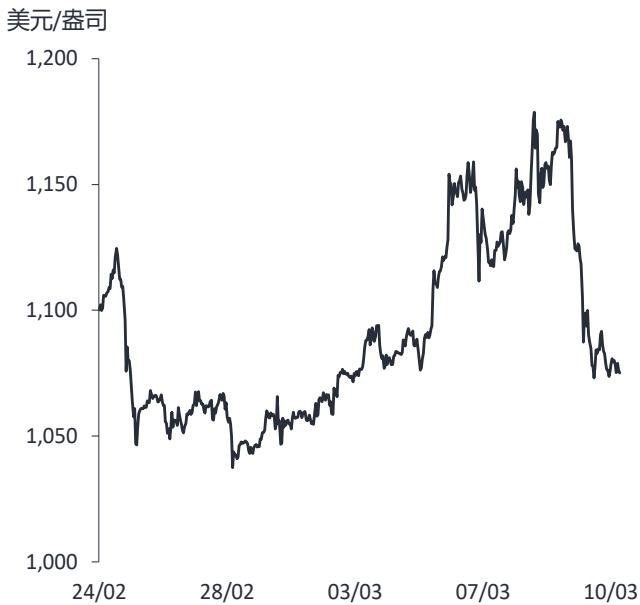
来源: Bloomberg

## 白银



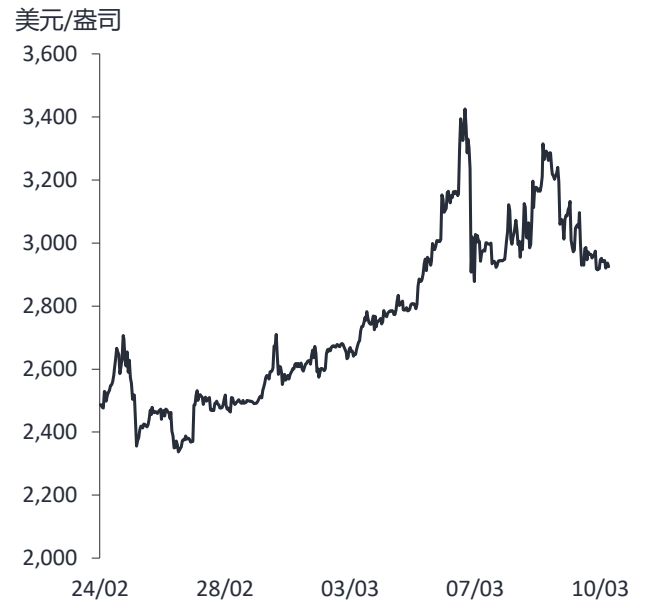
来源: Bloomberg

## 铂金



来源: Bloomberg

## 钯金

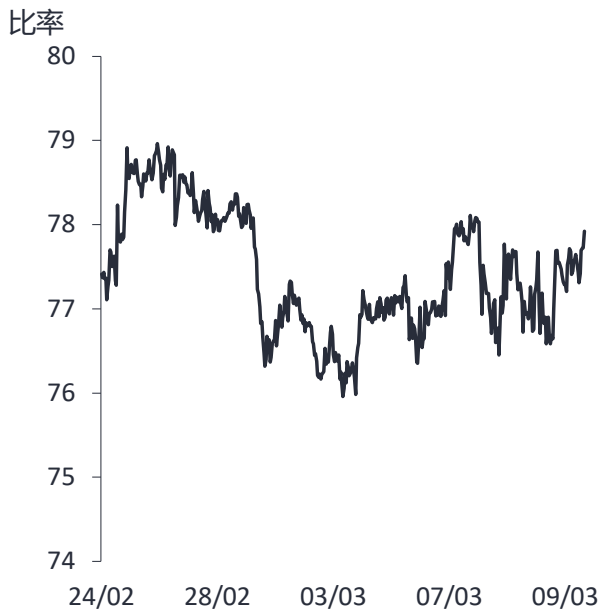


来源: Bloomberg



# 图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



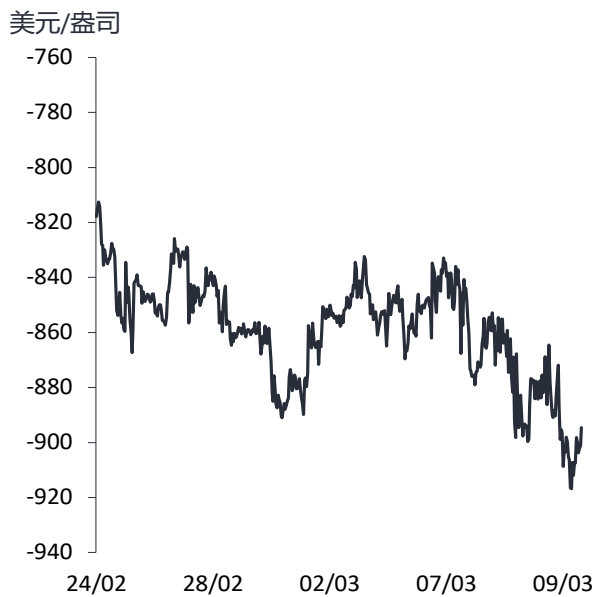
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



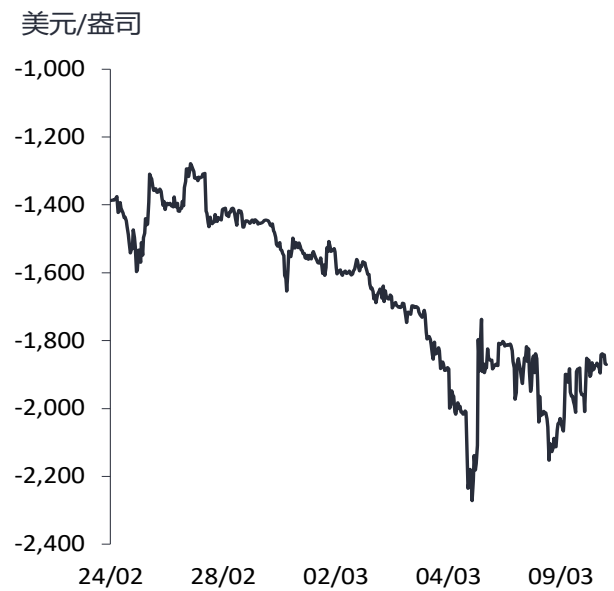
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg



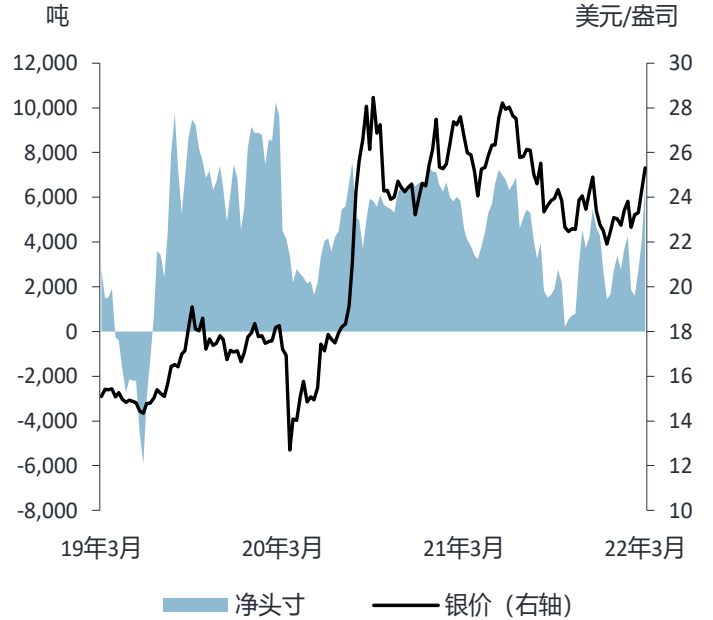
# 图表 - CME 期货净头寸\*

## 黄金



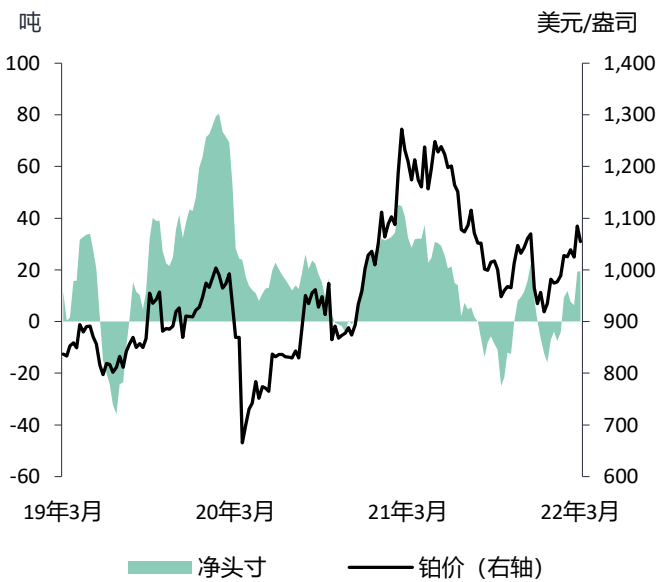
\*管理基金头寸 (Managed money) ;  
来源: Bloomberg

## 白银



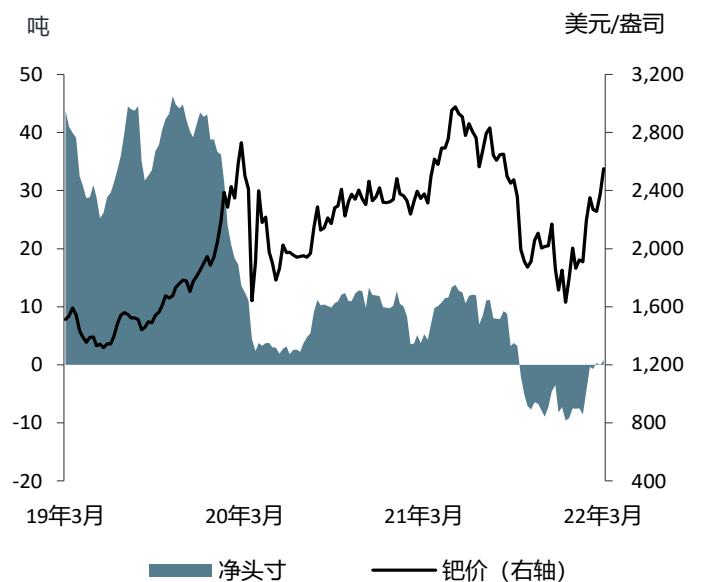
\*管理基金头寸 (Managed money) ;  
来源: Bloomberg

## 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

Jacob Smith, 铂族金属研究员

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, 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

Erin Coyle, 销售及市场经理

## 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。