



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 447 期

2022/03/21

黄金

上周，美联储自2018年以来首次加息并表示年内还将加息六次后，金价短暂跌破1,900美元/盎司关口。

白银

管理基金持有的COMEX白银期货净多头仓位已升至2020年3月份以来最高水平。

铂金

发生地震后，日本三家半导体工厂被迫暂时停产。

钯金

在中国长春市实施封城措施后，大众汽车公司和丰田公司均暂停了在该市的生产活动。

乌克兰危机给白银供需两方面带来的风险

上周，Metals Focus发布了最新一期《五年期白银预测季报》。在未来几周内，还将完成为世界白银协会编写的《World Silver Survey 2022》中白银供需数据的汇编工作。该报告英文版将于4月20日发布，其中包含对2022年全球白银供需状况的预测。尽管这两份报告的发布时间将仅隔几周，我们已意识到乌克兰危机可能会对今年的供需量预测数字产生影响。虽然尚需进行大量实地调研工作，但基于目前的研究，我们将在下文中讨论部分关键数据，阐明哪些预测数据可能需要修正。

首先来看供应，目前我们预计2022年俄罗斯矿产白银产量将与2021年持平。在金罗斯公司(Kinross)暂停在俄罗斯的运营后，我们已下调了最初的产量预测数字。就白银产量而言，受影响的主要是Kupol矿山，2021年其白银产量为330万盎司（约100吨）。不过其他矿山的白银产量和副产铜产量上升，将部分抵消Kupol矿山产量的下降。还需指出的是，俄罗斯采矿业从国内市场获得的融资数量日益增长。

这并不是新现象，而是2014年俄罗斯遭西方制裁后全行业加速从国内市场融资这一趋势的延续。然而新一轮制裁将彻底切断外国融资渠道，会使项目开发融资变得日益困难。最后，从现金成本的角度看，卢比汇率暴跌应会导致矿企以美元计价的生产成本下降，但能源成本和今年俄罗斯的预期通胀均大幅走高，将部分抵消本币下跌拉低外币计价成本的作用。

就白银回收供应而言，卢布暴跌将俄罗斯国内银价推



Desired over the millennia.
Reinvented for the 21st 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



A PALLION COMPANY
www.ABCbullion.com

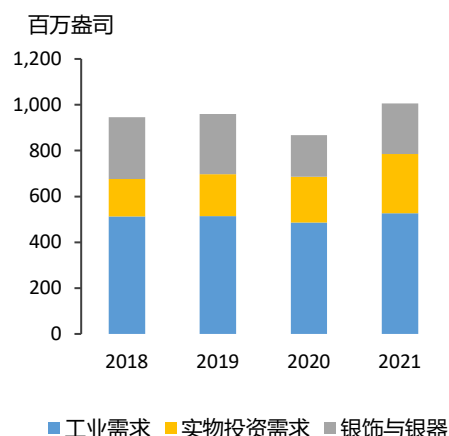


www.aurus.com



www.randrefinery.com

全球主要领域白银需求



数据来源: Metals Focus, 五年期白银预测季报

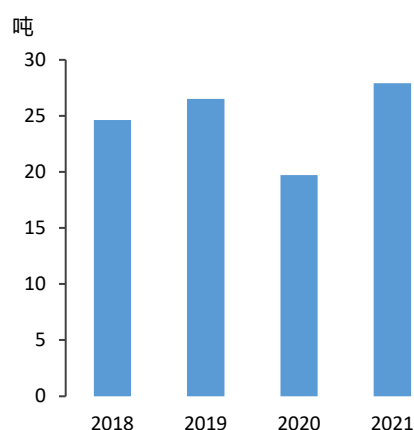
升至创纪录高位, 撰写本报告之时(17日)银价已较2月23日飙涨29%。若银价维持在此高位, 国内银器和银饰的回收量应会飙升。不过2021年俄罗斯白银回收供应量就已触及九年来新高, 今年是否还能继续飙升尚待观察, 而且俄罗斯供应量也只占全球白银回收总供应量的6%不到。尽管我们预计今年前期银价走强将推高银器和银饰回收量, 但从全年来看我们并不认为总回收量会飙升。当然若银价上行幅度超出我们的预期, 情况则可能发生变化。还需指出的是, 这些价格敏感领域的回收量仅占全球白银回收总供应量的30%, 对总供应量的影响有限。

再来看需求, 乌克兰危机可能对多个关键需求领域产生冲击。在需求价格弹性大的市场尤其是银条和银币市场, 需求量的波动幅度可能会较高。例如2020年下半年随着银价飙涨, 印度投资者就罕见的大幅减持实物白银。我们预计今年全球实物白银投资需求量将大致与2021年的高位持平, 但即便如此, 总量仍将远低于2015年创出的峰值。这显示今年银条和银币销量走高的空间犹存, 关键推动因素将是银价波动幅度及其对各国尤其是印度投资者行为的影响。

听起来可能有些意外, 但西方国家的实物白银需求量确已逼近历史峰值, 很多银币和银条制造企业都已接近满负荷生产。相比之下, 虽然我们预计2022年印度需求量将同比大幅上升, 但仍将比2015年的峰值低三分之二。银饰和银器需求对价格也很敏感, 其前景尚不确定。业内联系人称大量订单已取消, 不过一旦银价波动率大幅下降, 即使绝对价格大幅高于年初水平, 订单仍可能会恢复至正常水平。

就白银工业需求而言, 芯片供应短缺是一大问题。在俄罗斯入侵乌克兰前, 市场预期2022年后芯片短缺状况将大为缓解, 相应的汽车产量将大幅回升。然而, 考虑到乌克兰在芯片供应链中发挥的作用, 目前看不确定性已显著增大。虽然汽车行业白银用量的具体数字难于估算, 但该行应该是仅次于光伏行业的第二大白银终端领域。此外, 消费电子行业的白银用量也可能会受到严重影响。若通胀持续高企, 使居民的实际可支配收入下降, 消费电子产品市场将会面临逆风。不过其他行业则基本不受乌克兰危机的影响, 其中最为突出的是光伏行业, 得益于各国持续推动净零排放, 加之能源价格上涨使绿色技术更具经济性, 全行业发展势头良好。此外, 很多工业制造企业正在大力消化2021年囤积的库存, 若短期内乌克兰危机见顶, 也将有助于使白银需求免受影响。总之, 白银工业需求下行风险不大, 我们对今年需求将强劲增长的预期基本保持不变。

埃及黄金首饰消费



数据来源: Metals Focus

埃及调研之行揭示当地黄金市场的重大变化

上个月,我们赴开罗进行了实地调研,期间恰逢Nebu(埃及代表黄金的符号)黄金和首饰展举行。通过本次调研之行,我们发现该国黄金首饰和零售投资市场都已发生一些变化。

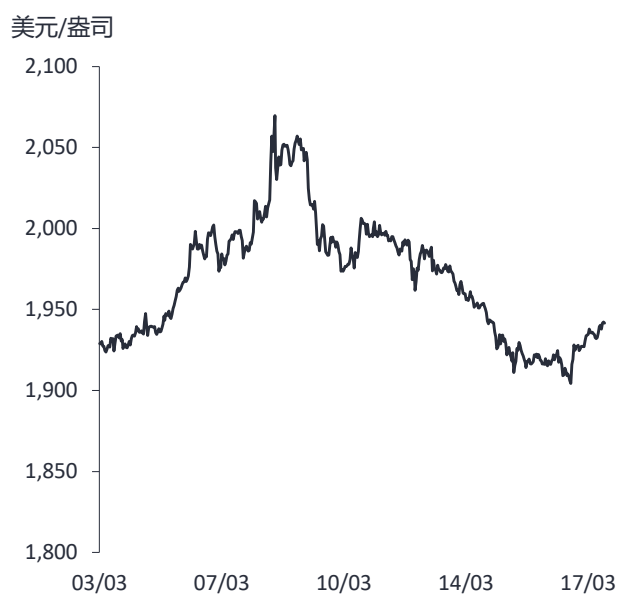
Nebu展会由埃及政府主办,旨在使开罗成为主要首饰制造中心和面向阿拉伯半岛及非洲的首饰出口中心。埃及政府还正在建设名为“黄金城”的大型综合设施,汇聚首饰制造厂和其他设施,可与伊斯坦布尔的“首饰城(Kuyumcukent)”媲美。“黄金城”位于紧邻开罗的新行政首都,还已规划建设一座黄金精炼厂,用于加工本国回收的旧黄金和矿产黄金,以及从中东和非洲其他地区输入的黄金。“首饰城”项目的建成是土耳其首饰市场发展取得的重大成就,吸引大量海外批发商到访。2021年土耳其首饰出口量升至历史新高,该项目贡献颇大。

本次调研之行证实了我们之前的研判:2021年疫情缓解后埃及金银市场稳健复苏,全年总需求量略高于2019年水平。不过2022年开年,由于金银价格波动率上升,市场遭遇挑战。在这一大背景下,政府可能出台一些支持措施,例如废除0.5%的黄金首饰出口关税并下调金银纯度印记收费等。此外,埃及金银纯度检验和重量管理局计划推广激光纯度印记法,替代可能会在首饰表面留下印记的传统锤印法,应能提高制成品的质量。

埃及实物黄金零售投资市场也开始向好。在相当长时间内,当地实物黄金市场上的主导产品一直是本地铸造的爱德华王和乔治王金币(King Edward and King George),品质相对较低,通常纯度也各异。本次Nebu展会上陈列了很多套装爱德华王和乔治王金币以及重量各异的自有品牌金条,反映出过去一年多来埃及厂商不断努力的结果。展望未来,若加大营销力度并扩大黄金产品的陈列空间,有望进一步提振埃及国内黄金投资需求。

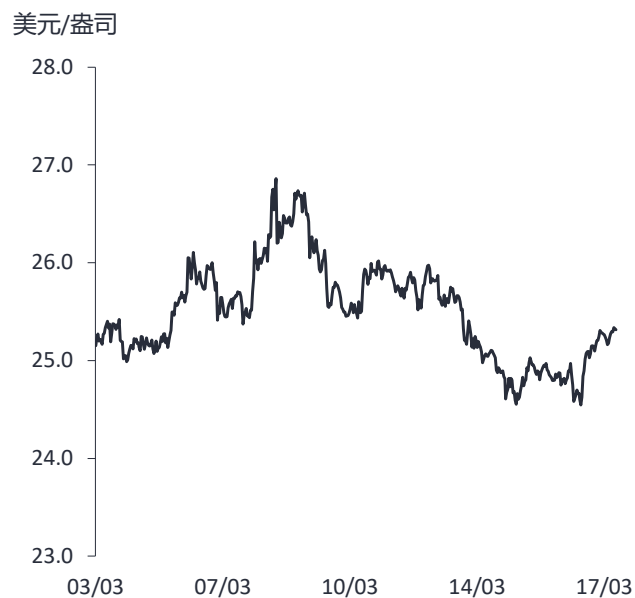
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



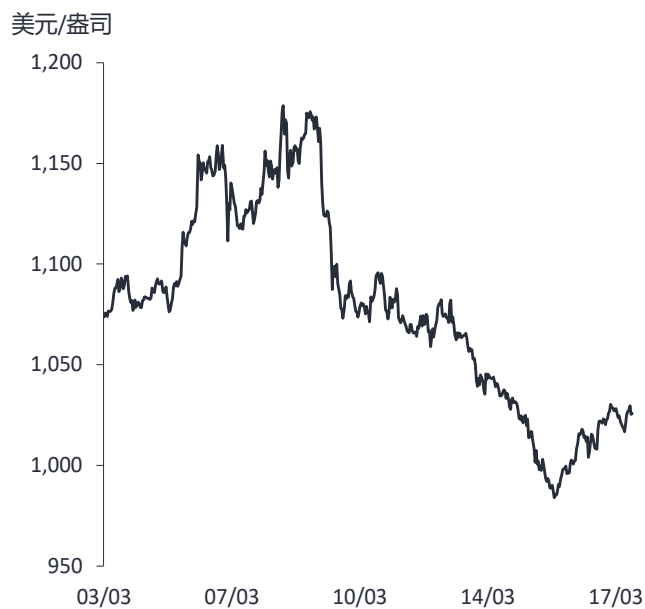
来源: Bloomberg

白银



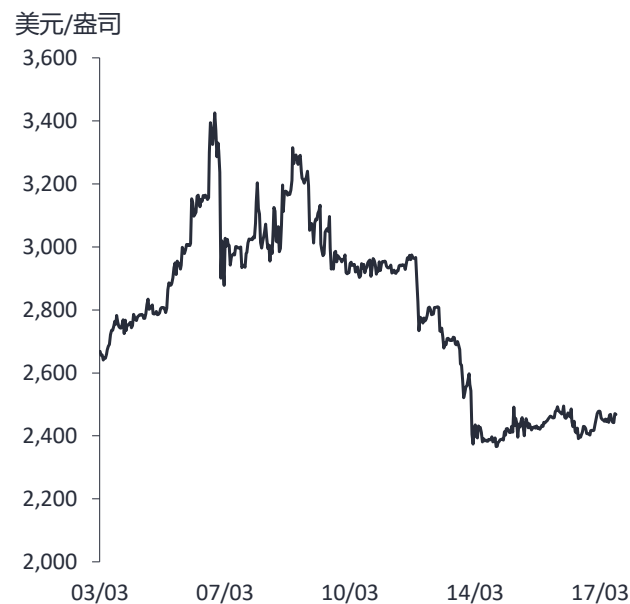
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

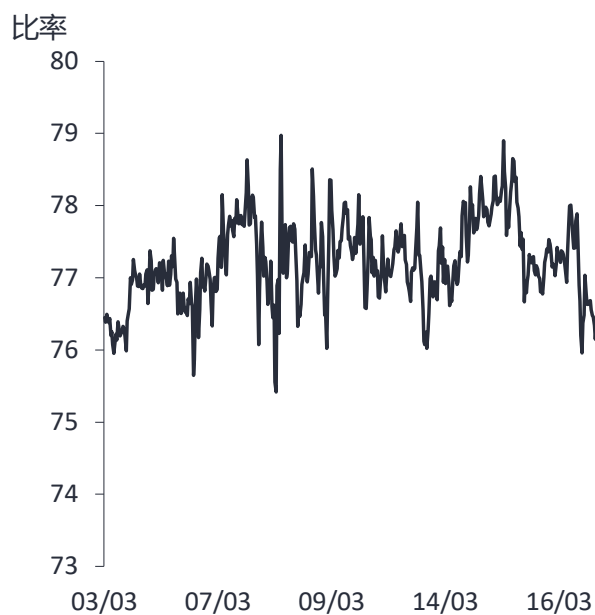
钯金



来源: Bloomberg

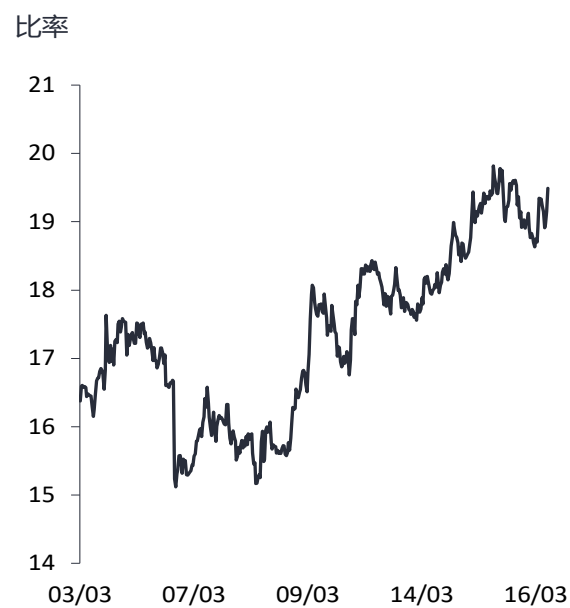
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



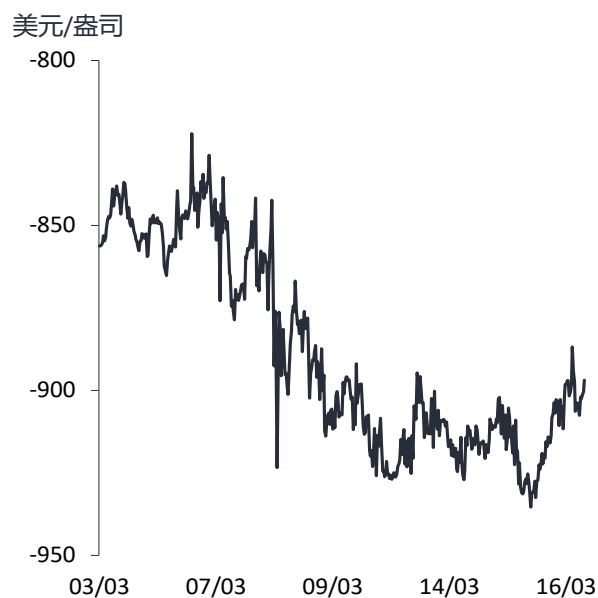
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



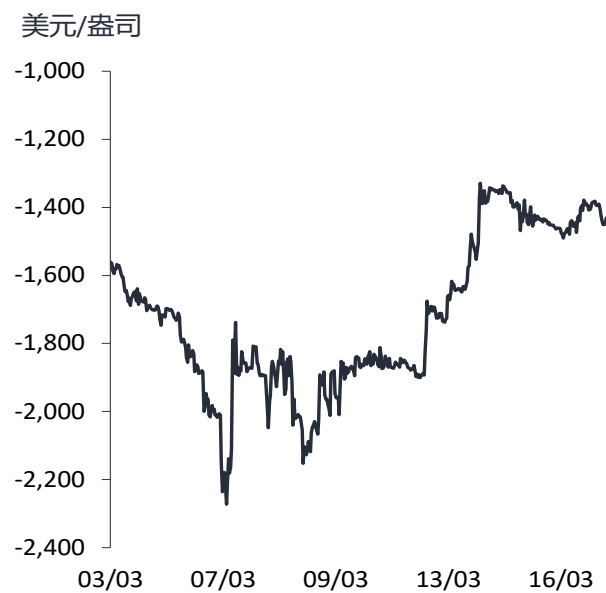
来源: Bloomberg

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*

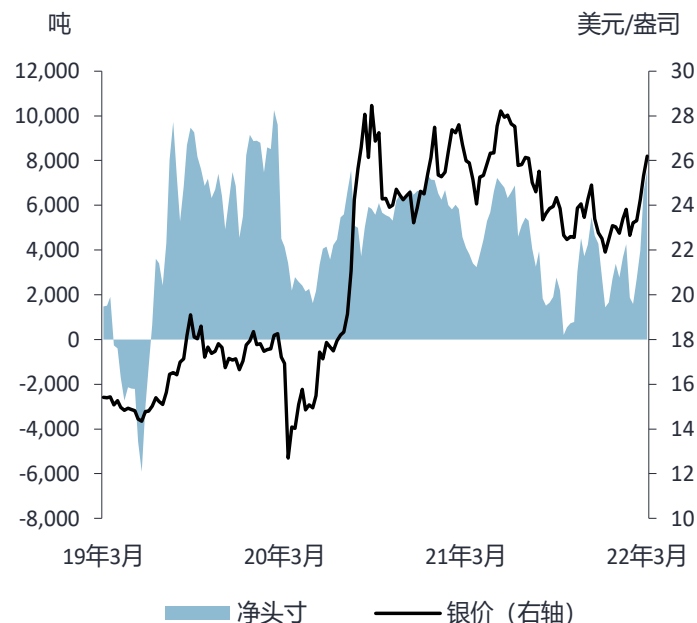
黄金



*管理基金头寸 (Managed money) ;

来源: Bloomberg

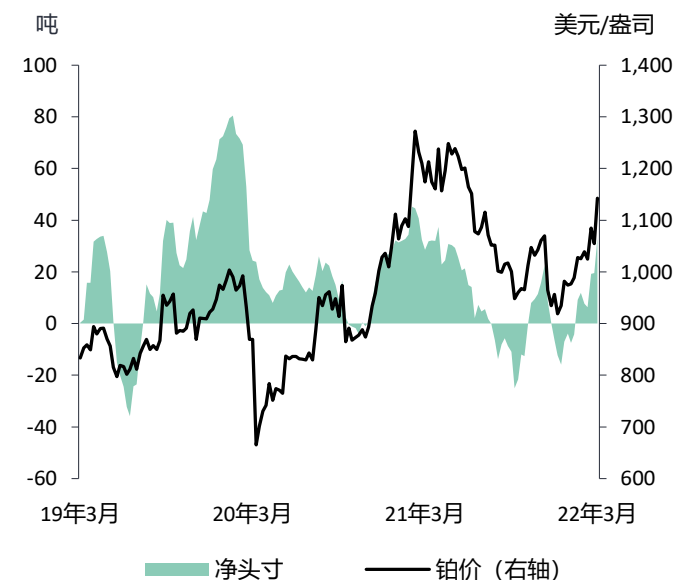
白银



*管理基金头寸 (Managed money) ;

来源: Bloomberg

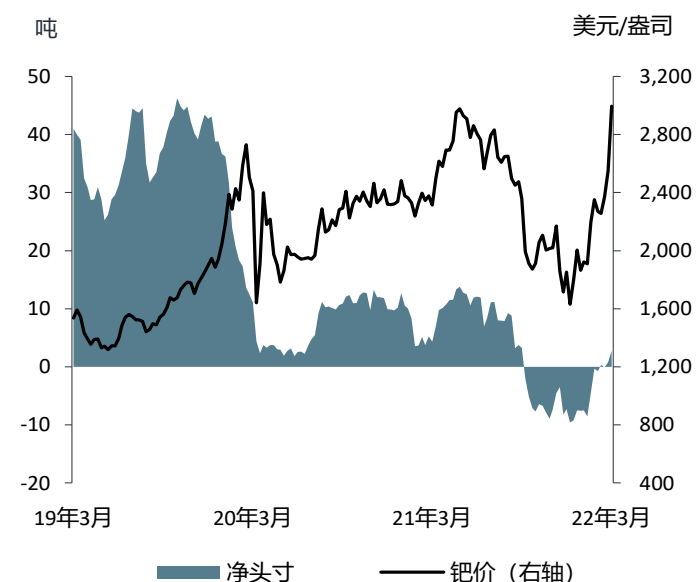
铂金



*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人或持牌人均均为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。