



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 448 期  
2022/03/25

### 黄金

尽管美国十年期国债收益率已升破2.3%，创2019年5月以来新高，金价仍围绕1,930美元/盎司震荡。

### 白银

Santacruz银矿公司收购了嘉能可公司位于玻利维亚的银锌矿生产资产。

### 铂金

欧盟国家2月份新车上牌数量下降近7%至71.9万辆，创出该月新车上牌数量历史新低。

### 钯金

纽约商业交易所的钯金库存量降至9.1万盎司，为2021年8月份以来最低水平。

## 瑞士2月份黄金进口数据显示乌克兰危机冲击前市况相对平静

本周瑞士海关发布了今年2月份的贸易数据。由于俄罗斯军队2月24日才进入乌克兰，这些数据可能尚未反映出乌克兰危机带来的冲击，但仍显示出一些值得注意的市场趋势。数据显示很多重要黄金贸易国2月份的市况相对平静。预计要到3月份的数据发布后，我们才能了解黄金贸易是否像我们联系人所反馈的那样，受随后的金价飙涨影响发生显著变化。

首先来看进口数据，2月份瑞士黄金总进口量为166吨，创出2021年8月份以来新低。也许有些令人意外的是，最大一笔进口是来自乌兹别克斯坦的30吨。乌兹别克斯坦央行购买其本国矿山产金，由国内两家通过伦敦金银市场协会认证的精炼厂加工。有趣的是，2019年8月至2021年9月期间，乌兹别克斯坦未向瑞士出口黄金（期间英国才是其主要出口目的地），而2021年10月至今年2月期间，该国对瑞士的黄金出口量合计达80吨。据我们目前的估算，2021年乌兹别克斯坦矿产金总产量为108吨（意味着其中很大一部分出口到了瑞士）。

2月份瑞士进口的主要来自于矿产黄金。以毛重计，自美国进口的矿产金数量为60吨，占该月瑞士黄金总进口量的36%，自非洲进口的矿产金数量则为18吨。虽然仅分析短期数据很难了解趋势变化，我们还是有些意外地发现，今年1-2月瑞士从美国和非洲进口的黄金数量均值分别为64吨和20吨，与2020年从这两个地区的月均进口量（分别为65吨和21吨）大致相同。2020年新冠疫情大流行导致防疫封锁措施普



The ultimate emotion. Gold.

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)

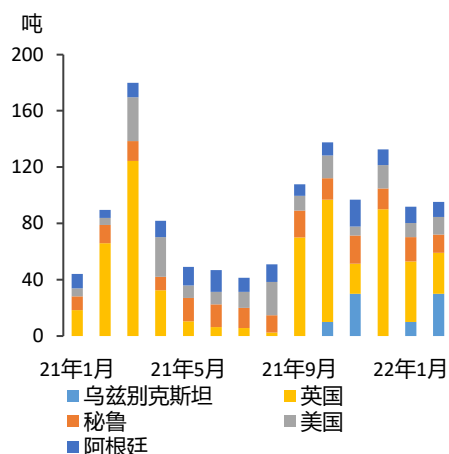


[www.aurus.com](http://www.aurus.com)



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

## 瑞士黄金进口来源前五位国家\*

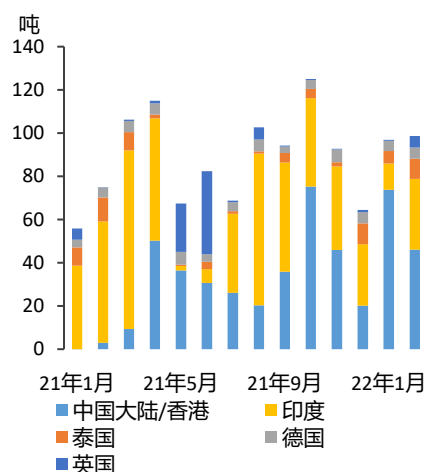


\*以2022年2月数据排名  
数据来源: S&P Global

遍实施,物流也遭遇巨大挑战,此时空运基本暂停,但进口数据显示,精炼用黄金进口量的下降较为短暂且规模并不大,该年晚些时候的交付量增长还抵消了前期的缺口。

再来看黄金回收量方面,虽然2月份金价走强,但瑞士进口数据基本未反映出其供应量的增长。不过黄金回售数量增加要在贸易数据中得到反映,可能会有一段时间滞后,而且金价也是在接近2月末时才大幅上涨。因此,3月份的贸易数据才能更清楚地显示黄金回售数量(消费者回售其旧首饰或是个人投资者回售其持有的金条和金币)是否大规模增长。(需要指出的是,Metals Focus将个人投资者回售其持有的金条和金币归类为“投资减持”,因此不包含在我们的黄金回收量中。)不过有一项贸易数据值得注意,即瑞士从泰国进口了5吨黄金,为2020年9月份以来的最高水平。这与泰国投资者大量减持黄金的时段重合,2020年二季度至三季度期间,净减持量高达86吨。考虑到之前两个月泰国未向瑞士出口黄金,尚需看3月份的数据。不过基于目前状况,3月份泰国输往瑞士的黄金数量应该与去年同期基本持平。因此如果泰国投资者再度净减持黄金,将令人十分意外。

## 瑞士黄金出口目的地前五位国家\*

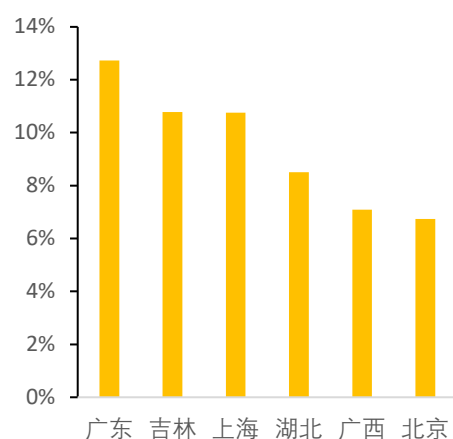


\*以2022年2月数据排名  
数据来源: S&P Global

再来看瑞士黄金出口数据,2月份出口量同比上升19%,至122吨,本年迄今的总出口量也较去年同期高出29%。2021年早期瑞士对中国大陆和香港的黄金出口量几乎为零,但今年早期已大幅回升,同比增量高达43吨,最为突出。本年迄今瑞士对中国大陆和香港的黄金出口量为120吨,占前两个月瑞士黄金总出口量的一半,并已创出2018年以来1-2月出口量的新高。这显示春节过后中国黄金首饰业普遍对市场前景持乐观预期。遗憾的是,目前金价波动率高企,加之疫情再起后大陆多地实施防疫封锁,乐观情绪可能已有所减弱,对未来从瑞士进口的黄金数量构成压力。

还有两大现象也值得重点关注。其一,瑞士对印度的黄金出口量急剧回落,这反映出市场对今年初才在印度出现的奥密克戎变异毒株可能蔓延的担忧,同时2021年一季度和四季度印度黄金进口量均大幅上升,基数也高。基数高意味着2022年初期印度黄金库存量仍处于高位。此外,由于财务年度即将结束,一些印度企业的购金数量也受限。其二,瑞士对美国的黄金出口量显著下降。2021年1-2月期间,瑞士对美国的出口量曾涨至29吨,虽大幅高于今年同期的7吨,但远低于2020年期货转现货交付危机高峰期间的出口量(该年4月份对美黄金出口量达到127吨的峰值)。

中国各省汽车产量占比



数据来源: Metals Focus, 国家统计局

## 新冠疫情再起冲击中国汽车生产

近期,俄罗斯袭击乌克兰的消息盖过了很多国家新冠疫情再起的新闻成为关注焦点,但疫情的冲击其实并未消退,导致供应链断裂和工业生产中断。西方国家继续放松防疫封锁和限制措施,但忽视疫情及其对铂族金属市场的影响尚为时过早。2021年中国汽车产量占到全球总产量的32%,位居第一,而目前该国正经历2020年疫情爆发以来最严重的疫情蔓延。

中国一直实施新冠病毒清零政策,使过去两年间国内感染病例数远低于大多数西方国家。然而进入2022年后,随着各国逐步解除出行限制及流动回复,继续实施清零政策则可能阻碍中国保持开放的能力。上星期吉林全省进入封城状态,广东南部地区包括科技中心深圳也实施了防疫封锁。

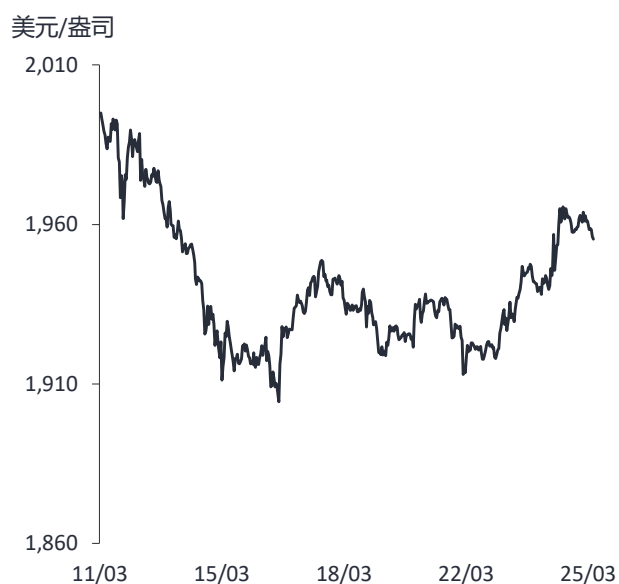
与其他工业部门的情况一样,中国汽车生产也集中在一些特定地区。市场份额来看,广东、吉林、上海、湖北、广西(占有率递降)的合计汽车产量约占全国总产量的一半,北京和重庆市的产量也分别占全国总产量的6%以上。

因此,这些地区新冠病毒感染病例数增加和随后实施的封锁措施,将冲击中国汽车生产,进而影响行业的铂族金属需求。3月13日,总部设在吉林省的一汽集团决定,安排在长春的五大整车工厂有计划全部停产,初步计划停产到16日。但之后汽车产量占全国总产量11%的吉林全省进入封城状态,这些工厂何时能复产尚不明确。如果位于吉林省的汽车厂停产一个月,中国汽车业的铂族金属需求量估算将减少约3万盎司。

再来看广东省,该省的汽车产量位居全国第一(月均产量为26.1万辆)。广汽本田、广汽丰田、广汽集团、东风日产、一汽大众等主要或部分生产基地汇聚于此。但对其汽车生产前景,我们仍持谨慎态度。虽然3月21日深圳结束了为期一周的封城,但汽车制造企业仍须遵守严格的防疫措施。事实上由于省内几个城市仍有新病例报告,且相邻的香港疫情形势也仍严峻,严厉的防疫限制措施可能导致未来几周汽车生产受到进一步冲击。尽管全球多数国家的防疫政策都已转向“与新冠病毒共存”,但本次疫情仍可能对中国经济造成影响。考虑到2022年中国五个省汽车业的铂族金属用量约为160万盎司,疫情对汽车业铂族需求的冲击切实可见。

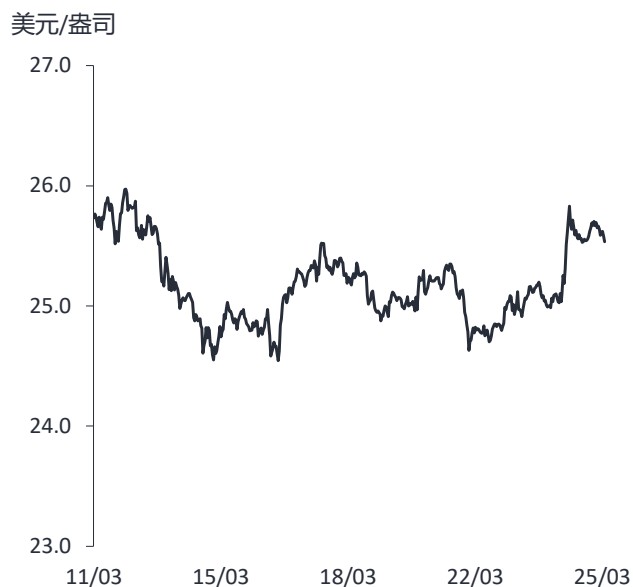
# 图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



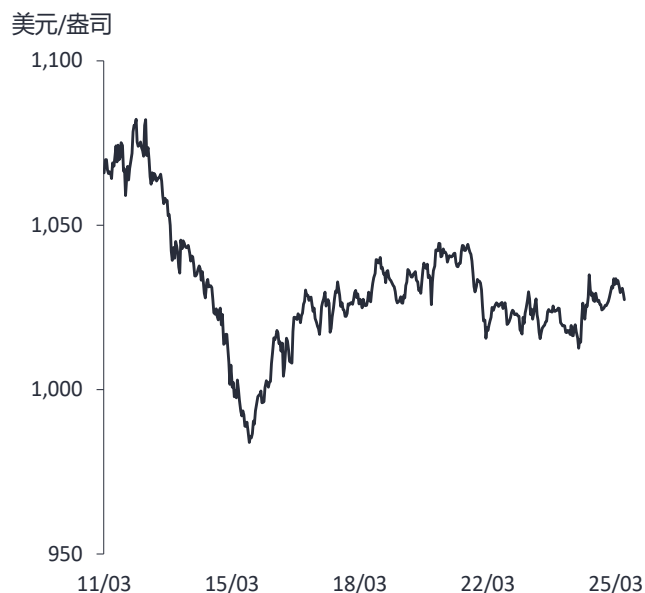
来源: Bloomberg

白银



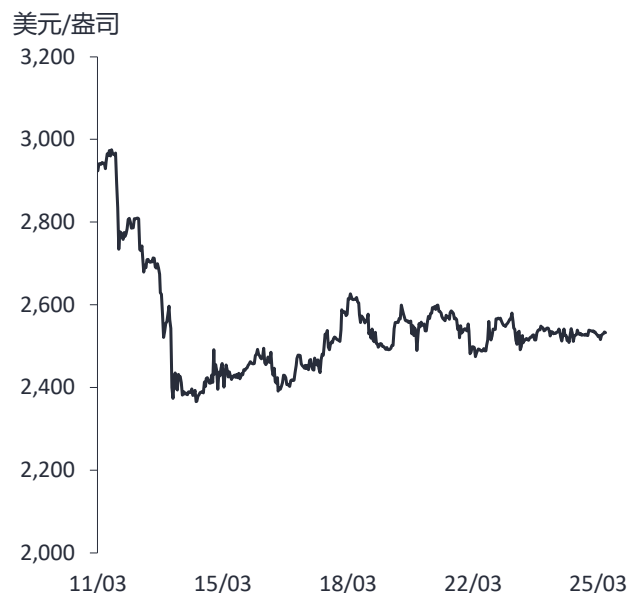
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

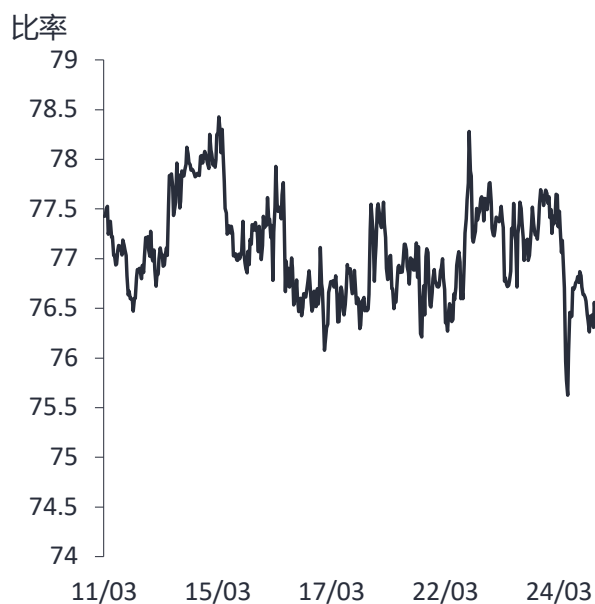


来源: Bloomberg



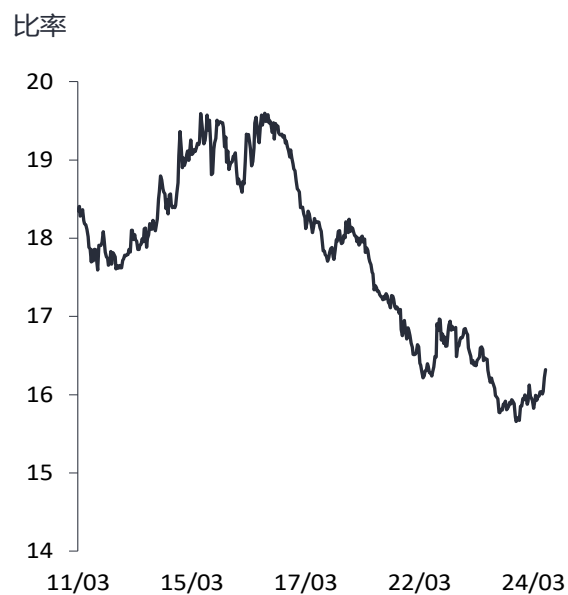
## 图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



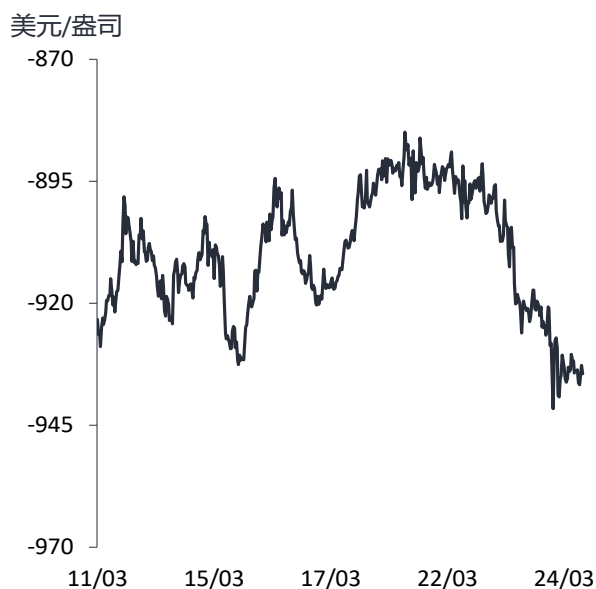
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



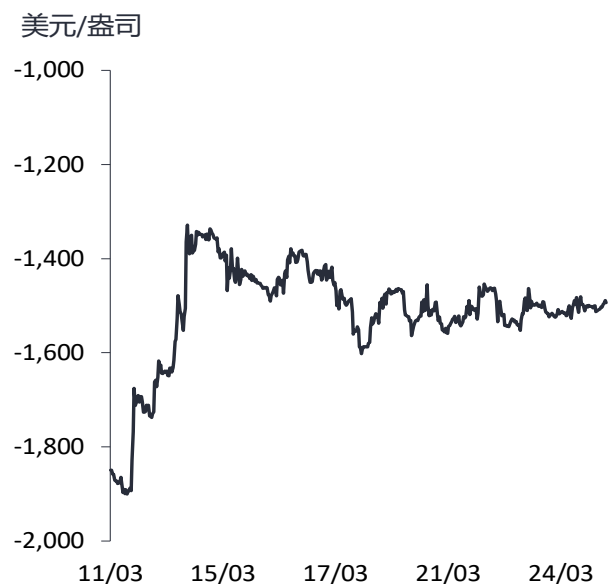
来源: Bloomberg

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\*

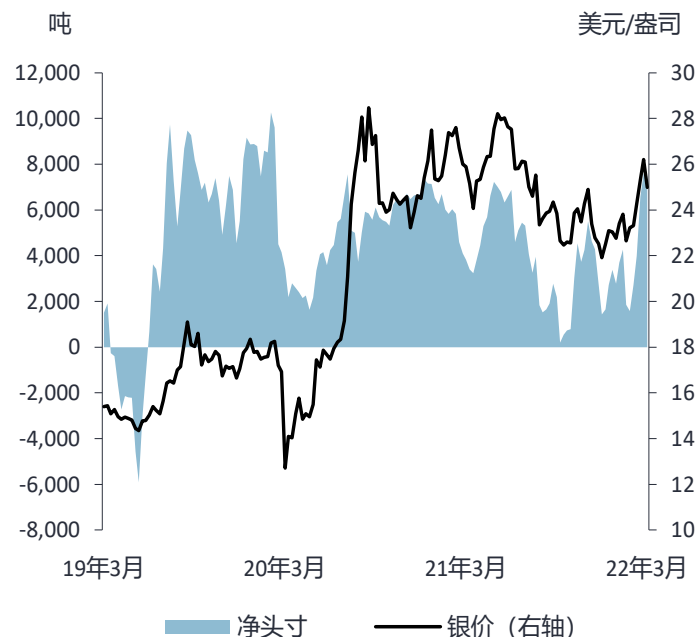
### 黄金



\*管理基金头寸 (Managed money) ;

来源: Bloomberg

### 白银



\*管理基金头寸 (Managed money) ;

来源: Bloomberg

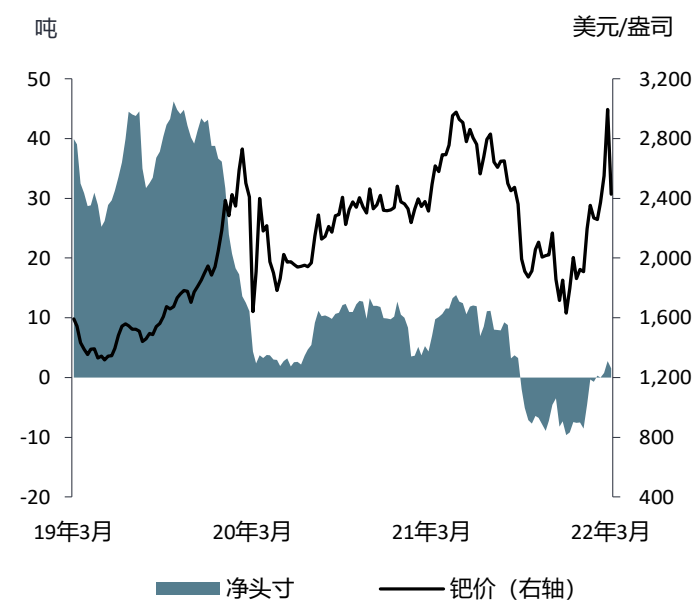
### 铂金



\*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. 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

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](mailto:info@metalsfocus.com)

彭博Metals Focus主页: MTFO

彭博聊天: IB MFOCUS

[www.metalsfocus.com](http://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。