



Metals Focus

**贵金属月报**

第81期 - 2022年8月



Metals Focus 感谢其合作单位 — 中国黄金协会  
对《贵金属月报》中文版的支持



Metals Focus 感谢以下机构  
对《贵金属月报》中文版的支持



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

---



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

---



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

---



[www.sdhjgf.com.cn](http://www.sdhjgf.com.cn)

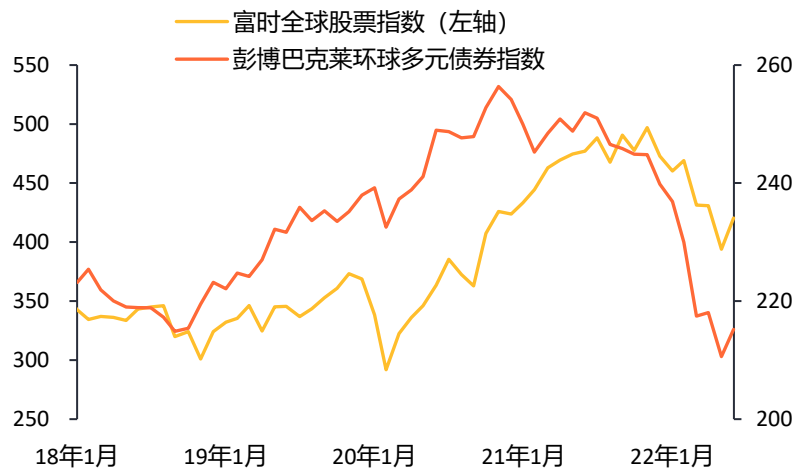
---

# 宏观经济现状与展望

- 在6月份遭遇猛烈的抛售潮后，尽管波动率仍较高，7月份全球金融市场获得一些喘息时间。在连续三个月下跌后，7月份富时全球股票指数回升了7%。重要的是，目前美元指数已较二十年来的高位回落3%，推动贵金属价格自7月中旬的低位回升。
- 投资者的风险偏好情绪改善，反映出他们预期美国加息周期即将结束。目前的联邦基金利率期货价格显示，利率或将在2023年一季度见顶，为3.5%左右，下半年美联储可能就会转而降息。
- 投资者预期美国加息周期即将结束，反映出美国经济陷入衰退的风险正日益加大。估算显示，今年二季度美国GDP已连续第二个季度下滑。在总体通胀率仍居高不下的大环境下，相较于促进经济增长，各国央行把控制通胀放在更优先的位置，因此短期内仍有可能继续激进加息，这加剧了市场对经济放缓的担忧。
- 展望未来，我们仍维持基准预测情境不变，即假定主要央行在加息的同时，仍可避免经济“硬着陆”。我们亦预期今年后期及随后时段内通货膨胀，特别是核心通胀率（其是央行的一个重要参考指标）将逐步回落。
- 因此，我们预计今年后期实际利率将较大幅度上升，2023年上半年还将进一步走高。这很可能会对贵金属价格构成压力。
- 不过受地缘政治局势发展和对全球经济可能陷入长期衰退的担忧的影响，短期内市场可能仍会持续波动。就通胀而言，虽然近期大宗商品价格已回落，但尾端风险仍然存在——俄乌战争持续和中国多地再度爆发新冠疫情都可能对通胀和全球经济增长前景产生重大影响。

# 宏观经济现状与展望

## 全球股票与债券市场



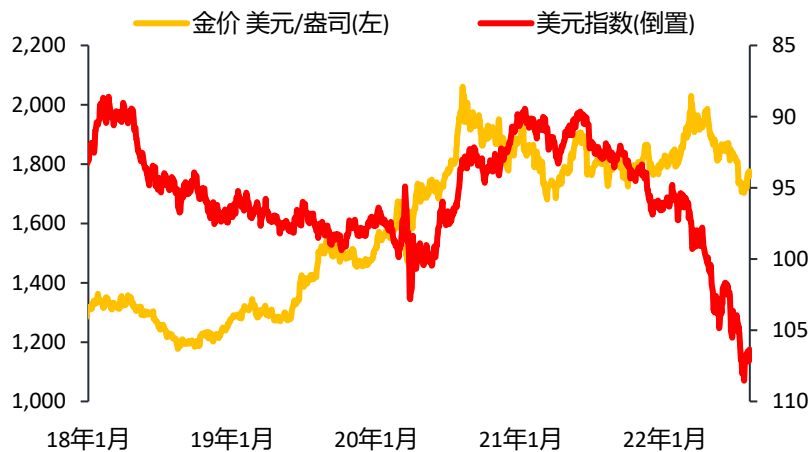
来源: Bloomberg

## 美国5年与10年期盈亏平衡通胀率 %



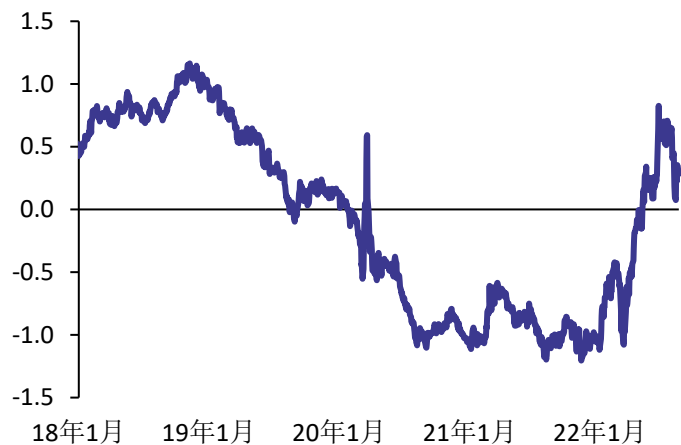
来源: Bloomberg

## 美元指数与金价



来源: Bloomberg

## 美国10年期TIPS收益率 %



来源: Bloomberg

# 黄金市场现状与展望

7月份大部分时段内黄金价格继续下跌，20日触及1,680美元/盎司的低点，之后至月末有所回升。撰写本报告之时，由于美元汇率和美债收益率自近期的高点回落，金价已反弹至接近1,800美元/盎司的价位。

- 与前几个月的情况类似，7月份投资者对美国利率政策预期的变化仍是影响其对黄金信心的主要因素。
- 虽然美联储加息75个基点，但市场日益预期目前的加息周期将在2023年前期结束。重要的是，7月份高通胀数据公布后市场曾短暂预期美联储将在该月举行的会议上加息100个基点，但实际加息幅度为75个基点，这被视为相对温和的加息。
- 市场对美国加息前景的预期变化，叠加近期美中两国间的紧张关系因台湾问题而升温，导致黄金出现部分空头回补，推动金价回升。
- 因总空头仓数急剧上升，7月26日已升至2019年4月份以来最高水平，7月份管理基金持有的CME（芝加哥商品交易所集团）黄金期货净仓位转为净空头状态。而最近金价反弹至1,750美元/盎司上方，可能已导致一些空头仓位在8月初回补。
- 不过由于近期金价下跌，同时宏观经济大环境也不利于黄金走强，7月份黄金ETP（交易所交易产品）的总持仓量连续第三个月下降，流出81吨。截至7月末，总持仓量为3,708吨，仅比年初持仓量高出5%。
- 展望未来，我们维持未来12个月期间金价将持续下跌的研判不变。（具体价格预测可与我们联系订阅）
- 虽然目前金价已反映出加息预期，但随着通胀回落，债券收益率尤其是实际收益率有可能进一步上升，将会削弱作为无利息收益率资产的黄金对机构投资者的吸引力。

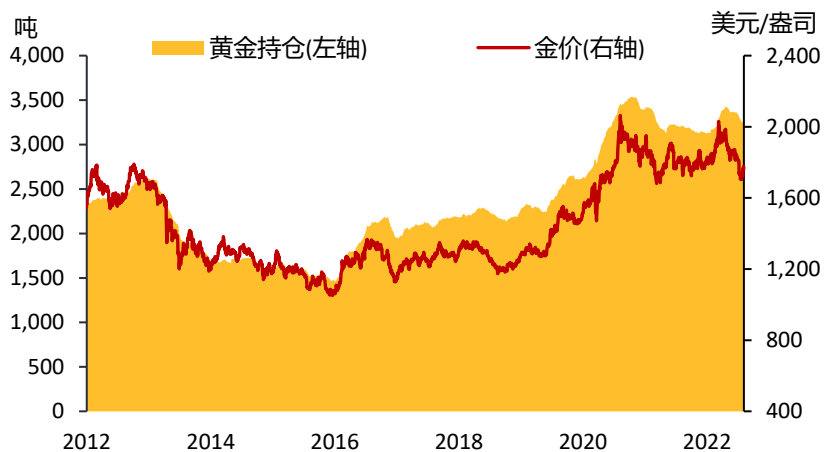
# 黄金市场现状与展望

## ➤ 主要实物黄金市场状况：

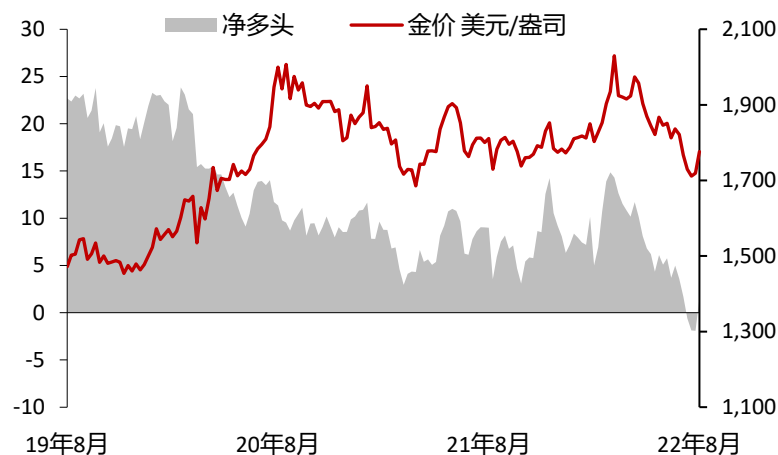
- 在**中国**，虽然金价大幅回调，首饰零售商仍未因此而大量补货，原因包括消费者信心疲弱和担忧新冠疫情的潜在冲击。不过在被称为“中国情人节”的七夕节（8月4日）前后，黄金首饰销势相当不错。
- 据估算，7月份**印度**黄金进口量约为40-45吨，与去年同期相比下降近一半，反映出政府突然上调黄金进口关税对市场情绪的负面影响。由于没有重大节日来临，也并非婚礼季节，7月份印度实物黄金市场交易也较为清淡。不过鉴于未来两个月期间将相继举行两场大型珠宝首饰展会，我们预计印度的首饰加工将有所回升。
- 由于金价跌破1,700美元/盎司后反弹，提振了投资者信心，7月份土耳其和整个**中东地区**的黄金零售投资需求均回升。
- 近期我们在**意大利**的实地调研显示，虽然对美国的出口量下降，香港地区的需求也持续疲软，但受高端首饰和大众市场首饰对欧洲其他国家、拉美地区和中东地区出口量均强劲增长的提振，二季度该国的首饰加工需求表现良好。
- 在今年二季报中，纽蒙特公司宣布把2022年全年总维持成本的指引值从1,050美元/盎司上调至1,150美元/盎司。该公司之所以将总维持成本的指引值上调10%，主要原因是劳动力、能源和供应成本均上涨。由于运营面临挑战，加之加拿大和澳大利亚的劳动力市场竞争加剧，公司的全年黄金产量目标也从620万盎司下调至600万盎司。
- **价格预测风险因素**：西方主要经济体陷入滞胀的风险日益上升，是金价上行主要风险因素。如果地缘政治风险再度上升，黄金也应会从中受益。在金价下行风险方面，如果美联储的加息幅度更大，则可能导致投资者更为激进地减持其黄金仓位。

# 黄金市场现状与展望

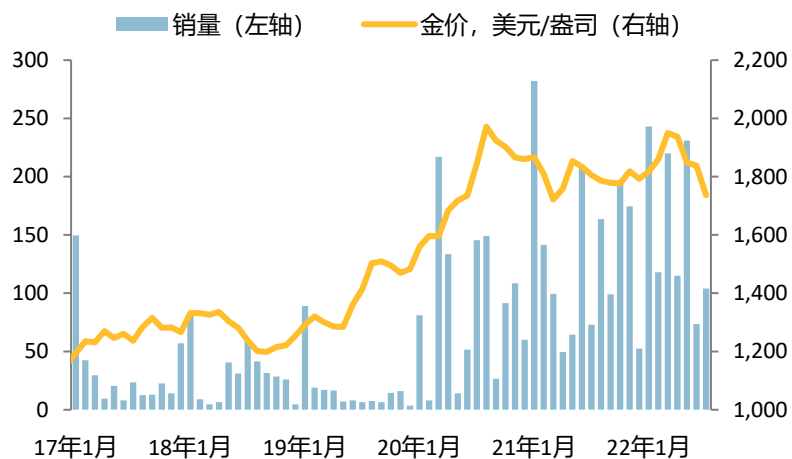
## 交易所上市基金, 吨



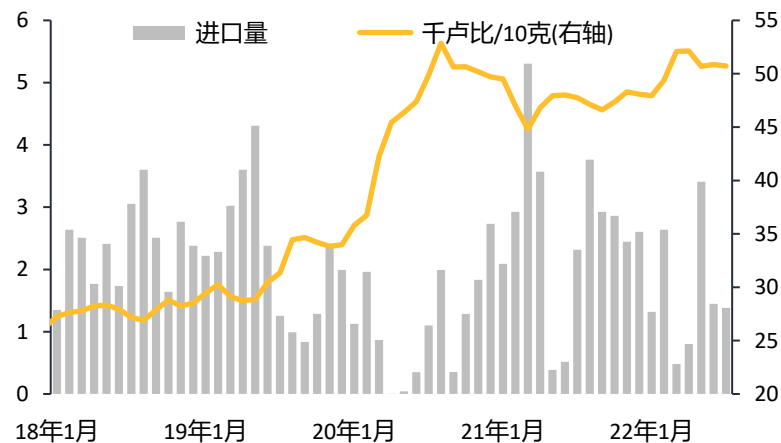
## Comex 净多头仓位\*, 百万盎司



## 美国鹰洋 & 水牛金币销量, 千盎司

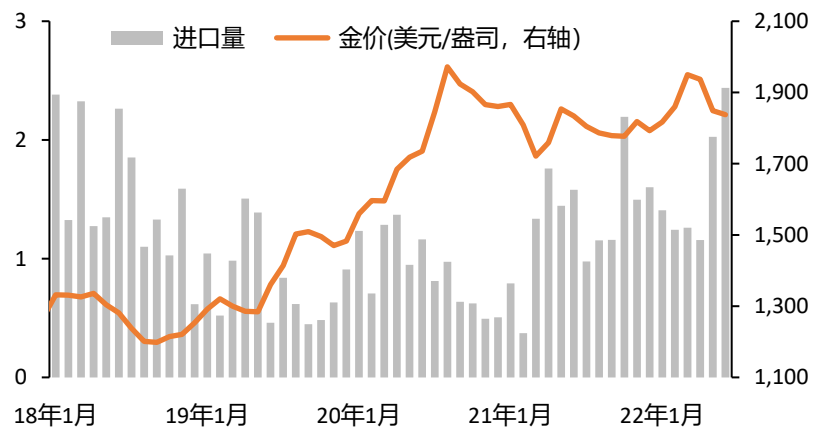


## 印度金锭进口, 百万盎司



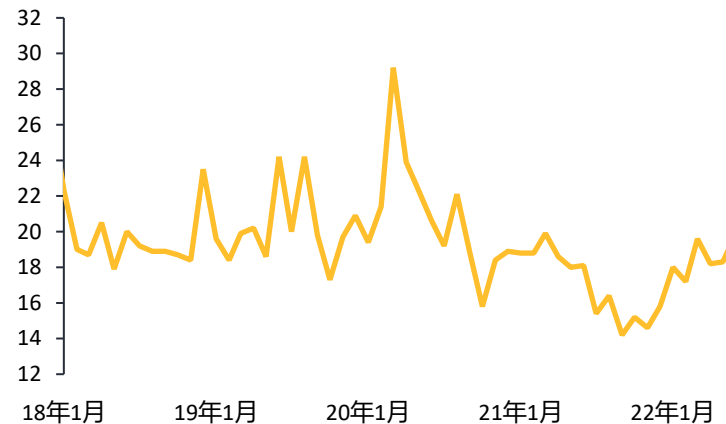
# 黄金市场现状与展望

## 香港金锭进口, 百万盎司



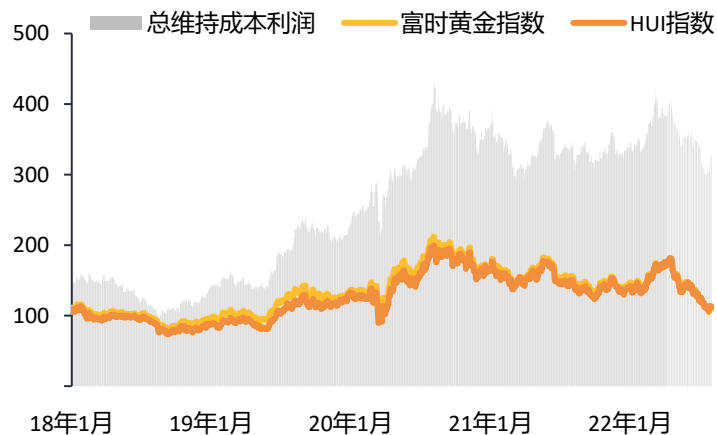
来源: Hong Kong Customs

## 伦敦金银市场清算量\*, 百万盎司



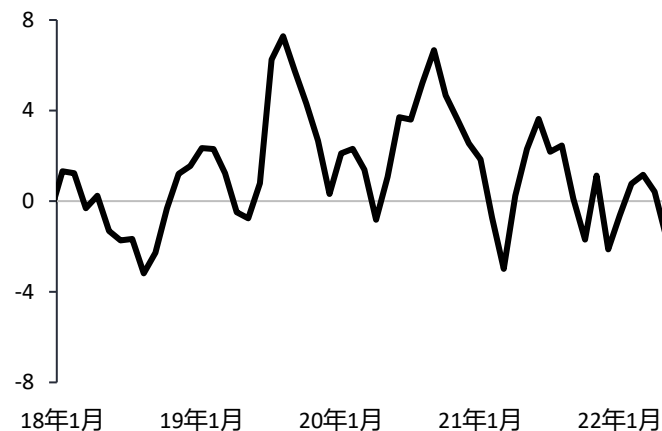
\*日均黄金交割量 来源: 伦敦金银市场协会

## 黄金矿产-经营利润\*



\* 指数 2016年1月1日=100  
来源: Metals Focus, Bloomberg

## 英国金锭净进口量, 百万盎司



来源: IHS

# 白银市场现状与展望

7月上半月白银价格跌幅扩大，月初就已跌破20美元/盎司这一重要心理关口，14日更触及18.15美元/盎司的低点。之后在低位整固一段时间后，从7月后期起银价温和回升，撰写本报告之时已接近20美元/盎司。

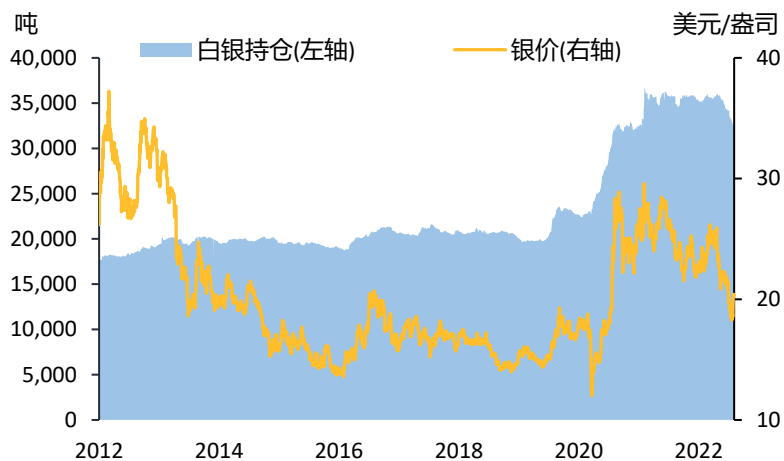
- 由于白银具有贵金属和工业金属双重属性，与今年二季度大部分时段内的情况类似，7月份贵金属和工业金属价格均走低，给银价造成的冲击最大。因此银价表现继续跑输金价，金/银价格比率一度升至接近94:1，重返2020年6月份的高位。虽然之后该比率已回落至90:1下方，但与今年早期相比仍处于高位。
- 除金价急剧回落这一因素外，对经济可能陷入衰退的担忧日益加剧也导致大宗商品价格承压下行。在中国，对房地产潜在风险的担忧，加之新冠疫情下部分地区经济活动受影响，导致7月上半月期间基本金属遭进一步抛售，也对白银产生负面影响。
- 白银具有价格波动率高的特点，这意味着一旦短期价格指标走弱，与黄金相比白银更易于遭机构投资者战术性做空。7月份CME白银期货总空头仓位飙升，导致管理基金持有的白银期货净仓位转为净空头状态，就凸显出这一点。
- 相比之下，7月份全球白银ETP的总持仓量则仅微幅下降（较6月份环比减少39.5万盎司，降幅仅为0.4%），反映出零售投资者的持仓量在总持仓量中的占比更高，而这些投资者的持仓粘性较强。
- 展望未来，虽然日益加剧的地缘政治紧张局势推动近期贵金属价格反弹，但其对投资者情绪的影响通常都是短暂的。如前面“黄金市场”部分所述，货币政策持续收紧和世界各国的利率不断上升都将削弱黄金对投资者的吸引力，不可避免的也会影响到投资者做多白银的信心。有鉴于此，我们已下调了未来12个月间的银价预测值，预计到2023年二季度银价将逐季环比下跌。

# 白银市场现状与展望

- 在实物白银投资方面，美国实物白银需求虽已回落，但仍保持强劲。白银零售投资产品的溢价情况也大致类似，其中鹰洋银币的溢价仍保持在极高水平，反映出在美国市场上其供应仍短缺。
- 6月份印度白银进口量飙升至984吨，我们预计7月份进口量也将超过800吨。进口量大幅上升主要是由于贸易和投资者均趁低吸纳白银。我们的调研显示，当印度本地银价跌至55,000卢比/公斤时，银饰银器制造企业已积极补充其白银库存。此外，白银进口关税税率保持不变，也促使一些预计关税即将上调的企业增加其白银库存。
- 近期业内人士反馈的信息显示，随着回收技术的进步，从报废光伏电池中回收白银的步伐已加快。不过由于实现规模化回收尚需时日，目前的回收量仍低，未来需要一段时间来继续发展。
- 今年上半年消费电子产品的需求遭受高通胀和居民购买力下降的负面冲击。生产链内大多数企业的库存水平都过高，导致制造业调整仍将延续至三季度。不过尽管经济前景不确定且近期地缘政治紧张局势升级，光伏和汽车行业仍保持增长态势。有鉴于此，我们对今年和2023年白银工业需求量进一步上升持谨慎乐观预期。
- 7月5日，赫克拉（Hecla）矿业公司签订了以全股票交易方式收购Alexco资源公司的最终协议，交易涉及金额约为7,400万美元。通过本次交易，赫克拉公司将把位于加拿大的Keno Hill高品位银矿纳入麾下。预计本次交易将在今年9月后期完成。
- **价格预测风险因素：**与黄金一样，银价上行主要风险因素也是滞胀担忧和地缘政治紧张局势加剧。在下行风险方面，如果中国经济复苏步伐慢于预期，可能导致各类工业金属均遭大幅抛售。

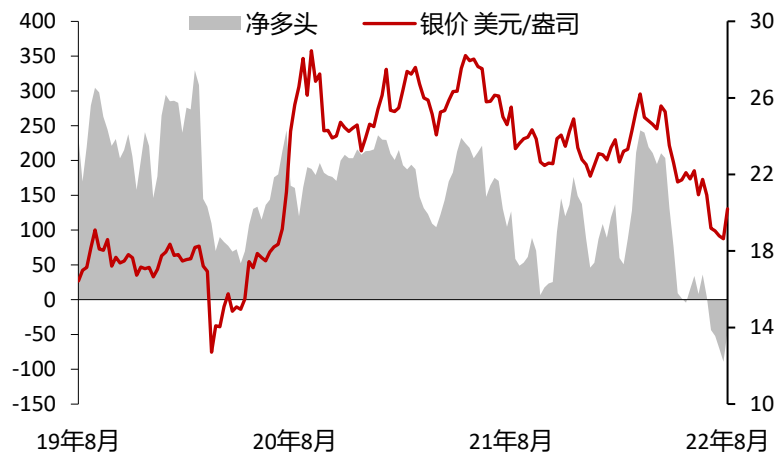
# 白银市场现状与展望

## 交易所上市基金, 吨



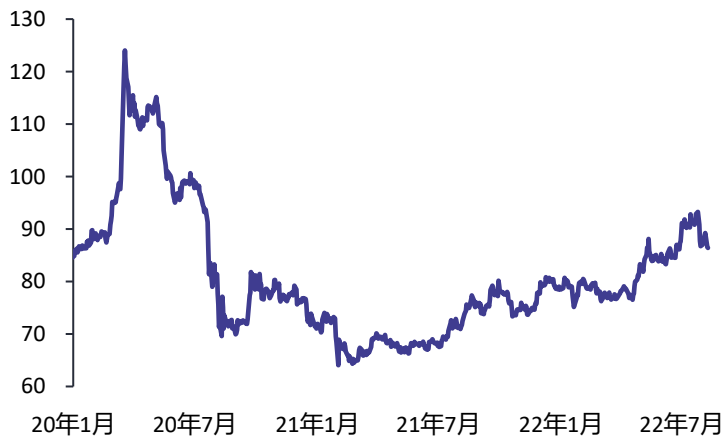
来源: Bloomberg

## Comex 白银净多头仓位\*, 百万盎司



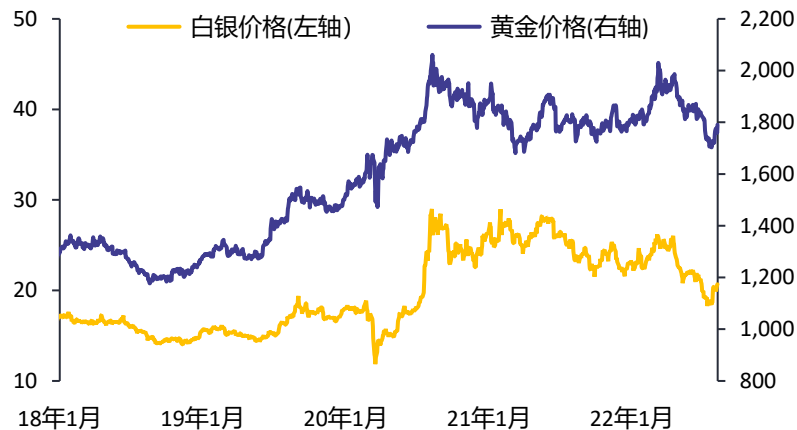
\*管理基金(Managed Money)仓位; 来源: CFTC

## 黄金:白银 比率



来源: Bloomberg

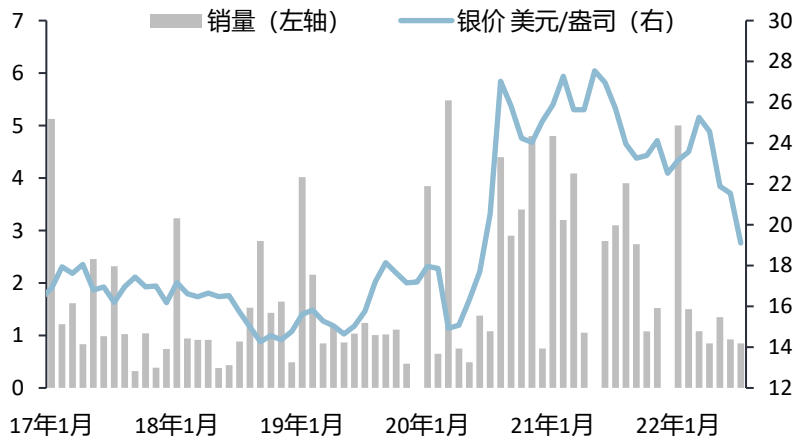
## 白银 & 黄金价格 美元/盎司



来源: Bloomberg

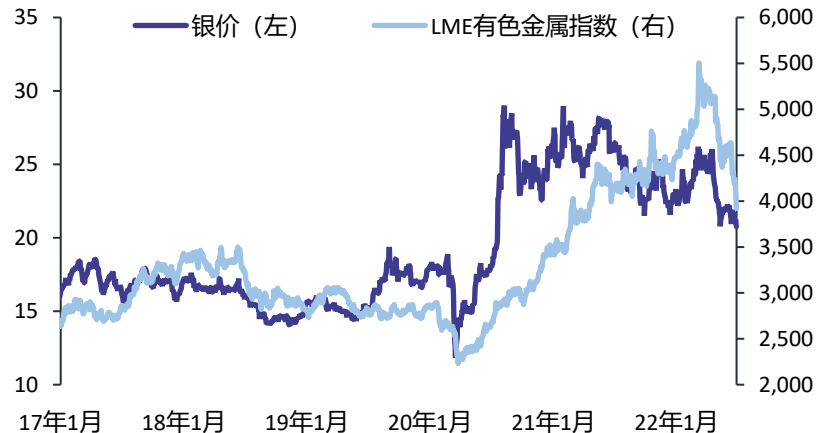
# 白银市场现状与展望

## 美国鹰洋银币月销量, 百万盎司



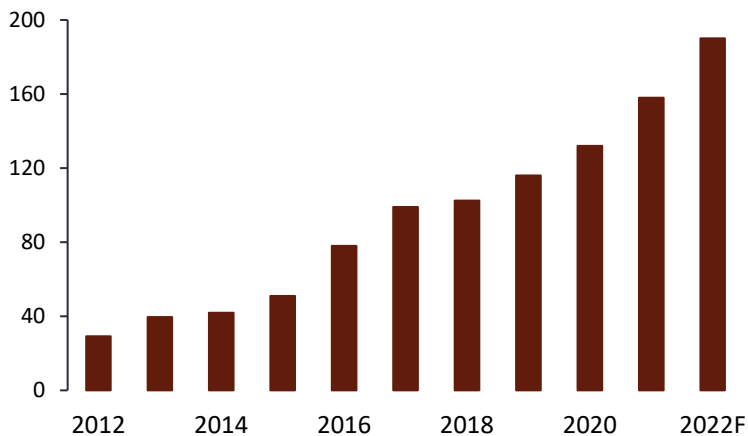
来源: US Mint

## 白银 (美元/盎司) & 有色金属价格



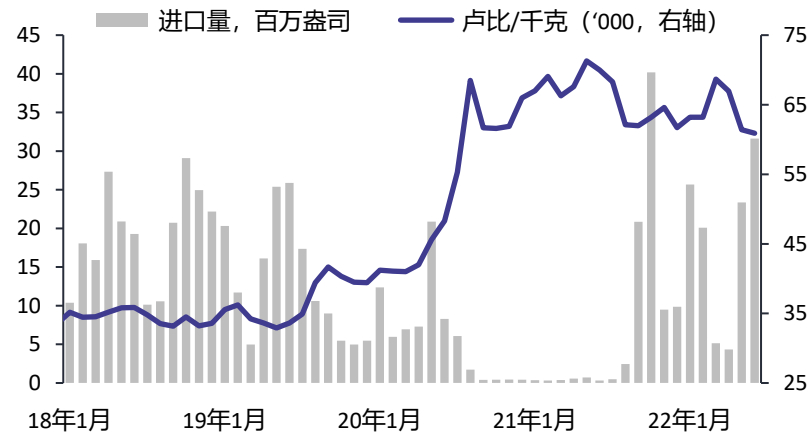
来源: Bloomberg

## 全球光伏装机容量 GW (千兆瓦特)



来源: GTM Research

## 印度白银进口, 百万盎司



来源: Various

# 铂金市场现状与展望

7月上半月期间，主要因美元走强，铂金价格跌破900美元/盎司。通胀高于预期导致加息预期升温，同时北溪天然气管道因维护而关闭令欧元区陷入不安，这都推高了美元，进而打压铂价。在最新通胀数据发布后，7月14日铂价触及830美元/盎司的低点。进入下半月后，随着加息预期回落，全球轻型汽车产量预期也已上调，铂价逐步回升，目前交投于900美元/盎司上方。

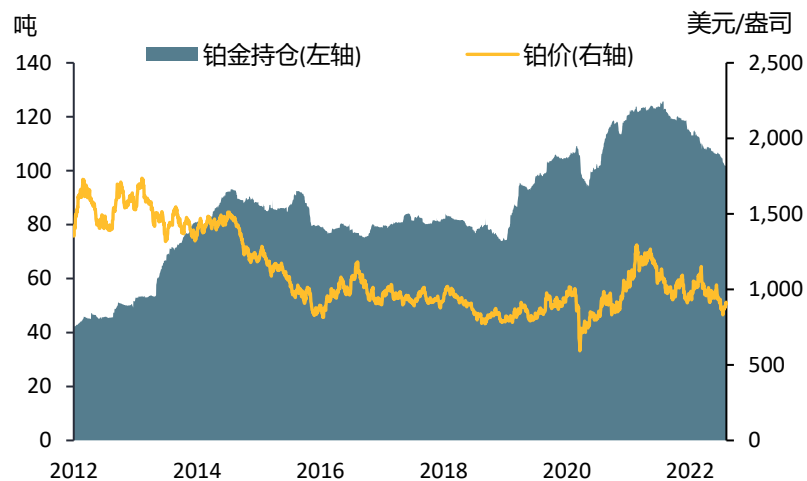
- 考虑到本季度迄今的价格波动率情况，我们小幅调整了季度价格高点和低点的预测值，但铂、钯、铑这三种铂族金属明年各季度均价的预测值仍保持不变，因为目前这三种铂族金属的价格开始回升，大体与我们上期月报中所预测的一致。
- 根据LMC汽车咨询公司最新发布的产量预测报告，今年下半年全球轻型柴油车总产量将同比增长6%，轻型汽油车总产量的同比增幅还更大，将达12%。轻型汽车产量同比增长，叠加越来越多的报告显示更多汽车制造商愿意选择铂金装填量更高的三金属催化剂系统，将推动2022年汽车业的铂金总需求量上升12%，至300万盎司。2023年还将进一步上升10%，至330万盎司。
- 虽然遭压抑的重型汽车需求有待释放，但由于经济前景黯淡，2022年重型汽车产量预期仍被下调19.7万辆，仅略高于300万辆。不过产量下降对铂金需求的负面影响会被铂金装填量更高和更多采用含铂族金属的催化剂这两大因素所抵消。从今年三季度起，全球新生产的重型汽车有80%都将安装含铂族金属的催化剂，到四季度时该占比更将升至84%。
- 我们近期的几次实地调研之行证实了下列研判：得益于婚礼数量升至创纪录水平推动婚礼首饰需求飙升，铂金与黄金间的价差仍然较大，奢侈品牌首饰需求旺盛等因素，今年西方国家的铂金首饰需求量将实现两位数增长。根据我们的数据系列显示，2022年全年西方国家的铂金首饰需求量有望首次超过中国。

# 铂金市场现状与展望

- 一些铂金生产企业已报告今年上半年的业绩，已发布的报告显示其铂金产量与预期大致相符，因此我们维持2022年全球铂金总供应量的预测值不变，为590万盎司。生产企业面临的运营环境仍具挑战性，但在今年早些时候下调产量指引中都预见了一点。铂族金属价格不断下跌，以及更为重要的，成本持续上升，已导致生产企业的利润收窄。不过得益于来自铑的收入，位于成本曲线各区段的企业仍都保持盈利。鉴于诺里尔斯克镍业公司和西班牙-静水矿业公司都已重新评估其发展计划，我们预计受成本膨胀和供应链问题迟迟未能得到解决的影响，可能会出现更多生产推迟实施的新项目。作为例证，因设备交付出现问题，英美铂业公司削减了2022年度用于维持生产经营的预算。
- 6月底至7月初期间，因空头仓位上升，管理基金持有的Nymex（纽约商业交易所）铂金期货净头寸下降了22.9万盎司，转为净空头状态，数量为72.1万盎司。7月12日总空头仓数触及173万盎司的高点，当市场转势和空头回补之时，这可能会导致铂价波动率加大。7月12日铂金期货净头寸为净空头状态，数量达89.7万盎司，多头仓数已降至两年来最低水平。到7月底时，净空头仓数小幅降至79.4万盎司。
- 7月份铂金ETP的总持仓量延续下降趋势，减少11.4万盎司，至327万盎司，创出今年以来最大单月降幅。年初以来总持仓量已减少37.2万盎司，较2021年7月份创出的峰值更减少76.5万盎司。减仓的主要是欧洲和北美的基金，两市场7月份均减持逾5万盎司。
- 5月份美国铂金进口量飙升88%，本年迄今的月均进口量达17.7万盎司。该数字高于2018-2021年期间的月均进口量，反映出美国汽车业的铂金需求持续上升，以及在汽油车占据主导地位的美国汽车市场上铂金对钯金的替代更高。
- **价格预测风险因素：**鉴于近期铂价走势主要受美元走势的影响，通胀率发生变化或持续高企都可能改变美国货币政策前景，进而会改变铂价运行方向。

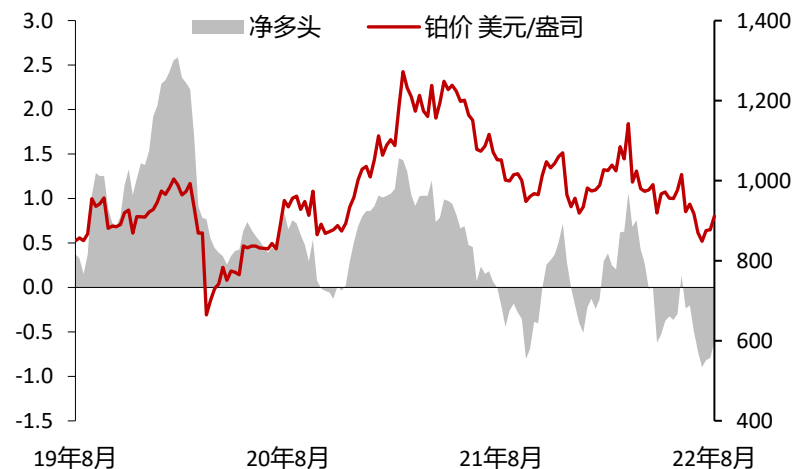
# 铂金市场现状与展望

## 交易所上市基金，吨



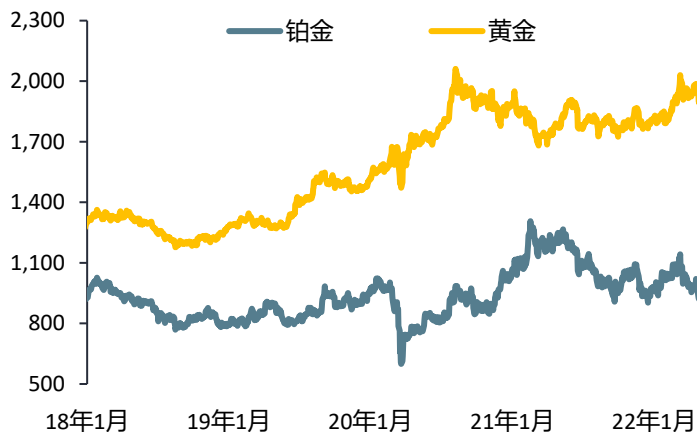
来源: Bloomberg

## Nymex 铂金净多头仓位\*, 百万盎司



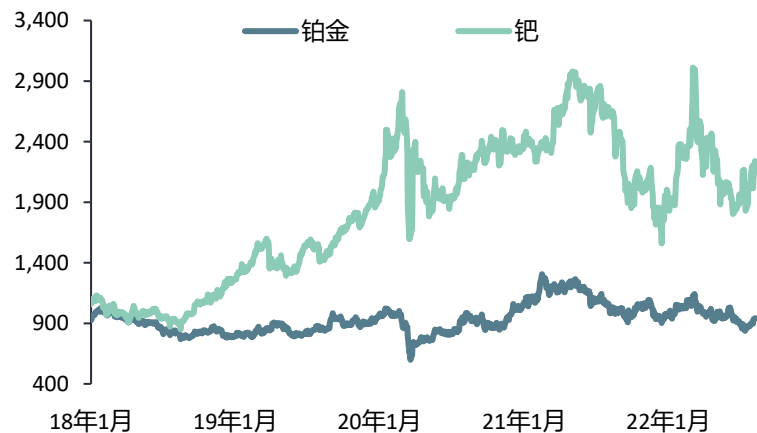
\*管理基金(Managed Money)仓位; 来源: CFTC

## 铂金 & 黄金价格 美元/盎司



来源: Bloomberg

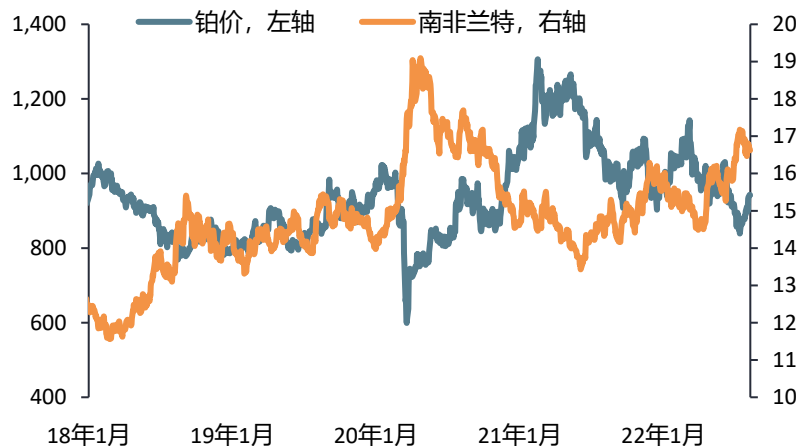
## 铂金 & 钯金价格 美元/盎司



来源: Bloomberg

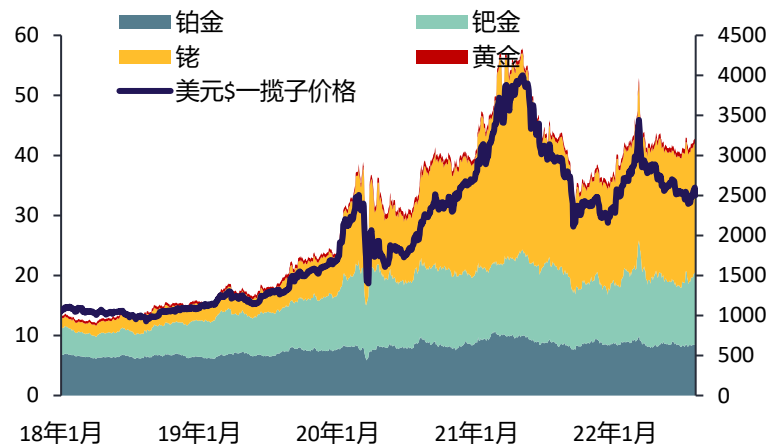
# 铂金市场现状与展望

## 铂金价格 & 南非兰特



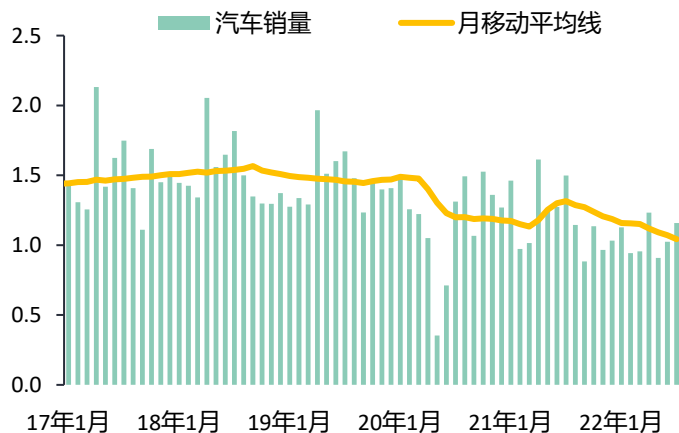
来源: Bloomberg

## 南非4E一揽子价格, 千兰特/盎司



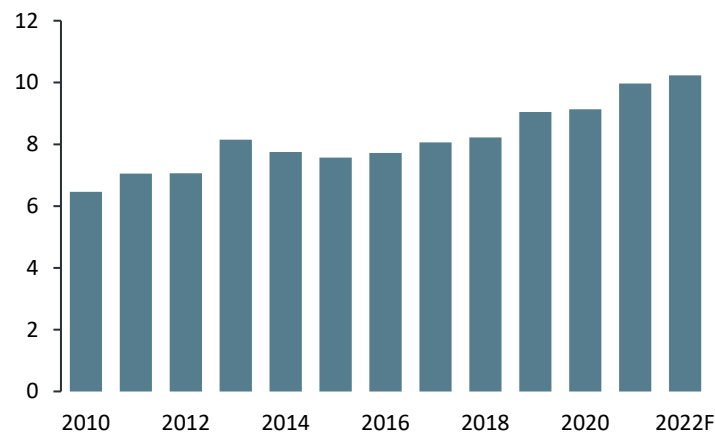
一揽子价格基于经典南非金属分割, 包括56.6%铂, 33.2%钯, 7.7%铑以及2.6%金。  
来源: Metals Focus, Bloomberg

## 欧洲汽车月销量, 百万辆



来源: Bloomberg

## 铂金地上存量\*, 百万盎司



\*年末数; 来源: Metals Focus

# 钯金市场现状与展望

7月初钯金价格大体跟随铂金和黄金走势，因美元走强而下跌。7月15日钯价触及1,830美元/盎司的低点，之后有所回升。7月21日，LMC汽车咨询公司强调指出，得益于政府5月份推出的购置税减免措施，6月份中国内燃机汽车销售的市场份额上升。7月22日发布的贸易数据也显示，中国钯金进口量已升至今年初以来的最高水平。受此提振，钯价从开盘到收盘上涨150美元，相比之下铂价则上涨不到1美元。7月份最后一个星期钯价继续攀升，撰写本报告之时已站上2,100美元/盎司。

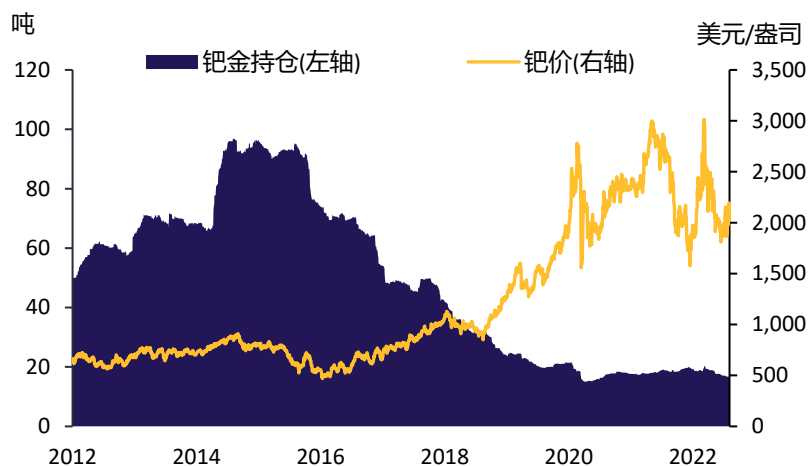
- 海绵钯对钯锭的溢价幅度虽然已从近月来的两位数回落，但仍处于高位。二者间的价差仍不同寻常的大，表明在钯金这两种形态间缺乏流动性。
- 本年迄今对欧洲国家的金属销售收入占到诺里尔斯克镍业公司总营收的51%，与欧洲客户继续从俄罗斯购买金属的长期均值一致。
  - 虽面临地缘政治方面的挑战，诺里尔斯克镍业公司仍维持2022年全年产量指引不变，在上半年实现了全年产量目标的50%。考虑到采购工作持续遭遇困难，能否维持足够的耗用品和设备库存将变得日益重要，因此下半年该公司的产量可能会面临一定风险。
  - 因基本金属价格上涨抵消了来自铂族金属收入的下降，诺里尔斯克镍业公司的营收与去年同期持平。但由于成本大幅上升（其中现金运营成本同比上升37%），加之维持性资本支出较去年同期翻了近一番，该公司的利润受到挤压。
- 7月份管理基金持有的钯金期货净仓位仍处于净空头状态，月末时净空头仓数与月初基本持平，为23万盎司。虽然净仓位为净空头已开始让人感觉较为正常，但需要指出的是，在过去十年期间（过去十二个月除外），钯金期货净仓位仅在2018年的一周期间曾处于净空头状态。

# 钯金市场现状与展望

- 7月份钯金ETP的总持仓量连续第四个月下降。主要因北美基金减仓，总持仓量减少1.15万盎司。7月13日发布的通胀数据高于预期，导致钯金需求前景更趋黯淡，使得该日钯金ETP的减仓量就占到全月减仓量的一半。
- 本年迄今中国钯金进口量处于高位，7月份俄罗斯对中国的钯金出口量也超过之前任何一个月，达6.11万盎司，相当于2021年月度正常出口量的四倍，或2021年中国钯金总进口量的三分之一。虽然这只是单点数据，但也显示出在西方国家对俄罗斯所产钯金需求下降的背景下，俄罗斯正扩大对中国的出口。
- 尽管供应链约束仍是打压汽车业钯金需求的主要因素，但汽车产量正日益回升。在中国，得益于政府调整防疫封锁措施并推出新车购置税减免政策，放宽年度新车上牌指标限制等举措，汽车市场已显著复苏，预计今年下半年汽车产量将上升29%。
- 与铂金的情况一样，随着半导体芯片供应短缺问题因供应改善（部分原因是电子产品的需求下降，可转供汽车业）逐步缓解和芯片分配效率提高，汽车业的钯金需求有望回升。预计今年下半年汽车业的钯金需求量将较上半年增长11%。虽然宏观经济状况恶化可能导致消费者主导的汽车销量下滑，但目前汽车库存量仍大幅低于历史水平。
- **价格预测风险因素：**西方国家加大对俄制裁力度或限制俄罗斯出口都可能导致钯金供应受限，进而推高钯价。但如果中国继续增加钯金进口，该风险则会降低。俄罗斯继续限制对欧洲的天然气供应可能导致欧洲爆发严重的能源危机，不仅会冲击钯金回收和钯金需求，对钯价的冲击可能还更大。

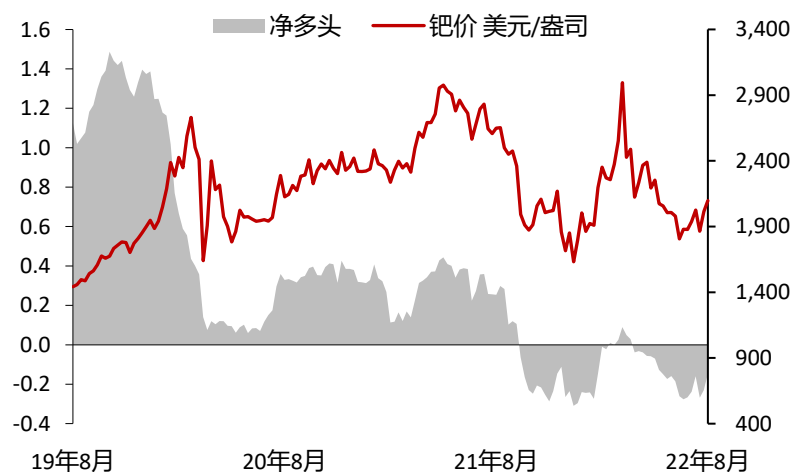
# 钼金市场现状与展望

## 交易所上市基金, 吨



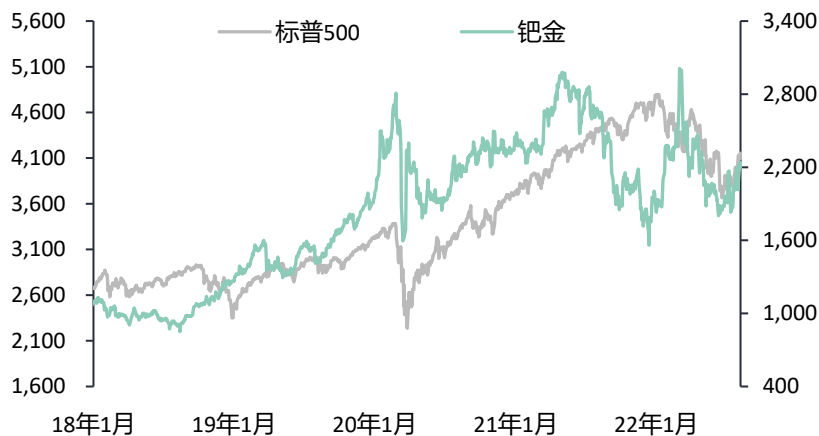
来源: Bloomberg

## Nymex 钼金净多头仓位\*, 百万盎司



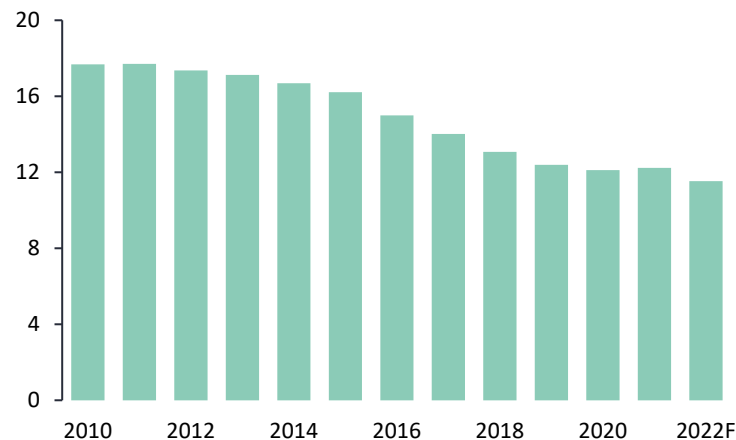
\*管理基金(Managed Money)仓位; 来源: CFTC

## 钼价 & 标普 500



来源: Bloomberg

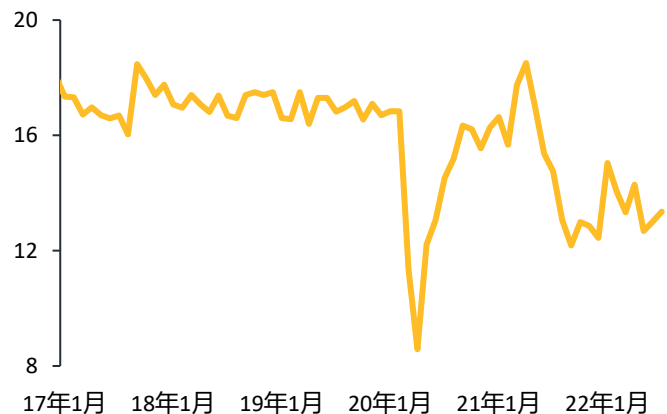
## 钼金地上存量\*, 百万盎司



\*年末数; 来源: Metals Focus

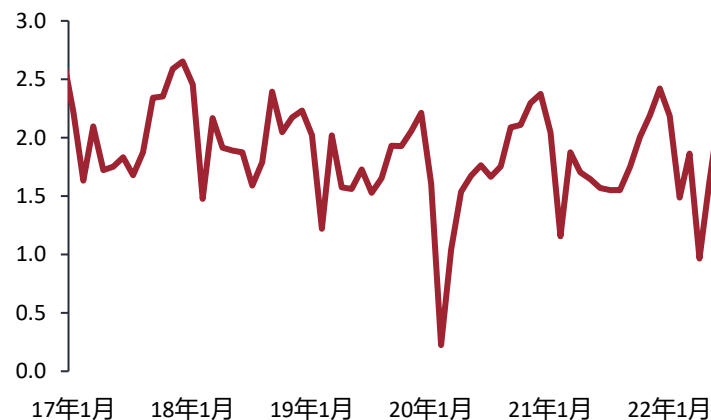
# 钽金市场现状与展望

## 美国汽车季节性调整年化销售速率, 百万辆



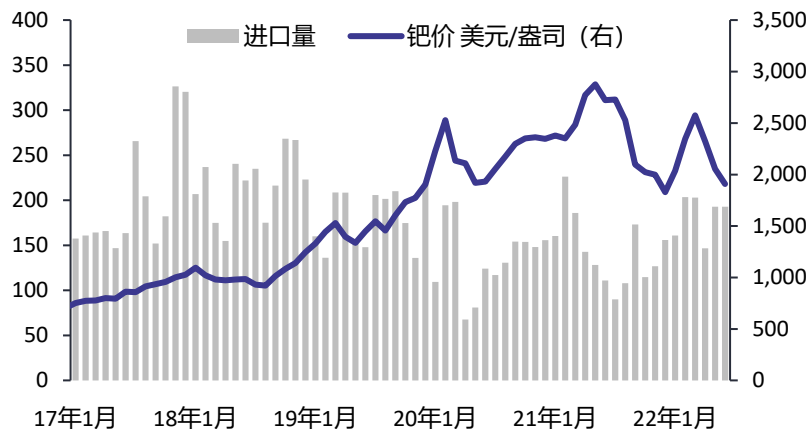
来源: Bloomberg

## 中国汽车月销量, 百万辆



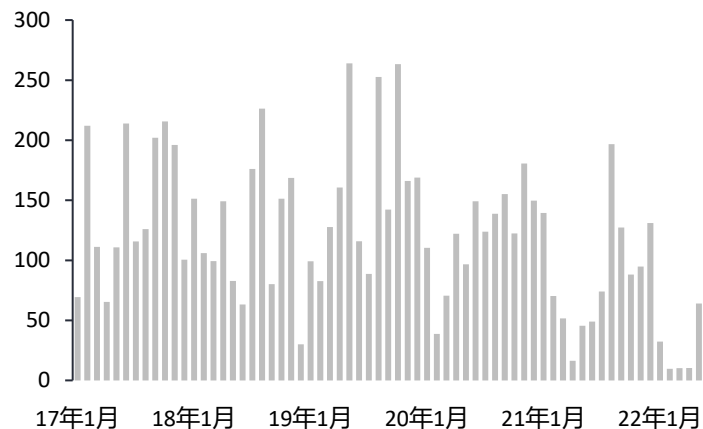
来源: Bloomberg

## 美国钽锭进口, 千盎司



来源: IHS

## 香港钽锭进口, 千盎司



来源: IHS

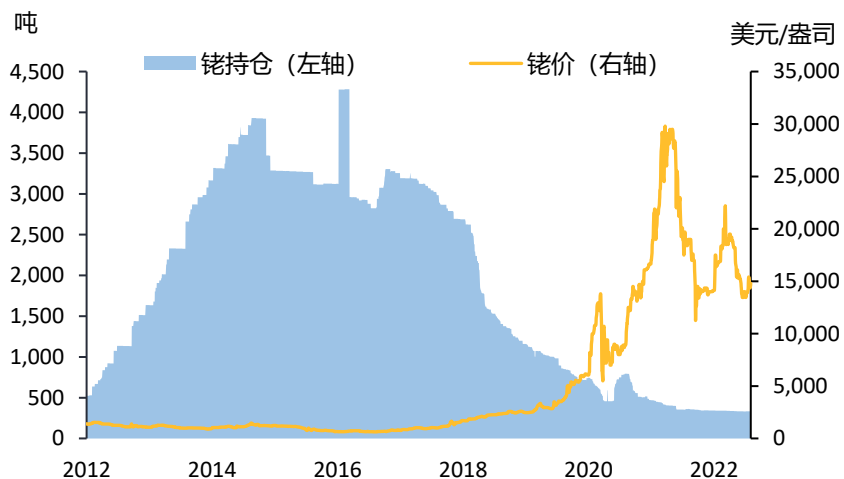
# 铑市场现状与展望

7月初份铑价站稳13,450美元/盎司的支撑位，之后尽管宏观经济因素导致其他铂族金属的价格走低，铑价仍上涨。从7月15日起，铂价开始走高，铑价也随之涨破14,000美元/盎司，一度涨至15,400美元/盎司，但之后遭遇卖压，很快回落。铑价在14,350美元/盎司企稳，目前交投于14,900美元/盎司一线。

- 虽然在所有贵金属中，铑价与钯价走势的关联度最高，但在钯价因汽车业需求回升而上涨时，铑价却开始下行。该现象凸显出进入市场的买家和卖家数量的变化，对短期铑价走势的影响与需求因素或铂/钯价格的变化一样重要。
- 今年上半年铑价同比下跌30%，销量也下降，导致英美铂业公司来自铑的收入减少10亿美元，严重影响该公司的利润率。不过来自铑的收入仍占公司总营收的41%，与历史均值相比也仍处于高位。目前铑价为15,000美元/盎司左右，足以使南非UG2矿区内的铂族金属生产企业保持其利润率最高的地位，并能产生足够的现金流使南非矿企继续进行再资本化，在中期内维持当前的产量水平。
- 鉴于最近LMC汽车咨询公司已上调全球汽车产量预期，2022年汽车催化剂制造业的铑需求量有望较2021年增长5%，至95.8万盎司。中国汽车产量强劲回升和芯片供应短缺进一步缓解将是增长主要推手。考虑到今年后期汽车产量回升符合我们之前的预期，我们的铑价预测值仍保持不变。（具体价格预测可与我们联系订阅）
- **价格预测风险因素：**经济陷入衰退将导致汽车需求下降，进而打压铑价。南非拉闸限电状况虽逐月改善，但仍是影响矿业生产的一大问题，可能使矿产铑产量受限，进而推高铑价。

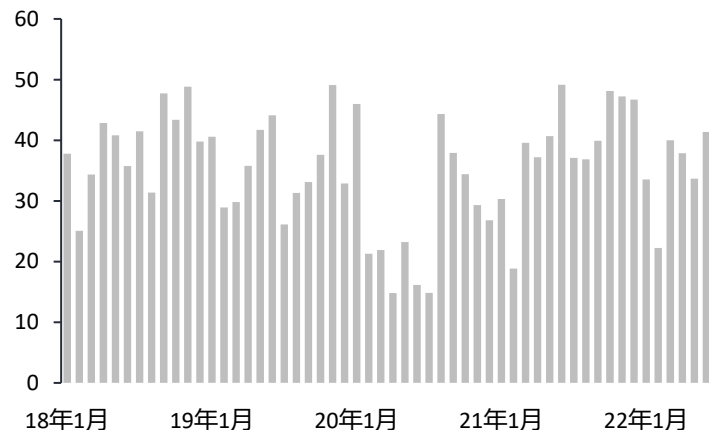
# 铯市场现状与展望

## 交易所上市基金, 吨



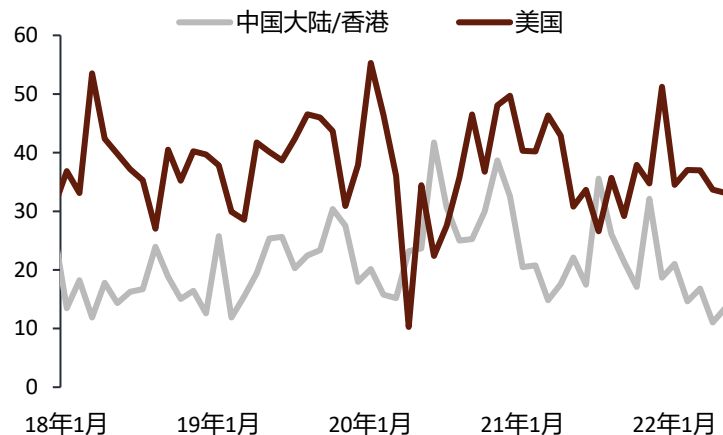
来源: Bloomberg

## 南非铯出口量, 千盎司



来源: S&P Global

## 中国大陆/香港与美国铯进出口量, 千盎司



来源: S&P Global

## 铯价与铷价, 美元/盎司



来源: Bloomberg

# The Metals Focus Team

**Philip Newman**, 董事总经理

**Charles de Meester**, 董事总经理

**Wilma Swarts**, 铂族金属主管

**Philip Klapwijk**, 首席顾问

**Junlu Liang**, 高级分析师

**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

**Mirian Moreno**, 业务经理

**Mansi Belge**, 研究助理, 孟买

**Jacob Smith**, 铂族金属研究员

**Nikos Kavalis**, 董事总经理-新加坡

**Adam Webb**, 矿业组主管

**Neil Meader**, 黄金与白银主管

**Chirag Sheth**, 主要顾问, 孟买

**Yiyi Gao**, 高级分析师, 上海

**Çağdaş 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

**Neelan Patel**, 区域销售总监

**Erin Coyle**, 销售及市场经理

# M# METALS FOCUS

## 联系方式:

### 地址

6th Floor, Abbey House,  
74-76 St John Street  
London EC1M 4DT  
UK

电话: +44 20 3301 6510

邮箱: [info@metalsfocus.com](mailto:info@metalsfocus.com)

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

彭博Metals Focus主页: MTFO

彭博聊天: IB MFOCUS

## 免责声明 和 版权声明

**Metals Focus**是此报告所有版权的所有者。本公司已尽力确保本书中信息的准确性，但是不担保本报告中预测性和假设性内容的准确性。本报告仅为提供信息之用，不可作为投资者购入或卖出任何证券产品的依据，亦不提供任何与投资买卖相关的建议。**Metals Focus**公司在此明确对下述情况不承担任何责任：任何个人或组织由于阅读或依赖本书引发的任何直接、间接以及由此可能产生的损失，包括（但不限于）收入损失、经营损失、利润或合同损失、预计存款损失、信誉损失以及侵权、合同中断或其他可以预见的损失。