



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 466 期

2022/07/28

黄金

因最新公布的美国经济数据弱于预期，金价从近期的低点反弹。

白银

管理基金持有的CME（芝加哥商品交易所集团）白银期货净仓位转为净空头，数量达7,000万盎司，多头仓位降至2019年6月份以来最低水平。

铂金

今年二季度欧盟国家柴油车销量同比下降27.7%，至40.9万辆，其市场占有率降至17.3%。

钯金

英美资源公司报告称今年二季度精炼钯金产量同比下降12%，至37.5万盎司。

白银需求旺盛导致伦敦白银库存量下降

在本月早些时候伦敦金银市场协会（LBMA）发布报告称，截至今年二季度末伦敦金库的白银库存量为9.97亿盎司（31,023吨），创出2016年11月以来新低。与2021年6月份创出的历史峰值11.8亿盎司（36,705吨）相比，库存量大幅减少1.83亿盎司（5,683吨），降幅达15%。库存量下降反映出实物白银需求持续走强。考虑到近期银价表现疲软，该研判似乎有违直觉，我们认为这是多个不同因素共同作用的结果。

LBMA的白银库存量之所以下降，其中一个关键原因是印度白银市场回暖。在将于本周末发布的《印度市场月报》中，我们会更详细地讨论印度市场现状，不过从印度的白银进口数据已能一窥市况。6月份印度白银进口量为3,160万盎司（984吨），上半年的总进口量已达1.103亿盎司（3,429吨），创出2019年以来上半年进口量的新高。更值得注意的是，今年上半年的进口量已分别超过过去两年的全年总进口量。

回顾历史，由于之前需求疲软，加之大量投资者减持白银，在2021年一季度进口未售出的白银曾从印度运回了伦敦。从这一背景看，今年印度白银进口量的回升更为引人注目，其中约一半进口至自伦敦（其次是进口自中国大陆及香港）。而进口量大幅上升主要是由于印度国内银币和银条销量激增，银饰和银器制造企业及工业企业的白银需求量强劲增长。

工业部门的白银需求走强，是导致伦敦白银库存量

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

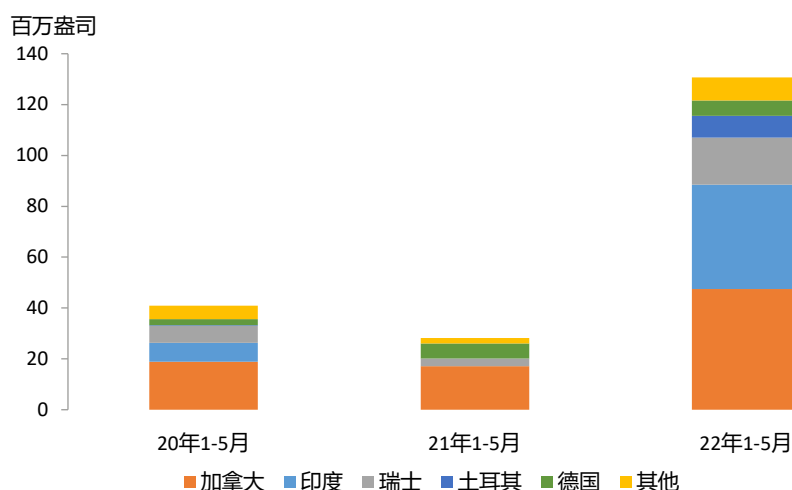


www.aurus.com



www.randrefinery.com

英国白银进口量



数据来源: S&P Global

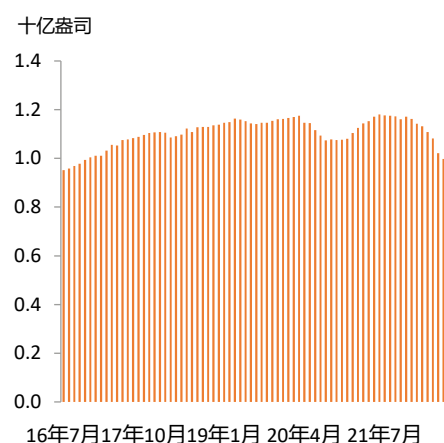
下降的另一大原因。考虑到供应链断裂和芯片供应短缺问题,加之近期手机和个人电脑等消费电子产品销量疲软,白银工业需求走强可能令人稍感意外。

汽车产量也有所上升,虽然由于面临上述挑战增长较为温和。初步估算显示,2022年轻型汽车产量有望同比上升4%,全球总产量达8,000万辆。虽然产量仍将低于2019年疫情爆发前的水平(8,900万辆),但汽车市场的部分转型——从内燃机汽车转向油电混合动力汽车,最终转为电动汽车,会使白银需求收益,原因是混动汽车和电动汽车的白银用量都高于内燃机汽车。预计2022年新电动汽车总产量约同比上升20%,至550万。

光伏市场表现强劲是推高白银工业制造需求量的另一重要因素。虽然光伏企业继续努力减少单位产品的白银装填量,但得益于越来越多的国家大力发展光伏发电,全球光伏新容量持续增长,全行业的白银总用量不减反增。预计2022年全球光伏新增装机容量将达190GW,意味着2015至2022年期间光伏总装机容量将达1,100GW,光伏行业的白银累计需求量超过11.3亿盎司。正如近期发布的《World Silver Survey 2022》中所提到的,单是2022年光伏行业的白银用量就将达1.27亿盎司(3,950吨),较2021年增长12%,高于工业部门白银总需求量的增幅(6%)。2022年白银工业总需求量有望创出新高,光伏行业的需求量大幅上升起到了重要作用。

实物白银投资需求(即银币和银条需求)强劲,是导致LBMA白银库存量下降的另一重要原因。全球前三大实物白银投资市场依次

伦敦白银库存量



数据来源: LBMA

为美国、印度和德国，其中印度市场回暖已在上文提及。就美国 and 德国而言，过去两年间实物白银投资需求量都处于极高水平，而尽管近期销量有所回落，但以历史标准衡量仍处于高位。这正是今年一部分白银从英国流出的主要去向。截至今年5月底的贸易数据显示，1至5月期间英国白银总出口量同比翻三番，达1.31亿盎司（4,065吨），对加拿大的出口量为4,700万盎司（1,475吨），其中大部分都转运至美国。英国对瑞士和土耳其的白银出口量也同比大幅上升，合计达2,700万盎司（841吨），远高于2021年同期的700万盎司（212吨）。背后的主要原因是从2021年起这两个国家才开始大规模向美国出口铸造的实物白银产品（需要进口大量原材料）。

虽然实物白银投资需求仍强劲，本年迄今全球白银ETP（交易所交易产品）的总持仓量则下降了7%左右，至10.57亿盎司（32,866吨）。就储存在伦敦的白银ETP而言，今年上半年其持仓量较2021年末减少3,800万盎司（1,179吨），远低于同期伦敦的白银总流出量1.64亿盎司（5,102吨）。因此截至今年6月底，ETPs的持仓量约占到伦敦白银总库存量的65%，而2019年底时该占比还仅为33%。也许更引人注目的是，2021年2月份社交论坛Reddit推动的白银抢购潮下，白银ETP的持仓激增，2月底其在伦敦白银总库存量中的占比也仅略高于今年6月底，为68%。

在上述背景下，Metals Focus目前预计2022年白银需求将大于供给，供应短缺量或将达到7,200万盎司（2,224吨）。尽管如此，白银价格仍将面临压力，这主要归因于两大因素：第一，市场普遍预期今年美联储会激进加息，将美元指数推升至数十年来的高点，导致金价承压下行，进而拖累银价走弱。第二，市场对经济可能陷入衰退的担忧日益升温，导致基本金属价格在过去3-4个月期间回落，而白银作为重要的工业金属，也受到冲击。

出于上述原因，机构投资者对白银的态度转而越来越悲观。CME白银期货净仓位不仅转为净空头，而且截至7月19日净空头仓数已升至7,000万盎司（2,184吨），创出2019年11月以来空头新高，就凸显出这一点。今年7月份金/银价格比率大幅上升，自2020年7月以来首度升破92:1，原因也正在于此。这也解释了尽管在当前白银成交价低于19美元/盎司的背景下，实物市场需求仍能保持稳健。

图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金

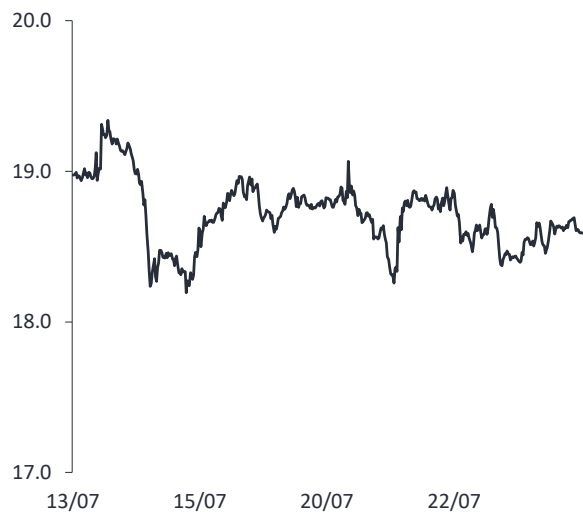
美元/盎司



来源: Bloomberg

白银

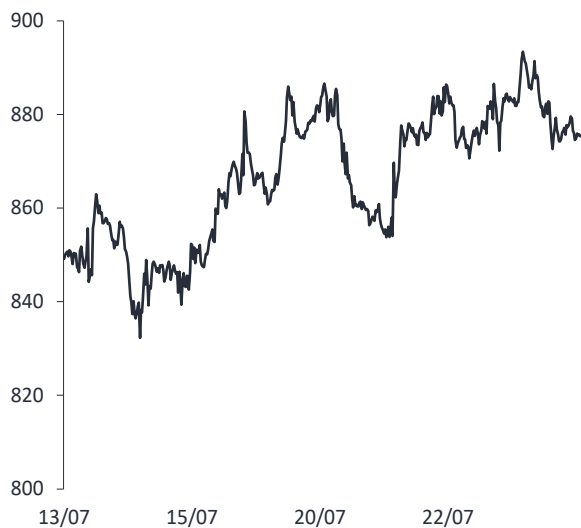
美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金

美元/盎司



来源: Bloomberg

钯金

美元/盎司

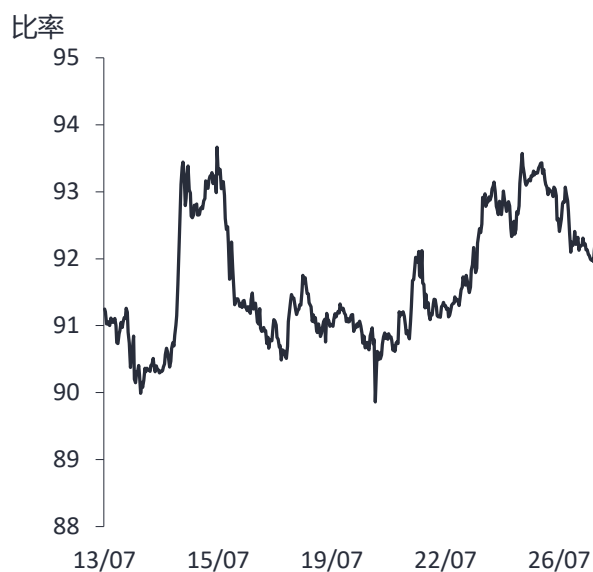


来源: Bloomberg



图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



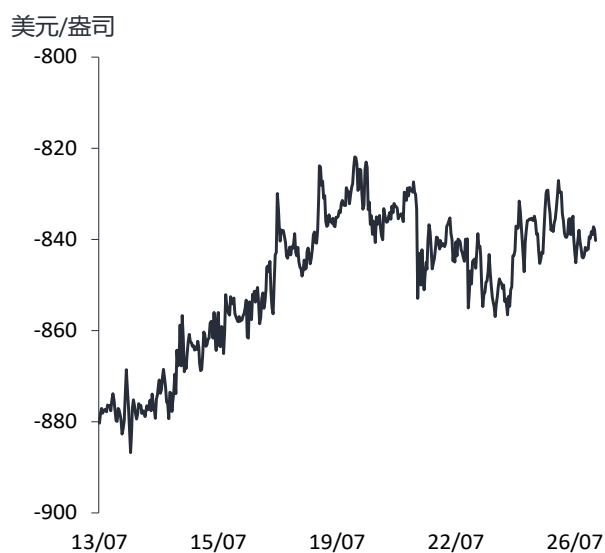
来源: Bloomberg

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

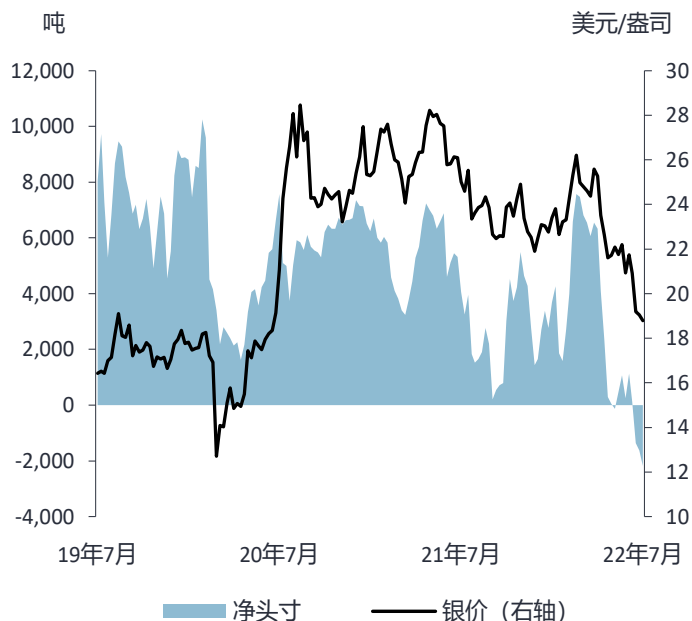
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



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

白银



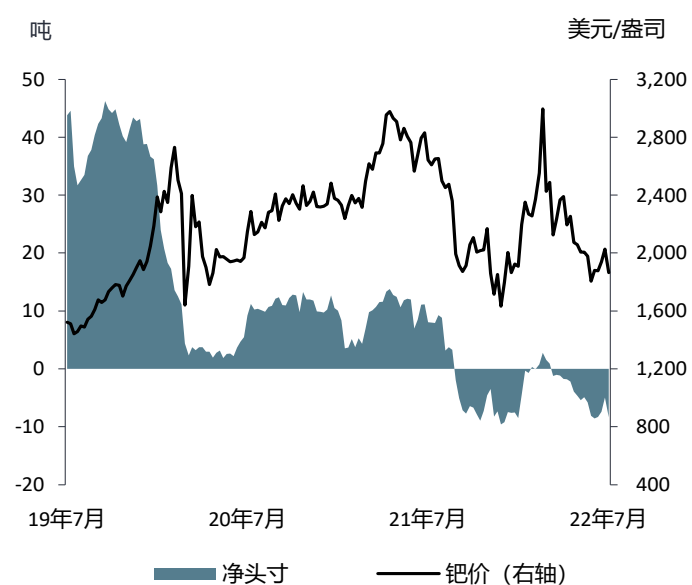
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

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

Neelan Patel, 区域销售总监

Jacob Smith, 铂族金属高级研究员

Mirian Moreno, 业务经理

Ghananshu Karekar, 实习

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

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。