



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 517 期

2023/08/05

黄金

上周四，因二季度美国经济增速快于预期，金价跌破1,950美元/盎司。

白银

CME（芝加哥商品交易所集团）本周管理基金白银期货总多头较上周激增71%，净多头升至2022年4月份以来最高水平。

铂金

6月份美国中型卡车零售销量同比上升22.7%。

钯金

今年二季度诺里尔斯克镍业公司的钯金和铂金产量同比分别增长7%和18%，至76.1万盎司和18.7万盎司。

铑价和钯价暴跌下铂族金属市场走到十字路口

受汽车电动化进程加速，汽车催化剂系统中铂金替代钯金，铂族金属回收供应量持续增长诸多因素的影响，铂族金属市场正处在关键的十字路口。由于内燃机汽车所占市场份额持续下滑，而钯金和铑需求又主要来自于内燃机汽车制造（用于汽车催化剂的涂层），钯价和铑价将面临更大下行压力。相比之下，得益于用途更为广泛，预计铂金市场前景将更好。

上个季度期间，宏观经济因素也对铂金价格产生了重大影响。3月早期，硅谷银行倒闭，银门银行、签名银行和瑞士信贷也陆续爆雷，导致投资者对金融系统失去信心，资金大举流向避险资产，虽然这主要让黄金受益，但铂金也受益。4月份铂价涨至十三个月来的高点1,135美元/盎司。不过由于利率继续上升，投资者也开始获利了结，铂价在触及该高点后很快就回落。

此外，近期中国铂金进口放缓也打压铂价。之前两年期间，中国需求一直是铂价关键支撑因素，但目前经济复苏增长步伐有所趋缓，国内铂金库存相对较高，导致进口量下降。2021至2022年期间，中国大陆和香港特区的月均铂金净进口量为23.6万盎司，但2023年迄今月均净进口量已降至10.1万盎司，降幅达57%。铂价上涨更进一步抑制进口需求，5月份中国大陆和香港特区的铂金净进口量首次转为负值，净流出7.6万盎司。



Enchant your senses,
fulfil your dreams.

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



www.valcambi.com



A PALLION COMPANY
www.ABCbullion.com

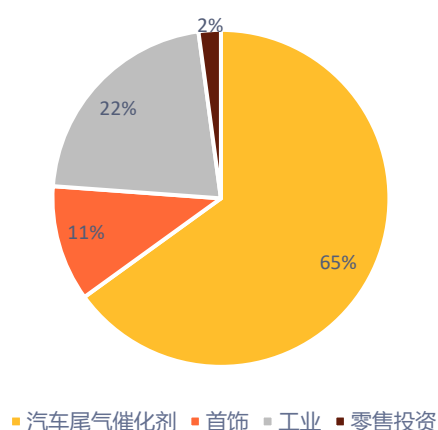


www.aurus.com



www.randrefinery.com

2023年铂族金属各领域需求占比



数据来源：Metals Focus

同一期间受类似宏观经济因素的提振，4月份钯金价格涨至1,648美元/盎司的高点。但通胀持续高企和利率不断上升推高了汽车价格和融资成本，打压汽车需求，拖累钯价走低。下行过程中钯价在100美元的整数倍获得支撑，最终在7月中旬跌至1,200美元/盎司后才触底回升。与铂金和钯金相比，铑价跌幅更大，部分原因是投资者认为其中长期需求前景黯淡，因而看空铑价走势。不仅如此，今年上半年中国玻璃制造企业和其他工业企业减持铑库存也使铑价面临巨大下行压力，呈下跌走势。

在供应方面，今年上半年矿产铂族金属产量承压。在南非，冶炼厂停产检修和持续的拉闸限电冲击铂族金属生产，尤其是冶炼等更耗能的生产环节。这导致在制品库存大幅上升。鉴于冶炼厂加工产能因拉闸限电而继续受限，Metals Focus预计今年仅有部分在制品能加工完成后进入市场。此外，因拉闸限电全国范围内轮流停电，南非经济受到冲击，导致安全问题恶化，更进一步打压矿产铂族金属供应。作为例证，因工人自发罢工引发安全担忧，Bakubung铂矿山就被迫暂时关闭。电缆盗窃也扰乱矿业生产。同时，虽然今年上半年俄罗斯铂族金属供应量增长，但受冶炼厂停产检修的影响，下半年供应量增长将受限。

上个季度铂族金属回收供应也面临下行压力。从废汽车催化剂中回收的铂族金属数量占到铂族金属总回收供应量的80%，而废汽车催化剂回收受到供应链问题的影响。因汽车售价上涨和融资成本上升，人们普遍推迟换购新车，导致汽车报废率下降。此外在北美地区，为打击去年频发的汽车催化剂盗窃案件出台了更为严格的汽车催化剂购置法规，导致全供应链的购买量放缓。

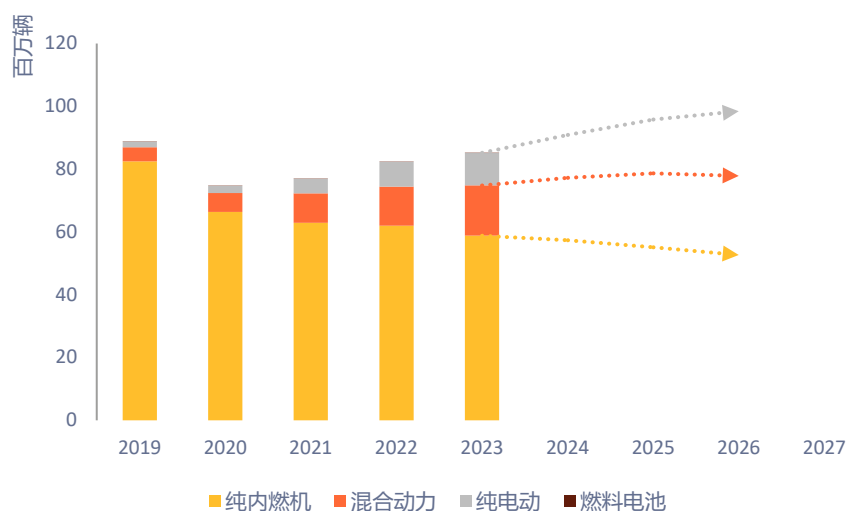
在需求方面，未来五年期间汽车催化剂制造仍将是铂族金属主要需求源，汽车催化剂制造需求又将取决于下列五大因素：全球汽车产量、供应链挑战、消费者行为、汽车电动化和政府监管。今年以来全球轻型汽车产量正逐步摆脱芯片短缺的影响而回升。虽然消费者汽车需求走弱，但因之前订单积压，今年全球轻型汽车总产量仍有望升至8,600万辆，但其中电动汽车的占比将达到13%（产量超过1,000万辆）。在最近发布的《五年

期铂族金属预测报告》中，我们分析了在汽车业快速变化的背景下上述五大因素对铂金、钯金和铑市场的影响。鉴于汽车催化剂制造是钯金和铑的主要需求领域，在各国努力实现净零排放目标的背景下，钯金和铑需求受到的冲击更大。这里的问题是，考虑到钯价和铑价持续走弱导致越来越多的矿山开采生产钯和铑不具经济性，铂金走强的前景是否足以阻止矿企大幅削减铂族金属供应量。

鉴于来自核心需求领域的需求承压，我们需要观察来自非核心需求领域的需求能否使未来钯金供应过剩量收窄并支撑钯价。就首饰需求而言，目前首饰业使用的铂族金属主要是铂金。随着钯价不断下跌，钯金在白色黄金首饰中的用量可能会上升，欧洲甚至可能中国的纯钯金首饰产销量也有可能回升。然而因汽车业钯金需求量的降幅过大，即使首饰业和其他工业部门的需求量上升，也难于支撑不断下跌的钯价。

近期钯价和铑价之所以急剧走低，市场对其中长期需求前景的预期是根本原因，这已开始引起铂族金属生产商的担忧。虽然在可预见的未来矿产铂族金属产量下降已在我们的预期中，但价格继续走低可能导致产量降速快于预期，反过来又会对未来价格前景产生显著影响。就铂族金属回收供应而言，我们预计得益于报废汽车供应量增加和长期以来铂族金属装填量不断上升这两大因素，供应量将增长，但钯价和铑价进一步走低抑制增速的可能性也不能排除。

各燃料类型车辆产量



数据来源：Metals Focus, LMC Automotive, a GlobalData Company

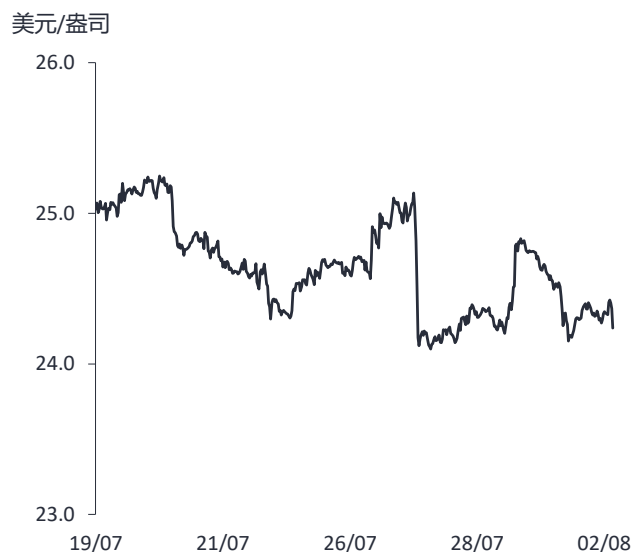
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



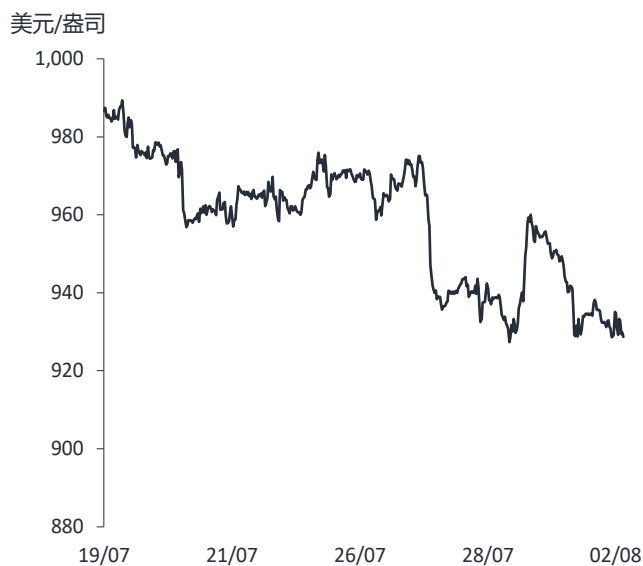
来源: Bloomberg

白银



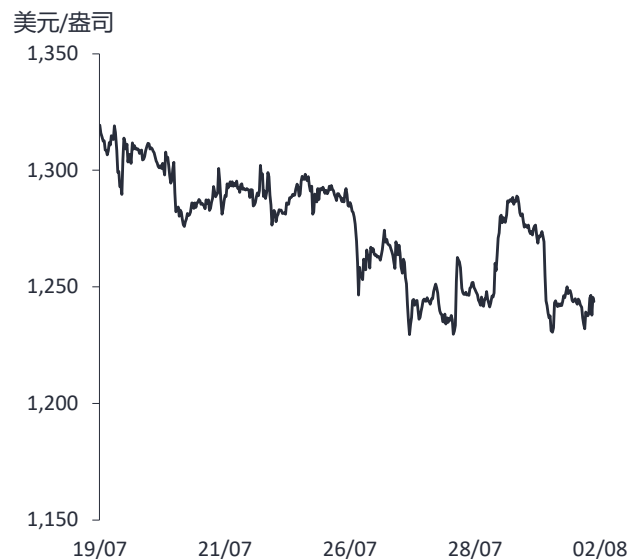
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

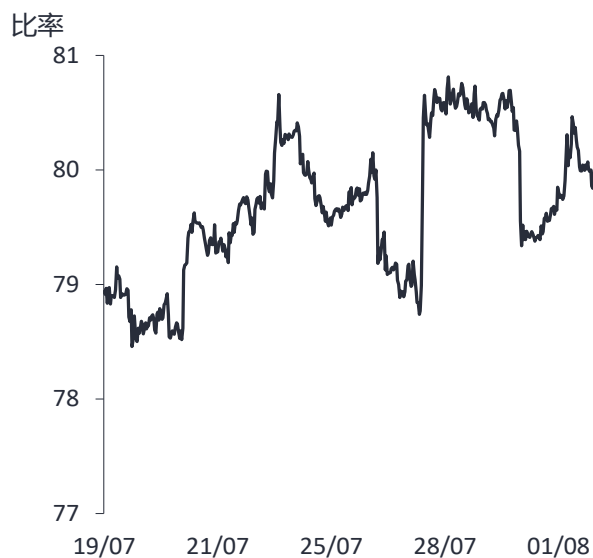


来源: Bloomberg



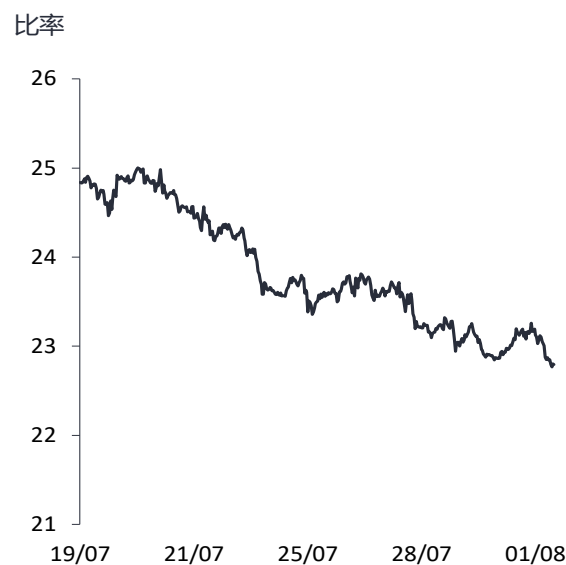
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



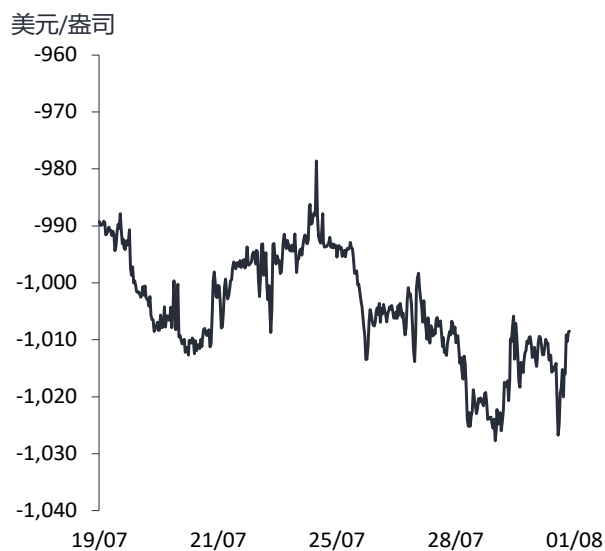
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



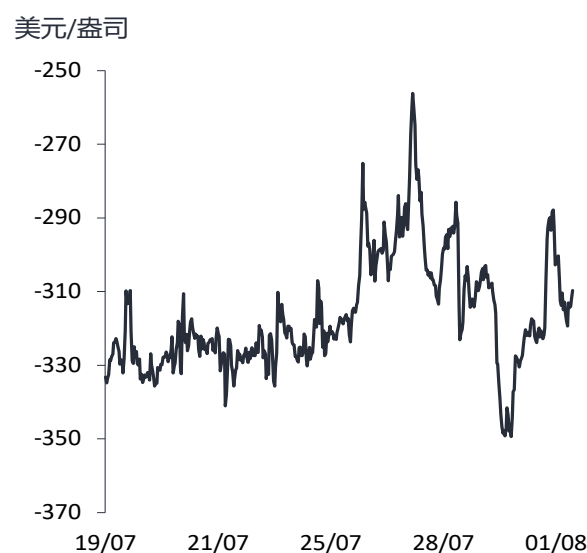
来源: Bloomberg

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*

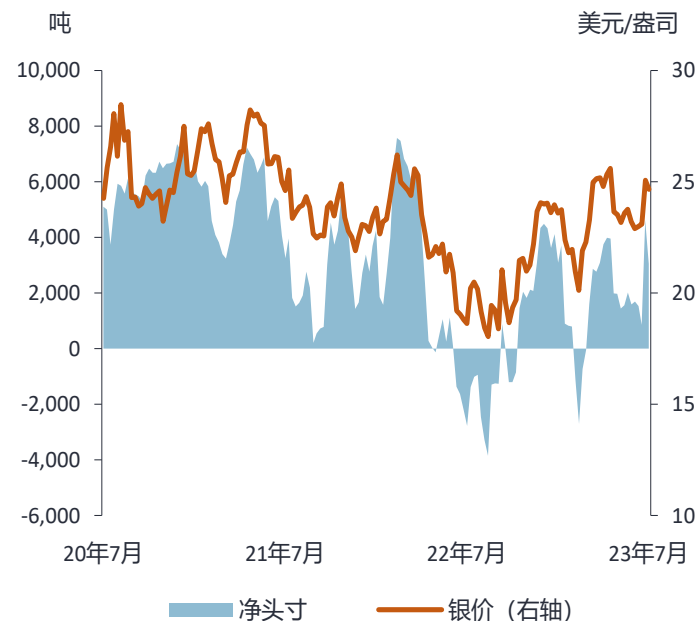
黄金



*管理基金头寸 (Managed money) ;

来源: Bloomberg

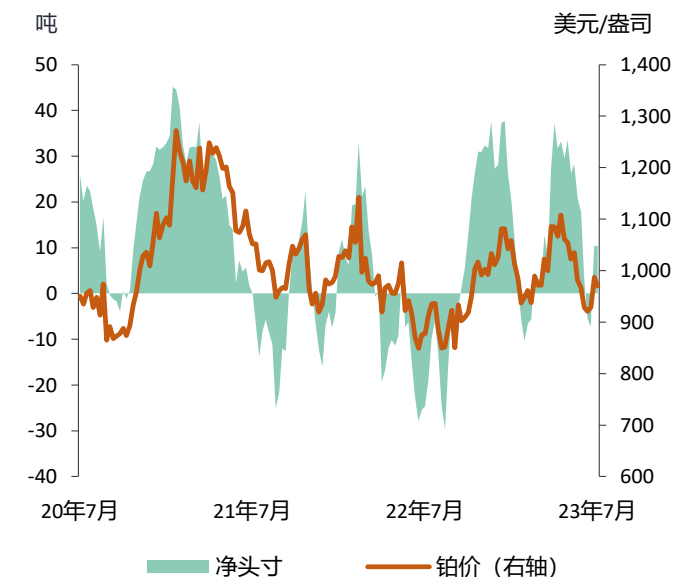
白银



*管理基金头寸 (Managed money) ;

来源: Bloomberg

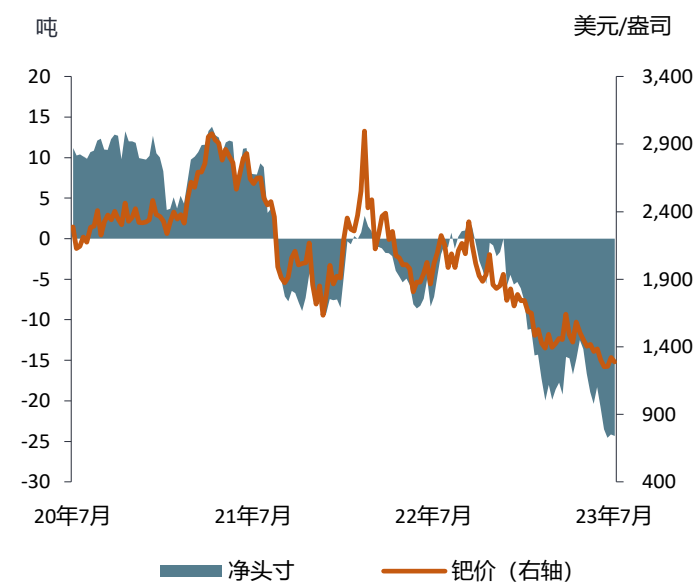
铂金



*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



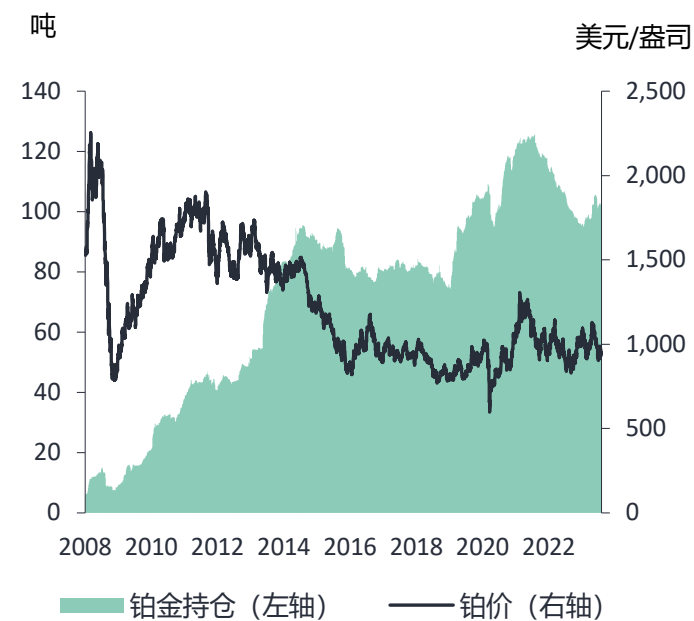
来源: Bloomberg

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
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, 研究助理-孟买
Adarsh Diwe, 研究员-孟买

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。