



# MetalsFocus 金属聚焦

## 贵金属周报

### 第293期

2019年2月26日

#### 黄金

因市场仍在消化美联储主席鲍威尔的证词，黄金价格承压。但美国疲软的经济数据仍为金价提供了支撑。

#### 白银

Comex白银未平仓合约达到2018年8月下旬以来最高值。

#### 铂金

铂金较钯金的贴水升至历史新高703美元。

#### 钯金

诺里尔斯克镍业公司报告称2018年集团综合收入同比上升28%。

### 预计铂金价格弱势短期内将持续

尽管今年投资者对贵金属组合投资情绪明显改善，但铂金仍未能实现具有实际意义的上涨。铂价不仅接近多年低点，其相对于黄金和钯金的贴水在2月份也分别触及529美元和703美元的历史高点。在撰写此文时，因市场对南非矿企罢工的担忧，铂价反弹至近3个月高位，但是我们仍应警惕，此类价格提振很可能是有限的。今年，我们预计铂价的前景仍充满挑战。

从Nymex的交易情况，我们可以看出投资者对铂金缺乏信心。截至2月5日(美国政府关闭后提供的最新数据)，资管基金头寸仍处于58.5万盎司净空头仓位。尽管此数据较去年9月的历史高点已下跌了61%，但铂金仍是今年在Comex和Nymex唯一出现净空头现象的贵金属品类。与此同时，尽管市场对铂金ETP产品表现出新兴趣，但这部分的资金流入规模一直有限。同样的情况也发生在零售投资市场，尽管铂价跌至多年低点，但投资者逢低买入的情绪却较温和。

从本质上讲，这反映出铂金市场自2016年以来结构性盈余不断扩大，这种情况在可预见的未来还将持续。在供应面方面，预计2019年回收供应量在金属价格疲软的情况下仍将小幅增长，达到近十年最高水平。主要原因是，随着失效催化剂累计量的不断上升、新兴市场回收率的提高以及净化器对铂金负载量要求的不断上升，催化剂市场的回收量上升。

与回收供应量增加同样重要的是，我们预计未来几年矿产量将出现小幅下降。当然，今年南非供应中断的风险有所上升。本周一，南非至少有15家矿业公司接到了下周开始罢工的通知。目的是为支持因工资和裁员而罢工的塞班-静水公司(Sibanye-Stillwater)员工。



# MetalsFocus 金属聚焦

## 贵金属周报

此外，铂金矿业工资协商将于6月份开始，加上南非矿工及建筑协会联盟（AMCU）对隆明公司（Lonmin）收购案的阻挠，都成了今年铂金产量的潜在压力。鉴于铂金充裕的地上库存，以及对2014年铂价低迷表现的回顾（2014年南非也曾出现大规模罢工），我们怀疑南非的罢工行动是否能为铂价提供大量支持。

如果真的有所影响，考虑到钯金现货市场的供应紧张情况，相对于铂金，钯金应该会从这类供应中断中获益更多。兰特计价的铂族金属一篮子价格年初至今上涨9%，对于大部分企业的成本曲线而言，利润压力已有所缓解。除非出现意外情况，进一步大规模停产的风险已经降低。

从需求面来看，今年的前景预计也较为黯淡。最令人失望的应该来自于铂金汽车催化剂制造业，预计需求将进一步走弱。其面临的最大挑战是，柴油车在其主要市场（欧洲）的汽车销量份额持续下滑。来自铂金首饰需求的支持在近期内也较为温和，因为中国的铂金首饰销量(约占全球总量的一半)受消费结构性变化和黄金饰品市场的强劲竞争冲击，将持续低迷。

乍看起来，铂金如此暗淡的基本面情况，似乎与MetalsFocus今年关于铂价会温和上涨的观点不太一致。然而，推动铂金价格上涨的并不仅仅是基本面因素，我们认为，全球宏观经济环境将为金价提供一定支撑，从而推高铂金价格。正如之前的周报中所讨论的，2019年初至今，市场对美联储鹰派唱调将减弱的预期、对股市波动以及对全球经济前景的担忧，助涨了金价。

尽管美元的弹性和相对健康的美国经济（到目前为止）在短期内仍将是金价上涨的主要阻力，但预计今年晚些时候金价将出现更为决定性的反弹。随着美国财政紧缩周期的结束和欧洲紧缩进程的开始，美元很可能出现周期性下行走势。因此，在未来一年，我们认为推动铂金价格的关键因素仍是坚挺的黄金价格，而非铂金自身市场的基本面。重要的是，2019全年铂价仍将大大低于金价和钯价。



### 瑞士1月份黄金出口量降至2014年以来最低水平

上周，瑞士公布了1月份贸易数据。数据显示，黄金出口量同比下降38%，跌至65吨，为有记录以来同期出口量的最低水平(月度出口数据从2014年开始发布)。从地区来看，瑞士金条最大的两个出口目的地（中国和印度）的下跌量最大。2018年出口到这两个地区的黄金量约占瑞士黄金出口量的三分之二，而2019年1月其占比仅为42%。

具体来看，1月份出口到中国（包括中国香港）的黄金总量同比下降68%至21吨，其中，出口到中国内地和中国香港总量均明显减少。我们上次周报的读者或许还记得，我们去深圳实地调研的反馈证实，到目前为止，2019年的黄金首饰销售状况良好，首饰商对市场的观点较为正面。这样来看，进口量大幅下降似乎有悖直觉。然而，值得一提的是由于黄金进口政策收紧，中国黄金进口在2018年下半年已出现了大幅放缓(而当时，当地潜在实物需求持续上涨)。

另外，瑞士1月份出口到印度的黄金同比减少了50%以上，仅为6吨，是从2014年以来的最低月度数据。我们实地调研的反馈显示，2019迄今为止，印度黄金需求相对温和，这一下降背后更多的是来自于其它因素。尤其是近年来印度国内冶炼产能的大规模扩大，使该国对原料矿石的进口大幅增加，而精炼金进口量则相应减少。

瑞士1月份至中东和东南亚(泰国唯一例外)的出口量也维持低位，反映出需求仍然疲软。与此同时，今年早些时候金价的上涨也可能使得本地黄金回收量增加，进而减弱了对进口黄金的需求。

相比之下，瑞士到西方市场的出口量却上涨。例如，1月份到德国和奥地利的黄金出口量同比增长两位数，而至美国的出口量则更高。尽管如此，这些出口量的绝对值仍然不大，尤其是相较流入东亚地区的数量而言。我们认为，这一增长在很大程度上归因于当地零售投资需求的回升。在今年2月初的国际世界钱币展览会上，我们与市场主要参与者的讨论也显示，金条和金币的销售量一直保持在相对良好的水平上。

## The Metals Focus Team

Philip Newman, 董事  
philip.newman@metalsfocus.com

Charles de Meester, 董事  
charles.demeester@metalsfocus.com  
Tel: +44 (0)7809 125 334

Neil Meader, 研究和咨询经理  
neil.meader@metalsfocus.com

Junlu Liang, 高级研究员  
junlu.liang@metalsfocus.com

Simon Yau, 高级顾问, 香港  
simon.yau@metalsfocus.com

Peter Ryan, 顾问  
peter.ryan@metalsfocus.com

Elvis Chou, 顾问, 台北  
elvis.chou@metalsfocus.com

Harshal Barot, 顾问, 孟买  
Harshal.barot@metalsfocus.com

Daniel Macfarlane, 研究员  
daniel.macfarlane@metalsfocus.com

Michael Bedford, 顾问  
Minchael.bedford@metalsfocus.com

Neelan Patel, 销售经理  
neelan.patel@metalsfocus.com

Nikos Kavalis, 董事  
nikos.kavalis@metalsfocus.com

Mark Fellows, 矿业组主管  
mark.fellows@metalsfocus.com

Charles Cooper, 矿产经济学主管  
charles.cooper@metalsfocus.com

Çağdaş D. Küçükemiroğlu, 顾问, 伊斯坦布尔  
cagdas@metalsfocus.com

Yiyi Gao, 高级研究员, 上海  
yiyi.gao@metalsfocus.com

Chirag Sheth, 高级顾问, 孟买  
chirag.sheth@metalsfocus.com

Dale Munro, 高级研究员  
dale.munro@metalsfocus.com

Francesca Rey, 顾问, 马尼拉  
francesca.rey@metalsfocus.com

Jie Gao, 研究员, 上海  
jie.gao@metalsfocus.com

Mirian Moreno, 业务经理  
mirian.moreno@metalsfocus.com

---

## Metals Focus - 联系方式

地址

Unit T, Reliance Wharf

2-10 Hertford Road

London N1 5ET

UK

电话: +44 20 3301 6510

邮箱: info@metalsfocus.com

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对: 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。

