



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 313期
2019/07/19

黄金

中国二季度GDP增速放缓至6.2%，创27年来新低。

白银

白银走势小幅跑赢黄金，使得金银价格比率从多年来的高位回落。

铂金

随着南非铂矿业工资谈判启动，铂价攀升至两个月来的高点。

钯金

Nymex钯金期货投资者总多头仓位持续增加，7月9日净多头仓位已升至五个月来的高点。

面临汽车销量疲软的形势，钯价能否持续突破1,600美元/盎司？

上周钯金价格于年内第二次升破1,600美元/盎司，但未能站稳即回落。今年早些时候，钯价曾触及1,615美元/盎司，创历史新高，较去年8月的低点（834美元/盎司）翻了近一番。之后因投资者抛售，5月初钯价大幅回落至1,268美元/盎司，随后开始回升。我们认为，虽然1,600美元/盎司关口明显是一个强阻力位，但钯价突破该阻力位并在1,600美元/盎司上方站稳只是时间问题。

我们仍看好钯价走势，但也注意到钯价继续上扬尚需克服一些重大障碍，其中最重要的是中国、北美和欧洲这三大轻型汽车市场目前的汽车销势。预计2019年这三大汽车市场的合计铂金需求量将占到全球汽车业钯金总需求量的70%，其重要性显而易见。从汽车销量看，中国轻型汽车市场持续疲软最引人注目。6月份中国轻型汽车销量同比下滑逾9%，至200万辆，连续第十二个月走低。不过降幅已较近月来动辄两位数的降幅收窄，这部分归功于汽车经销商为清理未达到最新尾气排放标准的库存车型而以大幅度折价售车。

6月份美国轻型汽车销量同比下滑2.4%，至150万辆，主因是SUV汽车销量小幅下降（据LMC汽车市场咨询公司的数据，美国SUV汽车销量自2013年末以来首度下滑）。本年迄今，美国汽车总销量下滑2.1%。西欧地区6月份轻型汽车销量同比下降逾8%，但这主要归因于销售天数少于去年同

Never standing still

永不停步



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



www.g4si.com



www.randrefinery.com

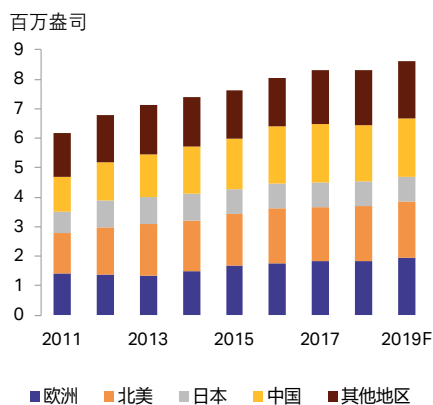


www.marsh.com



www.aurus.com

全球汽车行业钯金需求

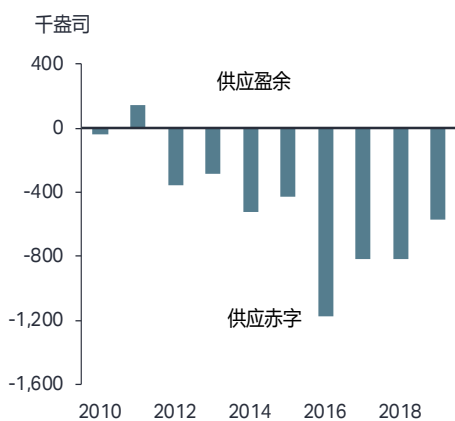


来源: Metals Focus, 全球铂钯年鉴2019

期。本年迄今总销量仅下降2.2%，显示汽车需求仍较稳健。汽油车销量虽有所下滑，但其市场占有率上升，相应的柴油车市场占有率下降。LMC公司的初步数据显示，5月份柴油车市场占有率已从1月份的35%降至33%。今年前五个月间柴油车市场占有率的降幅看起来尚属温和，但不要忘了其市场占有率已大幅下降——2018年1月时轻型柴油车在西欧轻型汽车市场上所占份额尚达40%。尽管主要汽车市场的汽车销量欠佳，我们仍预期今年汽车业的钯金总需求量将同比上升4%左右，至860万盎司，再创新高。作出此研判的主要理由是各国尤其是中国的环保法规更加严格，将推高汽车业的钯金用量。在中国，国六排放标准（与欧6排放标准大体一致）正在加速实施中，不过对于该标准能多快在全国各地施行，我们仍持保守估计。

在供应方面，7月初南非铂金矿业内的工资谈判已启动。在谈判中扮演着关键角色的南非矿工和建筑工人协会（AMCU），要求资方将最低工资上调48%。谈判目前尚处于早期阶段，但AMCU在西班牙-静水（Sibanye-Stillwater）矿业公司的金矿作业区发动为期五个月的罢工，直到今年4月才结束的仍让人记忆犹新。还需指出的是，因钯金的供需基本面更为强劲，若爆发任何罢工，其对钯金的影响要远大于铂金。不过南非矿企的资产负债状况已得到改善，库存也保持在很高水平，应能减缓矿业生产中断带来的供应冲击。

钯金实物供应盈余/赤字

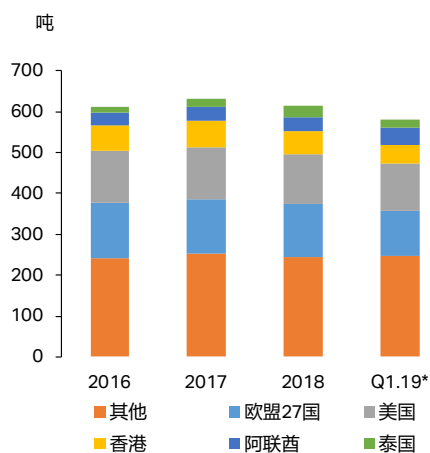


来源: Metals Focus, 全球铂钯年鉴2019

总而言之，我们预计2019年实物钯金市场仍将出现数量约为57万盎司的供应赤字。虽然该供应赤字量远低于2018年的82.1万盎司，但将是连续第八年出现供应短缺。相应的，年底时钯金地上存量将降至1,290万盎司，作为对比，2010年底时存量尚高达1,770万盎司。这意味着需求覆盖率急剧下降，2010年时钯金存量尚足以满足24个月左右的需求，而今年仅能满足14个月的需求。（这些数据首先在《全球铂钯年鉴2019》中列出，在我们即将发布的《五年期铂族金属预测季度报告》中将继续更新。）

钯金强劲的市场基本面也有助于解释为什么机构投资者对钯金的兴趣上升。7月9日美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的最新数据显示，在投资基金持有的贵金属仓位中，仅钯金的净多头仓数增加。鉴于目前净多头仓数（140万盎司）仍比2018年1月（当时钯价为1,102美元/盎司）创出的高点低48%，多头增仓的空间相当大，同时钯金基本面又持续保持强劲，因此我们看涨钯价未来走势，预计今年后期将突破1,600美元/盎司并在上方站稳并再创新高。

意大利白银首饰出口量*



来源: Metals Focus/IHS Markit

*数据不包括再出口量, 为经过调整后的重量, 19年数据为根据一季度数据年化计算后的预估量。

实地调研显示本年迄今意大利白银首饰产量小幅下滑

上周我们公司前往意大利进行实地调研, 调研该国(全球第四大白银首饰制造国)出口导向型白银首饰制造业变化趋势是此行目的之一。同时希望寻求以下关键问题的答案: 是否像意大利白银首饰出口数据所显示的那样需求疲软, 以及最近几个月以来白银需求是否有所改观。

已公布的意大利出口数据显示, 今年一季度意大利白银首饰出口额同比下滑13%, 以重量计, 出口量则大幅下降36%。不过该出口量数据具有误导性, 若把再出口也纳入考虑, 对数据进行调整, 以重量计出口量仅下降8% (出口额则变动甚微)。出口量“略下降8%”的说法与生产商更为乐观的看法不太相符。尽管各企业的业绩差异很大, 但业界普遍共识是一季度首饰业白银制造量与去年持平或仅略有下降, 对二季度的看法则不那么乐观, 但预期需求下降较一季度也仅是稍稍加快一点。

很多时候贸易数据可能并不可靠, 因此还有必要考察出口目的地报告的来自意大利的首饰进口量数据(4月底或5月底部分数据已相继发布)。这些数据显示的出口总量更为强劲, 调整后的意大利白银首饰总出口量以重量计同比上升2%左右。

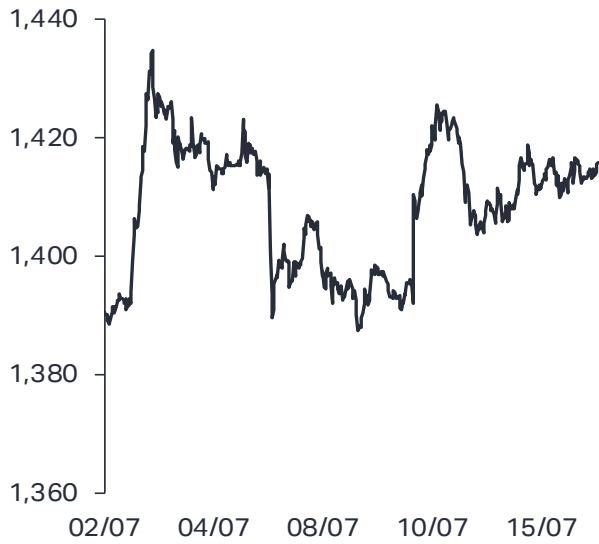
然而由于多个原因, 实际增长应该并没有这么大。第一, 因面向大众市场的实体店零售商缩减银饰陈列空间, 转向销售金饰, 美国(意大利首饰最大单一出口市场)白银首饰消费持续疲软。第二, 业界领先的潘多拉公司销量疲软(今年一季度银饰销量同比下滑12%), 拖累其他西方国家包括意大利本国的银饰消费量下滑。这还导致意大利对泰国(潘多拉公司的生产基地)的银饰出口量下降。第三, 受中国大陆市场持续发生结构性变化的影响, 意大利输往香港(意大利首饰第二大出口目的地)的首饰数量也已下降。但把银饰市场疲软归咎于5月下旬以来银价上涨则是不能成立的, 因为目前银价仍低于今年2月份的高点, 而且长期来看涨幅受限。

意大利业界人士对未来的预期好坏参半, 但大多数人认为白银首饰需求将保持疲软。乐观地看, 与金价上涨相比, 也许该国首饰业能更好地抵御银价上涨带来的冲击。首先, 因金银价格比率高企, 银价上涨空间大。其次, 价格上涨可能伴随着经济环境的恶化, 此时白银需求将受益于其低价优势。虽然镀金黄铜首饰仍是强劲竞争对手, 但在很多西方市场上来自不锈钢首饰的竞争消退, 有助于提振银饰需求。

图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金

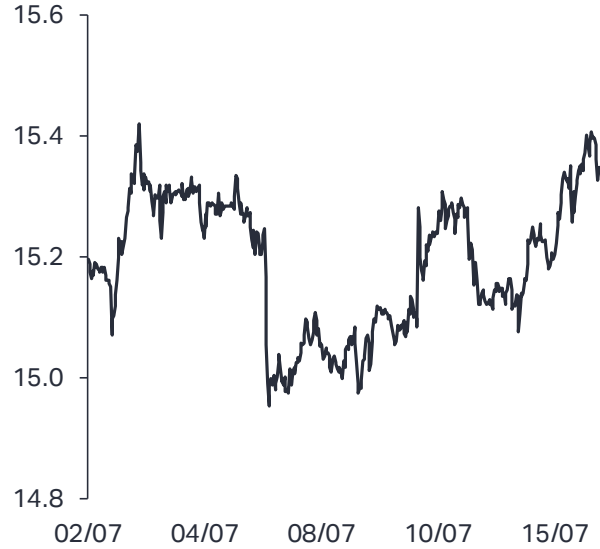
美元/盎司



来源: Bloomberg

白银

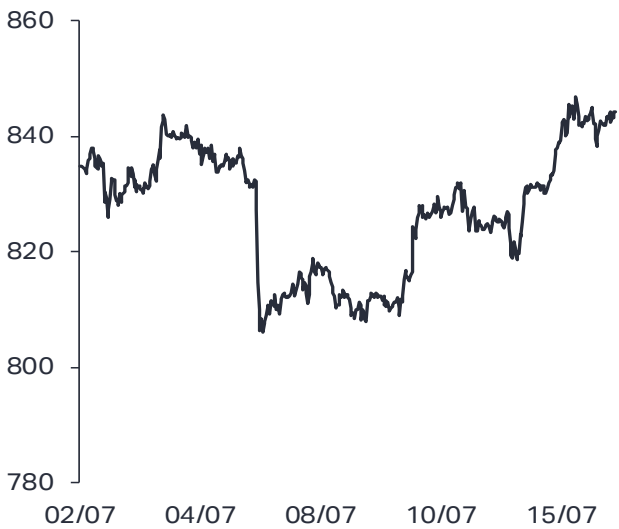
美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金

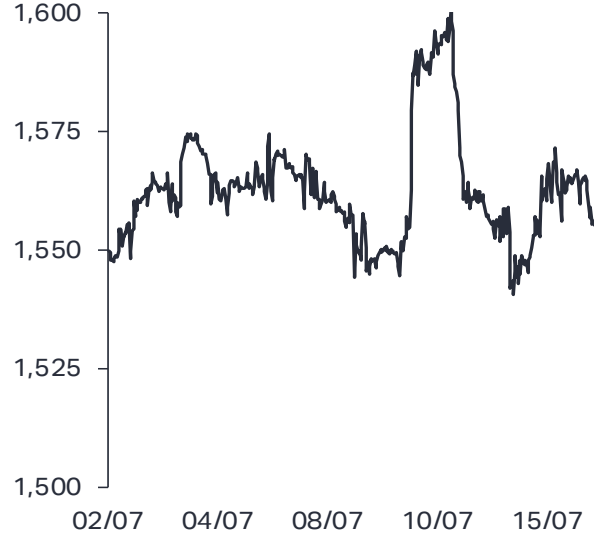
美元/盎司



来源: Bloomberg

钯金

美元/盎司



来源: Bloomberg



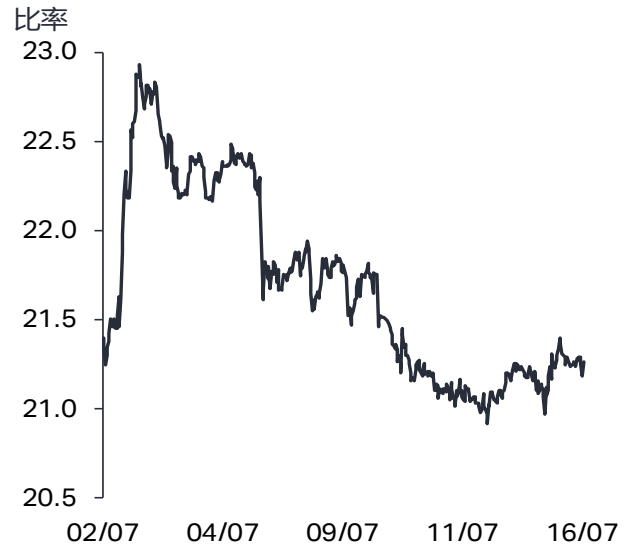
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



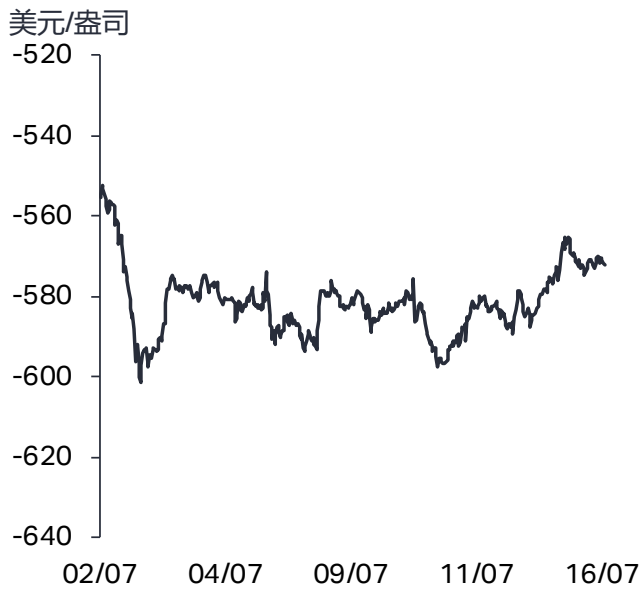
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



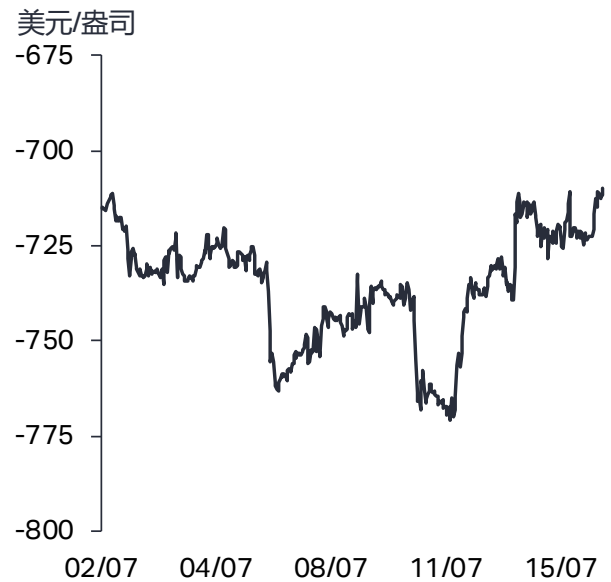
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg



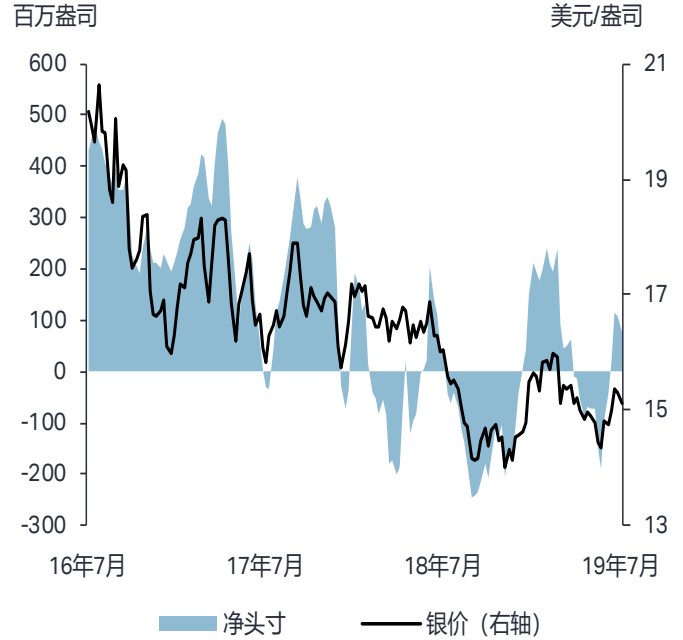
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



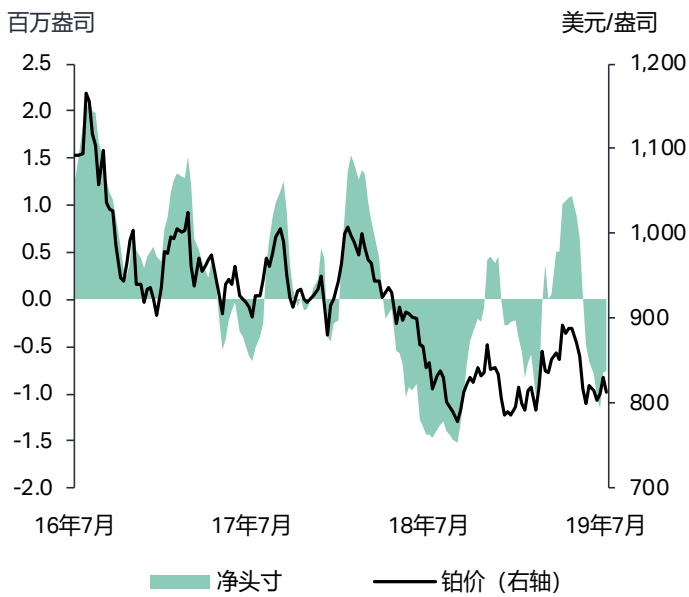
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

白银



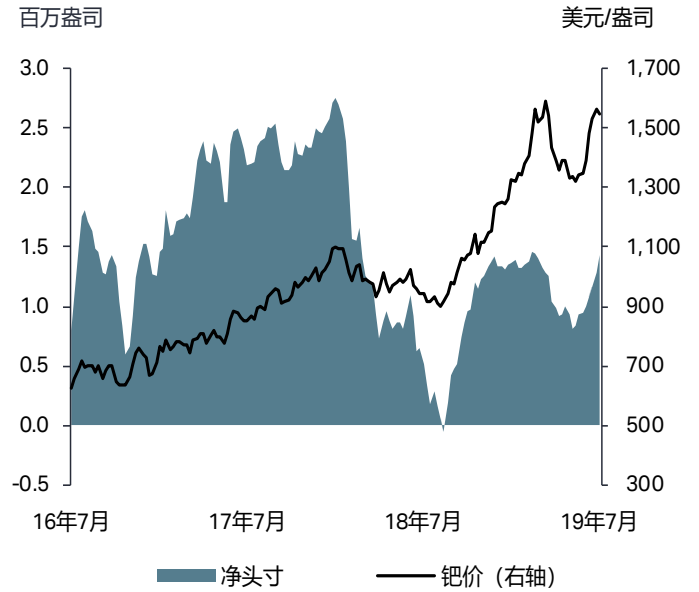
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

铂金



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

钯金



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

图表 - ETP 持仓

黄金



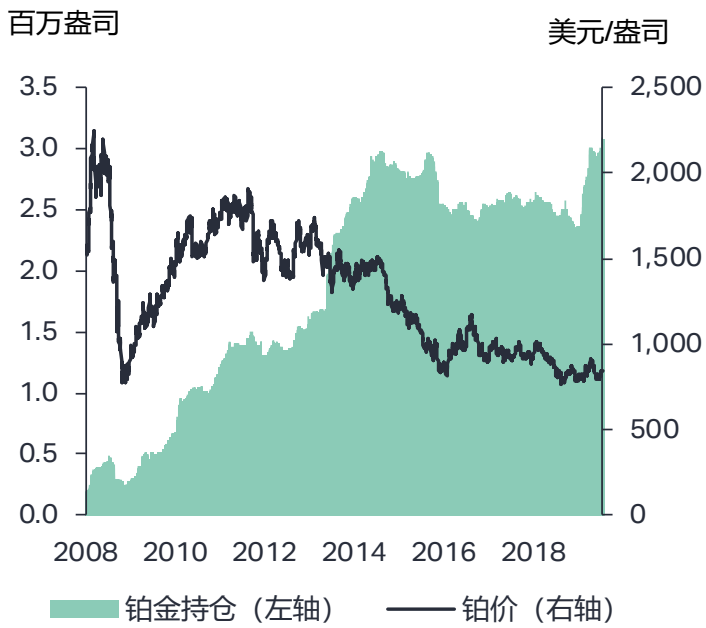
来源: Bloomberg

白银



来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金



来源: Bloomberg



The Metals Focus Team 金属聚焦团队

Philip Newman, 董事
philip.newman@metalsfocus.com

Charles de Meester, 董事
charles.demeester@metalsfocus.com

Charles Cooper, 矿产经济主管
charles.cooper@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

Michael Bedford, 顾问
mike.bedford@metalsfocus.com

Neelan Patel, 区域销售总监
neelan.patel@metalsfocus.com

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

Nikos Kavalis, 董事
nikos.kavalis@metalsfocus.com

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

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

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

Çagdas D. Küçükemiroglu, 顾问, 伊斯坦布尔
cagdas@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

Celine Zarate, 顾问, 马尼拉
celine.zarate@metalsfocus.com

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

Metals Focus - Contact Details 联系方式

地址
Unit T, Reliance Wharf
2-10 Hertford Road
London N1 5ET
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, 关注我的公众号

免责声明与版权声明

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, 但是不承担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。

Copyright © Metals Focus Ltd, 2019

