



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 321 期

2019/09/12

黄金

国债收益率有所回升，给黄金带来下行压力。

白银

短暂降至80:1以下后，金/银价格比率回升至82:1上方。

铂金

Nymex铂金期货净多头仓位较上周飙升近180%，创4月下旬以来新高。

钯金

据估计，8月份美国轻型汽车销量同比劲升12%，但本年迄今的总销量与去年同期基本持平。

铂金走势是否已发生逆转？

较长一段时间以来，铂金价格一直跑输黄金和钯金，但从8月下旬以来，铂价终于开始追赶。9月5日，铂价已逼近1,000美元/盎司关口，重返2018年2月的价位。虽然之后有所回落，铂金仍交投于940美元/盎司一线，本年迄今已上涨18%。

近期铂价上涨对不同类型投资者对铂金的看法影响有所不同。（详细分析见我们将于9月下旬发布的“五年期铂族金属预测季报”）。例如，很多长线投资者可能会认为最近资金流向铂金完全归因于黄金上涨带来的正外溢效应。而其他人则认为铂价飙涨印证了铂金一直被低估的判断。不过近期铂金投资活动趋于活跃，主要原因似乎还是短线投资者大量买入，明显的例证是：6月25日投资者的Nymex铂金期货净仓位为净空头（数量达120万盎司），而到9月3日时已转为净多头（数量达100万盎司）。

资金净流入铂金ETPs也助推铂价走高。撰写本报告之时，全球铂金ETPs的总持仓量已升至创纪录的320万盎司，较2018年底时的数字上升38%。值得注意的是，本年迄今增仓的主要是西方国家的铂金基金，原因是这些基金趁低价买入，以及部分投资者认为汽车催化剂领域铂金替代钯金将很快发生（但我们认为这是误判），因而买入铂金。

总体来看，铂金的市场规模要小得多，这意味着铂金的交易活动仅限于少数几家机构。

Never standing still, doing the same things, just differently

锐意进取，探索创新



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



www.g4si.com



www.randrefinery.com

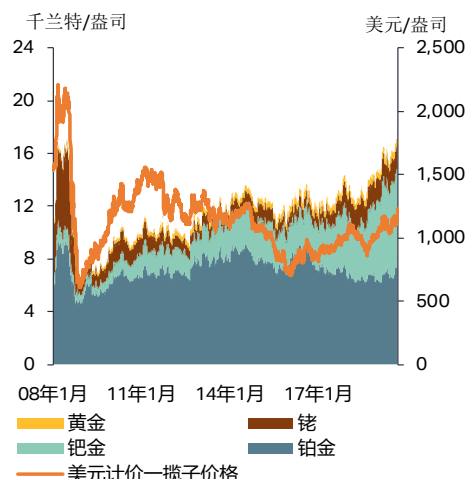


www.marsh.com



www.aurus.com

南非兰特4E一揽子价格



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

展望未来, 铂金仍需面对不利的供需基本面。铂金供应方面, 南非铂族金属矿企正从价格上涨和本币走弱中获益。尤其值得一提的是, 今年钯价升至创纪录高位, 铑价也大幅反弹, 令4E铂族金属(3种铂族金属+黄金)的一篮子价格迭创历史新高。以羚羊铂业公司旗下勒滕斯堡矿山为例, 铂族金属一篮子价格持续上涨已使该矿山的利润率压力减轻, 因而推迟实施减产计划。

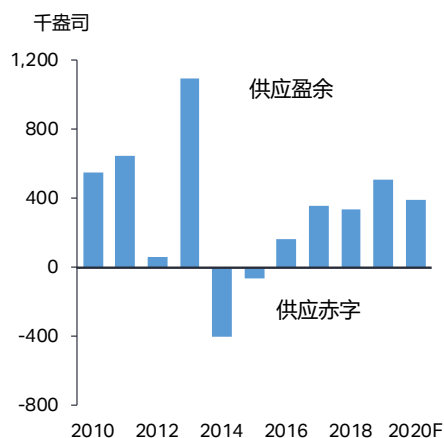
在铂金需求方面, 情况也不乐观。与前几年一样, 欧洲轻型柴油车销量持续下滑仍是今年铂金需求面临的重大挑战。根据LMC汽车市场咨询公司发布的数据, 今年1至7月期间, 柴油车销量同比下降15%, 截至7月, 其市场占有率已从去年同期的36.7%降至31.7%。鉴于铂金对钯金的折价持续扩大, 铂金是否会替代钯金成为今年市场关注的焦点。我们仍坚持认为, 短时间内汽车制造商不会出现铂金大规模替代钯金, 但未来几年柴油车系统可能会发生变化。

今年铂金首饰销量也仍疲软, 预计全年总销量将略有下滑, 降至十年来的低点。这主要归因于中国铂金首饰需求持续走弱。K金首饰周转率更快, 利润率也更高, 促使中国首饰供应链企业持续由铂金首饰而转向K金首饰。

总而言之, 2019至2020年期间铂金预计仍将出现供应盈余。从2010年以来, 除2014年旷日持久的罢工导致该年铂金供应出现大幅赤字外, 每一年铂金市场都出现结构性供应过剩。2010年时地上铂金地上存量还仅为630万盎司, 而到2020年底时预计将逼近1,000万盎司, 相当于从能满足11个月的制造需求量升至足以满足16个月的需求量。相比之下, 同一期间地上钯金存量则从1,770万盎司降至1,140万盎司, 降幅达35%, 换言之, 从足以满足24个月的需求量降至仅能满足12个月的需求量。

对希望中长期持仓的机构投资者来说, 铂金基本面若无实质性改观, 他们对铂金的信心难于持续改善。因此我们认为, 未来一段时间内, 推动铂金价格上涨的关键因素仍将是黄金, 而非铂金本身的基本面。正如我们在近期报告中一再强调指出的, 宏观经济环境将更有利于金价走高, 而随着黄金持续走强, 铂金也有望随之走强。但不能忽视的是, 2019年剩下时间内及2020年, 铂金预计仍将对黄金和钯金大幅折价。

铂金实物盈余/赤字, 千盎司

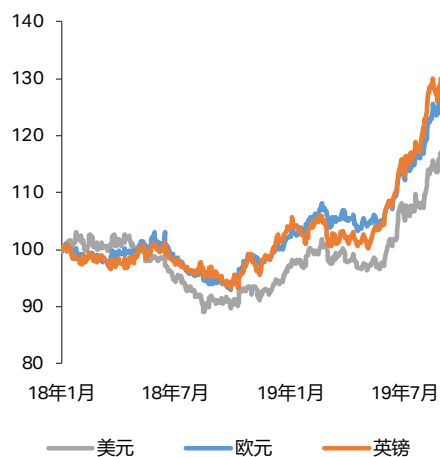


来源: Metals Focus



以工业化国家货币计算的黄金价格（指数化）

2018年1月2日价格=100



来源: 彭博社

美元金价有所回落, 部分其他国家国内金价已创新高

本周美元计价的金价回落至1,490美元/盎司下方, 这意味着撰写本报告之时, 已比9月4日创出的高点1,557美元/盎司下跌逾60美元。1,557美元/盎司为2013年10月以来金价的最高点。而与其他几种主要货币计价, 今年在很多工业化国家和新兴市场国家, 以几种关键货币计价的金价已创出历史新高。金价高企的环境下, 个人投资者和首饰消费者反应呈现不同趋势。

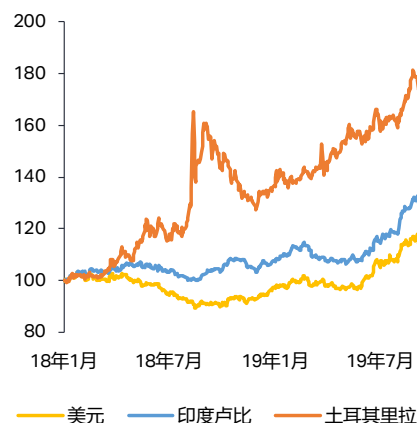
印度卢比计价的金价飙涨最为引人注目, 上周印度国内金价已涨至超过39,000卢比/10克的创纪录高位 (较年初上涨23%)。今年以来印度国内金价已迭创新高。第一次创新高发生于2月份, 虽为时甚短, 但后续卢比持续走弱, 从7月份起成为印度黄金市场的常态。金价飙涨的同时, 印度黄金进口量剧降, 而市场还面临经济增长放缓和整体缺乏流动性的冲击。

在中东地区, 得益于近期土耳其和伊朗的货币均温和反弹, 两国国内金价已从创纪录高位回落。在土耳其, 里拉计价的金价已从8月下旬290里拉/克的创纪录高位回落至277里拉/克。本年迄今, 该国金价上涨27%, 鉴于去年金价已有大幅上涨, 今年的涨幅更令人印象深刻。在这种背景下, 加上国内政局动荡, 土耳其黄金首饰需求在去年下滑12%后, 今年上半年进一步同比下滑7%, 也就不足为奇了。在伊朗, 里亚尔崩盘, 2018年金价已创新高, 导致首饰销量大降35%。本年迄今, 首饰销量下降8%, 但降幅收窄只反映出需求已处于低水平。我们进行的实地调研也显示, 近几周随着本地金价回落 (原因是自5月以来里亚尔汇率部分回升, 抵消了美元计价金价上涨带来的冲击), 伊朗首饰销量有所回升。

在工业化国家中, 英国脱欧谈判陷入僵局导致英镑进一步走弱, 对美元的汇率已从2016年脱欧公投前的1.43左右降至本周的1.21。因此以英镑计价的金价已刷新2011年创出的峰值, 涨至1,280英镑/盎司。有趣的是, 最初英国个人投资者对此反应甚微。这部分是由于其关注焦点是美元计价的金价, 媒体对英镑计价金价创新高的报道很少也是原因之一。但最近几周情况正发生变化, 近几周来黄金需求上升就是例证。自2018年初来, 欧元持续走弱, 也导致欧元计价的金价创出新高 (9月3日时为45.4欧元/克)。金价上涨加上其他一些因素, 促使欧洲再生金供应量略有上升。

以新兴市场国家货币计算的黄金价格（指数化）

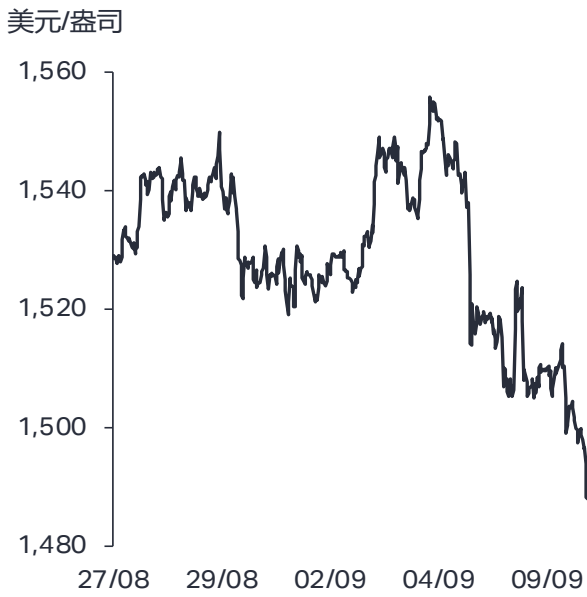
2018年1月2日价格=100



来源: 彭博社

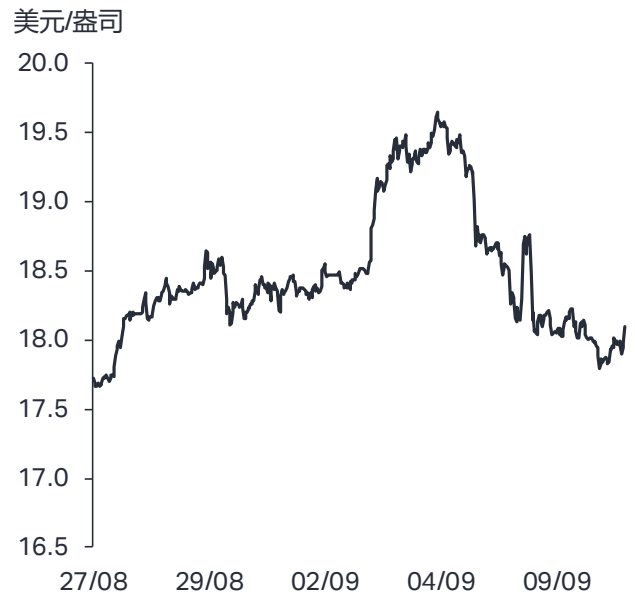
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



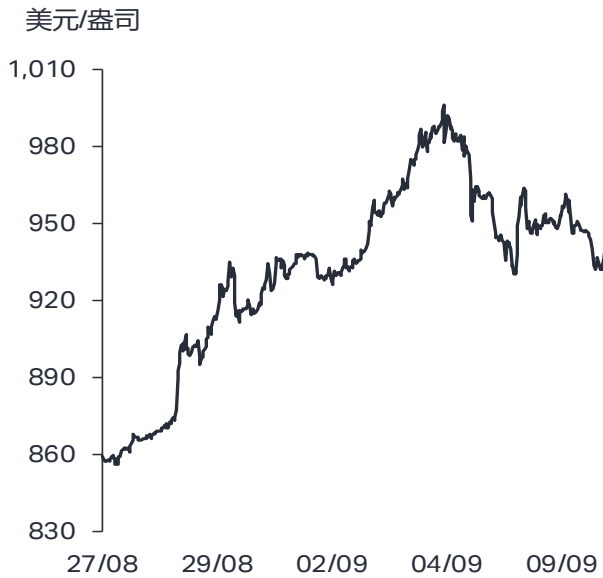
来源: Bloomberg

白银



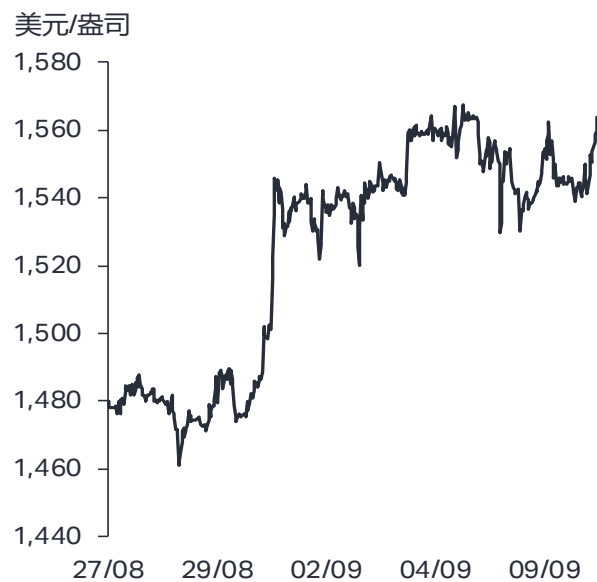
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

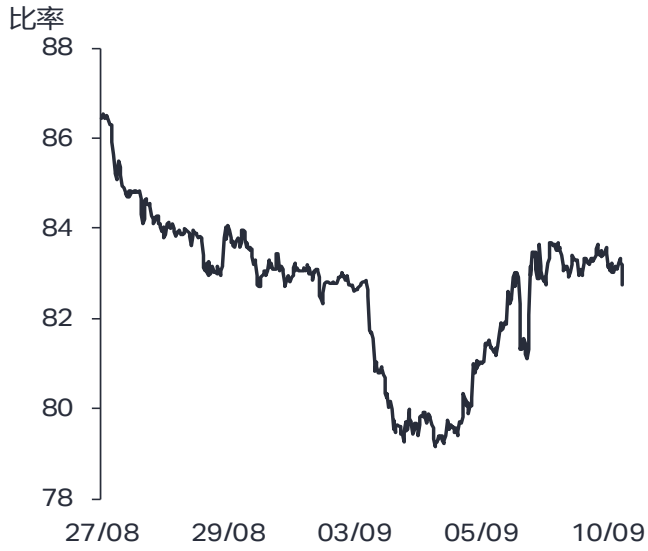


来源: Bloomberg



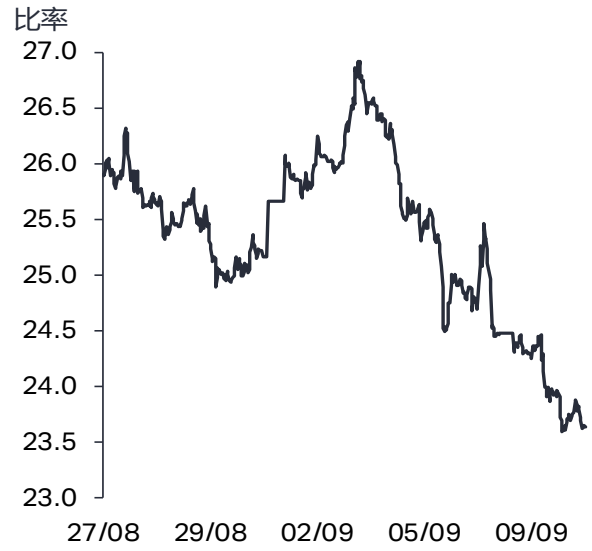
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



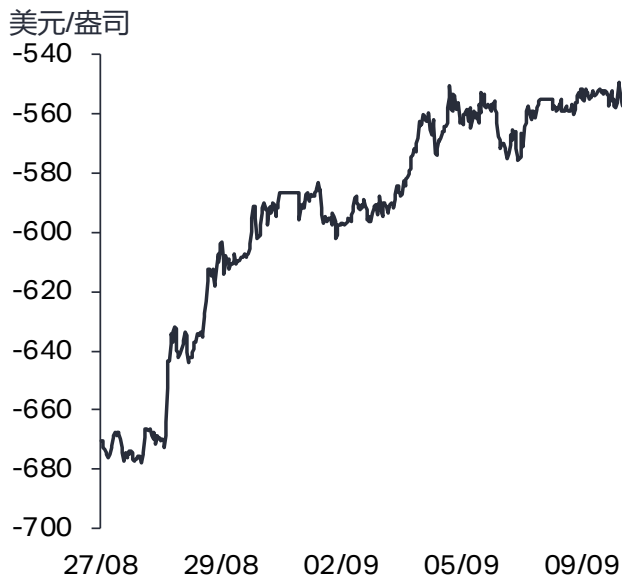
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



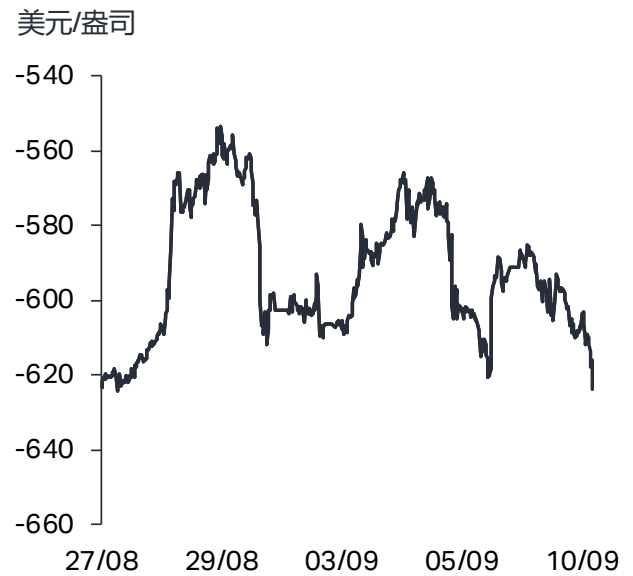
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

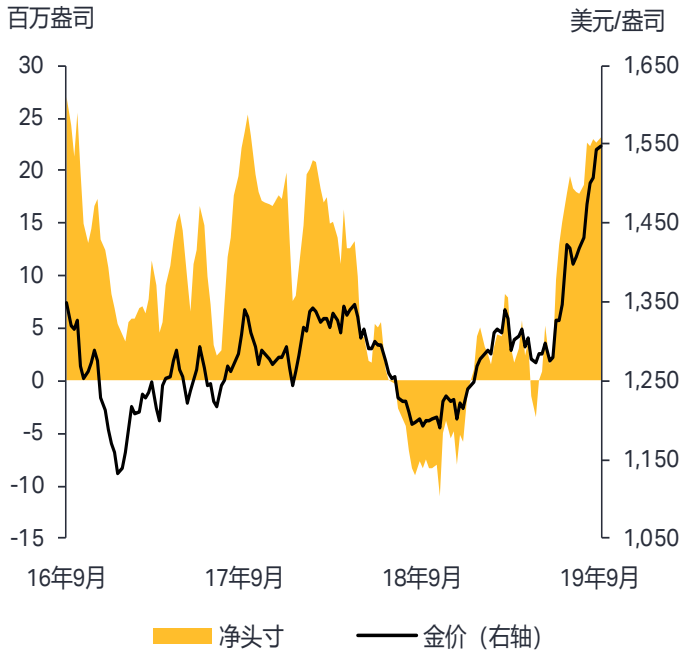


来源: Bloomberg



图表 - CME 期货净头寸*

黄金



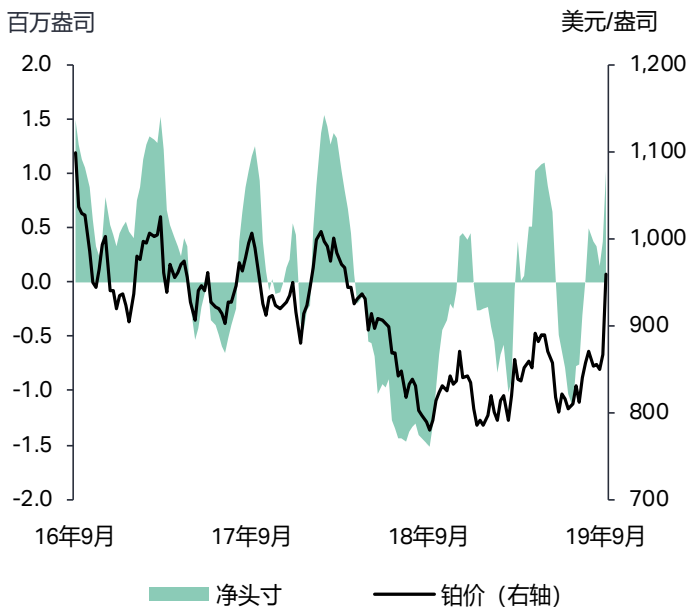
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

白银



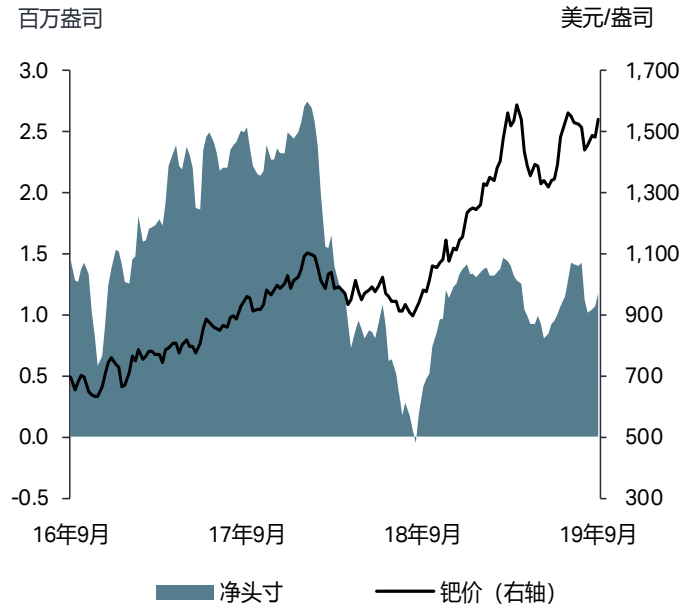
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

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



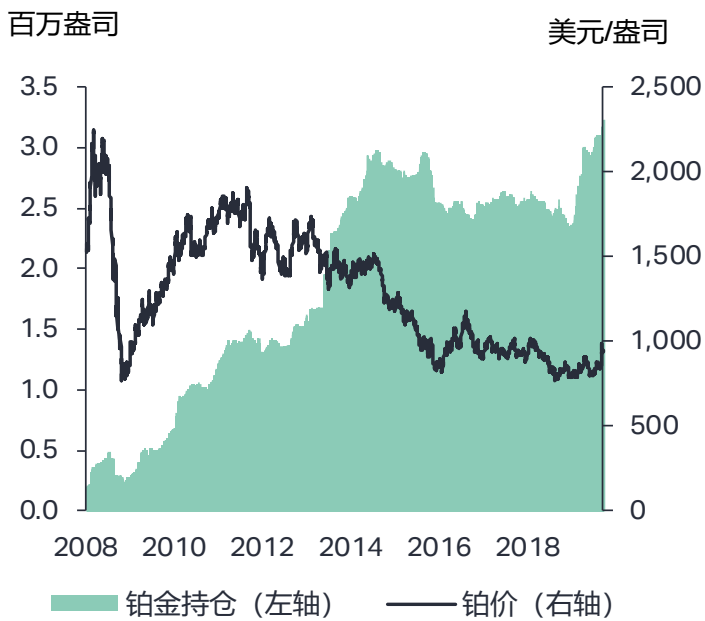
来源: Bloomberg

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

Sanjay Saraf, 区域销售总监
sanjay.saraf@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

