



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 486 期

2022/12/19

黄金

上周四，因最新发布的美国通胀数据再次低于预期，金价站上1,800美元/盎司。

白银

金/银价格比率自4月中旬以来首度跌破77:1。

铂金

由于生产基础设施关闭，矿石品位也下降，英美铂业公司将2023-2024财年的精炼铂族金属产量指引下调了70万盎司。

钯金

中国汽车工业协会发布的数据显示，11月国内汽车总销量同比下降7.9%，至233万辆，自5月份以来首度同比下滑。

虽然经济放缓，但受结构性变化因素的提振，白银工业需求仍保持坚挺

就2022年的白银需求状况而言，近期关注的焦点往往放在零售投资需求、银饰和银器制造需求等数量变化空间更大的领域。鉴于这些领域的需求量同比大幅上升（目前我们估计合计需求量接近1.6亿盎司/近5,000吨），这也无可厚非。相比之下，白银工业需求量仅增加1,800万盎司（546吨），似乎升幅不大。但需要指出的是，工业部门仍是白银最大需求领域，因此其需求前景对白银市场非常重要。有鉴于此，我们认为有必要分享我们关于白银工业需求的最新研究结论。

考虑到很多人都在谈论经济放缓，更有必要讨论白银工业需求。就经济前景而言，国际货币基金组织在其最新报告中预测2023年全球GDP增长率为2.7%，虽的确相较今年的3.2%放缓，但幅度并不大。反面来看，假如预测白银工业需求将同比下降，则需要有多个负面因素来抵消全球经济增长。目前我们有幸看到这类负面因素较少，影响范围也有限。

第一大问题是供应链库存问题。我们联系人提供的反馈信息显示，由于制造企业努力避免物流不畅问题像2020年新冠疫情那样严重冲击生产，在2021年普遍提高了库存水平。而目前随着物流不畅缓解，有理由相信这些企业会考虑降低库存水平。事实上消费电子产品业等某些少数行业内已出现该现象，但迄今为止我们尚未收到



Season's
Greetings

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

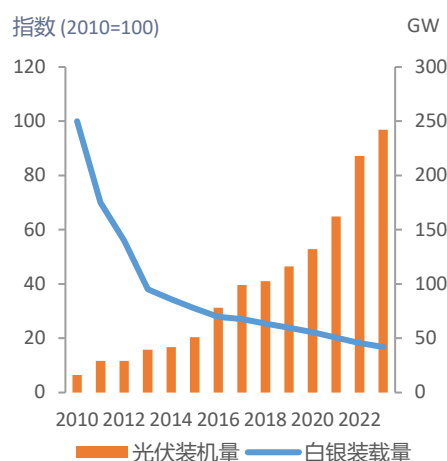


www.aurus.com



www.randrefinery.com

光伏装机与电池白银装载量*



*为单位光伏电池的白银装载量
数据来源: GTM, Metals Focus

工业企业普遍大规模削减库存的反馈信息。背后的原因可能是物流不畅问题尚未完全消除（例如部分中国的业务），加之工业企业对生产线严重中断仍记忆犹新。而即使削减库存，可能也只发生在今年最后几个月以及明年上半年。进入2023年下半年后，随着信心改善企业势必重建库存，之前削减库存对白银工业需求的短期负面冲击将基本消失。

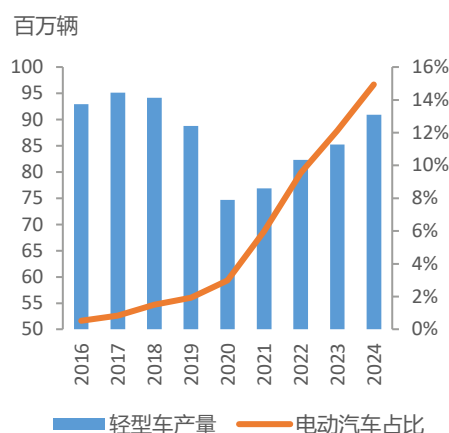
当然，物流不畅并不是工业生产面临的唯一挑战。能源成本高企、可能实施能源配给制、劳动力短缺等因素都将在不同程度上打压产量，但我们预计其中任一因素导致的产量损失仍是单一个例。

工业企业节约白银用量或在多种产品中以其他材料完全替代白银，也可能导致白银工业制造需求量的增幅与全球GDP增幅发生分化。不过目前来看，这两个因素带来的影响有限。首先，很多白银工业企业都是长期用户，如果削减白银用量或完全不用可行，或许在此之前早已实现。其次，银价尚未高到会引发企业主动投入大量资金削减白银用量的水平。2020年银价曾逼近30美元/盎司，或许可能导致企业加大削减用量的力度，但之后其面临的其他挑战远大于银价上涨。鉴于重新设计和认证产品通常需要2-3年时间，削减用量导致白银工业制造需求量下降需要较长时间后才能看到成果。

当然，目前工业企业削减白银用量的情况并非不存在。例如，光伏电池中的白银装填量不仅已减少，而且即使银价停止上涨，装填量也将继续下降。我们预计今年主流太阳能电池中的白银装填量将下降8%-9%，鉴于贵金属成本仍占光伏电池板总成本的10%以上，未来装填量还将继续下行。然而重要的是，一些高能效新型电池中的白银装填量更高，随着这些电池的应用推广，将支撑太阳能电池的白银平均装填量。

就光伏行业的白银需求量而言，光伏发电装机容量同等重要。据报道，今年全球光伏发电总装机容量有望超过200GW（较2018年翻一倍多）。目前的预测显示，五年内还有可能增长100GW。鉴于成本下降、各国都希望实现能源独立、政府和企业都大力推动碳减排等有利因素，光伏行业的增长可期。还需指出的是，除电池外，路边充电点、家用暗线箱等设施设备等也需使用白银，将创造出额外需求，虽然目前需求量仍然较小。不仅如此，其他可再生能源的发展和对发电与输电的投资也将推高白银需求量。最后，去碳化还有望延伸至电气业中其他一些

轻型车产量与电动汽车占比



数据来源: LMC Automotive

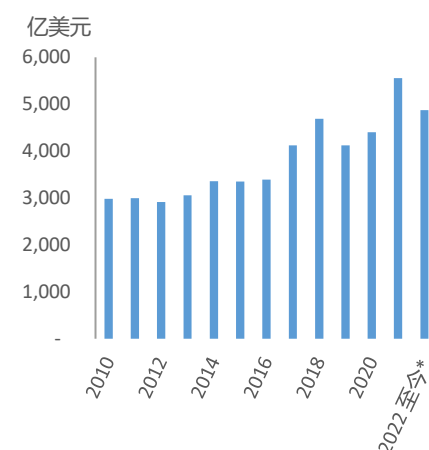
常被忽视的领域,例如能源管理系统和工业自动化设备等。

通过汽车电动化来实现去碳化更值得关注。由于混动汽车和纯电动汽车的电触点、能源管理系统等部件中的白银用量远高于内燃机汽车,汽车电动化对白银需求的增长十分重要。不仅如此,不论是电动汽车还是内燃机汽车其电子设备(例如信息娱乐系统、倒车摄像头、各种传感器等)的安装数量都在持续上升,也将推高白银用量。就此而言,今年全球轻型汽车总产量增长7%,2023年还有望进一步增长3%(其中纯电动汽车的产量增幅将分别达到60%和27%)。

纯电动汽车产量高速增长和汽车电子化并不是唯一的结构性变化。其他变化还包括5G网络的普及和刺激购买新兴物联网设备带来的需求红利,以及电子印刷在柔性甚或可延展的表面等新领域的拓展应用等。最后,还存在一些潜在需求领域,例如在电子屏幕内以白银替代铟锡氧化物等,但不大可能立即就能对工业部门的白银用量产生影响。

不过也需注意的是,消费电子产品需求前景仍存疑。除前面部分所述的削减库存外,因通胀高企和担忧衰退导致企业削减开支,消费者的可支配收入也下降,全行业仍疲软。在住房市场疲弱不振的国家,由于需求走弱,家用电子产品的销量受到冲击。此外,中国作为消费电子产品主要生产国和消费国,其消费电子产品生产和销售也受到了疫情的冲击。积极地一面是目前随着疫情防控措施的放松,明年有望推动库存调整,并重振市场。因此预计2023年下半年全球消费电子产品市场将强劲复苏。受贸易争端的影响,不同国家的市况可能会有差异,半导体和电子工业产业链正利用当前产能利用率较低的时机,加速把生产线从中国扩散到其他地区。

全球半导体订单规模



*一月至十月

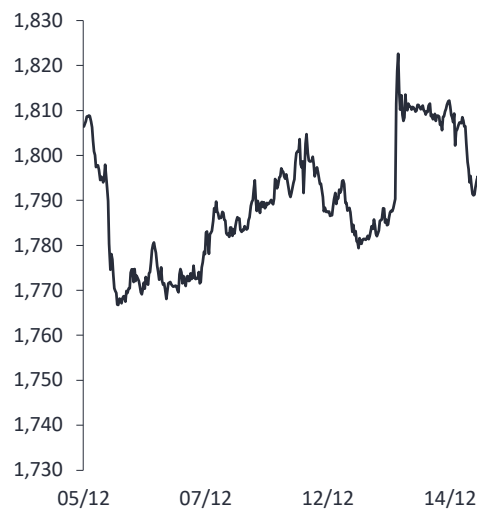
数据来源: WSTS(世界半导体贸易统计)

总而言之,我们仍认为未来几年白银工业制造需求量将稳步增长。正如我们编制的《五年期白银预测季报》中指出的,预计近期内银饰、银器和白银零售投资需求都将走弱,与白银工业需求走强形成鲜明对比。展望未来,白银将继续存在较大规模供应短缺,而工业部门的白银需求量增长将是背后最稳定的贡献因素。

图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金

美元/盎司



来源: Bloomberg

白银

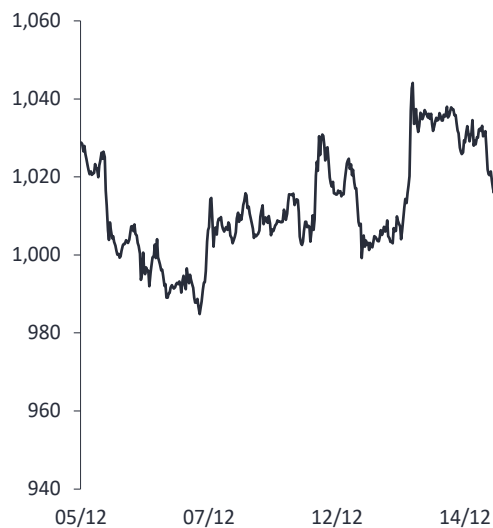
美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金

美元/盎司



来源: Bloomberg

钯金

美元/盎司

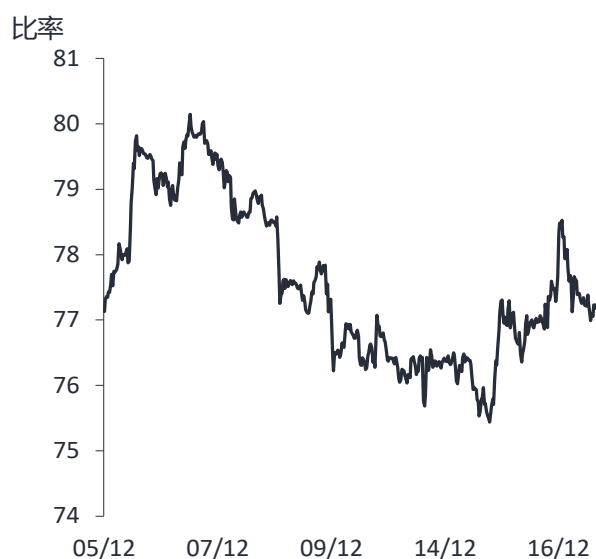


来源: Bloomberg



图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



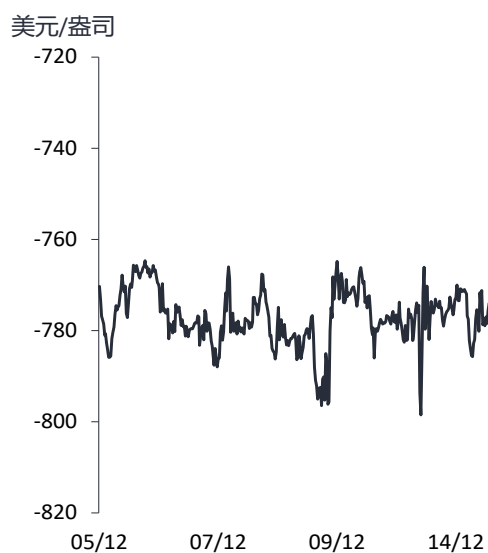
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



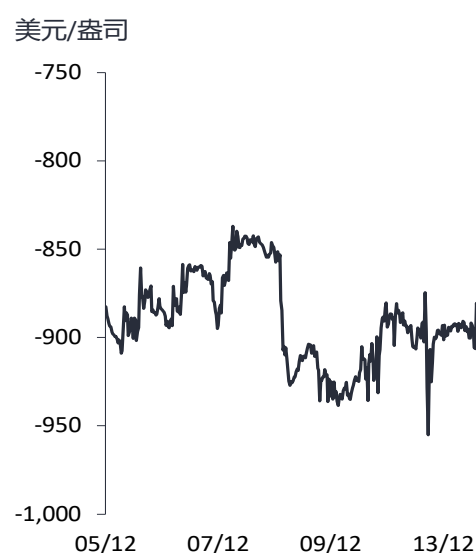
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

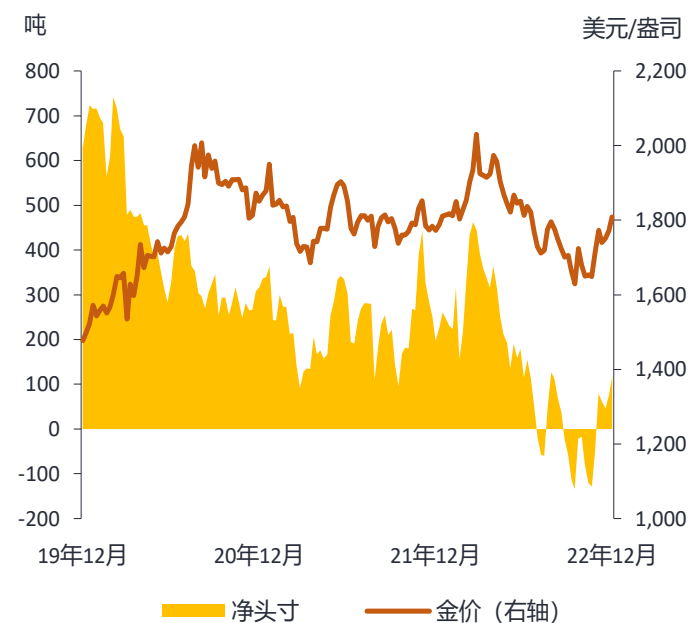
铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg

图表 - CME 期货净头寸*

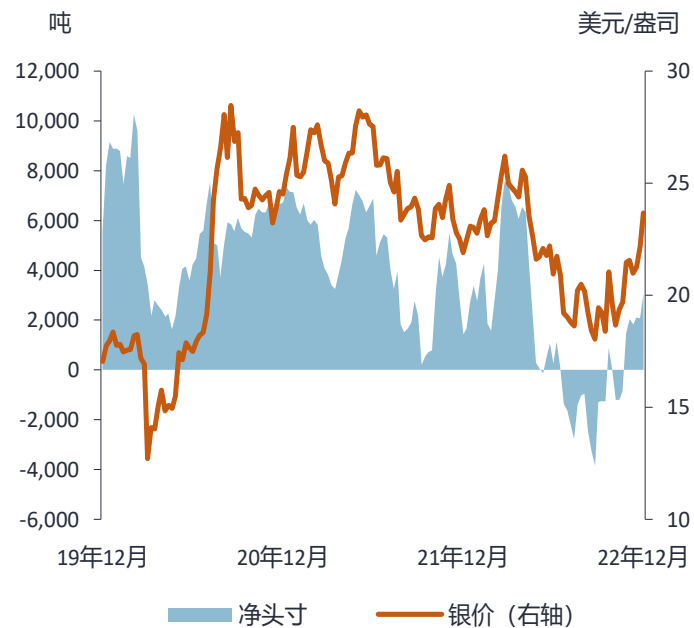
黄金



*管理基金头寸 (Managed money) ;

来源: Bloomberg

白银



*管理基金头寸 (Managed money) ;

来源: Bloomberg

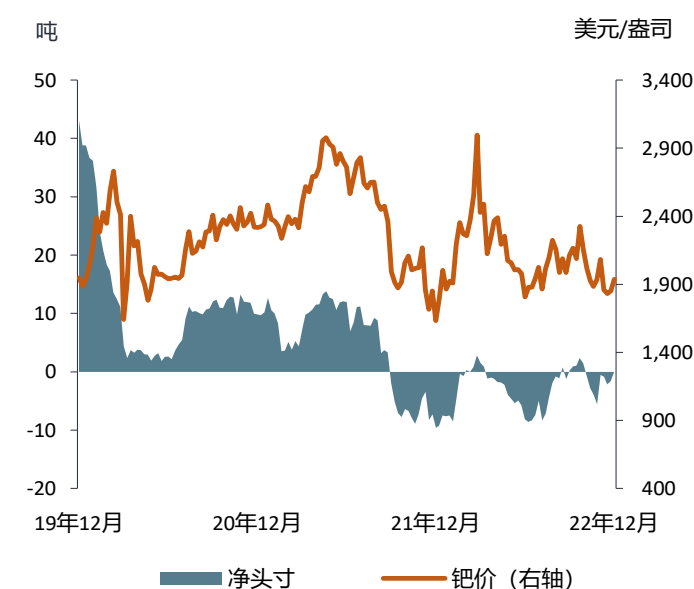
铂金



*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



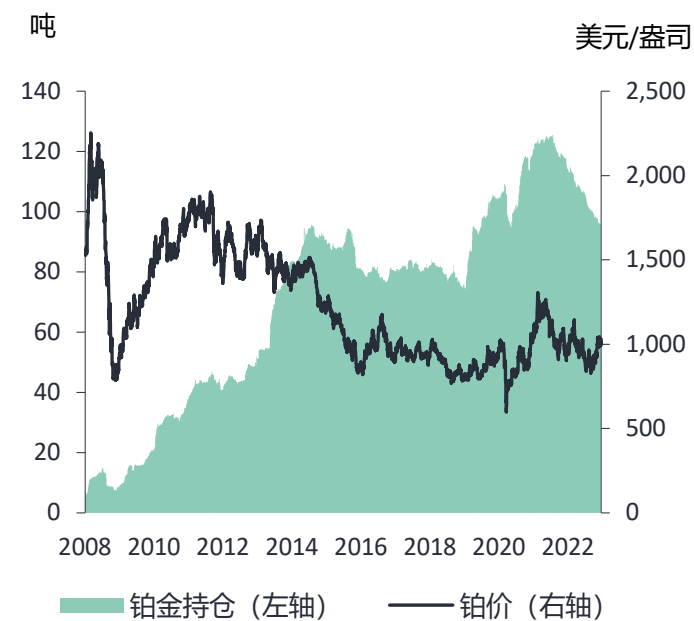
来源: Bloomberg

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, 研究助理-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. 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人或持牌人均均为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。