



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 514 期

2023/07/11

### 黄金

上周三，投资者等待美国就业数据和美联储会议纪要发布，金价在触及三个月来低点1,893美元/盎司后，回升至1,925美元/盎司。

### 白银

美国SEG太阳能公司拟投资5亿美元，在印尼建设光伏电池片和组件综合工厂。

### 铂金

欧盟报废汽车法规将于7月中旬公布，从长期来看，该法规将使欧盟国家的报废汽车出口量减少三分之二。

### 钯金

管理基金持有的NYMEX钯金期货净空头仓数已升至创纪录高位，达66.9万盎司。

### 钯价和铑价下跌是否会打压未来供应前景？

国际贵金属学会（IPMI）于6月10日至13日在美国亚利桑那州斯科茨代尔市举办了第47届年会。大会期间，举行了讨论铂族金属行业财务状况、负责任采购活动和未来前景的专题会议。Metals Focus受邀就铂族金属价格下跌和矿企利润率遭挤压如何影响未来供应发表了观点。

作为背景信息，2021年铂族金属矿企的利润率触及55%的峰值，但因2022年钯金和铑的价格分别下跌6%和14%，利润率收窄至41%。今年初以来，钯价和铑价分别进一步下跌31%和67%。与此同时，废汽车尾气催化剂的平均回收价值也已跌破100美元，而之前最高曾攀升至350美元。不过在行业内企业是成功还是失败并不依赖于单一因素。在下文中，我们将揭示可能导致供应量减少，或有潜力超越价格超级周期使矿产和铂族金属回收供应保持韧性并增长的其他一些因素。

首先，在矿产铂族金属供应方面，矿企可通过尝试调整开采的矿体组合来在一定程度上缓解价格下跌带来的影响。不过他们根据市场状况从开采某个矿体转向开采另一个矿体所具有的灵活性非常有限。调整所开采金属结构最有效的方法是从事并购。举例而言，钯价高企已对矿企近期的并购活动产生了影响，例如西班牙矿业公司收购了静水矿业公司位于蒙大拿州的资产，羚羊铂业公司也将北美钯业公司纳入麾下。然而由于供应链挑战持续存在，叠加长期基本面疲弱，导致钯金价格下跌，矿企



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

valcambi  
suisse

[www.valcambi.com](http://www.valcambi.com)

---



A PALLION COMPANY  
[www.ABCbullion.com](http://www.ABCbullion.com)

---



[www.aurus.com](http://www.aurus.com)

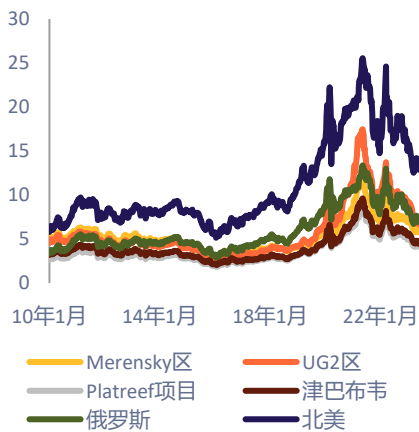
---



[www.randrefinery.com](http://www.randrefinery.com)

---

3E金属矿石价值 千美元/吨



数据来源: Metals Focus

从开采富含钯金矿体转向开采其他类型矿体的情形可能会重现。

在铂族金属行业内,开发新项目从启动到投产需要很长的时间,且成本高昂。不论矿体类型或地理位置如何,从进行可行性研究到开始采矿作业的时间跨度都可能会长达数年。不仅如此,达到稳产水平通常还需要较预计更长的时间。作为例证,由于设备和供应品到货延迟,叠加矿企的其他运营和战略因素考虑,位于南非铂族金属带西翼矿区的几个项目已被推迟实施。

由于投资巨大,一旦铂族金属矿山投入运营,要快速停产并不容易。2013年至2019年期间,位于第90百分位数的矿山都在亏损运营,即为明证。不过矿企尽管亏损仍坚持运营最终得到了回报,得益于铂族金属价格飙涨,在2021年获得了巨额利润。在当前市况下,尽管利润率遭挤压,但铂金价格持续走强有望使铂族金属矿企维持未来产量。

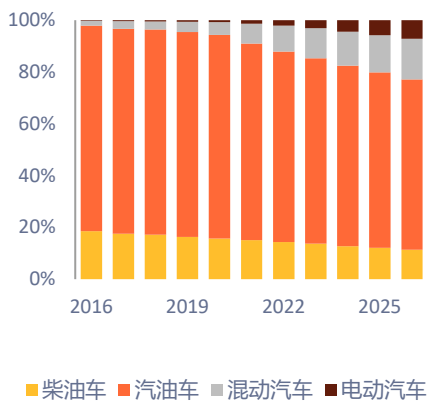
与以往周期不同,近年来回报股东已成为矿企的首要任务,这在运营产生的现金如何分配中有所体现。不过尽管把更多的现金分配给了股东,但自2016年降至低点以来,矿企的资本支出仍已上升。只是增加的资本支出主要用于支持持续运营,而不是投资于未来的增长机会,同时股息支付也已显著增加。

除资产完整性问题外,近期内铂族金属矿企还面临诸多挑战。在南非,长期存在的拉闸限电问题加剧,影响设备耐用性并导致精炼铂族金属产量损失。此外,社会和治理因素不断恶化,使矿企处于法治缺失的环境中,盗窃频发和社区动乱更导致问题进一步复杂化。而且面临挑战性运营环境的并不仅仅是南非矿企,极端天气状况、罢工和抗议事件也冲击其他国家矿企的生产经营。

考虑到上述挑战,预计矿产铂族金属供应将进一步下挫。受冶炼厂维修和其他运营事故的影响,今年全球矿产铂族金属总供应量将与2022年大致持平,为1,240万盎司。不过如果运营情况改善,供应量亦有可能回升。

在铂族金属回收供应方面,城市矿山也面临铂族金属回收量下降的挑战。钯价持续下滑,汽车保有量和首饰消费者人口结构变化等因素影响供需的动态变化。此外,芯片供应短缺和监

## 不同动力汽车保有变化



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

管变化等近期因素也打压铂族金属回收和废汽车催化剂的供应。

全球汽车保有量状况在逐渐发生改变。目前,西欧和北美居民拥有更多的老旧汽车,意味着在西方国家有更多废汽车尾气催化剂可用于回收加工。不过随着中国汽车保有量持续显著增长,未来中国可供回收的老旧汽车数量可能会高于西方国家。与此同时,全球冶炼和加工产能则在向北美倾斜。

对回收商来说,汽车动力系统的演变使问题变得更为复杂。预计到2026年时,纯电动汽车在汽车总保有量中的占比将高至7%。这势必影响汽车业的铂族金属需求,并导致可回收的废汽车催化剂数量减少。

与此同时,中国市场上首饰需求也在下降,消费者普遍选择购买重量更轻、款式时尚的首饰或以旧换新。需求下降导致旧铂金首饰回收量走低。此外,由于电子产品制造商努力提高资源效率,新一代手机中的贵金属含量已较2008年型号减少了近30%。因此尽管产品中的铂族金属含量保持相对稳定,但总重量减少仍导致从每吨报废电子产品可回收的贵金属克数下降。

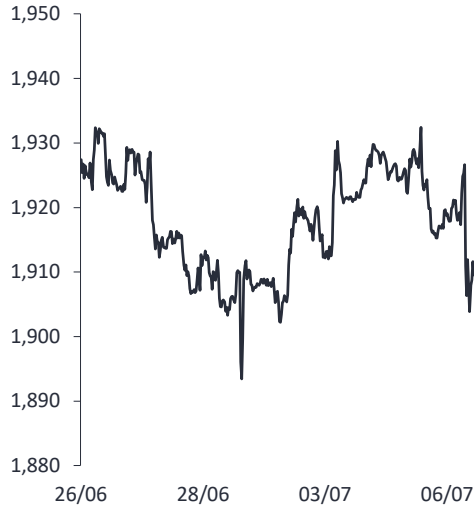
多个近期因素也对贵金属回收供应产生负面影响。芯片供应短缺、通货膨胀高企、融资成本上升、对生活成本飙升的普遍担忧等因素已影响汽车需求,消费者普遍选择推迟换购新车。此外,监管废汽车催化剂流动的法规也给回收业带来挑战。例如,美国国家保险犯罪局正在跟踪50多项处于不同实施阶段的相关法规。这些法规虽可能有助于遏制盗窃犯罪,但也导致废汽车催化剂运输延迟和流动受阻。

在上述诸因素的共同作用下,2022年全球铂族金属总供应量较供应丰裕的2021年大幅下降11%,至1,750万盎司。预计2023年疲软之势仍将延续,总供应量仅会小幅增长2%,至1,780万盎司。不过以更长远的视角看,未来矿产铂族金属供应量有望温和上升,同时到2024年时回收供应量也应能恢复至2019年水平。

# 图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

## 黄金

美元/盎司



来源: Bloomberg

## 白银

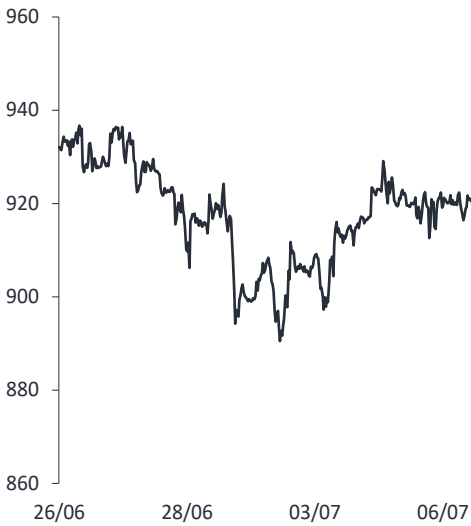
美元/盎司



来源: Bloomberg

## 铂金

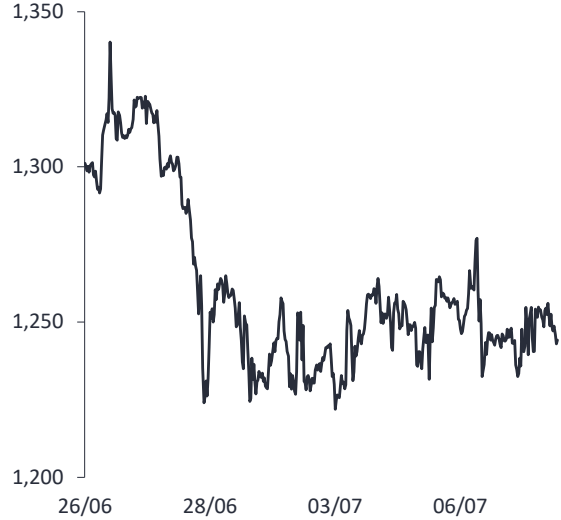
美元/盎司



来源: Bloomberg

## 钯金

美元/盎司

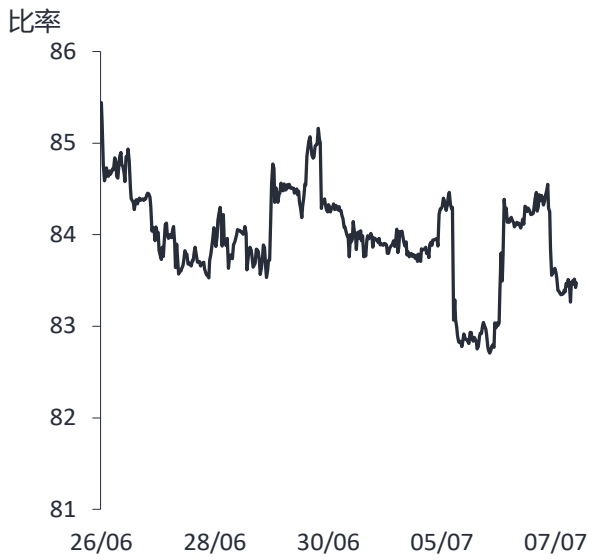


来源: Bloomberg



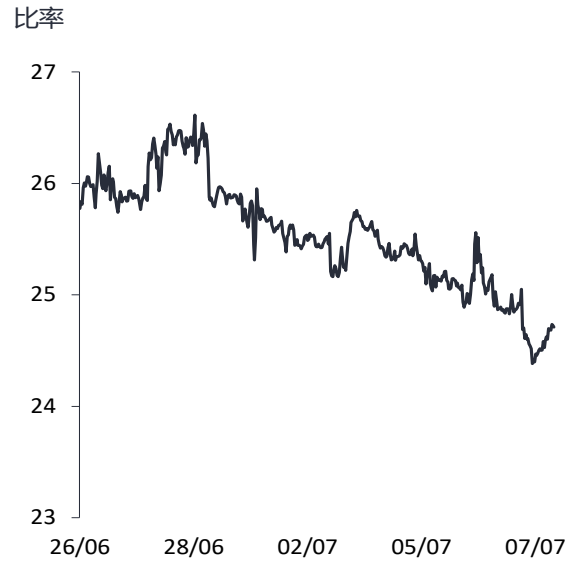
# 图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



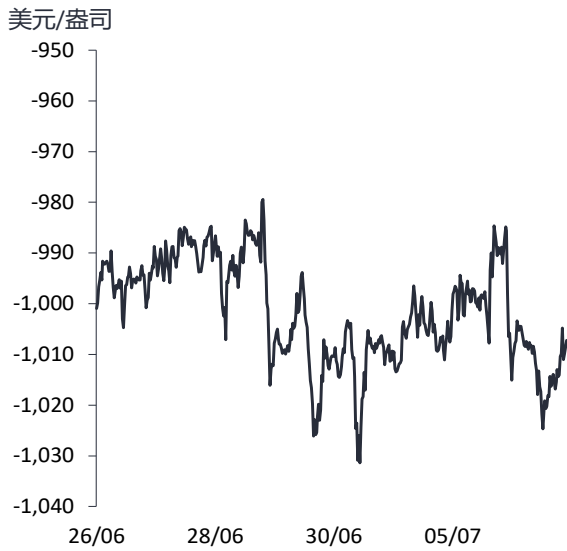
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



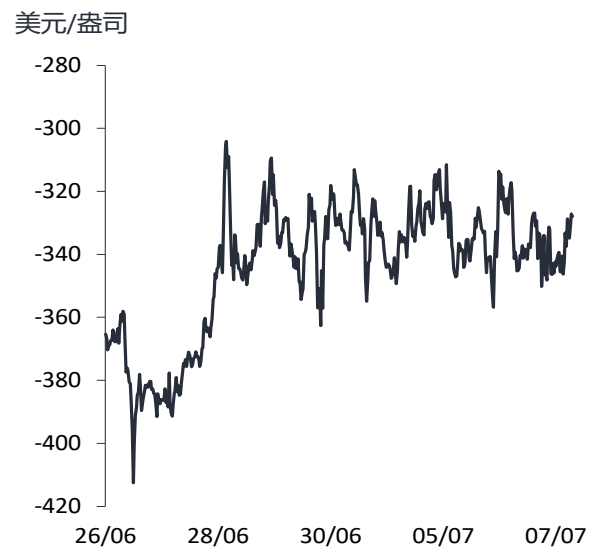
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

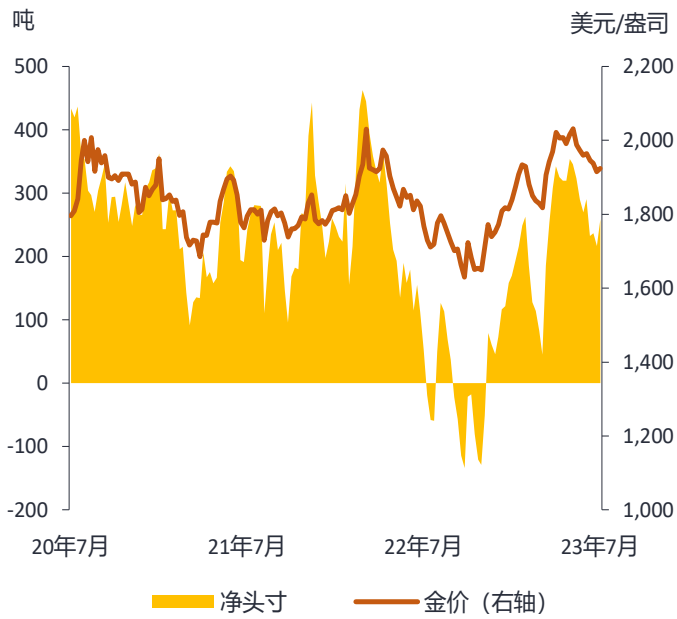


来源: Bloomberg



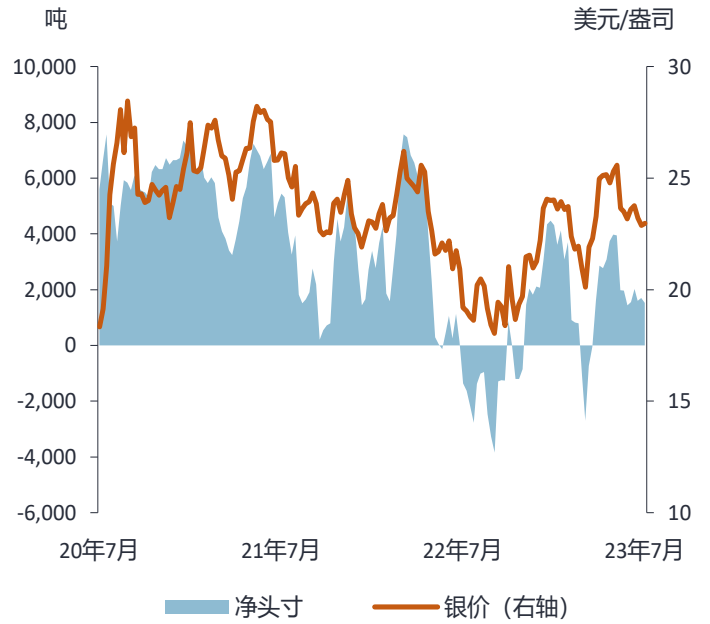
# 图表 - CME 期货净头寸\*

## 黄金



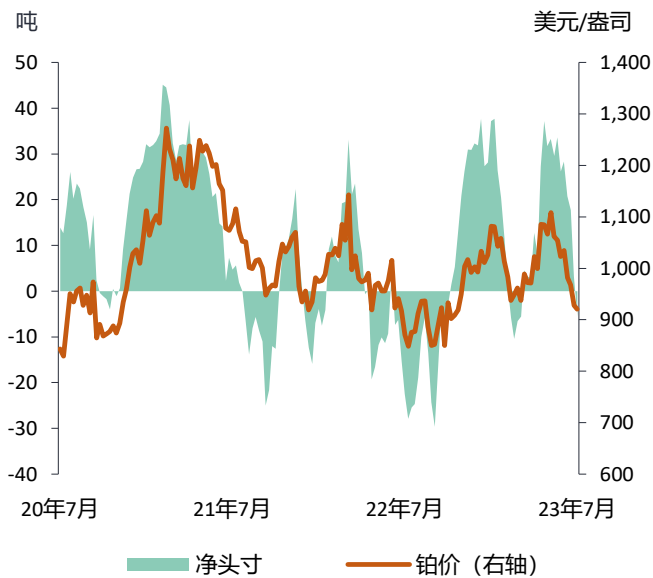
\*管理基金头寸 (Managed money) ;  
来源: Bloomberg

## 白银



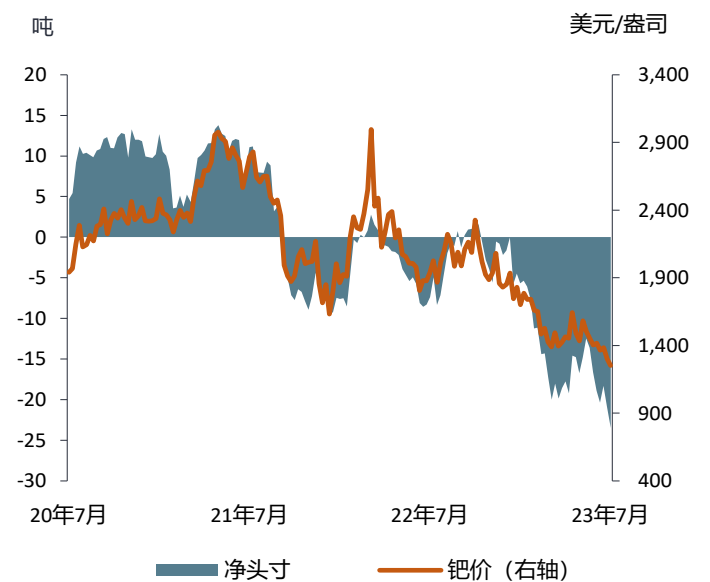
\*管理基金头寸 (Managed money) ;  
来源: Bloomberg

## 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



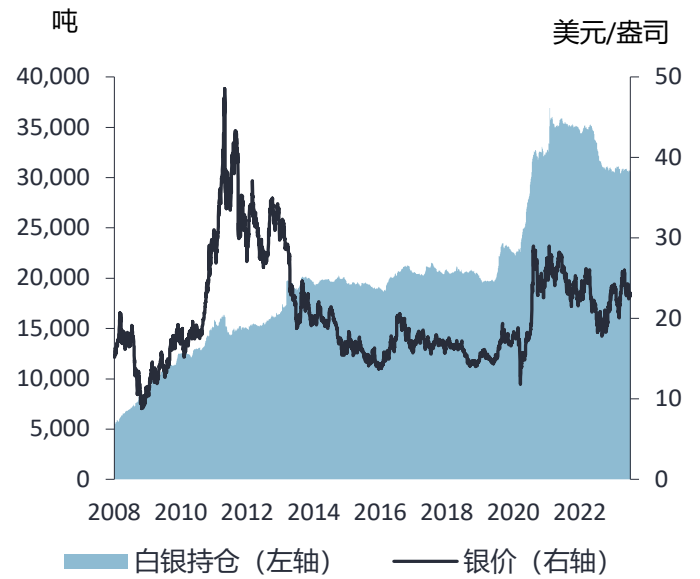
# 图表 - ETP 持仓

## 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

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。