



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 525 期

2023/09/29

### 黄金

上周三，因投资者尚在等待本周FOMC（联邦公开市场委员会）会议结果，金价涨破1,930美元/盎司。

### 白银

赫克拉矿业公司宣布在2023年底前将一直暂停旗下Lucky Friday矿山的生产。

### 铂金

上周，欧盟理事会计划于本周就拟放弃欧7尾气排放标准进行辩论。

### 钯金

英国决定把新汽油车和柴油车禁售令开始实施时间从2030年推迟至2035年。

### 纽约铂金周期间看空气氛浓厚

Metals Focus的团队近期参加了纽约铂金周，该年度盛会汇聚众多市场参与者。纽约铂金周期间参会人士普遍看空钯金、铑，甚至还包括黄金的未来走势，仅对铂金和部分其他铂族金属走势持些许乐观预期。

上周会议期间，一篮子铂族金属价格大幅下跌成为主要关注事项之一。本年迄今铂金、钯金和铑的价格分别下跌13%、31%和67%。这已导致南非一篮子铂族金属价格下跌逾一半，令人担忧价格下跌将如何影响矿产铂族金属边际供应量及未来产量。

虽然目前美元计价的一篮子铂族金属价格接近2019年的水平，在此期间南非兰特较美元贬值逾25%，使矿企获得了一些喘息空间，然而叠加通胀影响，矿石生产成本已较疫情前水平上升逾三分之一。因此Metals Focus认为铂族金属价格进一步下跌将给边际供应商带来压力，还可能影响现有矿山计划和开发项目。在目前的一篮子铂族金属价格下，全球约一半铂族金属产量已无法盈利，促使矿企采取大力削减成本的策略。在北美地区的铂族金属矿产中富含钯金，该地区矿企的情况则更加堪忧。

纽约铂金周期间，铂族金属回收商也对市况感到警觉。虽然2021年增长异常强劲，但目前业内大



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)

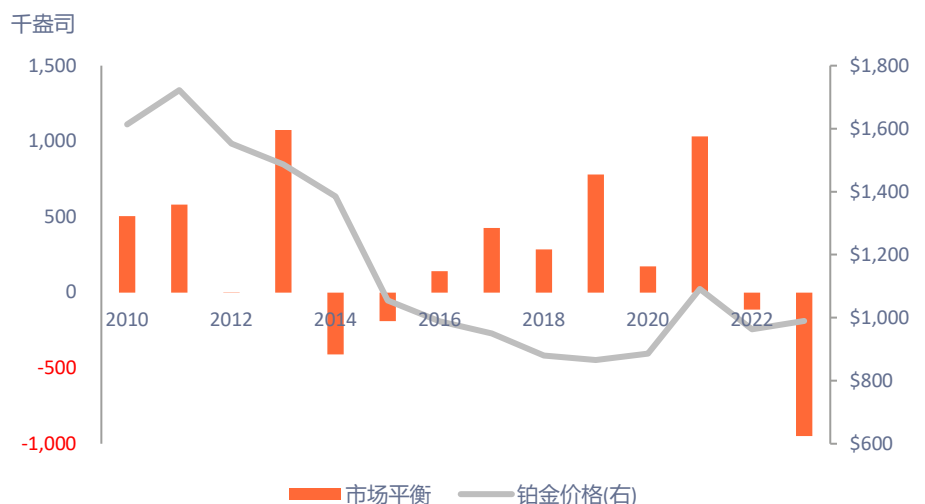


[www.randrefinery.com](http://www.randrefinery.com)

多数企业都面临业绩连续两年走弱的窘境。预计今年铂金回收供应量将降至160万盎司，较2021年的210万盎司下降22%，主要原因是废汽车催化剂回收量走低。最初，因半导体供应短缺导致新车供应量减少，报废汽车催化剂回收量下降，但供应状况改善后废汽车催化剂回收量回升的预期并未实现。事实上，由于生活成本危机的冲击叠加疫情后通勤次数减少，人们普遍推迟换购新车，报废汽车供应量仍受限。上述趋势还推高了消费者对价格较为低廉二手车的需求，使转售旧车相对于报废处理更为划算。在美国，由于联邦司法部和州立法机关都致力于打击废汽车催化剂盗窃活动，导致交货周期延长和库存下降，报废汽车回收商面临更大的合规压力，需要加强对客户的背景调查。不过，我们预计得益于报废汽车供应状况持续改善，经济状况转好促使消费者换购新车，新车生产供应链障碍消除等因素，明年报废汽车回收业将有所复苏。

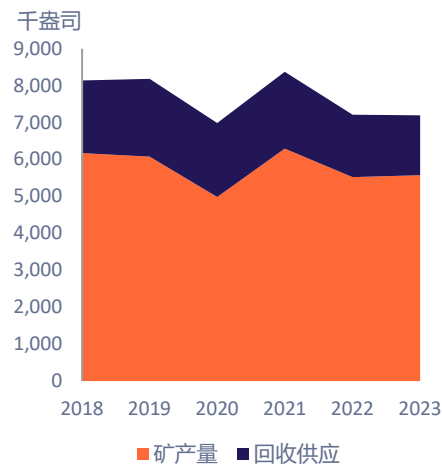
矿产和铂族金属回收供应量均下降导致今年铂金供应短缺量将达94.9万盎司，创出我们自2010年以来的数据系列的新高。虽然供应短缺使铂价在900美元/盎司一线得到支撑，但由于地上铂金存量庞大，叠加中国对西方国家供应的铂金需求下降，单是供应短缺并不足以推动铂价向上突破。而从明年起，随着供应状况改善，铂金供应短缺量将大幅下降。不过主要由于汽车催化剂系统中铂金持续替代钯金，铂金仍将供不应求。

### 铂金市场平衡与价格



数据来源: Metals Focus, 彭博社

## 铂金矿产量与回收供应



数据来源: Metals Focus

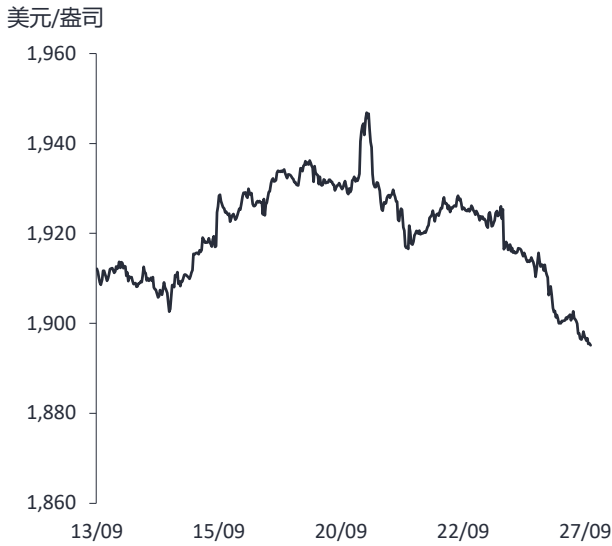
上周会议期间,去碳化和氢经济对铂族金属市场的影响自然也成为热议话题。市场人士对此的意见分歧很大:一些人认为氢经济领域新增铂金需求足以抵消汽车催化剂领域需求的下降,而另一部分人则认为氢经济领域需求仍然微不足道。2023年氢产业的铂族金属总用量仅为7.5万盎司,其中四分之三为铂金。除增强投资者对铂金的信心外,这对目前铂金市场的影响甚微。不过我们预计未来五年期间氢产业的铂金需求量将增长八倍,超过电子工业、石油工业、医疗业、玻璃工业等传统铂金终端用途的需求量。

市场人士对氢经济的观点分歧很大,一些人还认识到需要采取行动解决铱供应不足问题。这导致在关于是否有足够的铱为氢产业提供原材料的问题上,出现尖锐对立的观点。矿产铱年产量仅为25万盎司左右,远低于铂金500-600万盎司的年产量。铱用于生产绿色氢气的PEM(质子交换膜)电解槽的正极,因此铱供应不足将制约该制氢技术的广泛采用。不过考虑到可采用其他方式生产绿氢,而且铂族金属中从氢经济蓬勃发展中受益最大的是铂金,在全价值链中都得到广泛使用,铱供应状况不应成为影响未来氢经济扩张的决定性因素。因此就氢经济领域的铂金需求而言,铱供应受限不完全是一个成败攸关的问题。还有观点强调指出,由于企业节约用量、回收供应链改善、其他领域铱需求减少等因素,铱的供需将更为平衡。不过市场人士的普遍共识是,当矿产供应因一篮子铂族金属不断下跌而持续承压之时,铱供应不足问题将加剧。

最后,参会人士对黄金走势的看法也没有好太多。目前来看机构投资者对黄金的兴趣低迷,在高通胀和高利率的宏观经济大环境下买入/卖出交易都不活跃。相比之下,股市则提供了更具吸引力的投资机会。此外,虽然双向交易活动仍稳健(由于二级市场供应充足,金币/金条经销商买入新铸造产品的理由较弱),但以净量计实物黄金投资需求仍疲软。

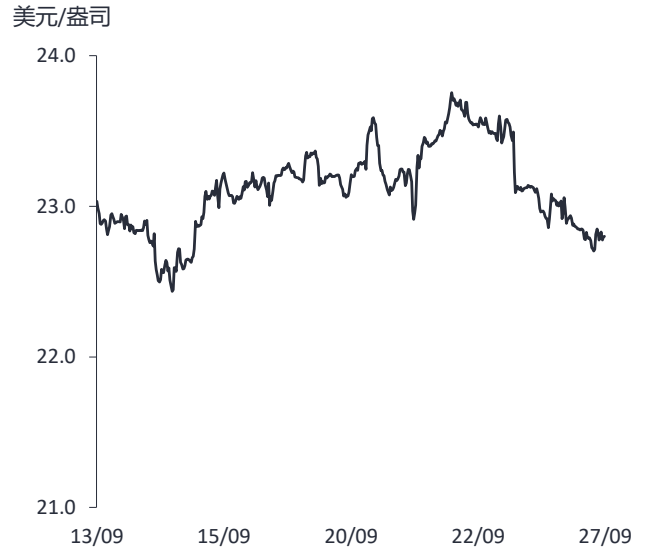
# 图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

## 黄金



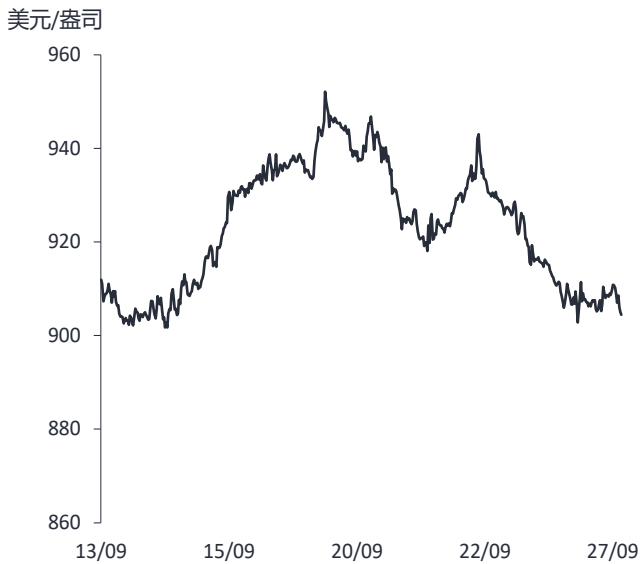
来源: Bloomberg

## 白银



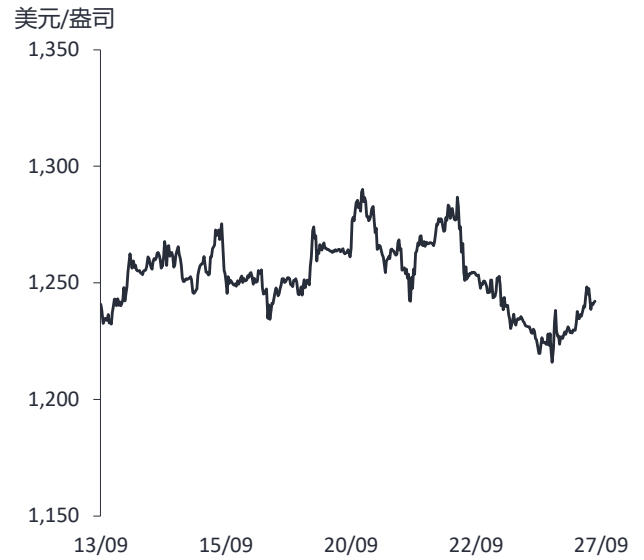
来源: Bloomberg

## 铂金



来源: Bloomberg

## 钯金

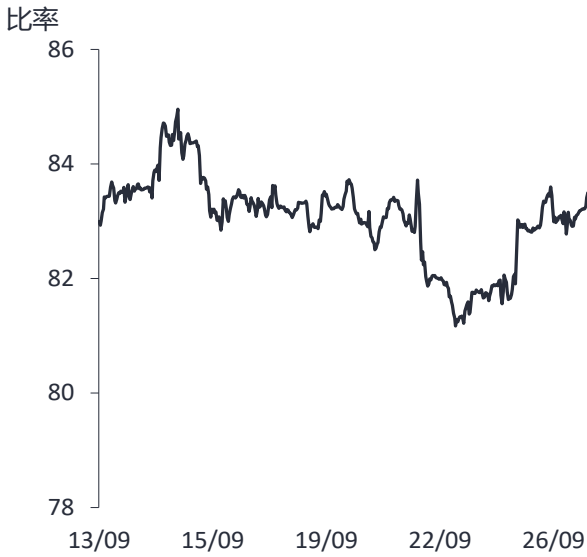


来源: Bloomberg



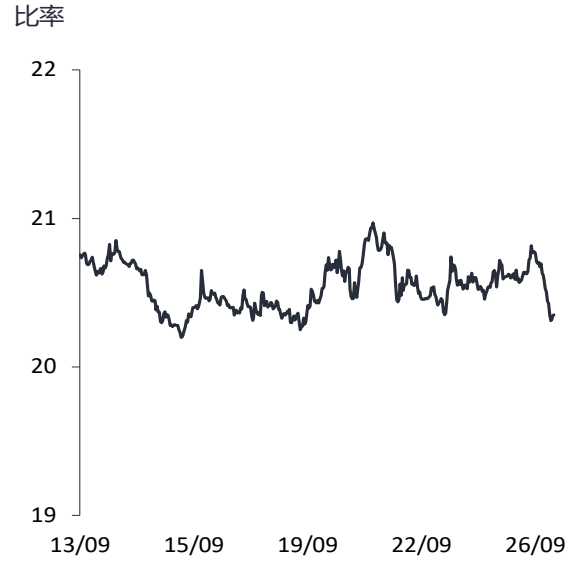
# 图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



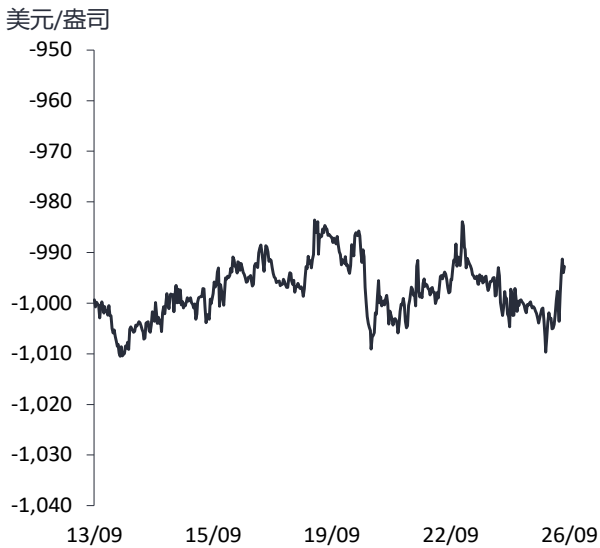
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



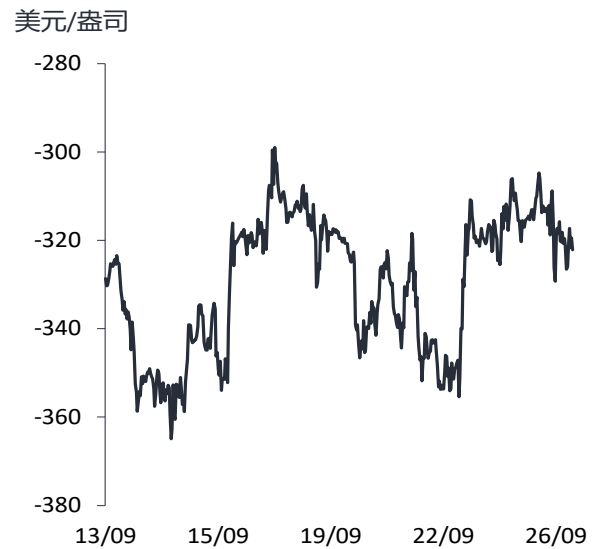
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

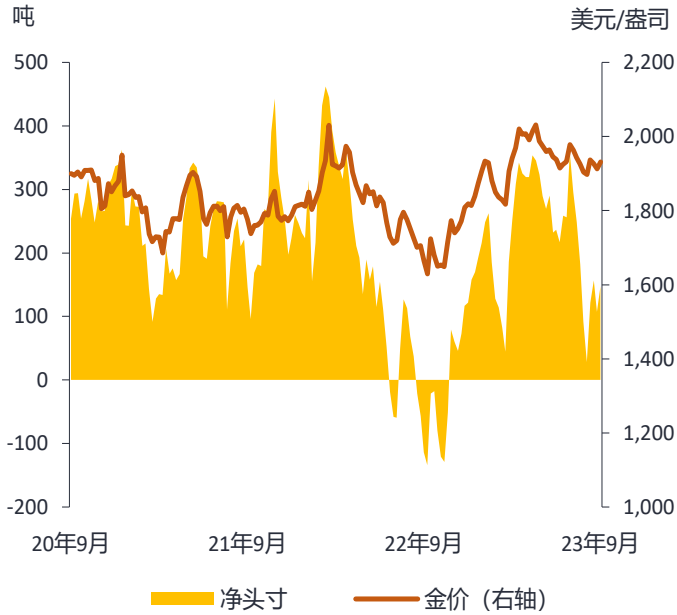


来源: Bloomberg



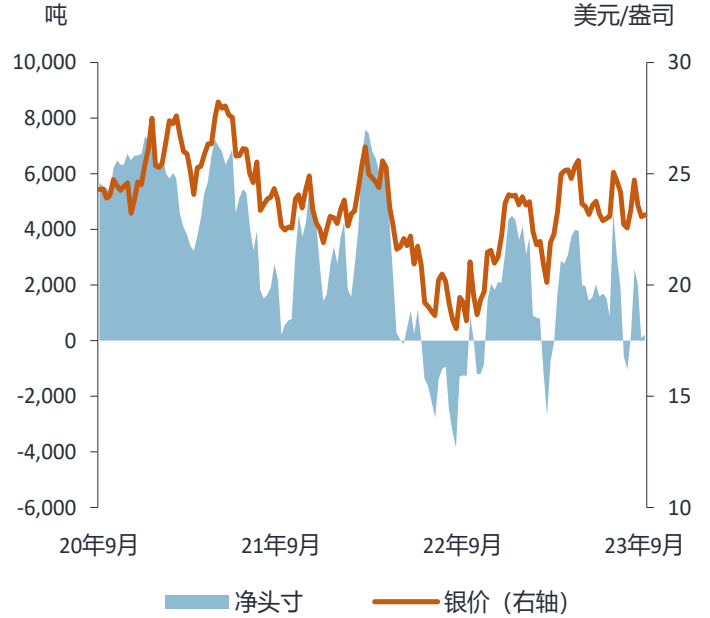
# 图表 - CME 期货净头寸\*

## 黄金



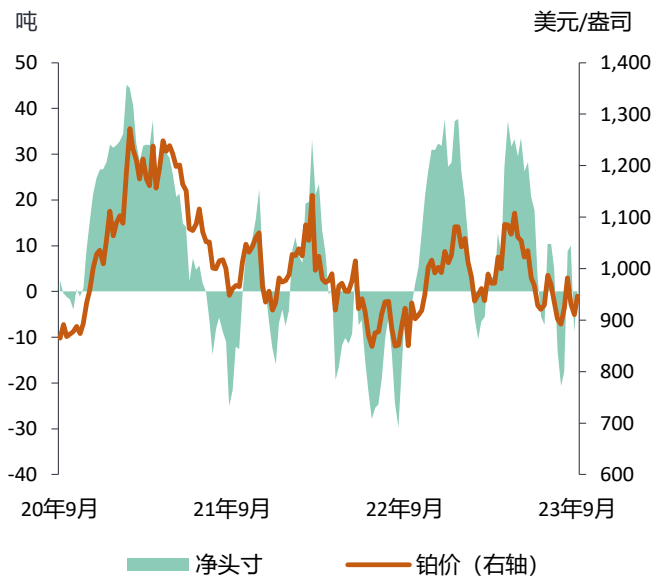
\*管理基金头寸 (Managed money) ;  
来源: Bloomberg

## 白银



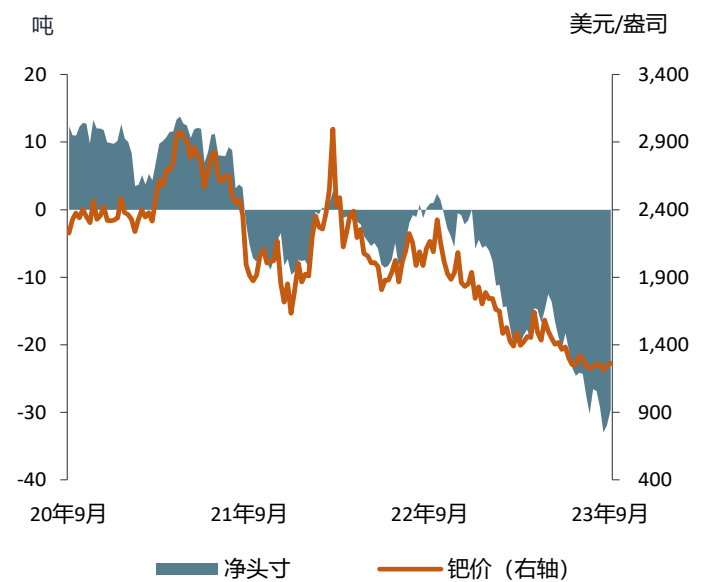
\*管理基金头寸 (Managed money) ;  
来源: Bloomberg

## 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。