



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 601 期
2025/04/18

黄金

上周，随着美中贸易战不断升级，金价回升至3,060美元/盎司上方。

白银

上周，金银价格比升破105:1，创五年来新高，随后比率回落至100:1。

铂金

美国政府对进口的钢和铝加征25%关税（3月12日生效）之后，欧盟正考虑对美国输欧铂族金属加征报复性关税，不过行业团队正游说欧盟进行复议并保持克制。

钯金

预计今年欧洲对美国汽车出口量或将至多下降25%。这意味着以绝对数量计，铂族金属需求量将减少5万至10万盎司。

中国铂族金属回收行业面临挑战，但增长仍可期

过去十年间，中国一直是全球最重要的铂族金属需求市场之一。根据Metals Focus估算，得益于汽车、化工、首饰、投资和其他工业部门的需求旺盛，中国约占全球铂族金属总需求量四分之一。而与此形成对比的是，中国国内矿产铂族金属供应量较小，在全球矿产铂族金属总产量中的占比不到1%。因此，本地需求一定程度上依赖进口来满足也并不令人意外。

尽管中国的铂族金属供需大体保持稳定，但考虑到高度依赖进口，加之南非和俄罗斯等主要生产地区地缘政治形势动荡，突显本土铂族金属回收行业持续发展必要性。回收供应已成为重要供应源并攸关长期可持续发展。总体而言，预计虽然面临挑战，未来几年间中国铂族金属回收量仍将继续增长。

根据Metals Focus估算，2024年中国铂族金属回收量同比增长38%，其中废汽车尾气催化剂和电子产品废料回收量增长被旧首饰回收量减少部分抵消。旧首饰回收量曾一度是铂族金属回收的主要来源，但近年来该领域回收量大幅下降。2024年进一步下降11%后，旧首饰回收量绝对值已较2010年水平下降逾50%。除金属价格不具吸引力外，部分中国企业减少铂金首饰库存和存量钯金首饰低是导致回收量下降的主要因素。报废电子产品回收量则大体保持稳定，2024年同比小幅增长1%。

From Cuckoo's Egg to Masterpiece: Art with a Twist.



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



A PALLION COMPANY

www.ABCbullion.com



Bulmint

www.bulmint.com



www.randrefinery.com



PRESTIGE
BULLION

www.realkrugerrand.com



MENNICA
POLSKA

ISTNIEJE OD 1766 R.

www.invest.mennica.com.pl

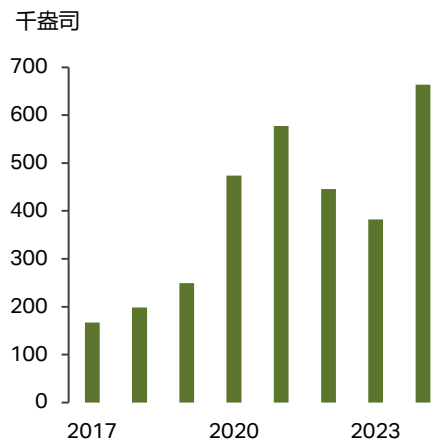


www.axedras.com



www.miller-insurance.com

中国汽车业铂族金属回收量



数据来源: Metals Focus

过去五年间,废汽车尾气催化剂回收量对铂族金属总回收供应量的贡献率持续稳步上升,已成为主要供应源。2024年从废汽车尾气催化剂中回收的铂金、钯金和铑的数量已占到中国三种铂族金属总回收供应量的70%以上,与全球平均占比82%接近,而十年前该占比仅为25%左右。2024年中国废汽车尾气催化剂回收量同比飙升74%,增量绝对值为过去十年来最高。

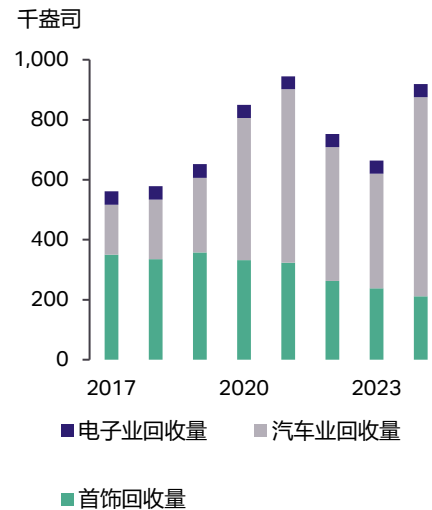
2024年废汽车尾气催化剂回收量显著上升归功于多项因素。汽车保有量上升,同时老旧汽车陆续进入报废期支撑报废汽车供应量稳步增长。2024年中国政府推出汽车报废换新补贴政策,加速含贵金属催化剂系统的汽车报废回收,为国内废汽车尾气催化剂供应量增长注入额外推动力。2024年4月政府针对提前报废的符合国三及以下排放标准的燃油乘用车提供换新补贴,之后换新补贴政策扩大适用于符合国四排放标准的燃油乘用车。政策出台后报废汽车供应量显著上升。根据国家发改委的数据,2024年中国报废汽车回收量达846万辆,同比增长64%。

另外,2024年回收量显著增长部分归因于2023年基数较低,这主要是由于有关部门出于对供应链和环保合规方面的担忧而对回收行业进行整顿。具体而言,本地废汽车尾气催化剂供应链企业面临可靠采购源方面的挑战,同时非正规回收渠道持续存在。

2021年以来钯价和铑价大幅上涨引发回收行业上下游企业的密切关注,行业投资随之大幅增长。而通过非正规渠道(包括偷盗来的废汽车尾气催化剂等)流入供应链的原料数量加速上升。同时,由于中国废汽车尾气催化剂回收产能急剧扩大,加之在铂族金属价格回落期间,收集商因期待以更高价卖出而惜售存货导致精炼厂的原材料供应不足,行业内的竞争一定程度加剧。这也反映在废汽车尾气催化剂原料的获取成本上升。2023年以来地方政府通过出台相关立法措施和强化针对非法供应的执法行动,实施更为严格的监管,以提高企业合规水平并促进行业整合。

环保法规要求对废汽车尾气催化剂材料的回收符合危废管理办法,须获得危险废物经营许可证,进行专业化处理,包括回收、储存、运输和处置等环节。然而在回收产业链第一环节收集前端通常是小企业,个体和自然人,难于获得所需的经营许可证。

中国铂族金属回收量



数据来源: 彭博社

此外,社会化资源回收的前端为回收原料难以开具“第一张发票”仍是回收企业面临的另一大困难。下游冶炼厂和精炼厂等回收企业需要进项发票,作为税收流程环节和会计账簿上成本费用凭据,但个人或小型实体可能并未建立正规化的会计和开票制度。

引入“反向开票”措施有望解决上述问题,不过其全面实施尚需更多时间推行与完善政策细则。(根据“反向开票”,符合条件的资源回收企业可以向出售者开具发票。)

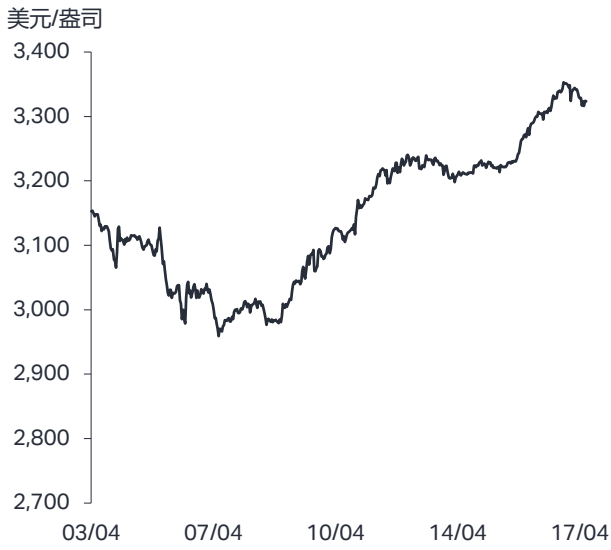
由于上述问题,虽未明令禁止,业内监管力度加大及有关部门提议暂缓回收对回收企业产出产生一定影响。2023年从废汽车尾气催化剂铂族金属整体回收量降至五年来的低位。低基数使2024年回收量的增幅百分比较为明显。

虽然回收业面临上述挑战,但也有一些积极因素缓解了负面影响。各地区政府部门一直致力于基础设施建设,强化汽车尾气监测和检测系统。同时在线跟踪和更高频次汽车现场检查确保汽车符合更为严格的排放标准,支撑从废汽车尾气催化剂回收的铂族金属量长期增长。最后,纯电动汽车大规模普及进一步推动国内废汽车尾气催化剂供应量上升。

展望未来,预计得益于废汽车尾气催化剂供应量持续上升,加工产能持续扩张,到2030年中国铂族金属回收供应有望翻番。

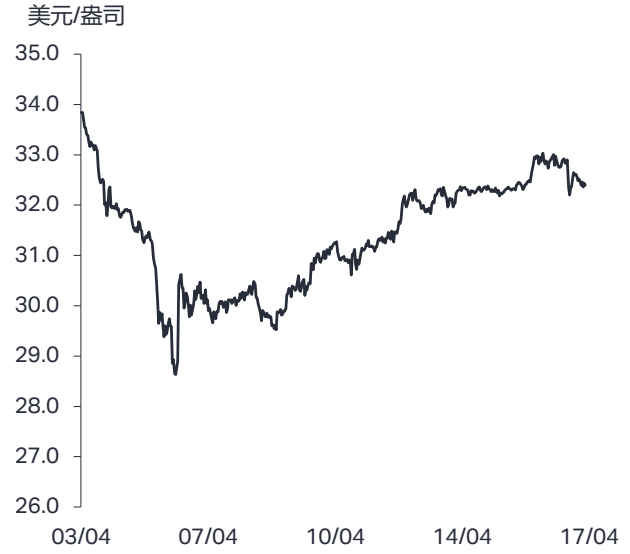
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



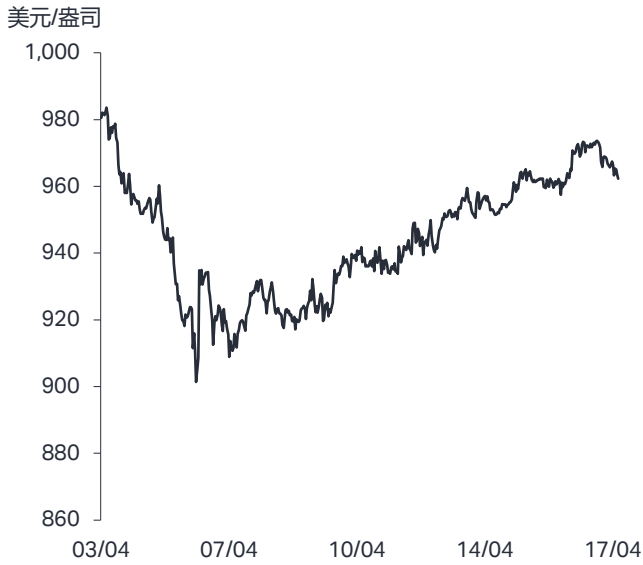
来源: Bloomberg

白银



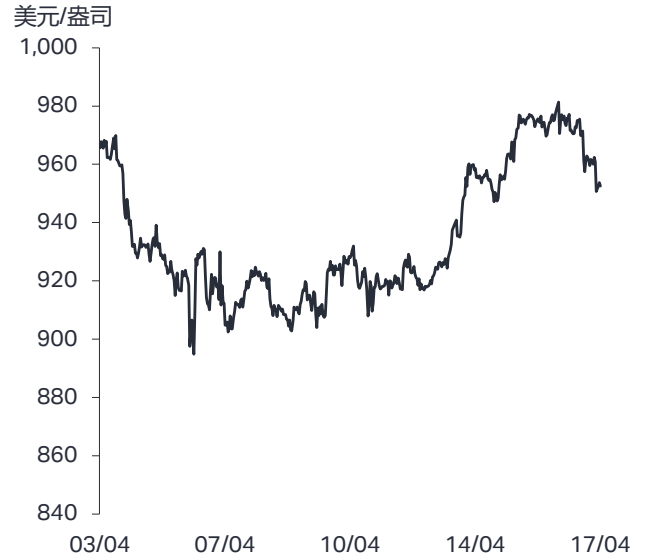
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

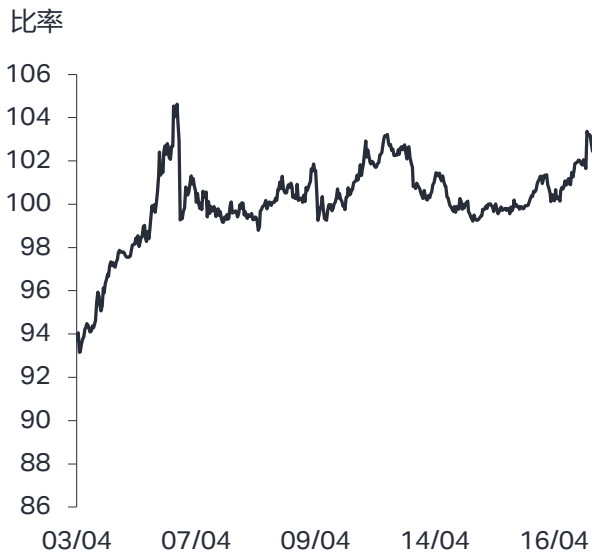


来源: Bloomberg



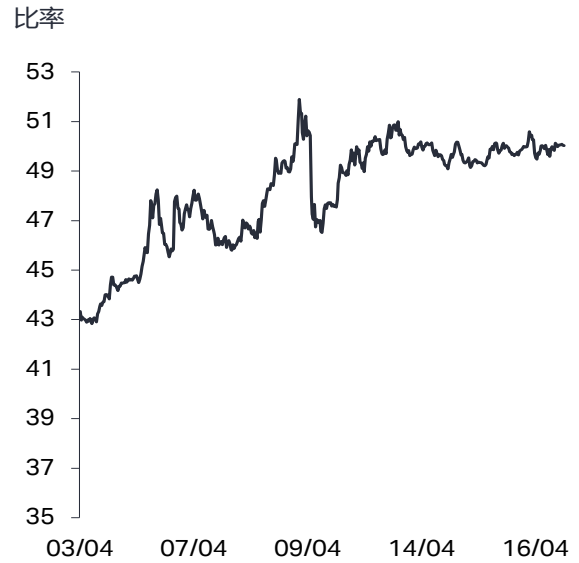
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



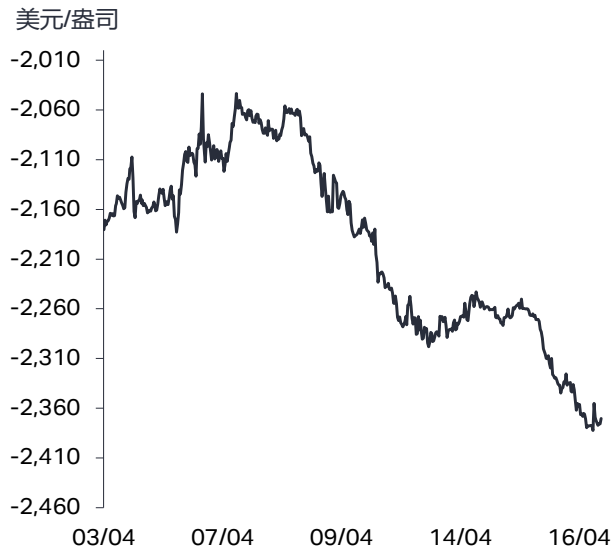
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



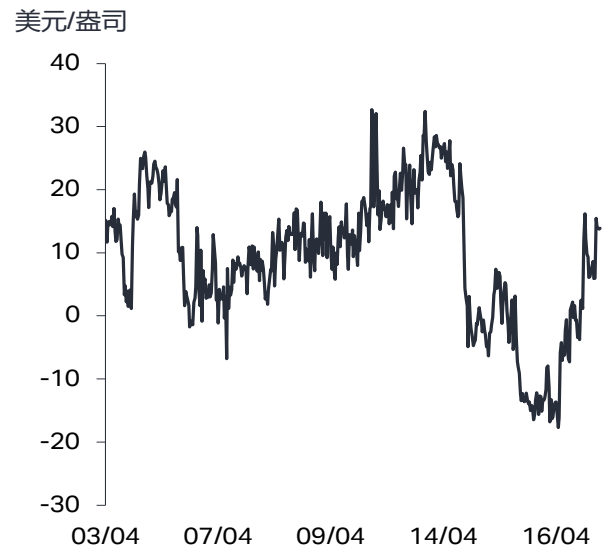
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

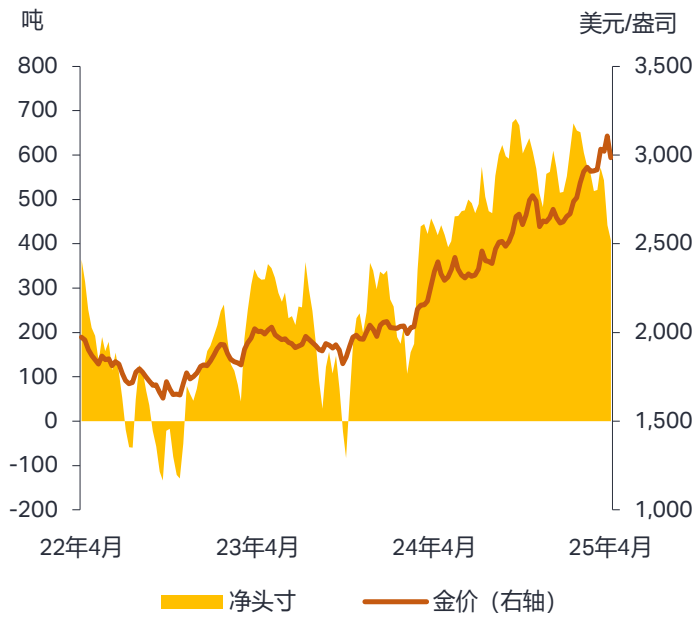


来源: Bloomberg



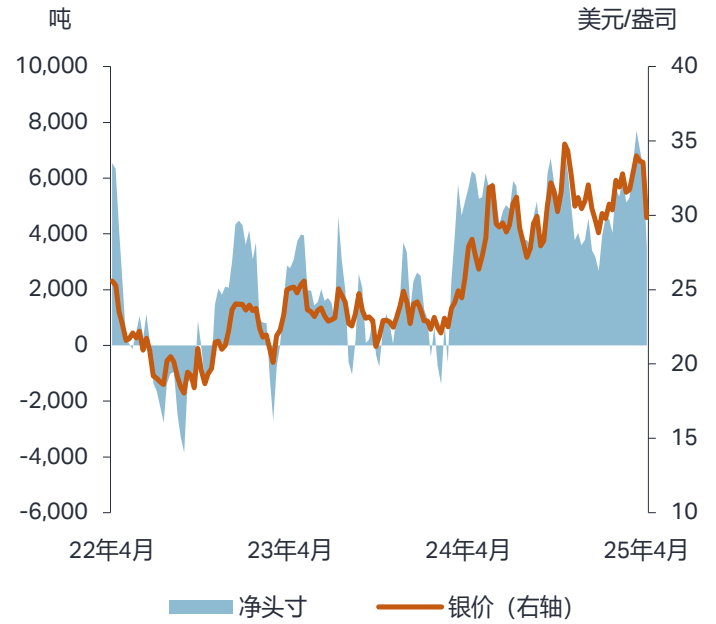
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



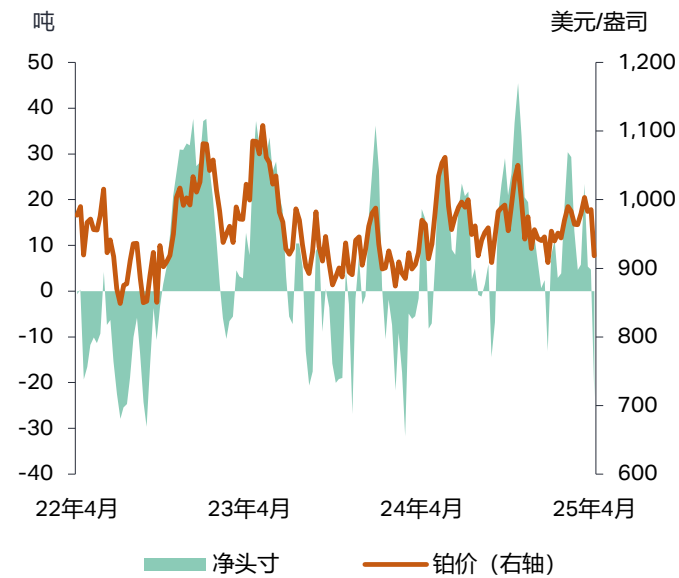
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

白银



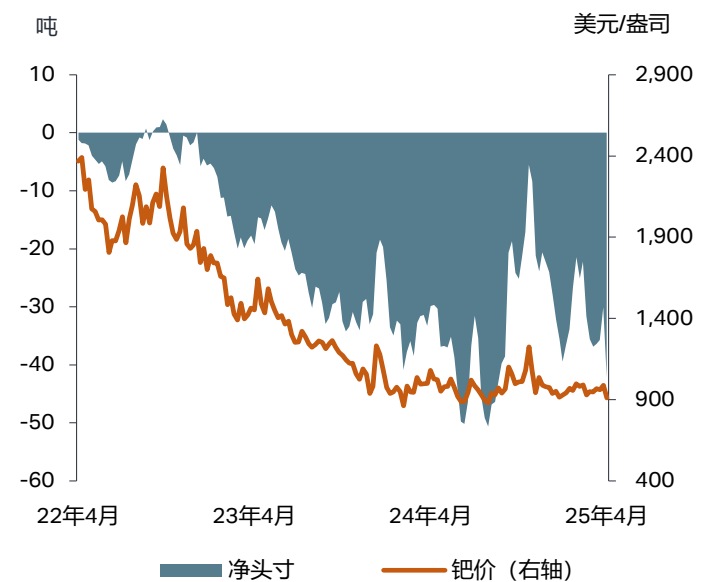
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

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



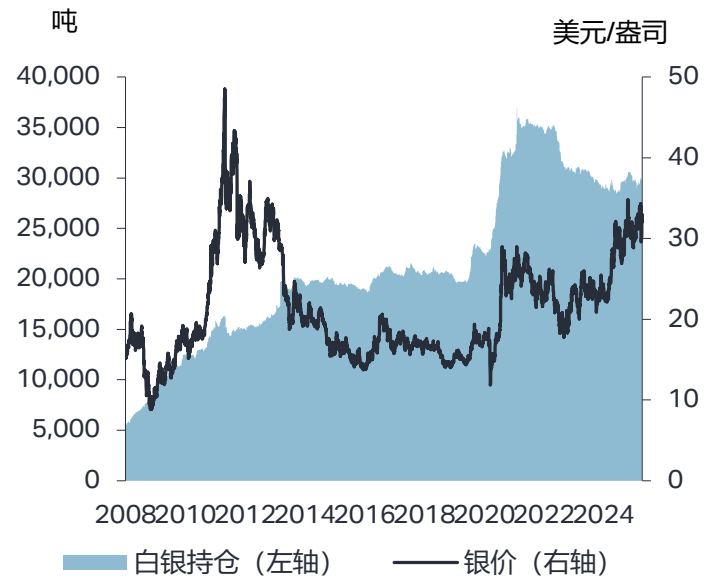
图表 - ETP 持仓

黄金



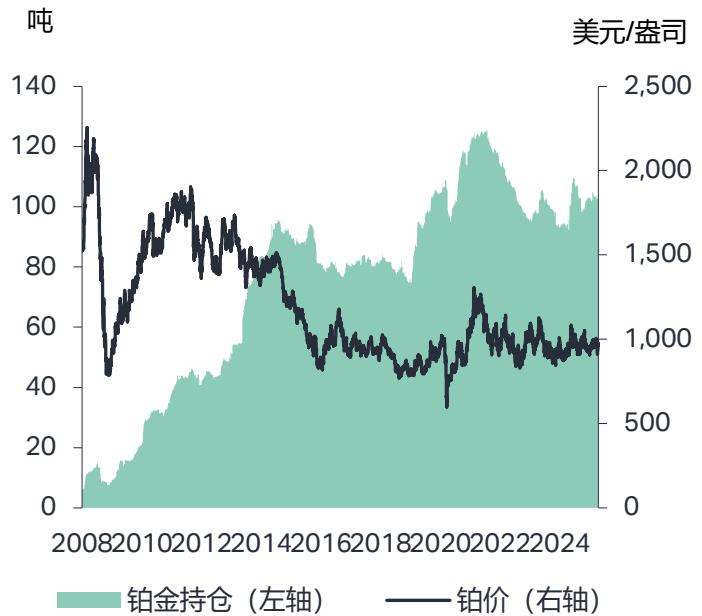
来源: Bloomberg

白银



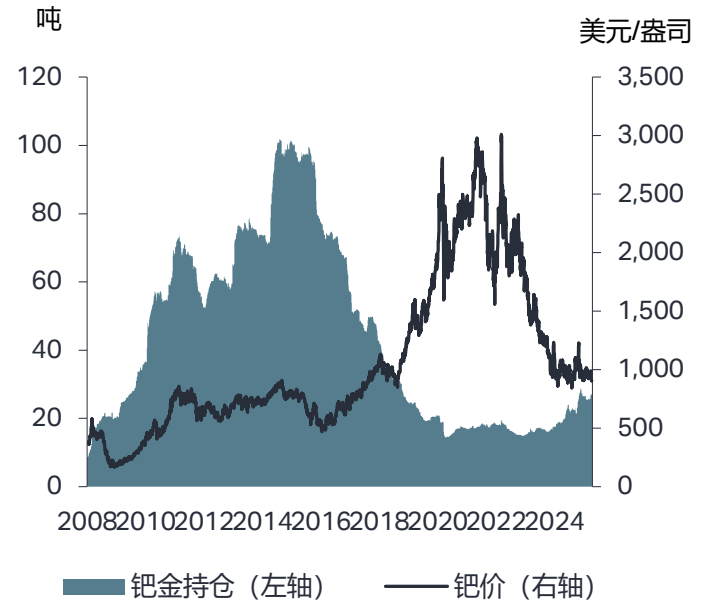
来源: Bloomberg

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

Nilesh Pise, 研究助理-孟买

Nikos Kavalis, 常务董事 - 新加坡

Sarah Timlinson, 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

Celine Zarate, 顾问 - 马尼拉

Jie Gao, 研究员-上海

Ross Embleton, 矿业研究员

Erin Coyle, 销售及市场经理

Donnadee Francisco, 矿业研究员-马尼拉

Ruby Tagoon, 初级矿业研究员-马尼拉

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。