



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 334 期
2019/12/12

黄金

12月12日，美联储宣布维持当前利率不变的决定符合预期。不过鲍威尔偏鸽派的发言使美元创下近5个月以来的新低，黄金则升至1,470美元上方。

白银

12月6日金/银价格比率触及88.3:1，创8月20日来的新高。

铂金

10月份日本和香港的铂金进口量同比分别下降36%和25%。

钯金

12月10日钯价涨至1,903美元/盎司，再创新高，对铂金的溢价也升至创纪录的999美元/盎司。

基本面利好，钯金价格进一步上涨

钯价已涨破1,900美元/盎司关口，我们最新一期《五年期铂族金属预测报告》也将于下周发布，故借此机会就短期和中期钯价预测作出说明。总体而言，需要强调指出的是，今年钯价持续上涨主要由于实物钯金供应日趋紧张。未来一段时间内，我们预计钯金上涨动能将继续存在，可能将促使钯价进一步走高。

相比之下，2019年迄今为止钯金市场专业投资者的新资金流入则相当有限。举例而言，截至11月底，在纽约商业交易所（Nymex）交易的贵金属中，仅有钯金期货交易量下降比例达两位数。在此期间，管理基金持有的钯金期货净多头仓位在100万至140万盎司间波动，远低于2018年1月创出的历史峰值（270万盎司）。资金大幅流出后，8月底钯金ETPs的持仓量也较2014年创出的历史峰值低80%。之后尽管有小幅流入，全球钯金ETPs的总持仓量仍处于近十年来低位的水平。

钯价主要受实物市场状况影响，也有助于解释为什么近月来钯金走势已与美国股市走势脱钩（而历史上二者走势一直呈正相关）。更为重要的是，因实物钯金供应仍较为紧张，近月来钯价即使回调，幅度也日趋有限，价格回调持续时间也变得更为短暂。

更详细地考察钯金的基本面，我们发现供应紧张



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

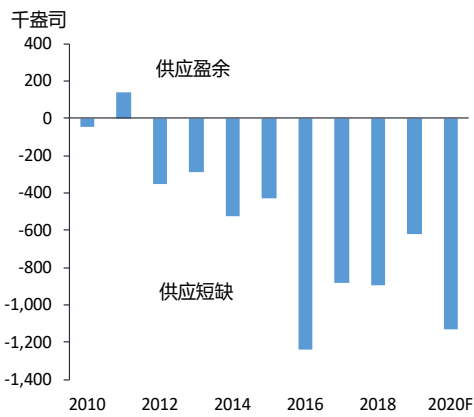


www.marsh.com



www.aurus.com

全球钯金市场供应盈余/短缺

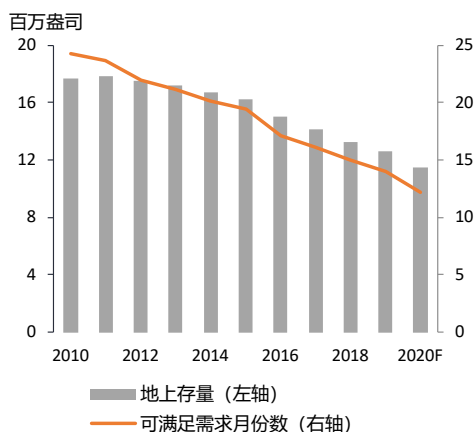


数据来源: Metals Focus

基本上是由于汽车催化剂工业部门（其钯金需求量占2019年总需求量的80%以上）的需求走强。有几点因素值得在此强调指出。首先，尽管钯金与铂金的价差不断扩大，我们仍认为由于技术限制、预算有限和成本效益不确定等原因，近期汽油车制造商即使转向用铂金来替代钯金，规模也会很有限。

其次，虽然今年中国汽车销量显著下降，但其对汽车催化剂工业钯金需求的潜在负面影响，已被每辆车铂族金属装填量增高这一因素所抵消。特别值得一提的是，中国多个省级地区决定从2019年7月起实施新尾气排放标准，已较2020年7月这一此前确定的最迟日期提前，为汽车业钯金用量上升注入了新动力。5月份以来香港钯金进口量持续走高，就是中国钯金需求旺盛的明证。今年1至10月期间，香港钯金进口量同比增长24%，年总进口量有望创出新高。展望未来，明年中国将在全国实施新排放标准，会继续推动钯金需求走强。在中国以外国家，经济前景转弱令汽车业承压。但与中国的情形相似，多个国家的排放标准日趋严格，同样支撑了钯金需求。在欧洲地区，汽油车在轻型汽车市场上所占份额持续走高，也有利于钯金需求走强。

钯金地上存量*



*年末数据

数据来源: Metals Focus

在汽车业以外的钯金工业应用领域，企业节约使用钯金并用其他金属替代，已导致电子工业和牙科业等几个工业部门的钯金需求量下降。不过总体来看，这对钯金供需平衡的影响应有限，原因是其在钯金总需求量中的占比较低。同时，技术限制和对高性能的要求也将使得用其他金属替代钯金的规模受限。

在供应方面，主要受钯金回收供应量走高的推动，钯金供应预计有所增长，但至少在未来可预见的时间内，供应增量将低于需求增量。在这一大背景下，预计2020年实物钯金仍将供不应求，意味着未来12个月间地上钯金存量还将进一步下降。据估算，2019年底地上钯金存量会略低于1,300万盎司（大约可满足14个月的制造需求量），初看起来实物钯金供应量似乎很充足。但我们要在此提醒的是，因这些存量中包括在中国囤积的库存或终端用户持有的在制材料，其中相当大一部分并不易于买到。因此，为激励这些钯金持有者卖出其存货，钯价可能需要进一步上涨。



2020第四届中国国际黄金大会

世界顶级黄金及贵金属论坛暨展览会

2020年7月14-16日 国家会议中心

主办单位



大会议题

主旨论坛

- 大会开幕式论坛
- “宏观经济形势与黄金市场发展”主旨论坛
- 黄金矿业巨头论坛
- 黄金市场金融巨头论坛

矿业与科技

- 全球黄金勘探与资本市场论坛
- 黄金产业链管理论坛
- “一带一路”黄金矿业发展论坛
- 深部开采及数字化矿山论坛
- 绿色矿山发展论坛
- 黄金冶炼加工论坛

金融与市场

- 权威信息发布
- 商业银行贵金属金融论坛
- 中国黄金市场国际化发展论坛
- 黄金衍生品市场发展论坛
- 黄金交易与数字技术论坛
- 黄金投资分析师沙龙

项目与投资

- 加拿大黄金矿业论坛
- 澳大利亚黄金矿业论坛
- 蒙古黄金矿业论坛
- 俄罗斯黄金矿业论坛

珠宝与消费

- 黄金珠宝创新发展论坛
- 黄金产业链升级及新业态论坛

黄金之夜

- 中国黄金行业年度排行榜发布及授牌
- 中国黄金协会科学技术一等奖颁奖

上届大会赞助商

战略合作伙伴



首席赞助商



联席赞助商



现场赞助商



手机报名二维码



中国国际黄金大会组委会

电话: 4001 8899 73 邮箱: info@china-gold.org 网址: www.china-gold.org

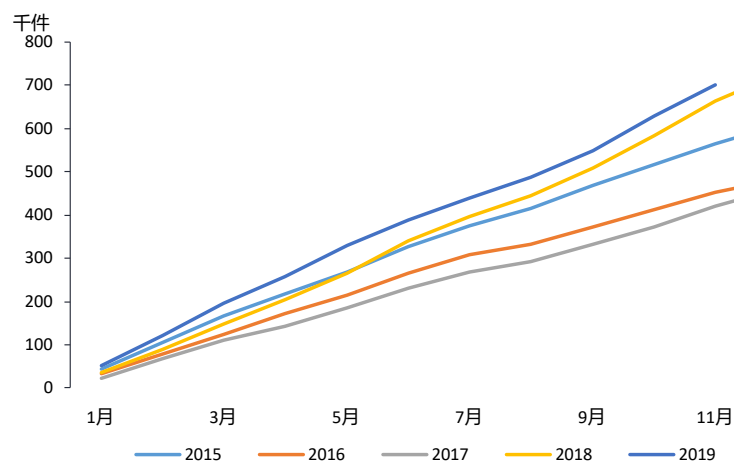
瑞士金表业仍稳健增长

瑞士最新发布的数据显示，11月金表业黄金用量同比下降11%，但前11个月期间的总用量仍较去年同期上升5%。本年迄今的增幅看起来不高，但考虑到2018年瑞士制表业黄金用量劲升57%，至10年来高点，基数已经很高。事实上本年迄今，瑞士奢侈手表业仍勉力向上，业绩不俗。（正如我们在上期周报中强调指出的，高端首饰业似乎并未受到全球经济下行的影响，瑞士金表业也属于此情况。）

如下方图表所示，本年迄今瑞士制表业黄金用量得以增长主要归功于上半年的强劲增长。之后虽显著放缓，但以历史标准衡量仍处于高位。更为重要的是，下半年黄金用量走弱在一定程度上也受到香港需求量大幅下滑的影响（长期以来，香港都是瑞士手表最大出口目的地，但今年风波持续，需求剧降），不过瑞士向中国大陆的直接出口跃升，形成部分抵消。10月份，自30年前瑞士手表工业联合会（Federation of the Swiss watch Industry）开始编制月度出口记录以来，瑞士对大陆手表出口量首度超过对香港出口量。除从香港夺走部分市场份额外，中国大陆瑞士手表销量上升还得益于进口关税下调，以及奢侈品牌商从2018年起实施的下调零售价的措施，以之作为全球价格协调策略的一部分。

在大中华区以外，美国的瑞士手表进口量稳健增长，近月来已超越香港成为瑞士最大出口目的地（但本年迄今的香港总进口量仍名列第二）。瑞士对东亚其他国家的手表出口量也温和增长。相比之下，欧盟国家的需求量总体保持稳定，而因中东地区经济持续低迷，地缘政治紧张局势也已加剧，瑞士对该地区的手表出口量则已大幅下降。

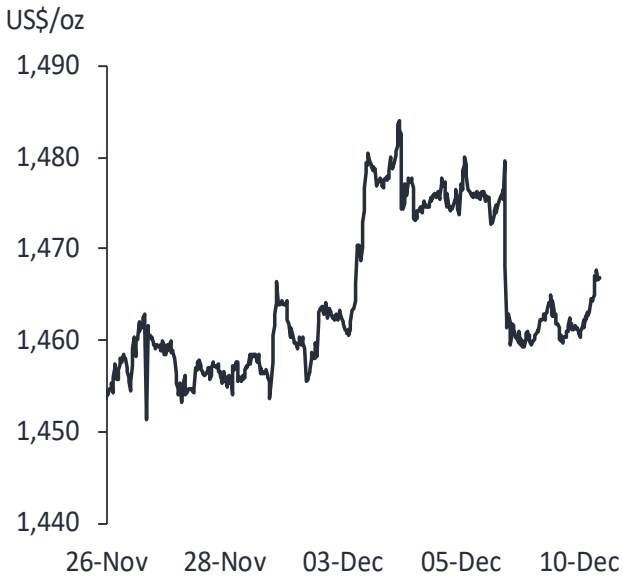
累计瑞士金表黄金需求量



数据来源: Zentralamt für Edelmetallkontrolle

图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



来源: Bloomberg

白银



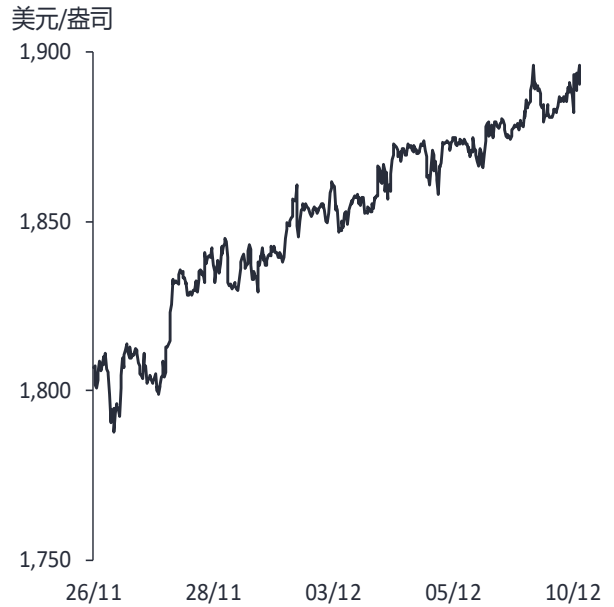
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

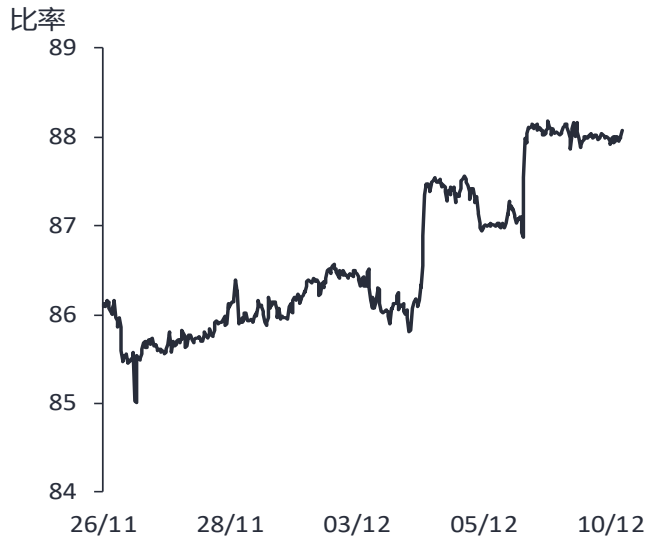


来源: Bloomberg



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



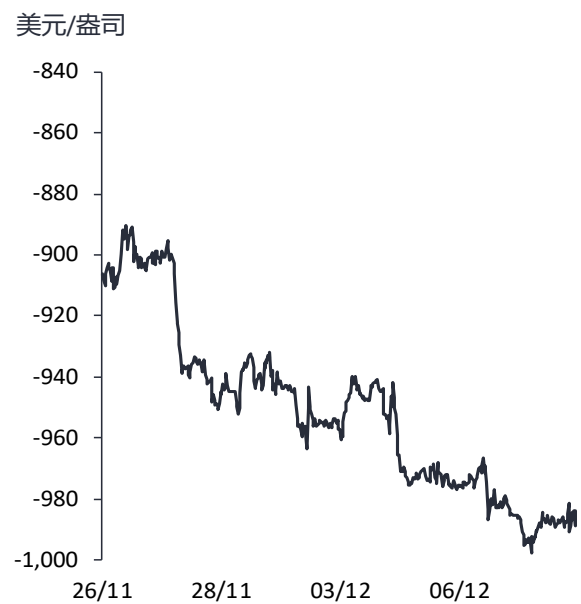
来源: Bloomberg

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



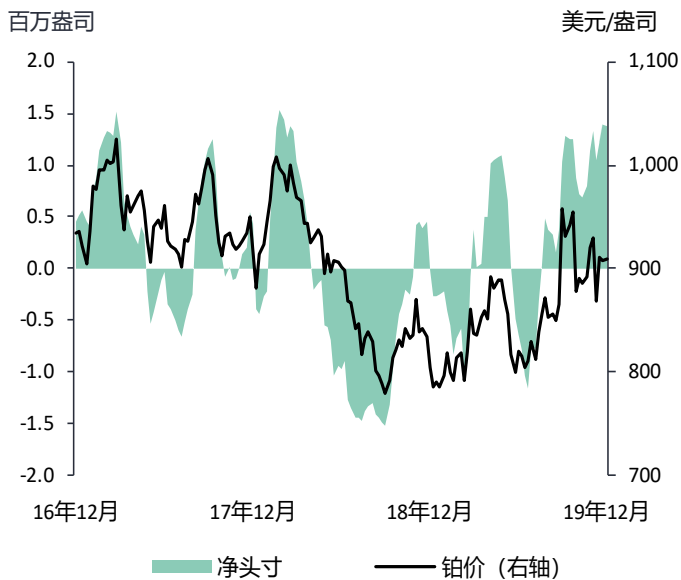
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

白银



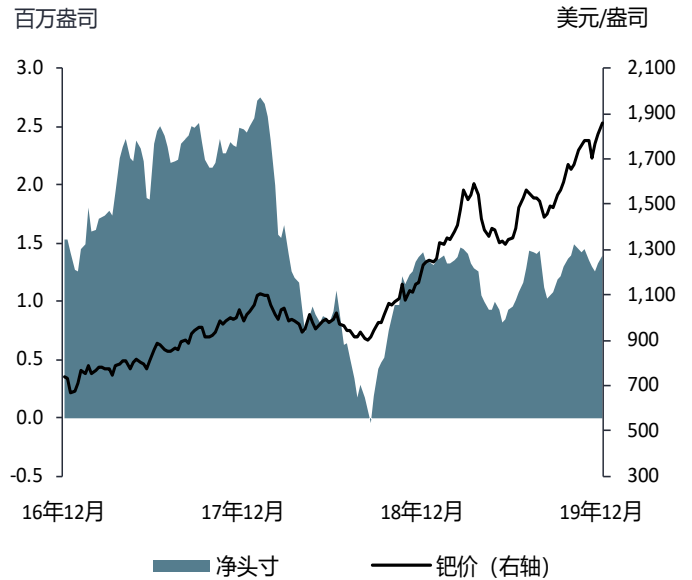
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

铂金



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

钯金



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

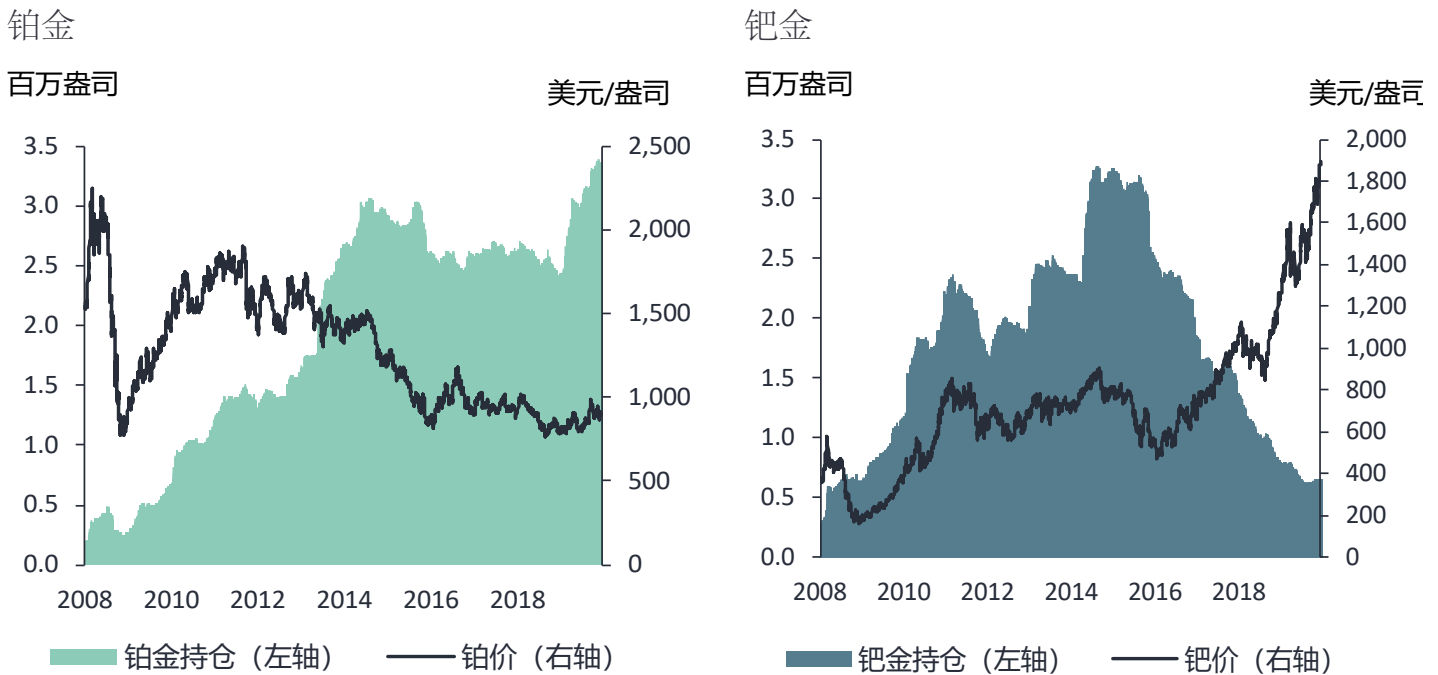


图表 - ETP 持仓



来源: Bloomberg

来源: Bloomberg



来源: Bloomberg

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, 独立顾问
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

Sanjay Saraf, 区域销售总监
sanjay.saraf@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, 顾问
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

Sarah Tomlinson, 研究员
sarah.tomlinson@metalsfocus.com

Jie Gao, 研究员, 上海
jie.gao@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

