



Metals Focus

Precious Metals Weekly

第 362 期
2020/07/09

黄金

因全球新冠肺炎确诊病例进一步上升提振避险资产需求，现货黄金价格八年来首度涨至1,818美元/盎司。目前交投于1,800美元/盎司上方。

白银

Comex白银期货净多头仓位连续第三周走高，但仍比今年2月下旬创出的高点低46%。

铂金

为促进内燃机汽车，电动汽车和混合动力汽车的销售，意大利议会批准了一项车辆报废置换激励制度。

钯金

二季度底特律三大汽车巨头在美汽车销量均同比下降逾30%。

能源行业遭重创对铂金需求如何影响？

上周，荷兰皇家壳牌石油公司公告称，由于新冠肺炎疫情危机重创需求，加之能源价格前景走弱，将会减记其油气资产价值至约220亿美元。在此之前，其他一些大型能源公司也发布了类似公告，例如，英国石油公司（BP）就于6月初宣布将减记油气资产价值至175亿美元。这些举措凸显出新冠肺炎疫情在短期和长期内给能源业造成的巨大冲击。这也为铂金在该行业的应用，带来挑战与机遇。

二季度石油精炼产量大幅下降

新冠肺炎疫情在全球扩散蔓延，给石油业造成的冲击尤其严重。由于燃料消费量大幅下降，从3月份起，已有越来越多的石油炼油厂开始削减产量，另外一些工厂也已推迟计划进行的维护工作，以减缓新冠病毒的传播。

根据国际能源署（IEA）发布的数据，4月份全球精炼石油产量同比剧降逾15%。尽管大多数主要经济体正逐步解除防疫封锁措施，但由于欧洲、亚洲和非洲的多家炼油厂因遭遇精炼油仓储瓶颈而宣布无限期停产，5月份精炼石油产量仍继续走低。此外，虽然下半年石油精炼业有望迎来复苏，但由于爆发疫情的风险始终存在，预计需求回升将十分缓慢。IEA目前预计2021年全球精炼石油产量仍将低于2018年创出的历史峰值。炼油生产活动减少，以及新冠肺炎疫情导致的供应链环节的断裂，很可能会给该领域的铂金需求造成压力。

石油和天然气投资遭重创



Discover Valcambi.
Naturally inspired.
Perfectly presented.

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.marsh.com

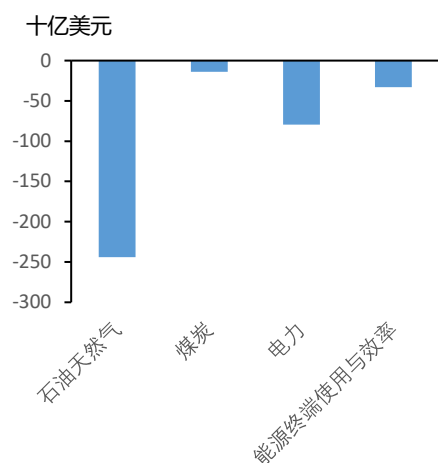


www.randrefinery.com



www.aurus.com

2019vs2020年 各领域投资估算变化



数据来源: IEA (国际能源署)

在疫情危机爆发前,全球石油精炼领域的投资自2015年以来持续稳健增长,仅在2019年,新建与升级改造炼油厂的投资总额就达到520亿美元左右。因此,2019年新增炼油产能创出新高,其中包括两家设在中国,从事炼化一体化生产的巨型炼油厂,推动石油化工行业铂金催化剂需求量走高(其中石化行业的需求是我们估算的化工业铂金总需求的关键组成部分)。

然而,2020年新冠肺炎疫情爆发导致全球能源投资创出史上最大降幅后,石油炼油领域的投资增长之势戛然而止。IEA预计2020年能源业各主要领域(从化石燃料到可再生能源和能效改进等)的资本支出均将大幅下降,其中石油和天然气领域的投资降幅最大,或达近三分之一,炼油产能投资将不可避免地受到影响。

向清洁能源转型将有助于铂金需求走强

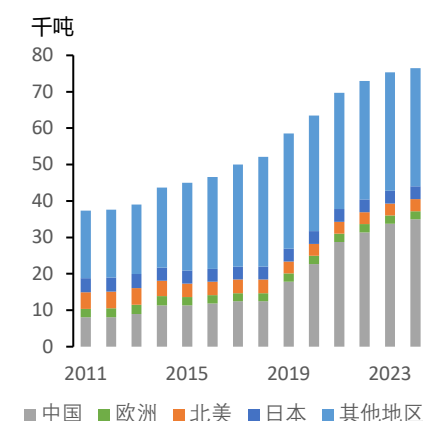
除新冠肺炎疫情带来的短期冲击外,全球石油和天然气行业还面临另一大挑战,即为减少碳排放,化石燃料正逐步被可再生能源所替代。随着各国政府在疫情爆发后纷纷推出系列刺激措施,有观点认为,由于发展可再生能源(其成本继续快速下降)不仅可以创造就业机会和促进经济发展,还可以减少碳排放量并进一步推动创新,政府也应加速推进向清洁能源转型。就此而言,向氢能技术所作投资应有利于铂金需求走强。根据IEA发布的数据,在疫情危机爆发前的2019年,氢能技术已实现良好增长,不仅投产的电解水制氢产能日益上升,而且多个大型投资项目也宣布将在未来几年陆续启动。燃料电池电动汽车市场也有望自低基数水平开始增长。

全球铂石油化工需求



数据来源: Metals Focus铂族金属五年期预测

全球对二甲苯（PX）产能



数据来源: Nexant, NexantThinkingTM

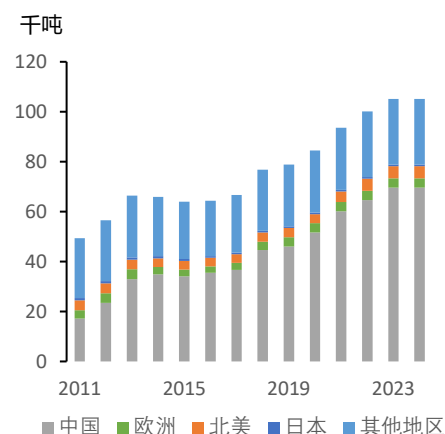
中国石油精炼和石化产能继续扩张将有益于铂族金属用量

虽然大多数石油和石化生产企业都已遭受新冠肺炎疫情危机的负面影响，但中国生产企业受到的影响有限。预计2020年中国石油和石化行业的铂金用量虽然也将下降，但这也是由于2019年的基数升至创纪录高位，以历史标准衡量，2020的用量可能仍将处于较高水平。钯金净需求量预计也将保持强劲。展望未来，中国石油精炼和石化产能的继续扩张应能继续推高未来几年的铂族金属消费量。

从本质上讲，中国石油精炼和石化产能持续扩张，根本原因是中国政府希望在中期内减少对进口石化产品的依赖度，与美国的贸易战使得该愿望更为迫切。从2015年起，中国政府允许更多私营炼油厂直接进口原油，是另一项重大政策变化。该政策促使很多私营企业投资建设新炼油厂，通过整合下游石化业来提高利润率。

在这一大背景下，2018至2019年期间中国出现了多个新的大型石油石化企业。石化业内的多个领域都受益于政府推出的这一新政策，其中对二甲苯（PX）制造业是最大受益者之一，在提振铂金需求量方面发挥了重要作用。作为全球最大PX消费国，长期以来中国一直依赖从亚洲邻国进口该产品。石化业产能提升也推动钯金需求量上升，但升幅更为温和，原因是中国纯对苯二甲酸（PTA）生产厂（这些工厂都需要安装钯基催化剂系统）的数量已在全球总量中占据主导地位。举例而言，2019年初，中国PTA生产厂的数量约占全球总量的58%，而PX生产厂的数量在全球总量中的占比略低，约占24%。由于PX是生产PTA的首选原料，二者生产厂数量在全球总量中占比的差异也有助于解释为什么过去几年间中国PX产能增长速度更快。

全球对苯二甲酸（PTA）产能



数据来源: Nexant, NexantThinkingTM

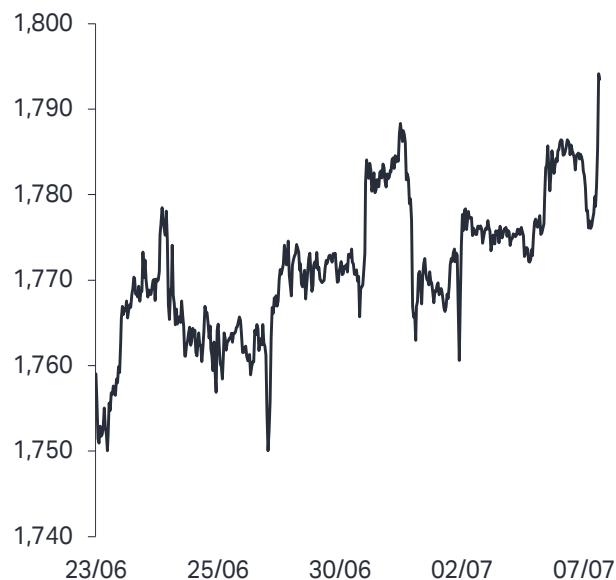
虽然爆发新冠肺炎疫情，但2002年迄今中国主要石化企业的产能仍继续扩张，多个新工厂正在建设中。据报道，6月初中央政府已批准一个新的巨型石化项目，作为其增加基础设施建设支出政策的一部分，以支撑遭疫情严重冲击的经济。不过正如我们6月份发布的最新一期“铂族金属五年期预测报告”中指出的，今年中国对二甲苯（PX）产能扩张速度预计将放缓，不大可能像去年那样再创产能增幅的新高。

从中期来看，中国产能继续提升将使得石化产品进口量急剧下降，导致很多海外石化制造商的利润率降低，其中一些企业可能会面临开工率被迫下降或工厂关闭的风险。

图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金

美元/盎司



来源: Bloomberg

白银

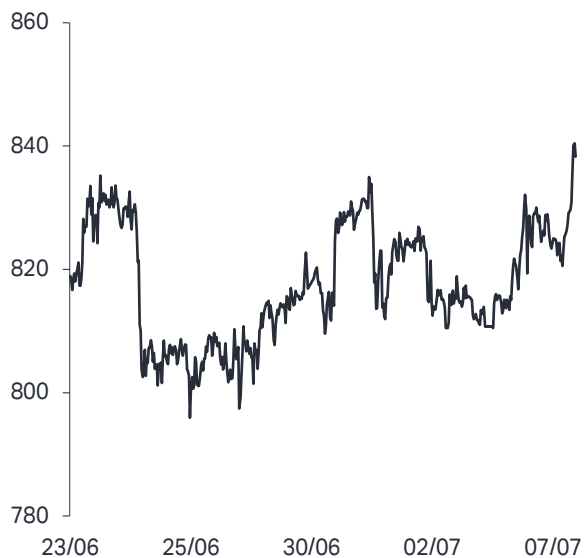
美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金

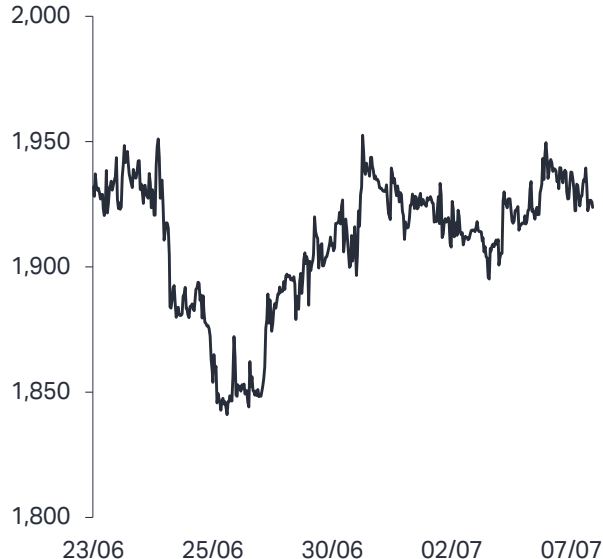
美元/盎司



来源: Bloomberg

钯金

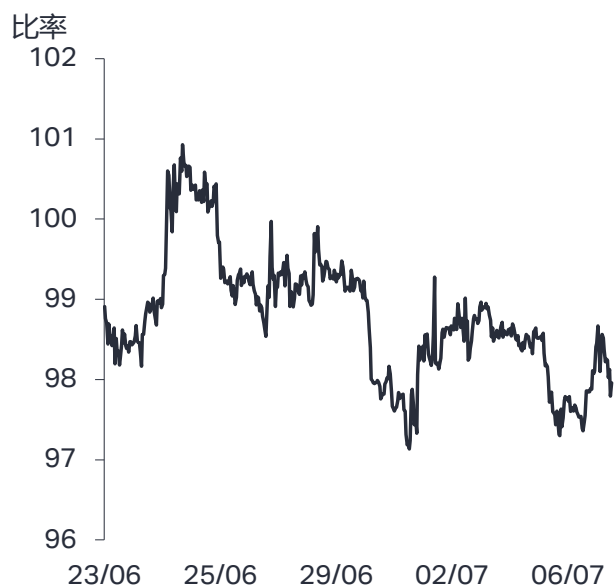
美元/盎司



来源: Bloomberg

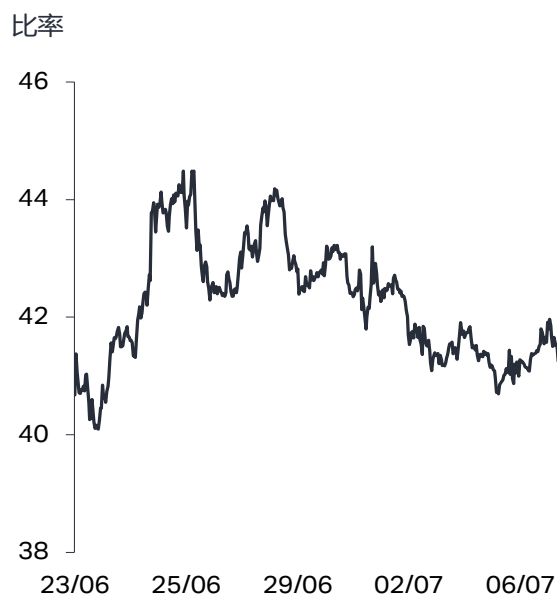
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



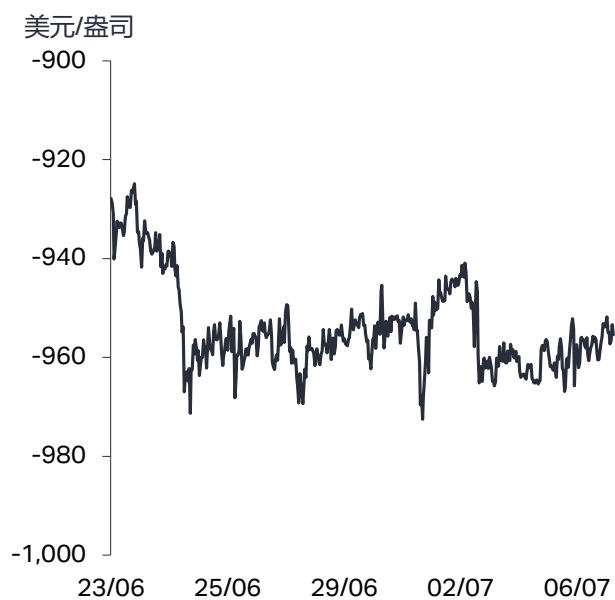
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



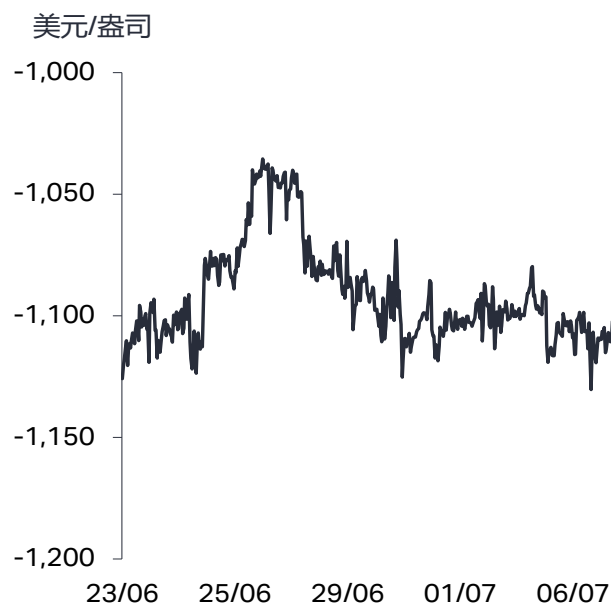
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

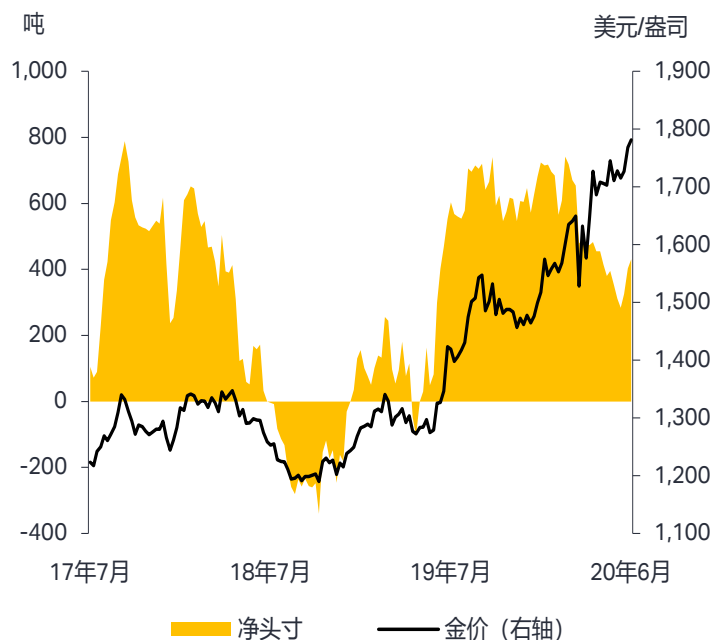
铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg

图表 - CME 期货净头寸*

黄金



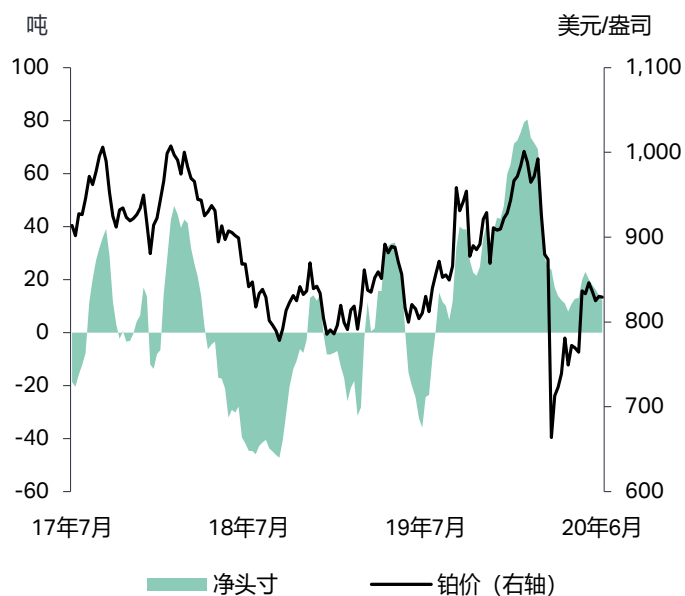
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

白银



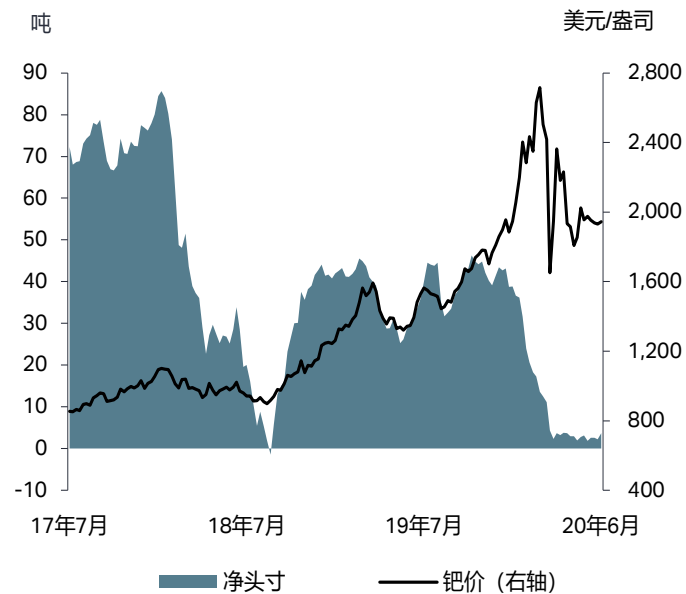
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

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

黄金



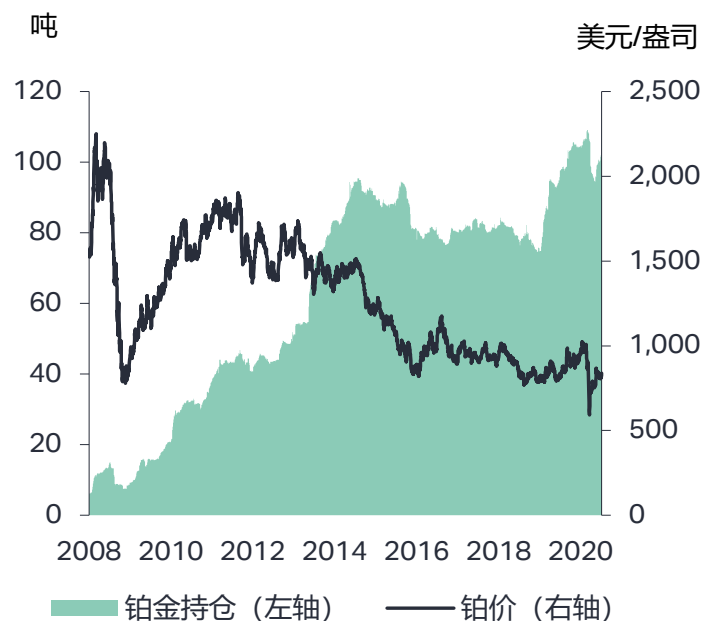
来源: Bloomberg

白银



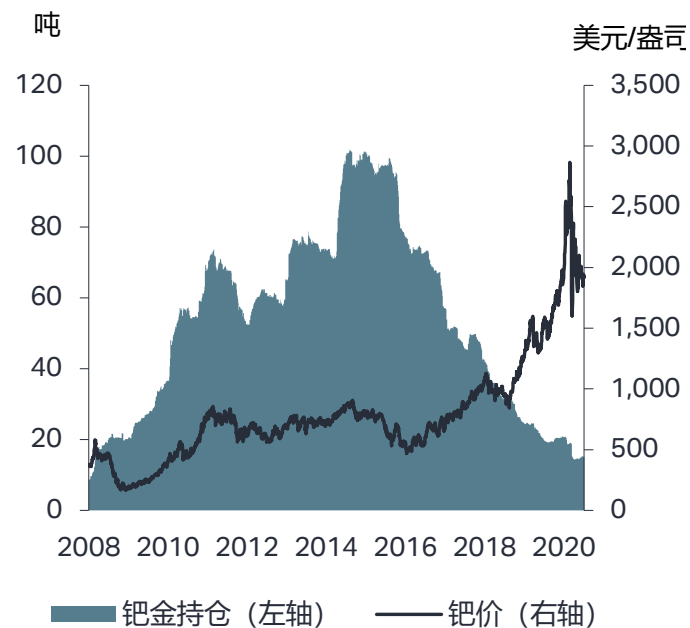
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金



来源: Bloomberg

Metals Focus - 金属聚焦团队

Philip Newman, 董事

Charles de Meester, 董事

[Neil Meader](#), 调研及顾问经理

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

Sanjay Saraf, 区域销售总监

[Neelan Patel](#), 区域销售总监

Mansi Belge, 研究助理 - 孟买

Adarsh Diwe, 研究助理 - 孟买

[Mirian Moreno](#), 业务经理

Nikos Kavalis, 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, 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

Sonya Boromand, 办公室经理

Metals Focus - 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

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。