



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 395 期  
2020/03/11

### 黄金

金价一度大幅跌至九个月来的低点1,677美元/盎司，之后随着美债收益率下滑，再度反弹至1,700美元/盎司上方。

### 白银

管理基金持有的Comex白银期货净多头仓位降至1.48亿盎司，创七个月来新低。

### 铂金

非洲彩虹矿业公司批准位于两河矿山的的一个采矿项目，预计该项目将产出18.2万盎司6E铂族金属和其他金属。

### 钯金

中国政府工作报告强调稳定增加汽车等消费，取消对二手车交易过度不合理的限制。

### 钌金价格面临支撑还是阻力？

2020年2月份触及历史新高后，钌金价格表现一直落后于其他贵金属。今年年初以来，钌金价格已上涨9%，而钌价则下跌6%。过去一年的大部分时段内，钌价在上下约100美元的窄幅区间内震荡整固。不过展望未来我们认为，虽然同时存在价格双向突破当前区间的风险，但总体来看今年钌价有望逐步走强。

近期钌价上涨，其支撑因素是投资需求不断增长，叠加对钌金基本面持续改善的乐观预期。相比之下，市场对近期钌价走强前景则显得信心不足。这种不确定性，以及钌金市场缺乏流动性的影响，从管理基金持有的Nymex（纽约商业交易所）钌金期货仓位和钌金ETP的持仓量中都可以明显看到。首先来看期货市场，如后面图表所示，管理基金持有的净多头仓位高于100万盎司已是一年多之前的事了，最新数据显示，截至今年3月2日净多头仓位已降至20万盎司下方。再来看ETP市场，钌金ETP总持仓量也持续大幅下滑，从2019年的接近80万盎司降至2020年3月时42万盎司的低点，之后虽有所回升，但今年2月末时也仅为58万盎司。

很长一段时间内钌价横盘震荡，或许表示其即将有所突破，问题是向上还是向下突破，其触发因素又是什么？从技术层面来看，200日均线显示良好支撑，钌价在这一水平之上维持了相当长一段时间。而从基本面来看，今年剩下时段内钌金走势又如何呢？

首先来看供应情况，在开采产出的铂族金属中，得



valcambi

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)

 MARSH

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

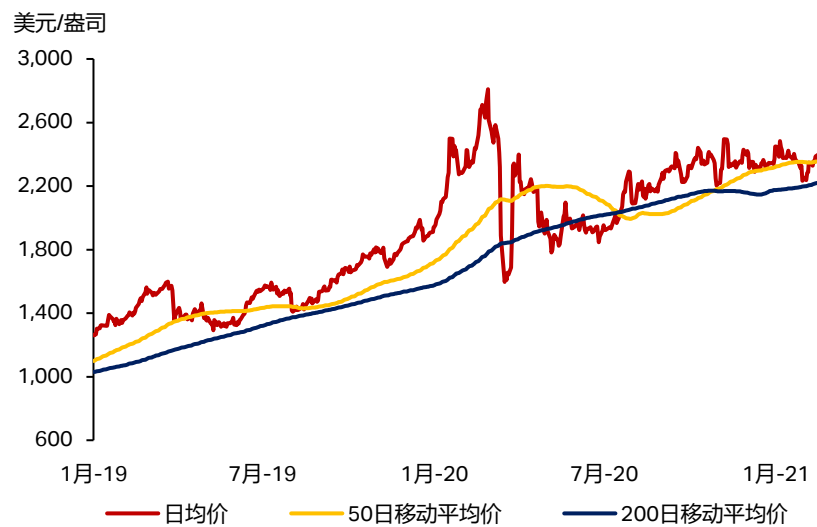


[www.randrefinery.com](http://www.randrefinery.com)



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

## 钯金日均价，50日/200日移动均价



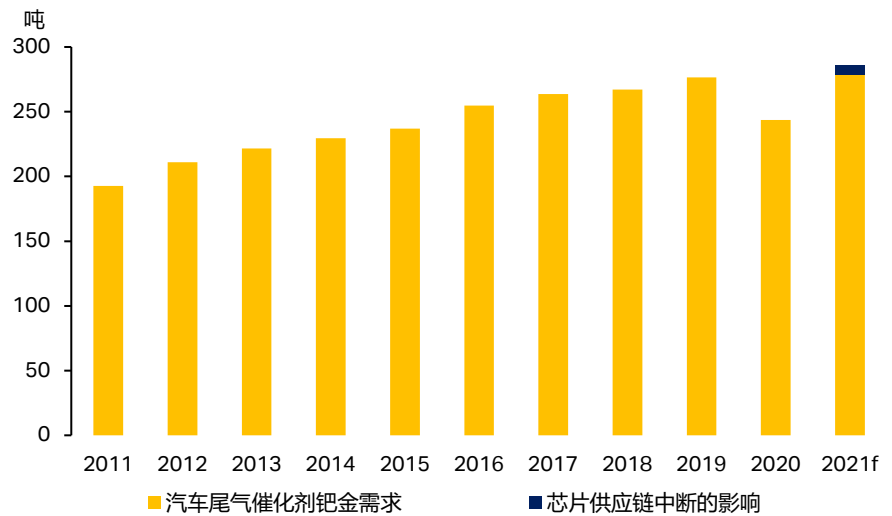
数据来源: 彭博社

益于其矿业生产地理分布多元化，2020年钯金所受到的影响最小。尽管如此，由于4月至6月大部分时段内南非实施了最严格的防疫封锁措施，去年矿产钯金供应量仍下降约10%，其中二季度下降幅度最大，同比下降24%。此外，矿企遭遇运营问题亦给南非钯金生产带来冲击。鉴于英美铂业的ACP转化炉工厂在去年12月初经大修成功试运行后已恢复正常生产，预计2021年全球矿产钯金总供应量将回升至700万盎司左右。不过近期诺里尔斯克镍业公司又遭遇困境，可能会阻碍今年全球矿产钯金总供应量的回升之势，使潜在供需缺口扩大，产生钯价上行风险。

相比之下，因越来越多装载含钯较多的催化剂罐被回收精炼，从废汽车催化剂回收再生的铂族金属数量上升则可能使钯价面临下行风险。在上一个十年开始时，全球很多地区的汽车尾气排放监管法规发生了重大变化，强制要求尾气后处理系统中装填更多的铂族金属。当时铂价约为钯价的三倍，加之发动机管理方面也发生了变化，使得钯金价格超过铂金。我们预计2021年钯金回收供应量有望增长8%，至280万盎司，超过疫情前水平。不过随着可回收含钯材料供应量继续上升，一些人担忧精炼产能有限，可能会阻碍这些额外材料的处理，该问题从2019年起就对行业造成冲击。

再来看需求情况，半导体供应短缺已迫使很多OEM厂商的多个轻型汽车厂暂停生产。这导致全球预期轻型汽车产量下调50万至200万辆，其中中国产量减少占全球减产的一半。北美地区受到的冲击仅次于中国，2月份恶劣天气使该地区半导体产量进一步下降。综合来看，中美两国汽油车均占据主导地位，其汽车产量下降可能会导致2021年全球钯金需求量减少5万至

## 汽车尾气催化剂钯金需求

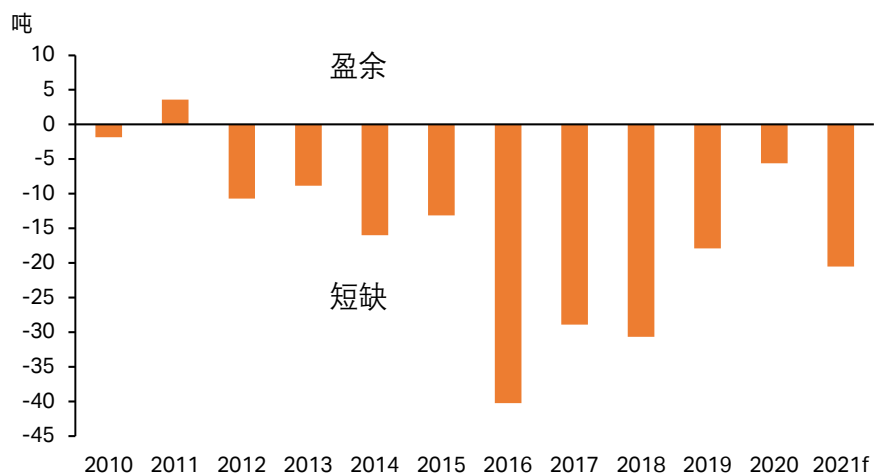


数据来源: Metals Focus

25万盎司。此外，汽车催化剂中铂金替代钯金的情况逐渐增加，将会对汽车业的钯金需求造成进一步影响，不过在我们的预测数字中该因素已纳入考虑（见我们“五年期铂族金属预测报告”中所列数据）。

总体来看，尽管上述事态发展令钯金需求前景遭遇挑战，我们仍预期全球汽车产量将强劲回升，这是我们作出今年下半年钯价将上行这一研判的依据。预计2021全球汽车产量将增加1,100万至1,200万辆，鉴于其中80%为汽油车，汽车业的钯金需求量有望增加逾100万盎司，至900万盎司以上，创出历史新高。因此，Metals Focus预期今年钯金市场仍将连续第十年出现大幅短缺。鉴于钯金基本面强劲，技术分析角度也有一定支撑，年内钯价有望上试3,000美元/盎司的新高点。

## 钯金实物市场盈余/短缺

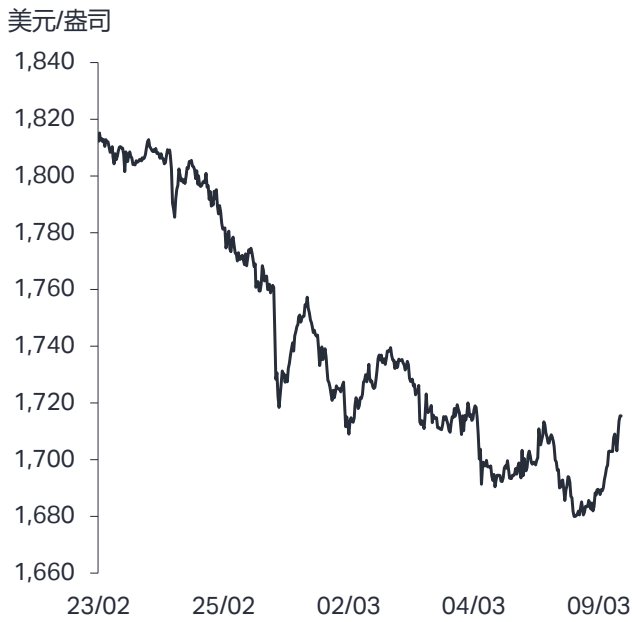


数据来源: Metals Focus, 五年期铂族金属预测季报



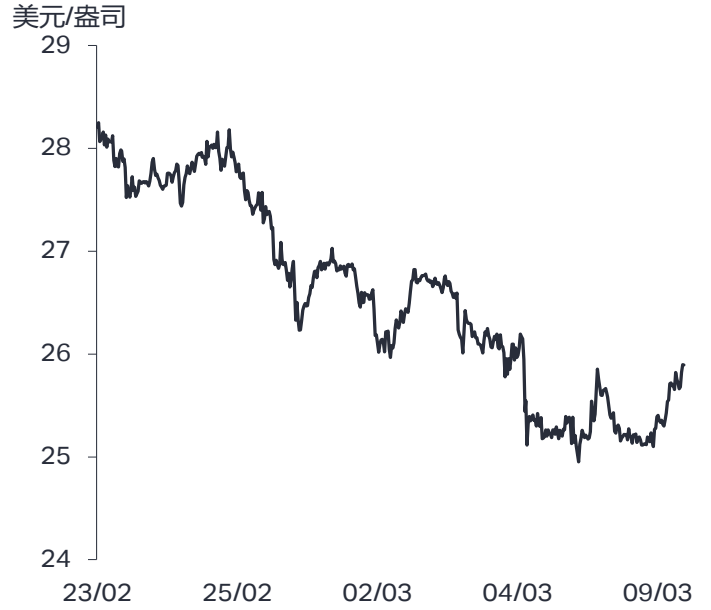
# 图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

## 黄金



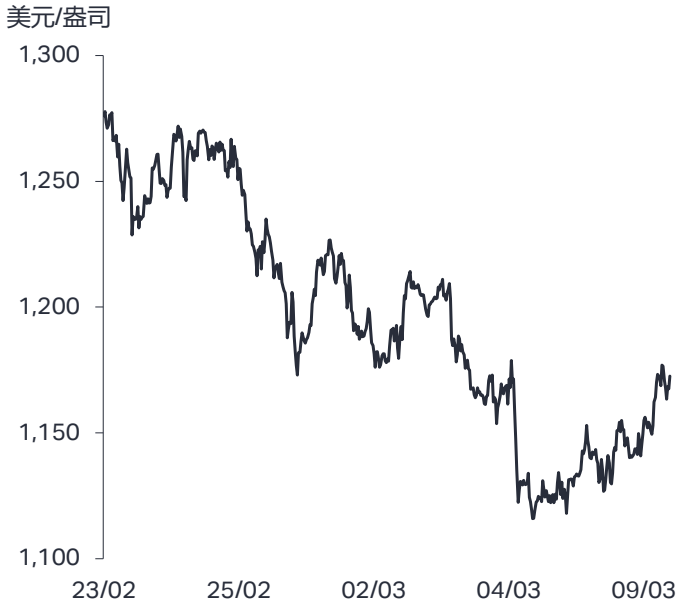
来源: Bloomberg

## 白银



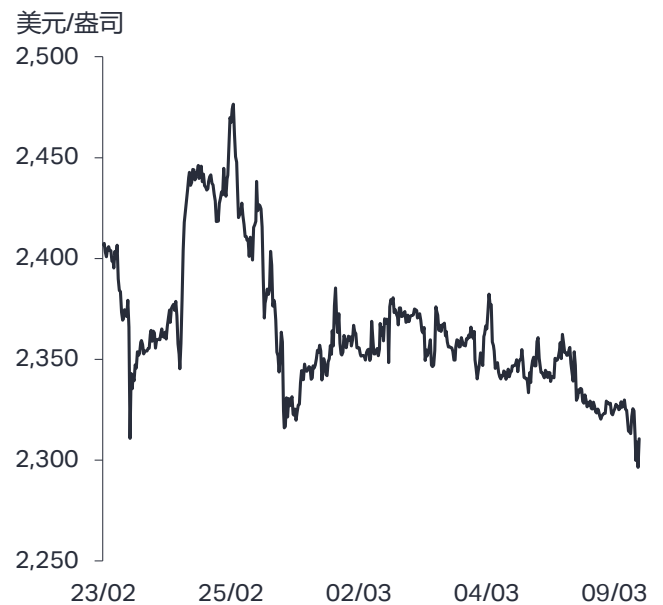
来源: Bloomberg

## 铂金



来源: Bloomberg

## 钯金

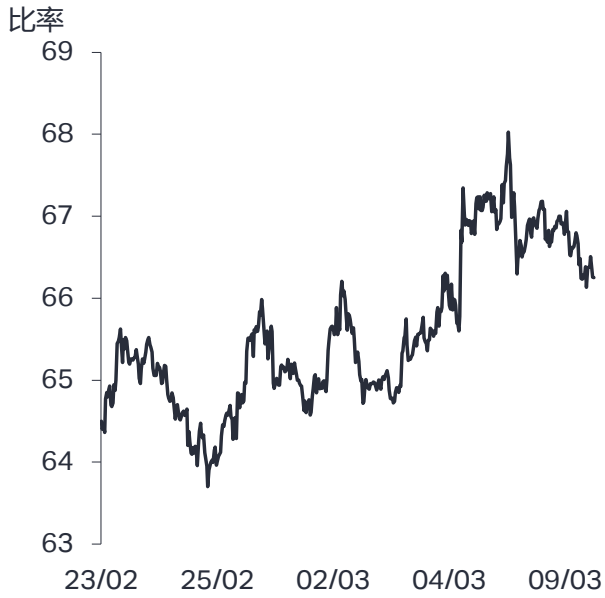


来源: Bloomberg



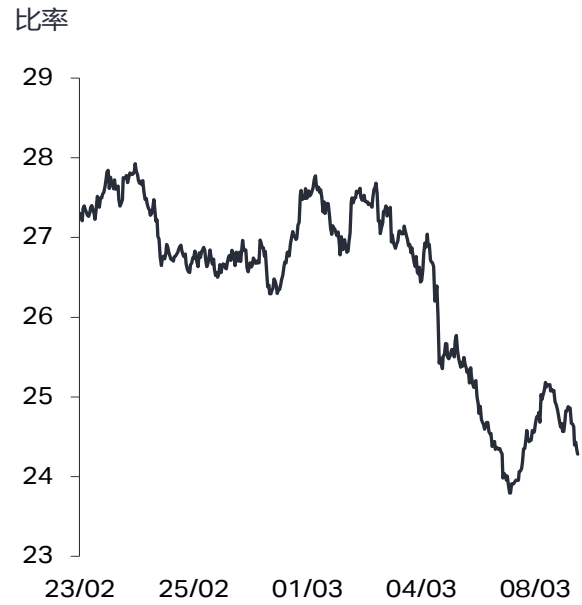
# 图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



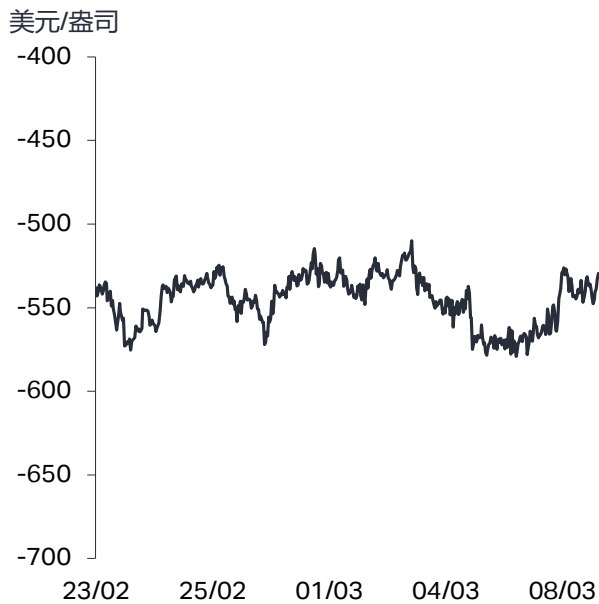
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



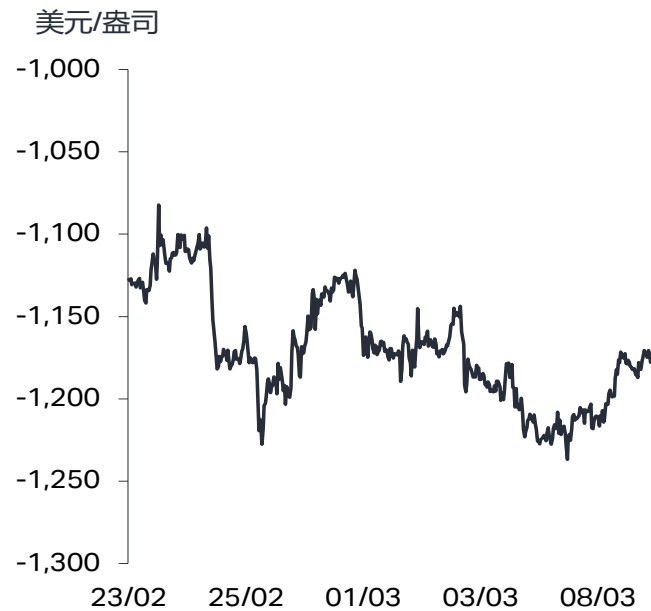
来源: Bloomberg

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



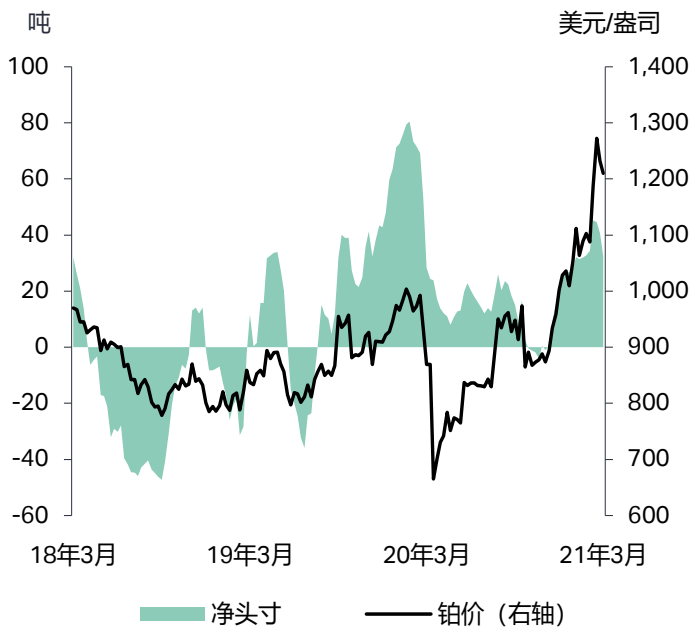
\*管理基金头寸 (Managed money);  
来源: Bloomberg

## 白银



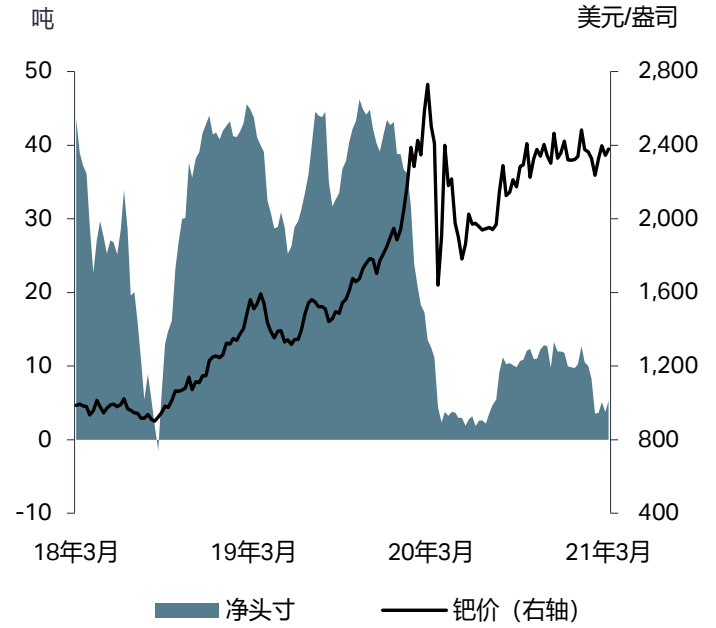
\*管理基金头寸 (Managed money);  
来源: Bloomberg

## 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



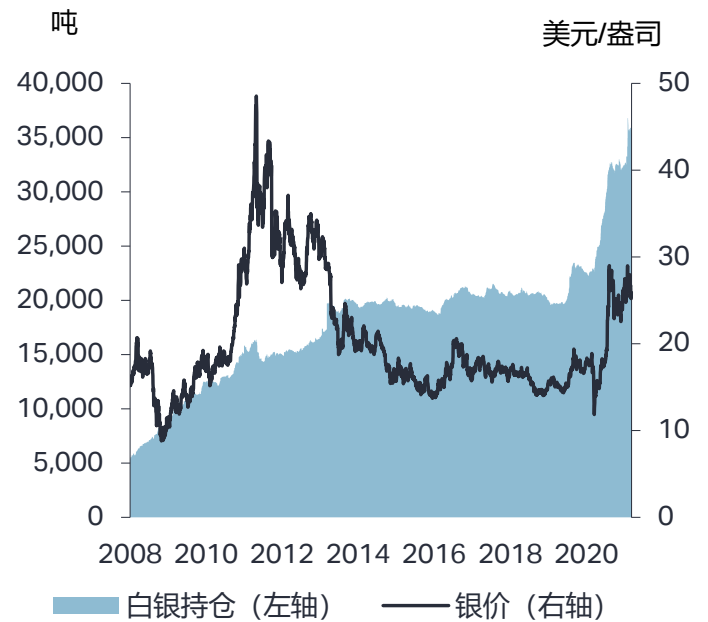
# 图表 - ETP 持仓

## 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

Mansi Belge, 研究助理-孟买

Adarsh Diwe, 研究助理-孟买

Neelan Patel, 区域销售总监

Mirian Moreno, 业务经理

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

## 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。