



第 296 期
2019/3/22

黄金

因市场预期美联储将在本周举行的政策会议上维持其鸽派立场，美元走软，金价略有上扬。

白银

3 月 12 日，Comex（纽约商品交易所）白银期货净多头仓位对比上周几乎减半，触及本年迄今新低。

铂金

铂金对钯金的折价触及历史新高点 721 美元/盎司。上周五南非劳工法院裁定第二次罢工不受法律保护，南非矿工和建筑工人协会扩大罢工的努力宣告失败。

钯金

钯价触及 1,601.52 美元/盎司的新高，对铂金的溢价扩大至 759 美元/盎司的创纪录高点。

钯价再创新高，铂价能否收复失地？

近日，钯金价格再创历史新高，达 1,602 美元/盎司，仅今年就上涨了 27%。2018 年全年钯价上涨 19%，但不容忽视的是前八个月大部分时间内钯价一直在下跌，8 月跌至 834 美元/盎司，触及十四个月以来的最低水平。然而，自那之后钯价涨幅一直十分惊人，较去年的低点已上涨 92%。

钯价走势与铂价走势对比十分明显。去年 8 月铂价也曾跌至 756 美元/盎司这一十四个月来的低点。尽管此后（截至今年 3 月 19 日）反弹约 9%，但对钯金的折价持续扩大，反映出二者走势脱钩。尽管过去八年间铂金对钯金的传统溢价已逐步下降，但自去年 4 月起，这两种铂族金属的价格走势发生逆转，钯金将铂金远远抛在身后。撰写本报告之时，钯金对铂金的溢价已升至难以置信的 760 美元/盎司。回顾历史，2008 年 5 月时每盎司钯金的价格尚较铂金的历史高点低约 1600 美元，变化可谓翻天覆地。

我们认为，钯价创出历史新高，而铂价远远落后，反映出二者之间的供需基本面形成鲜明对比。就钯金而言，关键问题是持续扩大的供应赤字，这是过去十年间大部分时间段内市场的常态。我们预计今年的供应赤字量将达 78.9 万盎司，与 2018 年预计的 99.3 万盎司相差不多。因此，2010 至 2018 年期间，地上钯金存量总计下降 430 万盎司，从 2010 年底的约 1,800 万盎司降至 2018 年底约 1,300 万盎司。在满足需求量方面，钯金市场供应紧张态势变得更加突出。2010 年时地上存量尚足以满足 24 个月的需求量，但到去年底时已降至可满足 15 个月的需求量。在我们看来，在主要贵金属中钯金的基本面最为强劲，其存量持续下降为钯价走强提供了强力支撑。



MetalsFocus 金属聚焦

贵金属周报

这与铂金市场趋势形成鲜明对比。2010 年以来，除两年外其余年份实物铂金供应均呈现过剩，我们预计今年供应过剩量将达 65 万盎司。因此，2010 至 2018 年期间，地上铂金存量总计增加 250 万盎司，2018 年底时升至约 800 万盎司。存量的增加也反映在不断增长的需求覆盖中，2010 年时地上铂金存量可满足约 11 个月的需求量，但到去年底时已增长为可满足 14 个月需求量。我们认为，这是导致铂金和钯金走势分道扬镳的关键原因，也将是可以预见的未来影响铂价的主要驱动因素。

展望 2019 年这两种铂族金属的价格前景，我们预期钯价还将进一步走高，年底前有望升破 1,700 美元/盎司。在供应方面，南非劳工爆发罢工（铂族金属业内的工资谈判正在进行）的风险对钯金市场将产生更大的影响。在钯金需求方面，虽然中国轻型汽车销量较为疲弱，但更为严格的汽车尾气排放法规足以构成抵消力量，因此全球汽车业的钯金需求量有望再创新高。

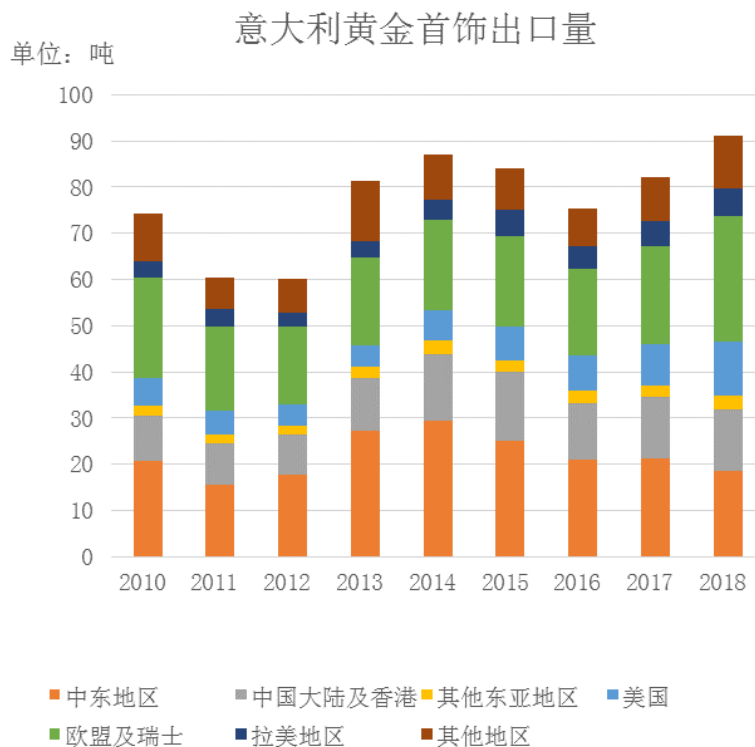
相比之下，铂金由于基本面不具支撑性走势仍会比较艰难。在供应方面，因钯价升至创纪录高位，铑价也已走强，4PGE（3 种铂族金属加黄金）一篮子价格已走高，南非铂金生产商自愿减产的可能性日益渺茫。在铂金需求方面，尽管铂钯间的价差已很大，但尚无迹象显示汽车制造企业开始用铂金来替代钯金。因此，铂价将继续主要跟随金价走势而波动。我们预计金价最终将达到 1400 美元，但上行趋势将集中在年底。这也有助于推高铂金价格，年底或触及 1,000 美元/盎司。不过有两点值得注意：第一，我们预计今年铂金对黄金的折价仍将保持在 400 美元/盎司上方。第二，鉴于钯金的基本面更强，预计其对铂金的溢价将继续保持在目前的高位。



2018 年意大利金饰出口量劲升 11%，创十年来新高

根据去年 12 月意大利公布黄金首饰出口量数据，我们可以评估去年全球首饰消费状况。总体来看，去年对意大利首饰制造商来说是非常好的一年，出口量同比劲升 11%，创十年来的新高。不过也应看到，不同出口目的地和不同价位首饰的市场表现差异很大。

其中一个关键关注点是意大利首饰最重要的出口地-欧洲。如下图所示，去年意大利对欧洲国家的首饰出口量飙升近 30%，最为引人注目。对法国和瑞士的出口量分别上升 63%和 12% 鉴于这两国是分销至全球各国高端品牌的集散中心，这反映出高端首饰市场蓬勃发展。但对给欧洲市场供应大众首饰产品的厂商来说，今年的业绩并没有那么好，全地区普通首饰总销售量停滞不前，法国销量甚至还下降 2%。





MetalsFocus 金属聚焦

贵金属周报

意大利对北美地区的首饰出口也相当强劲，官方数据显示合计出货量增长近30%。这远高于北美地区首饰消费量3%的增幅。二者间的差异缘于多个因素，包括意大利经其他地区再出口到北美的首饰量几乎降为零。业内人士亦指出，官方渠道出口量的占比很可能略有增高（部分缘于线上购买量的上升），同时转口到中美，南美地区的首饰量也有所上升。另外，尽管委内瑞拉经济崩溃，阿根廷市场的销量疲软，但意大利对拉美国家首饰的直接出口量劲升13%。

去年意大利生产商出口到香港的情况喜忧参半，总出口量整体微升1%，但各细分领域的表现差异很大。据报道，香港向东南亚国家的首饰再出口量增长强劲。然而，由于基本款首饰市场份额被深圳快速发展的本地厂商所夺走，出口至中国大陆该类首饰量则业绩惨淡。

去年向迪拜出口首饰的很多厂商也遭遇了困难的一年，意大利对阿联酋的首饰总出口量下滑16%（虽然阿联酋仍是意大利首饰的最大单一出口目的地）。出现此现象，很大程度上归因于伊朗首饰消费量大降，对该国再出口剧降。此外还可以明显看到，其他首饰批发中心（如伊斯坦布尔和香港）已夺走迪拜的部分市场份额。尽管意大利对土耳其的首饰出口量下降6%，这也许并不明显，但这反映出土耳其对伊朗的再出口量下降和国内消费疲软。

预计上述情况今年很可能重演。然而，2019年末金价预计上涨，及美国等主要市场出现消费支出放缓的迹象，意味着我们对今年意大利首饰出口增幅是否还能像2018年那样强劲深表怀疑。

与此同时，若以重量计英国首饰消费量则下降2%，这显示大众市场和高端首饰市场表现差异较大。2017年时差异更明显，法国出口至英国境内的首饰以价值计上涨12%，而以重量计则下降8%。

关于高档首饰的其他指标包括瑞士手表含金量统计数据，2018年该数据劲升57%。这当然高估了纯金用量的增长，但业内人士表示，对高端金表需求量增长达两位数十分有把握。



MetalsFocus金属聚焦

贵金属周报

德国和意大利业内人士的反馈信息也都显示,高端品牌厂商的黄金用量出现强劲增长。

尽管有经济放缓和受贸易战影响的言论,但今年高端首饰市场的前景依然乐观。前几年中国政府打击收受高档礼品的行动曾重创奢侈品需求,而现如今高端首饰的库存量经调整后维持在更为可控的基数内。



The MetalsFocus Team

金属聚焦团队

Philip Newman, 董事
philip.newman@metalsfocus.com

Charles de Meester, 董事
charles.demeester@metalsfocus.com
Tel: +44 (0)7809 125 334

Neil Meader, 研究和咨询经理
neil.meader@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, 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

Daniel Macfarlane, 研究员
daniel.macfarlane@metalsfocus.com

Michael Bedford, 顾问
Minchael.bedford@metalsfocus.com

Neelan Patel, 销售经理
neelan.patel@metalsfocus.com

Nikos Kavalis, 董事
nikos.kavalis@metalsfocus.com

Mark Fellows, 矿业组主管
mark.fellows@metalsfocus.com

Charles Cooper, 矿产经济学主管
charles.cooper@metalsfocus.com

Çağdaş D. Küçükemiroğlu, 顾问,
伊斯坦布尔 cagdas@metalsfocus.com

Yiyi Gao, 高级研究员, 上海
yiyi.gao@metalsfocus.com

Chirag Sheth, 高级顾问, 孟买
chirag.sheth@metalsfocus.com

Dale Munro, 高级研究员
dale.munro@metalsfocus.com

Francesca Rey, 顾问, 马尼拉
francesca.rey@metalsfocus.com

Jie Gao, 研究员, 上海
jie.gao@metalsfocus.com

Mirian Moreno, 业务经理
mirian.moreno@metalsfocus.com

M# METALS FOCUS

地址

Unit T, Reliance Wharf
2-10 Hertford Road
London N1 5ET
UK

电话: +44 20 3301 6510
邮箱: info@metalsfocus.com
www.metalsfocus.com
彭博 Metals Focus 主页: MTFO
彭博聊天: IB MFOCUS

免责声明 和 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，但是不担保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。



公众号ID: MetalsFocus

Metals Focus 是世界领先的贵金属咨询公司。我们专注于研究全球黄金，白银，铂金和钯金市场，定期提供报告，预测和定制咨询等服务。