



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 311 期
2019/07/04

黄金

受风险事件驱动，市场避险情绪高涨，黄金由1400美元/盎司下方强势反弹。

白银

Comex白银期货净多头仓数飙升至1.163亿盎司，创四个月来的新高。

铂金

全球铂金ETP的总持仓量升至纪录的304万盎司。

钯金

钯金对铂金的溢价逼近750美元/盎司，重返3月中旬的高位。

价格波动性增大能否推动美国贵金属实物投资需求回升?

近几月来，Metals Focus相继发布了公司重要的年度报告：《全球黄金年鉴2019》、《全球铂钯年鉴2019》以及《全球白银年鉴2019》。三份年鉴详尽分析了全球黄金、铂钯和白银市场供需现状和前景展望，涵盖对实物贵金属投资（具体覆盖零售投资者购买贵金属条币）的研究分析。

长期阅读我们研究报告的读者都知道，美国实物贵金属投资市场最重要的西方市场之一，过去两年间需求较为疲软。进入2019年后，实物黄金和白银市场颓势依旧，而与此形成鲜明对比的是，实物铂金销量已稳健上升。实物黄金和白银需求之所以疲软，一个重要原因是近年来金价和银价一直维持区间震荡走势，价格区间波动也是两个市场近年来的一大特点。目前波动走势似乎已戛然而止，金价一度触及1,439美元/盎司这一六年来的高点，银价也一举突破15美元/盎司。相比之下，铂价仍相对疲软，对黄金的折价扩大至600美元/盎司以上。

若单考虑价格走势的变化，美国实物金银销量上升可期。然而我们看到的却是，本月初价格飙涨导致二级市场上实物金银的回售量（尤其是黄金回售量）大幅上升。当时我们的分析师在美国参加国际贵金属学会（IPMI）主办的会议，从与会金银条币经销商那里了解到回售规模有多大。值得注意的是金币回售数量尤其大，导致1盎司老鹰金币出现折价回

Never standing still

永不停步



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



www.g4si.com



www.randrefinery.com

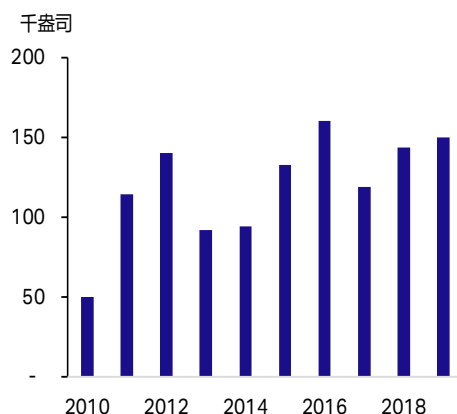


www.marsh.com



www.aurus.com

北美地区铂金实物投资



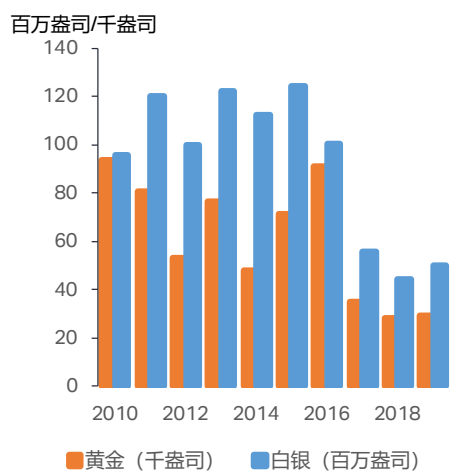
来源: Metals Focus, 全球铂钯年鉴2019

售, 这是很少 (或者未曾有) 有经销商见过的情况。除此之外, 金价回落至1,400美元/盎司下方后, 趁低买入的投资者数量也很少。

美国铸币局的老鹰金币和银币销量均疲软, 是零售投资者对实物金银兴趣索然的另一明证。6月份老鹰金币的销量仅为5,000盎司, 上半年总销量为10.9万盎司, 同比下降10%。相较于去年同期的历史新低销售量, 今年的跌幅显得相对温和。但是也因看到, 2018年美国实物黄金需求量仅为28吨 (90万盎司), 不仅为十年来的新低, 而且较2016年的近期高点91吨 (290万盎司) 相比已低70%。

初看之下美国白银零售投资需求数据更好一些, 但我们认为这具有误导性。6月份美国铸币局银币销量为100万盎司, 上半年总销量达1,000万盎司, 同比劲升46%。但必须注意到的是, 首先, 这只是自极低基数水平上的上升 (2018年总销量同比下降21%, 较2015年创出的历史峰值更剧降64%), 其次, 虽然去年全年销量低, 但下半年随着银价走低, 销量大幅回升。当时有两家面向零售市场铸造银条的美国公司关闭, 导致一些经销商缺货。这意味着当时下的一些购买订单在今年一季度才得以执行, 推高了今年前期老鹰银币销量。

美国黄金与白银实物投资

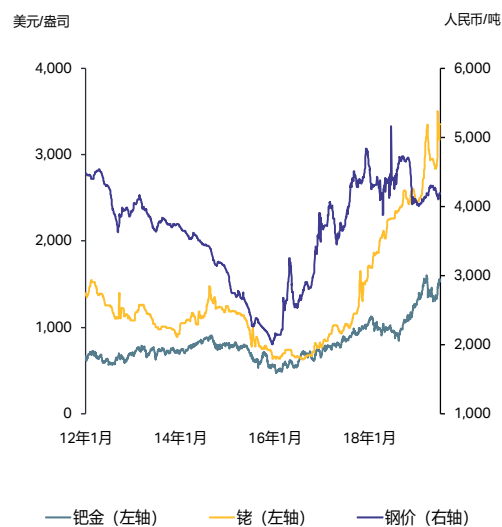


来源: Metals Focus; 全球黄金年鉴2019; 全球白银年鉴2019

零售投资者买入意愿低迷, 与机构投资者忙于增仓形成鲜明对比。出现此现象一个关键原因是, 零售投资者未因美联储可能调低联邦基金利率而改变其投资决策。相反, 他们十分清楚美国股市迭创新高, 导致对避险资产的需求下降。股市兴旺还令投资者对特朗普管理经济能力的信心增强, 这对防御性白银投资需求造成尤其大的负面影响。此外, 对贸易战的担忧挥之不去, 已重创工业金属, 导致银价走势令人失望, 也打压了白银需求。结果金银价格比率已升破90:1, 触及数十年来的高点。

综上所述, 我们认为需要发生两大变化才能提振金银零售投资需求。其一, 金银价格波动性需要更为显著, 才能提升投资者的兴趣。其二, 也是更重要的, 美国经济可能失去增长动能, 这应会导致股市大幅走弱。对于已活跃于贵金属市场的个人投资者来说, 需要再次配置避险资产时自然首先会选择买入黄金和白银, 必将推高实物金银投资需求。

钯价、铑价及钢价



来源: 彭博社; 全球铂钯年鉴2019

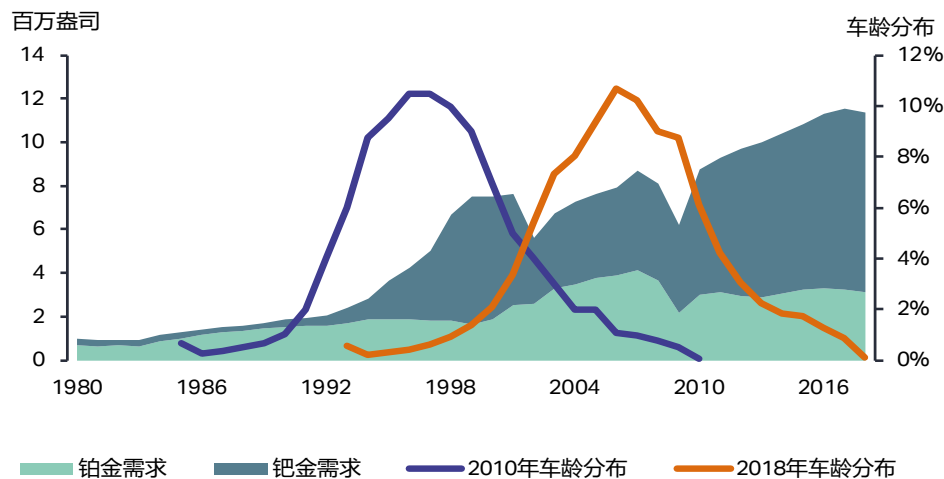
钯价持续上涨给汽车催化剂回收商带来挑战

上周钯价触及1,567美元/盎司, 自3月21日创出历史最高点1,615美元/盎司之后, 再次触及高点。钯价涨至历史高位, 不仅对需求侧造成重大影响, 也给汽车催化剂回收带来机遇和挑战。就机遇而言, 钯价走高后废旧汽车回收场转卖部件获得的收入将提高, 去库存的积极性将上涨。但对从回收场购买原料进行回收加工的厂商来说, 这也构成一大挑战, 因为他们不得不为买进废汽车催化剂而投入越来越多的资金。

回收加工商还面临另一大问题: 废汽车催化剂的构成正发生变化, 尤其是在欧洲, 废柴油颗粒过滤器 (DPF) 的供应量日渐上升。这些过滤器含有碳化硅, 通常要花很长时间进行处理。加工处理时间延长的同时, 因多年来汽车尾气处理系统中铂族金属的用量不断增高, 废汽车催化剂的供应量也持续上升, 给熔炼和精炼厂商带来巨大压力。虽然废柴油颗粒过滤器主要来自欧洲, 但加工处理产能严重不足已导致全球汽车催化剂回收业面临瓶颈。

总而言之, 上述问题将对我们所预测的今年来自废汽车催化剂的钯钼回收量产生冲击效应。我们仍预期今年钯金和铂金回收量有望同比增长4%和3%, 至250万盎司 (77吨) 和150万盎司 (45吨), 均会创历史新高。但是, 因精炼产能严重不足, 增幅将相对温和, 而供应增幅受限也是近期钯价和铑价走强背后的原因之一。

汽车催化剂需求及车龄分布

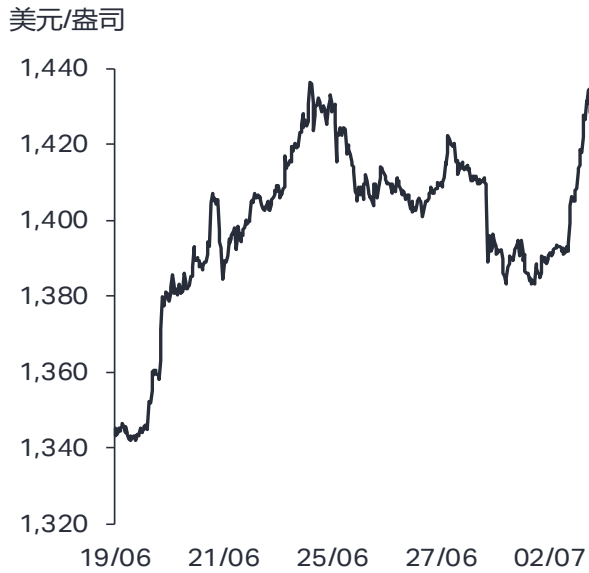


来源: Metals Focus, 全球铂钯年鉴2019, 铂族金属5年预测报告



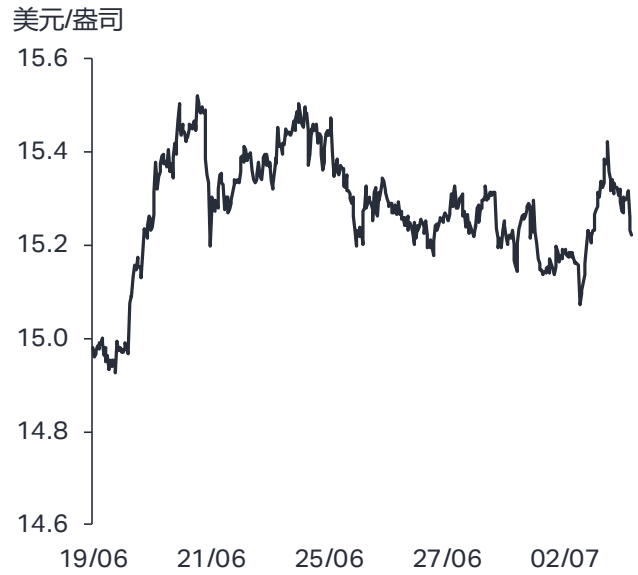
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



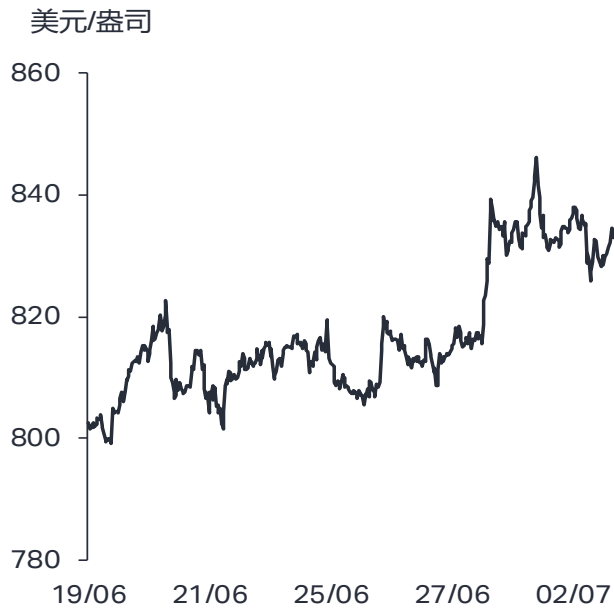
来源: Bloomberg

白银



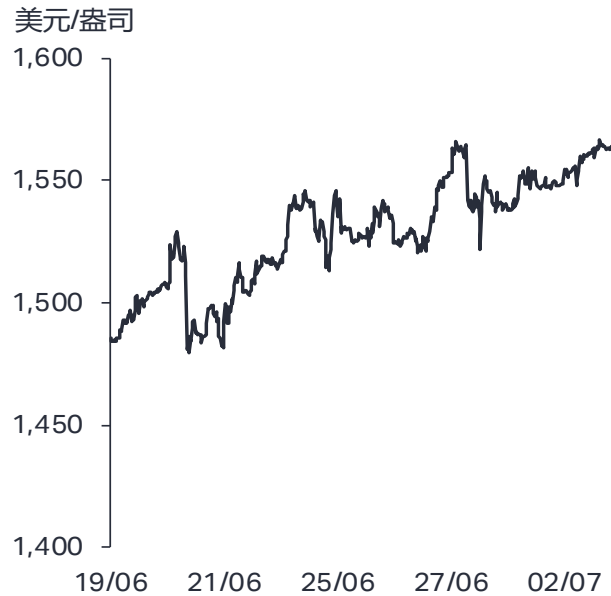
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金



来源: Bloomberg



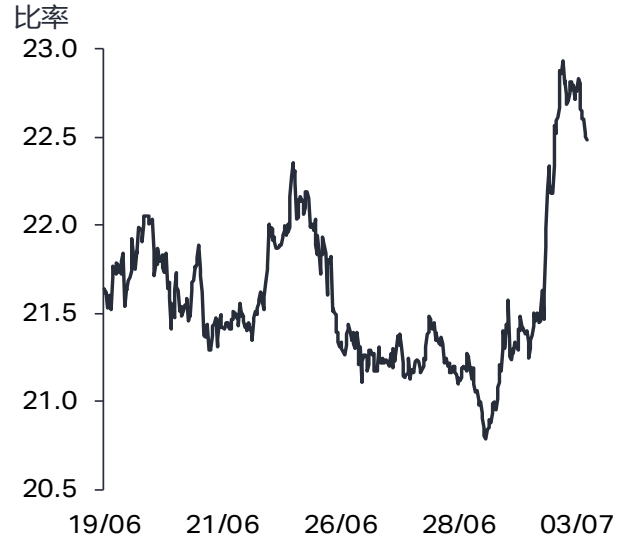
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



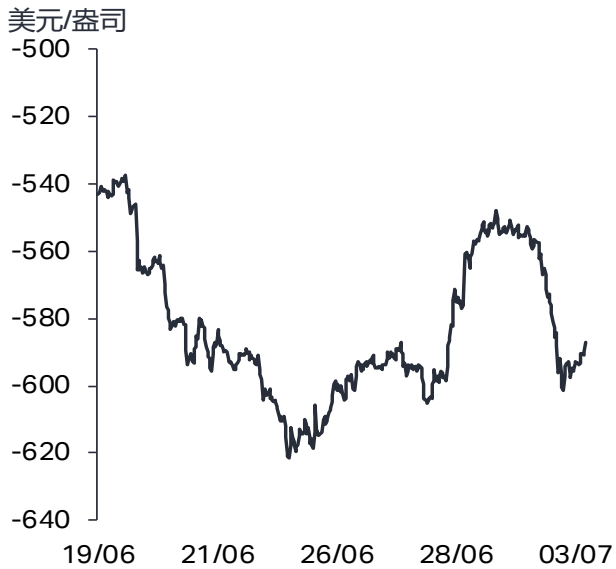
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



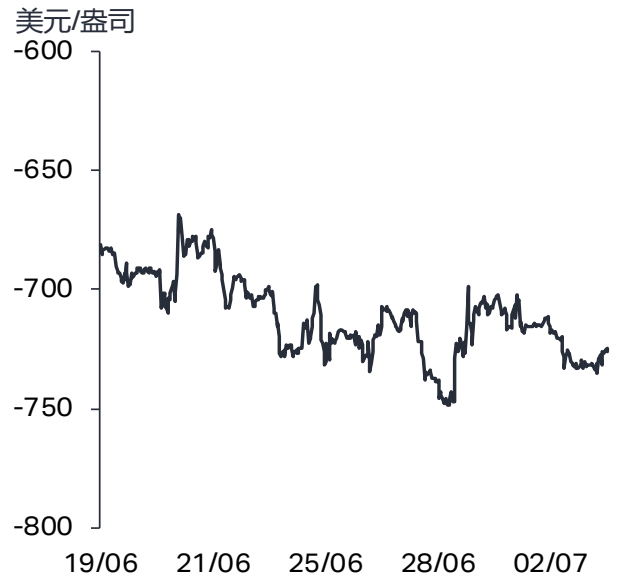
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

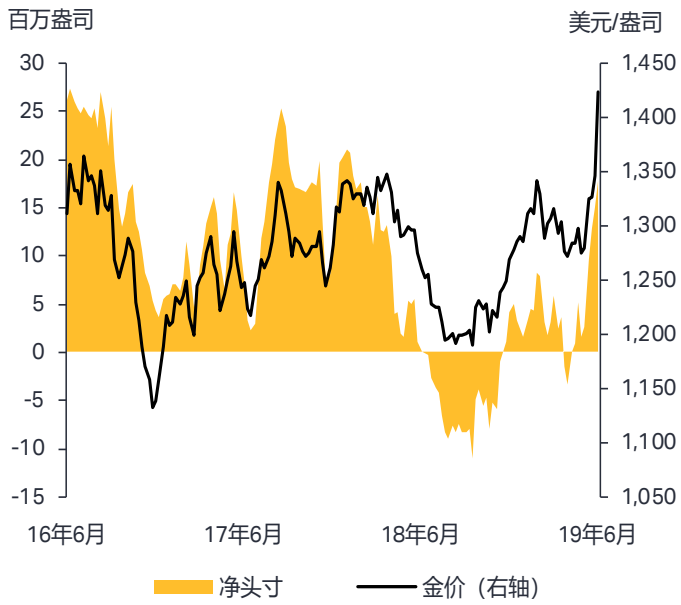


来源: Bloomberg



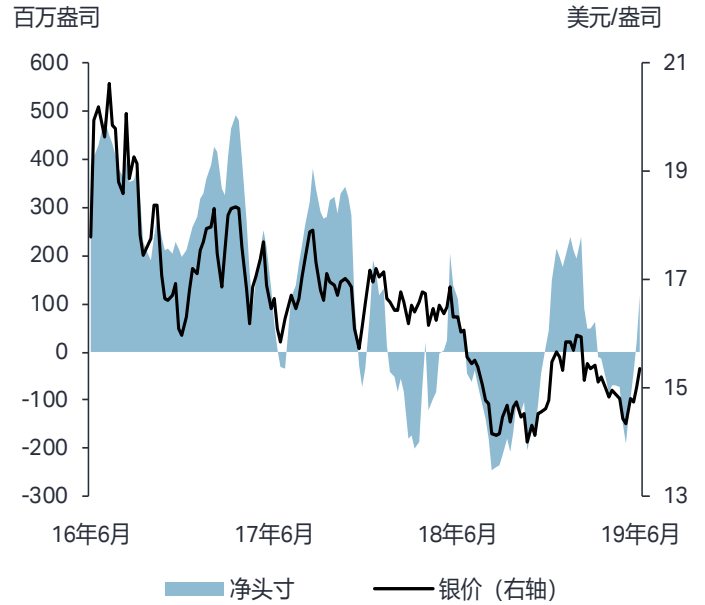
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



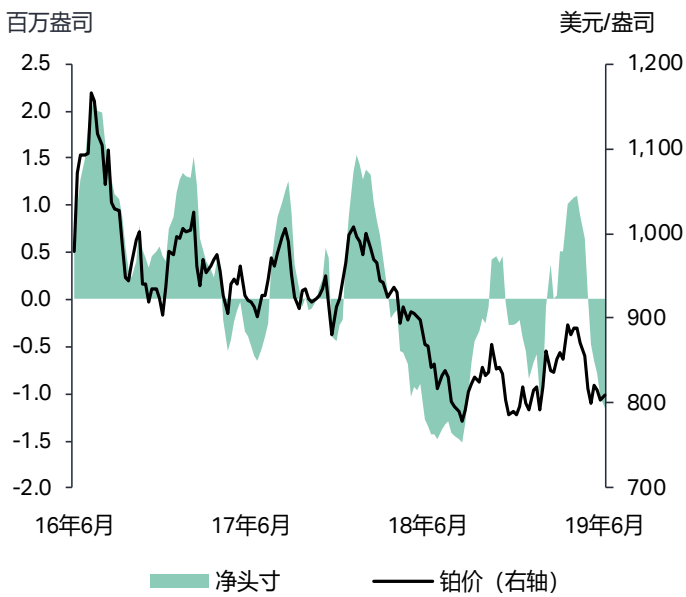
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

白银



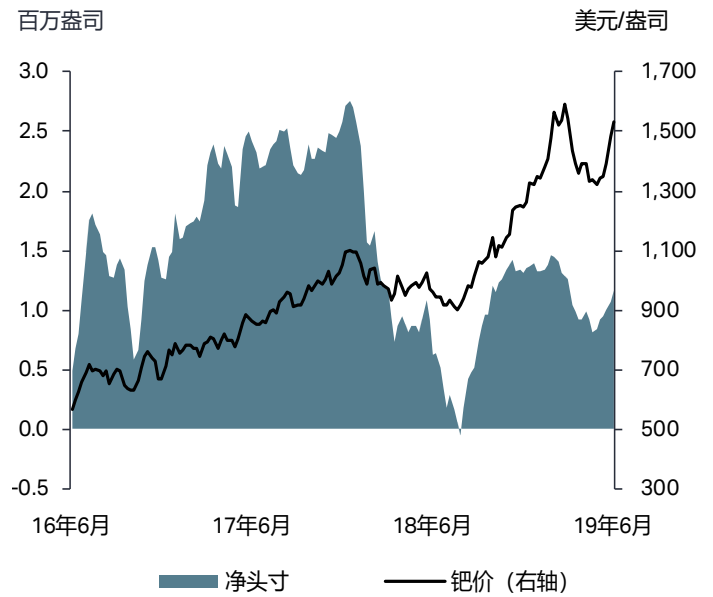
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

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

黄金



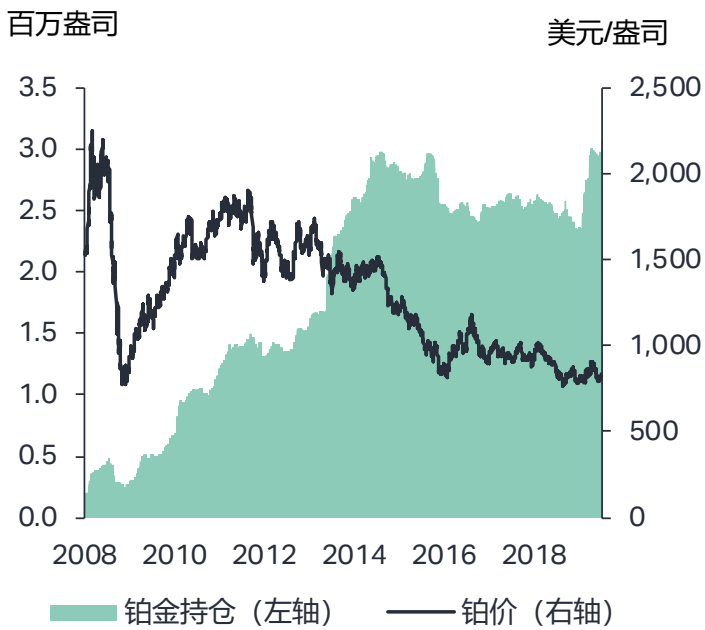
来源: Bloomberg

白银



来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金



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, 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

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, 高级研究员
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

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

