



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 328 期
2019/10/31

黄金

美联储如期宣布降息25个基点并暗示接下来将暂停降息。

白银

金/银价格比率于9月下旬以来首度短暂降至83:1下方。

铂金

英美铂业公司宣布三季度其铂族金属总产量基本与去年持平，其中铂金产量微降1%至52.7万盎司，钯金产量平稳在35.2万盎司。

钯金

因实物钯金供应紧张，钯价首度涨破1,800美元/盎司关口。

九月份香港钯金进口量继续强劲增长

最新发布香港贸易数据显示，中国大陆对实物钯金的需求仍然稳健。作为面向大陆地区的主要转口贸易港，9月份香港钯金进口量为14.2万盎司。今年前9个月期间，总进口量达133万盎司，较2018年同期本已很高的基数仍增长18%。（今年香港钯进口量也从去年的低基数水平剧增，截至9月底增幅高达49%。相比之下，今年前9个月期间铂金进口量则下降近三分之一。）

如下页图表所示，自2015年以来香港钯金进口量已显著上升。在此之前的2010至2014年，年均进口量约为42万盎司。2015年进口量几乎翻倍，2017年更升至174万盎司的历史峰值。虽然2018年升势逆转，但当年的钯金进口量仍处于高位。本年迄今进口量已回升18%，预计全年总进口量很可能重返2017年的峰值水平。

近年来数量庞大的钯金经香港转口后输往中国大陆，归因于多个因素。首先也是最重要的，虽然2018年以来中国的轻型汽车销量疲软，但中国汽车催化剂工业的钯金需求仍继续走强，其关键原因是随着国家汽车尾气排放标准日趋严格，每辆车的铂族金属需求量升高，这也足以抵消汽车销量下滑的负面冲击，并推高全行业的钯金需求。其次，近年来中国很多工业部门（例如化工业和制药业等）的钯金用量也稳健增长。就化工业而言，中国政府迫切希望降低对进口石化产品的依赖度，因此不断提升产能，已宣布将在未来几年间新建十多个投资达数十亿美元的世界级原油制化学品工厂。



Better late than never.
Global networks. We deliver.
我们的服务覆盖全球商务网

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



www.valcambi.com



www.g4si.com



www.randrefinery.com



www.marsh.com

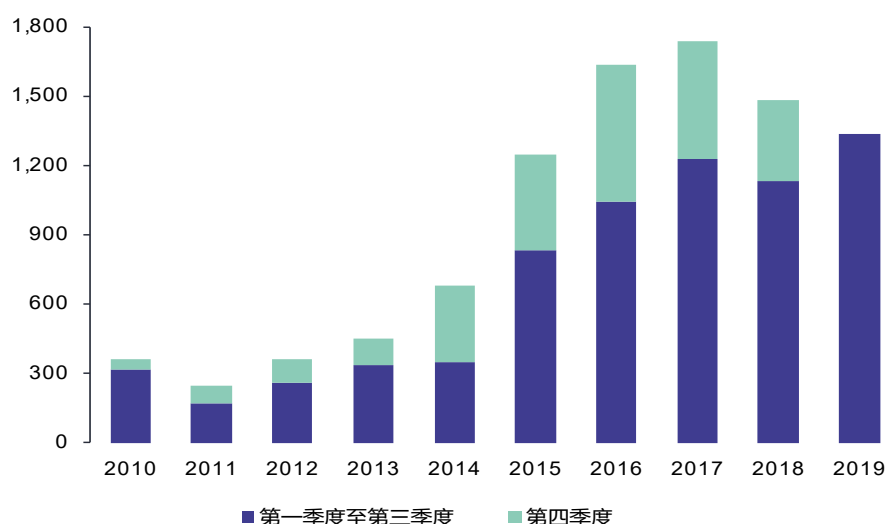


www.aurus.com

另外，工业需求旺盛，结合市场看涨的价格预期，也鼓励一些中国实体企业囤积钯金存货（存货形式为钯金锭）。我们认为，在几年来持续出现供应赤字后，这些数量高于实际需求水平的钯金流入中国令实物钯金市场原已出现的供应紧张状况加剧。并且，不同于西方终端市场用户持有的钯金存货，中国本地实体囤积的存货不能够租借给海外用户。因此，钯金存货从伦敦或瑞士流向中国，不是单纯的仓储位置的转移，而是意味着钯金租赁市场上很大一部分流动性的消失。近年来钯金租赁利率周期性飙涨，原因正在于此。正如我们在《Investment Focus 2019/20》中强调指出的，虽然今年机构投资者在钯金方面的新配置资金量有限，但实物钯金供应日趋紧张推动钯价迭创历史新高。

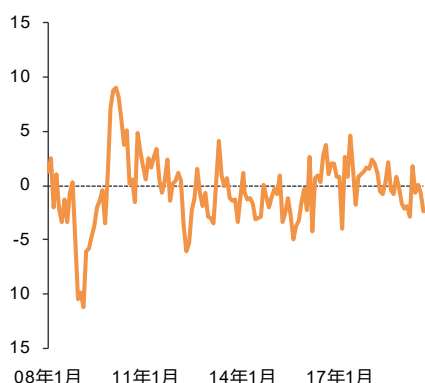
展望未来，鉴于结构性供应赤字仍将延续，预计未来几年地表钯金存量将继续下降。更为重要的是，一些存货持有者可能会惜售，降低市场的流动性。在这一大背景下，实物钯金市场不时出现供应紧张的态势很可能延续，这也将有助于未来几年钯价继续走高。

香港钯金进口量，千盎司



数据来源: IHS Markit

南非发电量, 年同比变化 %



数据来源: 南非国家统计局

南非矿企积极应对拉闸限电

2008年以来,“拉闸限电”已成为南非人耳熟能详的词语。据南非国家电力公司(Eskom)所称,拉闸限电是防止南非全国供电系统崩溃的终极措施。简而言之,也就是说为了避免全面停电,在不同时段一些用户的电力供应必须中断。

从1994年起,南非电力需求增速一直高于电力供应增速。电网基础设施老化,用于改造的资本金有限,不时发生的故障,频频推迟的新电厂试运行,所有这些因素导致了南非各发电厂难于满足不断上升的电力需求。如下图所示,2008年以来发电量负增长已成为常态。

能源危机已给南非经济造成很大冲击,导致最近南非储备银行已将2019年该国GDP增长率预测值从5月份时预测的1.0%下调至0.6%。电力供应中断已给矿企的生产和营收带来相当大的负面影响,但当地企业仍然迎难而上,积极采取多种应对措施。

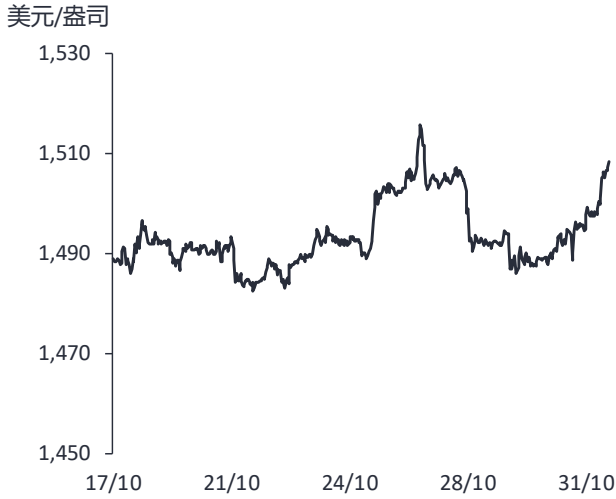
南非矿企正投入大额资金来降低能源消耗量。各矿山已安装能效高的照明设施、功率校正设备、能源使用监测系统,并优化冷却和通风系统。除采取这些直接的节电措施外,南非矿企还正着手开发长期节能供电项目,以降低对电网的依赖度。

以英美铂业公司为例,2018年该公司在Amandelbult矿山安装了电力系统,可错峰时段充电,然后在高峰时段向矿山供电。其他矿企采取的举措包括:Goldfields公司投资在South Deep矿山安装了柴油发电机;Harmony公司正研究生物能发电的可行性;羚羊铂矿正研究应用燃料电池。南非矿企还在探索应用太阳能光伏发电的可能性。Harmony公司已获政府批准,将在自由州(Free State)兴建三个10MW光伏发电厂。Goldfields公司和西班牙耶-静水矿业也已制定兴建40MW和50MW光伏发电厂的计划,但南非现行法律要求装机容量超过10MW的专用电厂都须获得能源部的免责并取得电厂执照,因此实施计划尚需法律修改。

本月南非能源部发布了更新的“综合资源计划”(IRP2019),指出政府已充分认识到“短期内能源短缺的直接风险”。这也就意味着,拉闸限电还将继续实施,电力成本也将上升,但南非矿企业正采取各种选项,以求渡过难关。

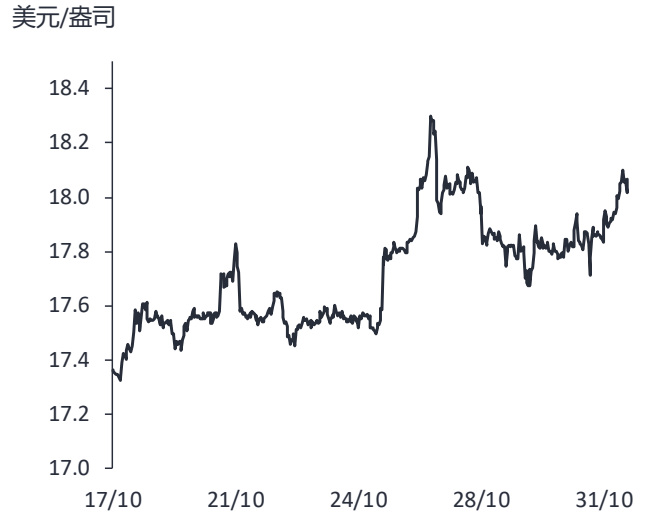
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



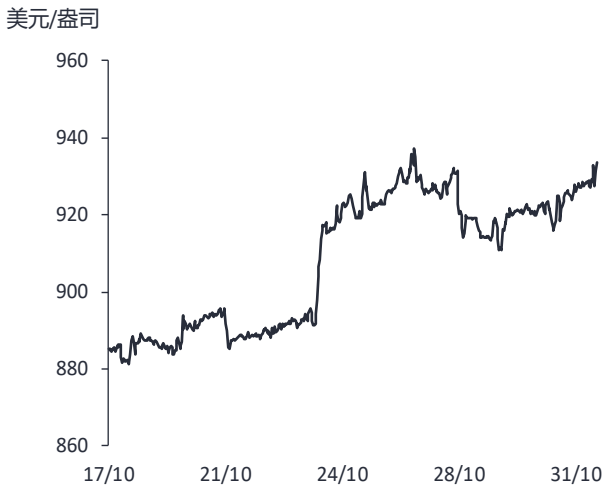
来源: Bloomberg

白银



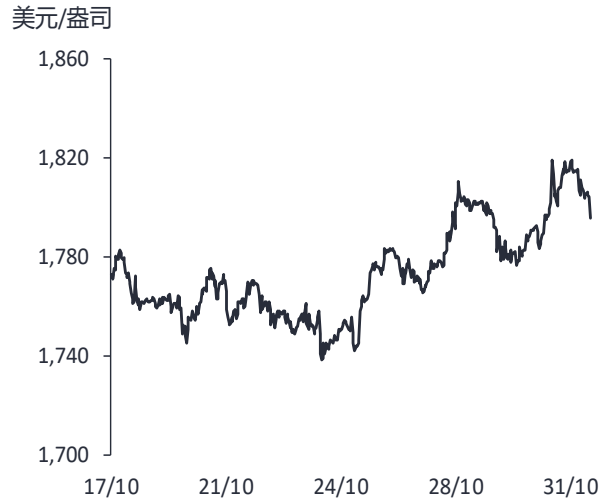
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金



来源: Bloomberg



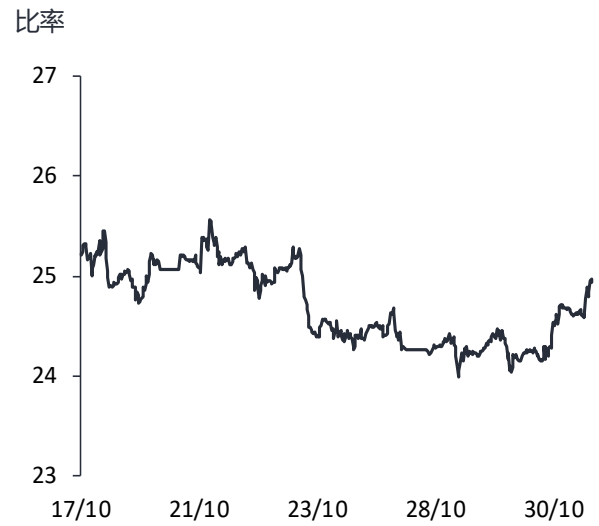
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



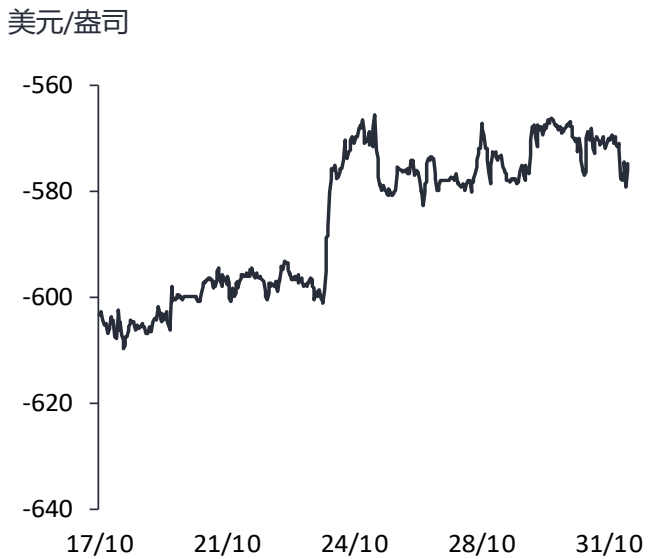
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



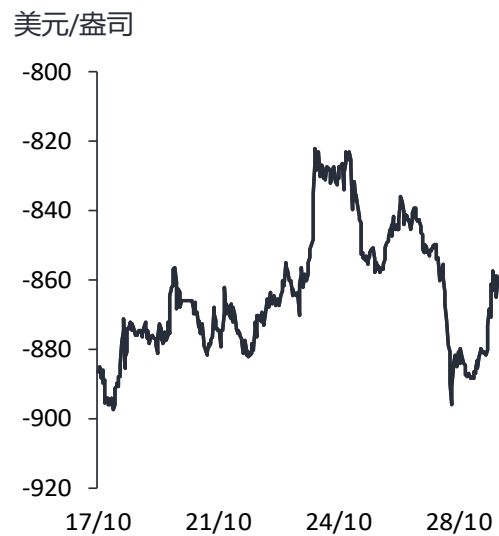
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg



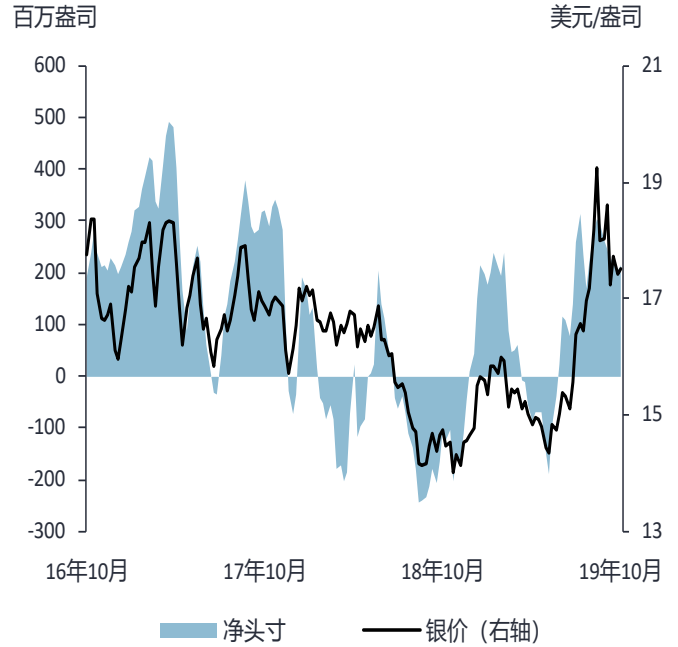
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



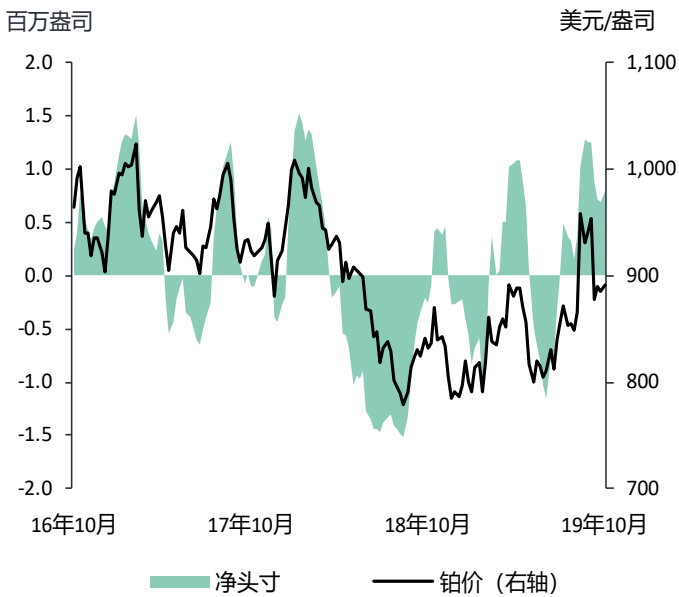
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

白银



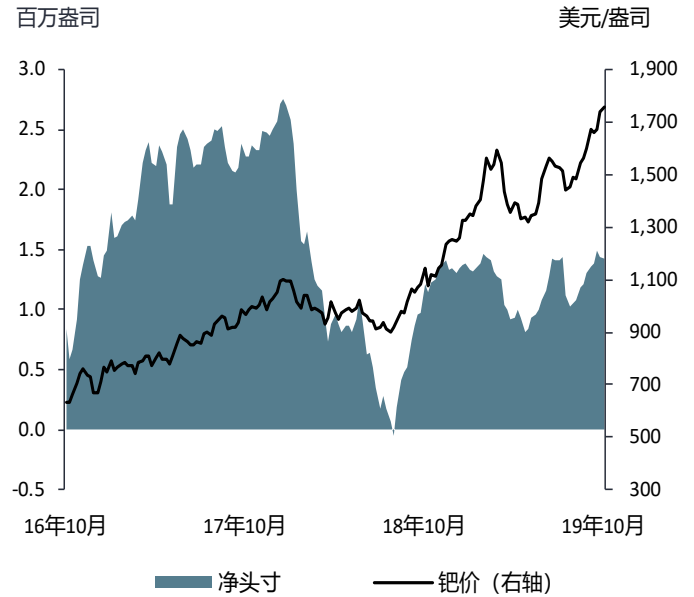
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

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



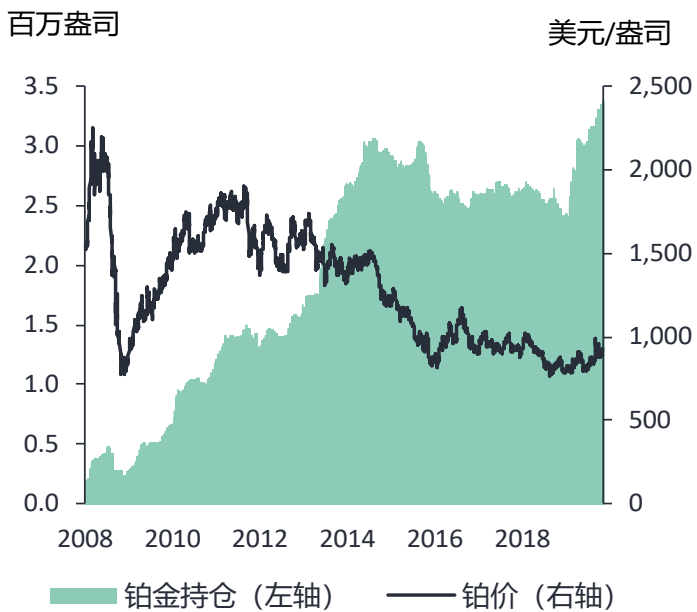
来源: Bloomberg

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, 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

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

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

Sanjay Saraf, 区域销售总监
sanjay.saraf@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

