



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 350 期
2020/04/18

黄金

周大福珠宝集团报告称，今年一季度，该公司在中国大陆和港澳地区的黄金产品同店销售大幅下降，分别为54%和67%。

白银

资金大量流入美国上市的ETP产品，推动全球白银ETP的总持仓量刷新历史高点。

铂金

欧洲汽车制造商协会（ACEA）发布的数据显示，今年迄今为止，工厂关闭已导致欧洲汽车制造商产量损失近150万辆。

钯金

在发现一例新冠病毒阳性病例后，羚羊铂业加拿大公司（Impala Canada）已将旗下Lac des Iles矿山暂时关闭，投入维护保养。

新冠肺炎疫情冲击下的美国汽车尾气催化剂铂族金属回收行业

随着新冠肺炎疫情危机持续升级，美国铂族金属供应链受到的冲击越来越大。汽车制造厂暂时关闭的消息接踵而至，全年铂金首饰消费量很可能将大幅下降。同时，上周又传来消息，美国汽车贷款市场也正在出现越来越多的问题。这些将不仅导致汽车销量承压，还很可能对美国汽车尾气催化剂行业的铂族金属回收产生负面冲击。

据估算，2019年美国汽车尾气催化剂回收行业中，再生铂金和再生钯金约为52万盎司和137万盎司，分别占全球该领域铂金与钯金回收总量中的三分之一与二分之一。美国供应量占比如此之高，是因为其国内市场成熟较早。自上世纪七十年代起，就出现含铂族金属的尾气催化剂，比在欧洲市场广泛应用早约十五年。

来看美国经济现状。纽约联储银行近期发布的一份报告显示，2019年四季度，已有约700万个人汽车贷款处于贷款违约状态，即在贷款到期后的90天内未还款。考虑到2019年四季度时，新冠疫情尚未在美国大规模爆发，美国就业率正处于历史高位。而新冠肺炎疫情肆虐全美后，截至4月3日的三个星期内，已有逾1500万人申领失业救济金，这意味着汽车贷款违约人数继续扩大的风险仍然存在。

汽车贷款市场陷入困境，可能会从两个方面对



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

BRINKS

www.brinksglobal.com



RAND REFINERY

www.randrefinery.com

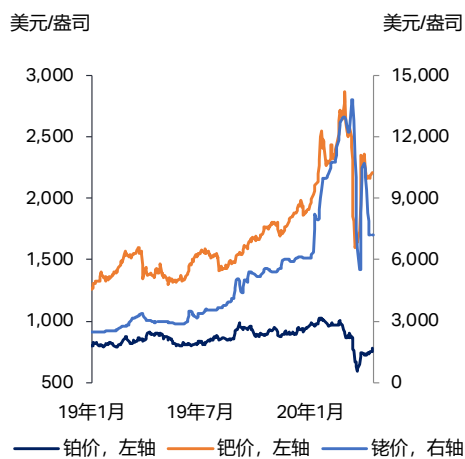
 **MARSH**

www.marsh.com



www.aurus.com

铂价，钯价与铑价



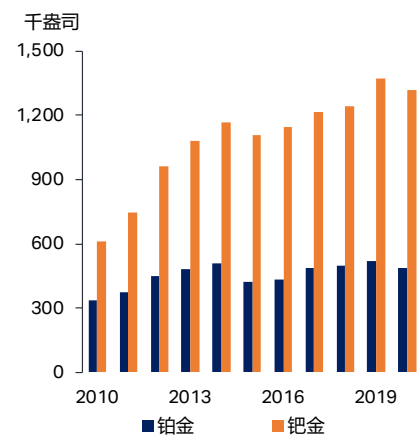
数据来源: 彭博社

美国铂族金属回收量产生重大影响。第一，若汽车贷款违约率急剧上升，车主或取得抵押车辆所有权的贷款人收回汽车后将抛售汽车，这样被拍卖（回收商常通过拍卖收购废旧汽车）的汽车数量很可能会大幅上升。二手车市场出现供应过剩将导致汽车价格下跌，这可能会给美国汽车催化剂回收商提供低价购货机会。

第二，更重要的是，不良汽车贷款对回收量的影响，可能会通过其对汽车销量的影响而体现出来。随着贷款违约率不断上升，贷款人不得不重新评估借款人的风险状况，进而导致批贷量减少。由于美国大多数购车人都依靠信贷消费购买新车，贷款发放量减少将对汽车市场产生比较大的影响。此外，消费者信心和可支配收入下降，也将直接打击其购车意愿。这反过来又会促使消费者推迟换新车，导致可回收的报废旧车数量减少。目前来看，美国汽车平均使用年限应该会有所上升，意味着含铂族金属的废汽车催化剂供应量将下降。

回收业还面临其它挑战，包括大宗商品价格走势，融资困难，可用冶炼和精炼产能受限，在封城期间难以回收废汽车催化剂等。

汽车尾气催化剂中铂金与钯金回收量

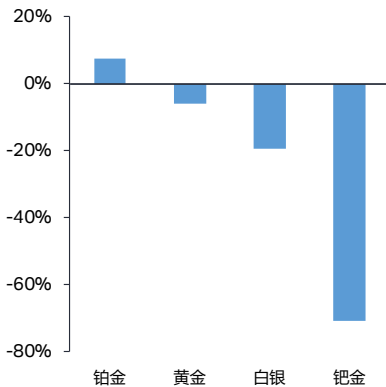


数据来源: MF铂组金属5年预测报告-2020年3月期

依次来看，虽然钯价和铑价对回收商仍具吸引力，但也为回收商带来一定的融资难度，特别是在目前信贷市场崩溃的情形下。与此同时，若钢价因全球经济放缓而进一步下跌，废品回收商收购报废汽车的意愿也可能下降。封城措施使得将含铂族金属的废料运往冶炼厂和精炼厂进行加工处理变得较为困难。不过废料供应减少，也让一些冶炼厂和精炼厂面临的产能限制得到一定程度缓解。据我们了解，全球大多数加工产能目前仍处于工作状态。以历史标准衡量，含铂族金属废料的加工处理量也仍处于高位。

展望2020年前景，在3月末发布的最新一期“铂族金属五年期预测季报”中，我们预期了今年全球汽车尾气催化剂铂金和钯金回收量将小幅下降，尽管绝对数量仍将创出历史第二高值，这反映了2019年回收厂大幅去库存后，今年减持步伐将放缓。但鉴于新冠肺炎疫情继续蔓延，该预测很可能有下调的风险。

英国首饰贵金属用量：2020年1-2月年同比变化百分比



数据来源：伯明翰鉴定所 (Birmingham Assay Office)

西方首饰市场：暴风雨前的宁静

今年1月的最后一周，Metals Focus分析师赴美进行实地调研，反馈显示美国首饰业内大多数人都预期虽然可能表现不如2019年那么强，2020年首饰消费量也将温和增长。但很显然，新冠肺炎疫情爆发使得该预期化为了泡影。

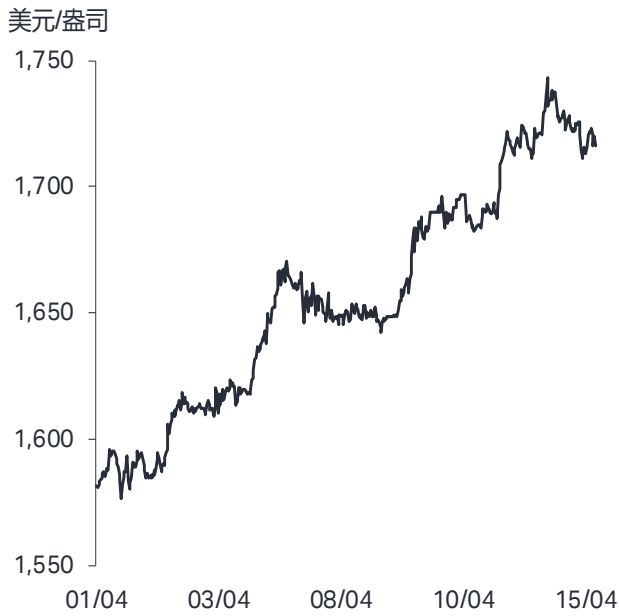
尽管如此，还是有必要判断疫情重创需求之前的美国首饰市场健康程度，因为这有助于我们评估疫情最终将对美国贵金属需求产生的冲击。对于贵金属需求的影响评估将在多份报告中发布，包括世界黄金协会即将发布的《Gold Demand Trends》（“黄金需求趋势报告”），下周三在华盛顿特区发布的《World Silver Survey》、以及本公司计划于5月18日发布的《Platinum & Palladium Focus》报告。

今年早期美国首饰市场弥漫着的乐观情绪，是有一些坚实的数据作为支撑的。例如，美国商务部发布的数据就显示，1月份全美首饰和手表的销售额同比上升4.1%。市场领先的首饰零售商——西格内特公司（Signet）也报告称，在截至2月1日的13周期间，同店销售增长2.9%。贸易数据则相对较弱，根据我们对黄金首饰进口数据的分析，以重量计1至2月期间黄金首饰进口量同比降幅达两位数。不过1月份圣诞销售旺季刚过，首饰进口商对库存水平很敏感，因此1至2月的数据可能不具代表性。业内人士认为，面临金价上涨也使得首饰进口商短期内趋于谨慎，这也是进口量下降的原因之一。

年初期间，欧洲首饰业也弥漫乐观情绪。Société 5公司的数据显示，1至2月法国黄金和白银首饰销售额（以价值计）同比分别上升6%和2%。意大利业内人士早期的反馈信息也显示，1月份该国首饰出口量温和增长，2月份才转弱（至首饰集散中心香港的出口量大降是一部分原因）。1月和2月期间英国首饰业的贵金属用量（hallmarking）数据好坏参半，其中铂金用量上升8%，但黄金、白银和钯金用量分别下降6%、19%和71%。虽然贵金属用量数据并非完美的指标，有时并不能准确反映首饰总销量的变化趋势，不过1、2月的数据符合我们对英国各类首饰销势的预期。

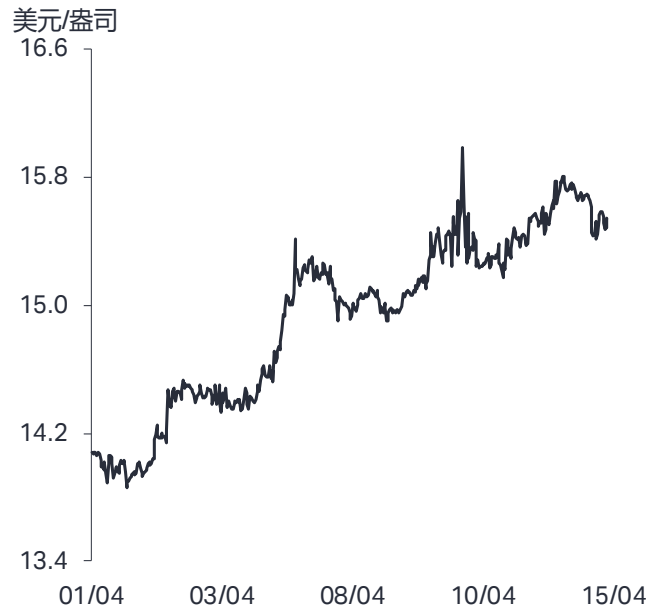
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



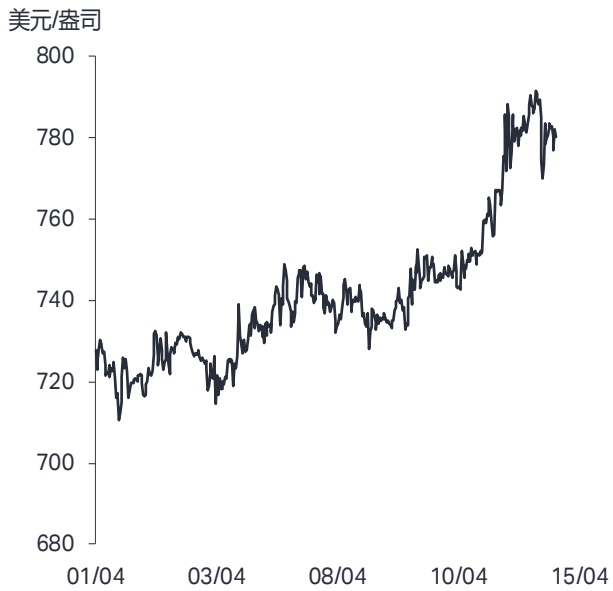
来源: Bloomberg

白银



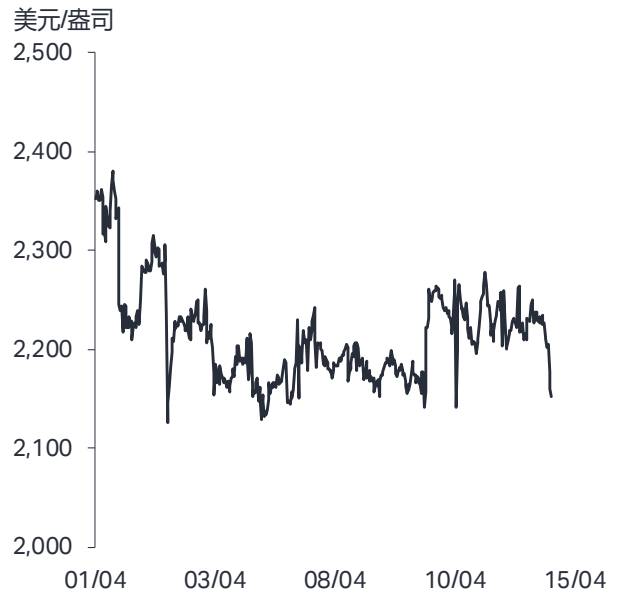
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

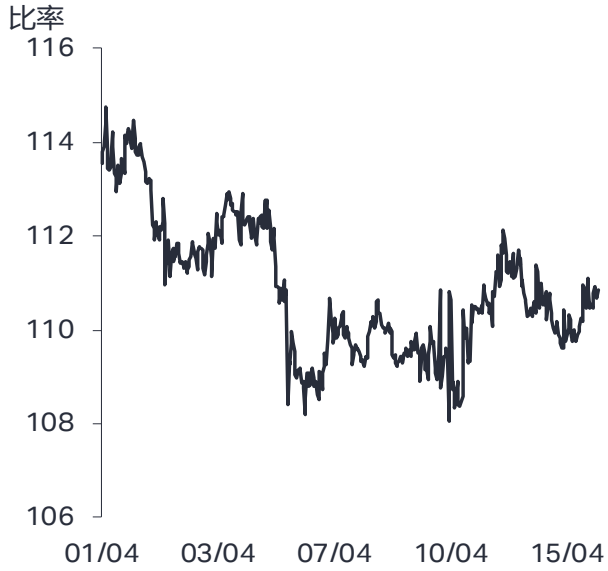


来源: Bloomberg



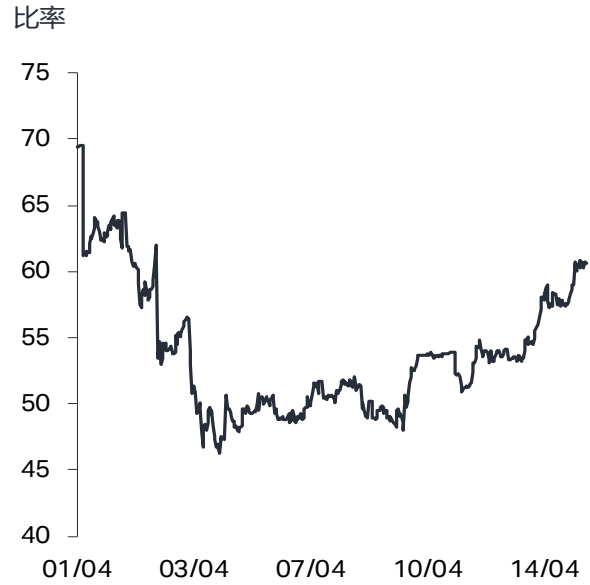
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



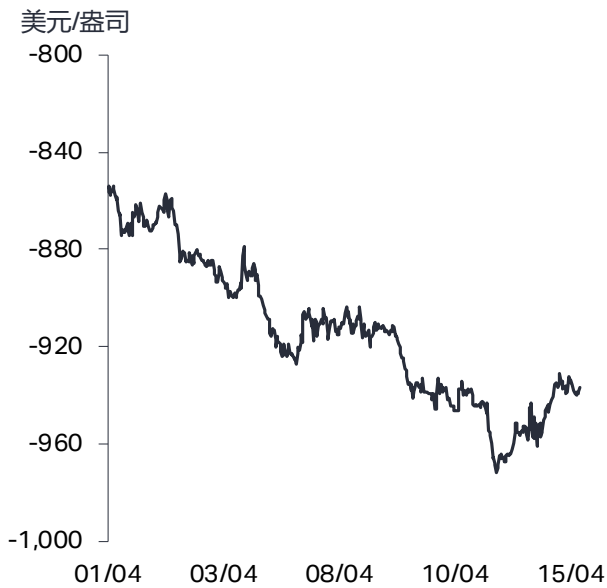
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



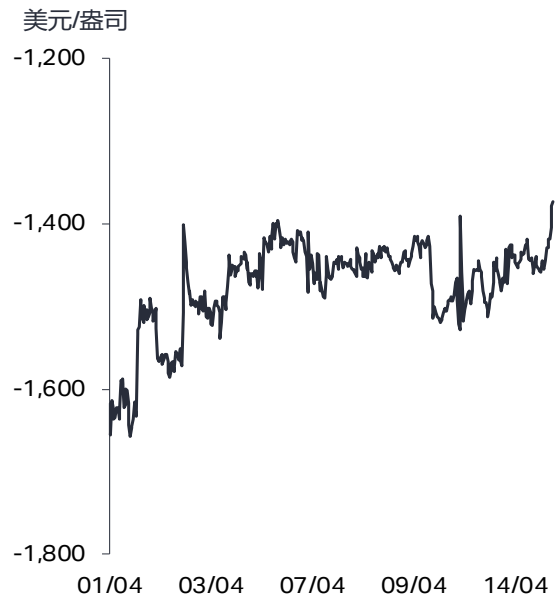
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

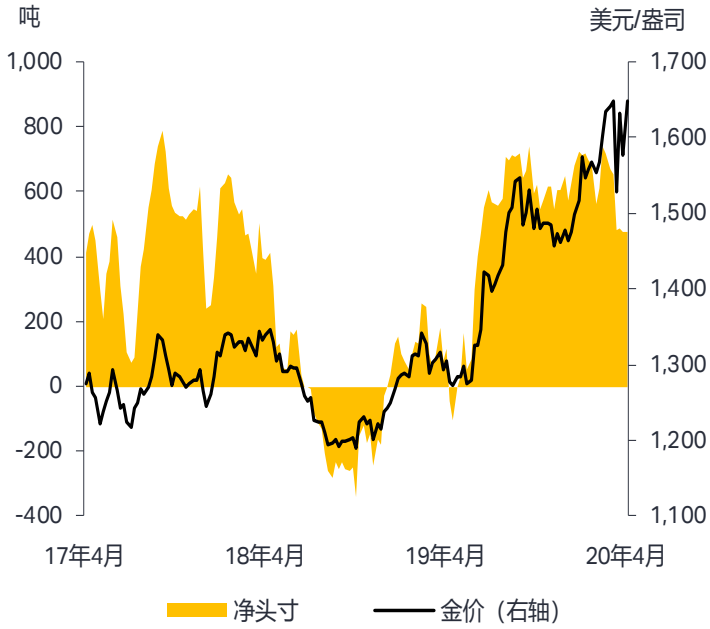


来源: Bloomberg



图表 - CME 期货净头寸*

黄金



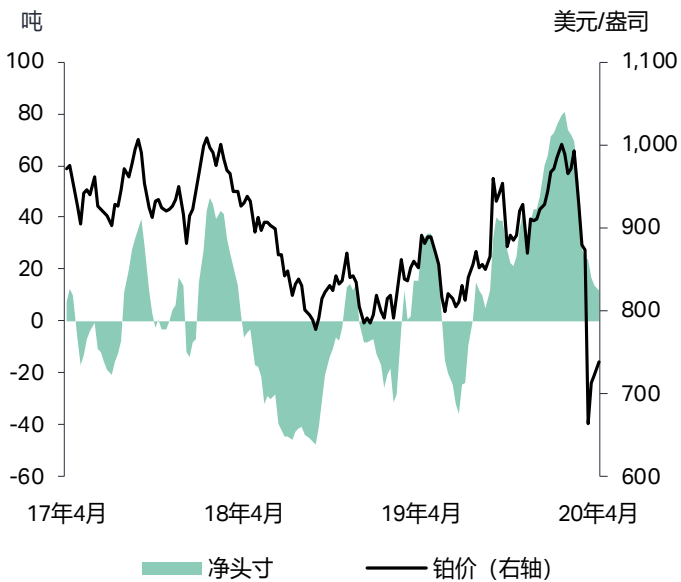
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

白银



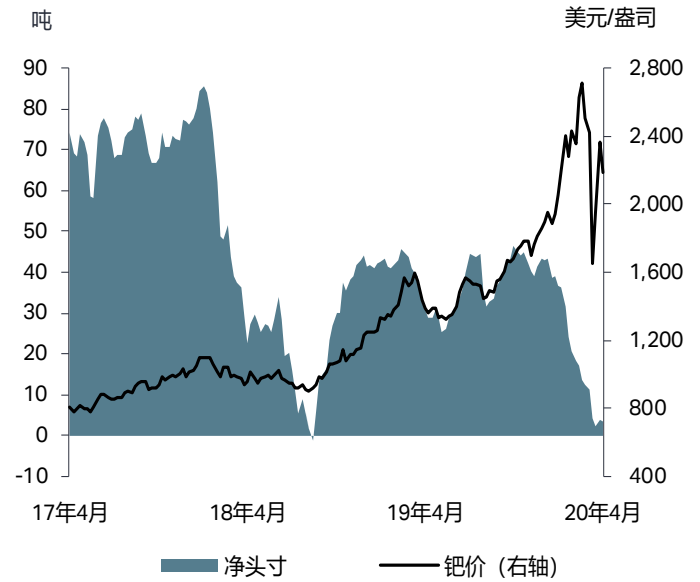
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

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



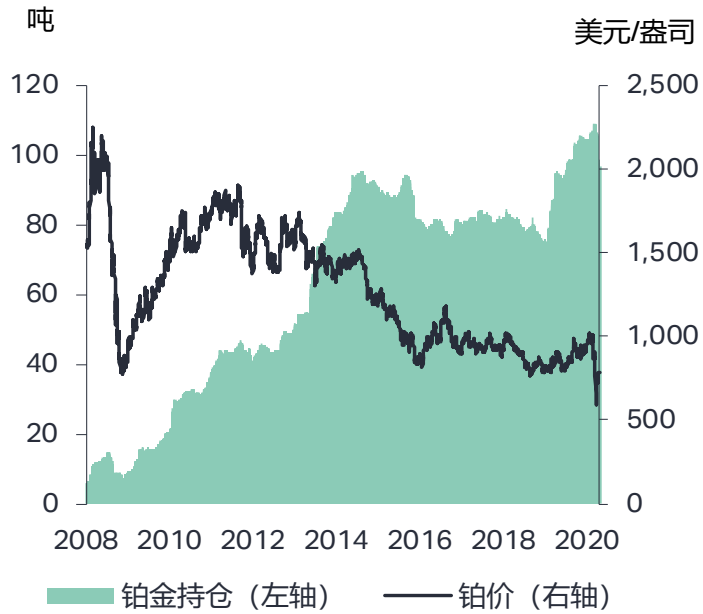
来源: Bloomberg

白银



来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金



来源: Bloomberg



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, 办公室主任

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。

Copyright © Metals Focus Ltd, 2020