



# Metals Focus

## Precious Metals Weekly

第 373 期

2020/09/25

### 黄金

周二，因美元指数升至7月份以来的最高点，金价跌破1,900美元/盎司关口。

### 白银

9月22日金/银价格比率触及79.5:1，创8月12日以来新高。

### 铂金

铂价跌破900美元/盎司关口，创7月以来新低。

### 钯金

8月份欧洲新车销量同比下降17.6%，至884,394辆。

### 钯金技术面和基本面是否正处于十字路口？

过去几周期间，虽然市场大部分注意力都集中在黄金之上，但钯金市场已多个触发技术信号，也引起了一些市场参与者的关注，因此有必要仔细分析驱动钯价走势的诸多因素。自7月中旬以来，钯金一直处于50日均线、100日均线和200日均线上方，同时费纳波切回调位和艾略特波段等一些技术分析模型已发出交易信号。

在实物市场上，钯金已引起投资者更进一步的关注，主要由于机构投资者看到在购买LBMA（伦敦金银市场协会）现货，用于交割到期的Nymex（纽约商业交易所）钯金期货空头仓位时，期货转现货溢价达到了50美元/盎司左右。Nymex钯金库存本周达到12.9万盎司，相比之下，2019年12月底库存量为5.2万盎司。

虽存在套利机会，但仔细分析管理基金持有的Nymex钯金期货头寸后，我们发现，截至9月15日净多头头寸为36.8万盎司，仅为2014年9月份创出的历史峰值的11%。这显示投资者对增加钯金风险敞口仍持谨慎态度。此外，1年期钯金租赁利率（反映市场紧张程度的代理变量）也已从今年早期逾30%的高位剧降至目前低于1%的水平。相应的钯金远期租赁利率曲线趋平，显示未来市场流动性更为充足，或将导致投资者建立多头头寸的积极性下降。

5月份时，考虑到新冠肺炎疫情对供应和需求都产生了巨大冲击，我们预计今年钯金供应短缺量为



**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)



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



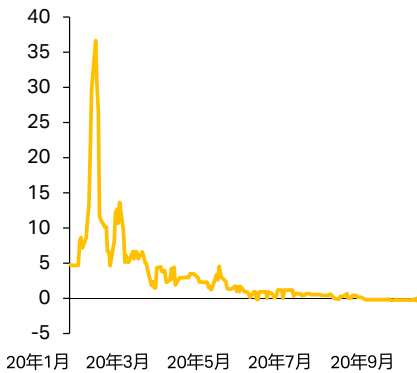
**RAND REFINERY**

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



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

1月期钯金租赁利率 (%)



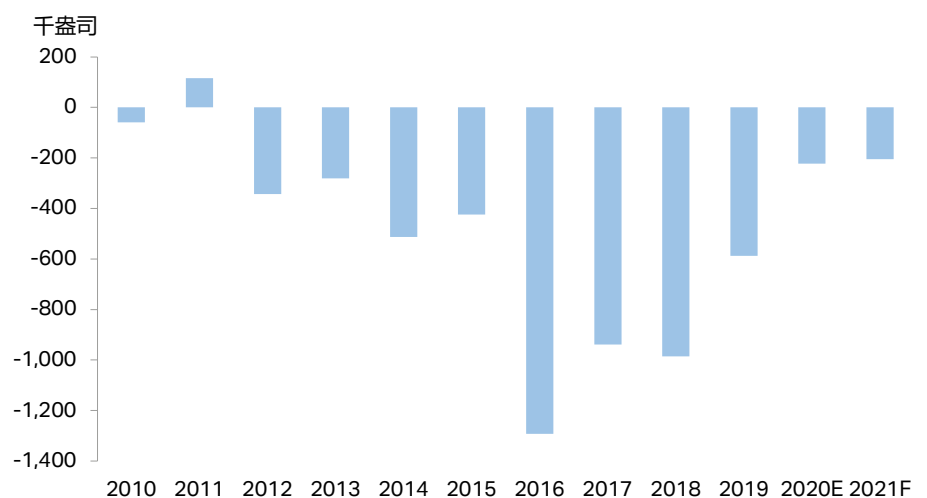
数据来源: 彭博社

12.4万盎司。自那以后，鉴于中国和美国汽车业的复苏力度更为强劲，我们已将今年供应短缺量预测数字上调为22.3万盎司。不过预计今年全球轻型汽车总产量仍将同比下滑16%，2021年也将较2019年产量低5%。虽然如此，随着中国已恢复实施国6a排放标准，欧6d排放标准也已在欧洲国家实施——该标准下新车必须符合全球统一轻型车排放测试规程(WLTP)和实际行驶污染物排放测试规程(RDE)，汽车业的钯金需求正强劲回升。有鉴于此，我们预计2021年全球汽车业的钯金需求量将较2020年增加近100万盎司，仅比2019年需求量低2%。

其他领域的钯金需求也在温和回升。以化工业为例，得益于全球尤其是中国企业的产能扩张计划实施数量仍大致保持不变，今年全行业的钯金需求量有望超过2019年。在矿产钯金供应方面，预计供应量将回归“正常”水平。由于新车销量回升导致很多铂族金属装填量更高的老车被报废回收，钯金回收供应量也不断上升。综上所述，我们预计今年钯金供应短缺量将较之前的预测数字略低一些，为20.5万盎司左右。我们关于钯金长期供需前景的观点，将在本周末发布的“五年期预测报告”中载明。

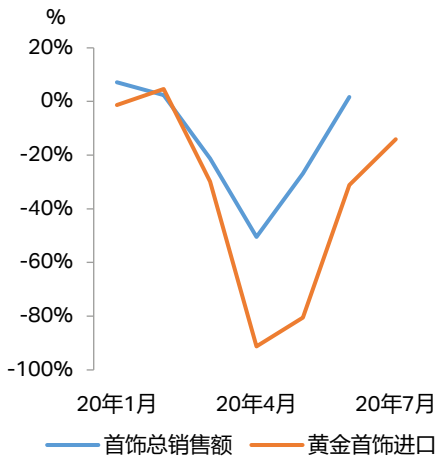
尽管疫情还在肆虐，预计今年钯金市场仍将连续第十年出现供应短缺，因此尽管近期爆发抛售潮，四季度钯价仍有望上试2,600美元/盎司，2021年也有望保持在该价位附近。

钯金实物市场盈余/短缺



数据来源: Metals Focus, 铂族金属5年预测季报

美国首饰进口量：月度年同比变化百分比



注：均以美元价值计算  
数据来源：美国商务部, IHS Markit.

## 4月份以来西方国家的首饰需求有所回升

近期发布的西方国家首饰需求量数据明确显示，需求已自4月份的低点回升。不过很多例子也显示，回升速度缓慢且是局部性的，一些市场甚至重返疲态。

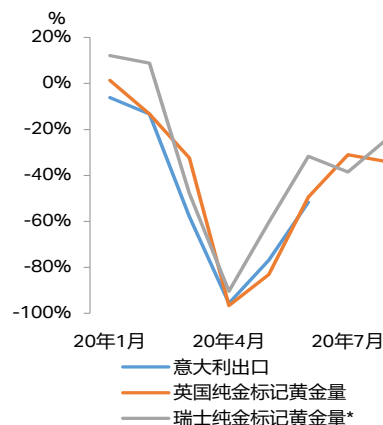
首饰零售商和批发商对增加库存持十分谨慎的态度，恢复营业后仅消化已有库存而不补货，是首饰制造商面临的最大问题。举例来说，虽然4月份意大利黄金首饰出口量同比剧降96%后已回升，6月份时同比降幅收窄至52%，但这显然并不值得庆祝。针对随后的出口业绩，业内人士的反馈显示，三季度同比降幅仍达两位数，这主要归因于珠宝首饰展会取消，以及销往迪拜、香港等首饰批发中心的出货量极低。

有迹象显示，高端首饰的销势好于面向大众市场的首饰。例如，4月份瑞士制表业的黄金印记用量同比剧降90%后显著改善，8月份降幅已收窄至24%，同时5月份以来铂金印记用量也同比逐步上升。据报道，6月份法国很多大牌精品首饰制造商的产量亦已回归正常水平。两者都在一定程度上反映出销往东亚地区的高端首饰的销量已回升。

西方国家的首饰消费量也从4月份的低点大幅回升。例如，美国黄金首饰进口额（以美元计）4月份同比剧降91%，而7月份已大幅收窄至14%。加拿大的情况也类似，进口额的同比降幅从4月份的91%收窄至7月份的9%。尽管这些数据仍偏弱，但好于英国：英国首饰业的黄金印记用量在4月份剧降97%后，到8月份时降幅仅收窄至34%。英国脱欧进程不顺可能是导致消费疲软的部分原因，但值得注意的是，以上三个例子所显示的都是贸易环节的消费量。而相比之下，各种数据都显示，首饰零售销量更为强劲，减少库存是这两个环节数据出现差异的主要原因。以美国为例，各品类首饰和贵金属手表的销量在4月份剧降51%后，到6月份已转为同比增长2%。

业界人士的反馈信息显示，随着美国消费者终于可以前去商场购物，其被压抑的需求部分得到释放，在7月4日独立日前，购物热情尤其高。需求释放之后，有业界人士担忧随后7月和8月的首饰销量可能会令人失望，甚至会转为负增长。法国就已经出现这样的状况，据Société 5公司发布的数据，以件数计法国6月份黄金首饰销量同比激增23%，但7月份增幅降至2%。同样的，8月份英国黄金印记用量虽下降34%，但降幅实际上较7月份的31%略有扩大。此外，7月份瑞士贵金属手表的销量同比下降13%，而8月份降幅扩大至21%。

欧洲黄金首饰：月度年同比变化百分比



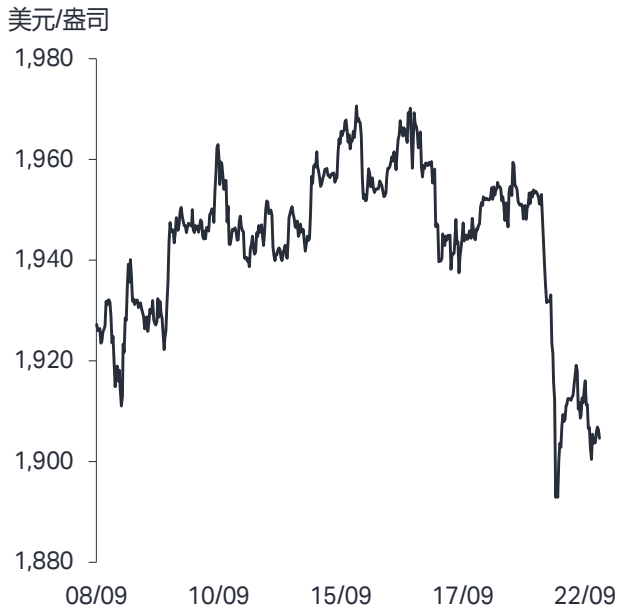
数据来源：Metals Focus, 伯明翰检验中心与德国中央税务局

正是基于上述原因，我们预计今年全年欧洲黄金、白银和铂金首饰的产量将同比大幅下降，降幅分别为25%、17%和17%。美国产量降幅也将在14%至16%之间。首饰消费量的降幅应会相对低一些，但所有地区或各贵金属首饰消费量的降幅都可能仍会在10%之上。



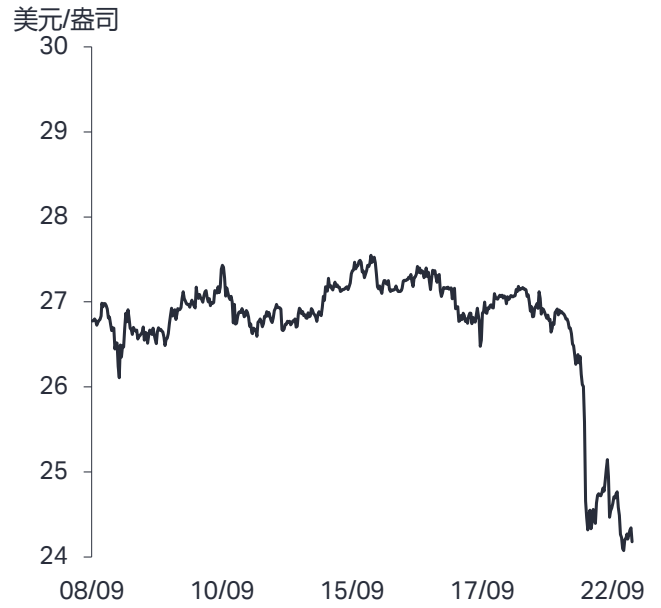
# 图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



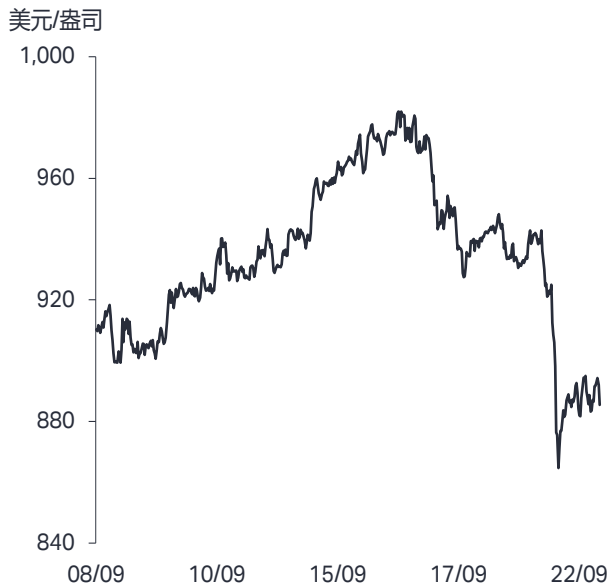
来源: Bloomberg

白银



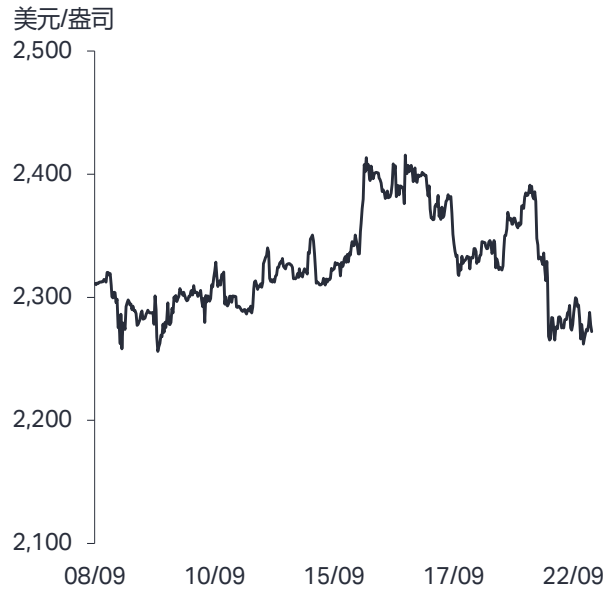
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

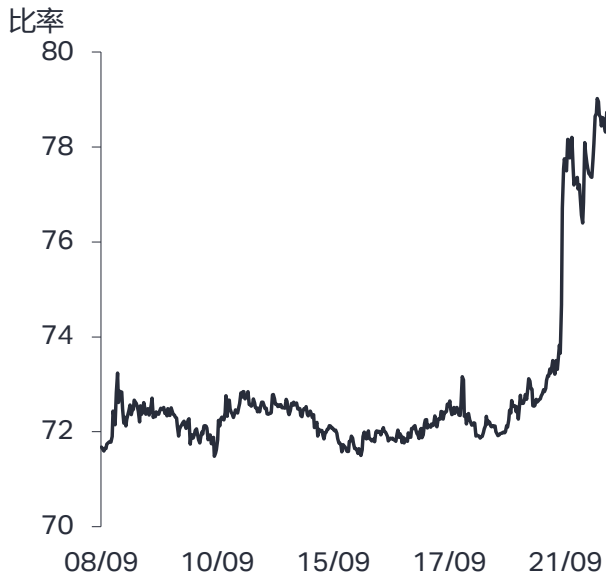


来源: Bloomberg



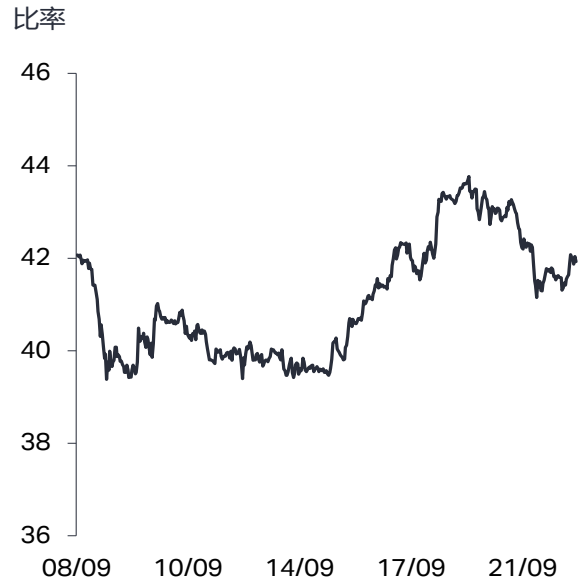
# 图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



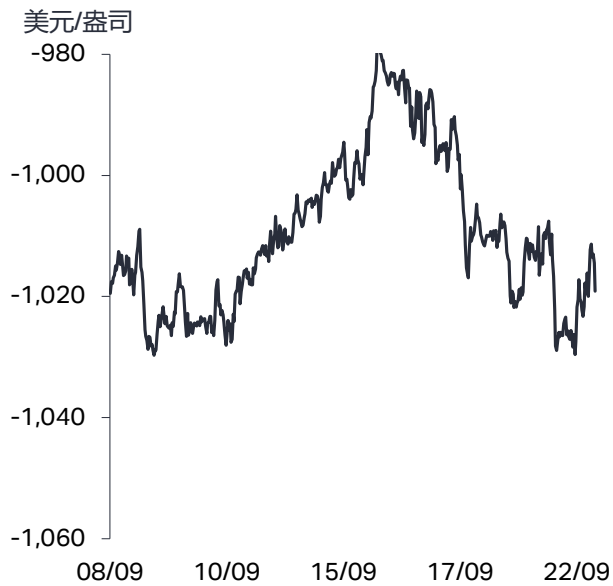
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



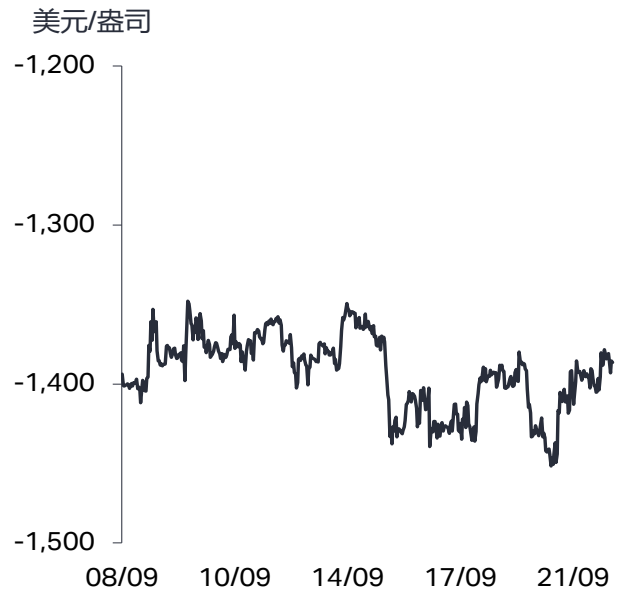
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

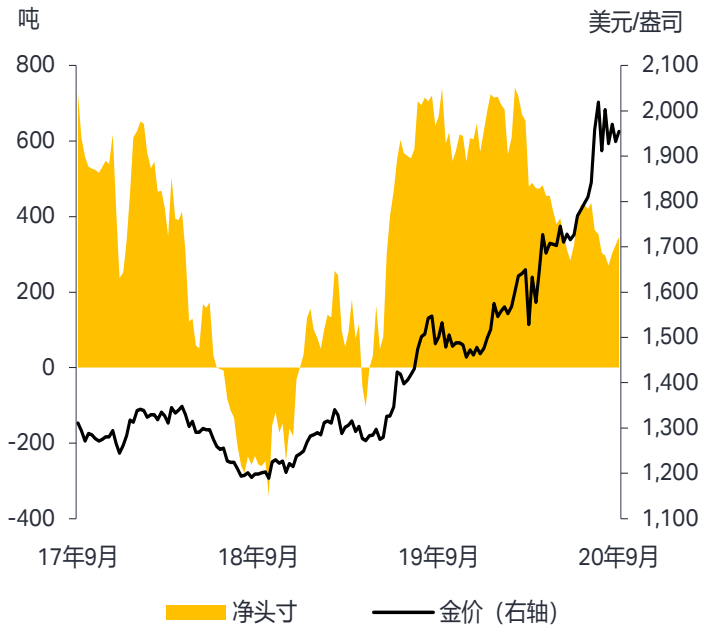


来源: Bloomberg



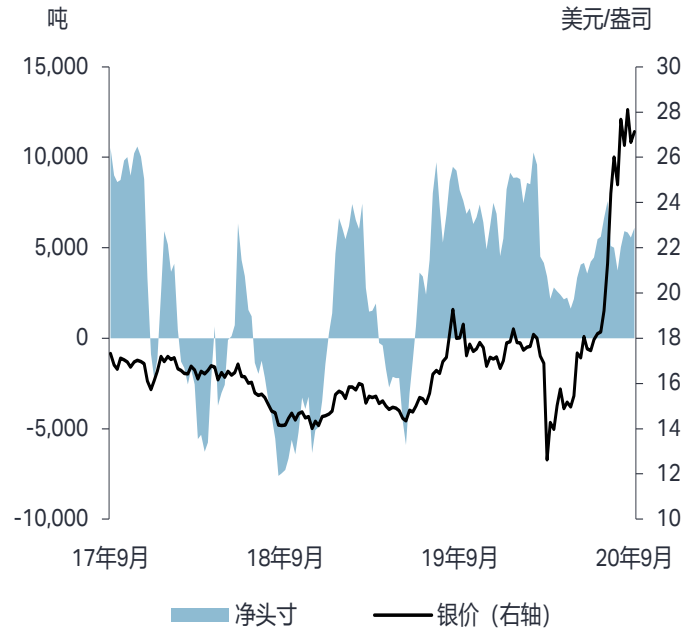
# 图表 - CME 期货净头寸\*

## 黄金



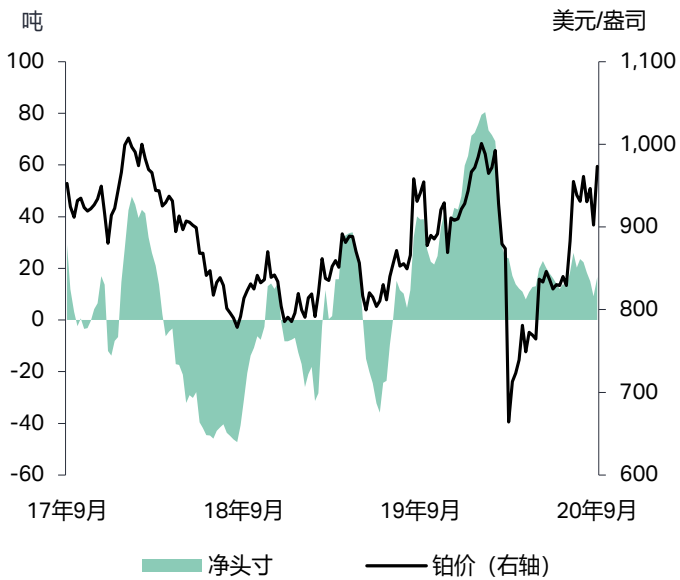
\*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

## 白银



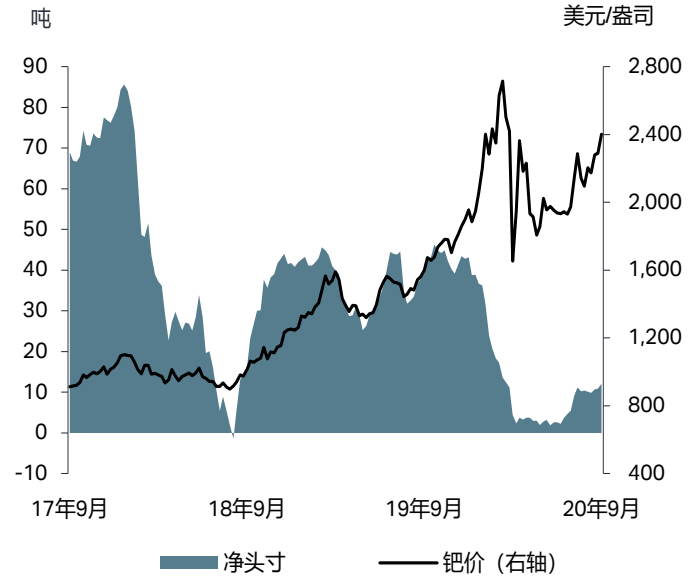
\*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

## 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



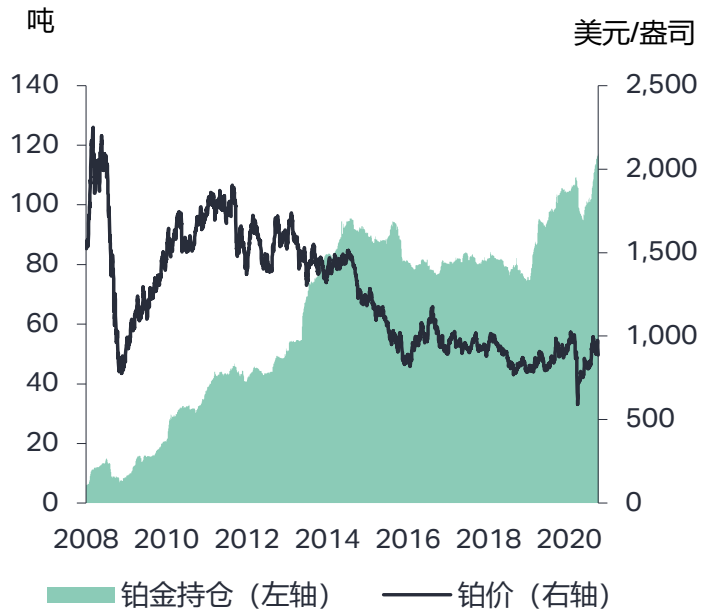
来源: Bloomberg

## 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, 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

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, 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, 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

Gloria Titilayo, 办公室经理

## 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](mailto:info@metalsfocus.com)

彭博Metals Focus主页: MTFO

彭博聊天: IB MFOCUS

[www.metalsfocus.com](http://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