



Metals Focus

Precious Metals Weekly

第 413 期

2020/07/15

黄金

6月份美国通胀率高于预期，消费物价指数环比上涨0.9%，同比上涨5.4%。

英国金融监管机构允许在伦敦从事黄金交易清算的银行豁免执行《巴塞尔协议III》关于银行黄金业务的新规则。

白银

金/银价格比率升至69:1上方，触及三个月来新高。

铂金

管理基金持有的Nymex铂金期货总多头仓位降至69.8万盎司，创十一年来新低。

钯金

6月份中国乘用车销量为160万辆，同比下降5.3%。

半导体缺货是否在削弱钯金工业需求？

随着数字化转型在全球不断推进，半导体芯片的需求量猛增。我们日常使用的几乎所有数字设备，从智能手机、笔记本电脑、全自动洗衣机、冰箱到所驾驶的汽车，甚至制造这些设备的机器，都需要安装作为控制单元的芯片。从去年后期起，芯片缺货潮席卷全球，除新冠肺炎疫情的直接冲击外，美国芯片产区遭遇极端天气，日本主要芯片制造商的工厂发生火灾等其他因素更加剧了供应短缺。

芯片缺货对汽车制造业的冲击，还在贵金属业产生了连锁反应。预计2021年汽车催化剂工业部门的钯金需求量将达910万盎司，占全球钯金总需求量的80%以上。电子工业部门的钯金用量也将达74万盎司（占全球总用量的7%），其中一半用于制造主要在航天和军事领域使用的片式多层陶瓷电容器。除汽车制造业外，芯片缺货也对电子工业造成了严重影响。由于芯片供应链问题迟迟得不到解决，很多人担忧一旦这些工业部门需求走弱，投资者做多钯金的信心可能会动摇。大众汽车公司等制造商也已发出警告，下半年全行业仍将面临芯片缺货的冲击，影响甚至会持续至2022年。

不过在对最近公布的贸易和制造数据进行仔细分析后，我们发现尽管面临芯片缺货和汽车目标产量遭下调的冲击，钯金需求仍相当稳健。事实上，我们预期今年剩下时段内钯金需求还将走强，据此我们维持看多年底前钯价走势的研判不变，预计2021年全年均价将涨至创纪录的2,900美元/盎司，下半年大部分时段内都有望交投于3,000美元/盎司上方。作出此研判，是基于下列三大因素。

Never standing still

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



www.marsh.com



www.randrefinery.com



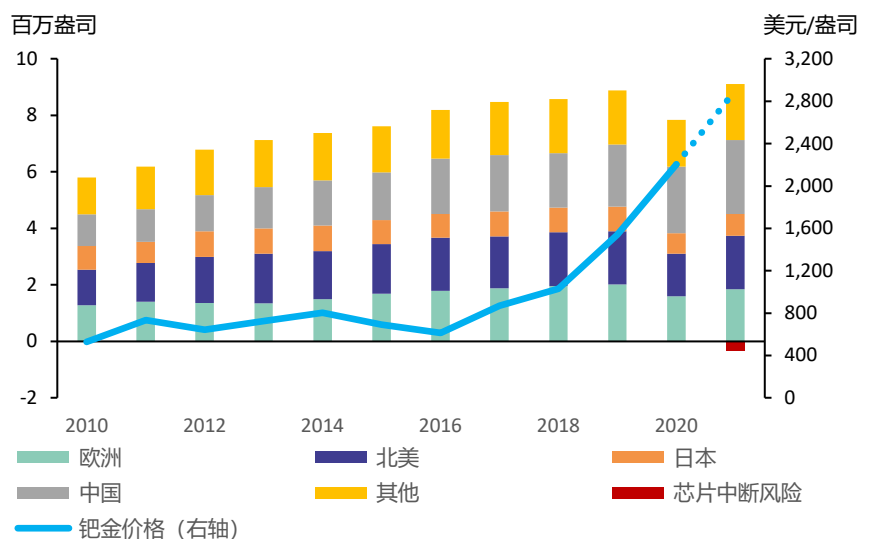
www.aurus.com

首先，我们预计今年下半年半导体产量将加速回升，超出目前汽车制造商的预期。美国半导体行业协会发布的报告显示，5月份所有重要地区市场的半导体销量同比和环比均上升。该协会还指出，从三个月移动平均值看，全行业5月份的半导体出货量超过之前任何一个月份。在2020年后期和2021年早期陷于停滞，近几个月来出货量正持续回升，显示芯片需求继续走强，芯片制造商夺回产量损失的步伐也已加快。

其次，因在疫情高峰期间大量取消芯片订单，汽车制造商可能已失去部分议价能力。因此，上述强劲的半导体产品销量数字也许并未完全反映出汽车行业正面临的一些特别挑战。据最新预测，因芯片缺货，2021年全球轻型汽车产量将比之前预测数字少230万辆。虽然产量预测数字遭下调，全年总产量仍将大幅高于2020年，这将是推动全年汽车行业钯金需求量同比增加逾100万盎司的主要因素。目前来看，全年轻型汽车总产量可能会更接近最新预测的8,400万辆，而非今年早些时候预测的8,600万辆，然而全行业的钯金需求量虽然可能降至略低于2019年的水平（890万盎司），但仍将处于历史最高位附近。尾气排放监管法规合规要求是推动钯价走高的第二大因素。欧洲和中国的排放监管法规都日趋严格，符合最新排放标准的新车占比将大大提高，这无疑将促使汽车制造商在每辆车的催化系统中装填更多钯金，从而提振钯金需求。

汽车能源动力系统的转型是支撑汽车行业钯金需求不断上升的第三大因素。随着油电混合动力汽车的产量日益增长，尾气排放监管法规也日趋严格，汽车制造商需要使用更多的钯金。由于与纯内燃机汽车相比，混动汽车尾气后处理系统通常在更低的温度下

年度汽车尾气催化剂钯金需求

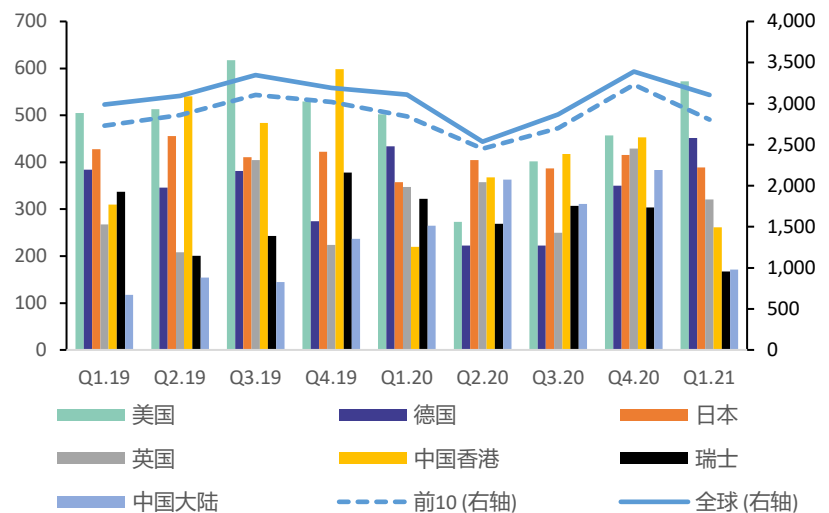


数据来源: Metals Focus

运行，其催化系统中钯金的装填量通常也更高。虽然纯汽油动力汽车的市场占有率已逐步从77%降至70%，但油电混合动力汽车和纯内燃机汽车合计产量在轻型汽车总产量中的占比仍稳定在80%左右。

过去三年间主要钯金消费国和贸易国的进口数据，进一步表明钯金需求一直保持稳健。尽管2021年一季度全球钯金总进口量环比下降8%，但同比仍与2020年一季度持平，较2019年一季度还高出4%。今年二季度进口量的官方统计数据尚未发布，但我们可以预期受半导体缺货的影响，进口量将有所下降。不过基于当前的产量预测数字，下半年进口量应会强劲回升。

季度钯金进口量 千盎司

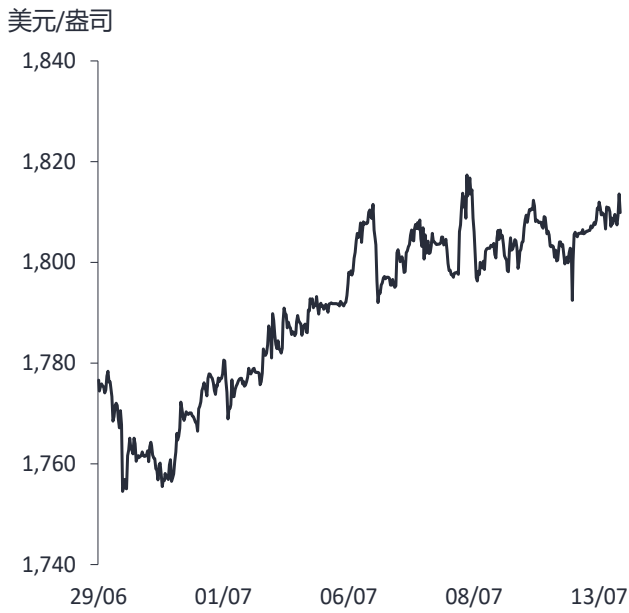


数据来源: IHS Markit

综上所述，疫情冲击下全球经济复苏不同步和供应链断裂所带来的不确定性，在今年下半年仍将持续存在，会继续打压汽车产量和汽车制造业的原材料需求量。然而被压抑的需求得到释放，因在封城期间消费降低导致的存款增加，很多地区的汽车库存大幅下降后急需补充库存等诸多因素，都利好于汽车行业，因此我们预期2021年钯金需求前景向好。

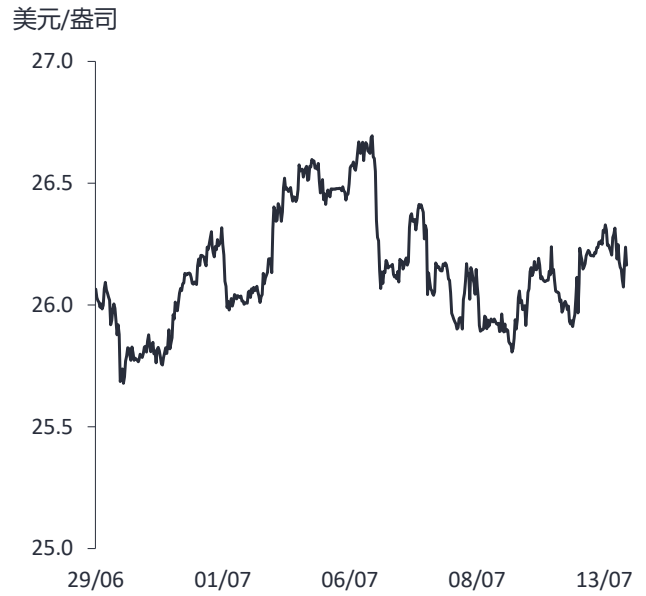
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



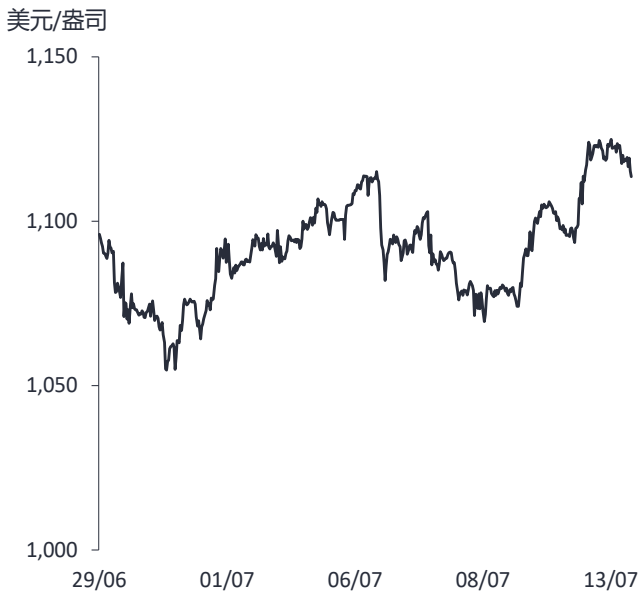
来源: Bloomberg

白银



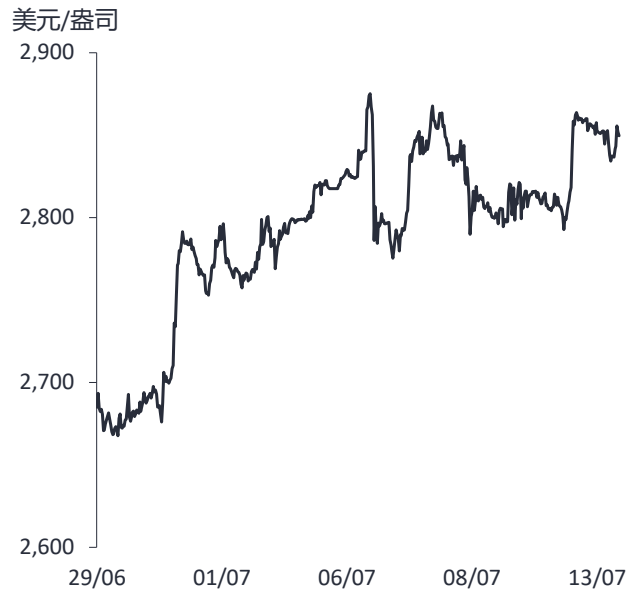
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

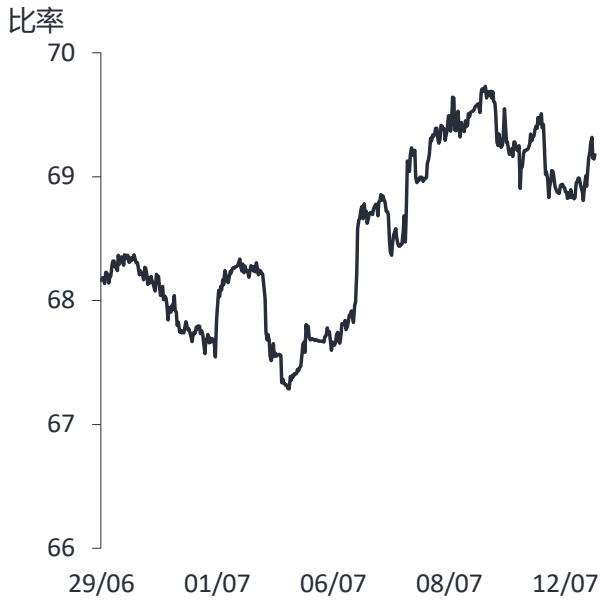


来源: Bloomberg



图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



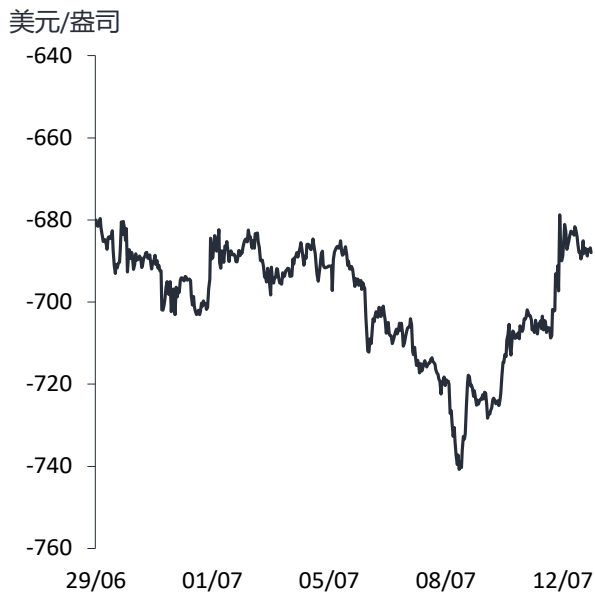
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



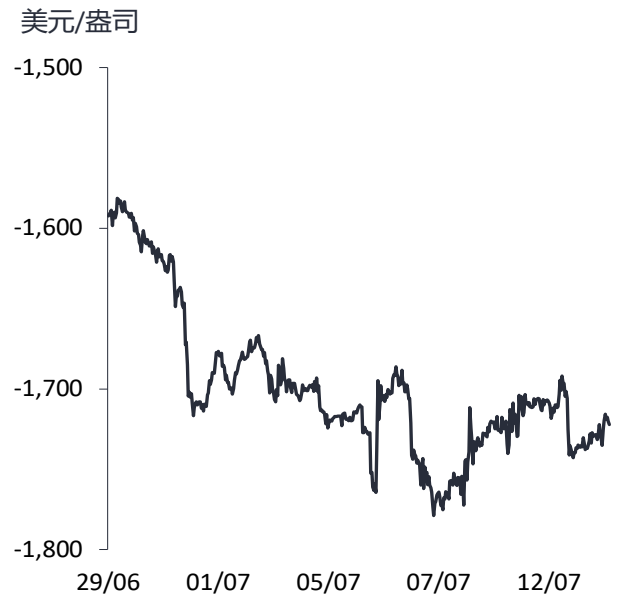
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg



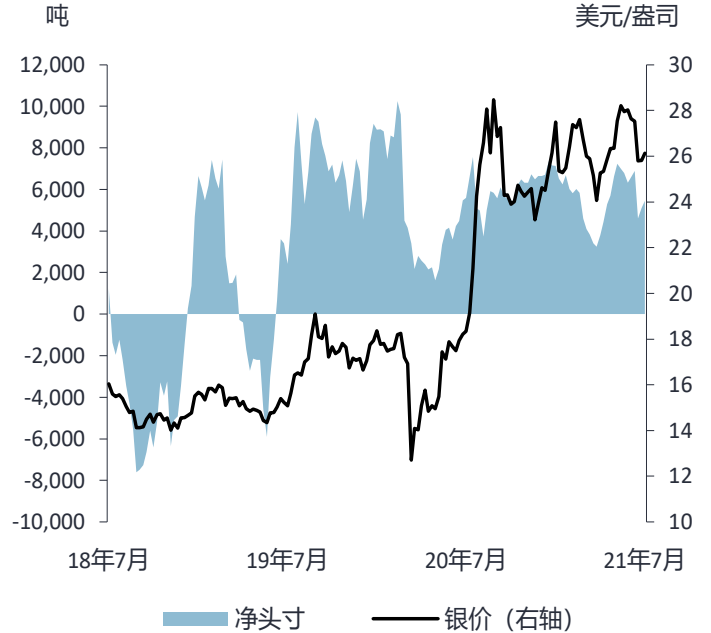
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



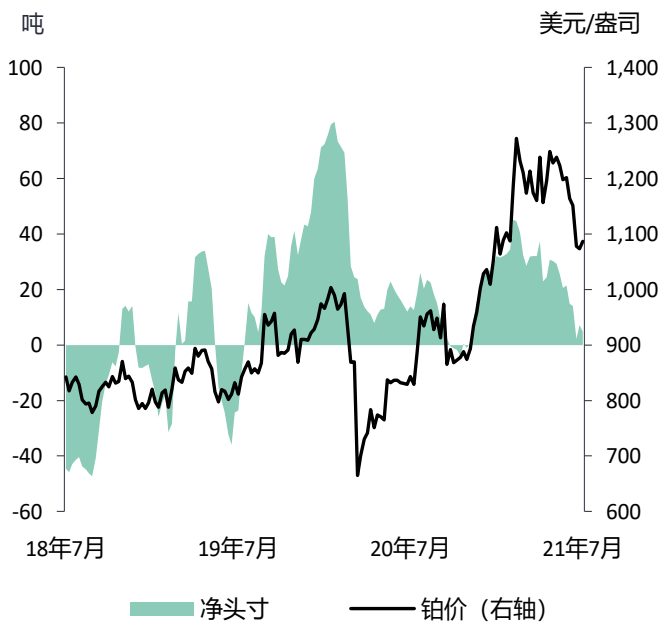
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

白银



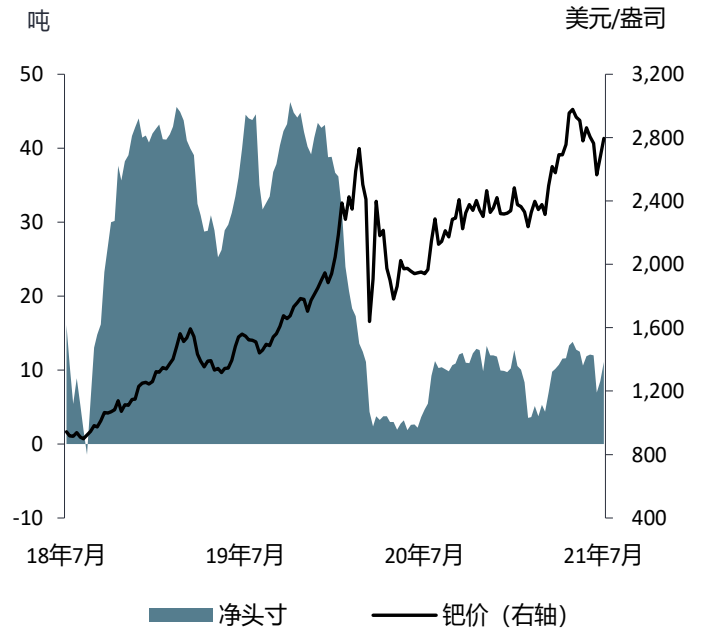
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

铂金



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

钯金



*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: 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

Mansi Belge, 研究助理-孟买

Adarsh Diwe, 研究助理-孟买

Neelan Patel, 区域销售总监

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, 高级顾问 - 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

Metals Focus - 联系方式

地址

6th Floor, Abbey House
74-76 St John Street,
London EC1M 4DT
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，关注我们公众号

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。