



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 415 期
2020/07/30

黄金

周三，因投资者正在等待晚些时候公布的联邦公开市场委员会利率决议，金价在1,800美元/盎司一线整固。

白银

金/银价格比率触及73:1，创六个月来新高。

铂金

6月份欧盟国家新商用车上牌数量同比上升12.4%，至185,573辆。

钯金

因总空头仓数升至四个月来的新高，管理基金持有的Nymex钯金期货净多头仓数较上周下降28%。

今年印度白银需求能否回升？

印度作为全球最大白银市场之一，过去五年间年均需求量达6,000-7,000吨。由于国内矿产白银年产量仅为600吨左右，印度高度依赖进口以满足国内巨大的白银需求。但在新冠疫情肆虐的大背景下，过去十一个月间印度白银进口量已降至极低水平。

与前些年相比，2020年印度白银进口量仅为686吨，创出2006年以来新低。虽然2021年初期印度经济呈改善势头，但白银需求仍未回暖，上半年进口量同比剧降96%。鉴于在第二波疫情冲击下印度经济复苏步伐蹒跚，消费者信心仍旧疲弱，我们预计今年印度白银进口量仍将保持低位，或至2022年有望较大幅度回升。

导致白银进口量剧降的因素包括消费者需求疲弱不振、国内银价高企，以及更为重要的投资者减持白银。2020年，印度国内银价史上首度涨破75,000卢比/公斤，虽然之后已回落近15%，但仍比过去七年间的均价（绝大部分时段都低于50,000卢比/公斤）高出30%以上。由于印度农村居民对价格很敏感，且白银需求量在印度总需求量中的占比又最高，银价飙涨对需求产生了严重负面冲击。此外，印度经济因疫情蔓延而大幅下行，叠加婚礼和其他社交活动延期举行，也导致居民的非必需品开支减少，重创银饰和银器需求。

在投资需求方面，由于过去十年间印度投资者共



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

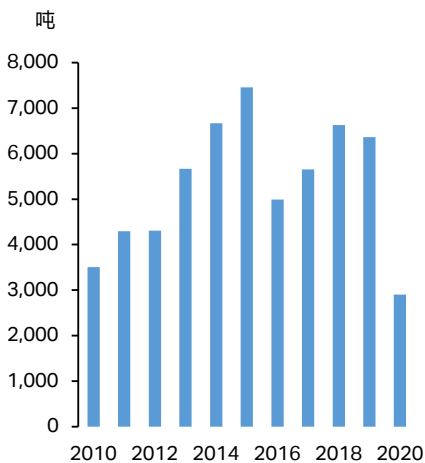


www.randrefinery.com



www.aurus.com

印度白银需求*



*包括首饰、银器、工业制造需求和零售投资需求
数据来源: Metals Focus

计吸纳了约19,000吨白银，白银投资需求已严重饱和。随着2020年下半年国内银价迭创历史新高，大量投资者趁机减持白银，其中在2011年银价大涨时买入，去年之前一直都无法获利卖出的投资者更是减持主力军。结果2020年下半年印度投资者共计减持了逾300吨白银。

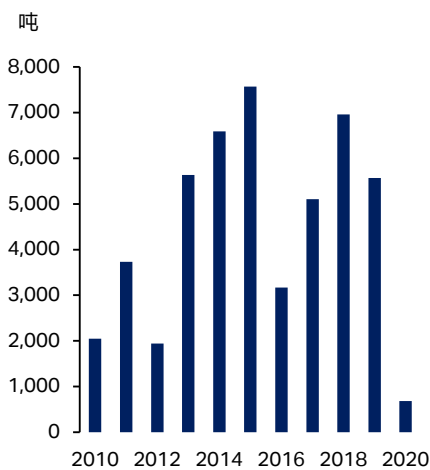
进入2021年后，随着新冠病毒感染病例数显著下降，经济也开始重启，一季度印度白银需求温和复苏。但进入二季度后，第二波疫情再起导致需求复苏势头戛然而止。尽管本年迄今防疫封锁措施不像去年那样严格，但由于第二波疫情来势凶猛，即使是在印度农村地区消费者对购买白银也持更为谨慎的态度。

受电气、电子和钎焊合金企业需求量上升的提振效应，2020年四季度以来印度白银工业需求显著回升，在今年早期各需求领域中的表现最佳。但进入二季度后，第二波疫情爆发重创了制造业活动，结果6月份制造业采购经理指数于十一个月来首度下降，陷入收缩。不过我们预计随着印度经济复苏步伐加快，今年下半年印度工业部门的白银需求将大幅回升。

在实物投资需求方面，我们通过调研发现，因国内银价仍处于高位，印度投资者继续卖出其所持白银，但卖出数量远低于2020年。此外，因银价回调提供了逢低买入的机会，加之价格预期向好，今年后期部分投资者可能会再度增持白银，将抵消当前投资者的卖出量。有鉴于此，我们预计2021年印度投资者不会净减持白银。

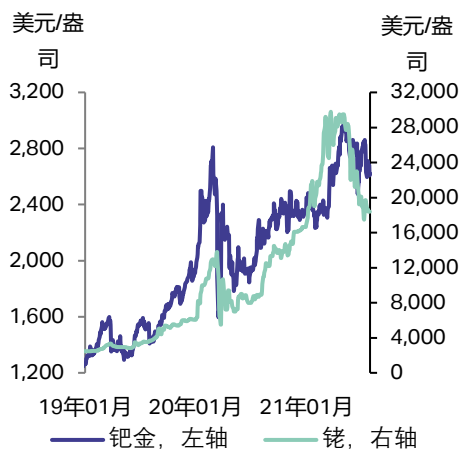
展望未来，印度白银需求能否回升将取决于多个因素，包括季风雨季期间的天气状况、爆发第三波疫情的风险有多大、经济复苏步伐能有多快等。最初的预测显示，今年雨季期间会风调雨顺，但7月份降雨不足已导致农作物播种延迟，而这可能会影响农作物产量，进而导致农民收入下降。即使今年后期节日和婚礼季节期间需求改善，也不大可能推动印度白银进口量显著上升。因此，我们预计只有到明年印度经济和消费者信心都更为强劲地复苏之时，印度白银需求也才有望大幅回升。

印度白银进口量



数据来源: Metals Focus.

钯金&铑价格



数据来源: 彭博社

西方国家装饰性电镀及首饰行业的钯金和铑需求前景展望

预计2021年西方国家装饰性电镀和首饰行业的钯金用量将强劲回升，这主要归功于首饰制造量和消费量双双回升的推动，白色黄金首饰中的钯金用量增加。今年二季度首饰产销量均较一季度大幅增长，在美国等国家一些首饰制造商和零售商的产销量已恢复至甚或超过2019年同期水平。这主要得益于经济持续复苏、供应链内厂商补充库存、消费者信心不断改善、在旅行开支仍受限之时被压抑的首饰购买需求得到释放等因素。钯金用量之所以上升，首饰市场并未发生结构性变化是根本原因。举例而言，尽管钯价仍高企，欧洲高端品牌首饰商也未显著改变含钯金的白色黄金合金中各贵金属的含量比例。

得益于上述因素，今年一季度装饰性电镀行业的电镀钯盐（主要用于涂装高端配饰）需求量也已回升至2019年同期水平。事实上，只有高纯度钯金首饰的需求疲软，这反映出钯价高企对该类首饰需求的影响更大，加之零售商未进行促销活动。作为例证，今年上半年英国首饰业的钯金印记用量同比剧降51%，仅相当于2018年同期用量的5%。

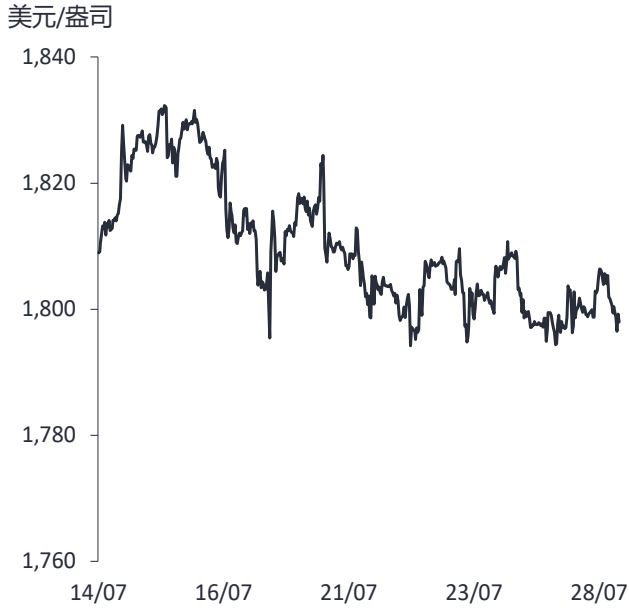
相比之下，铑需求状况则较为黯淡，其主要原因是铑价飙涨导致面向大众市场白银首饰和配饰性首饰制造商的铑需求量下降（铑用于这些首饰的电镀层）。这些首饰的售价低，迫使制造商改变工艺，转向在封闭层中使用其他金属（通常为铂金），然后仅在顶部镀上一层极薄的铑用于增加光泽度，以维持销量。尽管首饰消费量和库存量总体回升，零售商对销售带有常规铑镀层首饰的兴趣却已大幅下降。结果向这些低价首饰制造商销售的铑镀盐（铑水）数量已较正常水平下降至少50%，甚或高达75%。

不过高端首饰制造商的铑需求量上升，一定程度上抵消了低价首饰制造商需求量的下降。随着因疫情而推迟的婚礼陆续举行，西方国家的高端首饰销量正在回升，其中一些美国厂商预期今年销量不仅会较2020年增长近一倍，还会大幅高于2019年的销量水平。由于主流结婚首饰以白色外观为主，而白色黄金首饰大都采用铑镀层，婚礼首饰零售价格水平也可以承受较高铑价。同样的情况也适用于欧洲高端首饰制造商生产的白色黄金首饰和品牌银饰。

综上所述，我们怀疑整体铑市场需求量增长可能会陷于停滞。相比之下，2021年装饰性电镀和首饰行业的钯金总需求量则有望上升，不过其增量将仅相当于汽车催化剂领域钯金需求增量的2%。

图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



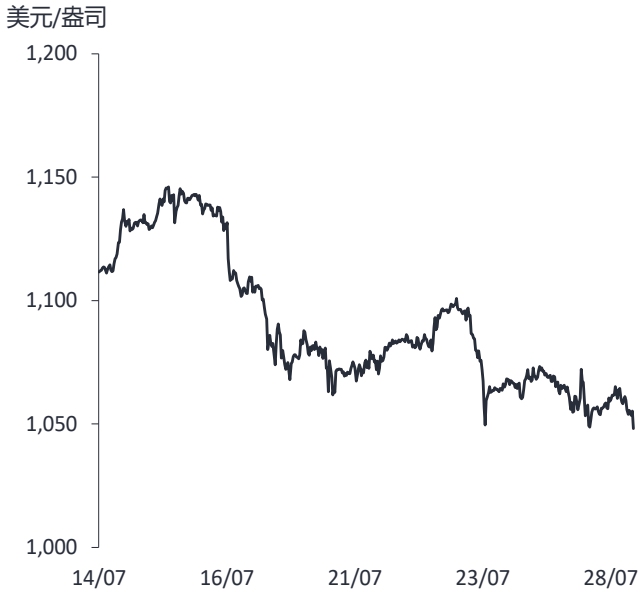
来源: Bloomberg

白银



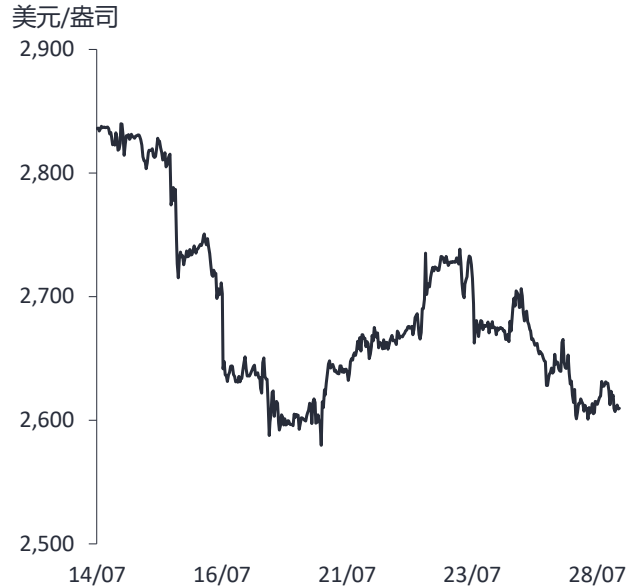
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

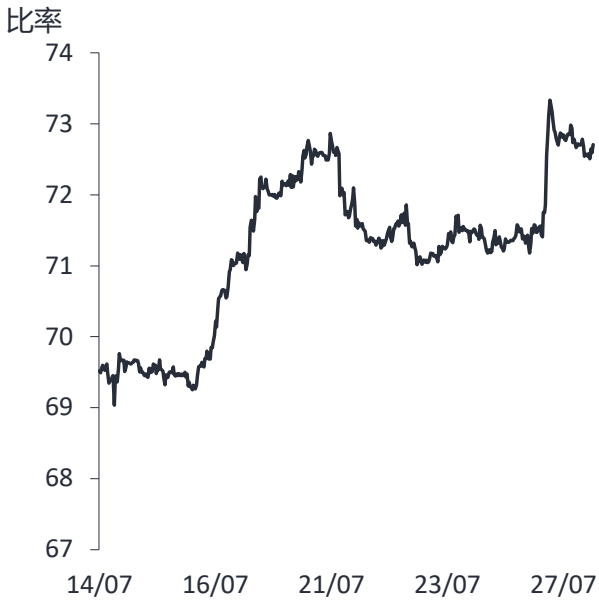


来源: Bloomberg



图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



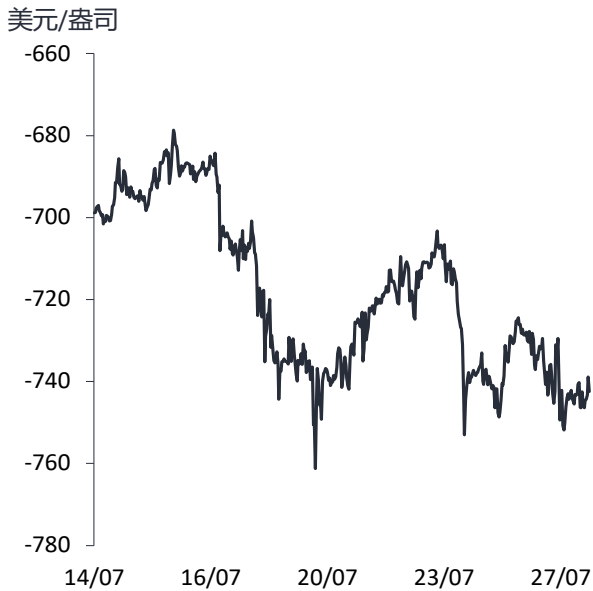
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



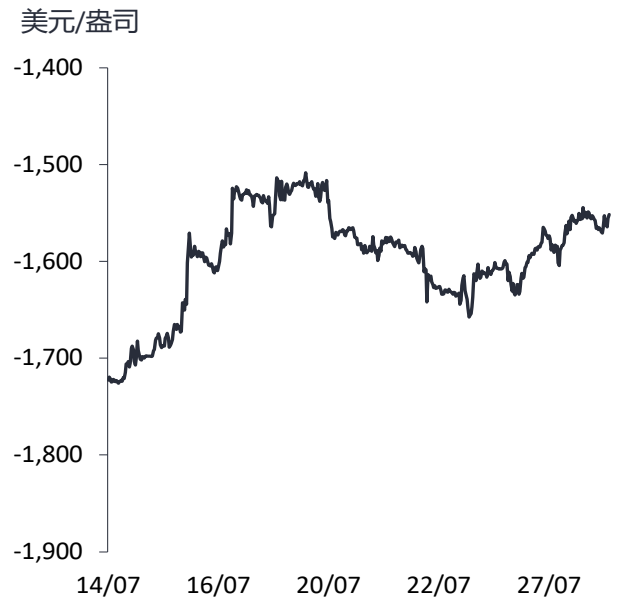
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

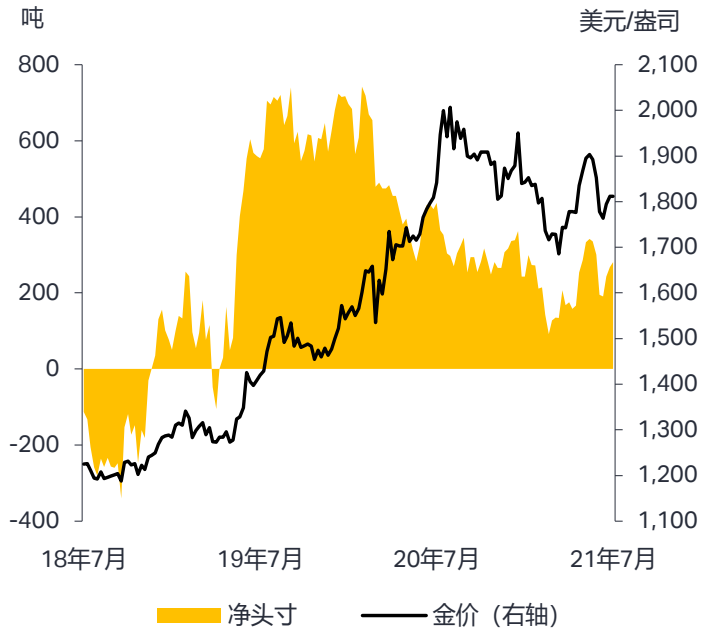


来源: Bloomberg



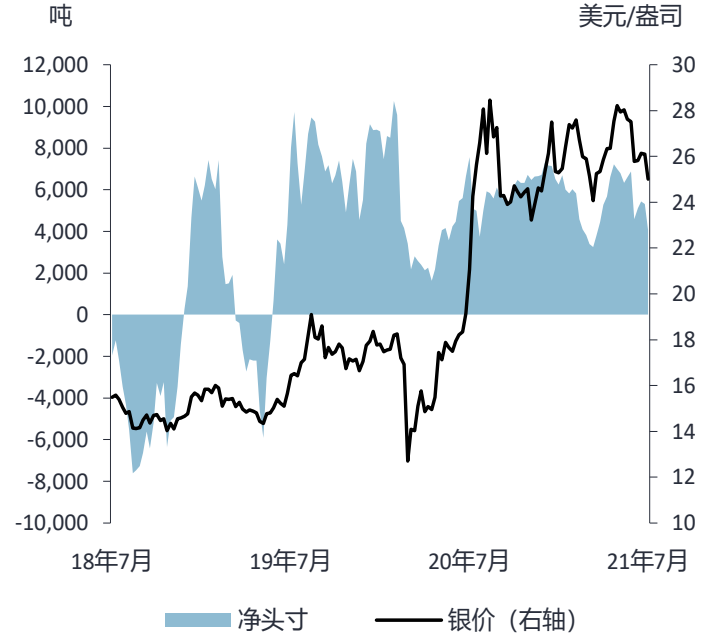
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



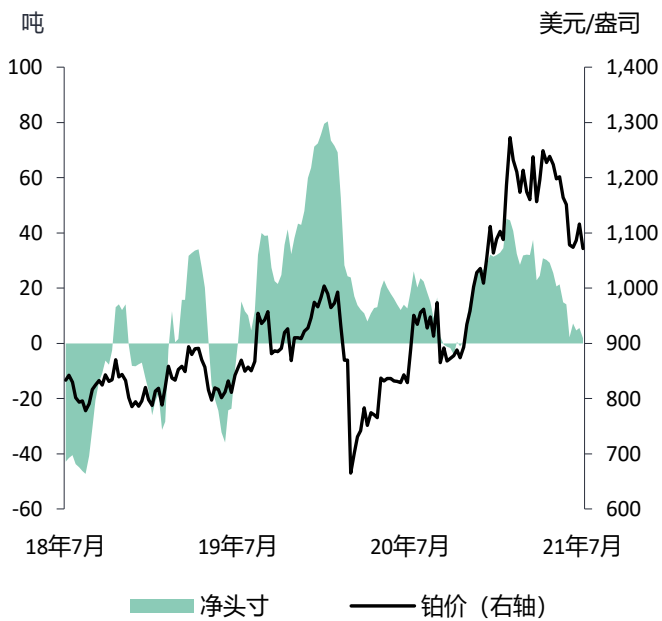
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

白银



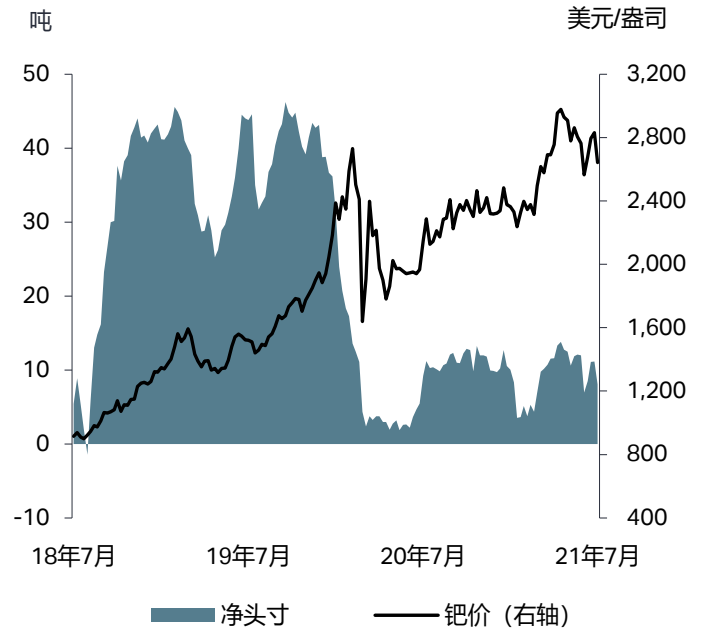
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

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



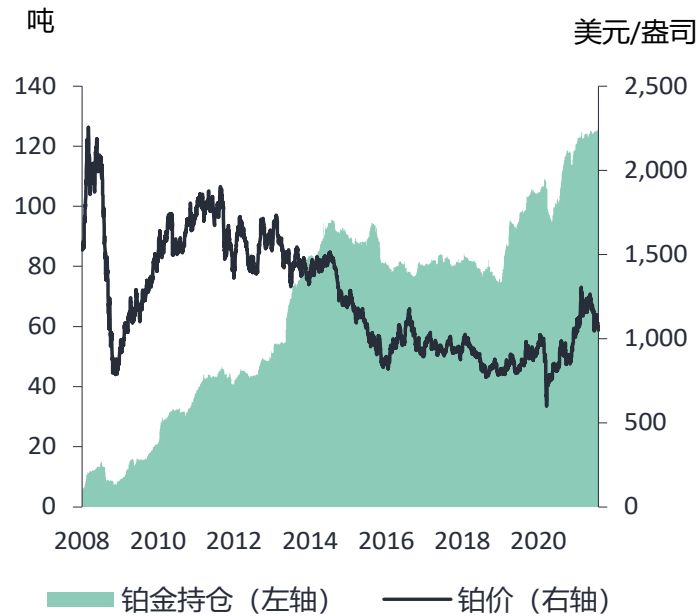
来源: Bloomberg

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。