



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 419 期  
2020/08/27

### 黄金

本周三，在美联储主席鲍威尔于杰克逊霍尔全球央行年会上发表讲话前夕，美元和美债收益率双双走高，金价下跌至 1,800 美元/盎司下方。

### 白银

管理基金持有的COMEX白银期货净多头仓数降至 4,900 万盎司，创两年来新低。

### 铂金

8 月份全球铂金 ETP 净减仓 46,000 盎司，导致其总持仓量降至 390 万盎司，创七个月来新低。

### 钯金

丰田公司发布消息称因半导体供应短缺，9 月份将把其汽车产量削减 40%，不过今年后期有望回补产量损失。

### 白银工业需求前景依然光明

近几周以来，受新冠病毒德尔塔变异毒株在很多国家蔓延的冲击，市场对全球经济前景的信心减弱。市场风险偏好下降拖累很多工业金属的价格走弱，白银也受到不利影响。最近金价温和回升至 1,800 美元/盎司上方，但对银价的带动作用有限，原因即在于此。金/银价格比率自去年 12 月以来首度升破 77:1，亦显示白银走势明显跑输黄金。然而尽管全球经济的确面临多重逆风，我们仍对今年后期及之后的白银工业需求前景持乐观看法。

未来几周内我们将发布最新一期“五年期白银预测报告”，其中包括我们对全球白银工业需求的最新研判。在 6 月份发布的“预测报告”中，我们预计今年全球工业部门的白银总需求量将同比增长 8%，这反映出两大因素所起的推动作用。

首先，与其他很多需求领域的情况一样，工业部门的白银需求量在 2020 年下降 5%，降至五年来的新低 4.87 亿盎司（15,142 吨）之后，有明显回升。而且 2020 年的降幅虽然较大，但仍低于 2012 年高达 11% 的降幅。此外，白银工业需求走弱主要发生在 2020 年上半年，当时很多防疫封锁和限制措施开始施行，疫情所带来影响的不确定性处于最高水平。在这一大背景下，供应链内的厂商纷纷削减库存，导致很多订单遭取消，令很多企业害怕很快就再没有新订单。而在上半年以后，尽管疫情继续造成严重冲击，工业活动却开始快速复苏。虽然下半年白

Multi-functional solutions.



Armillary Coins

Very Swiss.

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](http://www.valcambi.com)



A PALLION COMPANY  
[www.ABCbullion.com](http://www.ABCbullion.com)

MARSH

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



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



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

银工业需求的回升幅度尚不足以完全抵消上半年需求的下降，但足以确保全年需求量的降幅低于其他情况下可能出现的更大降幅。

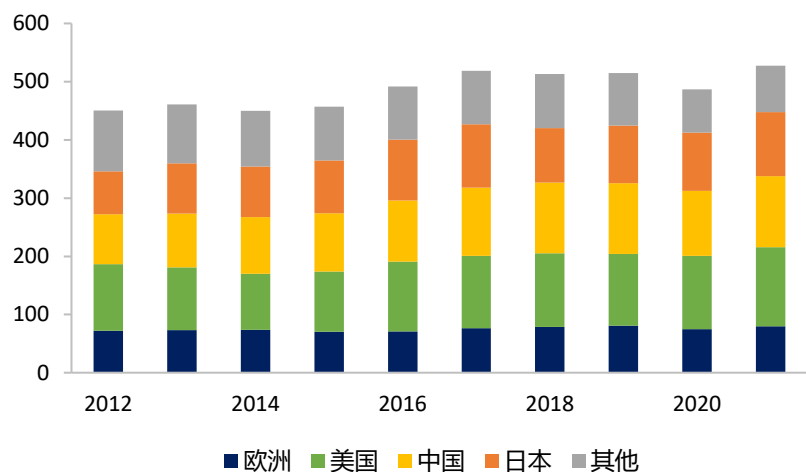
2020年末需求强劲，显示工业部门的白银需求韧性十足，很多终端用户都对此作出了贡献。2020年下半年需求持续回升之势延续至2021年，据此我们在6月份发布的“五年期白银预测报告”中预计2021年白银工业需求量将同比增长8%，这实际上将工业需求推至新高。

总需求增长归功于多个工业部门的白银需求量稳健上升，其中最为突出的是光伏行业。光伏行业的迅猛发展受益于三大因素：第一，新增光伏装机容量至少达到1GW的国家数量日益上升。2020年该数字达到18个，明显高于2018年的11个。这显示随着低碳发展战略日益成为中心议题，光伏行业正成为热门产业。第二，虽然企业节约单个光伏电池中的白银用量，但幅度相对有限。目前来看，每年每单位电池中的白银装填量都在逐步下降，但与银价飙涨至50美元/盎司之后的2012-2014年期间相比，降幅远为温和。

第三个因素是光伏组件更换。光伏电池的使用寿命一般为15-20年，因此目前更换组件正在大规模生产中。基于下述两个原因，这对光伏行业的白银需求量具有极其重要的影响：其一，由于光伏电池中的一些其他材料难于加工处理，使回收不具经济性，从旧光伏电池中仅能回收极少数量的白银。

## 全球白银工业需求

百万盎司



数据来源: Metals Focus五年期白银预测季报



其二，目前光伏电池的制造量已超过新增装机容量。虽然尚难于评估其带来的影响会有多大，但几乎可以肯定的是，未来更换组件的生产将日益成为重要的白银工业需求领域。

纵观全球光伏市场，中国厂商的市场占有率正不断上升，尤其引人注目。目前中国的成品光伏电池产量已占到全球总产量的80%左右，而且正加速进军正面银浆市场。今年上半年中国光伏面板产量同比飙升逾50%，但从日本的银粉进口量却仅同比增加5%，原因可能即在于此。中国从美国的银粉进口量（包括美国对新加坡的出货量，其中绝大部门以银浆形式转口至中国）也仍处于低位，但这主要归因于中国仍对从美国进口的银粉加征关税。

在其他需求领域，缺芯潮已导致汽车和消费电子产品制造业等一些重要工业部门的生产受到严重冲击。受芯片供应短缺等因素的影响，今年汽车和消费电子产品制造业的产量都将低于预期，但芯片新产能正在增加。不过目前半导体产品从订货到交付的时间周期仍长达20周左右，表明至少到明年半导体供应都将十分紧张。事实上我们在芯片业内人士反馈的信息显示，至少在2023年前芯片制造企业的订单都将很饱满。总之，上述因素将支撑白银工业需求量走高。

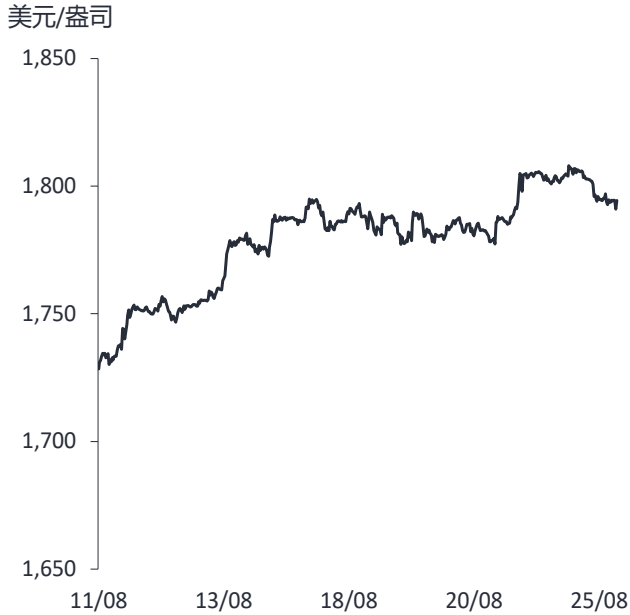
需要指出的是，芯片供应短缺部分反映出，供应链内的厂商为预防未来供应中断和工厂出厂价上调而囤积库存，造成过度订货。随着下新订单之前过剩库存逐步耗竭，在某个时间点可能会出现之前订货过多导致新订货量减少的风险。不过未来十二个月期间尚不大可能出现这种情况。重要的是，当芯片订货量恢复至更为“正常”的水平，其他工业部门的需求上升有望形成抵消。就此而言，电动汽车产销量的增长和5G网络基础设施的部署是两个显著的例子。这两大领域都处于初期发展阶段，中长期内的增长将极为强劲。（在去年为世界白银协会编写的汽车业白银需求分析报告中，我们已指出到2025年该行业的白银需求量有望达到8,800万盎司（2,700吨）。）

综上所述，今年及未来几年白银工业需求前景仍然光明。不仅新应用领域的需求将快速上升，得益于节约和替代空间有限，成熟应用领域的需求也将稳步增长。有鉴于此，我们预计短期到中期内工业部门的白银需求量有望迭创新高。



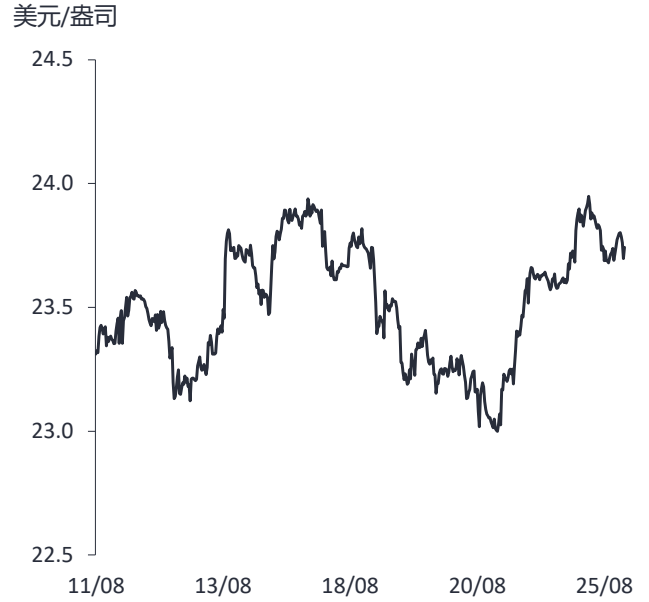
# 图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

## 黄金



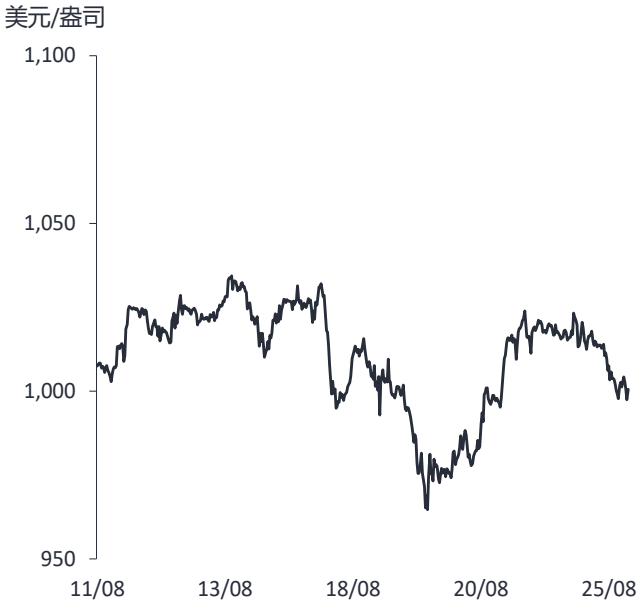
来源: Bloomberg

## 白银



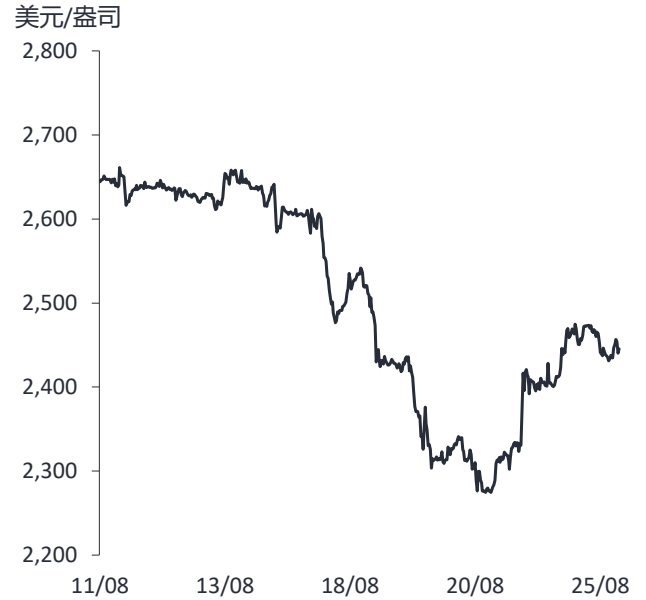
来源: Bloomberg

## 铂金



来源: Bloomberg

## 钯金

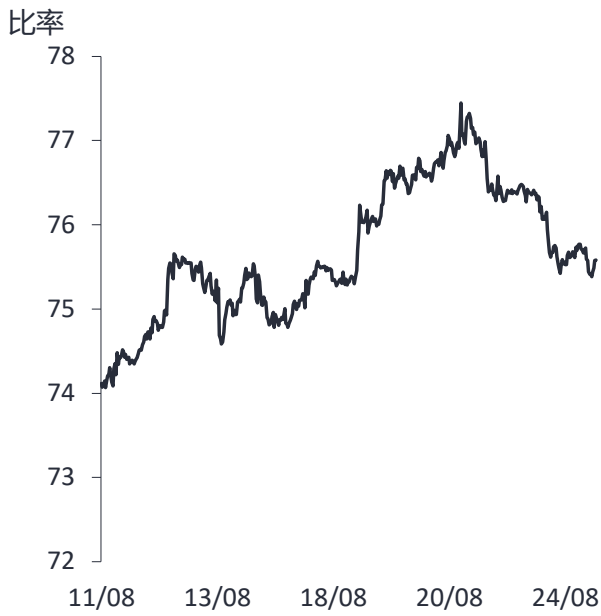


来源: Bloomberg



# 图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



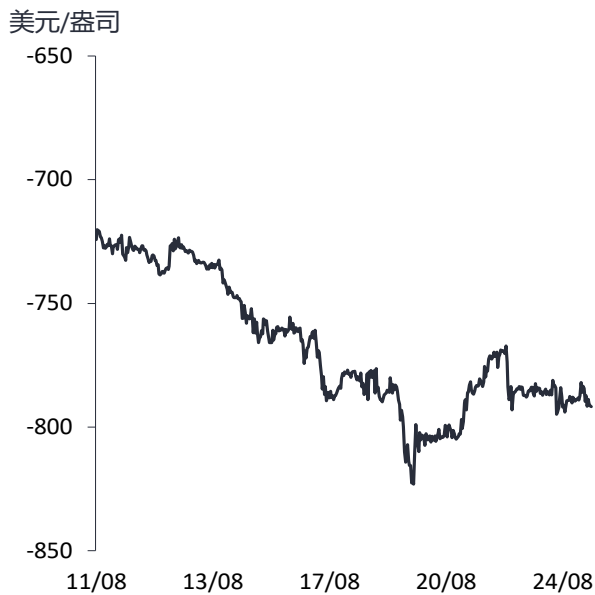
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



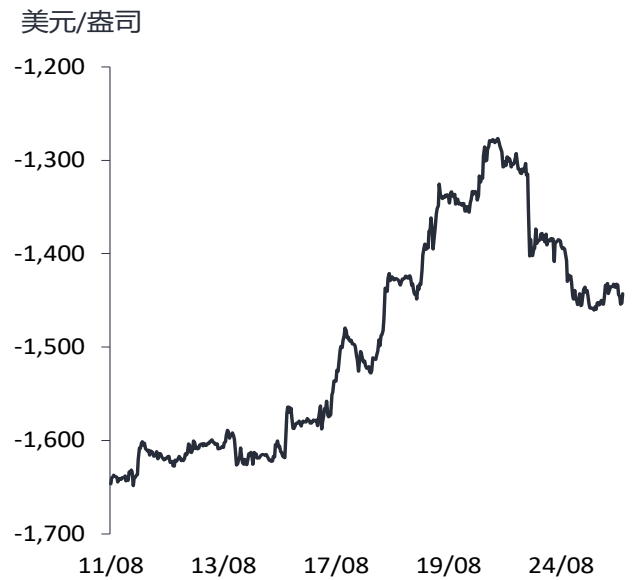
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg



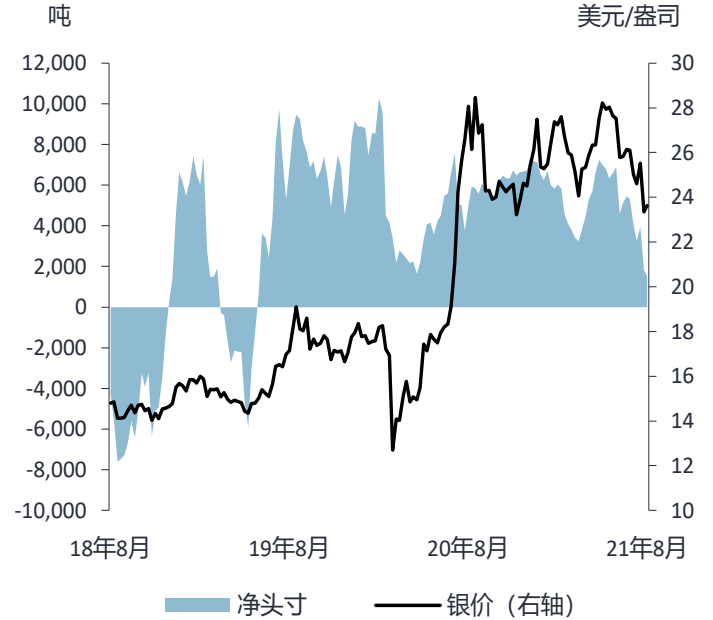
# 图表 - CME 期货净头寸\*

## 黄金



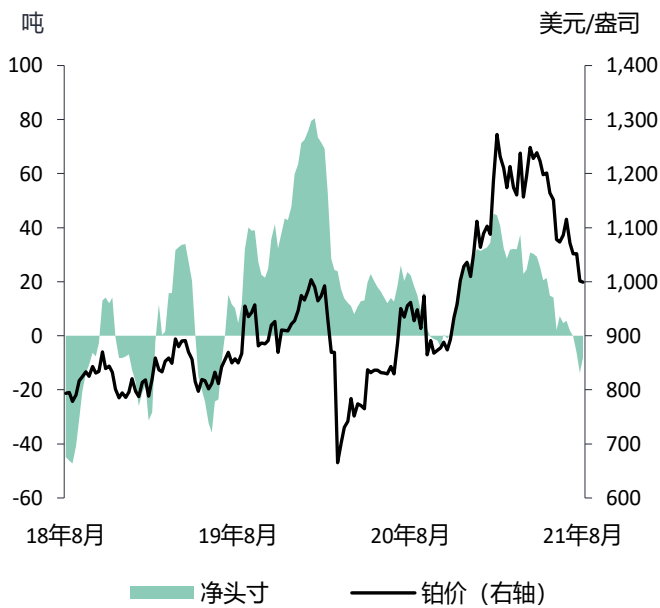
\*管理基金头寸 (Managed money) ;  
来源: Bloomberg

## 白银



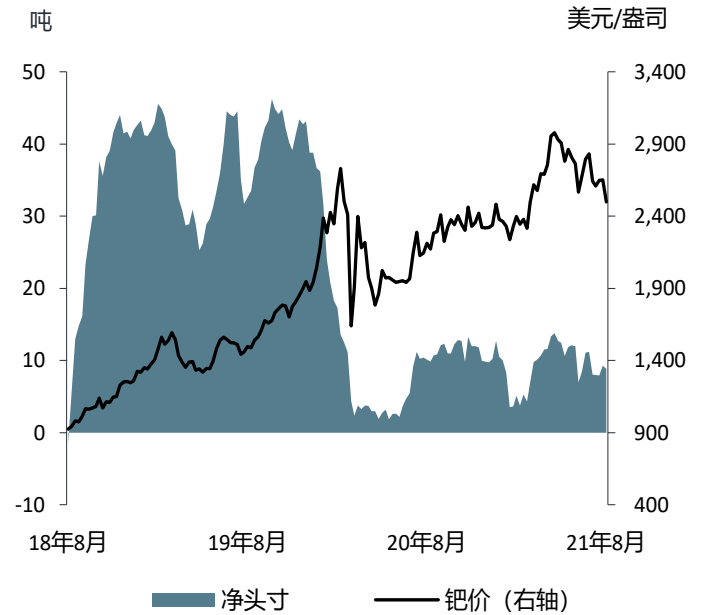
\*管理基金头寸 (Managed money) ;  
来源: Bloomberg

## 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。