



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 436 期
2020/12/23

黄金

随着美国十年期国债基准收益率跌至破1.4%，金价涨升至1,800美元/盎司上方。

白银

管理基金持有的白银期货净多头仓位降至4,600万盎司，创出两个月来新低。

铂金

非洲彩虹矿业公司将从英美铂业公司和Atlatsa资源公司手中收购Bokoni铂矿。

钯金

本周钯价三十天波动率创出十年来第二高值，仅次于2020年3月份创出的峰值。

在2021年最后一期《贵金属周报》中，我们将简单概述各份订阅版报告中的主要结论。

五年期预测季报

Metals Focus提供至2026年的黄金、白银、铂金和钯金市场预测报告。

五年期黄金预测报告

我们认为，鉴于目前全球经济面临多重下行风险，在2022年早期投资者仍有理由持有黄金作为避险资产。不过若无更明确利好黄金的大事件发生，投资者很难大范围地积极配置黄金。

2022年年初之后，经济大环境将变得日益不利于黄金投资，对金价的支撑力度也将逐渐减弱。虽然政府和企业债务不断膨胀、通胀率持续高企等导致的系统性风险将继续存在，但我们基准预测情景并不包括以上假设。一旦美国新一轮加息周期启动，金价持续走弱之势将不可避免地出现。面临金价不断下跌的形势，越来越多的多头投资者极有可能会平仓离场，这将带来更大的金价下行压力。

五年期白银预测报告

鉴于持续存在的宏观经济不确定性有利于黄金走强，进而让白银也受益，我们预计2022年早期银价将短暂上涨。由于白银的贝塔系数高，其应能跑赢黄金，相应的金/银价格比率将收窄至70:1左右。之后至2024年，银价将持续回落，



Merry Christmas

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.aurus.com



www.randrefinery.com

黄金需求预测*



*数据来自最新5年期黄金预测季报
数据来源: Metals Focus

原因是全球经济复苏态势将更为稳固,货币和财政政策也将开始正常化。预计在此期间内白银供应短缺量将扩大且不断上升,进而将迫使银价被推高,以鼓励现有投资者平仓,从而填补缺口。在这种有利的供需基本面中,基石是白银工业需求——预计至2026年需求量都将逐年上升并迭创新高。

五年期铂族金属预测报告

2021年大部分时段内,铂金价格走势基本跟随黄金,最初得益于为对抗疫情冲击而推出的财政和货币刺激措施持续实施而走强,最近又因加息预期升温而回落。需要强调的是,因芯片短缺对汽车业的铂金需求造成严重冲击,同时南非矿企累计库存的减少速度又快于预期,2021年铂金供应将出现数量可观的过剩。展望未来,在汽油车催化剂系统中铂金有替代钯金的潜力,应能抵消柴油车市场份额被电动汽车夺取所带来的负面影响。此外,铂金在绿色经济中的应用前景不仅将在近期继续吸引投资者,而且从长期来看,其氢经济相关需求也将有所增长。

2021年5月,钯金价格飙涨至3,000美元/盎司上方。当时汽车产量计划仍假设产量将强劲回升,同时俄罗斯矿产钯金供应又受到矿山运营问题的严重冲击。但三季度早期,汽车产量预期遭大幅下调,而且不仅仅局限于短期产量。鉴于目前预计半导体供应短缺问题到2023年才能得到完全解决,钯价前景已变得越来越不乐观。连续十年短缺后,今年钯金供应将转为过剩,而且在半导体供应恢复正常前将持续过剩。从长期来看,随着电动汽车所占市场份额加速增长,在汽车催化剂系统中铂金也将部分替代钯金,使钯金长期走势并不乐观。

矿山成本分析报告

Metals Focus提供黄金矿山、白银矿山和铂族金属矿山的成本分析报告,报告格式为交互式Excel工作簿。“黄金矿山成本分析报告”列报近80家矿企、逾270个矿山的季度和年度成本数据。“白银矿山成本分析报告”涵盖近50家主产白银矿山,“铂族金属矿山成本分析报告”则列报所有主要铂族金属矿山的成本数据。

2021年三季度,全球黄金矿企总维持成本的均值同比上升16%,至1,123美元/盎司,创出2013年二季度以来新高。导致成本上升的因素有多个,包括:通胀推高劳动力、设备和易耗品等本地投入品的成本,进而推高运营成本。此外,矿企为应对新冠肺炎疫情也产生额

外成本,包括提供更多个人防护用具、隔离检疫、病毒检测等发生的费用。同时,高金价推高了矿企的利润率,使其能增加维持性资本支出。白银矿企也面临同样的成本上升压力,三季度全行业总维持成本的均值同比上升22%,至12.1美元/盎司。

2021年铂族金属矿企的生产成本受到相互抵消因素的影响——投入品成本不断上升,但生产在受到2020年防疫限制措施实施和ACP转化炉工厂停工的冲击后恢复,产量大幅回升,形成抵消。由于来自铑的收入在矿企总营收中的占比日益上升,相应的在成本中的占比也已上升,铑价波动率高对南非矿企的成本产生了显著影响。综合考虑各因素的影响,我们预计2021年矿企生产每盎司铂金当量的总维持成本将较2020年下降2%,至486美元/盎司,变动不大。考虑到铂价上涨,利润率则将大幅上升55%,至609美元/盎司,连续第三年创出我们数据序列中利润新高。

氢经济报告

鉴于越来越多的新闻报道和政策声明都显示,使用氢能作为实现全球经济碳中和的赋能技术前景广阔,有必要更深入了解相关监管政策和技术的发展趋势,及其对铂族金属需求的影响。我们发布的《氢经济季度报告》提供深度分析,并预测未来十年间全价值链内各环节的铂族金属用量,涵盖氢气生产、储存、运输及使用。目前绿色氢气的产量尚很小,但多个项目正在推进,因此2030年前铂金和铑的用量应能显著上升。燃料电池公交车、火车、飞机,氢储存解决方案和其他固定源应用的发展主要利好于铂金,钯金和钌也将是一些领域得到应用。

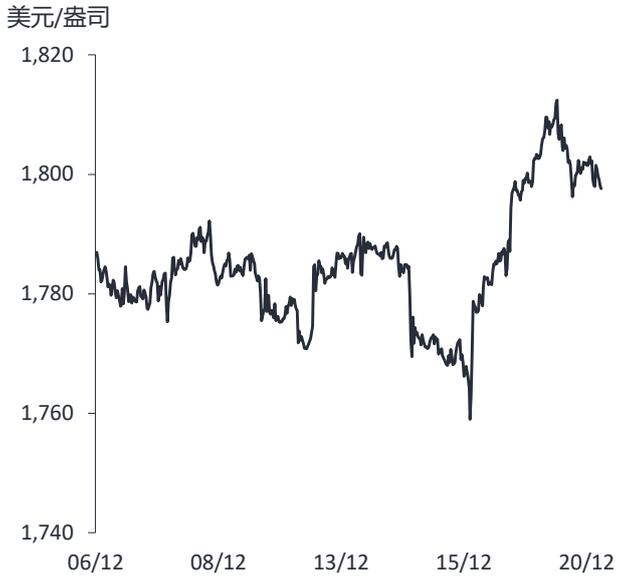
环保、社会责任和公司治理分析报告

Metals Focus发布的黄金矿企ESG(环保、社会责任和公司治理)年度分析报告对比过去七年间全球前十大黄金矿企的逾50项重要ESG指标。对矿企来说,保持在ESG方面的良好表现对获得在行业内持续运营所需的社会许可一直都很重要,而过去几年间,随着ESG相关投资的不断增长,对矿企各项ESG指标尤其是温室气体排放量指标的关注度更越来越高。数据显示,2014年至2020年期间,纳入同业分析矿企单位产品的1类和2类温室气体排放量已从0.74吨二氧化碳当量/盎司升至0.94吨二氧化碳当量/盎司,升幅达28%。这凸显出过去七年间这些矿企黄金生产活动的碳排放强度已上升。



图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



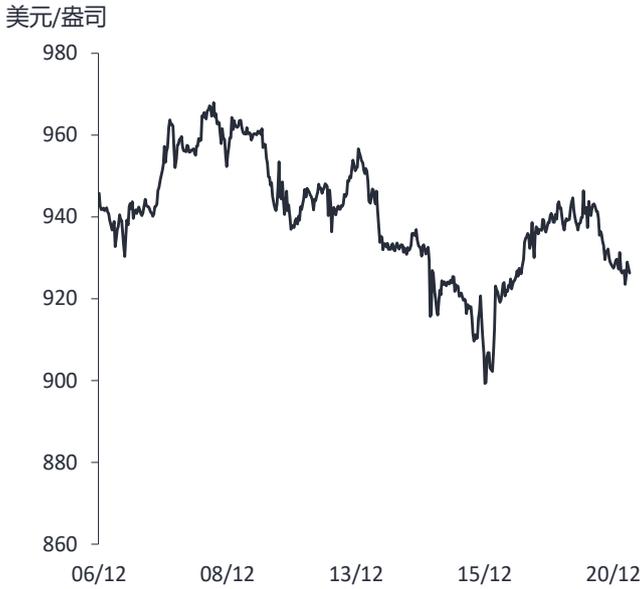
来源: Bloomberg

白银



来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金



来源: Bloomberg



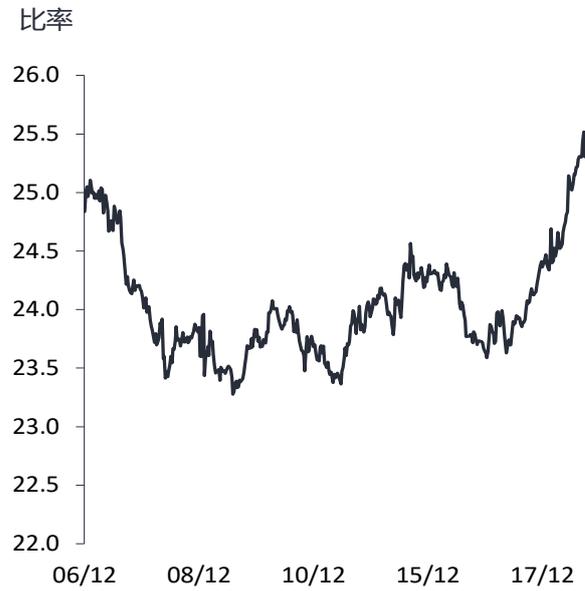
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



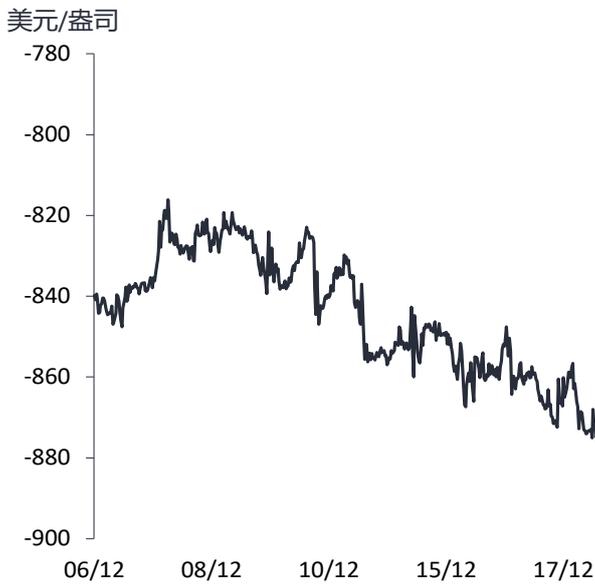
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



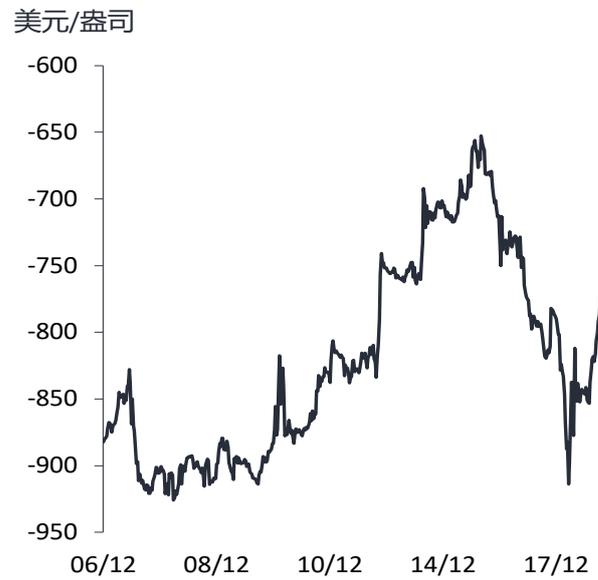
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

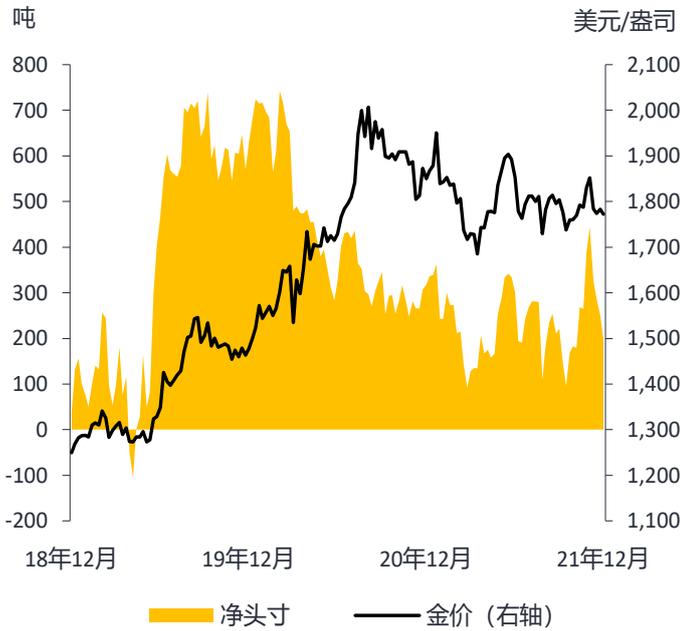


来源: Bloomberg



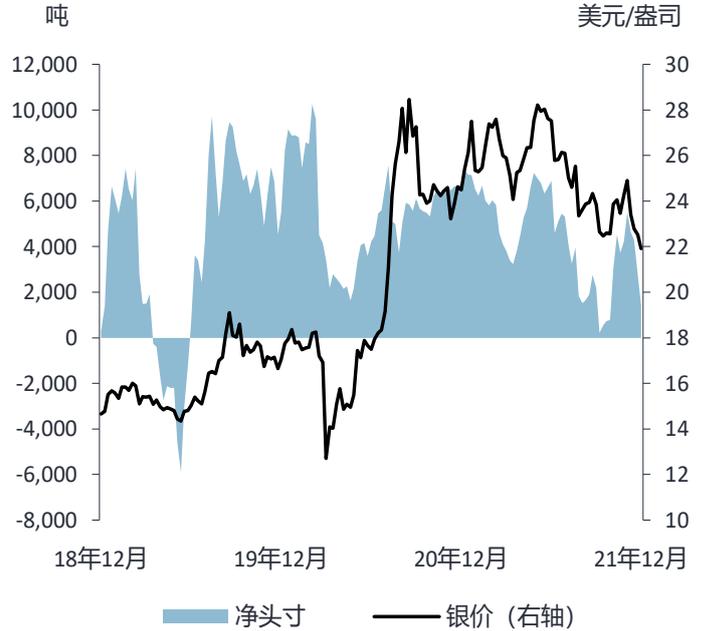
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



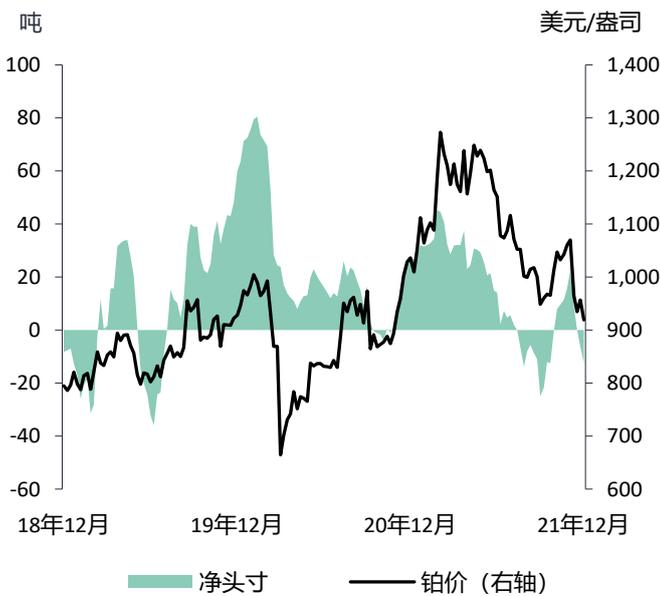
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

白银



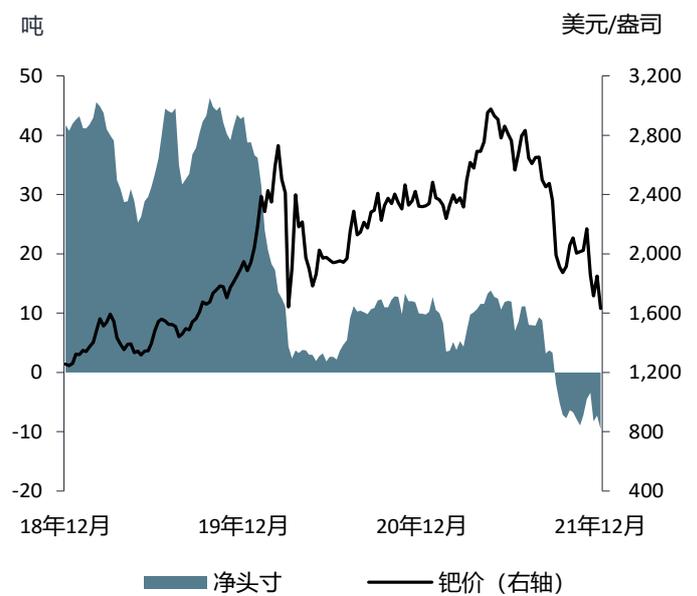
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

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



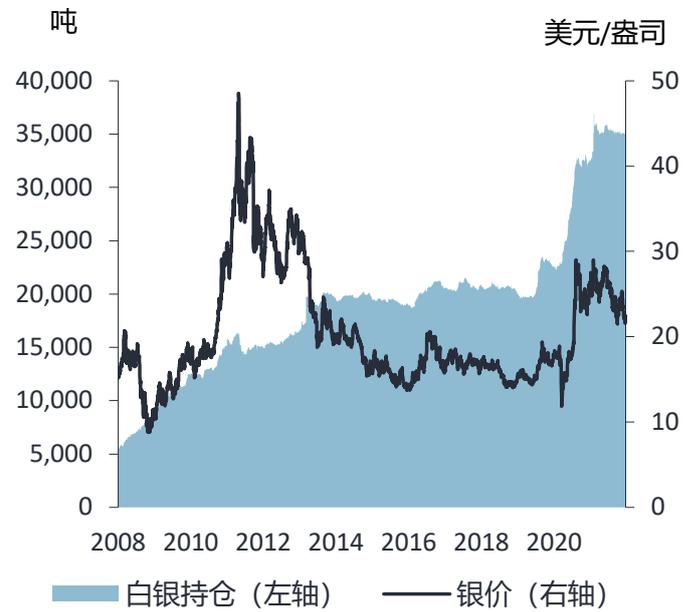
图表 - ETP 持仓

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

Jacob Smith, 铂族金属研究员

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

Erin Coyle, 销售及市场经理

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。