



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 439 期
2022/01/23

黄金

1月20日，尽管美国十年期国债的收益率升破1.8%，金价仍涨至1,840美元/盎司。

白银

First Majestic白银公司2021年四季度产量创出季度产量新高，达到860万白银当量盎司，包括340万盎司白银和6.7万盎司黄金。

铂金

2021年12月欧盟国家乘用车上牌数量同比下降23%，至79.5万辆，全年总量同比下降2.4%，至970万辆。

钯金

2021年12月印度乘用车销量同比下降13%，至21.9万辆。

2022年汽车尾气催化剂制造领域的铂族金属需求量有望创出新高

全球半导体短缺潮导致2021年四季度的轻型汽车产量与2020年同期相比，较计划产量减产逾1,100万辆。不过尽管未达到之前的预期，2021年全球汽车总产量仍实现了增长。叠加汽车尾气催化剂系统中装填量上升，全球汽车行业的铂族金属（铂金、钯金和铑）总需求量增长5%。预计2022年的总需求量将创出我们数据序列中的新高，增幅有望达到11%，至1,280万盎司上方。虽然2022年的汽车产量预期仍将低于2019年，但全行业的铂族金属总需求量预计将较2021年增加120万盎司，较疫情前水平也将高出20万盎司。

需求量的增长归功于两大因素的驱动。第一，预计2022年汽车产量将同比上升12.5%。2021年期间汽车产量预期遭持续大幅下调，但从12月末起，对2022年的汽车产量预期小幅上调。尽管芯片短缺带来的影响在2022年大部分时段内仍将持续，但2021年芯片制造商加速进行新产能投资应能在今年开始产生成效，将使供应短缺状况在下半年尤其是临近年末期间大为缓解。

第二，在主要汽车市场，包括欧洲、中国及印度等重要新兴市场国家，汽车尾气排放标准更为严格，进一步支撑铂族金属需求量增长。在欧洲，随着欧6d排放标准的施行，尾气排放测试规程已发生变化，并引入了符合性因子

FOR BEST WISHES FOR



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



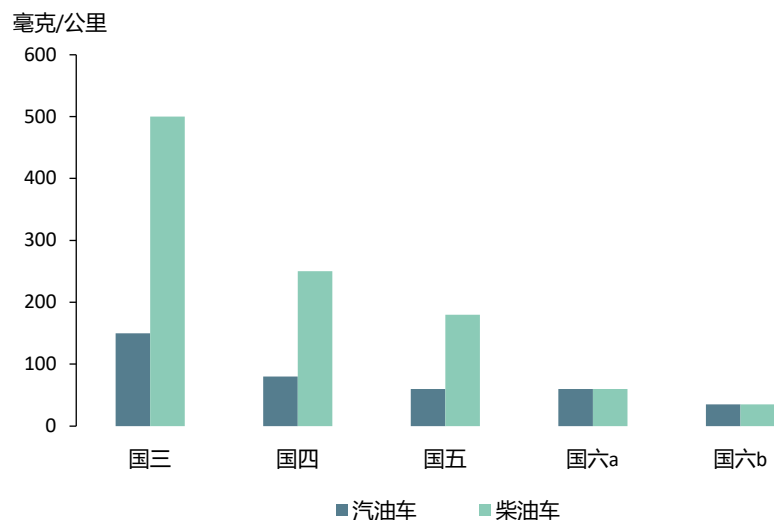
www.randrefinery.com

(CF)。除推进实际道路行驶排放(RDE)测试外,监管机构还引入了符合性因子,即允许实际行驶排放结果可超出排放限值的最高比率。在欧6d排放标准的最初施行阶段,氮氧化物和颗粒物排放量的符合性因子分别为2.1和1.5。而在第二阶段,氮氧化物排放量的符合性因子已下调为1.43。为确保在更为严格的测试和合规条件下,符合颗粒物和氮氧化物排放量的限值要求,汽车催化剂系统中的铂族金属装填量有所增高。此外,2020年欧洲议会批准了在2022年9月底前废止符合性因子的议案,更进一步提高了技术合规门槛,推动铂族金属装填量上行。

在中国,适用于所有重型汽车的更严格尾气排放标准已于2021年7月1日生效,不过虽然仅符合国五排放标准的汽车在6月底之前已停止生产,但一些地区仍允许在下半年继续销售这些未达到国六排放标准的汽车。因此,2022年将是中国生产的所有重型汽车都全面实施更严格排放标准的第一年。在多个其他亚洲国家,尾气排放标准也日趋严格,执法力度加大,亦正在推动汽车尾气催化剂系统中铂族金属装填量上升。

在三种铂族金属中,铂金需求量的增幅将位居第一,超过铑和钌金。预计2022年全球汽车行业的铂金需求量将同比增长20%,增长主要来自于亚洲地区重型柴油车制造商持续增加铂金装填量。此外,汽车产量走高,更为严格的尾气排放标准施行,以及铂金替代钌金,也有助力。鉴于铂金仍对钌金大幅折价,汽车制造商将继续推

中国排放法规



数据来源: Metals Focus

广三金属催化剂技术的应用,该催化剂中铂金的用量比例更高。在中国,适用于重型汽车和非道路车辆的更严格尾气排放标准的全面施行,也将支撑铂金需求走强。

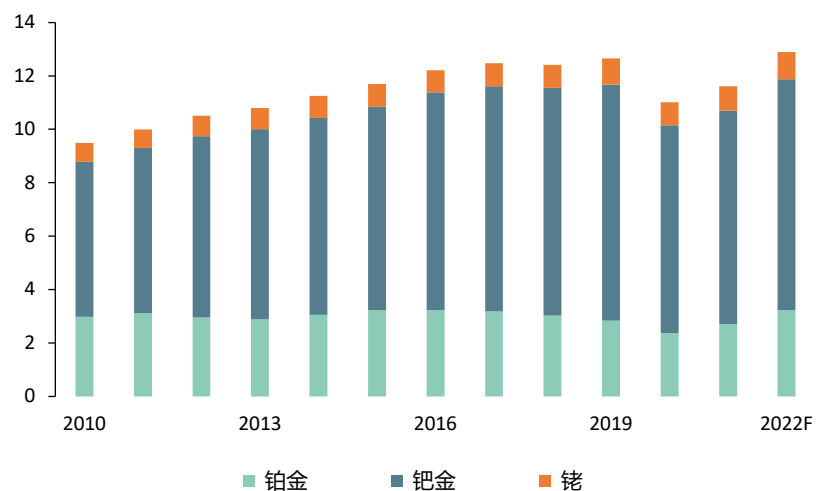
2022年钯金需求量的增幅虽将低于铂金,但仍有望增加近65万盎司,同比增幅将达8%。钯金需求量的增幅较低,部分原因是钯金未能像铂金一样从重型汽车催化剂中装填量不断上升中同等受益。此外,如上所述,钯金对铂金大幅溢价已促使汽车催化剂制造商降低钯金的用量比例。

与铂金和钯金一样,得益于汽车产量上升,2022年汽车催化剂制造商的铑需求量也将显著增长,重返历史峰值。在氮氧化物减排方面,铑发挥着独一无二的作用。随着各新兴市场国家的氮氧化物排放量限值继续与欧洲和美国标准趋同,汽车催化剂系统中铑的装填量需要提高,这也将推动铑需求量增长。

尽管有上述乐观预期,但如果新冠疫情持续并出现类似于德尔塔和奥密克戎的新变异毒株,导致各经济体再次实施防疫封锁措施,汽车催化剂制造领域的铂族金属需求仍易于受到冲击。此外,在钯价和铑价都已涨至历史高位后,汽车催化剂制造商将加大力度节约铂族金属用量并采用不含铂族金属的技术解决方案,其速度可能会快于目前的预期。

汽车尾气催化剂铂族金属需求

百万盎司

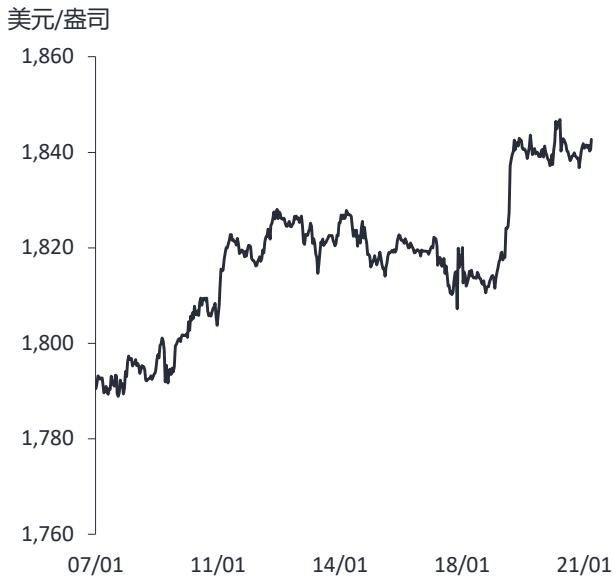


数据来源: Metals Focus



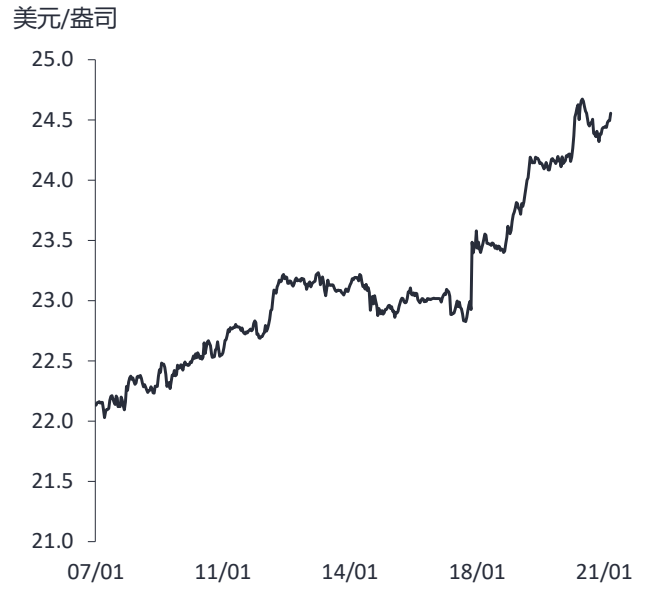
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



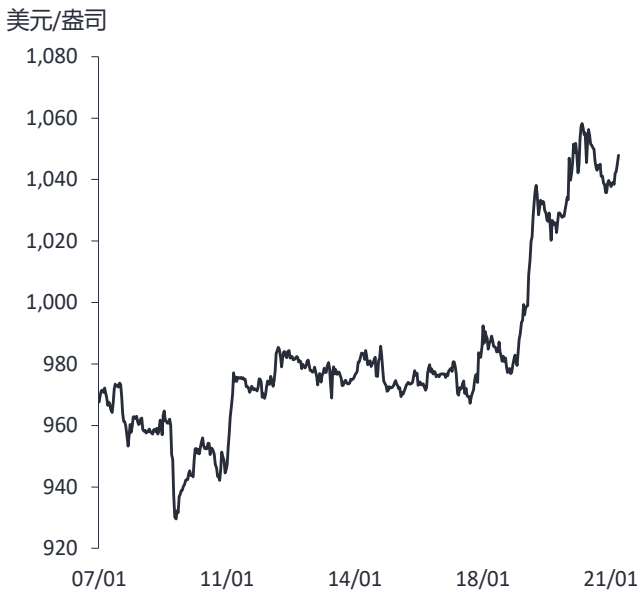
来源: Bloomberg

白银



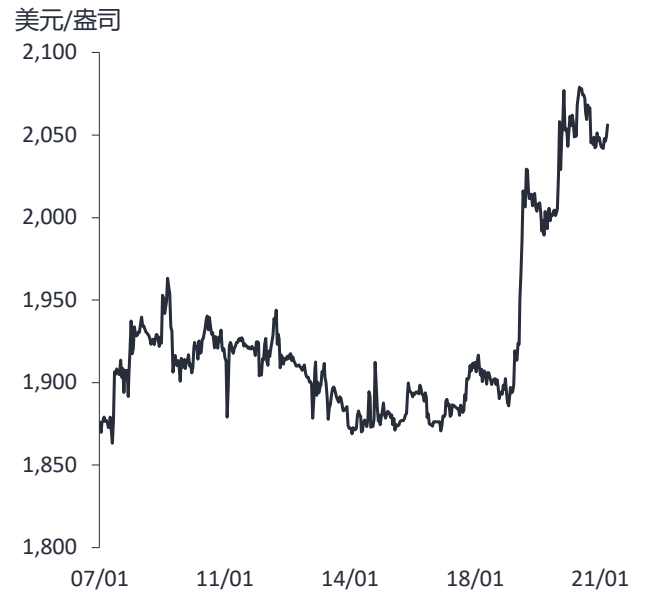
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

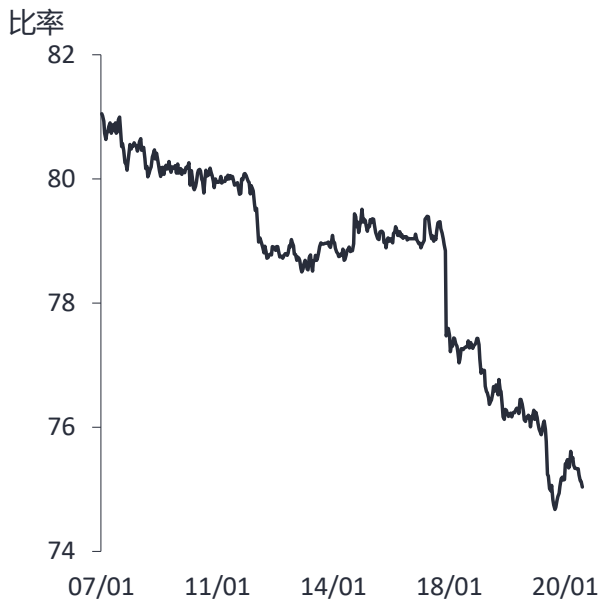


来源: Bloomberg



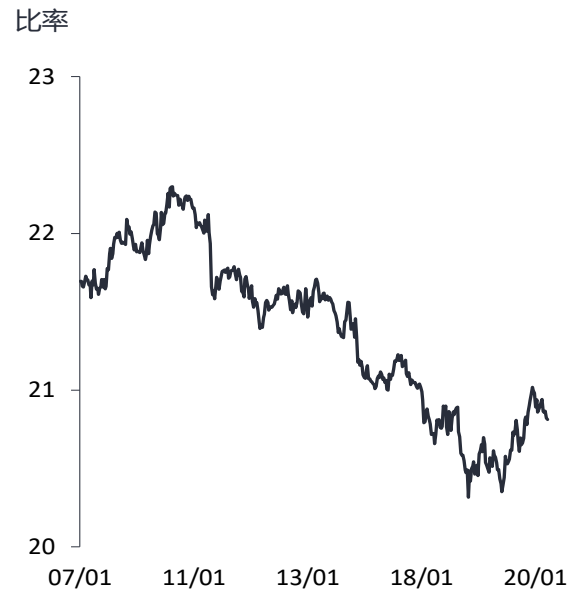
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



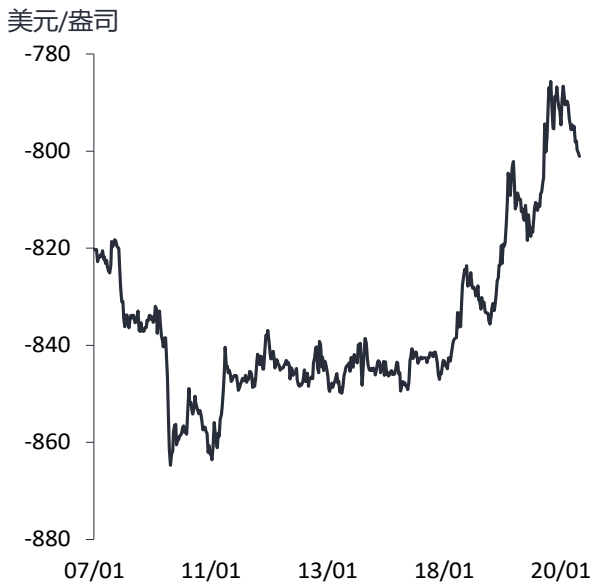
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



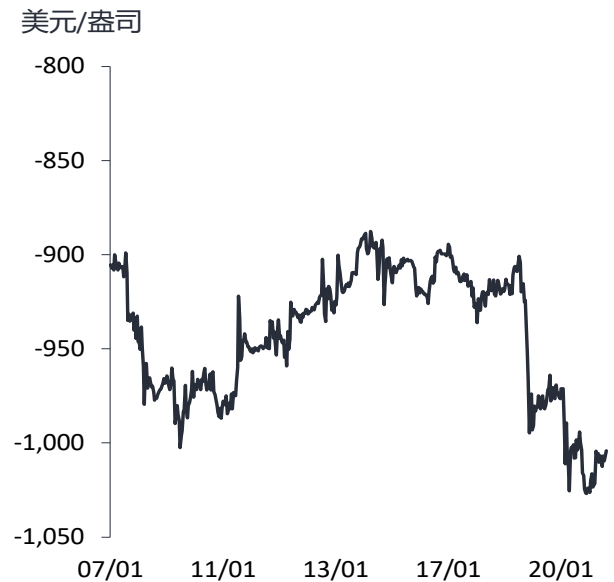
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

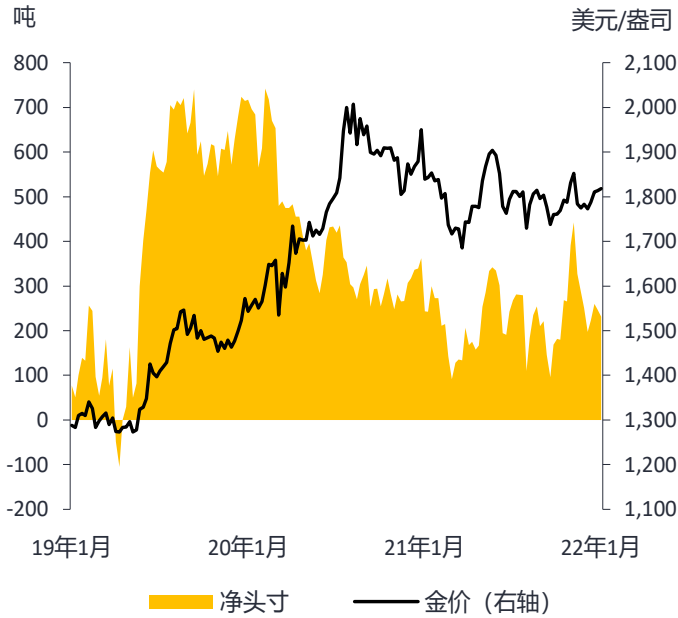


来源: Bloomberg



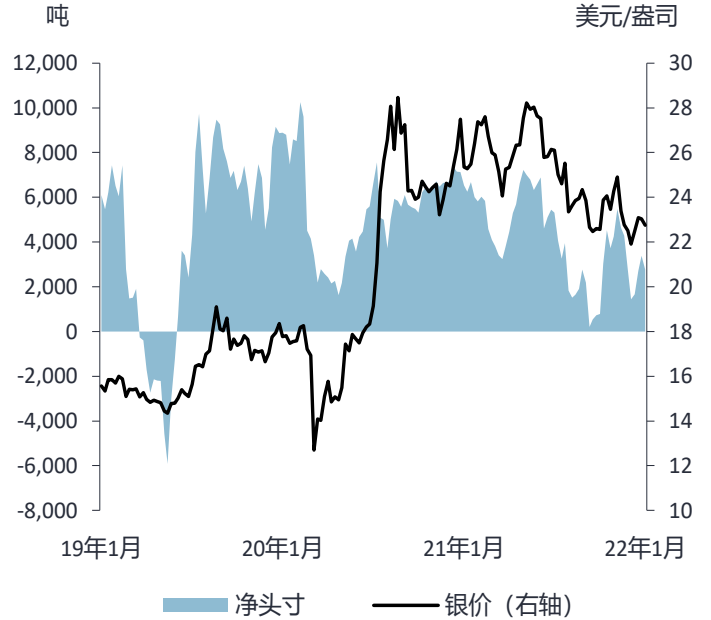
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



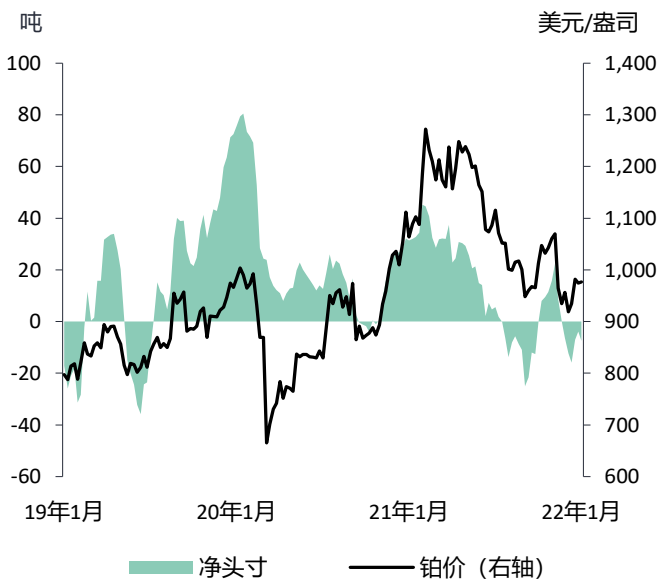
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

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。