



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 449 期

2022/04/05

黄金

上周，市场对俄乌停火的乐观预期消退，同时对通胀的担忧加剧，金价在1,900美元/盎司上方整固。

白银

美国参议院批准了一项向美国半导体芯片制造商提供520亿美元补贴的法案。

铂金

诺瑟姆铂业公司2022财年上半年的精炼4E产量实际下降7.3%至29.9万盎司，不及预期。

钯金

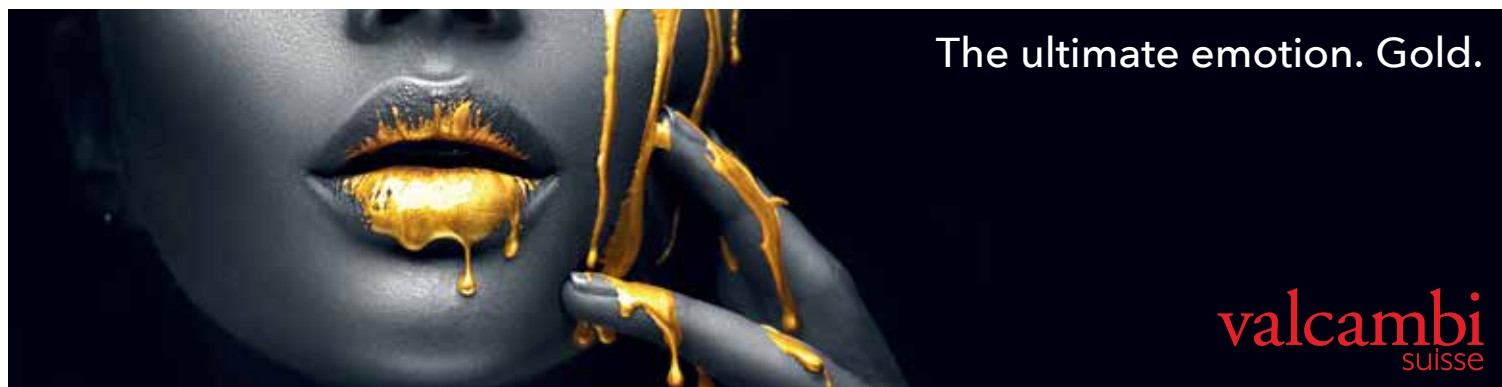
今年1至2月期间，中国大陆钯金进口量同比上升21%，至10.5万盎司，而香港特区的进口量剧降80%，至4.2万盎司。

铂族金属结构性供应风险再度浮现

今年，铂族金属供应连续第三年面临重大不确定性。过去两年期间，防疫封锁措施广泛实施、英美铂业转化炉工厂停工、诺里尔斯克镍业公司遭遇洪水等都是导致铂族金属产量大幅下降的重大事件。由于生产的地理集中度高，铂族金属供应本质上易受重大供给冲击的影响。今年俄罗斯袭击乌克兰已给大多数大宗商品市场造成冲击，而在所有金属中，铂族金属供应受俄罗斯地缘政治风险的冲击最大。2021年俄罗斯供应量在全球矿产钯金、铂金、铑总供应量中的占比分别为38%、10%和7%，几乎全部产自诺里尔斯克镍业公司。

2021年诺里尔斯克镍业公司约68%的营收来自欧洲和北美地区，但目前向上述市场交付铂族金属面临物流方面的困难，虽然撰写本报告之时仍可以向这些出口目的地运送铂族金属。此外，由于很多西方供应商已暂停向俄罗斯交付维持矿业生产的关键设备，诺里尔斯克镍业公司的生产也因此面临压力。该公司已对其生产经营实施现代化改造，日益依赖于西方供应商，因此暂停供货对公司的冲击尤其剧烈。公司此前计划在未来四年间花费约120亿美元，进行现代化改造和扩产。

考虑到新冠疫情的影响，俄罗斯矿企也像其他同行一样，大概有三个月的备件供应量以维持当前产量。受疫情和现有供应链问题的影响，一些生产商增加了“保险库存”。因西方供应链断裂，诺里尔斯克镍业公司很可能转向寻求从中国等东方国家获得所需供应，即使目前也存在障碍——最近中国多地疫情再起后实施封锁，导致本已承压的物流遭遇更



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

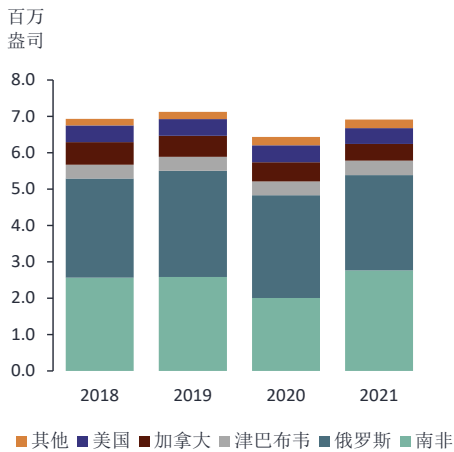


www.aurus.com



www.randrefinery.com

全球钯金矿产量



数据来源: Metals Focus

大冲击。同时,建立新供应链也需要时间。

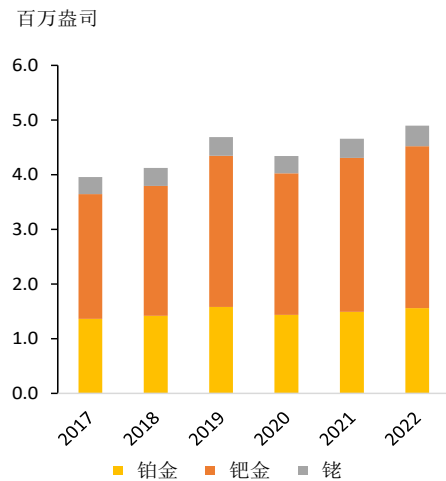
当然断供的影响会有多大目前难以预测,很大程度上将取决于西方设备供应商何时确定能在当前制裁措施中找到出路,恢复与俄罗斯进行的业务。重要的一点是,俄罗斯矿企尤其是诺里尔斯克镍业公司及其控股股东弗拉基米尔·波塔宁,尚未受到制裁。不同于其他公众曝光度更高的企业,我们也尚未听闻西方设备供应商永久退出俄罗斯。不过新挑战使已存在的供应链问题更趋严重。在入侵乌克兰之前,俄罗斯国内投入品成本的升幅就已达两位数,叠加耗用品短缺,已对铂族金属供应造成影响。入侵事件将进一步大幅推高成本,同时也可能会对当前生产造成较大影响。

原本预计通过开发其南矿区和扩大加工产能,2030年前诺里尔斯克镍业公司将增产50万盎司钯金。然而由于一些基础设备供应商暂停交货,目前无法判断该增产目标能否完成。鉴于一些货物的交货周期长,如果当前局势持续,短期到中期内找到替代供应商似乎也不大可能。

全球铂族金属供应还面临另一大风险,即南非主要矿企与工会的三年期工资谈判将于下月开始。虽然如果在正常的谈判期内,2023年初前应不会出现罢工,但要对该风险进行量化仍然十分困难。铂族金属价格大幅上涨已强化了南非矿企的财务状况,使其消化工资上调的能力增强。但工会也很清楚这一点,去年矿企利润创出新高后,工资上调幅度会有多大最有可能成为谈判的中心议题。

显而易见,南非矿企极其希望避免发生罢工。现在是南非铂族金属矿业的关键发展时段,业内生产商都致力于充分利用现金流量,增加资本支出以确保未来产量稳定增长。此时任何劳资纠纷都将使这些努力受挫。本轮谈判可能会不同于之前各轮,即各矿企可能会与工会达成不同的薪酬方案,因此即使爆发罢工,可能也只是单个企业爆发罢工,2014年全行业大罢工的情况应不会重现。就此而言,西班牙耶-静水公司矿业生产受罢工影响的风险最大,目前该公司旗下金矿的罢工仍在持续,可能对产量带来不利影响。

汽车尾气催化剂铂族金属回收供应量



数据来源: Metals Focus, 铂族金属5年期预测季报

汽车催化剂回收量的增长或将减速

2021年全球铂族金属回收供应量同比上升6%，预计今年将进一步增长4%，至590万盎司，创出Metals Focus 2010年开始汇编相关数据以来的新高。从报废汽车催化剂回收再生的铂族金属数量，占到铂族金属回收供应量的80%。鉴于符合欧5和美国Tier 2尾气排放标准（分别从2009年和2004年开始施行）的汽车越来越多的进入报废期，其催化剂中铂族金属装填量一般都高于之前的催化剂，我们预计2022年从废汽车催化剂中回收再生的铂族金属数量将同比增长5%。不过废汽车催化剂铂族金属回收量也受到新冠疫情的影响。除了易于受到冲击初级供应和汽车催化剂需求的多种因素的影响外，金属价格处于创纪录高位可能使2022年的供应局势更进一步复杂化。

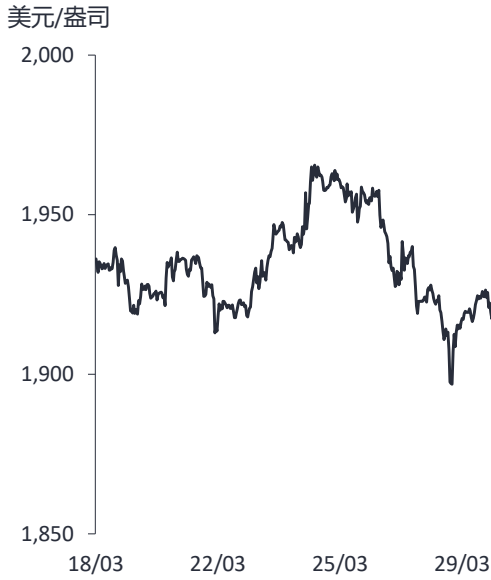
2021年上半年期间，随着防疫限制措施的放松，市况有利于废旧汽车回收：一方面受压抑的需求释放推动新车和二手车销量稳健增长，另一方面金属价格处于创纪录高位，促使回收商加大了回收力度。然而进入下半年后，汽车产量因半导体芯片供应短缺而停滞不前，导致部分消费者推迟购买新车，受此影响一些车场的废旧汽车存量开始下降。

就在汽车行业似乎开始逐渐走出芯片短缺最严重的时期时，金属价格却出现大幅下跌，21年三季度至4季度钯价和铑价的跌幅分别达12%和33%。这进一步刺激可能还持有部分废旧汽车库存的车场，等待价格走高时再出手。但金属价格和流通量的波动幅度都很大，给回收商和精炼商带来了很大困扰：首先，流动资金紧张和信贷成本上升阻碍厂商增加进货数量；其次，运输费用飙升（较2020年上涨6倍）进一步增大潜在供应压力。

上述很多因素在2022年仍将继续存在，并会因俄乌危机而进一步发酵。虽然俄罗斯对铂族金属回收供应量的贡献率较低，但俄乌冲突和对俄制裁将导致该国的供应量和来自东欧地区的原料流动受限。此外，盗窃汽车催化转化器的案件数量不断上升已导致美国多个州出台预防性法律。虽然受到业界的欢迎，但此类防盗法律也将使回收商的行政管理负担和成本上升，可能会导致供应流动放缓，进而影响今年汽车催化剂铂族金属回收前景。

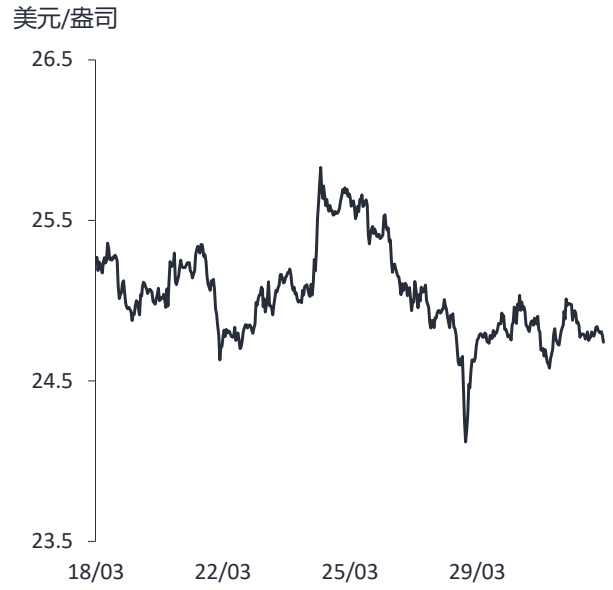
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



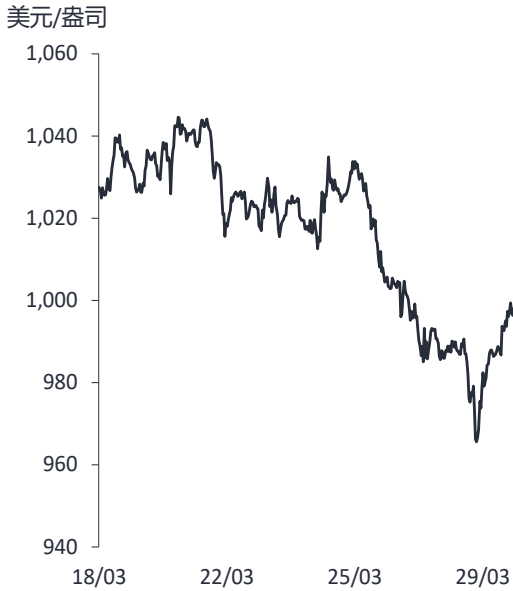
来源: Bloomberg

白银



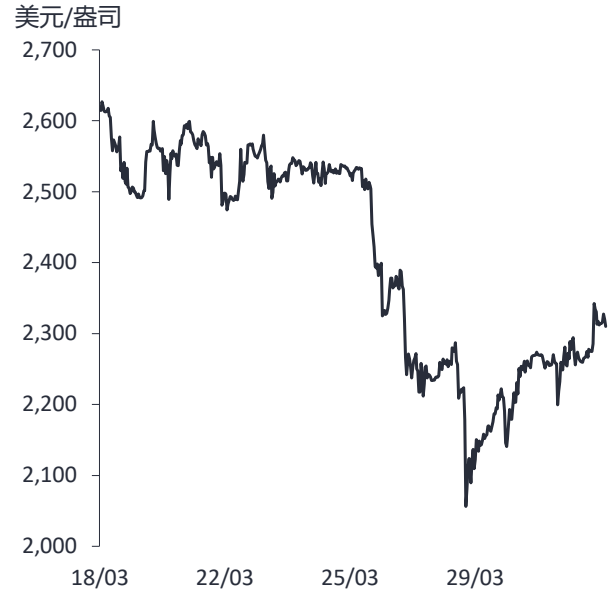
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

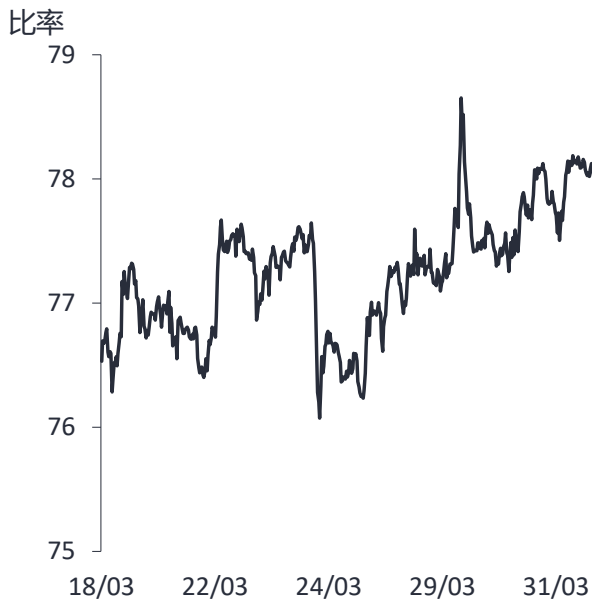


来源: Bloomberg



图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



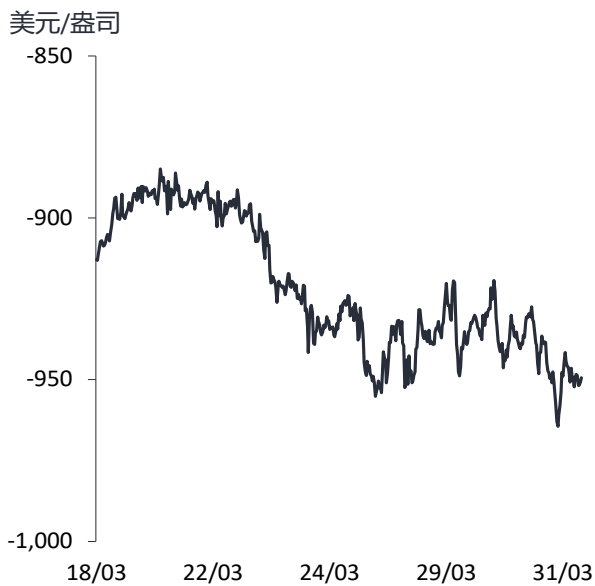
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



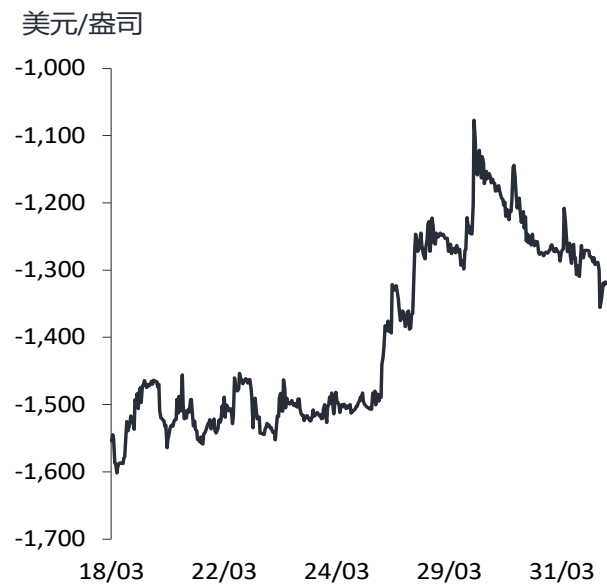
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

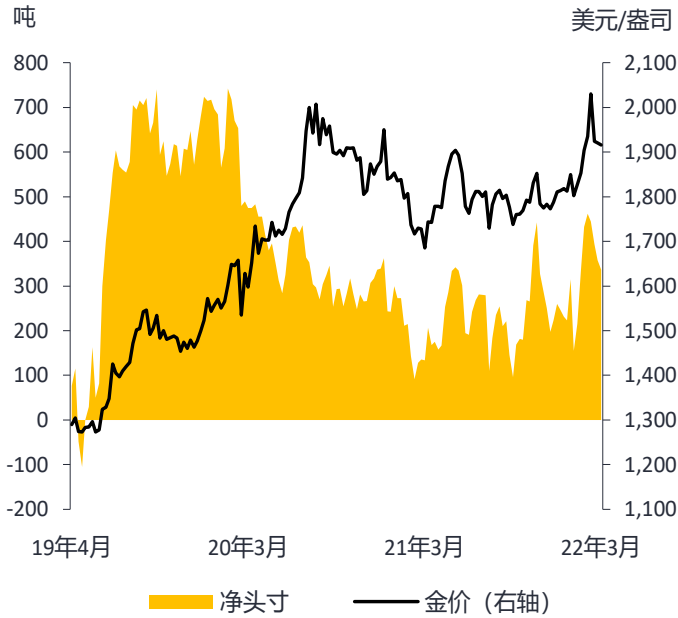


来源: Bloomberg



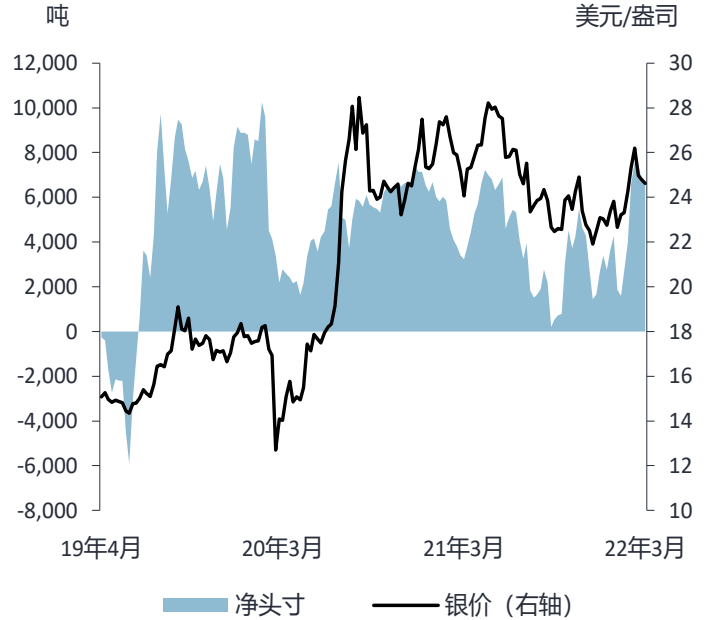
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



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

白银



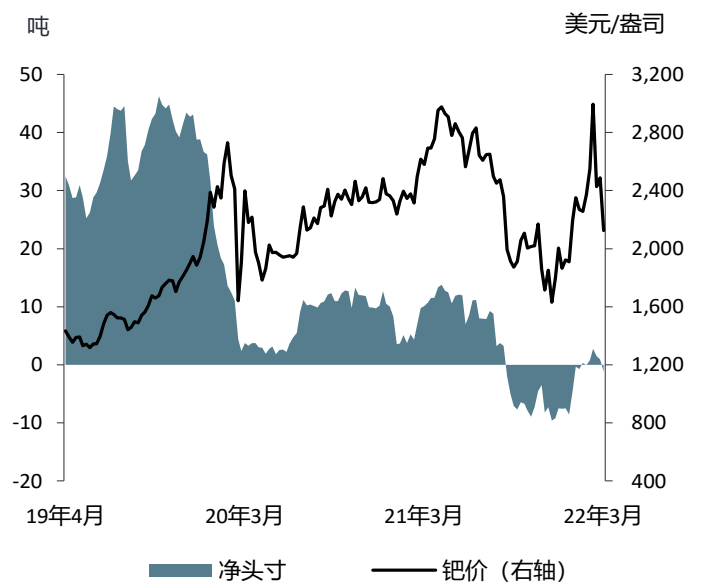
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

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。