



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 453 期

2022/04/30

黄金

美元指数升破102，创两年来新高，金价随之跌破1,900美元/盎司关口。

白银

金/银价格比率触及近三个月来的高点81:1。

铂金

今年一季度英美铂业公司的精炼铂金产量同比下降27%。至33.4万盎司。

钯金

今年一季度诺里尔斯克镍业公司的钯金和铂金产量同比分别下降8%和12%，至70.6万盎司和16.3万盎司。

《World Silver Survey 2022》概要

上周，世界白银协会发布了由Metals Focus编制的全球白银市场年度报告——《World Silver Survey 2022》。该报告列报白银供需量历史统计数据，并展望2022年白银市场前景。报告发布会在纽约和墨西哥城同时举行。

《World Silver Survey 2022》和世界白银协会的新闻稿均强调指出，2021年白银供需基本面极为强劲，而与之形成鲜明对比的是，全年大部分时段内很多专业投资者对白银的看法喜忧参半。总体来看，2021年全球白银市场自2015年以来首次出现结构性供应短缺，且数量为2010年（Metals Focus开始汇编相关数据之年）以来的最高值。

2021年各领域的白银需求量均上升，为1997年以来首次

2021年白银市场再次出现结构性短缺，其根本原因是白银需求强劲。正如上周发布的新闻通稿中强调指出的，全年各关键领域的白银需求量均上升，为1997年以来首次。2021年全球白银总需求量超过10.5亿盎司，增长19%，触及六年来高点。

在各白银需求领域中，白银的工业需求增长表现突出。尽管出现严重的供应中断问题，2021年全球白银工业需求量仍增长9%，创出我们数据系列中的新高。除新冠肺炎疫情缓解后全球经济复苏外，工业企业节约白银用量和以其他材料替代白银的力度有限，终端用户补充库存，白银在绿色经济领域中的用量上升等因素也推动需求走强。电子和电气行业的白银用量强劲增长，很大程度上归功于光伏行业等绿色经济部门的白银用量上升。此外，在

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

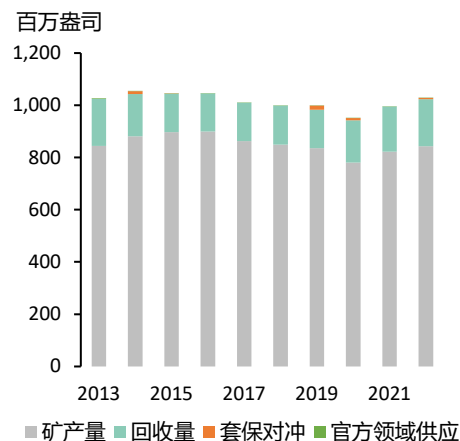


www.aurus.com



www.randrefinery.com

印度不同纯度黄金首饰消费量占比



数据来源: Metals Focus

家办公的需求增加拉动电子电气产品需求、消费电子产品销势旺盛、5G网络基础设施投资大幅增加等因素更进一步提振白银工业需求。

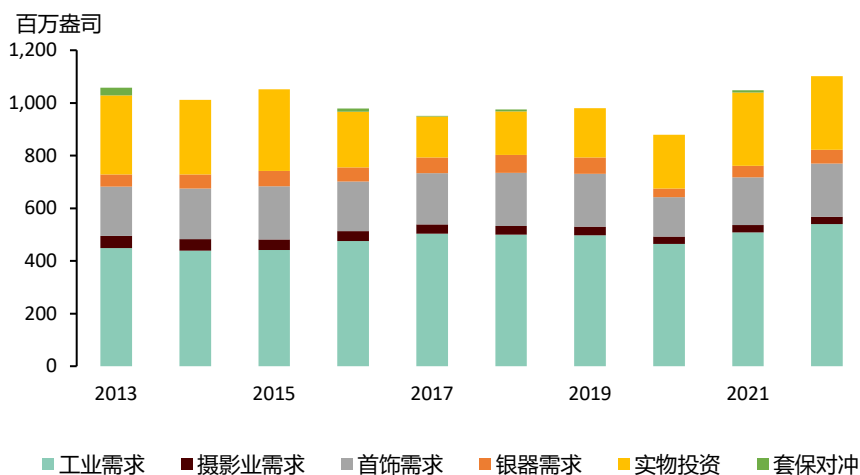
2021年全球白银实物投资需求量劲升36%，创出2015年以来新高，是全球白银总需求量增长的另一大贡献领域。2021年早期社交媒体号召散户买入后引发白银抢购潮，无疑是推高实物白银需求的重要因素，但远非唯一因素。事实上在抢购潮消退后，银条和银币销势仍保持强劲，背后的原因是个人投资者对通胀上升、实际利率处于负值、国内政治和地缘政治事态发展等都感到担忧。得益于经济重启和消费者信心改善，全球白银首饰和银器的需求量也稳健增长，增幅分别为21%和32%，不过绝对数量仍低于疫情前水平，反映出疫情冲击犹存和银价上涨带来的影响。

2021年白银总供应量仍略低于疫情前水平

连续六年下降后，2021年全球白银总供应量同比回升。不过总供应量回升主要是因为2020年受新冠肺炎疫情冲击导致基数低，绝对数量仍略低于2019年疫情爆发前的水平，且为2010年以来的第二低值。分项来看，全球矿产白银供应量同比增长5.3%，年产量增量创出2013年以来新高。由于白银主产矿山集中位于2020年矿业生产受到防疫限制措施严重冲击的国家，2021年其白银总产量的增幅也最大，达10.2%。得益于矿业生产在受疫情严重冲击后恢复，铅锌矿和黄金矿山的副产白银产量也分别上升5.1%和5.8%。

2021年全球白银回收供应量上升近7%，创出八年来新高。因环氧乙烷环生产厂加速更换催化剂和从终端电子产品回收的白银数量走高，工业用白银的回收量强劲上升，对白银回收总供应量的

全球白银需求



数据来源: Metals Focus



增长贡献率最大。此外，银价上涨也推动旧银饰和银器的回收量上升，但升幅不大。

除白银自身强劲的基本面外，宏观经济和地缘政治方面的不确定性因素也支撑银价。

展望未来，鉴于很多利好因素将继续存在，2022年全球白银需求量有望再创我们数据系列中的新高。需求量强劲增长的同时，供应量的增幅却有限，将导致供需缺口扩大。（如我们最新一期《五年期白银预测报告》中指出的，白银供应还将持续至2022年以后。）良好的基本面无疑将支撑银价，但可能并不足以抵消机构投资者对白银兴趣减弱对银价的冲击。而2020年和2021年前期银价之所以能大幅上涨，机构投资者对白银的兴趣升温发挥了关键作用。

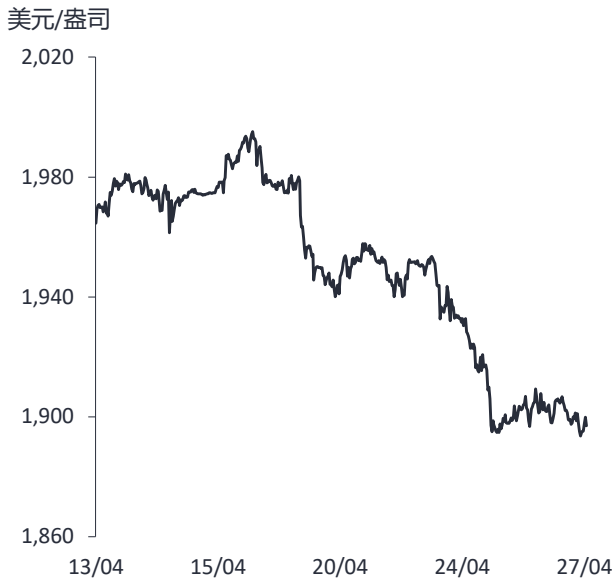
在2022年剩下时段内，随着投资者关注的焦点从乌克兰危机转移，对美国货币政策的预期将是影响机构投资者做多白银信心和银价的决定性因素。目前来看，美联储在下周举行的政策会议上宣布加息是大概率事件，但我们并不认为未来十二个月间的加息速度会像目前市场普遍预期的那样快。与此相关的“政策错误”风险，即美联储过于激进地收紧货币政策，引发经济衰退和/或股市崩盘的风险，正在日益加大。此外，近期内地缘政治不确定性仍将高企，中国多地新冠疫情再起后实施封城对全球经济的冲击也不能被忽视。这些因素都应在未来几月间为白银投资提供关键支撑。不过进入今年后期后，随着加息路径变得更加清晰，通胀也逐步回落，债券实际收益率将会走强（虽然目前仍为负值），受此影响，投资者可能会开始大幅减持白银。相应的银价将会回落，但旺盛的需求应能提供强支撑，因此下行幅度有限。

白银市场供需平衡情况



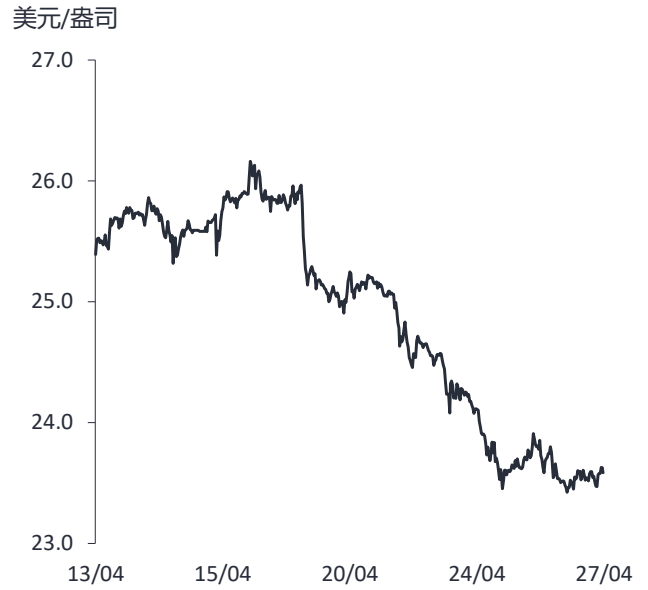
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



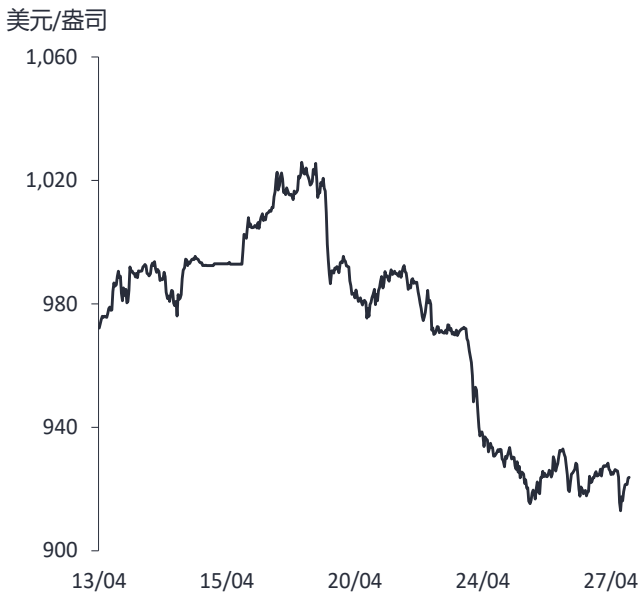
来源: Bloomberg

白银



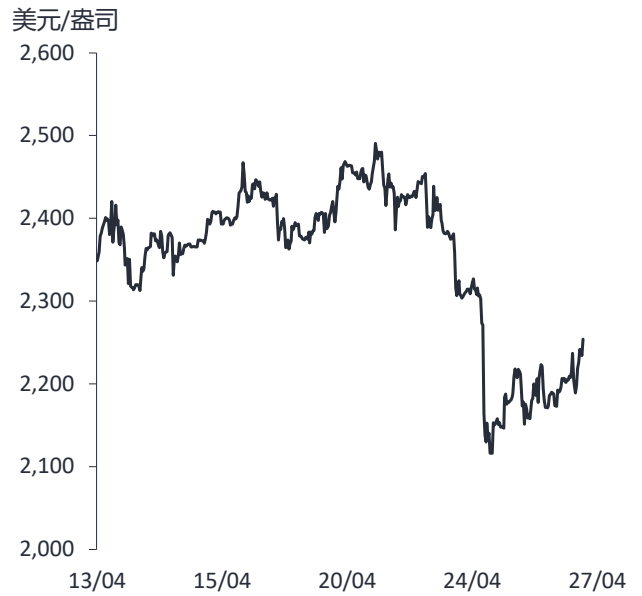
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

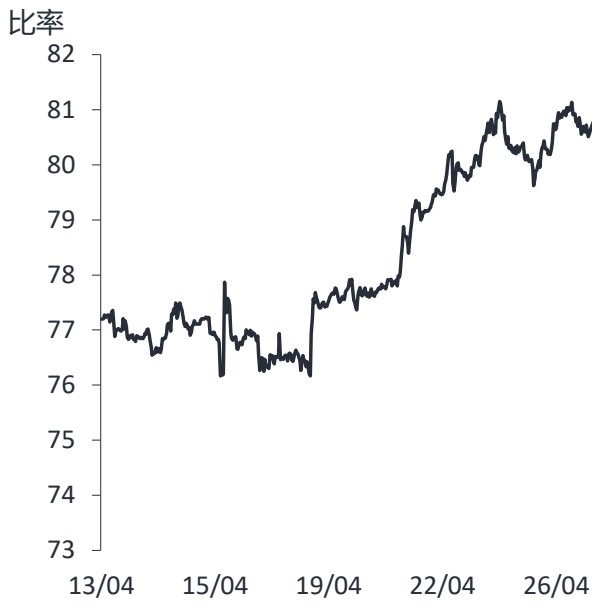


来源: Bloomberg



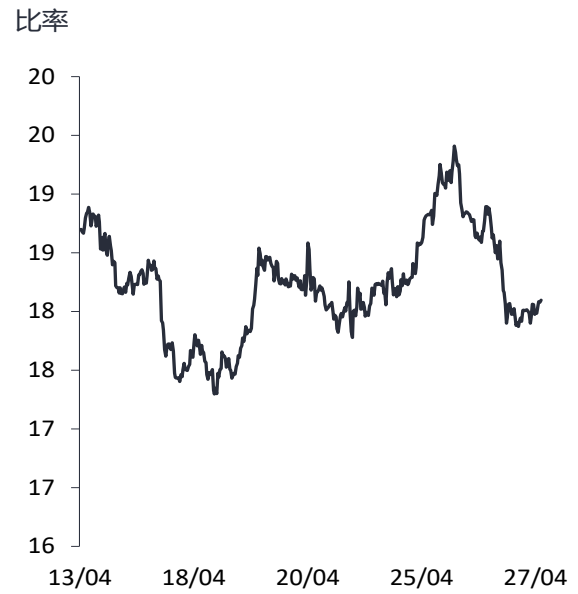
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



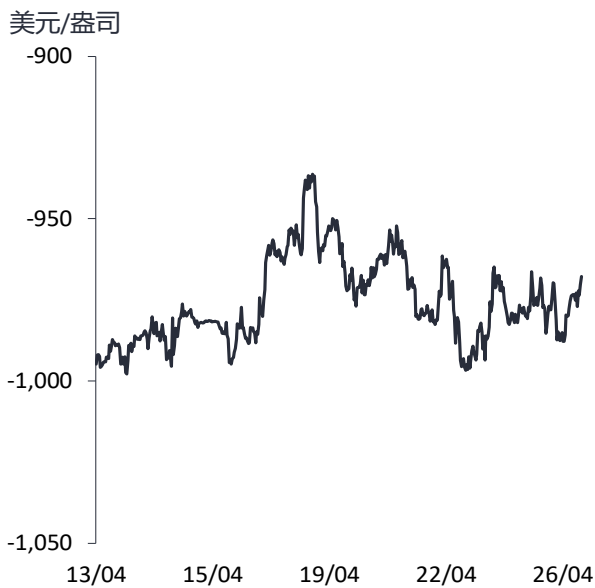
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



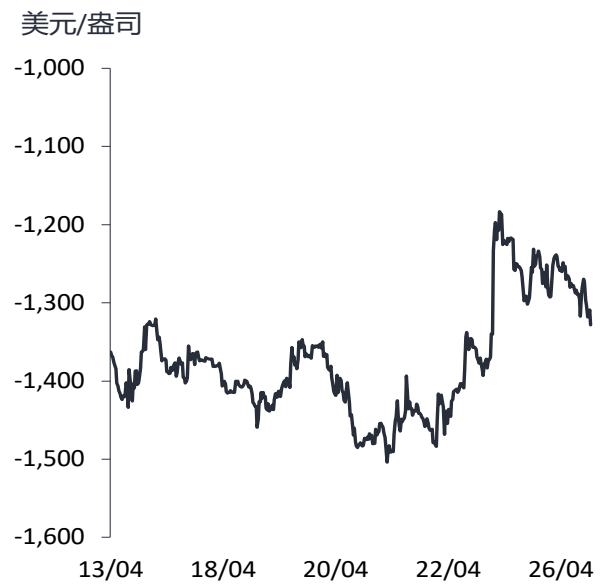
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

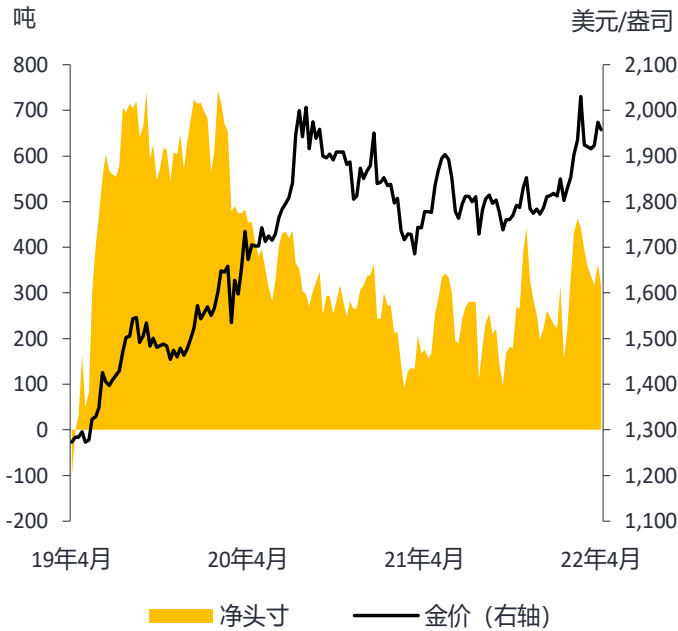


来源: Bloomberg



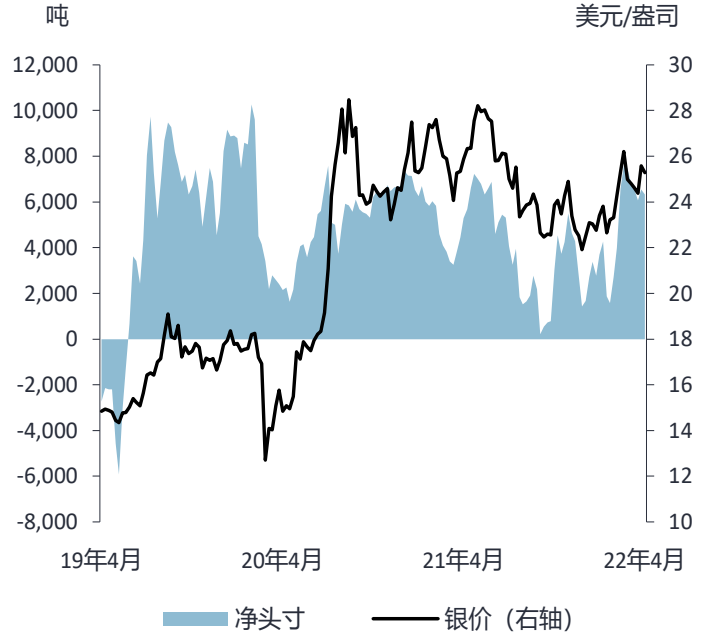
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



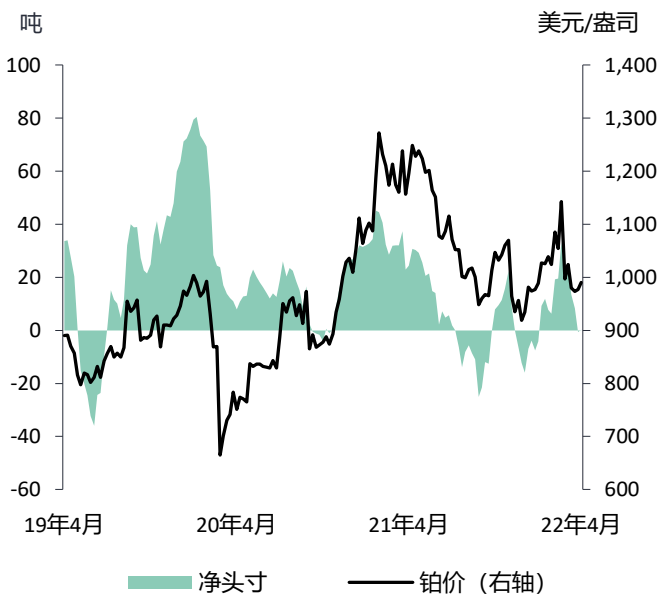
*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg

白银



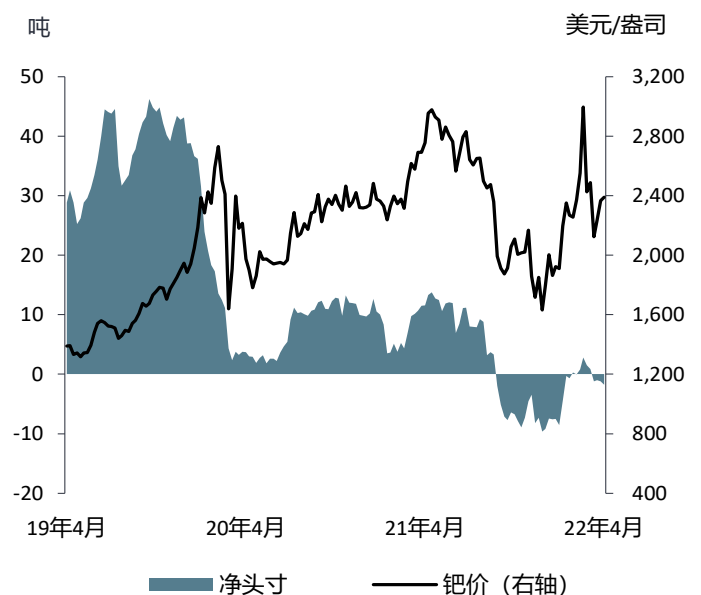
*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg

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持有人或持牌人均均为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。