



Metals Focus

**贵金属月报**

第80期 - 2022年7月



Metals Focus 感谢其合作单位 — 中国黄金协会  
对《贵金属月报》中文版的支持



Metals Focus 感谢以下机构  
对《贵金属月报》中文版的支持

valcambi  
suisse

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

---

  
ASAHI  
REFINING

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

---

  
RAND REFINERY

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

---

  
SD-GOLD

[www.sdhjgf.com.cn](http://www.sdhjgf.com.cn)

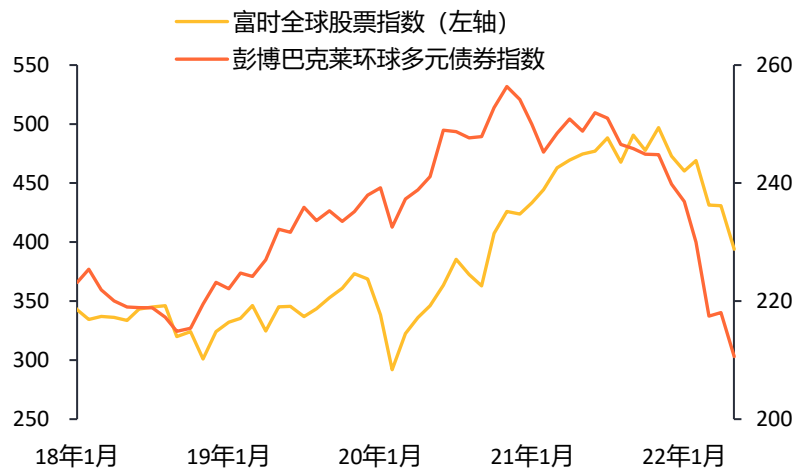
---

# 宏观经济现状与展望

- 随着市场对全球经济放缓的担忧日益加剧，6月份金融市场波动率上升，股票和大宗商品均遭大幅抛售。全月标普500指数下跌8.4%，本年迄今的累计跌幅已接近20%。彭博大宗商品指数也自6月初的高点回落15%。
- 由于总体通胀率仍居高不下，市场普遍预期未来数月间货币政策仍将继续收紧，即便加速加息将使本已放缓的经济雪上加霜，依然如此。
- 在这一大背景下，美元成为避险资金最主要的投资标的，其次是美国国债。相比之下，黄金等贵金属的表现则与其他大宗商品一样持续走弱。目前美元指数已触及二十年来的高点，撰写本报告之时美国十年期国债的收益率已从近期高点3.5%回落至3%下方，凸显出投资者的风险厌恶情绪。
- 展望未来，迄今贵金属价格走势和金融市场总体走势与我们的基准预测情景一致（在基准预测情境下，我们假定主要央行在加息的同时，仍可实现经济“软着陆”）。我们亦预期今年剩下时段内通胀尤其是核心通胀率（其是央行的一个重要参考指标）将回落。因此我们预计今年后期实际利率将有较大幅度上升，2023年上半年还将进一步走高。这很可能对贵金属造成压力。
- 虽然我们仍维持当前研判不变，但如果经济数据继续恶化，对经济全面衰退的担忧可能会加剧，或将导致短期内市场波动。就通胀而言，尽管大宗商品价格已回落，远期盈亏平衡通胀率也有所缓和，但仍存在很大的不确定性——仍在持续的俄乌战争和中国新冠疫情或许会对通胀前景产生较大影响。

# 宏观经济现状与展望

## 全球股票与债券市场



来源: Bloomberg

## 美国5年与10年期盈亏平衡通胀率 %



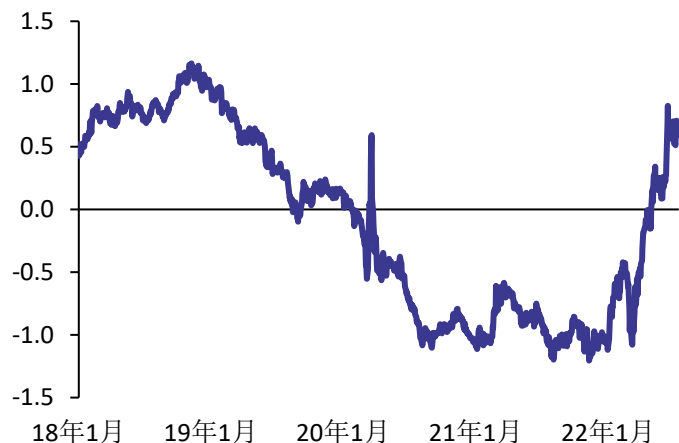
来源: Bloomberg

## 美元指数与金价



来源: Bloomberg

## 美国10年期TIPs收益率 %



来源: Bloomberg

# 黄金市场现状与展望

6月份大部分时段内黄金价格都承压下行，在7月份第一周更加速下跌。7月6日金价跌至1,732美元/盎司，触及2021年9月份以来的最低点。

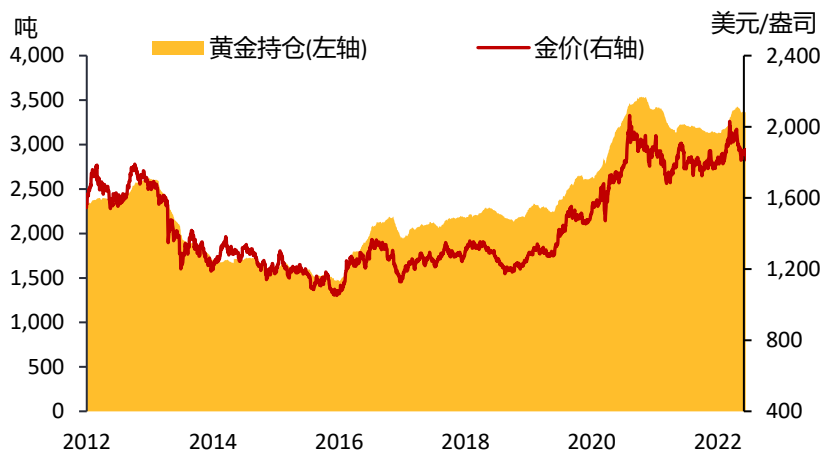
- 美元走强和美联储的鹰派表态仍是导致近期金价走弱的主要因素。自3月份金融市场关注的焦点从地缘政治紧张局势转向主要央行收紧货币政策以来，金价已累计下跌340美元（截至7月初）。
- 尽管对经济陷入衰退的担忧不断加剧，投资者对增持作为防御性资产的黄金的兴趣仍低迷，背后的原因是投资者已持有很大数量的黄金多头仓位，加之实际收益率持续攀升导致增持黄金的机会成本上升。
- 在芝加哥商品交易所集团（CME）旗下的期货交易所，管理基金持有的黄金期货净多头仓数进一步下滑，截至6月末已降至360万盎司，重返2021年9月份的低位，显示出投资者缺乏做多黄金的信心。
- 6月份资金连续第二个月流出黄金ETP（交易所交易产品），总持仓量减少31吨；7月1日至7日期间，持仓量进一步减少逾30吨。目前全球黄金ETPs的总持仓量接近3,760吨，已较4月份的高点回落3%（减少139吨），不过仍较今年初上升5%。
- 展望未来，我们维持未来12个月期间金价将持续下跌的研判不变。到2023年二季度时，黄金季度均价和价格波动范围都可能会降至2020年二季度的水平。
- 虽然目前的金价已反映出加息预期，但收益率尤其是实际收益率有可能进一步上升，将导致作为无利息收益率资产的黄金对机构投资者的吸引力下降。事实上即使在近期减仓后，投资者的黄金仓位也仍处于高位。这意味着仍然存在进一步减仓的空间，如果有切实的迹象显示通胀压力缓解，经济状况也开始企稳，则更是如此。

# 黄金市场现状与展望

- 虽然近期金价有所回落，但由于主要市场均面临不同利空因素的冲击，能否出现强劲的逢低买入需求仍值得怀疑：
  - 随着防疫政策放松，6月份**中国**黄金首饰销量较5月份出现不错的环比回升。不过由于担忧新冠疫情相关的负面影响、居民可支配收入下降、消费者信心疲弱等不利因素，首饰零售商仍对补充库存持谨慎态度。
  - 据估算，6月份**印度**黄金进口量约为40-50吨，虽较去年同期的低基数显著上升，但仍比2019年同期低近50%。由于没有重大节日来临，婚礼季节也已结束，6月份印度实物黄金交投清淡。7月初政府将黄金进口关税税率上调五个百分点，至12.5%（加入其他税收后，总实际税率升至15%），导致国内金价波动率上升，业内贸易商和消费者均已推迟购买黄金，对市场造成一定打击。
  - 由于本币和美元计价的金价均下跌，**中东地区**主要市场的黄金零售投资需求都出现走弱迹象。虽然多数投资者将金价下跌视为暂时现象，但对近期金价可能进一步回落的谨慎情绪升温，导致趁金价处于目前低位而积极买入的投资者数量有限。预计如果金价出现回升迹象，投资者的买入兴趣将有所上升。
- 6月11日，西班牙-静水矿业公司与南非黄金矿山的工会签订了三年期工资协议。3月初以来这些矿山因爆发罢工而暂停生产，随着达成工资协议后产能逐步提升，未来2-3个月内有望恢复满负荷生产。
- **价格预测风险因素**：西方主要经济体陷入滞胀的可能性日益上升，是金价上行主要风险因素。如果地缘政治风险再度激化，黄金也应会受益。在金价下行风险方面，如果美联储的加息幅度更大，则可能导致投资者加速平仓其黄金头寸。

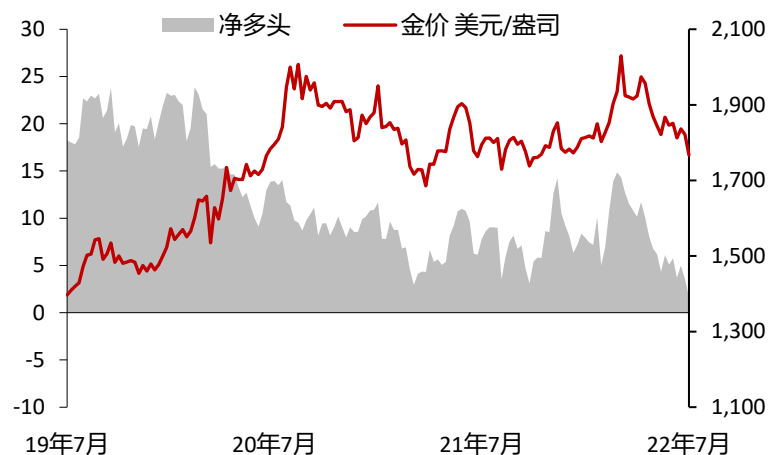
# 黄金市场现状与展望

## 交易所上市基金, 吨



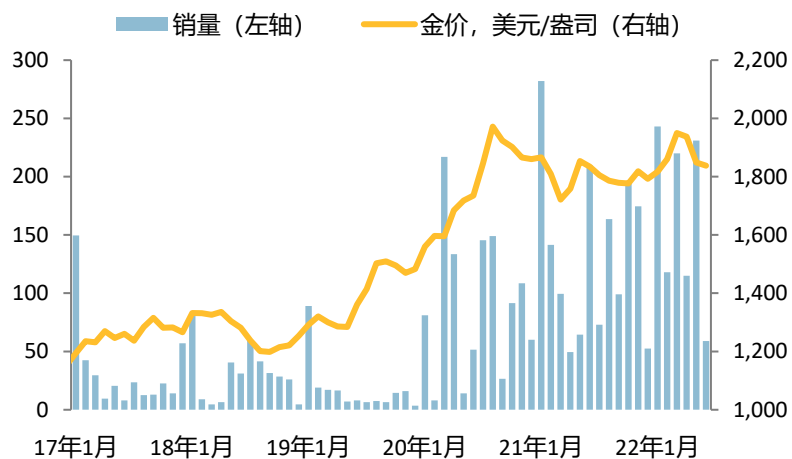
来源: Bloomberg

## Comex 净多头仓位\*, 百万盎司



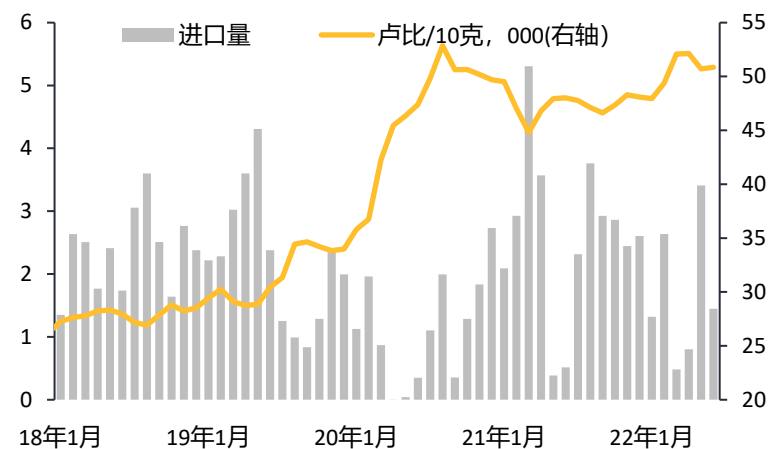
\*管理基金(Managed Money)仓位; 来源: CFTC

## 美国鹰洋 & 水牛金币销量, 千盎司



来源: US Mint

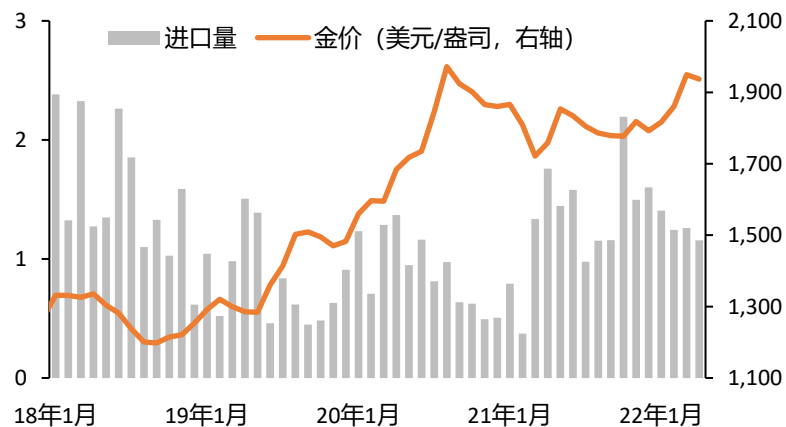
## 印度金锭进口, 百万盎司



来源: Various

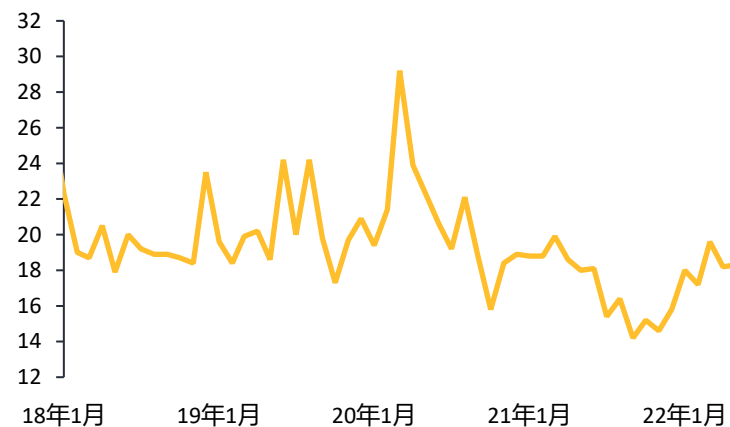
# 黄金市场现状与展望

## 香港金锭进口, 百万盎司



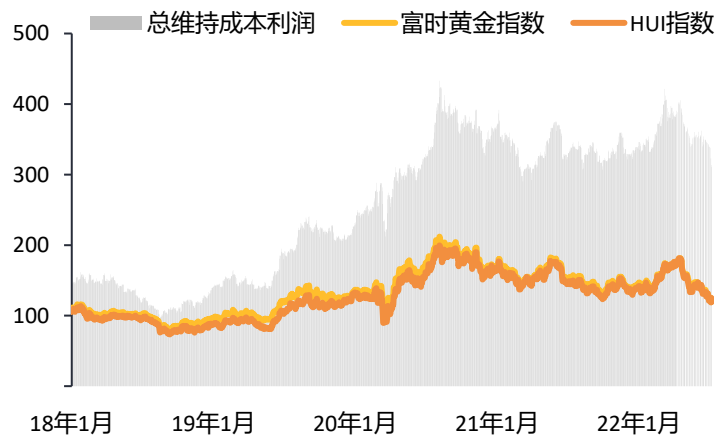
来源: Hong Kong Customs

## 伦敦金银市场清算量\*, 百万盎司



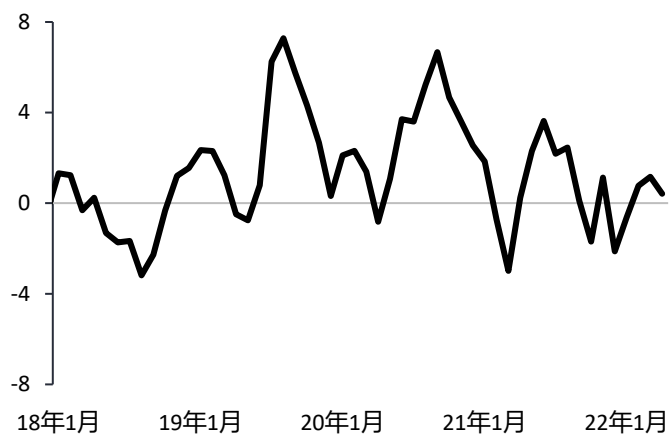
\*日均黄金交割量 来源: 伦敦金银市场协会

## 黄金矿产-经营利润\*



\* 指数 2016年1月1日=100  
来源: Metals Focus, Bloomberg

## 英国金锭净进口量, 百万盎司



来源: IHS



# 白银市场现状与展望

受大多数贵金属和基本金属价格均显著走弱的拖累，7月6日白银价格跌至两年来的低点18.93美元/盎司。因尚有温和的避险需求，近几周来黄金价格得到一定支撑，而白银价格则缺乏这种支撑，这使得金/银价格比已升至两年来的高点93:1。撰写本报告之时，白银交投于19美元/盎司一线。

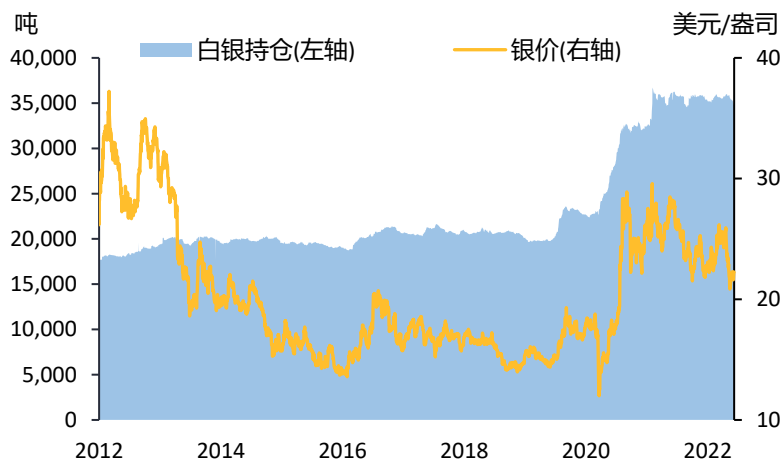
- 如前面部分所述，对全球经济前景的担忧日益升温已导致许多大宗商品的价格承压下行，相应的机构投资者做多工业商品的信心也显著走弱。
- 美国商品期货交易委员会发布的数据显示，5月份管理基金持有的铜期货仓位转为净空头，截至6月28日，所持净仓位已降至2020年4月份以来的最低水平。
- 5月份管理基金持有的白银期货仓位也曾短暂转为净空头，为2019年6月份以来首次。之后虽恢复至净多头状态，但净多头仓数仅为370万盎司，处于较低位置。总多头仓数也降至2020年5月份以来的最低水平，反映出投资者对银价上行持日益悲观的预期。
- 尽管金价也面临下行压力，但在通胀高企和地缘政治风险加剧的大环境下，一些机构投资者仍为了避险而买入黄金。相比之下，白银则基本未从避险需求中受益，因此其表现不如黄金。有鉴于此，在本期月报中我们已下调了银价预测值。
- 投资者对白银ETP的需求也已走弱，6月2日至7月5日期间，全球白银ETPs的总持仓量下降了2%（减少2,700万盎司）。本年迄今总持仓量的降幅还稍大，为3%（减少3,300万盎司），不过绝对数量（11亿盎司）仍处于历史高位。

# 白银市场现状与展望

- 俄乌战争和通胀忧虑对实物白银（银币和银条）投资需求的影响更为显著。目前看来美国实物白银需求虽然较自今年早期的高位回落，但绝对数量仍比较高。德国个人投资者的实物白银买入量也保持在高位，事实上若不是银币和银条供应持续短缺，需求本应更加旺盛。
- 5月份印度白银进口量自去年同期的低基数大幅上升至726吨，但仍比2019年疫情爆发前的同期进口量低10%。我们的调研显示，由于过去三个月期间银价大幅下跌，印度投资者对白银的兴趣正缓慢回升，近期白银经销商收到更多询价，虽然实际成交仍不多。我们预计一旦印度国内银价跌至接近50,000卢比/公斤的水平，投资者应会趁低卖入。
- 在白银工业需求方面，各国大力发展可再生能源以实现能源多元化的意愿日益增强，将使白银受益。不过也应看到，消费者信心走弱和生活费用不断上涨已对消费电子产品的销量产生负面影响，可能会打压2022年白银工业需求量增长。不过随着半导体供应紧张形势得到缓解，汽车行业的白银需求有望上升。此外，随着中国多地解除疫情管控措施，从三季度起中国工业制造部门的白银需求也有望逐步走强。
- 6月29日，瓜纳华托（Guanajuato）白银公司与美洲豹（Great Panther）矿业公司达成协议，将收购后者位于墨西哥的全部矿业资产，包括Topia矿山、San Ignacio 矿山、Guanajuato矿山（GMC），以及Cata加工厂。交易总对价为1,470万美元，其中800万美元将以现金支付，剩余670万美元则以股票支付。本次收购交易完成后，GMC矿山将更名为Valenciana矿山。
- **价格预测风险因素：**影响银价走势的风险因素与上期月报所列大致相同。如果经济陷入滞胀，白银应会受益，但增长担忧下白银表现可能不及黄金。在下行风险方面，如果主要央行加速加息，机构投资者则可能会加速减持白银。

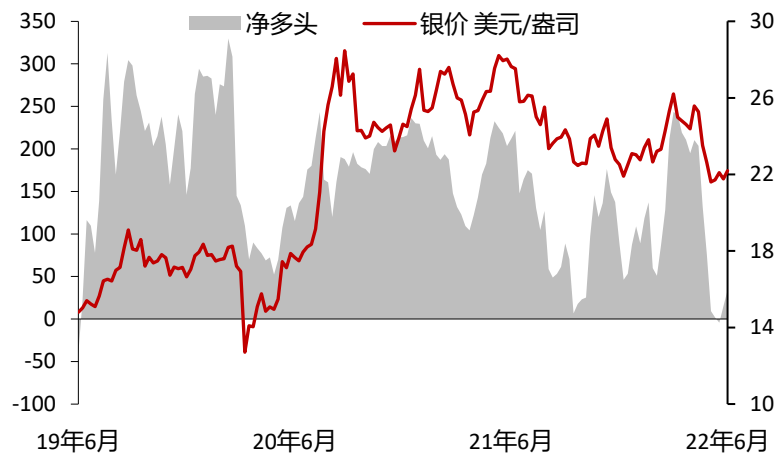
# 白银市场现状与展望

## 交易所上市基金, 吨



来源: Bloomberg

## Comex 白银净多头仓位\*, 百万盎司



\*管理基金(Managed Money)仓位; 来源: CFTC

## 黄金:白银 比率



来源: Bloomberg

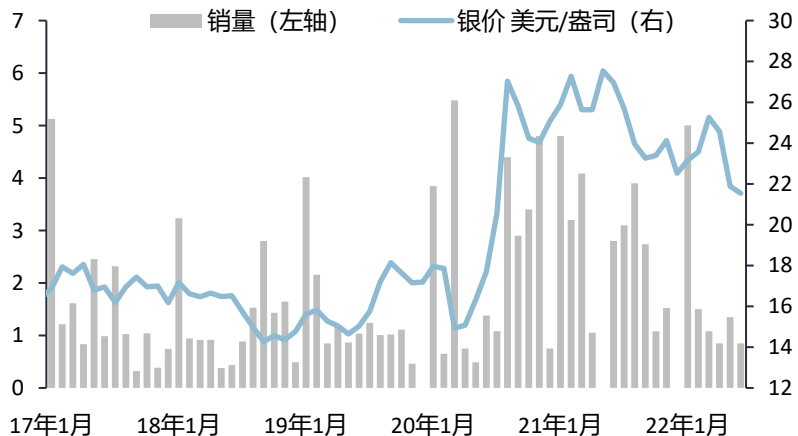
## 白银 & 黄金价格 美元/盎司



来源: Bloomberg

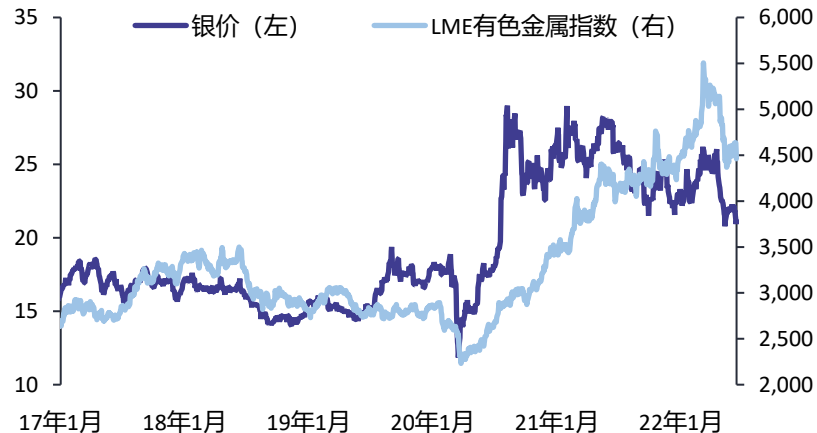
# 白银市场现状与展望

## 美国鹰洋银币月销量, 百万盎司



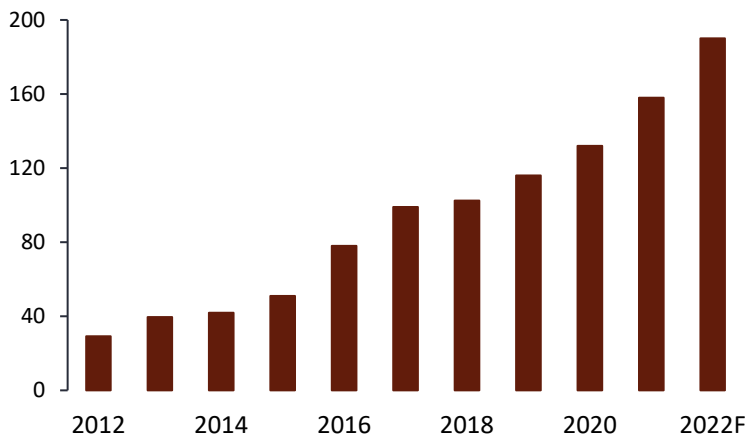
来源: US Mint

## 白银 (美元/盎司) & 有色金属价格



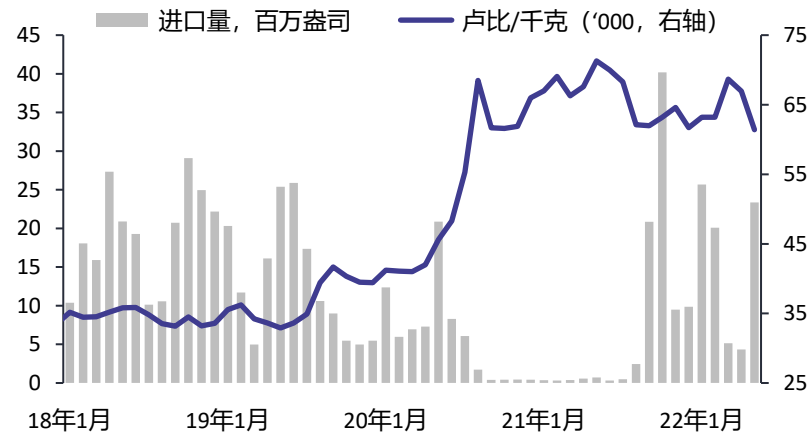
来源: Bloomberg

## 全球光伏装机容量 GW (千兆瓦特)



来源: GTM Research

## 印度白银进口, 百万盎司



来源: Various

# 铂金市场现状与展望

6月份**铂金**均价为956美元/盎司，仅较5月份下跌0.5%，表现优于钯金和铑。虽然受到汽车业需求疲软的拖累，但因投资者积极买入，6月第一周铂价曾短暂涨破1,000美元/盎司。不过反弹之势未能持久，持续走弱后到7月1日跌破了900美元/盎司这一重要心理支撑位，7月7日更跌至二十个月来的低点849美元/盎司。之后铂价小幅回升，撰写本报告之时交投于880美元/盎司一线。

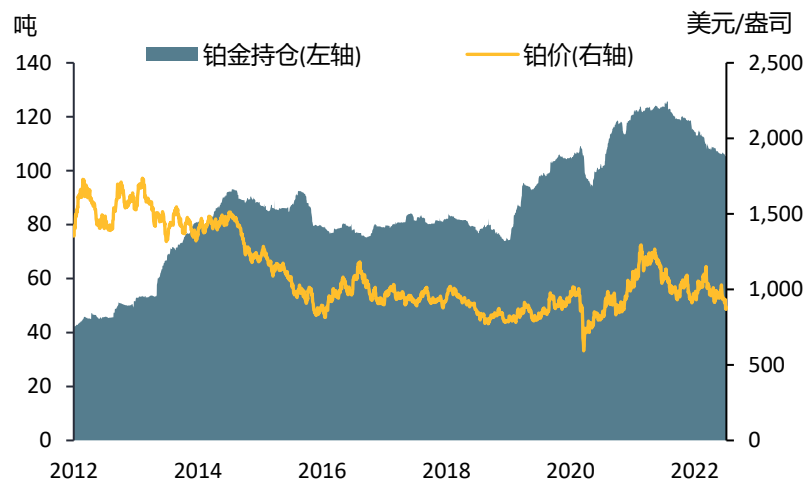
- 因6月份铂价走弱，今年二季度铂金均价比我们的预测值略低。鉴于价格起始点下降，叠加欧洲汽车市场状况因受俄乌战争冲击而急剧恶化，我们下调了今年三季度铂金均价的预测值。（具体价格预测可与我们联系订阅）
- 目前我们预计汽车业将呈U型复苏而非V型复苏，从今年四季度起季度的汽车产量都将开始逼近疫情前水平。在汽车消费激励措施继续实施，供应链断裂状况缓解，铂金产量下降等因素的共同作用下，今年四季度铂金均价有望上涨。（具体价格预测可与我们联系订阅）
- 预计2023年实物铂金供应将由过剩转为短缺，因此2023年上半年铂金均价有望上涨。
- 预计2023年全球轻型汽车总产量将增加600万辆，达到8,600万辆，同时更多汽油乘用车将安装铂金含量更高的三金属催化剂系统，2023年汽车业的铂金总需求量有望增长11%，至810万盎司。相比之下，由于拉闸限电冲击矿业生产，报废汽车的供应量也持续短缺，矿产铂金和铂金回收供应量的增长都将受限，2023年铂金总供应量则仅将增长2%，至780万盎司。

# 铂金市场现状与展望

- 虽然南非国家电网的累计减供负荷量继续同比上升，但因前期拉闸限电等级未达到最高的第六级（在此等级下电力供应短缺量将达6GW），供电短缺对该国铂金矿业生产的影响相对有限。然而，上周拉闸限电等级再次恢复至六级（2019年四季度曾实施过的最高等级），可能会导致铂金产量大幅下降。虽然拉闸限电和铂金产量损失间无直接关联，但历史经验表明缺电是矿企面临的重大挑战，例如上次实施第六级拉闸限电期间英美铂业的矿产铂族金属产量就减少了2万盎司。
- 随着铂价下跌，6月份管理基金持有的Nymex（纽约商业交易所）铂金期货净仓位下降了62.8万盎司，转为净空头状态，达49.2万盎司净空头。净仓位转为净空头主要是由于总空头仓数激增67%至125万盎司。虽然这高于过去三年的平均值，但仍有进一步上升的空间。历史数据显示，2018年9月份总空头仓数曾高达243万盎司，约为当前水平的两倍。
- 6月份铂金ETP的总持仓量减少3.04万盎司，至339万盎司，为两年来最低月底持仓。过去12个月期间，有9个月的持仓量都环比下降。由于6月份日本国内铂价大幅上涨（高点已涨破4,300日元/克，逼近2015年以来的峰值），该国部分投资者选择卖出铂金，导致其持仓量下降了7%（减少8,100盎司）。目前日本国内铂价为3,750日元/克。
- 5月份中国大陆和香港特区的铂金净进口量约为27.9万盎司，本年迄今的净进口量已达111万盎司。虽然今年1至5月期间中国多地曾实施防疫政策，但期间铂金进口量仍比过去五年间前五月的平均值高出32%。随着经济恢复活跃，同时低铂价也具一定吸引力，今年中国的铂金总进口量有望超过去年的315万盎司。
- **价格预测风险因素：**俄罗斯铂金供应受限或中国实施更为严格的防疫措施或将促使铂价大幅上涨。此外，南非电力供应持续短缺也可能推高铂价。

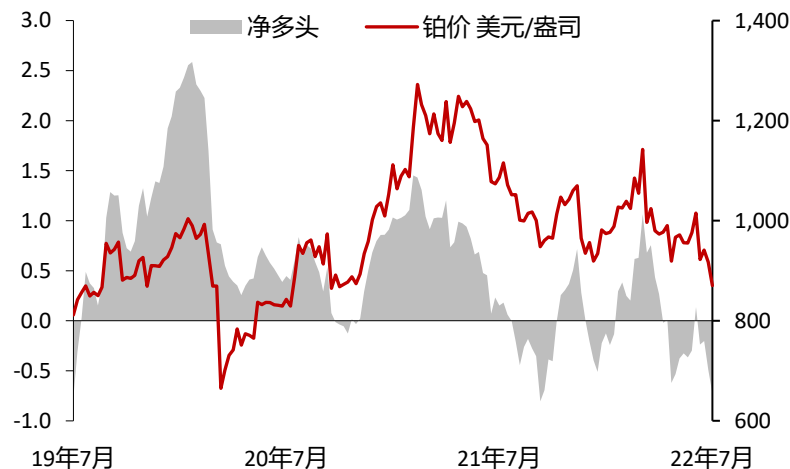
# 铂金市场现状与展望

## 交易所上市基金，吨



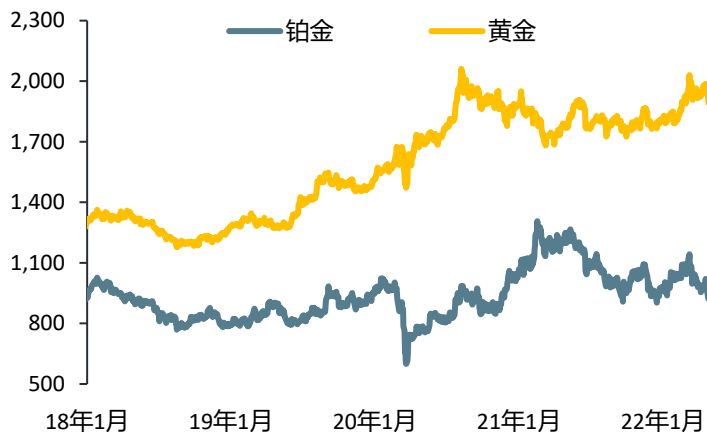
来源: Bloomberg

## Nymex 铂金净多头仓位\*, 百万盎司



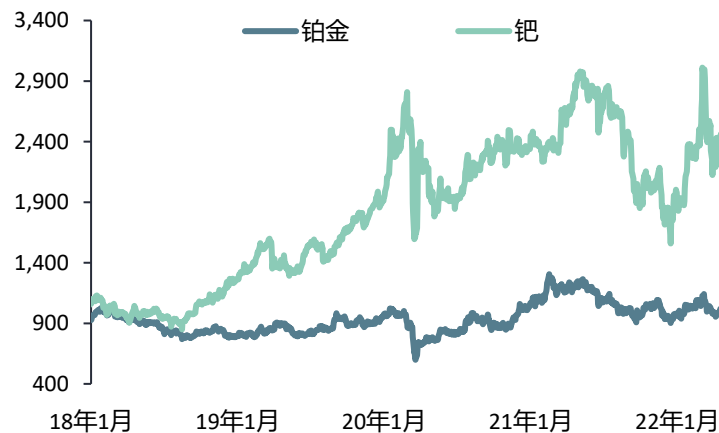
\*管理基金(Managed Money)仓位; 来源: CFTC

## 铂金 & 黄金价格 美元/盎司



来源: Bloomberg

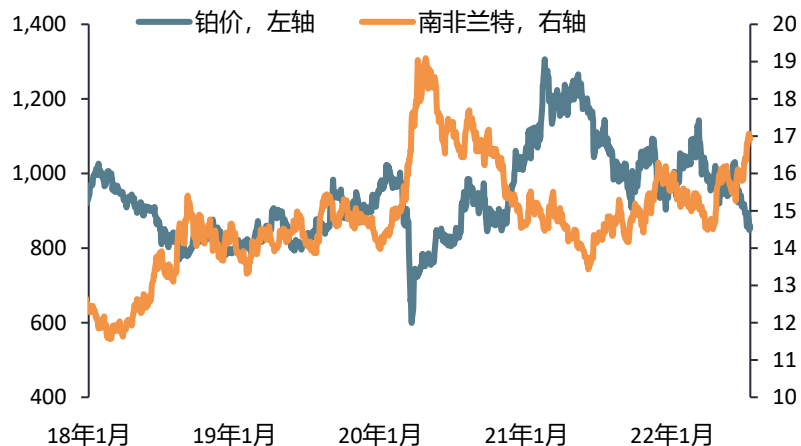
## 铂金&钯金价格 美元/盎司



来源: Bloomberg

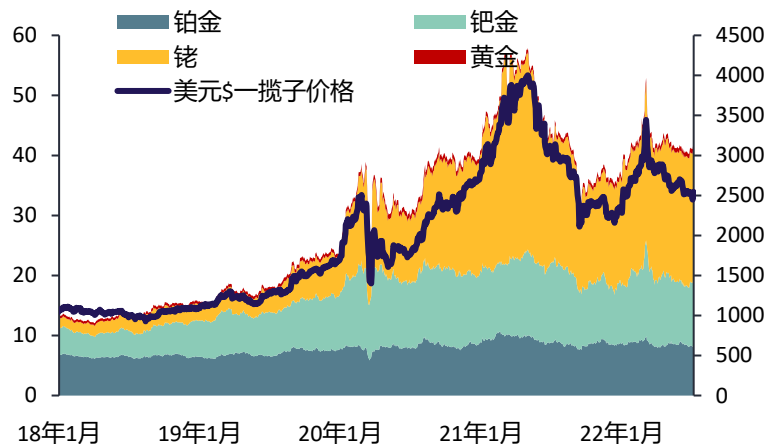
# 铂金市场现状与展望

## 铂金价格 & 南非兰特



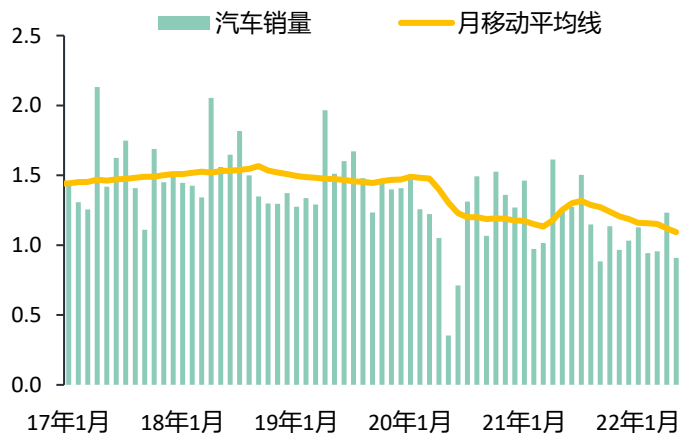
来源: Bloomberg

## 南非4E一揽子价格, 千兰特/盎司



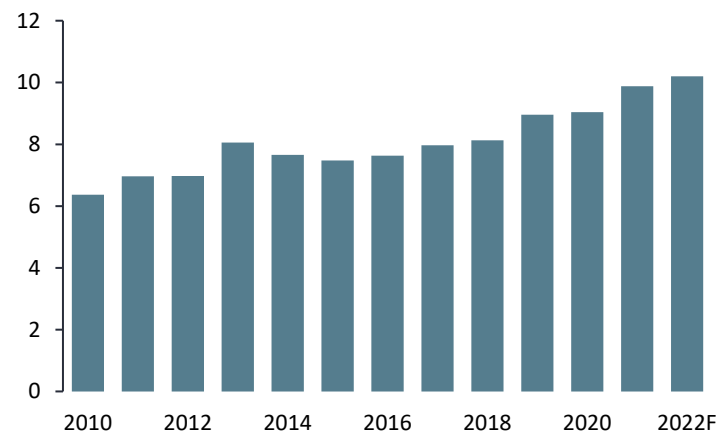
一揽子价格基于经典南非金属分割, 包括56.6%铂, 33.2%钯, 7.7%铑以及2.6%金。  
来源: Metals Focus, Bloomberg

## 欧洲汽车月销量, 百万辆



来源: Bloomberg

## 铂金地上存量\*, 百万盎司



\*年末数; 来源: Metals Focus



# 钯金市场现状与展望

因汽车业需求疲软和中国经济增长受影响，6月初期钯金价格继续下跌。由于更多投资者卖出钯金，钯价曾短暂触及1,790美元/盎司的低点，之后才获得支撑。诺里尔斯克镍业公司的CEO遭制裁和该公司与俄罗斯铝业公司开始就合并进行谈判的消息传出后，6月29日钯价涨至2,000美元/盎司上方。之后虽曾走弱，但目前仍交投于2,050美元/盎司一线。

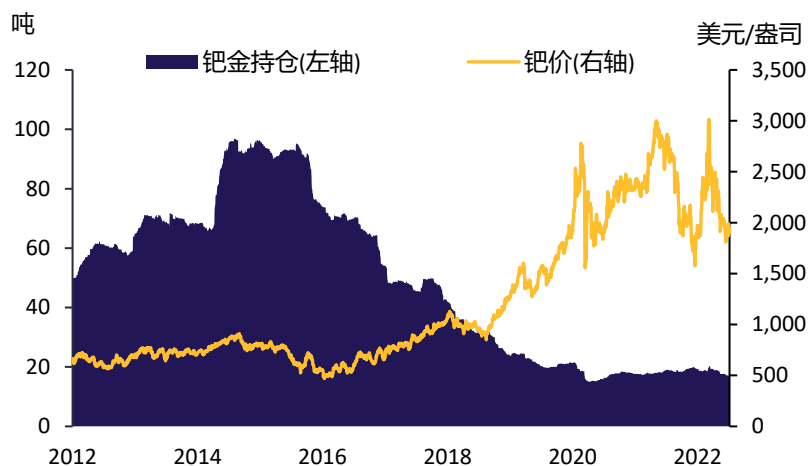
- 鉴于今年三季度汽车业的需求仍将疲软，在经济可能陷入衰退的背景下消费者需求也将走弱，我们下调了该季度的钯金均价预测值。在我们的基准预测情景下，对俄罗斯施加的制裁对实物钯金供应的影响仍甚微。
- 预计今年四季度芯片供应短缺状况将缓解，叠加中国为刺激汽车消费而大幅降低汽车购置税，应能支撑钯价在今年四季度和明年一季度走高。（具体价格预测可与我们联系订阅）
- 西班牙-静水矿业公司位于美国的矿山继续面临运营难题，其中静水矿山因在6月份遭遇洪灾而将暂停生产达4-6周。据我们估算，受此影响该公司的钯金产量将减少3.5万盎司左右，今年全年的钯金产量有可能连续第四年不能达到产量指引中设定的目标。在遭遇洪灾前，西班牙-静水矿业公司已宣布出于未能达到产量目标，成本上升，钯金市场前景发生变化等原因，将对静水矿山的生产经营状况进行审查。
- 6月份管理基金持有的钯金期货净仓位下降8.1万盎司，月末时净空头仓数为26.7万盎司。由于投资者已更能接受影响钯金供应的地缘政治风险，同时认为供应风险对钯价的提振作用有限，其钯金净头寸已回到俄乌冲突之前的水平（显示更看空钯价走势）。
- 6月份钯金ETP的持仓量继续下滑，减少1.83万盎司，其中欧洲和北美基金的持仓量均下降。截至月末，总持仓量为55万盎司，为2020年一季度至三季度新冠疫情导致持仓量剧降后的最低水平，仅相当于2014年8月份创出的历史峰值（311万盎司）的18%。

# 钯金市场现状与展望

- 5月份中国大陆和香港特区的钯金净进口量为6.6万盎司，较疫情爆发后的月均进口量低57%。本年迄今大陆和香港的钯金净进口量约为25.6万盎司，这一定程度上反映出包括钯价高企导致投资者对钯金的兴趣减弱，以及节约和替代效应在对价格敏感的市场表现得更为明显，导致钯金需求下降。
- 需求方面，我们将今年全年的钯金总需求量预测值下调至1,000万盎司（比原来的预测数字减少20万盎司），较2021年微升1%，主要原因是零部件供应短缺、新冠疫情和俄乌战争等因素将继续冲击汽车业的钯金需求（预计今年汽车业需求量为820万盎司）。
- 虽然半导体供应状况正逐步改善，但仍然滞后。邻近俄乌冲突前线的国家无法获得足够的零部件，使情况变得更为复杂。自1月份以来，咨询公司Global Data已把2022年欧洲轻型汽车产量预期下调了280万辆。由于逾80%的轻型汽车装配厂无限期停工，2022年俄罗斯轻型汽车产量预计将剧降逾55%。汽油车在俄罗斯汽车总产量中的占比高达87%，而汽油车通常使用富含钯金的催化剂。
- 受政府下调小排量乘用车购置税的提振，2022年中国汽车销量有望上升5%。不过因汽车制造商节约钯金用量并以其他材料替代钯金，汽车业的钯金需求量仍将下降6%，至230万盎司。
- 北美地区季节性因素调整后的汽车年化销量已升至1,300万辆，显示市况正向好的方向转变。不过虽然2022年该地区的汽车产量有望同比上升，但供应链断裂的冲击仍将延续至2023年。我们预计今年北美地区汽车业的钯金需求量将增长2%，至约170万盎司。
- **价格预测风险因素：**西方国家进一步加大对俄罗斯的制裁力度导致钯金贸易流量发生重大变化，或俄罗斯政府干预该国钯金出口，都可能导致市场流动性大幅收紧并推高钯价。

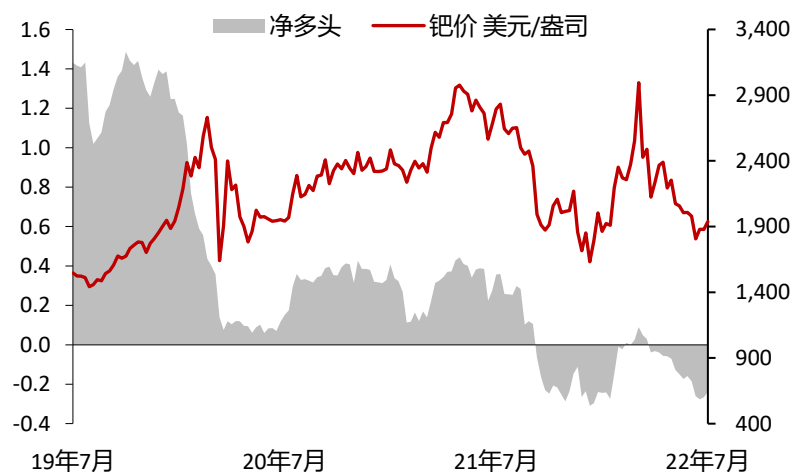
# 钼金市场现状与展望

## 交易所上市基金, 吨



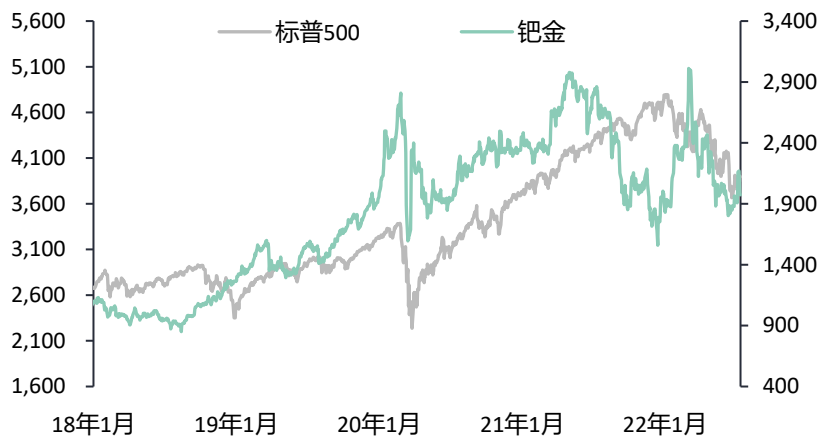
来源: Bloomberg

## Nymex 钼金净多头仓位\*, 百万盎司



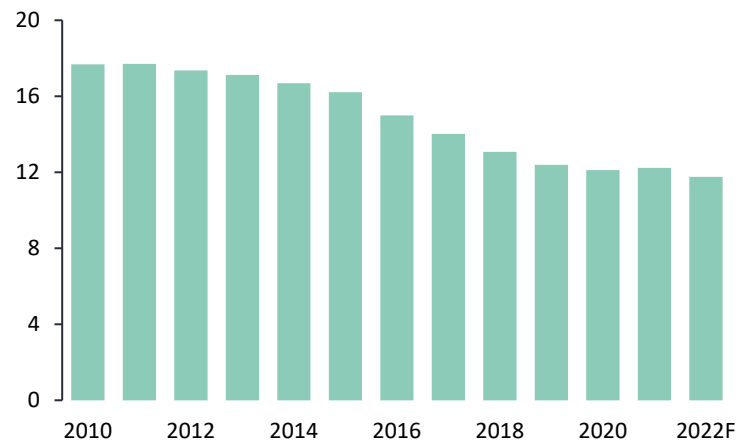
\*管理基金(Managed Money)仓位; 来源: CFTC

## 钼价 & 标普 500



来源: Bloomberg

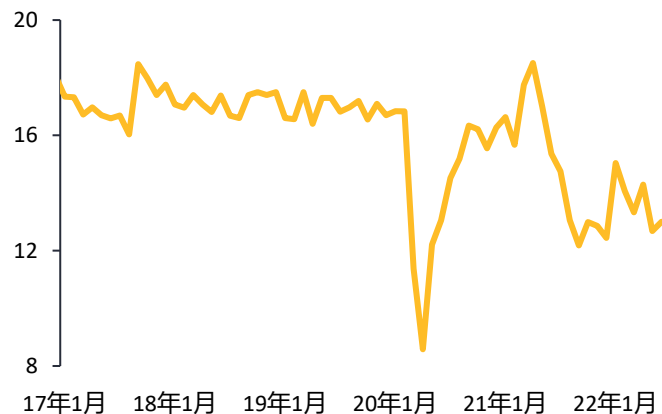
## 钼金地上存量\*, 百万盎司



\*年末数; 来源: Metals Focus

# 钯金市场现状与展望

## 美国汽车季节性调整年化销售速率, 百万辆



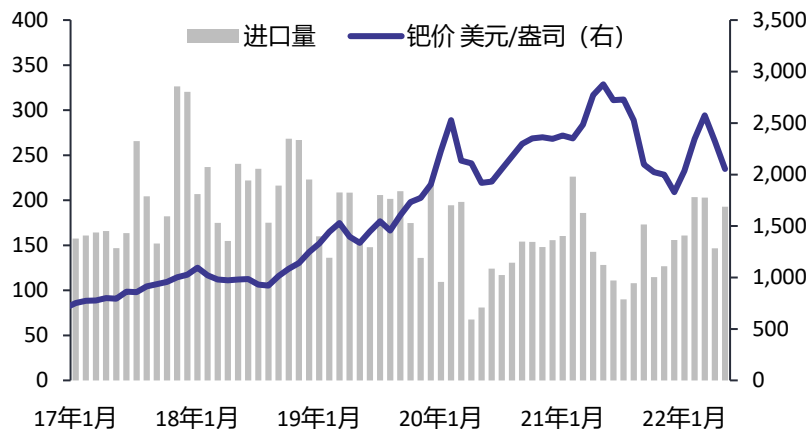
来源: Bloomberg

## 中国汽车月销量, 百万辆



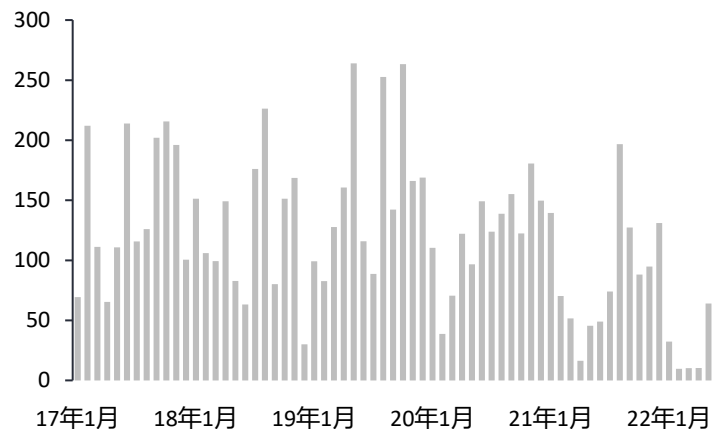
来源: Bloomberg

## 美国钯锭进口, 千盎司



来源: IHS

## 香港钯锭进口, 千盎司



来源: IHS

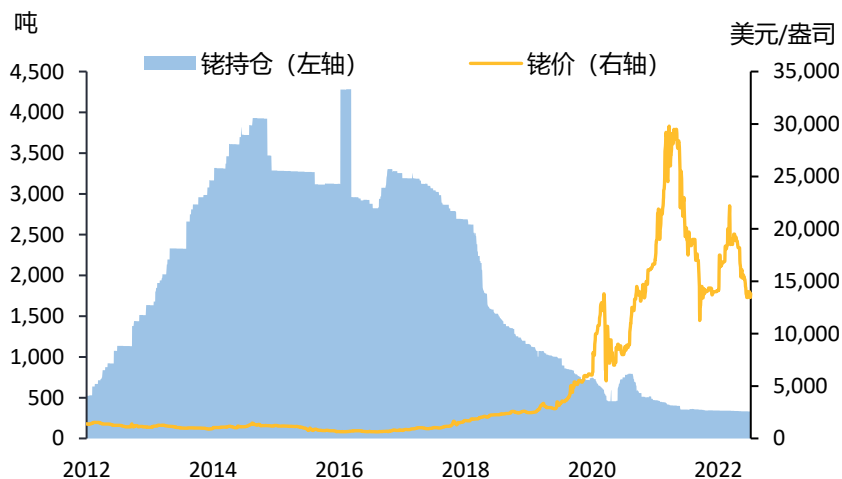
# 铑市场现状与展望

6月份铑价走势紧随钯金，全月均价较5月份下跌12%，月末报收于14,000美元/盎司。6月中旬铑价在13,450美元/盎司一线获得强劲支撑，事实上2021年10月-12月期间该强支撑位就首度出现（当时铑价在13,400-14500美元/盎司区间内震荡）。展望未来，随着价格波动率下降，铑期现价差应会开始收窄，铑价可能重返2021年四季度期间的窄幅盘整状态。撰写本报告之时，铑价接近14,000美元/盎司。

- 由于二手车价格涨至高位导致消费者延长使用其旧车，可从中回收铑的报废车供应量下降。因此自上期月报发布以来，我们将2022年从废汽车催化剂中回收的铑数量预期值下调了2.1万盎司。《PGM Focus》发布以来，化工业的铑需求量预期值已被下调8,000盎司，原因是羰基合成醇的预期产能增幅下调。综合考虑上述两方面因素，我们预计2022年铑供应短缺量为2.5万盎司。
- 与进口量主要由汽车业需求决定的钯金类似，2022年迄今中国的铑进口也较为平淡。5月份进口量仅为9,400盎司，创出2020年3月份（当时铑需求受到新冠疫情严重冲击）以来的最低月进口量。截至5月底，中国大陆和香港特区的合计铑净进口量仅为6.7万盎司，较之前五年期间的平均值下降18%。
- 我们下调了今年三季度和四季度的铑价预测值。鉴于今年前期汽车整车制造商为锁定价格已买入铑远期，加之上一季度投资者做多铑的信心减弱，我们预计今年下半年对实物铑的需求仍将继续低迷。（具体价格预测可与我们联系订阅）
- 虽然6月份铑价下跌，但铑ETPs的持仓量仍基本保持不变，为1.07万盎司。今年迄今持仓量则下降3%。
- **价格预测风险因素：**随着芯片供应短缺状况逐步缓解，汽车制造商可能会补充库存，有望提振铑价。此外，南非持续拉闸限电将使矿产铑产量受限，也有望推高铑价。

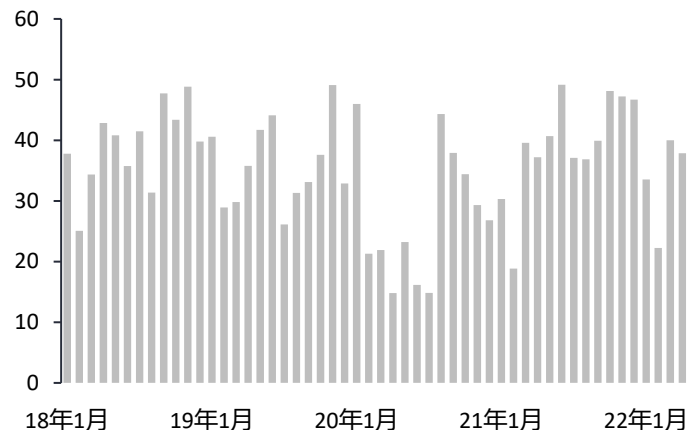
# 铯市场现状与展望

## 交易所上市基金, 吨



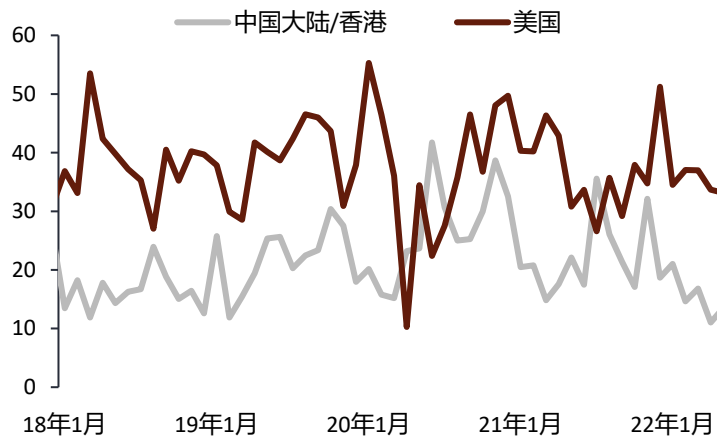
来源: Bloomberg

## 南非铯出口量, 千盎司



来源: S&P Global

## 中国大陆/香港与美国铯进出口量, 千盎司



来源: S&P Global

## 铯价与铷价, 美元/盎司



来源: Bloomberg

# The Metals Focus Team

**Philip Newman**, 董事总经理

**Charles de Meester**, 董事总经理

**Wilma Swarts**, 铂族金属主管

**Philip Klapwijk**, 首席顾问

**Junlu Liang**, 高级分析师

**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

**Mirian Moreno**, 业务经理

**Mansi Belge**, 研究助理, 孟买

**Jacob Smith**, 铂族金属研究员

**Nikos Kavalis**, 董事总经理-新加坡

**Adam Webb**, 矿业组主管

**Neil Meader**, 黄金与白银主管

**Chirag Sheth**, 主要顾问, 孟买

**Yiyi Gao**, 高级分析师, 上海

**Çağdaş D. Küçükemiroğlu**, 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

**Neelan Patel**, 区域销售总监

**Erin Coyle**, 销售及市场经理

# M# METALS FOCUS

## 联系方式:

### 地址

6th Floor, Abbey House,  
74-76 St John Street  
London EC1M 4DT  
UK

电话: +44 20 3301 6510

邮箱: [info@metalsfocus.com](mailto:info@metalsfocus.com)

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

彭博Metals Focus主页: MTFO

彭博聊天: IB MFOCUS

## 免责声明 和 版权声明

**Metals Focus**是此报告所有版权的所有者。本公司已尽力确保本书中信息的准确性，但是不担保本报告中预测性和假设性内容的准确性。本报告仅为提供信息之用，不可作为投资者购入或卖出任何证券产品的依据，亦不提供任何与投资买卖相关的建议。**Metals Focus**公司在此明确对下述情况不承担任何责任：任何个人或组织由于阅读或依赖本书引发的任何直接、间接以及由此可能产生的损失，包括（但不限于）收入损失、经营损失、利润或合同损失、预计存款损失、信誉损失以及侵权、合同中断或其他可以预见的损失。