



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 467 期

2022/08/10

黄金

上周，因美元和美债收益率双双走低，金价触及四周来的高点1790美元/盎司附近。

白银

美国参议院通过一项法案，将向美国半导体芯片制造企业提供总额达520亿美元的补贴和税收抵免。

铂金

印度和埃及两国政府签署谅解备忘录，决定投资80亿美元建立一家绿色氢能工厂。

钯金

今年二季度诺里尔斯克镍业公司的钯金和铂金产量同比分别增长29%和18%，至70.9万盎司和15.8万盎司。

铂族金属需求是否会随汽车业前景改善而转强？

最近全球轻型汽车产量预期自今年初以来首度上调。根据全球数据公司LMC汽车咨询公司发布的最新预测报告，今年轻型汽车总产量有望达到8,150万辆，较6月份发布的预测值上调140万辆，不过仍比我们5月份预测铂族金属需求量时使用的汽车产量预期值低50万辆。汽车产量预期上调反映出三大主要因素的作用。

首先，得益于供应链管理改善，汽车业遭遇的半导体供应短缺问题已明显缓解，更多芯片流向了汽车行业。此外，由于生活费用上升挤压消费者实际购买力，消费电子产品销量下降（今年二季度全球智能手机出货量下降9%），也使半导体制造商能把更多产能转供汽车业。

其次，随着防疫措施放松，中国汽车产量回升幅度超出预期。虽然4月份中国汽车产量同比下降43%，但5月份和6月份均出人意料地大幅回升。目前预计2022年中国汽车产量将自2018年以来首度超过2,500万辆。另一个主要因素则是中国政府宣布减半征收新车购置税，不仅推动新能源汽车销量上升，也提振混和动力汽车和传统内燃机汽车的销量。据估算，在中国市场销售的新车中有70%可享受购置税减半征收待遇。

随着中国汽车产销量大幅回升，中国的铂族金属需求量也已上升。6月份中国大陆和香港特区的钯金净进口量超过10万盎司，较今年1至5月期间的月均进口量翻了一



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



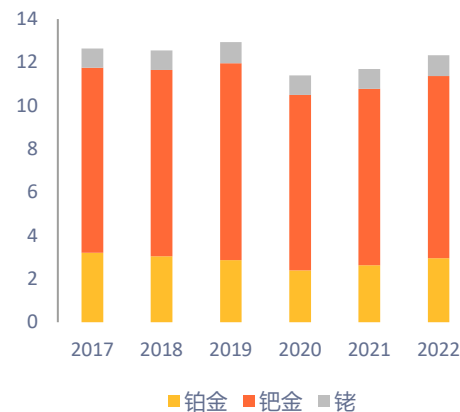
www.aurus.com



www.randrefinery.com

汽车行业铂族金属需求

百万盎司



数据来源: Metals Focus

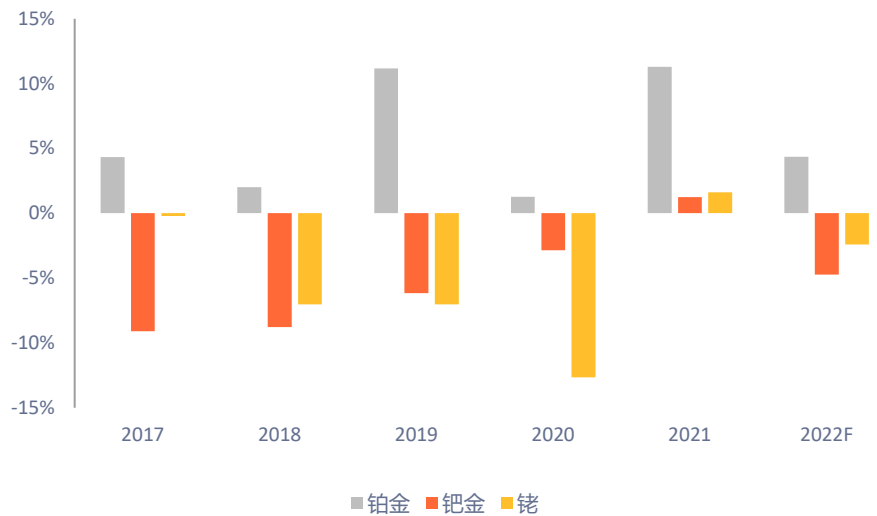
番多。本年迄今中国的铂金进口量也已接近140万盎司，需求自高位继续攀升。中国进口量上升为钯价和铂价提供了强劲支撑。7月22日中国6月份贸易数据发布后，钯价立即上涨150美元，为本年迄今第五个表现最好的交易日。之后钯价继续上行，在7月份最后一周进一步上涨近150美元，一度突破2,200美元/盎司。同样的，铂价也自7月初以来首度再次站上900美元。

不过尽管最近汽车产量预期上调，也有积极信号显示汽车生产回暖，但目前的汽车产量预期值仍低于我们5月份发布报告中的预测数字。此外，中国的购置税减免政策虽然在一定程度上提振了内燃机汽车产销量，但调整后的汽车产量预期值显示，电动汽车产量的增幅将高于其他类型的汽车，而这可能将使汽车业铂族金属需求量的潜在上行幅度受限。不过与之前发布的预测一致，我们仍预期受芯片短缺缓解、汽车销售商补充库存、汽车制造商继续积极完成延迟订单等因素的提振，汽车业铂、钯、铑的需求都将上升，预计今年全球汽车业的铂族金属总需求量将达1,230万盎司，较2021年增长5%。

虽然今年重型汽车（多数使用柴油作为燃料，催化剂系统中更多使用铂金）的产量将减少逾40万辆，但全球汽车业的铂金需求量仍有望同比增长12%，在三种铂族金属中表现最佳，其主要原因是中国国六尾气排放标准施行后，重型汽车催化剂系统中的铂金装填量已显著上升。2017年以来，安装了含铂族金属催化剂系统的重型汽车在全球重型汽车总量中的占比从40%提高至72%。汽车业铂金需求量的增幅高于钯金，另一大原因是三金属催化剂的应用日益上升。考虑到铂金的成本效益，更多汽车制造商选择使用铂金装填量更高的催化剂，相应的减少了钯金装填量。

与铂金相比，目前钯金需求量的增长则面临一些利空因素的打压。虽然汽车电动化革命下首先受到冲击的是柴油车产量（2008年曝光的柴油车排放作弊丑闻是重要诱因），但随着全球很多国家陆续宣布将在未来禁售内燃机汽车，消费者逐渐转向购买电动车，目前汽油车需求面临的风险正日益加大。此外，由于铂价持续低于钯价，汽车催化剂中铂钯替换情况日益增加。由于铂金的成本效益，汽车尾气后处理系统中铂金的用量提高，相应的钯金用量则已下降。不过虽然存在替代效应，但目前钯金仍是汽油车高温尾气后处理环境下最有效的催化金属，平均而言汽车尾气后处理系统中钯金的用量为铂金的近三倍（每使用1盎司铂金，需要同时使用近3盎司钯金）。此外，预计今年汽油车总产量将增加300万辆，至6,300万辆。上述这些因素将继续推动全球汽

市场供需平衡在铂族金属总需求中的占比



数据来源: Metals Focus

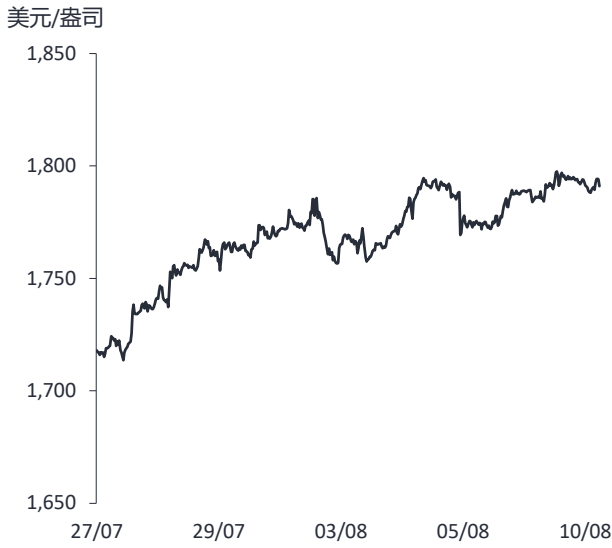
车业的钯金需求上升, 预计2022年需求量将增长3%, 至840万盎司。

虽然有汽车制造商称有意开发新技术, 寻求其他材料替代铑, 而且在减少催化剂系统中铂族金属用量方面已取得巨大成功, 铑仍是处理化石燃料燃烧过程所排放氮氧化物的最佳催化剂。过去五年期间, 全球所有主要汽车市场的氮氧化物排放监管法规都已显著收紧。从2022年1月份起, 欧盟氮氧化物排放量合格系数(即允许超过规定氮氧化物排放量限值的幅度)已从2.1下调至1.43。在美国, 更为严格的LEVIII尾气排放标准施行后, 氮氧化物排放量限值已下调44%。中国国六a排放标准施行后, 氮氧化物排放量限值也已从60毫克/公里下调至35毫克/公里。在排放标准更为严格的大背景下, 2022年全球汽车业的铑需求量有望增长5%, 至95.9万盎司。

鉴于最近汽车产量预期上调并未对我们的铂族金属需求前景预测产生重大影响, 我们预计铂族金属市场表现将与我们之前的预测一致。2022年实物铂金供应仍将供应盈余, 但盈余量将较2021年显著收窄, 当时南非矿企加速释放半成品库存, 大幅推高了矿产铂金供应量。2021年钯金供应量于十年来首度出现过剩, 但预计2022年将重返供应短缺状态。与钯金一样, 虽然汽车制造商继续节约用量, 汽车市场也仍面临挑战, 2022年铑供应量也仍将从供应盈余转为短缺。

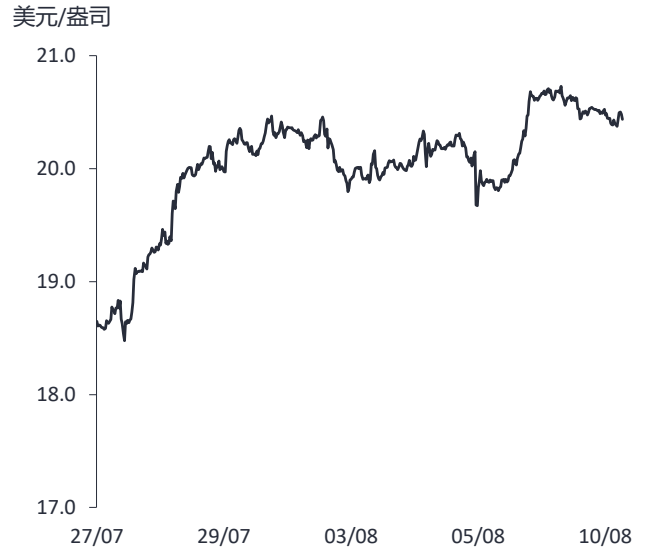
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



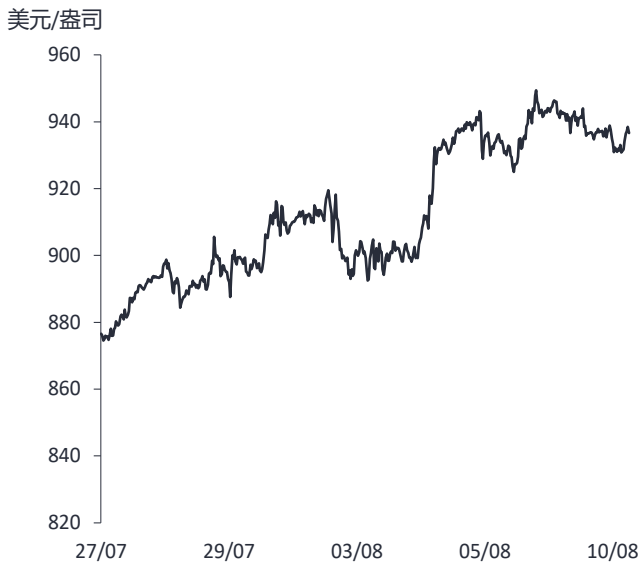
来源: Bloomberg

白银



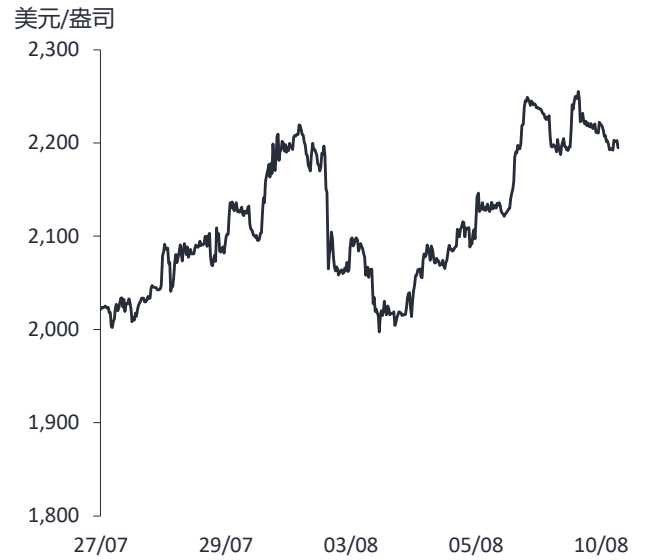
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

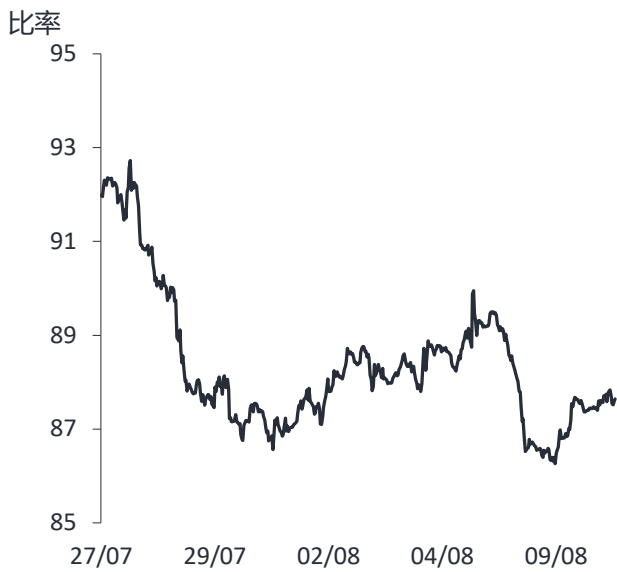


来源: Bloomberg



图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



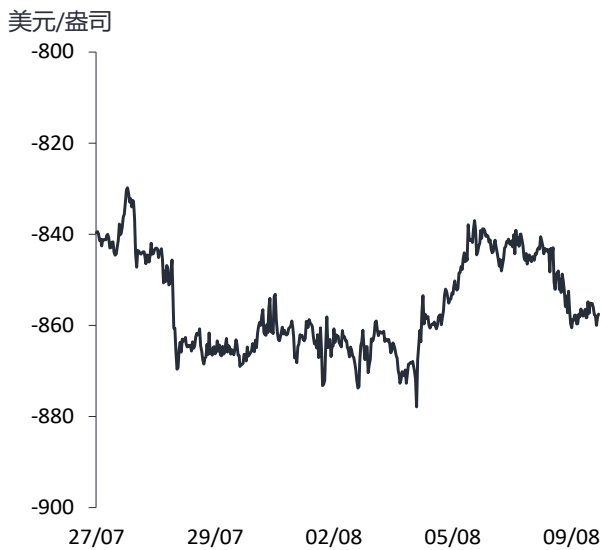
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



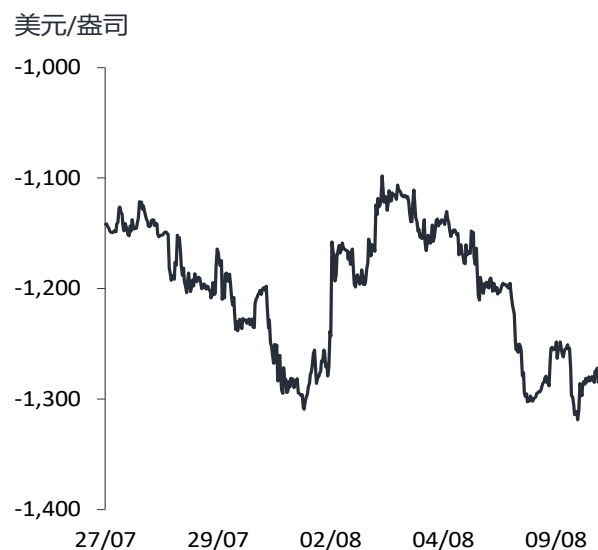
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg



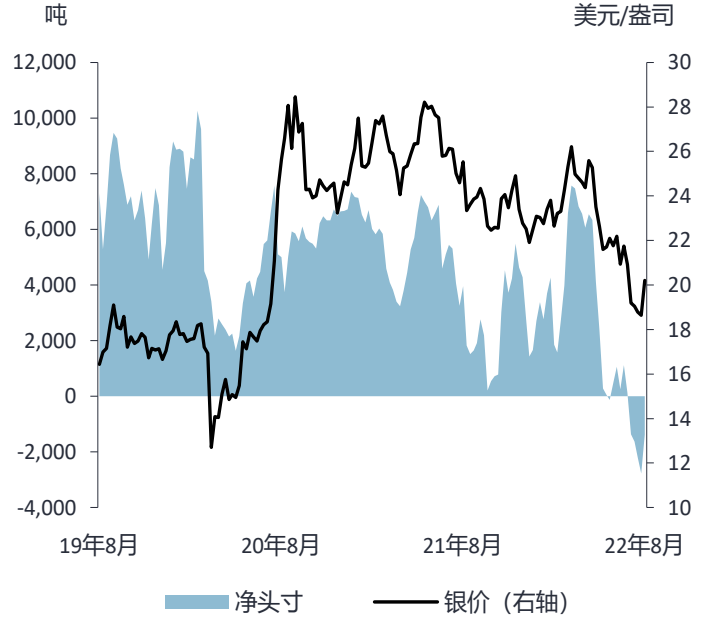
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



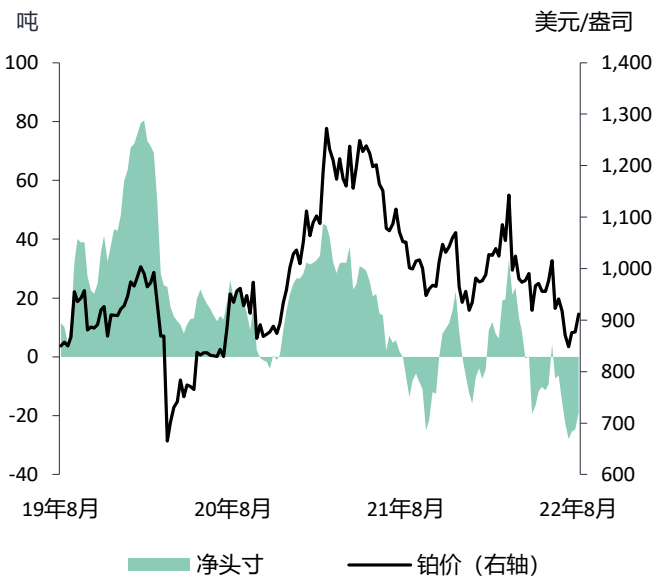
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

白银



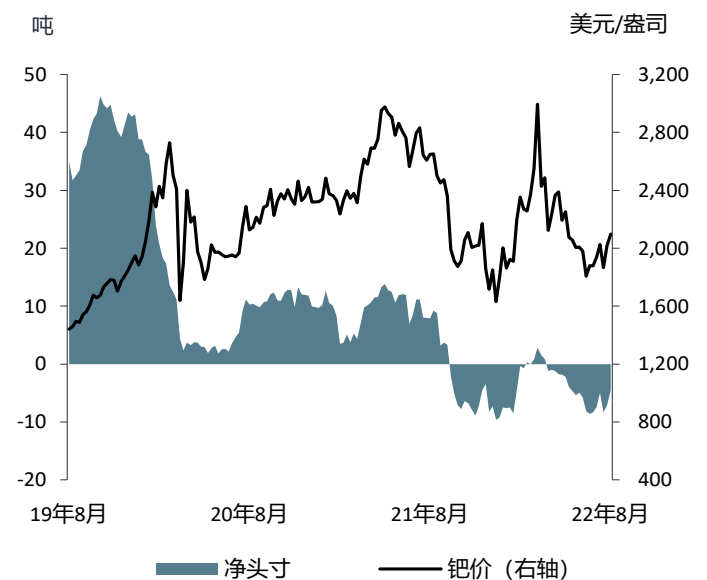
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

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

Neelan Patel, 区域销售总监

Jacob Smith, 铂族金属高级研究员

Mirian Moreno, 业务经理

Ghananshu Karekar, 实习

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

微信扫描二維碼，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。