



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 576 期
2024/09/30

黄金

9月末，因美国经济数据疲软，叠加中东地缘政治紧张局势持续加剧，金价续创历史新高。

白银

8月份印度白银进口量为1,421吨，同比飙升641%，本年迄今的总进口量已达6.148吨。

铂金

8月份欧盟国家的新车上牌数量同比下降18.3%，至64.4万辆，创2022年4月份以来最大降幅。

钯金

9月末管理基金持有的CME钯金期货净仓位仍为净空头，为66.5万盎司，降至2024年1月份以来最小净空头水平。

钯金影响因素之“剪刀石头布”博弈：矿产供应量、期货持仓及降息

本年迄今钯金价格下跌4%，较2022年3月份创出的历史峰值3,442美元/盎司下跌69%，在过去十个季度有七个季度均走低。8月5日钯价触及低点832美元/盎司。从长期来看，由于全球各国都转向产销纯电动汽车，同时历史上铂族金属装填量高的汽车催化剂陆续进入回收期，钯金市场未来将转向供应盈余。

然而，目前全球汽车电动化增速已放缓，由铂族金属装填量高的混动汽车填补需求缺口，同时废汽车催化剂流入在制品管道受限也推迟钯金陷入供应盈余。两年前，我们曾根据当时的供需变化预测钯金到今年就将供应过剩，但目前最新预测显示，今明两年钯金市场预计都将供应短缺。供需状况的变化为钯价提供了一定支撑，而近期一些短期因素的合力更进一步提振钯价。

“石头”：矿产钯金供应量不断下降。西班牙-静水矿业公司宣布将把旗下蒙大拿矿山2025年的产量削减一半，这将导致该公司的钯金年供应量减少近15万盎司。而在之前的两年期间该公司已多次减产，导致2024年的矿产钯金供应量已较2010-2019年期间的平均值减少近50万盎司。

一篮子铂族金属价格因钯价和铑价下跌而不断走低，挤压矿企的利润率，迫使矿企采取成本削减措施。西班牙-静水矿业公司、英美铂业公司和羚羊铂业

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

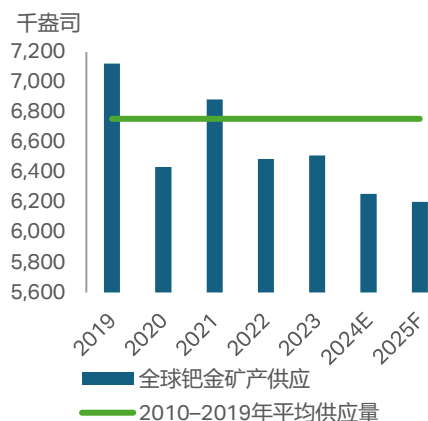


www.aurus.com



www.randrefinery.com

全球钯金矿产供应



数据来源: Metals Focus

公司都已裁员。虽然这些措施旨在避免直接影响产量,但不可避免地将在中长期内影响供应量。去年英美铂业公司把旗下Mortimer冶炼厂投入保养和维护, Sedibelo矿业公司也把旗下Pilanesberg矿山投入保养和维护。这些减产措施不仅助力钯金市场数年内从供应盈余转为短缺,支撑钯价,而且矿企宣布减产还提振了投资者对钯金的信心。

“布”: 期货空头回补。8月初管理基金持有的钯金期货净空头仓达到160万盎司, 创出新高。到9月中旬时净空头仓已减少近100万盎司, 降至66.5万盎司。空头大幅回补推动钯价回升。自2022年10月份以来投资者持续处于净卖空, 因汽车电动化增速预期多次上调等因素而更为看空钯金前景, 2023年全年都增持空头仓位。同时因其滚仓收益率为正值, 持有空头仓位的投资者还获得小额回报。

该持仓状况下容易发生轧空, 即资产的价格飙涨会迫使空头回补平仓。2023年12月和2024年6月份我们都曾观察到较小规模的轧空(钯金期货净空头仓数分别从100万盎司和160万盎司降至59.1万盎司和100万盎司), 不过期间大多数投资者仍盈利。而目前头寸加权平均价值已跌破1,000美元/盎司, 意味着大多数做空的投资者已无浮盈, 或将更快回补平仓, 以保护利润或止损。

此外, 2023年12月发生的轧空由对钯金供应中断的担忧引发,

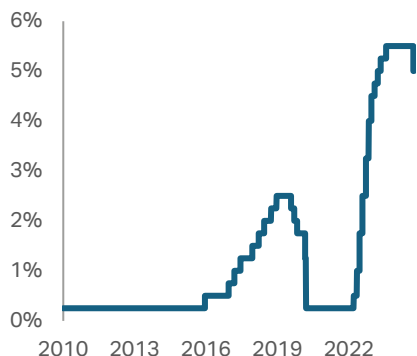
钯金管理基金净头寸及平均头寸价值与价格



数据来源: 彭博社, Metals Focus



目标联邦基金利率上限



数据来源: 彭博社

当时英国宣布对俄罗斯实施进一步制裁, 导致投资者害怕钯金供应量减少会推高钯价。鉴于目前更多做空的投资者已无浮盈, 供应大规模中断或需求预期大幅上调最有可能导致钯价上涨并引发轧空。

9月早期钯金技术指标也转好。钯价自7月份以来首度涨破1,000美元/盎司这一重要心理关口, 并自2022年10月份(当时钯价为2,000美元/盎司左右)以来首度站上200日移动均线。向上突破后钯价短期上涨动能增强, 并有望成为价格下跌时的关键支撑位。

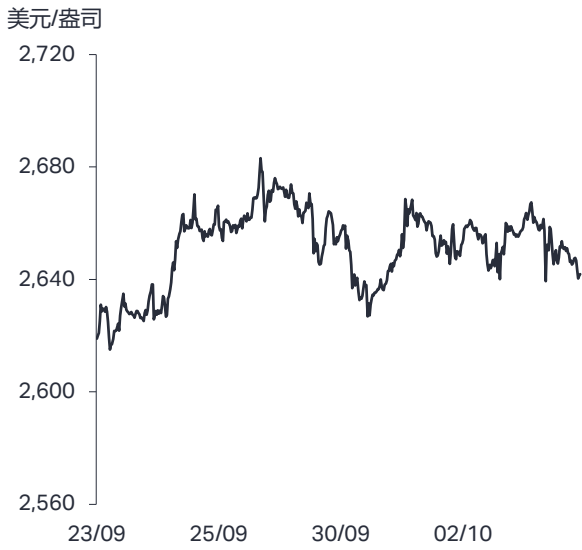
“剪刀”: 降息。9月18日美联储降息50个基点, 为四年来首次降息。宣布降息后, 美元走弱, 短暂推高黄金和其他贵金属的价格, 但之后很快回落至降息前水平(不过此后黄金续创新高)。钯金跟涨, 也大幅上涨20美元。利率下调降低了持有钯金等无利息收益率资产的机会成本, 有望支撑钯价。从中长期来看, 融资成本下降应能刺激经济增长并降低消费者的购物成本尤其是贷款购买的大件商品例如汽车等的购买成本, 进而会推高汽车催化剂领域的钯金需求。

作为上述因素出现的背景, 今年实物钯金供应短缺量将从2023年的99.2万盎司扩大至113.4万盎司。考虑到西班牙-静水矿业公司计划减产, 预计明年供应短缺量为37.7万盎司。

正如上述三大影响因素的博弈结果, 钯金前景不确定性较高。钯价飙涨20%后, 部分投资者获利了结, 期货市场上空头仓位也可能会再度上升。虽然几个利好因素和实物市场供应短缺将支撑钯价, 但从长期来看钯金将供过于求, 打压投资者的信心。与此前一致, 我们目前仍预计钯价将自低点小幅回升并上下震荡。钯价可能会因空头仓位过高而大幅上涨, 但因其长期走势向下, 涨势难以持续。目前预计2025年钯金均价为1,010美元/盎司, 同比上涨3%。虽然这并非重大突破, 但扭转了过去两年半来钯价持续下跌的颓势。

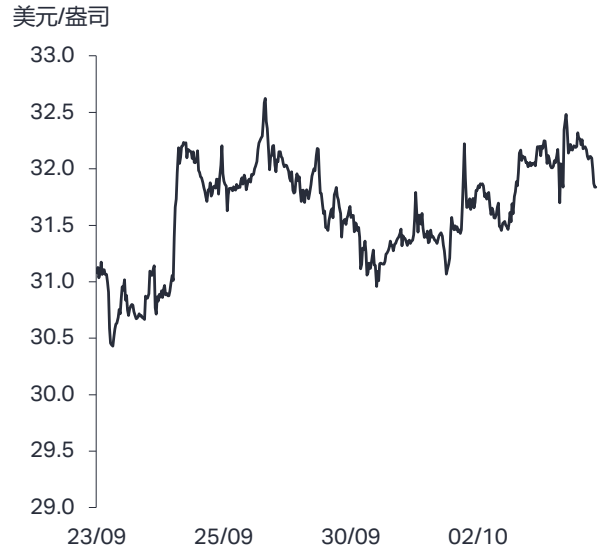
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



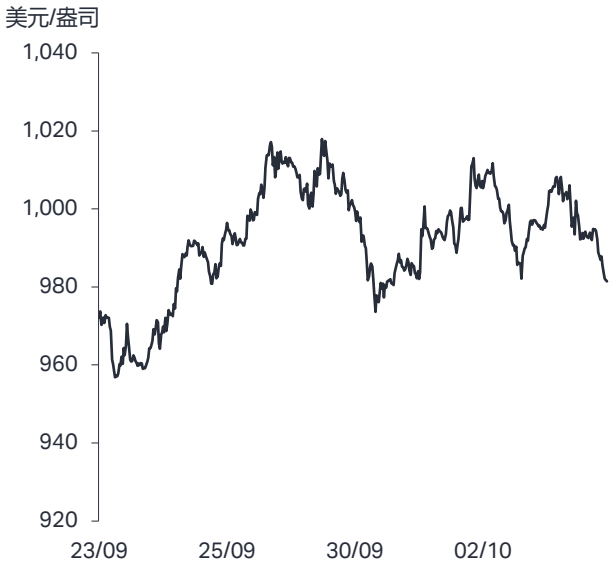
来源: Bloomberg

白银



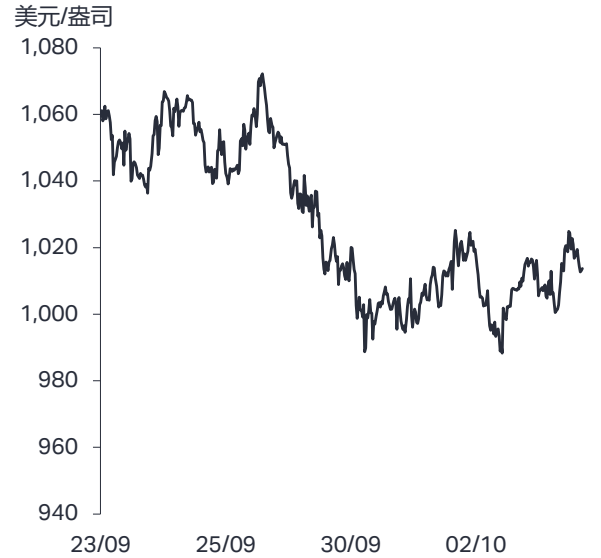
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

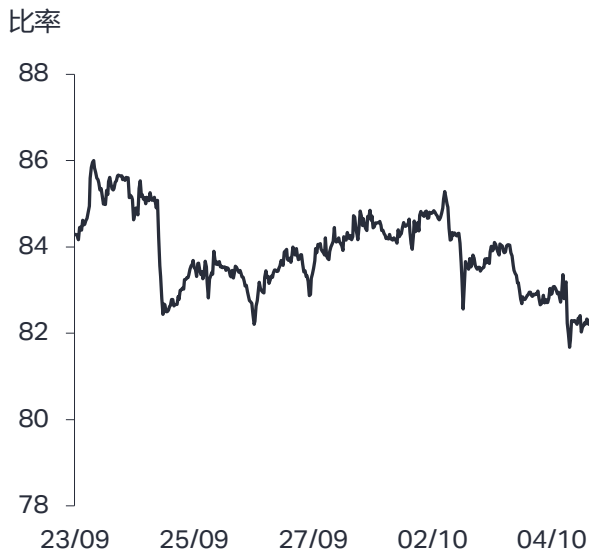


来源: Bloomberg



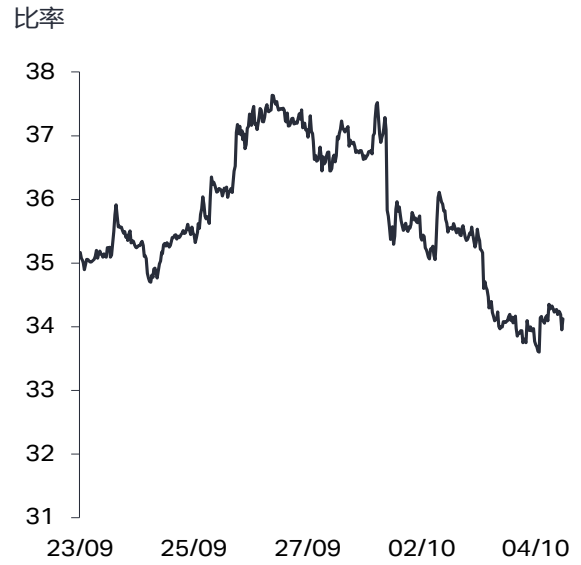
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



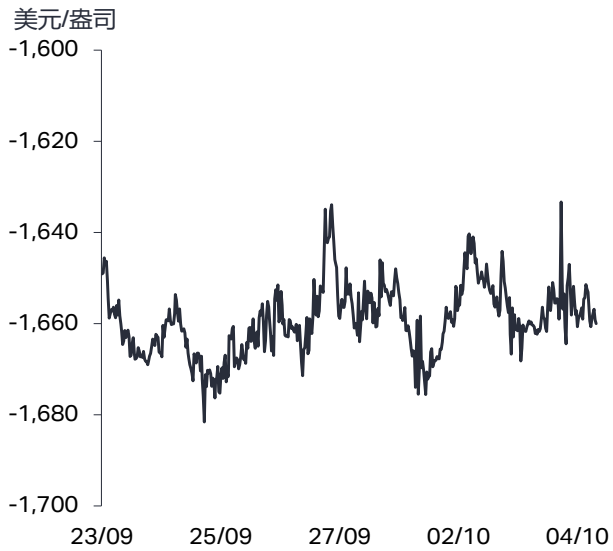
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



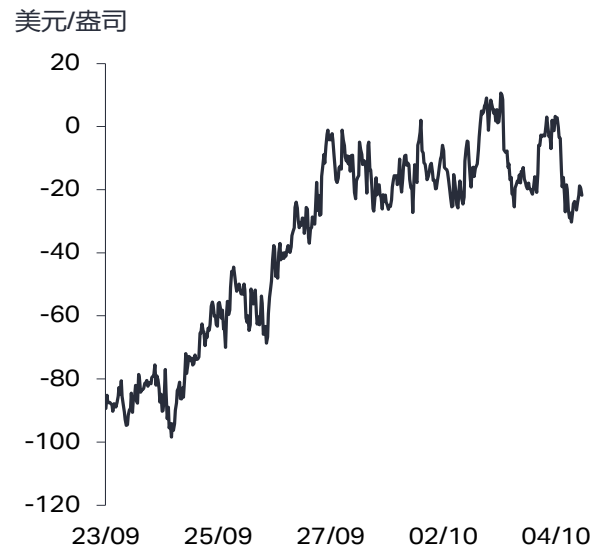
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg



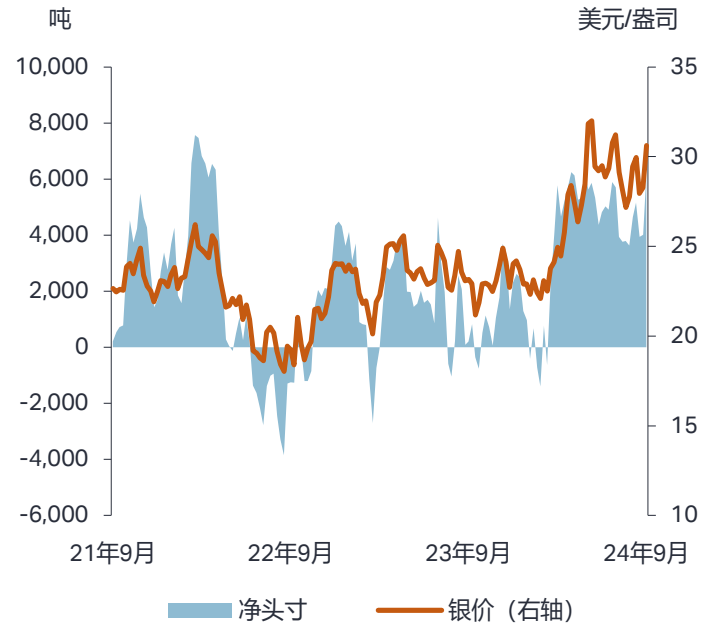
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



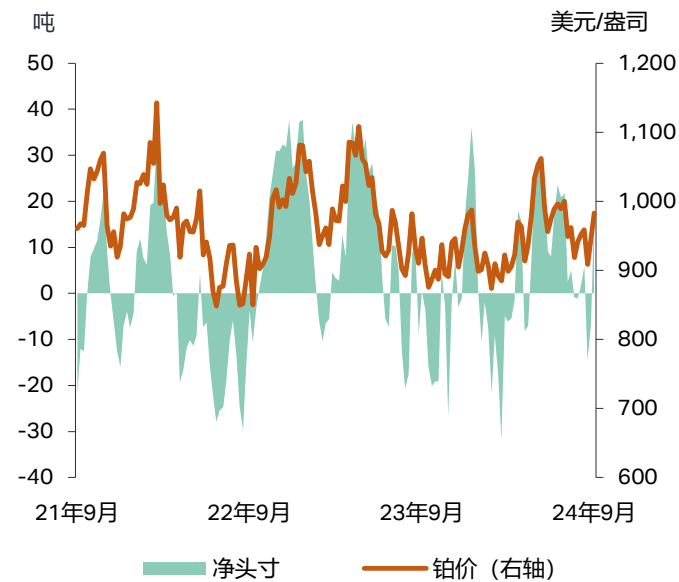
*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg

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

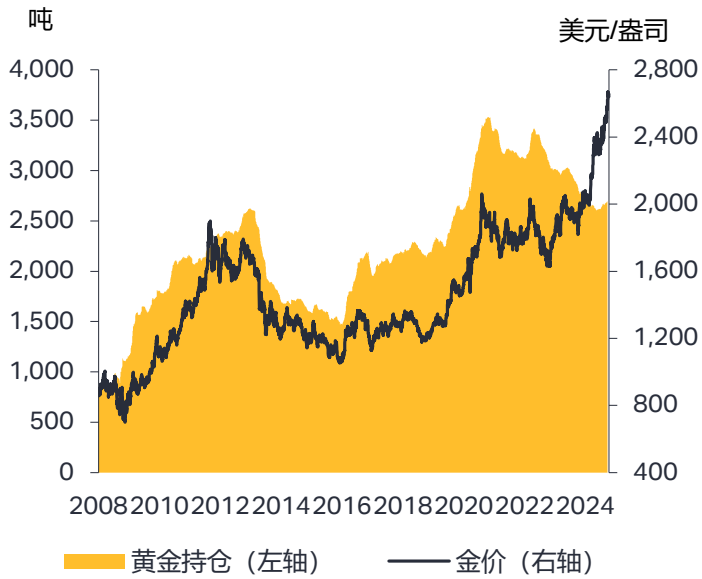


*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg



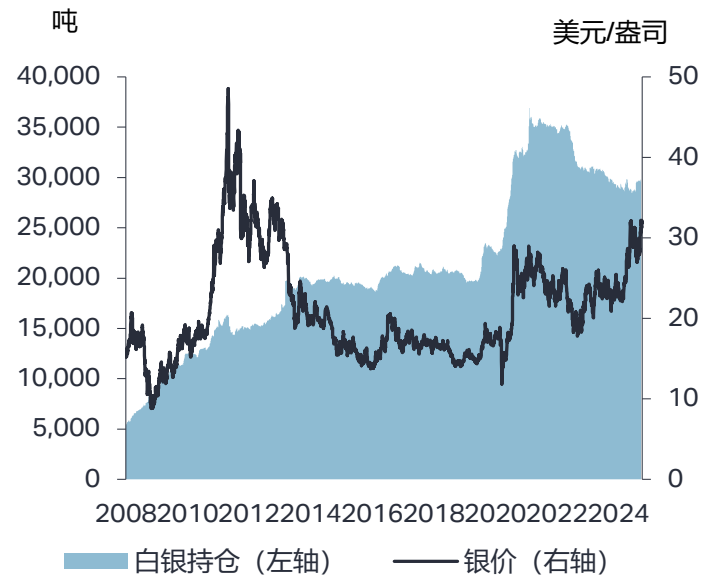
图表 - ETP 持仓

黄金



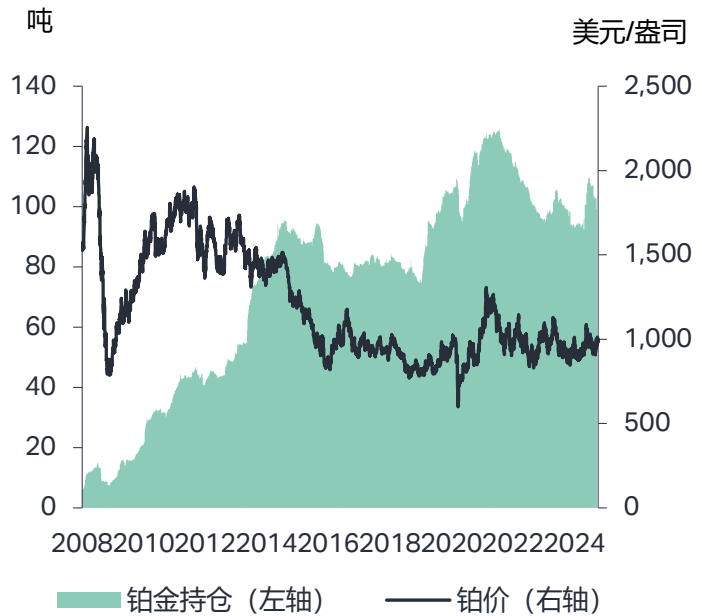
来源: Bloomberg

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

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, 研究助理-孟买

Adarsh Diwe, 研究员-孟买

Nikos Kavalis, 常务董事 - 新加坡

Sarah Timlinson, 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

Celine Zarate, 顾问 - 马尼拉

Jie Gao, 研究员 - 上海

Ross Embleton, 矿业研究员

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。