



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 581 期
2024/11/08

黄金

上周，得益于美国总统大选前避险需求上升，金价续创历史新高，已逼近阻力位2,800美元/盎司。

白银

上周，管理基金持有的CME白银期货净多头仓升至2.28亿盎司，创2022年3月份以来新高。

铂金

今年三季度英美铂业公司的精炼铂族金属产量同比上升22%，至110.7万盎司。

钯金

因市场担忧七国集团将对俄罗斯钯金出口实施制裁，现货钯金价格飙涨，触及1,248美元/盎司，创2023年12月以来新高。

美国白银市场：韧性与疲弱交织的复杂图景

Metals Focus的代表出席了近期于迈阿密举行的LBMA/LPPM（伦敦金银市场协会/伦敦铂钯市场协会）全球贵金属大会，在银价飙涨的背景下考察美国白银市场的健康度，是此行目的之一。鉴于年初至大会开幕日期间银价飙涨32%，有人可能会认为市场已发生巨变。然而迈阿密大会期间获得的反馈信息和最近北美市场调研结果却显示美国白银市场表现为韧性与疲弱交织。

工业部门的白银需求是全球白银总需求的基石，因此也是我们的重点考察对象。显而易见的是，银价上涨对光伏行业之外工业制造部门白银需求的影响十分有限。总体来看，2024年全球白银工业需求量有望创出新高。就美国的情况而言，如果我们把光伏行业排除在外（主要由于美中两国间持续数年的贸易战，美国在全球光伏市场所占份额不断下降），2024年该国工业部门的白银需求量将创出新高。我们观察到在很多成熟应用领域，企业节约白银用量和以其他材料替代的空间已接近极限。因此决定白银工业需求量的是GDP增长率加具体工业部门内与价格无关的事态发展。例如，美国采矿和能源工业稳健增长，意味着业内企业对含银钎焊合金的需求旺盛。此外，5G网络基础设施建设铺开和电动化进程推进也助力白银工业需求上升。

不过并非所有工业部门的白银需求都走强。据我们一些调研联系人反映，由于其客户选择先减少现



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



www.valcambi.com



A PALLION COMPANY
www.ABCbullion.com

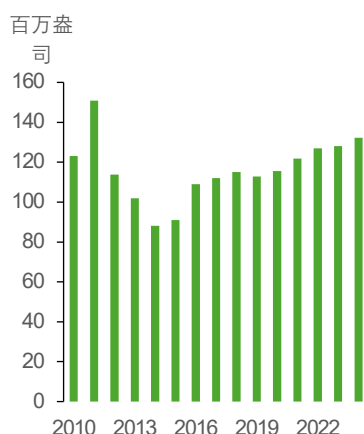


www.aurus.com



www.randrefinery.com

美国工业白银需求



数据来源: Metals Focus

有库存（其中部分企业库存过剩），今年收到的订单数量已下降。汽车业终端应用就是一个典型例子。截至9月底，北美汽车总产量同比上升2%（全球总产量仅上升0.5%），但出于对汽车销量的更高预期，各级供应商都已累积了大量库存。由于电动汽车的白银装填量远高于内燃机汽车，一些人期望能大幅推高白银需求量，然而虽然截至9月底北美电动汽车产量上升19%（全球总产量上升8%），库存高企问题仍尤为严重。不过由于前挡风玻璃除雾器和加热座椅等得到更广泛应用，每辆汽车的白银用量仍在继续上升，至少在一定程度上构成对冲。

展望未来，大多数联系人仍看好白银工业需求前景。虽然近期飓风造成巨大损失，但历史经验表明随着灾后重建，3-6个月后向建筑业的电触头销售额通常会上升。供应链厂商的库存也应回归正常水平，事实上一些业界人士称今年四季度库存水平已优于之前。就合成粉料（例如铜包银粉，而非纯银粉）在美国的应用前景，业界人士亦持高度怀疑态度，原因是存在技术障碍，虽然已在全球其他地区得到应用。

白银回收供应状况则更为复杂。一些调研联系人称今年回收量稳定，另一些人则称增长喜人。造成差异的关键因素是回收源和供应源不同。例如，含银工业废料（废环氧乙烷催化剂除外）回收量小幅上升，但这更多归因于产品池扩大等非价格因素。由于结构性因素，含银摄影废料回收量继续稳步下降，旧首饰回收量也增长乏力。业界人士认为可能只有银价大幅上涨和/或经济大环境恶化，才会促使制造商和经销商把未售出或销速慢的库存再熔炼。（由于单件白银首饰以纯银含量计的价值低，消费者旧银饰回售规模通常较小。）

美国白银回收量



数据来源: Metals Focus

相比之下，旧银器回收熔炼量则大幅上升。这是出人意料的发展，原因是很多消息源都称可入市的银器存量接近耗尽，意味着即使银价大幅上涨（但名义价格尚未创出历史新高），回收量也不大可能飙升。然而多家精炼商称旧银器回收熔炼量呈两位数增长，原料主要来自持有库存已太长时间的回收商，在银价涨至适当水平时决定售出。此外旧银币回收量也大幅增长（指把旧流通币和纪念币回收后再熔炼；我们把投资者卖出市场无人求购的银币归类于“投资减持”）。同样的，增长驱动因素也是回收商在可接受的银价水平处置库存。得益于上述因素，2024年美国白银回收供应量有望显著增长8%。

在本期周报中我们讨论的最后一个领域是白银零售投资净需

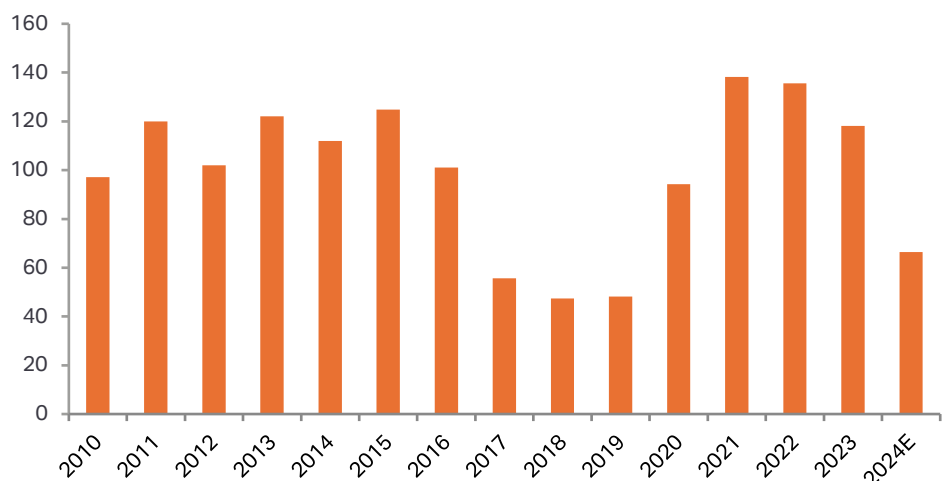
求量，其变化更为显著并出人意料。过去美国个人投资者极少回售其持有的银条和银币，但今年回售量急剧上升。我们一些联系人称今年大部分时段内其向投资者出售的银条银币数量低于从其他投资者回购的银条银币数量。据认为回售者主要来自低收入群体，他们用新冠疫情期间的储蓄和/或政府救济金在银价处于20美元/盎司上下时买入白银，现在为支付升高的日常开支而卖出，或单纯获利了结。下述事实凸显这些投资者急于卖出：由于相较于现在经销商提供的较低回购价早前银币溢价非常高，其中一些卖出者可能并未获利。

与此同时，投资者的新铸银币和银条总购买量也已下降。2024年美国铸币局的银币销量可能仅会小幅下降，但这更多归因于市占率的变化，钱币市场上其他供应商的销量或将下降近一半。这与以上所述的白银总回售量上升有关，希望购买实物白银的投资者通常能以更便宜的价格从二级市场买到所需产品。

就需求而言，一大亮点是个人退休金账户（IRAs）可选择白银作为投资标的。据报道由于理财顾问建议将白银纳入投资组合，白银投资量持续增长。员工将其月薪的一部分配置白银产品，推动投资量稳步上升。不仅如此，由于需要出售时总有新进入的资金承接，从个人退休金账户中流出的白银数量甚微。不过总体来看，2024年美国白银零售投资需求量将大幅下降，但高于2017-2019年期间的低位。

美国白银实物投资需求量

百万盎司



数据来源: Metals Focus



图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



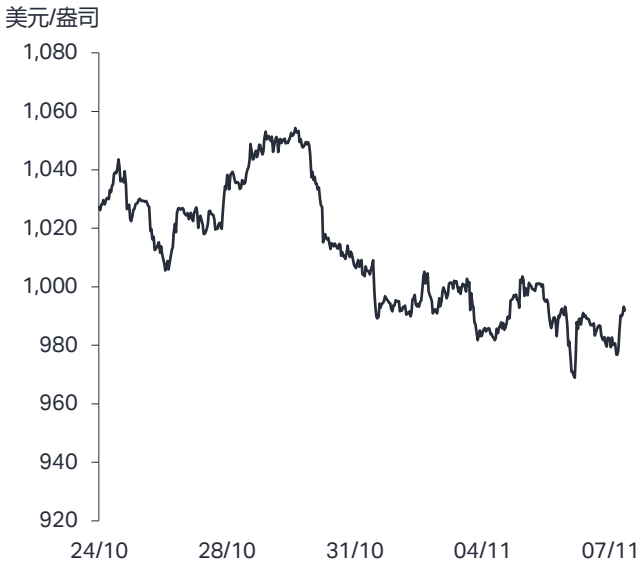
来源: Bloomberg

白银



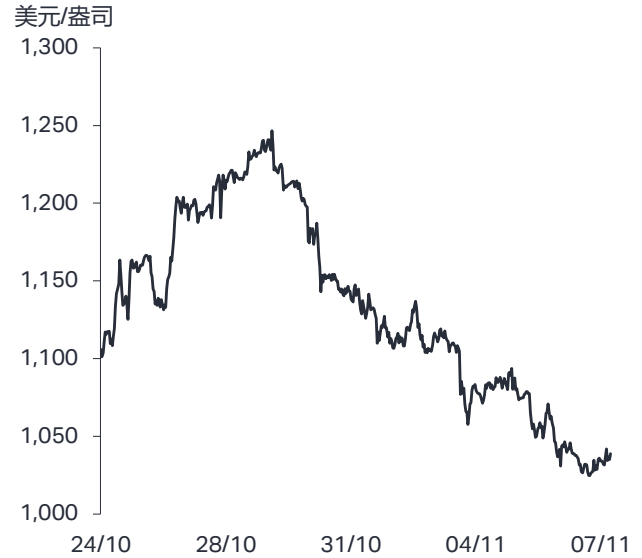
来源: Bloomberg

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



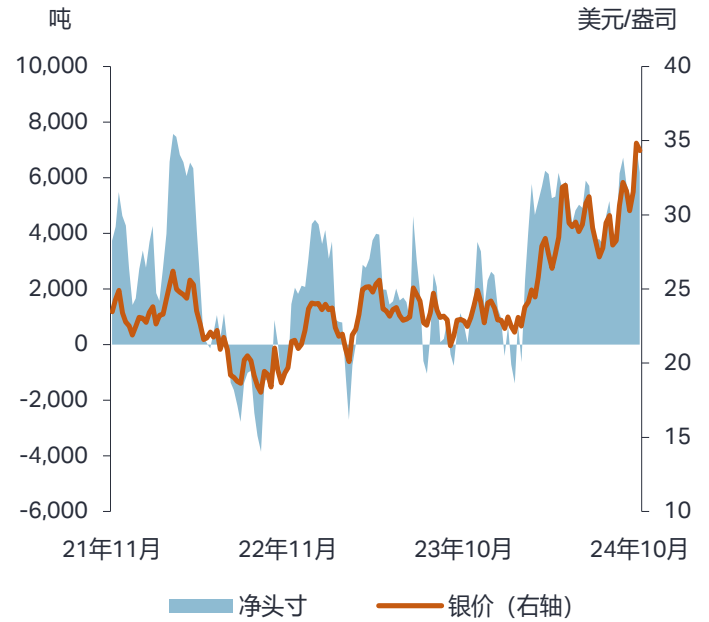
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



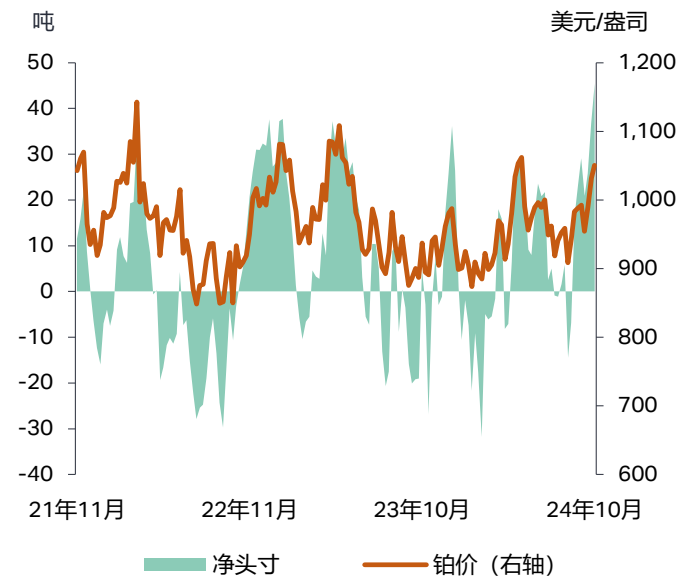
*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg

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

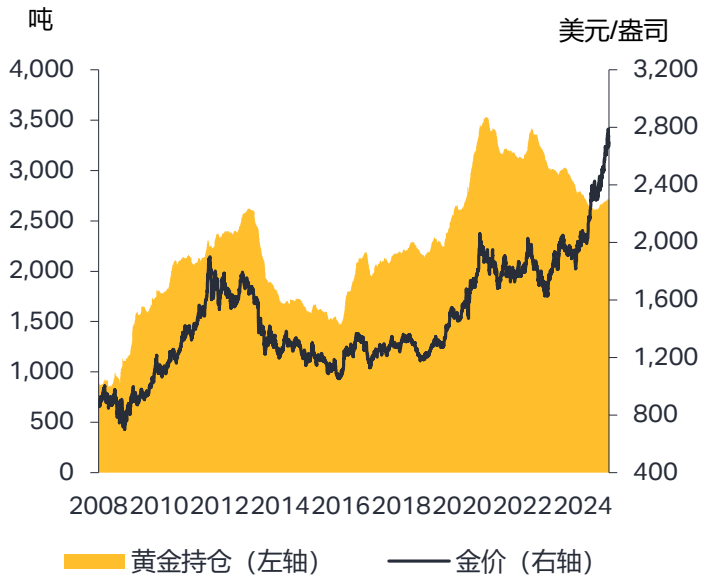


*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg



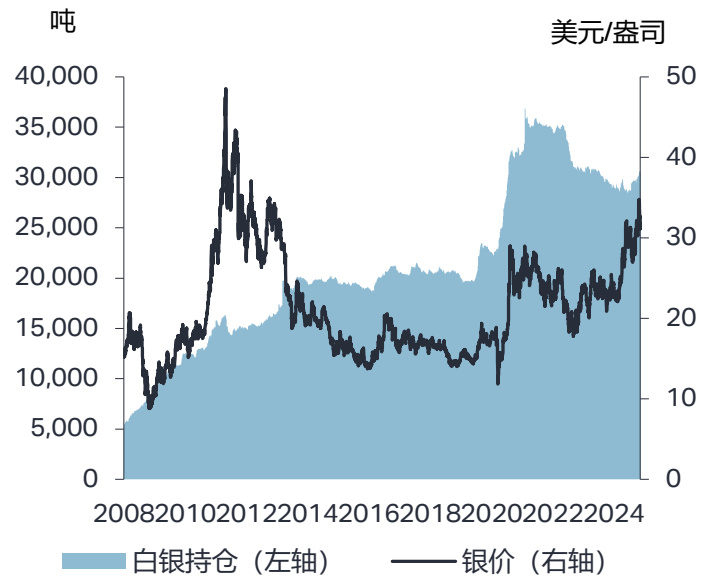
图表 - ETP 持仓

黄金



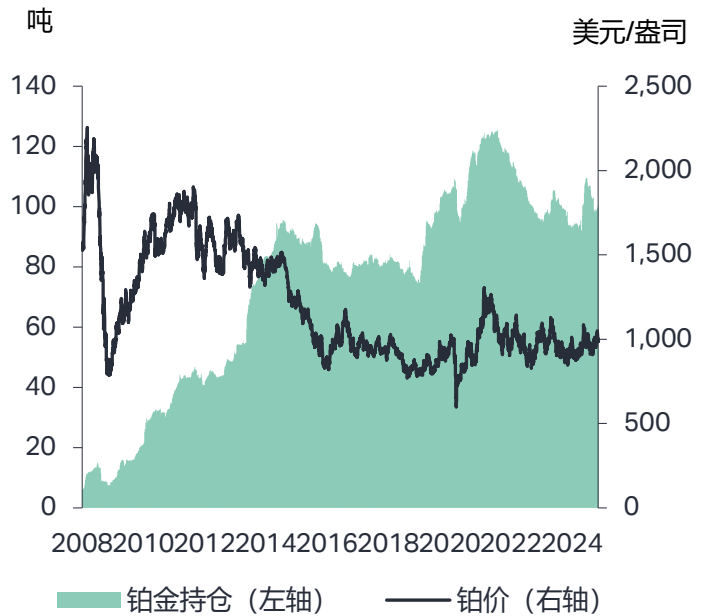
来源: Bloomberg

白银



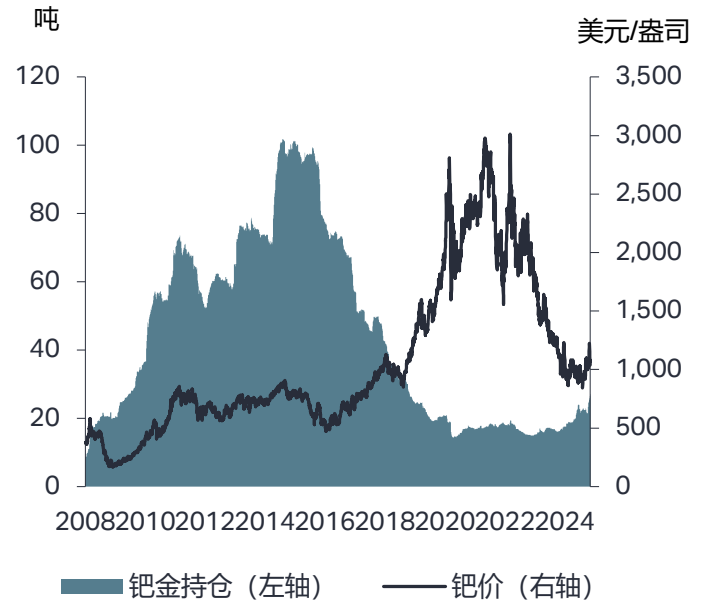
来源: Bloomberg

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。