



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 531 期
2023/11/09

黄金

上周，因投资者在本周多家央行会议举行前把握市场先机，金价在触及2,006美元/盎司之后回落，但仍保持在1,980美元/盎司上方。

白银

今年三季度弗雷斯尼洛公司的可归属白银产量同比上升4%，至1,400万盎司，本年迄今的总产量为4,200万盎司，增长2.2%。

铂金

西班牙-静水矿业公司计划对其位于南非铂族金属矿山的四座矿井进行重组，可能影响4,000个工作岗位。

钯金

在临时性工资协议达成后，美国汽车工人联合会针对福特、通用汽车和斯泰兰蒂斯公司发起的罢工已告结束。

遭稀释的新版本欧7排放标准出台后，铂族金属需求是否有上行空间？

由于全球范围内汽车尾气排放标准都日益严格，为达到规定的排放目标，汽车催化剂系统中的铂族金属装填量持续上升。叠加汽车产量持续增长，这已成为过去十年间铂族金属需求增长的主要驱动力。需求持续增长，而供应增长又放缓，导致过去几年间一些铂族金属的价格涨至异常高的水平（钯价涨破3,000美元/盎司，铑价逼近30,000美元/盎司）。

历经多年讨论和编制后，欧洲最重要的汽车尾气排放立法——欧7排放标准于2023年9月25日获欧盟理事会批准。最初欧7排放标准曾被视为将是历史趋势的延续，即更严格的排放法规下需使用更多铂族金属，进而会推高铂族金属价格。然而最终情况并非如此。

欧7排放标准一直受到市场的密切关注，部分原因是该法规的影响不限于欧洲。在排放立法领域，欧洲一直是全球潮流引领者，其排放标准已成为其他地区标准的基准。鉴于欧7标准可能会成为内燃机车辆的最终排放标准，在欧洲基本禁止销售内燃机车辆之后的多年间仍可能会影响新兴市场国家的排放标准，其重要性更加凸显。

2022年11月，欧盟委员会公布了欧7排放标准的首个全文提案版本，定于2025年7月起生效。与欧6排放标准相比，主要的变化是所有汽车不论是柴油车还是汽油车，其



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

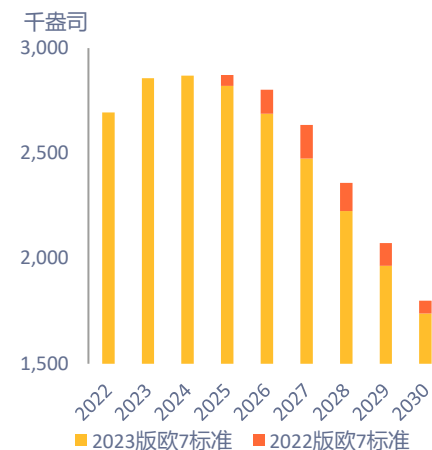


www.aurus.com



www.randrefinery.com

调整后的欧洲汽车尾气催化剂铂族金属需求



数据来源: Metals Focus

排放都将按同一标准进行评估,向最严格的欧6标准变体即欧6e标准转变。具体而言,新标准下颗粒物排放限值将收紧,把超细颗粒物纳入;为改善二手车的排放质量,汽车催化剂的规定使用寿命将从行驶里程100,000公里或五年延长至200,000公里/十年。这两项变化都有利于汽车催化剂中三种主要铂族金属的装填量上升。此外,柴油乘用车和货车的氮氧化物排放量限值将从80mg/公里下调至60mg/公里,与汽油车排放限值相一致,有望推高铑需求量。标准还将首次规定氨气、甲醛、氧化亚氮、甲烷等其他污染物的排放限值。虽然这些变化对铂族金属需求的具体影响尚不清楚,但可以肯定的是引入氨逃逸消除催化剂将有利于铂金需求上升。

欧盟还宣布将从2035年起禁止销售所有内燃机汽车。在这一背景下,今年早些时候八个欧盟成员国(法国、意大利、捷克共和国、保加利亚、匈牙利、波兰、罗马尼亚和斯洛伐克)对欧7排放标准提出了异议。他们认为新标准将迫使汽车整车制造商投资于内燃机后处理系统的研发,分流全行业用于推进汽车电动化的资金,而鉴于迫切希望过渡到零排放动力系统,电动化才应是优先考虑的事项。在这些国家的大力游说下,最终出台的是目前这个欧7排放标准的稀释版本。

今年9月公布的新版本欧7排放标准被称为欧6+标准,原因不难理解。与2022年底公布的原提案版本相比,新版本标准的严格性大幅削减。首先,燃料不限定排放限值合一规定已被撤销。柴油车的氮氧化物排放限值仍保持在80mg/公里(因此仍与汽油车不同),颗粒物排放限值也与欧6标准相同。这意味着原来预期的情形,即为满足原来更为严格的排放限值规定催化剂中的铂族金属装填量会上升,将不再发生。原提议的催化剂耐用性标准为200,000公里,现在也已下调为160,000公里,虽仍有利于铂族金属的装填量增加,但利好力度减弱。此外,欧7标准开始施行的时间也被推迟至2027年,延迟了近两年。

由于新版本标准规定的氮氧化物排放量限值几乎为原提案版本的两倍,重型卡车和公共汽车的铂族金属装填量也将受到影响。不过因大多数重型汽车后处理系统含有大量非铂族金属基组件,该部门的需求量仅占欧洲汽车催化剂领域铂族金属总需求量的10%。因此这部分本就不会对全行业的铂族金属总需求量产生实质性影响。

不过目前这个严格性较弱版本的欧7排放标准尚未得到确认。欧洲

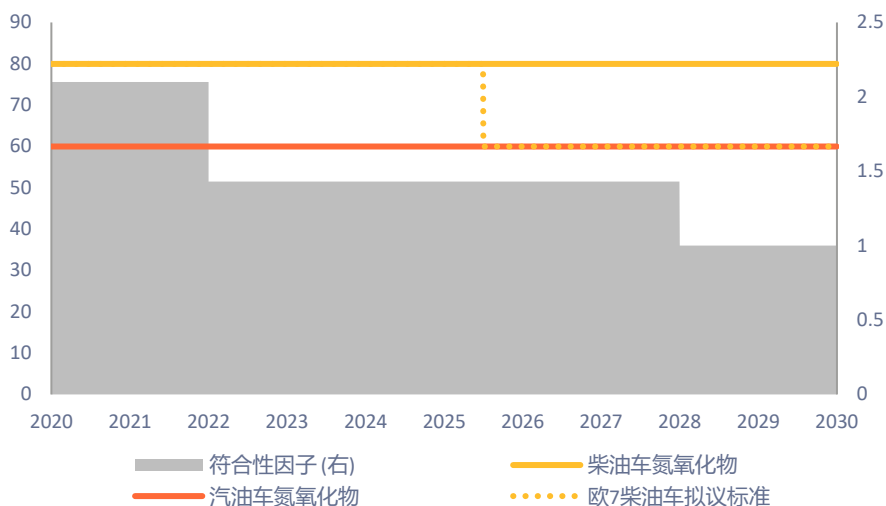
议会将于11月8日-9日举行全体会议，投票决定其关于欧7标准的最终立场，之后再与欧盟委员会和欧盟理事会进行谈判。

此外，该排放标准也仍存在未知因素。例如，今年欧6e排放标准施行后，符合性因子（实际驾驶排放限值和标准规定限值间的允许差值）已从1.43下调至1.1，但尚不清楚这是否会在欧7标准中得到保留还是会被完全取消，而单是这一项举措就能使各类汽车的实际驾驶排放量额外减少9%。

那么上述因素会对汽车业的铂族金属用量产生什么影响呢？原提议版本的欧7排放标准若能得到施行，铂族金属的装填量约将上升8%。不过目前来看有预期落空的风险，升幅可能会低于8%。新版本欧7排放标准较原提议版本的严格性降低，叠加施行时间推迟，将导致2025年起汽车业每年的铂族金属用量较预期减少约10万盎司。此外，施行时间推迟意味着从2027年而不是2025年起欧7排放标准才最有可能全面施行，期间内燃机汽车的市占率将从80%降至65%。

不过尽管有这些不利因素，铂族金属需求走强的希望犹存。严格性较弱的排放标准将使汽车尾气后处理系统的成本受限，这意味着以前因销量低而不具销售成本效益的小型汽车，现在可以一直销售至2035年，可能会推高内燃机汽车的总销量。如果欧洲每年因此多售出50万辆柴油车，就能抵消新版本欧7排放标准对汽车业铂族金属需求的不利影响。

欧洲氮氧化物限制与符合性因子标准



数据来源: Marklines



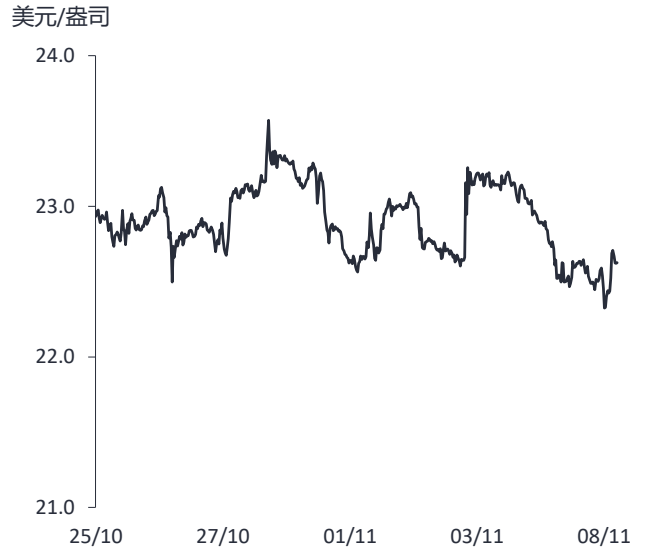
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



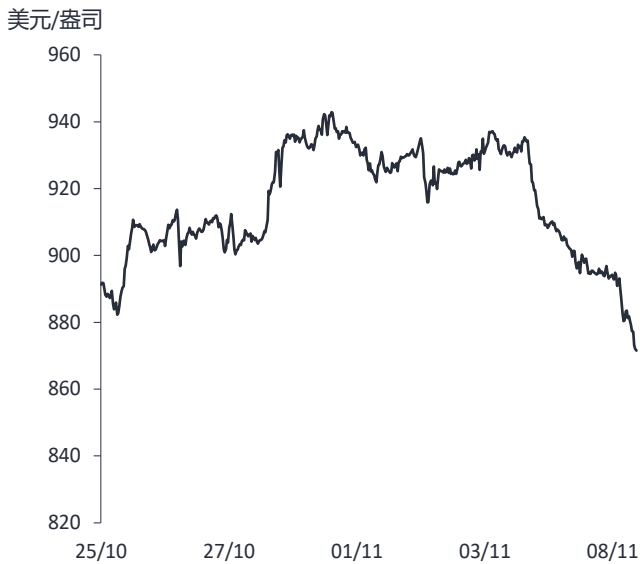
来源: Bloomberg

白银



来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

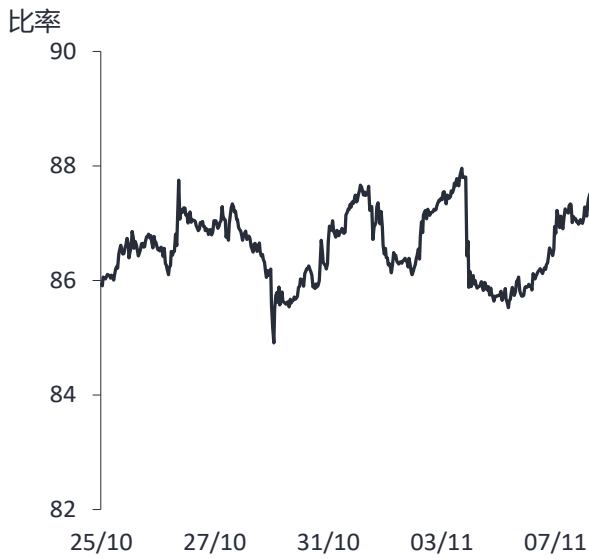


来源: Bloomberg



图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



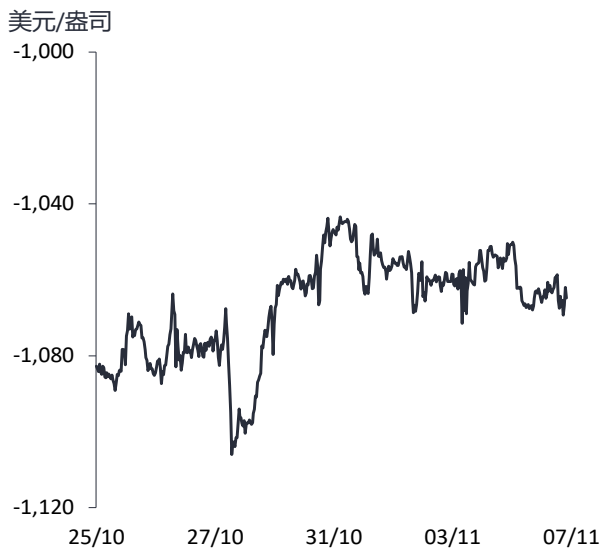
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



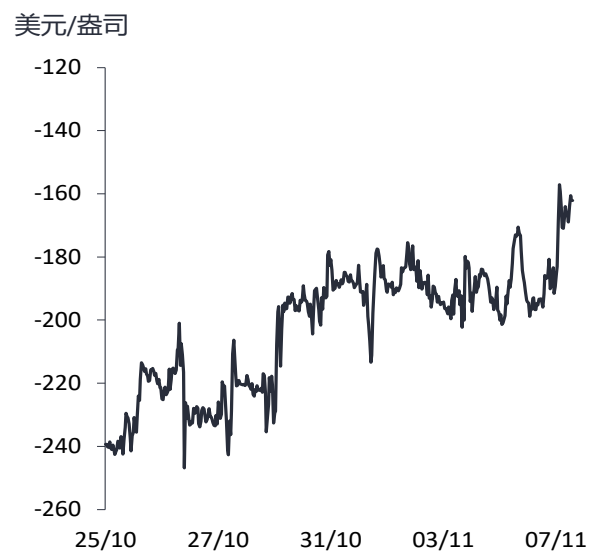
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

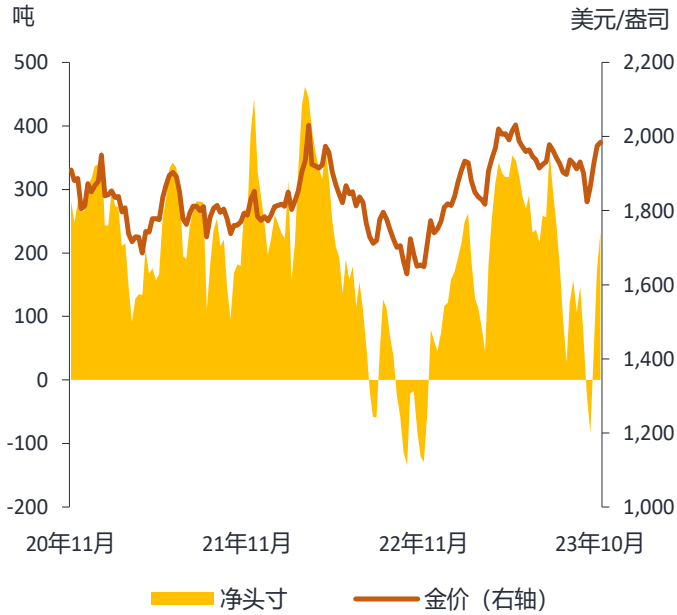


来源: Bloomberg



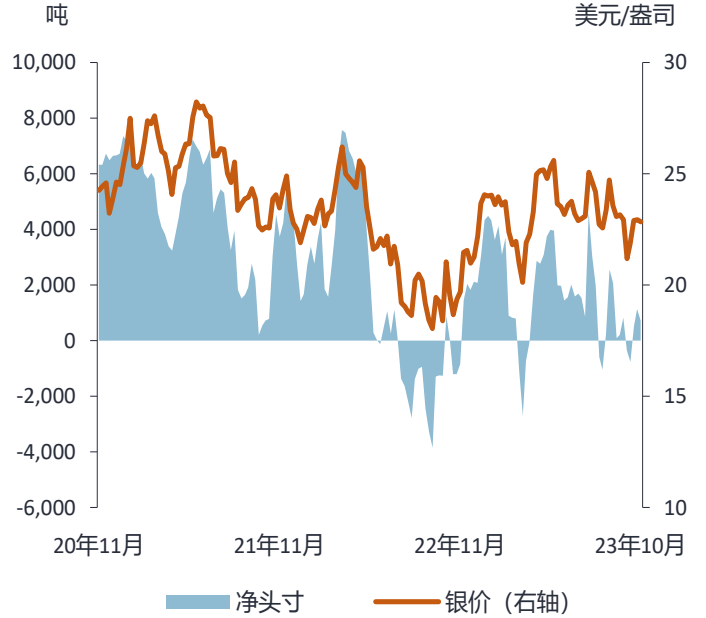
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



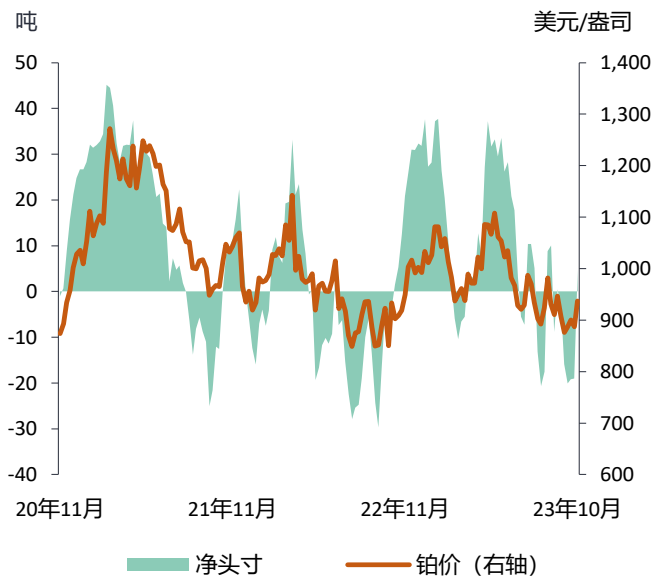
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

白银



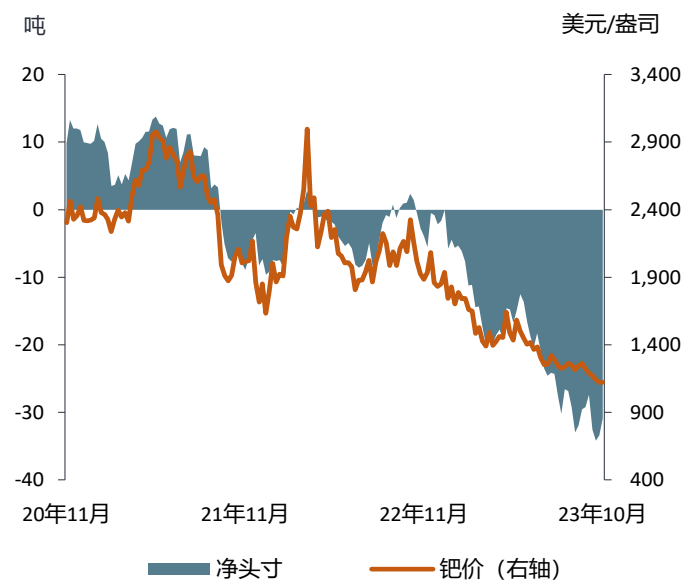
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

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

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。