

黄金矿业服务有限公司

铂钯年鉴 2007

E746 42-54
42
2007

和記年報 2007

中文版免责声明

本书中所有数据、图表、文字在译成中文过程中均尽力忠实于英文原版，仅代表GFMS的观点与立场，并不代表中文版出版机构及编译团体的观点和立场。如有任何疑问，请直接与GFMS联系。

本书由GFMS授权，除英文版在伦敦出版外，以中文版在北京出版。

《铂钯年鉴》中文版自2005年起首次印刷发行。经授权，中国黄金报社发行部为本度年鉴中文版独家销售机构。

中国黄金报社印制发行

网址: www.gold.org.cn (中国黄金网)

E-mail: hjb@goldnews.com.cn

电话: 86-10-84871327 84871328

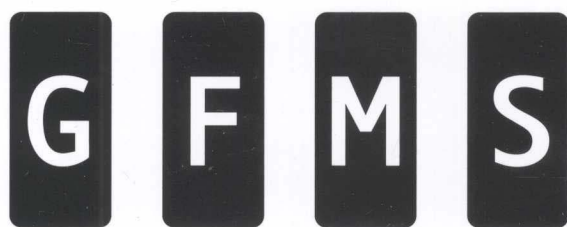
年鉴英文版定价:

265英镑

495美元

395欧元

定价 = 80.00元



铂钯年鉴2007

制作人员

Philip Klapwijk 执行主席

Paul Walker 首席执行官

Peter Ryan 高级咨询师

Philip Newman 高级分析师

Bruce Alway 高级分析师

Neil Meader 高级分析师

Nikos Kavalis 分析师

William Tankard 分析师

Veronica Han 分析师

Sanjiv Arole 分析师

Cameron Alexander 分析师

咨询及其他相关人员

Vitaly Borisovich

Laurette Perrard

Richard Napier

Rhona O'Connell

《铂钯年鉴2007》中文版是由
黄金矿业服务有限公司 (GFMS) 授权
北京黄金经济发展研究中心编译出版发行

主 编: 张炳南

副 主 编: 韩文茜

出版主任: 王 涛 崔金林

翻 译: 覃维桓 江俊瑞 刘 斐 张正虹

制 作: 刘 彪

审 校: 赵洪克 于晓燕 唐善福 刘山恩

推 广: 马慧芝 张 晨 田 刚 刘凤芝

中文版热线: 86-10-84871327 84871328

版权归黄金矿业服务有限公司所有 2007年4月

版权所有。未经版权所有者的事先书面允许，本书的任何部分都不得复制、存入检索系统或用任何方式转载。只有基于评论目的可以简短地引用本书内容（图和表除外），但必须注明引文的出处和它的版权所有者的。

黄金矿业服务公司授权北京黄金经济发展研究中心在中国（包括大陆、香港、台湾、澳门）维护本年鉴的英文版版权和中文版版权。北京黄金经济发展研究中心据此声明，任何在中国（包括大陆、香港、台湾、澳门）侵犯本年鉴英文版版权和中文版版权的行为都将被追究法律责任。

声明：

虽然已经尽一切努力保证本书采用资料的准确性，但黄金矿业服务有限公司不能保证其精确性，本书包含的材料不是为特定的投资目标、金融背景或某个团体或个人的特定要求而制作的、发布的，唯一目的是做为资料，而不可做为买卖任何商品、证券或相关金融产品的依据，并且不保证这里所有资料相关的表达与推断的准确性、完整性和可靠性。黄金矿业服务公司对因采用本书而直接或间接导致的损失不承担任何责任。

ISBN:0-9543293-5-X

ISSN:1743-9922

英文版于2007年4月在英国伦敦、南非约翰内斯堡、中国香港发布

黄金矿业服务有限公司
Hedges House
153-155 Regent Street
London
W1B 4JE
英国

电话:+44(0)20 7478 1777
销售热线:+44(0)20 7478 1750
传真:+44(0)20 7478 1779
E-mail:info@gfms.co.uk
Web:www.gfms.co.uk

中文版于2007年10月在中国深圳发布

北京黄金经济发展研究中心
地址：北京市朝阳区慧忠里103楼洛克时代中心B座1510
邮编：100101

电话:+86(0)10 8487 1327
销售热线:+86(0)10 8487 1328
传真:+86(0)10 8487 1317
E-mail:hjb@goldnews.com.cn
Web:www.gold.org.cn(中国黄金网)

目录

1.概述及展望	5
概述5 ● 2006年供应8 ● 2006年需求9	
2.铂和钯的价格	11
引言11 ● 铂13 ● 钯15	
3.投资	18
概述18 ● 东京商品交易所19 ● 纽约商业交易所21 ● 上海黄金交易所22	
交易所上市结构产品22 ● 实物投资23	
4.供应	24
矿山生产24 ● 生产成本29 ● 生产商对冲30	
来自回收旧汽车催化剂的供应31 ● 地面库存34	
5.需求	40
汽车催化剂41 ● 法规环境46 ● 首饰51 ● 牙科60	
化工业61 ● 电子业61 ● 玻璃业63 ● 石油64 ●	
6.附录	65
 表	
世界铂供应和需求5 ● 世界钯供应和需求6	
排放标准施行时间表50	
首饰需求51	
 专栏	
铑和钌的价格走势16 铂和钯的价格相关性17	

备注

单位：

除非特别说明，文中有关铂和钯的供应和需求数据的单位都以纯金属含量为准。

本书所有的“盎司”都指金衡制盎司。

1金衡制盎司=31.103克

1吨=32,151金衡制盎司

价格：

除非另外说明，文中的美元价格及相当价格都是伦敦铂和钯市场的下午定盘价。

专用术语：

供应指矿产铂金和从汽车催化剂中回收的铂金，但不包括地面铂金存货，例如来自俄罗斯国家库存的供应。

需求指净用量以及汽车催化剂的总用量，因为汽车催化剂的回收部分已经计算在供应量里面了。需求不包括某个行业内，例如汽车业内地面存货的转移。

总盈余或短缺是简单的算术值，和地面存货转移无关。这与铂和钯的基本面密切相关，并表明制造需求依赖于地面存货增减的程度。

供应/需求表也显示出“估计库存转移”。这个转移只与可确认的存货有关，对其可以做出合理的估计。在本书后面的附件中有更多表格更详细的分项列出这些存货的转移。除此之外还有金融机构和投资者持仓的转移，包括苏黎世和其他地方的存货。

根据这些存货转移的情况，推断出“剩余或者短缺”的情况。短缺意味着有金融机构或者投资者持有的这部分存货释放出来满足制造需求。反过来，剩余意味着这些存货的数量有所增加。

由于各表格中的数字以四舍五入方式计算，因此总数可能不等于各个分项之和。



1.概述及展望

概述

在寻找一个最恰当的词来描述2006年铂和钯的价格走势时，我们选择了“极好”，这实际上也可以用来形容2007年以来的情况。去年，铂价刷新了过去26年来的纪录，目前已经稳稳地站在了2006年的均价之上。同时，钯的均价从2005年的低位上涨了近60%，且在本书付印之时表现出进一步上涨的趋势。

早在2006年1月铂定盘价就刷新了1980年的纪录，之后在5月涨至1300美元/盎司，并在11月21日上午创下了最新纪录1390美元/盎司，在1月之后铂价只有一次跌到了1000美元/盎司之下（2月16日下午为997美元/盎司）。GFMS的第4本《铂钯年鉴》所显示的情况与这样剧烈的价格变化形成了鲜明对比，我们发现，2006年铂市场盈余达14.5万盎司（4.5吨），是8年来的首次供过于求。（备注：无论是总量还是盈亏相抵后数量的情况都是如此。）2006年，铂供过于求主要源自矿产量增长了37.1万盎司（11.5吨），

即6%，而总需求只增加了13.6万盎司（4.2吨），即2%，其中，首饰需求的下降部分抵消了汽车催化剂需求的增加。

铂市场盈余的出现随着价格的高涨而来，这一情况有些让人惊讶。但是，我们只要大体浏览一下供应/需求表就能很快发现，2006年铂市场明显只是延续了一直以来的趋势，在价格不断上涨的同时，近几年的市场缺口（2001年达到峰值）不断缩小。投资行为通常被用来解释这种情况的出现。然而，在肯定投资确实发挥了作用的同时，我们认为有极其重要的基本因素给铂市场提供了支撑。

第一，需求一直保持强劲，最近几年其特点已经发生了重大变化。2006年，铂在工业领域的应用（首先是汽车催化剂）占了总需求的78%，剩下的部分属于首饰制造业。来比较一下1999年（我们拥有的最早的资料数据）的情况，那时工业应用占需求的55%，而首饰业是最大的单一应用，占到45%的比例。需求构

世界铂供应和需求（千盎司）

©Copyright GFMS Limited

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
供应								
矿山供应								
南非	3,898	3,765	4,167	4,441	4,756	4,961	5,084	5,445
俄罗斯	860	872	811	816	834	840	960	961
北美	270	285	347	389	281	374	358	357
其他	153	95	62	122	186	218	233	243
矿山供应合计	5,180	5,016	5,387	5,768	6,057	6,393	6,635	7,006
汽车催化剂回收	520	580	650	699	735	770	801	855
供应共计	5,701	5,596	6,037	6,467	6,792	7,163	7,437	7,861
需求								
汽车催化剂	1,838	2,148	2,507	2,954	3,291	3,588	3,910	4,166
首饰	2,773	2,741	2,836	2,961	2,688	2,172	1,842	1,700
化工	325	305	295	335	335	375	355	350
电子	380	440	370	320	335	345	375	434
玻璃	255	370	325	235	315	490	475	450
石油	115	120	130	135	136	165	165	180
其他工业	530	337	555	580	530	480	457	435
需求共计	6,216	6,461	7,018	7,520	7,630	7,615	7,579	7,715
总盈亏	(515)	(864)	(981)	(1,052)	(838)	(452)	(142)	145
估计库存变动	12	262	213	434	266	165	13	0
实际盈亏	(503)	(602)	(768)	(619)	(572)	(287)	(130)	145
铂价(伦敦下午定盘价,美元/盎司)	376.86	543.84	528.78	539.93	691.19	845.52	896.57	1,142.55



成发生了变化,从更具价格弹性的首饰业向相对无弹性的其他应用领域转变,这使得铂需求的弹性有所下降,降低了需求快速适应高价格的能力。

第二,铂矿产量高度集中。南非这一个国家就占了世界总产量的四分之三,而全球最大的三个生产商控制了世界总产量的三分之二。由于需求方面的弹性降低了,因此供应方面目前吸引了更多的关注。虽然矿产量预计会有进一步的生长,但是也不能忽视劳工行动和生产事故的可能性,这在最近已经几次发生过了。

第三,铂的地面库存有限,而且已经被近年来不断累积的供需缺口消耗殆尽了。虽然地面存量仍不清楚,而在2006年11月发生的实物紧缺告诉我们,它并不足以弥补在发生事件时出现的缺口,而不造成供应中断。

尽管汽车催化剂的需求有8%的可喜增长(2000年以来

的首次增长),但钯在经历了自20世纪90年代末期以来总量上的供不应求之后,2006年出现了供应过剩。然而,作为2005年钯市场中流砥柱的首饰业去年大幅下降,导致总需求仅增加12.4万盎司(3.9吨),增幅为2%。同时,矿产和汽车催化剂回收的供应量上涨了6%,或者说45.8万盎司(14.2吨),这一涨幅与前两年相比有所降低。

2006年,地面库存投放再次给钯带来了严峻的挑战。虽然静水公司的存货到2006年年初销售(这是2004年和2005年的一个突出特点)完毕,但是我们认为,去年受俄罗斯国家部门控制的存货销售水平有所提高。(备注:我们已经修正了之前对销售情况的预期,而早期的预测也是必须的。)已确认的地面存货销售中绝大部分来自俄罗斯,有160万盎司(50吨),钯的实际数量再次呈现大幅盈余,总计达173万盎司(53.8吨)。虽然像去年那样大量的存货销售会对价格造成显著影响,但是我们要指出的是,这并不意味着地面存货的绝对水平会有所增长。相反,这只是一种所有权的转让,钯从俄罗斯转移到了投资者手中。去年全球存货的净增长量仅仅是钯总盈余的数量11.7万

世界钯供应和需求(千盎司)

©Copyright CFMS Limited

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
供应								
矿山供应								
南非	1,915	1,837	2,003	2,132	2,323	2,468	2,601	2,819
俄罗斯	2,545	2,697	2,626	2,652	2,732	2,841	3,133	3,164
北美	588	626	780	967	888	1,039	930	1,004
其他	113	102	105	158	203	252	262	268
矿山供应合计	5,161	5,263	5,514	5,909	6,146	6,600	6,925	7,255
汽车催化剂回收	183	230	280	341	410	494	636	764
供应共计	5,345	5,493	5,794	6,250	6,555	7,093	7,561	8,019
需求								
汽车催化剂	5,574	6,005	5,325	4,734	4,366	4,137	4,135	4,456
首饰	367	337	280	276	336	867	1,178	981
牙科	1,158	816	699	759	784	809	686	633
化工	235	265	255	255	255	295	325	410
电子	1,995	2,110	800	765	1,015	1,066	1,121	1,219
其他工业	110	60	65	95	150	190	333	202
需求共计	9,439	9,592	7,424	6,884	6,907	7,364	7,778	7,902
总盈亏	(4,095)	(4,100)	(1,629)	(634)	(351)	(271)	(217)	117
估计库存变动	3,067	3,044	1,971	1,167	1,016	1,064	1,858	1,613
实际盈亏	(1,027)	(1,055)	342	532	665	793	1,641	1,731
钯价(伦敦下午定盘价,美元/盎司)	357.81	679.24	605.12	337.07	200.52	230.22	201.08	320.00



盎司（3.6吨）。

尽管去年存货销售量巨大，但是我们看到2006年钯价再一次表现极好。这种情况解释起来比较复杂，钯有些与铂类似的积极因素支持。首先，去年钯在汽车催化剂和其他相关无弹性应用领域的使用占总需求的比例高达88%。其次，矿产这一敏感供应因素类似地集中受到俄罗斯和南非几家生产商控制，其产量超过80%。但是，在总供需刚能达到平衡的时候，地面钯存货的影响是巨大的。

我们认为，2006年全年钯价的大幅上涨（均价同比上涨了59%）受到了其他许多因素的影响，包括投资者对贵金属的浓厚兴趣，起点很低的钯价吸引了他们的关注。其中，预期在汽车催化剂方面钯的替代需求进一步增长，中国和其他发展中国家汽车产量增长以及钯首饰发展前景良好等可能也是钯受到关注的原因。总的来说，积极因素比存货水平和销售量等负面影响更为有力，这使得钯在2006年成为所有贵金属中表现抢眼的一颗明星，虽然银的走势与钯相比也不逊色多少。

供应/需求展望

随着南非产量的持续增长，基本面因素已经为铂矿产量在2007年的增长奠定了基础。假设其他生产方面情况不变，矿产铂预计将达730万盎司（227吨），大约增长30万盎司（9吨）。虽然这一增幅与2006年相比有所减小，但是我们认为汽车催化剂回收方面的进

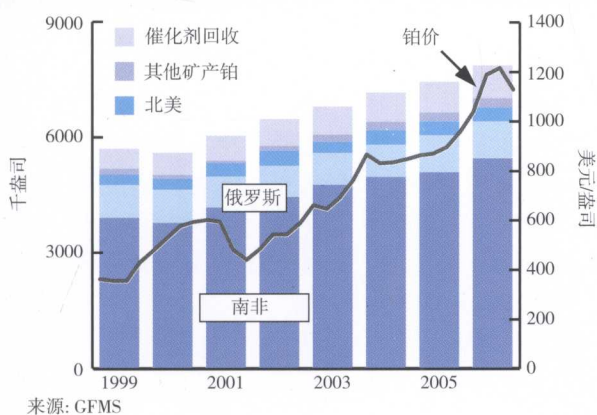
一步增长会补足减少的部分，从而使总供应量达到820万盎司左右（255吨）。

需求方面，我们预计铂将在柴油车催化剂领域进一步大展拳脚，这是越来越多的微粒过滤器装备于轻型柴油车以及第一年在美国重型柴油车领域应用的结果。但是，柴油车催化剂不止一种形式，部分催化剂正在用钯替代铂，由于这一技术在汽车领域的应用范围日益扩大，所以柴油车催化剂的使用预计会有所增加。此外，随着新汽车销量的大幅下降及其带来的产量萎缩，美国重型柴油车装备催化剂的利好影响不太可能会在今年全部表现出来。尽管有以上因素存在，但铂在柴油车领域应用的增长预计将超过汽油车催化剂方面的下降。来自其他工业部门的需求依然保持稳定，但首饰制造业受到高涨的价格影响继续疲软，因此我们预期2007年铂市场供过于求的状况将进一步发展下去。这一盈余可能比2006年的水平还要高一些。

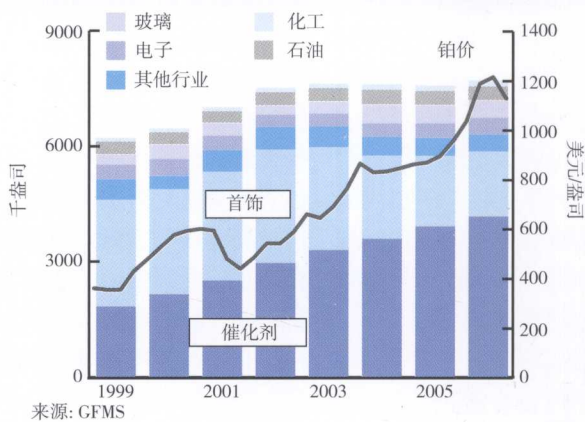
来看钯，由于南非的产量增长超过了世界最大生产商诺里尔斯克镍业公司的产量下降，钯的矿产量预计将小幅增长2%。在其他领域几乎没有变化的情况下，来自废弃汽车催化剂回收的钯进一步大幅增长将成为2007年的一个显著特点，预计这会使总供应增至830万盎司（258吨）以上。

需求方面，我们预计钯会确立近期在汽车催化剂领域的增长，而在2007年还将进一步增长。这一预期来源于对钯在汽车领域优势的确立，发展中国家汽车产量的增长以及钯在柴油车催化剂方面的部分发展等情况所进行的分析推测。我们认为这将对钯在汽车催化剂

全世界铂供应



全世界铂需求





领域的应用产生积极的影响，而不利的影响因素包括美国轻型车产量下降的可能性和柴油车在市场份额方面对汽油车的进一步侵蚀。在其他工业应用方面，我们预计需求将有小幅增长，而首饰制造业的需求会有一定程度回升。这是基于2006年影响了中国珠宝首饰制造业的存货效应将不复存在，而开展范围更加广泛的市场推广活动将刺激需求增加。综合考虑以上因素，我们认为2007年钯的需求将继续保持增长态势，由于2006年的小幅盈余可能会消失，因此预计总供需会趋于平衡。

但是，这些积极因素很可能会再次被钯地面存货的大量销售所抵消。尽管我们在2006年列入了俄罗斯的庞大销售量（对2005年时的估计数做了大幅修正），仍然难以对钯的所有流动做出合理解释，更不用说其在2007年进一步增加出口的可能性了。

价格展望

对铂和钯的价格来说，投资者对所有商品尤其是贵金属（主要是黄金）的浓厚兴趣经久不衰仍然是最具重要性的影响因素。也就是说，由于投资者一直在寻找替代资产，所以他们对贵金属的偏好似乎并没有消退的迹象。事实恰好与之完全相反。以疲软的美元为代表的诸多潜在担忧（包括美国的双赤字，高涨的能源价格，对通胀的忧虑，个人债务水平，高涨的资产价格和次级贷款，对美国经济衰退的担忧等）以及紧张的地缘政治局势，极有可能会使目前的发展趋势持续下去，至少会延续到今年年底。

来看铂（其与黄金关系非常密切）的情况，正如我们已经阐述过的那样，铂的基本面因素仍然非常强劲；具体来说，铂的需求旺盛且缺乏弹性，供应面十分敏感，而地面存货非常有限。尽管铂市场恢复盈余，但我们认为以上这些明显的利好因素将一直为投资者在2007年对铂保持偏好提供有力支撑，虽然我们不排除其间出现调整的可能性。因此，我们预计铂将有足够的支撑来避免其价格跌至每盎司1150美元之下，而且在今年结束之前可能会触及每盎司1450美元的高点。

从某些方面来看，钯在去年以及前几年的稳定表现颇有些耐人寻味。在销售存货仍在继续的情况下，我们不敢说投资者会再次对其置之不理。我们预测，在2007年剩下的时间里，钯价将在每盎司320美元和420美元之间波动。

2006年的供应

- 2006年，铂的主渠道供应（矿产铂和汽车催化剂回收铂）增长了6%，达786万盎司（244.5吨），这主要是受到了南非矿产量进一步增长的影响。

- 由于南非矿产量增长和其它地区汽车催化剂回收进一步增长，钯的主渠道供应也增长了6%，达802万盎司（249.4吨）。

2006年全球矿产铂增长了接近6%，产量首次超过了700万盎司（217.9吨）。同时，矿产钯的增长率略低，为5%，总矿产量达到726万盎司（225.7吨）。

南非的铂产量占了世界矿产供应量的四分之三。2006年，随着大量矿山全力开工生产或者生产能力提高，南非的产量增长超过了7%，增长了36.1万盎司（11.2吨）。在2005年9月安格鲁铂业公司的Polokwane厂停产之后，该公司对现存原料进行加工，生产出更多金属。世界其他地区的总产量基本保持稳定，2006年的净增长不足1%。加拿大的产量萎缩了6%，而这被其他国家的增长抵消掉了，其中静水公司产量增长了10%之多。除此之外，产量变化不甚明显。

2006年，来自世界最大生产国俄罗斯（特别是诺里尔斯克镍业公司）的矿产钯供应量小幅增长了1%，这是俄罗斯公开产量数据的第二年。然而，全球大部分的产量增长还是来自南非，该国的钯与铂一样产量有所增长。加拿大和美国的增长率都达到了8%，前者的产量增长得益于北美钯业公司LacdesIles矿地下开采的发展。



2006年，来自废弃汽车催化剂回收的铂和钯都继续增长。然而，尽管铂回收量增长了接近7%，增至85.5万盎司（26.6吨），但还是不如回收钯的强劲增长引人注目，去年回收钯增长了五分之一，估计达到了76.4万盎司（23.8吨）。虽然回收技术还不够成熟，但由于越来越多装备了催化剂的车辆到了报废时期，所以欧洲的催化剂回收正在恢复增长动力。在欧洲和北美（全球最大且最成熟的回收地区），回收商们正面临着这样的情况，即20世纪90年代中期上市的车辆达到报废期的数量越来越多，而这个时期催化剂构成中钯占的比例更大了。因此，虽然铂回收量继续增长（主要因为欧洲步入成熟期），但是回收钯的速度增长更快，预计要不了多久就将超过铂了。

在经历了近几年的总量缺口（在地面存货销售之前）后，供不应求的情况终于在2006年得到了终结，铂和钯市场都转为略有盈余。然而，俄罗斯国有钯存货（估计有155万盎司或者说48.2吨）的进一步大量销售，导致2006年钯市场的供应再次远远大于需求。这批销售占了去年流入瑞士的钯总量的主要部分，此外还有通过美国出口的俄罗斯的钯原料以及从纽约商品交易所运输到苏黎世的部分钯存货。同时，2006年初期进入中国香港的钯也有大幅增长，其进口数量远远超过同期中国制造业的需求。我们认为大部分的钯被储存在了香港。

来看铂存货，2006年从瑞士出口到美国的铂达到了69万盎司（21.5吨），这些出口是从年中开始出现显著增长的，并在10月达到了峰值32万盎司（10吨）。大大消耗了瑞士存货的这部分出口与潜在需求关系不大，却使得苏黎世本地的实物铂流动性有所降低。这是受到了交易所交易基金（ETFs）面市和期权需要实物交割的传言的影响。所产生的直接影响把借贷利率和价格推到了非常高的水平上，这又造成11月和12月份流回苏黎世的铂大幅增加。结果就是，2006年年末的铂存货比2005年末多出了73.4万盎司（22.8吨）。

2006年的需求

● 2006年的全球铂制造需求增幅接近2%，创下了新的纪录772万盎司（240吨）。这是柴油车催化剂进一步增长和其他工业应用增加共同推动的结果，这

部分增幅超过了汽油车催化剂和首饰制造业用铂下降的数量。

● 2006年的钯需求增幅也是2%，达到了790万盎司（245.8吨）。钯从汽油车用量增长和亚洲汽车产量提高中获益，其汽车催化剂方面的需求增长了8%。这是钯自2000年以来在汽车催化剂应用领域的首次增长，而首饰业和牙科需求却有所下降。

2000年，铂在汽车催化剂领域的使用仅占总需求的三分之一，2006年这部分需求再次增长，在全球所有应用领域的需求中占比达到了54%。去年铂在汽车催化剂方面的需求增长了7%，创下了新的纪录417万盎司（129.6吨），尽管在汽车行业的用量继续萎缩，但是受到柴油车用量增长和世界上最大的轻型柴油车市场即欧洲市场继续蓬勃发展的影响，铂市场十分坚挺。在欧洲这个最重要的市场上，欧IV标准的影响逐步显现，微粒过滤器装备量增多，使铂市场进一步发展壮大，因为这两个因素都提高了每辆车的平均装载量。而且，重型柴油车用量的增长（尤其是在北美新标准颁布之前）超过了汽油车方面用量的下降（这方面钯具有成本优势且具备可行性替代技术）。

与铂不同，在本世纪初，钯在汽车催化剂领域的用量几乎占了总需求的三分之二，但是随着供应中断和价格高涨，这部分需求大幅下降。然而，两年来稳定的需求已经阻止了这一下滑趋势，2006年消费量是6年来首次出现增长。钯在汽车催化剂中的用量增长了8%，达446万盎司（138.6吨），占了总需求的56%。这与铂的情况非常相似，反映出汽车催化剂对这两种金属相同的重要性。

钯在汽车催化剂方面的增长受到了以下因素的综合影响：有利的法律环境，较少节省使用的机会，替代铂在汽油车上的使用增长。2006年，钯在轻型柴油车上对铂的替代作用也有所发展。然而，虽然去年这一替代活动的影响相对较小，但是钯在轻型柴油车上的使用有望增加，特别是相关技术在大量生产的车辆上得到广泛使用时。值得注意的是，这对铂的影响将会因为总装载量提高的趋势以及柴油车市场份额的增加而有所减弱。如果柴油车的市场份额不断增加，那么汽油车市场份额的大幅减少可能会抵消对



钯的利好影响。

2006年,在首饰制造方面,铂继续保持下降的趋势,总需求下降了8%,达170万盎司(52.9吨),这是连续第四年下降。所有主要的铂首饰市场都延续了疲软态势,这是受到创纪录的高价和价格波动剧烈的影响,即使是像美国和日本这样的高利润市场情况也是一样。去年,价格敏感的中国市场几乎占了全球铂首饰制造业的一半,该市场的情况可能会比我们预期的8%的下降幅度还要更严重。但是,农历狗年的两个立春和犬类忠诚的寓意都刺激了结婚市场,中国铂首饰市场萎缩的情况受到结婚人数大幅增长的影响而有所缓解。

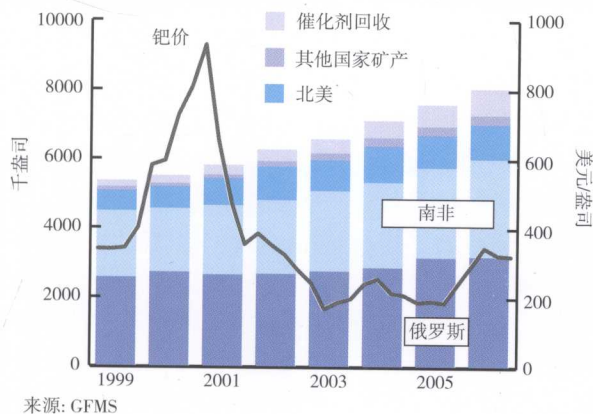
去年,钯首饰制造需求的下降幅度估计大大超过17%,全球总需求降至98万盎司(30.5吨)。作为唯一一个已建立的高纯度钯首饰市场,中国继续保持了优势,其钯首饰需求经历了大幅下降的冲击,降幅达27%,降至66万盎司(20.4吨)。虽然这看起来有些令人失望,但是不要忘记,2005年钯首饰制造需求蓬勃发展,大幅上涨了35%,那时的钯价比去年的水平低了三分之一还要多。此外,2005年的销售渠道中库存增长的因素也对2006年制造业需求的降温产生了影响。从积极面来看,中国的需求保持了2004年的水平,那时钯首饰需求第一次暴涨至原来的3倍。

2006年其他方面对铂的总需求略有增长,达到了185万盎司(57.5吨),电子业的大幅增长(因为硬盘驱动器产量提高)尤其引人注目。虽然玻璃业对铂的需求有所降低,但是由于液晶显示器玻璃生产

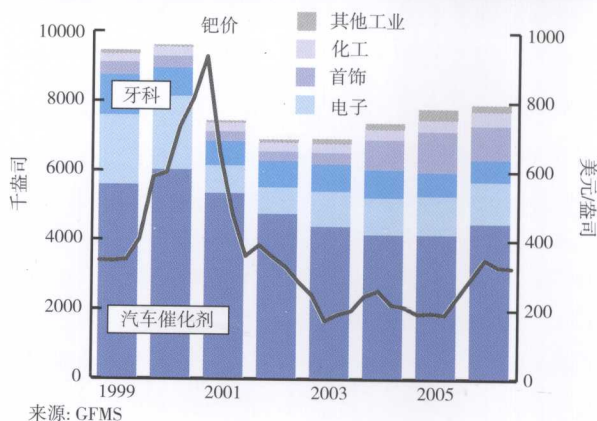
能力继续提高,需求水平仍保持在较高的水平上。此外,化工业的需求小幅下降,而石油部门的需求有所增长。

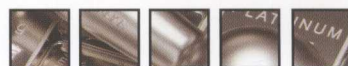
其他方面对钯的需求情况几乎没有变化,总计为246万盎司(76.6吨)。但是,化工业的生产扩张加上电子业需求的继续增长弥补了日本牙科需求的下降和美国零星投资的急剧衰退。

全世界钯供应



全世界钯需求





2. 铂和钯的价格

● 在2006年初动荡开局之后，铂与黄金一道强劲反弹，于5月中旬创下1331美元/盎司的纪录，随后铂价振荡下行，到10月跌至的1100美元/盎司的低点。11月，关于交易所交易基金（ETFs）的传言和流动性问题带来了更为剧烈的变化，使得铂价涨至前所未有的高位1390美元/盎司（11月21日上午定盘价），随后迅速下跌。

● 2006年的大部分时间里钯都跟随着由投资主导的铂和黄金的价格而变化。这带动钯价在5月中旬强劲上扬，涨至4年来的高位404美元/盎司，随后大幅调整，经过小幅振荡反弹后，钯价于年底收于324美元/盎司。

● 2006年铂全年均价上涨了27%，创下1143美元/盎司的纪录。年内价格涨幅较小，年末涨至1118美元/盎司，升幅14%。

● 2006年钯全年均价为320美元/盎司，大幅上涨了59%，创下了4年来的纪录。年末钯价为324美元/盎司，年内上涨了22%。

● 2006年，尽管钯价强劲增长了59%之多，但铂钯全年平均价差还是上涨了18%，达822美元。虽然众多市场参与者对未来钯替代铂的前景的肯定态度带来

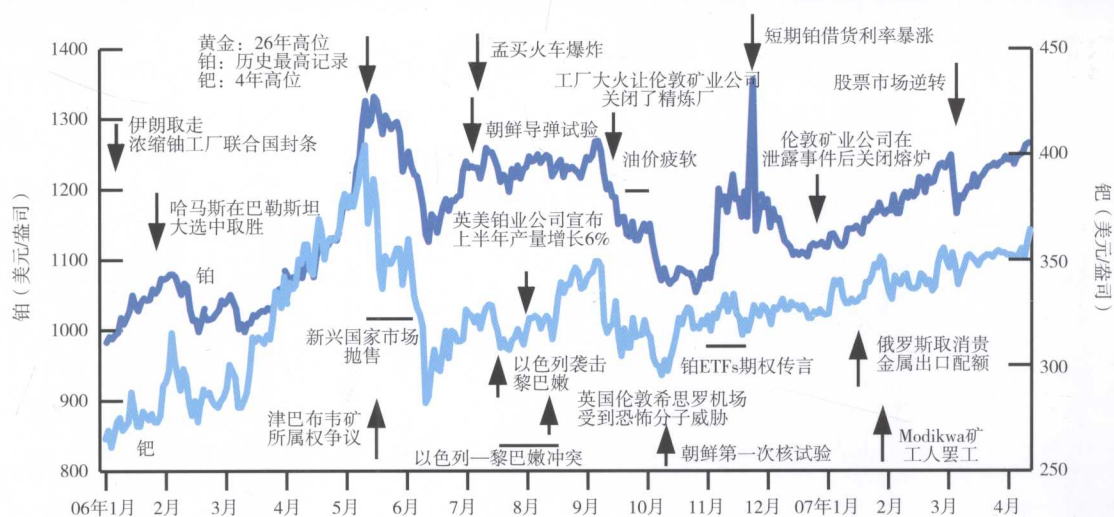
了一些阻碍，但是铂钯价差的扩大很大程度上证明了铂基本面因素的坚挺。

引言

2006年，无论是从11月的最高日价格1390美元/盎司（基于上午定盘价）还是年均价1143美元/盎司的水平来看，铂价都创下了历史新高（虽然从实际价格水平来看，1980年的均价仍然要高出45%左右）。在价格波动幅度从2005年的12%大幅增长到2006年的31%之时，年均价27%的涨幅（连续第5年增长）也远远大于了2005年6%的水平。在其他货币价格中，日元价格上涨了34%对投资来说意义重大，而兰特价格36%的涨幅对产出的影响十分显著。借贷利率走势十分强劲，特别是借贷时间长的，在4月和5月期间出现上升，而特别是在11月份，与ETFs传言和期权到期及担心流动性不足相关，出现短暂但惊人的升幅。尽管如此，2006年短期借贷的年均利率小幅下降，而长期借贷的年均利率则有所提高。

2006年钯年均价格强劲增长了59%，在2005年下跌了13%后形成了明显的反转态势。钯价达到了320美元/盎司，但只是4年来的高点，仍然远远地低于2000年的纪录680美元/盎司。2006年的最高日价格404美元/盎司也只不过是4年来的高位，比2001年创下的纪录低了63%。2006年价格波动性再次增强，从

伦敦铂钯现货价格





铂交易范围

(伦敦下午定盘价)	2005	2006
波动率	11.8%	31.1%
最高(美元/盎司)	1,012	1,355
最低(美元/盎司)	844	982
交易范围	18.7%	32.6%
来源:LPPM,GFMS		

钯交易范围

(伦敦下午定盘价)	2005	2006
波动率	28.2%	39.0%
最高(美元/盎司)	295	404
最低(美元/盎司)	172	261
交易范围	61.2%	44.7%
来源:LPPM,GFMS		

2005年的28%提高到了39%，重要的是兰特价格增幅更大（上涨了69%）。4月份借贷利率显示出上升，但随后降低到低位，特别是短期借贷利率。短期借贷的平均利率与去年同期相比有所下降，而长期借贷的平均利率实际上有一定程度的增长。

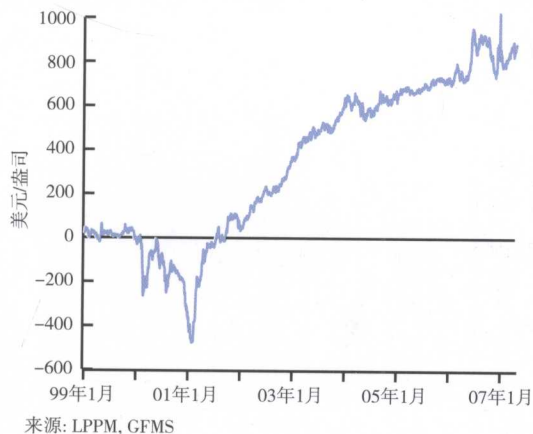
来看2006年全年的价格走势，铂价最初受投资推动重拾升势，于2月初涨至当时高位1079美元/盎司。但是，与2005年年中以来的强劲上涨加速带动铂价于5月中旬涨至1331美元/盎司的增幅相比，这样的增长黯然失色。虽然在4月份来自主要商品交易所东京商品交易所和纽约商业交易所基金的支撑作用有所减弱，但投资者仍再一次成为铂市场主要的动力因素。与黄金一样，铂的投资已经从交易所转向了场外交易市场。所有市场参与者的分析目前都集中于以下几个常见的焦点问题：实际发生和预期的美元疲软；通胀危机，部分地由高涨的油价表现出来；对传统资产收益的担忧，比如美国房地产市场的不景气；地缘政治事件，比如伊朗核计划的进展情况。

这使铂市场在很大程度上追随了黄金市场的走势，因

此，黄金价格大幅下跌导致铂价下行并引发了市场的大幅回调也在意料之中。这使得铂价在6月中旬跌至1150美元/盎司之下，需要注意的是这个跌幅（15%左右）在主要贵金属中是最小的一个。由于市场对铂的基本面因素，尤其是地面存货有限和无价格弹性需求增长（短期内），持肯定观点，因此，在日元贬值时期（日元价格下跌了12%）东京商品交易所的基金卖盘有限，这为铂价较小的跌幅提供了支撑。

然后，纽约商业交易所中大量基金买盘出现，证明投资者兴趣开始恢复，再加上实物消费毫无疑问的复苏，推动价格在7月中旬回升至1250美元/盎司之上，但是，随着金价和油价的下跌，这一升势很快就止步了。然而，价格并未持续疲软，直到9月初油价和金价不断下跌以及美元走强使得市场充斥大量获利兑现的卖盘，才导致铂价在10月末跌至1050美元/盎司左右的水平。11月铂价的表现更为戏剧化，铂ETFs面世的传言甚嚣尘上，即将到期的期权需要实物交割，以及对流动性的普遍担心导致铂价在3天内先上涨了超过100美元，然后又大幅攀升了200美元，再从1390美元/盎司（基于上午定盘价）的新纪录急剧下跌。在峰值带来的大量抛售后，铂价到年底一直保持稳定的回升态势，并延续到了2007年。

铂钯价格差



由于跟随铂和黄金的走势变化，2006年的钯价运行也在很大程度上受到了投资因素的推动。这意味着钯从3月中旬就开始了试探性的上行，进入了市场一致认可的上涨阶段，使得价格在5月中旬达到了404美元/盎司的高位。与其他金属一样，这次涨势未能保持下去，大幅修正紧随而来，钯价在6月跌至280美元/盎司左右。此后，钯价小幅振荡回升，年末收于324美元/盎司。

虽然其他市场都普遍受到了投资因素的主导影响，但钯并未像铂在11月末那样价格大幅上扬。这里需



要注意的是，尽管实际供应冗余情况有所恶化（主要由于俄罗斯存货大量销售），但2006年钯的平均价格增长幅度还是比铂要大。这在一定程度上是因为有些人对钯在汽车催化剂和其他领域潜在的替代作用充满信心，还因为未达到多年高点的价格让钯成为了“价值洼地”。

铂

2006年伊始，铂延续了2005年12月中旬修正之后的回升之势，价格从开盘时的982美元/盎司涨至2月初的高位1079美元/盎司。这一走势在很大程度上仍是受到投资的推动，部分是因为不断紧张的地缘政治局势，比如哈马斯选举获胜。但是，随着美元走强迹象显现（尤其是对日元）和黄金难以进一步上涨，铂价的这部分涨幅开始岌岌可危。随后，出现一连串的多头兑现清算，特别是东京商品交易所出现了大量卖盘（这可以从其净基金多头自2月9日开始的一周多时间内暴跌了三分之一看出）。随着价格下降，实际买盘变得强劲，再加上日元的大幅走弱告一段落，铂价得以维持在1000美元/盎司的水平之上，只有一天跌至997美元/盎司。

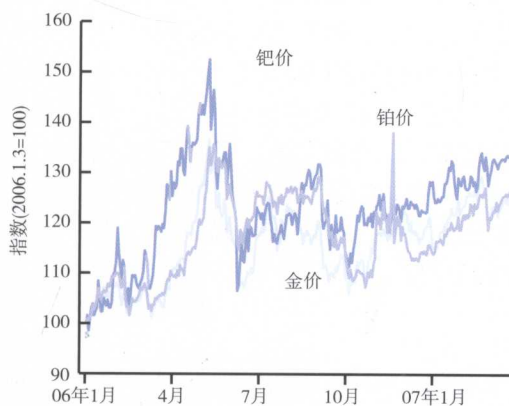
3月中旬，这种涨跌不定的走势状态宣告结束，铂价开始坚定地上涨，在5月12日第一次创下了当时的高位纪录1335美元/盎司（基于上午定盘价），在小幅振荡后，于17日再次回到了这一空前的纪录水平（17日下午定盘价创下了1331美元/盎司的纪录）。正是因为铂和黄金价格的季度相关系数在第二季度增至

0.76（见第17页），因此铂价的上涨很大程度上受到了金价上扬的影响。白银走势强劲也可能被认为是铂价上涨的动力之一，一只白银ETFs面市带动了银价大幅攀升，这对黄金走势产生了影响，随后又波及到了其他贵金属。但是，投资气氛的浓厚更多地是受到了传统重要影响因素的再次触动，也就是说油价上涨（虽然油价上涨在4月的第三周基本结束）、对通胀的担忧、伊朗核计划和美元大幅贬值。纽约商业交易所和东京商品交易所的统计数据也许看上去与上述投资状况有所不同。4月下半月，东京商品交易所的净基金多头大幅下降了近三分之一，而纽约商业交易所的净基金多头虽有显著恢复，但5月初时仍比1月底要少四分之一左右。这一明显的差异主要是因为与传统交易模式相比，场外交易市场在重要性方面得到了提高，同样的变化也对黄金市场产生了很大影响。

这一时期有许多新的基本面因素对铂价走势发挥了作用，比如津巴布韦政府颁布的关于矿山所有权的计划法案，但这些因素的影响都有限。能对铂价起到真正支撑作用的因素是年初地面存货的大幅减少，以及以汽车部门为主的需求价格弹性的下降，而这部分需求在整个消费市场中所占的份额正不断提高（正如去年的年鉴指出的那样，带来了4月的中期上涨）。

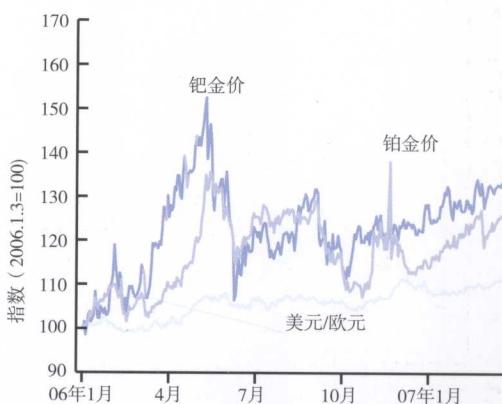
然而，价格上涨过快不可避免地带来了持续性的问题，随着对美国更加积极的利率政策的关注不断升级，加上通胀危机打击了证券市场，大幅抛盘很快波及到了商品市场，情况又在获利兑现和止损卖盘的影响下迅速恶化。但是，铂还是显示出了一些相对较好的情况；铂价在5月中旬到6月中旬之间下跌了超过

铂价、钯价和金价



来源: LBMA, LPPM

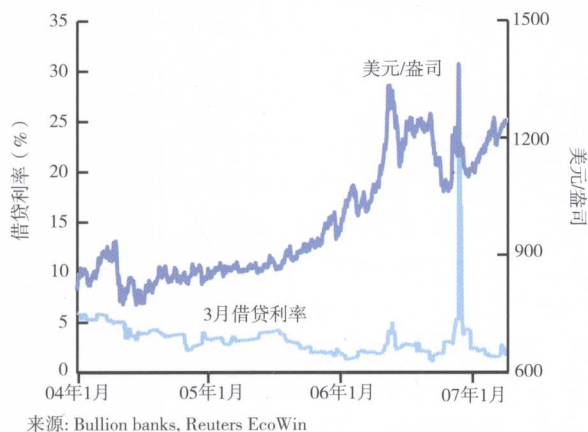
铂价、钯价和欧元



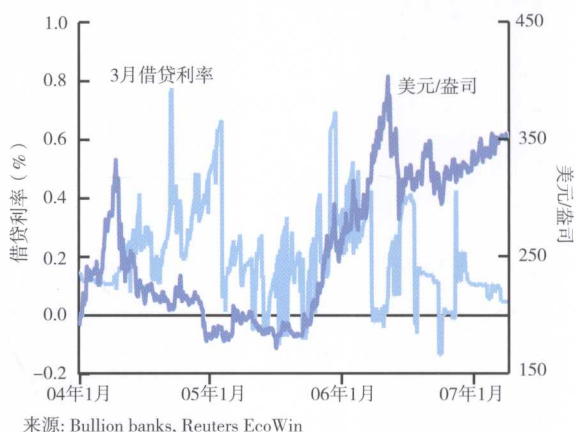
来源: LPPM, Reuters EcoWin



铂借贷利率



钯借贷利率



200美元,但这15%的跌幅明显要比黄金22%的跌幅要小得多,更不用说白银35%的跌幅了。

6月中旬出现7周低点1125美元/盎司之后,铂价开始大幅攀升,7月中旬回到了1250美元/盎司之上。这很大程度上也是受到了金价上涨的影响,可是无论是铂还是黄金的涨幅都与这一时期后半段货币走势的变化,比如美元兑欧元大幅升值,毫无关系。虽然通胀隐患和美国的利率政策仍然举足轻重,但高涨的油价和地缘政治局势也相当引人关注,朝鲜远程导弹试验、孟买的恐怖主义袭击以及以色列针对黎巴嫩真主党的武装进攻都是重要的地缘政治问题。

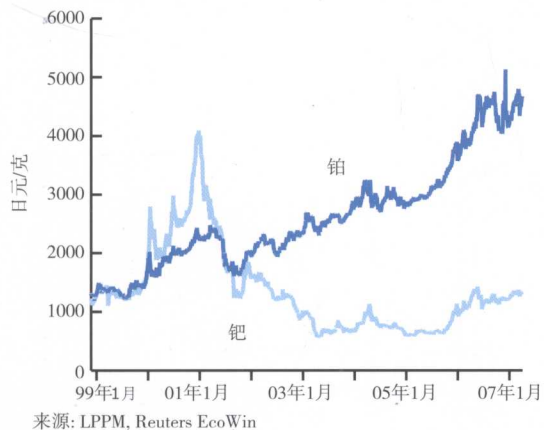
但是,从7月中旬开始直至9月初,铂价平稳前行。金价和油价的下跌无疑对铂价产生了影响,但是在一定程度上被铂矿产量的增长削弱了,比如安格鲁铂业公

司7月31日宣称上半年(精炼)铂产量年同比增长了6%。8月14日,以色列和黎巴嫩真主党停战也让市场略微平静,但10日针对英国航班的恐怖袭击和伊朗无视联合国要求其于月底停止铀浓缩活动,使得政治紧张局势并未有所缓和。

9月初,平静态势突然终结,铂价开始大幅下跌,最终在10月24日跌至7个月的最低点1053美元/盎司。需要指出的是,在整个夏季金价疲软和油价不断下跌的情况下,铂价已经尽力维持了相当长一段时间的坚挺。但是,金价走势愈加疲弱,而美元强势初露端倪,这造成获利兑现和止损卖盘滚雪球似的越来越多,纽约商业交易所和东京商品交易所的基金多头大幅减少可以证明这一点。

在平静的10月末过去之后,11月初铂价突然恢复了

日本铂钯价格



南非铂钯价格

