

# 褪色的铂金：新能源重塑产业格局

□本报记者 孙翔峰

作为全球稀缺的贵金属，铂金今年以来价格下跌超过15%。7月3日，LME铂金期货价格一度跌至796.89美元/盎司，创下9年新低。分析人士表示，电动汽车的不断崛起，使得用于控制汽油和柴油发动机排放的催化转化器中金属的需求减少导致铂金价格大跌，钴、锂、镍等有色品种则因电池需求而走上风口。

## “失宠”的贵金属

从稀有程度上看，铂比黄金更加珍贵，铂金的密度比黄金的大，熔点也高，且更难开采，生产成本更高，也较黄金更稀有。从历史上看，铂金的交易价格通常高于黄金，但自2015年初以来这一情形已不复存在。截至7月11日，伦敦金价维持在1250美元/盎司附近，较铂金840美元/盎司的价格高出400多美元。

在价格持续下跌过程中，交易者也在“用脚投票”逃离铂金。从CFTC基金铂金持仓来看，2018年年初，铂金多头持仓有6.5万手，同期空头持仓2.2万手，净多头持仓有4.3万手。但随着铂金价格持续下跌，净多头持仓越来越少。6月中旬以后，空头持仓已超过多头，截至7月3日当周，铂金多头持仓41521手，空头持仓48423手。

“资金不看好铂金，在下跌过程中起到了推波助澜的作用。”广汇能源投资发展部副主管黄李强说。

对于铂金价格下跌的原因，黄李强分析认为，美元走强对贵金属有较强的压制效应，随着今年以来美元持续走强，作为贵金属的铂金受到了外界的系统性压力。

虽然铂金价格在持续性下跌，但从产量上看，铂金的供给并没有减少。Wind统计数据，全球铂金产量自2014年大跌至147吨便持续增长，次年快速恢复至189吨，随后

两年亦继续小幅增长，2017年达到200吨。

铂金价格持续下跌，也使得供应端矿山可能会大幅削减产量。大宗商品经纪商SP Angel在7月9日发布的报告中表示，上周铂金价格下跌至九年来的低点，可能导致矿山供应减少。分析师指出，全球第二大生产商Impala Platinum Holdings Ltd.在2018年上半年裁员2500人，亏损可能还会进一步扩大。目前估计该行业超过一半的产量无利可图。

“铂金和钯金在工业上具有一定的替代作用。如果钯金价格长期高于铂金，市场会转向铂金，进而带动铂金价格上涨。”500金研究院院长、资深贵金属分析师肖磊表示。

## 需求逐渐萎缩

不少业内人士认为，铂金作为一种贵金属，其金融属性远远低于黄金，价格主要受到供需影响。真正对铂金价格产生根本性冲击的是柴油车票房丑闻以及目前全球日益兴起的新能源汽车热潮。

过去几年，铂金的前景一直不被看好，人们减少对柴油动力汽车等内燃机的使用，削减了这方面对该金属长期以来的需求。美国和欧洲之间可能就汽车进行的全面贸易战，已让对冲基金成群结队地放弃了该金属。在衍生品市场，对冲基金等托管资金投资者对铂金的看跌押注降至历史低点。由2006年政府开始收集的数据来看，大规模投机者现在拥有最多量的净空头头寸，也就是说可以在未来以更低的价格买入。

“铂金主要用途在于汽车产业，今年以来，汽车市场整体表现都不好，欧洲的乘用车销量年初就开始下滑，日本的乘用车市场二季度之后就又开始慢慢转弱。”中大期货贵金属分析师赵晓君表示。

据了解，汽车催化剂市场占铂金终端用户需求的40%以上，而欧洲柴油汽车制

造商占市场的50%左右（但新销量百分比下降），是铂金的最大工业消费者。钯金主要用于汽油发动机，而铂金是柴油发动机中排放洗涤器的首选。2015年9月世界第二大汽车制造商大众汽车公司在排放测试中作弊被披露之后，柴油技术一直承受着无情的压力。

BullionVault研究主管Adrian Ash表示：“铂价下跌确实要归结于柴油排放丑闻，以及它对全球柴油汽车增长预测所造成的损害。”

他还表示，各地的市长和政府都在为禁止使用内燃发动机的汽车设定最后期限，汽车制造商也在不断宣布新的电动汽车车型，使得电动汽车不断成为头条新闻，将继续打击铂金价格。

“铂金现在的位置比较尴尬，其主要用途是尾气处理这一块，但目前新能源发展比较快，柴油车产量快速减少。”肖磊表示。

除此之外，铂金的另一大需求端首饰市场也表现乏力。肖磊认为，全球首饰市场消费低迷，尤其是中国和印度首饰消费不景气拖累铂金价。

肖磊表示：“从目前来看，铂金的价已处于非常低的位置，向下空间非常小，但短期上涨也不容易。”

## 产业“跷跷板”效应

事实上，铂金价格的变化是观察新兴产业对商品市场影响的一个很好指标。就在铂金因新能源汽车蓬勃发展而焦头烂额的同时，钴、锂、镍等有色金属却因新能源汽车行业而成为“跷跷板”升高的一端。

LME期钴价格2016年最低至21500美元/吨，但到了2018年，价格一度超过95000美元/吨。无独有偶，锂、镍也在同期前后快速升高。目前全球新能源汽车电池的主流方案为三元锂电池，而钴、锂和镍正是三元电池的核心材料。

据高工锂电统计，2017年，我国动力电池装机总电量为36.4GWh，累计同比增长29%。其中，2017年磷酸铁锂累计装机电量18GWh，同比下滑11%，占比为50%；锰酸锂2017年全年装机为1.47GWh，占比5%；三元电池2017年累计装机电量为16.2GWh，同比增长157%，占比45%，逐渐成为动力电池主力。

2016年下半年开始，全球各国相继给出禁售燃油汽车时间表，这大大加快了电动汽车的发展速度。我国在2016年10月的国务院会议中决定不再核准新建传统燃油汽车生产企业。与此同时，从2015年至2017年上半年，国内共有202个新能源汽车整车生产项目落地，涉及投资金额超10000亿元，已公开的产能规划超2000万辆。电动汽车的迅猛发展的同时，其“心脏”部位——动力电池的供应就显得尤为重要，动力电池依赖大量金属原材料，如锂、镍、钴等。其中钴作为稀有资源，钴价上涨在所难免。

2018年上半年，钴、锂价格有所回调，但大多数分析认为，钴、锂、镍仍将成为有色市场的“明星”。

“钴锂镍是有色投资主基调。外部扰动引发市场对全球经济增速放缓担忧，从而压制金属价格走势。在此背景下，新能源汽车产业链尤显亮眼。钴、锂的投资节奏趋同。据wind数据显示，1-5月份中国纯电动车总产量约25万辆，如果按照工信部指引的年产100万辆总量计算，下半年产量有望逐月提速。”海通证券分析师施毅表示。

不过，生意社分析师白家新表示，目前全球主要经济体之间都在加征汽车关税，这严重影响了汽车行业产销，新能源汽车同样受到冲击。“近期钴市清库存基本完成，钴价供需基本平衡，钴市热钱经过前期持续降价后已陆续退出，后市钴价以供需影响为主，预期将小幅上涨，但不排除下跌风险。”

此外，钴、锂、镍等有色金属研究团队表示，由于精矿加工费上涨幅度缓慢，在此价格下，冶炼厂亏损比例增加，冶炼厂开工意愿或下降，同时下游逢低采购，库存消耗会增加，来自于供应端的支撑或将出现，阻碍价格进一步下跌。预计宏观层面利空将减弱，而来自于产业的多头力量将逐步增加，建议前期空头及时止盈。

此虽然锌供给仍无明显增加，但外围扰动担忧对下游需求端构成潜在风险，叠加下游淡季效应渐显，锌锭目前供需两弱。国外锌矿供给将在下半年陆续释放，中线偏空思路不变。”华泰期货分析师苏苏慎表示。

沪锌期现结构趋于收敛。方正中期期货分析师黄岩指出，近十几个交易日内沪锌弧度收敛，但更多因锌市资金流撤出而非结构改善所致，仅就量价关系上看，锌市内弱外强已成定式。

不过，建信期货有色金属研究团队表示，由于精矿加工费上涨幅度缓慢，在此价格下，冶炼厂亏损比例增加，冶炼厂开工意愿或下降，同时下游逢低采购，库存消耗会增加，来自于供应端的支撑或将出现，阻碍价格进一步下跌。预计宏观层面利空将减弱，而来自于产业的多头力量将逐步增加，建议前期空头及时止盈。

## 环保因素支撑螺纹钢期价走高

□本报记者 王朱莹

6月27日以来，螺纹钢期货价格震荡走高，至今累计上涨5.55%。截至7月11日收盘，主力1810合约收报3879元/吨。分析人士认为，三季度环保限产仍有收紧预期，叠加库存低位，螺纹钢期价仍有上行可能。

随着下游需求的逐步释放，钢材社会库存到达高点后快速连降14周，上周出现小幅回升。据兰格钢铁云商平台监测数据显示，截至6月22日，钢材社会库存872.8万吨，较最高点下降50.6%；

建材社会库存530.3万吨，较最高点下降50.6%；板材社会库存342.5万吨，较最高点下降23.1%。

王国清表示，2018年上半年钢铁行业运行状况平稳向好，市场价格波幅收窄，行业供需关系在二季度有所改善，社会库存压力有效缓解，行业企业盈利仍然可观。

兴业期货指出，市场悲观情绪有所释放，三季度环保限产仍有收紧预期，叠加库存低位，钢材供需矛盾积累缓慢，建议螺纹钢空单离场，并继续持有螺纹钢买1810卖1901合约套利组合。

## 多条生产线复产在即 玻璃期货涨势趋缓

□本报记者 王朱莹

4月以来，玻璃期货震荡走高，主力1809合约累计上涨9.31%。但仅从7月表现来看，涨势有所放缓，月初以来累计微涨0.69%，截至昨日收盘，该合约收报1467元/吨。分析人士认为，7-8月供应端将存在一定压力，后期玻璃价格上涨压力较大。

现货方面，据弘业期货数据显示，近期玻璃现货市场总体走势一般，生产企业产销情况没有明显增加。11日召开华东华北会议，会后厂家决定进一步消化成本，多数涨价20元/吨，但最终执行情况还有待观察，7-8月份多条生产线将复产，玻璃后期上涨压力大。

安信证券分析师王攀表示，玻璃价格仍受制于需求偏弱，而复产产能增加下，供给边际压力增大。需求端，5月竣工数据显示尽管边际小幅改善，但下游房地产需求仍偏弱，供给端年初以来整体复产产能大于冷修产能，供给存在一定压力，供需仍有矛盾。中期来看，在基本面弱势和估值受压下，对玻璃期价走势维持谨慎看法。

## 供应收紧叠加需求稳增 镍价长牛进行时

□中电投先融期货 彭博涵

2018年上半年全球经济格局动荡加剧，受益于镍市强劲的供需基础和经过漫长的下跌周期后，镍价在宽幅波动中重心不断抬升。展望下半年，镍价或先抑后扬，三季度在宏观偏空、下游处于淡季的背景下，镍价有回调需要，但随着四季度消费旺季到来，以及全球精炼镍去库存趋势持续，镍价表现依旧值得期待。

上半年，国内外精炼镍去库存速度加快。目前全球电解镍交易所库存不足30万吨，沪伦库存均已进入历史底部区间，全球精炼镍去库存趋势也是支撑镍价强势的主要逻辑之一，预计下半年去库存趋势仍将延续。

根据Mymetal数据，印尼自2017年恢复出口至今共批准配额3199.17万吨，其中2017年出口524万吨，截至2018年6月共出口977.6万吨，剩余配额1710.4万吨。但这剩余的出口配额中，2年后到期的有6家共965.9万吨配额量，此部分实际可出口量存疑。配额有效期最晚是在2019年一季度末，仅5家矿山共744.5万吨配额。印尼6月份斋月以及地方首长选举假期使得当地矿山复工延缓至7月初，因此预计三季度印尼镍矿出口将持续偏低。

菲律宾镍矿供应同样变数颇多。菲律宾总统杜特尔特7月2日表示，由于对环境的破坏，他将很快停止一切与菲律宾矿产资源开采相关的活动。中国是菲律宾采矿最大的出口国家，根据开采速度来算菲律宾镍矿可采年限或仅能维持6年，符合企业用矿强度定位在60%—65%，符合焦化企业用矿习惯。”北京阳宏业化工副总经理王柏秋指出，指标调整后的交割标准品更趋向于低硫主焦煤，交割品标准更贴合市场实际，长期来看，新标准会促进企业放心参与期货市场，交货和接货的便利性也大幅提高。

中国期货市场监控中心商品指数（7月11日）							
指数名称	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		85.73			85.68	0.06	0.07
商品期货指数	961.03	953.99	963.15	949.31	961.21	-7.23	-0.75
农产品期货指数	888.5	884.09	892.73	883.23	887.86	-3.77	-0.42
油脂期货指数	495.29	491.77	497.02	490.8	494.89	-3.12	-0.63
粮食期货指数	1296.54	1294.06	1300.64	1293.95	1296.2	-2.14	-0.17
软商品期货指数	803.45	795.74	806.63	795.09	802.95	-7.21	-0.9
工业品期货指数	996.61	988.29	999.29	979.07	997.3	-9.01	-0.9
能化期货指数	686.23	685.85	688.93	679.95	686.1	-0.26	-0.04
钢铁期货指数	999.91	1003.21	1005.22	987.37	998.65	4.56	0.46
建材期货指数	968.35	967.64	973.29	957.6	967.08	0.55	0.06

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（7月11日）

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	1036.83	1041.52	1027.1	1028.67	-11.31	1032.92
易盛农基指数	1271.09	1278.38	1262.56	1264.38	-11.81	1268.7

# 供应趋增 沪锌维持偏空思路

□本报记者 王朱莹

在供应预期恢复增长，以及需求趋于减弱的前提下，锌价年初以来震荡下跌了两成多，昨日更是在在全球宏观因素影响下一度触及跌停。分析人士表示，国外锌矿下半年预计将大幅增加供应，这将成为压制锌价的最主要因素，短期维持偏空思路不改。

## 锌价触及跌停

7月11日，受全球宏观层面因素影响，有色金属普遍走弱，其中沪锌1809合约领跌商品市场，一度触及跌停，截至收盘，该合约下跌1215元/吨，跌幅为5.58%。交投方面，昨日成交54.1万手，持仓量为18.6万手，日增仓1.56万手。今年1月30日以来，沪锌1809合约自26690元/吨高位一线震荡下行，在6月中旬更是进一步加速下挫，累计

跌幅高达22.82%。

供需两弱是当前锌价走低的主要因素之一。徽商期货分析师陈晓波表示，下半年海外锌矿山产量延续恢复性增长趋势，主要来自新投产矿山和原有矿山复产、增产。

具体来看，嘉能可澳大利亚Mount Isa矿区内Lady Loretta地下矿已在去年12月重启，2018年该矿逐渐恢复运行，预估至少有40万吨的增量。新世纪资源公司（New Century）重新开始的关于世纪锌矿（Century Mine）的开采工作恢复进度已完成大约95%，第一批产品有望于2018年8月正式出产。

“总体来看，2018年中国之外新增矿山产能释放量或将达到60多万吨。”陈晓波表示。

国内精炼锌产量方面，据SMM调研数据，5月全国精炼锌产量（含再生）44.71万

吨，1-5月全国精炼锌产量（含再生）同比增加6.68%。

“可以预计在国内锌矿保持稳定、国外锌矿下半年大幅增加供应的大环境下，锌的供应将会逐渐失衡，这也将成为压制锌价的最主要因素。”陈晓波指出。

## 维持偏空思路

消费方面，陈晓波指出，中国镀锌消费整体较为疲弱，驱动锌价的逻辑已转向了消费端，并且中国镀锌消费是锌消费的主要变量。随着中国传统下游逐渐进入消费淡季，本就没什么亮点的锌下游需求恐进一步塌陷，从而拖累锌价。

“由于加工费低迷，7月锌冶炼企业开工率仍未有抬升，检修维持，锌锭出库量下滑，因此锌锭库存有所下滑。需求端，当前下游正值淡季，镀锌库存近半月有所累积，因

# 大商所调整焦煤期货合约质量标准

□本报记者 马爽

7月11日，大连商品交易所（简称“大商所”）发布《关于修改焦煤合约及相关规则的通知》，对焦煤期货交割标准品以及替代品的相关指标和升贴水进行调整，新规则自焦煤1907合约起施行。大商所相关部门负责人表示，此次焦煤期货合约质量标准的调整经过了充分的市场研究和多轮论证，新标准更加贴近现货使用习惯，有助于改善期货价格代表性，提升企业利用期货工具的避险效率。

## 新标准贴近企业使用习惯

为做好质量标准调整，大商所对国内外164个焦煤样本、总量约1.1亿吨的现货主流焦煤数据进行了详细分析。研究发现，按下游焦化企业使用习惯来划分，现货焦煤通常分为两类：一类是作为炼焦骨架使用的主焦煤，对热强度要求高，用于提升焦炭强度，多数企业直接与煤矿企业签订长协保供。另一类是作为炼焦配合使用的焦煤，对灰硫含量的要求严格，主要用于生产中的降灰降硫、控制成本，其采购方式、渠道更为灵活。

该负责人表示，焦化企业对第一类骨架煤的供货稳定性和质量稳定性有较高要求。考虑到期货交割量有限，期货焦煤交割标准品应定位于强度稍低、用于降灰降硫的配合焦煤。

## 有望提升期价代表性

在明确以配合炼焦的主焦煤作为交割标准品的定位后，大商所通过深入研究和反复论证，制定了贴近现货市场的焦煤合约质量标准。新标准分别对交割标准品以及替代品相关标准和升贴水进行了调整，包括提升试验焦炉生成焦炭反应后强度（CSR）、降低灰分、扩大硫分范围、增加镜质体最大反射率指标等。同时，通过CSR、灰分、硫分的升贴水设计，有效反映和贴近现货市场中不同品质产品的价差，进而提升期货价格代表性。

据了解，评价焦煤质量的指标主要包括

灰分、硫分和CSR强度。一般来说，灰分、硫分比例越低，CSR强度越高的焦煤质量越好。在此次质量标准调整中，一是收严CSR的允许范围，增加强度扣罚。经测算，配合焦煤的CSR多数分布在60%—65%，供应量占比达87.54%，大商所将焦煤标准品定位在≥60%且≤65%的强度范围内，可代表绝大多数配合焦煤。同时，考虑到CSR指标检测存在一定误差，大商所将焦煤CSR强度下限向下扩展至55%。此外，为鼓励卖方客户交割优质焦煤，对CSR≥55%且<60%的焦煤扣价设定为100元/吨。

二是收严灰分的允许范围，将标准品的灰分指标调整为10.0%并增设贴水。经统计，市场主流的配合焦煤灰分集中在10.0%—10.5%，10.5%以上鲜有分布，因而将灰分上限下调至10.5%，并将焦煤标准品灰分设定为10.0%。相关市场人士介绍，灰分10.0%—10.5%也是近5年来我国焦炉平均入炉煤的指标，符合下游焦化对于焦煤灰分的主流要求。同时在灰分指标上设置了升贴水，当交割品的灰分在10.0%以上时，每升高0.1%，扣价4元/吨；当灰分在10.0%以下且在9.0%以上（含9.0%）时，每降低0.1%，升价2元/吨；灰分在9.0%以下时，以9.0%计价。

三是扩大硫分范围，将标准品的硫分调低至0.7%，并增设多档升贴水。当前，市场主流配合焦煤的硫分集中在0.60%—0.70%，且我国环保力度加大，对焦化厂脱硫也提出更高的要求。此次大商所将标准品硫分调低至0.70%，既代表了现货典型的低硫煤，符合配合焦煤降灰硫的定位，也有助于企业适应环保要求。同时，考虑到国产低硫焦煤资源逐渐枯竭的现状，特意增设了中硫煤档，将硫分上限调至1.60%，以期起到“安全阀”防控交割风险的作用。此外，大商所设置了硫分梯度升贴水，增大对高硫煤的扣罚力度，适度鼓励低硫煤交割，确保焦煤期货低硫配合焦煤的定位。具体来看，交割品硫分>0.7%且≤1.0%时，每升高0.01%，折价1.5元/吨；硫分>1.0%且≤1.3%时，每升

高0.01%，折价2.5元/吨；硫分>1.3%且≤1.6%时，每升高0.01%，折价5元/吨；硫分≥0.5%且<0.7%时，每降低0.01%，升价0.5元/吨；硫分<0.5%时，以0.5%计价。

四是增加镜质体最大反射率Rmax指标。据介绍，镜质体反射率被公认为表征煤化程度的最好指标。“随着煤炭技术的发展成熟，目前镜质体反射率测试在焦化生产中已成为一项常规检测项目。”鞍钢集团技术中心高级工程师庞克亮说。此次新标准要求Rmax指标在1.0—1.6范围内的占比须大于等于70%，以此限制气煤等非主焦煤煤种的混入，提高交割品品质。

## 市场可供交割量充足

大商所相关部门负责人表示，此次新标准实施后，交割标准品对应天然单一焦煤品种且现货贸易量充足，具备交割经济性的煤种贸易量也有显著提升。虽然新标准在灰分、CSR等指标上提高了期货焦煤的交割门槛，但由于剔除的指标区间本身在现货对应的煤种就较少，对优质配合焦煤基本无影响。同时，新标准扩大了替代交割品硫分指标的允许范围，因此未来总可供交割量充足。

据介绍，新标准定位于低灰、低硫的配合焦煤，自身灰分、硫分较低的进口焦煤交割经济性要更好。为配合国家保护自有资源的相关政策，此次新标准扩大了替代交割品的硫分指标范围，便于硫分相对较高的国产焦煤参与。同时，通过梯度升贴水的设计，确

东证-大商所商品指数（7月11日）						
	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅	
跨所农产品指数	100.90	100.35	100.76	101.14	-0.78%	
跨所能化指数	99.24	99.31	99.27	99.17	0.14%	
东证大商所农产品指数	99.97	99.75	100.05	100.17	-0.42%	
东证煤焦矿指数（大商所）	87.39	87.88	86.91	87.65	0.26%	
东证能化指数（大商所）	105.85	106.25	106.03	105.79	0.44%	
东证工业品指数（大商所）	87.09	87.51	86.92	87.20	0.36%	
易盛东证能化指数	92.49	92.38	92.43	92.41	-0.04%	
易盛东证棉糖指数	78.92	78.07	78.48	79.35	-1.62%	