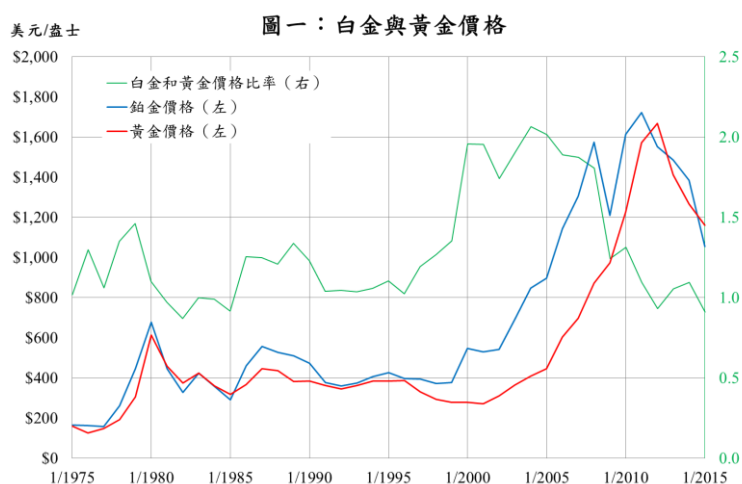


《信報》專欄〈圖理滿文〉

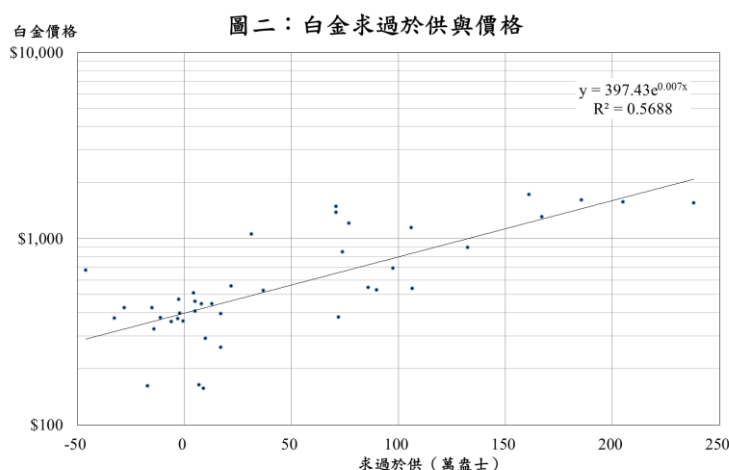
宏觀微觀看白金 否極泰來底以尋

在商品市場上，鉑（又稱白金）常與黃金相提並論，前者價格一路以來比後者高，但近年一反常態，難道作為貴金屬的白金不再矜貴？我們先看兩者價格歷史走勢和關係，然後探討前景。

從早期歷史數據上看【圖一】，1975至1995年兩者價格比例平均主要在1.0至1.5倍，然後在1996至2011年升至1.5倍以上，其中2000至2008年更數度接近2，但隨後在近五年倍數竟然跌到1以下，這顯示白金價格對黃金價格比例創了有史以來的新低。



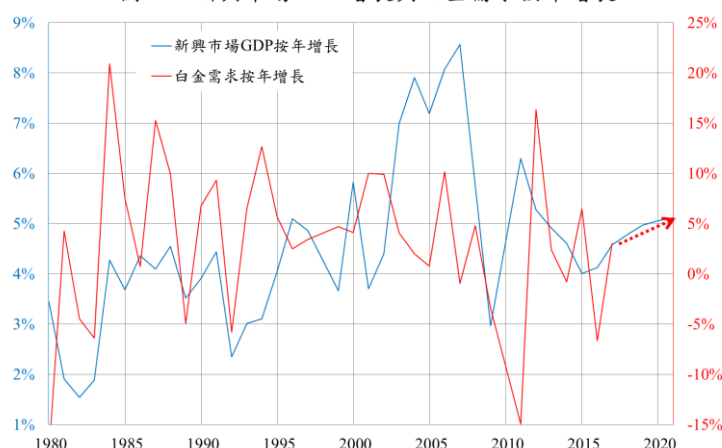
價格由供求決定，要解釋上述白金價格近年奇低的現象可從供求面分析。從白金價格與供求的散點圖【圖二】所見，它的價格走勢與求減供——即求過於供走勢的確成正比關係，可見單單供求已經很大程度上能解釋價格走勢。



先解看需求來源方面。新興市場在 1996 至 2011 年期間經濟漸上軌道，而各主要經濟體，如美國及歐洲等經濟狀況良好，促使製造業及進出口貿易活動向好，一方面刺激了人民對奢侈品的需求，尤其是汽車方面，而投資者也開始關注並對稀有貴金屬產生興趣，而這剛好切合在白金的使用上。白金是製造珠寶首飾和自動催化劑（安裝於汽車排放廢氣系統裏，有助減少排放有害廢氣）的過程中不可缺少的元素之一。隨著全球暖化，各國近年環保意識提高，全球也一直關注如何解決空氣污染問題，因此無論先進國家或是新興國家，也加強管制汽油和石油氣車輛廢氣排放（尤其是美國及歐洲），這會帶動自動催化劑的需求。

用宏觀角度來分析，數據【圖三】顯示白金需求按年增長走勢貼近新興市場 GDP 按年增長走勢，雖然兩者升跌幅度有別但升跌年份幾乎同步。加上從國際貨幣基金組織 IMF 預測未來五年新興市場 GDP 增長將能改善，故可以推測白金需求也將會有加快增長。

圖三：新興市場GDP增長與白金需求按年增長



轉看供應方面，論稀有程度，白金絕對是屬於偏高的一類，約佔黃金總供應量的 6%。接近八成的白金供應量主要來自南非的礦場，約 615 萬盎司，以及金屬回收，約 171 萬盎司。白金供應量從 2006 年起開始緊張，隨後更在 2014 年越況嚴重，南非白金礦場員工罷工五個月，加上 Glencore 在 2015 年 10 月關閉了南非的 Eland 白金礦場，令供應每況愈下。

從上述而論，預料白金需求在未來會有明顯上升趨勢，加上供應方面持續緊張也難有增長，而且該價格與供求有頗為強的正關係，估計白金平均價格在過往四年持續下跌的情況下，已經接近見底，因此長期來看，白金價格有望在未來鋒芒再露。

袁沛儀
環球金融市場部