

## | 本期摘要

隔夜我们看到钯金和铂金出现了比较大的异动，最主要的异动来自钯金。回顾过90年代钯金异常的波动：持续几年过渡性投机严重的大幅度上涨，到最后又用了几年的时间大幅度消化。提这样一个历史的背景，就是想让大家注意到钯金正在出现的情况和当时的情况有很大的类似性。

我们可以看到铂钯的比价最低的时候接近了1.03，也就是说只有3%的差距铂金和钯金就要出现倒挂。这样的一种异动，我觉得在市场上来讲都不是特别正常的。

这一期就从钯金的需求和供应端详细说说其中的重要变量。

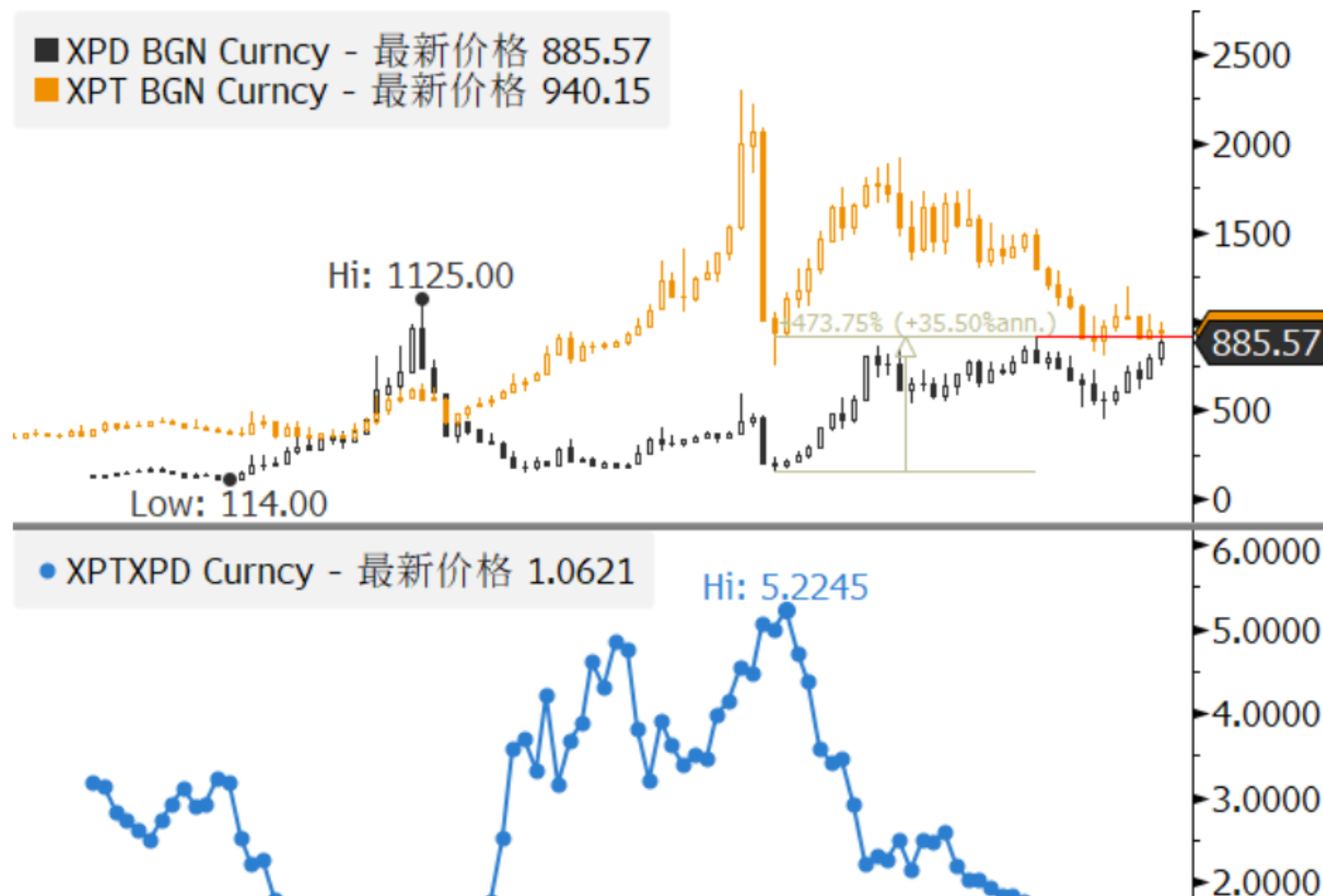
## | 音频梗概

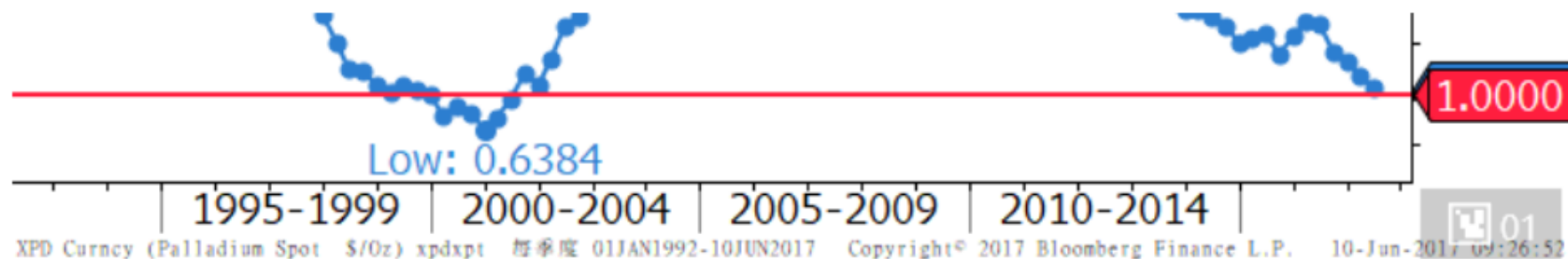
00:15

小商品的游戏规则，不那么传统

隔夜我们看到钯金和铂金出现了比较大的异动，最主要的异动来自钯金。当钯金创出新高后市场

其实没有什么太大阻力的。之前大量的CFTC持仓中可以看到，钯金投机性多头持仓其实没有什么对手的情况，当挑破新高以后，我们看到一个快速上升和一个快速回落的过程，市场上真正意义上的对收盘非常的少。





之前日记里我有回顾过90年代钯金异常的波动：持续几年过渡性投机严重的大幅度上涨，到最后又用了几年的时间大幅度消化。当时提这样一个历史的背景，就是想让大家注意到钯金正在出现的情况和当时的情况有很大的类似性。

商品的游戏当中，这样的小的商品其实不能够完全按照传统中大家理解的供应-需求的角度去考虑，就像80年代和2011年的白银、90年代的钯金一样。其实很多商品由于规模有限性，很容易出现自我强化和实现。回顾当年的历史呢，其实是要告诉大家：供应和需求的故事讲得再好，但是一旦过度的话，那么自我强化、自我实现和自我预期开始出现的时候，真正意义上会扭曲供应和需求的变量。到了今天，我觉得这个关键的时间点已经出现。

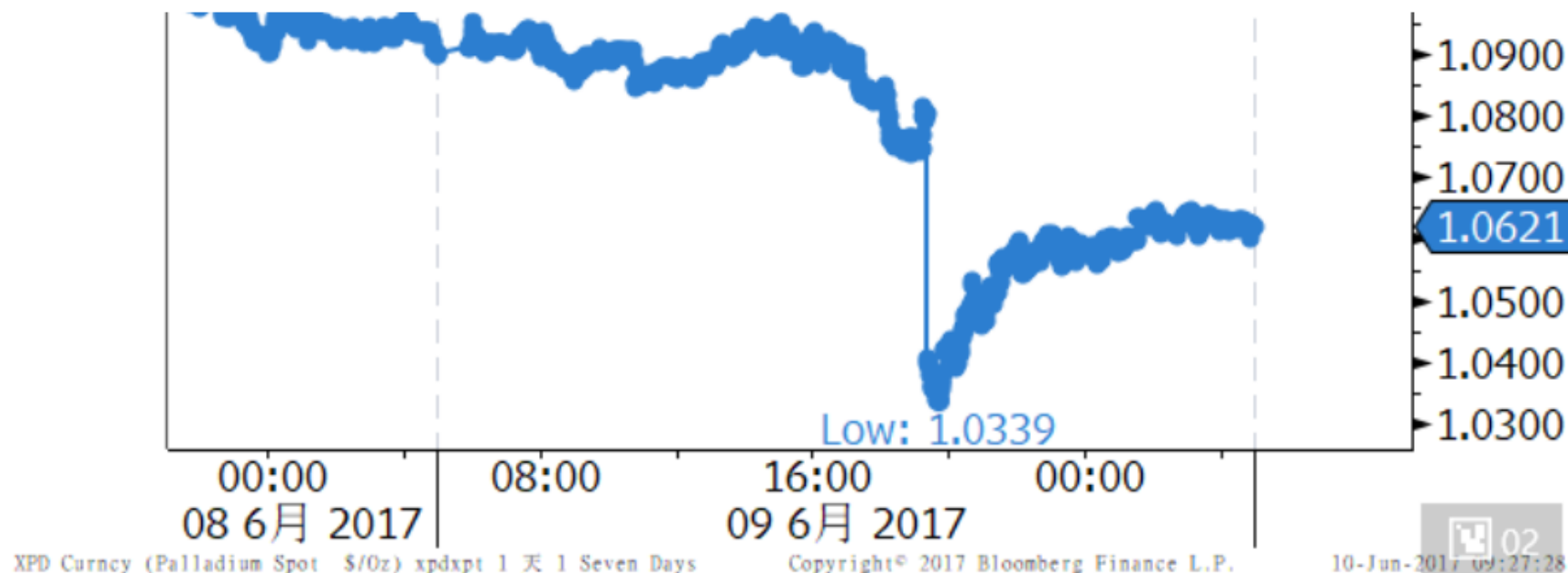
02:14

只有3%的差距，铂钯就要出现倒挂

在隔夜的过程中我们可以看到铂钯的比价最低的时候接近了1.03，也就是说只有3%的差距铂金和钯金就要出现倒挂。

另外我们也可以看到铂金也出现了小幅度的异动，尤其当钯金大幅度上涨的时候，把铂金也快速带起来，但你会发现铂金恢复的幅度远远小于钯金。钯金最高的时候涨了7%+，但是铂金只有1%+，而很快铂金就回落了，而钯金在创出新高后也有一个兑付的情况，明显看到平仓的出现。





这样的一种异动，我觉得在市场上来讲都不是特别正常的。

03:02

70年代：被铂金预期吓怕的福特拿起钯金放大招

我们先聊聊铂和钯，因为大部分人只是简单知道铂和钯兑付的其实是汽车行业尾气的排放，是汽车催化剂，也就是催化转换器的主要成分和原料（灰底文字为和现在情况的对比）。

70年代，包括当时的美国，全球在战后出现第一轮对环境的关注。之后大家都在考虑环保的问题。

「汽车行业现在85%以上的新车都有催化剂转换器，而且排放的标准在不断提高。在汽油机和柴油机上使用催化剂转换器主要是为了减少氮氧化物的排放，使其逐步转化成为氮气和氧气达到减少环境污染的目的，再进一步氢化以后可以变成水和二氧化碳。而柴油发动机排放物中还会配微粒过滤器，可以把没有燃烧充分的碳残留物捕捉进来。」

到了1975年的时候，加利福尼亚第一次在汽油发动机里引入了催化剂转化器，当时转化效率没有那么高，所以铂金用量比现在的用量也小很多。

「现在也可以看到越来越多的环保立法和汽车用量都在增加，所以导致铂金和钯金的需求都一直在增长。」



钯金应用于转化器比铂金晚大概十年左右，是福特研发的，当时为什么要使用钯金呢？

75年开始铂开始大量运用于催化剂以后，福特研究的结论是：排放标准日益严格，相当于催化剂转化器铂的用量比例会加大，加上汽车量也在不断增加……意味着铂金可能到90年代中期就不够了，那样的话价格就会大幅上涨，作为汽车生产企业很重要的一块成本压力会增大。

所以福特的技术专家在89年研发出以钯金为主要原料的催化剂转化器技术，其实说白了就是被铂的预期给吓到了。可以去看看历史数据：当时铂钯比价在4-5左右，也就是说钯是比较便宜的。

06:50

90年代：福特在推高钯金过程中扮演的重要角色

这个事情到了90年代，福特汽车公司扮演的角色就变得比较重要了。除了俄罗斯以外，当年很多大型基金把钯金推起来的过程中，福特作为生产企业也来参与了——买入保值，囤积了大量的钯，90年代钯金价格大幅上涨，从100多美金冲到1000美金，福特也成为自我强化和自我循环的过程。

到后来福特囤积的超额的钯，用了差不多7-8年的时间才逐步消化掉。所以对于小的基本金属来

说，当这种强化一旦实现的时候就会出现价格暴涨，但随后有可能出现大幅度的下跌。

在这之后，因为价格的因素钯金快速取代了铂成为催化剂转换器首选。

90年代排放标准越来越严格之后，钯金用量也越来越多，到后来中国及随后的印度也采用了新的汽车排放标准，催化剂转换器的用量一直在大幅增加，对钯的需求持续性增加，慢慢地，钯从一个很小的品种转化为汽车行业的主角。

09:02

为什么说铂钯的比价关系是一个重要关注点

市场让有人认为铂和钯有比较大的差异：铂族金属中间的铂大量用于柴油发动机，而钯用于汽油发动机，其实不完全是这样，还是有一个动态的调整。

早些年在研究柴油机发动技术的时候认为柴油机的排放气体只能用铂金来处理，但是后来发现当价格发生变化的时候，也可以部分使用钯金来替代，随后也可以看到明显也增加了钯金的用量。现在柴油催化剂转化器中有50%的钯。



当然，铂的用量在柴油机上肯定比汽油机上要多，所以大家有了上述一统而论的说法。但当价格发生变化的时候我认为还是有一个弹性转化的，尤其是现在的汽车行业在节约成本的考虑上大家都在节约铂钯的用量，所以重点关注的还是铂钯的比价关系，在极端的情况下，本身这个整个需求也会发生弹性的调整 and 变化。

这就是一个铂金和钯金需求一端基本面的故事。

11:12

动态的供应端重点：市场缺口到底是什么？

供应的那块其实是讲不清楚的，是动态的。除了本身矿产出来的，我们会考虑到成本和产量的问题；另外还有就是一个市场上回收的情况，虽然说回收量不够，但现在来说，如果价格太高，按照现在的回收技术回收率也能达到70%左右……当然有市场人士觉得没法弥补钯金市场的缺口。

但我们要想一想这个市场缺口到底是什么？

如果把投机性因素考虑进去的话确实是没法弥补的，但是把投机性因素（就是看到价格上涨大家的囤积）扣掉，因为这种囤积是动态的：上涨的时候转化为库存，拉大缺口，但下跌的时候就马上变成了供应，缩减缺口。

所以价格大幅度暴涨暴跌的过程中，这种因素是在我们判断供应-需求的时候一个非常大的变量。尤其价格到达一定水平的时候很难讲清楚市场缺口到底有多少，因为很容易发生一个转换。

现在的情况也是这样，随着价格的波动，所以说回收还是很大的一块。

供应和需求放在一起大概就是这样一个情况，下一期，还是要具体聊一聊俄罗斯的情况，俄罗斯当年所有的行为对钯金的影响是一个标准的负反馈的动作。

下期：钯金10倍上涨历史逻辑重演？铂钯比1以下的交易策略

-end-

