



Metals Focus

Precious Metals Weekly

第 364 期
2020/07/24

黄金

美元指数走弱，金价突破
\$1,880美元/盎司这一九年来高点。

白银

银价飙升至近七年来高点，\$23.24美元/盎司，金/银价格比率自2月末以来首度降至90:1下方。

铂金

由于旗下ACP工厂停产，二季度英美铂业的铂族金属精炼产量同比剧降67%。采矿产量同样下降41%，损失达52.2万盎司，原因是新冠肺炎疫情导致矿山关闭及生产受限。

钯金

得益于新款SUV和高端车型销势良好，大众汽车公司预计，2020年其在中国市场的总销量降幅将维持在个位数水平。

通胀预期升温对黄金的影响

随着全球尤其是美国的新冠肺炎确诊病例数继续飙升，撰写本报告之时金价已触及1,842美元/盎司，创九年来新高。近期确诊病例数持续飙升不仅加剧了市场对经济复苏速度的担忧，还导致对美国政府将推出更多货币和财政刺激措施的预期升温。在大西洋对岸的欧洲，欧盟国家领导人也已就实施大规模抗疫复苏计划达成协议，据此欧盟委员会将首次在资本市场上进行大规模借贷。这些举措已引发对未来中长期通胀的预期升温，进一步提升了黄金作为避险资产的吸引力。

近期通胀预期有所升温

随着新冠肺炎疫情在全球蔓延，今年以来市场对未来通胀水平的预期发生巨大变化。2020年初美国五年平准通胀率为1.7%，而到3月份时因防疫封锁措施导致全球需求剧降以及油价暴跌，该通胀率降至0.2%。随后，通胀预期开始逐步回升，撰写本报告之时美国五年期盈亏平衡通胀率略低于1.4%。

各国央行和政府纷纷推出规模史无前例的货币宽松措施和广泛的财政刺激措施，是导致通胀预期升温的关键原因。此外，对全球经济复苏的乐观情绪升温（虽然信心仍脆弱）也助推通胀预期回升。中国二季度的GDP增长率已转为正值，显示经济活动强劲反弹。3月至4月期间急剧收缩后，美国和欧洲的经济指标也已呈现出改善迹象。

在这一大背景下，大宗商品价格总体出现明显反弹。例如，LME（伦敦金属交易所）金属价格指数从3月份的低点回升近30%，目前已重返今年初期疫情爆发前的水平。同时，在之前暴跌，甚至史上首次转为负值后，原油基准价格自6月中旬起也已收复部分失地，重返40美元。



Discover Valcambi.
Naturally inspired.
Perfectly presented.

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.marsh.com



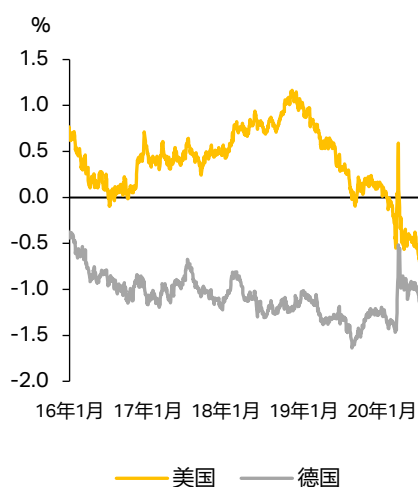
RAND REFINERY

www.randrefinery.com



www.aurus.com

10年期通胀保护政府债券收益率



数据来源: 彭博社

对冲通胀的需求激增

面对通胀压力加大的初期迹象，投资者加速买入可对冲通胀风险的资产，3月份以来资金大幅流入黄金ETPs（交易所交易产品）就证明了这一点。今年上半年全球黄金ETPs的总持仓量净增加734吨，6个月期间的流入量就已超过2009年创出的年增幅的历史峰值（646吨）。以持仓的总价值计，增幅更为明显——2020年迄今增长总额达640亿美元，是2009年全年增长总额的两倍以上。在黄金供需基本面极度疲软（其中首饰业的需求尤为疲软）之时，黄金投资如此强劲也助推金价走高。

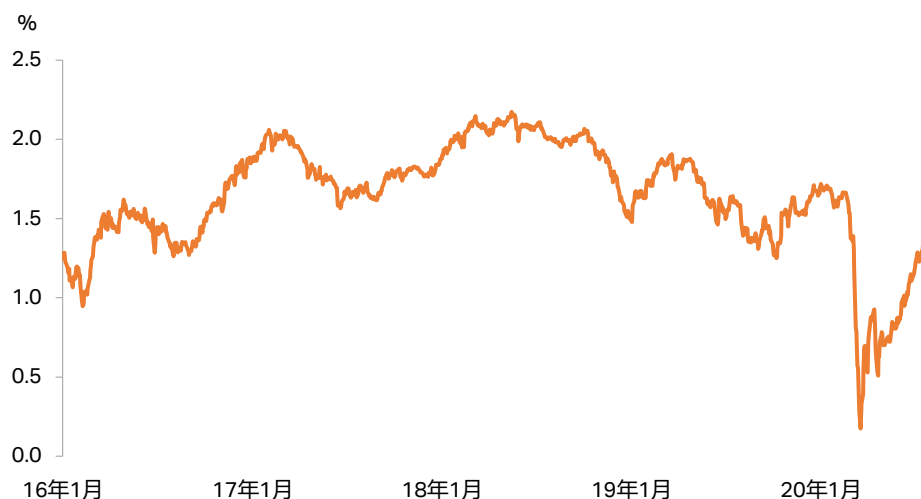
当然，黄金（以及其他贵金属）并非是唯一一类从对冲通胀需求升温中受益的资产类别。投资者对美国通胀保护政府债券（TIPS）的需求也在增强，使得美国十年期通胀保护债券的收益率不仅转为负值，撰写本报告之时还扩大至-0.85%（上一次出现该情形还是2012年）。在欧洲也是如此，德国十年期通胀挂钩债券的收益率在3月份短暂回升后再度下降。

工业化国家面临的短期通胀压力有所缓解

不过我们也要在此提醒，短期内工业化国家面临的通胀压力不大可能从当前水平显著升高。这在一定程度上是因为近期推动大宗商品价格上涨的主要因素是中国经济的复苏。相比之下，虽然经济逐步重启后近期工业化国家的经济指标已有所改善，但经济活动和消费者支出仍远低于正常水平。更为重要的是，爆发第二波疫情的风险仍然存在，显然使得经济V型复苏势头受限。

从理论上讲，大规模货币刺激措施应会导致通胀率升高。然而过去

美国5年平准通胀率



数据来源: 彭博社

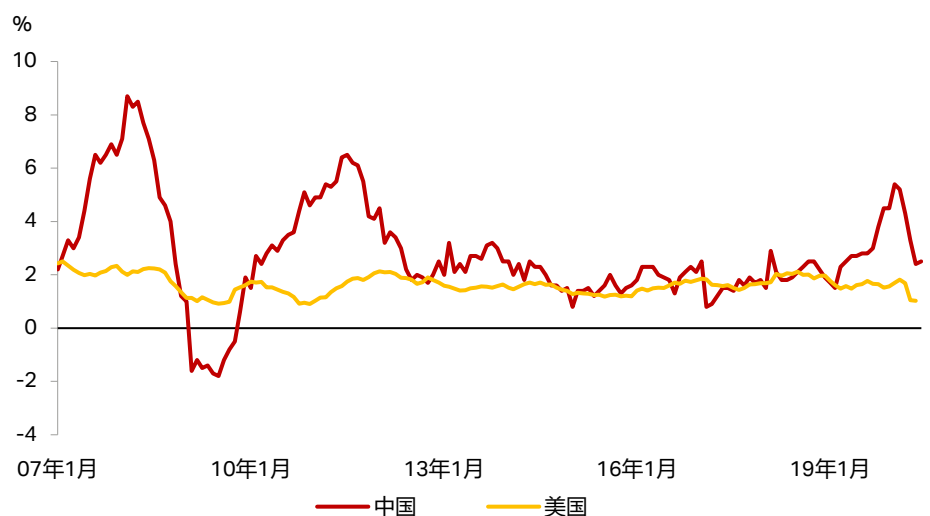
十多年间，主要发达经济体的情况却并非如此。尽管利率处于自2008年金融危机以来的历史地位，并实施了量化宽松政策，但通胀率仍一直低于央行设定的目标。新冠肺炎疫情爆发后，各国央行和政府采取的系列刺激措施推高了通胀预期，但整体通胀率指标仍然低迷。例如，美国核心个人消费支出物价指数（US core PCE，美联储衡量通胀率使用的主要指标之一）仅在2018年曾短暂升破2%，目前仅为1%，接近历史最低位。

尽管短期内的通胀压力较小，但利率降至创纪录低位，债券的实际收益率也降为负值，都将降低持有黄金的机会成本。从中期来看，随着经济大环境继续改善，通胀率很可能攀升，同时由于担心可能会破坏经济复苏，各国央行也将对解除货币刺激措施持谨慎态度。这两大因素应会使得黄金成为对投资者来说具有吸引力的资产。

新兴市场国家的通胀压力将使黄金受益

未来几年内，新兴市场国家面临的通胀压力则很可能加大，有望推动这些国家的实物黄金投资需求上升。以印度为例，6月份整体消费物价指数已升破6%，明显高于印度储备银行设定的2%-4%的通胀目标值。中国消费物价回升的风险也值得关注。如以下图表所示，在新冠肺炎疫情爆发前中国的通胀率就已升至多年来的高点。虽然之后物价上涨压力有所缓解，但国内经济活动迅速反弹，以及政府又推出了新一轮刺激措施，增加了未来几年通胀率走高的可能性（这与2009年后的情形相似）。由于中美贸易紧张关系升级和新冠疫情预防措施导致中国对食品进口实施新的限制，推高国内食品价格，通胀上行趋势有可能进一步加剧。

中国与美国通货膨胀率



数据来源: 彭博社

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

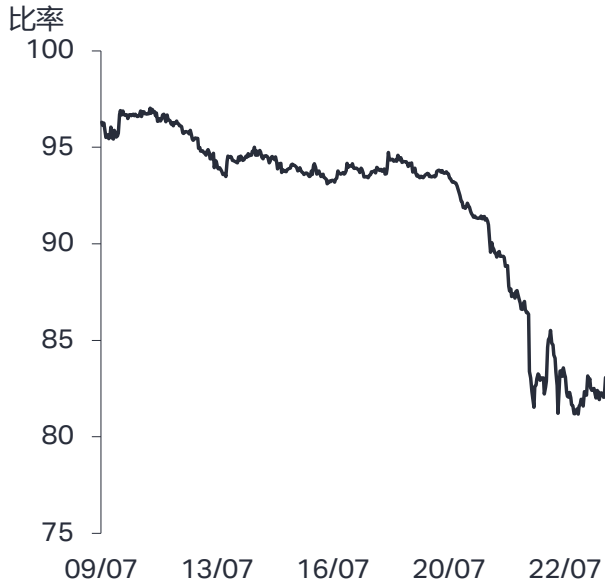


来源: Bloomberg



图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



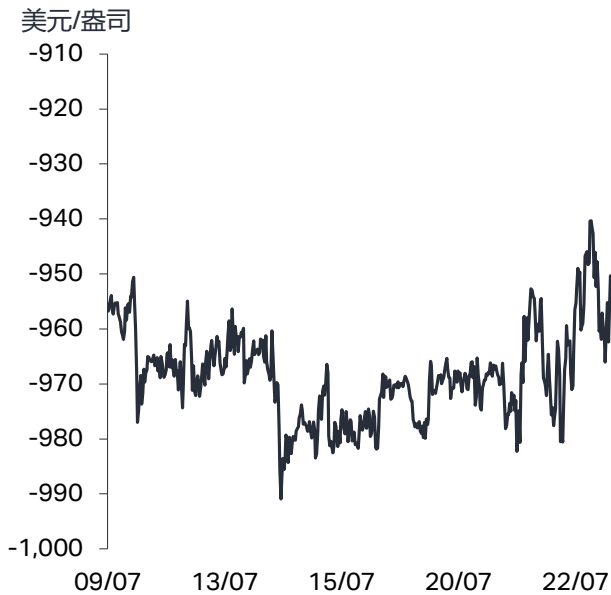
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



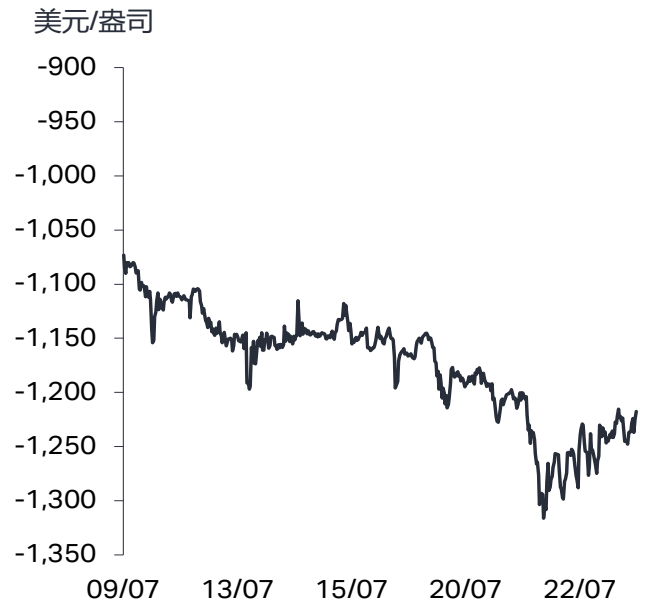
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

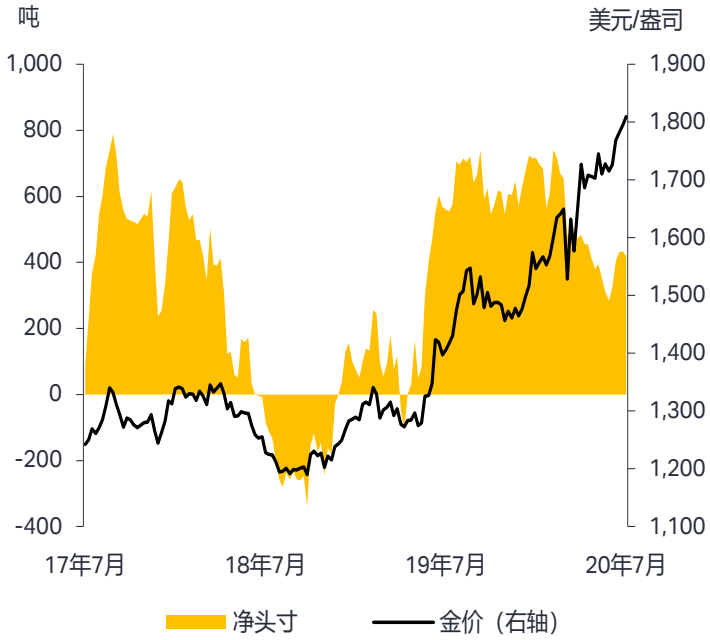


来源: Bloomberg



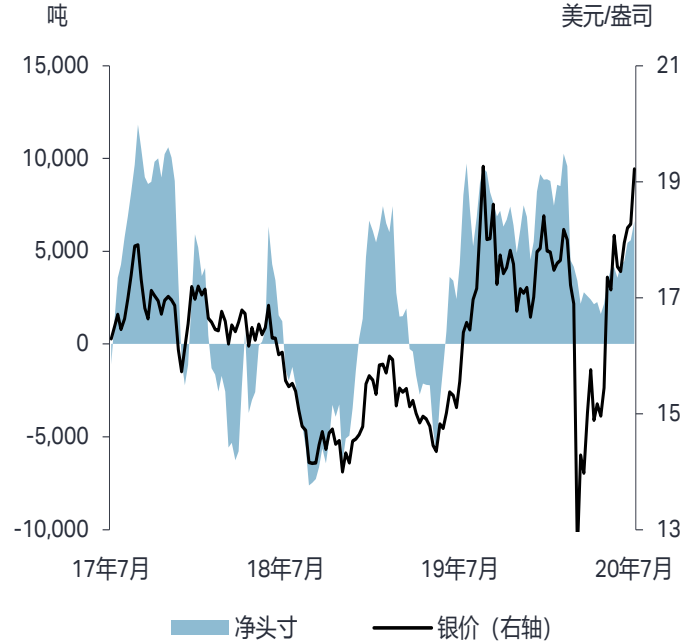
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



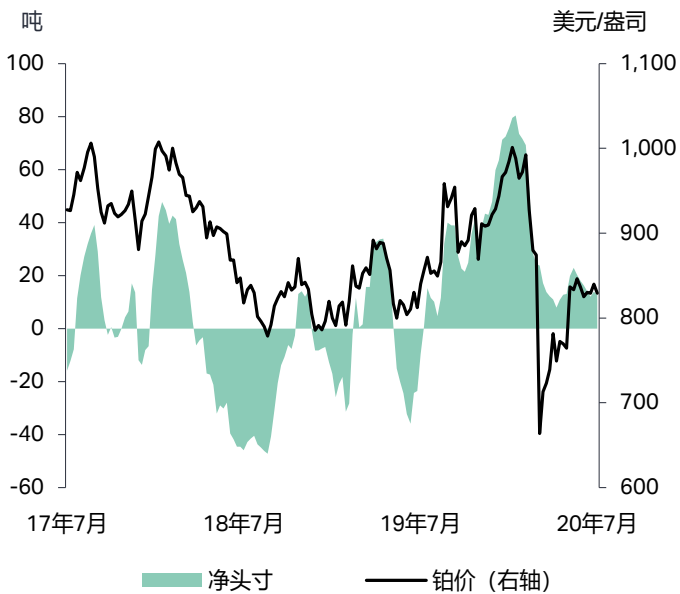
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

白银



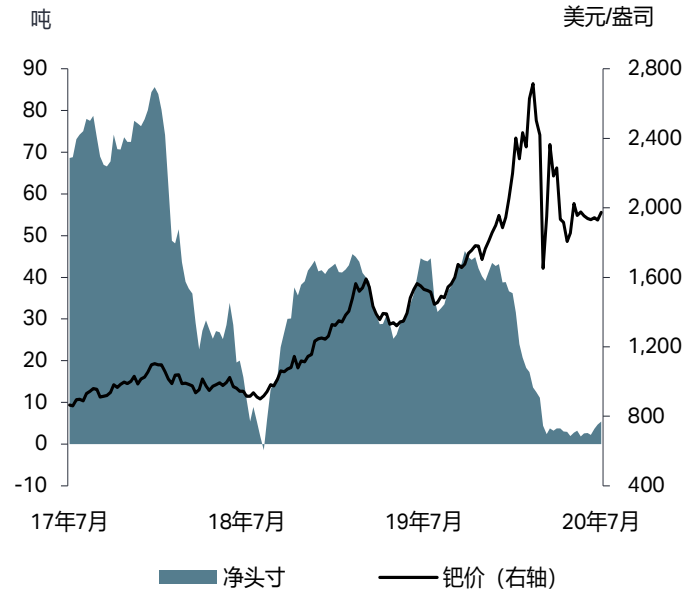
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

铂金



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

钯金



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

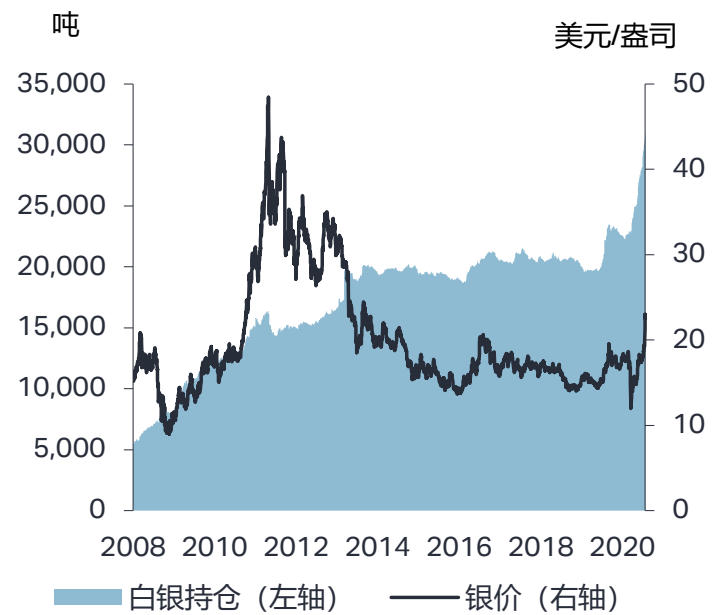
图表 - ETP 持仓

黄金



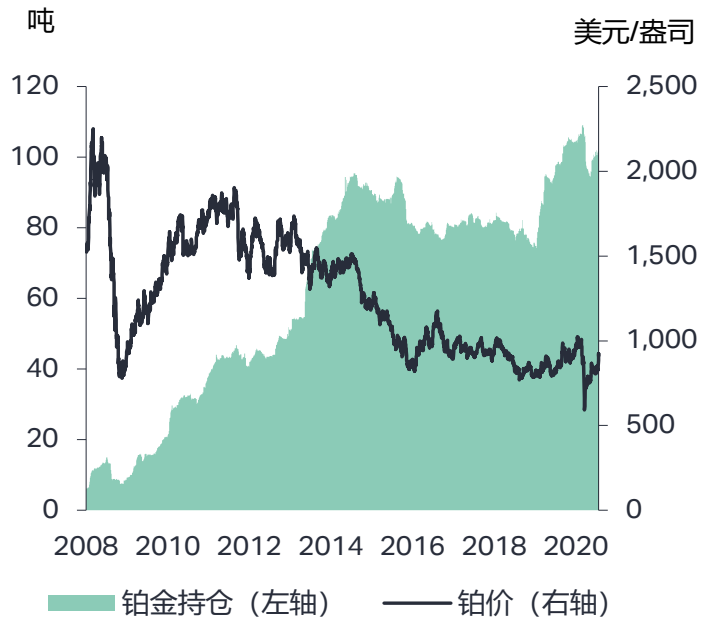
来源: Bloomberg

白银



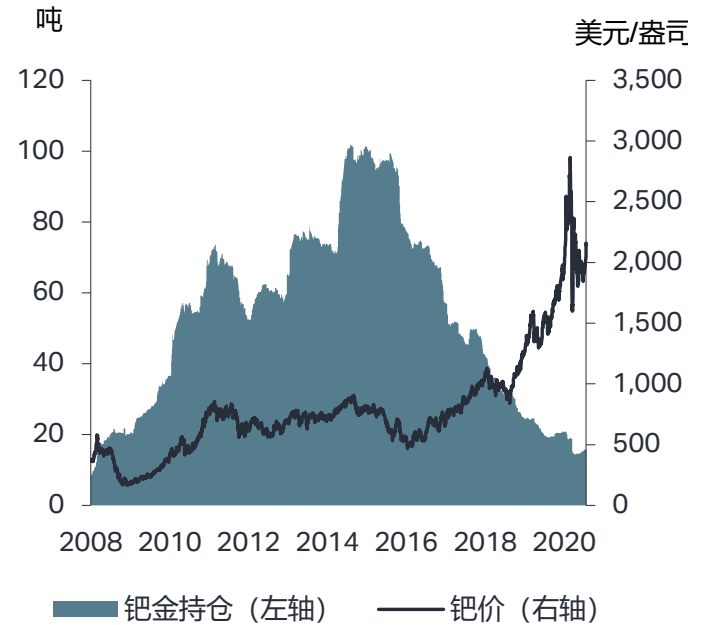
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金



来源: Bloomberg



Metals Focus - 金属聚焦团队

Philip Newman, 董事

Charles de Meester, 董事

[Neil Meader](#), 调研及顾问经理

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

Sanjay Saraf, 区域销售总监

[Neelan Patel](#), 区域销售总监

Mansi Belge, 研究助理 - 孟买

Adarsh Diwe, 研究助理 - 孟买

[Mirian Moreno](#), 业务经理

Nikos Kavalis, 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, 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

Sonya Boromand, 办公室经理

Metals Focus - 联系方式

地址

Unit T, Reliance Wharf

2-10 Hertford Road

London N1 5ET

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, 关注我的公众号

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。

Copyright © Metals Focus Ltd, 2020