



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 386 期
2020/01/12

黄金

因美国国债收益率持续攀升，金价自两个月来的高点回落。

白银

2020年美国老鹰银币总销量同比增长102%，至3,010万盎司。

铂金

南非兰特从12月中旬触及近11个月来的高点后下滑，主要由于出现变异新冠病毒，政府颁布旅行禁令，引发市场担忧。

钯金

通用汽车公司报告称其四季度美国地区销量同比增长4.8%，但2020年总销量仍下降11.8%。

2021年贵金属市场前景展望

2021年伊始，四种主要贵金属的价格开局良好，上周二黄金、白银和钯金的价格已重返2020年四季度的高位，铂金价格更触及四年来新高。不过随后民主党赢下参议院决选，市场预期美国政府将增加财政支出，推动美国国债收益率攀升，这已导致贵金属回吐部分涨幅。

金价有望逼近2,300美元/盎司

尽管最近美国政治形势发生了一些变化，Metals Focus 仍对金价前景持乐观看法，预计今年晚些时候有望逼近2,300美元/盎司。总体来看，民主党同时赢得参众两院选举的“蓝色浪潮”，应有利于金价，其原因是美国可能增加财政支出，进而对未来通胀产生影响。

展望未来，新冠肺炎疫情仍在持续，为应对危机政策制定者出台了诸多措施，这将继续提振投资者对黄金等避险资产的需求。从短期看，新冠病毒的迅速蔓延以及病毒变异带来新的威胁，意味着全球很多国家，尤其是欧洲国家会继续实施防疫限制措施，其持续期将比此前预期的更长。更为重要的是，由于疫苗接种速度较预期更慢，可能要到今年下半年才能恢复正常状态。

鉴于全球经济形势脆弱，特别是失业率高，为使经济重返增长势头，主要经济体势必推出进一步的财政刺激措施，也将继续实施高度宽松的货币政策。一般而言，较低的短期利率意味着持有贵金属这类零利息收益率资产的机会成本下降，从而利好于贵金属价格走强。同时，近期美国国债收益率回升之后，目前看



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

MARSH

www.marsh.com

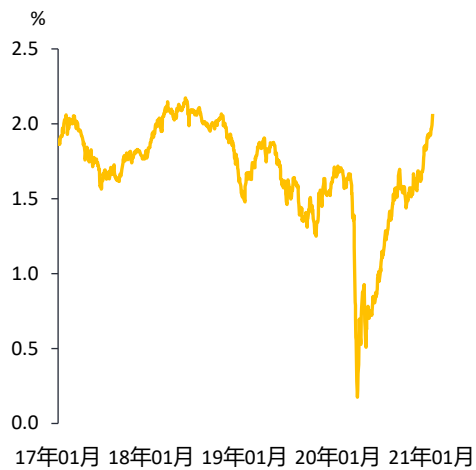


www.randrefinery.com



www.aurus.com

美国5年平准通胀率



数据来源: 彭博社

来其进一步大幅上升的空间似乎有限。低利率还将削弱债券作为投资组合多元化工具的效能, 这将继续推动长线投资者转向黄金。

未来通胀压力加大的风险是另一个因素。需要指出的是, 2008年金融危机后金价飙涨, 通胀预期就是一个主要驱动因素。即使高通胀预期并未坐实, 很多投资者仍然认为目前财政和货币政策如此宽松, 导致价格上涨的可能性更大。尽管近期投资者风险偏好情绪升温给黄金市场带来短期压力, 但通胀预期预期仍然存在。我们也不能忽略主权债务水平还在不断膨胀, 系统性风险也已经较高。最后, 拜登政府上台后, 即使稳定性会有所增强, 中美关系有可能仍将处于困难局面。世界其他地区的地缘政治风险也依然较大。

白银将继续跑赢黄金

长期以来白银走势都与黄金紧密相关, 这将继续支持2021年投资资金强劲流入白银市场。金融系统内流动性充斥, 低债券收益率以及白银贝塔系数高等因素应能进一步促使短线战术性投资者买入白银。虽然去年四季度曾出现多次抛售潮, 但金/银价格比率仍能稳定在70:1上方而并未继续扩大, 这一事实表明, 与前些年相比, 投资者已经逐渐适应了金银价格比率的下降。

黄金: 白银价格比



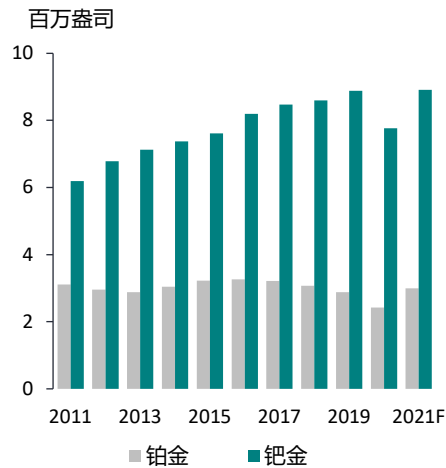
数据来源: 彭博社

白银工业需求量显著回升, 也将有助于提振投资者的信心。以光伏行业为例, 得益于很多国家都推出了新的可再生能源开发项目, 今年光伏行业将恢复稳定增长轨道。民主党重新控制美国参议院后, 有望增加对绿色能源的投资, 也将为光伏行业的发展注入额外动力。与此同时, 在消费电子产品领域, 5G产品的渗透率不断提高, 汽车电气化进程也在加速, 都将促进白银用量上升。上述诸因素的共同作用, 为白银涨幅跑赢黄金留出了空间, 这也是为什么我们预期今年金/银价格比率将进一步降至60:1附近。

虽然供应量回升, 但绿色产业发展和黄金上行趋势将使铂金价格回升

Metals Focus对2021年铂价前景持乐观看法。从基本面来看, 在多个大量使用铂金的核心工业领域包括汽车业、首饰业和石油业等, 遭受疫情的严重冲击之后, 大多数铂金需求都将稳健回升。不过回升程度各异, 其中一些工业部门的需求量今年仍无法完全回升至疫情前水平。首先来看汽车行业的需求, 欧洲和北美地区的经济增长仍将疲软, 但越来越多的证据表明铂钯替换、更为严格的尾气排放法规施行、中国经济强劲复苏等因

汽车尾气催化剂铂金与钯金需求



数据来源: Metals Focus

素将推动汽车业的铂金需求上升。

汽车领域的快速转型，即在电气化过程中将氢作为一种燃料来源，也将进一步支撑铂金走强。虽然今年燃料电池汽车的增量和该领域的铂金实际消费量仍不显著，但金融与研发的投入中长期会支持铂金投资，进而吸引更多投资者对铂金的兴趣。此外，在欧洲绿色产业发展计划等政策文件之中，已设定具体的绿色氢能发展目标，进一步为前景乐观的判断提供依据。

与此同时，由于出现变异新冠病毒，感染率上升也未得到遏制，导致一些国家再度实施力度更大的封城措施。这表明财政和货币刺激政策将在更长时间段内发挥主导作用。这有利于黄金等避险资产走强，同时也将有益于铂金。

不过也应看到，虽然投资者信心增强，铂金需求量也有望增长，但矿产铂金和铂金回收供应量都将强劲回升，会使得铂价上涨受限。特别是随着南非矿产铂金供应量恢复正常，且所有产出目前都实现盈利，今年全球铂金总供应量将超过需求量，实物铂金市场将重返供应过剩状态。在此之前，2020年实物铂金市场于五年来首度出现小幅供应短缺。据此我们预计2021年地上铂金存量将继续上升。

钯金将继续绽放异彩

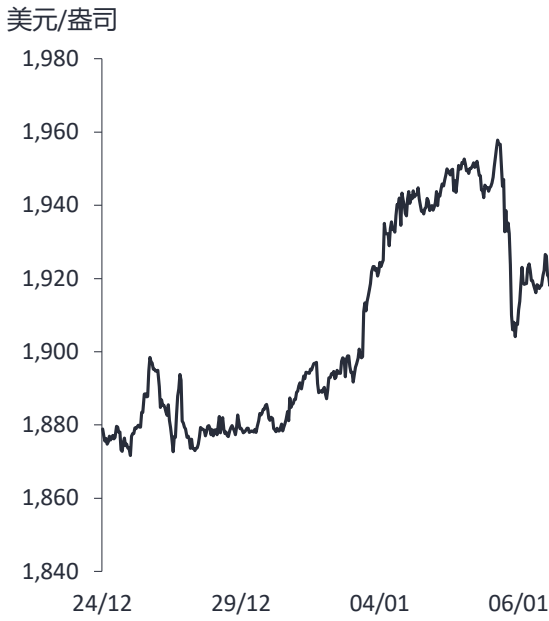
虽然一季度曾大幅回调，2020年全年的钯金均价仍创出历史新高，至2,203美元/盎司，均价首度突破2,000美元/盎司。

展望2021年，我们预计全球钯金总需求量将强劲回升，夺回去年的大部分失地。在关键需求领域，汽车行业的钯金需求量将强劲增长，有望创出历史新高。这得益于两大关键驱动因素：第一，我们预期中国需求量将强劲回升。中国汽车产量占全球总量的三分之一，稳健增长的预期强烈，加之更为严格的尾气排放法规施行，这些因素都支撑国内需求走强。第二，由于拜登在总统选举期间已提出激进的绿色发展计划，在入主白宫后将更为坚定地应对气候变化，北美地区将看到经济复苏和更为严格的排放法规带来的需求增长。

在供应方面，去年南非产量大幅下降推动钯价走高，而今年矿产钯金和钯金回收供应量虽都将回升，但仍无法抵消需求量的增长，因此今年实物钯金供应预计将连续第十年出现短缺。这将导致地上存量进一步下降，为钯价上行注入额外动力。

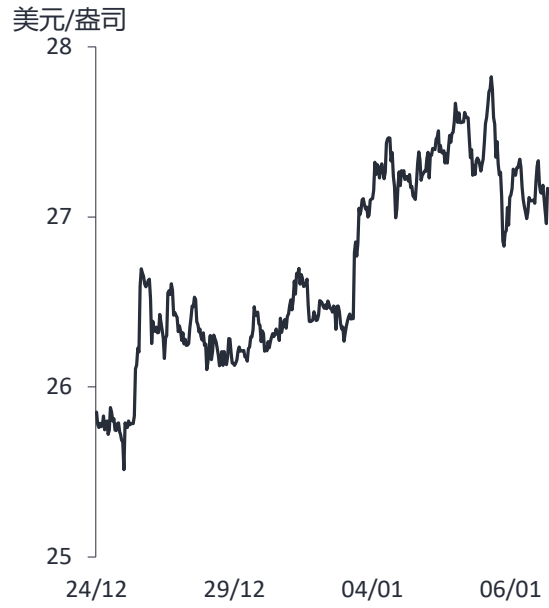
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



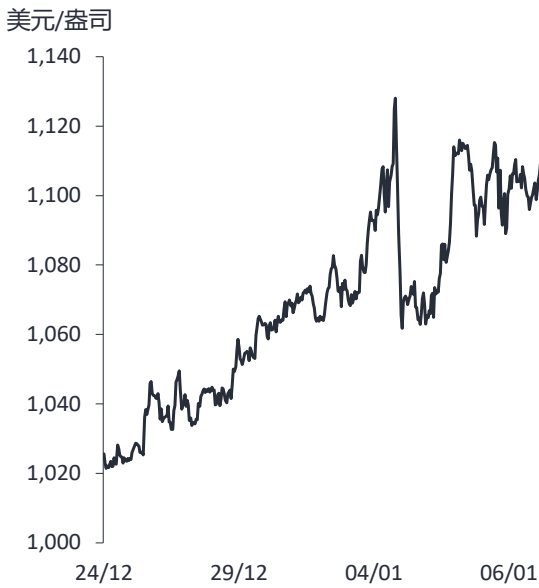
来源: Bloomberg

白银



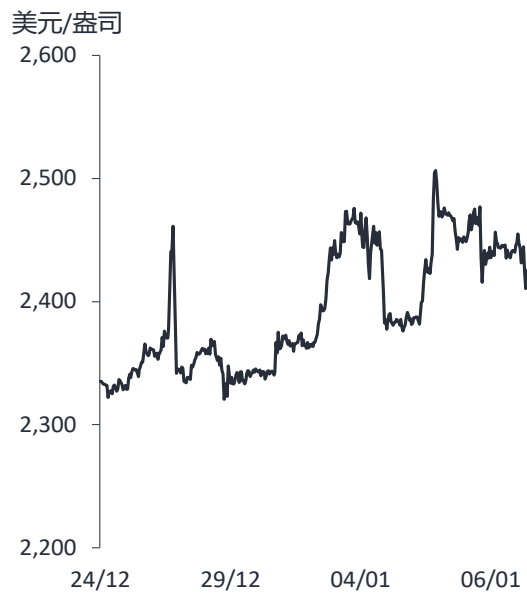
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

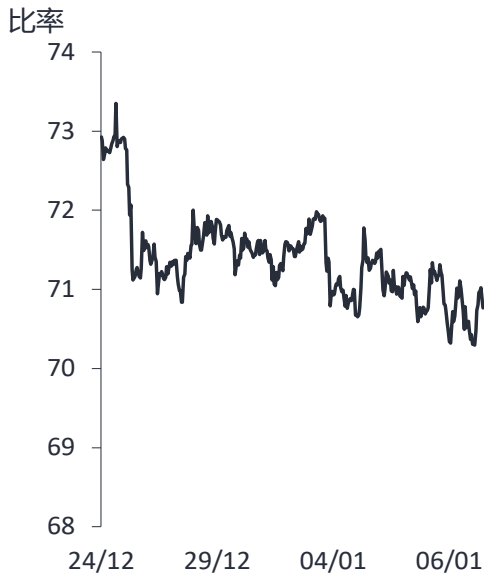


来源: Bloomberg



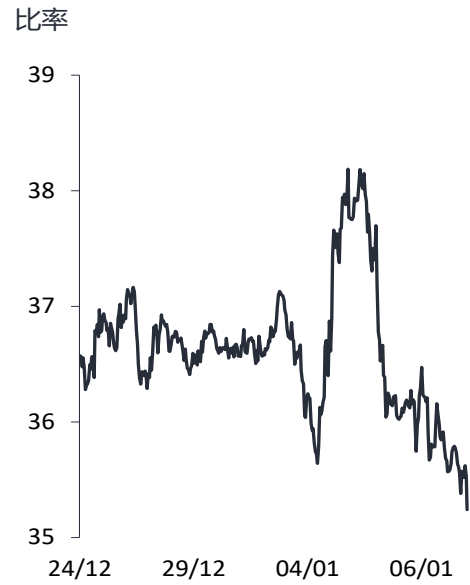
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



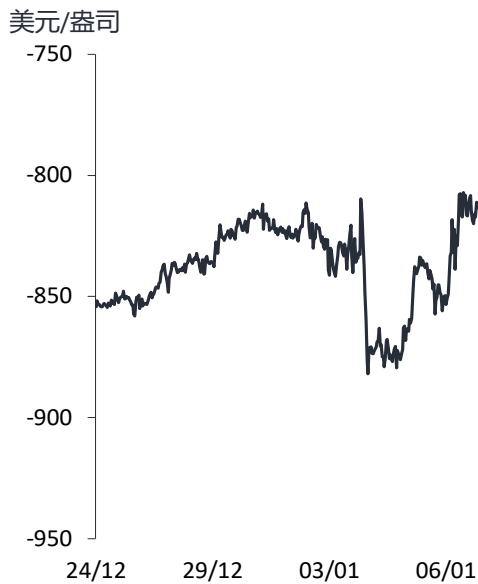
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



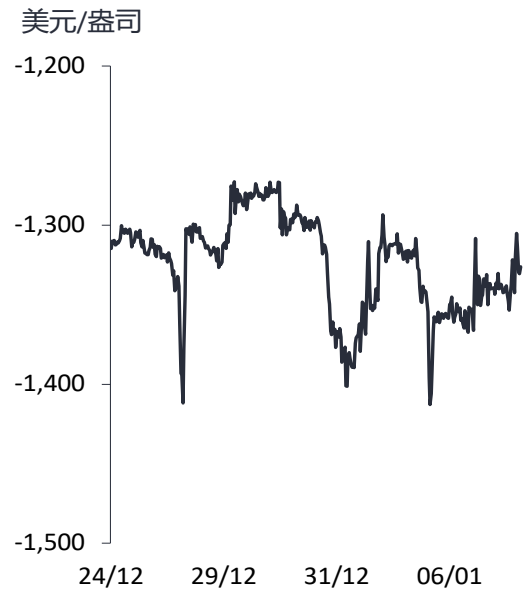
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

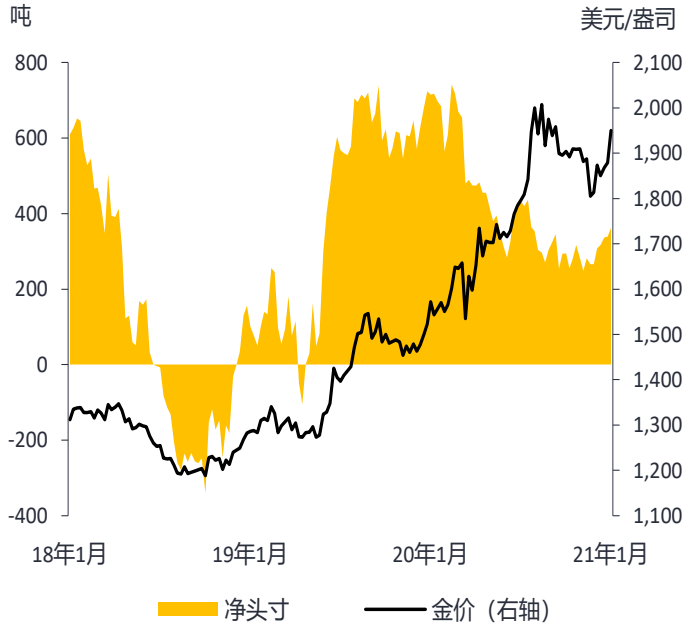


来源: Bloomberg



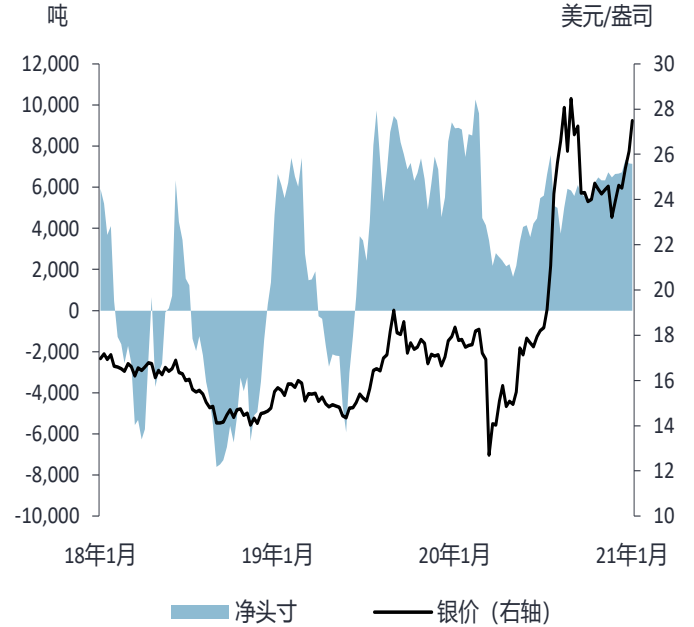
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



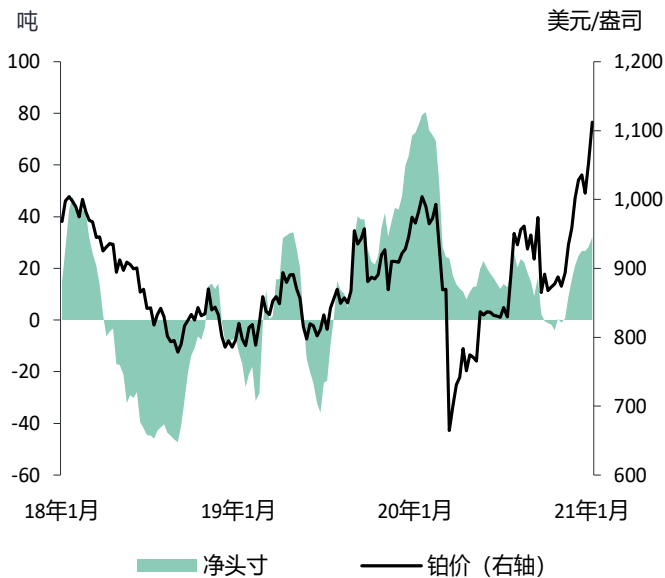
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

白银



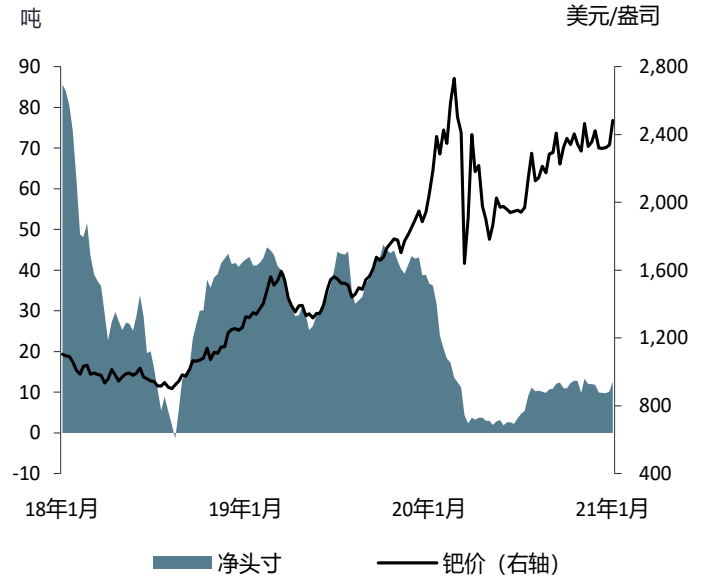
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

铂金



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

钯金



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



图表 - ETP 持仓

黄金



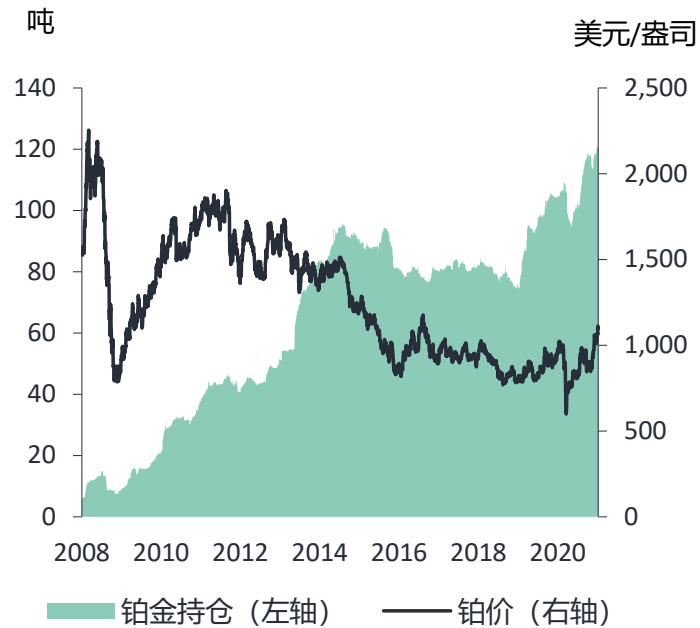
来源: Bloomberg

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, 常务董事

Charles de Meester, 常务董事

Neil Meader, 金银业务主管

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

Mansi Belge, 研究助理-孟买

Adarsh Diwe, 研究助理-孟买

Neelan Patel, 区域销售总监

Mirian Moreno, 业务经理

Nikos Kavalis, 常务董事 - 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, 高级顾问 - 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

Metals Focus - 联系方式

地址

6th Floor, Abbey House
74-76 St John Street,
London EC1M 4DT
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
微信扫描二維碼，关注我们公众号

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。