



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 389 期  
2020/01/29

### 黄金

因股市波动率持续上升打压投资者的风险偏好情绪，金价在 1,845 美元/盎司附近震荡整理。

### 白银

2020 年 12 月中国银粉总进口环比上升 9%，全年总进口量更同比上升 17%，至 3,300 吨左右。

### 铂金

2020 年 12 月欧盟国家新商用车注册量下滑 4.2%，全年总量下降 19%。

### 钯金

2020 年四季度西班牙耶-静水矿业公司南非矿山的 4E 铂族金属产量同比上升 6%，而其美国矿山的 2E 铂族金属产量则下降 3%。

### 金银价格比率走低可期

2021 年迄今，白银市场大幅震荡。开年银价飙涨，一度逼近 28 美元/盎司，但之后因市场对美国将推出大规模财政刺激措施的预期不断升温推高了国债收益率，抑制贵金属价格上涨势，白银也承压下行，跌破 24 美元/盎司后，才找到良好的支撑位。截至撰写本报告之时（27 日），白银维持在 25 美元/盎司上方。

尽管近期曾多次遭投资者减持，但银价表现相对于黄金一直较为良好。例如，今年 1 月份大部分时段内金/银价格比率都略高于 70:1，接近四年来的低点。本质上讲，这大体反映了投资者对贵金属的乐观情绪。此外，由于大部分投资者增持白银都是为使其投资组合免受系统性风险的冲击，对冲未来可能走高的通胀率，去年其所增持的白银多头仓位中有很一部分应当具有一定粘性。这也解释了为什么本年迄今我们看到资金稳健流入白银 ETPs。2020 年末，资金小幅流出后，上周全球白银 ETP 的总持仓量已攀升至历史新高。因此，我们认为近期白银市场上实施减仓的只是短线战术性投资者。以纽约商品交易所白银期货仓位为例，短线做空与获利了结使得 1 月 19 日管理基金持有的净多头仓数降至三个月来的低点。

展望未来，正如近几期周报中提到的，我们对 2021 年贵金属走势保持乐观。随着投资者逐渐习惯于金/银价格比率略高于 70:1，进入 2021 年，该比率进一步收窄至略高于 60:1 的空间还很大。



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](http://www.valcambi.com)



A PALLION COMPANY  
[www.ABCbullion.com](http://www.ABCbullion.com)

MARSH

[www.marsh.com](http://www.marsh.com)

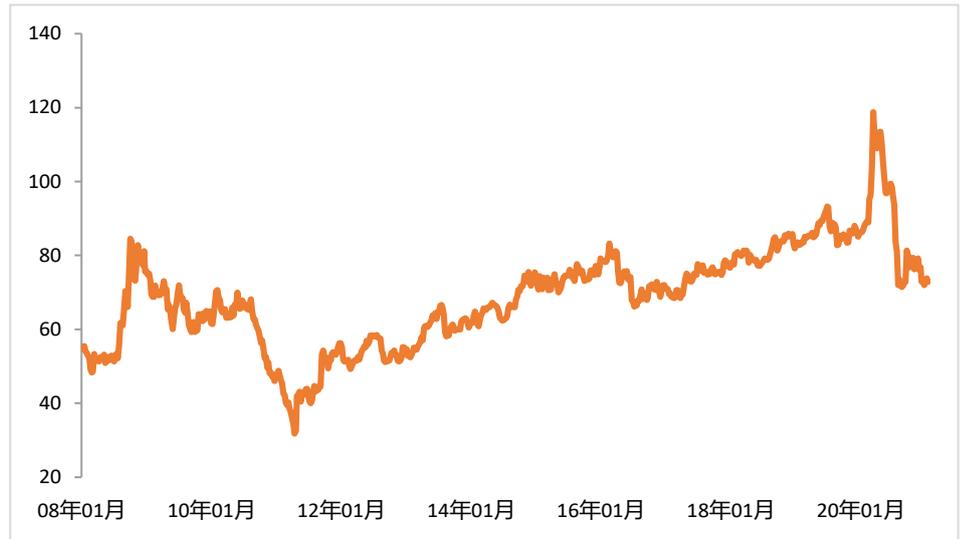


[www.randrefinery.com](http://www.randrefinery.com)



[www.aurus.com](http://www.aurus.com)

### 黄金：白银价格比

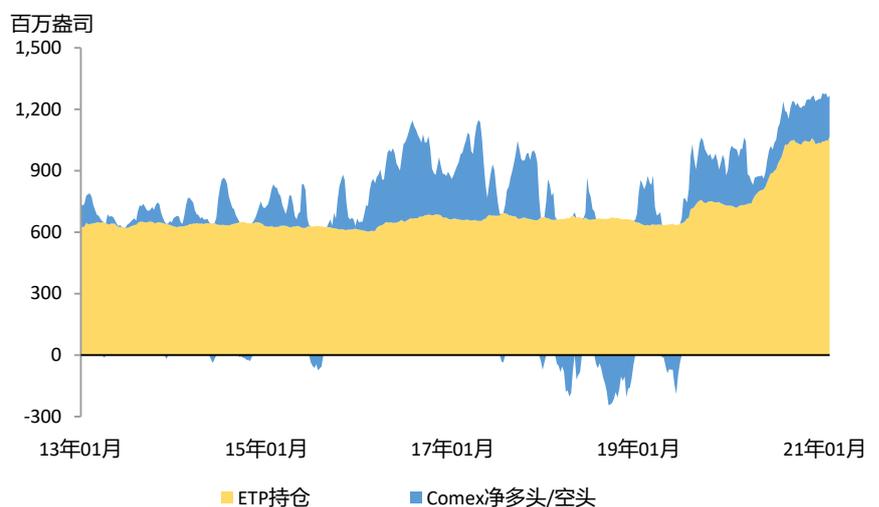


数据来源: 彭博社

不过也应看到，撰写本报告之时市场情绪因新冠病毒感染病例数不断攀升、疫苗供应延迟、美国推出更多财政刺激措施的时机和规模都存在不确定性等原因，已变得更为谨慎。在欧洲，最新发布的经济数据显示，新一轮防疫封锁措施的实施已严重冲击商业活动，导致对股票估值下降的担忧升温。

现在看来通往经济实质复苏之路尚漫长而崎岖，在可以预见的未来世界各国政府势必会继续维持超宽松的货币政策。而政策利率处于低位、实际收益率为负值，以及债券定价过高较过去更为普遍、政府继续实施财政刺激等因素，都将使债券作为传统的对冲股市回调的资产所发挥的作用受限。这些都有利于投资资金继续流向贵金属。同时，美元很可能继续维持弱势，亦有助于未来12个月间白银（和黄金）走强。

### 投资者ETP产品持仓及Comex净头寸



数据来源: 彭博社

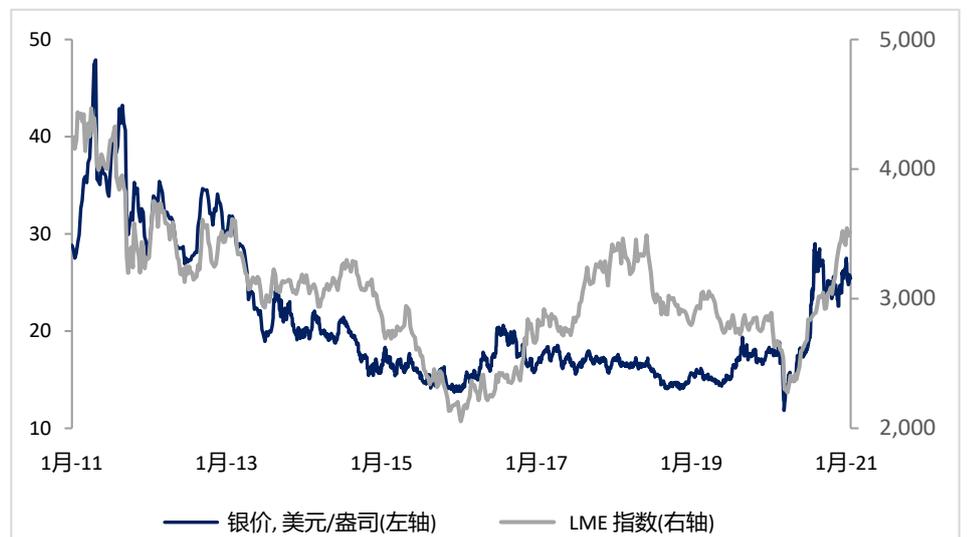


在金融市场流动性极为充裕，以及投资者日益追求高回报的大环境下，白银的贝塔系数更高，应能提升其对投资者的吸引力。与黄金不同，目前白银成交价远低于2011年创出的历史峰值（50美元/盎司上方），因此一旦对贵金属价格将大幅上涨的预期复燃，那些深信白银相对于黄金遭低估的投资者很可能会短线大举买入白银。

基本金属价格走强也有助于提振银价。2020年末至今年初期间，基本金属（铜为其中主要代表）的价格飙涨，凸显出中国经济复苏力度之强。不同于美国和欧洲，中国在去年一季度爆发新冠肺炎疫情而被迫关闭经济后，已迅速遏制住了疫情蔓延，而且政府也推出了一系列刺激措施，使制造业实现了V型复苏。得益于此，中国成为2020年主要经济体中唯一实现GDP正增长的国家。2021年，中国经济前景仍相对乐观，这继续利好于工业金属消费量的增长，支撑其价格走强。

最后，白银还有望从其基本面转好中受益。尤其值得一提的是，尽管2022年前全球经济都不大可能重返疫情前水平，白银工业需求仍有望在2021年强劲反弹。除经济活动在遭疫情重创后回升外，一些有利的结构性因素也有望提振工业领域的白银用量，包括对清洁能源的投资持续增长（光伏装机容量不断上升就是最为明显的例子），对5G相关应用需求的不断上升，汽车电气化进程持续推进等。

白银价格及LME指数\*

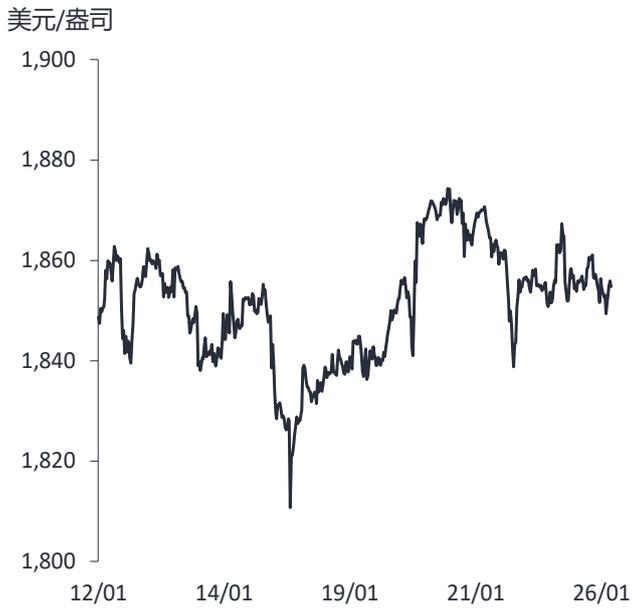


\*基本金属指数, 包含铝 (权重42.8%)、铜 (权重31.2%) 和锌 (权重14.8%)。

数据来源: 彭博社

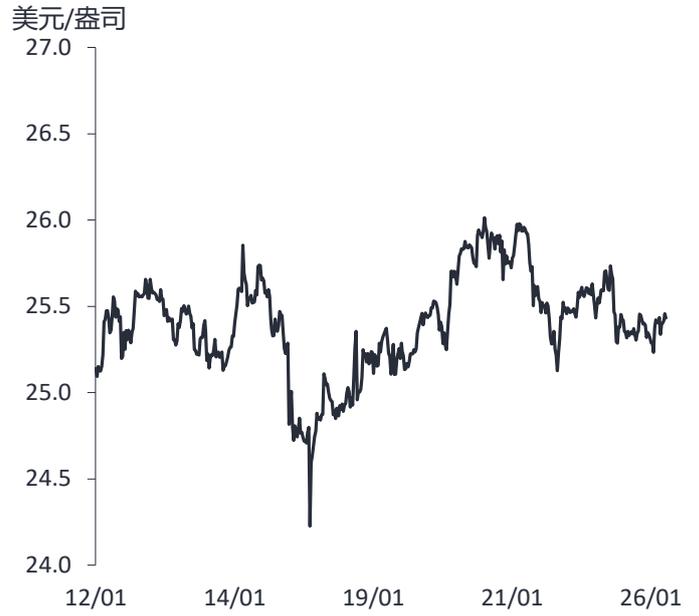
# 图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

## 黄金



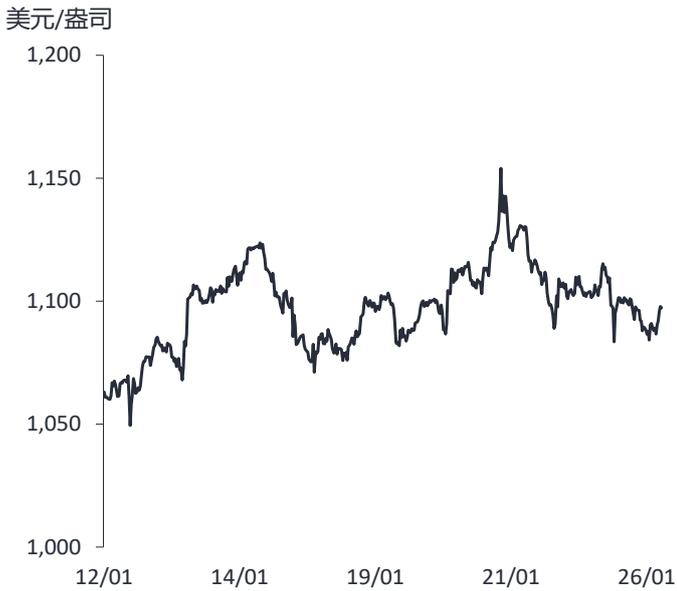
来源: Bloomberg

## 白银



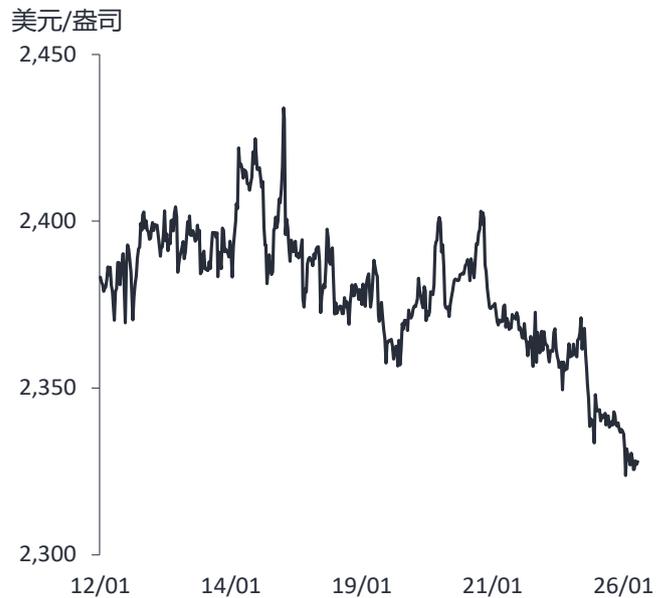
来源: Bloomberg

## 铂金



来源: Bloomberg

## 钯金

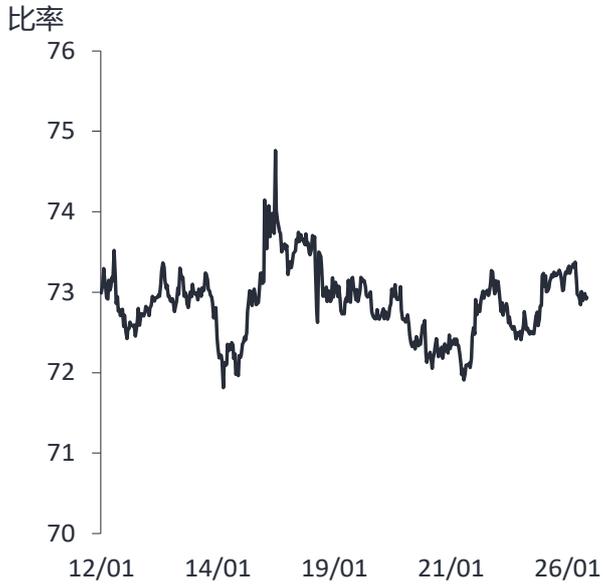


来源: Bloomberg



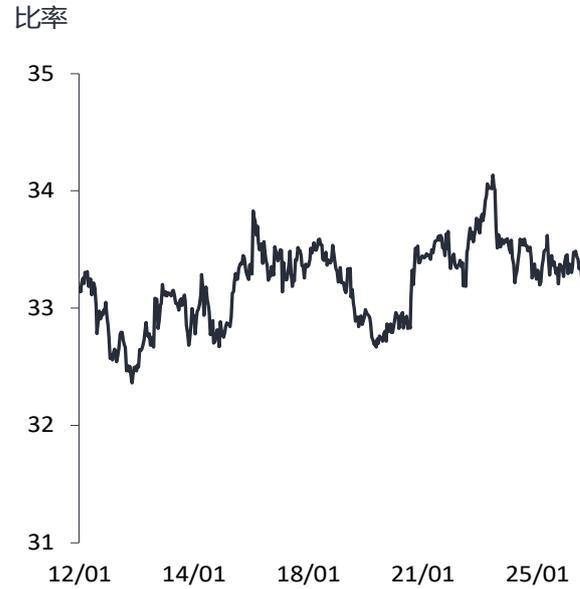
# 图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



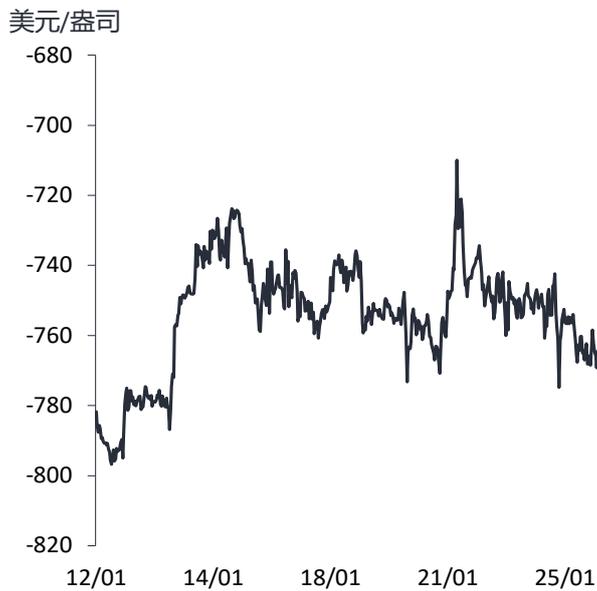
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



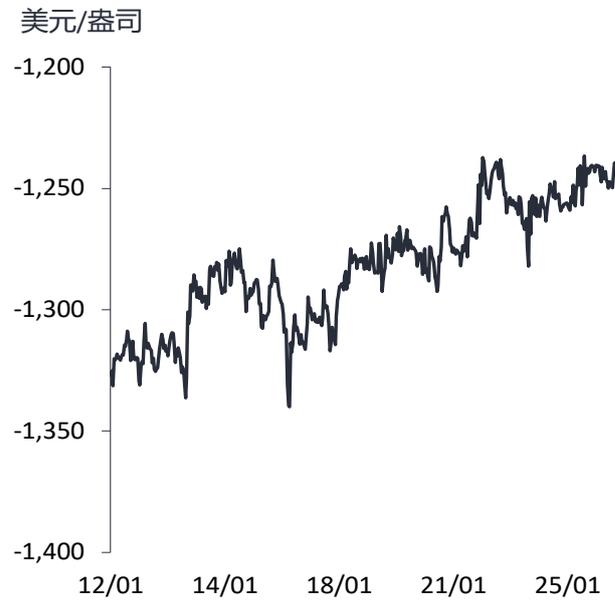
来源: Bloomberg

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



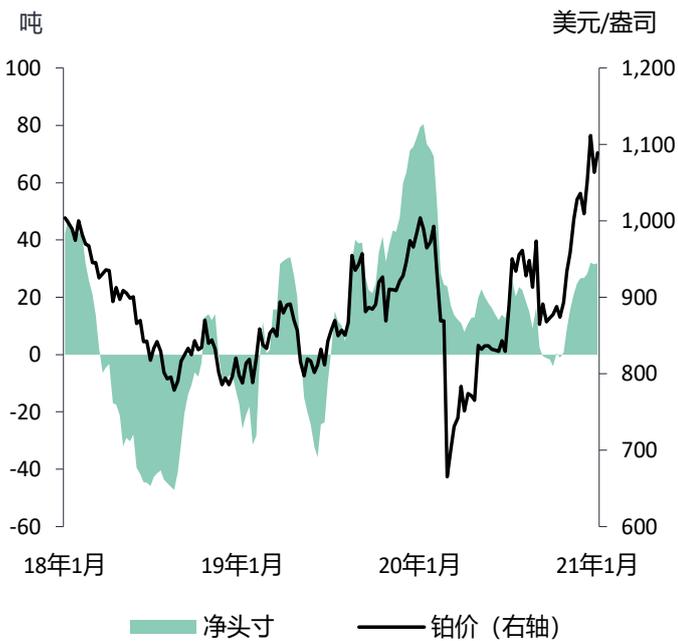
\*管理基金头寸 (Managed money) ;  
来源: Bloomberg

## 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



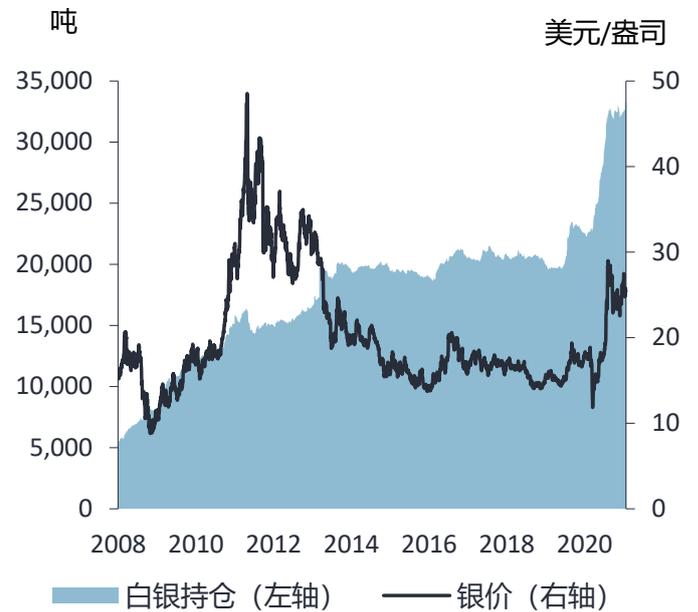
# 图表 - ETP 持仓

## 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

微信扫描二维码，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。