



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 401 期
2020/04/22

黄金

周二，因美债收益率和美元汇率双双走低，金价一度触及七周来的高点1,790美元/盎司。

白银

管理基金持有的白银期货净多头仓位连续第二周上升，升幅达17%，至1.428亿盎司。

铂金

庄信万丰公司加入新成立的欧洲工业合作项目IMMORTAL，该联盟旨在为重型卡车开发高性能燃料电池组件。

钯金

3月份欧盟国家新乘用车注册数量同比飙升87%，今年一季度总量亦上升3.2%。

近期美债收益率下降之势是否会延续，其对黄金的影响如何？

今年年初以来，债券收益率持续攀升成为打压金价的主要利空因素。十年期美国国债收益率由1月初位于0.90%，3月30日上升至1.77%，触及十五个月来的高点。同一期间实际收益率也有上升，不过幅度有限，且仍处于负值。收益率持续攀升使持有黄金的机会成本升高，对机构投资者来说尤为如此。在这一大背景下，黄金市场受到冲击，资金大幅流出黄金ETP，令金价持续承压，从1月初的高点1,959美元/盎司跌至3月份的1,677美元/盎司，重返去年6月的位置。

美债收益率大幅上升反映了一系列原因，包括新冠疫苗接种，美国政府宣布将推出新的财政刺激措施等，市场对经济前景预期乐观。与此同时，市场预计受救助金发放和新冠病例数不断下降的提振，需求将会更快回升，因此通胀预期也已升温。3月份美国五年期盈亏平衡通胀率触及2.65%，创2006年以来新高，就证明了这一点。投资者要求获得更高的收益率来抵消不断上升的通胀，这进一步拉低了债券价格。

不过进入4月份后，债券收益率上升之势戛然而止。4

月中旬时，尽管一系列经济数据继续好于预期——例

如：3月份美国零售额创出十个月来最大增幅；周度初次申请失业救济金的人数也降至去年3月中旬



Never standing still

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

以来的新低；3月份美国总体消费物价涨幅亦创出八年半来的新高，达到2.6%，但美债收益率仍较3月份的高点回落近20个基点。债券收益率回落，主要实物黄金市场上又涌现大量逢低买入的买盘，推动金价在底部企稳后反弹，在本周初触及七周来的高点1,790美元/盎司。

近几周公布的经济数据向好，而债券收益率却回落，这似乎有些出人意料。我们认为，出现这种违反直觉的变化，可能是诸多因素共同作用的结果。首先，收益率回落一定程度上反映出美国国债期货市场上空头仓位过高。今年一季度美国十年期国债期货市场上非商业交易持仓已转为净空头，而之前三个季度内均为净多头。净空头仓位甚至一度攀升至2019年四季度以来的最高点。然而在十年期美债收益率未能稳站上1.75%后，期货市场上已出现空头回补。

同时，虽然一季度拍卖情况不佳，但近来投资者对美国国债的兴趣回升，最近一次拍卖时三年期、十年期和三十年期的国债需求呈现强势。尤为注意的是，随着日本新财年开始，日本投资者对美债的需求显著上升。数据显示，在截至4月10日的一周，日本基金斥资近1.7万亿日元（156亿美元）购入海外固定收益资产，创去年11月以来新高。若本月剩下时段资金仍保持流入，月度总购买额有望创出2005年6月以来的新高。

展望未来，宏观经济大环境持续改善可能会扭转近来收益率下滑之势。虽然如此，收益率自3月份高点进一步上行的空间有

美国10年国债收益率与金价



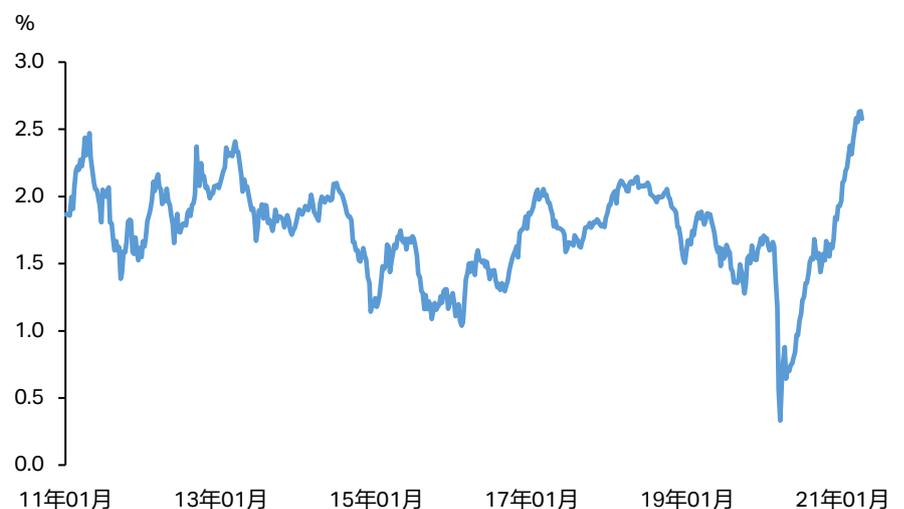
数据来源: 彭博社

限。最重要的一点，迄今为止，只有为数不多的国家实现了疫苗的快速接种。撰写本报告之时，我们预计未来几月间，很多新兴市场国家仍将致力于控制疫情，其中印度、巴西和土耳其等国因疫苗供应数量受限，新冠病毒感染病例数仍处于高位。即使是在发达国家中，欧洲疫苗接种数也继续落后于美国。由此可见，未来几月间全球经济复苏步伐很可能不一致，投资者先前的乐观情绪也可能会消退。即使今年后期疫苗供应瓶颈得到缓解，全球大部分人口接种疫苗仍需要一段时间。这将使今年后期爆发新一波疫情的风险上升，导致再次实施防疫封锁措施，从而影响经济活动。

市场对全球经济能否持续复苏较为担忧，意味着债券收益率不大可能轻易超越3月份创出的高点。更为重要的是，我们认为即使美国名义收益率进一步走高，其中大部分升幅也将被不断升温的通胀预期所“吸收”，使得未来一段时间内实际收益率仍处于负值。

此外，今年剩下时段内其他尾端风险也仍高企。政府债务处于高位，市场过度依赖于流动性注入，股票估值上升——所有这些因素都使得股市在投资者情绪恶化之时出现大幅回调的风险升高。这些因素将继续提升黄金作为避险资产的吸引力，而且实物黄金需求也有望回升，将推动今年内金价逐步上行。

美国5年盈亏平衡通胀率

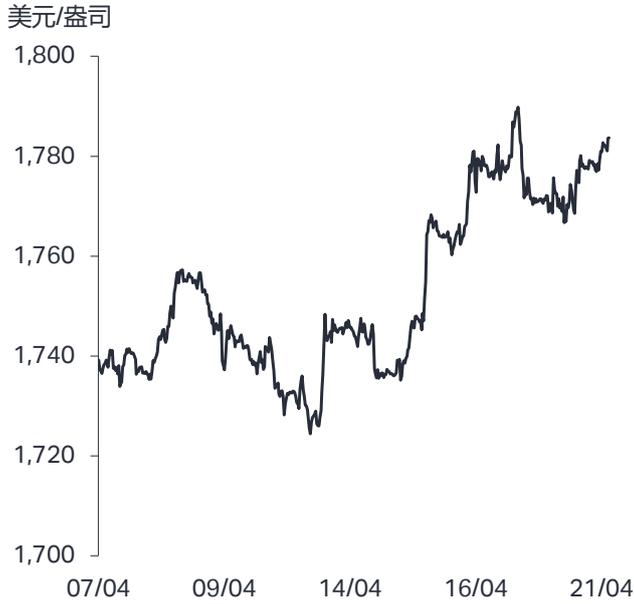


数据来源: 彭博社



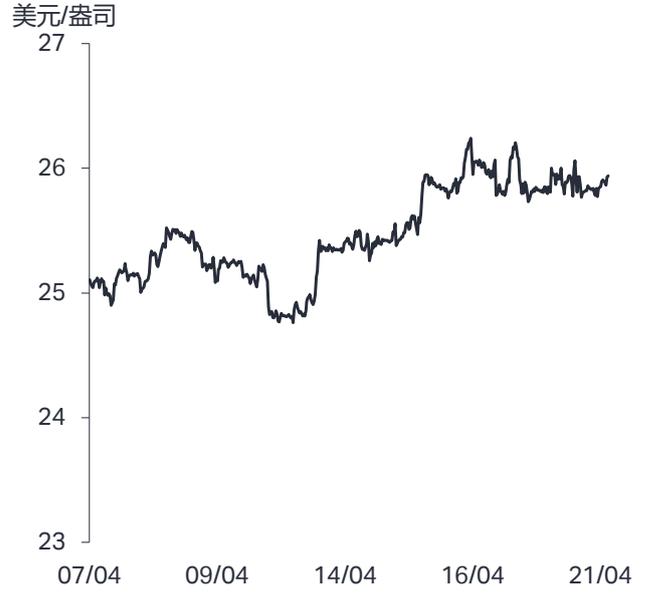
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



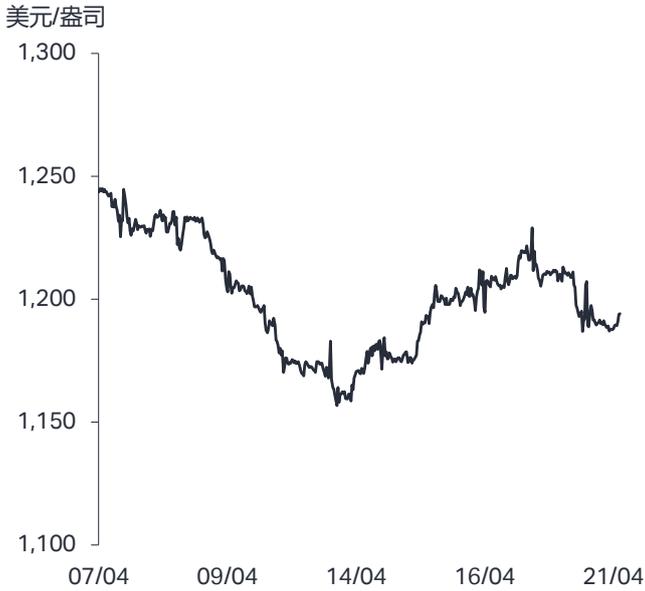
来源: Bloomberg

白银



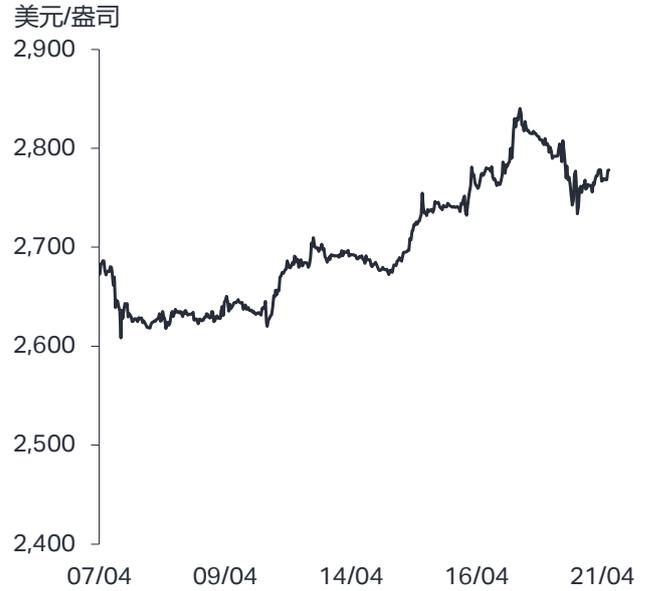
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

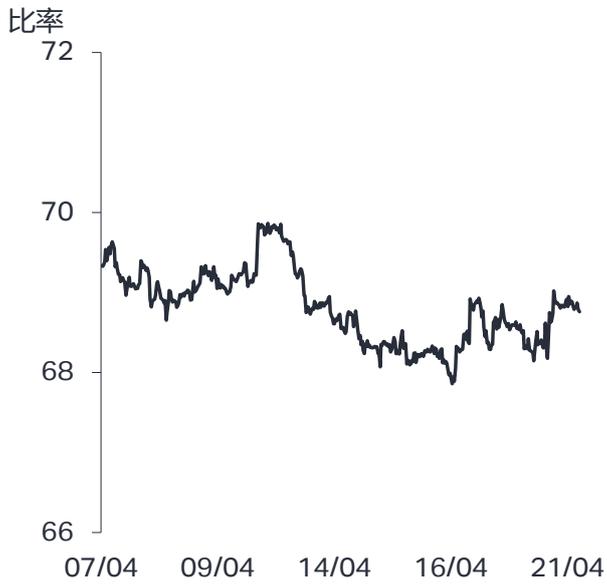


来源: Bloomberg



图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



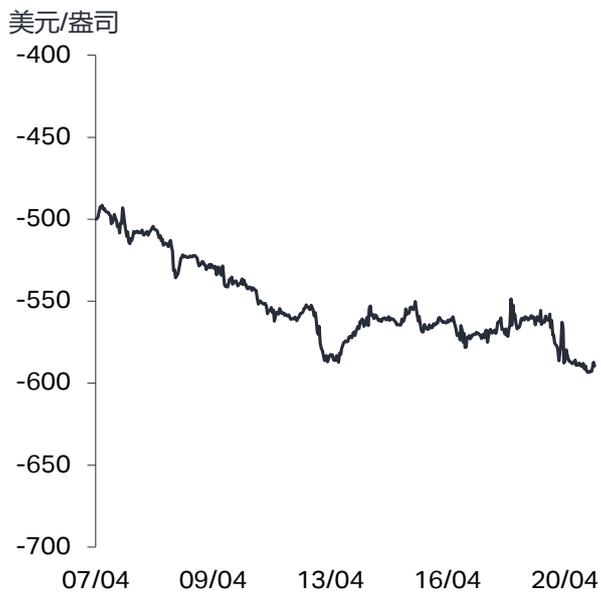
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



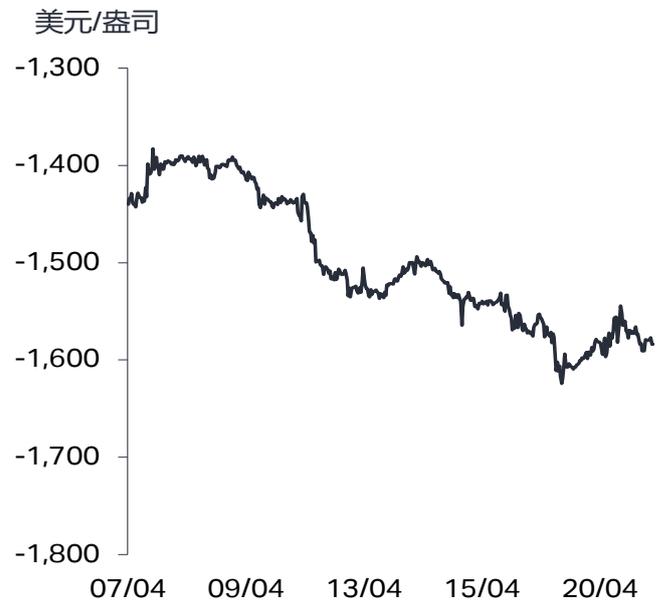
来源: Bloomberg

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



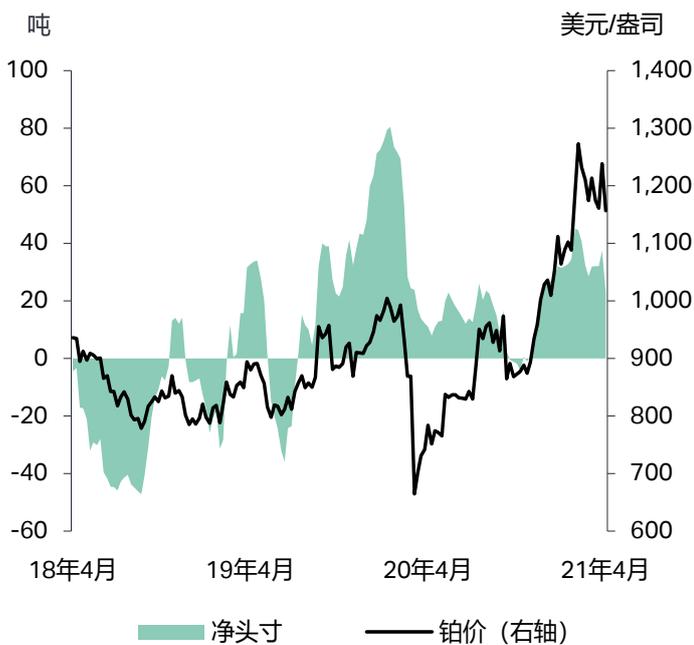
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

白银



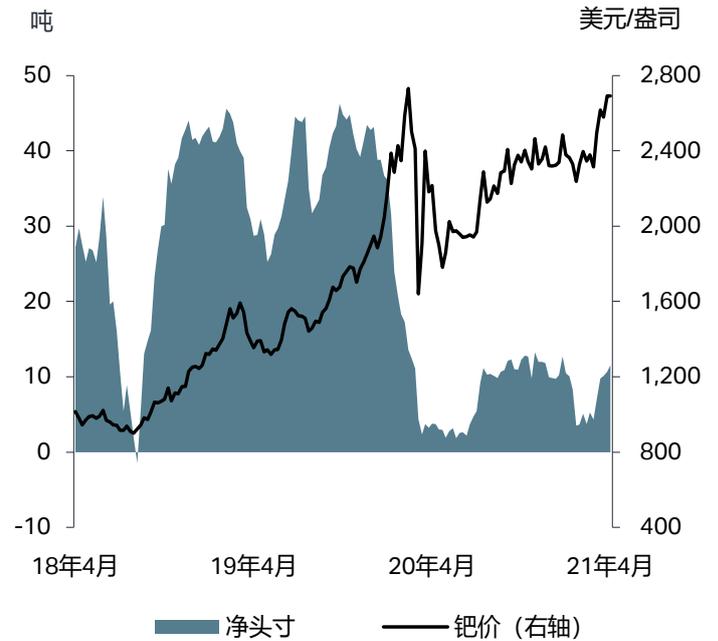
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

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



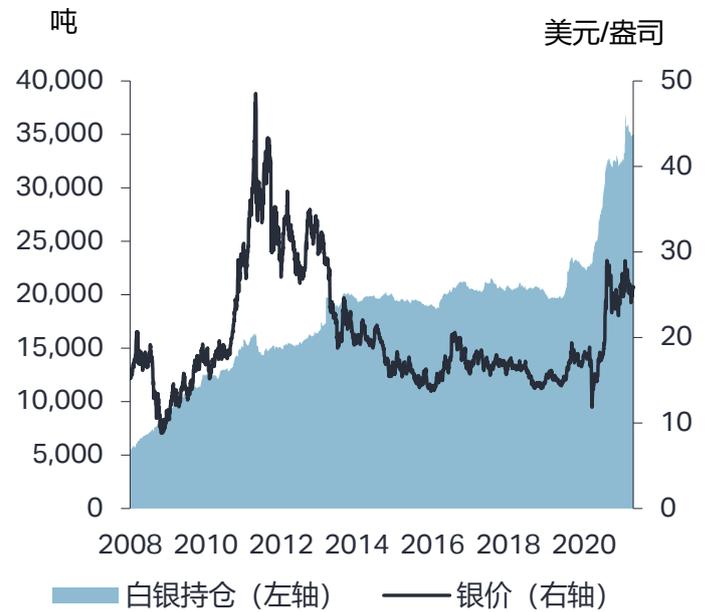
图表 - ETP 持仓

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。