



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 403 期
2020/05/07

黄金

因多个邦实施防疫封锁措施，印度本地金价较到岸成本价折价约4.5美元/盎司。

白银

4月份，澳大利亚佩斯铸币厂的白银产品销量较上月增长12.4%，至近180万盎司，但与去年同期相比仍下降了15%。

铂金

今年一季度羚羊铂业公司的精炼铂金产量同比下降7%，至27.6万盎司，同期铂金产量也下降9%，至36.7万盎司。

钯金

因市场担忧供应受限，钯价首度涨破3,000美元/盎司。

通胀预期再度升温，如何影响金价走势？

2020年新冠肺炎疫情大流行重创了全球经济，而进入2021年后，得益于大规模财政支持措施施行、疫苗大规模接种、经济重启等利好因素，市场普遍预期全球经济增长将重返其长期向上之势。投资者相信经济将更快复苏，推动债券收益率不断攀升，对未来通胀的预期亦升温，就印证了上述预期。同时，对于股市的乐观情绪高涨。因此，今年一季度大部分时段内黄金等避险资产都面临相当大的抛售压力。

不过近几周来，我们已越来越清楚地看到主要经济体的复苏并不同步。例如，一季度美国GDP强劲反弹，其年化增长率达到6.4%。相比之下，因再次封城，疫苗接种也缓慢，欧元区则陷入二次衰退，一季度经济收缩了0.6%。另外，最近新兴市场国家尤其是印度的新冠病毒感染病例数飙升，不得不再次实施封锁措施，同时打击消费者信心，意味着二季度这些国家的GDP增长将遭受严重冲击。我们认为随着多个国家疫情再起，全球经济复苏仍不大可能平衡，很多国家经济面临再度放缓的风险。

在这一大背景下，债券名义收益率在一季度大幅上升后，近几周有所回落，使黄金面临的压力有所减轻。同时，在主要实物黄金市场大量趁低买入的买盘涌出，以及有报道称官方部门的购金量在持续改善，也对金价构成良好支撑。5月初金价一度逼近1,800美元/盎司关口，在耶伦提出可能需要加息的言论后，才略有回落。

事实上，虽然全球部分国家的经济增长遭遇

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

美国5年盈亏平衡通胀率与十年期通胀保值债券收益率 (TIPS)



数据来源: 彭博社

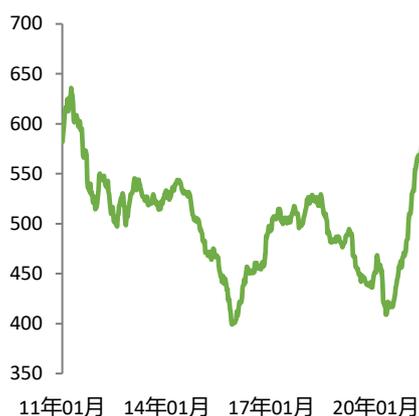
逆风, 但大宗商品的价格显示出一定韧性, 很多工业和农业商品的价格都再度飙涨。CRB原材料指数和彭博大宗商品现货指数都已处于2011年以来的最高位。铜等一些商品的价格已创出十年来新高, 作为影响通胀的重要因素, 石油价格也涨至近两年来的高点, 其中布伦特原油价格已逼近70美元/桶。

虽然大宗商品价格飙涨一定程度上是因为供应受限, 但对更多国家经济重启后需求强劲上升的预期无疑也是推高价格的重要因素。经济持续复苏, 叠加大宗商品价格上涨, 已把美国五年期盈亏平衡通胀率推高至接近2.7%的水平, 创2005年以来新高。需要指出的是, 再通胀压力正是推动一季度债券收益率攀升, 进而打压金价的主要因素。

展望未来, 多个关键因素的动态变化将影响投资者对黄金的态度。随着最近美国盈亏平衡通胀率上升, 债券收益率或将再次开始上升, 进而打压贵金属涨势。不过仅就黄金而言, 如果债券名义收益率因上述原因而升幅受限, 那么其实际收益率则会因通胀率不断上升而开始再度走低, 这将使持有黄金的机会成本下降, 利于金价走强。例如, 撰写本报告之时, 美国十年期国债的实际收益率已从三月中旬的-0.58%降至-0.83%。

更为重要的是, 由于在其新政策框架下美联储承诺将在更长时段内维持低利率, 并提高通胀容忍度, 希望对冲通胀风险投资者的资金将不断流入大宗商品基金, 而黄金因其走势长期以来都与通胀率呈正相关关系, 有望从上述流入的外溢效应中受益。最后, 当前美元走弱也有助于未来数月间黄金投资走强。

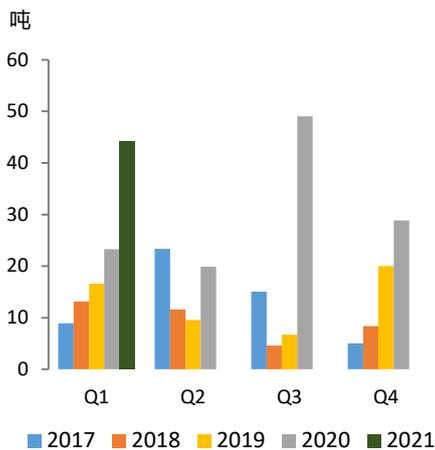
CRB原材料指数



数据来源: 彭博社

黄金的供需基本面改善也能为金价提供一定支撑。在需求方面, 今年一季度全球黄金首饰消费量和实物黄金投资需求量同比分别飙升52%和36%, 虽然这主要是由于去年同期疫情爆发导致基数很低, 但金价回调无疑也发挥了重要推动作用。展望未来, 正如我们近期发布的“五年期黄金预测报告”中强调的, 当前疫情危机以及由此导致的经济放缓, 将很可能会继续打压黄金需求, 特别是至关重要的印度市场需求。但也应看到, 本年迄今对金价走弱的积极反应, 以及对金价前景更为谨慎的预期, 使得实物需求的回升速度可能会略快于我们之前的预测。此外, 官方部门的购金量也有望上升, 虽然绝对数量很可能仍会大幅低于疫情前水平。在供应方面, 今年矿产黄金产量将重拾升势, 但黄金回收供应量小幅下滑将形成部分抵消。总体来看, 今年全年黄金市场盈余有望大幅下降, 不过仍将处于历史高位。

土耳其季度实物投资需求量



数据来源: Metals Focus

2020年土耳其黄金零售投资需求创历史新高,今年初强势依旧

因土耳其里拉对美元贬值,美元计价的金价又上涨,2020年土耳其国内金价不断上涨。在这一大背景下,该国黄金零售投资需求创出历史新高,达到121.1吨。尽管11月初起里拉计价的金价开始持续下跌,土耳其投资者对小金条和金币的需求仍保持强劲。

因疫情蔓延,投资者涌向优质资产,导致土耳其里拉对美元贬值,这是推动去年该国黄金和白银需求强劲上升的首要因素。此外,去年土耳其国内实际利率几乎全年都处于负值,更放大了本币贬值的影响。随着美元计价的金价又开始走强,越来越多的土耳其投资者转向买入实物黄金和白银(但后者购买量要低于前者),以在里拉急剧贬值之际实现其储蓄的保值并从金价上涨中获利。实物投资需求走强,还得益于国家银行为缓解公众和企业遭受的收入损失而提供的廉价信贷。9月中旬后廉价信贷计划终止实施,10月份金币和金条投资需求量立即较上月下降75%。

8月份美元计价的金价触及峰值2,075美元/盎司,而土耳其国内金价于11月6日才触及540里拉/克的高点。之后不久,新上任的土耳其央行行长表示即将加息,直到肆虐的通货膨胀得到控制时。加息政策实施后,12月下旬利率升至17%的峰值,推动土耳其里拉对美元快速升值,使得11月份起金币和金条投资需求再度走强。此时国内金价又不断下跌(年底前已跌至440-450里拉/克区间),大量投资者趁低买入,11月份的黄金投资产品销量创出月度销量的历史第二高值。在这一大背景下,2020年土耳其黄金零售投资需求同比翻了一番多,至121吨,创出历史新高。

进入2021年后,土耳其国内金价继续跌向400里拉/克一线。新铸造的金币也已面市,其通常较过去铸造的金币溢价。得益于这两大因素,一季度该国黄金零售投资需求量达到44.3吨,创出2010年(我们开始汇编相关数据之年)以来季度数量的第二高值,仅次于2020年第三季度的49吨。不过3月19日去年11月才上任的央行行长遭解职,土耳其国内金价一夜之间飙涨10%,至440里拉/克,随后几日间更攀升至485里拉/克。我们进行的实地调研显示,金价上涨后需求已走弱,加之4月下旬土耳其政府又宣布将实施全国封锁措施至5月17日,因此第二季度的投资需求量可能会较一季度显著下降。

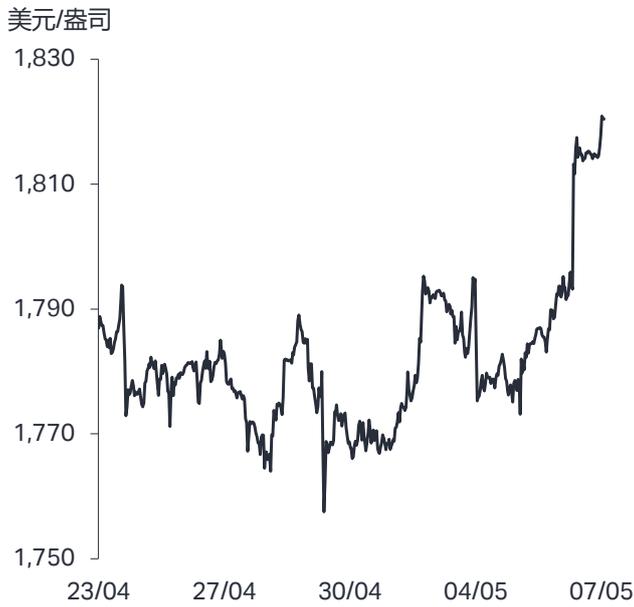
土耳其年度实物投资需求量



数据来源: Metals Focus

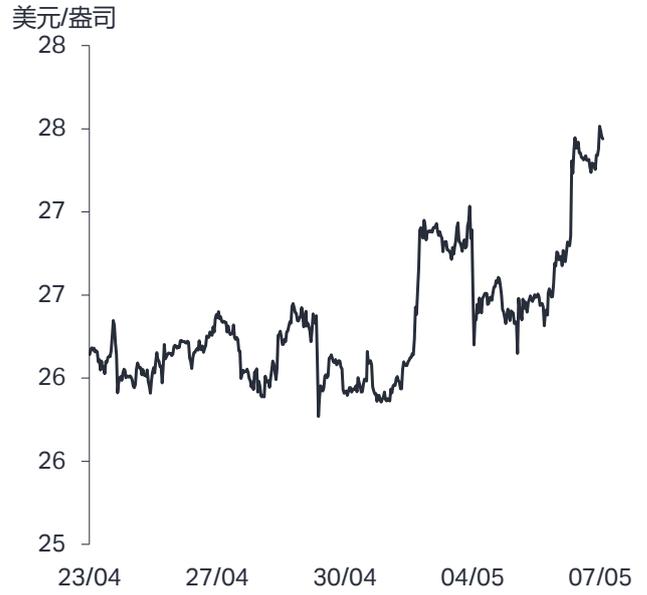
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



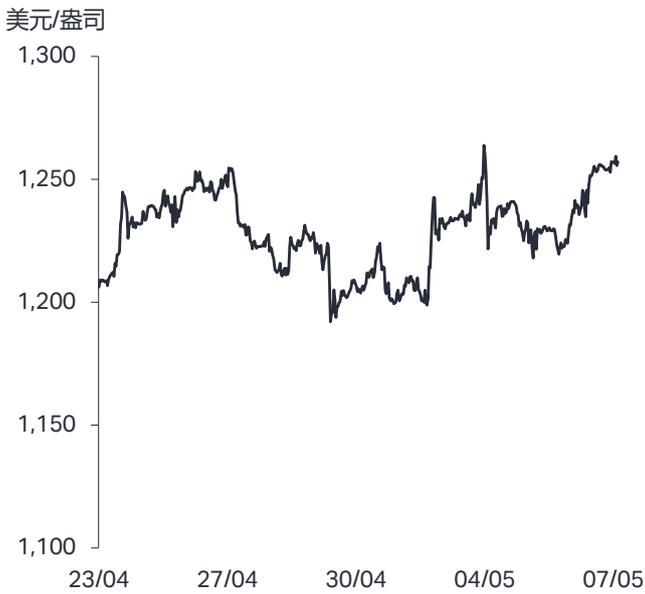
来源: Bloomberg

白银



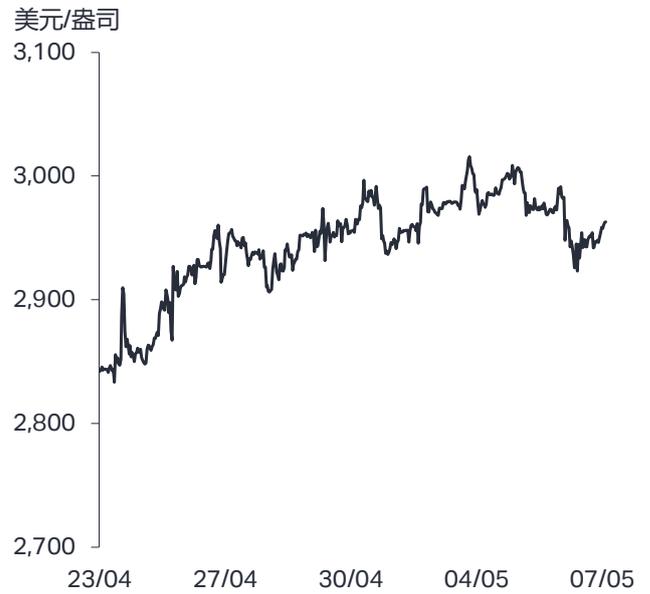
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

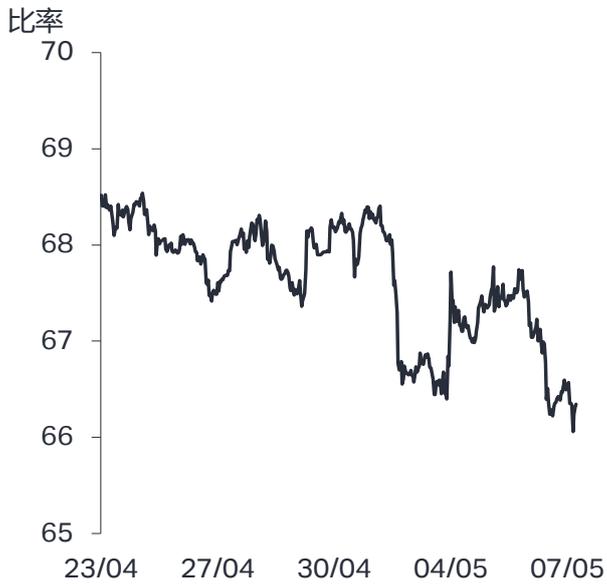


来源: Bloomberg



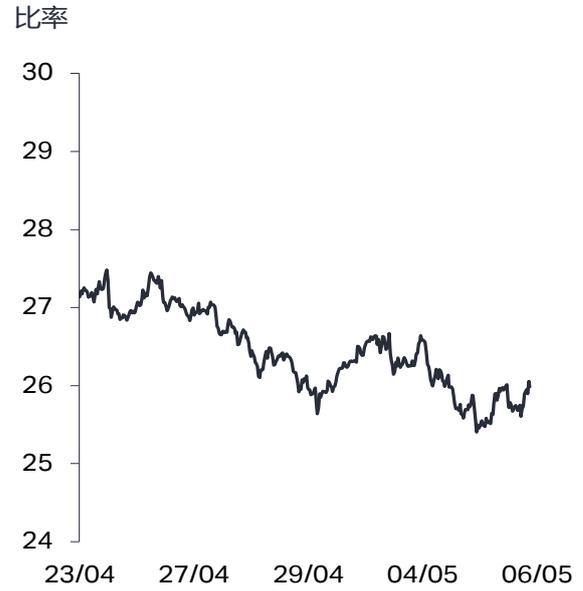
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



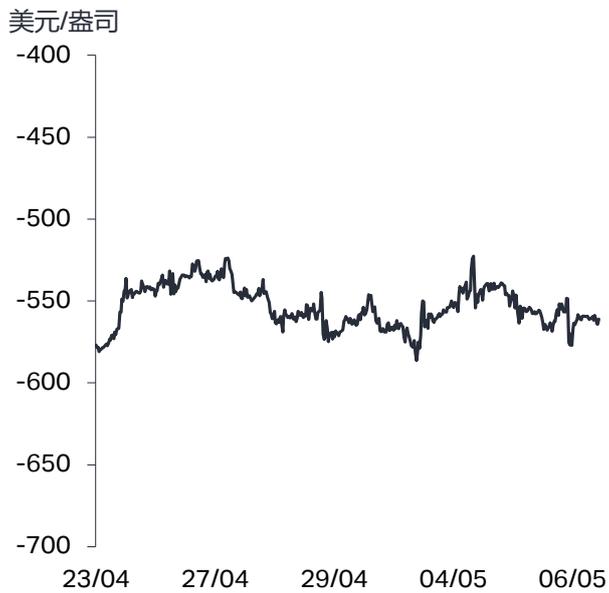
来源: Bloomberg

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

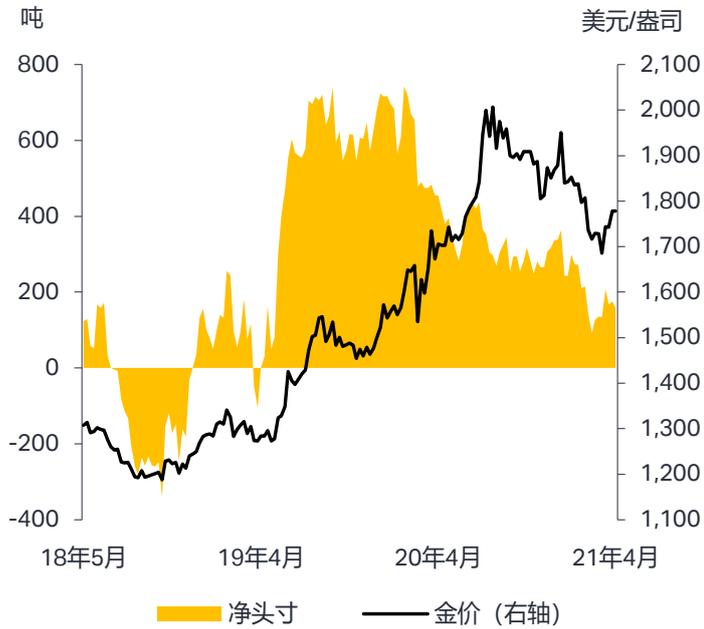


来源: Bloomberg



图表 - CME 期货净头寸*

黄金



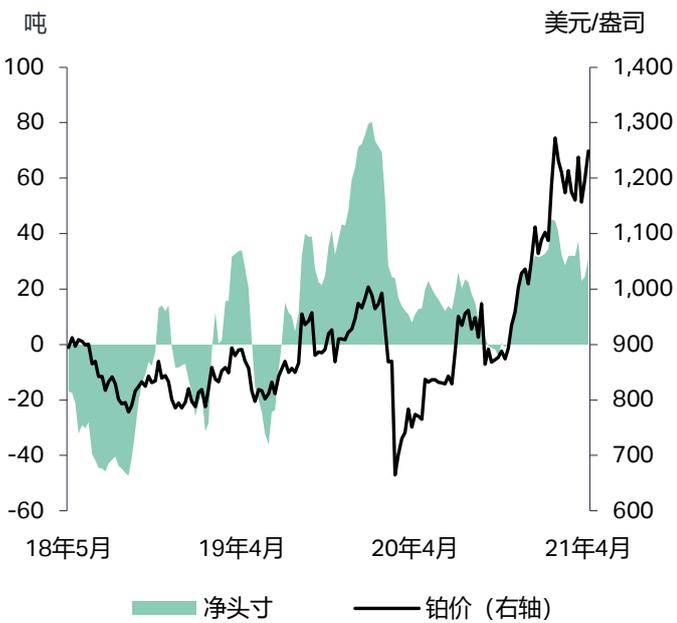
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

白银



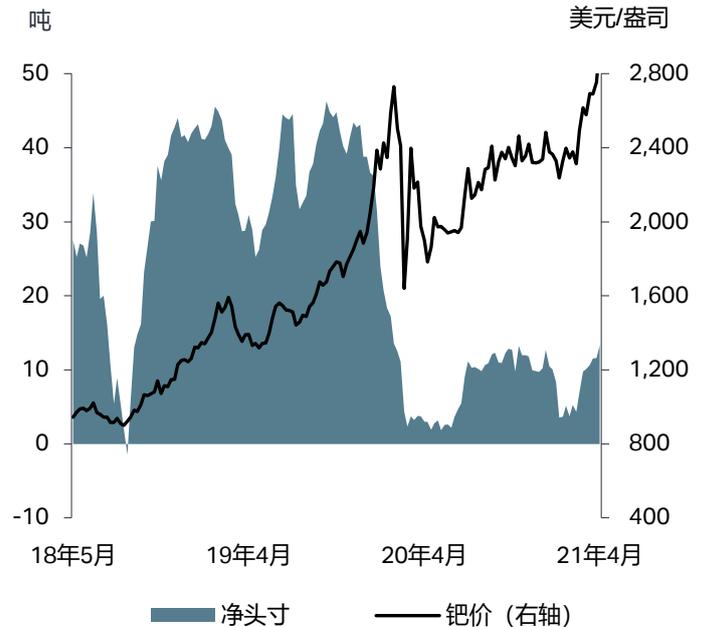
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

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



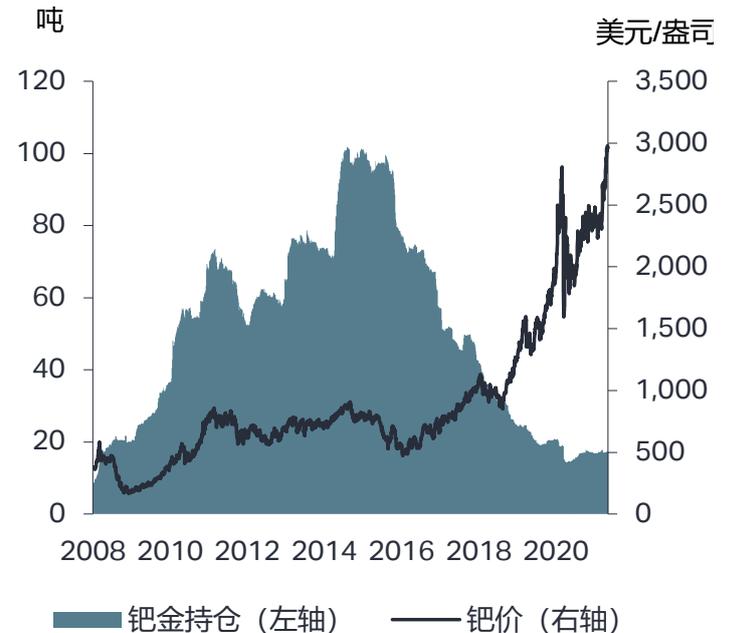
来源: Bloomberg

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持有人或持牌人均均为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。