



Metals Focus

Precious Metals Weekly

第 410 期

2020/06/25

黄金

周三，美联储政策会议举行后，金价跌至两个月来的低点1,761美元/盎司，之后小幅反弹至1,780美元/盎司一线。

白银

金/银价格比例升至69:1，创两个月来新高。

铂金

管理基金持有的NYMEX铂金期货净多头仓位降至2020年11月以来最低水平。

钯金

资金加速流入钯金ETP，推动其总持仓量自2020年2月份以来首度升破60万盎司。

美联储释放鹰派信号对贵金属未来走势的影响

6月份美联储联邦公开市场委员会（FOMC）政策会议举行后，过去一周贵金属市场较为震荡。黄金价格下跌100美元，跌幅近6%，创2020年3月份新冠疫情引发抛售潮以来最大周跌幅。风险相对更高的白银价格跌幅更超过7%。铂族金属价格的跌幅还更大，其中铂金价格下跌9%，钯金价格上周更下跌11%，创出主要贵金属中最大跌幅。撰写本报告之时，因美元升势暂停，加之更多投资者趁低买入，四种主要贵金属的价格均收复部分失地。

美联储在其政策会议上出人意料地释放鹰派信号，引发了贵金属市场震荡。最值得关注的是，考虑到预期经济增长率和通胀率双双走高，美联储多数成员目前都预期2023年将加息两次。这标志着美联储的立场已较三个月前发生重大转变，当时FOMC成员均预期直到2024年才会加息。目前美联储预计今年以个人消费支出指数计的通胀率为3.4%，较其3月份的预测值上调一个百分点，但仍预期2022年的通胀率将走低，为2.1%。

值得注意的是，美联储仍认为通胀只是暂时性的。但是随着经济增长率走高，劳动力市场也逐步改善，为防止通胀率过高，货币刺激政策可能不得不提前收缩。FOMC会议举行后，美元强劲反弹至近两个月来的高点。

由于对利率预期的变化通常都很敏感，黄金遭到抛售。

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

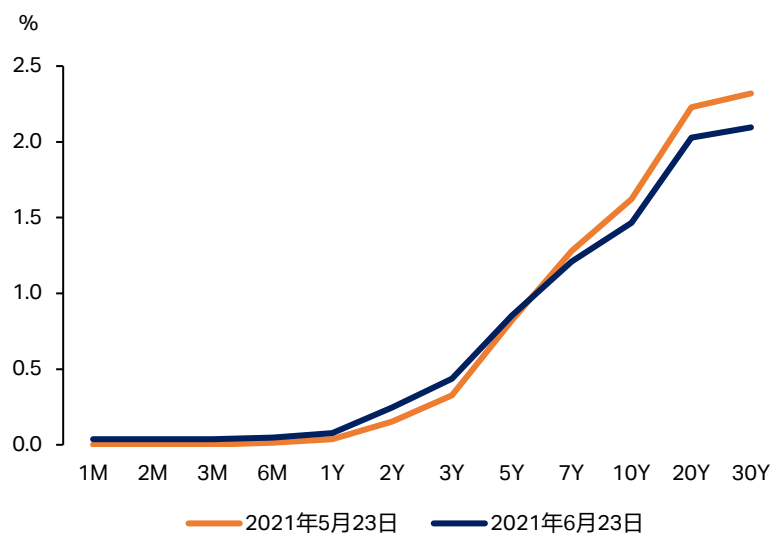
金融市场也迅速调整了其通胀预期。FOMC会议举行前，市场普遍预期美联储或将允许一段时间内通胀率超过其平均通胀目标。但其最新政策声明显示，美联储不愿面对形势的变化无所作为并使得通胀预期坐实。市场立即对此作出反应，对未来通胀率的预期进一步下降。例如，上个星期，五年期盈亏平衡通胀率一度降至2.4%以下，较5月份的2.75%（2005年以来的最高点）已有较大幅度下降。

债券市场也发生类似变化，表现为国债收益率趋平。短暂飙升后，十年期和三十年期等长期国债的收益率均已下降。相比之下，短期国债尤其是二年期国债的收益率则已攀升至一年多来的最高点。

展望未来，市场日益预期美联储将在8月份或9月份宣布缩减其大规模债券购买计划。在这一大背景下，短期内黄金很可能仍面临逆风，使其价格上行幅度受限。不过我们仍维持经济大环境总体上继续支撑黄金投资，从而支撑金价的研判不变。未来一段时间债券名义收益率将维持在低位，实际收益率更将继续处于负值，会确保持有黄金的机会成本保持在低水平。

重要的一点是，FOMC会议后联邦基金利率期货隐含的加息概率显示，目前市场预期美联储最早可能于2023年1月首次加息。然而如果未来通胀被证明确实如预期的那样只是暂时性的，那么就几乎不存在加息或迅速缩减货币刺激的紧迫性。

美国国债收益率曲线



数据来源：彭博社



此外，尽管全球经济增长势头增强，但仍存在诸多不确定性因素，包括出现新的变异毒株、地缘政治紧张局势加剧、贸易摩擦升级等各种风险。这些不确定性构成将对全球市场情绪和徘徊于历史高位附近的股市产生重大冲击的尾端风险。综合考虑上述诸因素，我们预计投资者将持续配置黄金等避险资产，虽然今年剩下时段内增持步伐将放缓。

除FOMC会议带来的影响外，市场对中国政府为抑制近期工业金属飙涨可能采取的措施表示担忧，这是导致白银和铂族价格走低的另一因素。就铂金而言，投资者在供应担忧缓解后减持多头仓位，对铂价产生一定压力。而就钯金而言，虽然今年早期曾出现供应中断，但几乎没有迹象显示实物供应紧张态势立即出现，这促使部分投资者锁定利润，尤其是在工业金属遭抛售期间。在这些金属的价格跌破心理支撑位后，最近一些战术性投资者可能也增持了空头仓位。

展望未来，我们对白色金属走势的预测基本保持不变。首先来看白银，正如我们在即将发布的《五年期白银预测季报》中指出的，因白银具有贵金属和工业金属双重属性，“二者任一或同时走强”都将让白银受益。对需要大量使用白银的绿色能源应用的关注度日益上升，也推动投资者关注白银。铂金则将受益于其与黄金走势密切相关的特性。同时，近期铂价回撤也可能促使投机者尤其是那些仍坚信铂金遭低估者的资金流入铂金。最后，虽然芯片缺货状况可能会延续，但已有报道称今年三季度和四季度汽车制造商将恢复满负荷生产，因此今年后期钯金价格也有望走高。

金价和美国10年期TIPS收益率

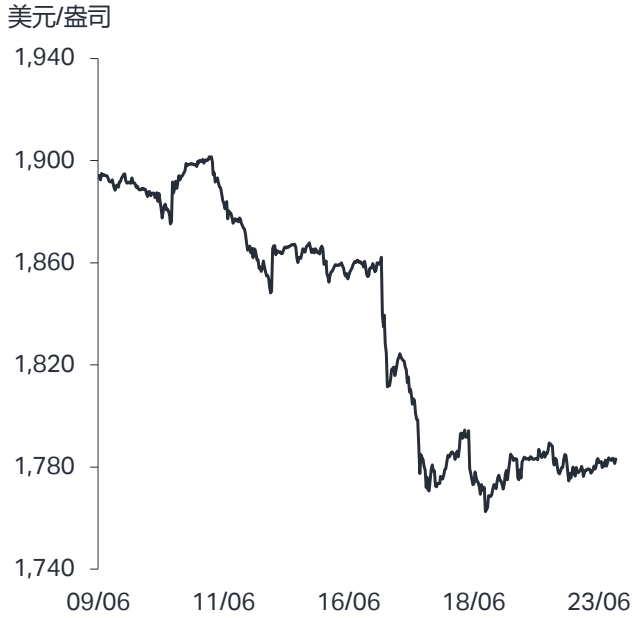


数据来源：彭博社



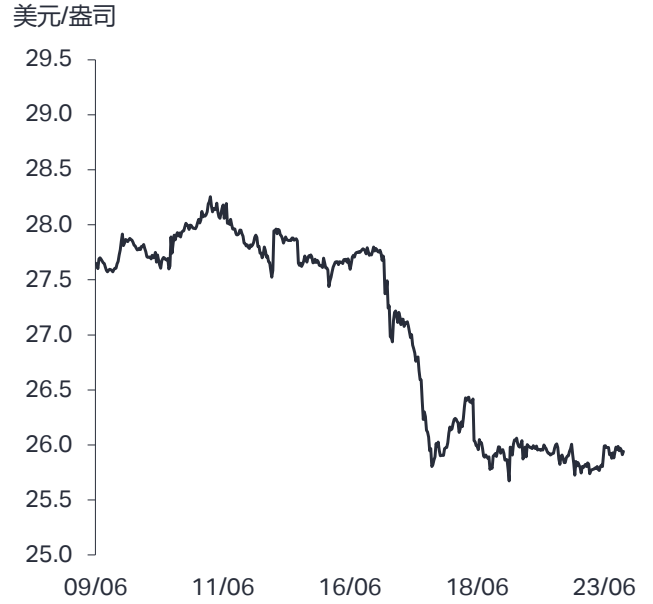
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



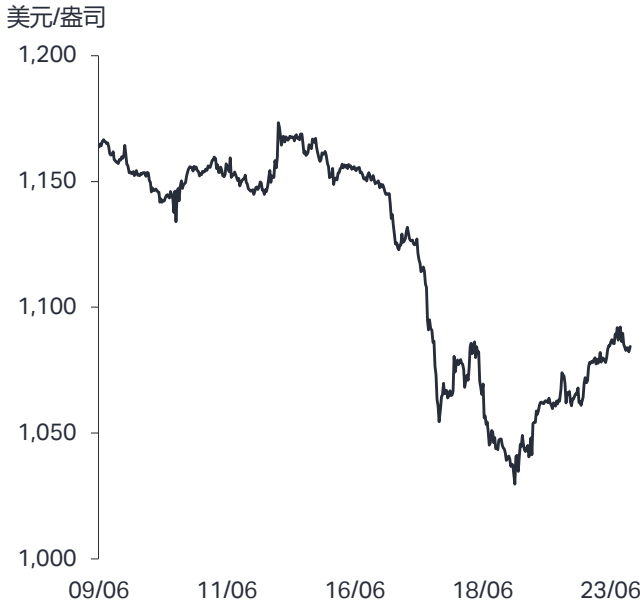
来源: Bloomberg

白银



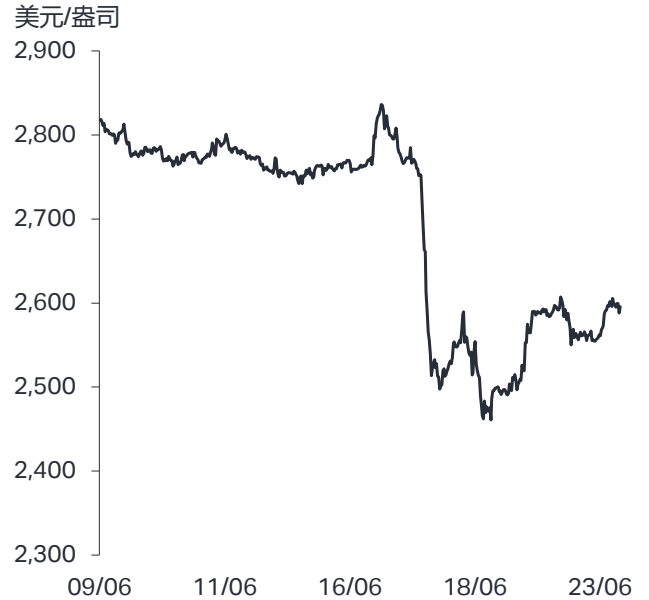
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

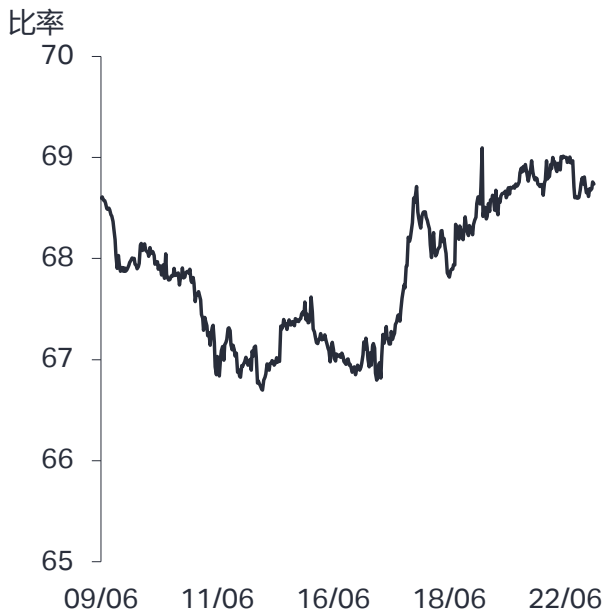


来源: Bloomberg



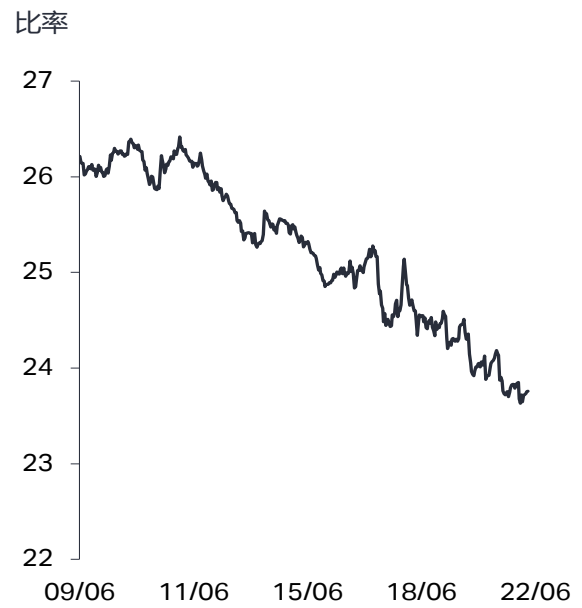
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



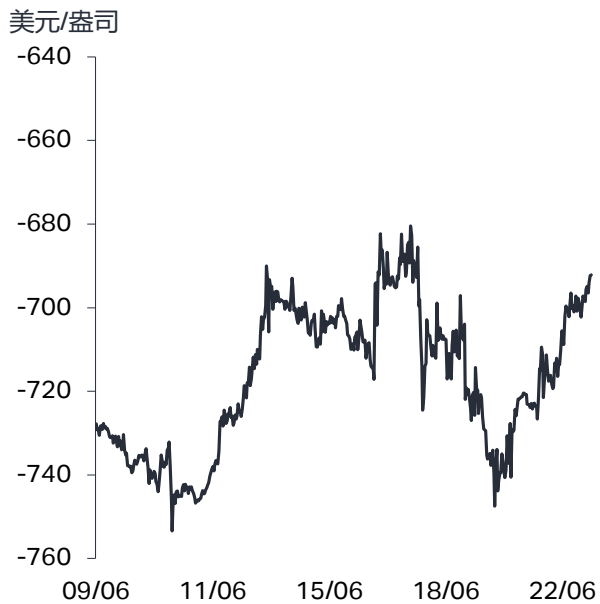
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



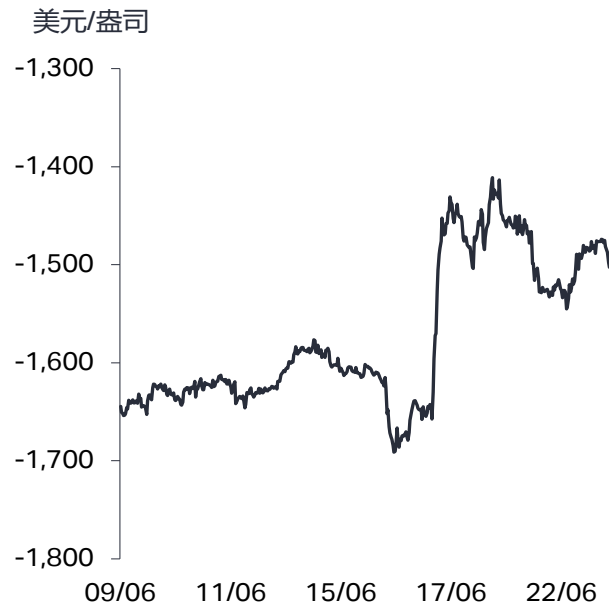
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg



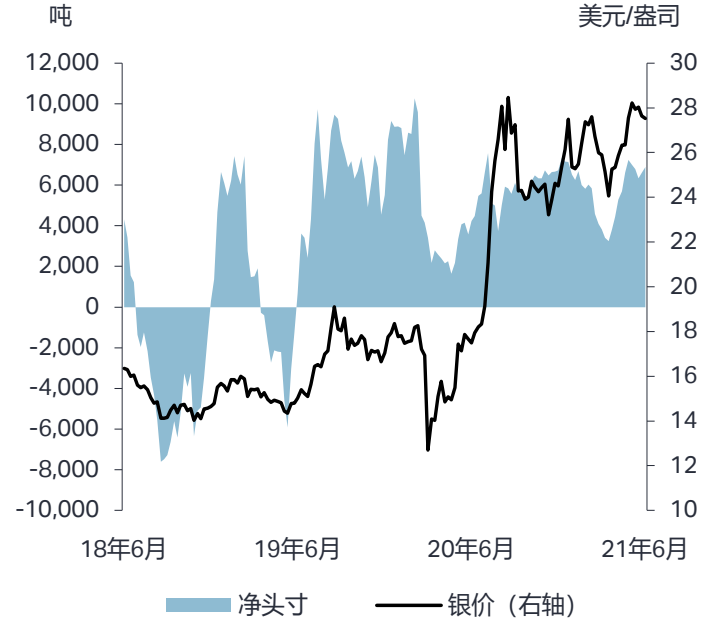
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



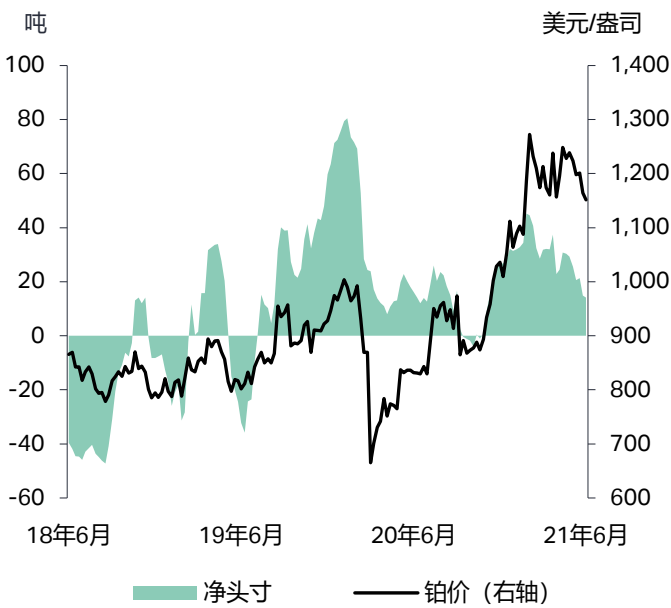
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

白银



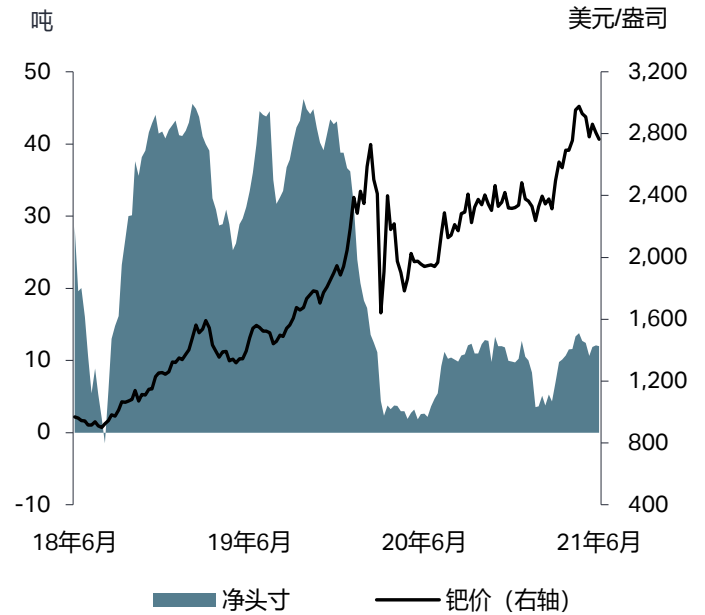
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

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



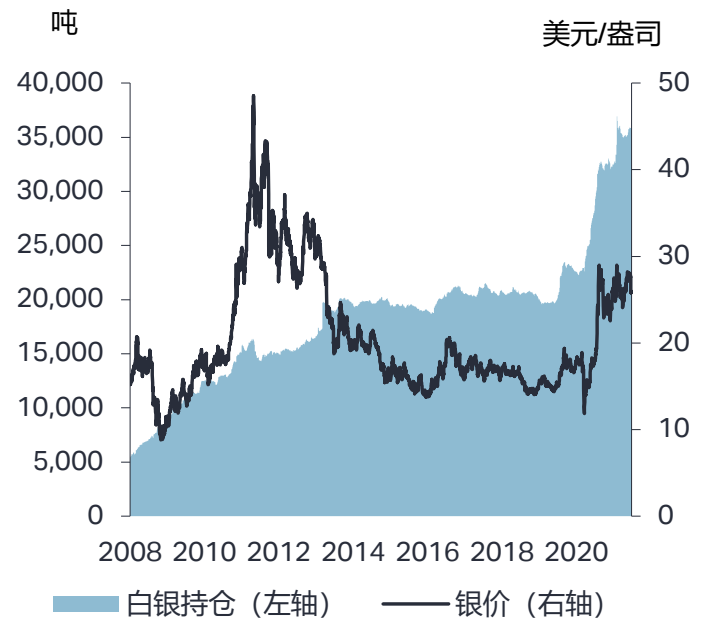
图表 - ETP 持仓

黄金



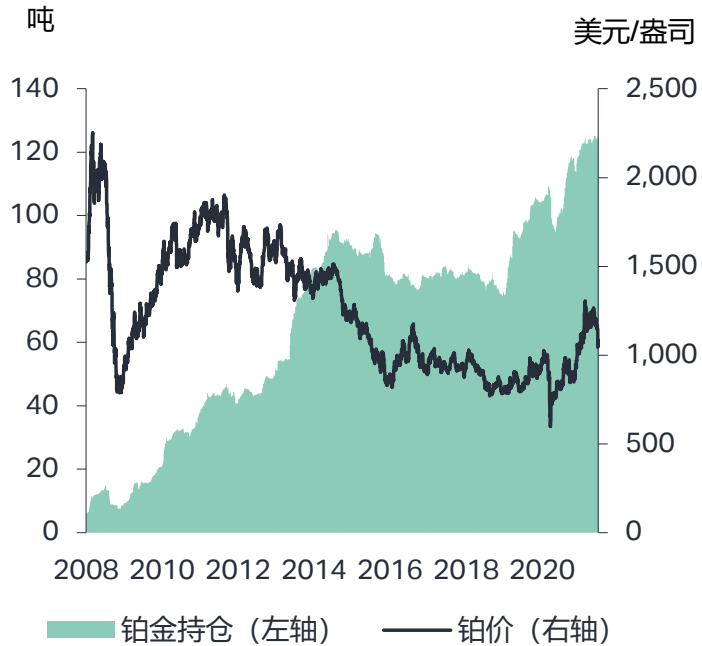
来源: Bloomberg

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。