



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 418 期
2020/08/20

黄金

本周二，因市场担忧新冠肺炎疫情再度恶化，叠加美国经济数据疲弱，金价反弹至1,780美元/盎司上方。

白银

管理基金持有的COMEX白银期货净多头仓位较上周剧降逾50%，至5,900万盎司，创十五个月来新低。

铂金

英国政府发布氢能发展战略，以期实现2030年前使低排放氢能产量达到5GW的目标。

钯金

7月份中国乘用车销量为150万辆，同比下降6.2%。

金价温和回升，但多重逆风因素使其上行幅度受限

在好于预期的美国非农就业数据发布后，上周金价闪崩，一度跌破1,700美元/盎司，但之后收复部分失地。撰写本报告之时，金价已反弹逾100美元，交投于1,790美元/盎司一线。鉴于杰克逊霍尔全球央行年会即将举行，我们也即将发布最新一期“五年期黄金预测报告”，故借此机会就我们的短中期金价预测作出说明。

美元走强仍是打压金价的重大逆风因素

6月中旬以来金价回撤，主要归因于美元走强。撰写本报告之时，美元指数已再次站上93关口，较6月初的近期低点（89）显著上升。尤其值得一提的是，7月份短暂回落后，8月初美元再度走强，背后的原因是当时发布的美国就业数据强劲，导致市场预期今年后期或最迟明年美联储就将开始缩减资产购买规模，并将在明年12月的例会后加息。

值得注意的是，虽然最近发布的美国经济数据逊于预期，消费者信心也大幅下降，美元仍维持在近四个月来的高位。该现象部分反映出：尽管近期美国经济增长放缓，但该国仍很可能较其他发达经济体更早进入加息周期。考虑到历史上金价与美元呈很强的负相关关系，近几周来美元保持强势，因而黄金持续承压，并不令人意外。



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

金价与贸易加权美元指数



数据来源: 彭博社

黄金作为避险资产的吸引力下降

很多国家的新冠病毒感染病例数仍在不断上升，疫情前景难测，市场亦担忧中国GDP增长放缓。在这一大背景下，近期避险资产的购买规模已增大。然而有些反直觉的是，黄金并未从资金流入避险资产中受益太多。这很大程度上归因于投资者仍很谨慎，而且风险厌恶情绪也未显著升温，股票价格仍处于创纪录高位附近即为明证。此外，债券市场上的交易亦日益显示经济前景远没有今年初投资者预期的那样乐观。6月份以来金价与债券价格间的相关性减弱，也显示出这一点。

通胀率上升也未令黄金受益。大多数投资者仍预期通胀只是暂时性的，而且目前的通胀率尚未高至需要大量买入黄金来进行对冲。举例而言，近三个月以来CRB工业原料指数和彭博大宗商品现货指数的升速都已放缓，显示价格上涨压力已减轻。在远期通胀率指标方面，美国五年期盈亏平衡通胀率高于十年期盈亏平衡通胀率，也支持通胀只是暂时性现象的观点。

近一两个月来，金价未能较大幅度上行，已导致短线投资者的投机资金流入有限。同时，在8月初的抛售潮之后，战术性做空仓位也有所抬头。作为例证，截至8月10日，管理基金持有的COMEX黄金期货总多头仓位已升至2019年5月以来的最高水平。

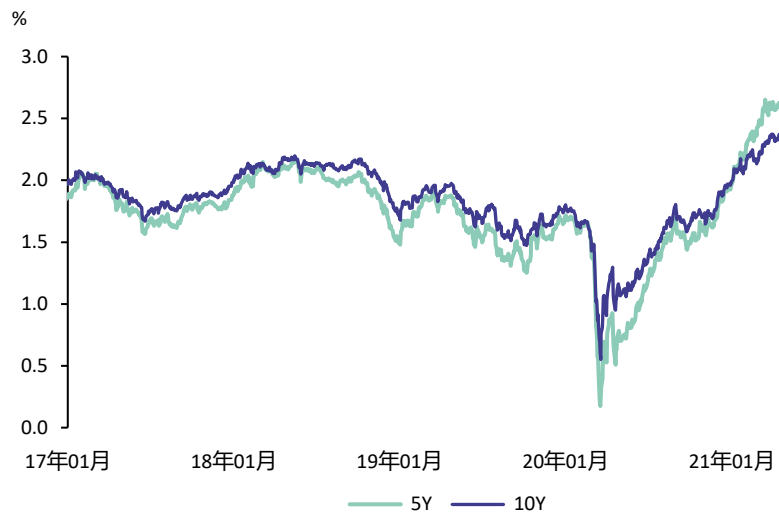
今年后期金价有望回升,但上行空间受限

展望未来,短期内金价上行将受到抑制。因近期发布的经济数据好坏参半,投资者仍在等待美联储就何时将开始缩减购债规模发出明确信号,目前市场参与者的目光都聚焦于将于8月份举行的杰克逊霍尔全球央行年会。同时,德尔塔变异毒株的蔓延及其对全球经济增长前景的潜在冲击,也应会打压投资者的风险偏好情绪,或将为金价提供一定支撑。

尽管有上述短期利空因素,我们仍预期今年后期金价将回升至1,900美元/盎司一线。作出此研判,是因为我们推测近期美元走强之势可能会消退。首先,由于经济环境仍充满不确定性,对美联储将激进收紧货币政策的担忧将有所消退。其次,7月份美国消费价格上涨速度已放缓,而且有初步迹象显示,随着疫情导致的供应链断裂给整体经济造成的冲击已近尾声,通胀率似已见顶。

如果未来数月间通胀确被证实只是暂时性现象,美联储很可能不会如一些人预期的那样早加息。在这一大背景下,未来一段时间内名义收益率仍将处于低位,其实际收益率更将为负值。此外,市场对全球经济增长的担忧仍挥之不去,尤其是从新变异毒株的蔓延到贸易争端或政治冲突等多种尾部风险仍持续存在。这些都构成将打压全球风险偏好情绪和股市涨势的风险因素。最后,近期投资者黄金多头仓位已减少,这也为今年晚些时候(投资者再次增仓)金价温和回升留下空间。

美国五年期与十年期盈亏平衡通胀率

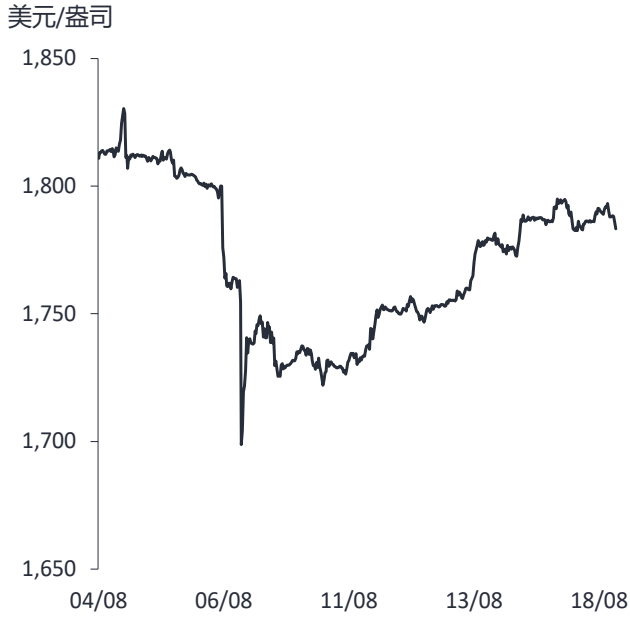


数据来源:彭博社



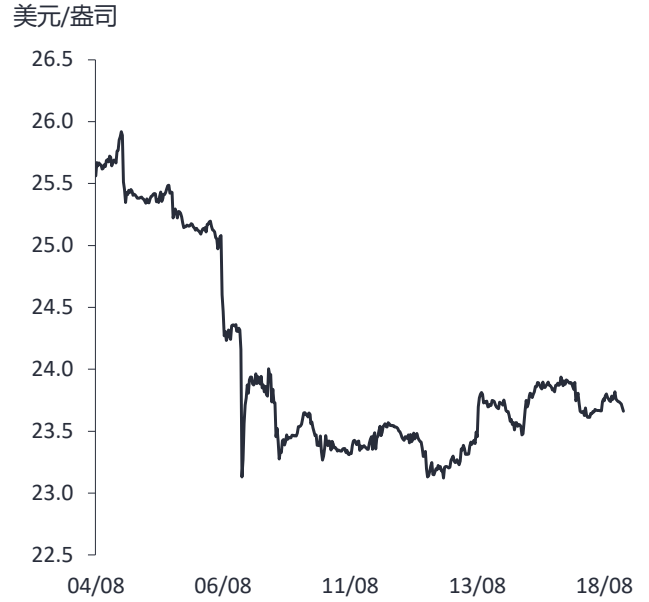
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



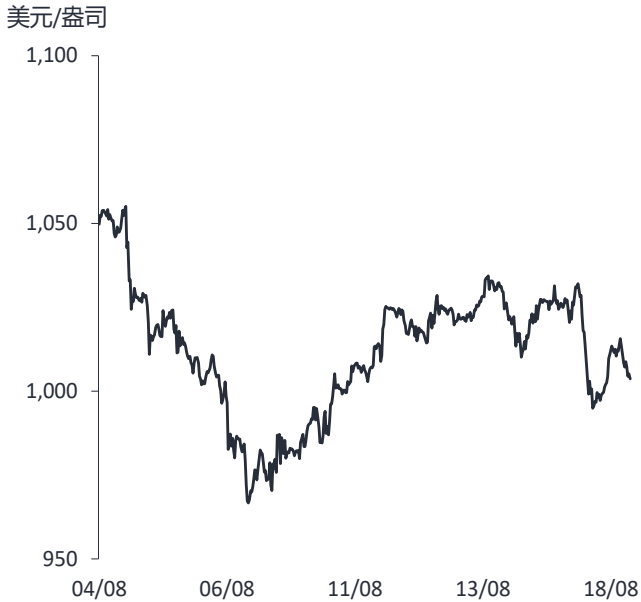
来源: Bloomberg

白银



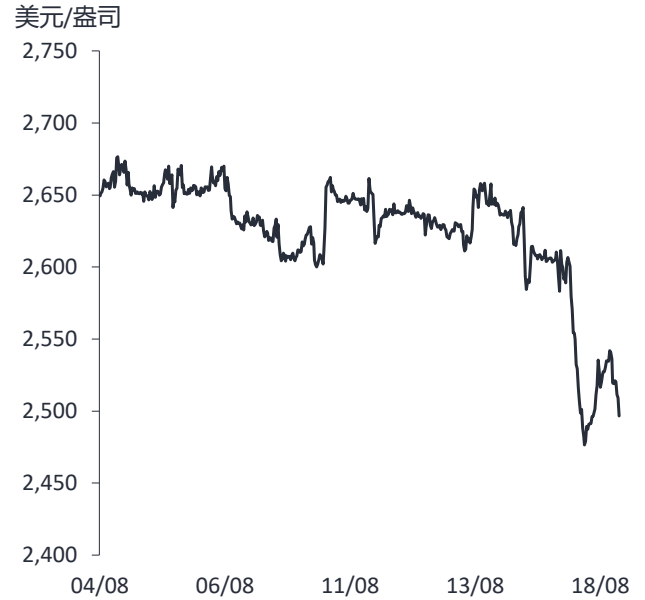
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

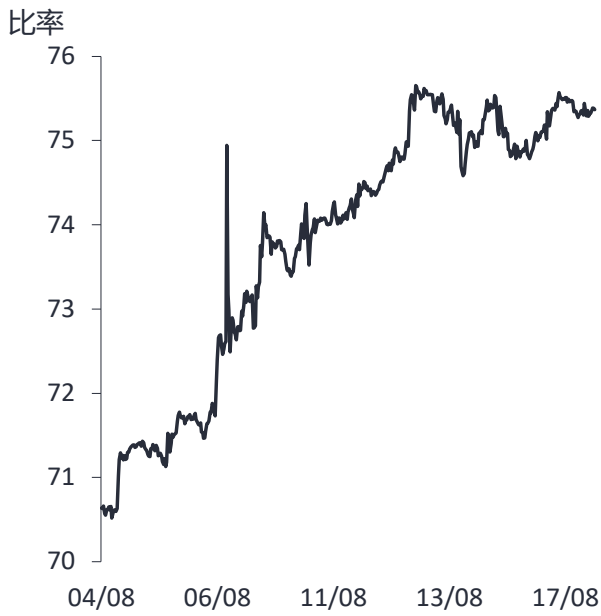


来源: Bloomberg



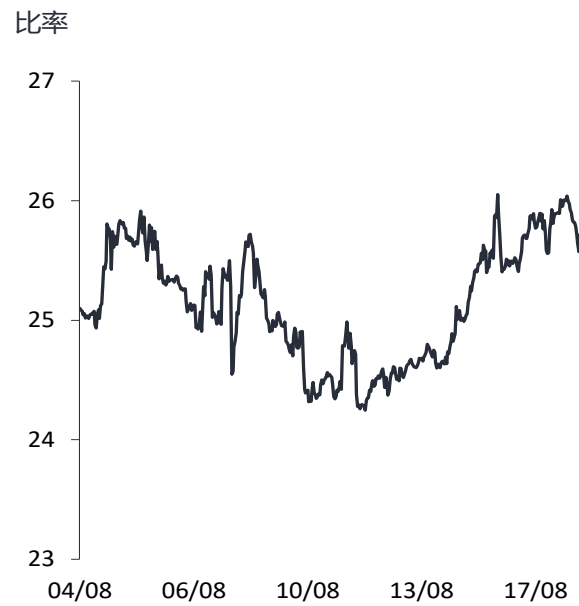
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



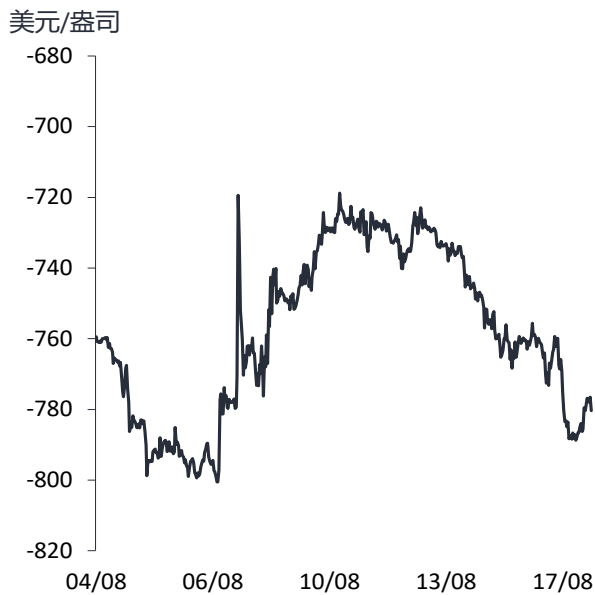
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



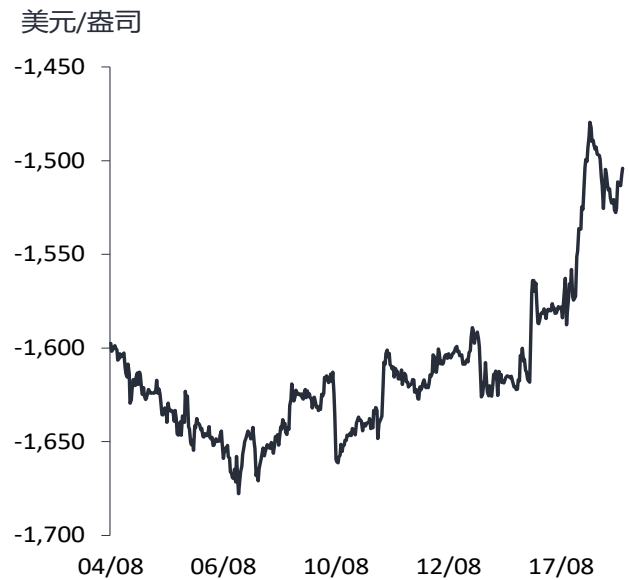
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg



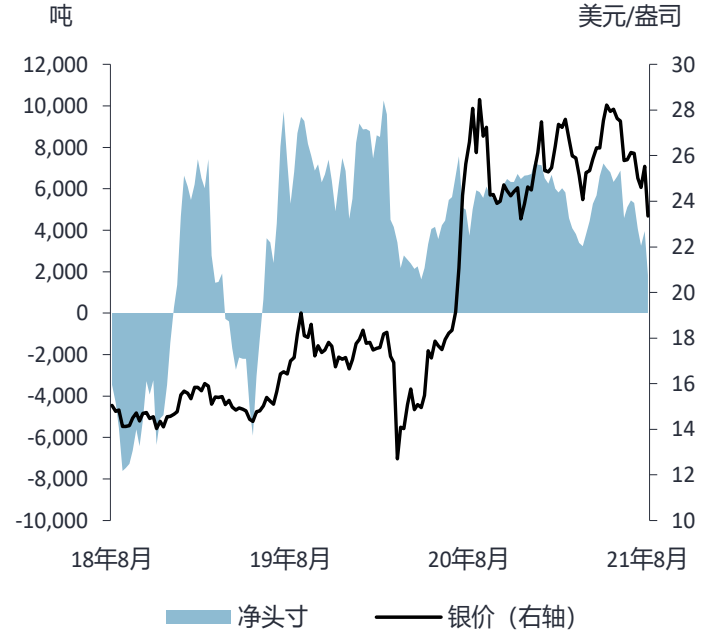
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



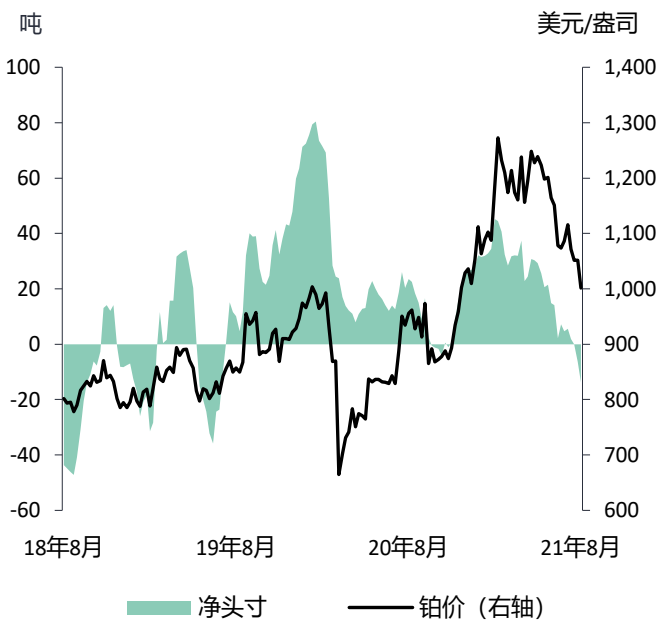
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

白银



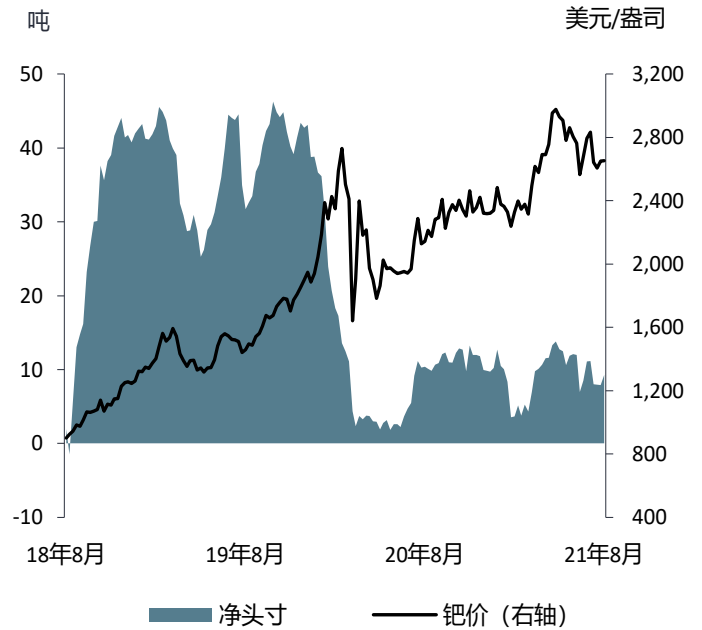
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

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。