



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 420 期
2020/09/06

黄金

上周五，美元指数跌破93，金价回升至1,800美元/盎司上方。

白银

8月份全球白银ETP的总持仓量下降3%，至11.1亿盎司，创七个月来新低。

铂金

中石化公司制定了在2025年前使其绿氢产能达到逾100万吨/年的目标。

钯金

8月份中国汽车经销商库存预警指数降至51.7，创出2019年6月以来最低值。

虽然钯金基本面强劲，但美国零售投资者仍倾向于选择其他主要贵金属作为投资目标

上周，美国铸币局推出了2021年钯金精制纪念币（proof coin）。2018年该局发行钯金收藏钱币（numismatic coin）之后，于2019年推出了精制纪念币发行计划，今年已是第三年发行。之前美国铸币局发行其他主要贵金属币已有很长历史，因此遵循类似方法发行钯金币。然而黄金、白银和铂金都受益于其贵金属币的成功发行，钯金则相形见绌。我们汇编的美国贵金属零售投资量统计数据显示，2020年金币、银币和铂金币投资分别为69吨（价值39亿美元）、2,433吨（价值16亿美元）和7.5吨（价值2.14亿美元），而钯金币的销量仅为0.3吨（价值1,300万美元），其中价值根据各金属的年度均价计算得出（不包括溢价）。

美国市场上钯金币（包括美国铸币局和外国铸币厂发行的钯金币）较少见，反映出零售投资者对钯金兴趣索然。考虑到在四种主要贵金属中钯金的供需基本面通常最为强劲，该现象有些令人意外。就供需基本面而言，过去十年间只有钯金的实物供应持续出现短缺，而黄金、白银和铂金在其中约八年间都出现供应过剩。

（美国零售投资者）对以钯金作为投资产品的兴趣低迷，反映出多个因素的影响。首先，零售投资者普遍对于钯金及其走势缺乏了解。相比之下，对于黄金的避险属性和抗通胀功能则更为明晰。很多美国零售投资者对白银也持类似看法。鉴于白银走势紧随黄金，那些因价格原因未参与黄金市场的投资者，将买入白银视

Multi-functional solutions.



Armillary Coins

Very Swiss.

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

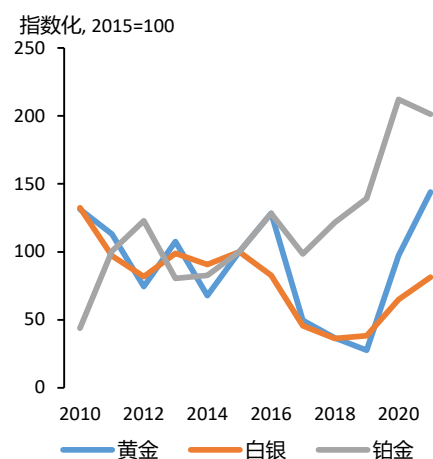


www.randrefinery.com



www.aurus.com

美国实物投资需求



数据来源: Metals Focus

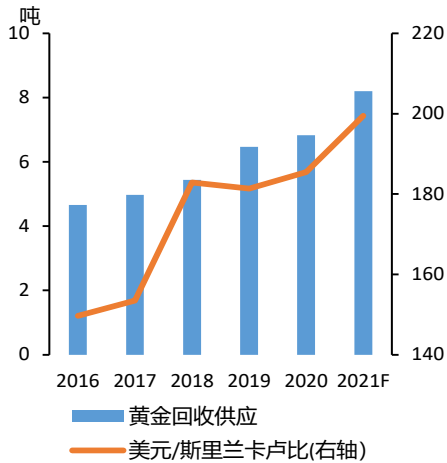
为间接介入黄金的机会。值得注意的是，随着绿色经济日益成为发展重点，光伏和电动汽车这两大绿色产业也对白银有提振作用。不过对此更为关注的主要是机构投资者，而非零售投资者。

铂金市场也出现类似现象：氢能经济的蓬勃发展，叠加汽车催化剂领域铂金规模化替代钯金的潜力，引起专业投资者共鸣，而中小投资者通常更为关注铂金走势与黄金间的紧密联系。近七年来铂金都相对黄金折价，很多投资者据此认为铂金已遭低估，从这个意义上说黄金价格不断上涨已令铂金受益。此外，贵金属币（条）的产品供应和经销商营销产品的意愿也极为重要。举例而言，美国铂金条和铂金币的销势旺盛，2020年总销量增长至近8吨，创出我们2010年开始汇编相关数据以来的新高，其关键推动因素就是产品供应量持续恢复。就此而言，如果经销商能获得稳定的产品供应，就会乐于开展营销活动，进而能提高实物铂金产品的认知度，形成良性循环。出于同样的原因，实物钯金产品缺乏供应，导致零售投资者的购买兴趣较低。

美国零售投资者在决定是否购买黄金、铂金和/或白银时，这三种贵金属的价格表现也是重要考虑因素。价格变化甚微，维持区间窄幅波动而不能突破，无疑是抑制零售投资者下手买入的最大因素。若同时股市又强劲上涨，投资者还常常会减持其拥有的贵金属。正是出于上述原因，2017-2019年期间美国实物黄金投资需求的年均值仅为27吨，2020年飙升至约69吨，2021年更有望突破100吨，创出我们数据序列中的新高。

实物白银投资需求量的变化也受到上述因素的影响。2010-2016年期间，美国银币和银条需求量处于历史高位，年均需求量超过3,600吨，但2018-2019年期间，年均需求量剧降至1,400吨左右。之后随着实物黄金需求量飙升，白银需求量亦大幅回升。虽然需求量飙升发生在今年早期社交媒体号召散户大笔买入白银之前，但购买热潮无疑更进一步提振了需求。总体来看，今年美国零售投资者几乎一直单边买入白银，没有出现大量回售的迹象（黄金和铂金亦如此）。因此，我们预计今年全年美国实物白银投资需求量将自2016年以来首度有望超过3,000吨。过去两年期间，美国实物黄金、白银和铂金市场的表现均极为强劲，但我们不认为实物钯金市场也会出现同样的盛况。根据我们的“五年期铂族金属预测报告”，整个预测期内零售投资者的实物钯金需求仍将持续低迷。相比之下，其他三种贵金属（需求上升的）机会则可能不时涌现——价格上涨期间零售投资者可能会追涨买入，或在价格走弱期间趁低吸纳。

斯里兰卡黄金回收量



数据来源: Metals Focus, 彭博社

因经济危机仍在持续, 斯里兰卡国内黄金溢价和回收供应量均大幅上升

新冠肺炎疫情已给全球大多数国家造成严重冲击, 斯里兰卡也不例外。2020年该国经济收缩3.6%, 创出历史最差表现。尽管市场一度预期2021年斯里兰卡经济将温和复苏, 但第二波疫情的爆发导致全国再次实施防疫封锁和旅行限制措施, 使经济状况恶化。该国货币急剧贬值至历史最低位, 将国内金价推升至创纪录高位。此外, 国内金价对到岸价的溢价幅度飙升至15%-20%, 叠加经济放缓的冲击, 已导致黄金回收量走高。

就斯里兰卡的经济大环境及其对国内黄金市场的影响而言, 疫情加剧了经济放缓速度, 但实际上自2019年爆发炸弹袭击事件和之后国内政局动荡以来, 该国经济增长一直乏力。斯里兰卡的外汇储备已从2019年底时的75亿美元剧降至今年7月底时的28亿美元。受此影响, 近年来斯里兰卡卢比已大幅贬值, 对美元的汇率已从2018年8月时的160:1降至撰写本报告之时的200:1, 创出历史新低。

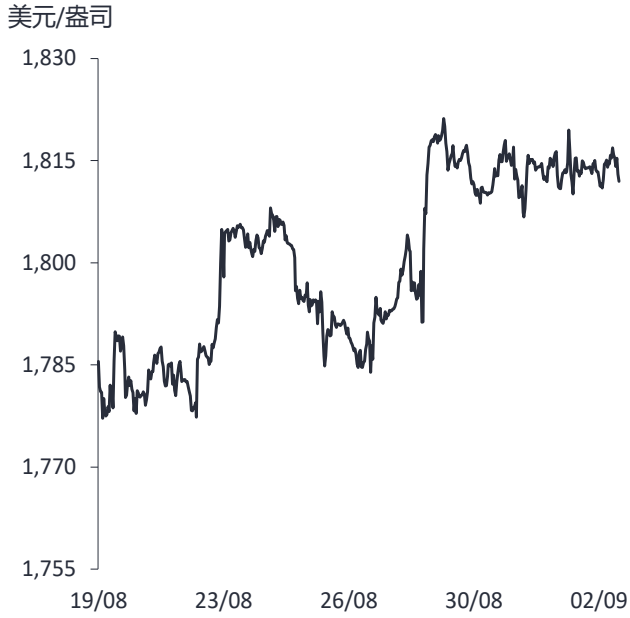
外汇储备严重不足(仅相当于斯里兰卡两个月的进口额), 导致出现美元严重短缺。我们调研联系人反馈的信息显示, 由于“美元荒”, 非官方汇率为约230卢比兑换1美元, 比官方汇率至少高出10%-15%。斯里兰卡国内金价较到岸价大幅溢价15%-20%, 在一定程度上反映出货币贬值的影响。此外, 正规渠道的黄金进口量极低, 也导致溢价高企。虽然2020年斯里兰卡下调了进口关税(税率从15%降至7%), 但由于供应转向高度依赖黄金回收再生和非正规渠道进口, 全年正规渠道的黄金进口量仅为143公斤, 今年上半年更剧降至10公斤。

在国内金价涨至创纪录高位和溢价高企的大背景下, 黄金回收供应量已大幅上升。我们通过调研发现, 由于溢价高企, 直接出售黄金的交易数量已增加, 相应的黄金借贷交易数量下降。轶闻证据亦显示, 报纸上私人买家欲以高于市场价的价格求购黄金的广告数量飙升。在一些情况下, 此类买家从最初将黄金质押给黄金借贷公司的消费者手中购入黄金, 藉此帮助消费者结清黄金贷款, 以免发生违约。

展望未来, 由于经济大环境仍充满不确定性, 斯里兰卡现货黄金价格较到岸价的溢价幅度很可能会继续维持在高位, 同时黄金回收量也将高企。有鉴于此, 我们预计该国黄金回收供应量在2020年触及6.8吨的历史高位后, 今年或将进一步上升20%, 约至8吨以上。

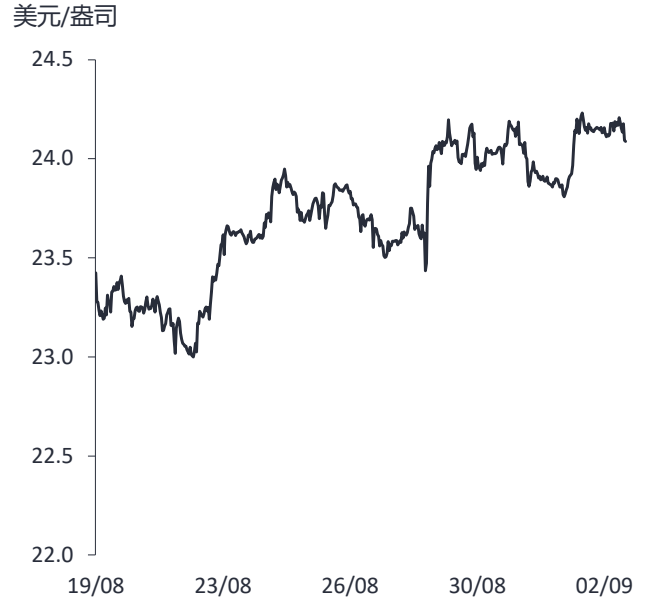
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



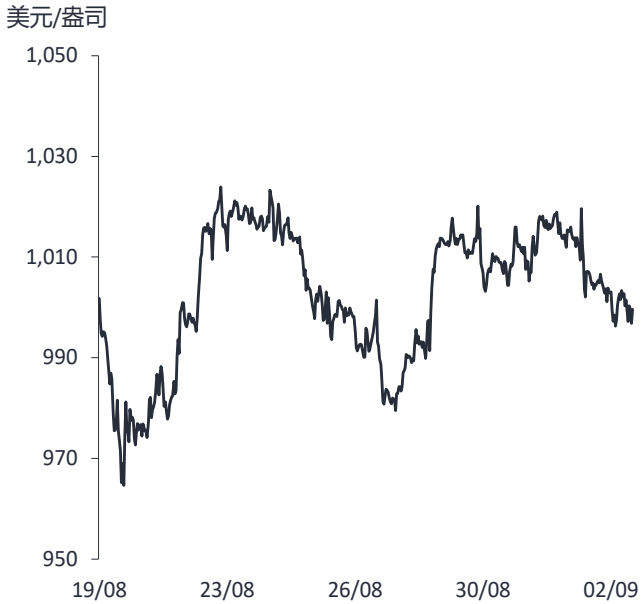
来源: Bloomberg

白银



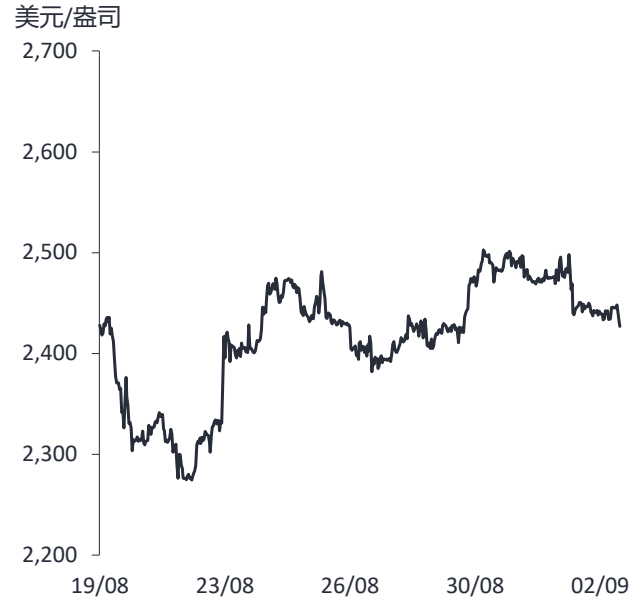
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

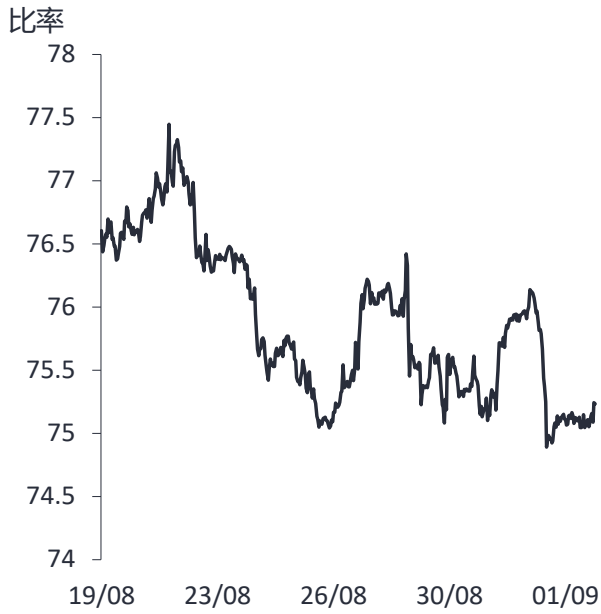


来源: Bloomberg



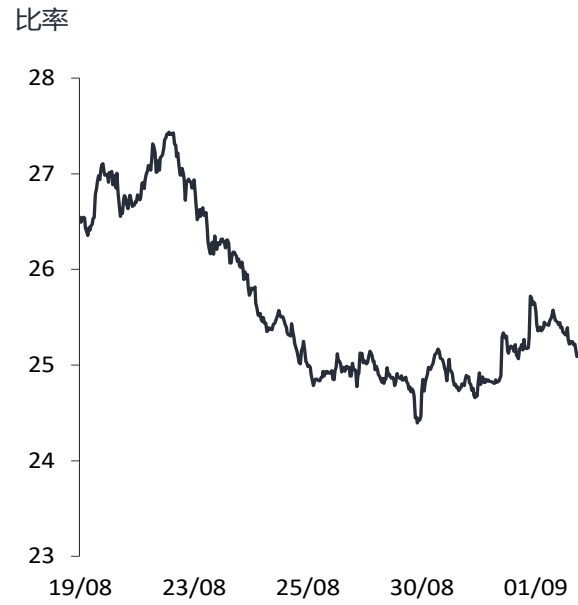
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



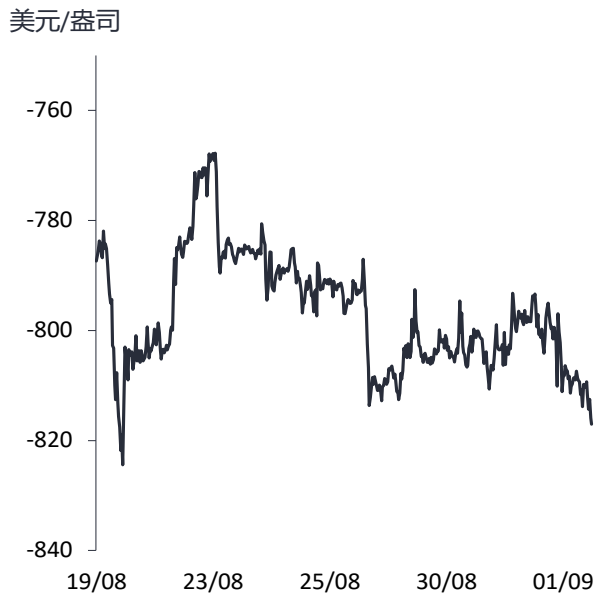
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



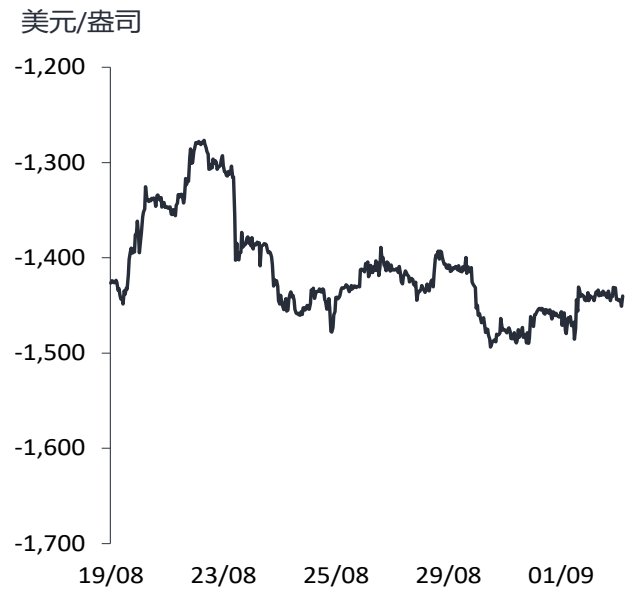
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg



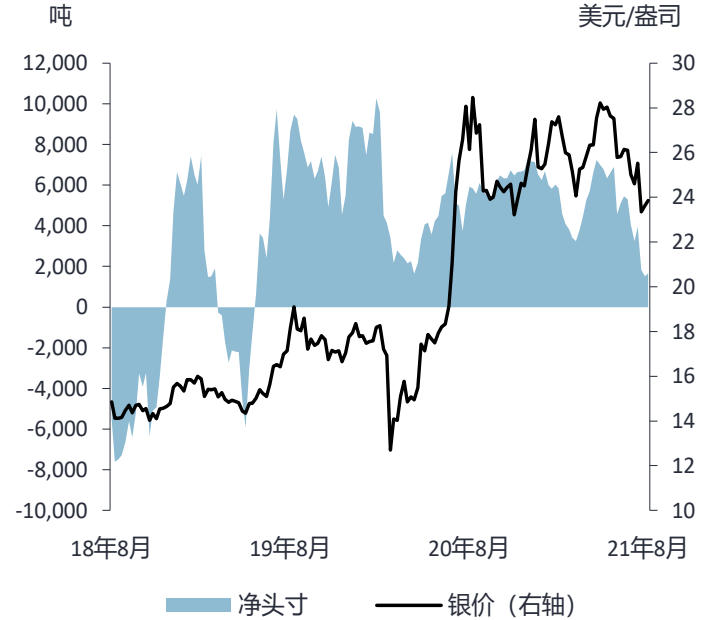
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



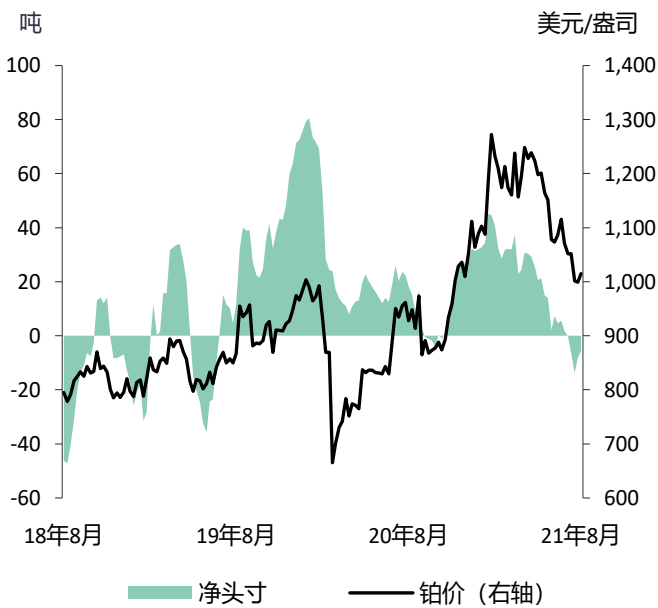
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

白银



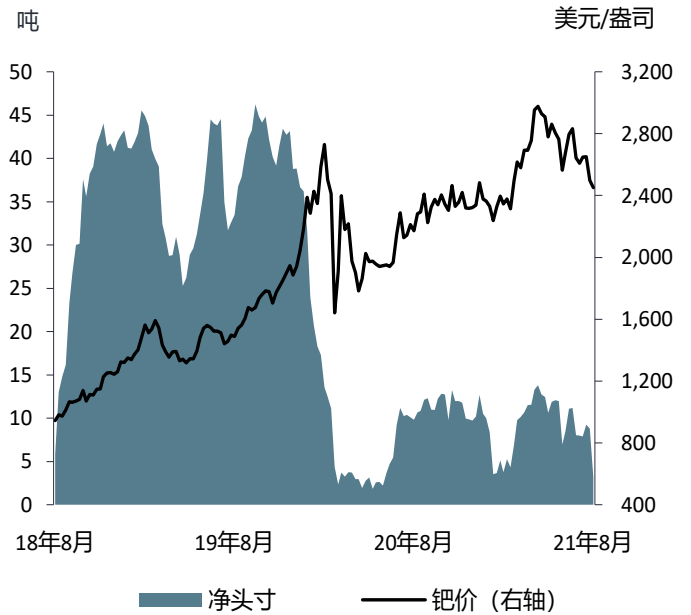
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

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。