



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 427 期
2020/10/22

黄金

得益于美元走软，金价回升，但美债收益率持续攀升使其上行幅度受限。

白银

金/银价格比率自9月初以来首度降至74:1下方。

铂金

中国人民银行批准发行2022年版熊猫贵金属币，其中包括2005年后首度发行的铂金币。

钯金

因供应链问题尚未得到解决，奥迪公司决定延长旗下工厂停产时间。

滞胀风险能否推高金价？

近几周来，黄金价格一直在较为狭窄的区间内震荡，虽然多次试图站上1,800美元/盎司关口均告失败，但1,720-1,740美元/盎司区间构成强劲支撑。而在同一期间，出现滞胀的可能性正在变大。

事实上，受持续存在的供应链问题和近期煤炭、天然气、原油等各种能源价格飙涨的影响，核心通胀率和远期通胀率均在上升。能源价格不断上涨还意味着依赖于进口能源的很多新兴经济体和发达经济体的增长均面临阻力。考虑到北半球冬季即将来临，能源供应紧张状况不大可能在近期就得到缓解，通胀很可能会持续居高不下。由于生产价格的涨幅显著高于消费价格，若企业不能将增加的生产成本转嫁出去，将导致通胀上升压力进一步加大，因此认为通胀只是“暂时现象”的观点也日益受到挑战。

在通胀不断走高的同时，全球经济增长势头也持续放缓，美国9月份就业数据疲弱，中国三季度GDP增幅令人失望，都凸显出这一点。在中国，前所未有的大范围拉闸限电和对房地产业务问题的担忧，造成经济活动进一步放缓的风险加大。在这一背景下，滞胀风险已引起人们的更多关注，对投资者的风险偏好造成负面影响。例如，在夏季期间迭创历史新高后，9月份标普500指数就创出新冠肺炎疫情大爆发以来的最大单月跌幅。

鉴于黄金具有对冲通胀的属性，迄今为止

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



www.aurus.com



www.randrefinery.com

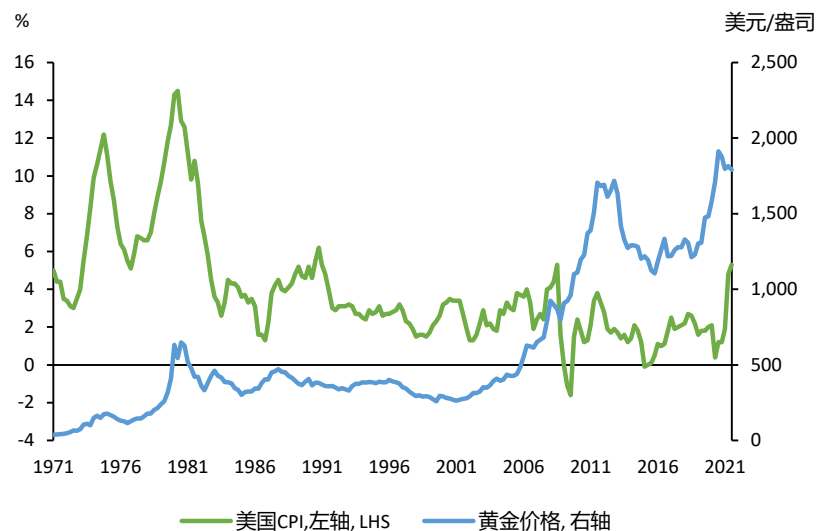
金价未能从通胀压力和滞胀风险持续加大中受益，有些令人意外。9月份美国令人失望的就业数据和之后高于预期的通胀数据发布后，金价的确曾上行。但每一次反弹均历时甚短，1,800-1,830美元/盎司区间一直构成强压力位，自6月份FOMC（联邦公开市场委员会）会议举行以来试图突破该区间的努力均未果。

就背后的原因而言，首先也是最重要的，美元走强和美债收益率攀升是打压黄金投资的主要利空因素。10月初美元指数自2020年7月以来首度升破94.50，虽然近期有所回落，但仍位于一年来的高点附近。美债收益率也显著上升，尤其是短期国债的收益率。

投资者缺乏做多黄金的信心，还反映出很多人仍把滞胀视为尾端风险。在当前环境下，要与上世纪七十年代的情况（当时全球经济遭受滞胀的严重冲击，黄金最终表现突出）做类比尚为时过早。事实上虽然过去几月间实际和预期的通胀率都持续走高，但仍远未达到上世纪七十年代高达两位数的水平。

不过，近来市场一直担忧如果通胀升速过快，美联储可能会较预期更早加息。联邦基金利率期货已显示，目前市场日益预期2022年底前美联储加息两次的可能性加大，而三个月前预期仅会加息一次。如前面部分所述，加息将为美元走强和美债名义收益率走高注入更大动力，使机构投资者持有黄金的机会成本上升。此外，虽然9月份股市回

美国消费者物价指数（CPI）与金价



数据来源：彭博社

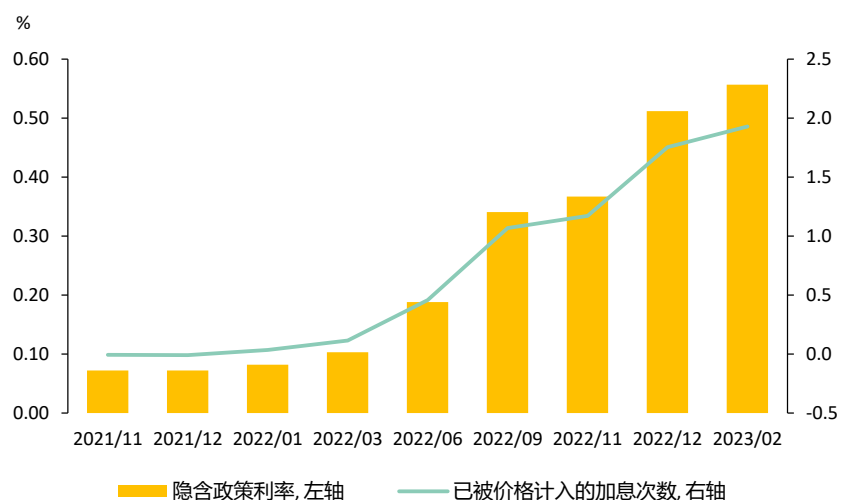
调，但投资者仍继续看好股市，因此资金尚不大可能大规模转投黄金。

所有这些因素，叠加金价多次试图突破区间上沿未果，导致很多专业投资者要么完全回避投资黄金，要么在一些情况下转向做空黄金。在这一期间，虽然实物黄金需求自去年疫情导致的低基数水平持续回升，但并不足以弥补机构投资者减持黄金的需求下降。

展望未来，考虑到未来多月间全球经济面临诸多下行风险因素，持有黄金作为避险资产的理由仍充分。具体而言，迄今为止滞胀风险仅对黄金走强略有支撑，如果该风险加大，黄金则有望更大幅度上涨。此外，虽然预计各国央行将缩减资产购买规模，但未来一段时间仍需要实施高度宽松的货币政策，因此目前的利率预期可能会被证明过于强硬。有鉴于此，我们认为短期利率仍将处于负值区域，这将使得持有黄金的机会成本保持低位。

综上所述，未来几个月间黄金有望收复部分失地。不过投资者情绪很可能仍会多空参半，因此金价走强或将导致部分投资者减持黄金，进而会使金价上行幅度受限。

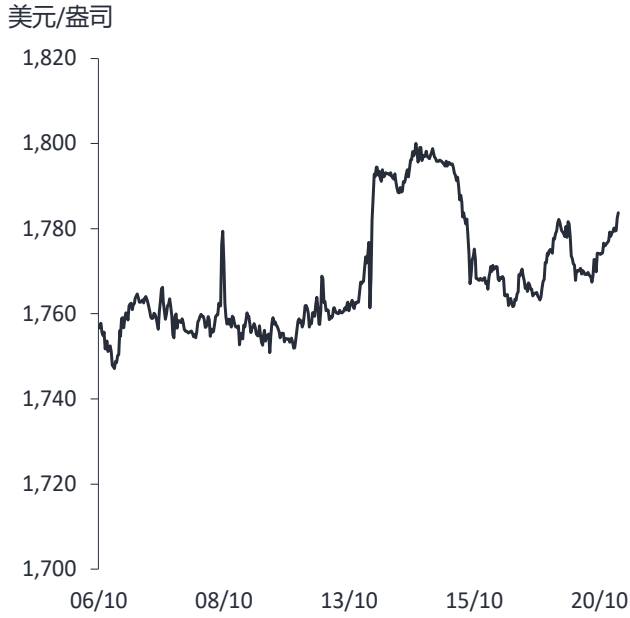
美联储隐含政策利率*



*联邦基金期货隐含利率
数据来源: 彭博社

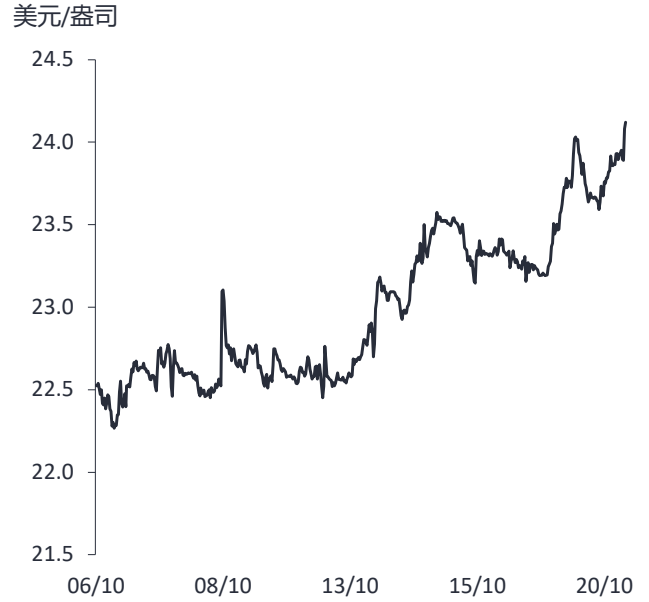
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



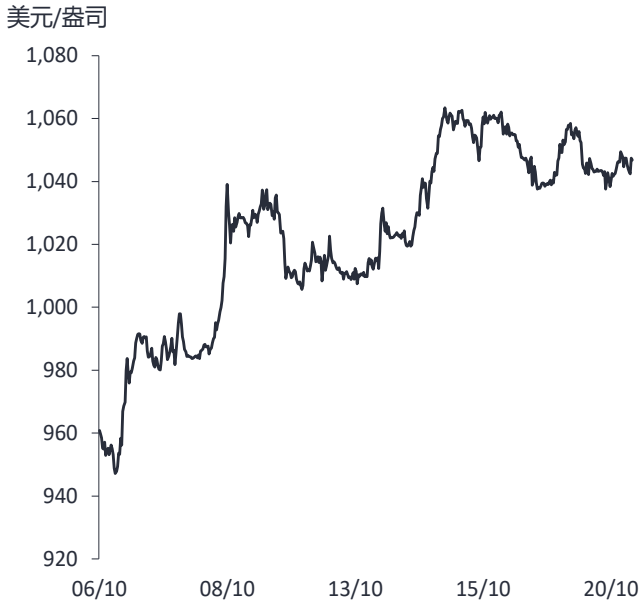
来源: Bloomberg

白银



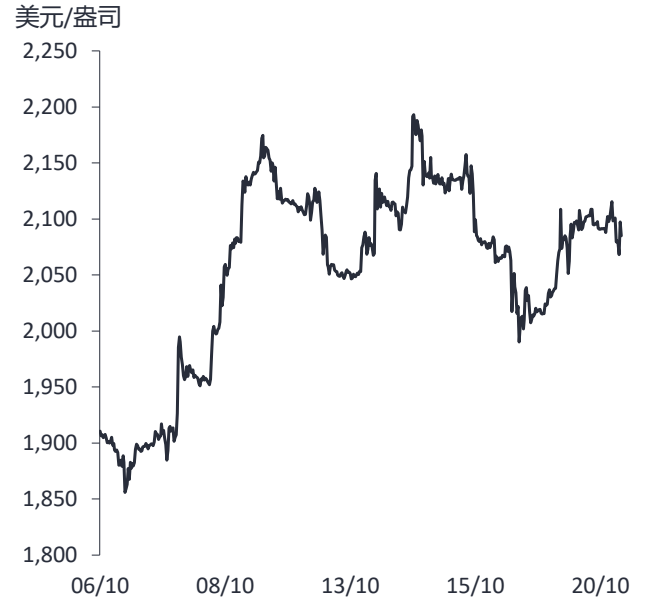
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

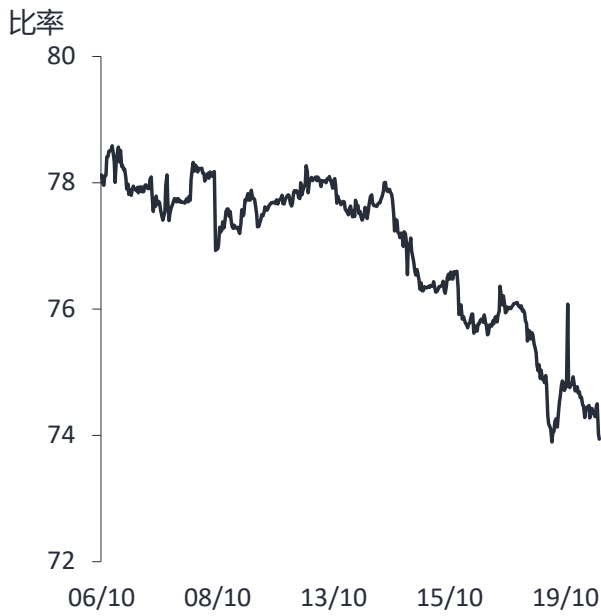


来源: Bloomberg



图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



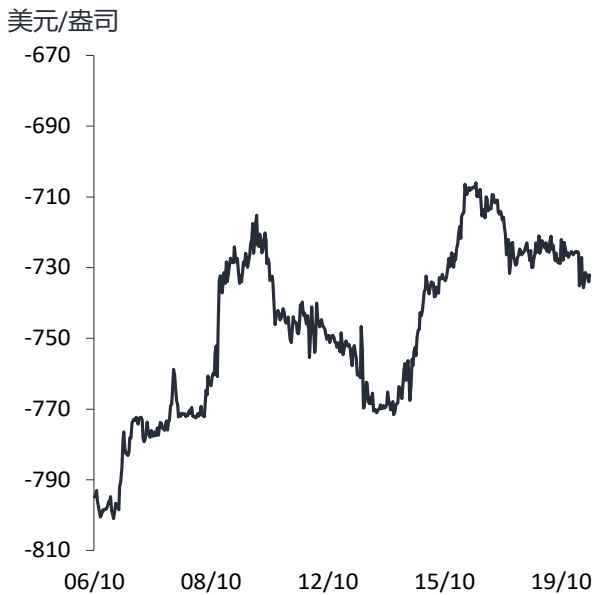
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



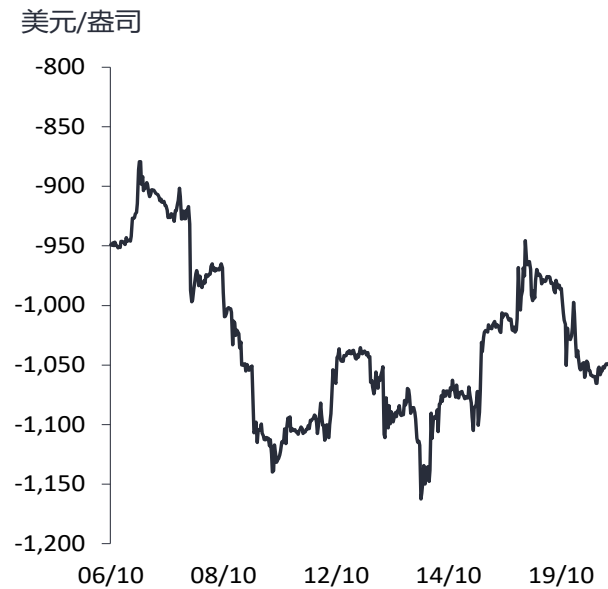
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg



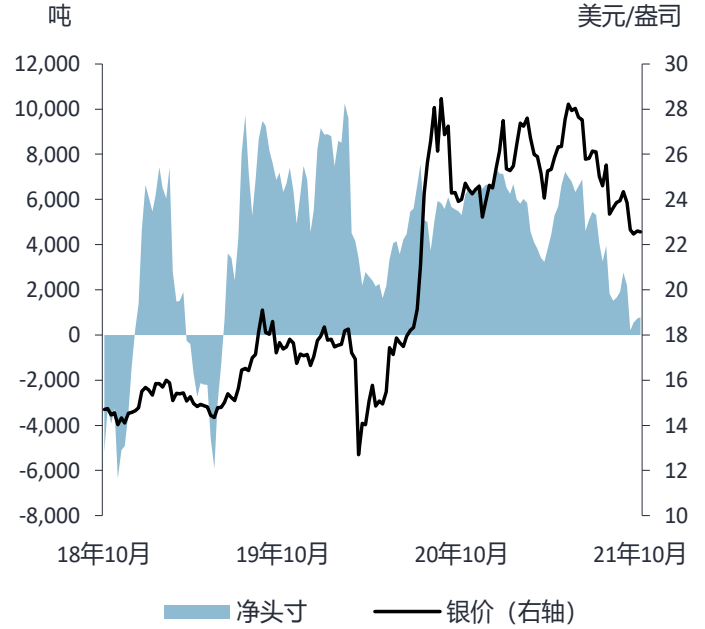
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



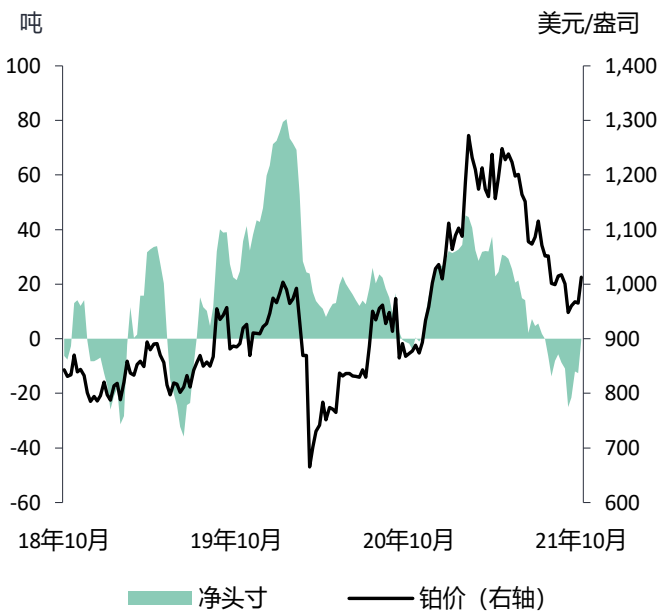
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

白银



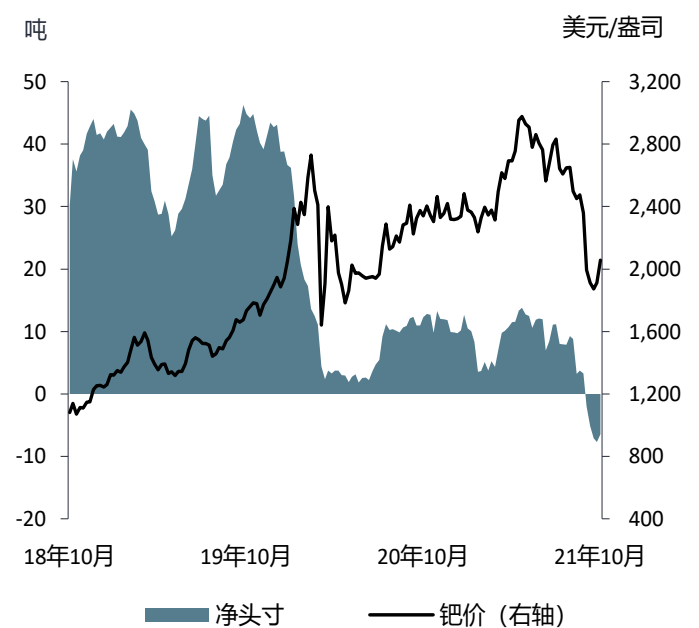
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

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



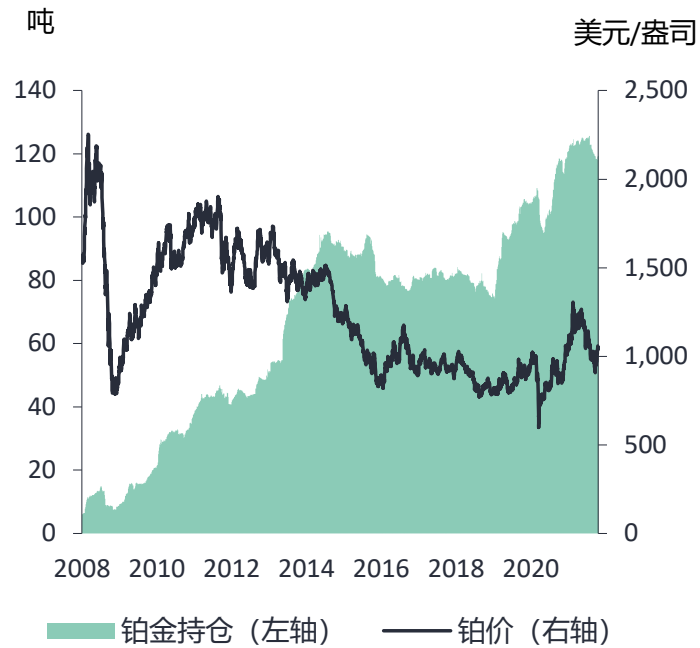
来源: Bloomberg

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。