



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 498 期

2023/03/20

黄金

上周三，硅谷银行危机将金价推升至一个月来的高位1,935美元/盎司，同时美国十年期国债的收益率则从三月初的4.06%降至3.43%。

白银

在前一周升至90.9:1，创出2022年9月份以来新高后，上周三金/银价格比率已回落至88:1。

铂金

在羚羊铂业公司撤销其控告后，诺瑟姆铂业公司继续推进要约收购皇家贝福肯铂业公司的交易。

钯金

因矿井基础设施受损，地下矿山50层以下的生产暂停四个星期，美国西静水矿山的矿业生产受到严重冲击。

硅谷银行倒闭能否开启新一轮黄金牛市？

撰写本周报之前，Metals Focus举行了公司成立十周年的庆祝活动，我们借此机会衷心感谢过去十年来支持我们的所有合作伙伴。我们在全球八个主要市场分布的三十余名成员组成的团队，将继续在未来为您的企业增添价值。

在此之前，美国硅谷银行倒闭事件震动了贵金属市场。除了初创科技企业和银行业之外，可能只有很少人知晓硅谷银行，但其突然倒闭以及随后一家总部位于纽约的“签名银行”遭关闭，迅速引发了对银行业风险蔓延的担忧。

上述事件从两个方面利好于贵金属尤其是金银价格走强，一是传统的避险性买入，二是美联储可能将不得不重新考虑其鹰派加息立场。这两大因素明显推高了金银价格，撰写本报告时金银分别触及1,930美元/盎司和突破22美元/盎司。虽然很难对其中每一个因素的重要性进行量化，但我们认为美联储对危机的反应更有可能对贵金属价格产生持久的影响。因此有必要梳理这两大因素的背景并了解其动态变化。

首先来看避险性买入，近期以来机构投资者的买入兴趣较为平淡。虽然俄乌战争持续，美中两国之间的紧张关系也在加剧，但几乎无证据显示其中任何一个风险因素刺激机构投资者买入贵金属。黄金ETP持仓量的变化已显示出这一点：2022年一季度净买入271吨黄金后，ETP在之后三个季度持续减仓，减持数量合计达381吨。进入2023年

Gold you can see through.



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



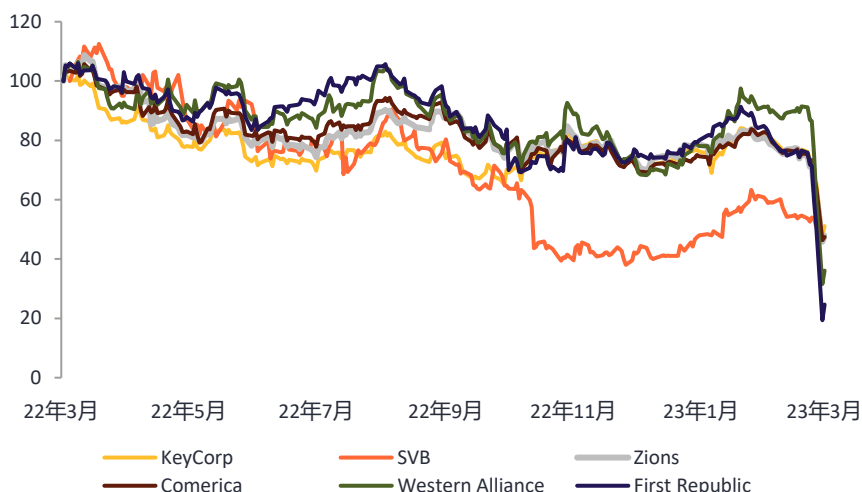
www.randrefinery.com

后,虽然减仓速度明显放缓,但本年迄今全球黄金ETP的总持仓量仍下降了2%左右。

需要指出的是,专业投资者的兴趣低迷与实物黄金投资需求(零售投资者的金币和金条购买量)旺盛形成鲜明对比——2022年全球实物黄金投资需求量达1,127吨,创出九年来新高。在关键的西方市场,欧洲和北美的合计需求量上升9%,至441吨,创出历史新高。不过进入2023年后实物黄金投资需求也有所走弱,零售投资者的黄金回售量升至多年来的高点。

再来看美联储的货币政策,在这方面市场的政策预期常常与美联储的表态有分歧,一直是驱动近月来金价走势的一大因素。2022年四季度金价上行就主要归因于当时投资者预期美联储的立场将更为鸽派,2023年上半年会放慢加息步伐,下半年还会转而降息。然而过去两月期间,由于美国经济数据显示经济仍强劲,市场预期转变为美联储将在更长时间内保持鹰派立场。同时,由于机构投资者可通过投资十年期美国国债等无风险资产稳获4%左右的收益率,名义和实际利率上升日益打压这些投资者买入贵金属的积极性,再叠加美元走强(推动因素也是美联储鹰派加息),令金价承压。

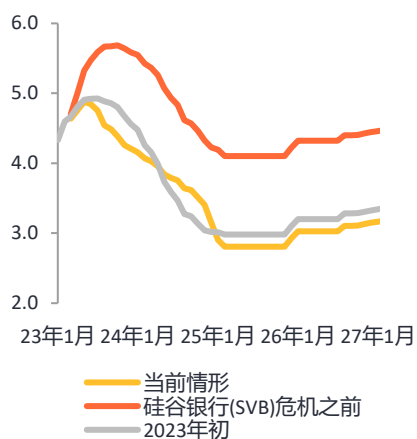
硅谷银行倒闭再次改变了市场对美联储利率政策的看法。除该行自身在风险管理和企业治理方面的缺陷外,利率持续上升无疑也是导致该行倒闭的关键原因之一。由于面临可能爆发更多类似事件的风险,尤其是在银行业内引起连锁反应的风险,市场日益预期美联储将转而采取更为鸽派的立场,在未来几月间会放慢美国区域性银行股票价格



数据来源: 彭博社



美国利率预期



数据来源: 彭博社

上调政策利率的步伐甚或停止加息,在今年后期还将大幅降息。这引发债券市场的反弹,导致本月初债券收益率大幅下降。

美联储尚未就硅谷银行倒闭将如何影响今年剩下时段内的利率政策发表评论。美联储确已宣布推出一个新的借贷便利工具(被称为“银行定期贷款计划”或BTFP),让银行和其他储蓄机构可以国债和其他可接受的证券作为抵押向美联储借款,以避免在需要流动性时被迫卖出这些证券。同时,美国财政部和联邦储蓄保险公司(FDIC)都已承诺保障硅谷银行所有储户的存款,即使存款金额超过250,000美元(传统上FDIC保证赔付的最高金额)也兜底兑付。

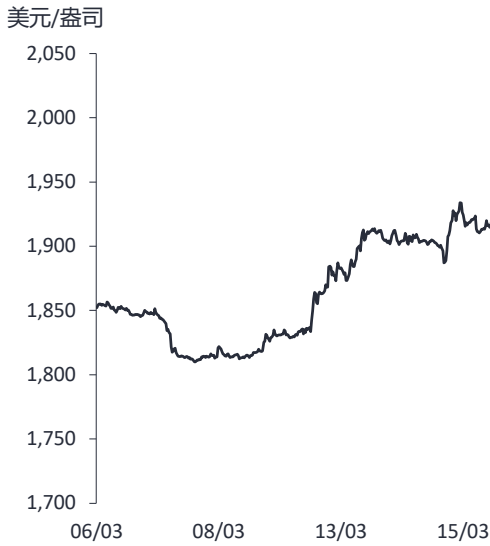
在3月份的FOMC(联邦公开市场委员会)会议上美联储将作出利率决定,并释放未来政策行动的信号,这将是影响今年剩下时段内金价走势的关键因素。虽然因鸽派预期颇具诱惑力,正迅速成为市场共识,但我们目前仍对这一观点保持怀疑。美国财政部和美联储采取的行动已安抚了市场,显示流动性枯竭应该能避免。不过,目前就断言硅谷银行危机的外溢效应不会冲击其他市场(尤其是欧洲市场,自硅谷银行危机爆发后欧洲银行股票持续面临沉重卖压),尚为时过早。此外,目前银行间融资市场上已出现紧张迹象,例如近日来FRA-OIS利差(即美国三月期远期利率与隔夜指数掉期利率间的差值,是衡量银行间借贷风险的指标)就已扩大至2020年以来的最高水平。

在这一大背景下,因投资者权衡支持美联储鹰派立场的其他因素,包括通胀居高不下,美国劳动力市场强劲,过去两月下跌后股票估值水平仍处于历史高位等,金融市场波动率很可能仍高。

综上所述,在基准预测情景下我们仍未排除美联储将在未来几个月来进一步加息的可能性,并对2023年内就将降息持怀疑态度。因此我们预计未来几个月金价将保持在当前价位附近,进入下半年后可能会逐步走弱,而且进入2024后这一趋势仍将延续。不过如果市场情绪因前述因素持续且显著恶化(我们认为这只是尾端风险),美联储的政策立场发生重大变化的可能性将加大,相应的金价有望获得一定上行动能。

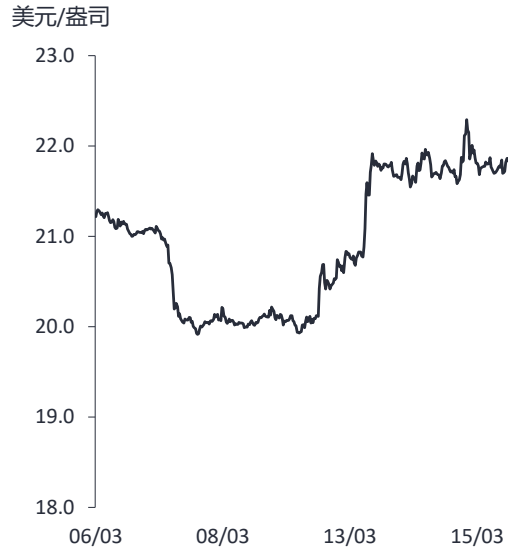
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



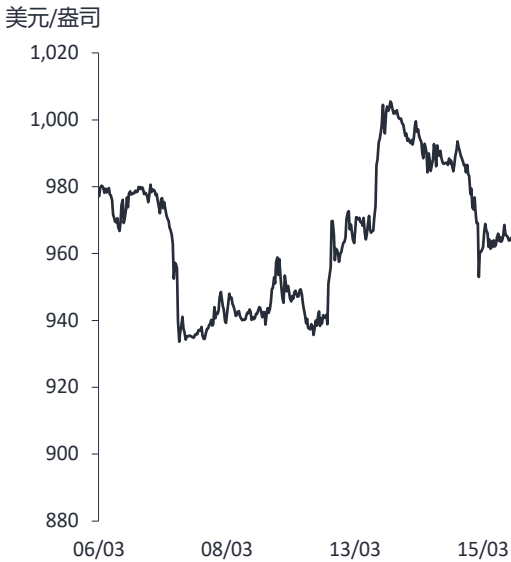
来源: Bloomberg

白银



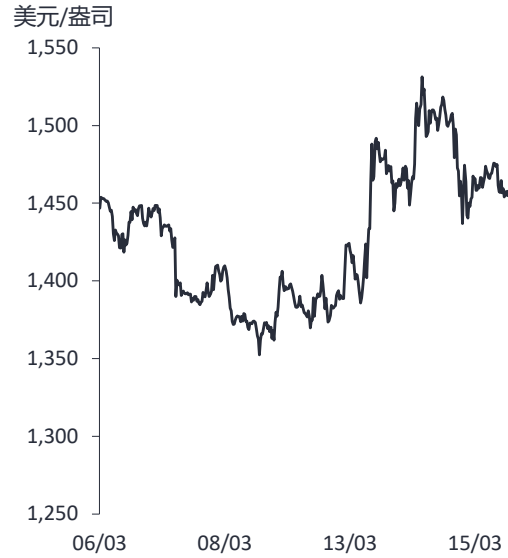
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

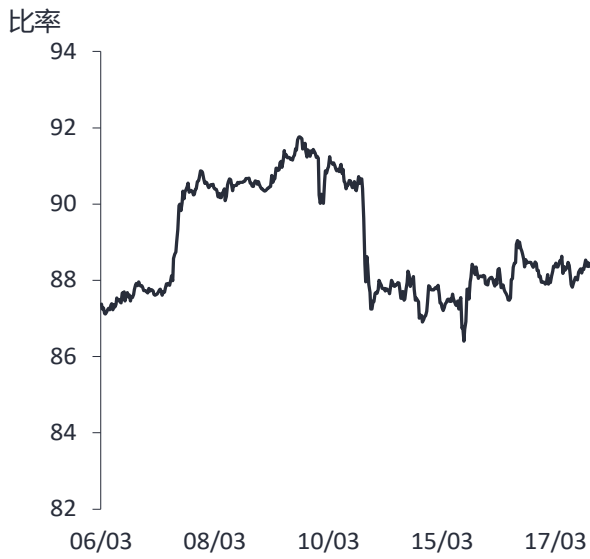


来源: Bloomberg



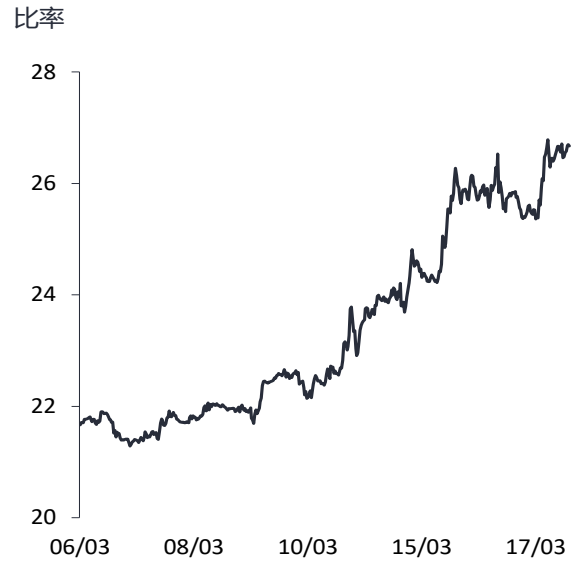
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



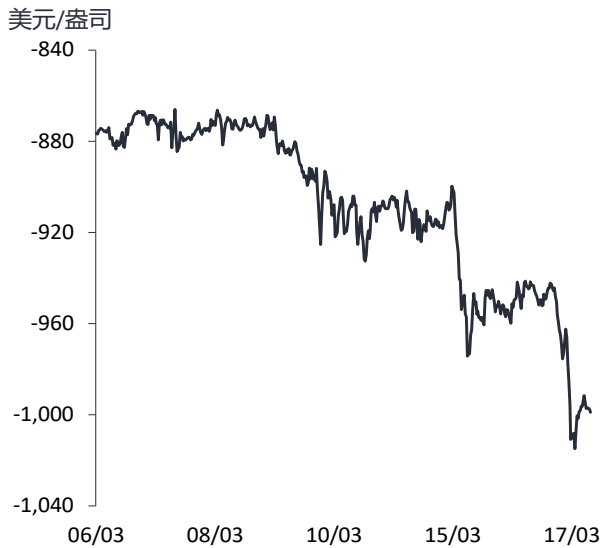
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



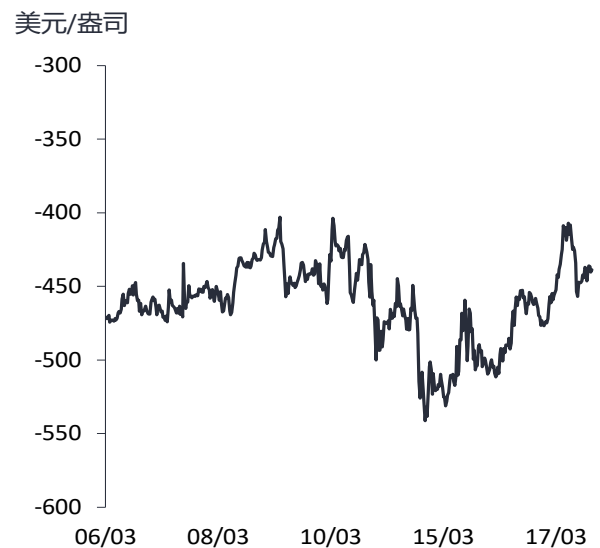
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg



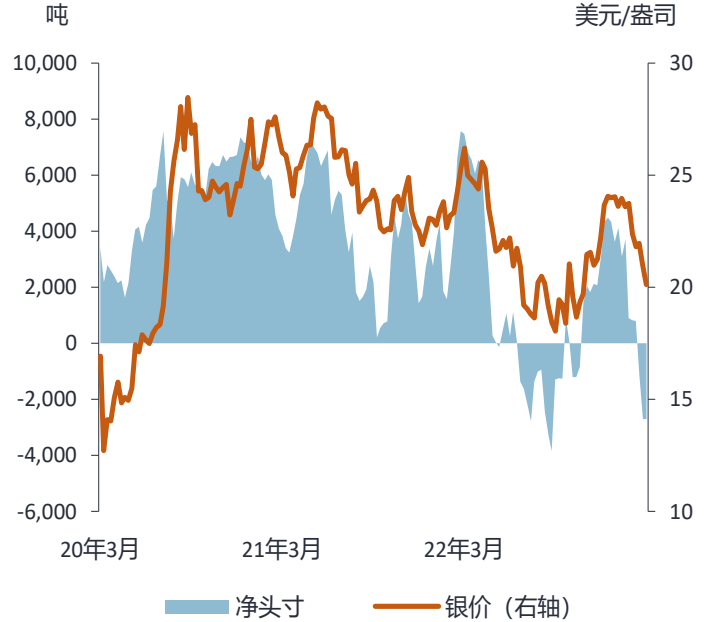
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



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

白银



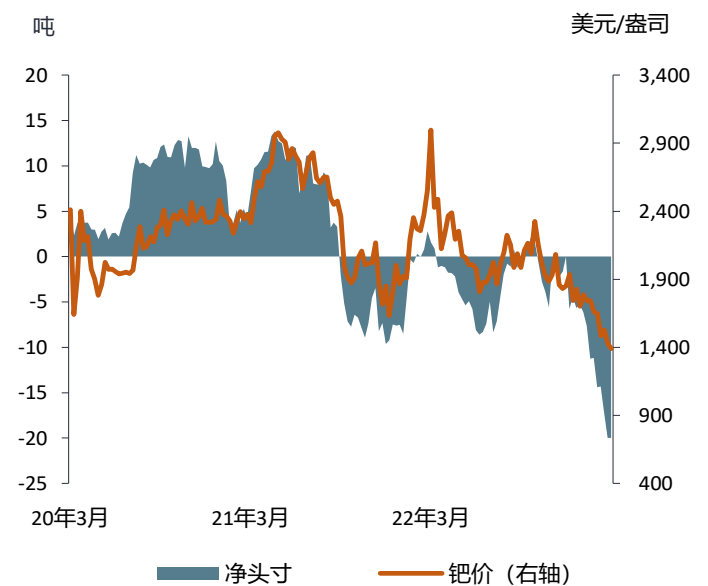
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

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

Neelan Patel, 区域销售总监

Jacob Smith, 铂族金属高级研究员

Mirian Moreno, 业务经理

Ghananshu Karekar, 研究助理-孟买

Adarsh Diwe, 研究员-孟买

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

Erin Coyle, 销售及市场经理

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。