



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 524 期

2023/09/20

黄金

上周，8月份美国CPI数据发布后，金价持稳于1,910美元/盎司一线。

白银

秘鲁能源和矿业部发布的数据显示，7月份该国白银产量同比下降3%，至790万盎司。

铂金

Merafe公司将扩建与Glencore SA公司合资拥有的东部铂族金属生产厂。

钯金

上周，全美汽车工人联合会称如果在9月14日劳资协议到期前，底特律三大汽车巨头（通用汽车、福特和斯泰兰蒂斯公司General Motors, Ford, and Stellantis）未能满足该工会加薪约35%的要求，将举行罢工。9月15起，劳资协议谈判未达成一致，UAW将在美国多个州发起罢工。

未来一段时间金价下行压力或将加大

撰写本报告之时（13日），最近发布的CPI（消费者价格指数）数据显示因燃料价格反弹，8月份美国整体通胀率创出一年多来最大月环比升幅。剔除了波动率较高的食品和能源价格后的核心通胀率也已上升，但升幅低于整体通胀率。

由于8月份美国通胀数据仅略超预期，数据发布后市场对美国利率的预期基本未发生变化。同样的，在数据发布前金价已跌至1,910美元下方，触及两周来的低点，之后基本维持窄幅震荡走势。总体来看，我们预计2023年底前金价将出现回调，下行趋势可能延续至2024年。

就黄金投资而言，夏季期间宏观经济大环境已变得越来越具挑战性。首先也是最重要的，接连发布的美国经济数据都相当强劲，令人怀疑美联储是否很快就将开始降息。相比之下，新发布的数据则显示中国和欧洲经济都出现疲弱迹象。美债收益率急剧走高，美元指数也上行，而这两大因素通常都会削弱黄金对投资者的吸引力。

其次，未发生重大经济和地缘政治风险事件也导致对避险资产的需求减弱。最后，金价多次试图突破2020年创出的历史峰值均告失败，很可能令一些投资者深感失望。

随着投资黄金的理由减弱，专业投资者黄金多



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

头平仓情况增加也就不足为奇了。8月份全球范围内资金连续第三个月流出黄金ETPs，目前其总持仓量已降至2020年3月份时的低位。由于短线投资者做空黄金的意愿增强，8月中旬CME（芝加哥商品交易所集团）管理基金持有的黄金期货净多头仓位也剧降至九个月来的低点。

不过考虑到美债收益率急剧上升，美元也走强，金价仍在1,900美元/盎司关口附近企稳回升，表现出相当强的韧性。事实上虽然金价与实际利率和美元都仍呈负相关关系，但与过去周期相比，这两大驱动因素对金价的影响显著减弱。

金价保持韧性在一定程度上反映出官方部门黄金需求仍稳健的支撑作用。虽然在2022年买入量创出新高后，本年迄今官方部门增持黄金的步伐放缓，但绝对数量仍保持在历史高位。在场外交易市场上，投资者也仍是黄金净买入方。这反映出黄金作为有效投资组合分散化工具的吸引力。由于股票估值仍很高，投资者尤其是中长线机构投资者将黄金纳入分散化投资组合已明显让黄金受益。

展望未来，我们认为2023年剩下时段内和2024年黄金仍将易于受到投资者进一步抛售的影响，该研判建立在美国经济将避免径直陷入衰退这一假定之上。此外，若近期油价上涨之势持续，未来几月间通胀数据很可能会意外上升，或将促使美联储在更长时间内保持鹰派立场。

金价与10年期美国国债收益率



数据来源：彭博社



立即 注册!



LBMA/LPPM 2023 年全球 贵金属大会



15 - 17 October

2023年10月15-17日

会务联系：
conference@lbma.org.uk
www.lbma.org.uk/events

诚邀您即刻注册参加在西班牙巴塞罗那举行的2023年LBMA/LPPM全球贵金属大会!

会议将在西班牙加泰罗尼亚首府巴塞罗那的W酒店举办，立即参会与来自世界各地的业内精英一起参加为期三天的高端对话、主题演讲、深度小组研讨，以及与来自世界各地的 700 多名业内专业人士进行无与伦比的交流的机会。

巴塞罗那 2023



虽然市场的利率预期已与美联储最新的利率预测更为接近，但仍偏鸽派，尤其是是对2024年利率走势的预期。随着大幅降息预期因“美国经济软着陆”看法变得更具说服力而逐渐消退，美债收益率可能会延续上行走势。

在这一大背景下，金价应难于突破上行，考虑到地缘政治紧张局势已在当前金价中得到反映，更是如此。此外，虽然从中期来看投资组合分散化考虑应利好于黄金投资，但我们联系人反馈的信息显示对很多机构投资者来说，作为买入起步价目前金价仍过高。投资资金流入黄金市场的步伐放缓，叠加部分投资者继续获利了结，足以导致未来几月间金价进一步回调。

不过也应看到，因全球央行和中长线机构投资者黄金需求仍强劲的支撑作用，金价的下行幅度将受限。鉴于系统性风险众多、地缘政治形势动荡、股票价格高企等因素，仍有充分的理由持有黄金作为投资组合分散化工具。此外，由于今年亚洲实物黄金需求因本地金价涨至创纪录高位而受到抑制，一旦金价回落，部分遭压抑的需求有望得到释放。据我们预测，2023年四季度金价低点或将仅较目前金价下跌6%，跌幅相对有限。

金价与美国利率预期

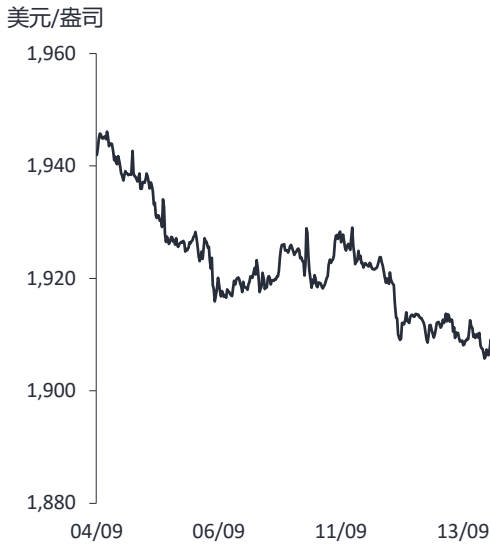


*当前联邦基金有效利率与12个月后联邦基金有效利率之差,由第12个月30天芝加哥商品交易所联邦基金期货合约价格计算得出

数据来源: Metals Focus, MCX

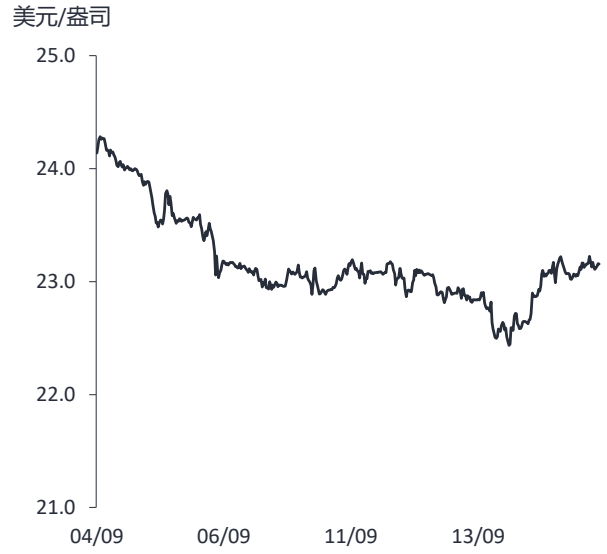
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



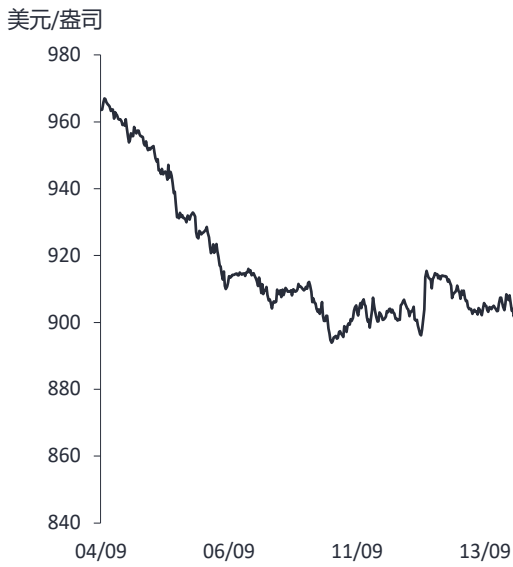
来源: Bloomberg

白银



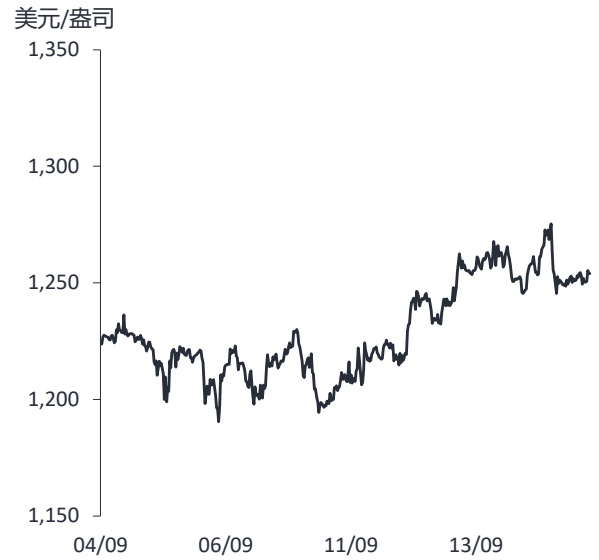
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

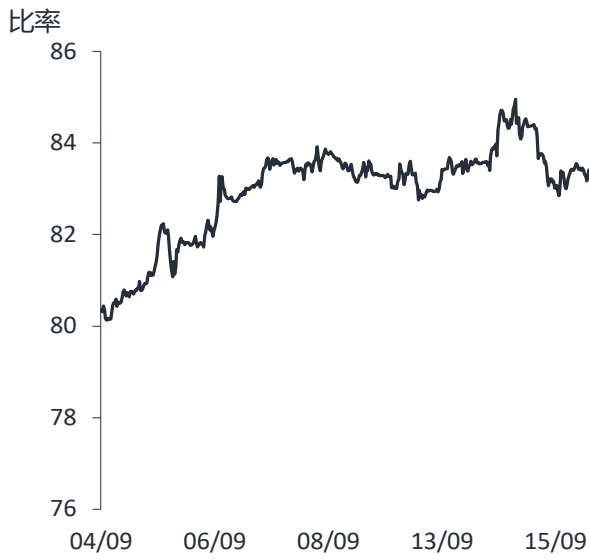


来源: Bloomberg



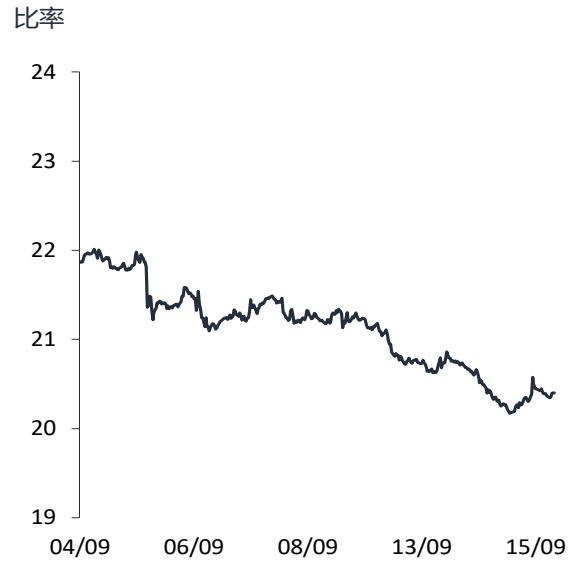
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



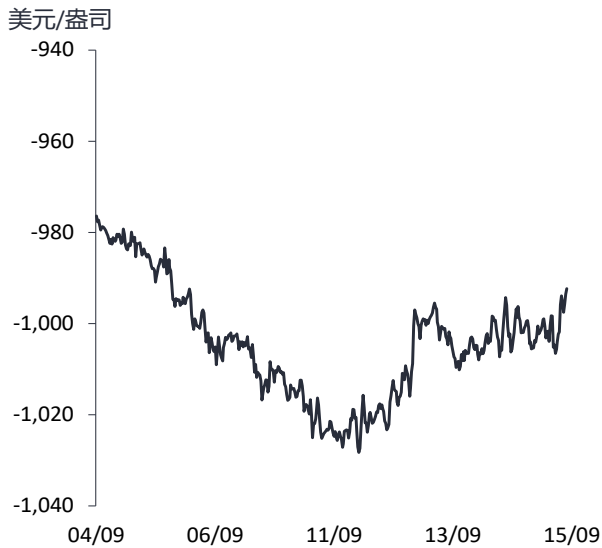
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



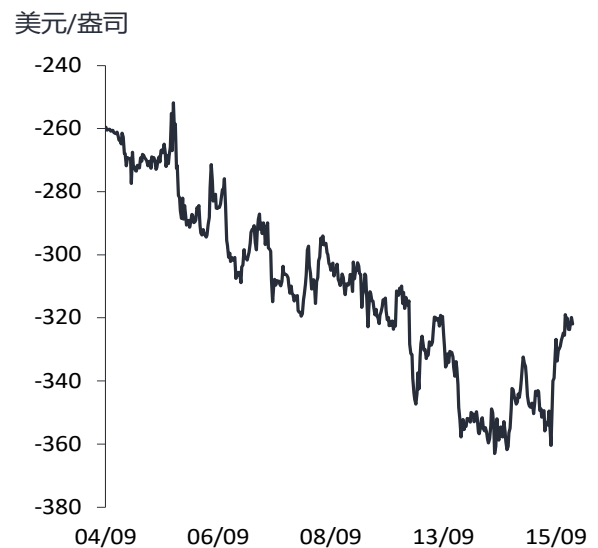
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

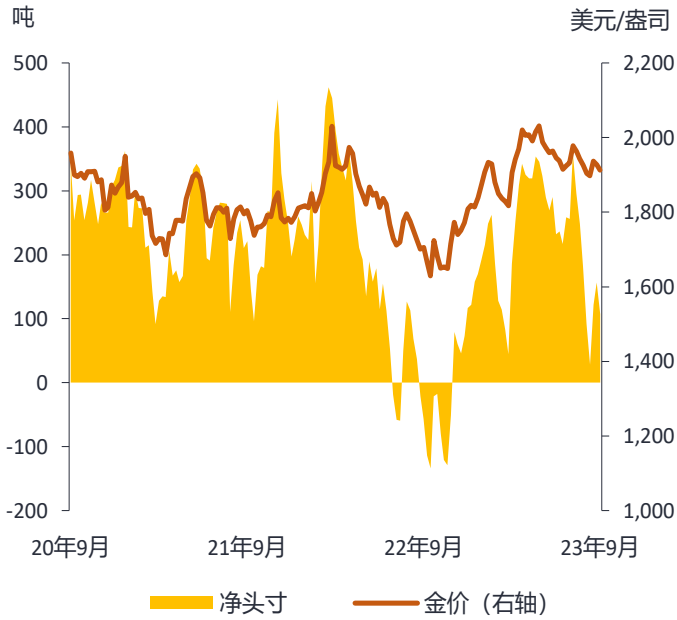


来源: Bloomberg



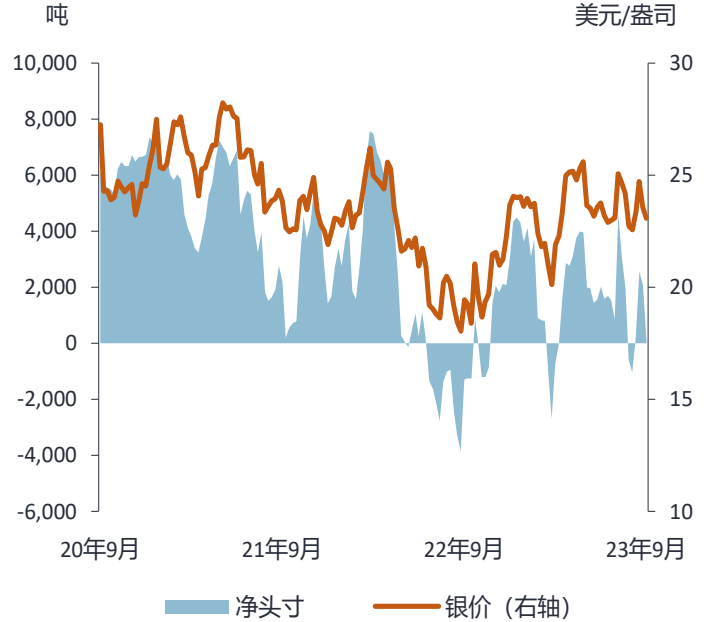
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



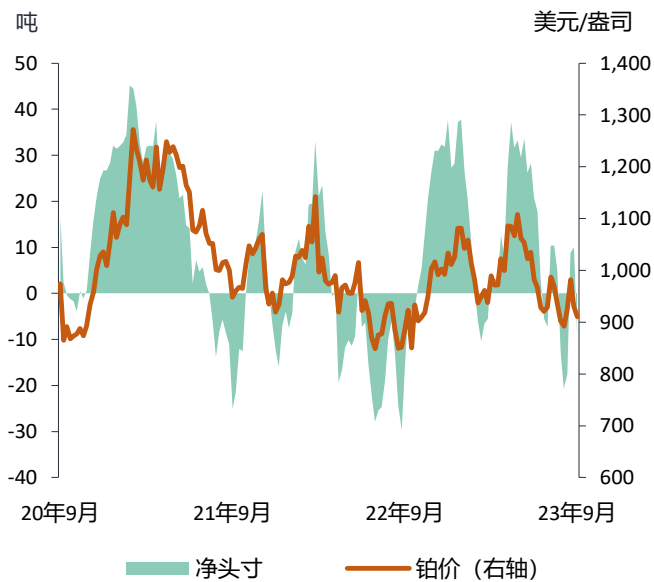
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

白银



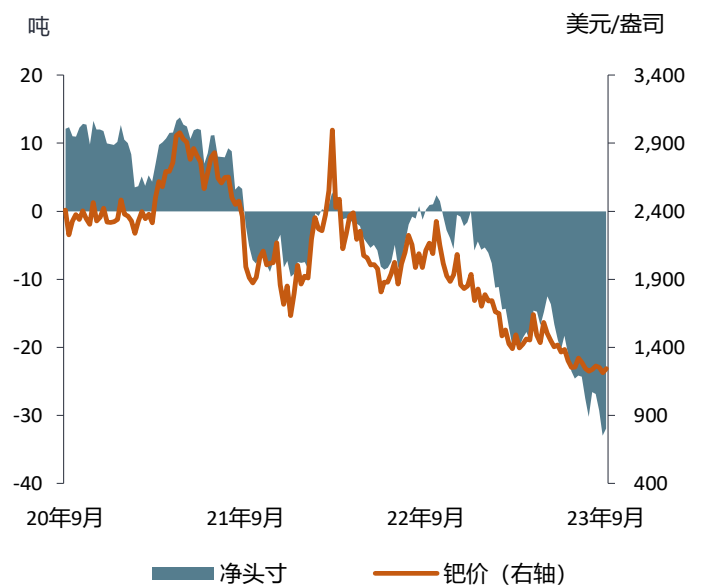
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

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



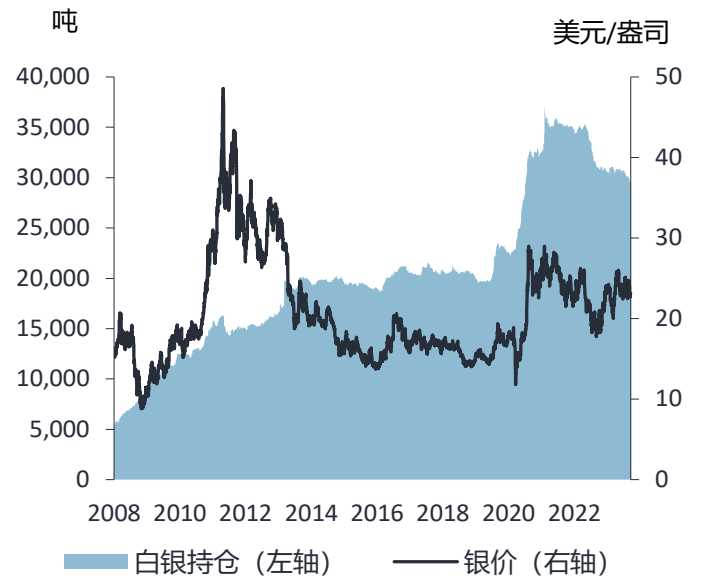
图表 - ETP 持仓

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

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。