



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 529 期
2023/10/23

黄金

虽然利率持续高企将令黄金承压，但全球央行和长期投资者的买入会使其跌幅受限，预计2024年黄金均价下跌8%。

白银

虽然有来自强劲基本面的支撑，但因受金价下跌的拖累，预计2024年白银均价将下跌10%。

铂族金属

预计2024年主要铂族金属中仅铂金的均价有望上涨，但涨幅不大，为6%。

受地上存量充足和汽车业需求走弱的双重影响，预计2024年钯金和铑的均价则将分别下跌11%和31%。

金属聚焦公司发布《Investment Focus 2023/2024》

金属聚焦公司 (Metals Focus) 宣布正式发布关于五种贵金属 (黄金、白银、铂金、钯金、铑) 投资的年度旗舰报告——《Investment Focus 2023/2024》。该报告全面列报相关历史统计数据，并就2023/2024贵金属投资前景作出预测。报告在于巴塞罗那举行的LBMA/LPPM (伦敦金银市场协会/伦敦铂钯市场协会) 大会期间发布。以下概述报告主要结论。

因美联储坚持在“更长时间内将利率维持在更高水平”，贵金属价格下行压力持续存在

尽管美联储实施了上世纪八十年代来最为激进的加息，但今年大部分时间段内黄金价格都表现出令人惊讶的韧性。这部分反映出市场担忧美国经济前景，因而预期美联储将被迫很快就开始降息。此外，全球央行和长线投资者大幅买入黄金 (其中前者的买入力度更大) 也为金价提供了必要支撑。白银和铂金走势大致跟随黄金，但近月来表现均跑输黄金。钯金则日益遭投资者看空。

虽然中东地区局势的不确定性加剧，我们仍预计美联储将维持其利率政策路径，在进入2024年下半年之前降息的可能性极小。对未来十二至十五个月期间黄金 (也推及白银) 投资和价格走势而言，这一大背景显然颇具挑战性。铂金走势虽也会受到影响，但其基本面改善应能提供支撑。至于钯金和铑，因长期需求前景充满挑战，短期内很难看到投资者表现出积极买入的兴趣。



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

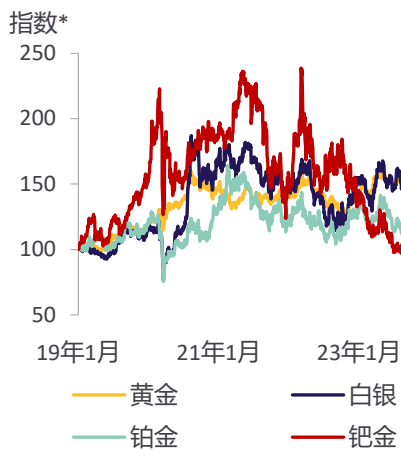


www.aurus.com



www.randrefinery.com

各贵金属五年内价格表现



*指数. 2019年1月1日=100

数据来源: Metals Focus, 彭博社

黄金

预计2024年相当长一段时间内,黄金投资都将面临逆风。该研判主要基于我们的下列观点,即美国经济将避免陷入全面衰退,有助于美联储在更长时间内维持限制性货币政策。尽管近月来市场的利率预期已逐步与美联储的利率预测靠近,但尚未充分向上调整,从而能与美联储的表态相一致。利率预期进一步上调,叠加美国通胀有望下降,将继续推高实际利率,进而导致持有黄金的机会成本上升。因此黄金多头可能会进一步减仓,同时战术性卖空仓位也可能上升。

然而也应看到,在短线投资者做空黄金的同时,长线投资者可能会选择买入。鉴于目前很多机构投资者持有的黄金敞口仍低,一些投资者利用金价回调之机买入黄金并不会令人感到惊讶,毕竟黄金已被证明是对冲股票和其他资产市场波动风险的有效工具。此外,对美国政府债务不断增长以及其对美债价格所产生影响的担忧可能也有助于提升黄金的吸引力。

全球央行稳健增持黄金也有望为金价提供坚实支撑。尽管2023年迄今买入步伐放缓,但以绝对数量计全球官方部门的黄金买入量仍处于历史高位,反映出减持美元资产而转持其他资产的意愿增强。相比之下,其他需求领域对金价的支撑力度则较弱。同时,矿产黄金供应量有望在2024年创出历史新高,将推高供应盈余量。正是由于以上所述的各个因素,我们预计2024年金价将下跌,但跌幅会相对温和,为8%。

白银

与通常情况一样,预计白银走势将与黄金大致同步。除贵金属投资理由弱化外,中国经济增长放缓后市场对工业用大宗商品走势持谨慎预期,也导致白银的投资吸引力下降。近期投资者之所以大幅减持白银ETPs和白银期货,原因正在于此。由于减持后投资者仍持有很大数量的多头仓位,进一步减仓的空间仍存,将有可能导致2024年四季度前银价持续下跌。

鉴于波动率更高为白银固有属性,我们预计在价格下行期间白银表现将跑输黄金。不过由于持续的结构性的供应短缺能为银价一定支撑,金/银价格比率虽将扩大,但幅度可能会显著受限。白银出现结构性供应短缺主要是由于白银工业需求强劲,虽然存在对中国经济的担忧,但2023-2024年期间总需求量仍有望创出新高。然而工业需求强劲并不足以阻止银价随金价下跌而走弱,背后的原因包括非工业部门的白银需求仍疲软,地上白银存量也处于高位。

铂钯金实物供应平衡情况



数据来源：Metals Focus, 彭博社

铂钯金

2023年迄今铂钯金价格大体呈区间震荡走势。铂钯金供应短缺量创1975年以来新高（2010年前数据来自庄信万丰公司），为铂钯金价格提供了有力支撑。铂钯金供需缺口扩大，一方面是由于矿产铂钯金和铂钯金回收供应均疲软，另一方面则是由于汽车催化剂领域的铂钯金需求较大，工业部门的铂钯金需求也强劲。不过利率持续上升及其对黄金的负面影响削弱了投资者对铂钯金的兴趣，对他们来说铂钯金价格上涨提供了获利了结的机会。过去几年中国机构的投机性买入一直是铂钯金价格关键支撑力量，但今年这部分买入量大幅下降，也导致铂钯金上行空间受限。

展望未来，铂钯金持续供不应求应有利于铂钯金走强，2024年其均价有望上涨6%。不过预计明年铂钯金供应短缺量将下降，主要原因是矿产铂钯金和铂钯金回收供应量都将回升。此外，铂钯金最大需求领域（汽车催化剂制造和首饰加工）的需求量虽将温和增长，但无法抵消工业部门铂钯金需求量的下降。受黄金价格下跌、实际利率上升和地上存量庞大等因素的拖累，铂钯金价格将难于突破上行，若铂钯金较大幅度上涨，可能会遭遇投资者获利了结。

钯金

由于汽车产量回升，叠加钯金供应持续受限，2023年钯金供应短缺量将扩大。然而尽管目前的基本面情况明显有利，但2023年迄今钯金价格却持续处于下行通道。这主要是由于汽车制造商持有大量钯金库存，这些库存是2020年疫情期间以及2021-2022年半导体供应短缺期间累积起来的。汽车制造商的库存量高，叠加未来需求前景充满挑战，导致投机者创纪录做空钯金，对钯金价格施加了较大下行压力。

由于纯电动汽车产量上升（这得益于政府的政策支持力度日益加大），叠加钯金供应量回升，2024年钯金市场将转向供需平衡。因此投资钯金的理由将继续弱化，受此影响2024年其均价将进一步下跌11%。

铑

我们预计2024年铑供应短缺量将扩大，但由于近年来铂钯金合金中减少使用铑，2024年玻璃纤维生产企业可能会继续出清其铑库存，叠加汽车整车制造商和其供应商前几年累积了相当大数量的铑库存，都将进一步打压铑价。因此，Metals Focus目前预测2024年铑均价将较今年大幅下跌31%。

关于金属聚焦公司

英国金属聚焦 (Metals Focus) 是全球领先的贵金属咨询公司, 专精于研究全球黄金、白银、铂金和钯金市场, 定期发布研究和长/短期预测报告, 分析矿山生产成本和精炼用金银流动状况, 并提供定制化咨询服务。

我们不仅进行高质量的案头研究, 还前往世界各地开展广泛实地调研, 生成“自下而上”的调研成果, 确保所作预测和提供的咨询服务始终保持一流质量。我们的分析师和顾问定期前往主要市场, 与生产商、终端用户等联系交流, 为发布相关报告获取第一手的专有信息。



关于《Investment Focus 2023/2024》

报告分析了黄金、白银、铂金、钯金以及铑相关的各种投资选择, 概述主要投资方式, 包括期货交易所和场外交易、交易所交易产品 (ETP)、实物投资和股票等。(与Metals Focus其他所有报道相同, 《Precious Metals Investment Focus》内容不构成任何投资建议)。

欲了解关于METALS FOCUS的更多信息, 请联系:

Charles de Meester, Sales Director 销售总监

charles.demeester@metalsfocus.com

Tel: 电话: +44 (0)7809 125 334

Neelan Patel, Regional Sales Director 地区销售总监

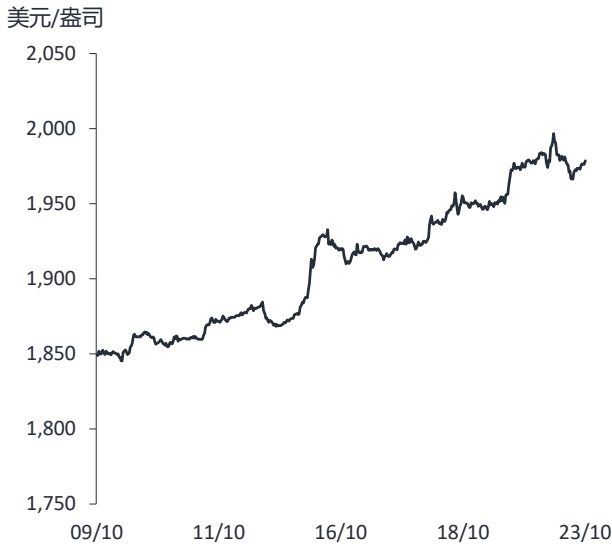
neelan.patel@metalsfocus.com

Tel: 电话: +44 (0) 7783 448 891



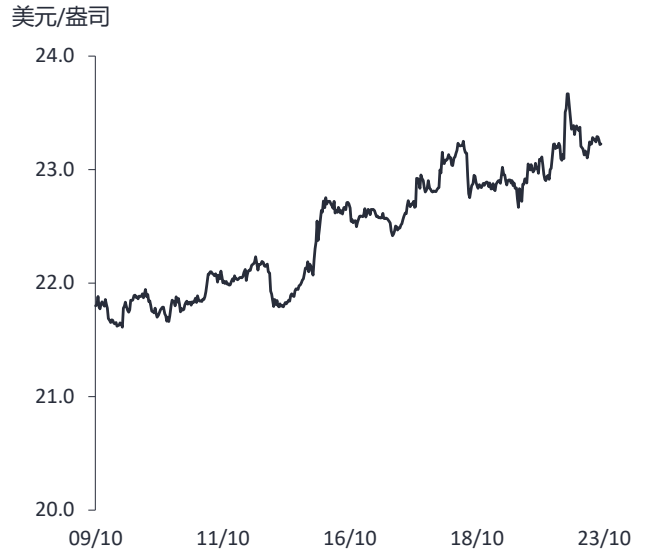
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



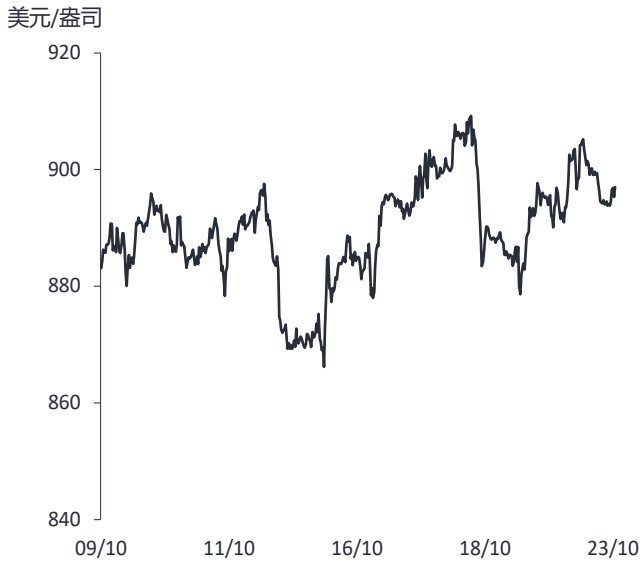
来源: Bloomberg

白银



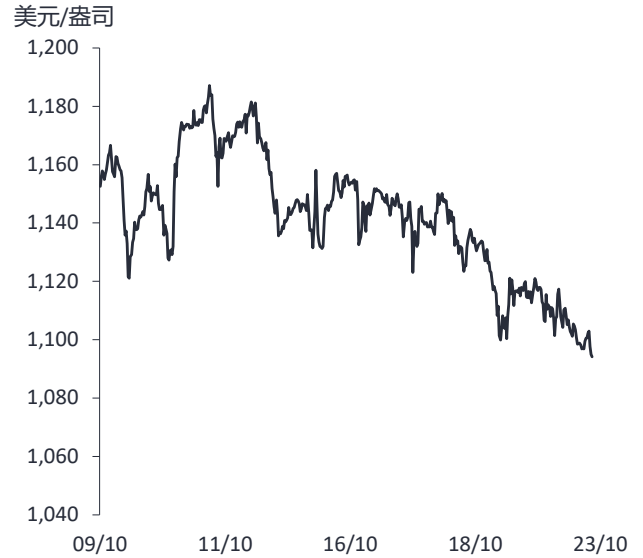
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

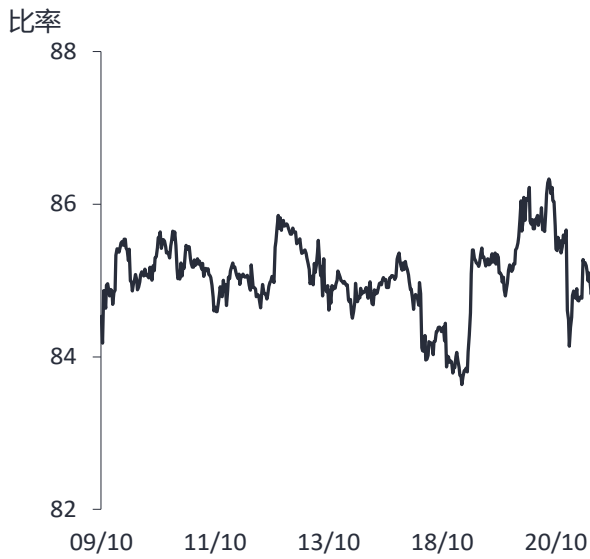


来源: Bloomberg



图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



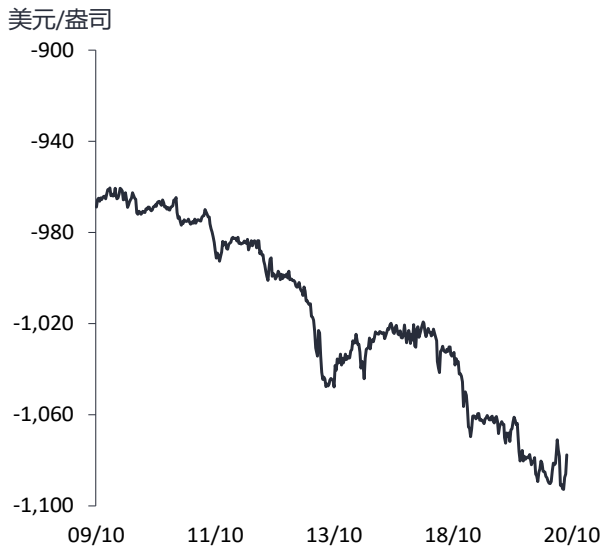
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



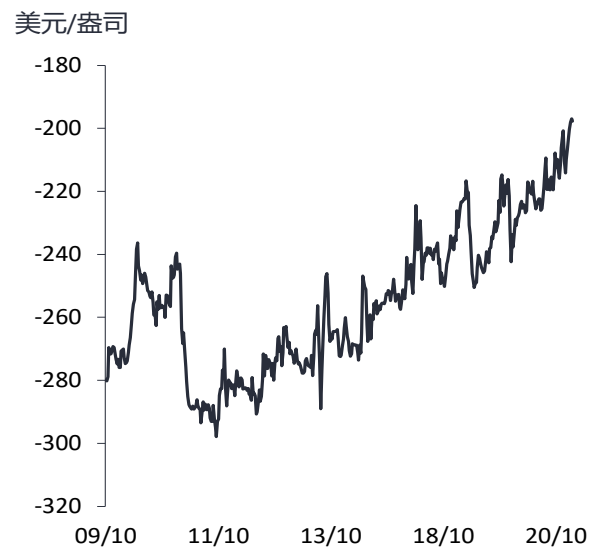
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

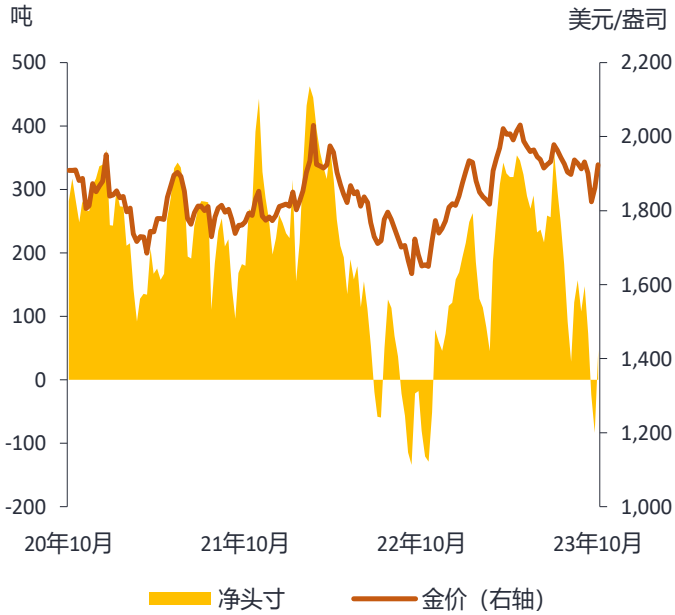


来源: Bloomberg



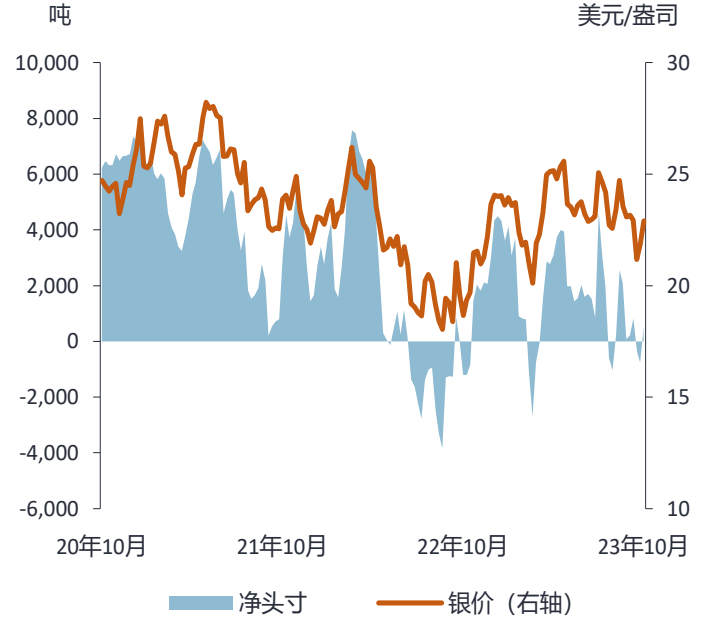
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



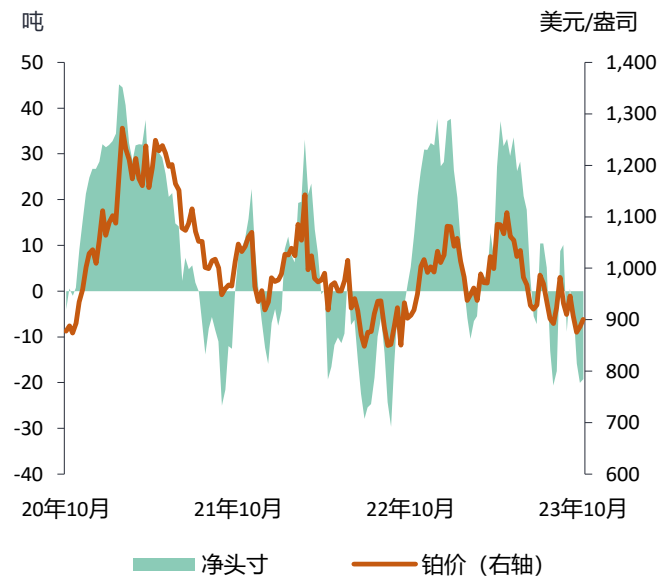
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

白银



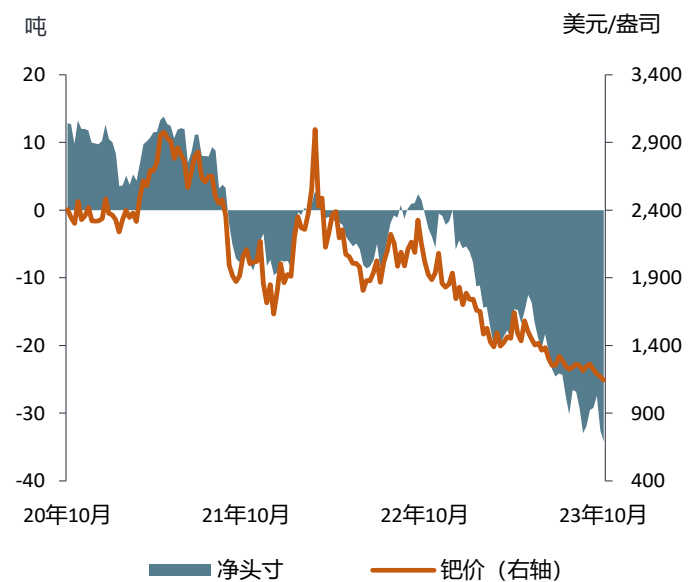
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

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



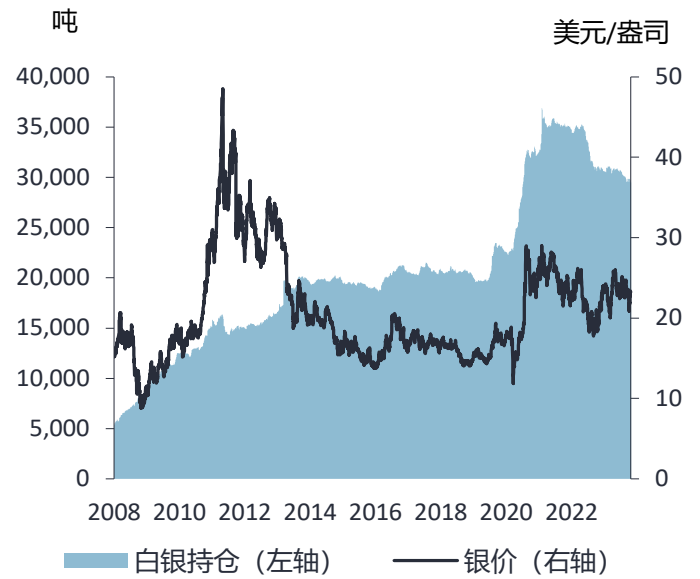
图表 - ETP 持仓

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。