



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 578 期
2024/10/20

黄金

在降息、地缘政治担忧和追求投资组合多元化诸因素的合力作用下，2025年现货黄金价格有望涨至3,000美元/盎司，再创历史新高。

白银

得益于黄金上涨的正外溢效应，叠加供应持续短缺，2025年银价有望触及35美元/盎司，不过对中国经济的担忧仍存可能将阻碍白银走势显著跑赢黄金。

铂族金属

虽然市场供应持续短缺，但汽车业未来需求走弱和地上存量庞大仍将是打压三种铂族金属（铂金、钯金、铑）涨势的主要利空因素。

预计2025年铂价和钯价将温和上行，而铑价则将继续走弱。

金属聚焦公司发布《Precious Metals Investment Focus 2024/2025》

MetalsFocus（金属聚焦公司）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——《Precious Metals Investment Focus 2024/2025》。该报告全面列报相关历史统计数据，并就2024/2025年贵金属投资前景作出预测。报告在于迈阿密举行的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。

得益于宏观经济和地缘政治环境的支撑，黄金将领涨贵金属市场

过去十二个月期间，黄金走势十分引人注目。2023年10月份金价低点逼近1,800美元/盎司，但2024年迭创历史新高，9月份触及2,686美元/盎司的峰值。市场先是预期美联储将开始降息，最后预期坐实，是推动金价飙涨的主要因素。其他支持因素包括地缘政治局势动荡，长期来看美国债务水平令人担忧，全球央行继续买入黄金等。美国股市上涨也有助力，原因是对股票估值高的担忧促使一些投资者买入黄金作为投资组合分散化工具。

上述很多因素也令白银受益，但其跑赢黄金走势的幅度有限。

这反映出白银通常被视为工业用大宗商品，不像黄金那样享有准货币属性。相比之下，铂族金属则从宏观经济大环境和黄金飙涨中受益甚微，投资者一般都看重各铂族金属各自的基本面。因此铂价和铑价仍维持区间震荡走势，钯价则继续下跌。



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

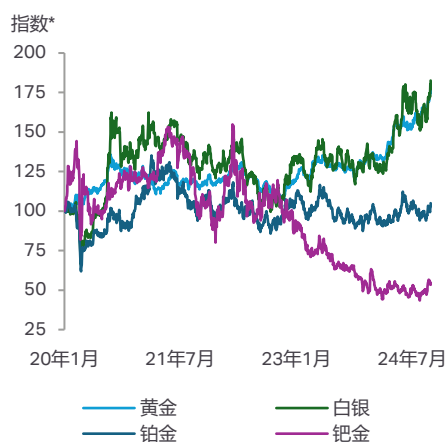


www.aurus.com



www.randrefinery.com

五年内贵金属价格表现



*指数: 2020年1月1日=100

数据来源: Metals Focus, 彭博社

黄金

展望未来,过去十二个月期间的黄金涨势有望延续至2025年。虽然我们预计美国经济能避免陷入衰退,但经济增长放缓和通胀回落将促使美联储在2025年多次降息。利率不断下调将导致美债收益率走低,同时利率差收窄也将打压美元,这两大因素都利好于黄金投资。考虑到投资者关注美国公债不断膨胀,地缘政治不确定性加大,中国经济进一步放缓和/或股价可能自高位回调等背景因素,追求投资组合多元化的趋势亦应会延续。

随着全球央行继续减持美元资产,以实现国际储备多元化,官方部门稳健买入黄金也将为金价提供坚实支撑。相比之下,在高金价环境下黄金基本面其他要素对金价的支撑作用则甚微。

综上所述,我们预计2025年一季度黄金均价将涨至创记录的2,800美元/盎司。不过2025年二季度后黄金涨势将难于延续,原因是过去十二个月以来金价涨幅很大,对未来多次降息的预期基本上已在金价中得到反映。前述研判还反映出我们对美国股市估值高企和股价可能大幅回落的担忧,一旦股市大跌,至少在初期会打压黄金。目前做多黄金的交易已开始变得拥挤,未来几个月间会更加拥挤。虽然存在这些利空因素,但投资者对黄金的兴趣仍有望保持在历史高位。因此我们预计2025年四季度黄金均价将回落至2,400美元/盎司,全年均价为2,560美元/盎司,同比上涨8%。

白银

白银走势大体上会继续跟随黄金。黄金上涨的外溢效应足以推动银价显著上涨,预计2025年二季度银价高点有望触及35美元/盎司。不过如果市场对中国经济的担忧挥之不去(担忧还延伸至工业金属)仍将阻碍白银走势显著跑赢黄金,期间金/银价格比率或将继续在80:1至85:1区间内波动。

一旦2025年下半年金价涨势衰竭,银价也将回落。预计2025年后期金/银价格比率将小幅收窄,与贵金属价格下行期间白银走势通常跑输黄金的历史常态不同。我们作出此研判,原因是预计在未来一年或两年的一些时间点,由于多个有利的结构性因素将继续提振白银工业需求,导致结构性供应短缺,越来越多的投资者会对白银感兴趣。在这一背景下,即使预计2025年四季度银价回撤至30美元/盎司下方,但全年均价仍有望上涨9%,创出十三年新高。

铂金钯金实物供应盈余/短缺



数据来源: Metals Focus, 彭博社

铂金

2022年和2023年铂金价格大体维持区间震荡走势, 2024年迄今该趋势延续, 在850-1,100美元/盎司区间内波动。一方面实物铂金供应连续第二年大幅短缺(原因是矿产铂金和铂金回收供应量下降, 同时工业制造需求稳定)支撑铂价, 但另一方面铂金地上存量庞大在短期内缓释了供应短缺带来的冲击。

展望未来, 主要由于废汽车催化剂回收量有望实现两位数增长, 2025年实物铂金供需缺口有望收窄。相比之下, 矿产铂金供应量则将继续下滑, 总需求量与2024年持平。鉴于铂金地上存量仍庞大, 2025年大部分时段内铂价或将延续区间震荡走势。不过到2025年后期时, 铂价有望稳步上行, 涨至当前价格区间的上沿。作出此研判主要基于以下假定: 纯电动汽车销量走弱, 叠加铂金相对于黄金遭低估, 将为长线投资者吸纳铂金提供新机会。因此我们预计2025年铂金均价将上涨13%。

钯金

尽管钯金供应短缺量创出我们起始于2010年数据系列中的第二高值, 但2024年迄今钯价持续承压, 反映出专业投资者因看空钯金的中长期基本面而激进做空钯金。此外, 主要由于充足的地上库存, 今年大部分时段内钯金期货价格都对现货价格升水, 有利于持有空头仓位投资者享有正滚仓收益率。

展望未来, 我们预计由于钯金回收供应量回升, 同时汽车催化剂领域的钯金需求量温和下降, 2025年实物钯金供应短缺量将显著下降。从长期来看钯金供应不可避免地会供应盈余, 因此在可预见的未来投资者将继续看空钯金。不过鉴于钯金市场的流动性较低, 一旦爆发轧空, 钯价可能会大幅波动。总而言之, 预计2025年钯金均价将温和上涨3%。

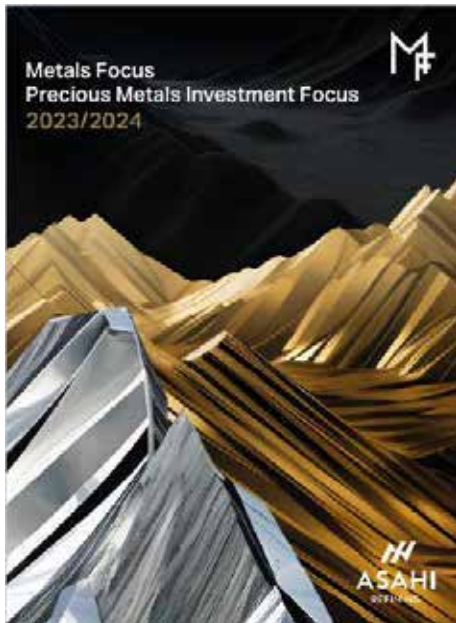
铑

预计由于玻璃工业和化工业的铑需求走弱, 同时废汽车催化剂回收供应量回升, 2025年铑供需缺口将收窄。铑供需缺口收窄, 叠加中长期前景走弱, 或将导致投资者离开铑市场。据此我们预计2025年铑均价将同比下跌16%。

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、终端用户等交流, 为发布相关报告获取第一手的专有信息。



关于《PRECIOUS METALS INVESTMENT FOCUS 2024/2025》

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)。

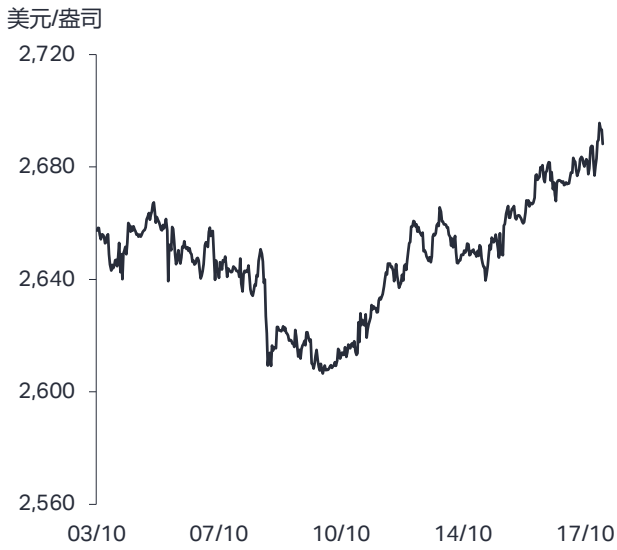
欲了解关于METALS FOCUS的更多信息, 请联系:

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

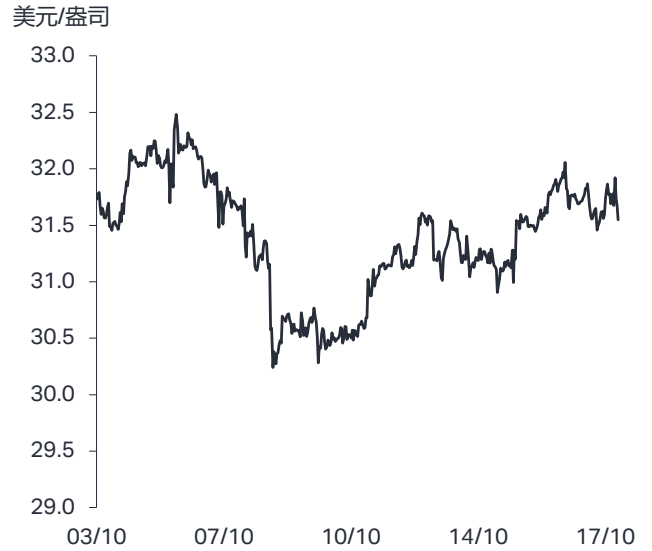
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



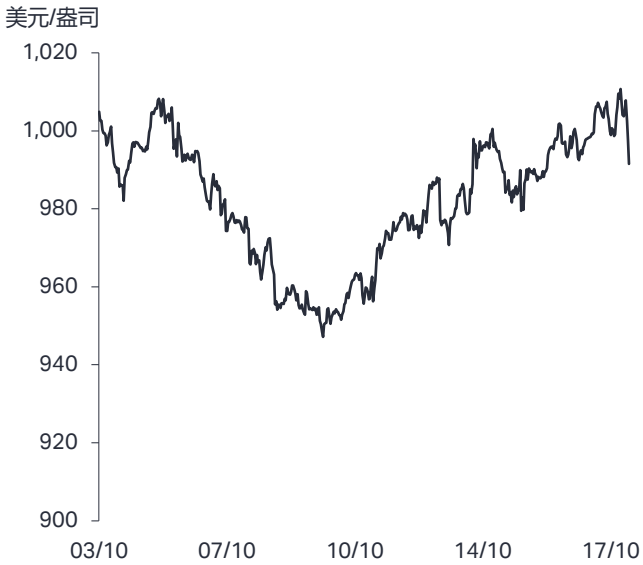
来源: Bloomberg

白银



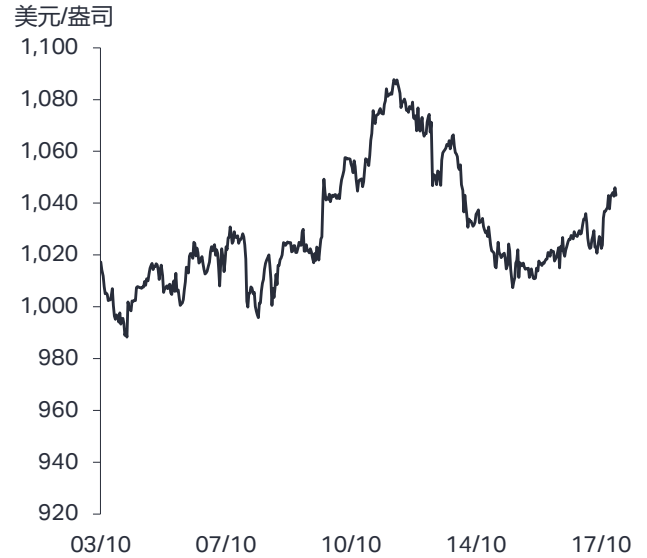
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

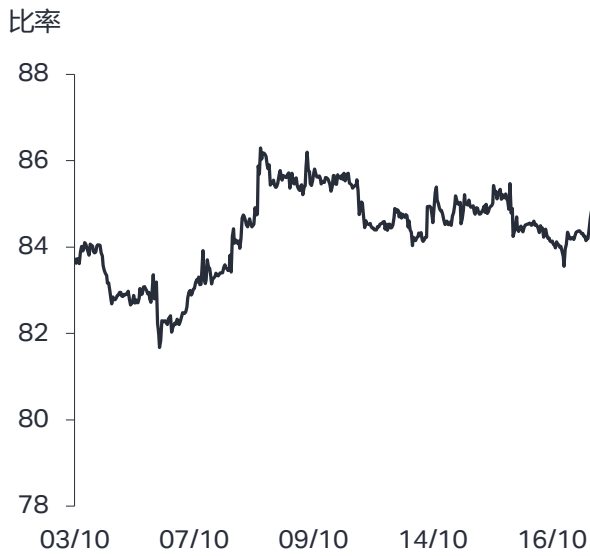


来源: Bloomberg



图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



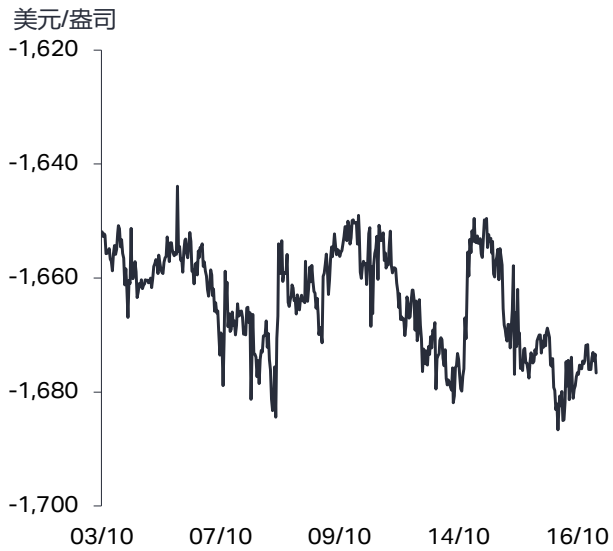
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



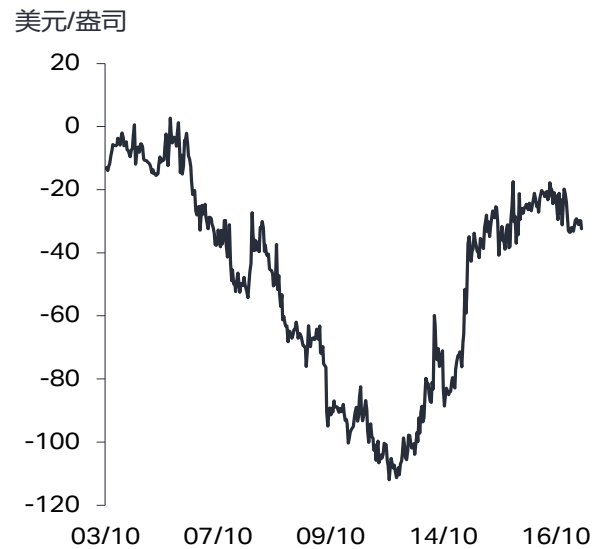
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg



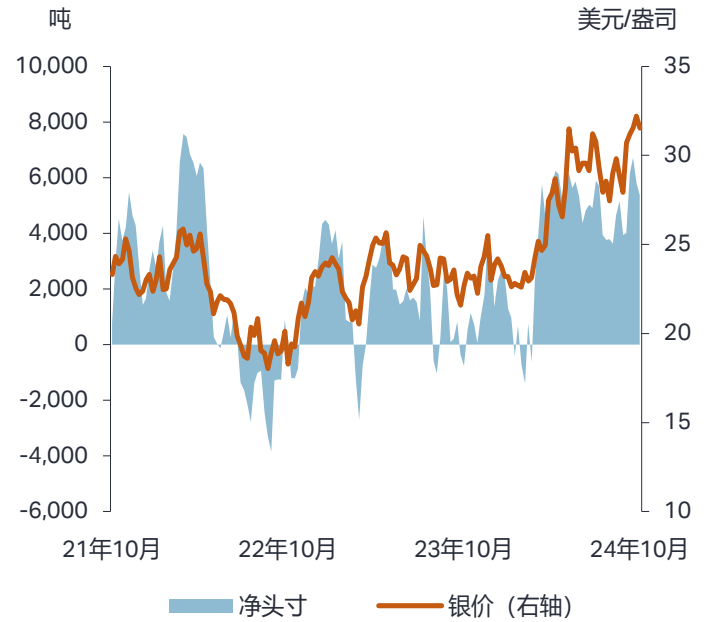
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



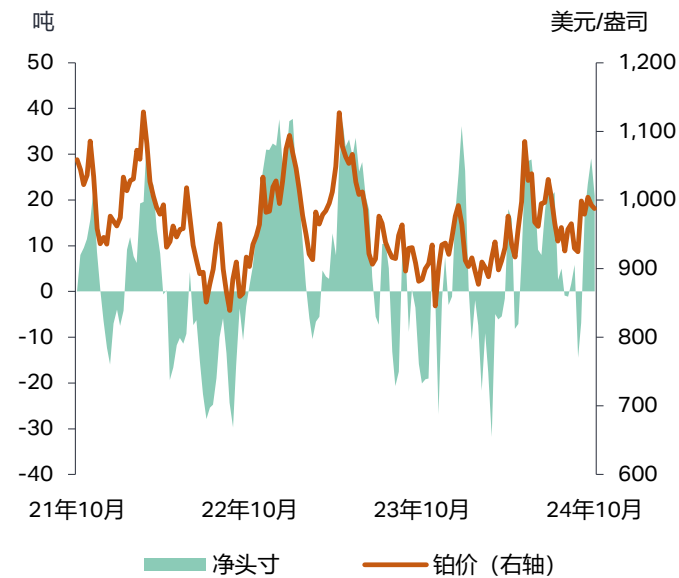
*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg

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

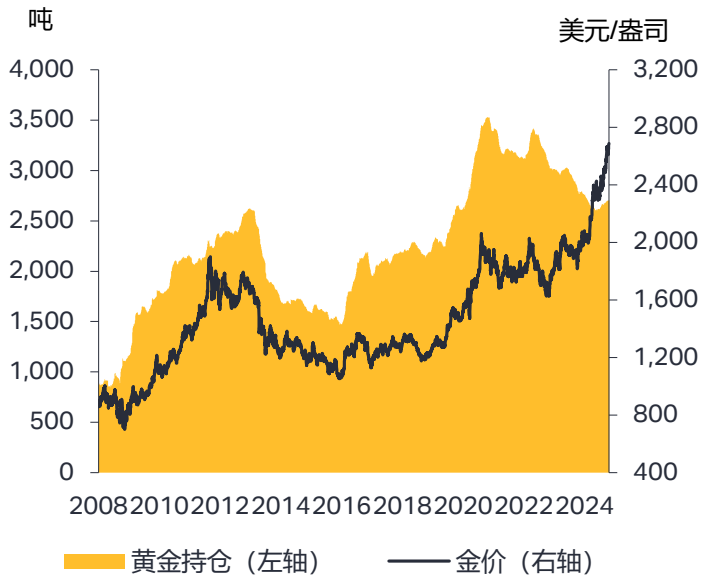


*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg



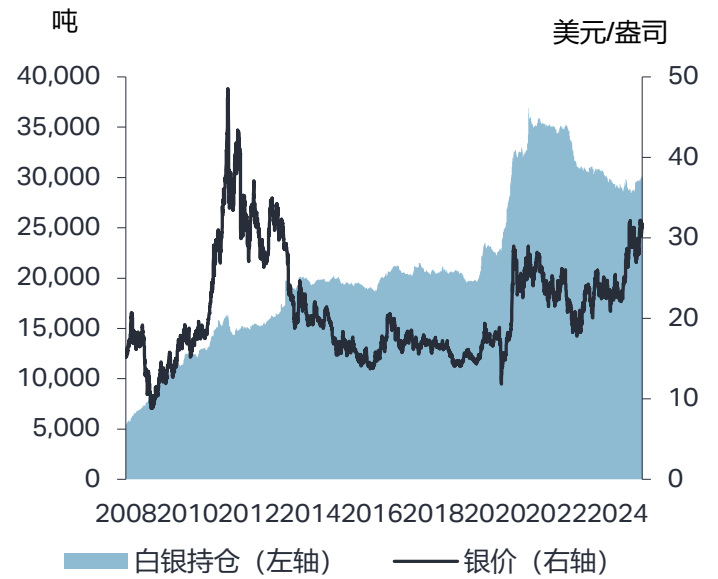
图表 - ETP 持仓

黄金



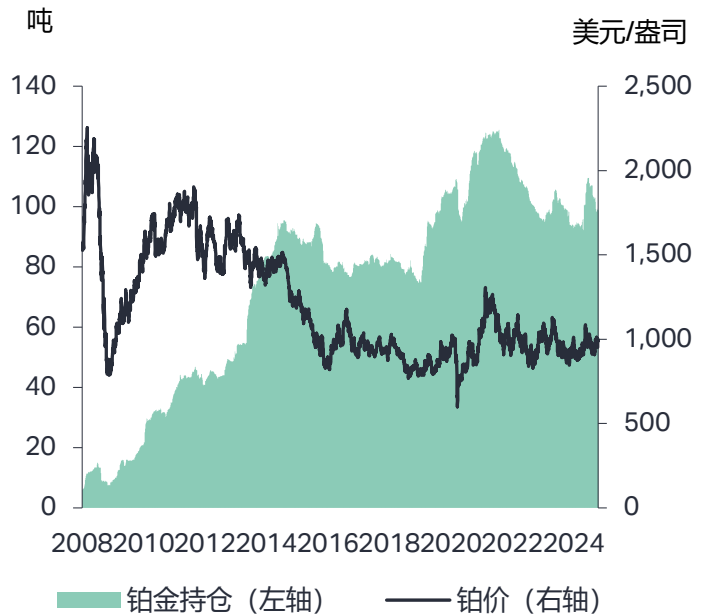
来源: Bloomberg

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

Sarah Timlinson, 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

Celine Zarate, 顾问 - 马尼拉

Jie Gao, 研究员 - 上海

Ross Embleton, 矿业研究员

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。