



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 347 期
2020/03/27

黄金

美联储宣布将无限量购买债券后，金价急剧反弹至1,600美元/盎司上方。

白银

3月18日，金/银价格比率飙升至近126:1。

铂金

为遏制新冠肺炎疫情蔓延，南非将实施为期21天的全国封闭措施。

钯金

诺里尔斯克镍业公司宣布旗下俄国铂金公司已退出北极钯金开采合资项目。

对比新冠疫情与2008年金融危机下的贵金属市场

新冠病毒疫情蔓延，引发了人们对全球经济衰退的担忧。2月下旬，美国历史上持续时间最长的牛市（期间标普500指数迭创新高）戛然而止。各类资产均遭抛售，资金涌向美元，不禁让人回想起2008年金融危机时的情景：2008年9月，在雷曼兄弟(Lehman Brothers)破产两个月后，标普500指数暴跌27%，金价也下挫6%，而美元指数则跃升9%。再回到目前的状况，2月底以来的抛售潮愈演愈烈，标普500指数和金价分别下跌32%和5%，而美元指数上扬4%（截至撰写本报告之时，3月24日时的数据）。尽管金价在过去两个交易日大幅反弹，但由于市场急于产生流动性，黄金交易仍保持较强的波动性。

各国政策制定者的应对措施也与2008年大体相似，这也支持了我们的观点，即一旦市场开始平静下来，黄金将恢复良好的上涨势头。近几周来，主要经济体的央行和政府都推出了大规模财政和货币刺激措施，希望能够缓解不可避免的经济动荡。

尽管如此，我们还是要提醒大家，目前危机的根源是新冠疫情爆发，疫情何时能得到遏制尚未明确，因此仍存在极大的不确定性。因此，在有明确信号表明感染率开始放缓之前，市场波动性将会居高不下，可能导致金价继续承压。这与2008年形成鲜明对比。2008年时，在投资者第一波去杠杆浪潮后，金价迅速反弹，与本次情况截然不同。



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.g4si.com



www.randrefinery.com



www.marsh.com



www.aurus.com

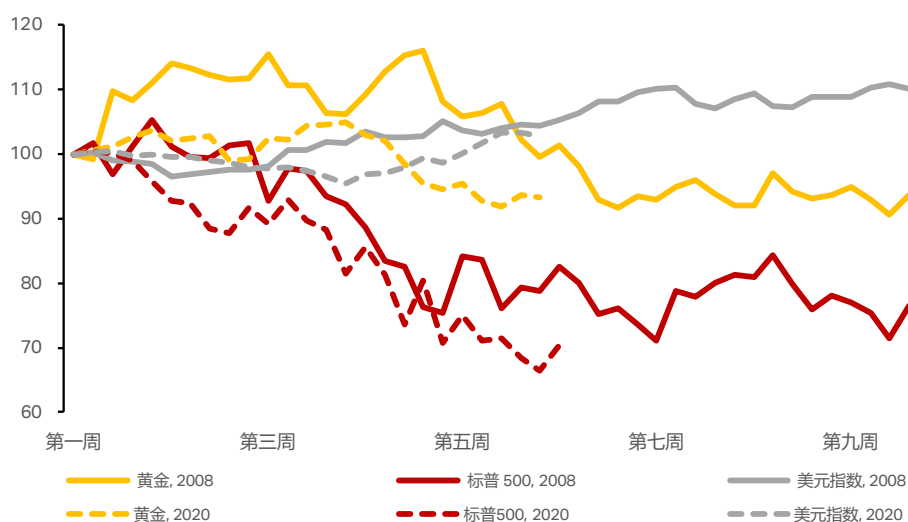
黄金

尽管黄金具有避险属性，2月底以来金价屡次下跌。回顾历史，在2008年金融危机初期，黄金也遭遇了类似的投资者抛售。这种情况背后的原因也不难理解，那就是在全球股市暴跌期间，部分投资者不得不抛售持有的黄金仓位换取流动性，用来弥补其他资产账户所需要的保证金。

这种因投资者弥补保证金而抛售黄金的情况，也体现在Comex黄金期货持仓量变化上。在股市抛售潮大规模爆发之前，投资者黄金多头仓位已经出现下降。截至3月17日，管理基金持有的黄金总多头仓位，从2月中旬的近三年来的高点剧降逾40%。与此同时，机构投资者对于黄金长期避险资产的兴趣实际上仍在增强。例如，黄金ETPs的月度资金流入量就创出2019年8月以来的新高。这也使得2月份全球黄金ETP的总持仓量屡次创新高，进入3月份后强势仍在延续。

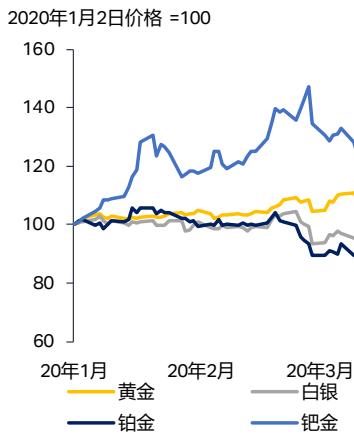
展望未来，正如我们在近几期周报中反复指出的，虽然短期内面临一定阻力，整体宏观经济环境变化仍然逐渐利好于黄金。各大央行大幅降息，以及对市场数量庞大的流动性投放，将使得持有黄金的成本保持在最低水平。同时，全球经济持续放缓也会最终促使投资者从股票和债券市场转向黄金等防御性资产。我们认为一旦市场尘埃落定，投资者将再次被黄金的避险属性所吸引。除此之外，与全球其他可投资资产相比，投资者对黄金配置比例仍然远远低于此前的几次峰值水平。这也为机构投资者增持黄金留下较大的空间，在我们看来，这将成为金价大幅度上涨的推动因素。

黄金,标普500指数与美元指数表现*



*指数化数据,2008年9月15日=100; 2020年2月18日=100;
数据来源: 彭博社

黄金,白银,铂金与钯金价格



数据来源:彭博社

白银

过去几周,白银表现明显不如黄金,金/银价格比率上周首度攀升至126:1。该现象凸显出白银具有贵金属和工业金属的双重属性,在经济前景恶化之际,银价很容易受到投资者减仓的冲击。与2008年底情况类似,近几周来银价急剧下跌令投资者重新燃起对银条和银币的兴趣,虽然实际购买量由于新冠病毒相关防疫措施而受限。更重要的一点是,由于工业方面的白银需求量将达到金融危机以来的最大降幅,白银零售投资需求的回暖对银价的支撑力度很可能非常有限。

鉴于白银具有工业金属属性,价格波动率也高,投资者很可能仍会对买入白银保持谨慎态度,因此金/银价格比率仍会保持高位。而随着时间的推移,随着工业属性拖累因素消退,以及更重要的,黄金大涨的拉动效应成型,白银有望确立更为明显的上涨趋势。

铂金与钯金

由于铂族金属市场的流动性较低,2月后期以来铂金和钯金均遭受冲击,也令人回想起2008年金融危机时的情景。这两种铂族金属的价格能否像2008年后期时一样快速回升仍是一个关键问题。当时,铂族金属价格暴跌,引发大量抄底买盘,使得铂价和钯价随后快速企稳,对全球经济低迷担忧持续期间,仍然实现了较大幅度反弹。

我们对于今年短期内铂族金属市场上将出现类似的大规模需求,持怀疑态度,特别是考虑到近期汽车销量剧降和供应链中断的情况。就铂金而言,汽车催化剂需求承压,中国铂金首饰销量明显下滑,以及铂价走势长时间弱于其他贵金属,都将在一定程度上限制投资者逢低买入的情绪。

从积极的一面看,南非最新颁布的21天全国封锁措施,可能会促使一些终端企业,为预防缺货而提前购入铂族金属,并刺激投机交易。近期铂金和钯金都处于超卖状态,因此只要有新的买盘出现,即使数量并不高,也能在最近交易清淡的市场上推动价格回升。不过在金融市场开始平静下来之前,铂族金属价格开始持续回升可能性很小。正如我们在最新一期“五年期铂族金属预测报告”中指出的,虽然钯价面临短期阻力,但由于市场供应持续存在的供需赤字(2021年预计将刷新历史高点),使得钯价有望重新回归上涨趋势。相比之下,铂价预期的上涨将很大程度上依赖于黄金上涨的正外溢效应。



中国国际黄金大会
CHINA GOLD CONGRESS

2020第四届中国国际黄金大会

世界顶级黄金及贵金属论坛暨展览会

2020年7月14-16日 国家会议中心

主办单位



大会议题

主旨论坛

- 大会开幕式论坛
- “宏观经济形势与黄金市场发展”主旨论坛
- 黄金矿业巨头论坛
- 黄金市场金融巨头论坛

矿业与科技

- 全球黄金勘探与资本市场论坛
- 黄金产业链管理论坛
- “一带一路”黄金矿业发展论坛
- 深部开采及数字化矿山论坛
- 绿色矿山发展论坛
- 黄金冶炼加工论坛

金融与市场

- 权威信息发布
- 商业银行贵金属金融论坛
- 中国黄金市场国际化发展论坛
- 黄金衍生品市场发展论坛
- 黄金交易与数字技术论坛
- 黄金投资分析师沙龙

项目与投资

- 加拿大黄金矿业论坛
- 澳大利亚黄金矿业论坛
- 蒙古黄金矿业论坛
- 俄罗斯黄金矿业论坛

珠宝与消费

- 黄金珠宝创新发展论坛
- 黄金产业链升级及新业态论坛

黄金之夜

- 中国黄金行业年度排行榜发布及授牌
- 中国黄金协会科学技术一等奖颁奖

上届大会赞助商

战略合作伙伴



首席赞助商



联席赞助商



现场赞助商



手机报名二维码

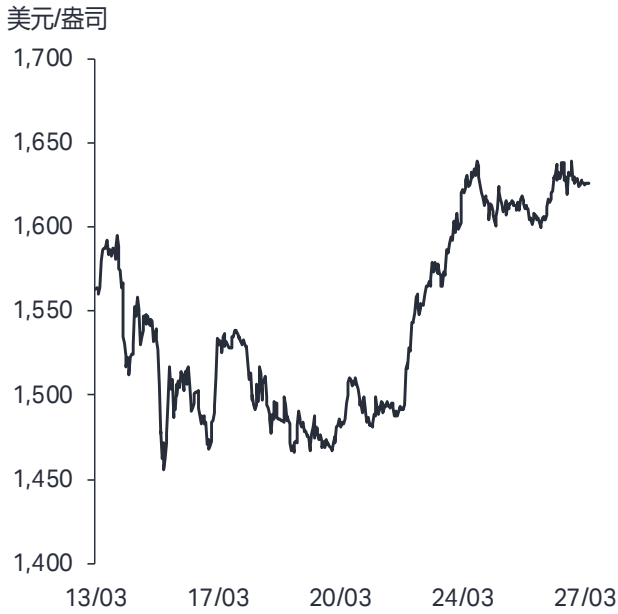


中国国际黄金大会组委会

电话: 4001 8899 73 邮箱: info@china-gold.org 网址: www.china-gold.org

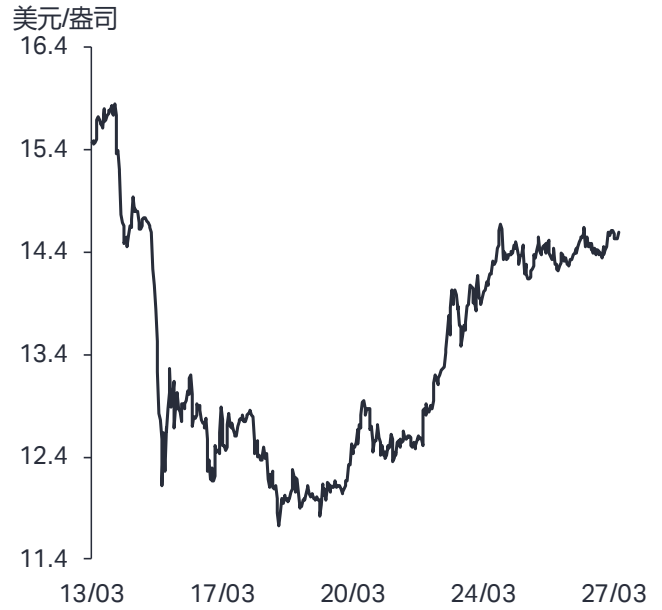
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



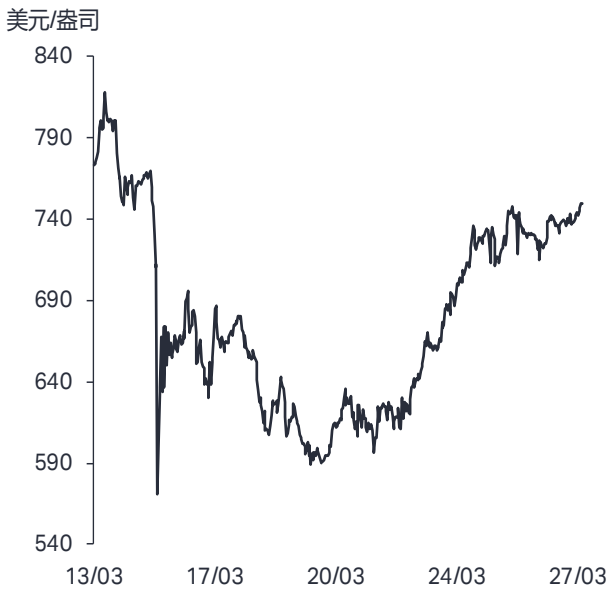
来源: Bloomberg

白银



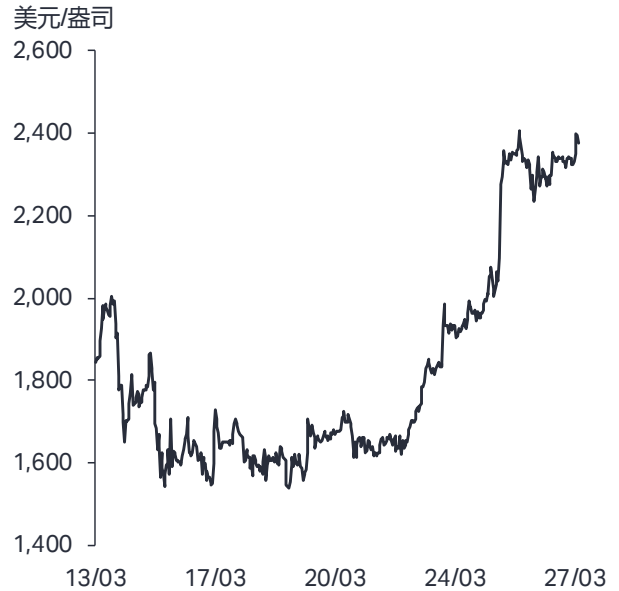
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金



来源: Bloomberg



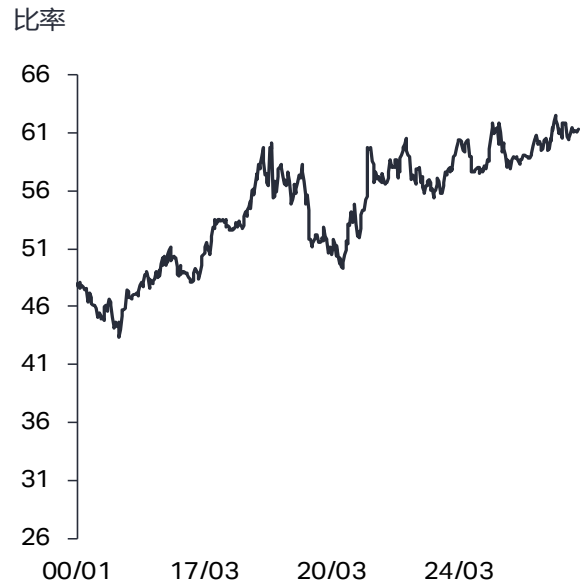
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



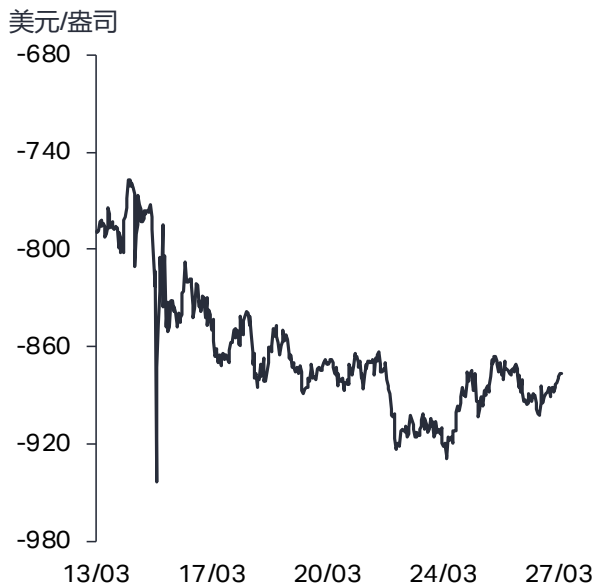
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



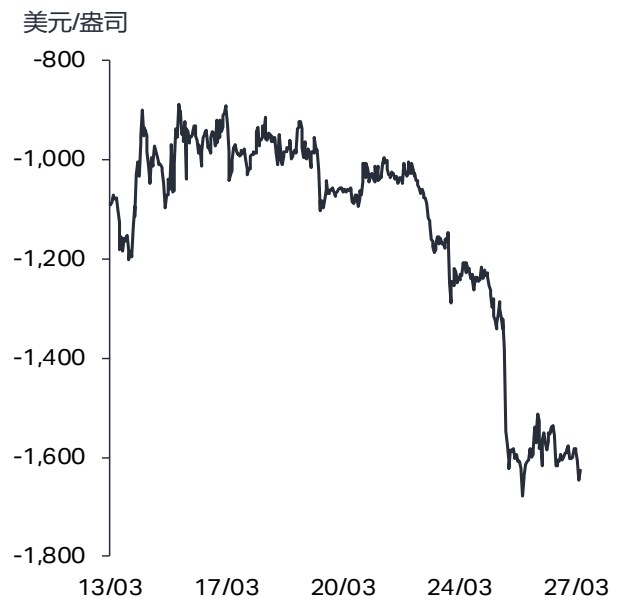
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg



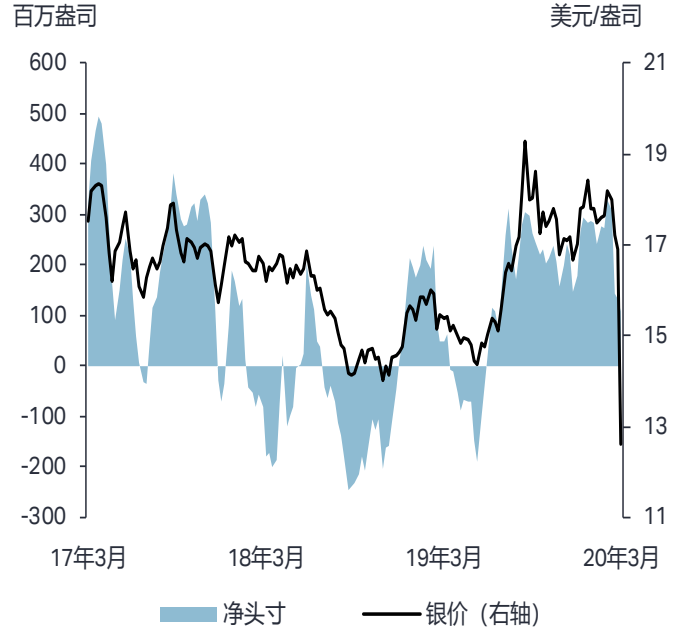
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



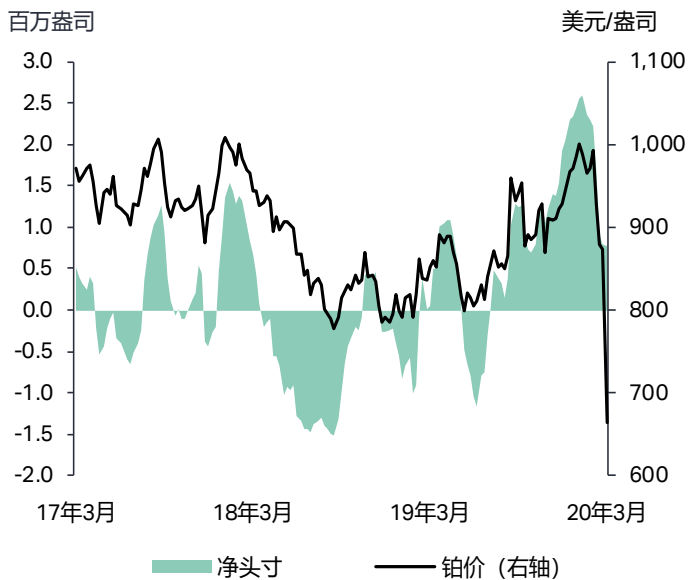
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

白银



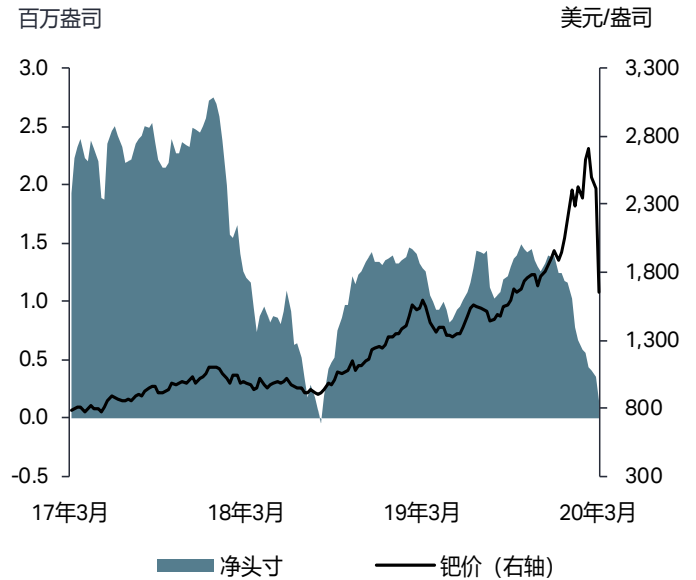
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

铂金



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

钯金

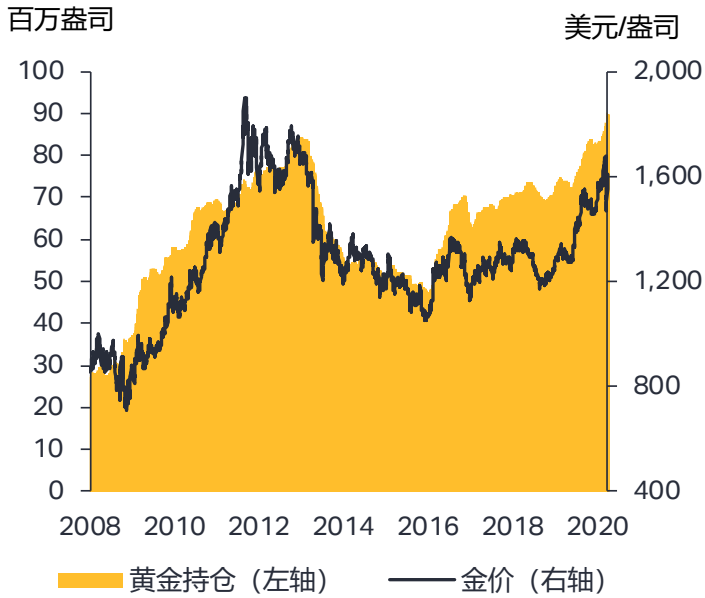


*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg



图表 - ETP 持仓

黄金



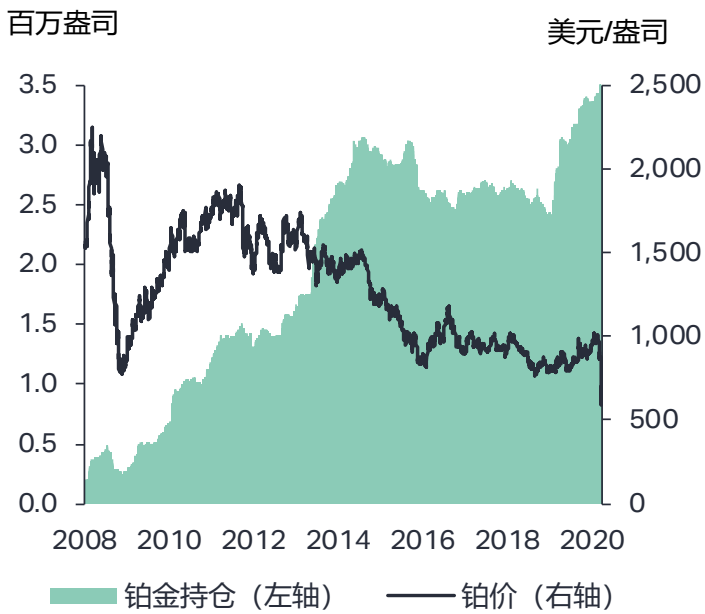
来源: Bloomberg

白银



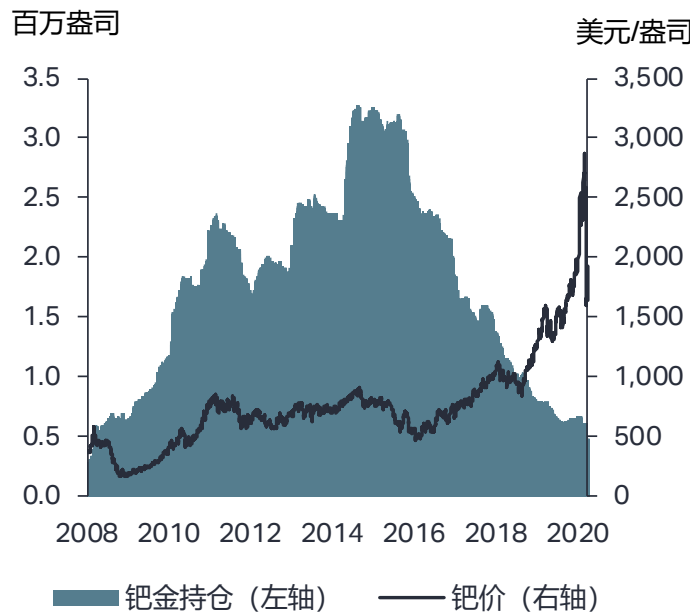
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金



来源: Bloomberg



Metals Focus - 金属聚焦团队

Philip Newman, 董事
Charles de Meester, 董事
Philip Klapwijk, 首席顾问
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
Sanjay Saraf, 区域销售总监
Mirian Moreno, 业务经理
Mansi Belge, 研究助理 - 孟买
Adarsh Diwe, 研究助理 - 孟买

Nikos Kavalis, 董事 - 新加坡
Adam Webb, 矿业组主管
Neil Meader, 调研及顾问经理
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, 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
Neelan Patel, 区域销售总监

Metals Focus - 联系方式

地址
Unit T, Reliance Wharf
2-10 Hertford Road
London N1 5ET
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, 关注我的公众号

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者或持牌人均均为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。