



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 365 期
2020/07/31

黄金

随着美元指数跌至两年来的低点，金价飙涨屡创历史新高。

白银

金/银价格比率于2018年6月以来首度降至80:1下方。

铂金

虽然新冠肺炎疫情严重冲击英美铂业的矿山生产，但旗下ACP工厂停工导致3E铂族金属在制品库存升至145万盎司，需要18个月时间才能全部消化。

钯金

6月份香港钯金进口量升至14.9万盎司，创六个月来新高，但上半年总进口量同比下降31%。

黄金：前景依然向好，但近期获利了结导致价格回落的风险增大

7月初突破1,800美元/盎司关口后，黄金继续加速上涨。周二亚洲早盘时段，金价最终超越2011年创出的历史峰值，创出1,981美元/盎司的新高。之后虽有所回落，但撰写本报告之时仍站于1,940美元/盎司上方。

美元走弱为黄金上行注入强劲动力

正如上期周报已指出的，近几周来金价走强的根本原因，是随着市场对全球经济将快速复苏的预期消退，以及中美两国间的地缘政治紧张关系又升级，使得投资者的避险需求日益上升。受这些问题的影响，债券收益率也进一步走低。而本周美元指数跌至两年来的低点，更进一步推动金价走高。

在新冠肺炎疫情早期阶段，对避险资产的需求不断上升推动美元指数在3月份升至三年半来的新高。但之后随着世界关注的焦点转向经济基本面，美元指数快速下跌至两年来的低点。美元急剧下行首先是因为美国在控制疫情蔓延方面落后于全球大多数国家，一些人预期该国的经济复苏速度将比其他国家更慢，包括欧洲国家。此外，美国政府持续实施财政刺激政策导致未来财政赤字势必大幅上升，利率又处于超低水平，也令美元承压。

同样重要的是，3月份以来股市反弹幅度之大已远超基本面的支持，令人们对股市虚高的担忧日益上升。鉴于疫情在全球蔓延之势还远未得到遏制，对股市可能大幅回调的谨慎态度也将促使越来越多的投资者将资金投向黄金。



Discover Valcambi.
Naturally inspired.
Perfectly presented.

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.marsh.com



RAND REFINERY

www.randrefinery.com



www.aurus.com

金价前景依然向好

展望未来，我们关于世界各国实施的货币和财政刺激政策将继续支撑金价的观点仍保持不变。在可预见的将来，债券名义收益率和名义利率都将保持在低位，而实际收益率和实际利率将为负值，将继续使得持有黄金（其利息收益率为零）的机会成本保持在最低水平。低收益率（或高价位）也会使得债券市场发挥其对股市回调风险的能力受限。最后，基础货币投放量大幅增加也会重新引发对通货膨胀的担忧。

世界各国为应对疫情危机而实施的财政刺激政策不仅规模空前，其内容和范围之广也是史无前例的。然而，实施如此激进的刺激措施并非没有代价——疫情爆发之前很多国家的政府就已债台高筑，疫情危机结束之时债务水平势必进一步增高。

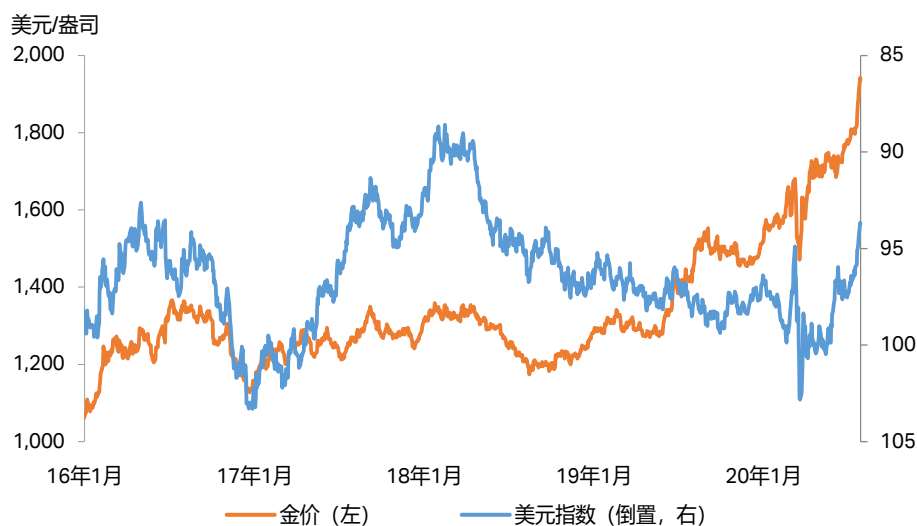
最后，我们认为地缘政治将继续存在较大风险，近几月来一些风险更有所加剧。未来数月间诸多风险因素，包括中美紧张关系继续升级，民粹主义政客更受选民欢迎，英国脱欧谈判，中东地区冲突等，都很可能在幕后继续酝酿，提振投资者对避险资产的兴趣。

近期投资者进一步获利了结的风险不能排除

我们要在此提醒，尽管金价前景仍向好，但目前仓位似乎已有些过度，近日主要商品交易所的黄金交易量均大幅上升就是明显的例证。今天金价波动率急剧增大也支持我们的上述观点。如果美元下滑之势暂停甚或转头向上，更多投资者可能会选择获利了结。

以纽约商品交易所（Comex）为例，7月期间黄金交易量已大幅走高。截至7月21日，管理基金持有的黄金净多头仓已重返近三月来的高点，之后似乎还在继续上升。以绝对数量计，持仓量虽仍远低于

金价与美元指数



数据来源：彭博社

于历史峰值，但这主要是由于黄金投资活动转向在场外交易市场（OTC）进行。OTC市场上的交易量增加，反映出投资者和做市商对期现价差（3月至4月期间期货转现货时价差尤其大）、基差风险和转仓费用较高的担忧。

因价格预期向好，上周以来中国两大商品交易所的黄金交易量也急剧增长。投资者追捧黄金导致金价急速上涨，促使上海黄金交易所在7月23日将合约保证金率从8%上调至9%。在印度，虽然实物黄金需求因新冠肺炎疫情危机而遭受重创，但近月来黄金期货交易交易量较去年同期翻了一番多。

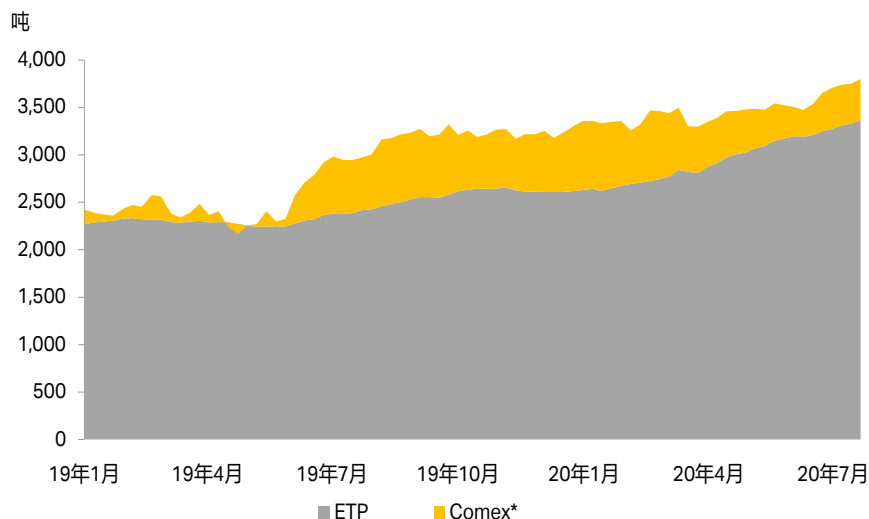
最后还需指出的是，尽管黄金ETF（交易所交易基金）持仓量的急剧增长推动了金价上涨，但仓位过重的风险已浮现。虽说与期货和远期合约投资者相比，ETF投资者的持仓粘性一般来说更强，但其中部分新仓位无疑只是短线仓位。

黯淡的基本面仍是拖累因素

正如我们在《全球黄金年鉴2020》中强调指出的，今年供需基本面对金价的支撑力度仍较弱，预计全年实物黄金投资需求之外，其他所有重要需求领域的需求量都将出现两位数降幅。事实上即使金价大幅回落，对很多首饰购买者来说依然过高（以各国本币计价尤为如此）。几乎可以肯定的是，金价处于高位叠加经济不景气的冲击将使得逢低买入实物黄金的规模受限。

综上所述，我们预计今年实物黄金供应过剩量将达1,600吨。这意味着市场供求总体平衡将继续依赖于专业投资者来吸纳这部分供应过剩量，并在此过程中推动金价上涨。

黄金ETF与Comex市场中的投资者净头寸



*管理基金净多头头寸
数据来源：彭博社

图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



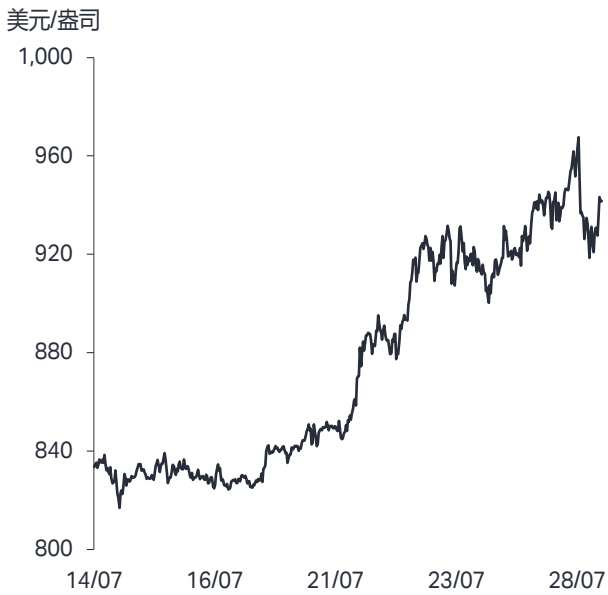
来源: Bloomberg

白银



来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

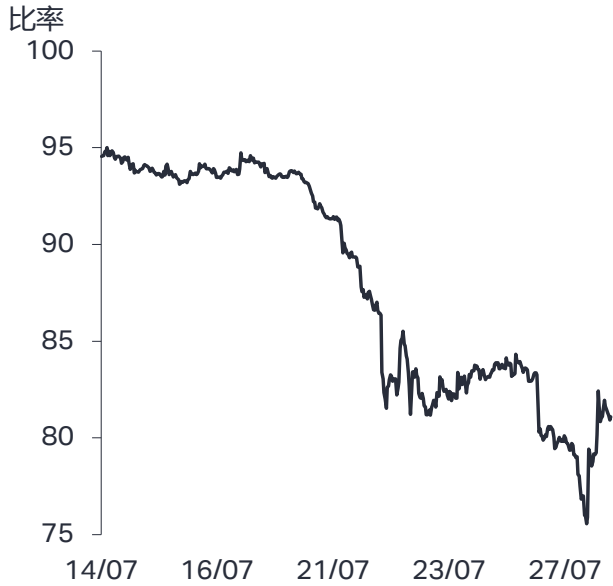


来源: Bloomberg



图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



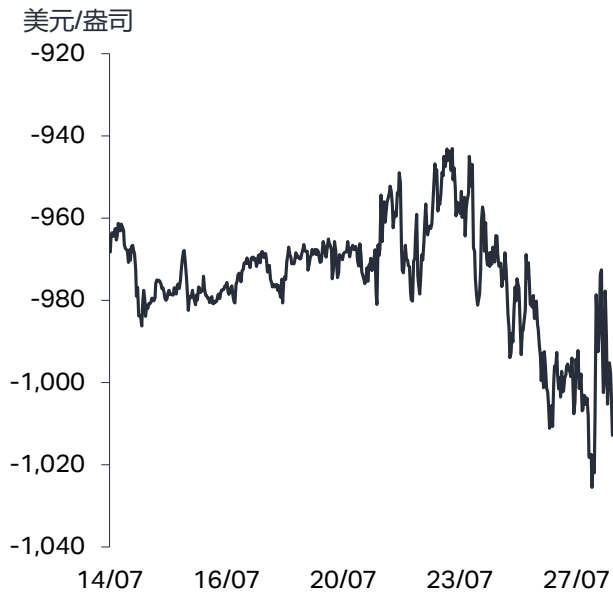
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



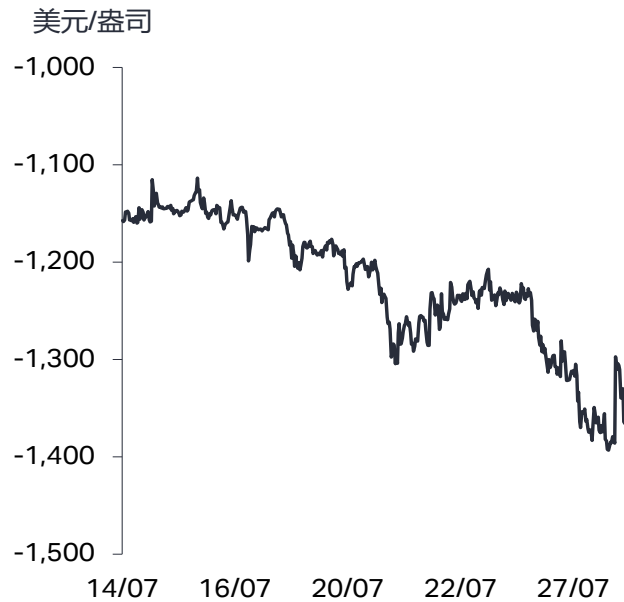
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

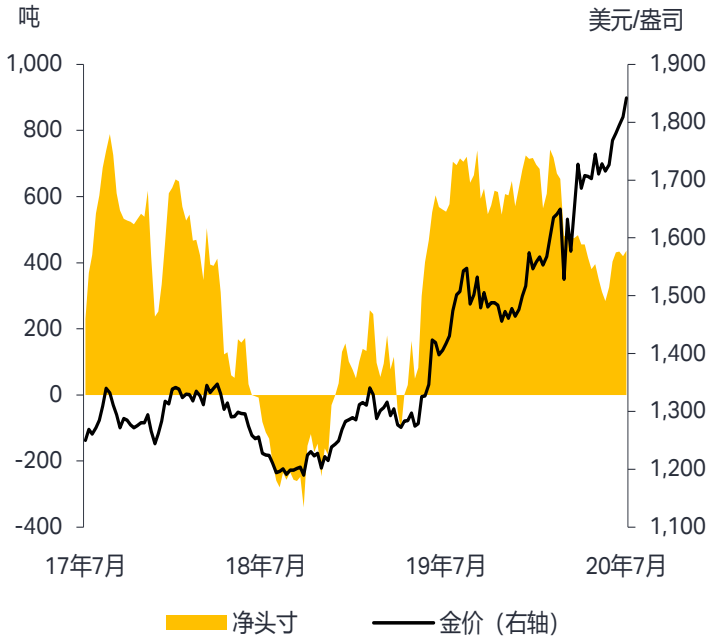


来源: Bloomberg



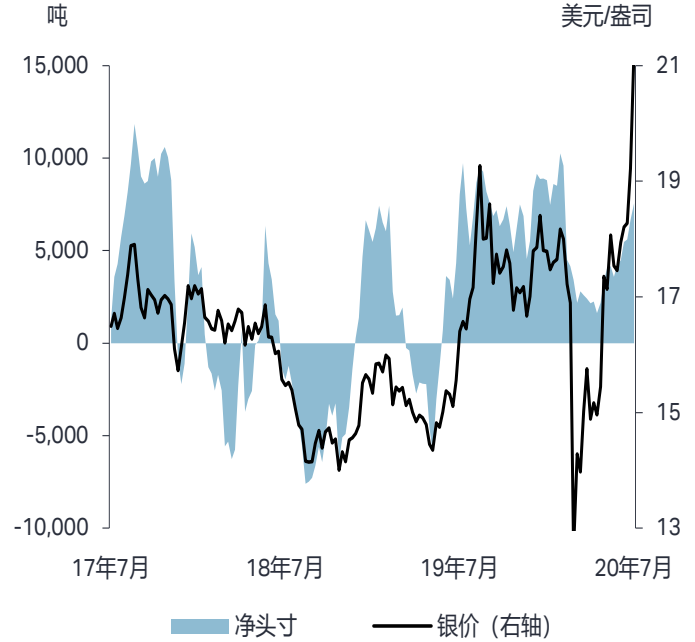
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



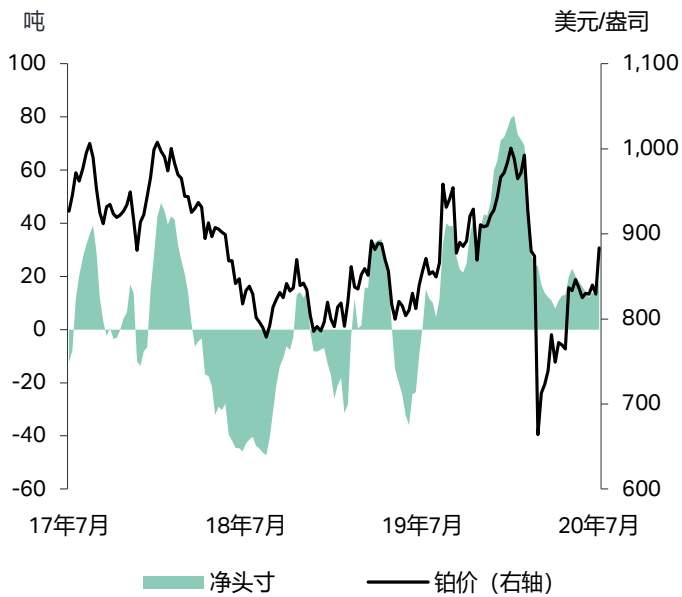
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

白银



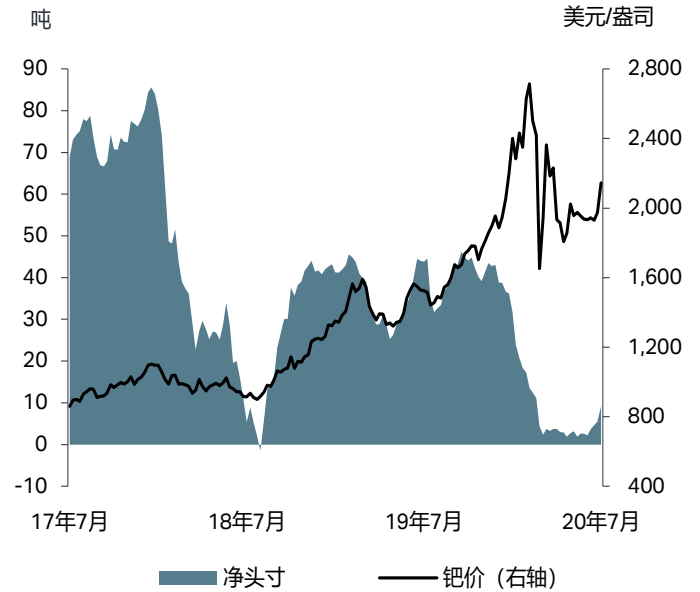
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

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



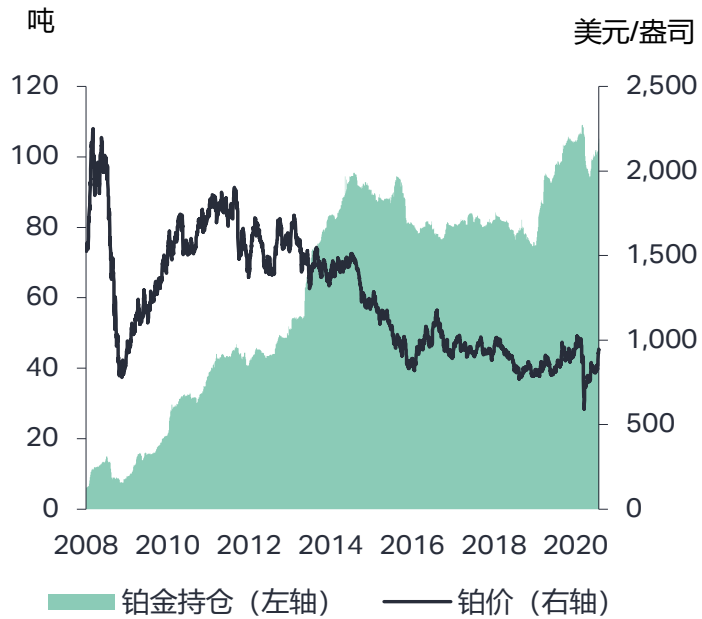
来源: Bloomberg

白银



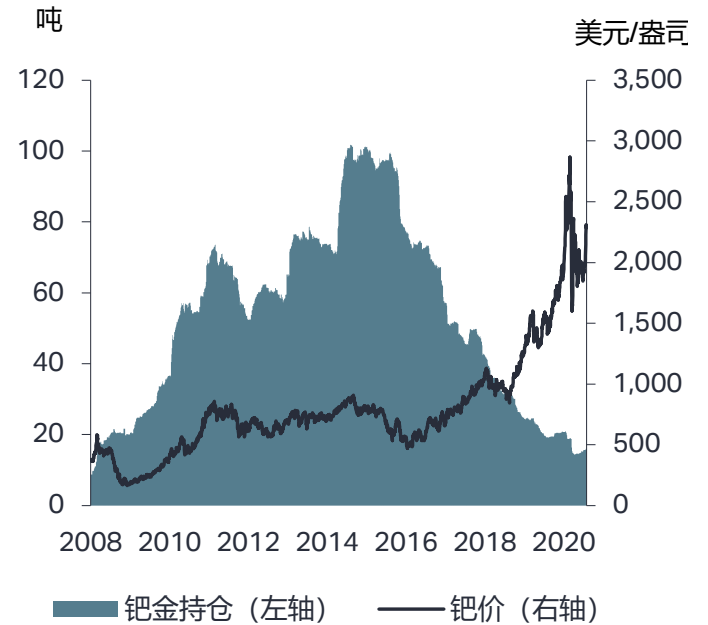
来源: Bloomberg

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

[Neil Meader](#), 调研及顾问经理

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

[Neelan Patel](#), 区域销售总监

Mansi Belge, 研究助理 - 孟买

Adarsh Diwe, 研究助理 - 孟买

[Mirian Moreno](#), 业务经理

Nikos Kavalis, 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, 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

Sonya Boromand, 办公室经理

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。

Copyright © Metals Focus Ltd, 2020