



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 367 期
2020/08/13

黄金

因美元走强和股市走高促使投资者兑现利润，金价大幅回落，短暂跌破1,880美元后，回升至1,935美元/盎司附近。

白银

为满足不断增长的投资需求，美国铸币局正努力使其老鹰银币铸造量翻番，从每两周400,000（盎司）增至每周400,000（盎司）。

铂金

8月10日，纽约商业交易所的铂金属库存量达40.9万盎司，创近十年来新高。

钯金

钯金ETP需求量有所回升，将总持仓量推高至56万盎司，创今年3月以来新高。

尽管近期出现投资者获利了结，银价向好前景仍未改变

近几周来白银涨幅巨大，7月8日曾逼近30美元/盎司关口，自今年3月中旬创出的低点飙涨156%，重返2013年初的高位。之后上涨动能虽有所减弱，白银仍守住了近期的大部分涨幅。正如我们在即将发布的“五年期白银预测季报”中强调指出的，尽管短期内存在投资者进一步获利了结的风险（最近新冠病毒疫苗研发取得积极进展让该风险更加凸显），但在未来一段时间内银价仍呈整体向好之势。

白银再次展现牛市期间表现出众的能力

虽然撰写本报告之时银价已回落至27美元/盎司下方，但仍比年初价格高出50%，在四种主要贵金属中表现最佳。这也标志着过去几年间大部分时间内白银走势都落后于黄金的局面已发生重大转变。

近期白银的上涨反映了多个因素。首先也是最重要的是，全球宏观经济和地缘政治环境已变得越来越有利于贵金属投资。虽然俄罗斯称已开发出疫苗，但新冠肺炎疫情危机仍远未得到遏制，在这一大背景下，投资者对股市保持稳定上涨的谨慎态度，美元走弱，债券收益率暴跌等因素均显著提升了黄金和白银对投资者的吸引力。

其次，随着二季度期间风险偏好情绪逐步回暖，投资者更愿意交易白银，将之视为以加杠杆的方式炒作黄金。银价处于低位，金/银价格比率又升至创纪录



the natural evolution

sBEad*coin

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

黄金：白银比



数据来源：彭博社

高位，也使得很多投资者坚信白银被低估。上述因素促使短线投资者大量买入白银，使得8月初金/银价格比率已降至69:1，创三年来新低。最后，各类工业金属尤其是铜的价格强劲反弹，也为银价上涨提供了额外支撑。

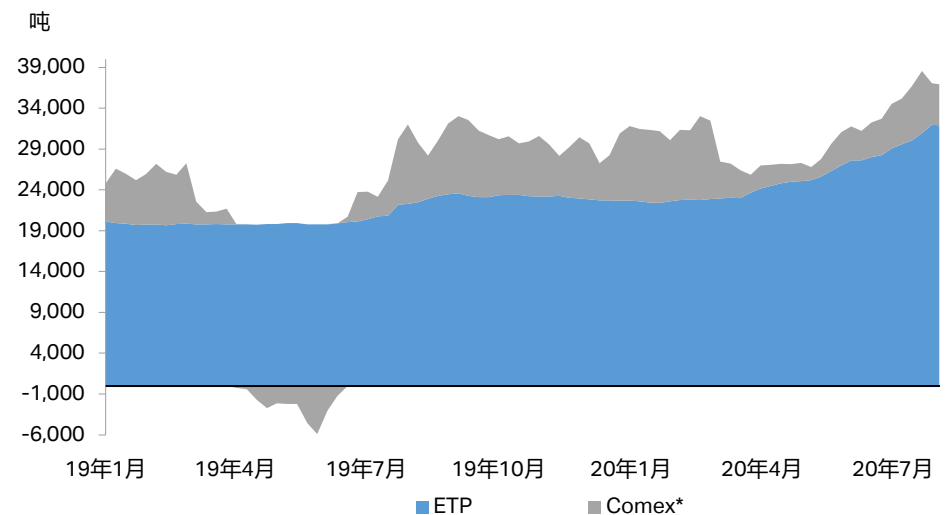
投资需求增长推动银价飙升

近期主要白银投资渠道内的需求均大幅增长，反映出投资者的看多情绪高涨。其中值得强调的是，白银ETFs（交易所交易产品）实现了创纪录资金流入。本年迄今全球白银ETF的总持仓量劲升42%（增持数量达3.087亿盎司），已首度超过10亿盎司。从历史上看，大部分白银ETF由个人投资者持有（这与由机构投资者主导的黄金ETF市场形成鲜明对比），但近月来资金流入速度之快、规模之大，显示出机构投资者在白银ETF市场上发挥着日益重要的作用。

白银机构投资需求量大幅上升，在期货市场和场外交易市场（OTC）上也明显可见。在期货市场方面，上周Comex（纽约商品交易所）的白银日交易量已创出历史新高。中国和印度商品交易所的白银交易量也大幅增长。在OTC场外市场方面，上周伦敦OTC市场白银交易额已创出历史新高，尽管按重量计，交易量仍低于今年3月中旬创出的峰值。

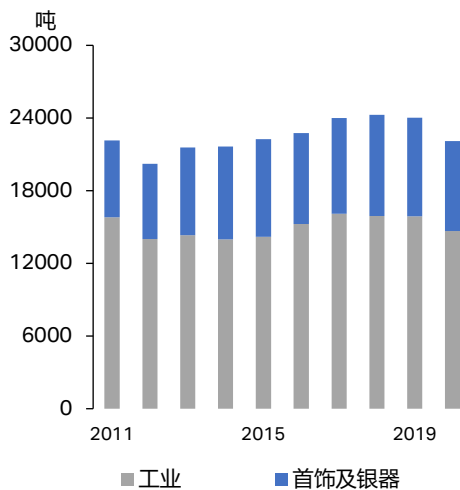
此外，本年迄今实物白银（银条和银币）的零售销势也保持旺盛。根据我们所作的季度银币销量调查，今年上半年北美洲和欧洲的银币销量同比分别激增40%和107%。统计数字已令人影响深刻，而我们业界联系人反馈的信息显示，实际销量还可能更高，很多白银产品的供应时常出现短缺。在印度，银价已攀升至73,600卢比/公斤的创纪录高位，投资者继续看多银价走

Comex与ETP（交易所交易产品）市场投资者净头寸



*管理基金净多头头寸
数据来源：彭博社

白银工业、首饰及银器制造量



数据来源: Metals Focus

势，不仅刺激新资金流入，还促使已持有白银的投资者推迟获利了结。

白银固有的高波动性值得警惕

白银投资需求量飙升，也带来了投资者仓位过重的风险，考虑到近期所流入资金中有相当大一部分来自于短线投资者，则更是如此。一些投资者已开始锁定利润，7月21日至8月4日期间，管理基金持有的Comex白银期货总多头仓数下降了近20%，同时总空头仓数小幅上升。之后尤其是8月7日后，随着银价大幅回落10%，投资者可能已进一步减仓。展望未来，如果美元指数暂时整固甚或掉头向上，更多投资者可能会卖出其所持黄金和白银，以锁定利润。

虽说如此，我们预计银价回调可能将引发新一轮买入，推动银价在今年后期重拾涨势并延续至2021年。从本质上讲，这是因为当前激进的财政和货币刺激措施还可能进一步加码，使得未来一段时间内名义收益率和实际收益率都会保持在极低水平。不仅如此，随着主要储备货币国间的利率差不断收窄，欧洲和中国的经济更快复苏会导致美元面临更大下行压力，将为贵金属价格上行提供进一步支撑。

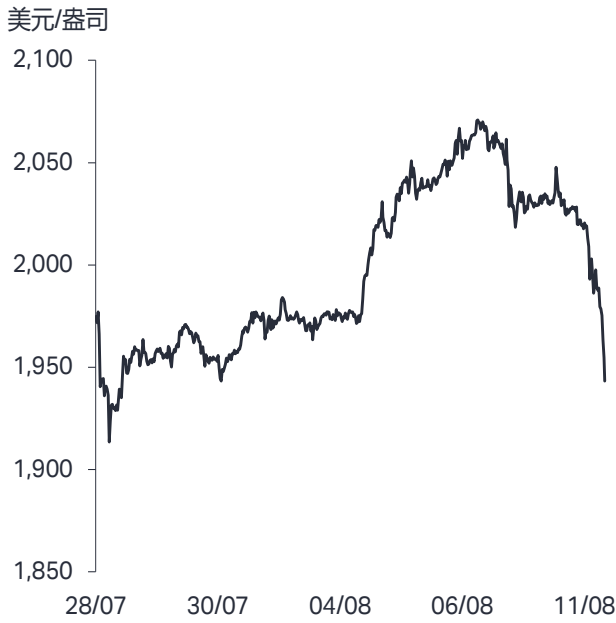
白银基本面对银价的支撑力度仍然较弱

除近期投资者仓位过重这一风险外，白银疲弱的供需基本面也不应被忽视。迄今为止，强劲的投资需求抵消了新冠肺炎疫情对白银关键需求领域的负面冲击，然而一旦投资需求开始放缓（即使只是暂时放缓），将给银价带来更大下行压力。

具体而言，虽然白银工业需求量（占2019年白银总需求量的一半多）已开始从4月份的低位回升，但尚未回归正常水平。展望未来，消费者信心低迷和可支配收入减少将拖累电子产品和汽车的销量，不可避免地会对上游制造业产生影响。疫情还导致一些光伏建设项目的启动被推迟（即使只是暂时推迟），在一些国家5G网络的部署也因此放缓（而中国是一个例外，政府推出的刺激措施推动5G网络建设加速）。此外，鉴于近期银价涨幅很大，未来还有望进一步走高，工业终端将继续努力减少产品中的白银装填量（过去十年的大部分时间内这已成为常态），不过由于企业研发预算受限，当务之急是维持日常运营，白银用量降幅将有限。最后，受零售店关闭、经济活动大幅萎缩、消费者减少购买非必需品诸因素的叠加影响，今年白银首饰需求量很可能会创出我们汇编序列数据以来的最大年度降幅。

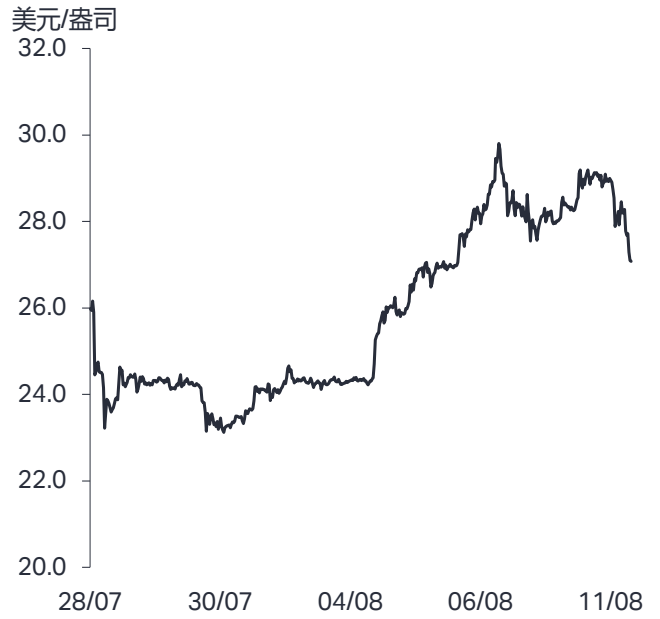
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



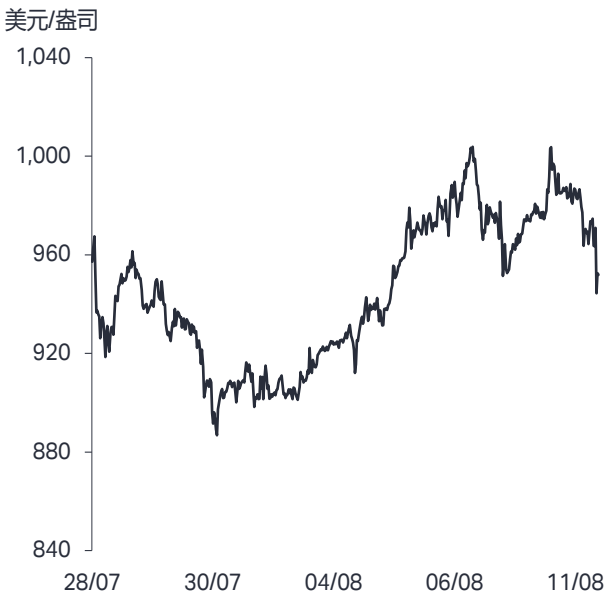
来源: Bloomberg

白银



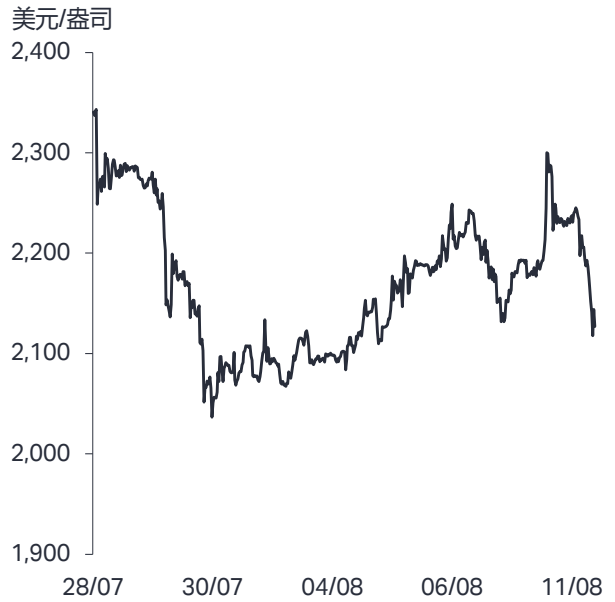
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

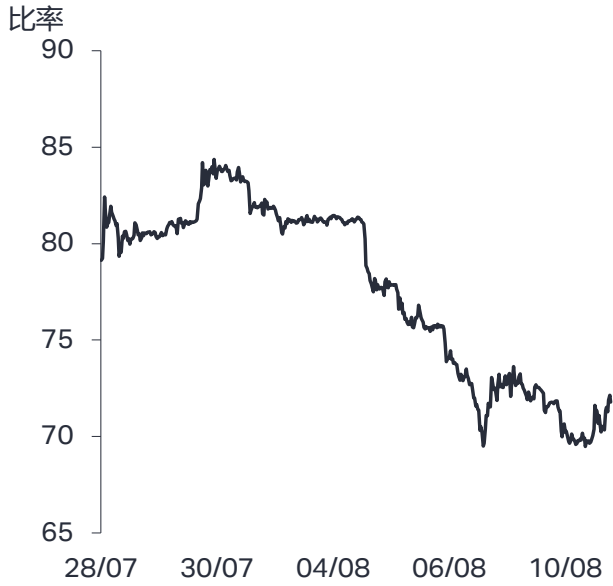


来源: Bloomberg



图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



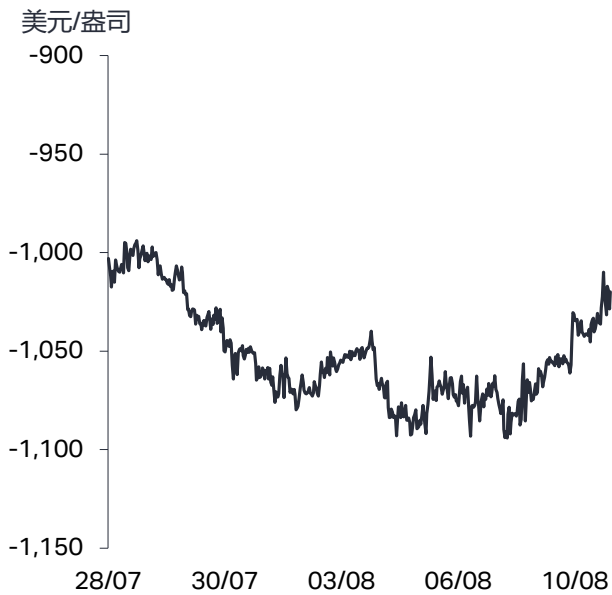
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



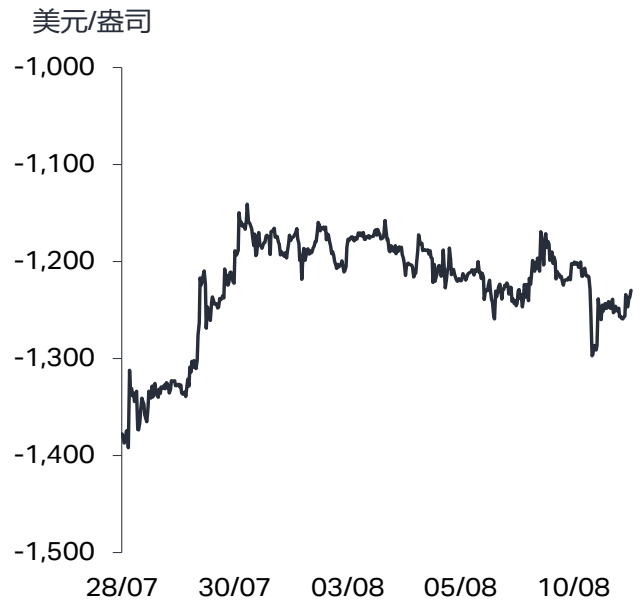
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

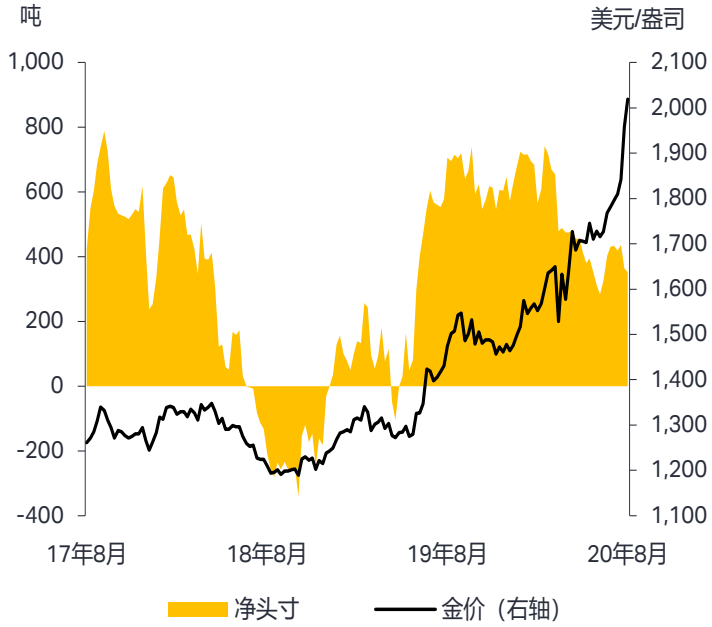


来源: Bloomberg



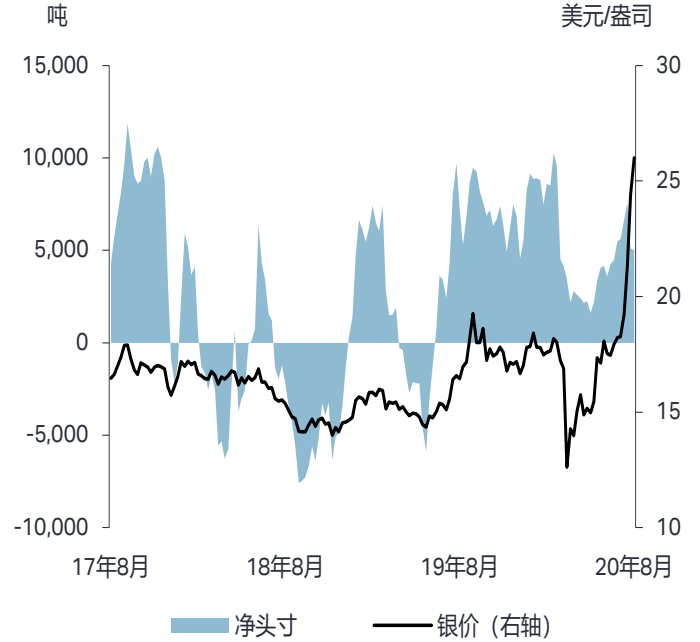
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



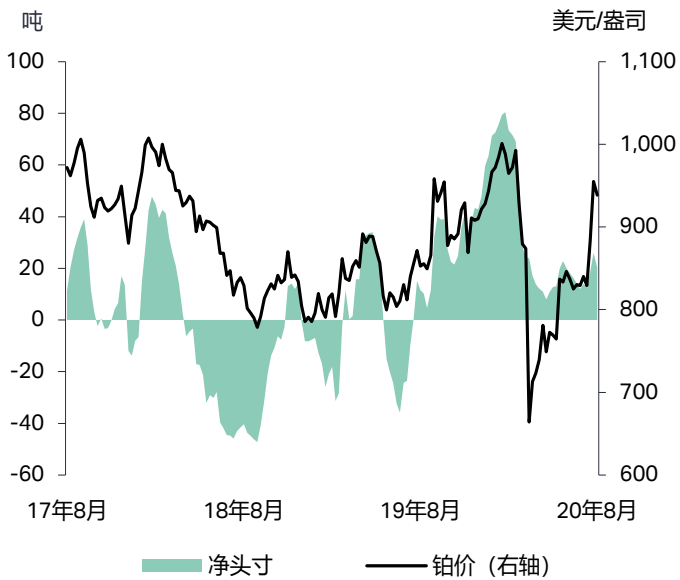
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

白银



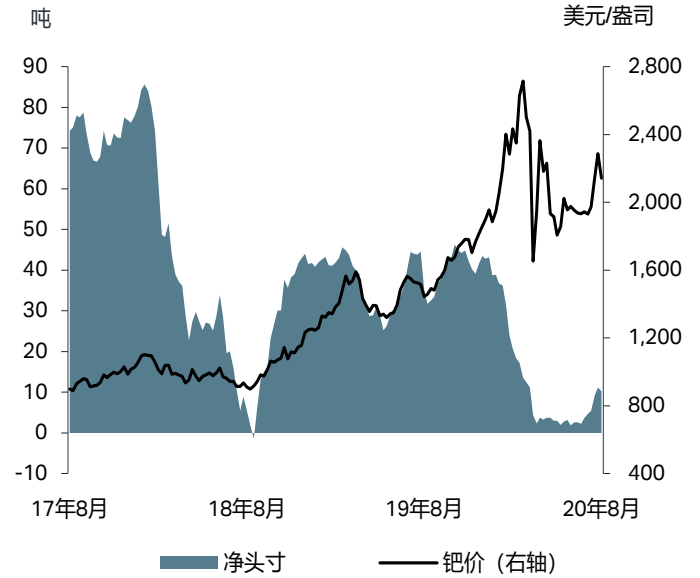
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

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



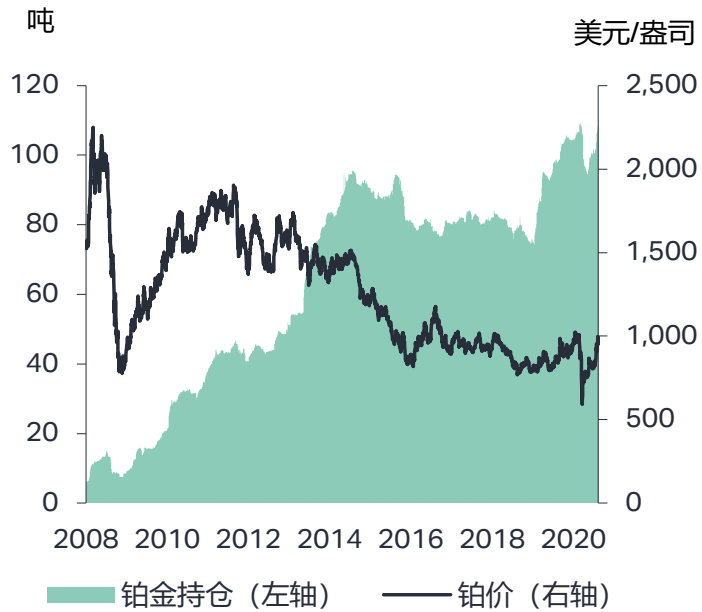
来源: Bloomberg

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, 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

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, 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, 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

Gloria Titilayo, 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