



Metals Focus

贵金属月报

第70期 – 2021年9月



Metals Focus 感谢其合作单位 — 中国黄金协会
对《贵金属月报》中文版的支持



Metals Focus 感谢以下机构
对《贵金属月报》中文版的支持



www.valcambi.com



www.asahirefining.com



www.randrefinery.com



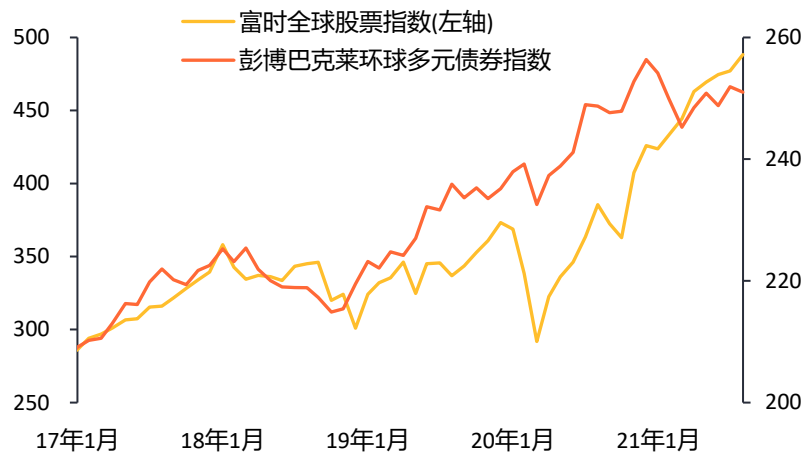
www.gold-zhaoyuan.com

宏观经济现状与展望

- 美国7月份的就业数据好于预期，推动美元走强，导致8月前期主要贵金属都遭到抛售。该月后期，鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上的讲话使市场对美联储在可预见的未来激进收紧货币政策的担忧明显消退，8月底黄金收盘基本与7月底持平，其他三种主要贵金属的表现逊于黄金。
- 值得注意的是，美联储主席鲍威尔向外界传达出将把缩减购债规模与加息进行脱钩的讯息。这意味着即使美联储可能会在未来几个月间开始缩减资产购买规模，加息仍遥遥无期。
- 因全球德尔塔变异毒株感染病例数飙升，中国经济也出现持续放缓的迹象，8月份市场对全球经济复苏的疑虑加剧。然而这并未导致投资者看好风险资产的情绪降温，对货币和财政宽松措施将长时间实施的预期使得股市继续处于高位。不过中国的情况有所不同，近期监管政策变化以及部分企业债务新闻使金融市场感到不安。
- 展望未来，宏观经济大环境依然支撑贵金属走强。预计欧洲央行很快将表明缩减疫情期间实施的资产购买计划的规模，这有望提振欧元，令美元指数承压下行，进而支撑贵金属价格。
- 此外，由于全球经济增长势头正面临多重逆风，而且美国和欧洲的通胀率都已升至多年来的高位，部分投资者对经济将陷于滞涨的担忧可能会加剧（我们认为这更多是一种尾端风险），也有望支撑黄金需求走强。
- 上述因素，叠加从新变异毒株蔓延到地缘政治紧张局势和贸易争端等其他尾端风险，将使对各国政府普遍激进收缩财政和货币宽松政策的担忧受到抑制，最终会推动贵金属价格更大幅度上涨。

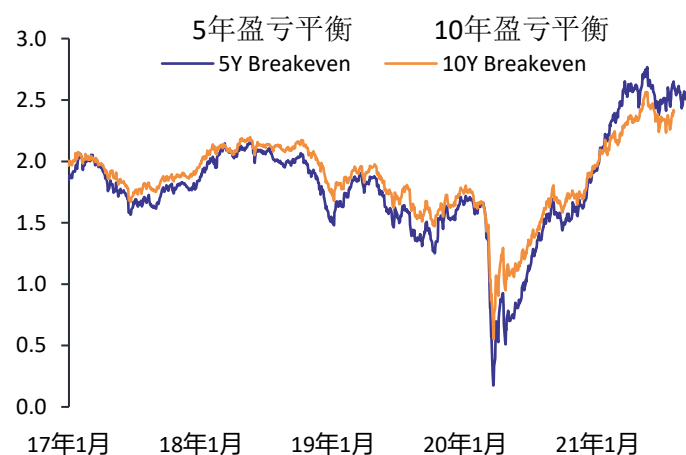
宏观经济现状与展望

全球股票与债券市场



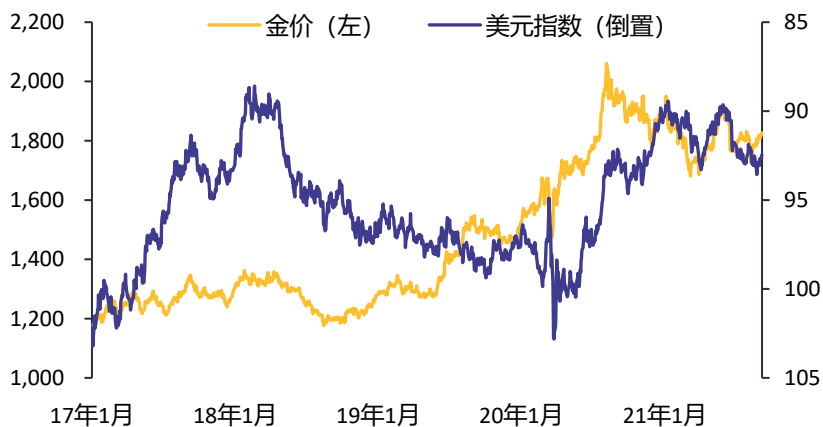
来源: Bloomberg

美国5年与10年期盈亏平衡通胀率 %



来源: Bloomberg

美元指数与金价



来源: Bloomberg

负收益率债券，万亿美元



来源: Bloomberg

黄金市场现状与展望

8月初黄金价格一度大跌至1,691美元/盎司，触及五个月来的低点，但之后至月末已收复全部失地，月末收盘价与上月底持平。撰写本报告之时（9日），黄金成交价逼近1,800美元/盎司，较8月份的低点上涨逾6%。。

- 市场对美联储将大幅缩减购债规模的担忧减弱，导致美元走弱，是推动近期金价反弹的主要因素。
- 投资者回补其黄金空头仓位，也推动金价反弹。8月10日，管理基金持有的COMEX（纽约商品交易所）黄金期货总空头仓数升至238吨，创出两年来新高，但之后至月底已下降28%。与此同时，COMEX黄金期货多头仓数温和上升。
- 在黄金ETP（交易所交易产品）持仓方面，7月份持仓量无甚变化，而8月份虽然金价下跌，但因风险资产价格上涨使黄金对机构投资者的吸引力有限，资金小幅流出黄金ETP。
- 因投资者利用金价回调之机买入黄金，8月份美国实物黄金投资需求量较7月份大幅上升。8月份美国老鹰金币销量较7月份飙升逾130%则一定程度上与此相关。
- 鉴于8月初金价大跌，我们已下调了今年三季度的黄金均价预测值。不过我们仍坚信由于宏观经济仍充满不确定性，宽松货币政策也将继续实施，今年后期和明年前期金价将回升（具体价格预测可与我们联系订阅）。
- 不过，随着2023年的临近，预计价格下行压力将开始积聚，届时美联储可能宣布大流行后的首次加息。
- 在供应方面，Asante黄金公司于8月19日完成了收购Resolute黄金公司旗下Bibiani矿山的交易（约9000万美元）。在2013年投入保养和维护前，Bibiani矿山共计产出400万盎司黄金。Asante公司计划在2022年重启该矿山的生产。

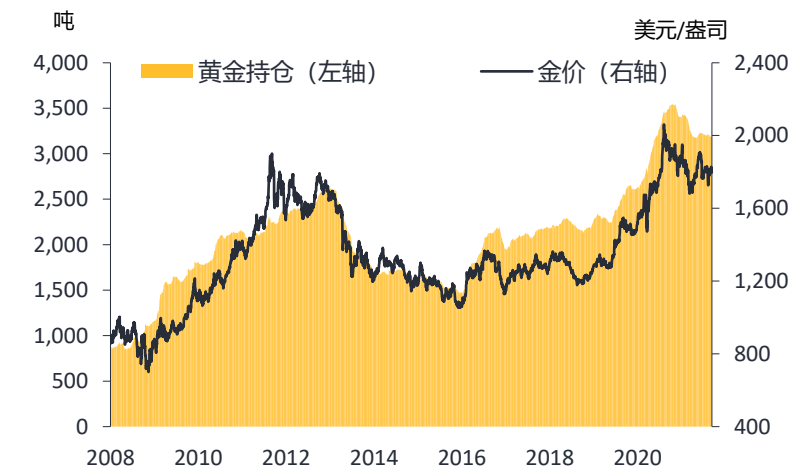
黄金市场现状与展望

主要黄金实物市场情况：

- 8月份大部分时段内，**中国**黄金首饰和实物黄金投资需求都较为低迷，而8月份本身就是首饰销售淡季。不过从积极的一面看，8月14日七夕节（其被称为“中国情人节”）前后，金饰零售销量相当不错。8月初金价大幅回调也促使部分趁低买入，不过持续时间甚短。
- 近期金价回调导致需求飙升的现象，在**印度**表现得更为明显。很多印度消费者利用金价回调之机购买黄金首饰，为将于9月份开始的节日和婚礼季节作准备。需求大幅走强推动国内金价较到岸成本价溢价，过去两月间溢价幅度保持在2-4美元/盎司区间。初步的估算显示，8月份印度黄金进口量或已达到118吨，为2015年来最高8月度进口量。
- 因金价走低，8月份**土耳其**黄金投资需求量也强劲回升，不过仍远低于去年同期水平。得益于防疫限制措施放松、旅游业恢复、推迟的婚礼陆续举行使受压抑的需求得到释放等因素，该国14K和22K金饰的需求亦已有所上升。
- **价格预测风险因素**：新冠肺炎疫情演变趋势仍是金价预测主要风险因素。若新出现的变异病毒株无法得到控制，将为黄金投资增长注入更强动力。另一方面，如果主要经济体经济重启的速度快于预期，则会导致避险需求下降。同时，如果出现美联储将提前加息的任何迹象都可能导致短期内市场对黄金走强的信心逆转，并提振美元。

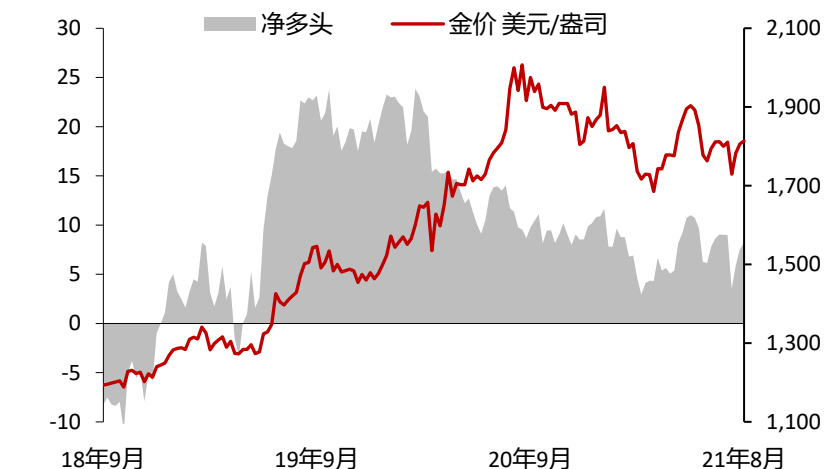
黄金市场现状与展望

交易所上市基金, 吨



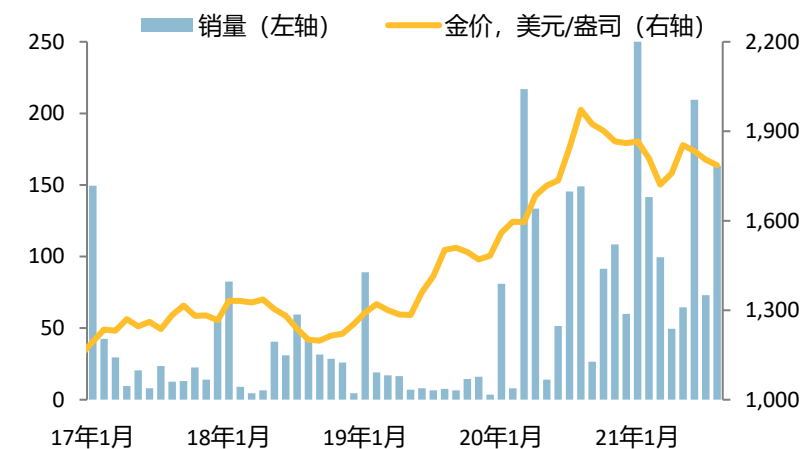
来源: Bloomberg

Comex 净多头仓位*, 百万盎司



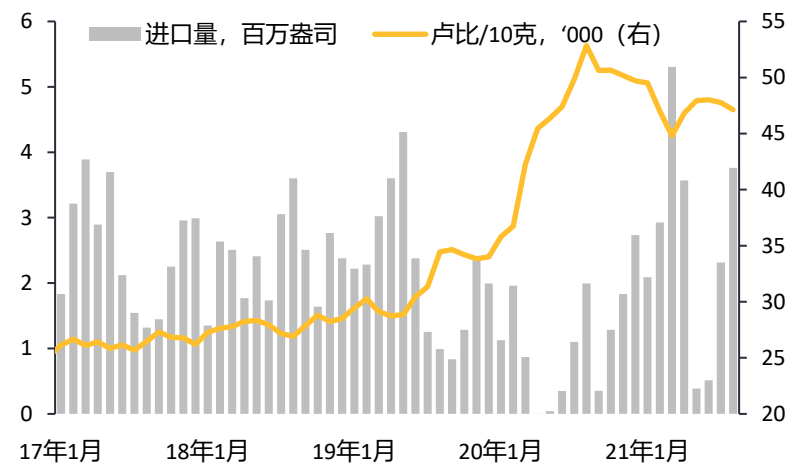
*管理基金(Managed Money)仓位; 来源: CFTC

美国鹰洋 & 水牛金币销量, 千盎司



来源: US Mint

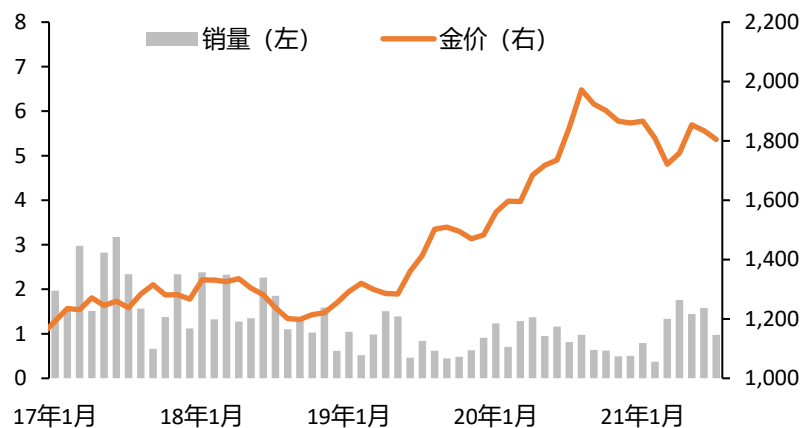
印度金锭进口, 百万盎司



来源: Various

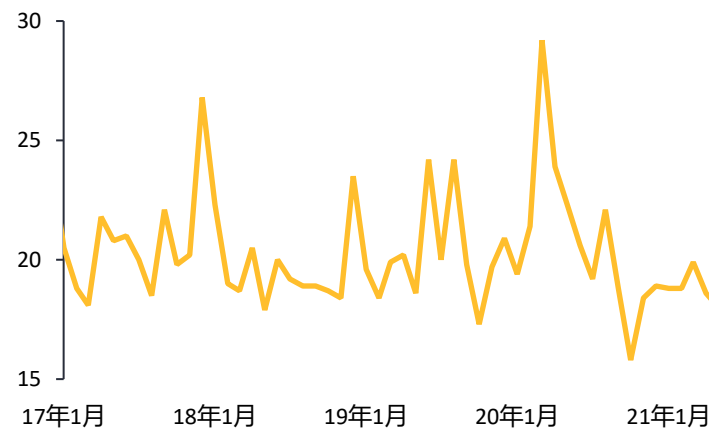
黄金市场现状与展望

香港金锭进口, 百万盎司



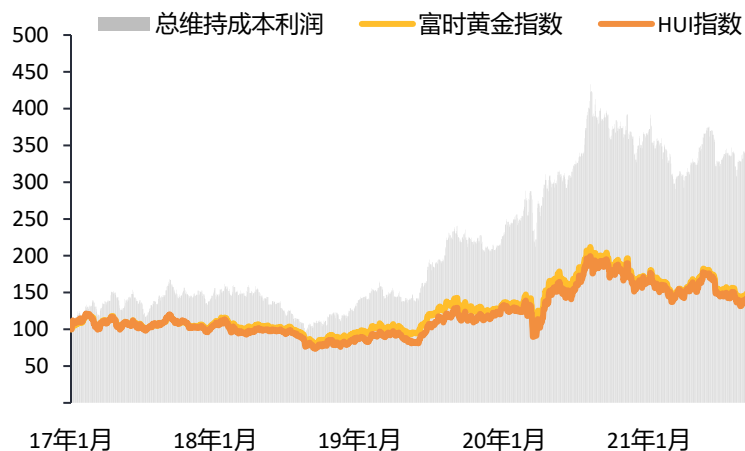
来源: Hong Kong Customs

伦敦金银市场清算量*, 百万盎司



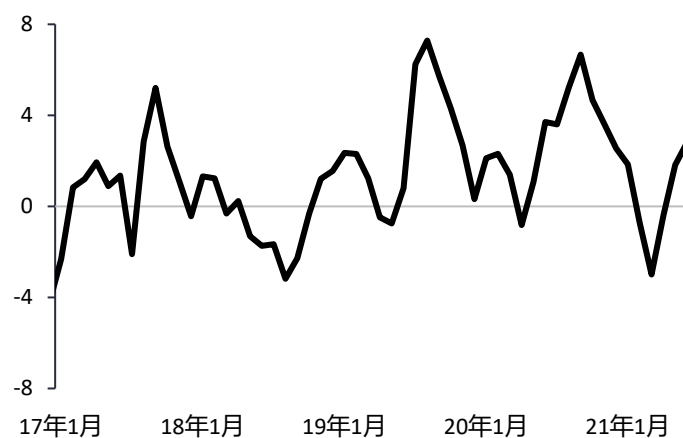
*日均黄金交割量 来源: 伦敦金银市场协会

黄金矿产-经营利润*



* 指数 2016年1月1日=100
来源: Metals Focus, Bloomberg

英国金锭净进口量, 百万盎司



来源: IHS

白银市场现状与展望

8月大部分时段内，白银价格仍承压，一度自2020年11月后期以来首次跌破23美元/盎司。8月后期银价有所回升，月末报收于略低于24美元/盎司的价位，较上月末下跌逾6%。9月初银价继续整体回升。

- 与黄金的情况一样，白银遭抛售的根本原因也是美元走强。此外，市场对德尔塔病毒感染病例数飙升和中美两国经济放缓的担忧加剧，导致投资者对吸纳工业用大宗商品的兴趣下降，更进一步打压白银。
- 随着对贵金属和工业金属的信心减弱，专业投资者出现短期空头使获利了结加速。因此，8月COMEX的管理基金净多头仓位跌至两年低点，ETP仓位跌至七个月低点。
- 鉴于白银的贝塔系数高，8月份大部分时段内其表现都跑输黄金，并不令人意外。月初时金/银价格比率为71:1，到20日时已飙升至近78:1，重返去年12月时的高位。之后该比率虽有所回落，撰写本报告之时为73:1左右，但与今年前七个月期间的数字相比，仍处于相对高位。
- 相比之下，个人投资者则对银价回落反响积极。8月份美国老鹰银币销量旺盛（高达393万盎司）即为明证。
- 展望未来，鉴于金价有望回升，我们仍对白银持积极态度。另外，8月底白银空头仓数颇大，为白银的空头回补创造了良好的反弹空间。不过因新冠病毒感染病例数还在上升，全球经济增长放缓的风险也不可忽视。正因为此，我们将今年四季度的白银均价预测值从上期月报所列价格下调。（具体价格预测可与我们联系订阅）

白银市场现状与展望

- 在防疫封锁和限制措施放松后，8月份印度白银需求显著改善。印度国内银价较到岸成本价的溢价已升至0.3美元/盎司，创出2020年3月份以来新高。我们当地联系人反馈的信息显示，8月份印度白银进口量大幅上升。展望未来，我们预期未来几月间需求将继续上升，但回升速度将取决于其新冠疫情的发展变化情况。
- 因主要应用领域的需求均增长，工业部门的白银需求量仍保持稳健。光伏行业是白银需求大户，而得益于碳减排日益受到重视，叠加项目储备数量充足，今年全球新增光伏装机容量有望超过150GW。此外，消费电子产品尤其是台式电脑和笔记本电脑的需求，也保持强劲。不过也应看到，半导体芯片缺货潮已从汽车行业蔓延至电子行业，在明年下半年前都不大可能得到显著缓解。这已导致制成品的出货时间延迟，将使得今年全年白银工业需求量的增幅略低于此前的预期。
- 在矿产白银供应方面，Guanajuato白银公司旗下的El Cubo矿山已于8月20日开始进行爆破作业，之后初级破碎机于8月25日预试车。根据进度计划，El Cubo矿山将于今年四季度投入试生产。2019年11月该矿山被投入保养和维护，之前其白银年产量的平均值为170万盎司。
- **价格预测风险因素：**与黄金的情况一样，银价下行主要风险因素也是美联储较预期更早加息，这将导致持有贵金属的机会成本上升。另一方面，若新冠病毒变异株加速蔓延，叠加全球疫苗接种进展极不平衡，阻碍全球经济复苏，导致宽松货币政策长时间实施，则是银价上行主要风险因素。

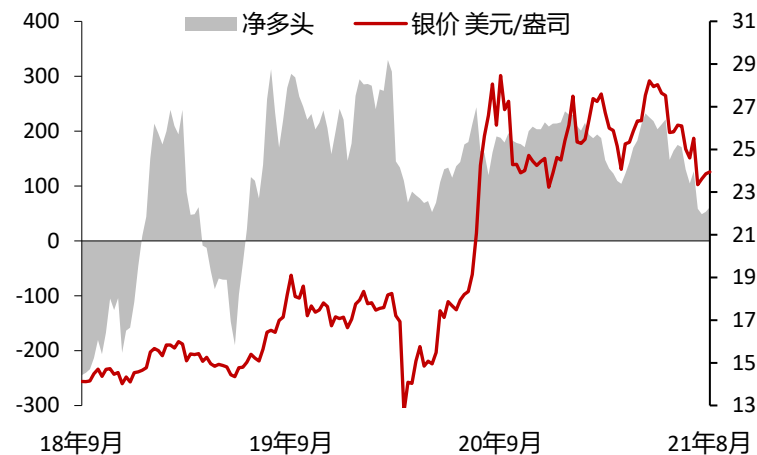
白银市场现状与展望

交易所上市基金, 吨



来源: Bloomberg

Comex 白银净多头仓位*, 百万盎司



*管理基金(Managed Money)仓位; 来源: CFTC

黄金:白银 比率



来源: Bloomberg

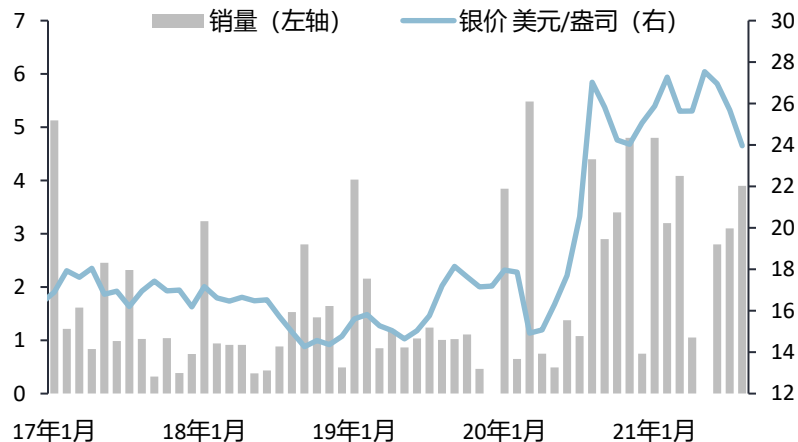
白银 & 黄金价格 美元/盎司



来源: Bloomberg

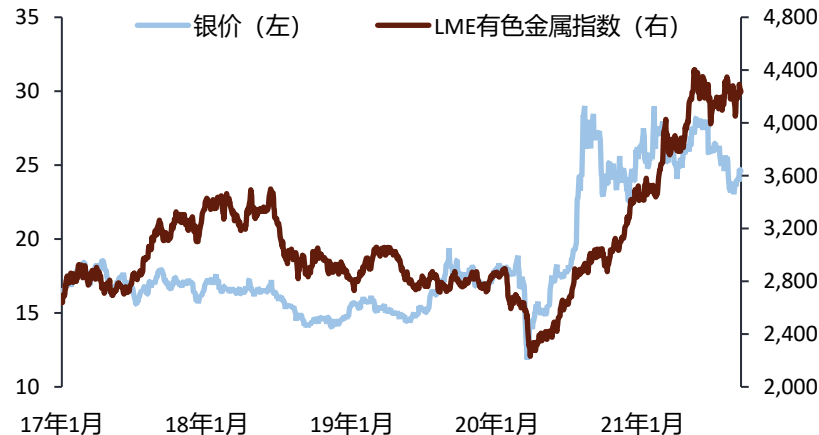
白银市场现状与展望

美国鹰洋银币月销量, 百万盎司



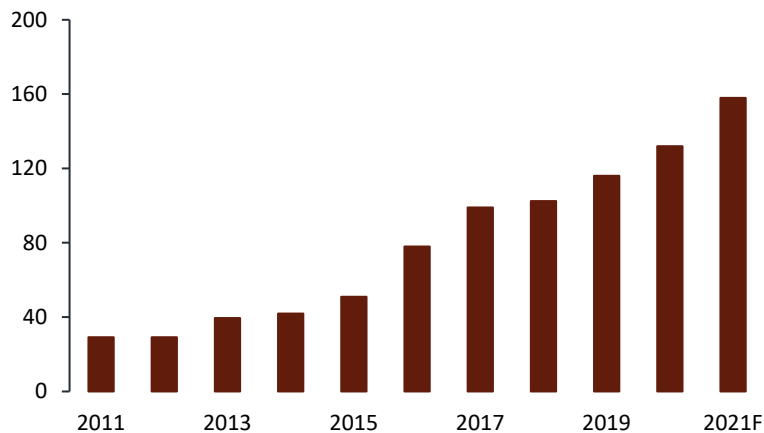
来源: US Mint

白银（美元/盎司）& 有色金属价格



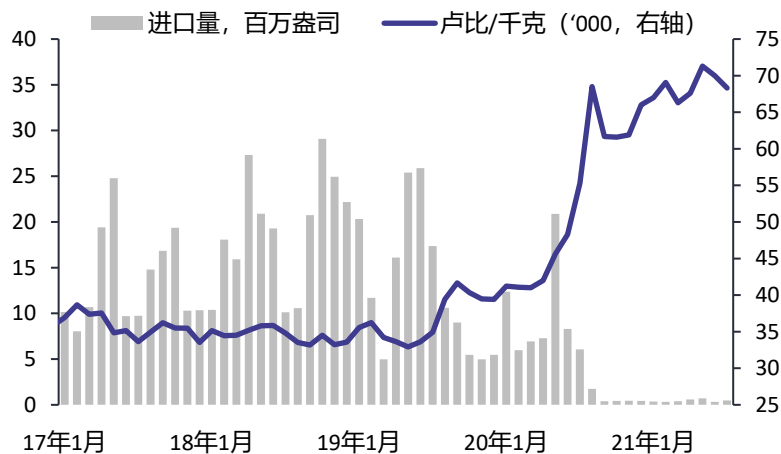
来源: Bloomberg

全球光伏装机容量 GW（千兆瓦特）



来源: GTM Research

印度白银进口, 百万盎司



来源: Various

铂金市场现状与展望

8月初黄金价格下行，之后汽车产量预期遭进一步下调，同时南非矿企公布的**铂金**产量数据又很强劲——受这些因素的冲击，铂金价格受打击。8月19日，铂价触及964美元/盎司的低点，之后逐步回升至1,000美元/盎司上方。

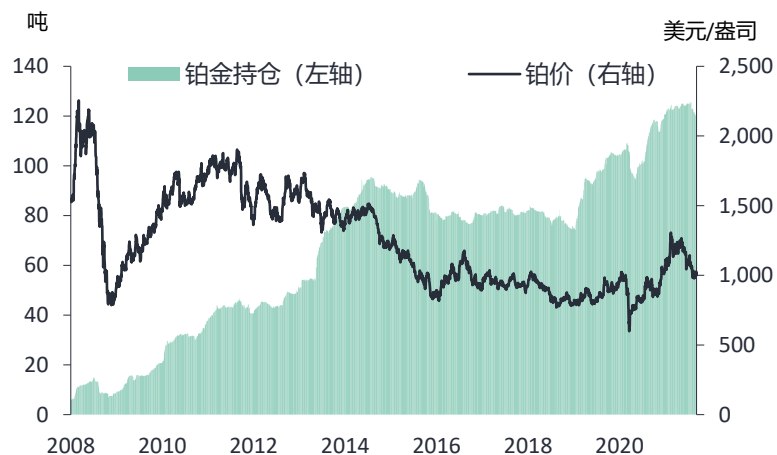
- 鉴于8月份铂价疲软，我们已将今年三季度的铂金均价预测值进一步下调（具体价格预测可与我们联系订阅）
- 虽然今年四季度的汽车预期产量可能进一步下降，但戴姆勒公司已指出其自产芯片的供应量有望在四季度上升，雷诺公司也称四季度芯片供应状况将改善。有鉴于此，我们仍维持四季度铂金均价预测值不变
- 进入2022年一季度后，虽然芯片缺货的冲击犹存，但汽车产量有望回升，同时季节性矿产铂金产量下降，因此我们预计该季度的铂金均价将上涨。
- 8月份管理基金持有的Nymex（纽约商业交易所）铂金期货净仓位自2020年后期以来首度转为净空头，中旬时净空头仓数达44.4万盎司，之后才逐步下降，月末时为27.8万盎司。与此形成鲜明对比的是，黄金期货净多头仓数仍相对较高。二者持仓情况可能反映出战术性做空铂金，铂金期货总空头仓数自2019年中以来首度超过100万盎司。
- 相比之下，8月份铂金ETP的持仓量则仅温和下降2%，仍至387万盎司。7月份减仓的主要是南非的铂金基金，它们卖出铂金而转投股市，而8月份全球所有地区的铂金基金均小幅减仓，背后的原因是近期铂价疲软部分冲击做多铂金的信心。

铂金市场现状与展望

- 虽然中国经济持续放缓，同时局部地区疫情再现，中国投资者对吸纳铂金的兴趣仍浓厚。今年前七个月期间，上海黄金交易所的铂金交易量同比劲升28%，至100万盎司，同时中国大陆的铂金净进口量亦同比激增37%，至150万盎司。
- 在需求方面，本年迄今玻璃工业产销两旺，成为推动中国铂金需求走强的主要贡献者之一。中国玻璃纤维工业协会发布的数据显示，国内玻纤及制品全行业实现主营业务收入同比增长34.0%。
- 就汽车催化剂领域需求而言，欧洲主要汽车制造商均表示芯片缺货带来的冲击较之前预期的更为严重，打压铂金需求。宝马公司指出，未来6-12个月期间芯片供应紧张态势将延续。大众汽车公司也表示，缺芯潮带来的冲击甚至会延续至2022年之后。雷诺公司承认情况比预期的更糟，但在之前已把汽车产量预期下调20万辆后，未作进一步下调。由于芯片缺货，年初以来我们已把今年汽车业铂金需求量的预测数字下调了10万盎司。
- 在供应方面，虽然RB铂业公司认为旗下Styldrift矿山的铂金产量已接近达到设计产能，该公司还是下调了其2021财年的产量指引。同时，诺瑟姆铂业公司已完成与旗下Zondereinde矿山工会的工资谈判，达成了五年期工资协议。预计在疫情造成的严重冲击大为缓解后，今年该矿山的铂金产量将从去年的15.4万盎司升至20万盎司。总体来看，今年南非的矿产铂金供应量持续高于早前产量指引中列明的数字。
- **价格预测风险因素：**目前仍不清楚芯片缺货带来的冲击究竟会有多大，汽车制造商也一直在下调产量预期。鉴于去年的经验，也许下调幅度已过大，实际汽车产量或将高于预期，这将给铂价带来上行压力。据预测，2021年全年的矿产铂金供应量仍将低于2019年，但考虑到一篮子铂族金属价格处于历史高位，激励矿企增产，供应量上行的风险亦存在，这可能会令铂价承压。

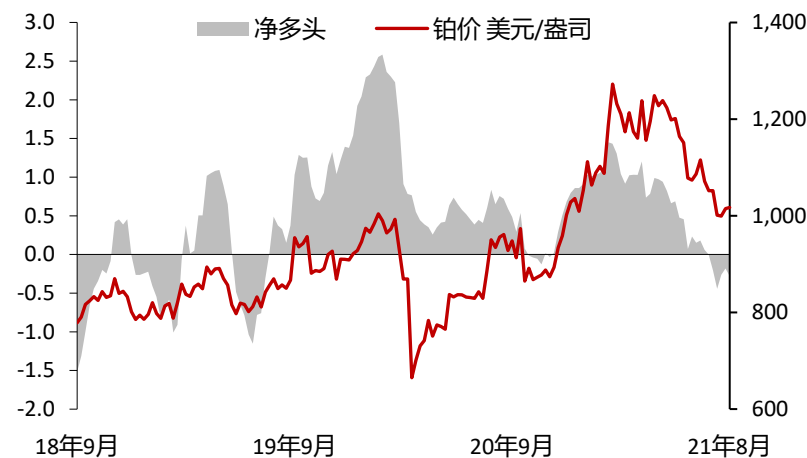
铂金市场现状与展望

交易所上市基金，吨



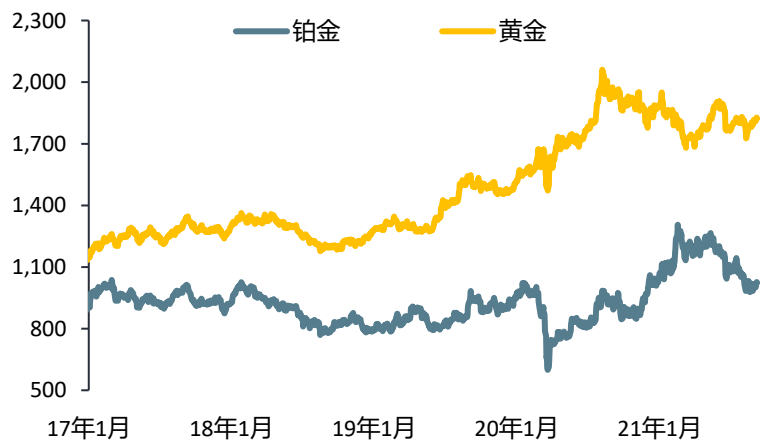
来源: Bloomberg

Nymex 铂金净多头仓位*, 百万盎司



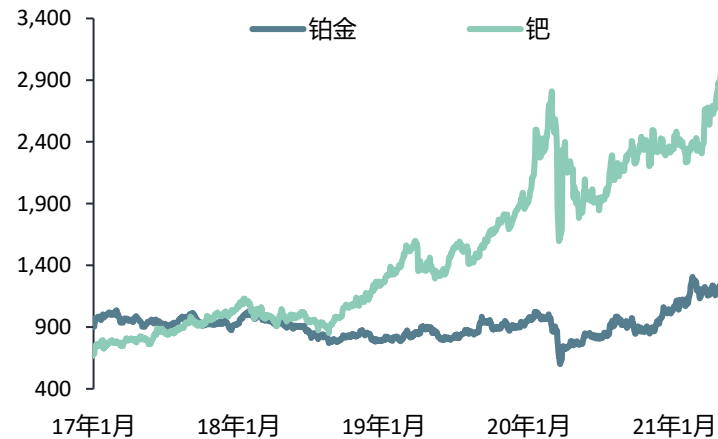
*管理基金(Managed Money)仓位; 来源: CFTC

铂金 & 黄金价格 美元/盎司



来源: Bloomberg

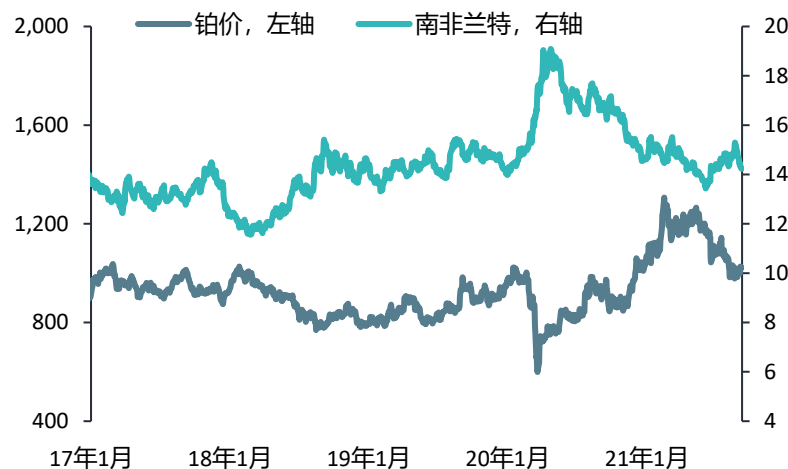
铂金&钯金价格 美元/盎司



来源: Bloomberg

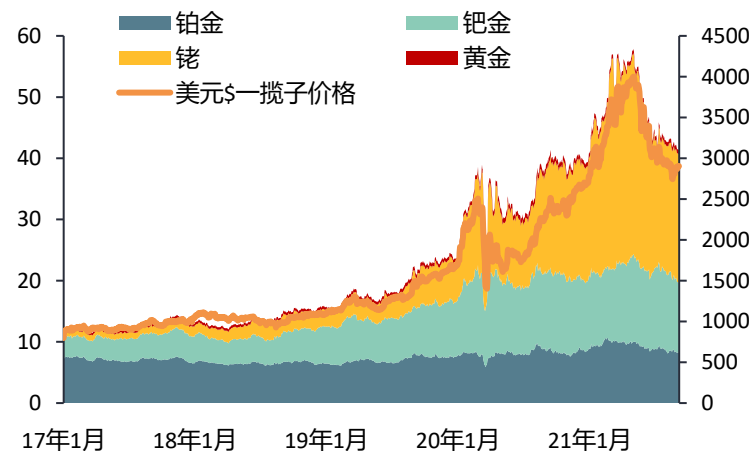
铂金市场现状与展望

铂金价格 & 南非兰特



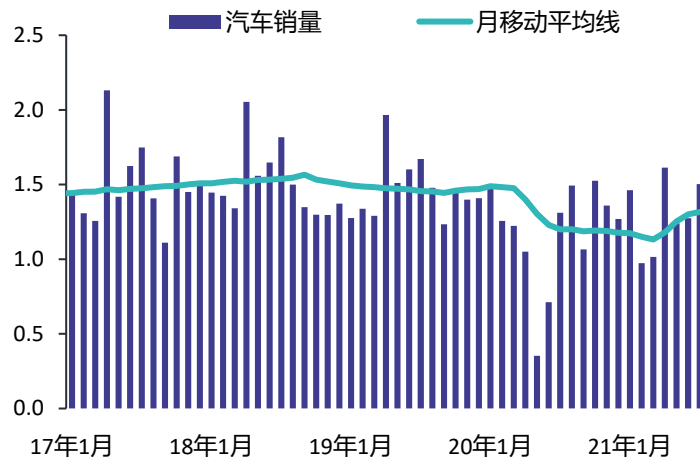
来源: Bloomberg

南非4E一揽子价格, 千兰特/盎司



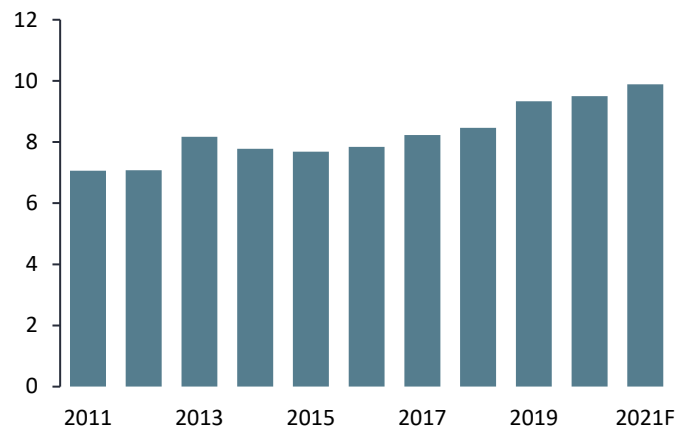
一揽子价格基于经典南非金属分割, 包括56.6%铂, 33.2%钯, 7.7%铑以及2.6%金。
来源: Metals Focus, Bloomberg

欧洲汽车月销量, 百万辆



来源: Bloomberg

铂金地上存量*, 百万盎司



*年末数; 来源: Metals Focus

钯金市场现状与展望

8月前半个月，钯金交投于2,600美元/盎司上方。然而随着丰田公司突然宣布将把9月份的汽车产量削减40%，同时对芯片缺货状况将更加严重的担忧加剧，令本就紧张不安的市场参与者更加恐慌，导致20日钯价跌至2,270美元/盎司的低点。不过因钯金基本面仍强劲，结构性供应短缺持续，钯价很快反弹至2,400美元/盎司上方。9月初，钯价一度上试2,500美元/盎司，但随后回落，撰写本报告之时交投于2,350美元/盎司一线。

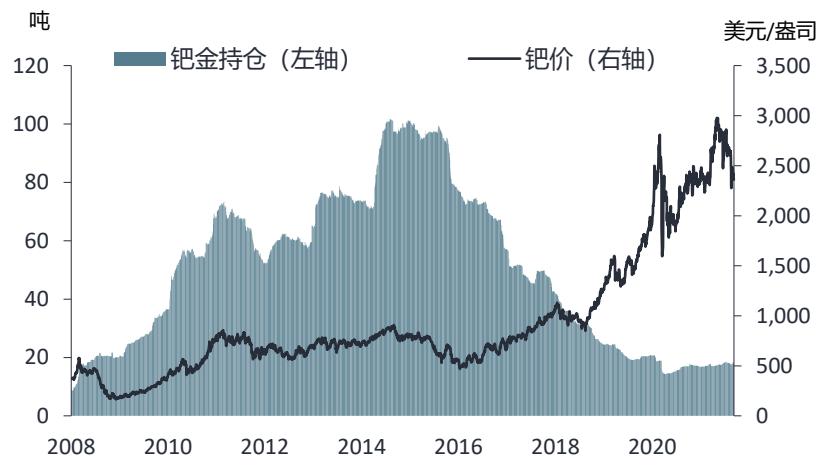
- 鉴于8月份钯价较7月份下跌7%，我们已将今年三季度的钯金均价预测值下调。虽然近期关于半导体供应危机对汽车生产所产生冲击的新闻的确很多，但我们预计今年四季度供应情况将改善，得益于此，今年下半年轻型汽车总产量将高于上半年的3,950万辆。（具体价格预测可与我们联系订阅）
- 我们预计今年四季度钯金均价为2,850美元/盎司。全年均价则为2,655美元/盎司，较2020年上涨21%，将再度刷新年度均价的历史高点。这将是钯金年度均价连续第五年创出历史新高。
- 虽然2022年芯片缺货状况仍将存在，但所带来的冲击将减轻，同时随着受压抑的需求得到释放，汽车产量将强劲回升。
- 从2022年二季度起，钯价将有所回落，但仍将位于历史最高位附近，其根本原因是2022年汽车需求会极为强劲，创出新高，相应的实物钯金将连续第十二年供不应求。
- 8月份钯金ETP的持仓量为60.8万盎司，与7月份持平。北美洲和澳大利亚的钯金基金小幅增仓，但欧洲基金减仓，形成抵消。

钯金市场现状与展望

- 在矿产钯金供应方面，西班牙-静水矿业公司报告称今年上半年旗下美国矿山的钯金总产量为23.1万盎司，与去年同期持平。产量不及预期，背后的原因是6月9日发生死亡事故后，矿山因安全问题而停产整改。因此该公司已把旗下美国矿山全年的2E铂族金属产量指引下调至62万-65万盎司。
- 在南非，得益于疫情导致矿业生产中断的情况已大为缓解，合同工的数量增加，矿企资本支出提高，英美铂业精矿加工量加速增长等因素，矿产钯金总供应量已增长33%，抵消了俄罗斯供应量的下滑——因诺里尔斯克镍业公司遭遇运营问题，该国钯金产量减少46.6万盎司，降幅达16%。南非产量强劲回升，再生钯金供应量亦走高，将把今年全球钯金总供应量推升至680万盎司。
- 在需求方面，由于高达84%的钯金用于内燃机汽车的尾气净化催化系统，汽车产量预期因半导体供应持续短缺而遭下调将打压钯金需求。福特汽车公司受到的冲击最大，旗下一些工厂的产能利用率已降至60%以下。该公司称大皮卡车和SUV车的产量降幅达37%，而这两大类汽车的钯金装填量相对更高。
- 鉴于轻型汽车产量预期被下调，我们已把今年汽车催化剂领域钯金需求量的预测数字下调了27.4万盎司，至890万盎司。不过该数字仍比饱受疫情冲击的2020年高出逾100万盎司。因此，今年钯金供应短缺量仍将高达60.2万盎司。
- **价格预测风险因素：**因芯片缺货，过去两个季度期间汽车产量预期的下调幅度已扩大，因此目前看来风险可能向汽车产量预期向上修正和钯价上涨倾斜。另一方面，随着诺里尔斯克镍业公司的事故补救工作取得良好进展，俄罗斯的矿产钯金供应量有望回升。若供应量真的转为上行，则将带来钯价下行压力。

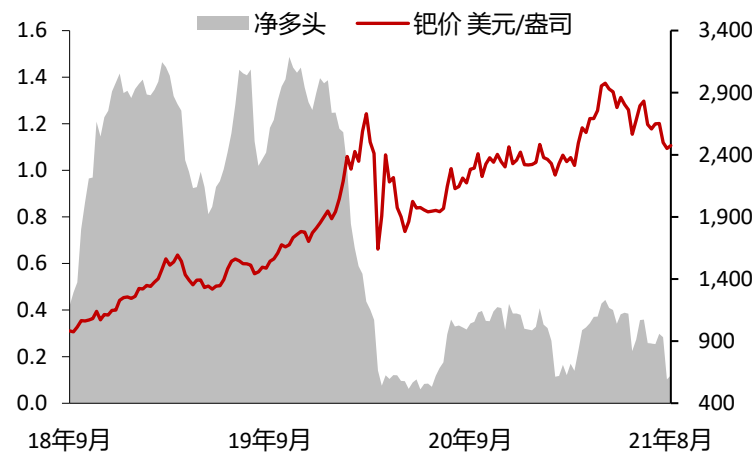
钯金市场现状与展望

交易所上市基金, 吨



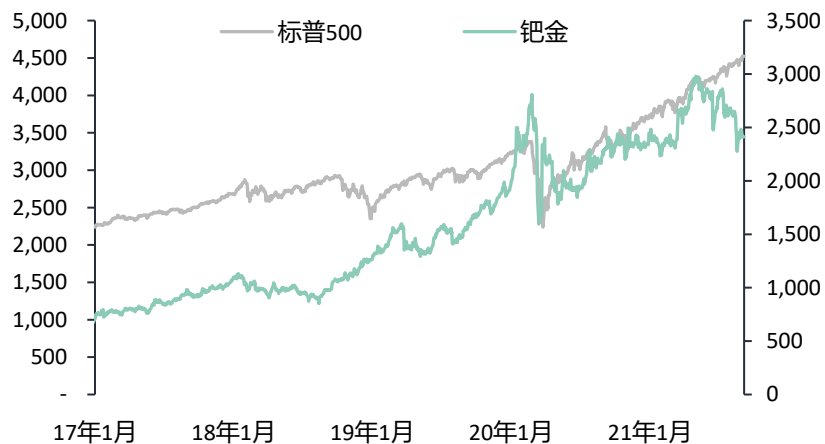
来源: Bloomberg

Nymex 钯金净多头仓位*, 百万盎司



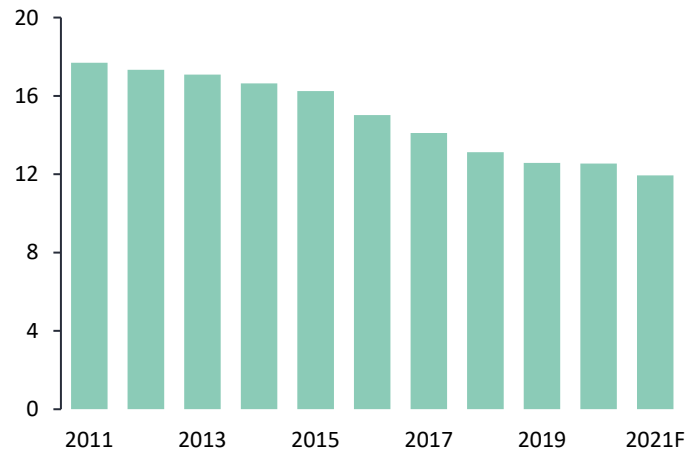
*管理基金(Managed Money)仓位; 来源: CFTC

钯价 & 标普 500



来源: Bloomberg

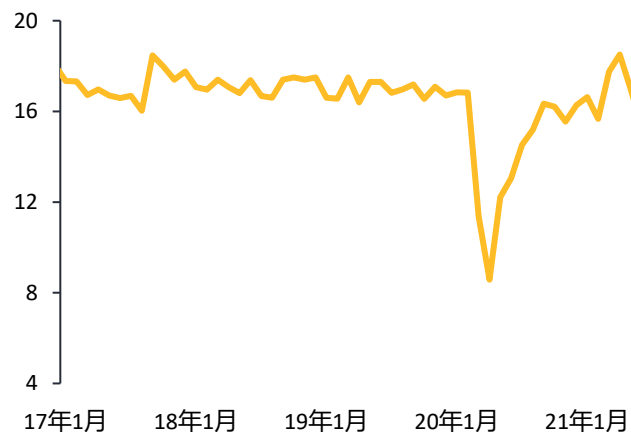
钯金地上存量*, 百万盎司



*年末数; 来源: Metals Focus

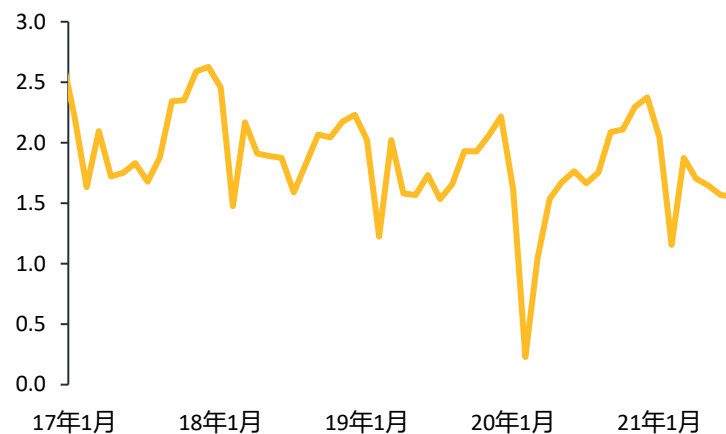
钯金市场现状与展望

美国汽车季节性调整年化销售速率, 百万辆



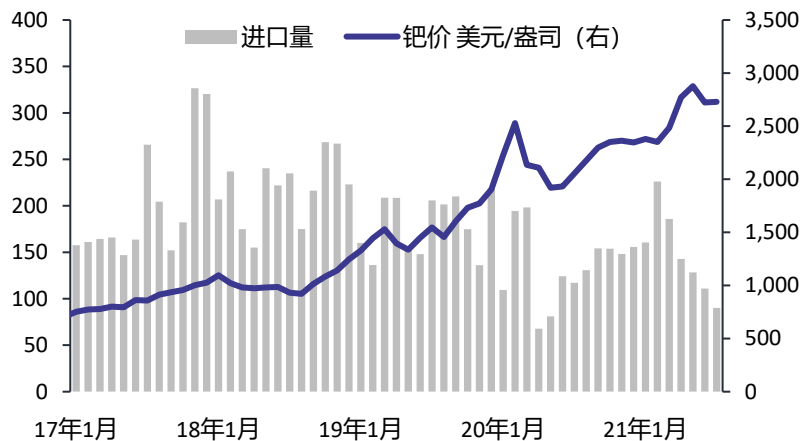
来源: Bloomberg

中国汽车月销量, 百万辆



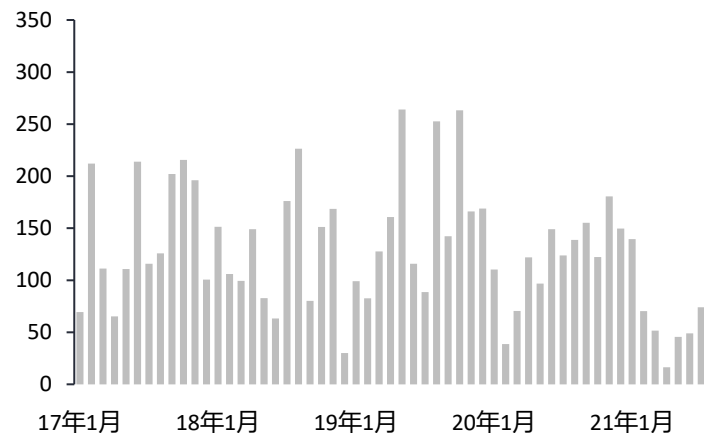
来源: Bloomberg

美国钯锭进口, 千盎司



来源: IHS

香港钯锭进口, 千盎司



来源: IHS

The Metals Focus Team

Philip Newman, 董事总经理

Charles de Meester, 董事总经理

Wilma Swarts, 铂族金属主管

Philip Klapwijk, 首席顾问

Junlu Liang, 高级分析师

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

Mirian Moreno, 业务经理

Mansi Belge, 研究助理, 孟买

Adarsh Diwe, 研究助理, 孟买

Nikos Kavalis, 董事总经理-新加坡

Adam Webb, 矿业组主管

Neil Meader, 黄金与白银主管

Chirag Sheth, 主要顾问, 孟买

Yiyi Gao, 高级分析师, 上海

Çağdaş D. Küçükemiroğlu, 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

Neelan Patel, 区域销售总监

M# METALS FOCUS

联系方式:

地址

6th Floor, Abbey House,
74-76 St John Street
London EC1M 4DT
UK

电话: +44 20 3301 6510

邮箱: info@metalsfocus.com

www.metalsfocus.com

彭博Metals Focus主页: MTFO

彭博聊天: IB MFOCUS

免责声明 和 版权声明

Metals Focus是此报告所有版权的所有者。本公司已尽力确保本书中信息的准确性，但是不担保本报告中预测性和假设性内容的准确性。本报告仅为提供信息之用，不可作为投资者购入或卖出任何证券产品的依据，亦不提供任何与投资买卖相关的建议。**Metals Focus**公司在此明确对下述情况不承担任何责任：任何个人或组织由于阅读或依赖本书引发的任何直接、间接以及由此可能产生的损失，包括（但不限于）收入损失、经营损失、利润或合同损失、预计存款损失、信誉损失以及侵权、合同中断或其他可以预见的损失。