



Metals Focus金属聚焦

贵金属周报

第 434期

2020/12/14

黄金

预计2022年黄金均价将上涨1%至1,820美元/盎司，其中上半年金价相对强势后，下半年预计将回落。

白银

预计2022年白银走势将跟随黄金，全年均价有望上涨2%至25.75美元/盎司，但下半年也将回落。

铂金

受金价上涨和对其未来终端应用乐观预期的支撑，2022年铂金均价有望上涨1%。

钯金

由于汽车产量受芯片短缺影响而大幅下降后回升速度不及预期，预计2022年钯金均价将下跌10%。

Metals Focus公司发布 《Investment Focus 2021/2022》

Metals Focus公司宣布正式发布关于四种主要贵金属（黄金、白银、铂金和钯金）投资的年度报告——《Investment Focus 2021/2022》。该报告包含详尽的历史统计数据，并对2021/2022年的投资前景作出预测。报告发布会于12月7日格林威治标准时间下午1点以网络视频会议形式举行。以下概述报告主要内容。

预计2022年上半年贵金属价格将短暂上涨后，下半年宏观经济状况的支撑力度将减弱

2020年主要贵金属的价格均大幅上涨，但2021年迄今都呈震荡走势。受全球经济强劲复苏、债券名义收益率不断上升、加息可能性增大诸多因素的影响，机构投资者对黄金需求承压，其影响亦波及其他三种贵金属。但另一方面，新变异毒株不断出现、滞胀前景令人担忧、实际利率持续处于负值等因素又支持持有贵金属。就铂金和钯金而言，因芯片供应持续短缺导致汽车产量大幅下降，同时防疫限制措施放松后矿山产量又回升，更进一步打击投资者的信心。

就短期而言，不断加大的不确定性将是推动贵金属尤其是黄金投资者交易活动的主要因素。不过Metals Focus黄金和白银研究主管尼尔·米德（Neil Meader）先生也指出：“从2022年年中起，由于美国提高政策利率的可能性日益上升，投资黄金的理由将由强转弱。相比之下，随着供应链瓶颈消失，2022年下半年铂金和钯金的投资前景则更为乐观。”



valcambi
suisse

Merry Christmas

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

黄金与各数据滚动相关性*



*黄金均价对数收益率和消费价格指数变化,平均盈亏平衡通胀率和平均国债实际收益率(通货膨胀挂钩数据)变化之间的24个月滚动相关系数。灰色框内的观察结果在10%的显著性水平中(即90%的置信区间内假设检验)相关性为不显著。

数据来源: Metals Focus, 彭博社

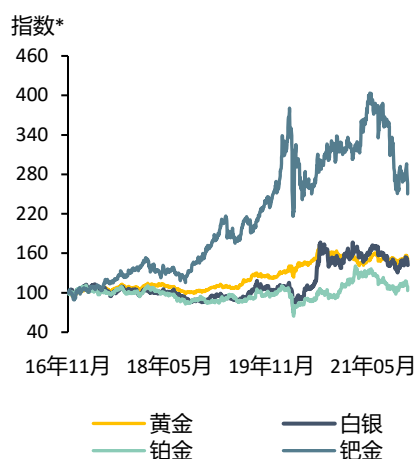
黄金

通胀率不断上升,以及通胀持续程度,仍将是影响投资者对黄金市场看法的关键因素。尼尔先生指出:“通胀主要通过对实际利率和债券实际收益率的影响对黄金走势产生影响。通胀率与二者的关联性更强,也更为持久。这就是近期通胀上升未能促使投资资金更多地流入黄金市场的原因。”不过也应看到,未来一段时间实际利率和债券实际收益率仍将深陷负值区域。就短期而言,新冠病毒感染病例数不断上升,出现奥密克戎变异毒株,也构成全球经济面临的新尾端风险。未来几月间,上述这些因素,特别是在目前股票估值水平已经较高的情况下,应能继续支撑黄金投资。

不过Metals Focus也要提醒称,2022年早期金价回升之势难以持续。到2022年年中时,新的加息周期即将到来的迹象将日益明显。随着债券名义和实际收益率双双走高,黄金等无利息收益率资产对投资者的吸引力将日渐下降。

基本面因素对金价的支撑力度将有限。由于矿企在疫情停产后已恢复满负荷生产,加之试运行的项目达到设计产能,今年黄金总供应量已恢复至疫情前水平,预计还将进一步增长。在需求方面,2021年黄金需求量在疫情缓解后有所回升,但2022年预计仅黄金首饰的需求量会继续有较大幅度增长。总体来看,2022年黄金供应量仍将大幅超过需求量。

五年间贵金属价格表现



*指数化数据, 2016年11月23日价格=100

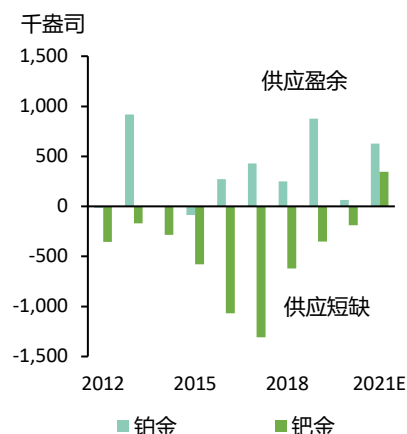
数据来源: Metals Focus, 彭博社

白银

Metals Focus预计2022年早期金价持续走强将带动银价也上涨。尼尔先生指出:“银价波动率高,意味着明年早期上涨时很可能会跑赢金价。但之后随着美联储就后疫情时代首次加息的时间发出更为清晰的指示,银价可能会走弱。”

Metals Focus认为白银的基本面更为有利,会为明年的银价提供一定支撑。在四种主要贵金属中,白银是2021-2022年期间唯一可能出现供应短缺的贵金属,标志着2014-2020年期间供应连续过剩的局面将结束。白银供应由过剩转为短缺,部分原因是工业制造需求强劲。尼尔先生指出:“除疫情后需求回升外,一些结构性因素也推动工业部门的白银需求走高,包括汽车电动化加速推进,5G网络广泛部署,各国政府斥巨资进行绿色基础设施建设等。”此外,银价跌至低位后,很多个人投资者趁低买入,印度的银饰和银器需求在疫情后回升,也将为银价提供一定支撑。

铂金与钯金实物供应盈余/短缺



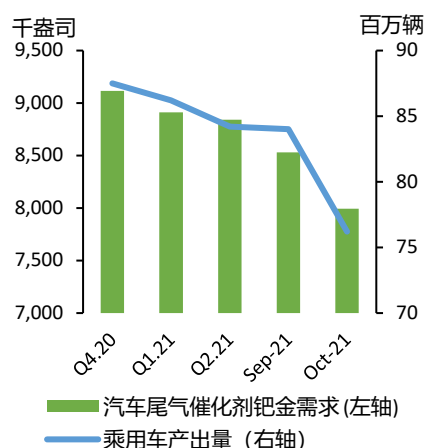
数据来源: Metals Focus

铂金

2021年2月铂价触及七年来的高点1,340美元/盎司,但之后持续承压下行。铂价回落至1,000美元/盎司下方,这是由于受南非矿产铂金供应量强劲回升和需求量仅温和增长的双重影响,其供应过剩量不断上升。不过,在芯片供应短缺危机下,铂价表现出来的韧性较钯价略强,原因包括铂金与黄金走势的联系更为紧密,以及投资者看好铂金未来应用前景——主要是在汽车尾气催化剂领域替代钯金和在氢经济中得到广泛应用。投资者对铂金的兴趣日益上升,在中国表现得尤为明显——在大量投机性买入的推动下,本年迄今中国铂金进口量已创出新高,相应的纽约商业交易所的铂金库存量已大幅下降。

Metals Focus预计2022年汽车尾气催化剂生产企业的铂金用量将加速回升,从而使全年供应过剩量收窄。除供应链瓶颈缓解外,汽车尾气排放监管法规更为严格和铂金日益替代钯金也将推高汽车催化剂领域的铂金需求量。尼尔先生指出:“鉴于投资者看好铂金未来应用前景,供应链内厂商也将补充库存,铂金供应过剩量应会被投资者吸纳。据此我们认为2022年期间铂价将逐步回升,表现优于金价。”

2021年钯金需求与车辆产出预期调整*



*X轴表示该汽车产量预期调整的日期

数据来源: Metals Focus, LMC汽车咨询公司

钯金

2021年迄今,钯价剧烈波动:4月份飙涨至3,019美元/盎司,创出历史新高,11月又大跌至1,700美元/盎司的低点。波动率如此之大,反映出钯金基本面变化和投资者交易活动的共同作用。尼尔先生指出:“我们预计由于芯片供应短缺加剧和供应链断裂导致汽车产量大幅下降,2021年实物钯金供应将自2010年以来首次出现过剩。中国钯金库存量明显下降,导致进口量大幅下降,更加剧了供应过剩态势。”

Metals Focus预期未来十二个月间供应中断问题将逐步缓解,不过因全球汽车产量仍较低,加之铂金日益替代钯金,汽车尾气催化剂制造企业钯金需求量的增幅将受限。同时2022年需求虽将增长,但钯金供应量也将稳健回升,因此供应仍将过剩,但数量会收窄。不过以历史标准衡量,尽管2021-2022期间钯金供应过剩,但地上钯金存量仍处于低位。尼尔先生强调说:“一旦有清楚的迹象显示芯片短缺已大为缓解,供应链内厂商补充库存将导致2022年后钯金供应趋紧,或为钯价上行提供新的推力。”

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、终端用户等联系交流，为发布相关报告获取第一手的专有信息。

关于《Investment Focus 2021/2022》

报告分析了黄金、白银、铂金或钯金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》不提供任何投资建议）。

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

美元/盎司



来源: Bloomberg

白银

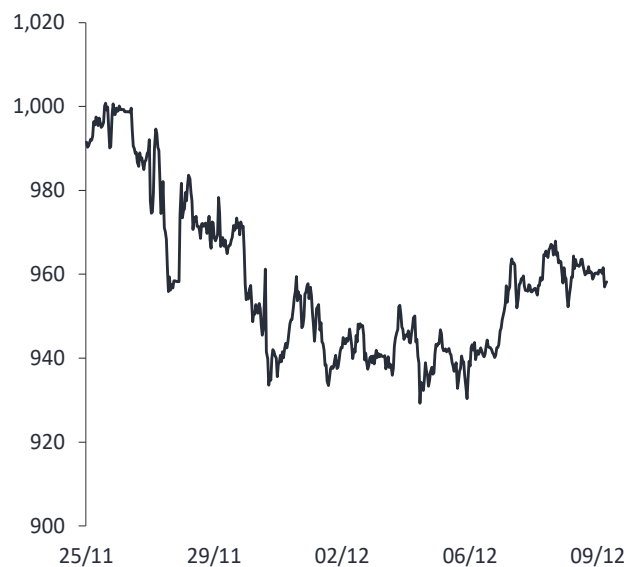
美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金

美元/盎司



来源: Bloomberg

钯金

美元/盎司



来源: Bloomberg



图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



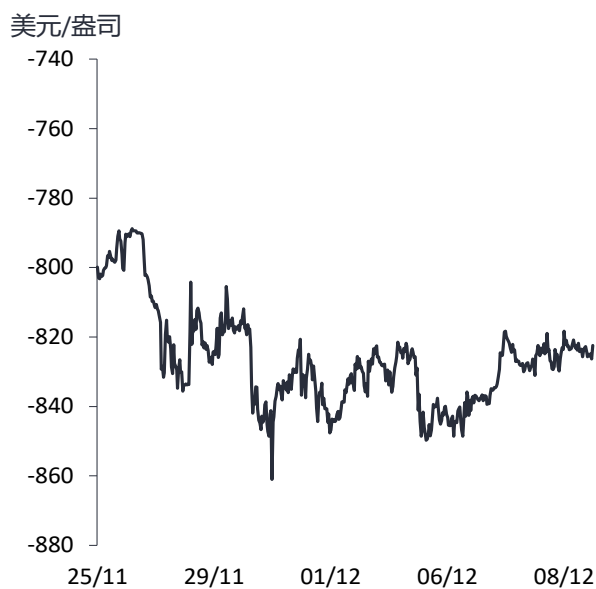
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



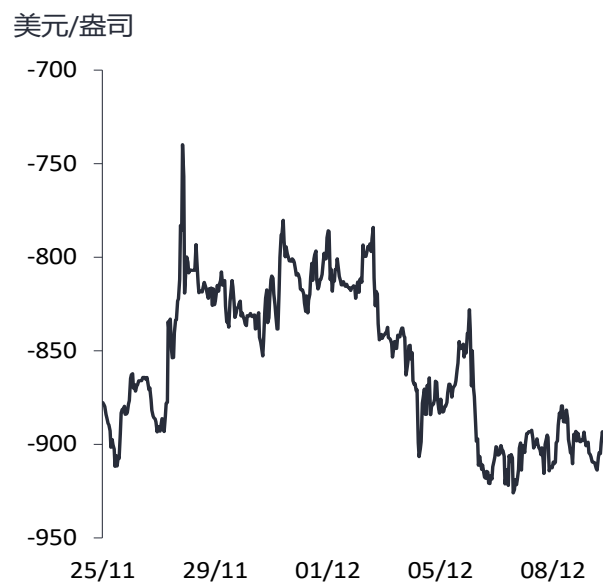
来源: Bloomberg

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*

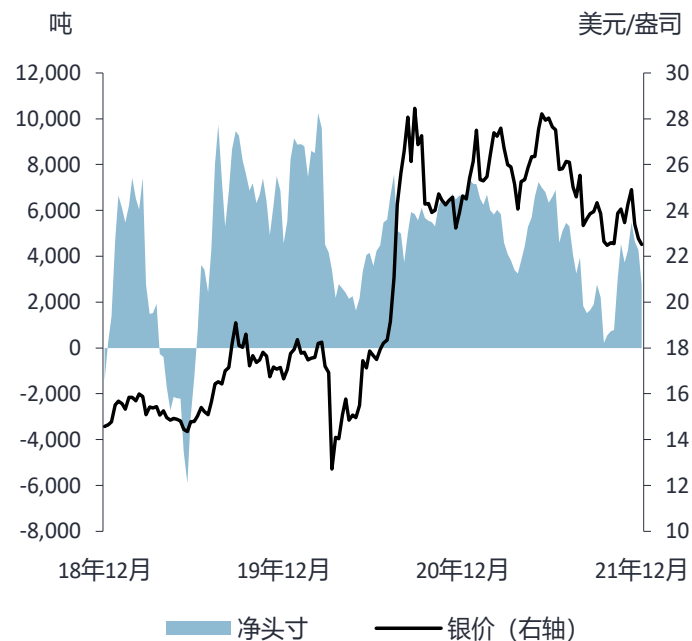
黄金



*管理基金头寸 (Managed money) ;

来源: Bloomberg

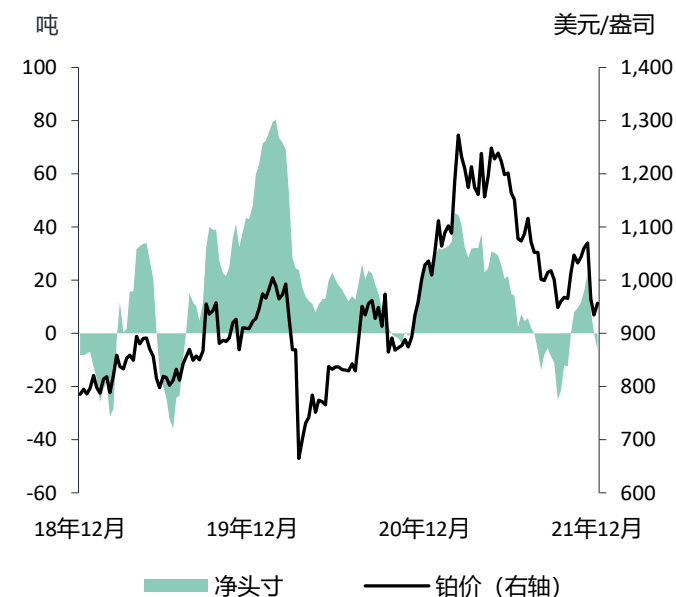
白银



*管理基金头寸 (Managed money) ;

来源: Bloomberg

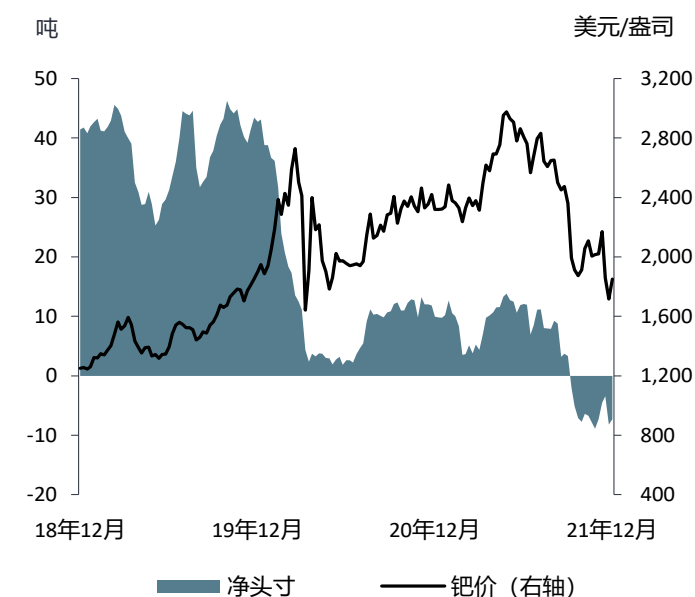
铂金



*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

Mansi Belge, 研究助理-孟买

Adarsh Diwe, 研究助理-孟买

Neelan Patel, 区域销售总监

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. 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

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持有人或持牌人均均为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。