



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 455 期

2022/05/16

黄金

上周，美国发布的4月份CPI消费价格指数高于市场预期，金价跌至1,840美元/盎司一线。

白银

金/银价格比率升至86.5:1，创2020年7月份以来新高。

铂金

欧盟委员会与二十家制造企业签署联合声明，承诺2025年前将电解装置制造产能提高十倍，至17.5GW。

钯金

作为涉及金额达17亿英镑的新制裁方案的一部分，英国将对进口的俄罗斯产铂族金属加征35%的额外关税。

随着美元和债券收益率攀升，黄金面临的利空因素或将加剧。今年3月初，黄金价格一度涨升至历史峰值附近，但之后大幅回落，较本年迄今的高点已下跌200美元，跌幅超过10%。过去两周期间，不论是在美联储作出利率决定的5月4日之前，还是在此之后，投资者均加速抛售黄金。期间传统上金价与美元间存在的负相关性再次浮现，同时债券名义收益率和实际收益率也都显著上升。

撰写本报告之时，作为基准利率的美国十年期国债收益率已逼近3.2%，重返2018年的高位，同时美元指数也已触及2002年以来的最高水平。未来几月间这两大因素很可能将继续打压黄金投资和金价。在上周发布的一年期黄金价格预测月报中，我们讨论了上述两大因素和影响金价的其他关键问题。

美联储在最近举行的货币政策会议上宣布加息50个基点，幅度为二十年来最大，是导致近期金价回落的主要催化因素。美联储大幅加息又反映出美国通胀持续高企，同时通胀预期也已升温。由于鲍威尔称美联储官员并未“积极”考虑在之后的会议上加息75个基点，最初市场对美联储加息50个基点决定作出的普遍反应是松了一口气。然而事实上美联储的政策立场并不像很多人解读的那样鸽派，仍坚定承诺将抑制飙升的通胀，在下两次会议上很可能会连续加息50个基点。同样重要的是，为收紧货币政策，美联储还有计划地缩减其资产负债表（这也被称为“量化紧缩”）。

We leave nothing to chance.
Cutting edge. Security included.



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

金价与美元指数



数据来源: 彭博社

虽然近期回落,但上周金价似乎在1,850美元/盎司上方得到一定支撑,而该价位仍显著高于年初水平。从本质上讲,这反映出黄金作为对冲通胀和地缘政治与经济不确定性的资产具有吸引力。此外,近几周来全球股票和债券市场上的抛售潮也已加剧,使得主流投资资金流出黄金市场的规模受限。作为例证,本年迄今资金仍强劲流入黄金ETPs(交易所交易产品)和实物黄金(金币和金条)市场,其中西方市场的表现尤为突出。同时,仍只有不多的投资者战术性做空黄金。

预计在可预见的未来,美联储的货币政策仍将是主要经济体央行中最为鹰派的。目前的联邦基金利率期货显示,今年年底前美国政策利率将达到2.75%左右,较三个月前的预期值已大幅上升。在大西洋的另一边,为抑制飙升的通胀,欧洲央行在今年下半年也加息的可能性已越来越高。不过鉴于俄乌战争还在继续,能源危机也在发酵,预计欧洲央行最初仅会温和加息,年底前政策利率才有望回归正值。在中国,因多地因爆发新冠肺炎疫情而封城,经济活动急剧放缓,货币和财政政策也可能会进一步宽松。因此,随着利差的扩大,美元有望进一步走强。

就债券收益率而言,通胀高企、政策利率持续上调、美联储实施量化紧缩诸因素将导致名义和实际收益率都面临上行压力。事实上过去两周期间实际收益率(例如美国十年期通胀保护国债的收益率)就已转为正值。更为重要的是,尽管地缘政治紧张局势仍未缓解,但历史上债券实际收益率和金价之间存在的负相关性在近期已再次浮现。考虑到美联储继续加息将进一步推高已转为正值的债券实际收益率,机构投资者持有黄金等无利息收益资产的机会成本将继续上升。

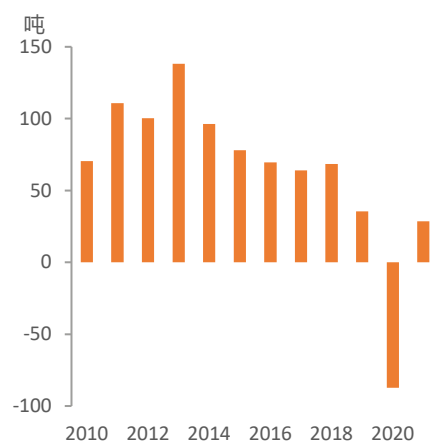
在这一大背景下,预计年底前金价将逐步走弱。不过也有多个因素使很多主流投资者有理由持有黄金,这将使未来几月间资金流出黄金市场的规模受限。这些因素包括:受供应链断裂问题加剧、俄乌战争持续、中国多地封城等问题的影响,全球GDP增长放缓的风险日益加剧,而且放缓幅度可能较预期更大。这会导致目前的激进加息预期回落。股票和债券市场上投资者的情绪也仍脆弱。事实上即使是在近期的抛售潮后,股票估值也仍处于历史高位。所有这些因素都将促使机构投资者为对冲不确定性而保留其现有黄金仓位,有望阻止黄金市场上爆发猛烈的抛售潮。

美国10年期TIPS收益率



数据来源: 彭博社

泰国黄金实物投资需求



数据来源: Metals Focus

泰国央行或将允许商业银行开展黄金交易

泰国是东南亚地区最大的黄金市场之一。与地区内大多数国家不同,泰国黄金市场上占主导地位的是首饰和纯度达96.5%的投资产品,而且金条和金币需求超过首饰需求,为最大需求源,这也不同于地区内大多数市场(首饰需求超过实物投资需求)。值得注意的是,泰国国内市场上黄金首饰和投资产品的交易都较为活跃。

近年来数字黄金交易已逐步在泰国开展起来,是市场的一大变化。虽然引入数字黄金产品的时间晚于中国和印度等国,但发展势头不错,对年轻交易者和消费者尤具吸引力。不过目前泰国只有少数大型机构提供数字黄金产品,而且产品的总持有量仅为1-1.5吨左右,市场占有率仍很低。相比之下,泰国年实物黄金投资需求量一般达60-70吨(2020年泰国投资者大量减持,2021年才有所回升的情况除外)。不过随着数字市场的发展,新一批机构有望进入该市场。

本月早期我们前往曼谷进行了实地调研,期间获悉泰国央行计划允许商业银行销售黄金产品。但据我们与业内人士的沟通,泰国央行可能只会允许商业银行交易数字黄金。

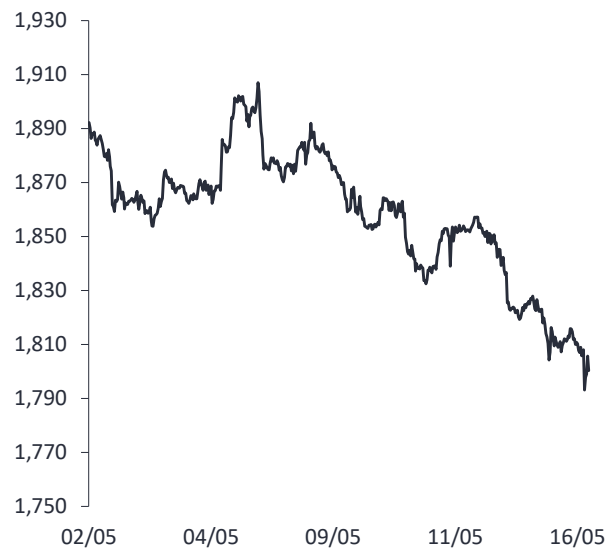
该举措或将改变泰国黄金市场的现状。目前市场主导者为从事黄金批发、零售和进出口业务交易商和商行,全国约有7,000家黄金商行,但进出口业务由4-5家大型企业主导。迄今为止银行尚未获准交易或销售黄金。

根据审议中的新法规,商业银行将仅被允许销售数字黄金产品。相较于在其他国家,大部分数字黄金产品都由金融科技公司或精炼商提供,泰国的做法独树一帜。如果银行大力营销数字黄金产品,得益于其能提供流动性更好的产品和具有更强的技术实力,有望获得相当大的市场份额。更长远地看,这可能是泰国央行发展银行黄金业务的第一步,为一些商业银行最终成为提供全面黄金交易服务的金融机构铺平道路。总而言之,该举措将对泰国现有黄金交易市场产生深远的影响。

图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金

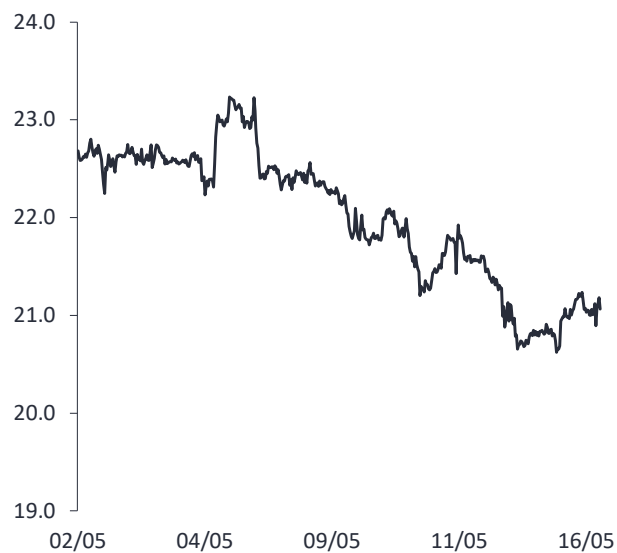
美元/盎司



来源: Bloomberg

白银

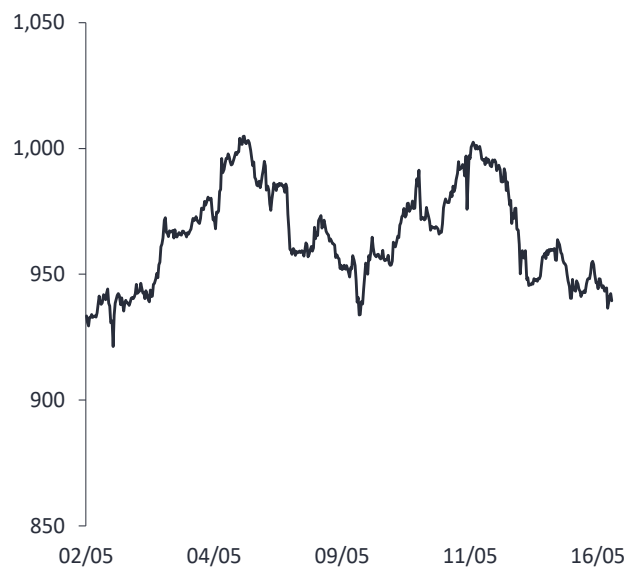
美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金

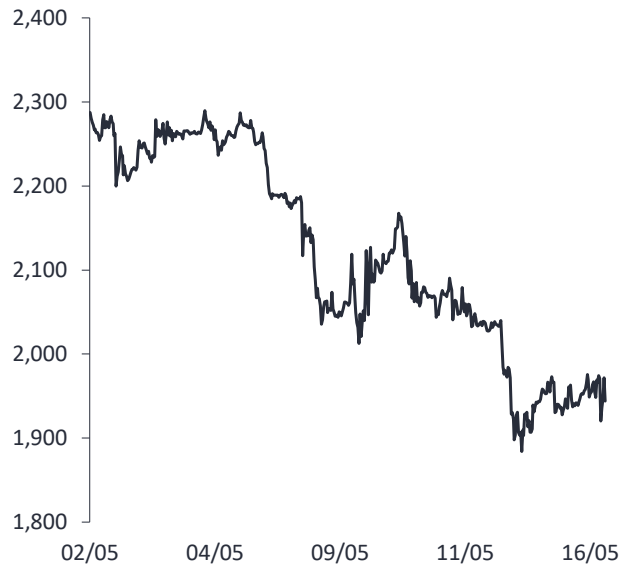
美元/盎司



来源: Bloomberg

钯金

美元/盎司

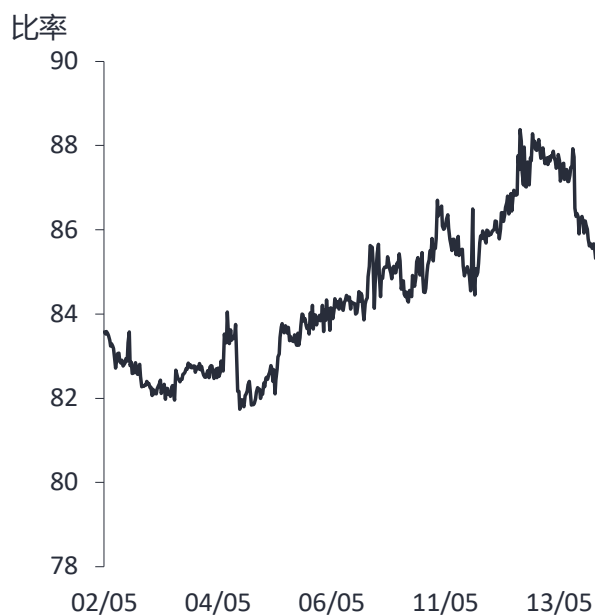


来源: Bloomberg



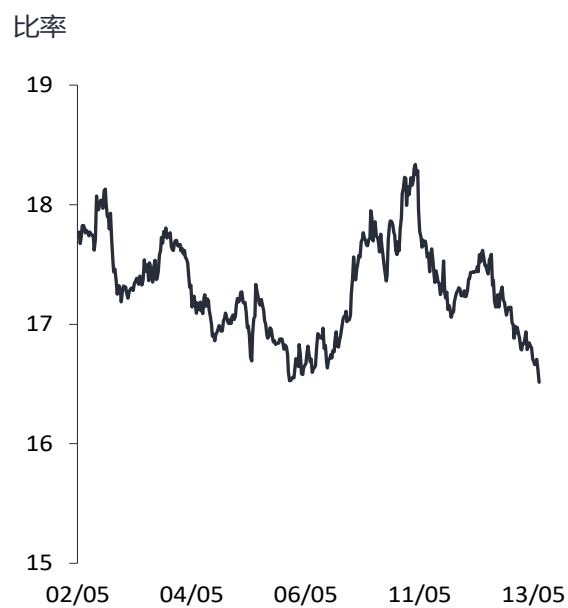
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



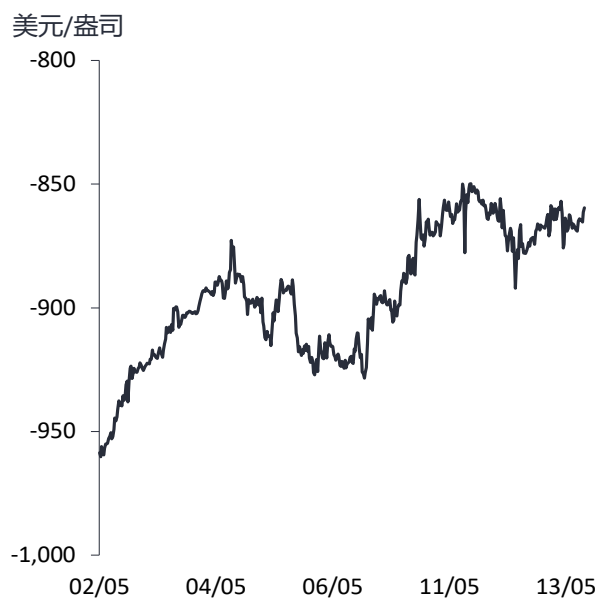
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



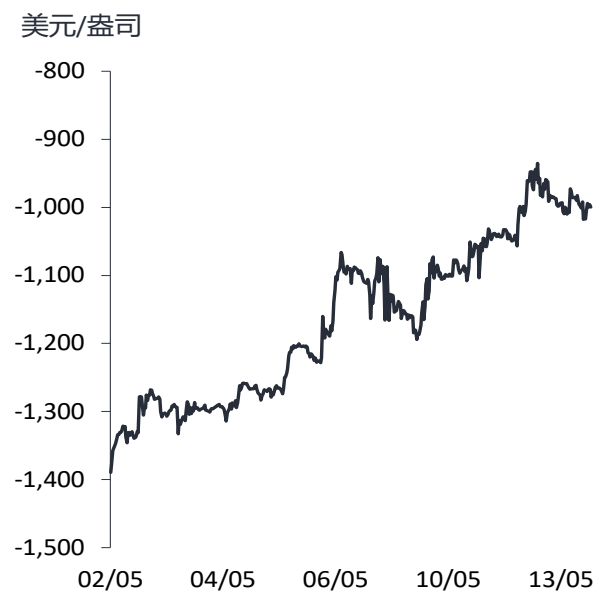
来源: Bloomberg

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*

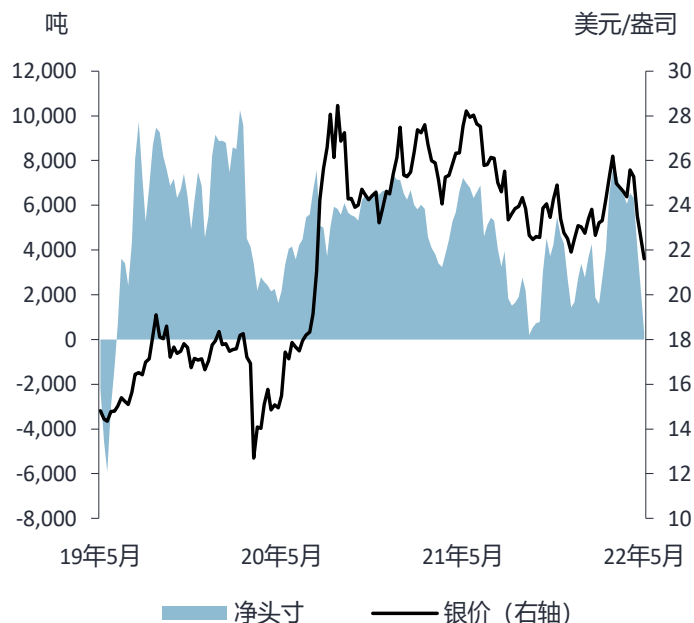
黄金



*管理基金头寸 (Managed money) ;

来源: Bloomberg

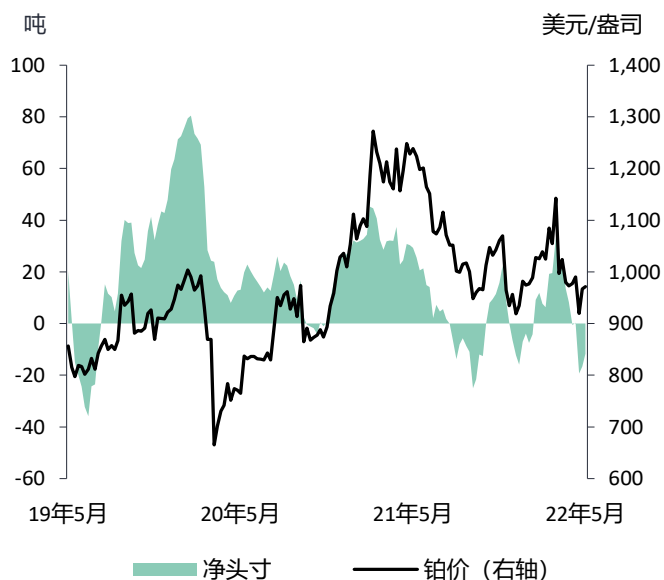
白银



*管理基金头寸 (Managed money) ;

来源: Bloomberg

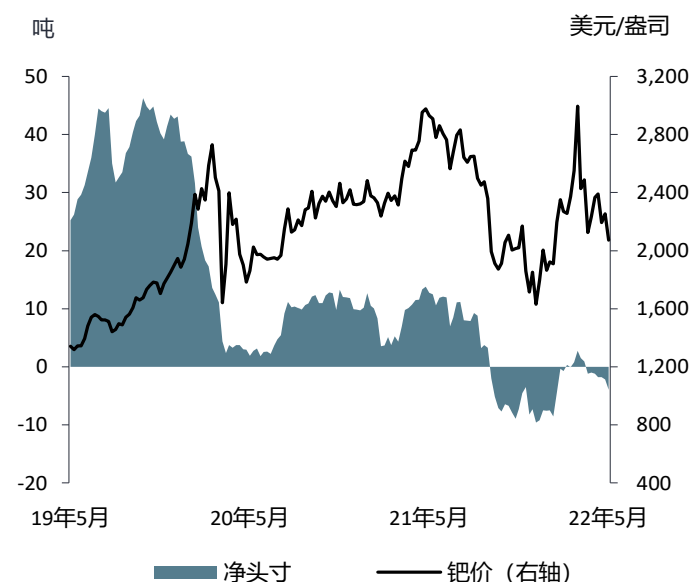
铂金



*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

Jacob Smith, 铂族金属研究员

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, 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

Erin Coyle, 销售及市场经理

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。