



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 359 期  
2020/06/19

### 黄金

短暂跌至1,700美元/盎司后，受美联储出台新刺激措施的提振，金价回升至1,730美元/盎司附近小幅波动。

### 白银

5月份韩国银粉进口量为39吨，与上月持平，但较去年同期下降24%。

### 铂金

英美铂业公告称，旗下ACP工厂的B期转化炉因渗水事故而停工修理，将不会对公司全年精炼铂族金属产量指引产生影响，产量目标预计仍在310万至360万盎司之间。

### 钯金

加拿大铂族金属公司收到羚羊铂业公司发出的通知，称其将不会选择把在Waterberg项目的占股增加至50.01%。

### 最近银价回落是短期回调，抑或是疲态重现？

3月18日，银价跌至11.64美元/盎司这多年来的低点后，出现了大幅回升。到6月初，银价自2月下旬以来首度再次站上18美元/盎司关口，已收复3月份抛售潮以来的全部跌幅。尽管之后上涨动能衰竭，银价近期仍保持在17美元/盎司上方，明显高于2018-2019年期间大部分时间内的价位。

### 3月份银价回调后，白银零售投资需求激增

鉴于3月份投资者为换取现金而抛售资产，之后银价反弹并不令人意外。银价近期强劲回升得益于金价走强的助力推动。3月份金/银价格比率迭创历史新高，使白银日益显得被低估，对很多个人投资者来说更是如此，他们通常将银价下跌视为趁低买入的机会。尽管4月份以来金/银价格比率急剧下降，撰写本报告之时为100:1左右，但以历史标准衡量，仍处于高位。

今年初以来，投资者对白银ETPs（交易所交易产品）的兴趣持续高涨。值得注意的是，个人投资者在白银ETPs投资中占很大一部分比例，这与机构投资者占据主导地位的黄金市场形成鲜明对比。3月份超越2019年8月份创出的前历史峰值（7.583亿盎司）之后，全球白银ETPs的总持仓量继续走高，撰写本报告之时已升至8.964亿盎司，再创历史新高。本年迄今5个多月的增仓量（1.675亿盎司）就已超过2009年创出的年流入量的前历史高值（1.49亿盎司）。就各地区分布来看，3月以来北美上市白银基金的增仓量约占白银ETP流入量的90%，这得益于部分美国投资者长期以来对白银情有独钟。

白银ETP交易成本低，且易于获得，也增强了其对投资者的吸引力，在美国银条和银币零售受到供应



valcambi  
suisse

There is nothing virtual about real gold.

**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](http://www.valcambi.com)



A PALLION COMPANY  
[www.ABCbullion.com](http://www.ABCbullion.com)

**BRINKS**

[www.brinksglobal.com](http://www.brinksglobal.com)



**RAND REFINERY**

[www.randrefinery.com](http://www.randrefinery.com)

 **MARSH**

[www.marsh.com](http://www.marsh.com)



[www.aurus.com](http://www.aurus.com)

链断裂不利影响的时段，尤为如此。3月份银价大幅回调，加之经济前景日益恶化，推动银条和银币销量激增。这使得经销商的一些白银投资产品的库存很快耗尽，导致从订购到交货的时间周期大幅延长，溢价也远高于过去。

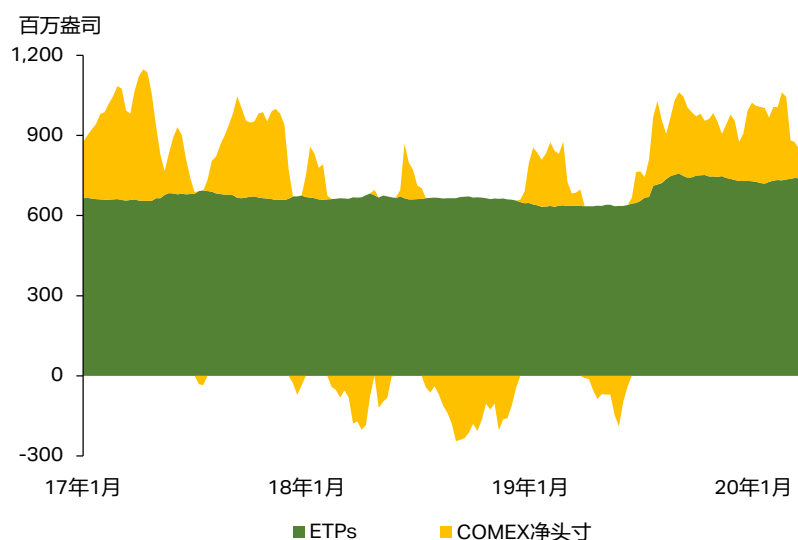
4月至5月期间，印度黄金进口量剧降，而得益于全国多个地区放松防疫封锁措施，同一期间该国的白银进口量却温和上升。不仅如此，由于印度农村地区受新冠肺炎疫情的冲击相对较轻，一旦经济活动开始重启，白银需求有望快速回升。此外，由于很长一段时间以来，银价走势都落后于金价，当地银价涨破50,000卢比/公斤这一重要心理关口，也可能会吸引新投资者买入白银。

### 主要商品交易所的投机性白银交易活动亦有所增长

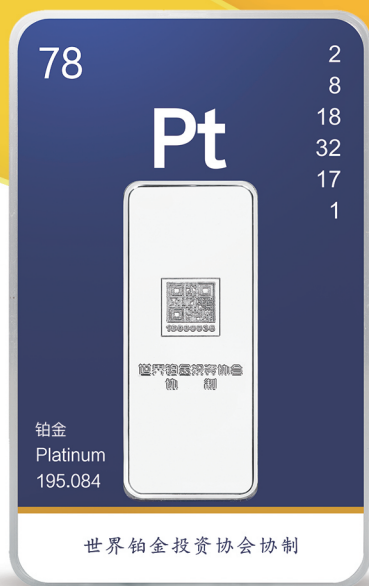
除个人投资者外，专业投资者的白银交易活动转旺也是一大亮点。流动性紧张状况缓解，市场风险偏好有所回暖，明显助力白银上涨。资金面和信心面的改善，使投资者更乐意买入白银，将之视为以杠杆的方式炒作黄金。与黄金相比，白银受期货价格与OTC（场外交易市场）价格之间错位的影响较小，因此近期主要商品交易所的白银交易量均较黄金更快回升。在纽约商品交易所（Comex），5月份期间管理基金持有的白银期货净多头仓位翻了一倍多，到6月初时已重返3月初的高位。在中国，随着对银价预期的持续改善和价格波动率的上升，投资者对交易白银的兴趣也复燃。5月份，上海期货交易所的月度白银交易量创出历史新高，同时上海黄金交易所的白银交易量在3月份创出历史峰值后，也保持在高位。

### 白银制造需求疲软仍打压银价上行

Comex白银投资者净头寸与ETP持仓量



数据来源: 彭博社, Metals Focus



世界铂金投资协会 (World Platinum Investment Council) 日前与紫金矿业集团黄金珠宝有限公司签署合作协议, 发挥各自优势, 共同推动中国铂金投资市场的发展。

双方将在我国铂金市场研究、铂金投资教育方面投入更多力量, 如共同举办铂金市场会议及培训, 共同推动紫金黄金发行的铂金条及铂金文创产品进入银行及非银行等全渠道销售等等, 携手促进我国铂金投资市场的健康快速发展。



扫描二维码关注  
世界铂金投资协会

当然白银市场并非所有方面都形势一片大好。除白银投资外，新冠肺炎疫情危机已给白银制造需求其他所有领域带来负面冲击。因此，白银市场实物供应结构性过剩的态势仍将延续。

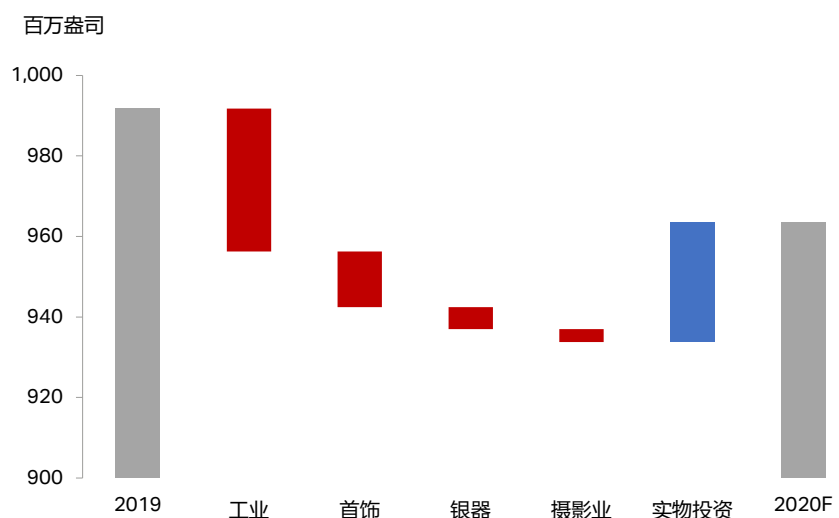
3月至4月期间，白银工业需求急剧收缩，但从5月份起，随着很多主要经济体逐步解除封锁措施，需求已出现回暖迹象。不过消费者信心不佳，失业率急剧上升这两大利空继续打压很多白银终端应用领域（汽车业、消费电子产品行业等）的需求。对本已面临项目被迫推迟这一不利局面的光伏产业来说，随着疫情蔓延至更多新兴市场国家，导致经济状况较预期更为恶化，下行压力也进一步增大。由于零售商店客流量低，加之消费者花钱购买非必需品的意愿低迷，银饰和银器需求也已下降。

### 白银价格前景依然较为积极

最近北京市爆发新冠肺炎疫情，再次提醒我们近期推动市场走强的乐观情绪存在快速消散的可能性。尽管如此，我们仍对宏观经济前景持相当乐观的看法：即如果爆发第二波疫情，预计将能得到有效应对与控制；大规模刺激措施的持续实施也有助于世界经济复苏。

在这一大环境下，我们认为资金继续流向白银投资可期，其关键原因是政策利率处于极低水平，各国央行又向市场注入了规模前所未有的流动性，将确保持有黄金和白银的机会成本降至最低。世界经济持续放缓最终也将促使资金流出股市和债市，而转投防御性资产。一旦黄金最终突破阻力位，挑战历史峰值，白银有望重新展现其跑赢黄金走势的能力。据此我们预计2020年后期，银价将涨破20美元/盎司关口，金/银和价格比率也可能将随之降至90:1一线。

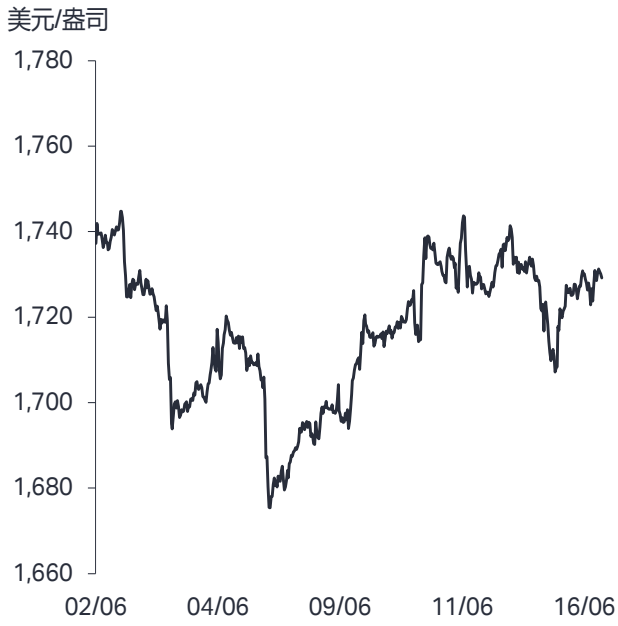
### 2019年与2020年白银需求



数据来源: 彭博社, Metals Focus

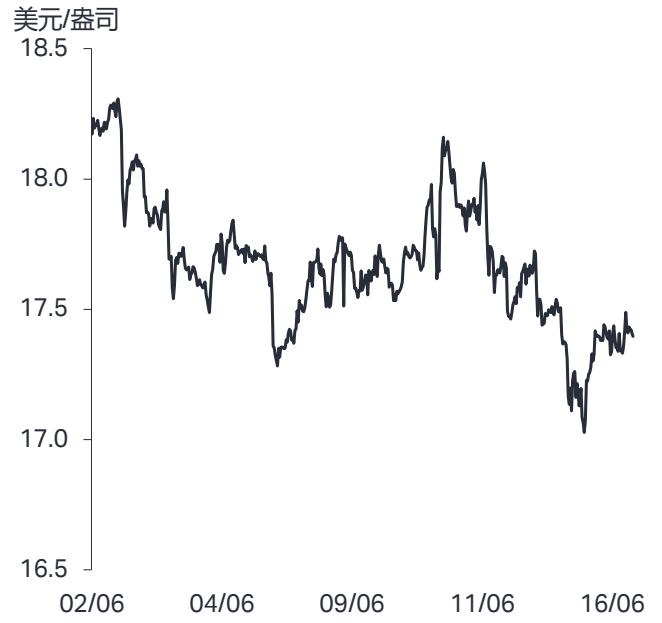
# 图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

## 黄金



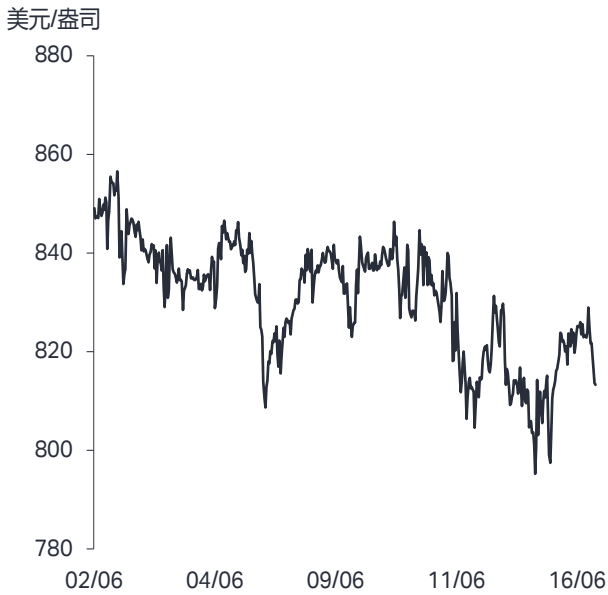
来源: Bloomberg

## 白银



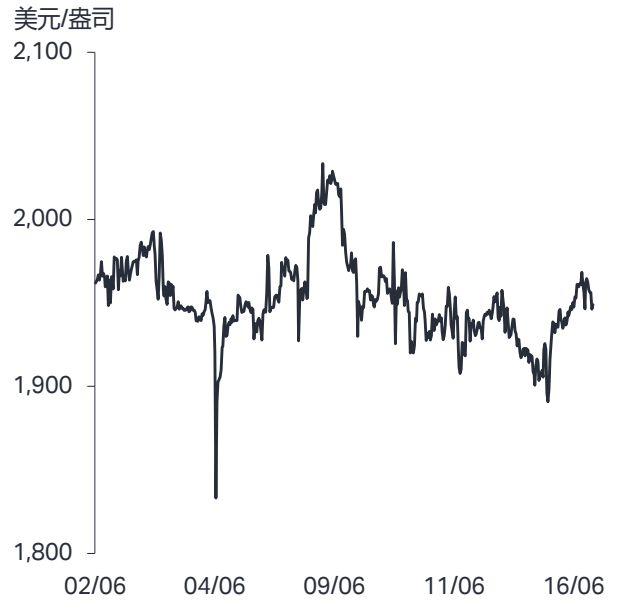
来源: Bloomberg

## 铂金



来源: Bloomberg

## 钯金

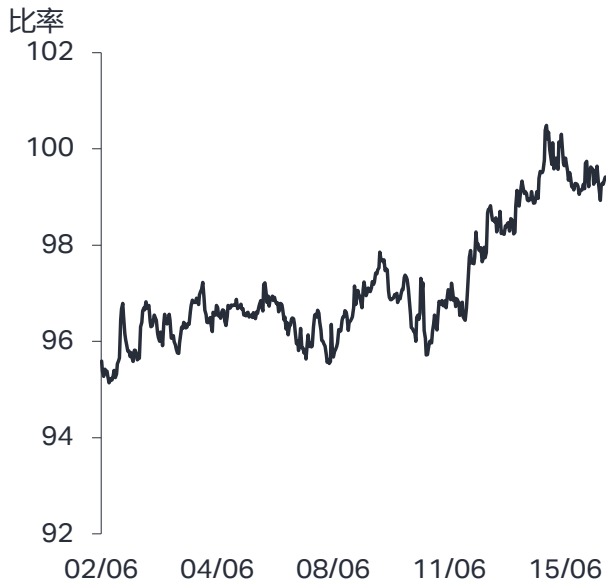


来源: Bloomberg



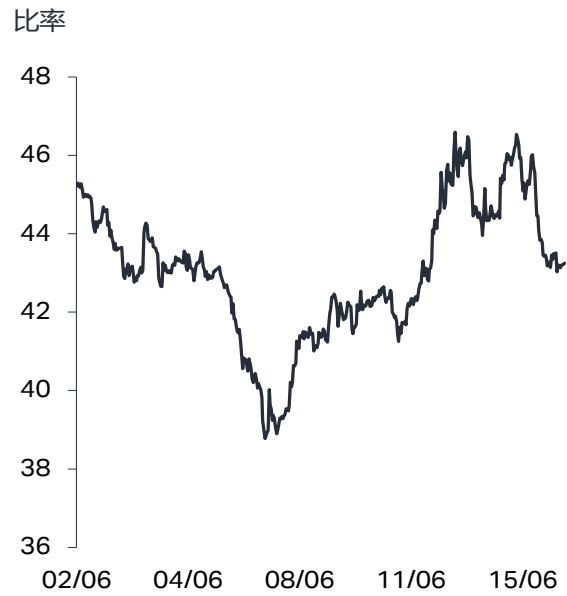
# 图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



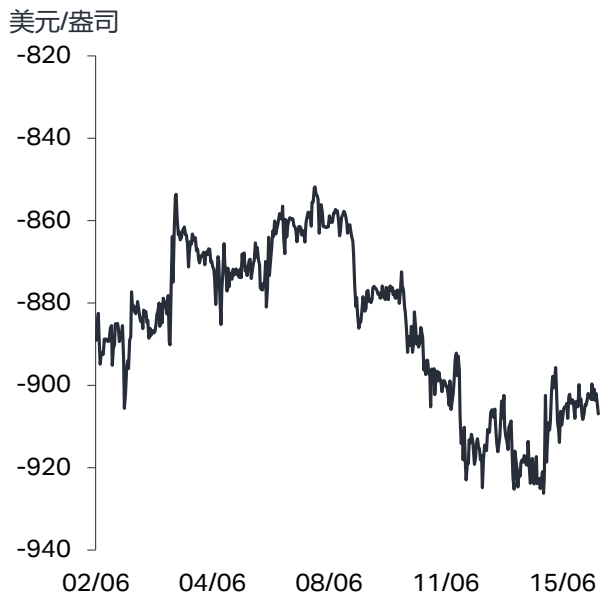
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



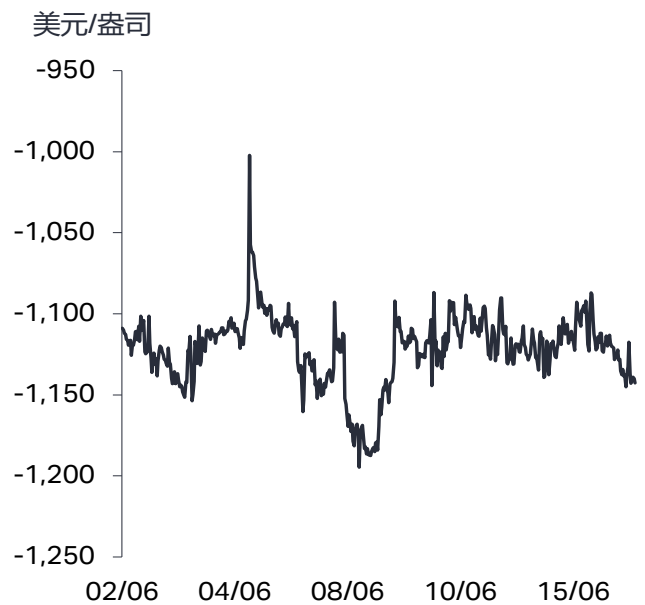
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

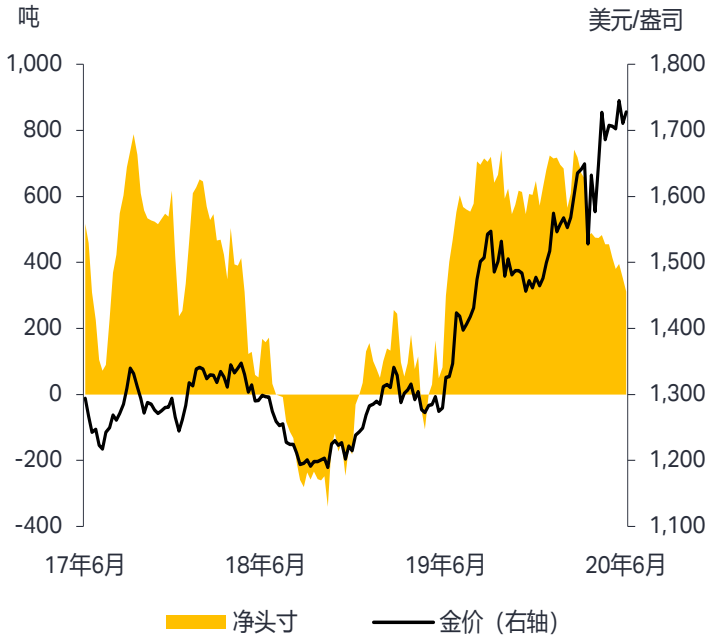


来源: Bloomberg



# 图表 - CME 期货净头寸\*

## 黄金



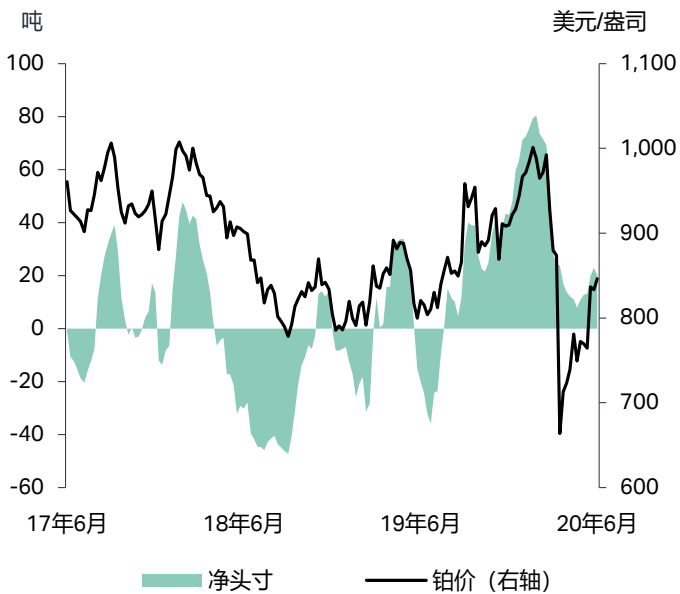
\*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

## 白银



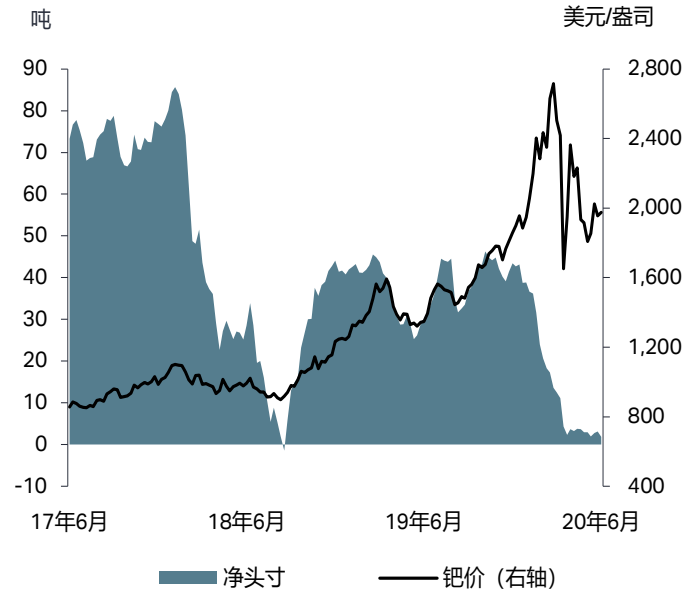
\*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

## 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](mailto:info@metalsfocus.com)

彭博Metals Focus主页: MTFO

彭博聊天: IB MFOCUS

[www.metalsfocus.com](http://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