



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 378 期
2020/10/29

黄金

周三，欧洲疫情再次恶化，欧美股市双双下跌，国际金价下跌至\$1,880美元以下。

白银

9月份，中国银粉总进口量较上月增长14%，至332吨。

铂金

澳大利亚政府已将一个投资额达360亿美元的绿色氢能项目认定为“重大项目”。

钯金

三季度诺里尔斯克镍业公司的钯金产量环比增长8.4%，至78.3万盎司。

尽管近期市场情绪谨慎，银价上行趋势仍未改变

美国大选即将到来，我们也即将发布最新一期“五年期白银预测报告”，于是借此机会概述我们对短期至中期内银价走势的预测。总体而言，虽然在极短期内银价很可能维持区间震荡走势，但今年晚些时候有望重拾升势，且上涨趋势会延续至2021年，到时将会在30美元/盎司上方。不过我们预计2021年银价将不会达到2011年创出的高点49.80美元/盎司（与金价目前迭创新高形成对比）。

虽然美国大选即将到来，加之近期达成新财政刺激方案的前景渺茫，已导致金融市场动荡不安，但总体来看投资者仍对白银保持乐观，近几周白银ETP（交易所交易产品）的持仓量回升就明显反映出了这一点。虽然由于银价未能突破30美元/盎司这一重要心理关口，8月后期和9月初有部分投资者选择获利了结，但撰写本报告之时（27日），资金流出的情况已基本逆转，目前全球白银ETP的总持仓量仅小幅低于8月份创出的峰值。鉴于本年迄今流入量已达3.16亿盎司，白银ETPs持仓量的年增幅有望创出新高。

从纽约商品交易所（Comex）的白银交易来看，投资者的谨慎情绪明显对短线战术性交易活动产生了更为显著的影响，导致交易量在8月份飙升后，近几周来已急剧下降。

不过在第一波多头平仓之后，白银多头仓位正逐渐回升，并且投资者建立纯空头仓位的意愿依旧低迷。

Valcambi. Perfection by design.

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



www.valcambi.com



A PALLION COMPANY
www.ABCbullion.com



www.marsh.com

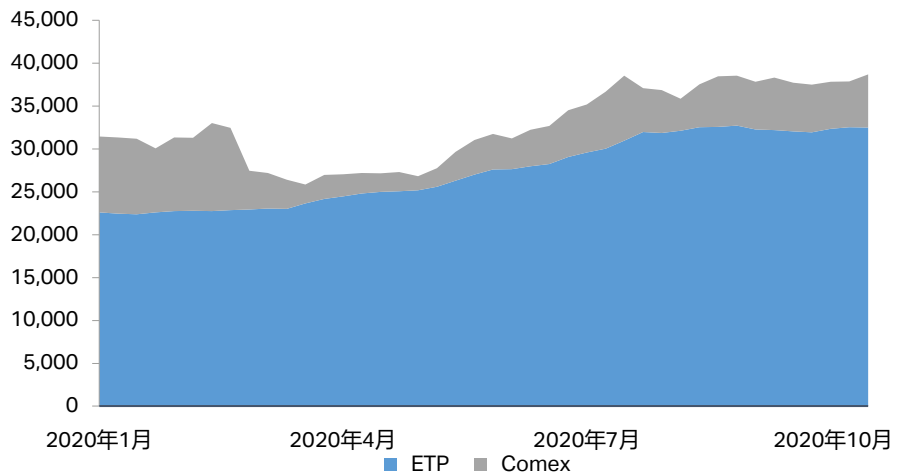


www.randrefinery.com



www.aurus.com

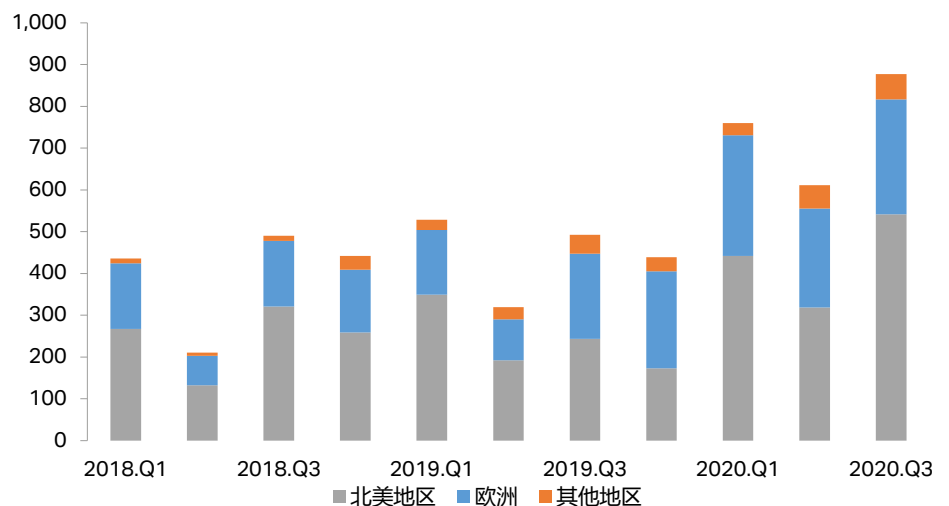
ETP（交易所交易产品）市场与Comex（纽约商品交易所）投资者净头寸，吨



数据来源: 彭博社

在其他投资领域，如下图所示，西方市场上银币和银条的销售仍然保持强劲。我们编制的“银币市场调查季报”显示，今年前九个月期间银币销量同比增长68%，其中北美和欧洲的销量分别增长66%和75%。需要补充的是，实际上本年迄今（尤其是二季度）销量增长还因多种实物金银产品供应短缺而受到限制，其背后的原因是疫情导致供应链断裂，加之对Comex认可的金条需求飙升。今年三季度美国银币销量创出2016年一季度以来的新高，原因也正是更多的产品上市后，被压抑的需求得到集中释放。相比之下，由于国内银价涨至创纪录高位，以及政府延长防疫封锁措施的实施期对投资者新买入白银构成压力，印度（2018-2019年期间曾是全球最大实物白银市场）的

季度银币销量（吨）



数据来源: 各方数据, Metals Focus

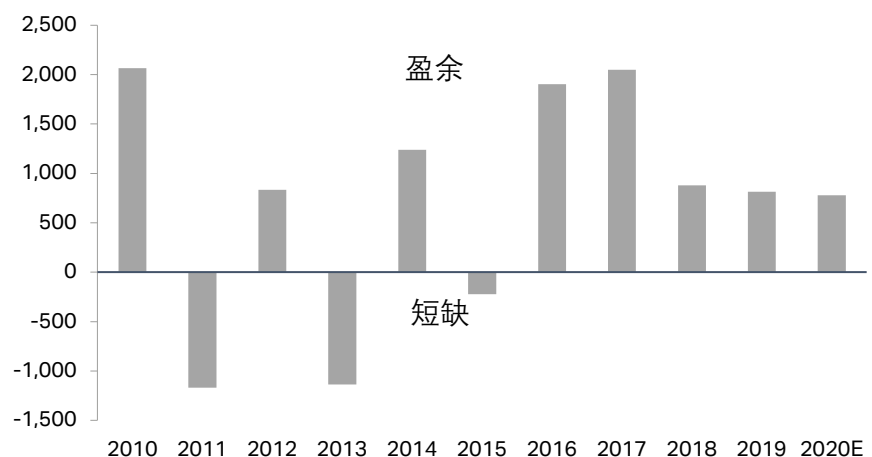


实物白银投资需求则大幅回落。综上所述，虽然今年全球银币和小银条的总需求量将较去年强劲反弹，但仍将大幅低于2015年创出的历史峰值。

展望未来，由于经济复苏仍然存在不确定性，新冠肺炎确诊病例数也仍处于高位，因此几乎可以肯定的是，不论大选结果如何，美国会推出新的大规模财政和货币刺激措施。同样的，由于新增病例数再创新高，各国政府纷纷再次实施封锁措施，导致市场对经济能否像预期的一样稳健复苏产生怀疑，欧洲国家也很可能会采取同样的举措。因此，投资于白银和黄金的理由仍很充分。鉴于今年夏季期间白银已再次展现出跑赢黄金涨幅的能力，更多资金流入白银市场的空间很大。这是我们预测2021年银价将涨破30美元/盎司关口所依据的主要假设。

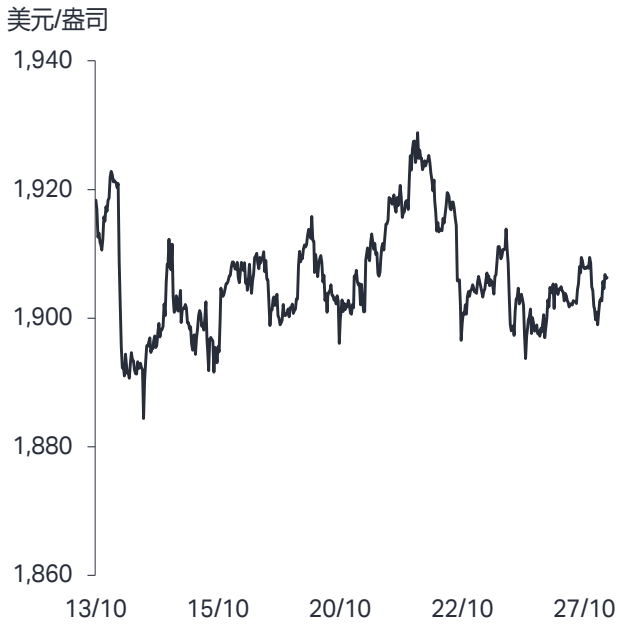
当然，并非所有因素都利好于白银。在短期至中期内，来自于核心供需基本面（除投资外）对银价的支撑力度仍然较弱。具体而言，全球经济复苏速度不及预期以及高企的失业率，将继续打压白银工业需求、银饰和银器需求的复苏势头。此外，银价走强也可能会令需求承压，尤其是对价格很敏感的银饰和银器消费（这在印度尤为明显）。而新冠肺炎疫情大流行对白银供应的冲击则很可能只是暂时的。供应方面，预计2021年矿产白银供应量将回升至五年来的高位，银价不断上涨也会推动白银回收供应量上升。总体来看，实物白银市场仍将处于供应过剩状态，意味着投资者资金将入场来吸纳这部分盈余。因此我们对白银市场的中性预测认为，在可预见的未来银价将继续走强。

白银实物市场盈余/短缺（吨）



图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



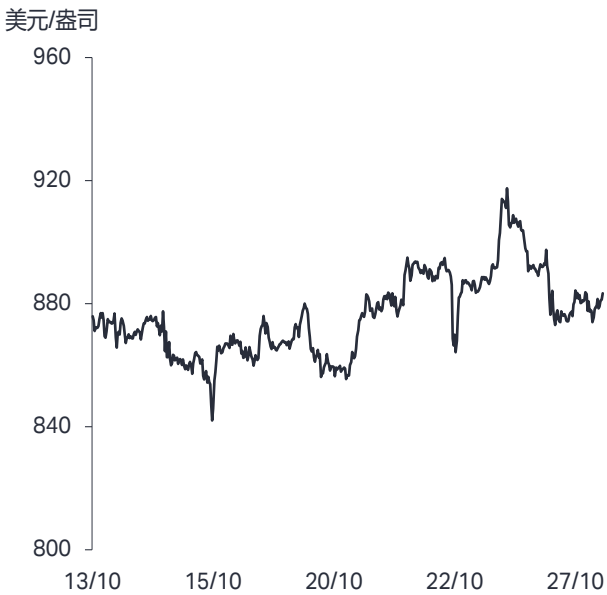
来源: Bloomberg

白银



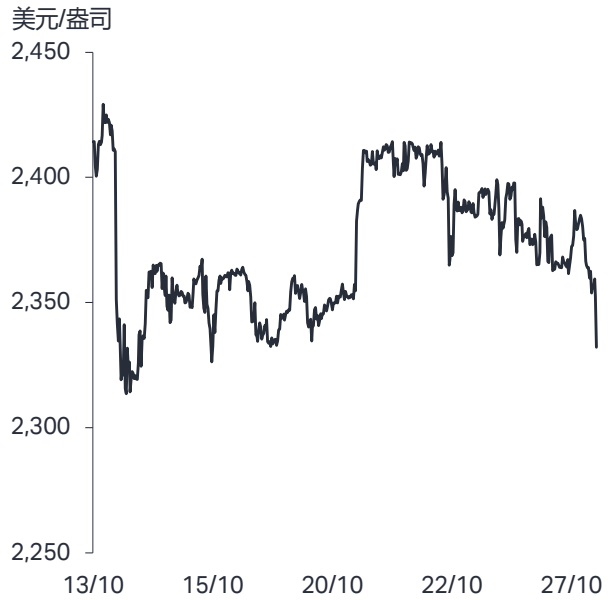
来源: Bloomberg

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



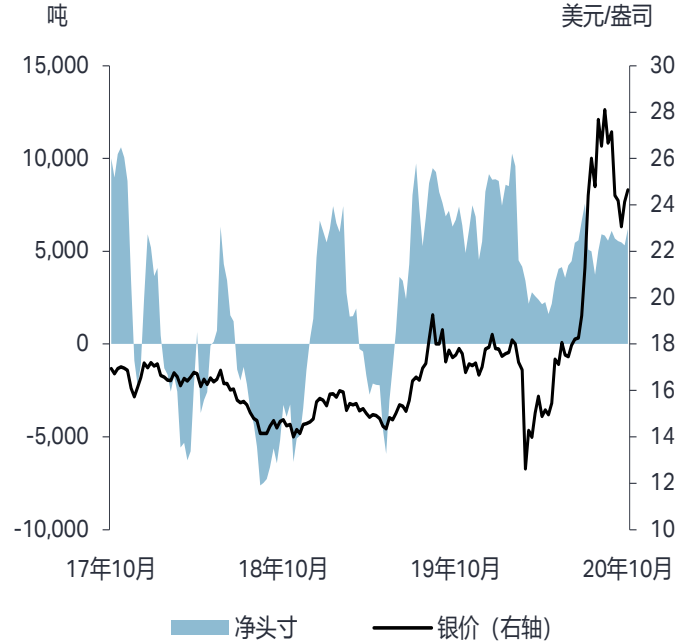
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



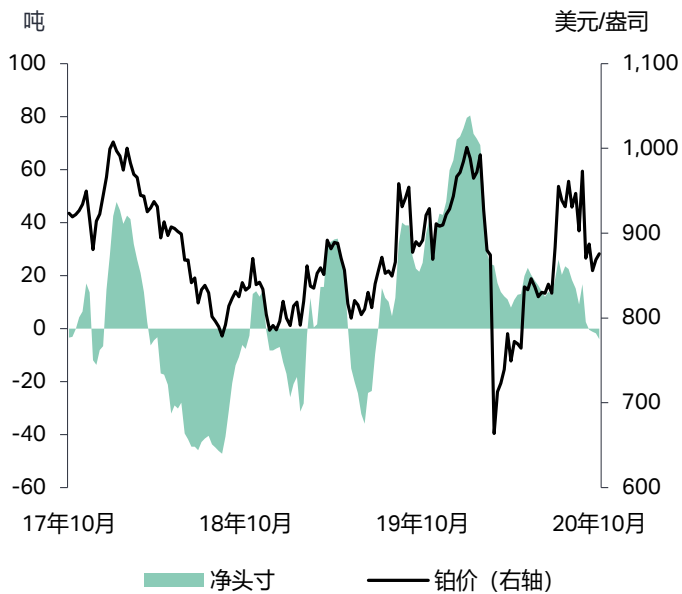
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

白银



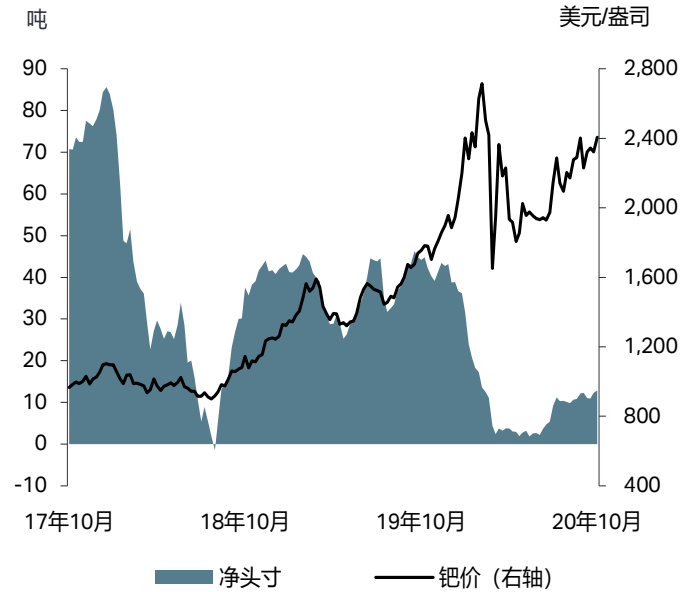
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

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



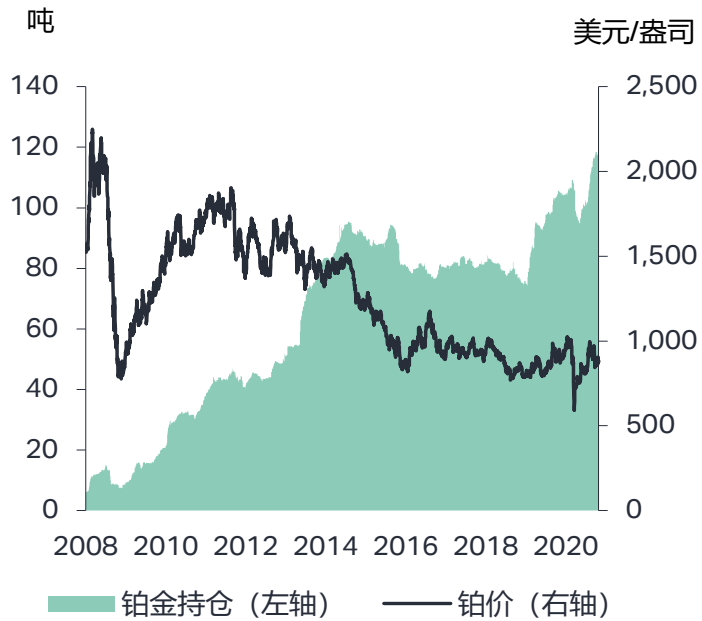
来源: Bloomberg

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