



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 406 期
2020/05/29

黄金

本周二，因美元走弱，金价继续持稳于四个月来的高点1,880美元/盎司附近。

白银

中国国务院常务会议指出，将加强对大宗商品供需的管理，以遏制价格“不合理”上涨，还将调查哄抬价格等行为。

铂金

英国政府宣布拨款1.665亿英镑用于推进绿色技术，其中6,000万英镑将用于开发低碳氢能技术。

钯金

钯金ETP持仓量升至58.7万盎司，触及七个月来高点。

今年白银走势有望继续跑赢黄金

上周末，金/银价格比率逼近70:1，触及一个月来的高点。此后虽已收窄，但仍略高于过去几周间的均值。这引发出一个问题：鉴于白银走势开始跑输黄金，该比率是否已出现走高的风险？

我们在最近发布的《World Silver Survey 2021》中指出，白银具有贵金属和工业金属双重属性，因此这两大类金属的价格走强都能让其受益。就工业金属而言，本年迄今，市场对经济复苏的信心增强极大提振基本金属价格，其中铜价于十年来首次涨破10,000美元/吨。伦敦金属交易所基本金属指数也已升至十年来的高点，反映出铜之外的金属价格均已上涨，虽然涨幅逊于铜。今年早期黄金因债券收益率不断上升而持续承压，而银价却能上涨，正是基本金属价格走强发挥了一定推动作用。

最近，中国政府发出警告，表示商品市场已出现过度投机现象后，基本金属价格涨势暂歇。这无疑也让白银承压，上周金/银价格比率上升的部分原因便在于此。

另一个问题则与白银需求强度有关。总体来看，得益于投资需求和工业需求均走强，白银总需求仍稳健。不过需要注意源于印度的风险，作为重要的白银产品制造国，过去十年间该国已成为日益重要的白银市场。回顾历史，2010年时印度白银需求量为3,505吨（1.13亿盎司），在全球总需求量中的占比尚不到12%；而到

Never standing still

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

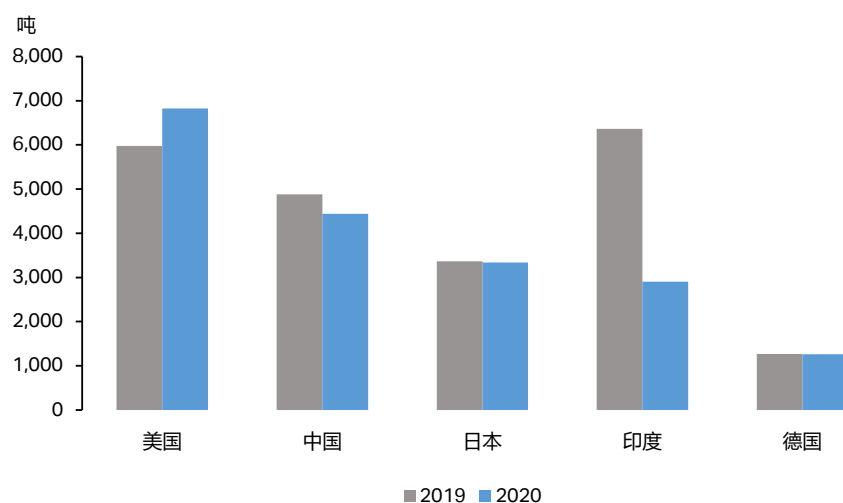


www.randrefinery.com



www.aurus.com

全球主要白银市场*



*包含: 首饰, 银器, 工业, 银币加工制造以及银条需求。数据来源: Metals Focus.

2019年时, 其需求量已达6,363吨(2.05亿盎司), 在全球总需求量中的占比已逼近21%。2019年印度不仅超越美国, 成为全球最大白银零售投资市场, 还成为了最大银饰、银器制造国和第四大白银工业需求国。不过2020年卢比计价的银价涨至创纪录高位, 新冠肺炎疫情也开始持续蔓延, 导致印度白银需求量下降逾一半, 至2,902吨(9,300万盎司), 创出历史新低。

需求量剧减3,460吨(1.11亿盎司), 还对印度白银进口产生显著冲击。2020年该国白银进口量同比剧降63%, 且年内变化还更加剧烈——5月份进口量达650吨(2,100万盎司), 创出年内高点, 而到9月份时已剧降至仅12吨(39万盎司)。印度需求疲软, 是导致去年全球白银市场供应过剩量扩大至2,493吨(8,000万盎司), 创出我们自2010年汇编相关数据以来最高点的重要原因之一。不过这些供应过剩量被投资者悉数吸纳, 其中最为引人注目的是白银ETPs需求量激增10,299吨(3.31亿盎司), 创出新高。(2020年西方国家的实物白银投资需求亦走强, 但管理基金持有的白银期货净多头仓数大幅下降。)

进入2021年后, 在遭受新一波疫情重创前, 印度截至4月份的白银进口数据就已极为低迷。事实上该国甚至已成为白银净出口国, 一季度期间输往英国的白银数量就达341吨(1,100万盎司)。虽然今年后期印度需求有望部分复苏, 但近期其白银进口量疲软仍会给白银市场带来不利影响。

有趣的是, 尽管面临新冠病毒新变异株的威胁, 一些国家也再

黄金：白银价格比率



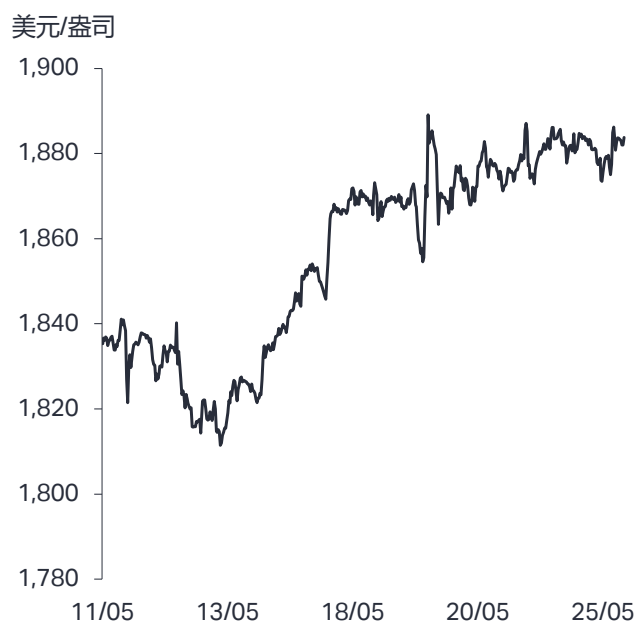
数据来源：彭博社。

次实施防疫封锁措施，投资者对各类大宗商品的信心却基本未受影响。就白银而言，其投资需求和价格表现都较强，尤其是与黄金相比。截至今年5月24日，白银年内均价为26.29美元/盎司，同比上涨61%，虽然涨幅如此之大更多是因为去年一季度银价很低。就投资活动而言，即使将1月后期和2月早期社交媒体推动的交易热潮期间的买入量排除在外，投资需求也仍属强劲。本年迄今白银ETP持仓量上升约6%，仍接近历史峰值。其次，虽然5月后期Comex白银期货净多头仓数较年初略有下降，但较3月后期的低点已显著上升。最后，银币和银条需求也仍强劲，一季度银币销量同比劲升43%，创出我们汇编相关数据以来的新高（Metals Focus从2015年一季度起开始编制银币季度调查报告）。

综上所述，我们预计未来数月间白银投资需求将保持强劲。虽然对新冠病毒新变异株的担忧日渐升温，但持续实施的财政和货币刺激措施将支撑经济增长，继续利好于工业用大宗商品。这些宽松措施及其对经济增长的作用使得通胀压力增大的可能性增加，意味着实际利率仍将保持在很低水平，进而为黄金和白银投资提供支撑。最后，不论是出于对大宗商品超级周期的预期，还是认为白银能从绿色技术投资热潮中受益，投资者亦看好白银。因此，Metals Focus预计在今年剩下时段内金价将走强的大背景下，白银因其市场体量更小，涨幅应能跑赢黄金。据此我们预计今年下半年金/银价格比率将回落至接近60:1的低点。

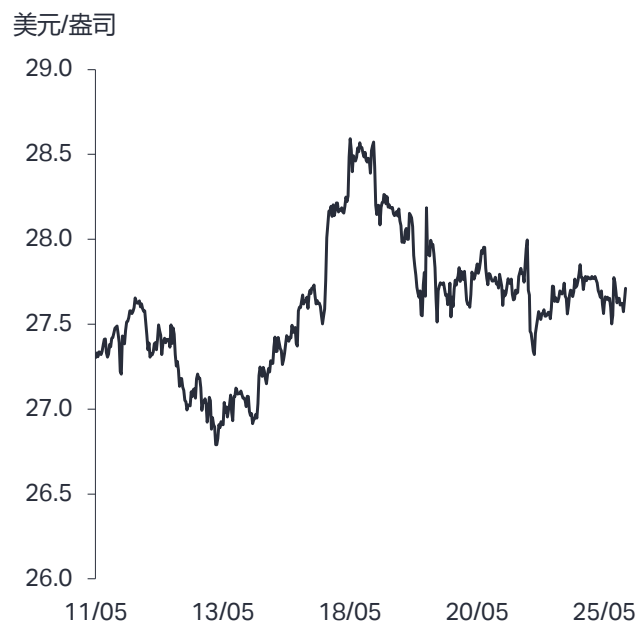
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



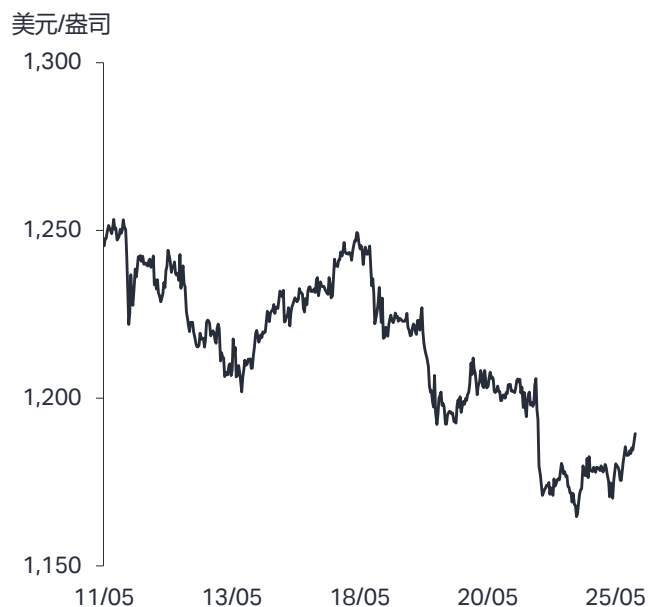
来源: Bloomberg

白银



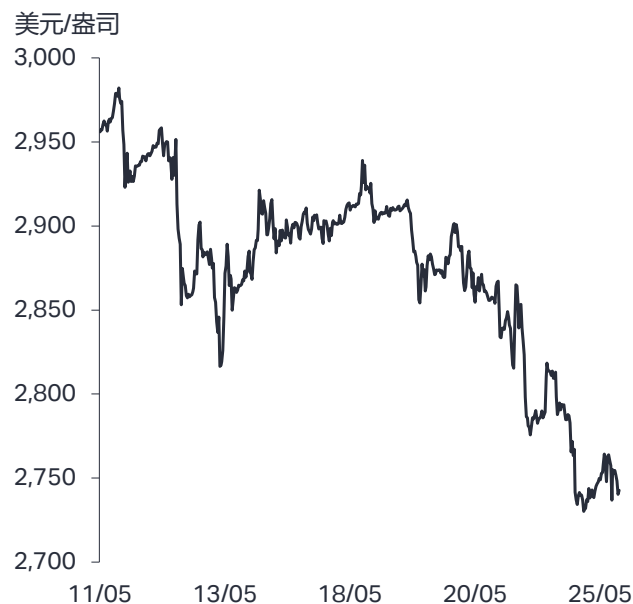
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

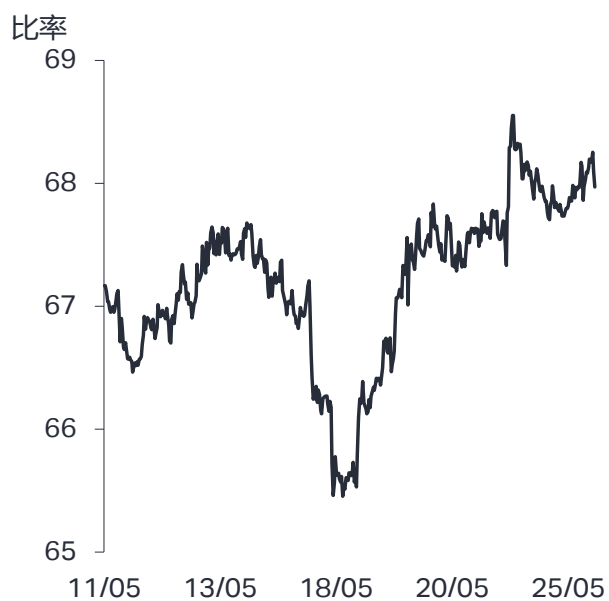
钯金



来源: Bloomberg

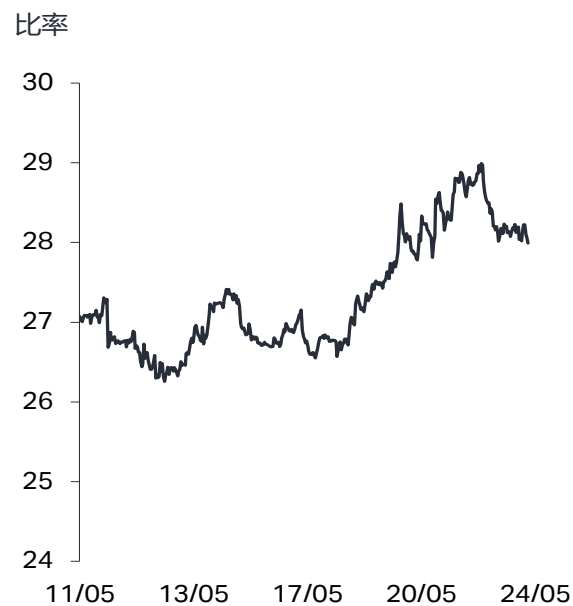
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



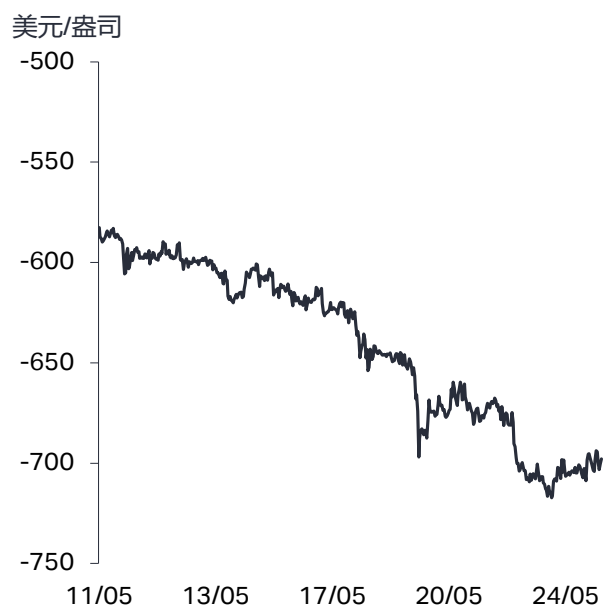
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



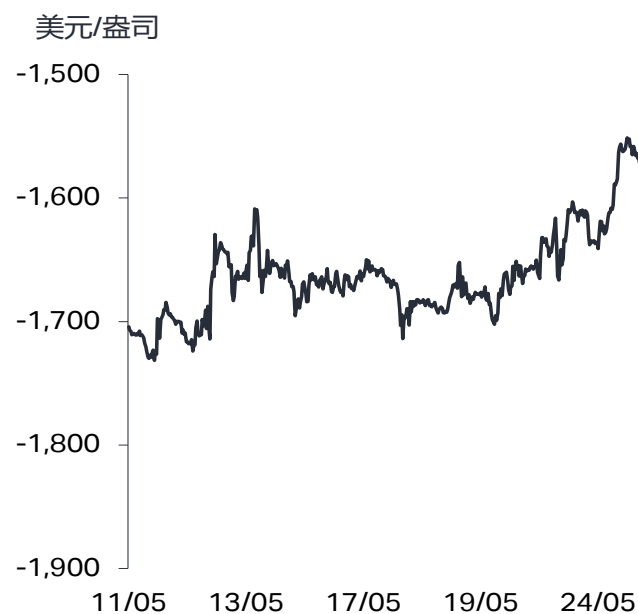
来源: Bloomberg

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) ;

来源: Bloomberg

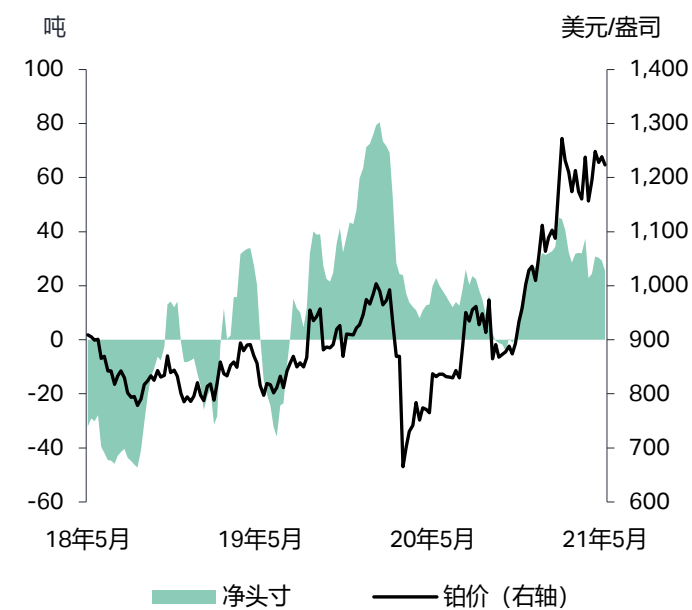
白银



*管理基金头寸 (Managed money) ;

来源: Bloomberg

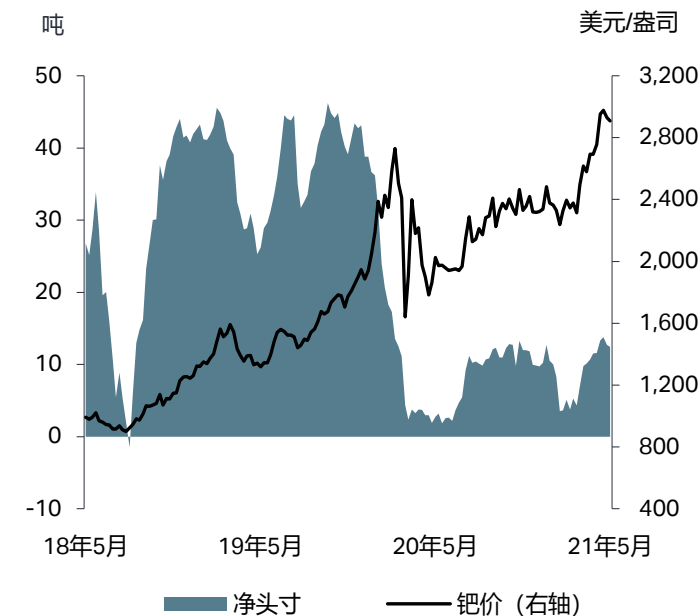
铂金



*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



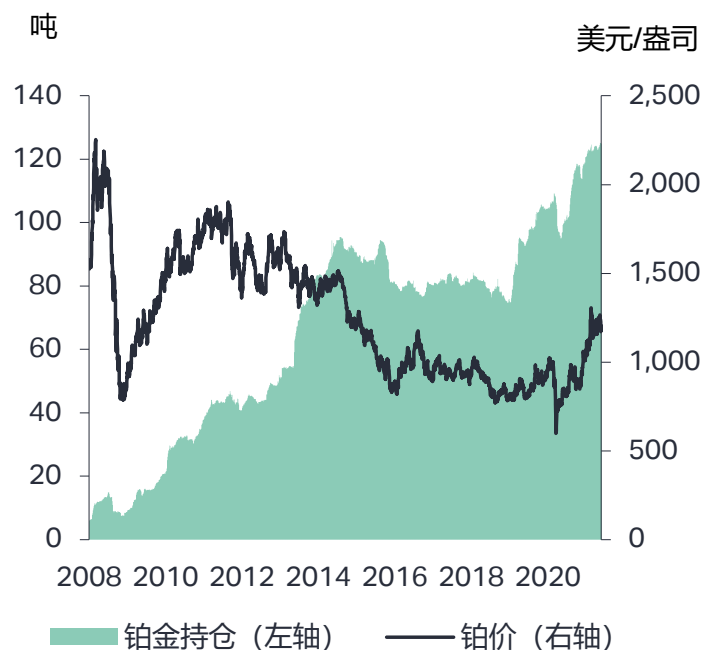
来源: Bloomberg

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。