



Metals Focus

贵金属月报

第67期 - 2021年6月



Metals Focus 感谢其合作单位 — 中国黄金协会
对《贵金属月报》中文版的支持



Metals Focus 感谢以下机构
对《贵金属月报》中文版的支持



www.valcambi.com



www.asahirefining.com



www.randrefinery.com



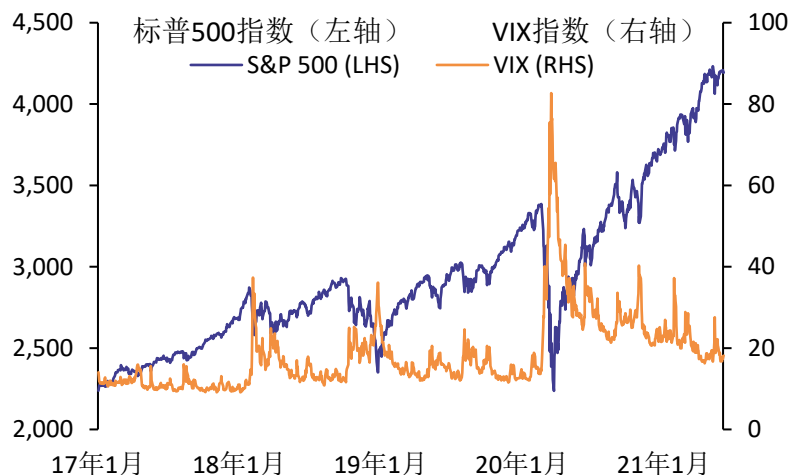
www.gold-zhaoyuan.com

宏观经济现状与展望

- 5月份股市继续上涨，但由于全球新冠病毒感染病例数上升，对经济复苏势头构成威胁，涨势较前两个月已大幅放缓。
- 虽然主要经济体的总体通胀数据均高于预期，但再通胀交易降温，导致债券收益率回落，进而推动贵金属价格显著回升。
- 该现象反映了新冠疫苗接种人数持续上升和经济重启带来的经济复苏乐观预期，基本上已在金融产品价格中得到反映，而就业数据仍远低于疫情前水平。
- 市场日益普遍认为美联储将对其视为通胀暂时加速现象持容忍态度，导致美元指数进一步下滑使贵金属受益。
- 展望未来，即使债券实际收益率仍持续为负值，但通胀压力部分减轻推动实际收益率上升，并使贵金属价格上涨幅度受限。
- 尽管美联储仍将通胀视为暂时现象，但如果经济数据进一步改善，再通胀交易很可能会再度升温。实际上，强劲的美国经济数据已引发市场对美联储可能较预期更快缩减购债规模的猜测。
- 美联储的资产购买和财政部根据财政刺激措施投入的巨额资金，导致市场流动性过剩，使得货币市场利率剧降，这更加大了市场对美联储将缩减购债规模的担忧，很多人认为美联储可能不得不采取一些干预措施来提升短期利率。
- 总体来看，黄金将持续面临上述利空因素的压制，使其难以突破1月份的高点。另一方面，对美联储缩减购债规模的预期也会打压市场风险偏好情绪，使得贵金属等避险资产不大可能出现实质性下行。

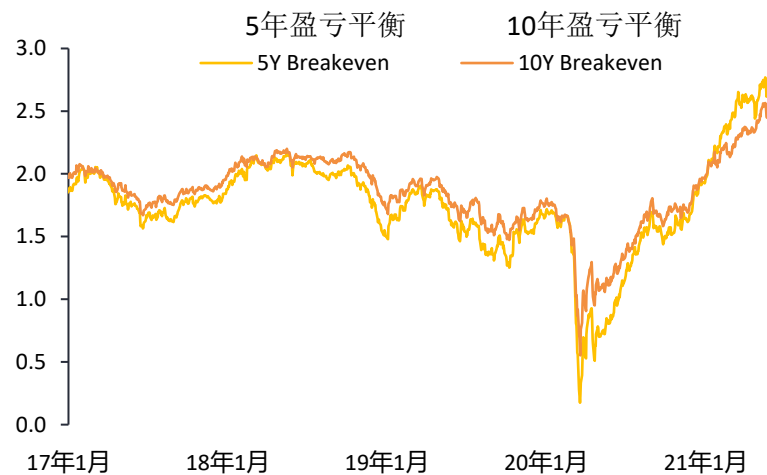
宏观经济现状与展望

标普500指数与芝商所VIX（恐慌）指数



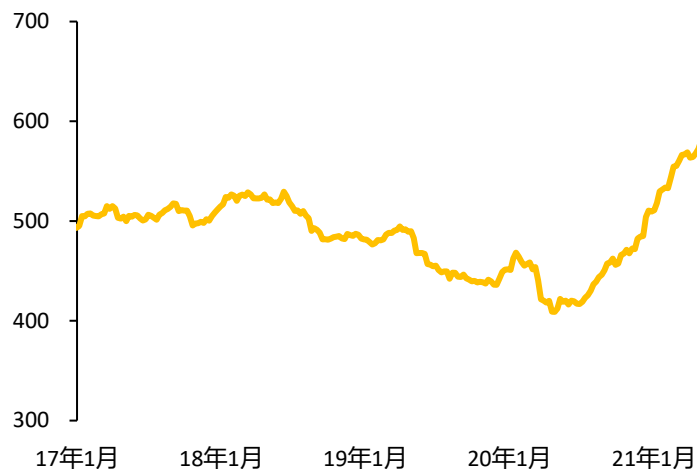
来源: Bloomberg

美国5年与10年期盈亏平衡通胀率 %



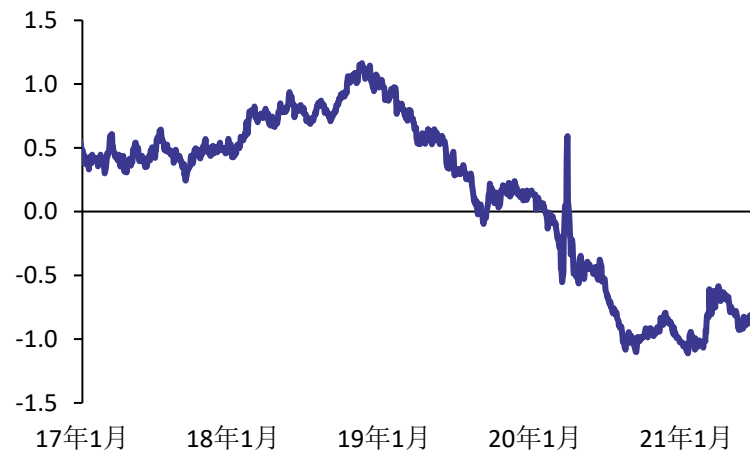
来源: Bloomberg

美国CRB原材料指数



来源: Bloomberg

美国十年期通胀保值债券收益率，百分比%



来源: Bloomberg

黄金市场现状与展望

5月份，黄金价格延续强劲升势，月内上涨约8%，创2020年7月份以来最大月涨幅。月初开盘价为1,769美元/盎司，下旬已再度站上1,900美元/盎司。

不过，之后金价未能在1,900美元/盎司上方站稳。撰写本报告之时，因美国经济数据强劲推动美元和美债收益率部分回升，金价已回落至1,880美元/盎司一线。

- 流入黄金市场的投资增加推动金价回升。资金连续三个月流出后，5月份全球黄金ETP（交易所交易产品）的总持仓量回升，其原因是通胀率持续上升、地缘政治形势令人担忧、价格预期不断改善等因素吸引投资者。
- 投资者也增持COMEX（纽约商品交易所）黄金期货多头仓位。多头仓位增加，以及一些空头回补，使得5月份管理基金持有的净多头仓位翻了一番多，升至334吨，重返今年初的高位。
- 鉴于政府继续增加财政支出，债券名义收益率处于低位，通胀不断上升等因素应能使黄金受益，我们仍对金价走势持乐观预期。实际收益率也仍处于负值，意味着债券基本不会分流投向黄金的资金。
- 在供应方面，吉尔吉斯斯坦政府于5月18日接管了Centerra黄金公司旗下的Kumtor矿山。5月早期，该国议会通过一项法案，允许政府基于对环保和安全违规的指控接管该矿山长达三个月。法院裁定其违反环保法规后，Centerra公司被罚款30亿美元。Centerra公司不服该指控，并已发起对吉尔吉斯斯坦提起共和国的仲裁程序。
- 官方部门的购金量仍保持稳健。据报道，4月份泰国增持了43.5吨黄金储备。近期俄罗斯政府也通过了一项新法令，确认该国的主权财富基金“国家财富基金”将资金投向黄金的可能性。

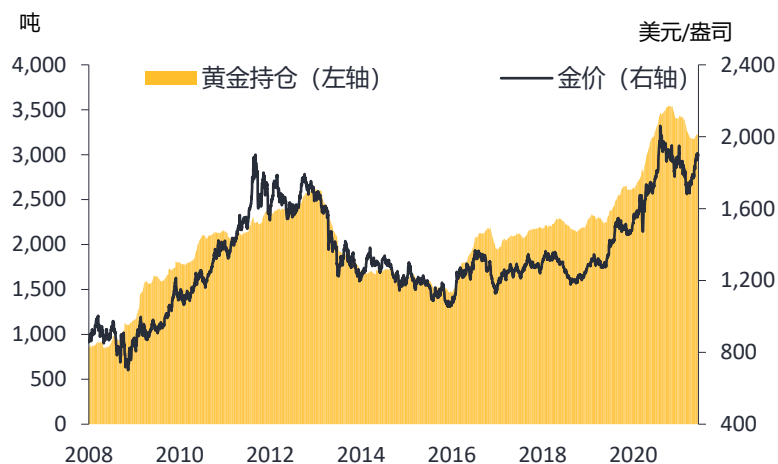
黄金市场现状与展望

主要黄金实物市场情况：

- 在**中国**，5月全月上海黄金交易所的金价继续较伦敦市场金价溢价，促使国内商业银行从海外进口黄金。然而，从6月2日起突然转为折价，3日时折价幅度已达24美元/盎司。该重大变化更多归因于交易活动（同时政府出台措施防止大宗商品交易过热），而非实物市场基本面的改变。
- 据估算，5月份**印度**黄金进口量仅为12吨，较4月份的160吨急剧下降。这反映出防疫封锁措施带来的巨大冲击，也反映出今年前四个月期间当地库存量已升高（期间共计进口了450吨黄金）。我们预计直到8月份进口都将保持疲软，之后节日季节到来后才有望改观。
- 由于当地金价5月份继续上涨，**中东地区**主要市场的黄金零售投资需求量和首饰需求量均继续延续4月份的颓势。持续实施的防疫限制措施致使使得到迪拜、土耳其和埃及的游客数量受限；同时，巴以冲突也导致地区内消费者信心低迷。在土耳其，里拉进一步贬值，消费者对该国经济的信心也持续下降，使得黄金销量进一步走低。
- **价格预测风险因素**：新冠疫情演变趋势仍是金价预测主要风险因素。若新出现的变异病毒株无法得到控制，将进一步推动黄金投资。另一方面，如果主要经济体经济重启的速度快于预期，则会导致避险需求下降。最后，出现美联储将缩减购债规模的任何迹象都可能导致短期内市场对黄金走强的信心逆转，并提振美元。

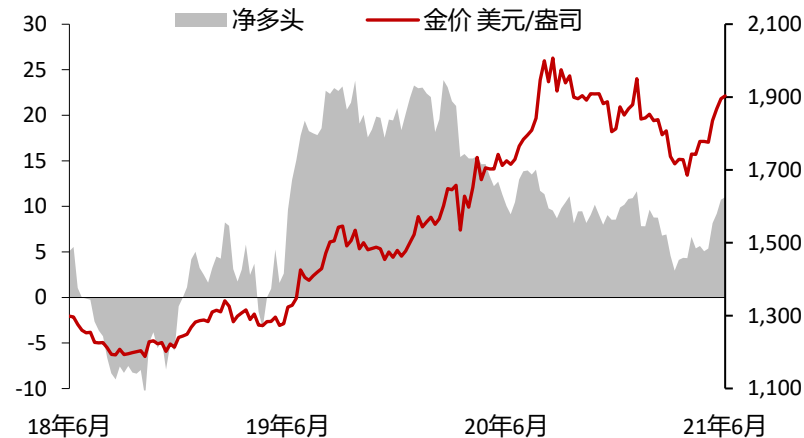
黄金市场现状与展望

交易所上市基金, 吨



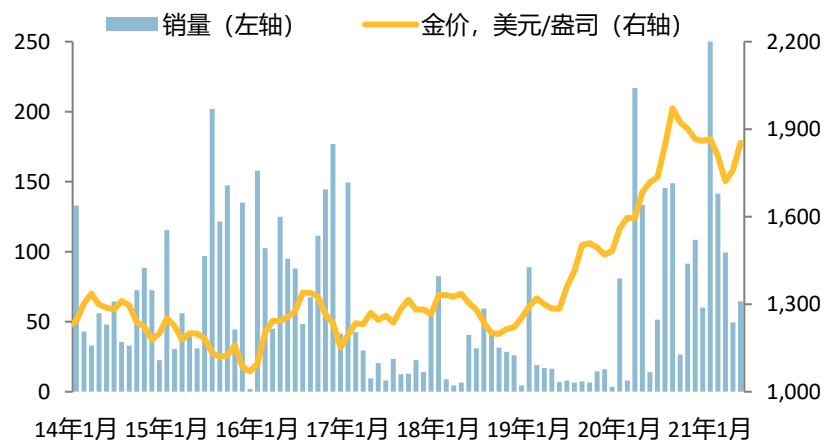
来源: Bloomberg

Comex 净多头仓位*, 百万盎司



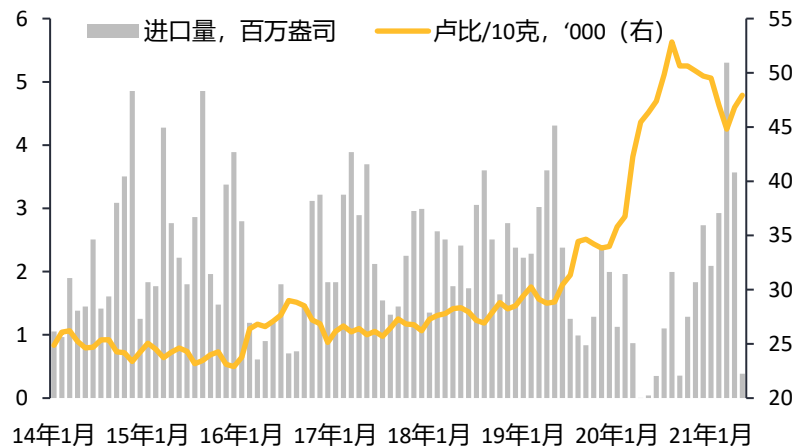
*管理基金(Managed Money)仓位; 来源: CFTC

美国鹰洋 & 水牛金币销量, 千盎司



来源: US Mint

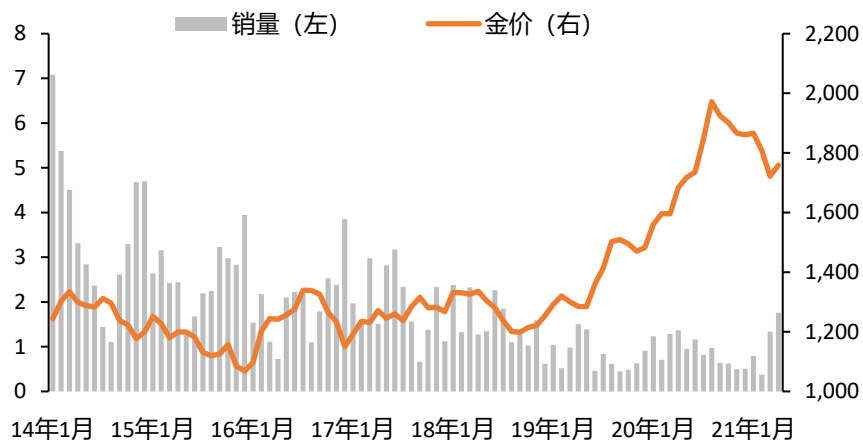
印度金锭进口, 百万盎司



来源: Various

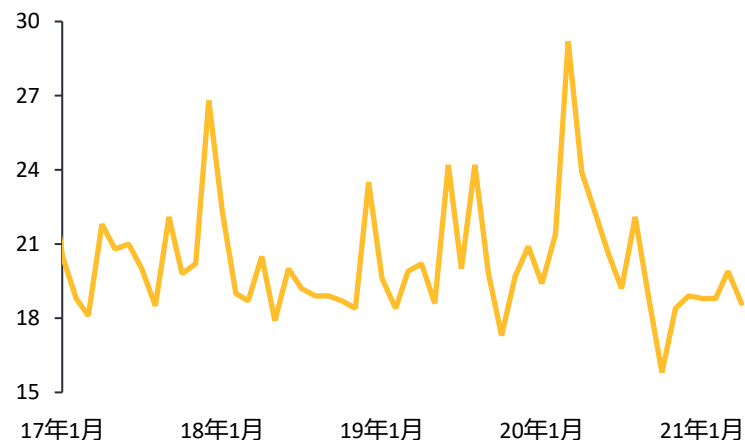
黄金市场现状与展望

香港金锭进口, 百万盎司



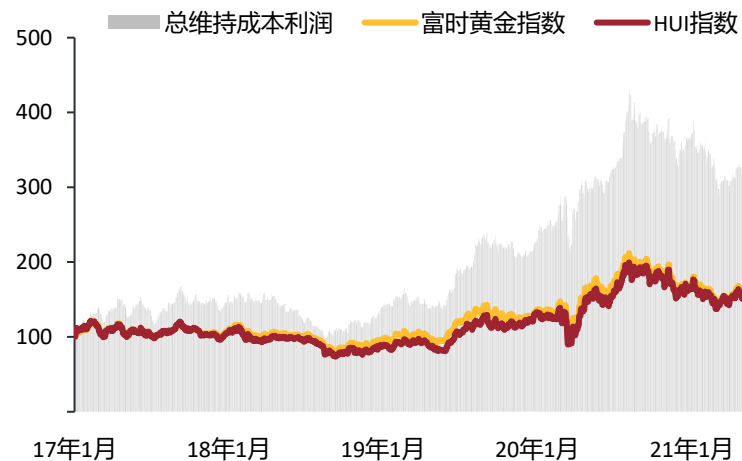
来源: Hong Kong Customs

伦敦金银市场清算量*, 百万盎司



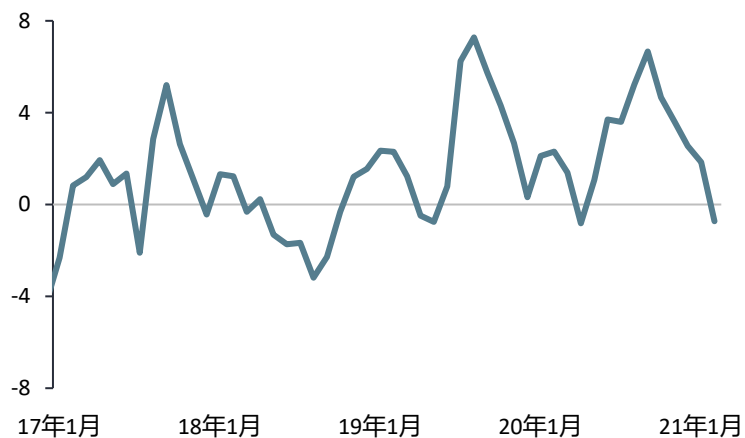
*日均黄金交割量 来源: 伦敦金银市场协会

黄金矿产-经营利润*



* 指数 2016年1月1日=100
来源: Metals Focus, Bloomberg

英国金锭净进口量, 百万盎司



来源: IHS

白银市场现状与展望

3月31日，白银价格触及四个月来的低点23.78美元/盎司，之后持续回升，5月18日触及三个月来的高点28.90美元/盎司，月末报收于28.20美元/盎司。6月初银价继续保持强势，首日即触及28.70美元/盎司，但之后小幅回落，撰写本报告之时处于27美元/盎司一线。

- 5月上半月白银涨幅跑赢黄金，但从18日起该趋势逆转。结果4月底金/银价格比率从68:1收窄至65:1，目前再次扩大至接近69:1的水平。不过该比率仍低于70:1，显示中期内其逐步下行的趋势仍基本未变。
- 5月份上下半月银价表现不同，是因为白银受工业金属和贵金属双重属性影响。5月份虽遭抛售，但LMEX（伦敦金属交易所）指数继续攀升，基本金属价格仍保持强劲。另一方面，黄金已走强，与白银都受益于管理基金持有的COMEX期货多头仓位上升。此前，在3月份，二者都曾遭超卖。
- 5月份白银ETPs的持仓量较上月上升1.7%，逼近历史峰值，也反映出白银需求强劲。展望未来，我们已小幅下调今年二季度和第三季度的银价预测值，理由是强于预期的经济数据已引发对美联储可能缩减购债规模的担忧，印度疫情亦很严重，或将给黄金和白银都带来下行压力。
- 北美地区的白银零售投资需求仍极为强劲，投资者以买入为主，基本无减持迹象。实物白银从生产到交货的周期仍很长，零售产品的溢价也保持在历史高位。

白银市场现状与展望

- 在矿产供应方面，5月中旬First Majestic白银公司宣布将通过无中介参与的定向配售投资130万加元入股Blackrock白银公司。Blackrock公司目前持有位于内华达州的黄金和白银矿山资产，包括其旗舰项目——Tonopah West银-金矿项目。该举措显示First Majestic公司在今年早些时候购买同样位于内华达州的Jerritt Canyon矿山后，继续致力于实现墨西哥外的矿山分布的多元化。
- 在印度，第二波新冠疫情已给农村和城市社区造成严重影响。防疫封锁和限制措施严重冲击白银尤其是银饰的消费，导致5月份白银进口极为低迷，数量仅为22吨。因制造业活动严重萎缩，白银工业需求也很低迷。不过鉴于过去两三周来感染病例数已显著下降，政府可能会宣布放松限制措施，首饰制造活动有望回升。
- 得益于基本需求将稳健回升，今年全球工业部门的白银用量增长前景可期。不过也应看到，汽车业和消费电子产品业继续遭受半导体芯片供应短缺的冲击，主要工业制造国又爆发新一波疫情，可能会在短期内打压需求增长。尽管如此，光伏发电装机容量稳步增长、汽车电动化加速以及5G网络渗透率提高等诸多因素将为多个新兴应用领域需求增长创造机会，应能继续支撑白银工业需求量稳健回升。
- **价格预测风险因素：**若新冠病毒新变异株的蔓延损害全球经济复苏，投资者对此作出的反应将是银价上行主要风险因素。对美联储将缩减购债规模的担忧，以及印度需求持续疲软（这可能导致市场库存过高），则是银价下行主要风险因素。

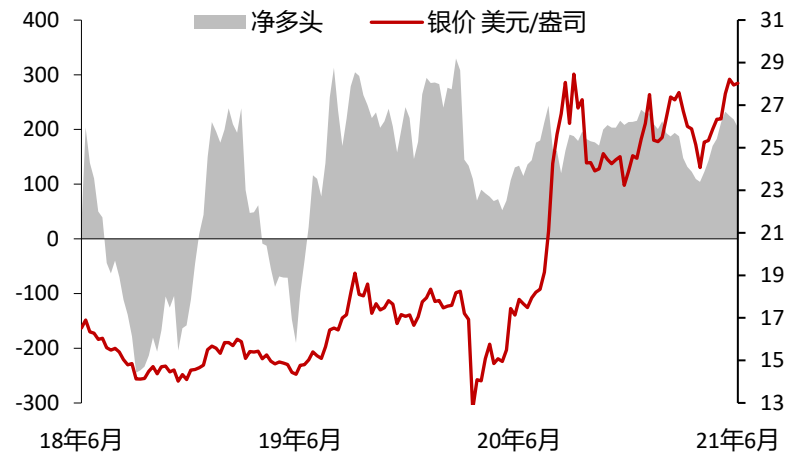
白银市场现状与展望

交易所上市基金, 吨



来源: Bloomberg

Comex 白银净多头仓位*, 百万盎司



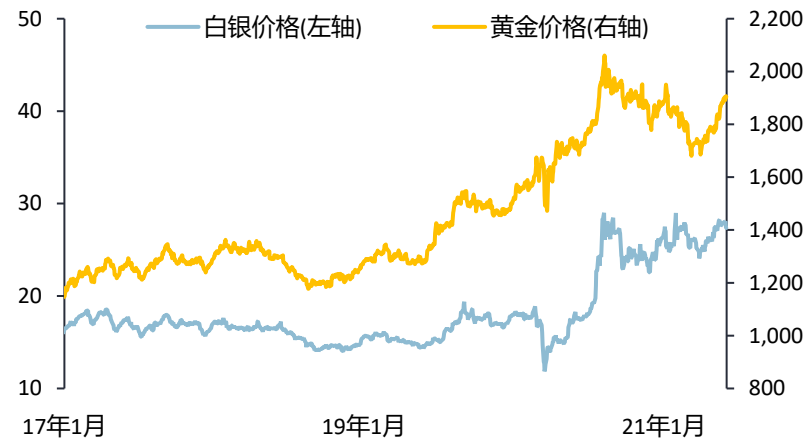
*管理基金(Managed Money)仓位; 来源: CFTC

黄金:白银 比率



来源: Bloomberg

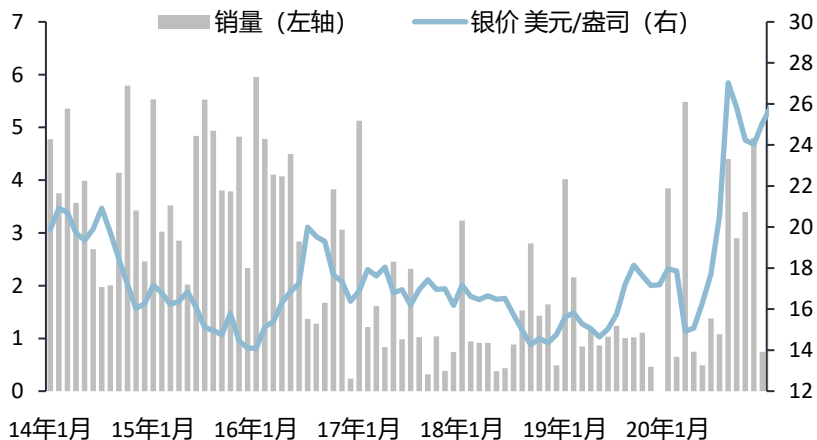
白银 & 黄金价格 美元/盎司



来源: Bloomberg

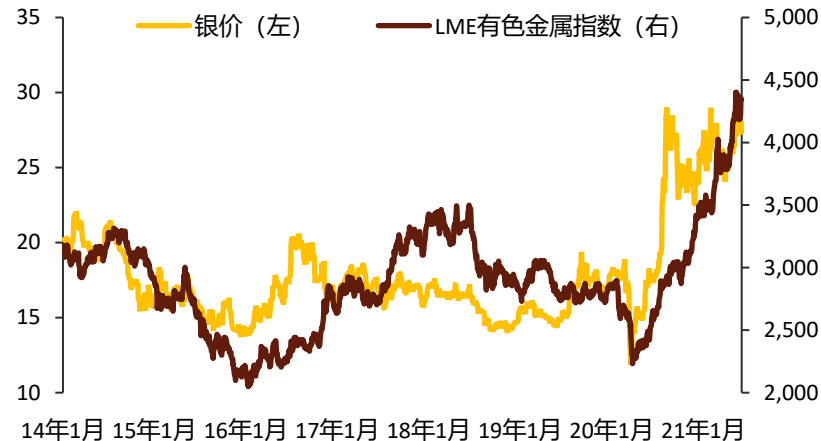
白银市场现状与展望

美国鹰洋银币月销量, 百万盎司



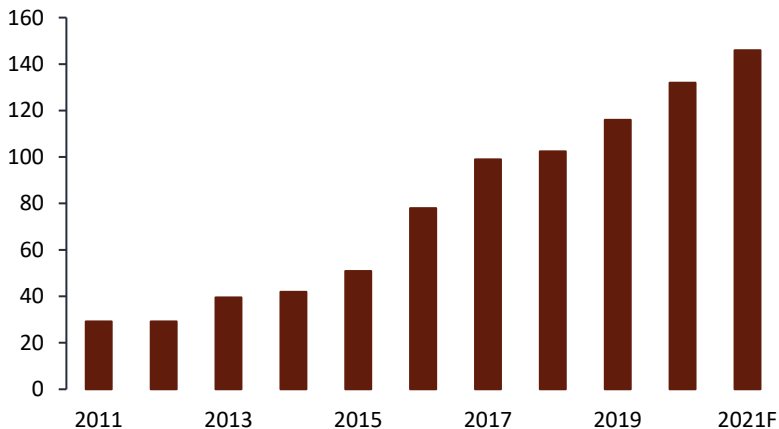
来源: US Mint

白银 (美元/盎司) & 有色金属价格



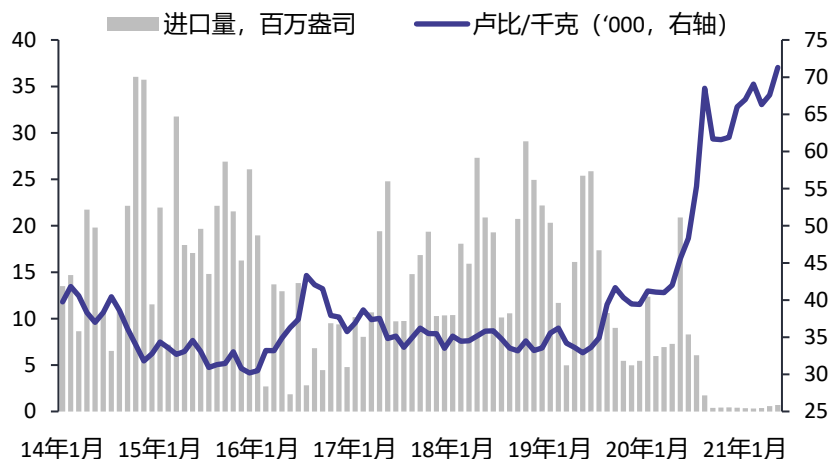
来源: Bloomberg

全球光伏装机容量 GW (千兆瓦特)



来源: GTM Research

印度白银进口, 百万盎司



来源: Various

铂金市场现状与展望

5月期间，**铂金**价格波动甚大。截至5月10日，铂价上涨近7%，至1,279美元/盎司，创今年2月22日以来新高。但之后急剧下跌，24日触及1,163美元/盎司，跌幅达9%左右，创一个月来新低。（具体价格预测可与我们联系订阅）

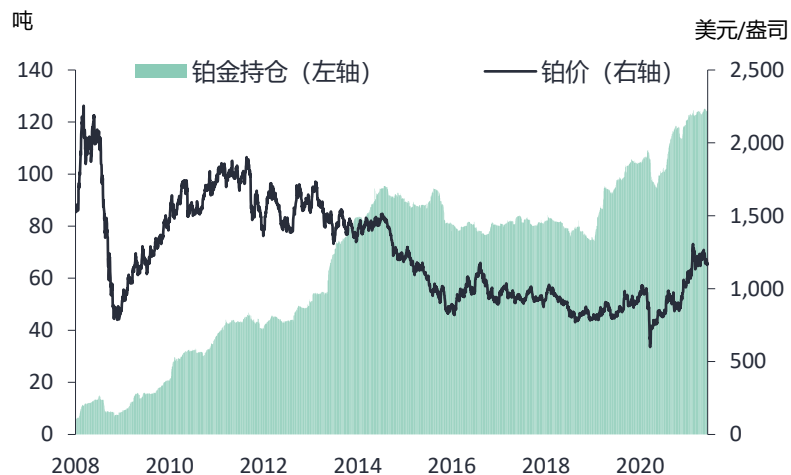
- 5月初期铂金价格与黄金价格同步上涨，但之后大幅下跌，而黄金却进一步上涨，导致二者间的价差自今年2月初以来首度超过700美元。
- 相比之下，5月份铂价表现跑赢钯金。不过这更多是因为钯金在5月初触及历史新高后遭遇投资者获利了结，因此二者间的价差仍高达1,670美元左右，接近历史峰值。
- 值得注意的是，虽然近期铂价表现较弱，但与2020年的低点相比仍翻了一倍，较6个月前的价格也上涨了约20%，而当时市场认为铂价已相当高。（具体价格预测可与我们联系订阅）
- 铂价上涨主要归功于三大因素：黄金进一步走强，以及其提振铂价的正外溢效应；对铂金作为重要绿色技术原材料，尤其是其在新兴氢能经济中所起作用的乐观预期持续升温（尽管该领域的实际需求仍很低）；市场预期在汽车催化剂领域铂金将进一步替代钯金。
- 近期投资者流向铂金的资金增减互现：5月25日，管理基金持有的铂金期货净多头仓位降至66.3万盎司，创去年11月后期以来新低。相比之下，5月份铂金ETP的持仓量则小幅上升，5月17日曾触及400万盎司的新高。

铂金市场现状与展望

- 鉴于市场预期今年实物铂金供应将连续第六年过剩，数量或达18.2万盎司（与2020年基本持平），铂价仍能保持韧性就显得较为突出。因供应继续过剩，预计今年底时地上铂金存量将升至970万盎司左右，较2010年底时的数字增加300万盎司。
- 铂金总供应量将改善，其主要原因是今年矿产铂金供应量有望增长20%至600万盎司，略低于2019年。正如预期，得益于部分生产商致力于重建原料库存，南非产量增长将成为推动矿产铂金总供应量上升的主要力量。
- 一篮子铂族金属价格处于高位，正激励南非矿企开拓新生产源。Jubilee金属集团公司宣布达成了一项新的铂族金属尾矿加工协议。预计东翼矿区的这个项目将每年产出1.45万盎司铂族金属，其中铑含量达12%。从全球来看，来自尾矿加工的产量仍不高，但现金流升至创纪录高位令尾矿加工商受益，因此该细分行业应能实现进一步增长。
- 在汽车业需求方面，预计今年全行业的铂金需求量将超过疫情前水平，达到至290万盎司，不过芯片缺货导致存在实际需求量不及预期的风险。近期机构预测芯片缺货将导致轻型汽车产量减少近300万辆，甚至可能达到400万辆。鉴于芯片缺货带来的冲击主要集中在今年，我们之前将汽车业的铂金需求量预测值下调了5万盎司，而目前看来有可能会减少20万盎司。此外，在主要柴油车市场，需求回升也受到新变异毒株蔓延造成的巨大冲击。
- 5月份，美国铸币局老鹰铂金币的销量高达4万盎司，本年迄今的总销量为7.5万盎司。作为对比，过去五年间年均销量仅为3.2万盎司，其中最低和最高值分别为1.5万盎司和5.7万盎司。

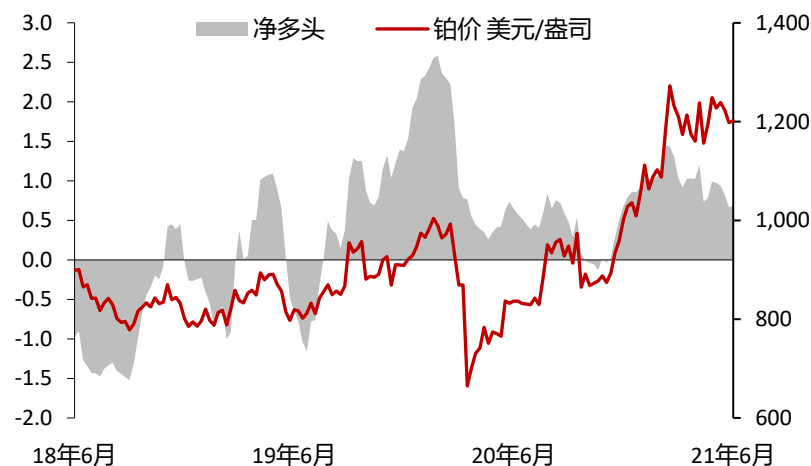
铂金市场现状与展望

交易所上市基金，吨



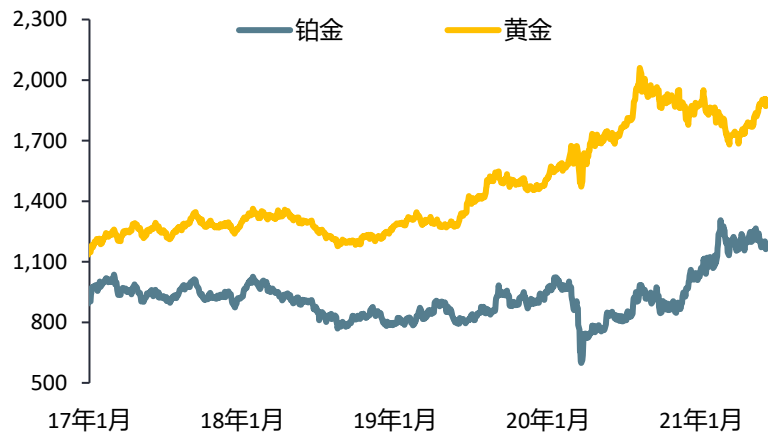
来源: Bloomberg

Nymex 铂金净多头仓位*, 百万盎司



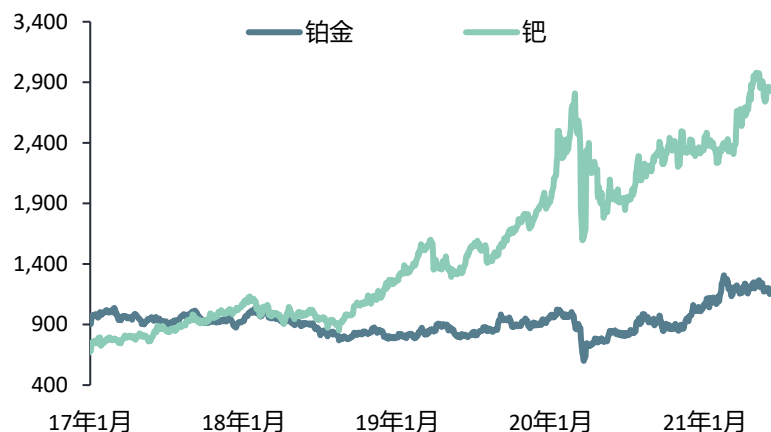
*管理基金(Managed Money)仓位; 来源: CFTC

铂金 & 黄金价格 美元/盎司



来源: Bloomberg

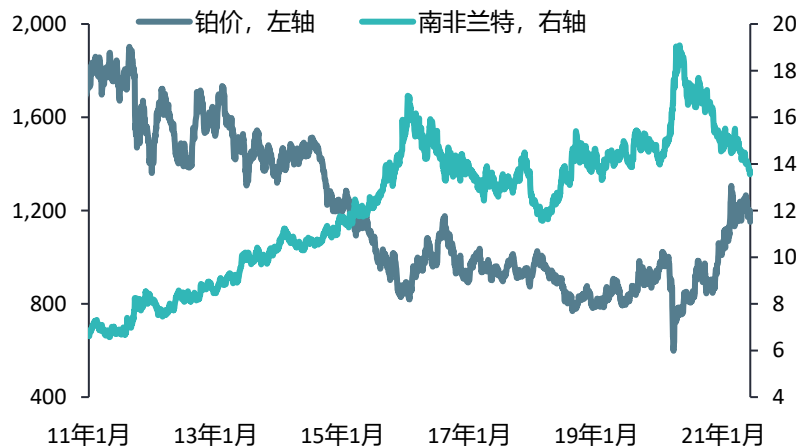
铂金&钯金价格 美元/盎司



来源: Bloomberg

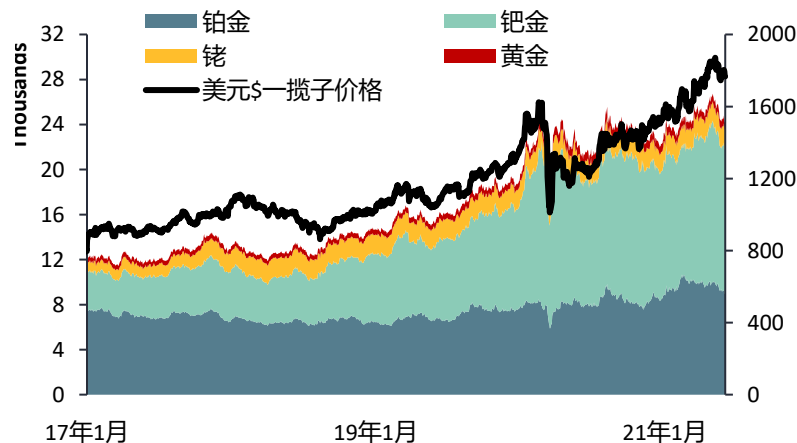
铂金市场现状与展望

铂金价格 & 南非兰特



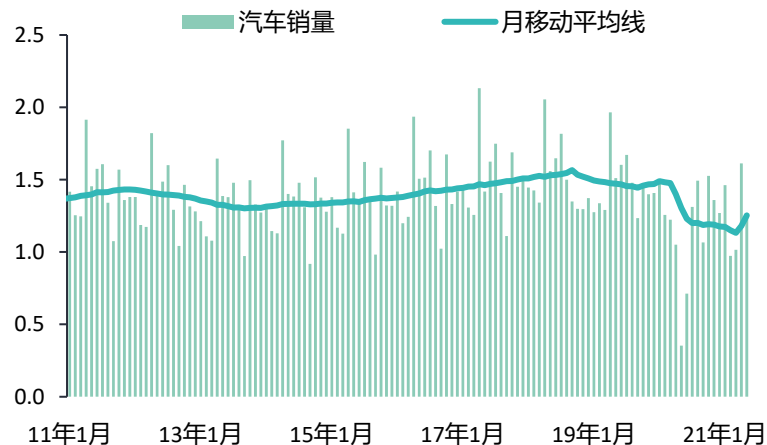
来源: Bloomberg

南非4E一揽子价格, 千兰特/盎司



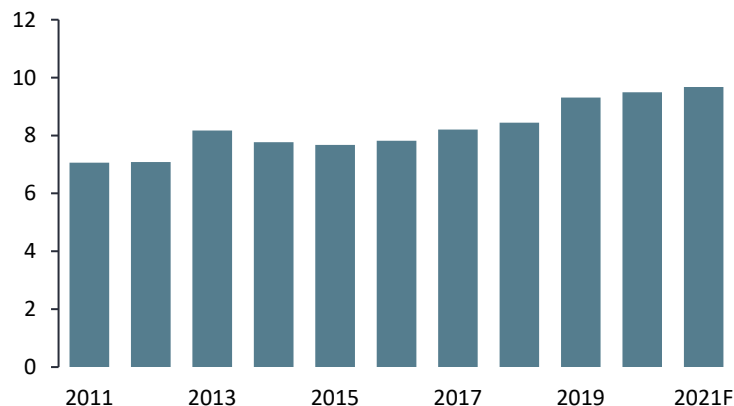
一揽子价格基于经典南非金属分割, 包括56.6%铂, 33.2%钯, 7.7%铑以及2.6%金。
来源: Metals Focus, Bloomberg

欧洲汽车月销量, 百万辆



来源: Bloomberg

铂金地上存量*, 百万盎司



*年末数; 来源: Metals Focus

钯金市场现状与展望

5月4日，钯金价格创出3,019美元/盎司的新高。之后部分投资者获利了结，导致月内钯价下跌8%。不过撰写本报告之时，钯金仍交投于2,800美元/盎司上方，处于历史高位。

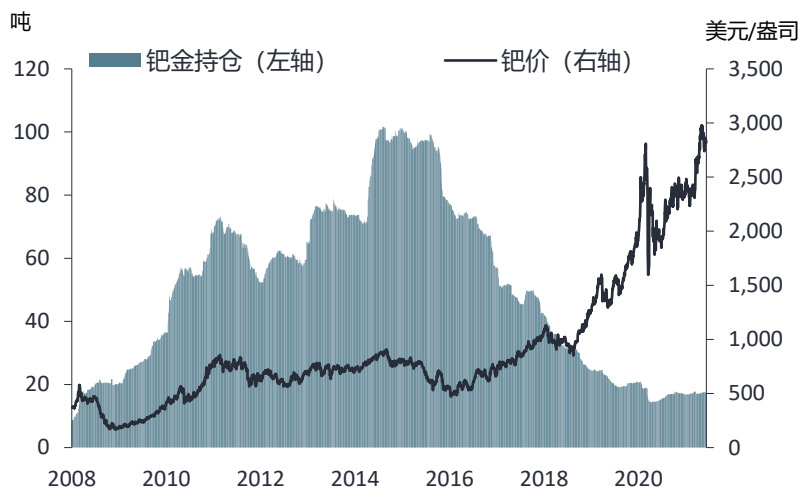
- 钯价上行反映出两大因素：其一是早些时候诺里尔斯克镍业公司因事故造成生产中断；其二是汽车产量持续回升。（具体价格预测可与我们联系订阅）
- 诺里尔斯克镍业公司遭遇生产中断（先是诺里尔斯克选矿厂发生建筑物坍塌事故，接着旗下Oktyabrsky和Taimyrsky矿山又遭遇洪灾），将造成全年钯金产量减少40万盎司。预计本月早期遭洪灾矿山就可恢复满负荷生产，而诺里尔斯克选矿厂要到10月份才能恢复满负荷生产。
- 为缓解矿业生产对多项环保指标的负面影响，诺里尔斯克镍业公司已采取一项新的环保策略。由于目前尚无全行业公认的综合性基准措施，各公司继续采用内部基准，以实现环保合规。
- 在汽车业需求方面，预计芯片缺货将对全行业的钯金需求量（以绝对数量计）较预期产生更大的影响。我们之前预计今年汽车业的钯金需求量为910万盎司，考虑到芯片缺货其中已包含15万盎司容差，而最新数据显示芯片缺货对汽车产量影响更大，该容差或将增加逾一倍。
- 尽管持续面临供应挑战，5月份美国轻型汽车销量仍继续强劲增长，甚至已高于2019年同期销量。只有两家OEM厂商的销量低于2019年同期。6月初，汽车库存量降至仅相当于23天供应量的水平，而5月初库存量相当于33天的供应量，而一年前同期库存量相当于61天的供应量。

钯金市场现状与展望

- 今年前四个月，中国汽车产量同比劲升53%（去年同期产量因遭疫情严重冲击而大幅下降），但5月份前20天的产量同比下降11%。据观察，至少有11家在中国运营的大型汽车企业被迫减产，主要原因是芯片短缺。
- 我们维持下列研判不变：在供应中断和汽车业需求回升的共同作用下，钯金市场将出现供应紧张局面，尽管迄今租赁市场尚无迹象显示出这一点。目前，我们预计今年全年钯金供应短缺量为110万盎司，将创出2016年以来新高。今年也将是钯金连续第十年供不应求。
- 预计今年年底时地上钯金存量将降至1,120万盎司，较2010年底时的1,770万盎司大幅下降。换言之，今年年底时的存量仅能满足12个月的需求量，而2010年底时的存量尚足以满足24个月的需求量。
- 由于与其他三种主要贵金属相比钯金市场的体量小，钯金投资需求量仍不高，本年迄今大多数时段都如此。5月底时钯金ETP的持仓量微升0.4%，但以绝对数量计仍相当低，仅为58万盎司。在期货市场方面，5月前期货管理基金持有的钯金净多头仓位走高，升至2020年3月以来最高水平，但以历史标准衡量仍处于低位。
- **价格预测风险因素：**风险因素与上期月报所述相同，即再次出现矿产供应中断、芯片缺货时间长于预期，或是实施新的防疫封锁和限制措施。

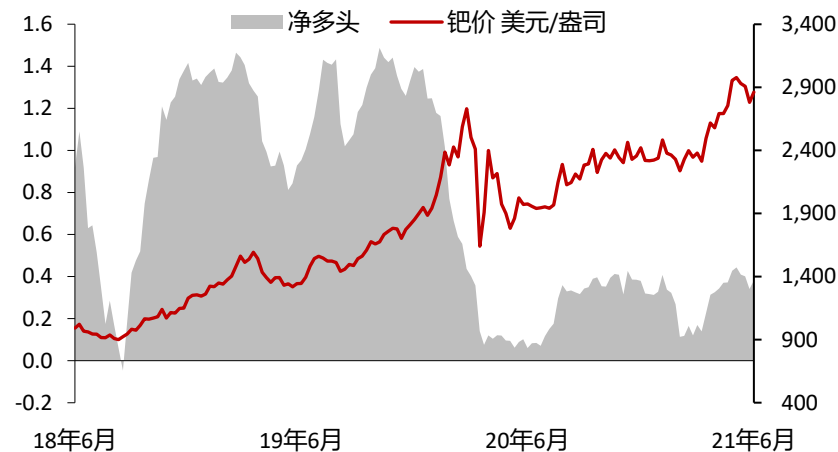
钯金市场现状与展望

交易所上市基金, 吨



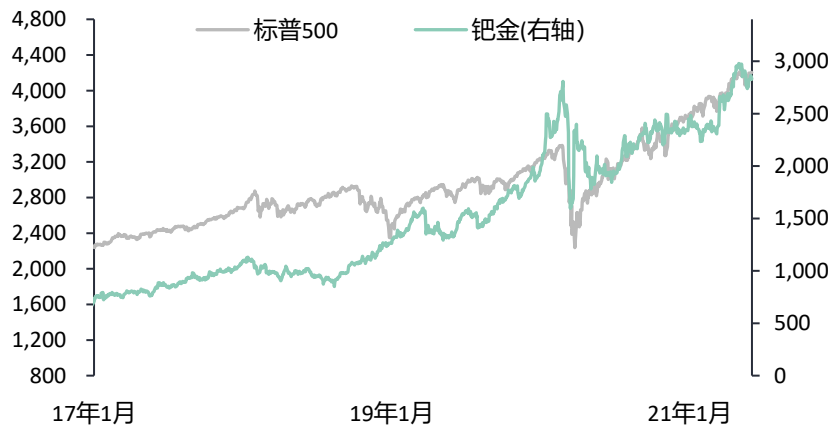
来源: Bloomberg

Nymex 钯金净多头仓位*, 百万盎司



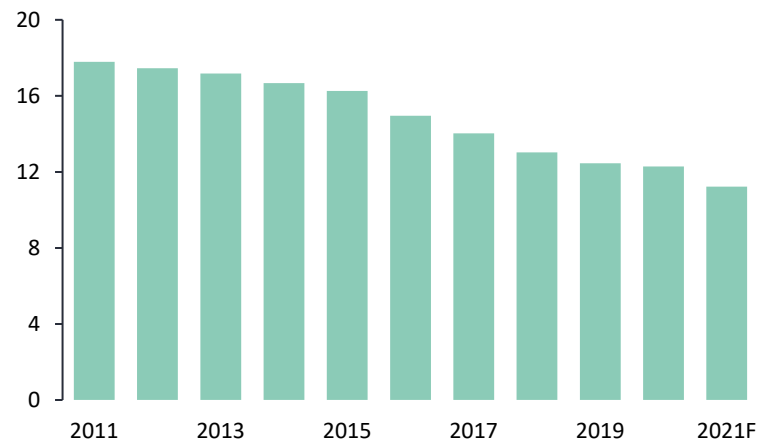
*管理基金(Managed Money)仓位; 来源: CFTC

钯价 & 标普 500



来源: Bloomberg

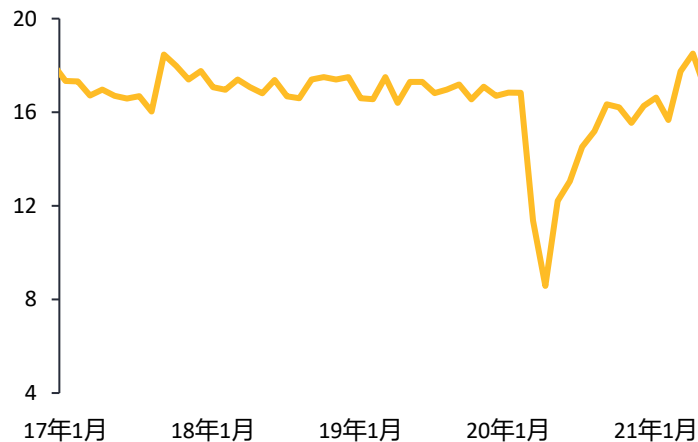
钯金地上存量*, 百万盎司



*年末数; 来源: Metals Focus

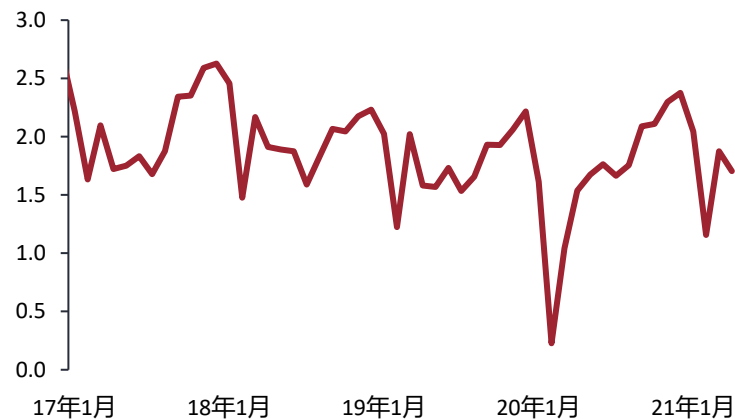
钨金市场现状与展望

美国汽车季节性调整年化销售速率, 百万辆



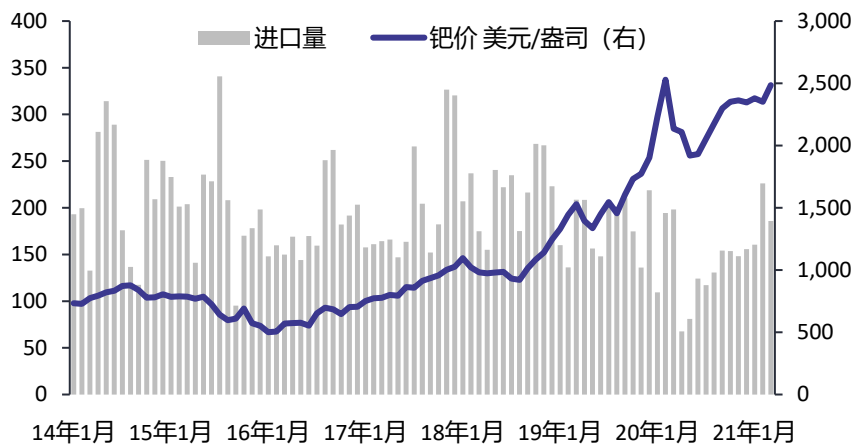
来源: Bloomberg

中国汽车月销量, 百万辆



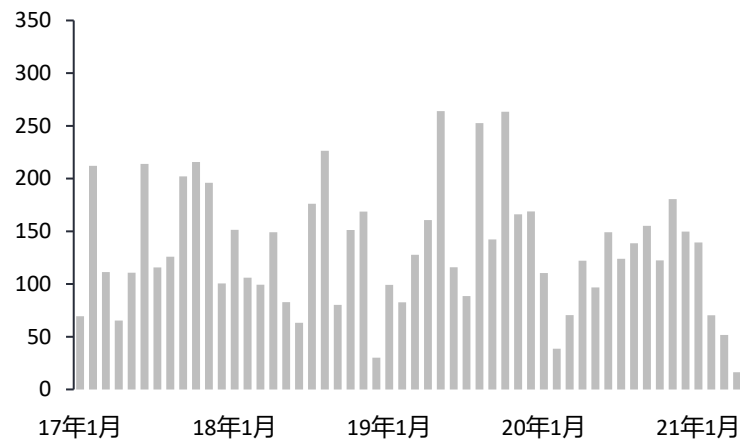
来源: Bloomberg

美国钨锭进口, 千盎司



来源: IHS

香港钨锭进口, 千盎司



来源: IHS

The Metals Focus Team

Philip Newman, 董事总经理

Charles de Meester, 董事总经理

Wilma Swarts, 铂族金属主管

Philip Klapwijk, 首席顾问

Junlu Liang, 高级分析师

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

Mirian Moreno, 业务经理

Mansi Belge, 研究助理, 孟买

Adarsh Diwe, 研究助理, 孟买

Nikos Kavalis, 董事总经理-新加坡

Adam Webb, 矿业组主管

Neil Meader, 黄金与白银主管

Chirag Sheth, 主要顾问, 孟买

Yiyi Gao, 高级分析师, 上海

Çağdaş 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

Neelan Patel, 区域销售总监

M# METALS FOCUS

联系方式:

地址

6th Floor, Abbey House,
74-76 St John Street
London EC1M 4DT
UK

电话: +44 20 3301 6510

邮箱: info@metalsfocus.com

www.metalsfocus.com

彭博Metals Focus主页: MTFO

彭博聊天: IB MFOCUS

免责声明 和 版权声明

Metals Focus是此报告所有版权的所有者。本公司已尽力确保本书中信息的准确性，但是不担保本报告中预测性和假设性内容的准确性。本报告仅为提供信息之用，不可作为投资者购入或卖出任何证券产品的依据，亦不提供任何与投资买卖相关的建议。**Metals Focus**公司在此明确对下述情况不承担任何责任：任何个人或组织由于阅读或依赖本书引发的任何直接、间接以及由此可能产生的损失，包括（但不限于）收入损失、经营损失、利润或合同损失、预计存款损失、信誉损失以及侵权、合同中断或其他可以预见的损失。