



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 428 期
2020/10/29

黄金

因市场预期各国央行将开始逐步取消应对新冠疫情推出的刺激政策，令黄金价格承压，金价跌破1,800美元/盎司关口。

白银

在最新公布的2030年前碳达峰方案中，中国政府重申了到2030年太阳能和风能发电总装机容量达到12亿千瓦的目标。

铂金

管理基金持有的NYMEX铂金期货仓位自7月20日以来首次重返净多头状态。

钯金

三季度诺里尔斯克镍业公司的钯金和铂金产量较上一个季度分别增长9%和8%，至59.8万盎司和14.5万盎司。

供应链问题和强劲的印度需求推高白银溢价，这能否持续？

过去六至八周期间，有明显迹象显示实物白银供应紧张状况加剧，尤其是在欧洲市场。这反映出多个因素的影响，其中最主要的因素包括9月份印度白银需求飙升、供应链断裂问题未得到解决，而且欧洲白银需求强劲。

分别来看这三大因素，首先是供应链问题日益恶化导致海运发货严重延迟，相应的航运成本大幅上升——作为参照，今年初以来波罗的海干散货指数已增涨三倍。这推高了白银溢价，并导致近期欧洲市场实物白银供应趋紧。

其次，9月份印度白银进口量飙升至649吨，创出2020年5月份以来新高。作为对比，今年前八个月期间该国白银总进口量仅为176吨。9月份进口量急剧上升，反映出随着印度经济重启，市况也较今年早些时候大为改善（当时投资者减持白银，部分替代了进口），市场乐观情绪飙升。目前印度投资者的白银需求已转为正增长，同时银饰和银器需求也大幅上升。印度国内银价较到岸成本价的溢价飙升20美分左右，与使用更常见的海运航线相比，采用空运方式向该国出口白银有利可图。目前印度进口商也从欧洲进口白银。

最后，今年欧洲白银需求也颇为强劲。这种好转反映了下列因素：德国等国的白银工业需求稳健回升；意大利等国的首饰产量劲升21%；欧



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

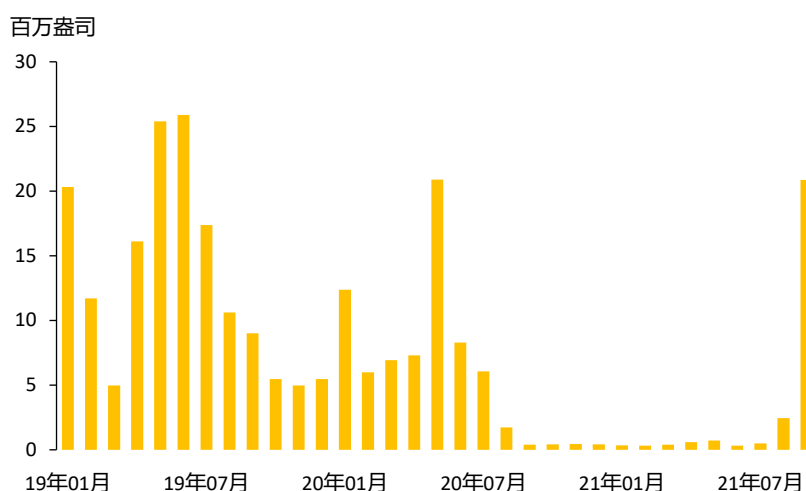


www.aurus.com



www.randrefinery.com

印度白银进口



数据来源: 印度海关

洲个人投资者大量买入银条和银币。

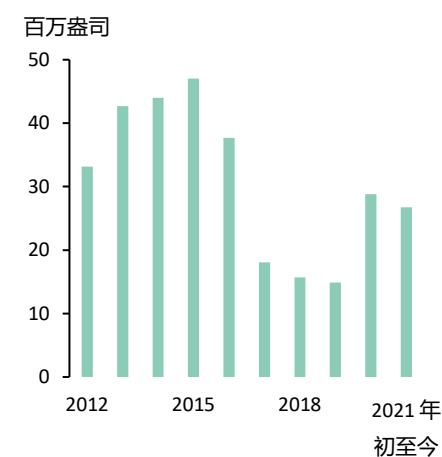
有趣的是，近月来美国市场白银供应紧张状况有所减弱。虽然溢价仍显著高于历史常态，但这主要归因于海运费大幅走高。此外，在今年2-5月期间急剧下降4,700万盎司以后，纽约商品交易所的白银库存量已企稳，目前为3.57亿盎司左右，仍处于历史高位。

与欧洲一样，今年大部分时段内美国白银需求保持强劲。实物白银投资产品（包括零售的银条和银币）的需求尤其强劲，直到近期才出现产品供应终于足以满足需求的迹象。下个月Metals Focus将发布为世界白银协会编制的“全球白银年鉴中期研究报告”，其中将列出我们对2021年的最新供应/需求的预测数字。目前可以确定的是，美国个人投资者的实物白银购买量已达到多年来的高点。这反映出多个因素所起的作用，包括年初社交媒体推动的白银购买热潮外溢至主流市场，对拜登总统的财政支出计划可能推高通胀的担忧，个人投资者对美国铸币局7月份推出的新款老鹰银币和金币的兴趣浓厚等。

此外，美国白银工业需求量也保持稳健。大多数使用白银的工业部门都被认定为基本经济部门，因此在疫情期间其生产经营一直未停止（不过保持社交距离和其他防疫措施有时也对生产造成了影响）。

总体来看，美国市场未出现白银供应紧张现象主要归因于南北美洲地区大多数国家的矿业生产都已恢复，而去年疫

美国铸币局白银鹰币销量



数据来源: 美国铸币局

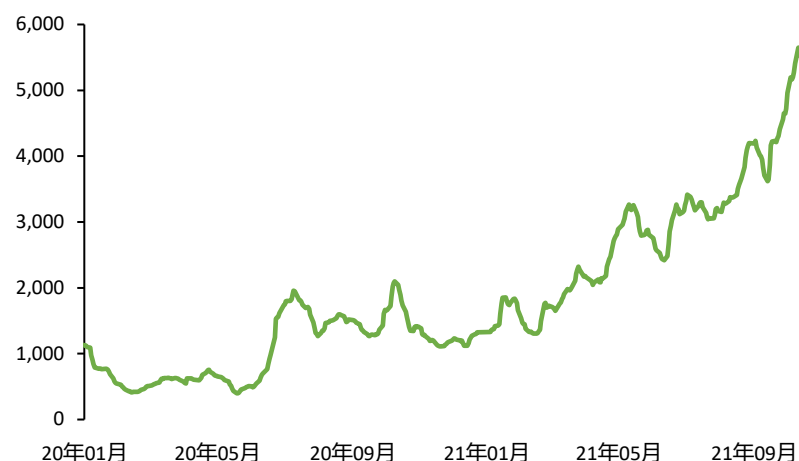
情肆虐期间很多矿山曾被迫暂时关闭（位于墨西哥的San Martin和La Parilla矿山例外，这两家矿山自2019年后期起一直停产，原因都与疫情无关）。

展望未来，先前欧洲市场上出现的白银供应紧张现象已有所缓解，相应的999和9999纯银的溢价也已回落，虽然仍高于历史常态。不过出于以下几个原因，未来供应紧张再次加剧的风险也不能排除。首先，在可预见的未来供应链断裂问题仍将继续存在，这会使得溢价保持在高位。其次，在多个地区实物白银需求仍将保持强劲，其中印度市场最为引人注目。初步数据显示，本月印度白银进口量仍处于高位。如前面部分所述，这反映出该国市场参与者对即将到来的节日和婚礼季节期间的的需求前景日益乐观。因此，在印度白银溢价应继续保持高位，进口商也将继续采用空运方式进口白银。不过若印度爆发新一波疫情，今年最后两个月的白银进口量则可能突然大幅下降。

最后，主要受意大利和德国需求走强的提振，即使有供应链断裂的冲击，欧洲白银需求（包括首饰需求、工业需求和实物白银投资需求）也应能保持稳健。而且除德意两国外，欧洲其他国家的白银需求也颇为强劲，在一定程度上导致市场供应紧张状况加剧。因此我们预计未来一段时间欧洲白银市场供应仍将较为紧张，不过不会像9月份那样明显。

航海海运成本

波罗的海干散货指数



数据来源: 彭博社

图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金

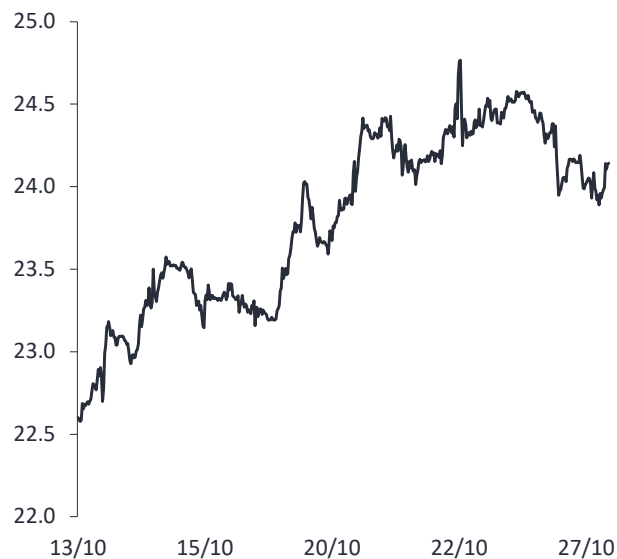
美元/盎司



来源: Bloomberg

白银

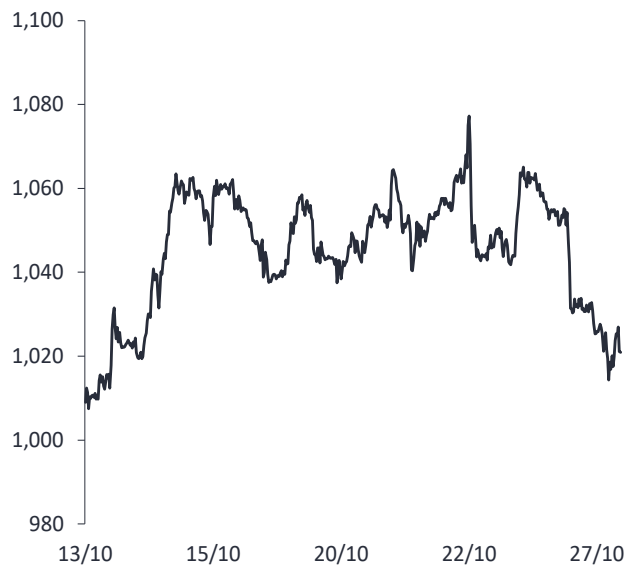
美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金

美元/盎司



来源: Bloomberg

钯金

美元/盎司



来源: Bloomberg



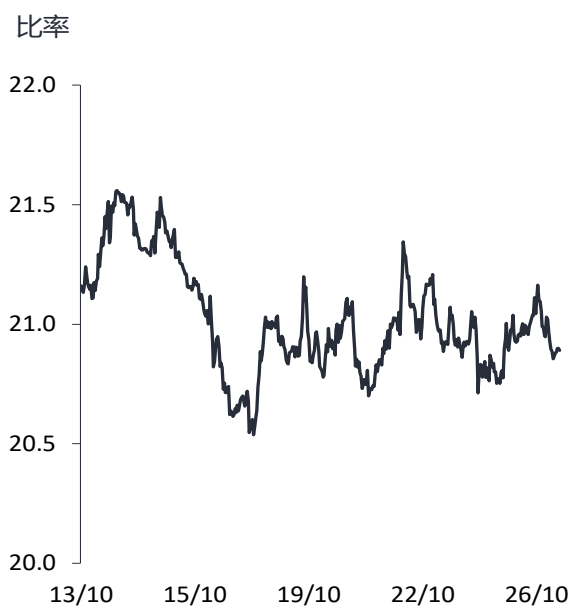
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



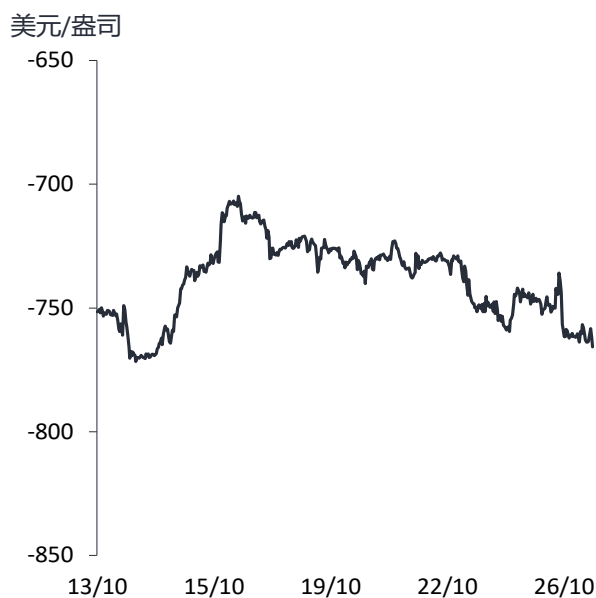
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



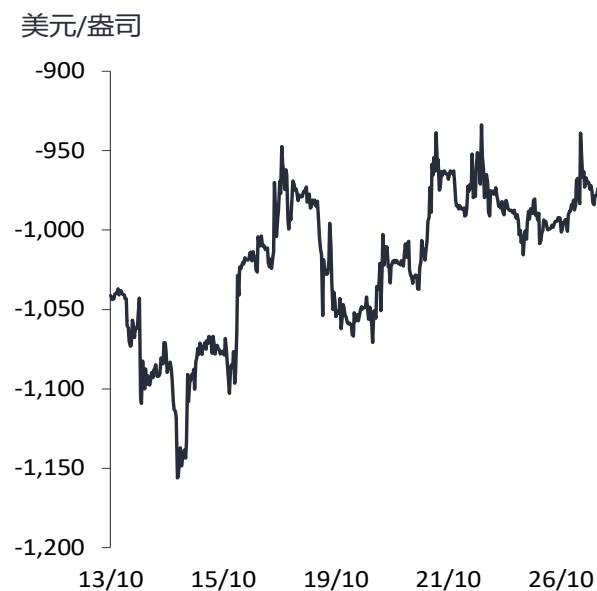
来源: Bloomberg

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*

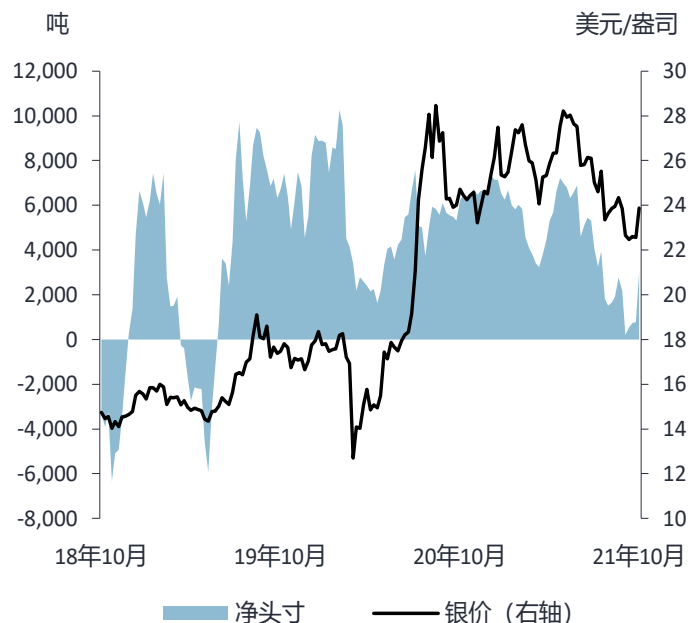
黄金



*管理基金头寸 (Managed money) ;

来源: Bloomberg

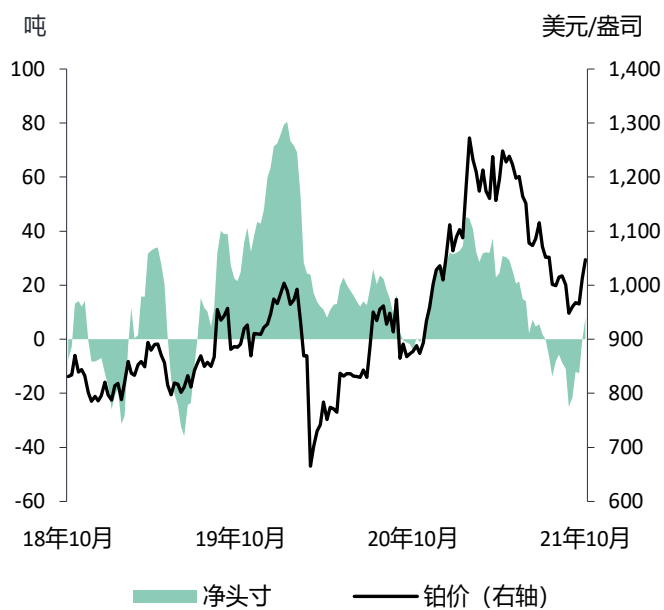
白银



*管理基金头寸 (Managed money) ;

来源: Bloomberg

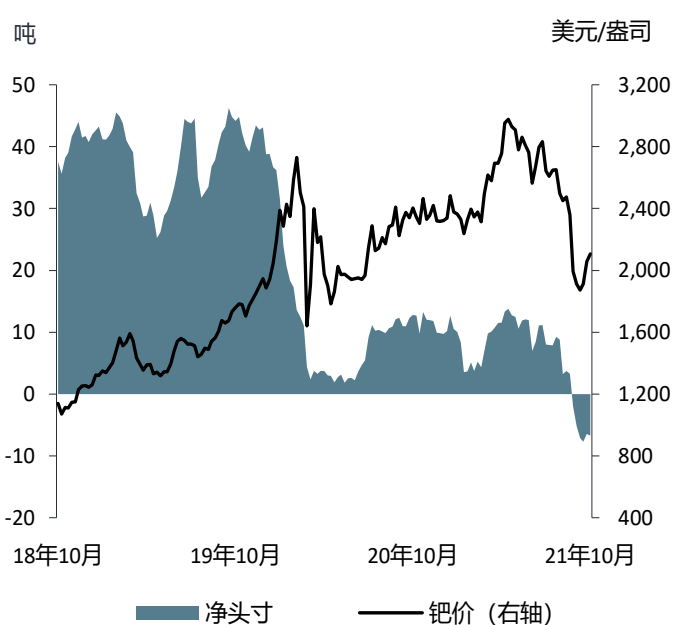
铂金



*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

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。