



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 437 期

2022/01/10

黄金

2021年12月印度黄金进口量为81吨，全年总进口量达1,040吨，创出历史新高。

白银

2021年美国老鹰银币销量同比下降26%，至2,800万盎司。

铂金

截至2021年底，全球铂金ETP总持仓量为370万盎司，为2020年11月以来最低值。

钯金

2021年12月美国汽车销量同比下降24%，至1,240万辆。

2022年贵金属市场展望

2022年初，对美国货币政策预期的变化仍是影响投资者情绪的主要因素。1月5日美联储发布释放鹰派信号的政策会议纪要，导致主要贵金属均再次面临卖出压力。不过由于奥密克戎变异毒株感染率持续上升，市场对通胀的担忧也挥之不去，主要贵金属价格的下行幅度受限。

黄金价格对美国货币政策的变化较敏感

2022年伊始，黄金市场弥漫谨慎情绪。2021年末金价报收于1,830美元/盎司上方，创六周来新高，但撰写本报告之时（7日）已回落至1,800美元/盎司下方。对美联储将更快加息的预期及其对债券名义收益率的影响，仍是打压金价的主要利空因素。美联储12月政策会议纪要显示，为遏制高通胀，可能较预期更早加息，还可能会缩减其资产负债表。在这一大背景下，目前市场预计今年3月份加息的概率达71%，而一个月前预计的加息概率还仅为33%。美国十年期国债的收益率也攀升至1.74%，已逼近去年三月新冠疫情显著缓解后创出的收益率高点（1.77%）。

从近期来看，虽然有研究表明与其他变异毒株相比，奥密克戎变异株导致的重症率相对较低，但其感染率创纪录已给很多行业的生产经营造成严重冲击。我们认为下列风险也不可忽视：供应端推动通胀压力增大，能源成本也处于高位，对消费者信心造成严重影响，若美联储较预期更早上调政策利率可能会使经济动能偏离轨道。这意味着加息速度可能不会像目前市场普遍预期的那样快。因此，出现加息预期变化的任何迹象都可能刺激投资者对黄金的需求，考虑到目前

FOR
WISHES
BEST
WISHES
FOR



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

valcambi
suisse

www.valcambi.com



A PALLION COMPANY
www.ABCbullion.com



www.aurus.com



www.randrefinery.com

美国10年期国债收益率与金价



数据来源: 彭博社

投机性黄金多头仓位处于较低水平, 更是如此。

不过, 只要经济状况不显著恶化, 2022年初金价上行幅度应较温和, 不会突破2021年的高点。而进入下半年后, 投资黄金的理由将开始减弱。首先, 如果2022年全球经济复苏更为强劲, 应会导致投资者对当前股票高估值能得以维持的信心增强。其次, 今年后期供应链断裂状况也有望修复, 相应的通胀压力将下降。通胀压力减轻, 叠加利率上升, 会导致债券实际收益率走高, 使持有黄金等无利息收益资产的机会成本上升。因此, 我们预计从2022年后期起, 机构投资者不断减持其黄金仓位将令金价持续承压。

白银价格易受加息冲击

如果事实证明当前市场对美国货币政策收紧的预期过度, 白银有望受益。鉴于白银的贝塔系数高, 同时目前投机性多头仓位也较低, 银价有一定反弹空间。不过与黄金的情况一样, 银价走强很可能只能持续较短时间。随着今年后期美国加息概率日益加大, 银价将开始进入持续下行通道。

需要指出的是, 在四种主要贵金属中, 白银的供需基本面状况最佳。2021年白银市场于六年来首度由供应盈余转为小幅短缺, 因工业需求强劲, 预计2022年供需缺口还将扩大。不过也应看到, 以绝对数量计供应短缺量仍处于温和水平, 而且还有数量很大的库存可填补缺口, 这意味着白银基本面对投资者信心的提振作用将有限。鉴于白银走势通常紧随黄金, 一旦金价持续走低, 在其负面外溢效应的冲击下, 银价难免也会走低。

虽然铂金供应盈余, 价格仍有望小幅走高

鉴于实物铂金供应盈余量将较2021年收窄, Metals Focus仍对2022年的铂价走势持谨慎乐观预期。2021年铂金收盘价较年初开盘价(1,070美元/盎司)下跌102美元, 年内高点出现于一季度, 较年初价飙涨270美元。前期铂价走强, 原因包括市场对汽车尾气催化系统中铂金替代钯金的预期日益升温, 中国铂金需求强劲, 以及当时汽车制造企业尚未受到供应链问题的影响。然而之后由于美元持续走强, 同时汽车销量又因芯片短缺和其他供应链问题加剧而大幅下降, 铂价逐步走低。

美国2022年3月加息的可能性

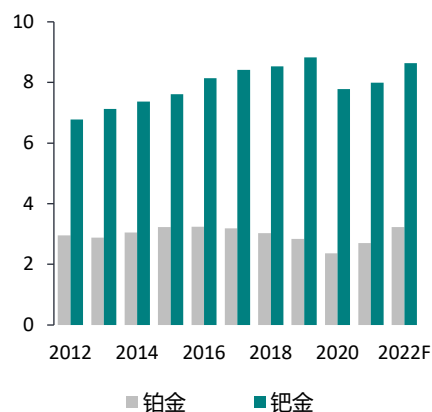


数据来源: 彭博社

展望2022年前景, 预计随着年内尤其是临近年末期间半导体供应短缺状况显著缓解, 汽车尾气催化剂制造领域的铂金需求将回升。由于疫情期间消费者的存款增加, 加之去年汽车供应量不足, 今年受

汽车尾气催化剂铂金与钯金制造需求

百万盎司



数据来源: Metals Focus

压抑的需求有望得到释放,汽车制造企业将充分利用这个机会扩大产销量。在其他需求领域,由于2022年玻璃工业的产能不会再像2021年那样大规模扩张,其铂金需求量将下降至更为正常的水平。

在供应方面,虽然在英美铂业的ACP转化炉厂于2020年停工后,南非矿企释放库存带来了一定供应增量,但总体看今年全球矿产铂金总产量仍将与去年大致持平。相比之下,铂金回收供应量则有望较2021年温和增长,但仍将低于2019年的供应量。

短期来看,投资者的铂金需求低迷,铂金ETP的持仓量不断下降,期货净仓位也处于净空头状态,即为明证。不过可以预期的是,一旦铂价回升,投资者情绪将会逆转,对铂金的兴趣将复燃。受厂商增加库存和投机性买入兴趣上升的推动,中国的铂金进口强劲,已为当前铂价水平提供有力支撑,若该趋势持续,还将进一步支撑铂价走强。鉴于与黄金相比,铂金价格走势将更类似于工业金属,因而受加息影响较弱,我们预计2022年铂价走势将强于金价,相应的二者间的价差将开始收窄(虽然仍将处于历史高位)。

钯金可能会再次回升

虽然2021年钯金均价达到2,398美元/盎司,再创历史新高,但这完全归功于上半年钯价飙涨。得益于消费者受压抑的汽车需求得到释放和俄罗斯钯金供应受限这两大利好,5月份钯价涨破3,000美元/盎司。但进入下半年之后,由于芯片短缺日益加剧,汽车行业遭受重创,钯价随之大幅下挫,12月中旬触及1,542美元/盎司的低点。

我们预计2022年半导体芯片供应状况将显著改善,而汽车产量和钯金需求量的回升都将主要出现于下半年。汽车产量虽将回升,但仍无法超过疫情前水平,这将在一定程度上削弱钯金需求预期。汽车尾气催化剂系统中铂金对钯金的替代速率,也将是打压2022年钯金需求的一大因素。虽然钯金继续对铂金大幅溢价,但可以预期的是,生产企业以铂金替代钯金和节约钯金用量仍将是市场关注的焦点。

南非矿企的库存进一步减少,同时俄罗斯的钯金产量恢复正常,将推动2022年全球矿产钯金供应量增长。不过与2021年相比,需求回升幅度将超过供应增长幅度,因此我们预计今年钯金市场将由供应盈余转变为供需大致平衡。

图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金

美元/盎司



来源: Bloomberg

白银

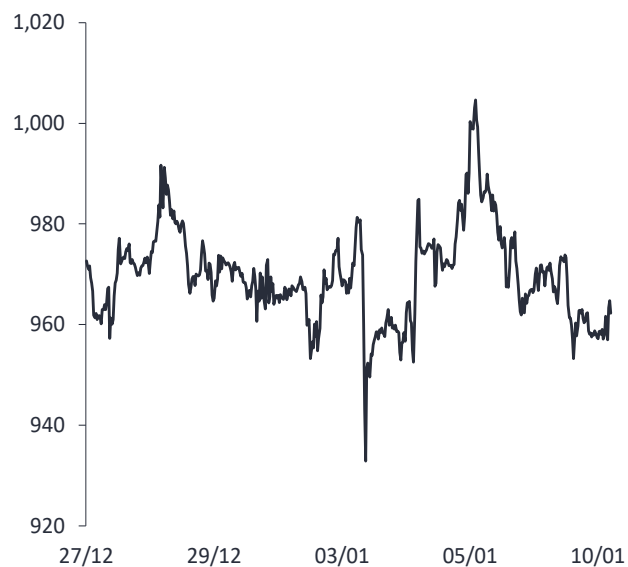
美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金

美元/盎司



来源: Bloomberg

钯金

美元/盎司



来源: Bloomberg

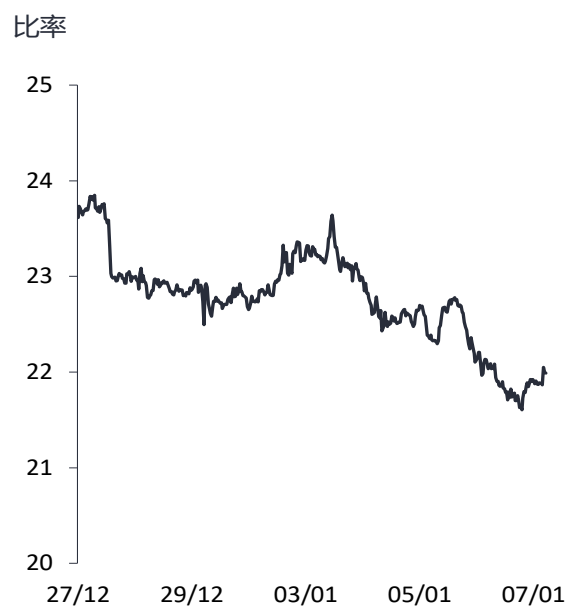
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



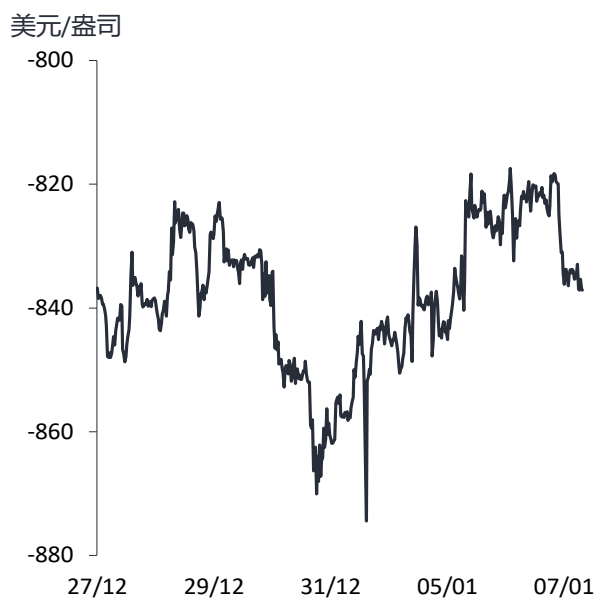
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



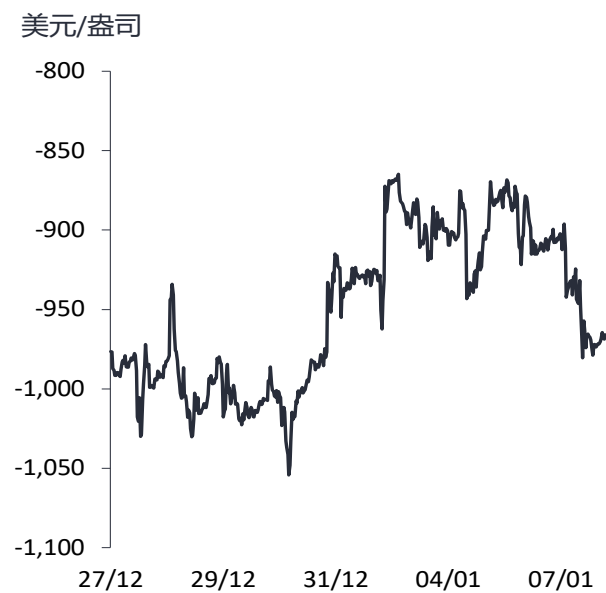
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

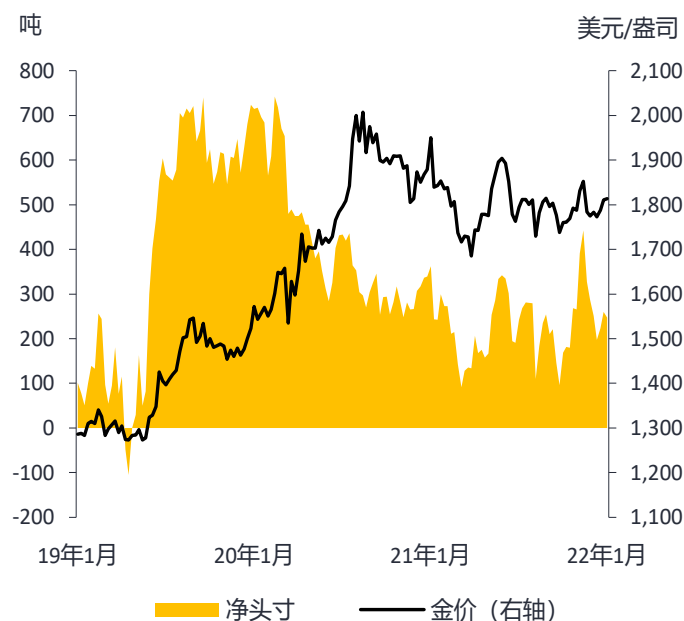
铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg

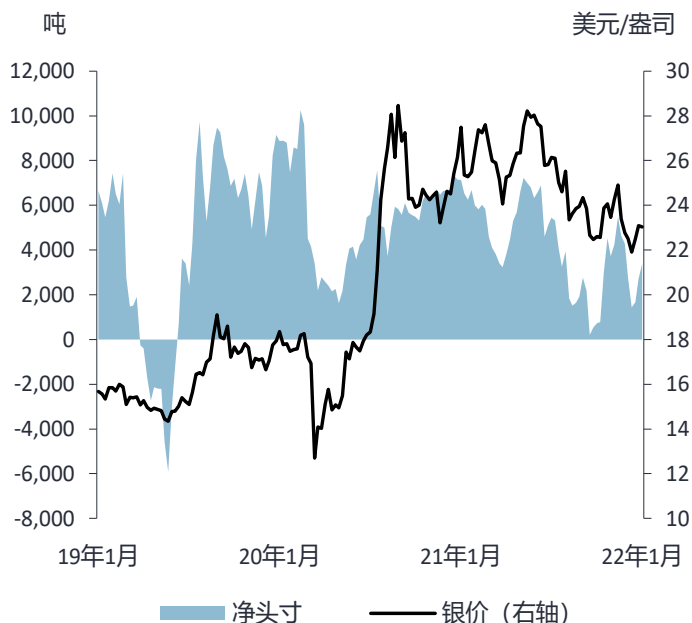
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



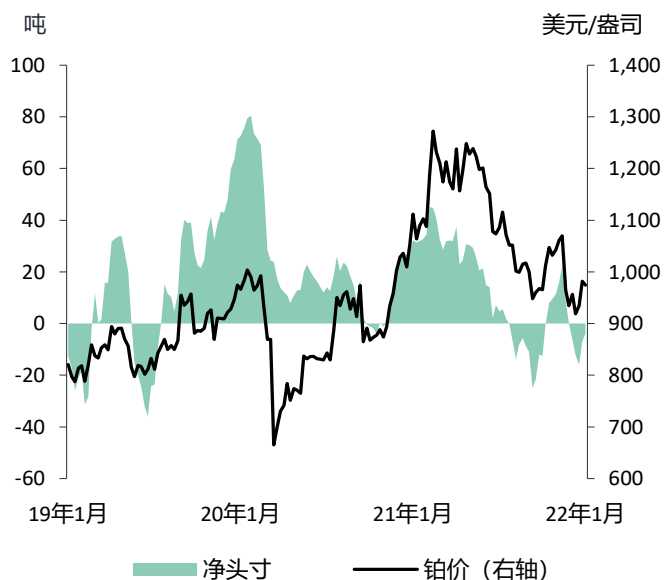
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

白银



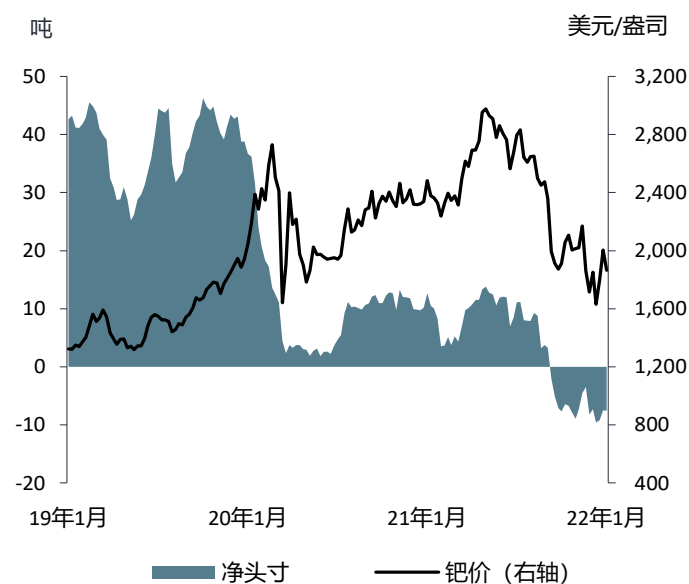
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

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

Jacob Smith, 铂族金属研究员

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

Erin Coyle, 销售及市场经理

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。