



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 383 期
2020/12/01

黄金

预计2021年金价有望再度突破2,000美元/盎司关口，之后可能触及2,300美元/盎司。

白银

预计2021年银价将站上30美元/盎司，全年均价有望上涨40%，至28.60美元/盎司。

铂金

预计2021年铂金均价将上涨14%，达到1,000美元/盎司，但与黄金的价差预计仍将维持在目前较高的水平附近。

钯金

预计2021年钯价高点将有望攀升至3,000美元/盎司，全年均价有望上涨18%，达到2,600美元/盎司。

Metals Focus公司正式发布

《Investment Focus 2020/2021》

Metals Focus公司宣布正式发布关于四种主要贵金属（黄金、白银、铂金和钯金）投资的年度报告—《Investment Focus 2020/2021》。该报告包含全面详尽的历史统计数据，并展望2020/2021年贵金属投资前景。报告发布于11月30日格林威治标准时间下午1点（北京时间晚9点）以网络视频会议形式举行。以下概述报告主要内容。

尽管新冠疫苗研发进程取得积极进展，但2021年宏观经济形势仍继续利好于贵金属投资

因新冠肺炎疫情在全球大流行提振了投资者对避险资产的需求，并导致主要经济体都推出了规模史无前例的财政宽松政策，2020年贵金属价格大幅上涨。8月份黄金价格创出历史新高，并带动白银和铂金的价格走高。就钯金而言，虽然黄金飙涨对其带动作用相对较小，但其良好的基本面继续对钯价提供支撑。

Metals Focus黄金与白银研究主管尼尔·米德（Neil Meader）指出：“由于新冠疫苗有关临床试验及面世的消息传出后，投资者再度追捧周期股，近来贵金属价格承压下行。但我们对周期股将持续上涨持怀疑态度。鉴于疫苗广泛应用还需要较长时间，预计全球经济要恢复正常状态，至少要到2021年中期。”因此，疫情爆发以来推动资金流入避险资产的诸多因素有望继续发挥作用。



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

MARSH

www.marsh.com

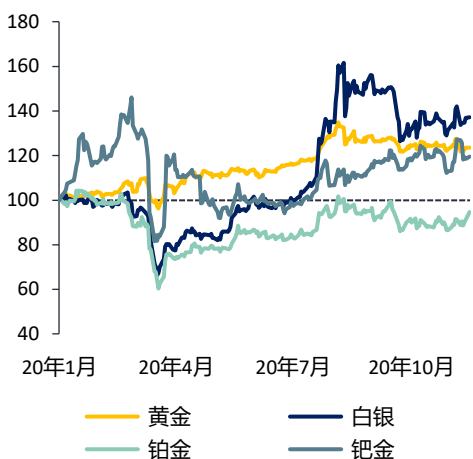


www.randrefinery.com



www.aurus.com

2020年各金属价格表现*



*指数化数据, 2020年1月2日数据=100
数据来源: Metals Focus, 彭博社

黄金

我们预期2021年期间宏观经济大环境将继续为黄金投资提供支持。这些宏观经济利好因素包括：主要经济体进一步推出大规模财政刺激政策、市场流动性注入、政策利率处于创纪录低位，以及负收益率债券的总规模激增。低收益率意味着持有黄金的机会成本降至最低水平，并限制了债券市场对股市回调风险的能力，利好于黄金上行。

与此同时，主权债务在不断膨胀，市场系统性风险也很可能居高不下。尼尔评论说：“在拜登政府上任后，中美关系可能仍会面临挑战，其他地缘政治风险也可能继续存在。这些风险因素叠加不断升温的通胀预期（即使只是温和通胀），应能继续支撑黄金投资走强，推动2021年黄金均价上涨14%至2,030美元/盎司。”

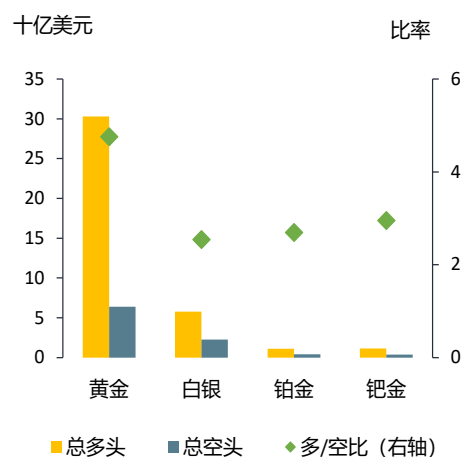
目前实物黄金市场已开始复苏，但因今年前期市场疲软，使得全年实物黄金供应过剩仍将飙升120%，至5,940万盎司（1,847吨）。展望未来，虽然我们预计黄金首饰需求量将强劲回升，但仍将大幅低于2019年疫情爆发前的水平。在其他重要需求领域，由于一些过去大量增持黄金的央行已减少其购买量，官方部门的黄金净买入量预计将下降。在供应方面，由于疫情导致生产中断的情况缓解，预计2021年黄金矿产量将创出历史新高。此外，由于经济下滑，加之金价涨至创纪录高位，促使消费者回售其持有的黄金，黄金的回收供应量也将回升。综上所述，2021年黄金市场将出现进一步供应盈余。

白银

Metals Focus预期2021年白银市场将看到投资资金进一步流入，其推动因素包括来自黄金上涨的正外溢效应，以及白银本身的高贝塔系数。尼尔补充道：“一旦黄金重拾升势，战术性投资者的买入将推动银价进一步走高。2021年银价涨幅应能跑赢黄金，将推动金/银价格比率持续下降。”

再来看白银基本面，2021年白银矿产量和白银回收供应量都将回升，全球白银总供应量有望创出七年来新高。而在需求方面，银价处于高位且波动率大，将使银饰和银器需求增长受限，这在印度（全球最大银饰和银器制造国）将表现得尤为明显。白银工业需求量回升幅度则有望超过全球GDP的增长幅度，2021的总量将基本回升至2019年的水平。其中光伏领域和汽车行业等很多终端工业领域的需求量都为总量上升提供一些支持。总体来看，2021年白银市场将连续第六年出现供应盈余，预计这部分供应盈余将像以前一样被投资者吸收。

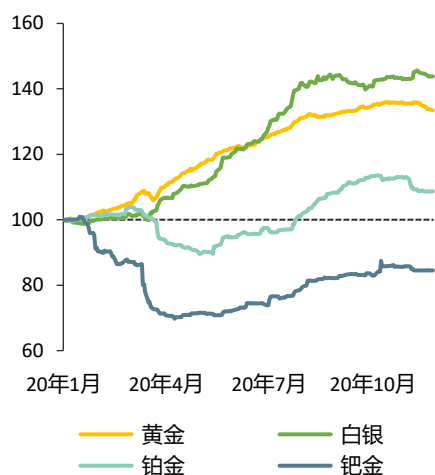
管理基金平均持仓价值*



*持仓价值是依据Comex/Nymex管理基金期货的总多头/空头头寸，以及2020年1月至10月每周报告时的价格计算得出。多空比率是平均多头数除以平均空头数，反映了投资者的兴趣。例如，钯金多头几乎是空头的7倍，这一事实表明，投资者在四种金属中相对最看好钯金。
数据来源: CFTC, Metals Focus



ETP (交易所交易产品) 持仓量*



*指数化数据, 2020年1月2日数据=100
数据来源: Metals Focus, 彭博社

铂金

尽管近期黄金价格大幅回调, 而铂金价格却在这轮抛售中表现相对坚挺。Metals Focus矿产供应研究主管亚当·韦布 (Adam Webb) 表示: “铂价表现出的韧性主要归因于英美铂业旗下ACP转化炉厂再次因事故而停产, 导致市场对南非铂金供应的担忧复燃。不过我们也要提醒大家, 该工厂最近停产所造成的影响将是有限的, 明年产量应会回升。”

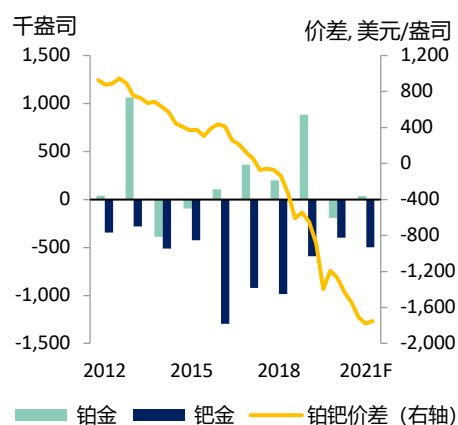
预计2021年全球铂金矿产量复苏较为强劲, 但仍会低于600万盎司 (而2015-2019年期间年产量都高于600万盎司)。铂金回收量仅小幅回升, 因此全球总供应量仍将比2019年低5%。相比之下, 受汽车尾气催化剂制造业铂金需求用量稳健增长的推动, 铂金总需求量则有望回升至疫情爆发前的水平。汽车尾气催化剂制造业的铂金用量增长, 又主要得益于两个原因: 汽车尾气排放标准日益严格; 明年汽车尾气后处理系统中使用的钯金将开始少量被铂金所替代。由于铂金对黄金折价幅度很大, 铂金首饰需求也有望保持良好。总体来看, 2021年铂金供需将大致平衡, 地上铂金存量仍接近历史最高水平。

钯金

2020年钯价强劲上涨, 充分反映出其有利的基本面——钯金供需或将出现短缺, 虽然供应短缺数量较2019年收窄。尼尔评论道: “进入2020年, 钯金供需基本面呈向好之势, 这也解释了其价格为何能保持强劲。而近几个月投资者的钯金需求则处于较温和的水平。” 本年迄今, Nymex钯金期货净多头仓位下降近70%, 钯金ETPs (交易所交易产品) 的持仓量也从已经很低的基数进一步下滑15%。

鉴于实物钯金供需缺口将扩大, Metals Focus预期2021年钯价将重拾升势, 而其背后主要推动因素是汽车行业的钯金需求大幅增长。尽管全球轻型汽车的产量可能迟至2022年才能恢复至2019年的水平, 但汽车尾气催化剂制造业的钯金用量在2021年就有望触及历史新高。这是因为汽油车尾气催化剂主要使用钯金, 而随着尾气排放标准日益严格, 每辆车的钯金装填量呈上升之势。预计2021年钯金总供应量也将上升, 但涨幅将低于总需求量的涨幅。因此, 预计钯金市场将连续第十年出现供应短缺, 并使得地上钯金存量进一步下降。相应地, 这也支持了我们关于2021年钯价所作出的上行预期。

铂金/钯金市场供需盈余/短缺



数据来源: Metals Focus, 彭博社

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

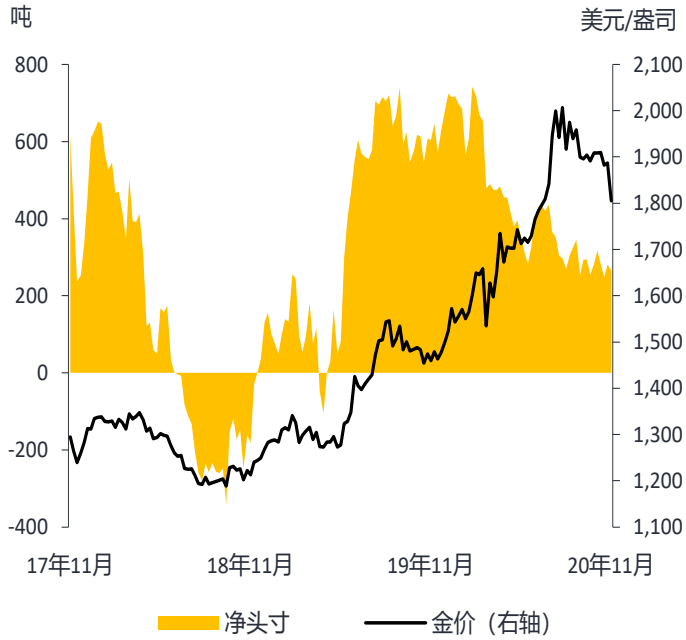


来源: Bloomberg



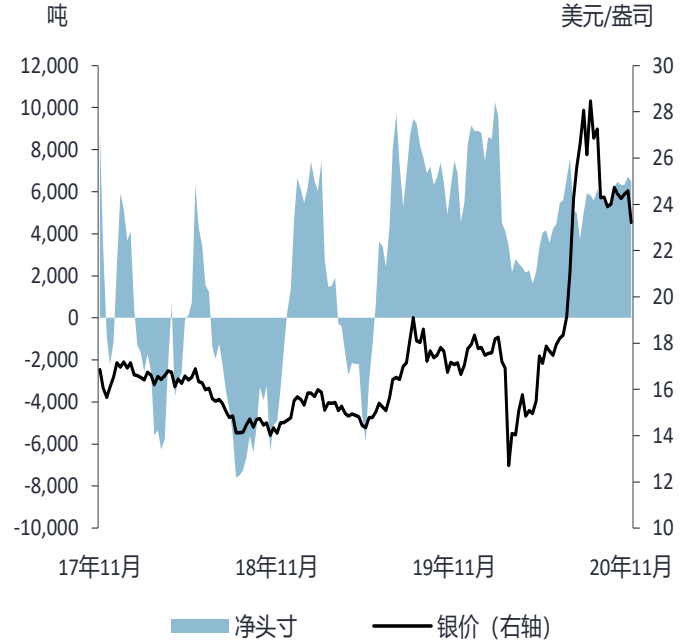
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



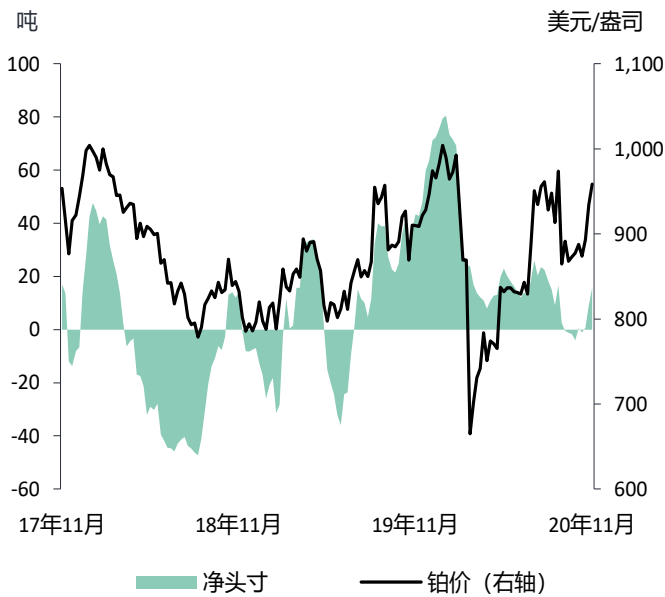
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

白银



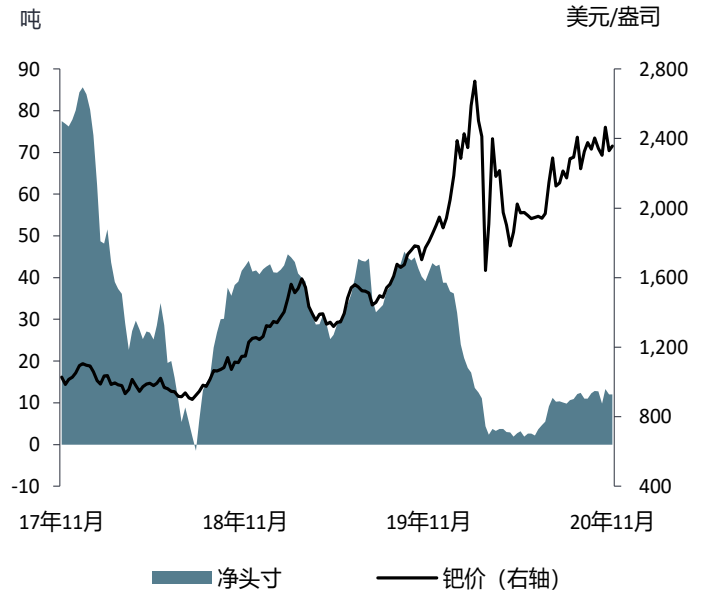
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

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



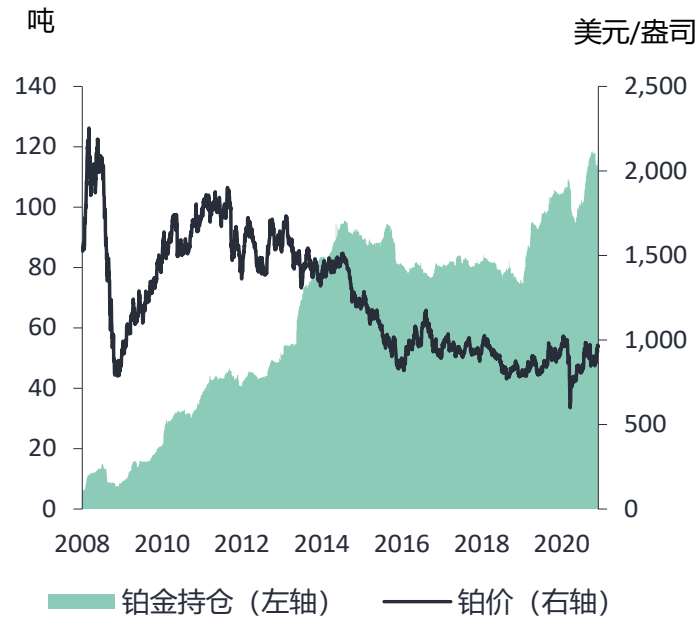
来源: Bloomberg

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

Ana Monsivais, 销售经理

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, 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

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

微信扫描二維碼，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。