



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 330 期
2019/11/14

黄金

随着美国股市涨至创纪录高位，国债收益率也持续回升，金价周二跌至1,448美元/盎司，创8月5日来的新低。

白银

金/银价格比率触及87.2:1，创8月26日来的新高。

铂金

11月7日，铂金对钯金的折价升至创纪录的901美元/盎司。

钯金

10月份中国轻型汽车销量同比下滑5.8%，已连续第16个月走低。

未来一段时间内金/银价格比可能仍将保持高位

夏季期间金/银价格比率急剧收窄，9月初曾降至79:1这一一年来的低位，但之后持续回升。撰写本报告之时，金/银价格比率处于近一月来的高位，略高于86:1，不过与7月初93:1这一数十年来的高点相比，仍相对较低。

近期白银走势跑输黄金，很大程度应归因于主要贵金属（钯金除外）的价格均回落。三季度期间正是资金强劲流入黄金才带动银价也走高。鉴于白银的贝塔系数更高，随着9月初以来资金流入显著放缓，近几周来白银降速快于黄金，也并不令人惊讶。

事实上除资金涌向优质安全资产这一因素外，三季度银价上行，主要是受益于短线投资者投机交易活动大幅增加，主要商品交易所白银交易量飙升正凸显了这一点。例如，9月份上海期货交易所白银交易量就同比飙升8倍，自2015年以来首度短暂超过纽约商品交易所的交易量。值得强调的是，无论是在上海期货交易所还是在上海黄金交易所，中国白银交易主力通常都是短线投资者。7月份银价最终摆脱颓势开始上行，此时交易量才开始上升，原因正在于此。7月份金/银价格比率急剧收窄，也提升了白银对很多短线投资者的吸引力，在之前的两年期间他们因白银走势长期落后而对白银避而远之。夏季期间，纽约商品交易所投资者的白银交易活动也显著回暖。5月末管理基金的白银持仓尚处于净空头（数量达1.9亿盎司），6月下旬已转为净多头，7月底净多头仓数更升至3.128亿盎司，创2017年后期以来的新高。之后虽有所回落，净多头仓数仍处于较高水平。



Desired over the millennia.
Reinvented for the 21st century.

二十一世纪新变革

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



www.g4si.com



www.randrefinery.com

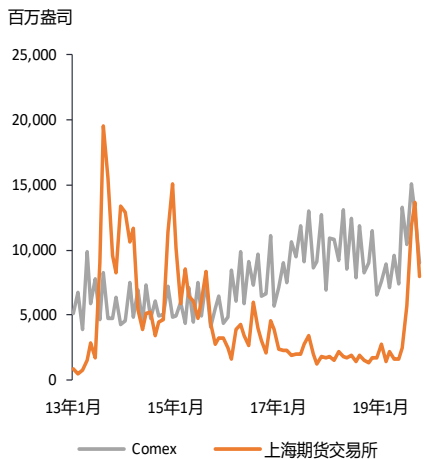


www.marsh.com



www.aurus.com

白银期货月度交易量



数据来源: 彭博社

展望未来, 如上期周报中所强调的, 因宽松货币政策提振市场风险情绪, 我们预计短期内黄金投资面临逆风。对美中两国有望在近期达成贸易协议的预期升温也打压黄金和白银上行。未来几月间金价很可能保持震荡走势, 这将对银价造成负面影响, 使得金/银价格比率继续保持在高位。

但把目光再放长远些, 我们预期对全球经济放缓的担忧将复燃, 这应能为金价和银价走高注入动能。另一方面, 未来一段时间白银供需基本面对银价的支撑仍然有限。据我们目前估算, 2019年实物白银市场供需基本平衡。尽管已较2018年出现适度供应过剩的情况有所改善, 但单是此因素将不足以为银价上涨提供强劲催化剂。

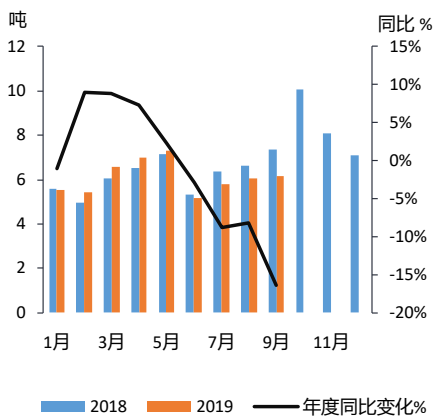
换言之, 银价上涨将依赖于金价走高带来的正外溢效应。目前白银ETP的总持仓量虽已逼近历史最高水平, Comex净多头持仓也很高, 但持仓总价值仍远低于历史峰值, 显示持仓量进一步增长的空间还相当大。一旦投资者对贵金属的兴趣复苏, 白银有望重新展现跑赢黄金走势的能力, 这将使得金/银价格比率收窄。

黄金：白银比率



数据来源: 彭博社

美国黄金首饰进口量



数据来源: Metals Focus

美国黄金首饰销势保持良好

近期美国黄金首饰进口贸易数据显示过去两三个月间进口量显著下滑，这可能被有些人视为美国首饰消费转弱的一个迹象。然而Metals Focus团队刚从美国调研归来，期间从业内人士获得的反馈信息显示的是截然不同的结论：今年三季度不仅消费量高于去年同期，一些业内人士还认为增幅比上半年更大。

贸易数据可能不够可靠，但在全盘否定这些数据之前，下面这种可能性也是存在的：面临金价上涨和越来越多的人谈论经济衰退即将到来的形势，一些首饰进口商可能暂时削减进口。这会导致首饰供应链内各环节库存下降，但对面向终端消费者的销量不构成影响。若金价上涨后零售店的金饰标价立即上调，反倒会令人惊讶。而且目前也没有迹象显示，价格上涨使消费者出现负面反应，例如市场转向低纯度、低重量金饰或银饰等典型的结构性变化。事实上，美国首饰市场上14K金饰仍占有明显主导地位，在售首饰平均重量甚至继续上升。

白银首饰销势也落后于黄金首饰，贸易数据已显示这一点，1至9月期间美元计价的银饰进口额同比下滑14%。鉴于银饰巨头潘多拉公司销量疲软，美国银饰进口额下滑并不令人感到意外。如果将从泰国（潘多拉公司的主生产基地）的进口剔除在外，美国银饰进口额同比降幅会低于8%。考虑到银饰市场其他领域（例如创新型独立品牌、其他品牌、网上销售等）的销量总体稳定，低于8%的同比降幅可能也夸大了实际销量的降幅。

金饰销量韧性十足归功于多个因素，包括近期美国消费者和首饰商的信心都已提高，失业率仍处于低位，工资上调，消费者因坚信金饰固有价值高，对金饰的兴趣持续保持强劲等。尚无实际迹象显示，华盛顿日益上升的忧虑情绪对消费者产生负面影响。

美国商务部发布的数据也证明首饰销势向好。这些数据显示，今年上半年略有下滑后，9月份首饰业的销售额同比增长6%。虽然这些销售额数据与我们基于贵金属重量计算的数据间总是存在差值，前者往往夸大了实际增量，但近期珠宝首饰展会弥漫乐观情绪，无疑显示短期势头向好。不过随着金价走高，按近期定价所下的订单数量可能会有所削减。

只要正确标注，纯度低至1K的首饰已获准可被称为黄金首饰，该政策出台后，10K以下金饰的市场渗透是另一大值得观察的发展。目前来看，这还不大可能对首饰业的黄金总需求量造成实质性冲击，原因是仅有不多的零售商提供此类产品，而且其夺去的主要是服饰配饰首饰的市场份额。



中国国际黄金大会
CHINA GOLD CONGRESS

2020第四届中国国际黄金大会

世界顶级黄金及贵金属论坛暨展览会

2020年7月14-16日 国家会议中心

主办单位



大会议题

主旨论坛

- 大会开幕式论坛
- “宏观经济形势与黄金市场发展”主旨论坛
- 黄金矿业巨头论坛
- 黄金市场金融巨头论坛

矿业与科技

- 全球黄金勘探与资本市场论坛
- 黄金产业链管理论坛
- “一带一路”黄金矿业发展论坛
- 深部开采及数字化矿山论坛
- 绿色矿山发展论坛
- 黄金冶炼加工论坛

金融与市场

- 权威信息发布
- 商业银行贵金属金融论坛
- 中国黄金市场国际化发展论坛
- 黄金衍生品市场发展论坛
- 黄金交易与数字技术论坛
- 黄金投资分析师沙龙

项目与投资

- 加拿大黄金矿业论坛
- 澳大利亚黄金矿业论坛
- 蒙古黄金矿业论坛
- 俄罗斯黄金矿业论坛

珠宝与消费

- 黄金珠宝创新发展论坛
- 黄金产业链升级及新业态论坛

黄金之夜

- 中国黄金行业年度排行榜发布及授牌
- 中国黄金协会科学技术一等奖颁奖

上届大会赞助商

战略合作伙伴



首席赞助商



联席赞助商



现场赞助商



手机报名二维码

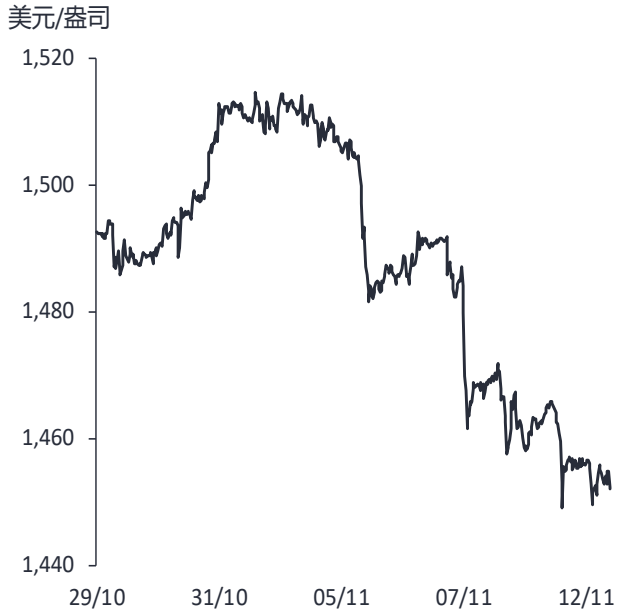


中国国际黄金大会组委会

电话: 4001 8899 73 邮箱: info@china-gold.org 网址: www.china-gold.org

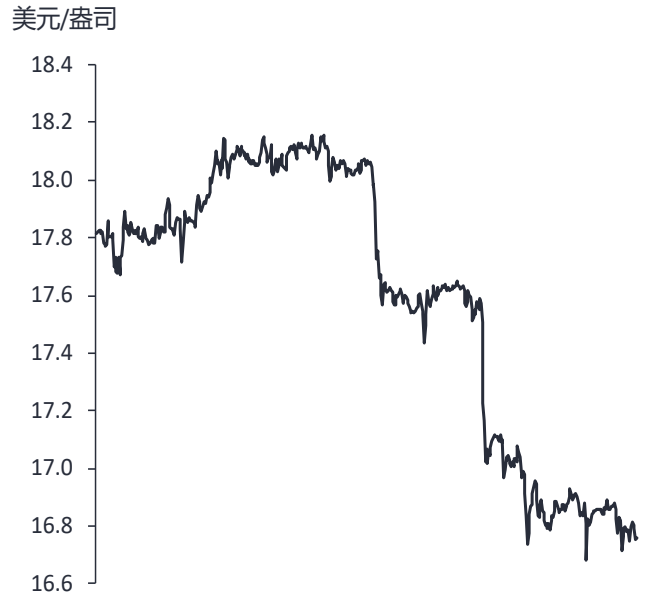
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



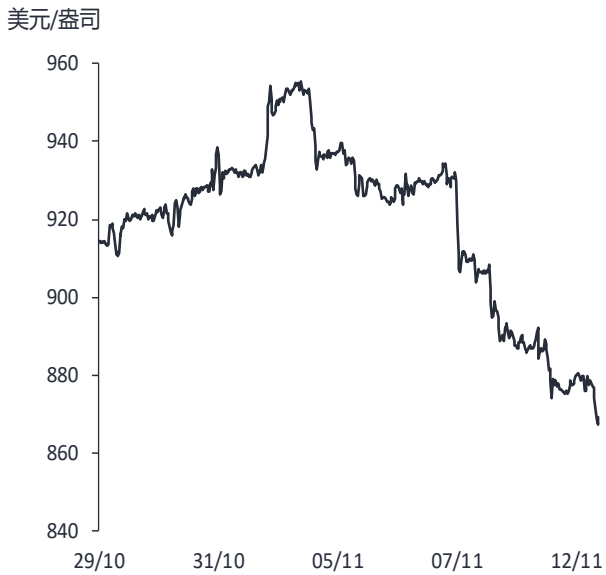
来源: Bloomberg

白银



来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金



来源: Bloomberg



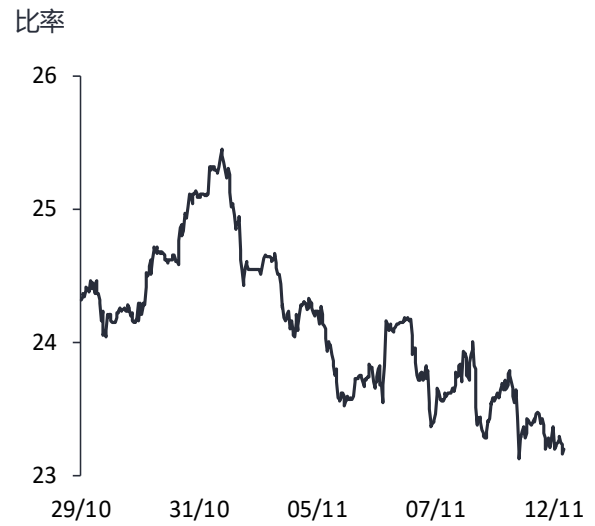
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



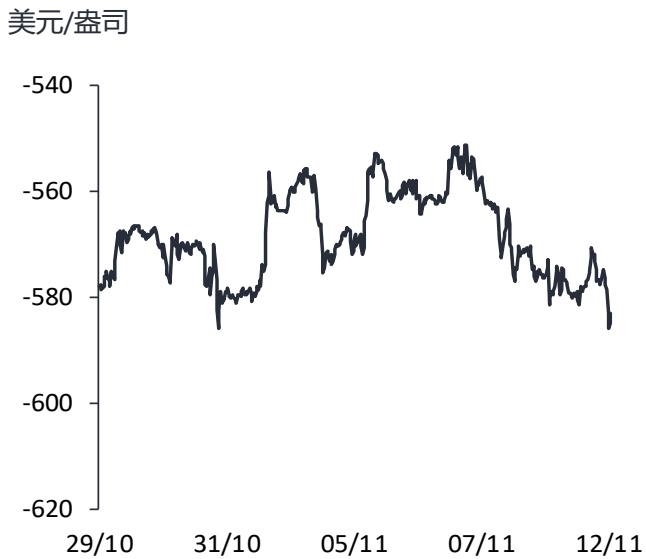
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



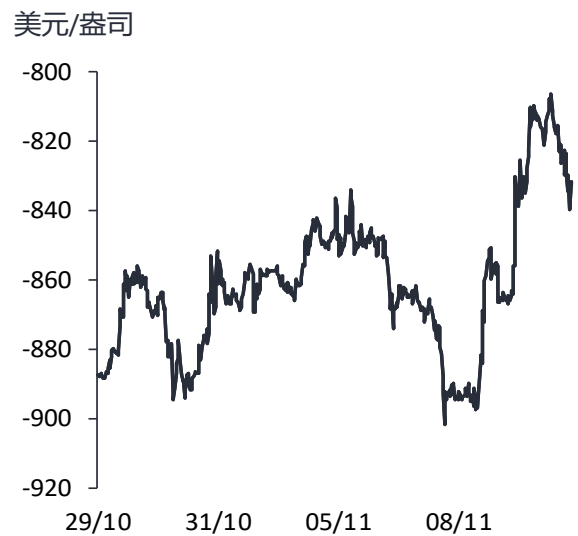
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg



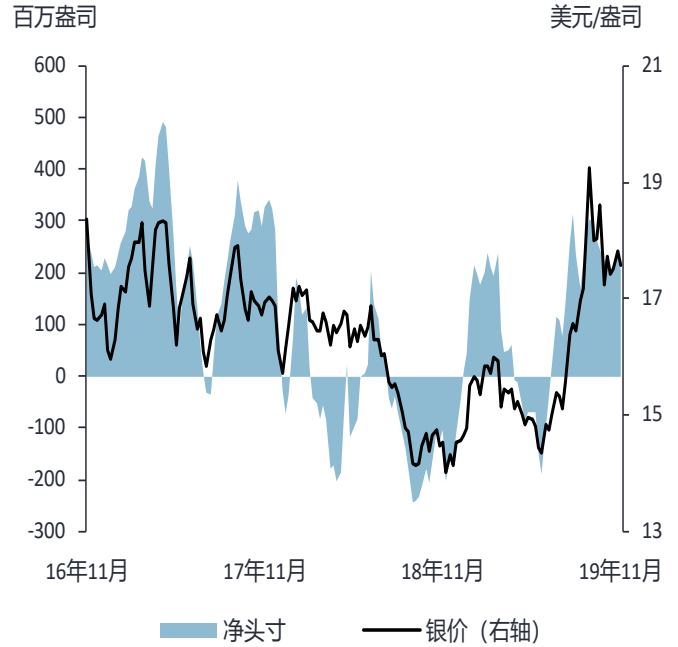
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



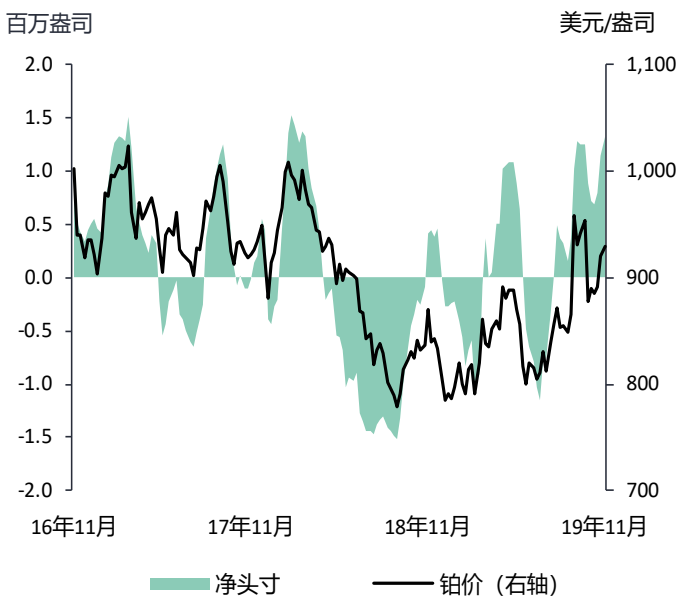
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

白银



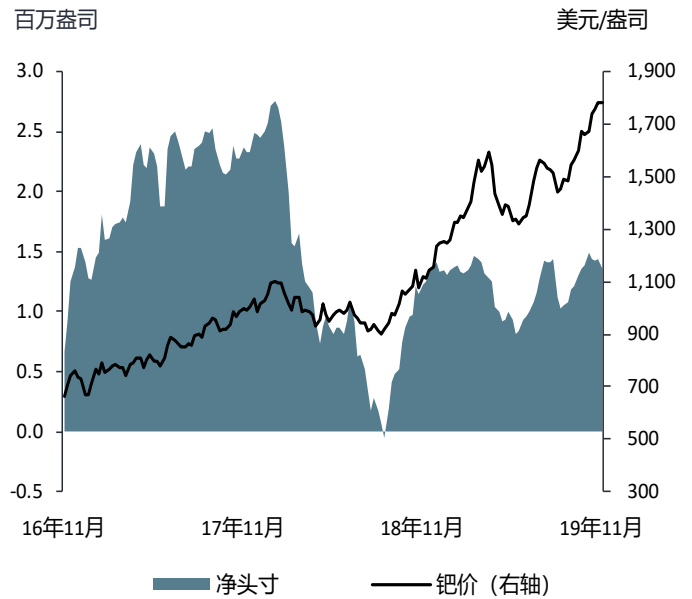
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

铂金



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

钯金



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

图表 - ETP 持仓

黄金



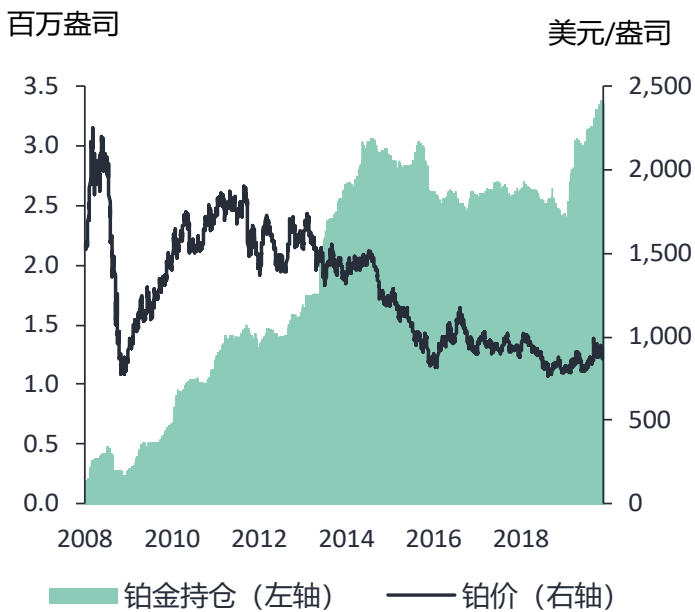
来源: Bloomberg

白银



来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金



来源: Bloomberg



The Metals Focus Team 金属聚焦团队

Philip Newman, 董事
philip.newman@metalsfocus.com

Charles de Meester, 董事
charles.demeester@metalsfocus.com

Charles Cooper, 矿产经济主管
charles.cooper@metalsfocus.com

Junlu Liang, 高级研究员
junlu.liang@metalsfocus.com

Simon Yau, 高级顾问, 香港
simon.yau@metalsfocus.com

Peter Ryan, 独立顾问
peter.ryan@metalsfocus.com

Elvis Chou, 顾问, 台北
elvis.chou@metalsfocus.com

Harshal Barot, 顾问, 孟买
harshal.barot@metalsfocus.com

Michael Bedford, 顾问
mike.bedford@metalsfocus.com

Neelan Patel, 区域销售总监
neelan.patel@metalsfocus.com

Mirian Moreno, 业务经理
mirian.moreno@metalsfocus.com

Nikos Kavalis, 董事
nikos.kavalis@metalsfocus.com

Mark Fellows, 矿业组主管
mark.fellows@metalsfocus.com

Neil Meader, 研究咨询经理
neil.meader@metalsfocus.com

Yiyi Gao, 高级研究员, 上海
yiyi.gao@metalsfocus.com

Çagdas D. Küçükemiroglu, 顾问, 伊斯坦布尔
cagdas@metalsfocus.com

Chirag Sheth, 高级顾问, 孟买
chirag.sheth@metalsfocus.com

Dale Munro, 顾问
dale.munro@metalsfocus.com

Francesca Rey, 顾问, 马尼拉
francesca.rey@metalsfocus.com

Celine Zarate, 顾问, 马尼拉
celine.zarate@metalsfocus.com

Jie Gao, 研究员, 上海
jie.gao@metalsfocus.com

Sanjay Saraf, 区域销售总监
sanjay.saraf@metalsfocus.com

Metals Focus - Contact Details 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
微信扫描二维码, 关注我的公众号

免责声明与版权声明

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, 但是不承担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对: 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。

Copyright © Metals Focus Ltd, 2019

