



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 342 期
2020/02/20

黄金

苹果公司发出销售收入预警冲击全球股市，金价随后涨破1,600美元/盎司。

白银

大致跟随黄金走势波动，金/银价格比率维持在88:1至89:1的狭窄区间内。

铂金

1月份欧盟国家新车销量同比下滑7.5%。

钯金

2月19日Nymex钯金盘中一度升破2700美元/盎司关口，后因风险情绪回归，较日内高点大幅回落。现仍维持在2600美元以上。

2020年官方部门黄金净购买量将进一步放缓

上周有报道称，今年俄罗斯中央银行继续以低于伦敦市场基准金价的价格购买本国所产黄金。俄罗斯央行从2019年5月开始实施这种新的定价结构。自那之后，相对于伦敦金价的折价率持续稳步上升，12月达到0.12%-0.21%的峰值水平，据信今年以来折价率一直维持在这一水平。

价格政策发生变化后，本国市场参与者向俄罗斯央行出售黄金的意愿明显下降。数据显示，2019年俄罗斯央行黄金净购买量下降42%，至158吨，创下2014年克里米亚危机以来最低年度净购买量。虽然该行未披露以折扣价购金的原因，但普遍认为此举目的在于推进国内黄金市场的发展并刺激出口。（因俄罗斯本国黄金消费量不高，2019年最后几个月黄金出口量迅速增加，使得年总出口量自2013年以来首次突破100吨。）

我们认为，还有另外两个因素需要考虑。首先，自2014年俄罗斯与西方国家关系开始紧张以来，2014-2019年期间俄罗斯央行将其黄金储备从本已经很高的基数水平上增加了一倍以上。目前黄金储备已占到该国国际储备的20%（远高于2013年底时的8%），进一步实现储备多元化的意愿看起来有所下降。第二，俄罗斯央行可以在不动用外汇储备的情况下轻松从本国市场增持黄金储备，因此能灵活调整其购金计划。值得一提的是，过去十年间俄罗斯矿产金产量持续增长，从2010年的203吨升至2019年的约319吨（估算值）。因国内消费相对低迷，俄罗



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.g4si.com



www.randrefinery.com

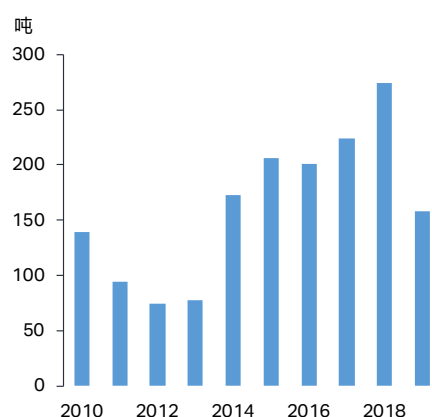


www.marsh.com



www.aurus.com

俄罗斯中央银行黄金购买量



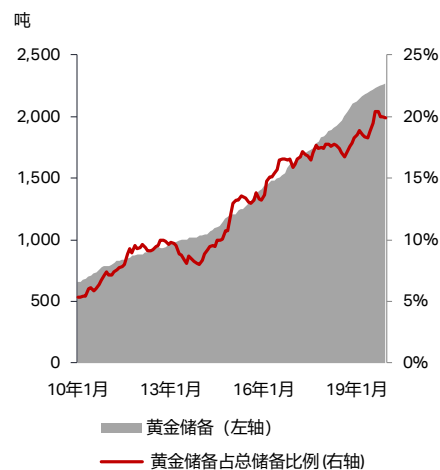
数据来源: 国际货币基金组织 (IMF)

斯黄金市场上的实物供应过剩一直在增加, 而随着矿产金继续增长, 未来几年供应过剩可能会继续上升。

在俄罗斯央行发布2020年政策指引之前, 市场就已普遍预期央行将继续维持折扣价格购买本国产黄金。去年11月, 我们的俄罗斯之行期间获得的反馈信息也显示, 越来越多的俄罗斯银行开始关注国际黄金市场。有鉴于此, 预计今年该国黄金出口量很可能继续增长, 而俄罗斯央行的官方购金量则会进一步下降。

总体而言, 2019年全球官方部门的黄金净购买量较2018年创出的数十年高点656吨略有下降。预计今年增持黄金的步伐还将进一步放缓, 净购买量或降至500吨左右。但需要强调的是, 虽然下降明显, 但以历史数据来看, 2020年净购买量预计仍将维持在相对高位。

俄罗斯中央银行黄金储备量



数据来源: 国际货币基金组织 (IMF), Metals Focus

除俄罗斯央行减少购金量外, 今年其他国家央行的购买量也可能放缓。这很大程度上反映在一些为实现国际储备多元化的重要黄金买入国, 例如波兰和匈牙利, 可能不再继续大幅增持黄金。就中国而言, 官方统计数据显示2019年9月以来, 官方储备一直保持不变。在爆发新冠肺炎疫情, 中美两国也已达成第一阶段贸易协议之后, 中国央行的工作重点已经转向推出新措施来帮助稳定国家经济。

因缺乏新买家, 近月来买入黄金的国家, 主要是那些在很长时间内, 为实现国际储备多元化一直增持黄金的国家。展望未来, 实施战略性买入和“调整性买入”(即随着外汇储备的自然增长, 买入黄金来保持其在国际储备中一定占比)的国家数量将较为有限。从更积极的一面看, 实现储备资产多元化的理据仍在, 尤其是随着地缘政治紧张局势的升温, 黄金不属于任何人的负债这一特性应能促使各国央行增持黄金储备。同时, 金价反弹(以本币计多个国家金价反弹幅度尤其大)也将提升黄金的吸引力。与此形成鲜明对比的是, 由于今年负收益率债券的规模很可能进一步扩大, 很多高信用评级政府债券吸引力黯然失色。



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

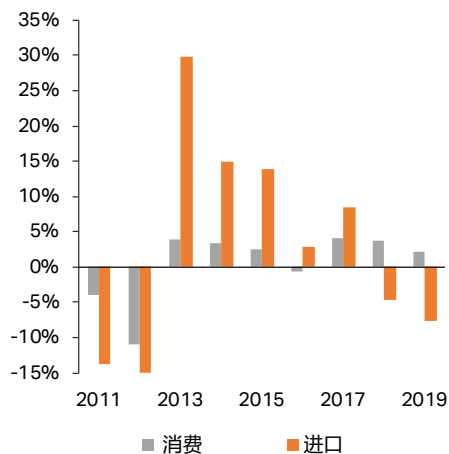


中国国际黄金大会组委会

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

手机报名二维码



美国黄金首饰消费量与进口量
年同比变动*

*零售端销售重量年同比变化与美国海关官方进口量年同比变化

数据来源: Metals Focus

美国黄金首饰消费量基本未受金价上涨影响

Metals Focus团队在假期前后两次赴美国进行实地调研，目的之一是了解美国黄金首饰市场情况。美国是全球第三大黄金首饰消费国，2019年消费量达131吨。在2019年年内金价上涨18%的背景下，考察美国市场对金价上涨的反应十分重要。

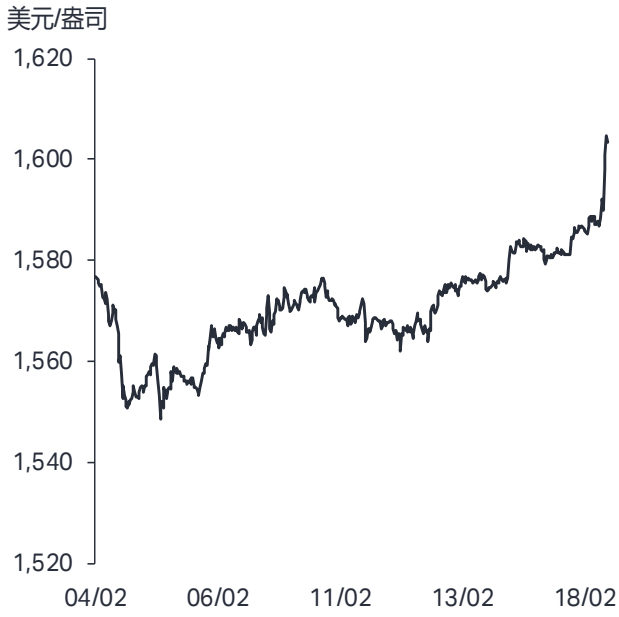
2019年末，整体市场对于金价上涨短期反应较为平和，多数业内人士称，由于消费者信心改善，2019年下半年金饰销量相对于上半年更为强劲。该现象从某种角度来看并不令人意外，原因是当期季度内售出的首饰很可能是由批发商/零售商提前一至两个季度，以当时的价格进货买入的。在我们看来，2019年四季度美国黄金首饰进口量疲软（同比下降21%）与消费者购买量间的关系并不大，而是反映出首饰商对增加库存持谨慎态度。（与之相反的2013-2017年间，进口量增速则高于消费者购买量。）此外，根据最近调整定价的首饰商的初步反馈信息，消费者尚未因近期价格上调而停止购买金饰。

事实上，唯一的销售疲软现象是有传言称重量50克以上的金链销量下降。然而我们不应对此过于看重，毕竟五年之前被视为重量过重（20-40克）的金链仍在继续畅销。除平均重量外，显示市场受到高金价冲击的另一现象，是在售黄金饰品纯度的下降，但迹象并不明显：市场仍然主要为14K金饰所主宰，尚无迹象显示已转变为10K金饰。低价镀金首饰（在基本金属或银芯上镀一层黄金的首饰）的销量也没有明显增。此外，18K金饰市场在过去一年有所改善，而标准纯银首饰销量仍然疲软。

金饰纯度偏好大体并未下降，看起来似乎与1K金饰开始入市销售的现象有所矛盾。不过我们认为，1K金饰进入市场只是对美国联邦贸易委员会2018年8月的一项决定的滞后反应，当时委员会裁定黄金营销者“对于整体或部分由黄金合金制成的产品（不论高于还是低于10K），可以称之为黄金产品，条件是须以醒目方式标明准确的黄金含量”。该类产品的销量仍很小，但在以低价取胜的市场上，显然是有增长的潜力。供应链内厂商对此的反应各有不同，一部分商家将之视为会损害“真品金饰”声誉的人造首饰，而另一部分则认为，这是能吸引年轻消费者进入黄金首饰市场的潜力产品，可以等待他们年纪渐长后再转向购买高纯度首饰。我们会继续关注该细分市场，并就其对所售黄金首饰重量的影响作出报告。

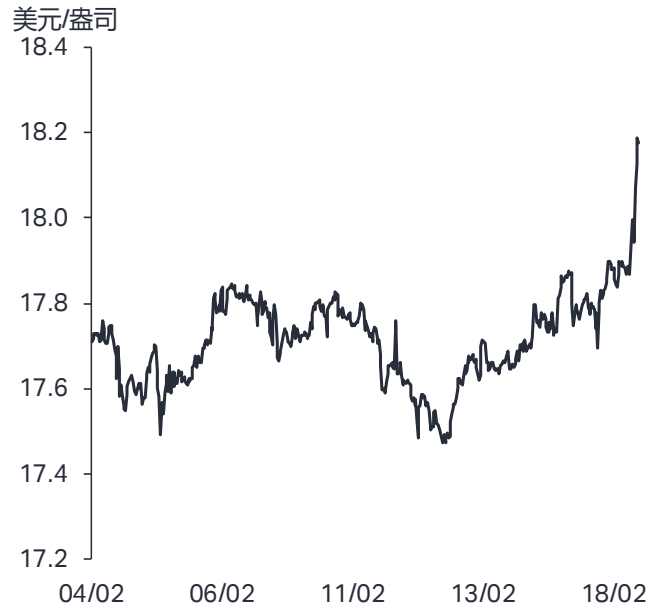
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



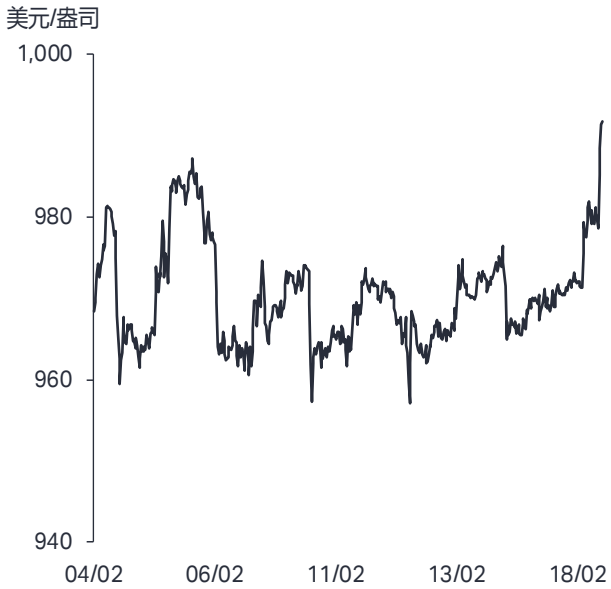
来源: Bloomberg

白银



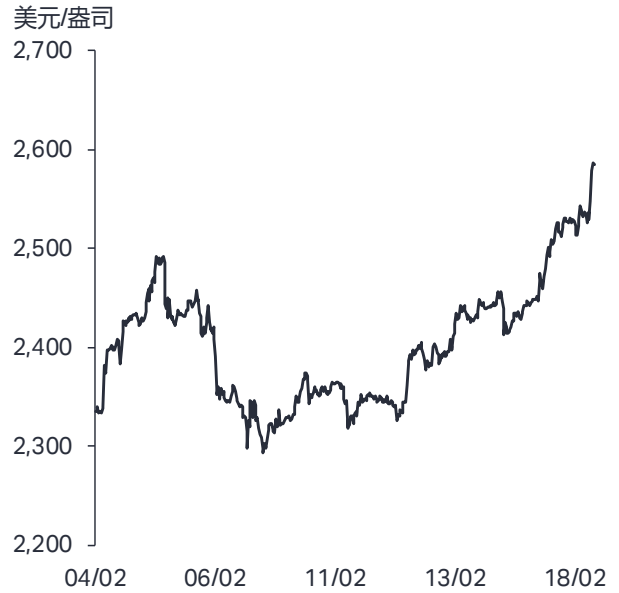
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

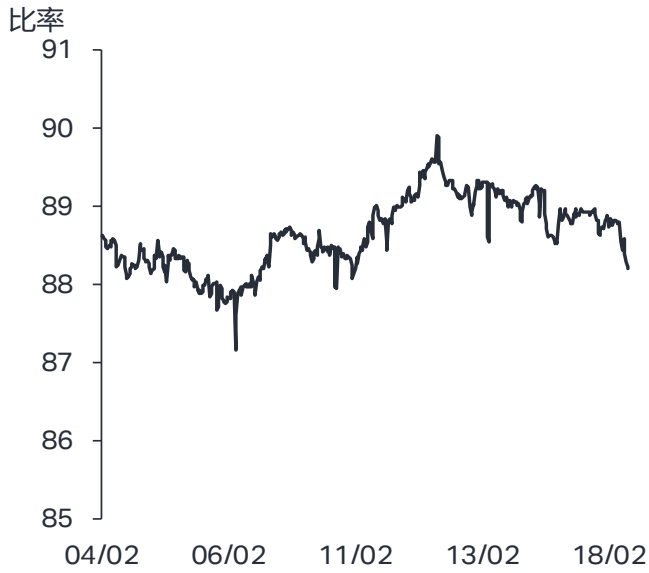


来源: Bloomberg



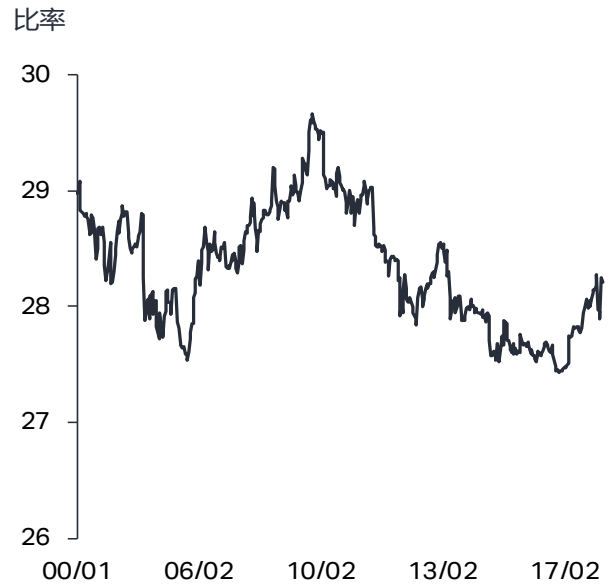
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



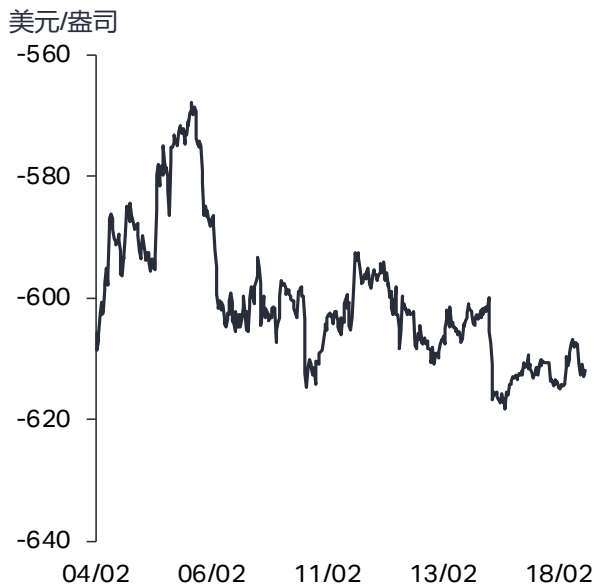
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



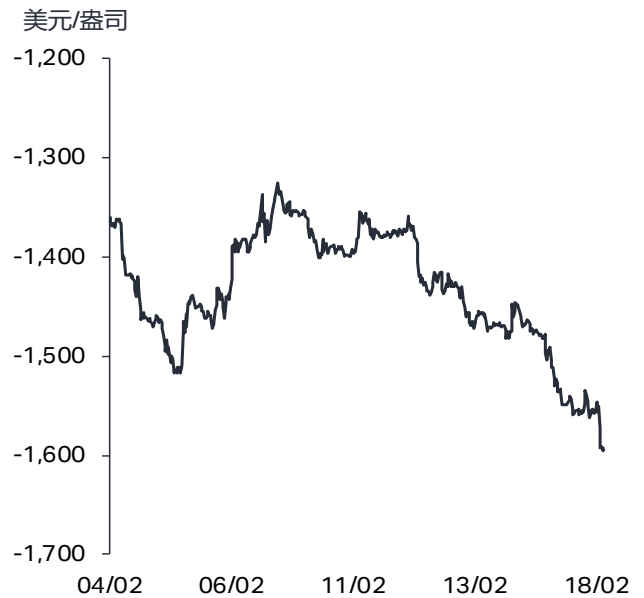
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

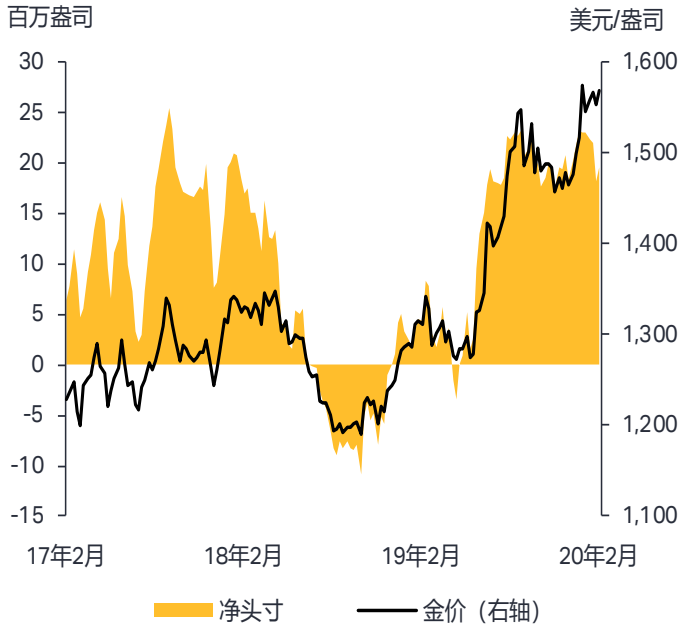


来源: Bloomberg



图表 - CME 期货净头寸*

黄金



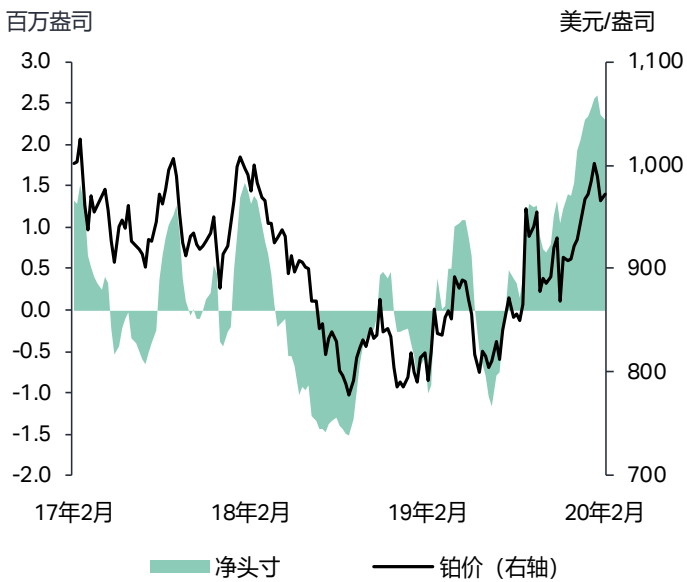
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

白银



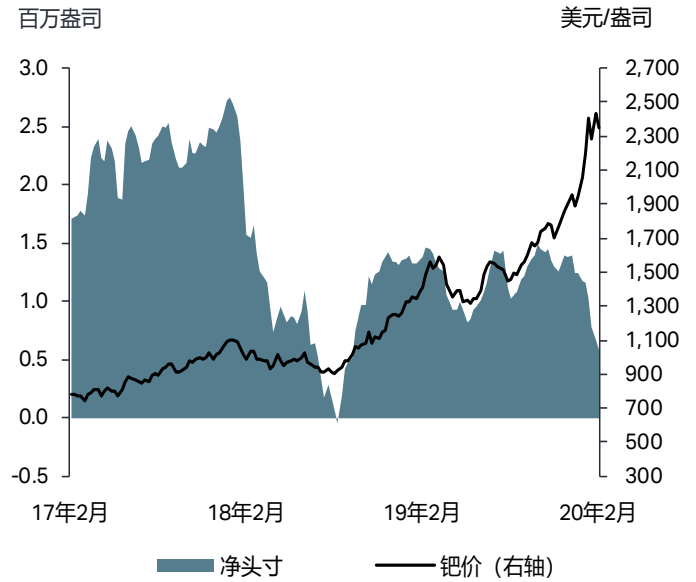
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

铂金



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

钯金

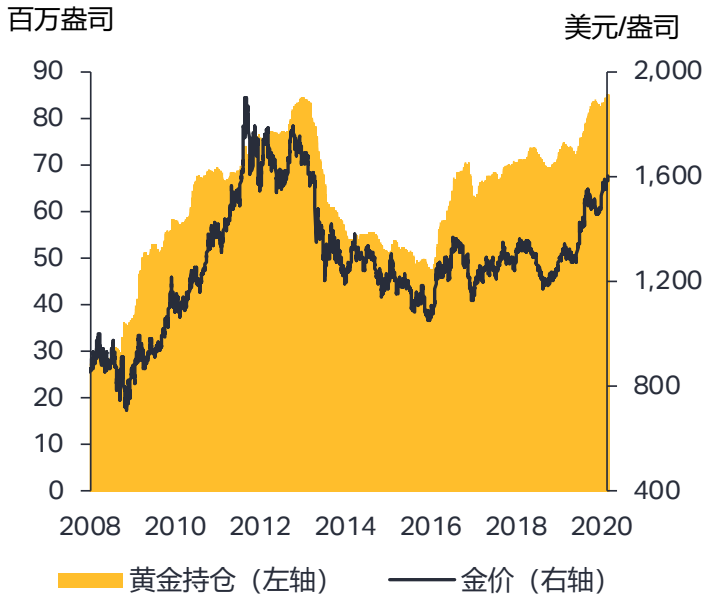


*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg



图表 - ETP 持仓

黄金



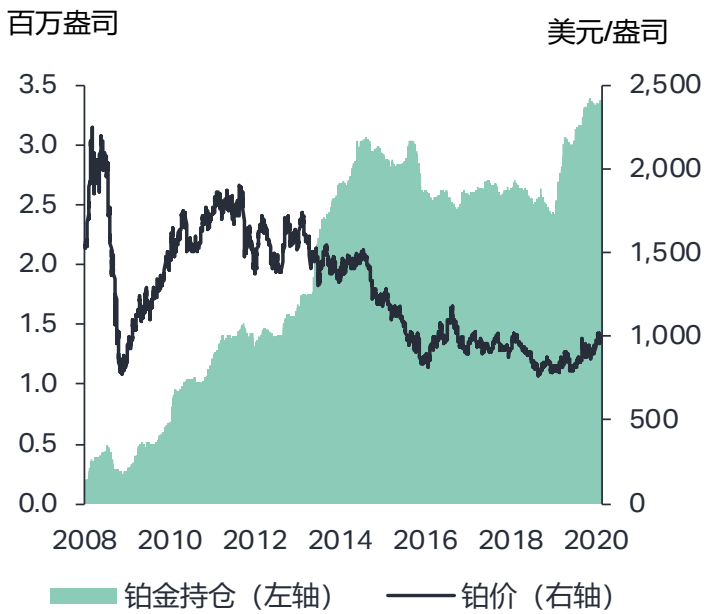
来源: Bloomberg

白银



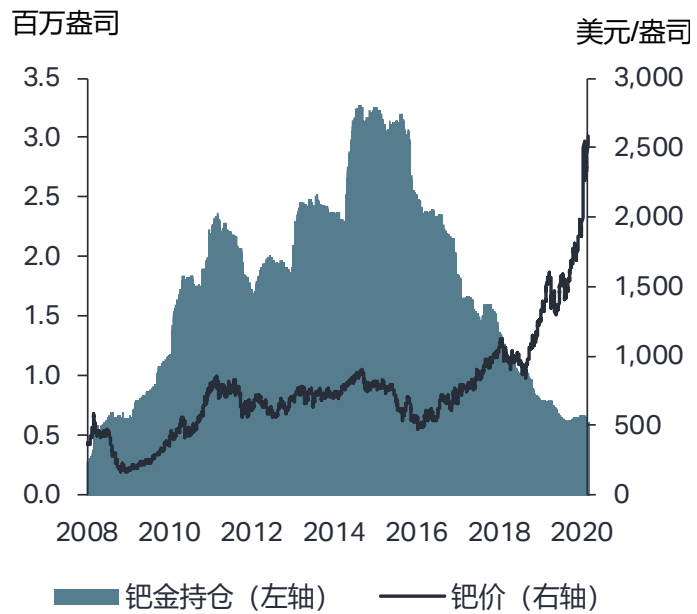
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金



来源: Bloomberg



Metals Focus - 金属聚焦团队

Philip Newman, 董事
Charles de Meester, 董事
Philip Klapwijk, 首席顾问
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
Sanjay Saraf, 区域销售总监
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 - 新加坡
Adam Webb, 矿业组主管
Neil Meader, 调研及顾问经理
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, 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

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
微信扫描二维码, 关注我的公众号

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者或持牌人均均为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。