



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 510 期

2023/06/13

### 黄金供应

因黄金矿产量和黄金回收供应量增长，叠加黄金生产商回归净套保头寸，2023年全球黄金总供应量有望增长2%。

### 黄金需求

预计2023年全球黄金总需求量将下降9%，这主要是由于官方的黄金净买入量从去年创纪录的高位回落。相比之下，其他大多数需求领域的黄金需求量则将出现温和增长。

### 价格展望

2023年迄今金价大幅上涨，得益于此，全年黄金均价有望上涨5%，至1,890美元/盎司，创出历史新高，不过下半年期间金价或将承压。

### 金属聚焦公司《Gold Focus 2023》报告正式发布

金属聚焦公司 (Metals Focus) 宣布发布黄金市场年度旗舰报告——《Gold Focus 2023》。该报告列报2013-2022年期间的黄金供需历史统计数据，并展望2023年黄金市场前景。报告发布会于上周在新加坡（新加坡金银市场协会大会期间）、伦敦、多伦多和孟买四地隆重举行。以下概述报告主要结论。

### 2022年货币政策趋紧令黄金承压，但官方部门、零售和长期投资者的买入使金价下行幅度受限

纵观2022年，俄罗斯入侵乌克兰后金价一度飙涨至2,070美元/盎司，逼近历史新高，但之后大部分时段内均承压下行。背后的根本原因是在美联储为遏制持续上升的顽固通胀而连续多次加息后，美国的超低利率环境已不复存在。美债收益率曲线上各区段的名义和实际收益率均因此而走高。不仅如此，受益于美联储的货币政策立场较其他国家央行更为鹰派，美元也走强。

Metals Focus的执行董事菲利普·纽曼 (Philip Newman) 先生在报告发布时评论道：“上述趋势自然打压金价，不过从2022年全年来看，金价下行幅度十分有限，均价与2021年基本持平，约为1,800美元/盎司，为历史最高。”

菲利普还强调指出：“金价的韧性归功于官方部门大幅增持黄金，2022年其买入量较2021年翻了一番多，至1,083吨，创出历史新高。需求增长主要集中于下半年，适时抵消了黄金投机活动对金价的负面影响。”高净值个人和一些侧重长线投资的机构投资者大幅买入黄金，也支撑金



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](http://www.valcambi.com)



A PALLION COMPANY  
[www.ABCbullion.com](http://www.ABCbullion.com)



[www.aurus.com](http://www.aurus.com)



[www.randrefinery.com](http://www.randrefinery.com)

## 金价与美国利率预期



\*当前联邦基金利率与12个月后联邦基金利率间的差值, 基于CME第12个月30天联邦基金利率期货合约价格计算。

数据来源: Metals Focus, 彭博社

此外, 2022年黄金零售投资需求量连续第三年上升, 创出2013年以来新高。投资者寻求实现投资组合分散化, 因担忧地缘政治和金融市场风险而进行避险性买入, 都支撑黄金投资需求走强。

### 温和的利率预期推动了2023年金价上涨

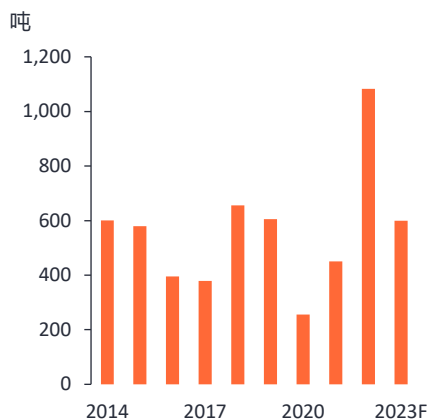
2022年末至2023年5月初期间, 金价表现出色, 从1,600多美元/盎司飙升至2,060美元/盎司上方。市场共识预期越来越倾向于认为美联储的紧缩周期已经或行将结束, 2023年下半年或将开始降息, 成为推动金价飙涨的主要因素。

有趣的是, 尽管美联储高官在讲话中均暗示今年不大可能降息, 市场仍维持降息预期。该分歧反映出市场担忧美国经济处于衰退边缘, 将迫使美联储降息。从更深层次看, 还反映出金融市场参与者的一个危险假定, 即在经济困难时期, 货币主管部门总是会施以援手。

### 随着投资者调整利率预期, 2023年下半年金价走势将面临逆风

Metals Focus警告称, 鉴于美国劳动力市场持续强劲, 通胀也仍处于高位, 市场当前对2023年底前美联储就将降息的预期实属过于激进。我们仍预期美国经济只会软着陆, 这将使美联储能在更长时间内维持更高利率。菲利普评论说: “如同利率预期从鹰派转向鸽派提振金价一样, 投资者再度调整利率预期, 认识到美联储并不会很快降息, 将打压2023年下半年期间的金价。”

## 官方净买入量



数据来源: Metals Focus

与2022年的情况类似, Metals Focus预计2023年官方部门、个人投资者和战略性机构投资者的黄金需求保持强劲, 将使金价下行幅度受限。菲利普强调指出: “在系统性风险因素众多, 地缘政治局势动荡不安, 股票价格高企的大环境下, 持有黄金作为分散化投资组合成分资产的理由仍很充分。预计2023年金价低点为1,730美元/盎司, 较当前(5月后期)金价低12%, 跌幅相对有限。全年均价则有望升至1,890美元/盎司, 再创历史新高。”

就基本面而言, Metals Focus预计2023年黄金市场将重返供应盈余(数量略高于500吨)状态。据我们测算, 因矿产黄金产量和黄金回收供应量均将小幅走高, 叠加黄金矿企再度净增持套保头寸, 2023年全球黄金总供应量有望增长2%。在需求端, 由于官方部门的黄金买入量将从去年的创纪录高位回落(不过以绝对数量计, 净买入量仍将处于历史高位), 2023年全球黄金总需求量将下滑9%。虽然官方部门的黄金需求回落, 但黄金首饰需求、工业需求和零售投资需求都有望小幅增长。



## 关于Metals Focus金属聚焦公司

金属聚焦是全球领先的贵金属咨询公司，专精于研究全球黄金、白银、和铂族金属市场，定期发布各类研报和预测，并提供定制化咨询服务。

我们不仅进行高质量的案头研究，还前往世界各地开展广泛实地调研，生成“自下而上”的调研成果，确保所作预测和提供的咨询服务始终保持一流质量。我们的分析师定期前往主要市场，与生产商、终端用户等联络交流，为编制相关报告获取第一手特别信息。

## 关于《Gold Focus》

《Gold Focus》是金属聚焦公司为黄金市场出版的重要年度刊物。该报告于每年6月发布，包含了关于黄金供需市场状况的详实历史统计数据，以及对未来市场前景的展望。

报告详尽分析了黄金基本面的各个要素，包括矿产供应、回收供应、金饰等其他需求。《Gold Focus》还详细叙述了黄金流动情况，包括金条、金币投资，机构投资，官方购买和生产商对冲等投资活动。报告附录中列出了关于黄金矿产量、成本、价格、交易所交易活动、贸易流动等大量数据。《Gold Focus》以纸质文本和PDF格式电子文本发布。

欲获取关于本公司其他产品和服务的信息，请联系：

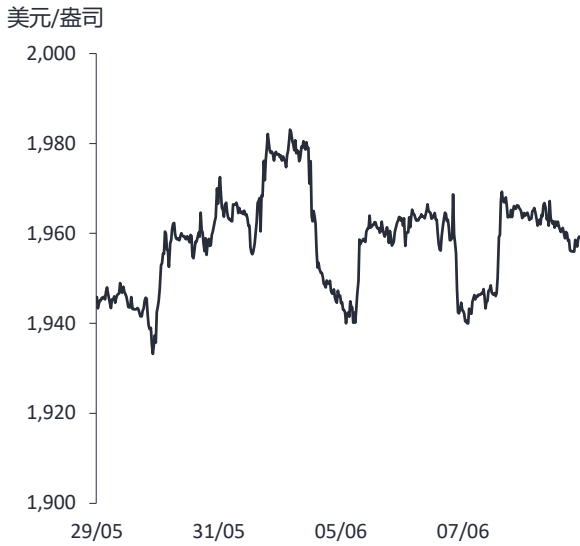
Charles de Meester,  
Sales Director 销售总监  
charles.demeester@metalsfocus.com,  
电话： +44 (0)7809 125 334

Neelan Patel,  
Regional Sales Director 地区销售总监  
neelan.patel@metalsfocus.com,  
电话： +44 (0) 7783 448 891



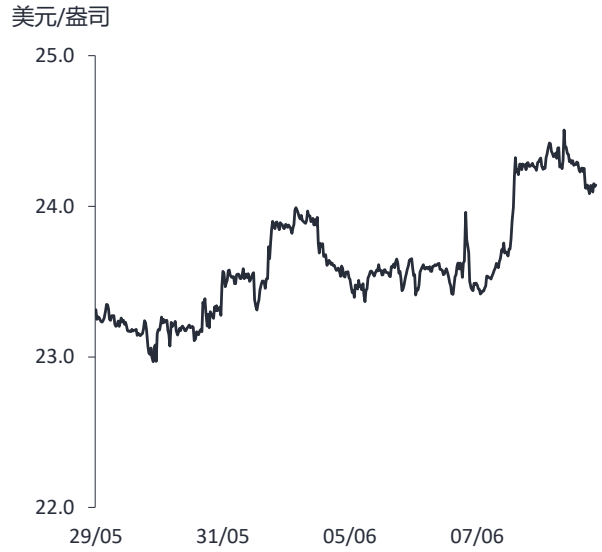
# 图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

## 黄金



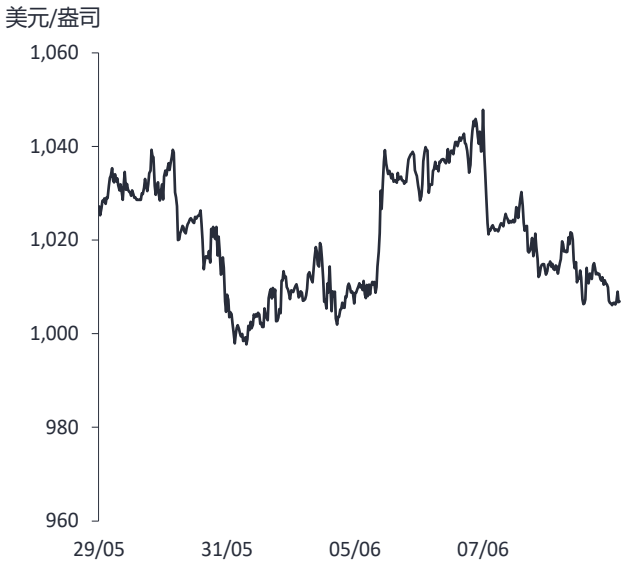
来源: Bloomberg

## 白银



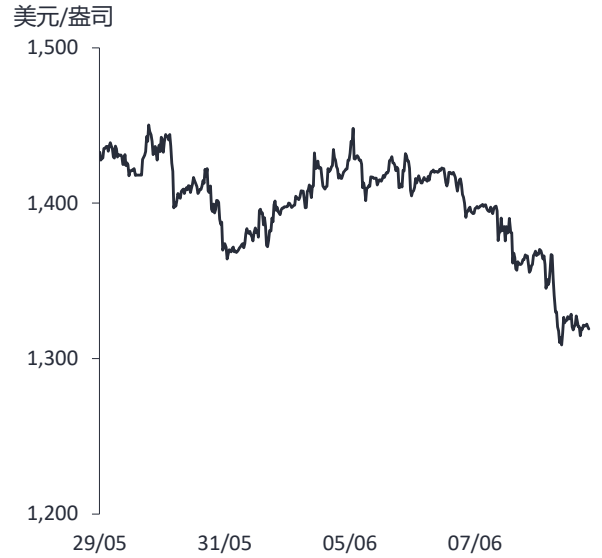
来源: Bloomberg

## 铂金



来源: Bloomberg

## 钯金

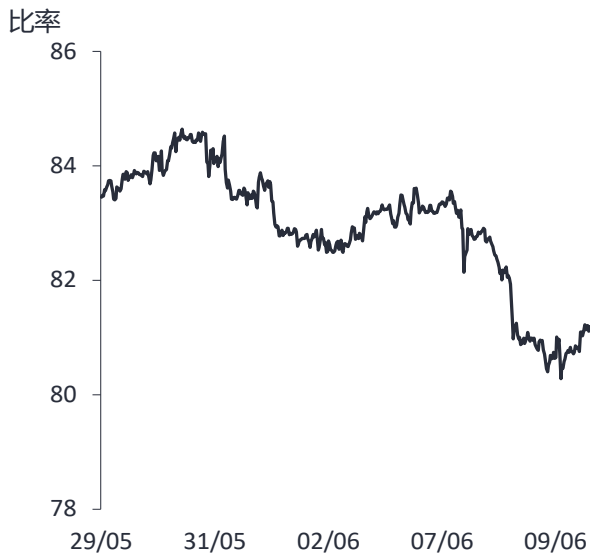


来源: Bloomberg



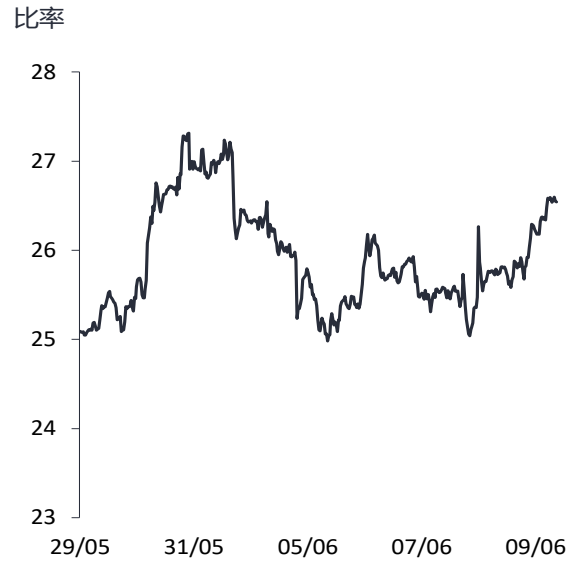
# 图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



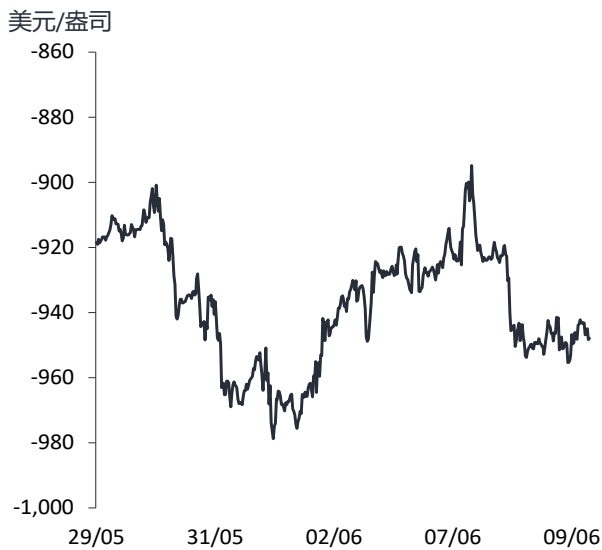
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



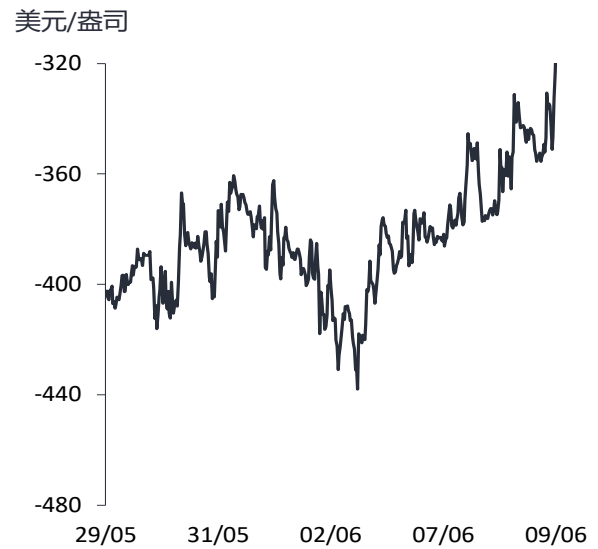
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

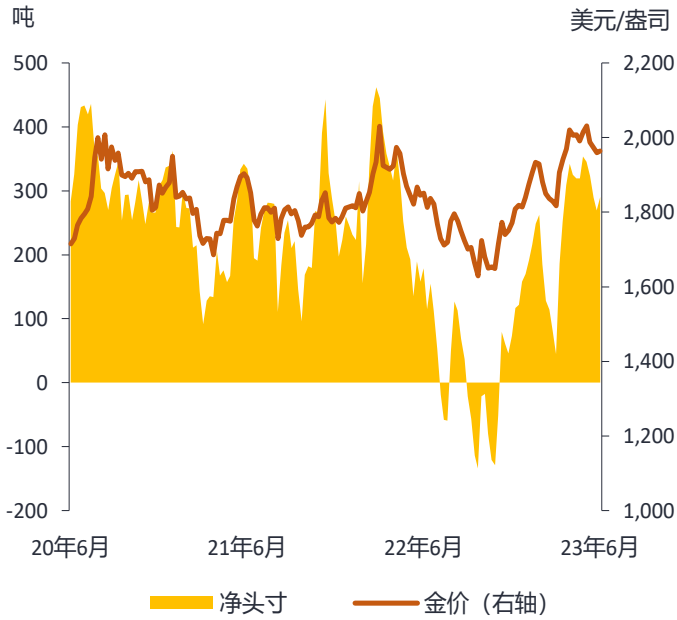


来源: Bloomberg



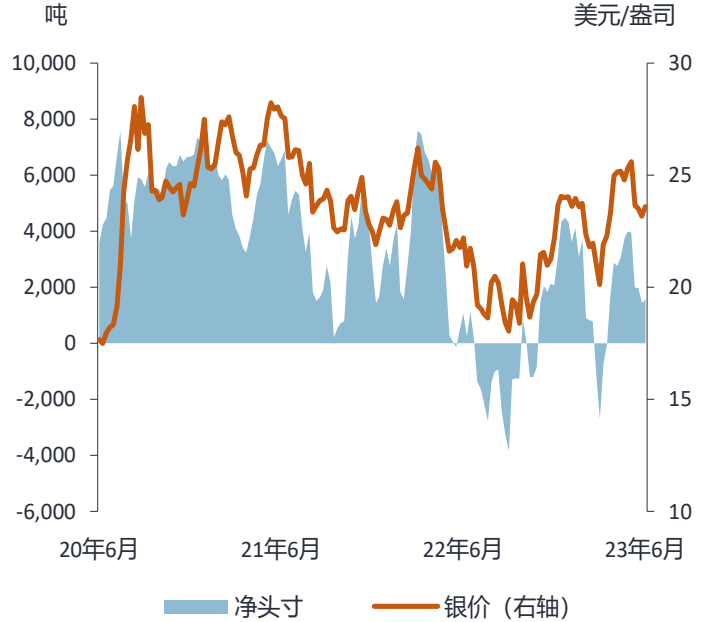
# 图表 - CME 期货净头寸\*

## 黄金



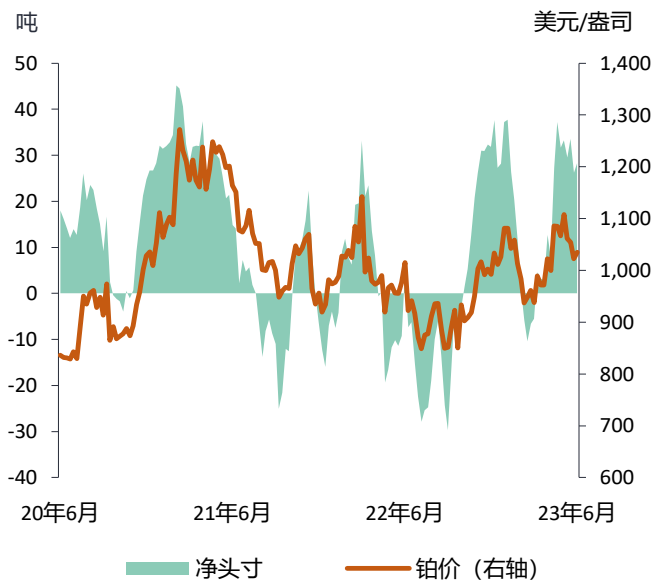
\*管理基金头寸 (Managed money) ;  
来源: Bloomberg

## 白银



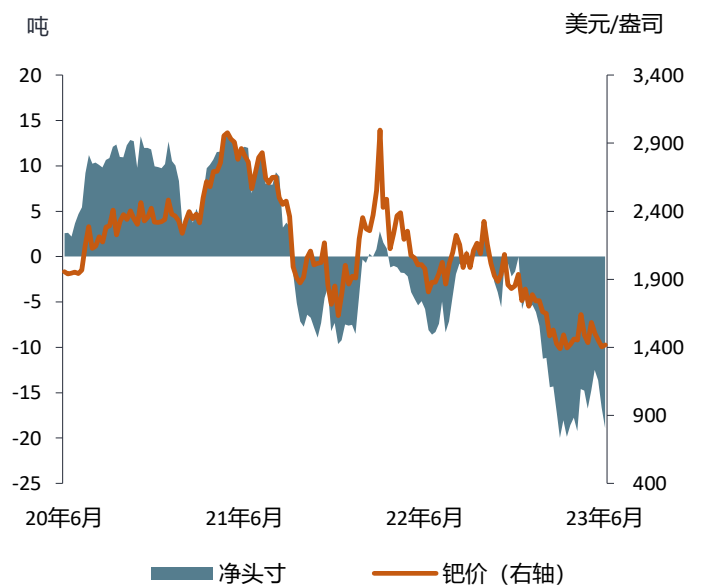
\*管理基金头寸 (Managed money) ;  
来源: Bloomberg

## 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

Neelan Patel, 区域销售总监

Jacob Smith, 铂族金属高级研究员

Mirian Moreno, 业务经理

Ghananshu Karekar, 研究助理-孟买

Adarsh Diwe, 研究员-孟买

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

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。