



# Metals Focus

## Precious Metals Weekly

第 372 期  
2020/09/18

### 黄金

因美元走弱，本周二金价涨至1,965美元/盎司上方。随后美联储公布GDP预期，刺激美元走强，现货黄金短线承压。

### 白银

资金继续流出白银ETP，导致其总持仓量降至10.34亿盎司，9月初以来已下滑2%。

### 铂金

法国发布国家氢能计划，将斥资70亿欧元推动工业和运输部门使用清洁氢能，以减少碳排放。

### 钯金

8月份印度乘用车销量同比上升14%，至215,916辆。

## 对黄金需求将复苏的预期推动印度国内金价折价幅度收窄

从下个月起，印度将进入长达六个月的节日和婚礼季节。不过2020年的市场状况极具挑战性，使得迄今为止大部分时段内印度卢比本地金价都较到岸成本价（即黄金价格加运费、关税和其他税费）折价。在自实施全国防疫封锁之时起的最近五个月期间，印度国内金价的平均折价幅度为28美元/盎司。8月份折价进一步扩大，9月初已达60美元/盎司。鉴于折价现象同时反映出需求和供应两方面的因素，了解其背后的驱动因素相当重要。

首先来看一些背景情况。受多个因素的影响，包括金价高企和农村地区经济放缓（农村地区的需求占到印度黄金首饰总需求量的60%）等，2019年下半年印度珠宝首饰业就已遭到重创，国内首饰消费量锐减24%。受新冠肺炎疫情的冲击，2020年上半年需求更进一步走弱，国内黄金消费量同比剧降60%，至118吨，创出我们2010年汇编序列数据以来半年总消费量的新低。导致消费量剧降的原因包括：卢比计价的金价涨至创纪录高位；全国实施防疫封锁措施；经济大幅放缓，居民收入明显下降。

需求异常疲软导致印度国内金价几乎一直较到岸成本价折价，不时还因金价波动而扩大，这也许并不令人意外。

不仅如此，印度黄金经销商和零售商的库存水平高企，意味着即使金价下跌有利于需求走强，但供应能立即满足需求，使得折价不大可能较大幅度收窄。



**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.marsh.com](http://www.marsh.com)



**RAND REFINERY**

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



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

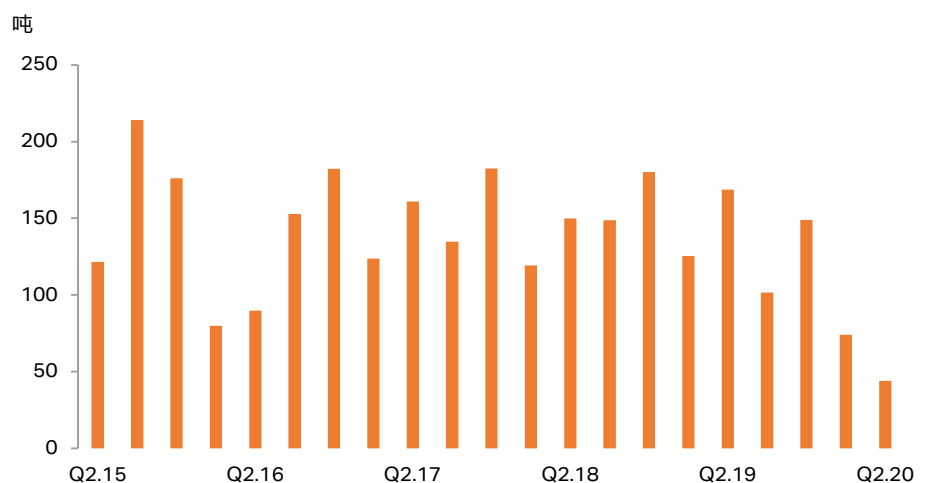
展望未来，下个月印度就将进入节日和婚礼季节，一直持续至明年3月，其中黄金需求最为旺盛的是10月至12月这一时段。对印度首饰供应链内的厂商来说，这是最为重要的季度之一。

我们与印度业内人士的沟通显示，因季风雨季风调雨顺，婚礼季节也即将到来，对黄金需求将复苏的预期已升温，导致制造商和零售商的询盘数量不断上升。根据我们的溢价/折价分析模型显示，折价幅度已收窄至17美元/盎司。不过虽然在节日和婚礼季节开始后需求可能自低基数水平环比改善（季度或月度环比），我们仍对需求将显著复苏持怀疑态度，原因是印度国内市场仍存在多重利空因素，将打压需求。

现在逐一来看这些利空因素。上个季度印度经济同比收缩23.9%，创出四十年来最大降幅。经济不景气已导致大量工作岗位流失，使居民尤其是在非正规部门就业的城市居民和农民工的收入剧降。据印度经济监测中心（CMIE）最新的估算数据，4月至8月期间有2,100万印度人失业。根据目前的预测，可能需要约两年时间印度经济才能完全复苏。

除经济不景气和其对居民非必需品支出的冲击外，黄金消费还受到国内金价涨至创纪录高位的负面影响。例如，我们在与婚礼策划从业者的沟通中了解到，由于实施防疫限制措施，印度人用于婚礼的支出大幅缩减。虽然很多人预期婚礼相关费用缩减省下的钱可能会推动黄金消费走强，但到目前为止还没有证据证明这一点。婚礼季节即将到来，黄金消费是否真会走强仍有待观察。

### 印度黄金首饰（季度）消费量



## 印度黄金市场价格溢价/折价



数据来源: Metals Focus

与城市地区相比，由于农业生产及相关服务（其中绝大部分被归类为基本服务）基本上未因疫情而中断，印度农村地区的经济状况相对较好。此外，今年季风雨季风调雨顺，耕种的土地面积显著上升，更进一步提振了农民的收入。不过由于经济大环境不佳，农村消费者可能会对发生大额支出持更为谨慎的态度。

尤其值得注意的是，由于印度全国大部分地区仍限制人群聚集，农村地区的婚礼很可能会推迟至明年举行，或即使在未来几月举行，规模也会缩小。除上述因素外，印度疫情蔓延似乎还没有放缓的迹象，不仅小城镇的感染率日益上升，很多城市还爆发了第二波疫情。

虽然过去三月间，印度很多邦的政府已放松了防疫封锁限制措施，但消费者信心仍然疲软，这将阻碍今年年底黄金需求复苏。因此，即使印度国内市场上金价折价幅度有可能会收窄，但今年后期大部分时段内仍将持续存在。长远来看，虽然2021年印度经济有望开始温和复苏，但在疫情对就业和居民收入的巨大负面冲击之下，消费者高消费意愿可能会长期低迷。另外，投资者对黄金的兴趣虽有望保持在较高水平，但在经济增长实质性复苏之前，其首饰购买量预计仍会偏弱。

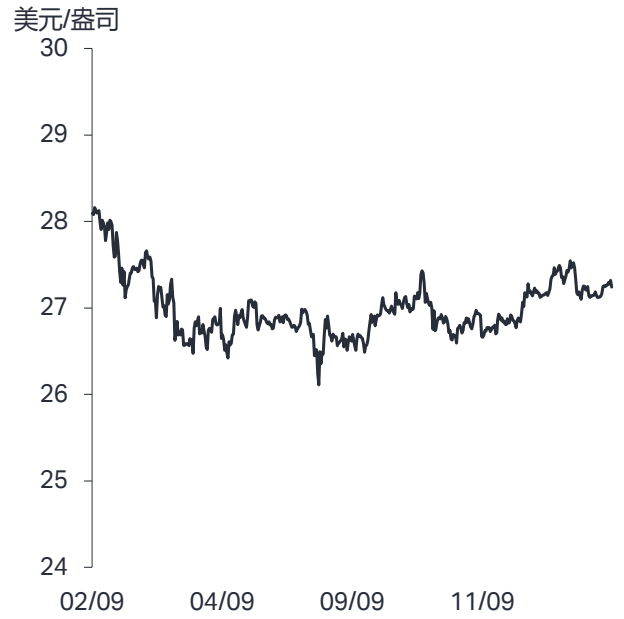
# 图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

## 黄金



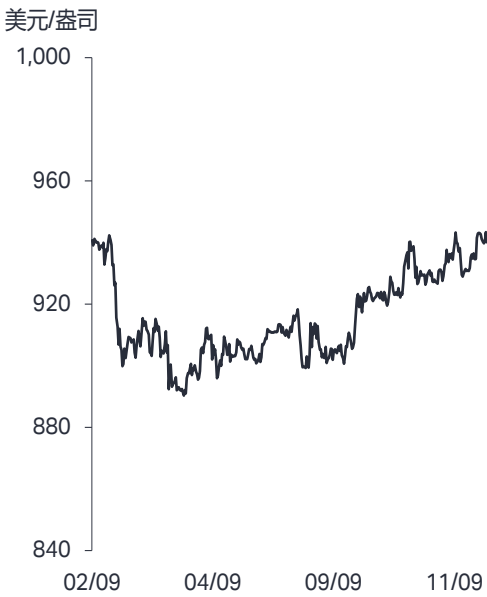
来源: Bloomberg

## 白银



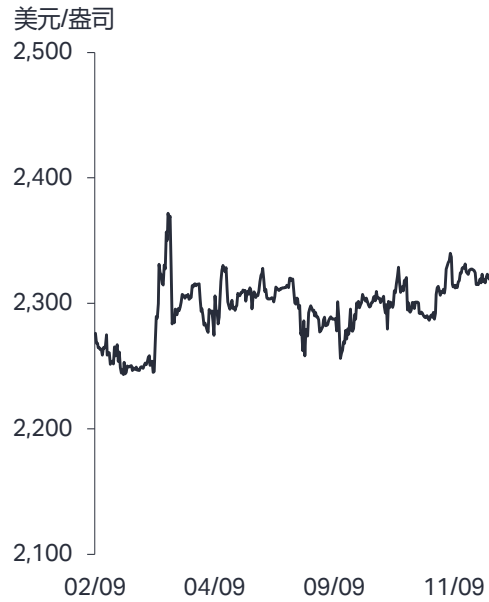
来源: Bloomberg

## 铂金



来源: Bloomberg

## 钯金

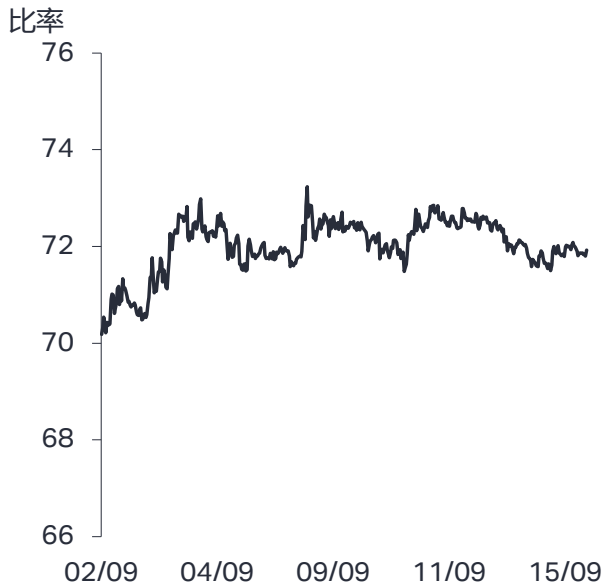


来源: Bloomberg



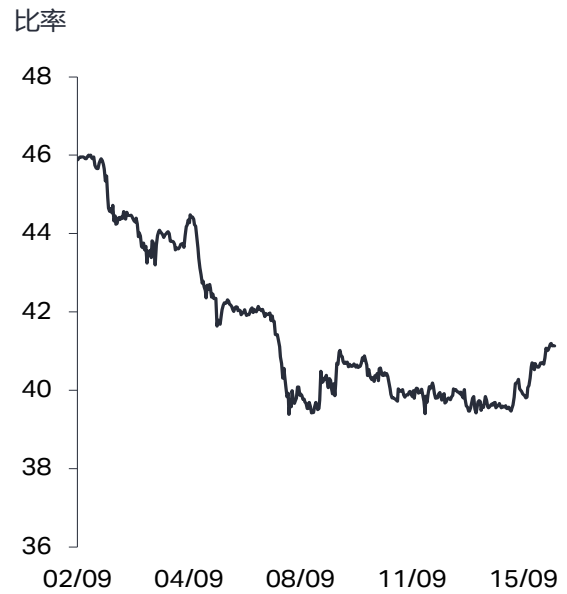
# 图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



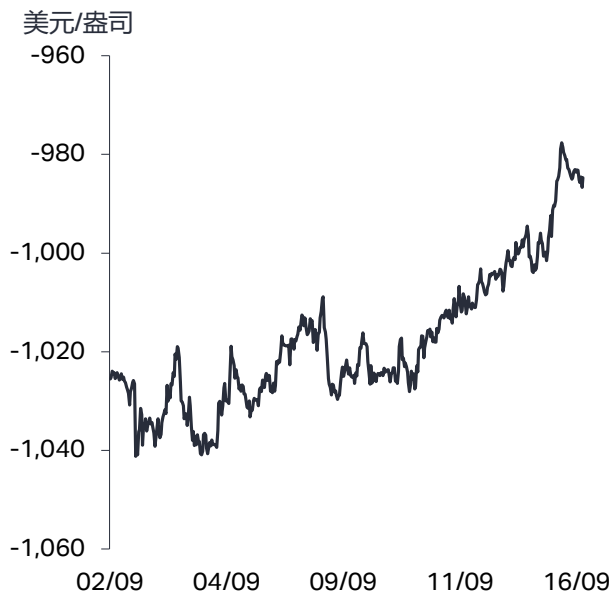
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



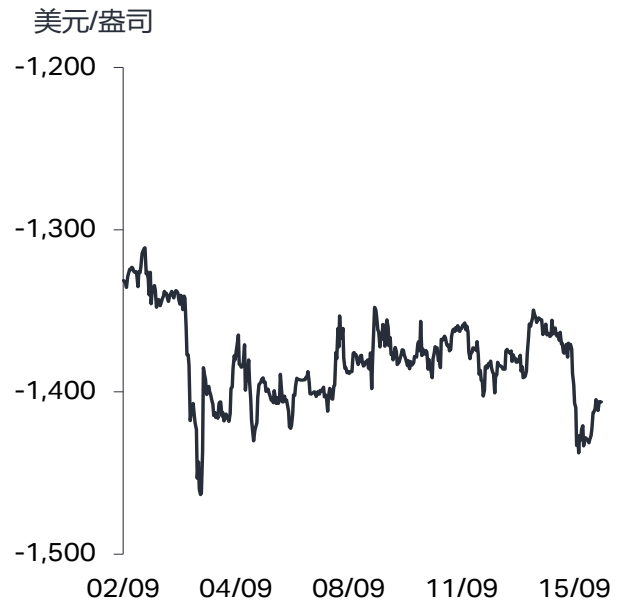
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

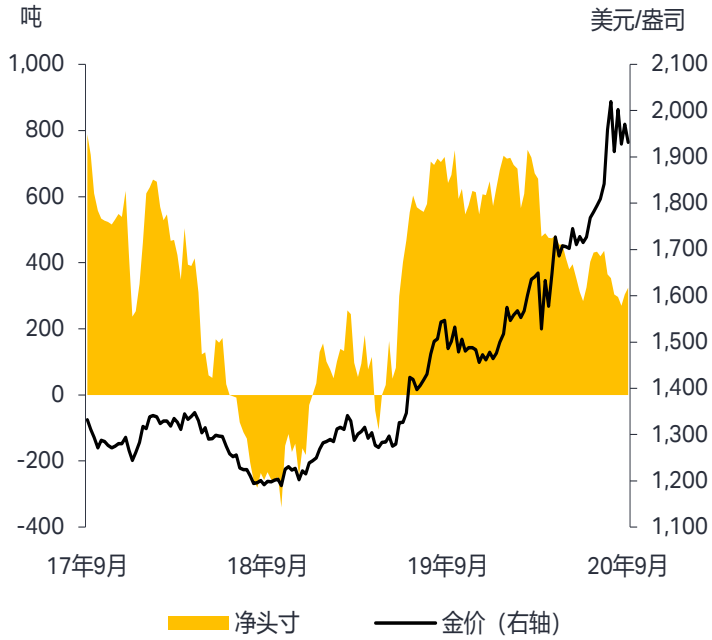


来源: Bloomberg



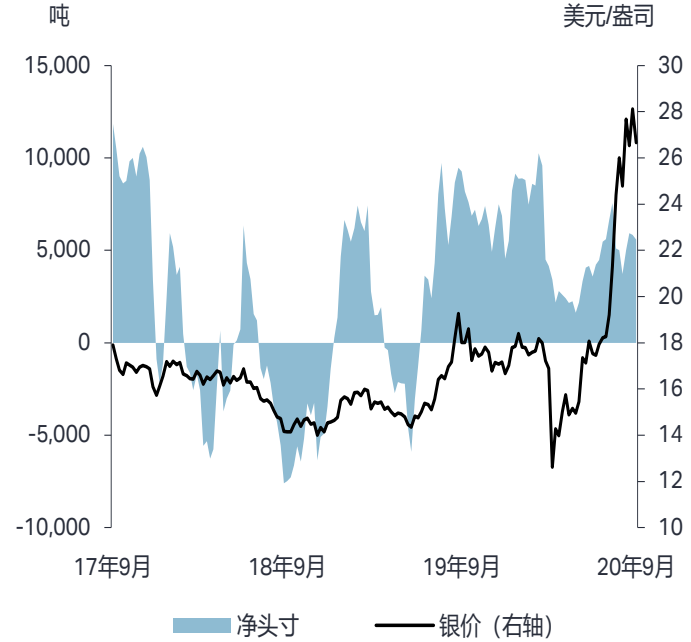
# 图表 - CME 期货净头寸\*

## 黄金



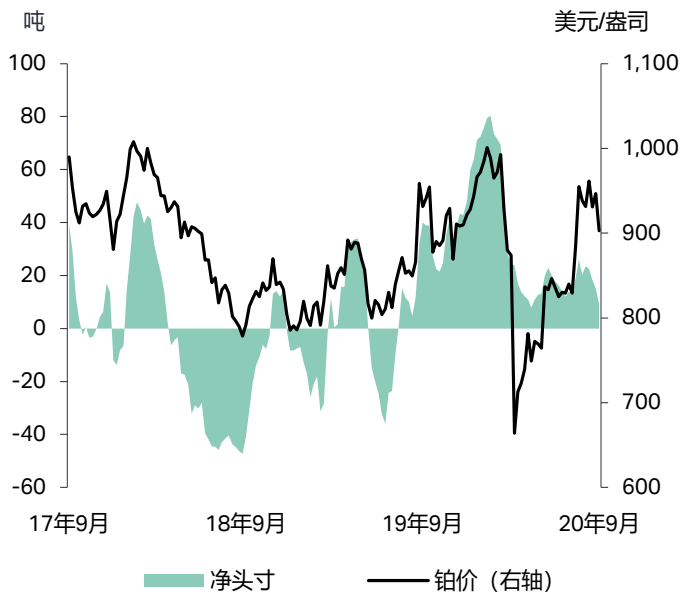
\*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

## 白银



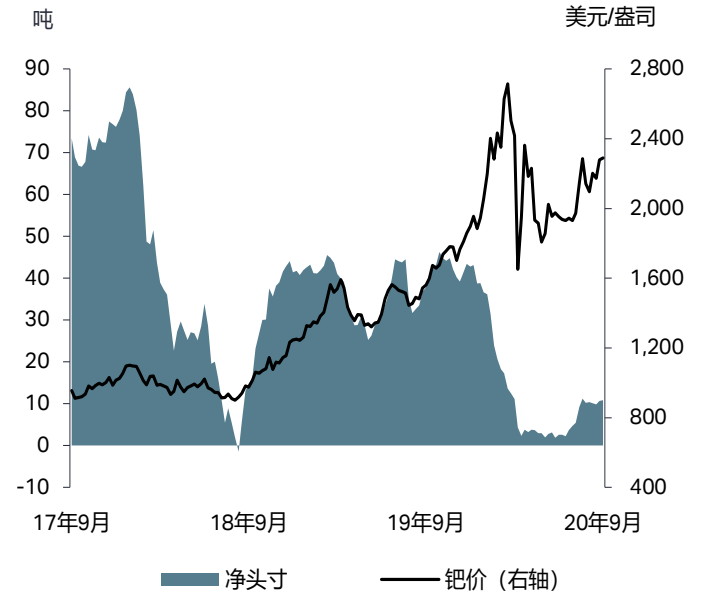
\*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

## 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



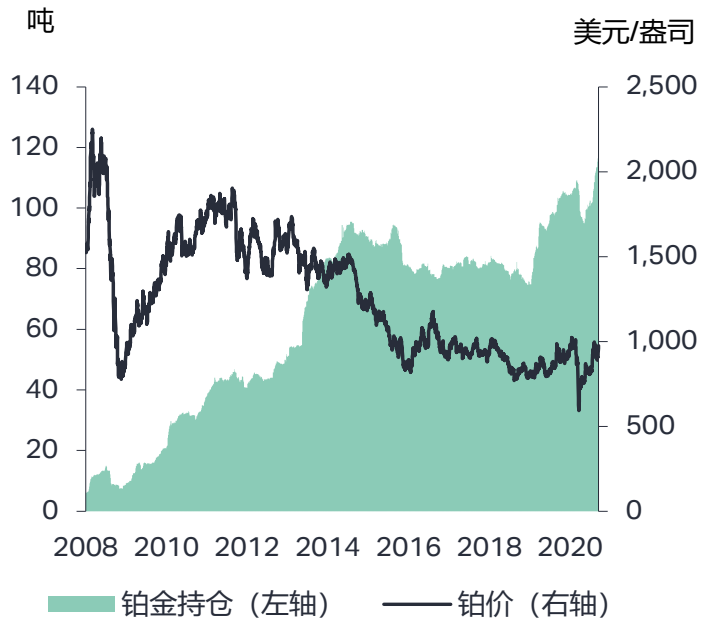
来源: Bloomberg

## 白银



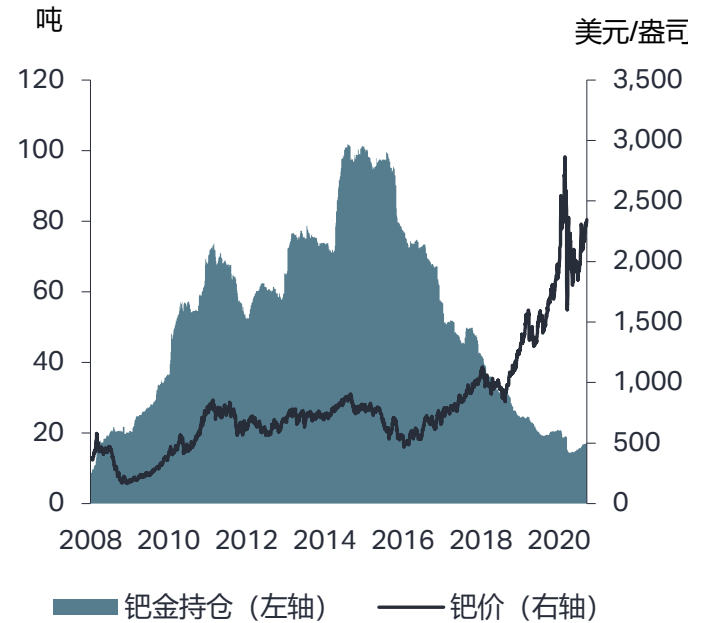
来源: Bloomberg

## 铂金



来源: Bloomberg

## 钯金



来源: Bloomberg





## 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

Sanjay Saraf, 区域销售总监

Neelan Patel, 区域销售总监

Mansi Belge, 研究助理 - 孟买

Adarsh Diwe, 研究助理 - 孟买

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, 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](mailto:info@metalsfocus.com)

彭博Metals Focus主页: MTFO

彭博聊天: IB MFOCUS

[www.metalsfocus.com](http://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。