



# Metals Focus

## Precious Metals Weekly

第 411 期  
2020/07/02

### 黄金

本周三，因美元走强，本周美国就业数据发布前投资者亦对买入黄金持谨慎态度，金价最低跌破1,760美元/盎司。目前回升至1775美元附近。

### 白银

信诚工业公司 (Reliance Industries) 计划2030年前在印度开发100GW的太阳能发电容量。

### 铂金

欧洲议会通过新的《欧洲气候法》，该法将欧盟2030年的温室气体减排目标从40%上调到至少55%。

### 钯金

因多头减仓，管理基金持有的NYMEX钯金期货净多头仓位降至三个月来的低点。

### 亚洲实物黄金需求对近期金价下跌的反应不一

过去几月间的市况凸显出亚洲黄金需求对金价的敏感性。5月份金价大幅回升，瑞士对亚洲各市场的黄金出口量环比显著下降，就是一个明显的例证，详情见下文所述。近几周金价回落，亚洲地区很多国家的黄金市场对此作出了不同反应，也同样值得关注。

更详细地分析最近发布的瑞士出口数据，我们发现5月份瑞士黄金出口量环比下降37%，至82吨。不过其中包括对英国黄金出口的增量22吨，鉴于交付至伦敦的黄金应主要由重400盎司的伦敦合格交割金条 (London Good Delivery bars) 组成，这更进一步凸显出该月实物黄金市场需求疲软。5月份瑞士对中东地区、南亚和东亚等亚洲各国的黄金出口量的环比降幅扩大至63%，总量仅为43吨。作为对比，3月份和4月份的月均出口量达118吨。

数据显示，瑞士对中国大陆和香港的黄金出口量大幅回升，4月份和5月份的合计数量达87吨，而一季度的总量才仅为12吨。但也应看到，前两月瑞士出口量增长主要是由于中国大陆当地金价较国际市场金价溢价，而非实物黄金需求改善。6月初，中国国内金价转为对国际金价大幅折价（幅度最高达33美元/盎司）阻碍黄金进口。最近中国国内金价又重返长期以来的溢价状态，还有迹象显示投资者趁金价走低而买入。不过6月份中国的黄金进口规模目前尚不清楚。

Never standing still



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



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



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

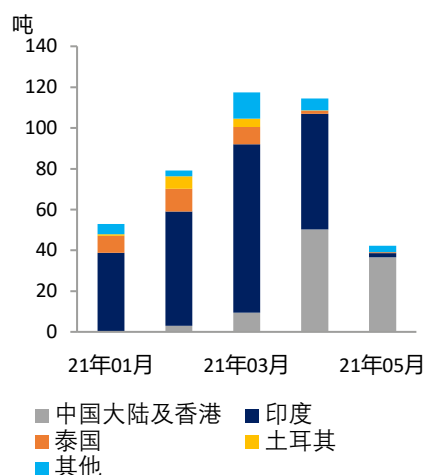


[www.randrefinery.com](http://www.randrefinery.com)



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

瑞士至亚洲地区黄金出口量\*



\*包括南亚地区, 东亚地区及中东地区  
数据来源: 瑞士海关

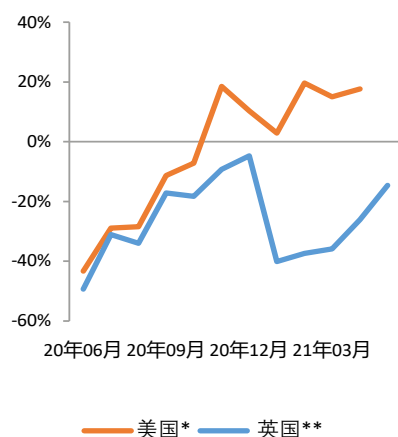
若将中国大陆和香港排除在外, 5月份瑞士对亚洲地区的黄金出口量仅为6吨, 这主要是由于对印度的出口量剧降。需要指出的是, 今年1月至4月期间印度从瑞士的黄金进口量高达450吨, 这主要得益于去年四季度起需求持续改善, 以及预期今年婚礼和节日季节期间购金需求强劲。然而4月份印度新冠确诊病例数飙升, 导致多个邦的政府宣布实施防疫封锁, 使黄金贸易基本陷于停摆。5月份该国黄金进口量剧降至10吨以下。我们推测6月份大部分时段内印度黄金进口量也极低, 不过因最近金价下跌, 防疫限制措施也有所放松, 该国黄金需求略有回升。

再来看泰国, 今年一季度该国黄金进口量飙升至71吨, 但因曼谷新冠病毒感染病例数上升, 导致业界企业对市况持谨慎态度, 忙于降低库存, 4月份和5月份泰国黄金进口量已下降。由于来泰旅游者寥寥无几, 加之国内消费急剧放缓, 泰国经济仍陷于困境。近期金价下跌, 推动黄金投资需求有一定幅度回升, 尤其是很多在去年卖出黄金的人正择机逐步买回。不过鉴于首先需要消化国内过剩库存, 需求量回升要转化为黄金进口量的上升, 可能尚需一段时间。

相比之下, 近期土耳其的黄金需求仍疲软, 国内黄金成交价与伦敦金价持平。这与我们近期发布的《Gold Focus 2021》中重点指出的避险需求走强的趋势形成鲜明对比。需求疲软发生在里拉计价的金价涨至纪录高位的大背景下, 但该国的政治不确定性加大也导致土耳其民众对获利了结兴趣索然(这也导致黄金回收量极低)。值得注意的是, 从7月1日起土耳其将解除所有防疫限制措施(仅午夜音乐会禁令除外), 这可能会推动小金条/金币的销量上升, 考虑到推迟的婚礼将开始陆续举行, 则更是如此。得益于金价下跌, 近四周迪拜市场的黄金销势也转强, 不过销量仍大幅低于2019年的正常水平。

美国首饰市场相对受封锁冲击的英国市场表现更佳

对比2019年同月变化百分比



数据来源: Metals Focus, 伯明翰检测中心

注: \*黄金首饰进口纯金重量 \*\*黄金首饰纯金印记量 (hallmarking)

## 2021年初迄今西方国家首饰市场表现好坏参半

鉴于很多西方国家的新冠疫苗接种率已较高（例如，英国逾80%的国民已接种首剂疫苗），对首饰产销量将快速回升的预期已升温。不过目前的数据显示，因今年前几个月的市况好坏参半，可能要到夏季之后首饰产销量才有望大幅回升。在本文中，我们选择将最新公布的数据与2019年同期数据进行对比，原因是2020年3月至5月期间，因属于非必需品行业，几乎所有首饰企业都被强令关门停业，因此与该段时间内的首饰产销量对比基本无意义。

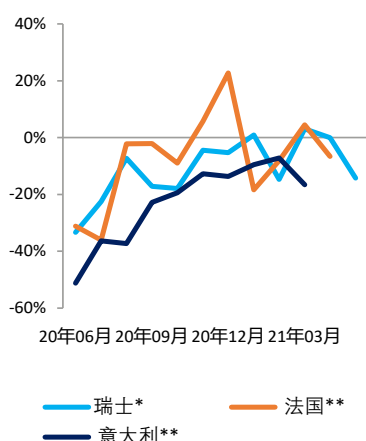
首先来看大众市场首饰产量情况，作为有用的指示性指标，今年一季度意大利首饰出口量较2019年同期下降12%。该国出口仅小幅复苏，主要归因于对香港的出口仍疲弱（出口量下降44%），而且对其他首饰批发中心（迪拜、巴拿马、伊斯坦布尔等）的出口也受到影响，反映出旅行限制产生的负面影响。鉴于近期金价波动率高，今年二季度意大利首饰出口业绩也不大可能大幅转强。不过一季度也有一些市场的首饰需求较2019年同期上升，其中最为突出的是美国（上升24%）和欧盟国家（上升20%）。

主要得益于对东亚地区的出口量回升，2020年下半年高端首饰产量迅速回升，但目前看来这种势头已终止。例如，今年1-5月期间，瑞士金表制造业的黄金纯度印记用量较2019年同期下降15%，而今年1-4月期间，法国黄金首饰出口量（几乎全部为高端首饰）也下降7%。鉴于去年首饰和金表分销链内各环节厂商都大幅去库存，意味着2021年产量本应强劲回升，上述结果却令人失望。黄金首饰表现也不及其他贵金属材质首饰，例如截至今年5月底，瑞士铂金首饰制造业的铂金印记用量较2019年同期上升28%，此外据我们估算，以纯银重量计，今年一季度意大利白银首饰出口量也较2019年同期上升1%（以出口额计更大幅上升49%）。

首饰消费量数据也好坏参半。一方面，美国市场消费旺盛，今年1-4月期间黄金首饰进口量较2019年同期上升14%，白银首饰进口量也增长12%。另一方面，截至今年5月底英国首饰业的黄金印记用量较2019年同期下降31%，铂金和白银用量也分别下降30%和37%。法国钟表珠宝餐桌艺术发展局（Francéclat）发布的数据也显示，今年一季度法国首饰和金表业的营业额较2019年同期下降10%，不过由于营业额减少主要归因于高端首饰（其价值取决于所嵌宝石）和人造首饰销量下降，因此以贵金属重量计，销量下降幅度相对较小。据称最近美国和欧洲首饰消费量的差距已经收窄，背后的原因是一方面欧洲疫苗接种率上升，防疫封锁措施也在放宽，另一方面美国疫情救济支票提振消费的效应开始消退。未来公布的官方数据是否支持该观点，尚待观察。

2021年初欧洲制造业复苏步履蹒跚

对比2019年同月变化百分比



数据来源: Metals Focus, 瑞士钟表工业联合会

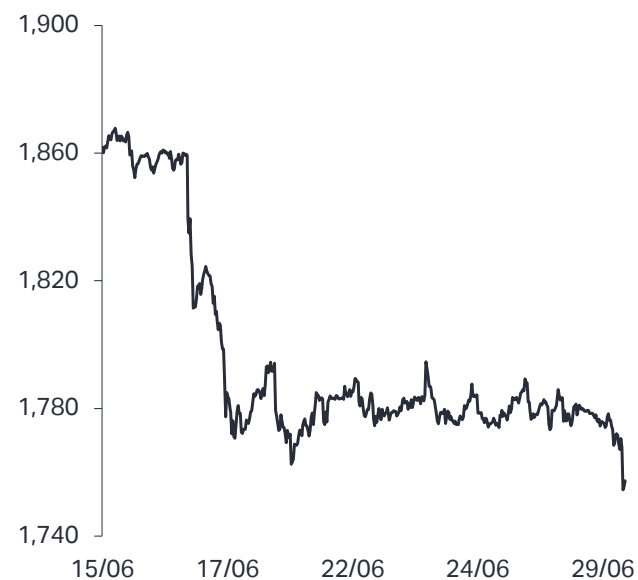
(Fédération de l'industrie horlogère suisse)

注: \*表业纯金印记量 (hallmarking) \*\*黄金首饰出口纯金重量

## 图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

### 黄金

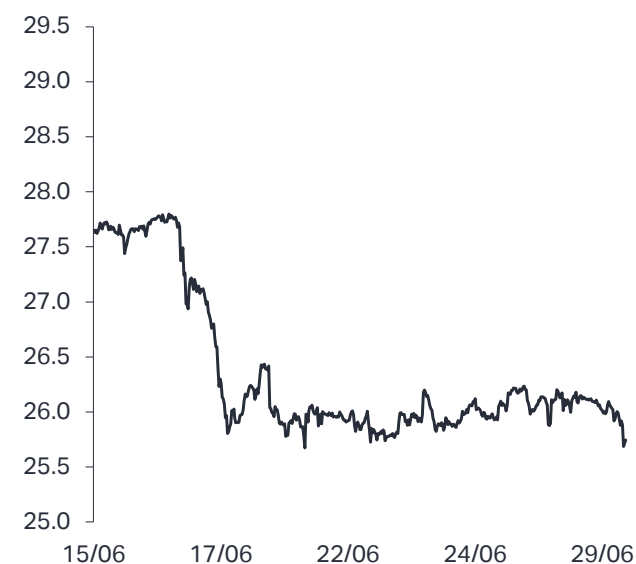
美元/盎司



来源: Bloomberg

### 白银

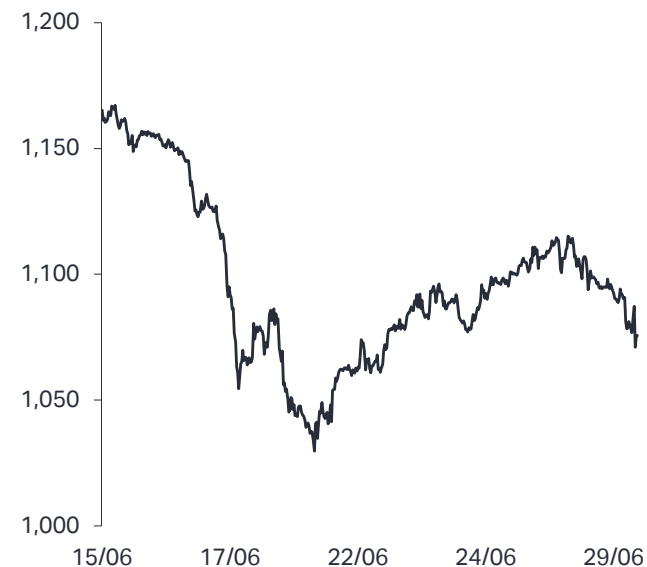
美元/盎司



来源: Bloomberg

### 铂金

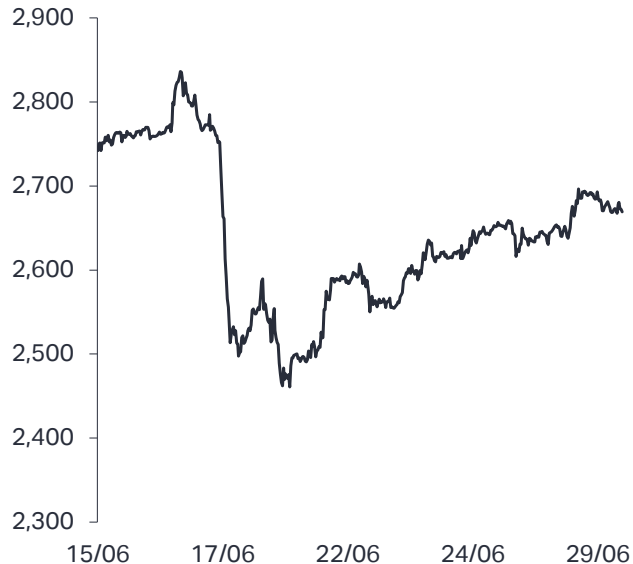
美元/盎司



来源: Bloomberg

### 钯金

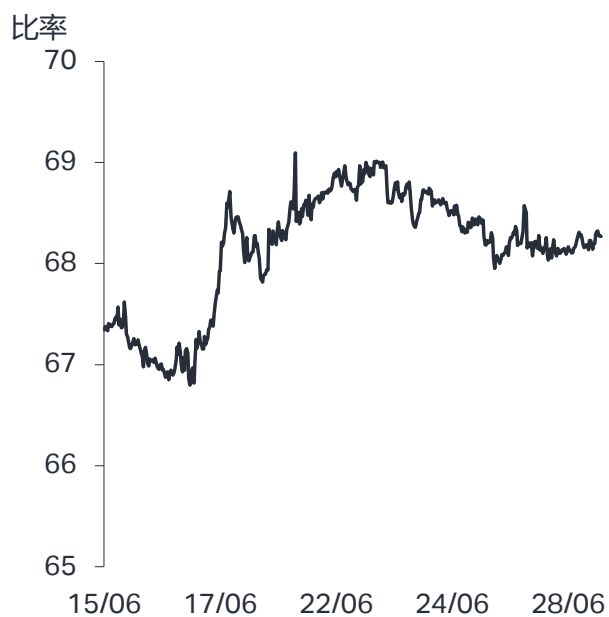
美元/盎司



来源: Bloomberg

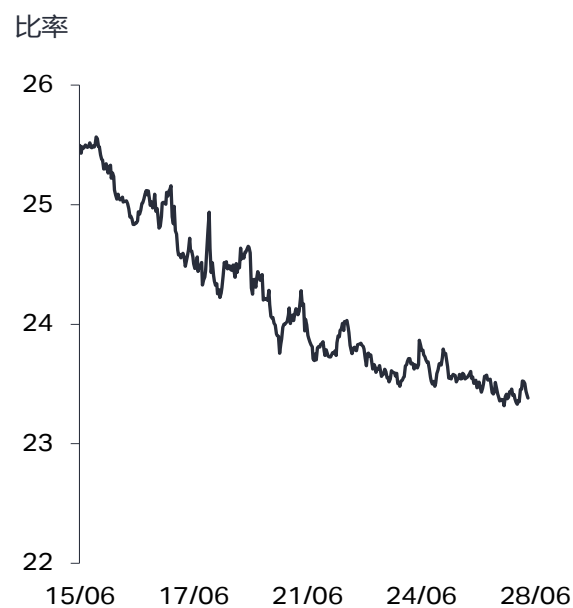
## 图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



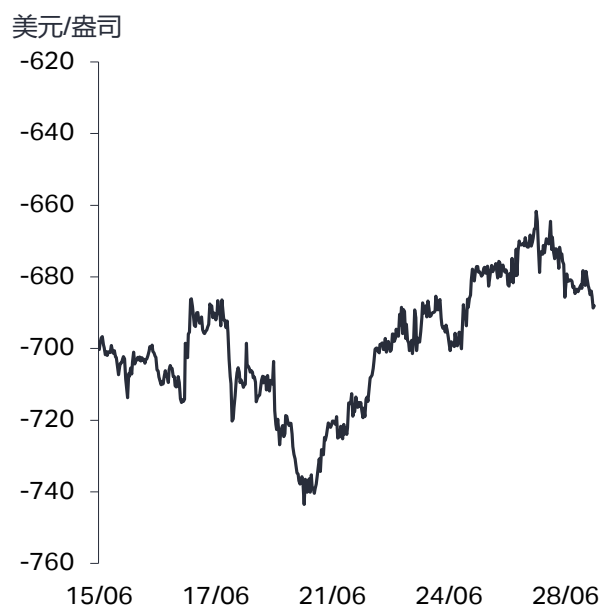
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



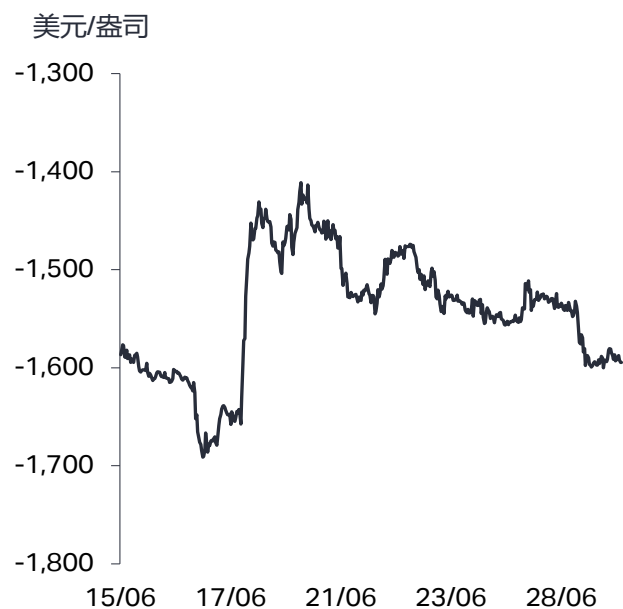
来源: Bloomberg

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



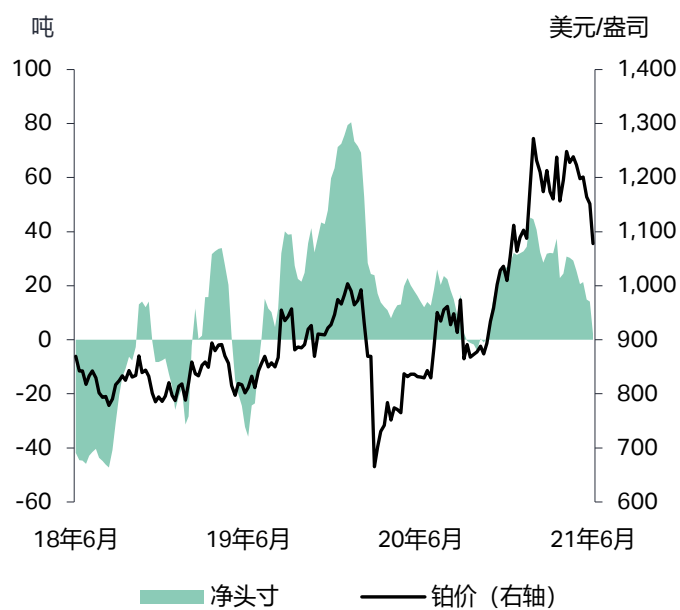
\*管理基金头寸 (Managed money) ;  
来源: Bloomberg

### 白银



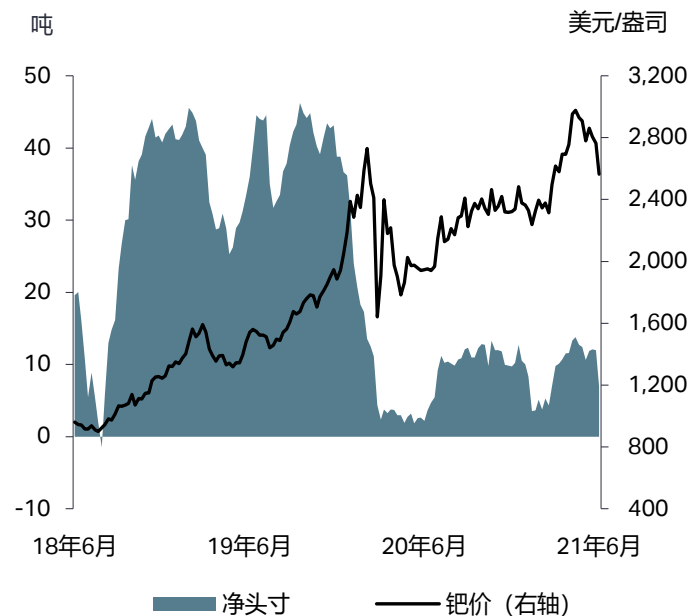
\*管理基金头寸 (Managed money) ;  
来源: Bloomberg

### 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

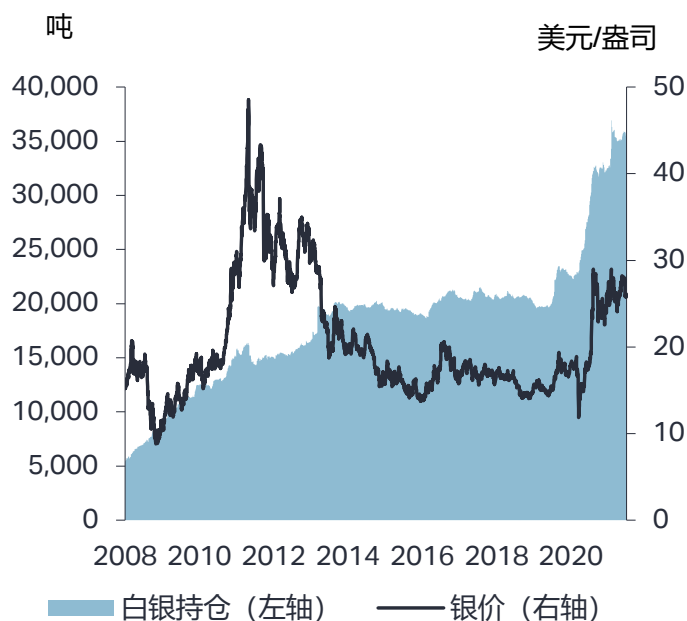
## 图表 - ETP 持仓

黄金



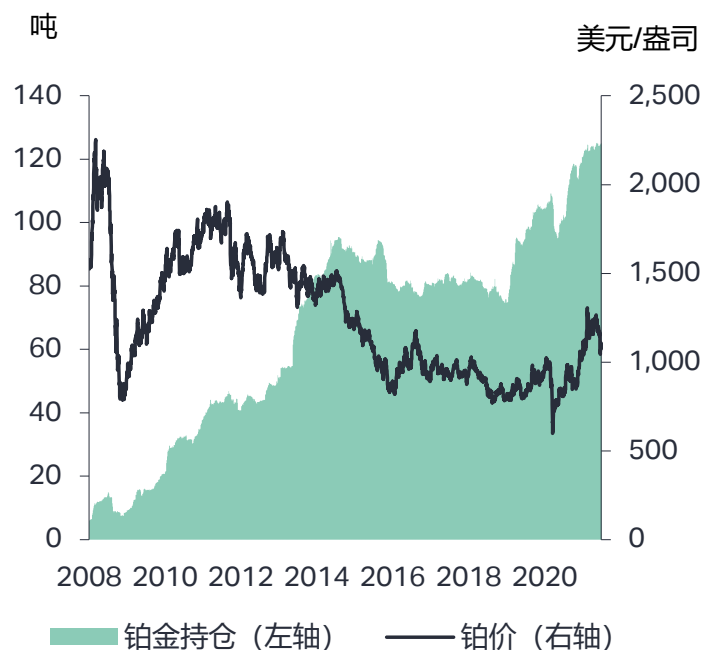
来源: Bloomberg

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

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

## 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持有人或持牌人均均为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。