



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 417 期  
2020/08/12

### 黄金

本周二，美国非农就业数据好于预期，金价一度跌至五个月来的低点1,691美元/盎司，之后反弹至1,730美元/盎司附近。

### 白银

金/银价格比率升至75:1，创八个月来新高。

### 铂金

NYMEX交易所管理基金持有的铂金期货空头仓位上升至20.7万盎司，重返2019年7月份的水平。

### 钯金

西班牙-静水矿业公司报告称今年上半年，其南非铂族金属矿山的4E铂族金属产量同比上升41%。

### 2021年西方国家金条金币销售成为其黄金投资市场亮点

本周一金价快速下跌，跌破1,700美元/盎司关口，凸显出本年迄今参与黄金市场的机构投资者所面临的挑战。相比之下，西方国家黄金零售投资市场（参与者为个人投资者）的状况则要好得多。继去年大幅跃升后，本年迄今西方国家金币和小金条的销量进一步攀升，预计全年实物黄金零售投资需求量将再创新高。

首先来看欧洲市场，今年上半年该地区的实物黄金投资需求量同比上升2%。乍看之下升幅不大，但考虑到去年同期的基数很高（根据我们汇编的数据序列，去年为2013年以来上半年需求量的最高值），能继续维持增长已相当不错。值得强调的是，长期以来德语区国家的个人投资者一直是欧洲实物黄金投资的主力军。而自新冠肺炎疫情危机爆发以来，不仅德语区国家居民的黄金投资量显著增长，欧洲其他国家投资者对吸纳黄金的兴趣也急剧上升，其中一些国家今年的黄金销量已较去年大幅走高。

再来看北美市场（其中主要是美国），今年上半年该地区的实物黄金投资需求量较去年同期翻了一番多。需求的确极为强劲，但总量飙升逾一倍还得益于去年同期的基数低，当时实物黄金产品的供应严重短缺，使销量大受影响，因此年同比增幅被放大。值得注意的是，由于美国铸币局准备在6月份推出新款老鹰金币和银币，今年上半年大部分时段内美国金银币市场仍继续面临供应瓶颈，很多加工商称交货周期延长。正因为供应紧



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)

MARSH

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



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



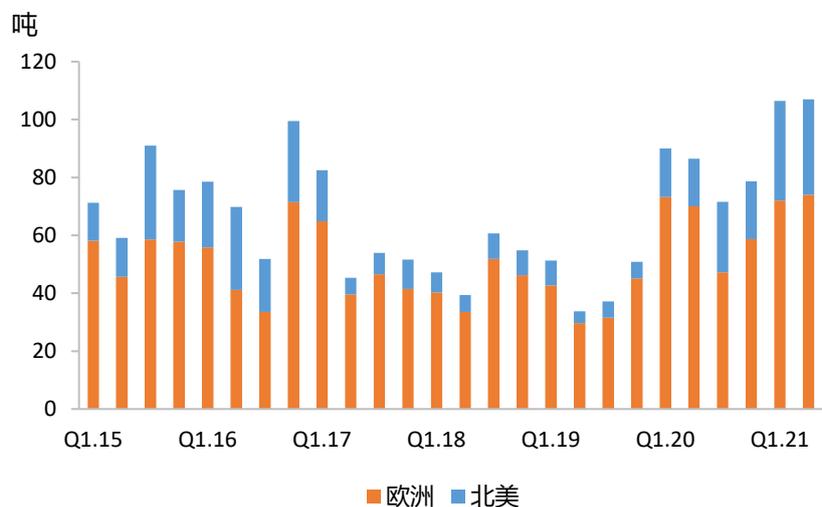
[www.aurus.com](http://www.aurus.com)

张，上半年大部分时段内金银币的溢价都保持在较高水平，直到近几周才有所回落。

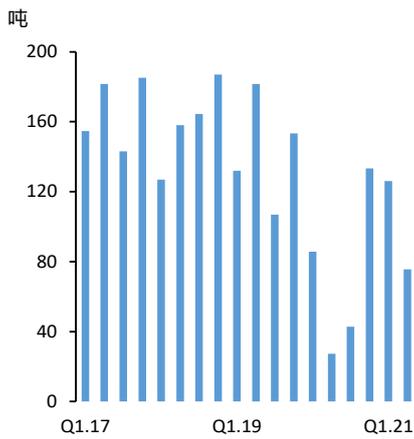
不论是在欧洲还是在北美市场，推动实物黄金需求强劲增长的主要因素都是黄金的避险属性。具体而言，实际利率将长时间处于负值、对通胀不断上升的担忧加剧、新冠变异毒株蔓延的威胁诸因素都继续促使个人投资者配置硬资产。对纸币的不信任，意味着一些个人投资者优先选择持有实物金条或金币，而非黄金ETPs等纸黄金产品，尽管前者的溢价更高。由于很多个人投资者都倾向于中长期投资，一些短期利空因素（例如今年早期债券收益率不断攀升，近期对美联储将提前收缩量化宽松规模的担忧加剧等）对其持有黄金的信心影响甚微，这与机构投资者形成鲜明对比。今年前六个月期间，欧洲和北美的金条和金币销量一直处于高位，一季度和二季度的销量相差无几，原因也正在于此。

此外，与专业投资者相比，个人投资者通常将金价下跌视为买入机会，而上涨时获利了结的人数亦有限。事实上我们联系人反馈的信息显示，在今年上半年金价大幅下跌的几个时段（包括3月份跌破1,700美元/盎司，以及6月份联邦公开市场委员会会议后爆发的抛售潮期间），个人投资者均趁机增持黄金。同时，在黄金ETPs和COMEX黄金期货持仓量均大幅下降之时，个人投资者的黄金回售数量却仍处于历史低位。展望未来，对近期金价可能进一步回调的担忧可能会导致部分个人投资者趋于谨慎，不过鉴于支撑实物黄金投资的诸因素仍将继续存在，今年剩下时段内金币和金条的总销量仍有望继续保持强劲。

### 西方市场黄金实物投资



## 印度黄金首饰加工量



数据来源: Metals Focus

**印度恢复举行珠宝首饰展会,但疫情的后续影响仍明显可见**

最近我们参加了在印度孔巴托举行的阿布哈桑 (Abhushan) 珠宝首饰展会,这是2020年新冠肺炎疫情爆发以来我们首度参加B2B (企业对企业) 珠宝首饰展会。二季度印度爆发严重的第二波疫情,目前情况逐渐开始好转,本次展会就成为了解印度首饰企业和消费者信心强弱的重要晴雨表。为此我们在展会期间与印度首饰制造商和零售商进行了深入交谈,发现厂商和消费者的信心都在逐步改善,但疫情的后续影响仍持续存在。

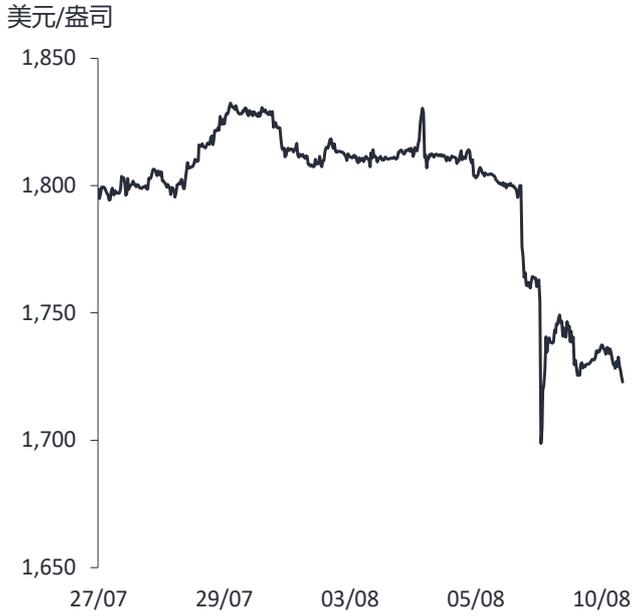
在疫情爆发前,印度定期举办此类B2B展会,每年都在不同城市举办8-10个大型珠宝首饰展会和很多中小规模展会。自疫情爆发以来,由于全国实施防疫封锁和限制措施,限制居民出行并禁止聚会,2020年大部分珠宝首饰展会都受到了影响。今年一季度疫情略有缓解,限制措施也有所放松,一些展会得以举行,但二季度远比去年严重的第二波疫情爆发,导致很多展会被迫取消。与一季度相比,二季度印度首饰产量大降40%,反映出疫情导致首饰制造活动中断,并严重冲击企业和消费者的信心。

由于一些邦仍在实施限制措施,叠加第二波疫情的后续影响仍持续存在,在孔巴托举行的本次展会上人流量明显低于疫情前。因一些零售商仍不愿为参加展会而长途旅行,参加本次展会的主要是邦内和邻近邦的首饰零售商。不过首饰批发商和制造商仍踊跃参会,以便能与展会举办地所在邦的客户面对面沟通。我们与参展商的交谈显示,为迎接将于三季度和四季度到来的婚礼和节日季节,首饰零售商已开始缓慢补充库存。大多数制造商和零售商还正在等待印度最大珠宝首饰展会——“印度国际珠宝首饰展览会”(IIJS)揭幕,该展览会预定于9月中旬在班加罗尔举行。

通过参加本次展会,我们还了解到目前印度所有已标注贵金属纯度的首饰都必须带有“唯一标识”(UID),尽管业内一些企业对此持有异议,但全行业正逐步接受新的标注制度。虽然由于检测能力存在瓶颈,最初阶段检测首饰纯度所需周转时间较长(据我们了解,目前需要4-7天),但随着更多检测中心上线运行,而且现有机构的检测能力也在提高,情况应能逐步改善。需要强调的是,首饰制造和零售环节内正规厂商采用新制度的速度远快于其他厂商,未来几年间其市场占有率有望加速增长。

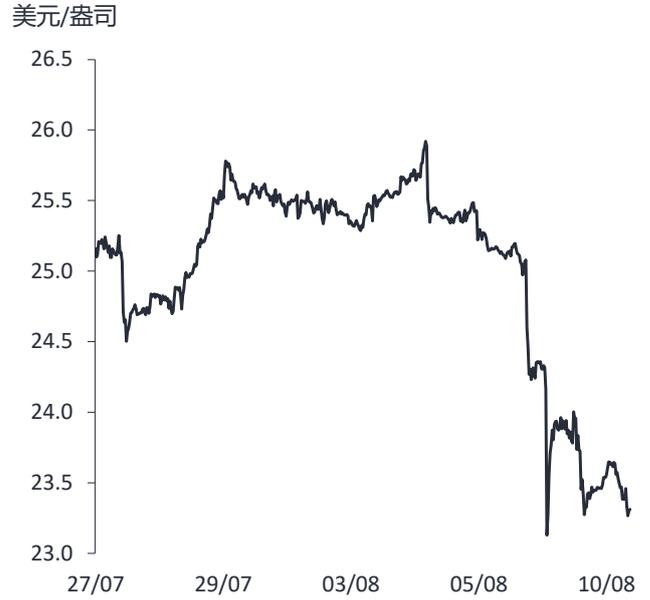
# 图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

## 黄金



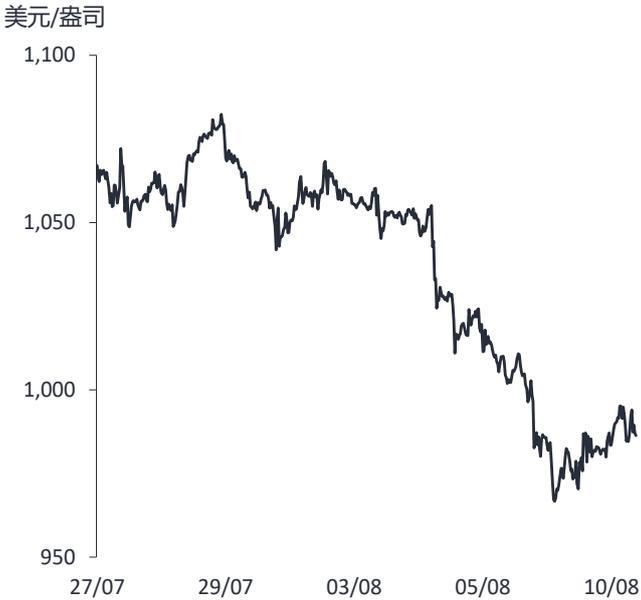
来源: Bloomberg

## 白银



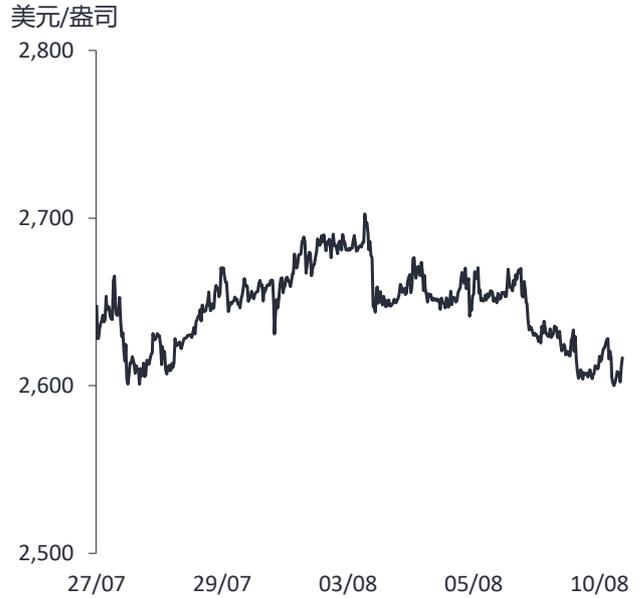
来源: Bloomberg

## 铂金



来源: Bloomberg

## 钯金

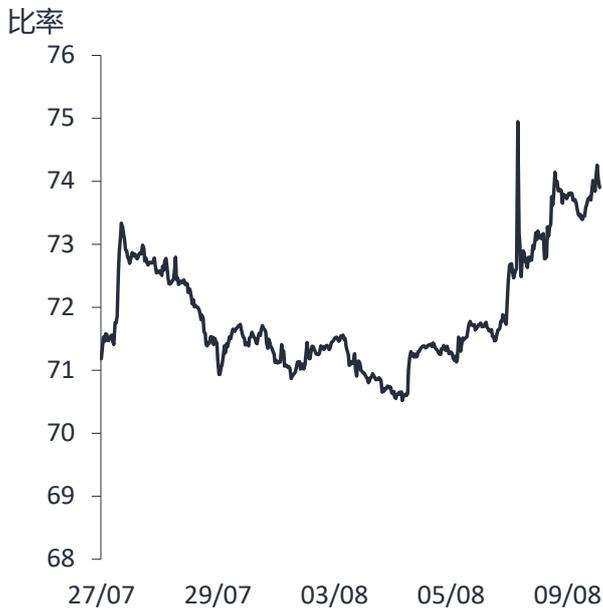


来源: Bloomberg



# 图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



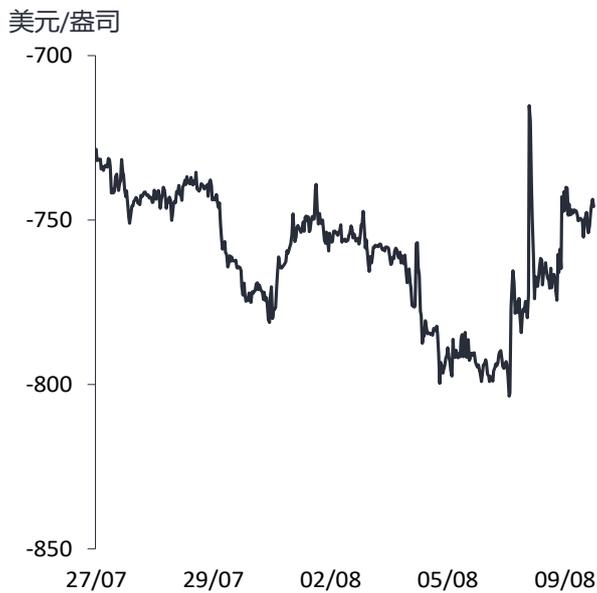
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



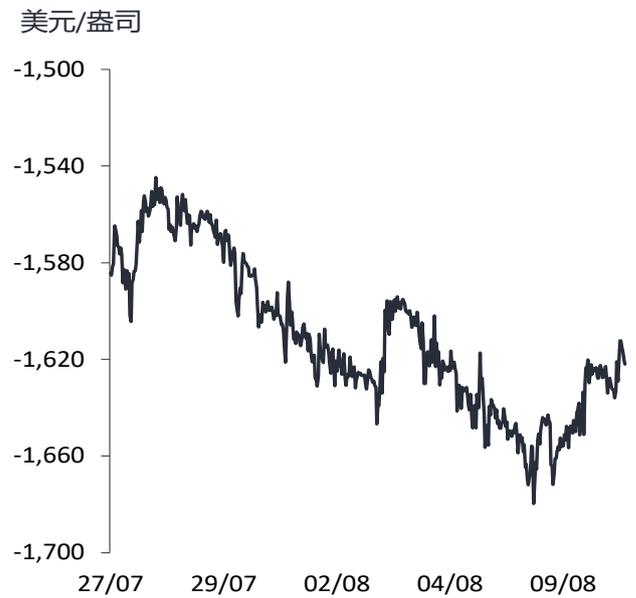
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg



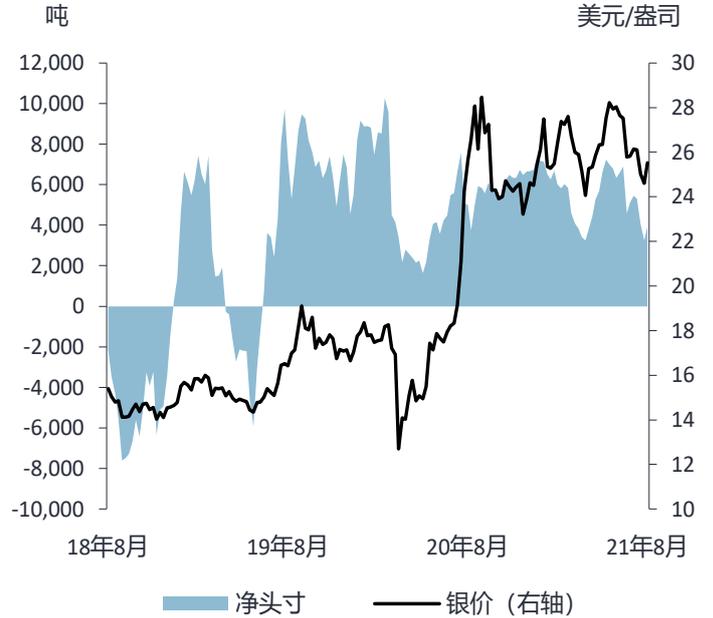
# 图表 - CME 期货净头寸\*

## 黄金



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

## 白银



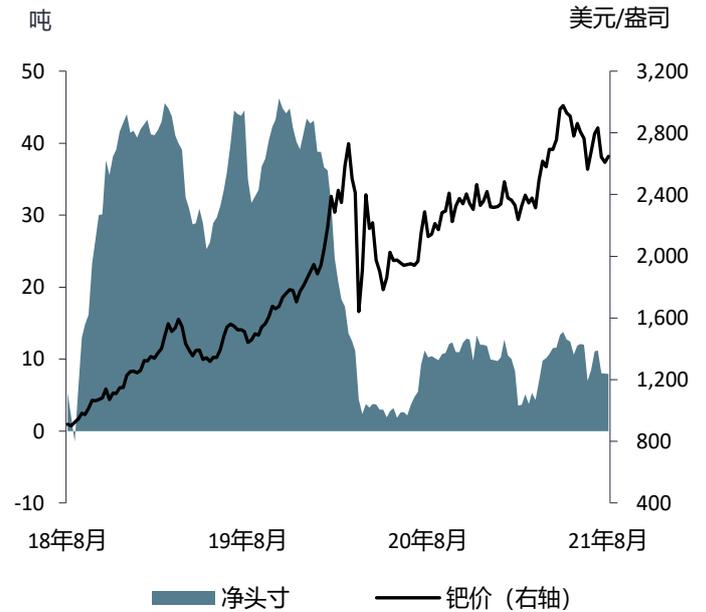
\*管理基金头寸 (Managed money) ;  
来源: Bloomberg

## 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

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。