



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 516 期

2023/07/27

### 黄金

上周，中国上海黄金交易所的现货黄金价格首次涨破460元/克。

### 白银

管理基金持有的CME（芝加哥商品交易所集团）白银期货总多头仓位降至3月底以来最低水平。

### 铂金

今年上半年诺瑟姆公司旗下矿山的铂金产量同比增长14%，至81万盎司，达到2023财年产量指引上限。

### 钯金

中国汽车工业协会发布的数据显示，6月份国内汽车产量和销量同比分别增长2.5%和4.8%，至256万辆和262万辆。

### 实物白银投资：北美和欧洲地区市况好坏参半

2020至2022年期间，西方国家个人投资者的银币和银条需求异常强劲，成为全球白银市场一大亮点，导致实物白银供应短缺量扩大。在北美地区（其中美国市场占主导地位），2021至2022年期间实物白银投资需求量迭创新高，2022年总需求量已较2019年翻了一番多。在欧洲地区（其中德国是主要增长源），2021年实物白银投资需求量创出新高，2022年也在如此高的基数上基本保持不变。

不过2023年迄今北美和欧洲地区的实物白银市场趋势出现剧烈分化。北美地区需求仍保持旺盛，全年总需求量有望与2022年创出的历史新高持平。相比之下，2023年上半年欧洲实物白银投资需求量则剧降，即使假定今年后期会回升，全年总需求量也将低于2019年水平（欧洲实物黄金投资需求也出现类似变化趋势）。

首先来看美国市场，尽管有时产品可获得性受限，溢价也高，本年迄今银币销势仍十分强劲，凸显出实物白银投资需求之强。根据我们的季度钱币市场调查结果，今年上半年美国新铸造银币的销量同比劲升23%，创出2015年我们开始进行调查统计以来上半年销量的新高。

在需求极为强劲的2022年后，2023年初美国实物白银市场转弱。不过3月份地区性银行危机爆发后投资者对避险资产的兴趣升温，推动银条和银币需求显



Enchant your senses,  
fulfil your dreams.

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)

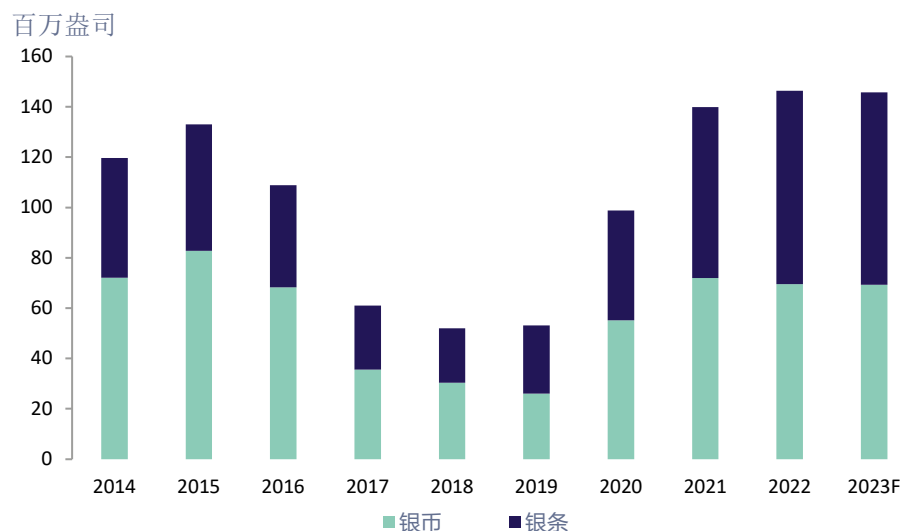
著复苏。由于担忧银行账户里存款的安全性，人们不大愿意回售其所持的银条和银币，因此回售量很低。同时投资者加速买入实物白银导致产品供应短缺仍为普遍现象，批发和零售环节的溢价也高企（其中银币溢价高最为显著）。需求持续走强之势延续至6月份，才最终有所放缓。

然而在大西洋对岸的欧洲地区，2023年迄今投资者对白银零售投资兴趣急剧下降。作为例证，今年上半年欧洲银币销量同比大降57%，仅略高于2019年上半年销量。同时，2020至2022年期间大部分时段内白银产品的溢价都保持在高位，但今年也已回落至新冠疫情爆发前的水平。

欧洲实物白银需求量下降主要归因于德国（为欧洲最大实物白银投资市场）的银币销量剧降。（事实上除德国外，大多数欧洲其他国家的银币销量也已下降，但降幅低于德国。）需要指出的是，银币在德国白银零售投资市场占据主导地位，其在白银零售投资市场所占份额高达85%左右。相比之下，金条在德国黄金市场所占份额则更高。

银币之所以在德国白银市场占据主导地位，关键原因是过去政府对非欧盟国家产银币给予税收优惠。该税收优惠政策于2014年推出，但2023年初已被取消（目前在德国所有银条和银币都统一适用19%增值税率）。受此影响，今年德国银币市场大幅下跌。

### 北美地区白银实物投资需求



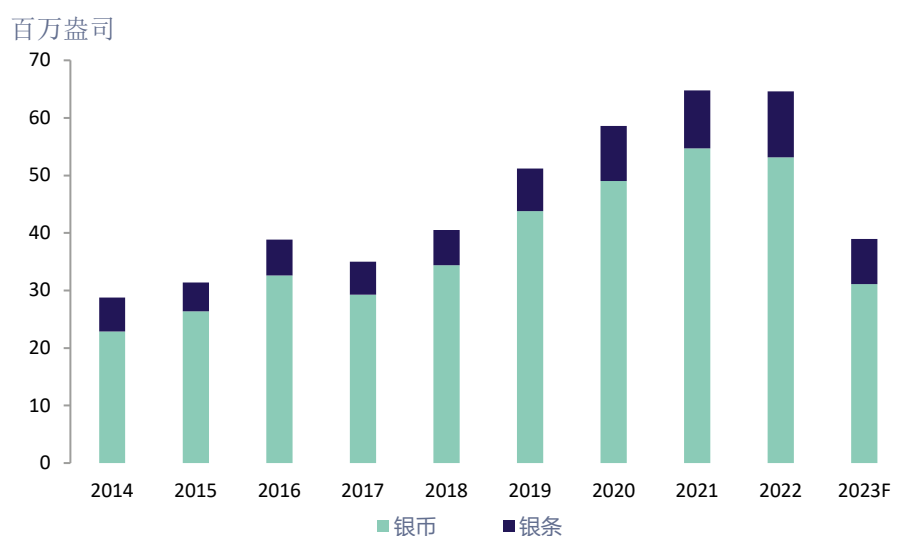
数据来源：Metals Focus

除销售税改变外，其他因素也冲击德国实物白银需求。首先，欧洲央行连续多次加息后，今年德国银行开始上调个人储户的存款利息，使投资者重新评估应将存款是否留在银行。这与前几年负利率影响存款的情况形成鲜明对比。

同时，由于德国公众对俄罗斯入侵乌克兰和高通胀消息逐渐习以为常，其对持有避险资产的渴望也有所降温。与此相关的是，美国银行业危机对德国公众购买避险资产意愿的影响有限。事实上即使是在瑞士信贷银行濒临破产之时，对于德国银行业健康度的担忧仍普遍较低。最后，银价运行缺乏明确的方向也使投资者买入白银积极性较弱。

展望未来，美国和德国的白银零售投资需求前景都面临下述两大因素带来的挑战：储蓄存款利率上调和短期内投资者对股市的信心改善。与2023上半年的情况类似，由于投资者对银行业健康度的担忧挥之不去，对政府的信任度也低，未来数月间美国实物白银市银有望延续良好表现。相比之下，德国公众可能需要更多时间适应新的增值税税制，调整白银投资行为。

## 欧洲白银实物投资需求



数据来源：Metals Focus

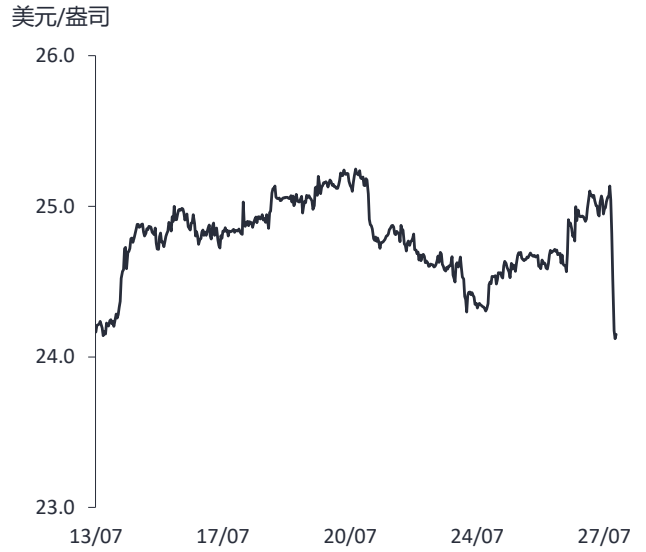
# 图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

## 黄金



来源: Bloomberg

## 白银



来源: Bloomberg

## 铂金



来源: Bloomberg

## 钯金

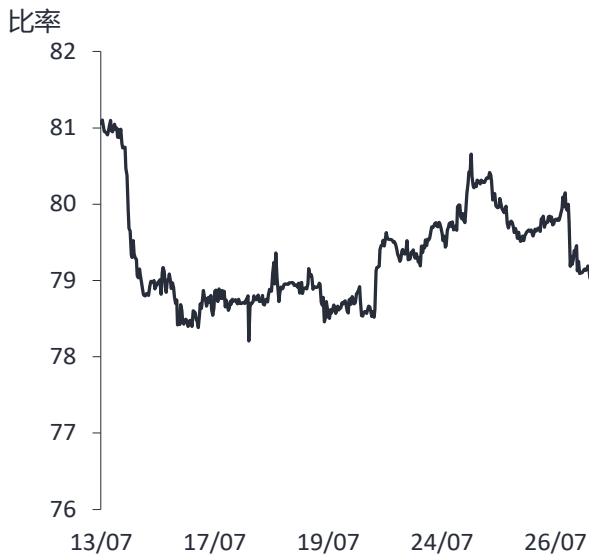


来源: Bloomberg



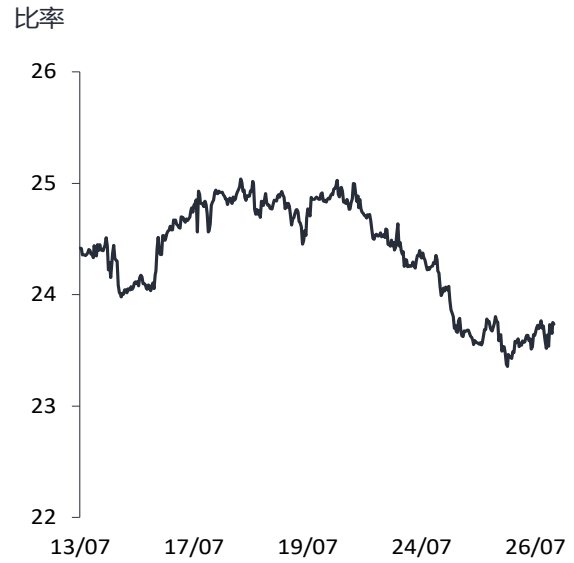
# 图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



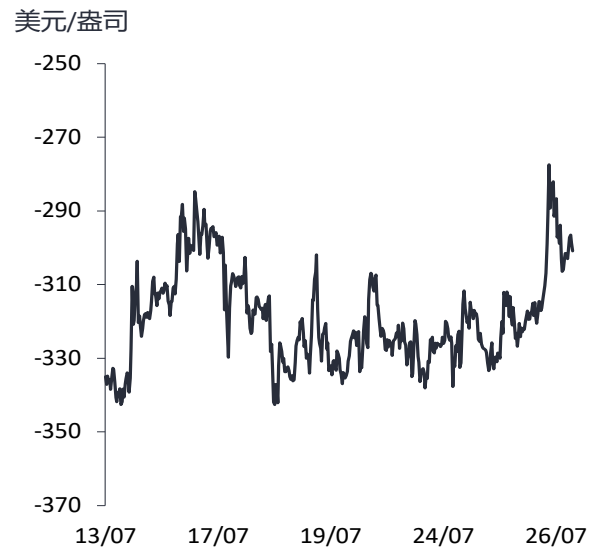
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

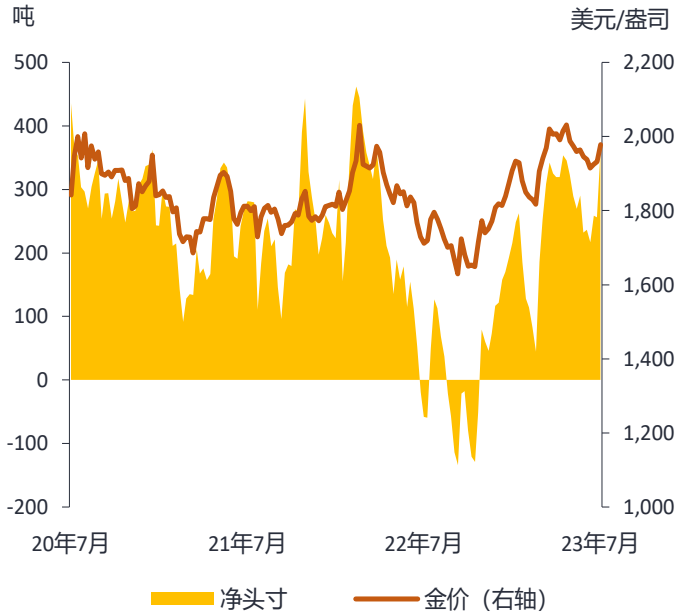


来源: Bloomberg



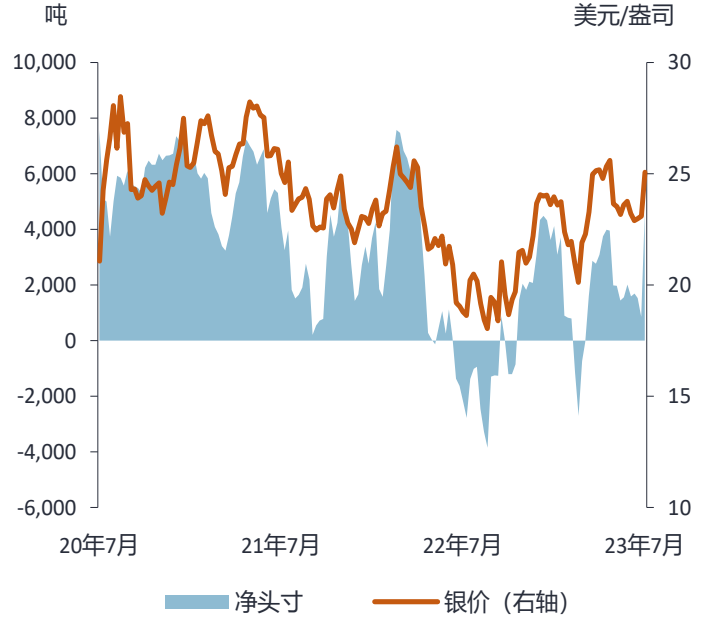
# 图表 - CME 期货净头寸\*

## 黄金



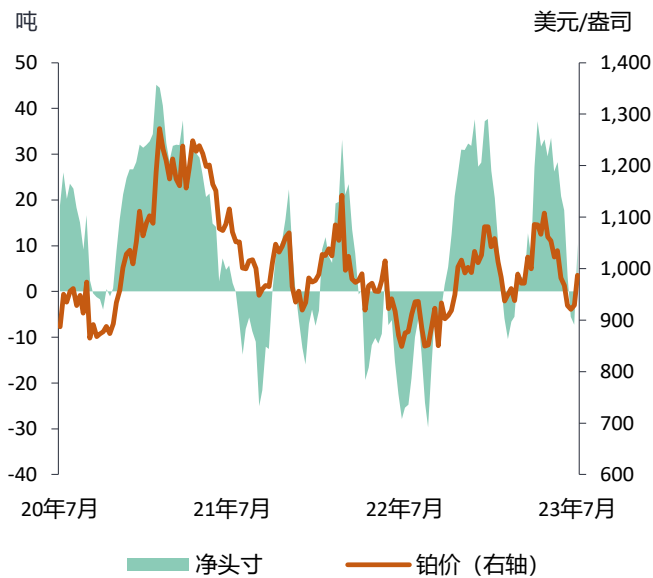
\*管理基金头寸 (Managed money) ;  
来源: Bloomberg

## 白银



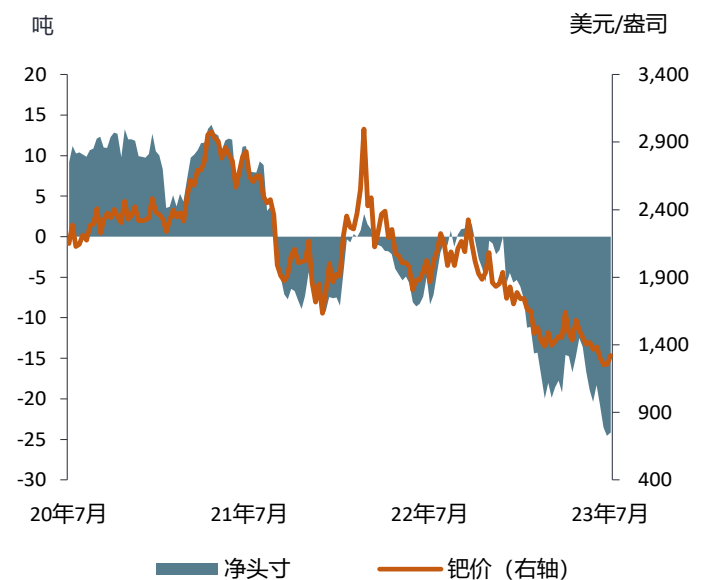
\*管理基金头寸 (Managed money) ;  
来源: Bloomberg

## 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。