



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 552 期  
2024/04/19

### 黄金

上周，因投资者尚在等待 FOMC（联邦公开市场委员会）会议纪要是否会释放降息信号，金价持稳于 2,340 美元/盎司一线，略低于历史峰值 2,365 美元/盎司。

### 白银

上周，触及三年半来的高点后，银价保持在接近 28 美元/盎司的高位。

### 铂金

英国政府已颁布促进农用和建筑用卡车转向使用氢能的法律。

### 钯金

3 月份印度乘用车销量同比下降 7%，至 32.2 万辆。

## 预计 2024 年中国金条和金币需求将保持旺盛

从很多方面看近期金价涨势都十分引人注目。从低点到高点金价的增速和涨幅均显著，不到两个月时间就飙涨近 20%。除 2011 年飙涨至前高值的情形外，近期历史上金价从未在如此短的时间内实现如此大的涨幅，而且传统上与债券收益率和政策利率之间的负相关性也已消失——事实上近几周来债券实际收益率和政策利率预期已经小幅上升。此外，目前来看驱动金价飙涨的主要因素目前亦不清楚，虽然来自 CTA 和其他投机者的资金流入清晰可见，但考虑到金价涨幅之大，这些资金的流入规模看起来似乎较小。

不过从 Metals Focus 的视角看，也许本次金价飙涨最引人注目也最令人意外的一个特点是亚洲实物黄金市场对此的反应，或更确切地说，缺乏对此的反应。在前几个周期内，金价如近期这样急剧上涨都会导致购买量大幅下降并引发黄金投资产品和旧黄金制品遭大规模卖出。亚洲地区很多金条和金币市场至少在短期内会出现净卖出，即个人投资者卖出其所持有金条金币的数量超过新买入量。然而迄今为止我们尚未观察到上述现象发生。金价走高无疑打压买入量，但轶事证据显示亚洲投资者的实物黄金需求仍稳健，卖出量相较有限。这与西方实物黄金市场上投资者大规模卖出的情况形成鲜明对比。



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)

# 2024 中国国际黄金大会

China Gold Congress & Expo

创新驱动、绿色发展、共襄未来

7月26日-28日 国家会议中心（上海）

主办单位：



咨询报名：

电话：010-64465066

传真：010-64466368

Email: [info@bj-unismart.com](mailto:info@bj-unismart.com)

## 中国黄金实物投资（按价值计）

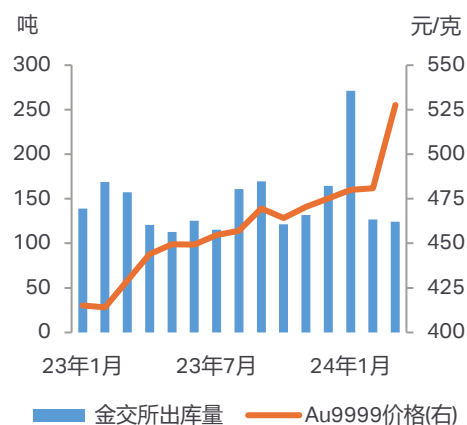


数据来源: Metals Focus, 彭博社

在全球最大的黄金消费市场中国市况正是如此。近几周来的轶事证据显示输往中国的黄金数量仍颇高。上海黄金交易所Au9999合约（具有代表性的现货黄金交易合约）的交易量也持续处于高位。这部分反映出中国投资者对金条和金币的强烈兴趣。

正如我们2月末发布的周报中指出的，2024年开年中国黄金零售投资需求十分强劲。2023年12月起国内金条和金币销量持续回升，2024年1月份强势延续。人们对金价走强的信心不断上升，叠加吉祥的龙年春节送礼需求旺盛，提振了黄金首饰和金条的销量。鉴于以下所述原因，我们预计2024年剩下时段内中国黄金零售投资需求有望保持旺盛，总需求量将较2023年稳健增长。

## 上海黄金交易所月度出库量



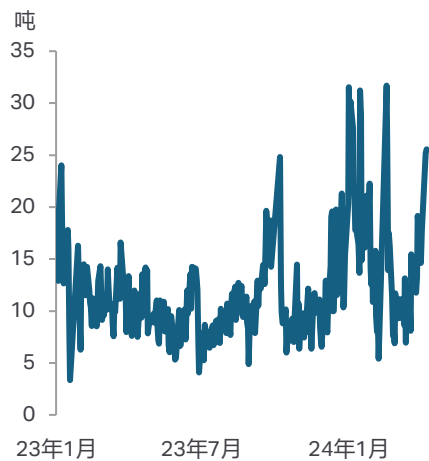
数据来源: 上海黄金交易所, 彭博社

除目前金价表现成为注目的焦点外，还有诸多因素吸引中国投资者买入黄金。事实上我们的调研显示，从2023年下半年起金价强劲上涨就已提升了黄金作为保值资产的吸引力，甚至以前非传统黄金投资者也将目光投向黄金。2023年7月份中国国内金价就已处于历史高位，为449元/克，之后至年末进一步上涨30元/克，下半年期间涨幅达6%。金价表现如此强劲，叠加定期存款（一年期约1.45%）和国债的收益率（一年期约1.7%）都较低。使得黄金虽无利息收益率，但仍对投资者颇具吸引力。2023年四季度中国实物黄金投资需求量飙升35%，创出2021年一季度以来最高水平。

上海黄金交易所现货价格表现优于国际金价也支撑中国投资者的黄金需求。2023年8月上金所金价对伦敦市场金价的平均溢价升至逾40美元/盎司，9月后期更短暂触及120美元/盎司。2024年早期溢价保持在40美元/盎司左右的高位，在前两个月中国大幅进口366吨黄金的背景下，也仅温和回落。

中国宏观经济和市场环境也一定程度上支撑了黄金投资。与全球其他国家投资者的情况类似，对地缘政治不确定性和系统性风险升高的担忧吸引中国投资者吸纳黄金。此外，中国投资者还担忧经济增长放缓、房地产行业陷入困境、股市低迷、人民币贬值等问题，这也推高了对金条和金币的避险性需求。需要指出的是，中国很多房地产开发商都面临严峻挑战，2023年商品房销售面积和销售额同比分别下降8.5%和6.5%。在股市方

上海黄金交易所Au9999交易量



数据来源: 彭博社

面, 2023年大部分时段内上证综合指数和深证成份股指数都承压, 近期反弹之势似乎也减弱。概括而言, 上述因素提升了黄金作为避险资产和投资组合分散化工具而对投资者产生的吸引力。

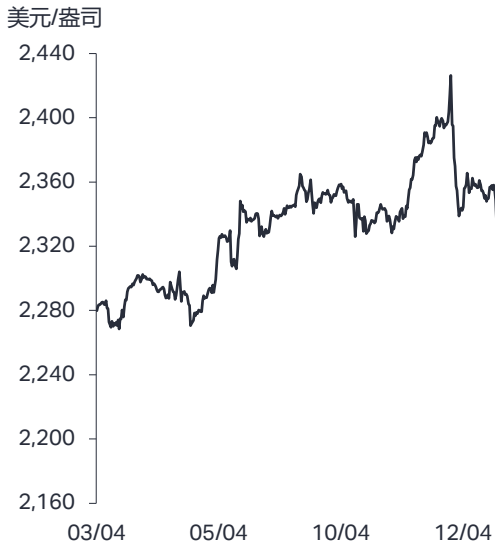
此外, 缺乏其他可替代的投资产品也增强了黄金对投资者的吸引力。需要注意的是, 中国投资者参与全球股市和房地产市场的渠道有限, 这也支撑了高净值个人持有黄金的需求, 2023年其黄金配置已显著上升, 不时看到有批量买入克重500克以上的较大尺寸的金条。值得一提的是, 部分高净值投资者之前通过从上海黄金交易所个人提金的方式购买黄金, 而从2022年下半年逐步暂停个人提取黄金以来, 其中一些投资者已转向从银行购买金条或购买黄金首饰。

此外, 中国央行持续买入黄金也提振了中国投资者的黄金需求。4月7日中国人民银行宣布连续第十七个月增加黄金储备, 总量已达7,274万盎司。中国央行为实现储备资产多元化而持续增持黄金不仅增强了中国投资者对黄金的信心, 也巩固了黄金在对冲市场动荡和金融不稳定方面的作用。

展望未来, 我们预计至2024年底及之后上述这些支撑中国黄金零售投资需求的因素仍将继续存在。因此正如我们即将发布的《五年期黄金预测季报》中所述的, Metals Focus认为2024年中国金条和金币需求将稳健上升, 延续2023年需求强劲上升之势——以克重计2023年中国黄金零售投资需求同比上升28%, 且每个季度均实现增长。预计不仅金条和金币需求将继续走强, 消费者类投资性黄金首饰购买量也将有所受益。

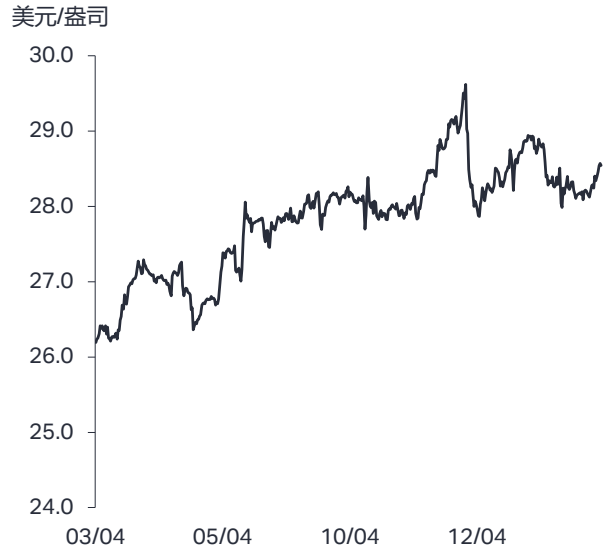
# 图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

## 黄金



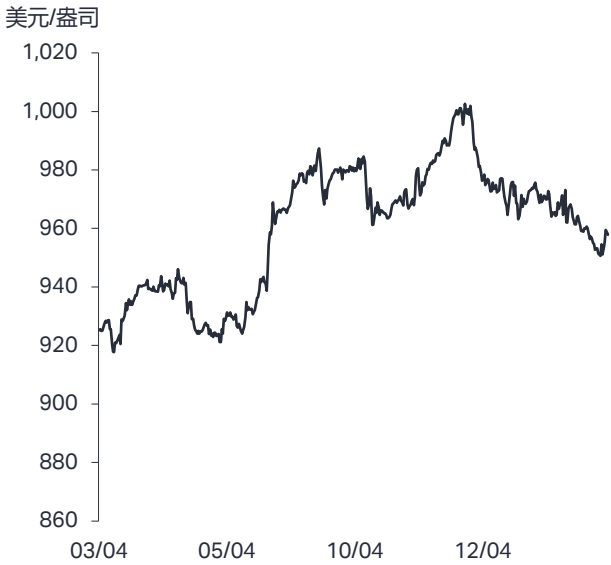
来源: Bloomberg

## 白银



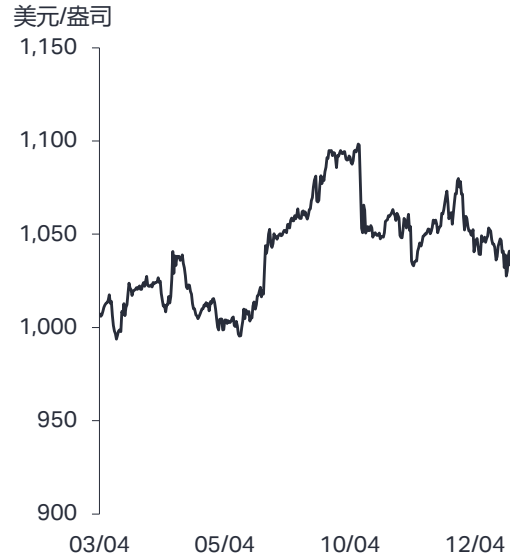
来源: Bloomberg

## 铂金



来源: Bloomberg

## 钯金

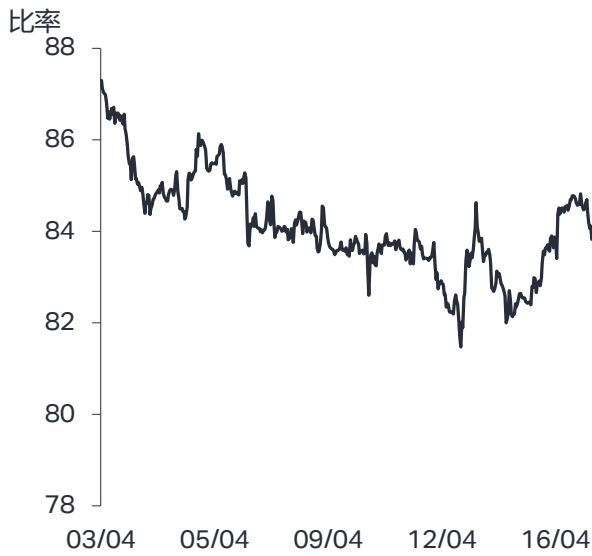


来源: Bloomberg



# 图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



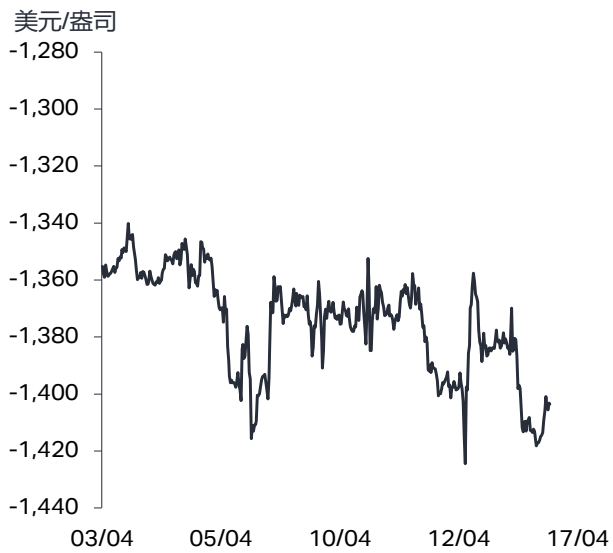
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



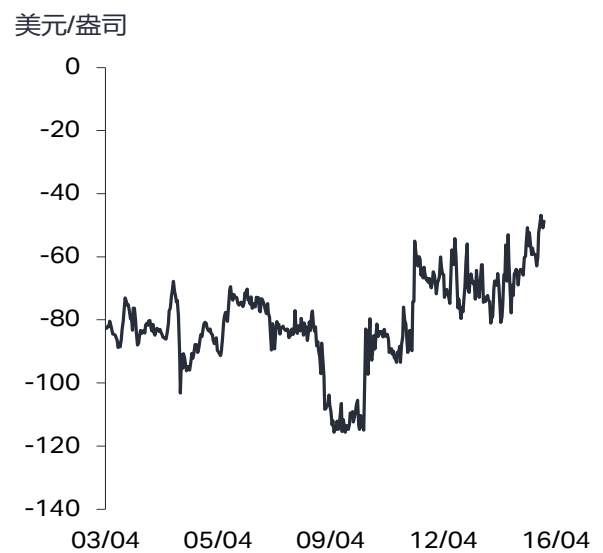
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

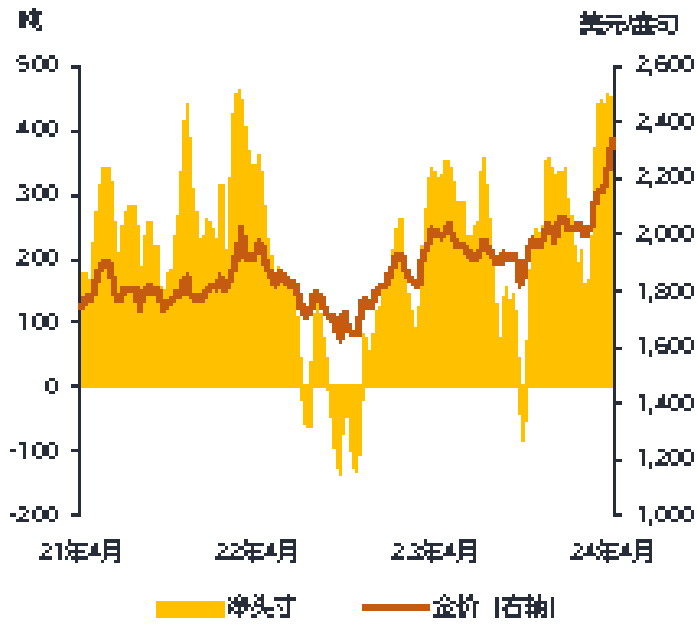


来源: Bloomberg



# 图表 - CME 期货净头寸\*

## 黄金



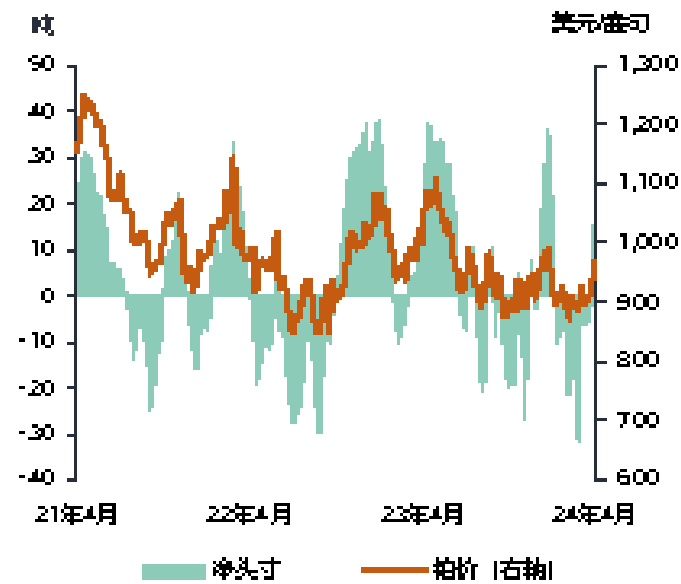
\*管理基金头寸 (Managed money) ;  
来源: Bloomberg

## 白银



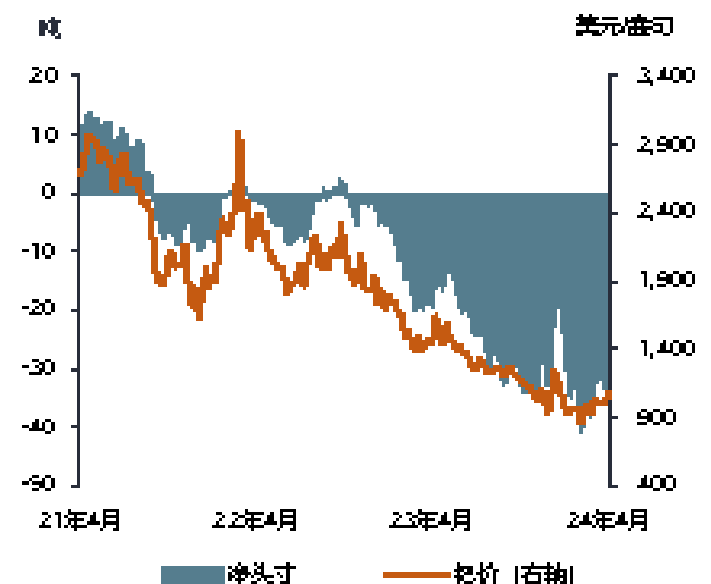
\*管理基金头寸 (Managed money) ;  
来源: Bloomberg

## 铂金



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

## 钯金



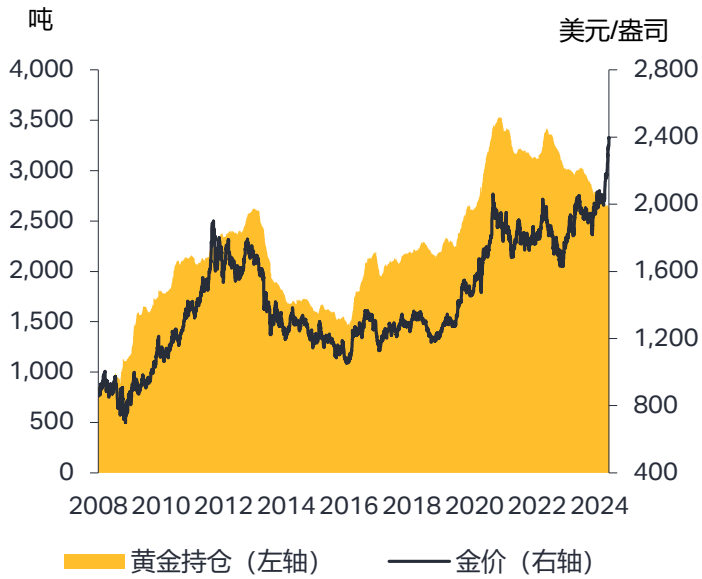
\*管理基金头寸 (Managed money) ;  
来源: Bloomberg





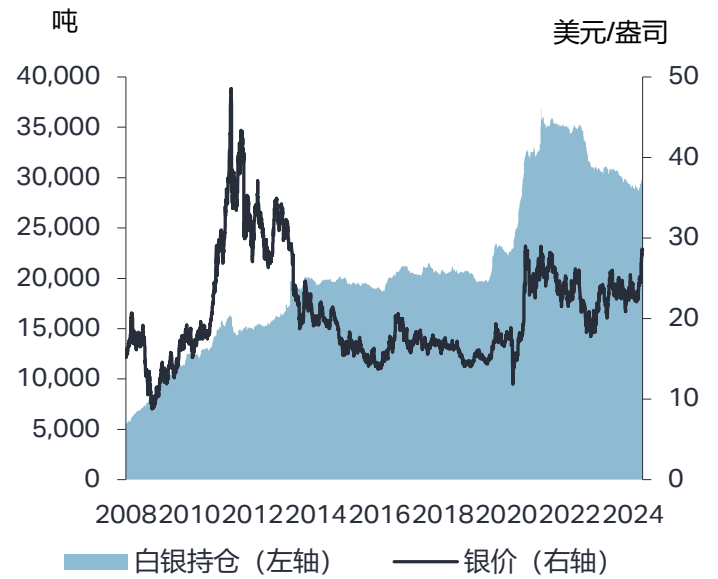
# 图表 - ETP 持仓

## 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

Sarah Timlinson, 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

Tim Wright, 高级矿业研究员

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

微信扫描二維碼，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。