



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 570 期
2024/08/21

黄金

7月份全球黄金ETPs持仓增量创出2022年4月份以来新高，资金流入37亿美元（增仓48吨）。

白银

上周，CME管理基金持有的白银期货总空头仓降至2017年11月中旬以来最低水平。

铂金

羚羊铂业公司预计主要因铂族金属价格下跌导致2024财年公司基本收益将亏损约10亿美元。

钯金

中国汽车工业协会发布的数据显示，7月份中国汽车销量同比增长5.2%，产量则同比下降4.8%。虽然纯电动汽车销量较混动汽车销量高2.3倍，但混动汽车销量的增速（同比增长81%）高于纯电动汽车（同比增长27%）。

西方国家的个人黄金存量处于适度水平或已经过高？

去年西方国家黄金市场呈现出两大变化：一是金价涨至创纪录高位，而黄金回收增长反馈有限，二是黄金零售投资需求显著走弱。多个因素导致出现上述变化，包括美国劳动力市场强劲、储蓄账户存款利率具有吸引力等。不过还有一个因素通常被忽略，那就是个人的黄金首饰、金币和金条存量，我们将在本文中就此展开讨论并提供一些数据。

如下页中的图表所示，过去十年期间西方国家的黄金回收供应量增长乏力，仅为峰值水平的一小部分。数据显示，2023年欧洲黄金回收供应量较我们数据系列中的高点低38%，北美地区供应量更较峰值剧降75%。而这一切都发生在金价大幅上涨的背景之下：2010年一季度至2024年二季度期间，美元计价金价的平均值上涨111%，欧元计价的金价更飙涨170%。

黄金回收供应量增幅远远落后于金价涨幅，归因于很多因素。例如，过去二三十年间西方国家的黄金首饰消费市场已发生结构性变化，主流产品从普货金饰转向宝石镶嵌类首饰，通常为品牌首饰。这个因素相当重要，原因在于普货金饰的利润率较低，典当行也更易于管理，被回收的可能性更大。因牙科业的黄金用量大幅下降，来自牙科废料的黄金回收量也不断走低。最后，因历史上制造企业大力节约黄金用量并用其他材料替代，报废电子产品的黄金采收率快速下降，该领域的黄金回收量持续下

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



A PALLION COMPANY
www.ABCbullion.com

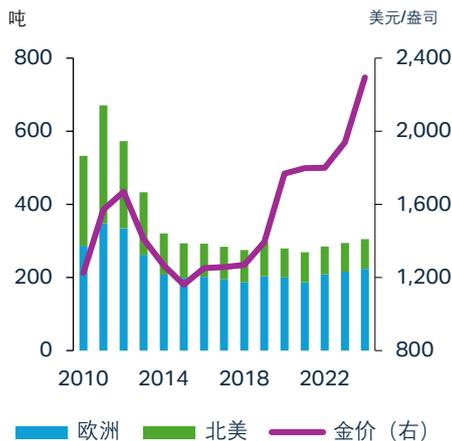


www.aurus.com



www.randrefinery.com

西方国家市场黄金回收量



数据来源:Metals Focus

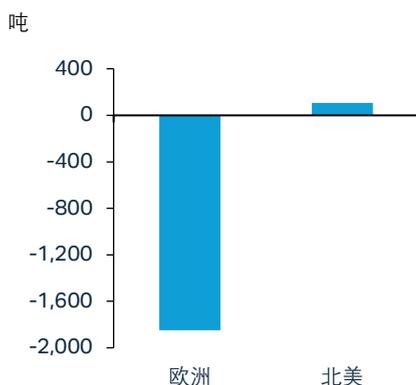
滑。不过业界人士的反馈信息显示，可入市的首饰存量耗尽是关键因素。

定义哪些才算是“可入市的首饰存量”并不简单，但可以通过用首饰累计消费量减去累计回收量来确定消费者持有的首饰存量的变化。如以下所示，很多国家（如意大利等）的黄金首饰存量已减少，而即使少部分国家（如美国等）的存量上升，升幅也较小。背后的主要原因是以纯金重量计过去西方国家的金饰消费量远高于现在，因此长期持有（通常来自继承）和/或款式过时金饰的回收量超过当前消费量。意大利金饰存量大幅下降反映出过去该国消费者购买了大量18K金首饰（通常出于宗教目的），美国金饰存量小幅上升则部分反映出目前高克重金链热销。

在现有首饰存量水平下，不管金价和经济增长如何，欧洲旧金饰回收供应量都很可能受限。不过也应看到，2010-2023期间欧洲消费者持有的金饰存量仅下降10%-15%左右。美国金饰回收供应量增长潜力可能更大，但有人认为美国存量仍低于欧洲。

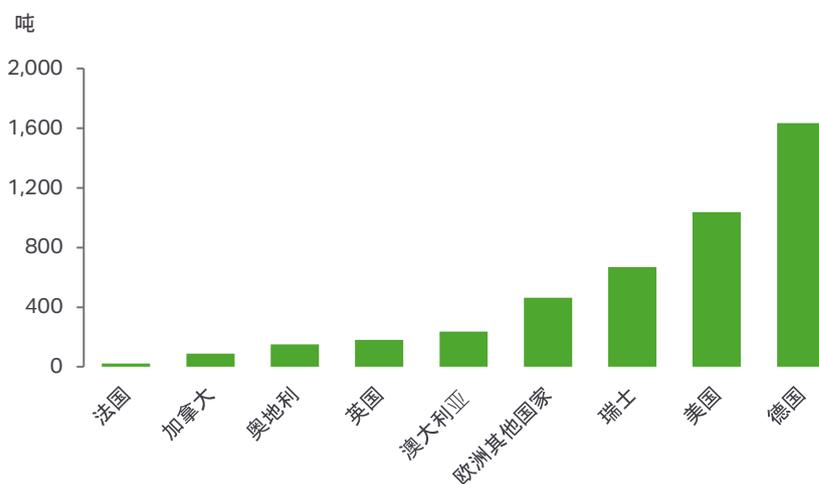
西方各国个人投资者的黄金存量状况则截然不同。如下所示，单是德国投资者的小金条和金币存量就上升逾1,600吨，其他国家的存量也几乎都显著上升。仅法国是显著例外，但我们不应忘记的是十年前该国的存量水平位居欧洲第一（较德国高50%左右），其中很多都是在之前几十年间购买的。因此消费者继承的黄金已能在很大程度上满足其持有黄金的意欲，而由于继承者不一定是坚定的黄金投资者，出售其所持黄金的可能性

2023年对比2010年西方国家市场首饰库存变化



数据来源:Metals Focus

2023年对比2010年西方国家市场零售投资者库存变化



数据来源: Metals Focus



西方市场黄金零售净投资需求



数据来源:Metals Focus

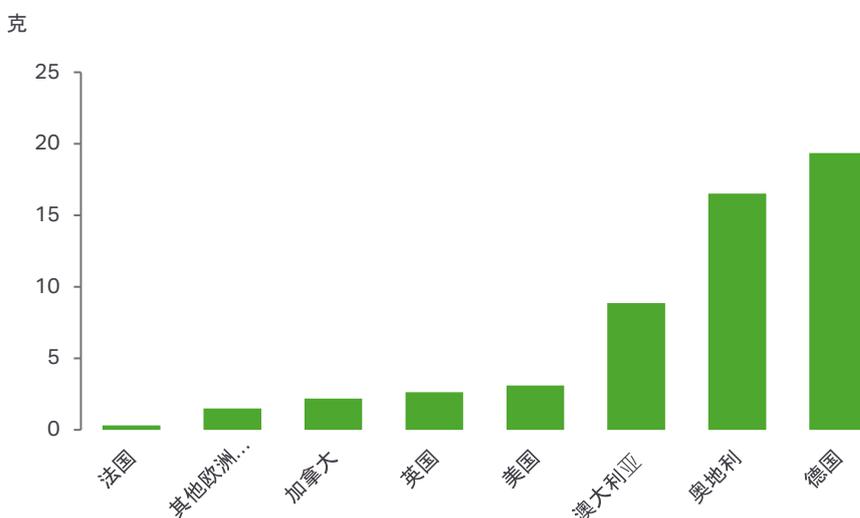
更大。以净量计法国年黄金投资量之所以下降（在我们跟踪的国家中仅三个下降，另两个是日本和泰国），原因正在于此。

过去十八个月期间德国黄金零售投资需求量大幅下降，我们认为存量水平应该是背后的一个重要因素。该国市场人士反馈的信息显示，消费者继承的黄金对存量水平的影响小，影响更大的因素是当前一代消费者中认为已买够“充足的”黄金的人数占比持续上升，获利了结仅加剧了净投资量的降幅。

上页中的图表显示总存量，但为全面分析问题还需要考察人均存量。如下所示，奥地利的黄金存量水平也可能打压未来净投资量的增长，瑞士的情况也类似。表面上看瑞士人均黄金购买量超过75克，但其中有一部分是其他国家投资者在瑞士购买的，并不一定储藏在瑞士（为避免混乱，我们未将其绘入图表）。处于中间的是美国和加拿大，如果未来两国投资者的购金量疲软，我们不应过于强调存量水平。接下来是欧洲其他国家的黄金投资量。这些国家不仅人均购金量低，而且其中在近期购买的黄金占比更大，账面利润远低于其他国家那些很多年以前就已购买黄金的投资者。

展望未来，由于存量高欧洲德语国家的黄金零售投资需求前景可能会令人失望，其他西方国家（法国除外）的市况则将好一些。从更宽广的视角看，同一期间印度和中国消费者的人均黄金净购买量分别约为2.1克和2.5克，显示一些西方国家消费者的净购买量水平仍突出。

2023年对比2010年人均零售投资库存变化

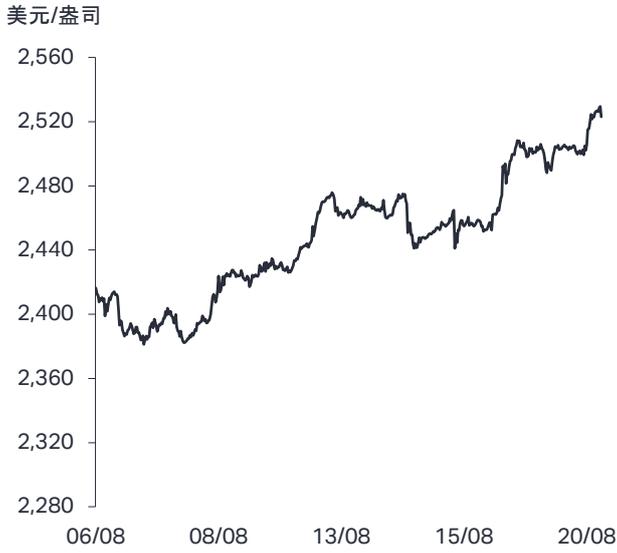


数据来源: S&P Global, 印度海关



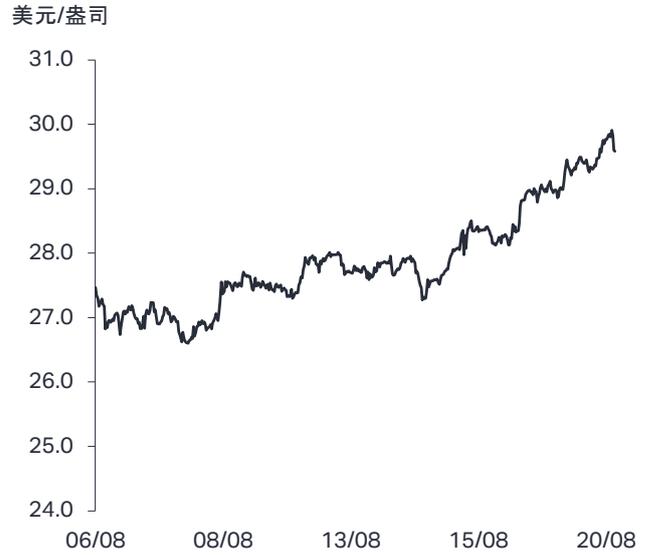
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



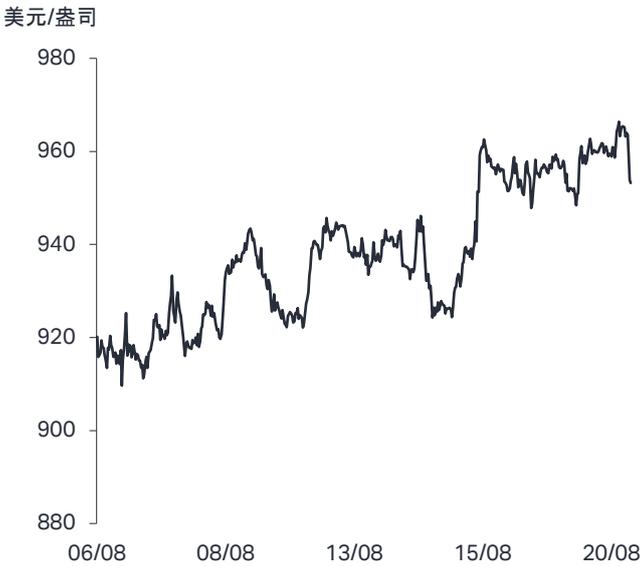
来源: Bloomberg

白银



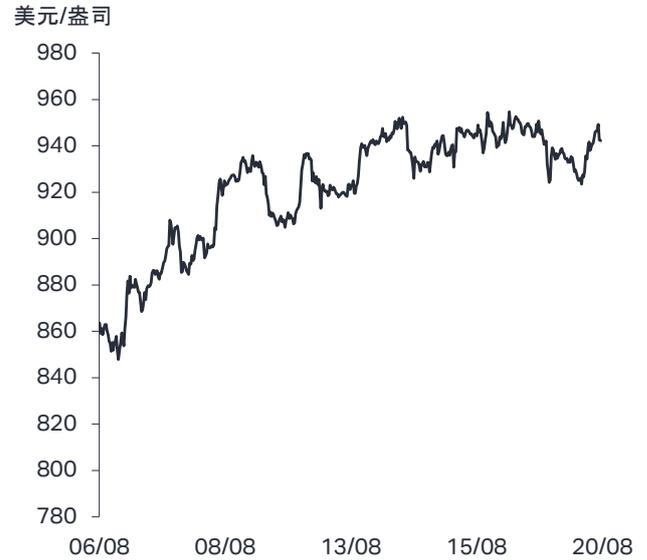
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

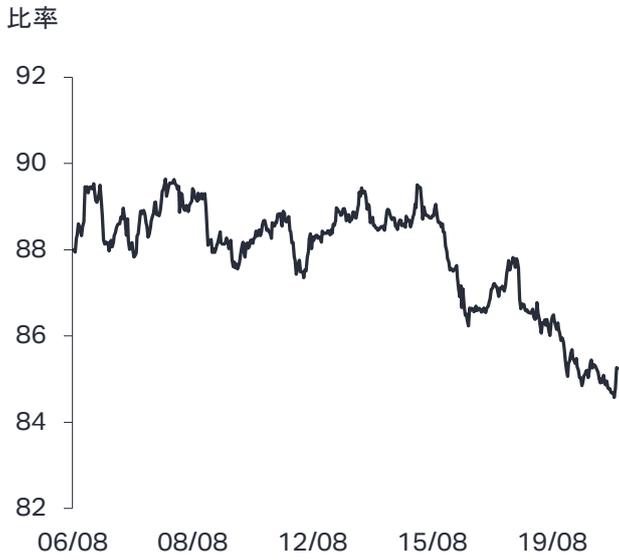


来源: Bloomberg



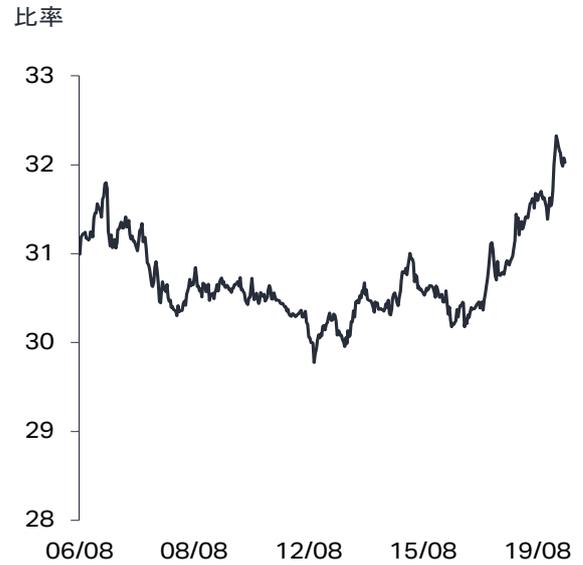
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



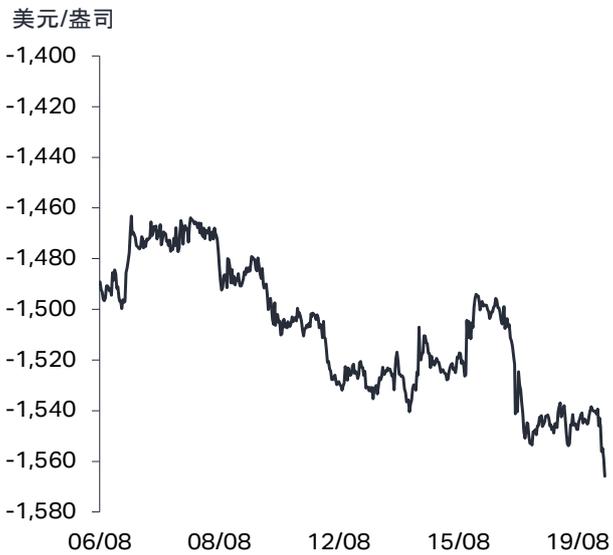
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



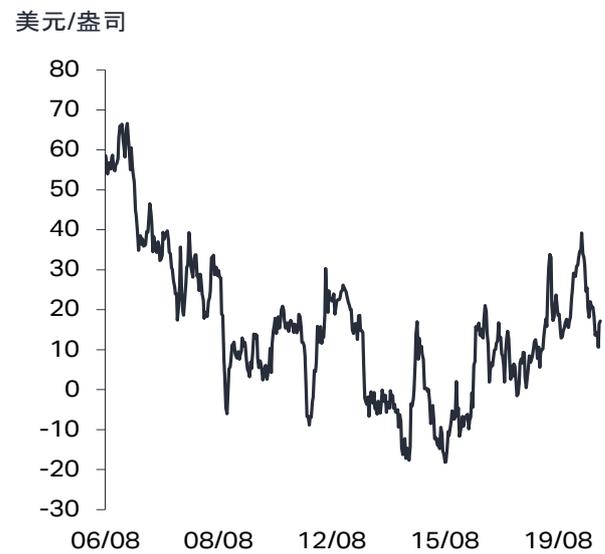
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

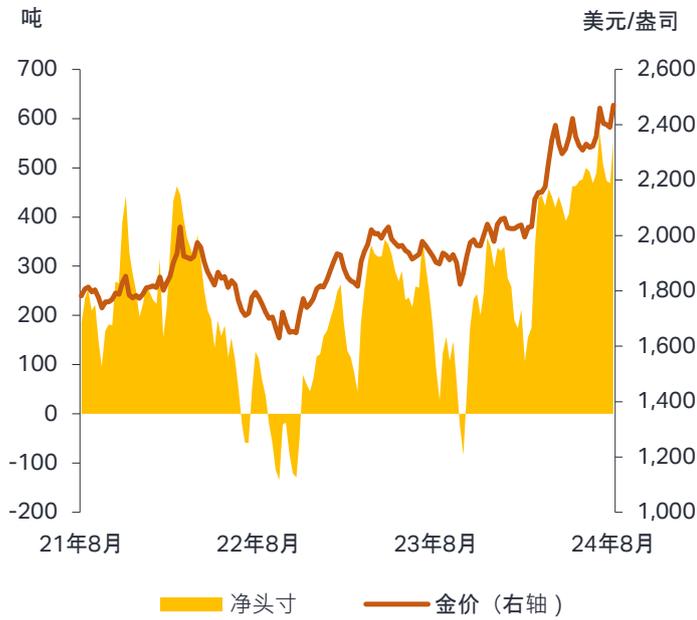


来源: Bloomberg



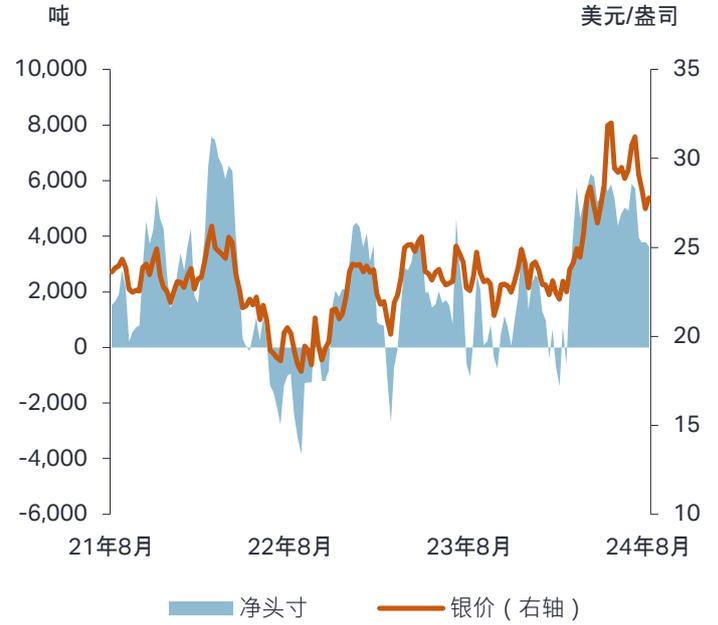
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



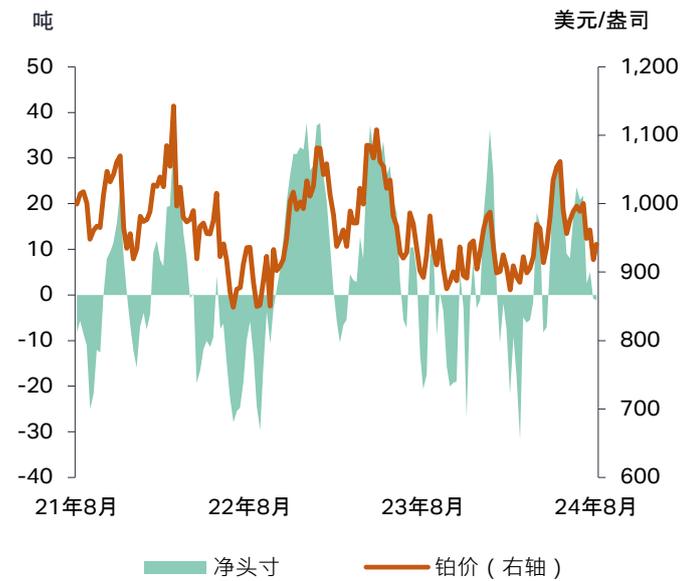
*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg

白银



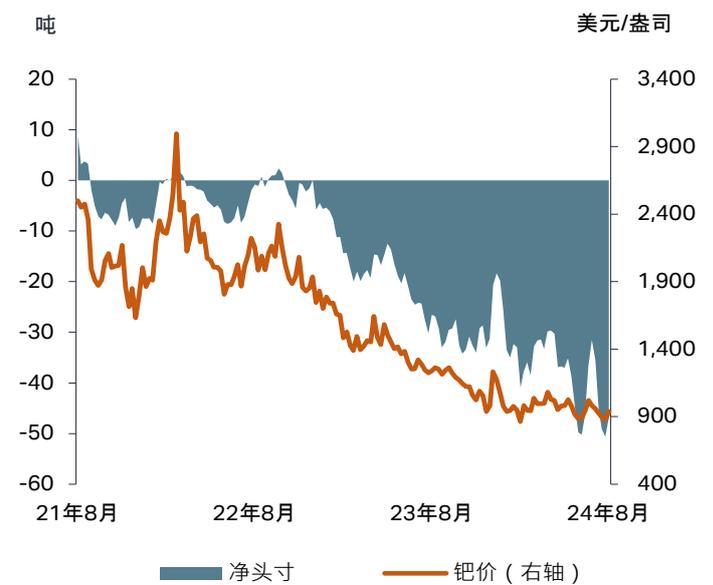
*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg

铂金



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

钯金

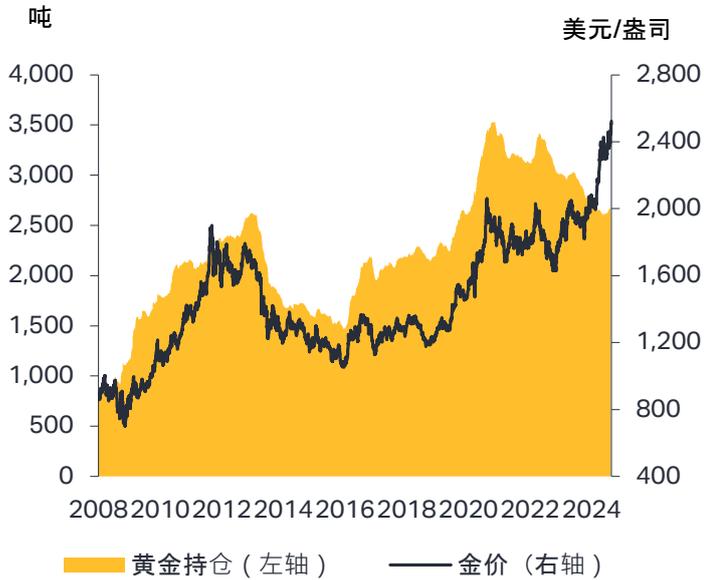


*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg



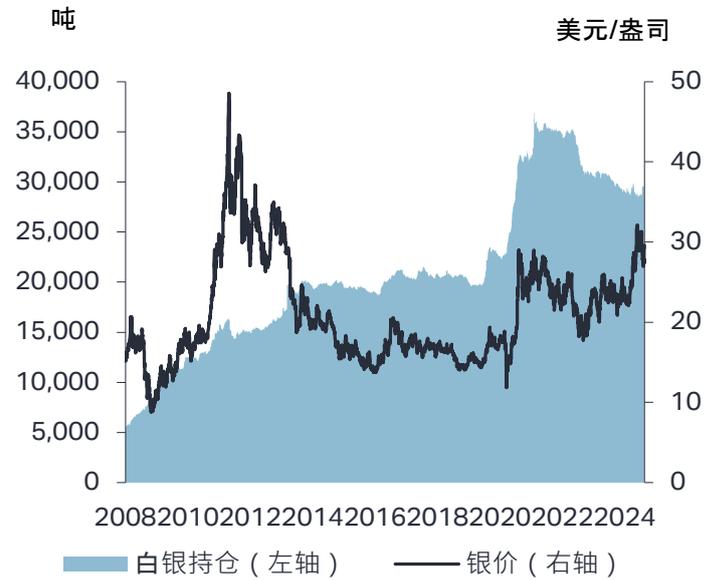
图表 - ETP 持仓

黄金



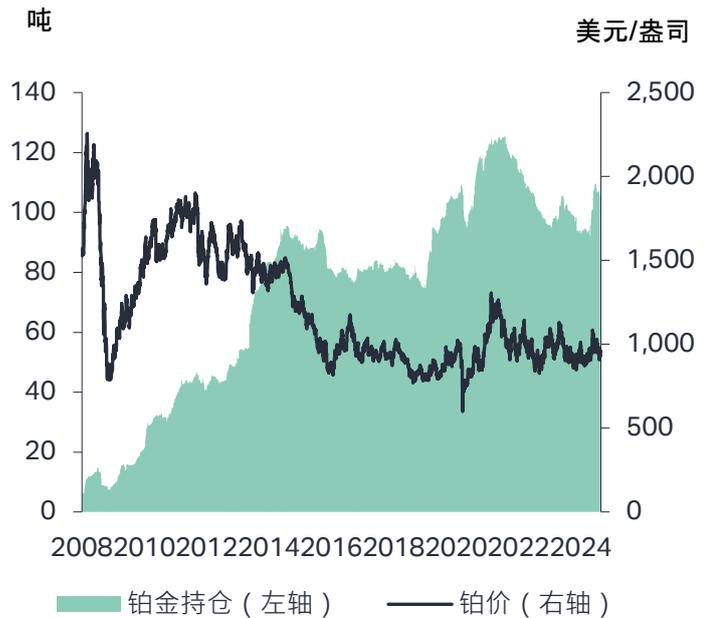
来源: Bloomberg

白银



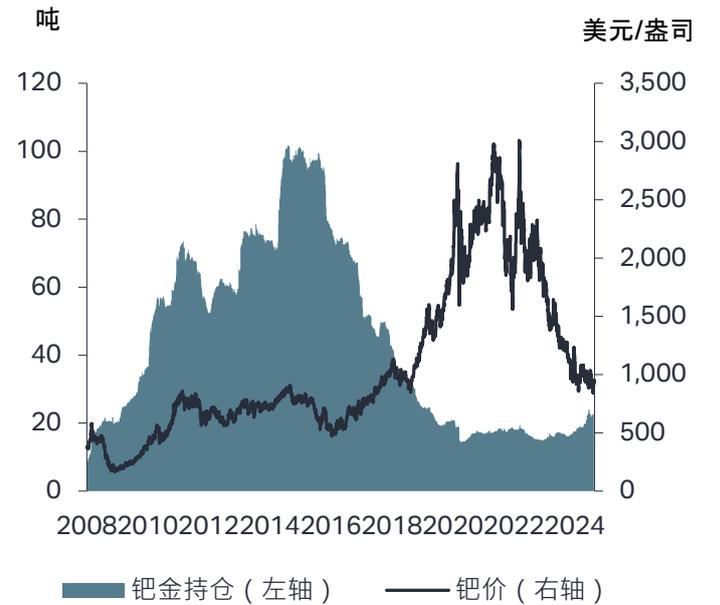
来源: Bloomberg

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

Celine Zarate, 顾问 - 马尼拉

Jie Gao, 研究员 - 上海

Ross Embleton, 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。