



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 583 期
2024/11/21

黄金

上周，因特朗普交易热潮下美元指数触及一年来的高点，金价跌至两个月来的低点。

白银

中国国家能源集团的3GW太阳能发电厂已接入国家电网，该发电厂为中国最大和全球第二大单址太阳能项目。

铂金

美国汽车制造商预计特朗普政府可能再次撤销美国环保署的尾气排放标准，并废止加州禁止销售新汽油车的法令。

钯金

全球钯金ETP的总持仓量于2018年10月份以来首次升破90万盎司。

中国黄金零售投资需求或将进一步放缓

2024年上半年中国黄金零售投资需求同比飙升65%后，近月来同比明显放缓。三季度金条、金币和黄金积存计划（与实物黄金挂钩的黄金储蓄账户，投资者可通过该账户以小增量买入黄金）的需求总量同比和环比分别下降24%和22%，至62吨。不过考虑到金价上涨，投资金额的降幅则较为温和，同比和环比仅分别下降6%和20%。不过由于上半年需求量强劲增长，2024年1月至9月实物黄金投资需求量仍同比上升28%。

多个因素导致三季度黄金投资需求回落，其中部分因素可能在未来几月间仍将持续存在。首先，金价涨至创纪录高位导致投资者对在高位购入黄金的兴趣下降。7月初国内金价已处于550元/克，之后夏季期间上海黄金交易所的现货黄金价格迭创历史新高，9月份更涨破重要的心理关口600元/克。

金价短期内大幅上涨，导致很多投资者因预期金价短期内将回落而日益谨慎。对一部分定投黄金的投资者来说，金价不断上涨意味着可买入的黄金克重下降。联系人反馈的信息显示，7月后期和8月早期国内金价下跌3%期间，投资需求量曾短暂上升。然而因三季度大部分时段内金价持续上行，对等待以较低价格入市的投资者来说买入机会较少。另外，虽然美国大选后金价出现回调，我们最近与部分联系人的初步讨论显示，迄今为止市场尚未看到较大反馈。事实上尽管价格有所回调，但撰写本文时



The ultimate emotion. Gold.

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

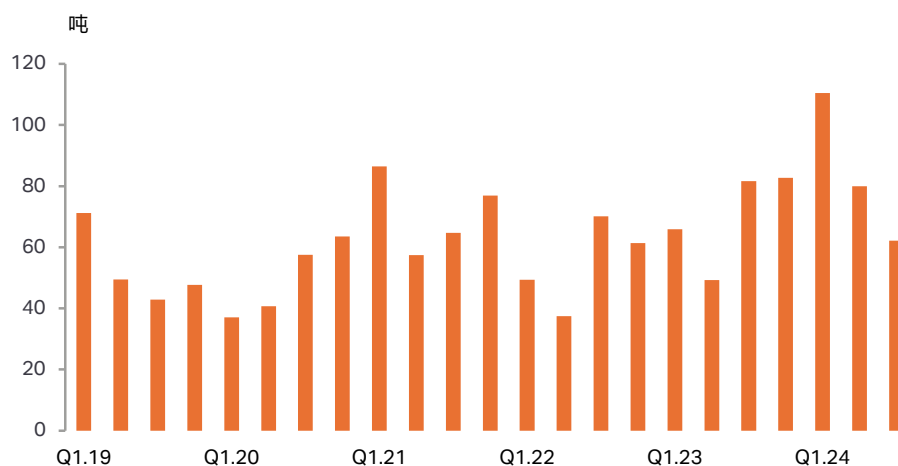
上海黄金交易所的黄金成交价仍高于600元/克。

中国人民银行宣布自2024年5月份起官方黄金储备保持不变，中国投资者对黄金的热情有所冷却。在此之前，中国人民银行曾连续十八个月增加黄金储备。媒体广泛报道中国央行为实现国际储备多元化而增持黄金更显著强化了投资者对黄金走强的信心。而近期中国人民银行宣布暂停增持，可能被市场解读为目前高位下其调整增持节奏，有助于控制成本。

中国投资者对人民币的信心有所改善是影响黄金零售投资需求的另一个关键因素。2023年全年和2024年上半年部分时段内，中国经济增长放缓和人民币下行压力持续存在，促使投资者选择黄金作为其财富保值工具。在人民币对美元升值后，三季度投资者对黄金作为避险资产的需求有所回落。7月早期离岸人民币对美元的汇率触及7.3:1（为本年迄今的最高点），而9月后期已降至7:1以下，创2023年5月份以来新低。

中国市场对股市大幅反弹，同时对一线城市房地产价格预期有所改善也导致投资者对黄金的关注度略有下降。就股市而言，9月后期中国宣布推出一系列经济刺激措施后，中国股市创出2008年以来最大涨幅。不过考虑到这些刺激措施的推出时间，其对2024年三季度黄金投资的影响有限。11月中旬撰写本报告之时，由于投资者持续调整其资产配置，经济刺激措施对黄金投资的影响变得相对明显。

中国零售投资季度需求量



数据来源: Metals Focus

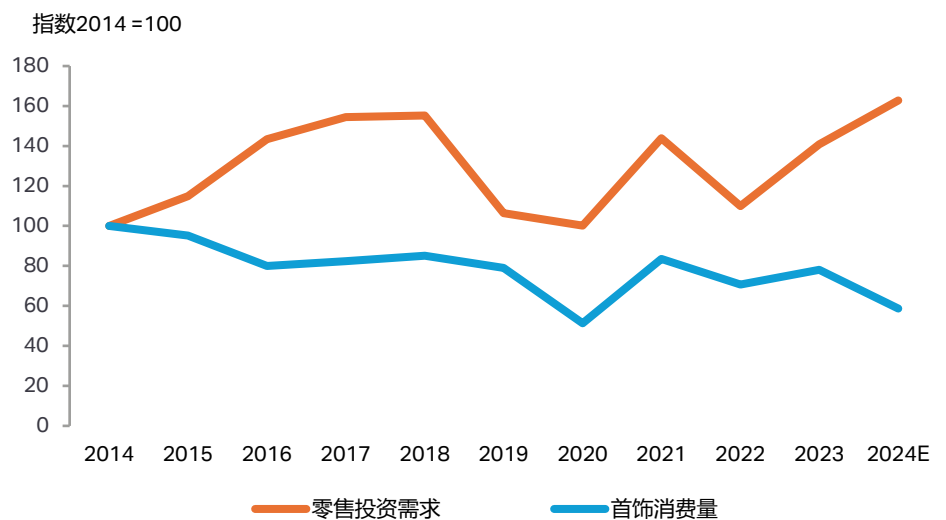


中国股市急剧反弹使公众对股市的关注度有所上升，9月末以来个人投资者股票账户新开户数和日交易量均大幅上升。轶事证据显示，一些投资者决定卖出其黄金持仓，用所得资金投资股票。同样的，按揭贷款利率下调，同时部分一线城市取消住房限购规定等一系列措施，使投资者对房地产业的负面预期有所改善。

在这一背景下，预计2024年四季度中国黄金零售投资需求量将同比下降15%。不过未来几月间，仍存在一些利好于黄金投资的支持因素。首先，本年迄今中国投资者从购买具有类投资属性的普货黄金首饰转向购买金条（原因是后者的加价较小）的趋势，利好于黄金零售投资。其次，特朗普第二任期内，地缘政治和宏观经济不确定性加大的威胁，也可能促使部分投资者为避险而买入黄金。总体来看，虽然2024年下半年需求有所转弱，但得益于今年早期需求极为强劲，目前全年中国黄金零售投资需求量仍有望同比上升16%。

展望2025年，预计该年早期金价将迭创历史新高，相应的中国黄金零售投资需求量仍将有所减弱。虽然2025年后期金价将开始回落，但总体仍将处于高位，可能会使投资者逢低买入的规模受限。来自股票等其他投资标的的分流，也可能影响黄金零售投资需求。上述因素叠加2024年一季度基数极高，目前预计2025年中国黄金零售投资需求量同比下降10%。

中国黄金首饰需求与实物投资需求



数据来源: Metals Focus

图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



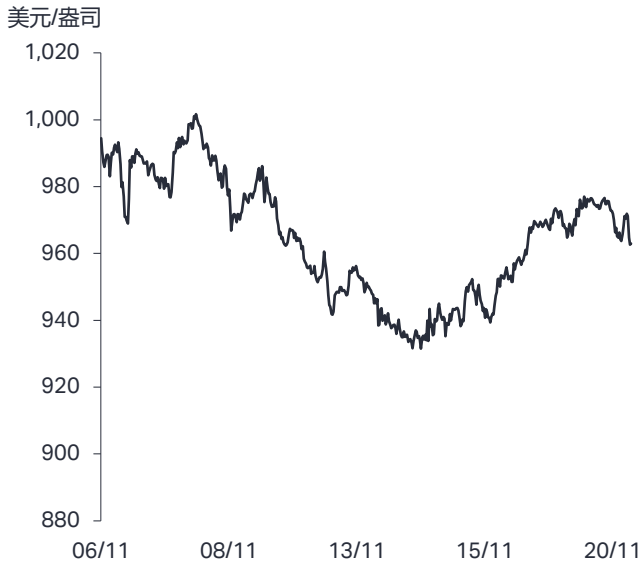
来源: Bloomberg

白银



来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

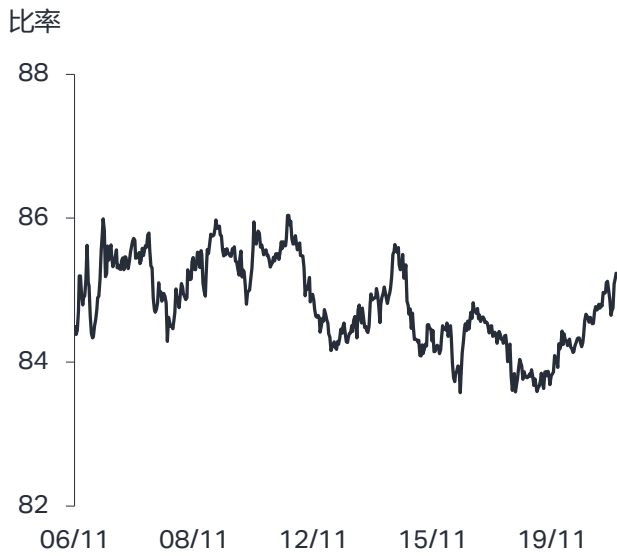


来源: Bloomberg



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



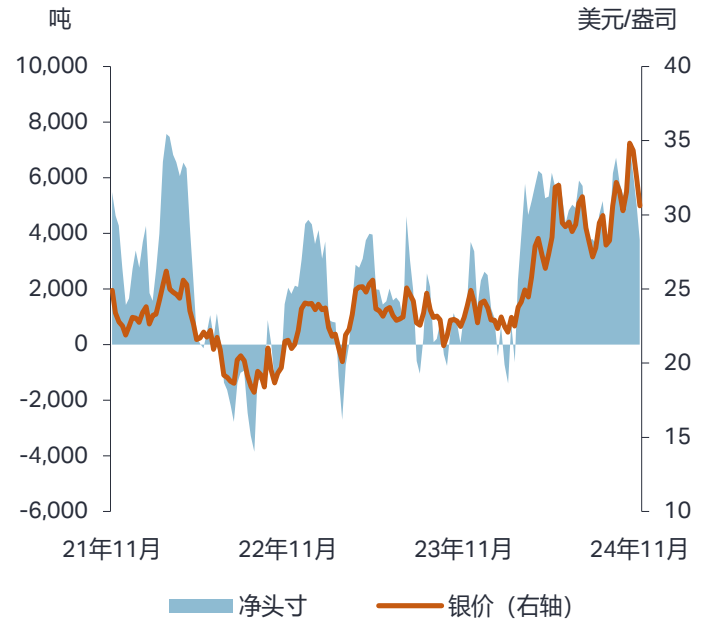
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



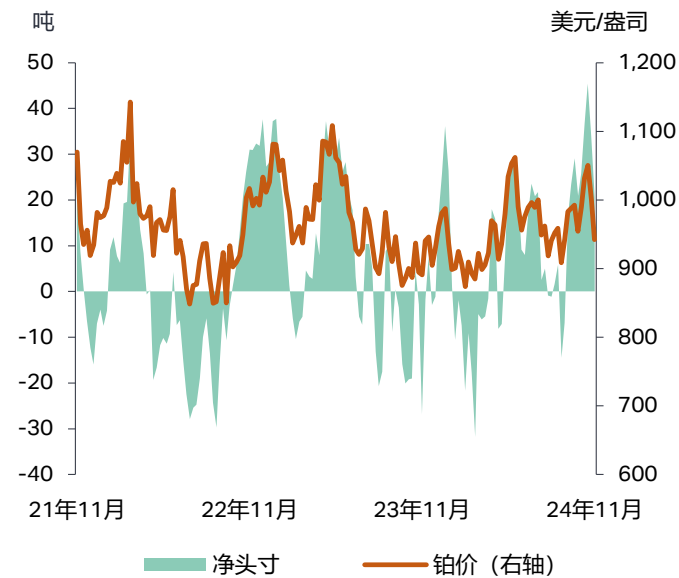
*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg

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

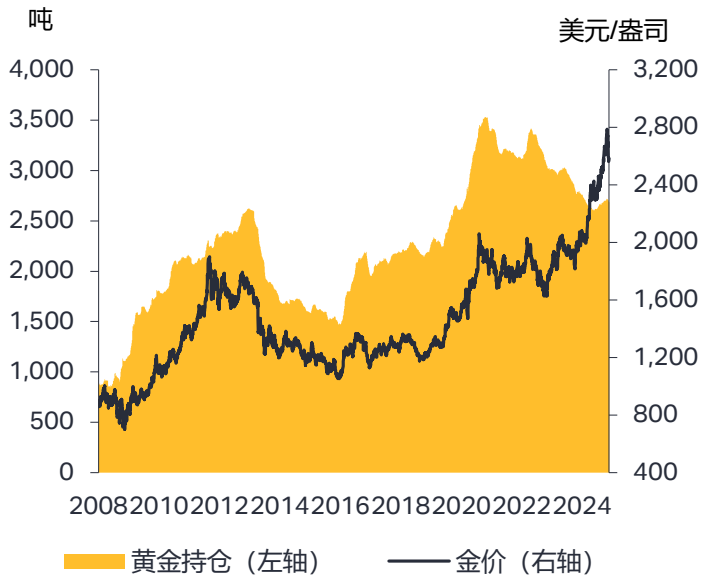


*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg



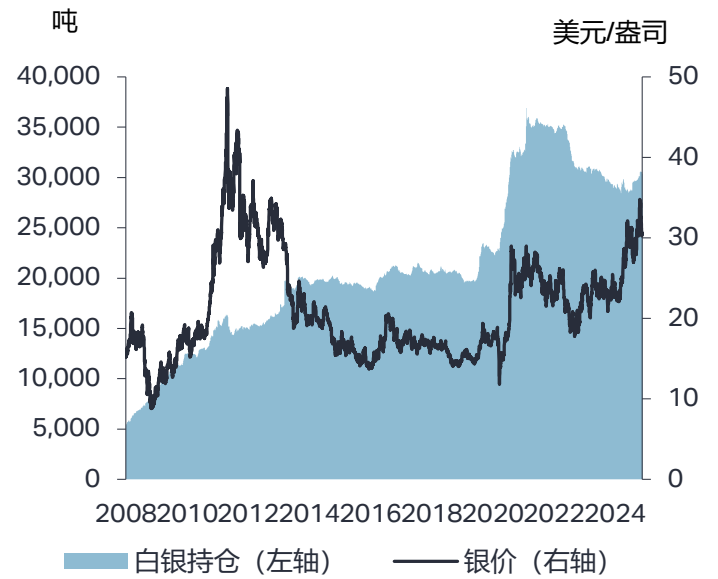
图表 - ETP 持仓

黄金



来源: Bloomberg

白银



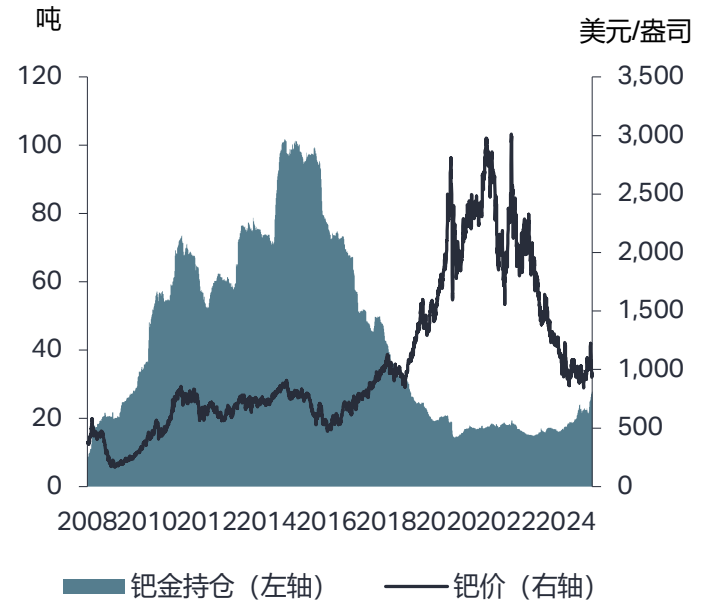
来源: Bloomberg

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

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。