



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 307 期

2019/06/06

黄金

因市场对全球经济放缓的担忧日益加剧，同时对美国降息的预期日渐升温，金价触及三个月来的高点。

白银

Comex白银期货净空头仓数剧升30%，至1.9亿盎司，重返去年10月的高位。

铂金

得益于黄金价格大涨的外溢效应，铂价反弹至800美元/盎司上方。

钯金

5月份美国轻型汽车销量同比微降0.3%，本年迄今总销量下滑2.4%。

银价何时能跑赢金价，使金银价格比大幅回落

本周金价升破1,330美元/盎司，而银价则继续处于15美元/盎司下方。结果金银价格比率一度突破90:1，上一次出现此情景还是25年前的1993年初期。这很大程度上反映出投资者对银价上行动能缺乏信心。目前银价表现似乎也再次印证了市场的消极情绪，在其他贵金属的价格受避险需求而上涨的大背景下，银价依然疲弱不振。我们认为，短期至中期内金银价格比率仍将保持在高位，直至市场动态发生改变，才会开始下降。

在当前市场环境下，多个指标突显出白银上行面临的一些挑战，其中包括至关重要的美国市场上实物白银投资需求仍旧疲软。初看起来这一研判与1月至5月期间美国老鹰银币销量同比劲升42%的数据不相符合，但有两点值得注意。首先，2018年1月至5月期间的总销量处于历史低位，同比大幅上升是因为基数很低，这意味着很多投资者并不太看重今年强劲的银币需求数据。其次，1月份银币销量上升得益于去年4季度需求稳健走强，当时银价升破15美元/盎司，吸引个人投资者买入。然而因去年后期缺乏易于获得的银币产品，其中一些购买订单在今年早期才得以执行。另外，1月份新铸银币上市，也吸引投资者买入。退一步来看，尽管我们预期今年美国银币和银条需求可能会回暖，但以历史标准衡量绝对数量仍将处于低位。

印度白银进口量下降是白银市场的另一大令人担忧的因素。现有数据显示，今年1至4月期间印度白银进口量同比下降19%（虽然需要把2018年同期进口量处于历史高位这一因素纳入考虑）。使情况更加复杂的是，近年来印度本地白银库存量（包括保税仓库中的库存）持续增长，并且全国各地都普遍存在该现象。我



Never standing still
永不停步



valcambi
suisse

们认为，今年以来印度白银需求维持相对强势，因此之前的部分库存很可能被释放用于满足本地需求，而不是像通常情形一样，靠进口来满足需求。不管怎样，进口量下降已削弱了一些本会利于白银走势的价格敏感性支撑美元。

白银具有工业金属和贵金属双重身份，也是银价上行乏力的一大原因。尽管全球白银工业需求仍较为强劲（参见我们将于6月13日在多伦多发布的《全球白银年鉴2019》），但美国与中国和墨西哥的贸易紧张关系再度升级，进一步促使机构投资者削减其白银多头仓位，或是预期银价将进一步走弱而建立空头仓位。这有助于解释为什么截至5月底，投资基金持有的Comex白银期货仓位已转为净空头，数量还升至去年10月份以来的新高。

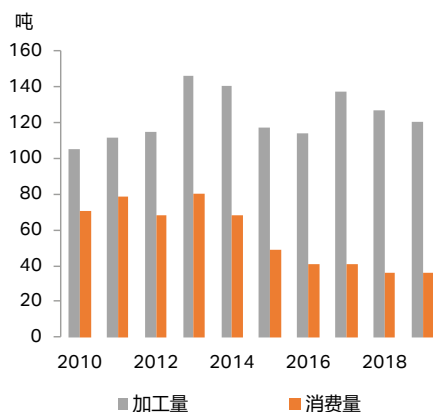
综上所述，我们认为短期到中期内金银价格比率很可能保持在历史高位。虽然本周金价已走强，但可能要到今年后期才能进一步大幅上涨。受正外溢效应的推动，那时银价将开始上扬。鉴于白银市场的体量和流动性都远小于黄金市场，一旦银价开始走强，其涨势将比黄金更为凌厉。因此，那时银价表现应能逐步跑赢金价，使得金银价格比率回落，预期该趋势将延续至2020年。

黄金：白银比率



来源: 彭博社

土耳其黄金首饰市场



来源: 全球黄金年鉴2019

土耳其黄金首饰制造业仍依赖于出口拉动

自2016年以来，土耳其经济持续面临挑战，去年更是已陷入衰退。数据显示，今年1季度土耳其经济较去年同期收缩2.6%。受6月23日伊斯坦布尔将举行选举，与美国的争端悬而未决，以及未能从地区冲突中脱身等因素的影响，该国近期经济前景仍具有不确定性。

在这一大背景下，土耳其黄金首饰消费量已毫无意外地急剧下降。预计今年全年的消费量仅为36吨，只有2010年时消费量的一半左右（资料来源：《全球黄金年鉴2019》）。不过该国黄金首饰制造业的处境则要好得多，预计今年金饰产量将达120吨，较2010年时的产量上升19%。

土耳其黄金首饰制造业表现强劲，得益于出口量飙升，对外出货量已从2010年时的约40吨升至去年的逾110吨。多个重要中东市场（包括伊拉克、利比亚和阿联酋），以及德国、美国和香港对土耳其所产金饰的需求大增，是促进出口量飙升的主因。值得注意的是，虽然去年对阿联酋的出口量下降，但今年1季度已回升（不过近期土耳其关于黄金进料加工监管政策的变化可能导致向阿联酋金饰出口增速放缓甚或下降，至少短期内是如此）。

数据显示，今年1季度土耳其金饰出口量同比劲升15%。不过出口虽总体保持强劲，但受美国对伊制裁的影响，对伊朗的出口量则已下降。若将伊朗市场剔除在外，1季度土耳其金饰出口增幅将更为强劲，达21%。

展望未来，我们预计今年土耳其黄金首饰消费将继续走弱，原因是虽然旅游业逐步复苏，但外国游客首饰购买量的增加不足以完全抵消本地需求量的持续下降（原因包括当地金价高企，居民可支配收入下降，消费者信心不足等）。另一方面，虽然今年金价最终将走强，我们仍预期首饰出口将继续拉动土耳其黄金首饰产量在国内需求疲软的情况下走高。

2019年第三届 亚太区贵金属年会

APPMC 2019

2019年6月9日至11日

新加坡美芝路滨海宾乐雅酒店
PARKROYAL on Beach Road, Singapore

主办机构

合作支持

协办单位



Enterprise
Singapore



会议承办

Foretell
Business Solutions

年会主题: 在亚太区建立一个可持续发展的贵金属交易中心

迎宾日

2019年6月9日

注册之后参加欢迎酒会, 与来自世界各地的
嘉宾交流联谊。

开幕日

2019年6月10日

入场就座, 聆听主题演讲, 参与基础设施和供
应链相关讨论, 与同场大中华区和东南亚的嘉
宾们交流经验和想法, 出席大会联谊晚宴。

会议日程详情, 请访问我们的网站 www.asiapacificpmc.com

闭幕日

2019年6月11日

了解印度市场的最新信息, 发现科技金融带
来的新机遇, 听取专家对今年价格的展望和
分析, 出席中午盛宴。

注册

注册在全面进行中, SBMA会员和东盟国享有优
惠, 请尽早在网上注册。



如需注册, 请联系 abhinaya@fbspl.com

展览

展览柜台设在会场最佳位置, 以确保足够
人流量。供应有限。

如需申请, 请联系 abhinaya@fbspl.com



有关注册或展览事宜
请联系 Abhinaya 小姐
abhinaya@fbspl.com
电话: +91 9343734140

有关赞助或演讲事宜,
请联系 Vinayak 先生
vinayak@fbspl.com
电话: +91 9342820676

新加坡贵金属市场协会
Margaret Wong
margaret.wong@sbma.org.sg
电话: +65 9755 6397
Lynn Yap
lynn.yap@sbma.org.sg

Title Sponsor



Platinum Sponsor



Gold Sponsor



Gold Sponsor



Gold Sponsor



Cocktail Dinner
Sponsor



Cocktail Reception
Sponsor



Lunch Sponsor



Delegate Kit Sponsor



Lanyard Sponsor



Logistics Partner



Classic Sponsors



Classic Sponsors



Supporting Bodies



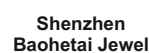
Information Partner



Media Partners



公斤条黄金 展览亭



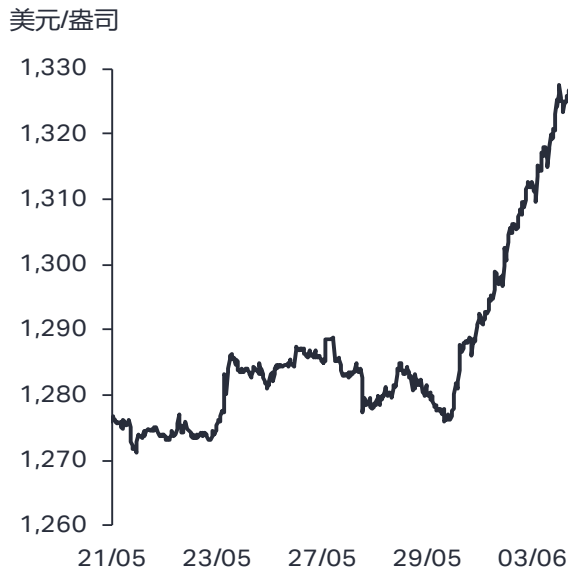
Foretell Business Solutions Private Limited

146, Gopal Towers, 1-2 Floor, Ramaiah Street, HAL Airport Road, Kodihalli, Bangalore - 560 008, Karnataka, India
Phone: +91 80 25276152 / 53, Fax: +91 80 2527 6154

Web: www.asiapacificpmc.com, www.fbspl.com, www.sbma.org.sg

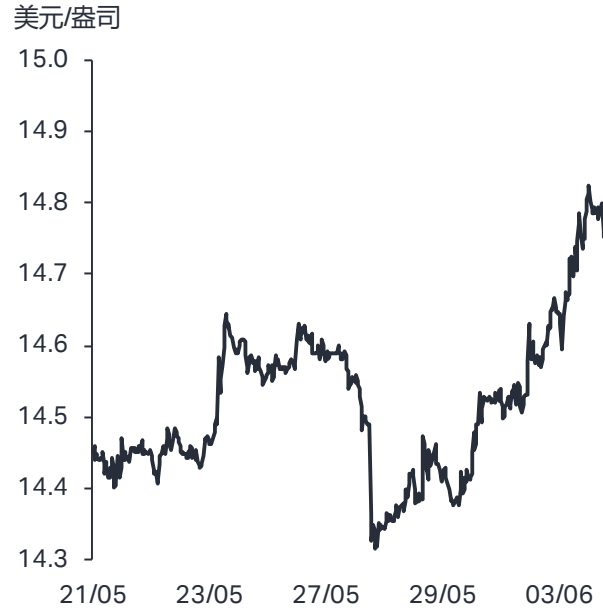
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



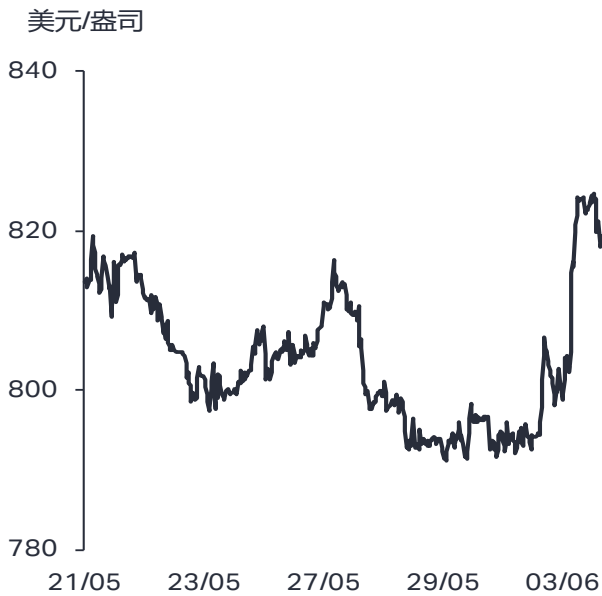
来源: Bloomberg

白银



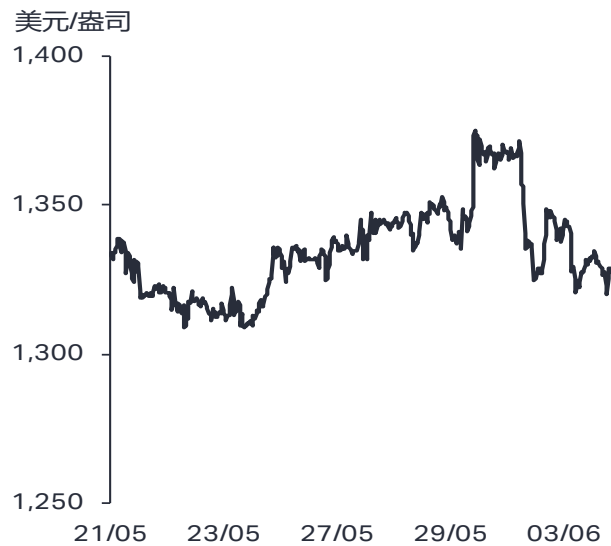
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

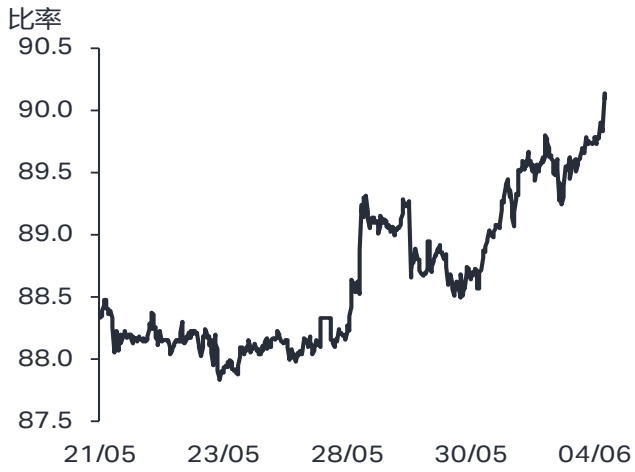


来源: Bloomberg



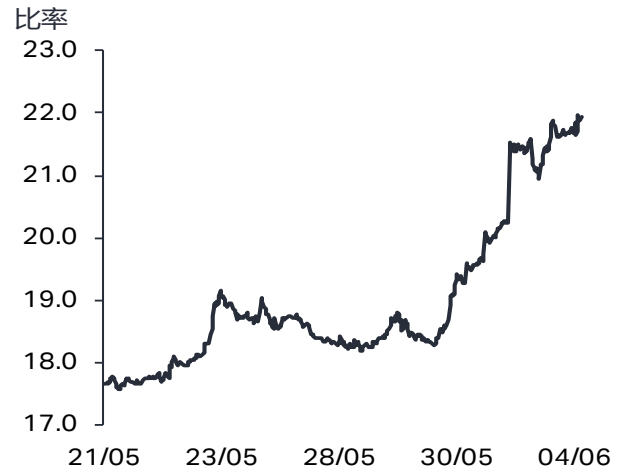
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



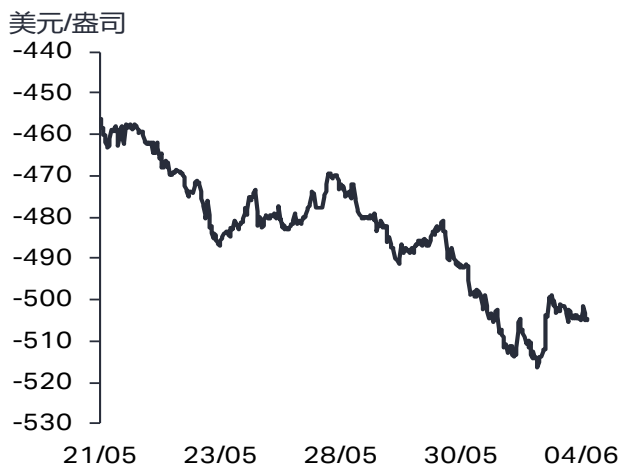
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



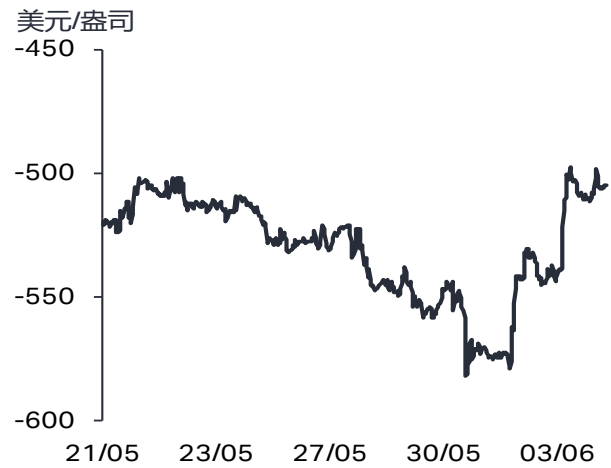
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

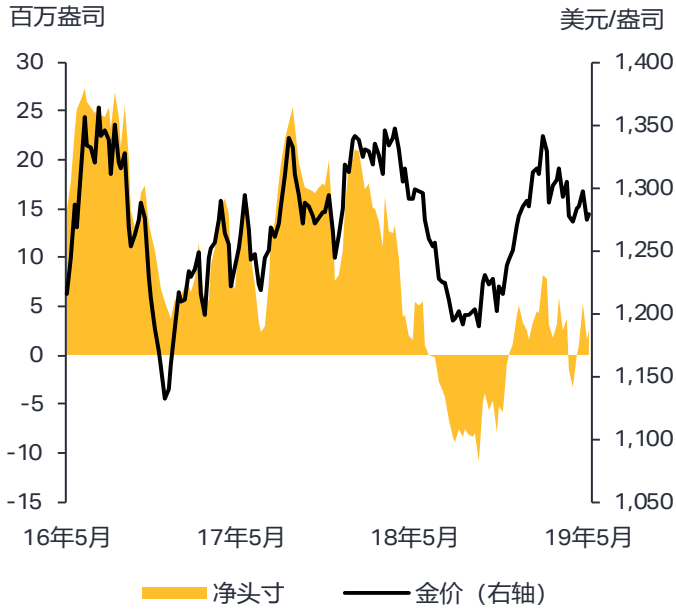


来源: Bloomberg



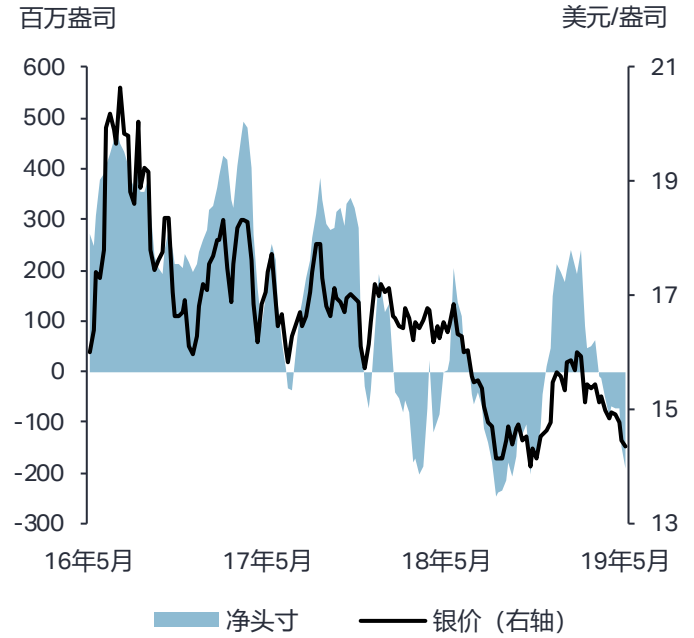
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



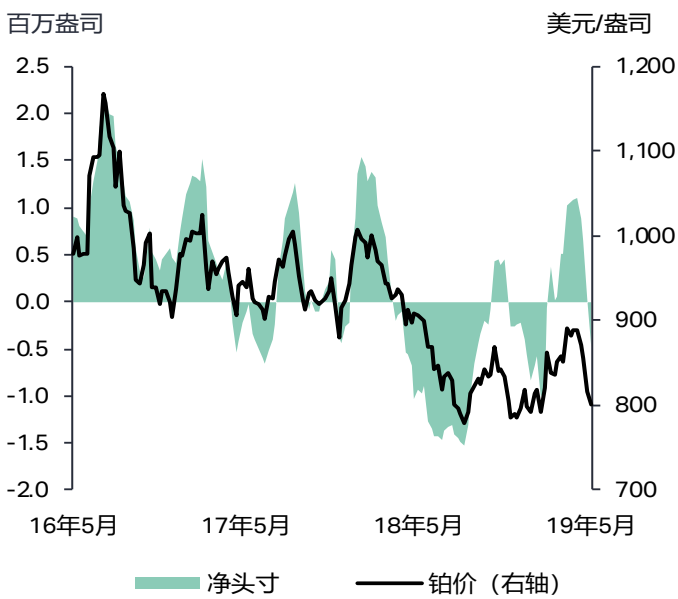
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

白银



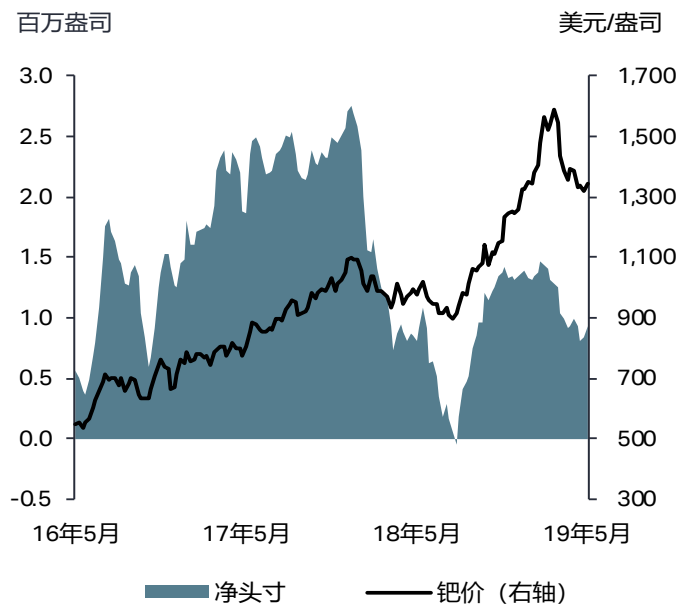
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

铂金



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

钯金

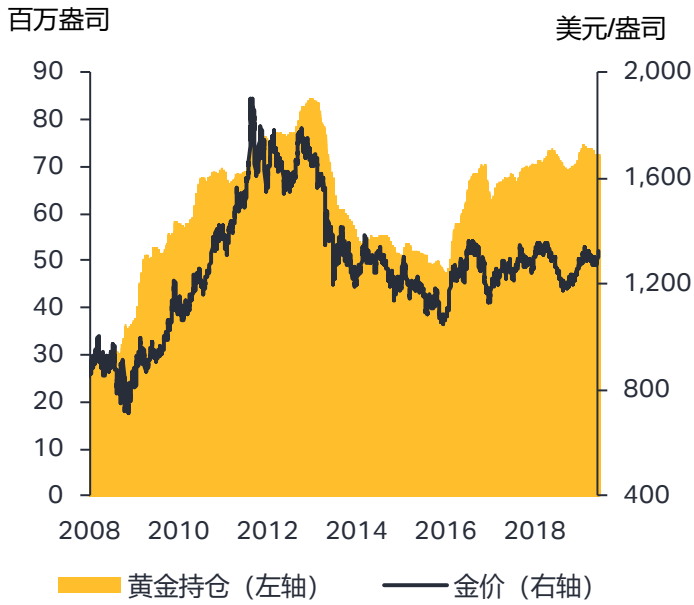


*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg



图表 - ETP 持仓

黄金



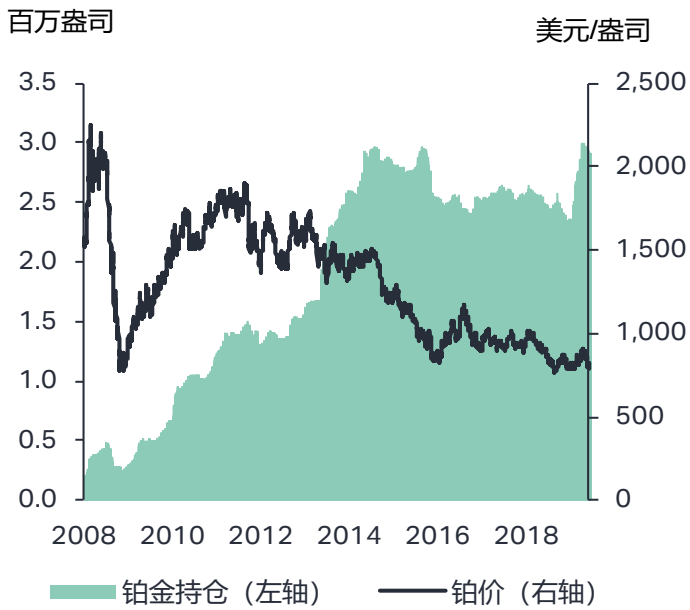
来源: Bloomberg

白银



来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金



来源: Bloomberg



The Metals Focus Team 金属聚焦团队

Philip Newman, 董事
philip.newman@metalsfocus.com

Charles de Meester, 董事
charles.demeester@metalsfocus.com

Charles Cooper, 矿产经济主管
charles.cooper@metalsfocus.com

Junlu Liang, 高级研究员
junlu.liang@metalsfocus.com

Simon Yau, 高级顾问, 香港
simon.yau@metalsfocus.com

Peter Ryan, 顾问
peter.ryan@metalsfocus.com

Elvis Chou, 顾问, 台北
elvis.chou@metalsfocus.com

Harshal Barot, 顾问, 孟买
harshal.barot@metalsfocus.com

Michael Bedford, 顾问
mike.bedford@metalsfocus.com

Neelan Patel, 区域销售总监
neelan.patel@metalsfocus.com

Mirian Moreno, 业务经理
mirian.moreno@metalsfocus.com

Nikos Kavalis, 董事
nikos.kavalis@metalsfocus.com

Mark Fellows, 矿业组主管
mark.fellows@metalsfocus.com

Neil Meader, 研究咨询经理
neil.meader@metalsfocus.com

Yiyi Gao, 高级研究员, 上海
yiyi.gao@metalsfocus.com

Çagdas D. Küçükemiroglu, 顾问, 伊斯坦布尔
cagdas@metalsfocus.com

Chirag Sheth, 高级顾问, 孟买
chirag.sheth@metalsfocus.com

Dale Munro, 高级研究员
dale.munro@metalsfocus.com

Francesca Rey, 顾问, 马尼拉
francesca.rey@metalsfocus.com

Celine Zarate, 顾问, 马尼拉
celine.zarate@metalsfocus.com

Jie Gao, 研究员, 上海
jie.gao@metalsfocus.com

Metals Focus - Contact Details 联系方式

地址
Unit T, Reliance Wharf
2-10 Hertford Road
London N1 5ET
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, 关注我的公众号

免责声明与版权声明

Metals Focus是此报告所有版权的所有者。本公司已尽力确保本书中信息的准确性, 但是不承担本报告中预测性和假设性内容的准确性。本报告仅为提供信息之用, 不可作为投资者购入或卖出任何证券产品的依据, 亦不提供任何与投资买卖相关的建议。Metals Focus公司在此明确对下述情况不承担任何对: 任何个人或组织由于阅读或依赖本书引发的任何直接、间接以及由此可能产生的损失, 包括(但不限于)收入损失、经营损失、利润或合同损失、预计存款损失、信誉损失以及侵权、合同中断或其他可以预见的损失。

Copyright © Metals Focus Ltd, 2019

