



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 332 期
2019/11/28

黄金

受美元走强和美国股市屡创新高影响，金价在26日跌至1,451.67美元/盎司，触及11月12日来的低点。

白银

受基本金属价格走弱的拖累，白银表现不佳。

铂金

铂金对钯金的折价扩大至916美元/盎司，再创新高。

钯金

19日，管理基金持有的钯金期货净多头仓数降至126万盎司，为9月10日以来的新低。

从德黑兰黄金市场看特朗普政府对伊朗的制裁

伊朗是中东地区最大黄金消费国之一，因而也是Metals Focus密切关注的市场，我们会定期前往该国调研，与业内人士尤其是德黑兰黄金供应链内各厂商保持沟通。美国持续对伊朗实施制裁，导致伊朗失业率高企，通胀率不断攀升，经济持续低迷，所有这些因素都迫使政府寻找新途径来增加收入。在这一大背景下，伊朗黄金市场陷入困境并不令人惊讶。

最近一次德黑兰之行期间，我们亲眼目睹因政府先是实行汽油销售配额制，继而上调汽油（政府大幅补贴的商品）价格，导致一夜之间爆发全国性抗议示威。具体而言，每辆车1升汽油价格从10,000里亚尔（按民间汇率约等于8.6美分）上调至15,000里亚尔，购买量超过60升的，每升价格更上调至30,000里亚尔。（伊朗政府宣布之所以上调油价，是为了筹集资金弥补政府预算赤字，从而向约1800万个贫困家庭提供额外补贴。）

本次抗议示威导致德黑兰市各珠宝首饰店暂时停业，包括著名的大巴扎购物中心（Bazar Bozorg），使得首饰行业几乎陷入停顿。在此之前，伊朗黄金首饰需求经历了灾难性的2018年后（当时特朗普政府退出伊核协议并针对伊朗石油业实施新制裁），正从较低水平持续复苏。受美国制裁的影响，伊朗里亚尔对美元的汇率从2017年1月时的39,000:1降至2018年1月时的47,000:1，之后里亚尔崩盘，9月26日对美元汇率（民间汇率）暴跌至190,000:1的历史最低位。受此冲击，2018年

我们决不碰运气。
尖端科技，安全可靠。

We leave nothing to chance.
Cutting edge. Security included.



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



www.valcambi.com



www.g4si.com



www.randrefinery.com

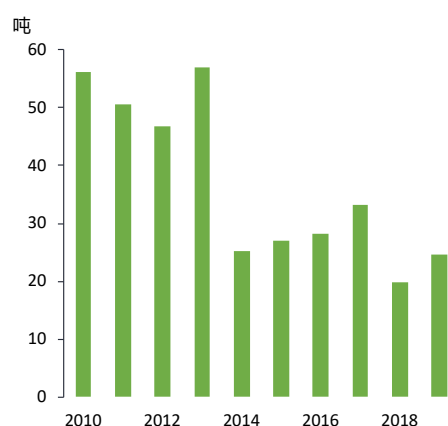


www.marsh.com



www.aurus.com

伊朗黄金首饰制造量



数据来源: Metals Focus

伊朗黄金首饰需求量下降近35%，至30吨，导致很多首饰制造商大幅削减产量或暂停生产，很多规模较小的制造商和零售商更永久性歇业。与此形成鲜明对比的是，避险性需求高涨导致黄金零售投资需求量飙升逾3倍，至近62吨。

2018年11月5日，美国第二阶段对伊制裁措施生效，伊朗央行开始出手干预，向市场注入流动性。结果里亚尔收复部分失地，12月中旬对美元汇率回升至102,500:1。受此提振，2019年一季度伊朗黄金需求开始复苏，虽同比仍下降9%，但环比劲升28%。不过里亚尔的波动率仍很大，5月9日对美汇汇率（民间汇率）大降至156,500:1，之后有所回升，8月初升至120,000:1下方（近期爆发抗议前一直保持该水平）。里亚尔温和升值令当地金价承压，对实物黄金投资需求形成冲击。虽然以绝对数量计仍处于高水平，但今年前9个月期间的总需求量已较去年同期下滑32%。

我们最近与伊朗黄金市场人士的沟通也显示，该国首饰业正面临重重逆风。因2018年的基数很低，今年需求量尽管有温和回升，但对大多数首饰商尤其是中小型制造商来说，回升幅度还远远不够。因此，整个行业整合仍在继续，这尤其有利于雇工超过100人的大型首饰制造商，他们中很多都已从今年首饰销量温和回升中受益。此外，零售商已基本停止将未售出的首饰退回，很多零售店还已逐步开始下新订单。

在首饰零售方面，重量轻的金链、半成套首饰（重量仅7至10克）、低工费的机器制钻石切割手镯（重5至10克）、2.5至4.5克重的戒指成为市场主导产品。（为应对工费下滑之势，立方氧化锆也开始被更多用作首饰材料。）还有迹象显示，伊朗大型首饰制造商对阿曼、马来西亚、伊拉克等国的出口温和增长，这有助于抵消本国需求低迷的负面影响。此外，近期政府取消金条进口禁令后，伊朗首饰制造商也有可能获得免关税的金条，不仅有助于提高产品质量，也在帮助服务于首饰出口方面发挥重要作用，以实现黄金对黄金的交易。

展望未来，我们很多德黑兰业内联系人的普遍共识是，如果抗议运动持续时间甚短，则伊朗黄金首饰需求此次回升之势有望延续至年底，使全年总需求量将小幅上升。



中国国际黄金大会
CHINA GOLD CONGRESS

2020第四届中国国际黄金大会

世界顶级黄金及贵金属论坛暨展览会

2020年7月14-16日 国家会议中心

主办单位



大会议题

主旨论坛

- 大会开幕式论坛
- “宏观经济形势与黄金市场发展”主旨论坛
- 黄金矿业巨头论坛
- 黄金市场金融巨头论坛

矿业与科技

- 全球黄金勘探与资本市场论坛
- 黄金产业链管理论坛
- “一带一路”黄金矿业发展论坛
- 深部开采及数字化矿山论坛
- 绿色矿山发展论坛
- 黄金冶炼加工论坛

金融与市场

- 权威信息发布
- 商业银行贵金属金融论坛
- 中国黄金市场国际化发展论坛
- 黄金衍生品市场发展论坛
- 黄金交易与数字技术论坛
- 黄金投资分析师沙龙

项目与投资

- 加拿大黄金矿业论坛
- 澳大利亚黄金矿业论坛
- 蒙古黄金矿业论坛
- 俄罗斯黄金矿业论坛

珠宝与消费

- 黄金珠宝创新发展论坛
- 黄金产业链升级及新业态论坛

黄金之夜

- 中国黄金行业年度排行榜发布及授牌
- 中国黄金协会科学技术一等奖颁奖

上届大会赞助商

战略合作伙伴



首席赞助商



联席赞助商



现场赞助商



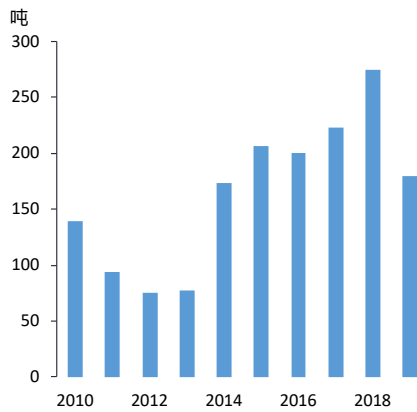
手机报名二维码



中国国际黄金大会组委会

电话: 4001 8899 73 邮箱: info@china-gold.org 网址: www.china-gold.org

俄罗斯官方黄金年度购买量



数据来源: IMF, Metals Focus

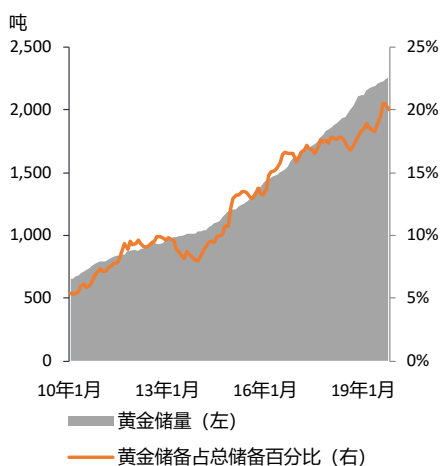
俄罗斯黄金市场最新发展

上周Metals Focus出席了在莫斯科举行的俄罗斯贵金属论坛，期间我们发布了本公司俄语版《2019/20 Investment Focus》，并还与俄罗斯黄金市场主要参与者进行了沟通交流。

今年一个重要的市场发展是，5月俄罗斯央行开始以低于LBMA的价格，在其国内市场上买入黄金。（在此之前，该行都使用伦敦金价作为基准价。）值得一提的是，近十年来俄罗斯央行一直是主要黄金买入方。如左侧图表所示，从2014年俄罗斯与西方国家间的紧张关系加剧起，俄罗斯央行每年的黄金买入量已加速增长，截至2018年底每年购买量都超过200吨。买入量增长如此之大，是得益于国内市场出现很大数量的结构性供应过剩，供应过剩又缘于矿产金产量持续上升，而国内制造需求量仅处于温和水平。结果2018年2月，俄罗斯超过中国，成为全球第六大黄金储备国。

黄金收购价下跌已明显影响一些国内机构企业向俄罗斯央行出售黄金的积极性。5月份以来，俄罗斯央行增持黄金的步伐已放缓，月购买量降至10吨左右，明显低于2018年每月的15至20吨。截至10月底，总买入量为139吨，今年全年的买入总量很可能于五年来首次降至200吨下方。

俄罗斯官方黄金储备量



数据来源: IMF, Metals Focus

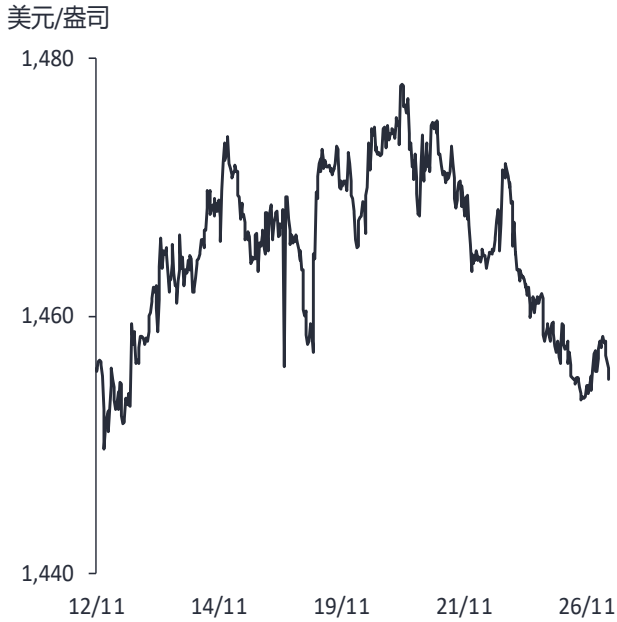
俄罗斯国内首饰需求不振，投资需求亦低迷，因此近月来该国对黄金出口的兴趣上升（虽然基数低）也就不足为奇了。数据显示，今年1至9月期间俄罗斯黄金出口量达45吨，是2018年总出口量3倍多（单是8月份和9月份的出口量就占总量的近一半）。今年全年俄罗斯黄金出口量有望重返2014年的水平（至76吨）。

关于购金政策发生变化背后的驱动因素，俄罗斯央行尚未作出详细解释。政策变化在一定程度上可能与下述事实有关：多年持续大手笔买入后，黄金在俄罗斯国际储备中的占比已达到预期水平。截至10月底，俄罗斯黄金储备达2,252吨，在该国国际储备中的占比达20%，远高于2014年初仅8%的水平。

展望未来，俄罗斯央行尚未发布其2020年购金计划的更新版。从该国市场人士获得的反馈信息显示，该行放慢增持黄金之势可能延续。这样俄罗斯央行明年的黄金增持量可能低于2015至2018年期间的水平，不过鉴于在地缘政治紧张局势继续加剧的背景下俄罗斯央行仍希望实现储备资产多元化，预计该行仍将是重要的黄金净买入方。

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



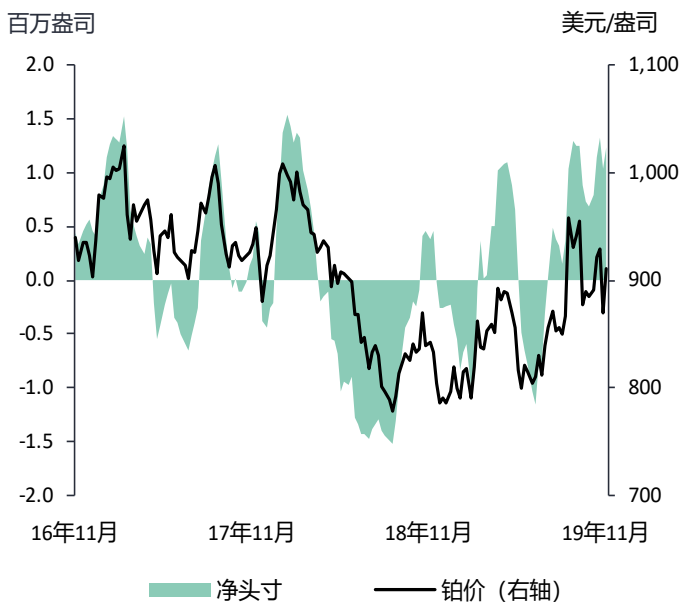
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

白银



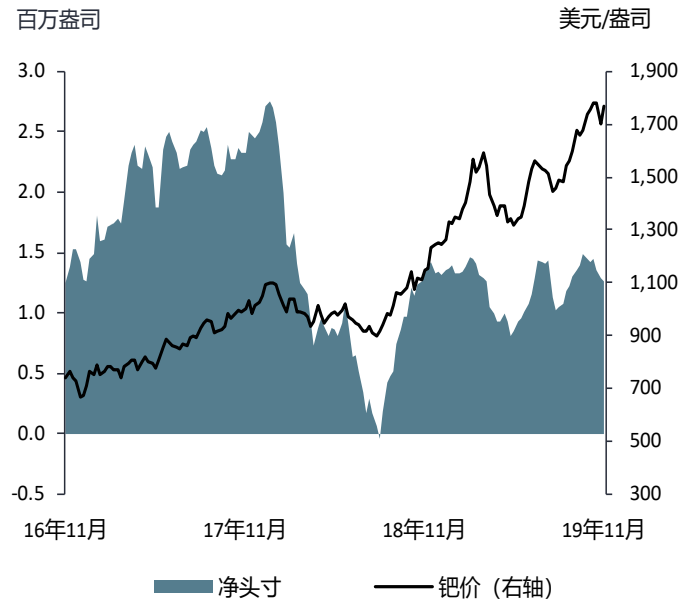
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

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



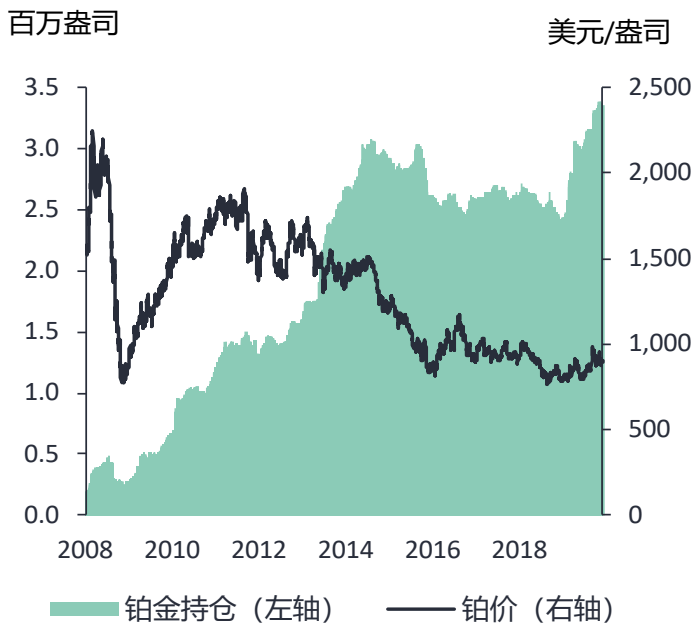
来源: Bloomberg

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, 独立顾问
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, 顾问
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

Sanjay Saraf, 区域销售总监
sanjay.saraf@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

