



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 343 期  
2020/02/27

### 黄金

金价触及七年来新高后回落，但因市场对新冠肺炎疫情的担忧持续，回落幅度有限。

### 白银

银价跟随黄金上行步伐，但因市场对基本金属的信心走弱，涨幅继续跑输黄金。

### 铂金

1月份欧盟国家商用车注册量同比下降11.5%。

### 钯金

2月份前16天期间，中国乘用车零售销量同比剧降92%。

### 未来一段时间内黄金牛市仍将延续

周一，金价飙涨至1,689美元/盎司，创七年来新高，主要由于中国境外新冠肺炎确诊病例飙升，引起人们对于新冠肺炎成为全球流行病的担忧，促使投资者涌入相对安全的黄金市场规避风险。撰写本报告之时，金价已回落至1,650美元/盎司下方，全球股市在周一暴跌后也有暂时企稳迹象。

有趣的是，虽然1月中旬疫情爆发以来，市场避险情绪持续升温，但对黄金的初期影响十分有限，至2月中旬，金价一直保持在1,550-1,590美元/盎司这一相对狭窄的区间内横盘震荡。直到2月18日，金价才最终突破1,600美元/盎司关口。之所以如此，根本原因是之前市场普遍认为新冠肺炎疫情带来的损害很可能是短暂而且有限的。随着中国政策制定者预计将推出新的刺激措施，可能与2003年非典疫情期间的情形相似，中国经济有望实现V型复苏。

然而，越来越多的公司开始就疫情对盈利和供应链的冲击发出预警（例如，苹果公司2月17日发出的业绩预警），导致近几日来市场对全球经济放缓的担忧明显增长。随着上周末中国境外新冠肺炎确诊病例飙升，本已受到追捧的政府债券、黄金和防御性股票等避险资产得到进一步推动。

短期内，投资者仍将受对疫情担忧情绪所影响。如果确诊感染病例继续飙升，将利好于避险资产。



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](http://www.valcambi.com)



A PALLION COMPANY  
[www.ABCbullion.com](http://www.ABCbullion.com)



[www.g4si.com](http://www.g4si.com)



[www.randrefinery.com](http://www.randrefinery.com)

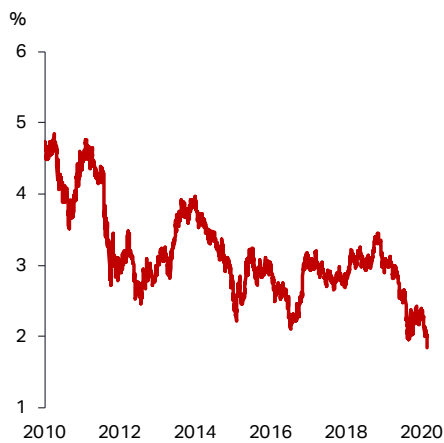


[www.marsh.com](http://www.marsh.com)



[www.aurus.com](http://www.aurus.com)

## 美国30年期政府债券收益率



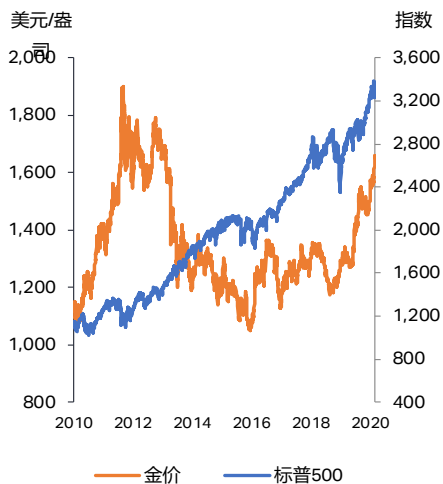
数据来源: 彭博社

相反地, 如果疫情蔓延趋势缓解, 特别是考虑到黄金ETPs和Comex黄金期货的持仓都已有较大幅度上涨, 则很可能导致黄金投资者获利了结。

不过金价即使回调, 应当也是暂时现象, 原因是全球宏观经济环境仍利好于避险资产。具体而言, 在疫情爆发之前, 全球经济就已经呈现出新的疲软迹象。最新发布的美国采购经理指数也显示, 2月份服务业经济活动出现意料之外的收缩。撰写本报告之时, 美国10年期和30年期国债的收益率都已跌至历史低点, 国债收益率曲线正处于自去年10月以来最严重的倒挂状态。市场预期美联储早至今年4月就将会有一次降息, 预计其他主要储备货币国也将采取更为激进的货币宽松政策。因此, 预计负收益率债券的规模可能会继续扩大, 并使得持有黄金的成本降至相对最低水平。

与此同时, 虽然现在预估新冠肺炎疫情对全球经济的影响程度还为时过早, 但一些公司发出盈利预警, 意味着股市的高波动性可能至少会持续到第二季度。相应地, 这可能会鼓励部分资金轮动重返黄金市场, 特别是鉴于黄金在很多机构投资者资产组合中的占比较低。

## 黄金价格与标普500指数



数据来源: 彭博社

但另一方面, 未来几月间实物黄金需求对金价的支撑则仍将乏力。在中国, 春节期间首饰销量大幅下跌, 而由于对疫情蔓延的担忧将继续影响零售, 未来几月间被压抑的需求即使得到释放, 数量也将有限。消费者信心低迷与可支配收入增长速度放缓, 也将影响人们的可自由支配性消费。而首饰供应端在春节前备货充足, 导致库存水平较高, 更加剧了当前市场问题。在上述所有因素的共同作用下, 未来几月间对实物黄金需求或将大幅下降。

资金流向避险资产也让美元受益, 这意味着在很多国家(包括印度、伊朗、土耳其、欧元区国家、英国等), 年初至今本币计价的金价已迭创历史新高。随着近几周来金价加速上涨, 大多数主要实物黄金市场上的黄金消费依然低迷, 也就不出人意外。在正常的市场条件下, 金价上涨大概率会引起投资者回售持有的黄金。不过从积极的一面看, 目前随着金价涨至创纪录高位, 尚未引发人们大量回售持有的黄金。总而言之, 实物黄金需求疲软仍将是金价上涨的阻碍因素, 但机构投资者对吸纳黄金的兴趣日益上升, 应足以形成抵消。



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



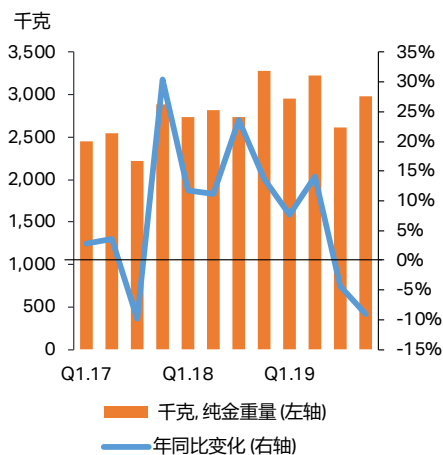
## 中国国际黄金大会组委会

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

手机报名二维码



## 法国黄金首饰出口



数据来源: Metals Focus

法国黄金首饰出口强劲增长势头因贸易战终结；  
新冠疫情下前景不明

法国黄金首饰出口通常是显示高端金饰需求状况的最佳指标，我们长期关注并监测该项数据。事实上，大部分法国出口的黄金首饰都属于高端金饰（去年出口金饰单价在312欧元/克或11,000美元/盎司以上）。虽然高端首饰的黄金用量与全球金饰总量相比并不关键，但就重量而言，高端金饰黄金总用量已增长至中端首饰水平。

值得注意的是，高端金饰（价值总额较高）有可能会使黄金首饰贸易总额数据出现变形。例如，去年法国金饰总出口额约为65亿美元，大约可达到印度和中国这两大主要黄金首饰市场出口额的一半。

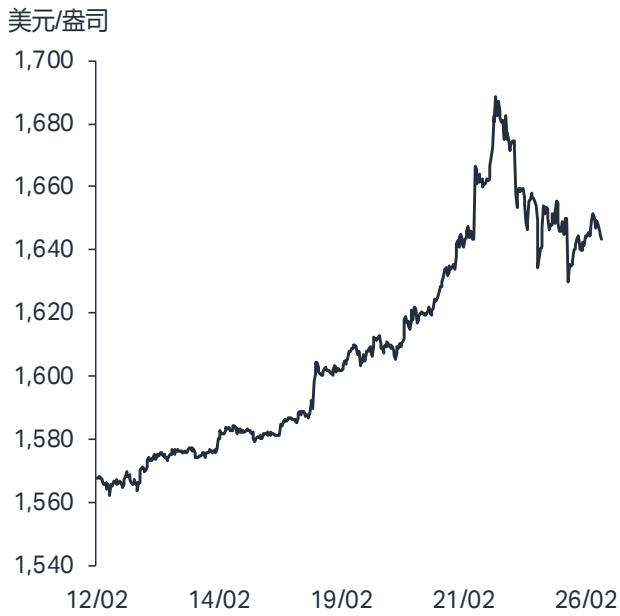
在当前不确定的宏观环境下，由于这些奢侈品首饰中，销往东亚的首饰占很大一部分，法国这一数据有助于我们了解中美贸易战给市场带来的冲击。如左侧图表所示，2017年四季度以来，几乎每一季度出口量都实现了两位数百分比的增幅，但2019年三季度和四季度同比变化急剧转为下跌。不过，对于该数据也不必作过于悲观的解读，因为业内人士认为，同比下跌仅仅是由于高端品牌首饰商对增加库存持谨慎态度。而究其原因，主要是由于前几年中国打击送礼之风时，使得各个高端品牌销售遭遇困境，因此品牌方此次态度趋于谨慎。

从理论上讲，随着贸易紧张关系趋于缓和，供应链也再次补充库存，今年高端金饰加工量应当有所回升。但显而易见的是，在新冠肺炎疫情爆发后，很难保证该预期能够实现。我们需要再等待一个月左右，在法国1月份出口数据发布之后再作判定。目前我们已获得瑞士（近一半法国出口的首饰经该国转口）1月份出口数据，这些数据显示，1月份瑞士金饰出口额（以价值计）实际上较去年同期微升1%。瑞士对香港的出口量则大降29%，但这可能更多地是反映了当地政治风波等因素，而非受疫情影响。

法国金饰经瑞士（很多奢侈品牌为瑞士品牌）转口这一事实意味着仅考察法国数据，并不总能充分了解其他最终目的地情况。而其中值得注意的是，法国对第二大出口市场英国的首饰出口总值飙升80%，至15亿英镑（单价达675英镑/克或近22,000美元/盎司）。这部分上升可能是由于原产地分类的变化，但无疑也显示出，在英国市场，奢侈品牌首饰市场表现远好于大众品牌首饰（2019年大众品类首饰用金量下降3%）。

# 图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

## 黄金



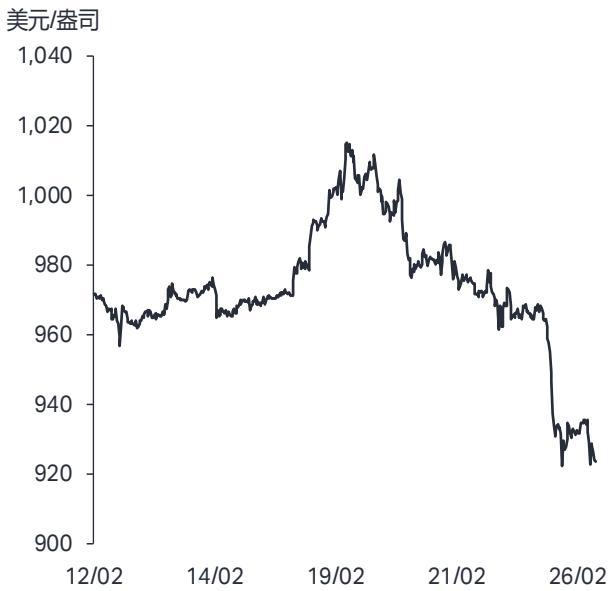
来源: Bloomberg

## 白银



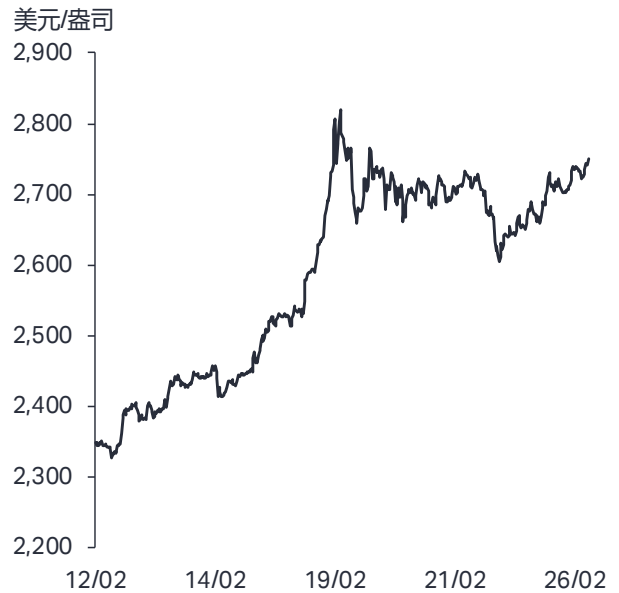
来源: Bloomberg

## 铂金



来源: Bloomberg

## 钯金

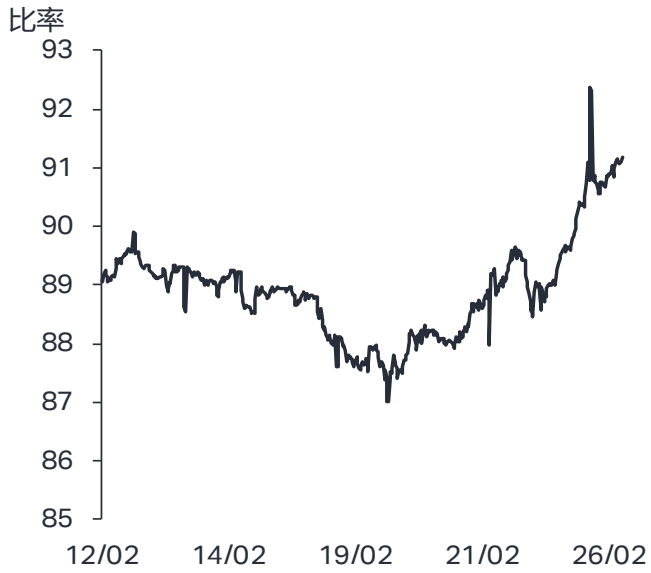


来源: Bloomberg



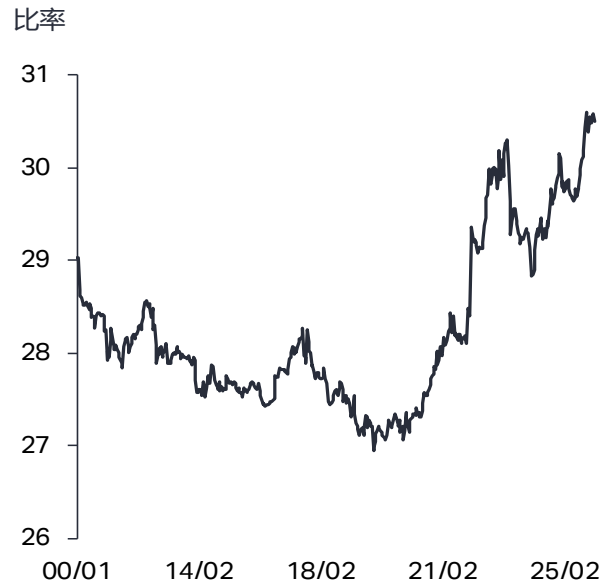
# 图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



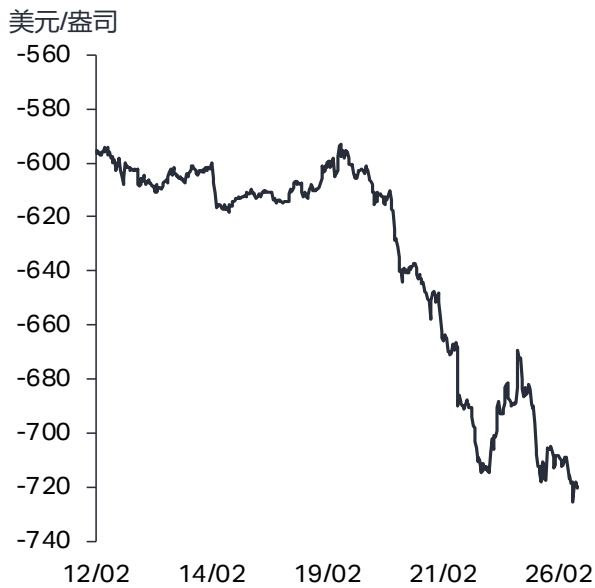
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



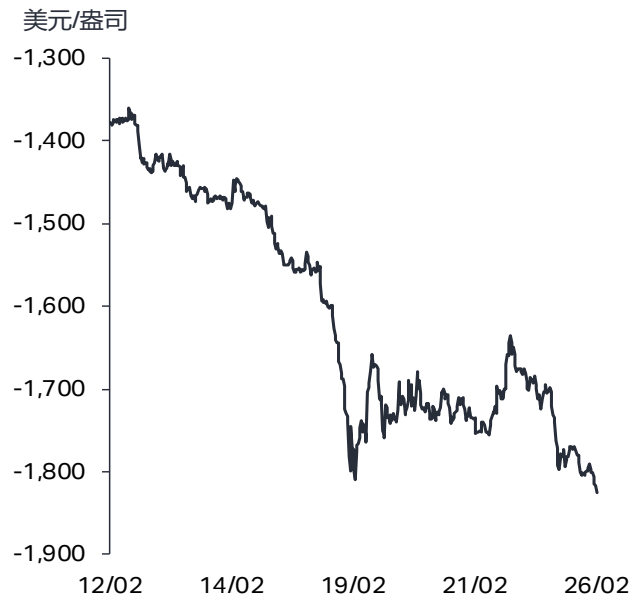
来源: Bloomberg

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



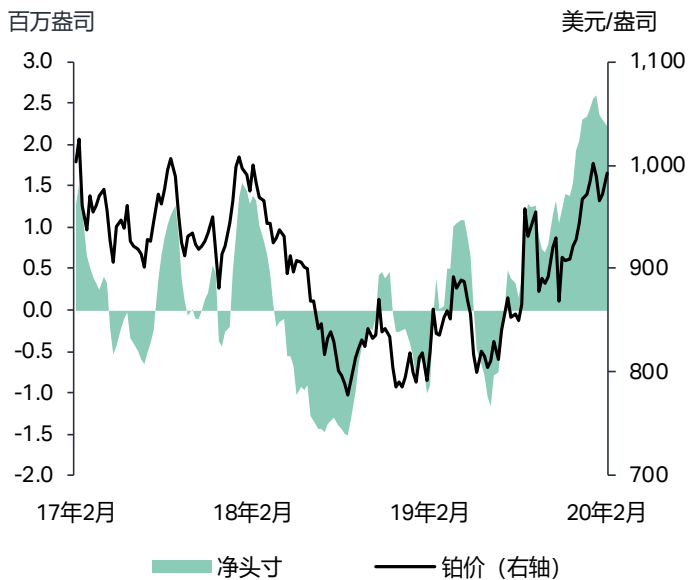
\*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

## 白银



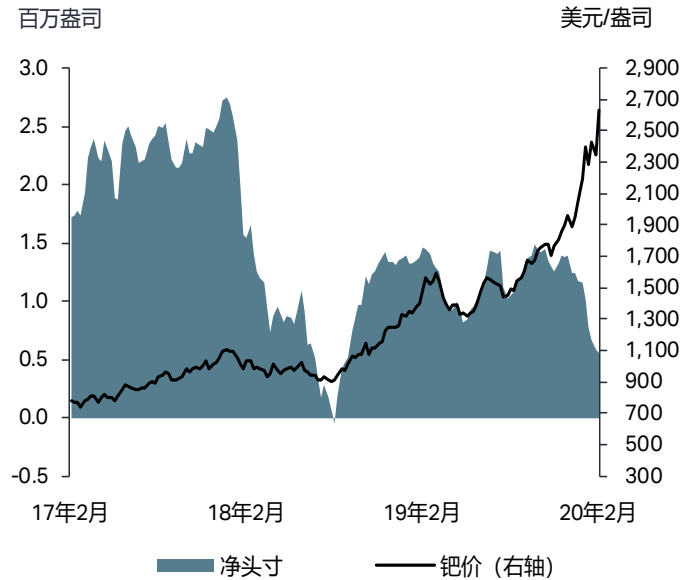
\*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

## 铂金



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

## 钯金

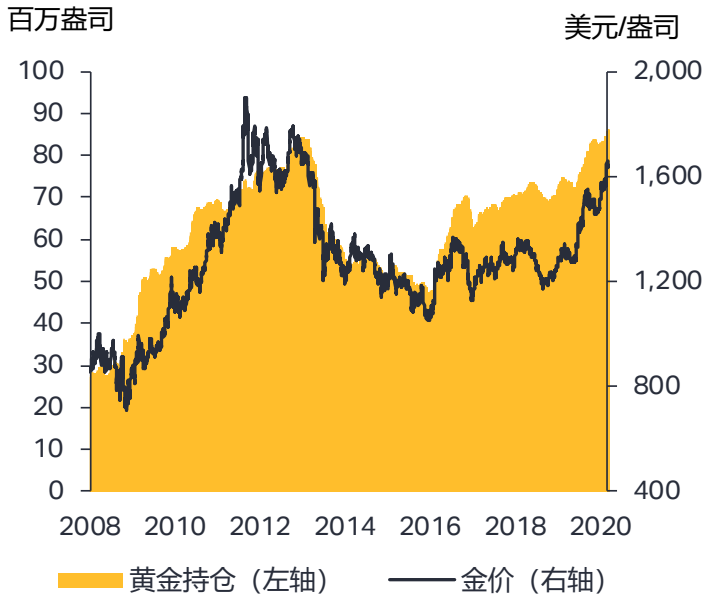


\*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg



# 图表 - ETP 持仓

## 黄金



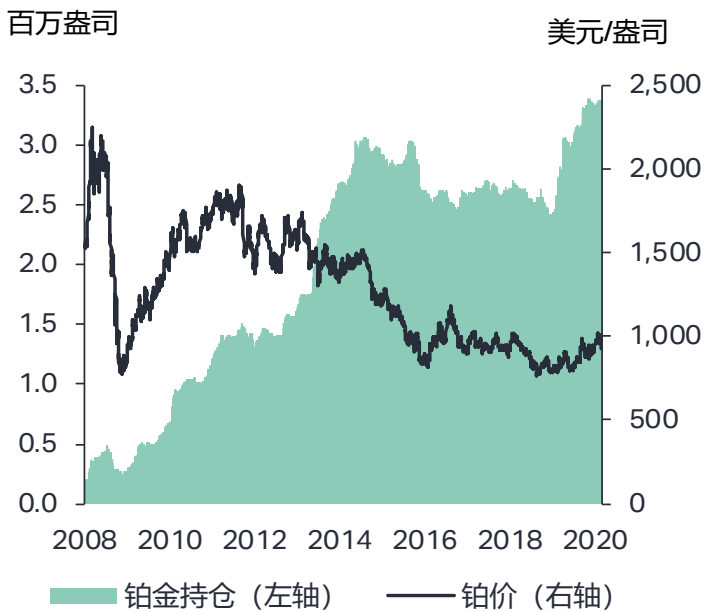
来源: Bloomberg

## 白银



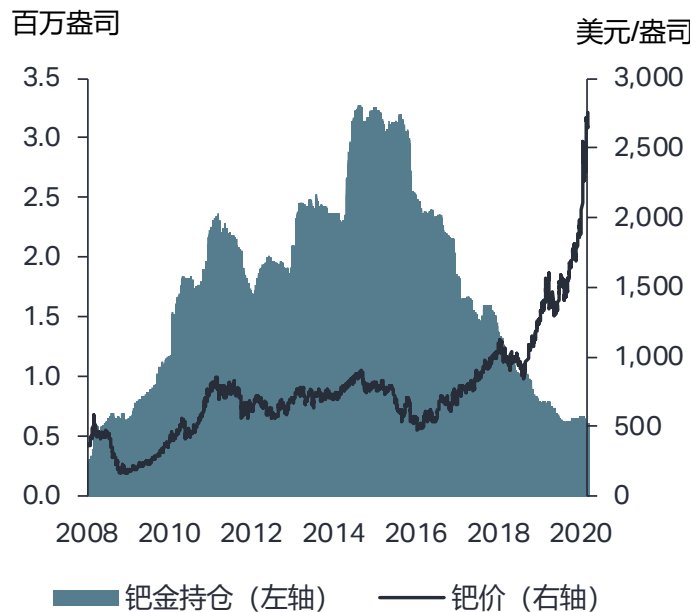
来源: Bloomberg

## 铂金



来源: Bloomberg

## 钯金



来源: Bloomberg



## Metals Focus - 金属聚焦团队

Philip Newman, 董事  
Charles de Meester, 董事  
Philip Klapwijk, 首席顾问  
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  
Sanjay Saraf, 区域销售总监  
Mirian Moreno, 业务经理  
Mansi Belge, 研究助理 - 孟买  
Adarsh Diwe, 研究助理 - 孟买

Nikos Kavalis, 董事 - 新加坡  
Adam Webb, 矿业组主管  
Neil Meader, 调研及顾问经理  
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, 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  
Sarah Tomlinson, 研究员  
Neelan Patel, 区域销售总监

## Metals Focus - 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](mailto:info@metalsfocus.com)  
彭博Metals Focus主页: MTFO  
彭博聊天: IB MFOCUS  
[www.metalsfocus.com](http://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

除非另有说明, 本报告中所有知识产权的拥有者或持牌人均均为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。