



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 422 期

2020/09/17

### 黄金

本周三，因最新公布的美国核心通胀率低于预期，引发对美联储将提前缩减购债规模的怀疑，金价收复1,800美元/盎司关口。

### 白银

8月份印度白银进口量同比飙升52%，至82吨，创十一个月来新高。

### 铂金

戴姆勒公司的梅赛德斯-奔驰事业部预计虽然全球半导体缺货潮严重冲击汽车生产，但进入四季度后汽车销量将企稳。

### 钯金

在全球汽车产量预期遭进一步下调后，钯价于2020年7月份以来首度跌破2,000美元/盎司。

### 夏季期间官方部门的黄金净买入量回落

国际货币基金组织（IMF）开始发布8月份各国央行的国际储备统计数字，而临时数据显示，夏季期间各国央行对增持黄金的兴趣减弱。不过需要指出的是，今年早些时候官方部门的黄金买入量处于极高水平，夏季期间增持放缓只是从高基数水平的回落。今年上半年，官方部门的黄金净买入量达333吨，同比飙升63%，创出2013年我们汇编相关数据以来半年度净买入量的第三高值。虽然7月份和8月份的买入量回落，但绝对数量仍稳健。不仅如此，多国政府官员发表的言论亦显示，他们有兴趣在中期内增持黄金。

夏季期间并无国家大规模战略性买入黄金，凸显出官方部门增持黄金的步伐放缓。相比之下，今年上半年有三个国家大手笔增持黄金，即泰国（90吨）、匈牙利（63吨）和巴西（54吨），其合计买入量占这段时间官方部门总买入量的60%以上，成为推动官方部门黄金买入量激增的主要力量。目前这三个国家都已公布截至8月底的黄金持有量，其中只有巴西在三季度迄今进一步增持了黄金（7月份买入9吨）。

鉴于2020年底时这三个国家的黄金持有量较低，且黄金储备在国际储备中的占比尤其低，今年上半年大手笔买入黄金后，其储备资产多元化的程度显著提高。举例而言，目前在匈牙利国际储备中的黄金占比已接近15%，较2020年底时的4.6%大幅提高。黄金储备在泰国和巴西国际储备中的占比也分别从2020年底时的3.6%和1.2%升至目前的5.8%和2.1%。有鉴于此，三季度迄今这三个国家增持黄金的步伐放缓，应不令人意外。

Multi-functional solutions.



Armillary Coins

Very Swiss.

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



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



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



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

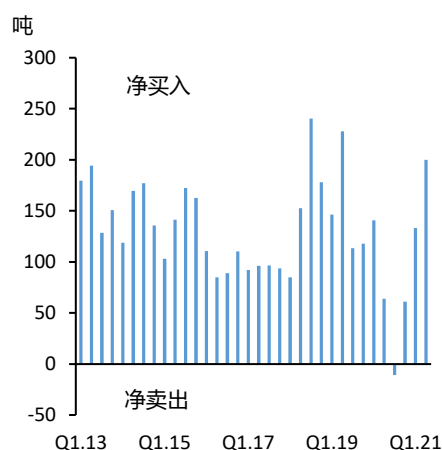


[www.randrefinery.com](http://www.randrefinery.com)



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

## 官方领域净买入与卖出



数据来源: Metals Focus

总体来看，IMF最新发布的7月份和8月份各国储备数据显示，已宣布的国家中并未报告令人意外的黄金买入，或至少没有大规模增持黄金。对此现象的一种解释是，自6月份以来各国央行对金价前景的担忧日益升温。虽然一般而言，储备管理受到短期金价波动的影响较小，但在金价波动率大幅上升的时段，外汇储备管理机构可能仍不大愿意购买黄金。

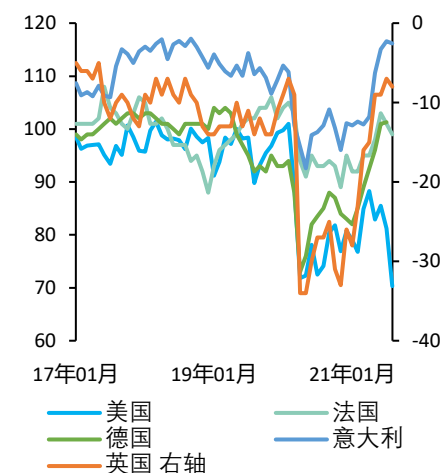
由于缺乏大手笔增持黄金的其他国家，三季度迄今报告买入黄金的国家是那些近年来定期增持黄金者，其中包括哈萨克斯坦和乌兹别克斯坦，通过买入本国矿产黄金，两国的黄金储备均温和上升。此外，7-8月期间，土耳其的黄金储备也略有增长。

另一个值得注意的现象是，本年迄今官方部门的黄金总卖出量大幅下降。而在2020年，受公共卫生危机和经济危机的双重冲击，一些国家为支撑外汇储备而决定卖出黄金，导致官方部门的年黄金总卖出量升至我们数据序列中的新高。然而随着经济状况逐步改善（虽然复苏仍脆弱），卖出更多黄金储备的迫切性应有所减弱。事实上，在2020年三季度触及逾80吨的峰值后，官方部门的黄金总卖出量已连续三个季度下降，到今年第二季度的卖出量已降至新冠肺炎疫情前的低位。

展望未来，我们预计，在可预见的将来官方部门仍将是黄金主要买方。虽然对欧美将缩减量化宽松规模的预期日益升温，但加息可能不会像一部分人预期那样早发生，这应有利于黄金等无利息收益的资产。由于债券名义收益率仍低企，实际收益率处于负值，投资主要储备货币的收益率很低应能提升黄金作为重要分散投资组合工具的吸引力。此外，地缘政治因素也很重要。拜登政府上任以来，美国与其地缘政治对手间的紧张关系基本无缓和迹象。因此一些国家迫切希望减少对美元资产的风险敞口，将在未来继续促使其减持美元而增持黄金。

我们之所以认为官方部门将稳健净买入黄金，另一个原因是预计未来一段时间没有国家会大规模卖出黄金。当然近期某些国家间歇性卖出黄金的可能性不能排除，例如如果土耳其里拉贬值危机再度恶化，土耳其就可能卖出其部分黄金储备。由于经济形势十分严峻，委内瑞拉也可能会继续卖出黄金以获取急需的外汇，但在近年来已大幅减持黄金储备后，卖出规模将受限。综上所述，我们预计2021年官方部门的黄金净买入量将回升至接近500吨，与疫情前的水平基本相当（2010-2019年期间的年均净买入量为507吨）。

西方市场消费者信心指数



数据来源: 彭博社

## 美国首饰市场浮现缓慢复苏的早期迹象

今年二季度美国市场的首饰销量数字超出预期，十分引人注目。举例而言，二季度潘多拉公司在美销量较2019年二季度飙升70%，西格内特（Signet）珠宝公司5-7月份的销量也较2019年同期上升38%。由于美国是主要首饰进口国，其需求量上升对很多首饰出口国具有重要意义。数据显示，今年二季度美国黄金首饰和铂金首饰的进口量较2019年二季度分别上升28%和12%。

我们在美国的联系人认为，进口量大幅上升的原因包括供应链内厂商补充库存、消费者受压抑的需求得到释放、经济刺激计划提振消费、人们用于旅行和其他服务的开支有限等。因此有人担忧下半年市场状况正常化之后，美国首饰产销量都可能走弱，即使经济继续走强亦将如此。

然而官方最新公布的贸易数据并不支持首饰产销量即将下降的观点。举例而言，7月份美国白银首饰进口量较2019年同期上升11%，与1-7月期间总进口量（根据纯银量估算）下降0.2%相比已有显著改善。更为引人注目的是，巴克莱银行发布的数据显示，7月份美国消费者的首饰购买支出较2019年同期上升54%。不过美国业界人士反馈的信息显示，最近首饰购买热潮已消退，但这主要是由于德尔塔变异毒株蔓延，而非以上所列因素。首饰消费转弱无疑源于美国消费者信心指数的变化，该指数在4月份见顶后近期急剧下降，趋势与欧洲主要市场相异。

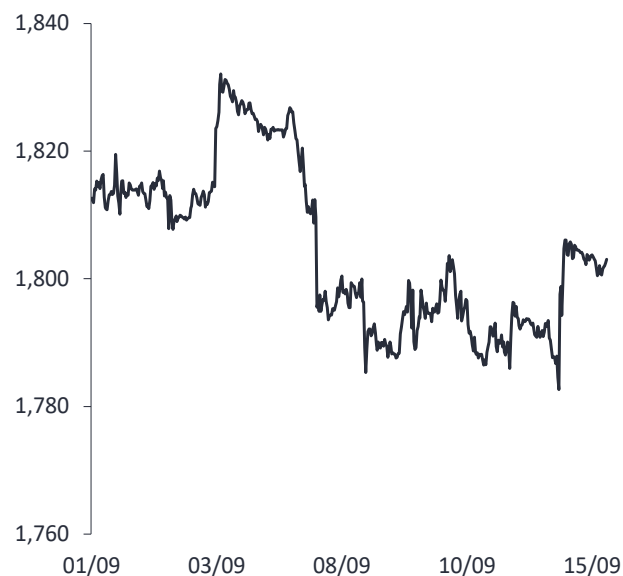
不过也无需过于悲观，我们认为只要德尔塔变异毒株蔓延继续抑制消费者的服务支出，反倒会在一定程度上利好首饰销售。此外，美国消费者的储蓄存款处于高位，使其有能力花钱购买非必需品，虽然可能高收入群体才有更多的闲钱，因此受益的主要是中高端首饰。正因为此，一些联系人认为将三季度美国首饰消费状况视为“正常”才是最恰当的，不应仅与消费极为旺盛的二季度相比，就认为消费转为疲软。

美国首饰进口量数据中的一个细节可能需要进一步观察。因港口作业受到疫情冲击，海运发货延迟，一些联系人已表示出对中国对美首饰供应的担忧。7月份的白银首饰进口数据已显示出这一点：如上所述，总进口量较2019年同期上升11%，但来自中国的进口量下降18%。由于白银首饰大都采用海运，一些人可能会认为采用空运的黄金首饰供应不受影响，然而事实远非如此——数据显示，7月份美国金饰总进口量较2019年同期上升55%，但来自中国的进口量却大幅下降61%。

## 图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

### 黄金

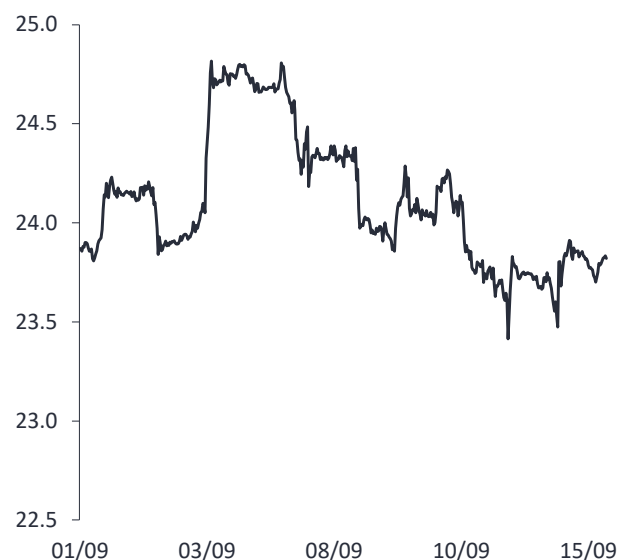
美元/盎司



来源: Bloomberg

### 白银

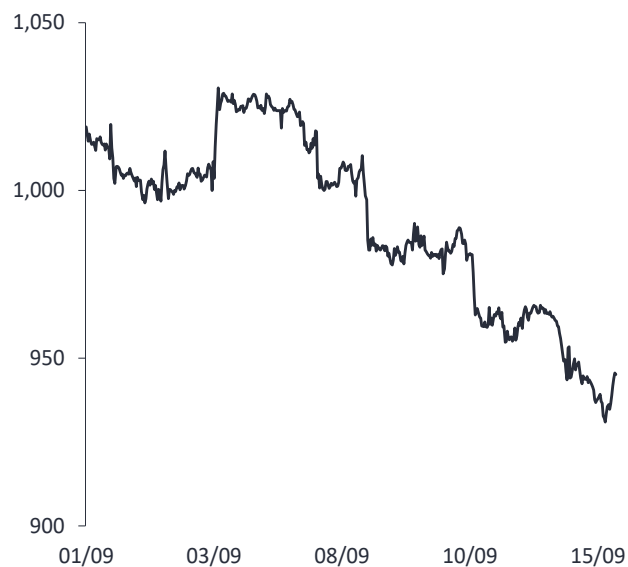
美元/盎司



来源: Bloomberg

### 铂金

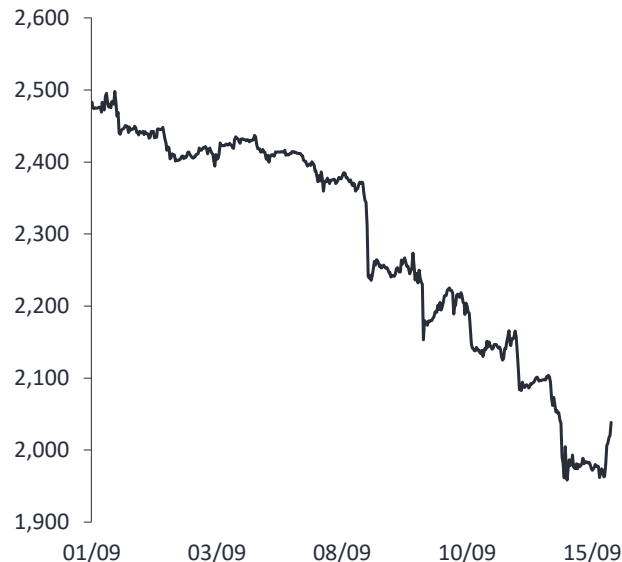
美元/盎司



来源: Bloomberg

### 钯金

美元/盎司

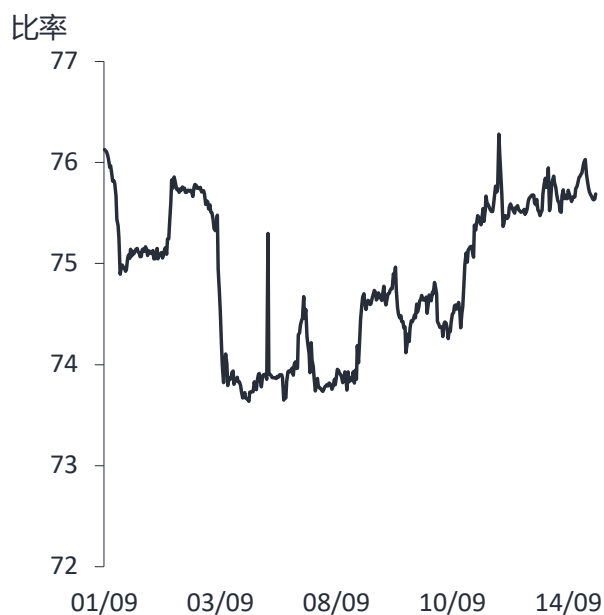


来源: Bloomberg



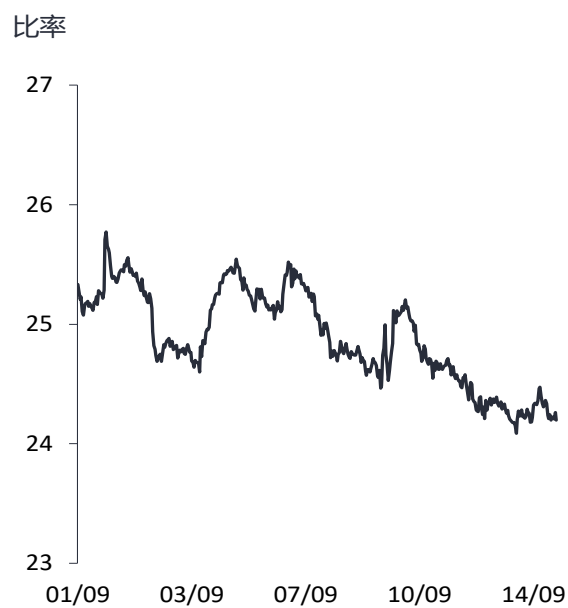
## 图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



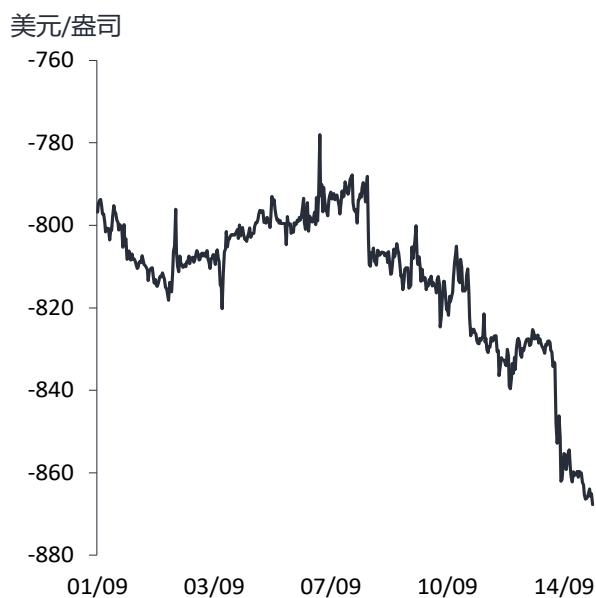
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



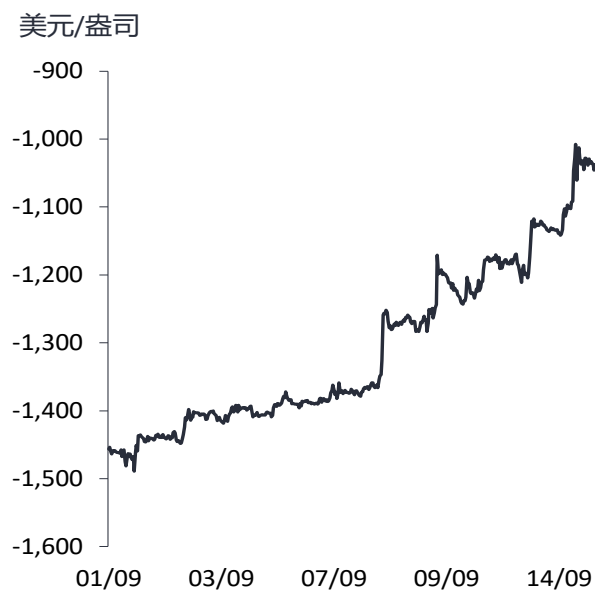
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

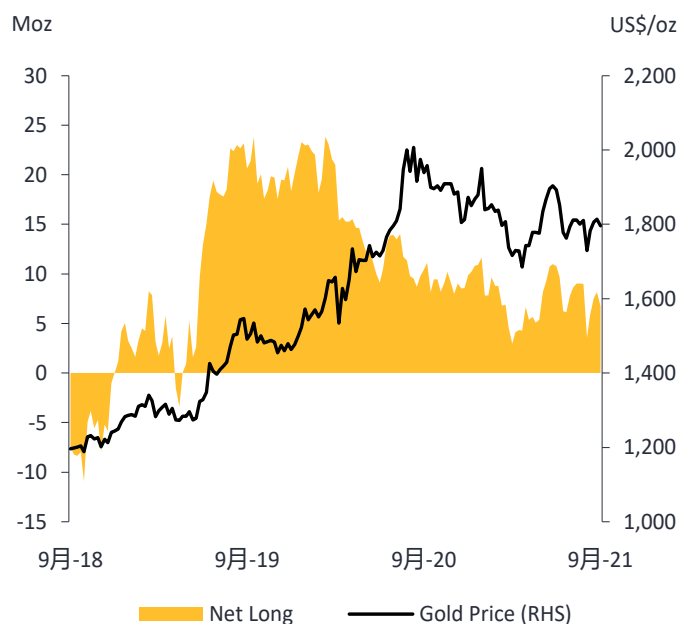
铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg

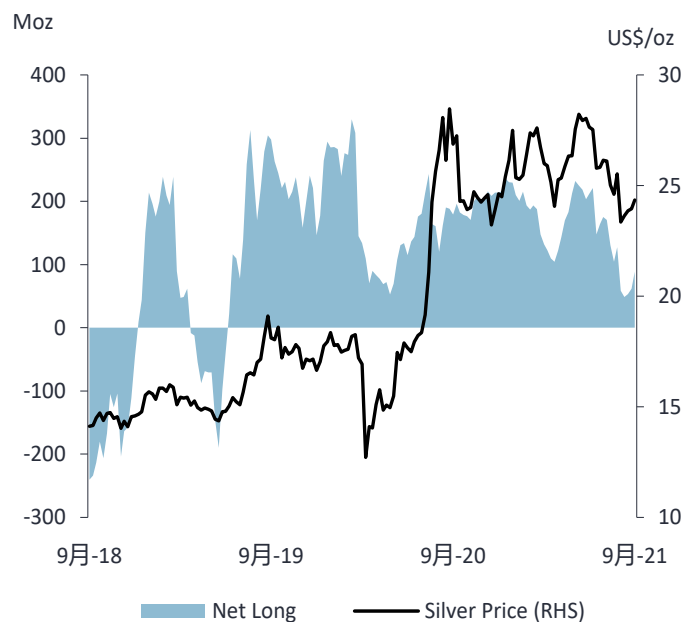
## 图表 - CME 期货净头寸\*

### 黄金



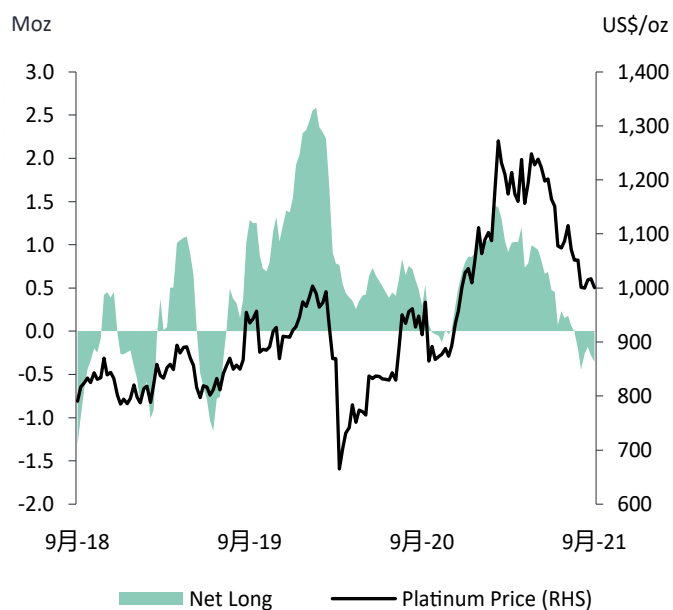
\*管理基金头寸 (Managed money) ;  
来源: Bloomberg

### 白银



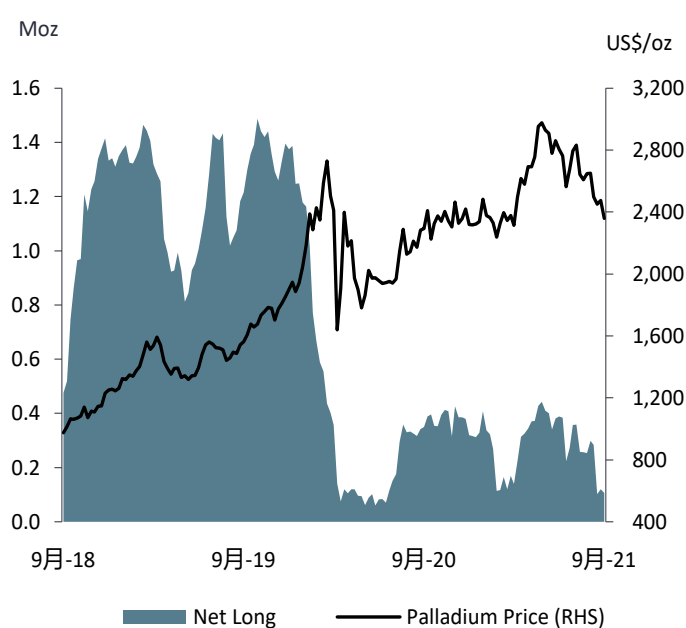
\*管理基金头寸 (Managed money) ;  
来源: Bloomberg

### 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

Mansi Belge, 研究助理-孟买

Adarsh Diwe, 研究助理-孟买

Neelan Patel, 区域销售总监

Mirian Moreno, 业务经理

Nikos Kavalis, 常务董事 - 新加坡

Adam Webb, 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. Küçükemiroğlu, 顾问 - 伊斯坦布尔

Dale Munro, 顾问

Harshal Barot, 高级顾问 - 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

## 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。