



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 385 期
2020/12/18

黄金

周二，市场对推出刺激措施的预期升温，美元指数跌至本年至今新低，金价随之大幅反弹至1,850美元/盎司上方。

白银

11月印度白银进口量同比剧降92%。

铂金

七家行业领先企业推出“全球绿色氢发展联盟”计划（the Green Hydrogen Catapult），力争在2026年前使氢能生产成本下降50%，以提高氢生产的可持续性。

钯金

11月中国汽车总销量同比上升11.7%，至230万辆。

未来一段时间内，官方部门将保持适度黄金净买入量
新冠肺炎疫情危机对黄金供需基本面各领域都产生了深远的影响，官方部门在黄金市场的交易活动也不例外。疫情大流行导致全球经济急剧收缩，政府债务持续膨胀，这使得各国央行对增持黄金的兴趣下降，而总卖出量则上升。因此，今年三季度，官方购金十多年以来首度成为黄金净卖出。随后，10月份官方部门重新成为黄金买入方，但11月份的初步数据（土耳其卖出28吨黄金）再次显示，基于10月份数据就作出趋势已变的推论，尚为时过早。总体来看，Metals Focus预计四季度官方部门会小幅净买入黄金，这使得全年净买入量为250吨左右，为2011年以来的最低水平。

展望未来，实现国际储备多元化，降低美元资产比重的需求，应继续推动官方中期内增持黄金，特别是考虑到地缘政治紧张局势加剧，主要储备货币国政府债券的实际收益率也处于负值，则更是如此。不过疫情危机仍未消退，对很多经济体造成的伤害也将长期持续，很可能使增持步伐放缓，未来几月间的增持数量或将维持较低水平。

官方黄金买入量下降主要归因于独联体国家减少买入

2020年，官方黄金总买入量大幅下降，应主要归因于俄罗斯——从4月份起，俄罗斯央行已暂停买入本国黄金。过去十年间，俄罗斯每年平均购买162吨黄金，是报告公布的最大官方黄金买家，占同期官方黄金总买入量的27%以上。新冠疫情大流行应该是导致俄罗斯政策变化的主要原因。由于该国央行黄金买入量下降，今年俄罗斯国内黄金产出大部分用于出口，这有助于缓冲油价



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

MARSH

www.marsh.com

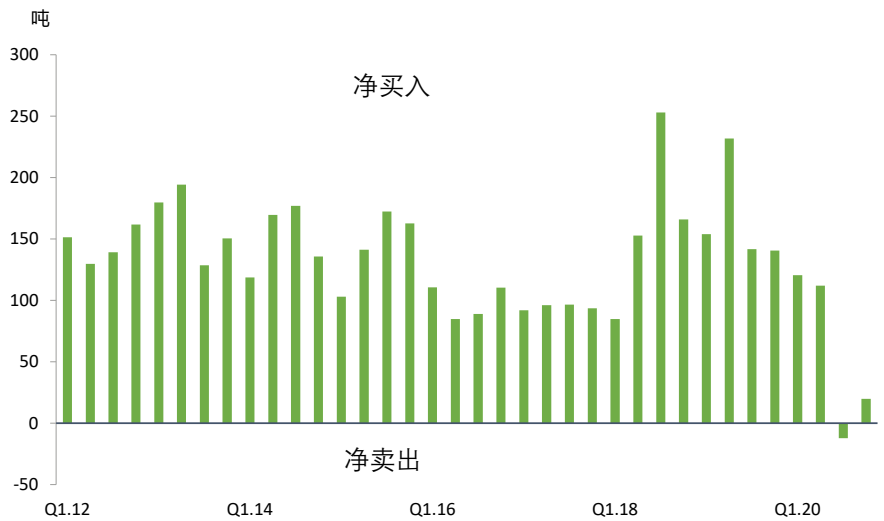


www.randrefinery.com



www.aurus.com

官方净买入与净卖出

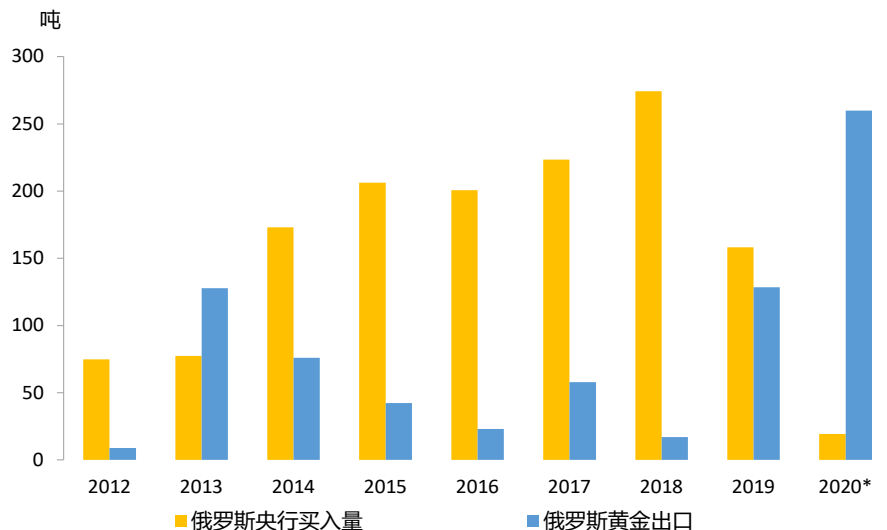


数据来源: Metals Focus

暴跌对其外汇储备的冲击。此外，随着金价大幅上涨，今年黄金储备在俄罗斯国际储备中所占份额已创出新高，也使得该国央行增持黄金的积极性下降。上述因素也影响到其他独联体国家，本年迄今，很多国家也减小了购金规模，或者转变为黄金净卖出方。

展望未来，由于独联体国家易于通过本国市场增持黄金（不对其外汇储备产生影响），可以灵活调整未来的购金计划，因此，有理由相信一旦国内经济恢复到更为正常的状况，这些国家的央行将重新考虑大规模购买黄金。

俄罗斯官方买入与黄金出口



*2020年1-10月量. 数据来源: 国际货币基金组织, IHS Markit

土耳其: 2020年黄金市场最大的官方买家与卖家

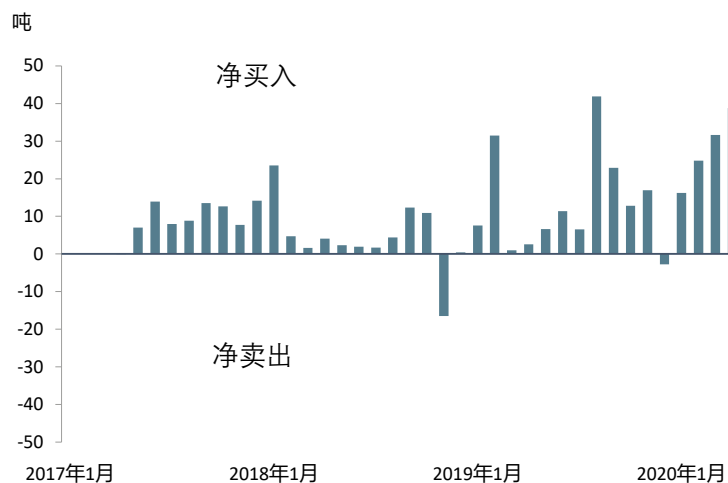
土耳其央行黄金交易活动的转变，是导致三季度全球官方部门转为黄金净卖出方的另一大因素。如下图所示，土耳其从2017年中期开始增持黄金，2019年更一举超越俄罗斯成为最大黄金买家。今年上半年土耳其继续大幅增持黄金，但从夏季开始转为大幅卖出。截至11月底，土耳其的黄金总买入量和总卖出量分别为201吨和74吨，同时成为本年迄今官方部门中最大的买方和卖方。

从本质上看，这反映出相互冲突的因素均对土耳其的储备管理产生了影响。一方面，不断升温的地缘政治紧张局势，以及对降低美元资产在国际储备中比重的迫切希望，继续推动该国增持黄金。但另一方面，由于国内经济状况持续恶化，自8月份起土耳其里拉迭创新低。由于该国的外汇储备降至多年来的低点，此时卖出部分黄金储备可以支撑里拉，和/或履行该国部分掉期合约义务。

在未来一年间，官方部门仍将保持黄金净买入

世界其他国家的央行仍保持温和增持黄金。近年来持续买入黄金的国家主要集中在中东和亚洲地区（如印度、阿联酋、卡塔尔等），今年虽然买入量有限，这些国家仍然保持了相对稳定的黄金买入。展望未来，我们预期官方部门仍将是黄金净买入方，但与前些年较高的净买入量相比，力度可能将较为温和。总体而言，在地缘政治紧张局势加剧的大环境下，实现储备资产多元化仍然是提振各国央行对黄金兴趣的主要因素。此外，主要经济体央行推出前所未有的货币宽松政策，以及预计未来一段时间内，其政府债券的实际收益率将保持在负值区间，都将有助于未来几年间轮动利好黄金市场。

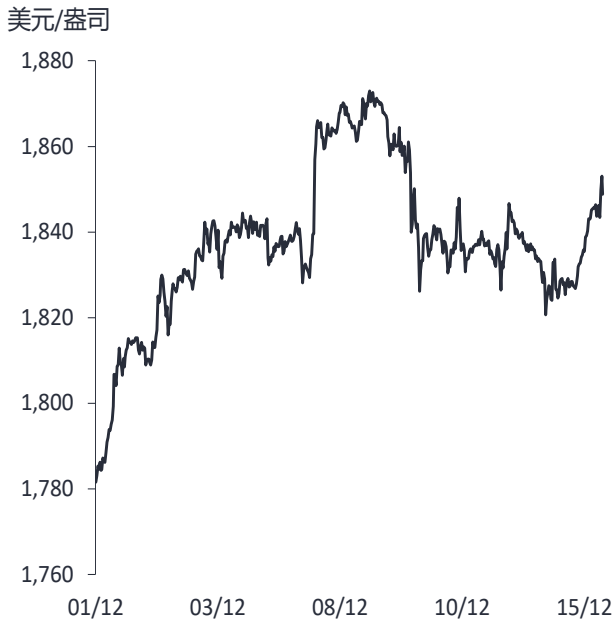
土耳其官方黄金储备月变化量



数据来源: 土耳其共和国中央银行

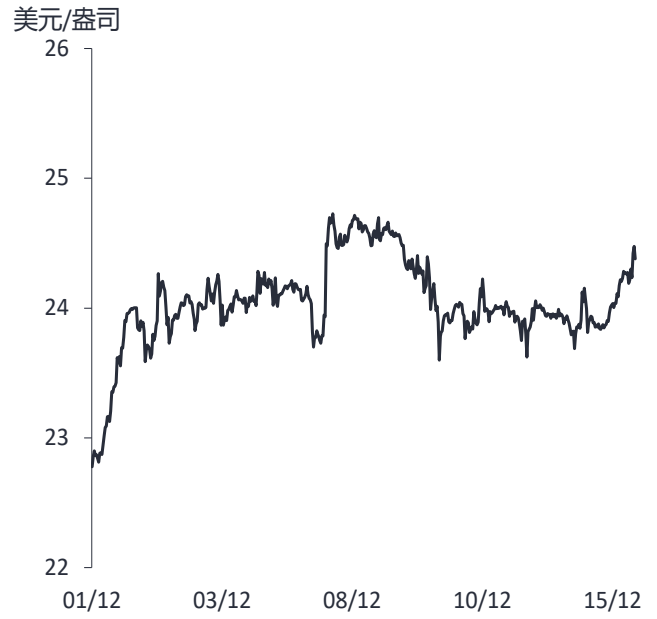
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



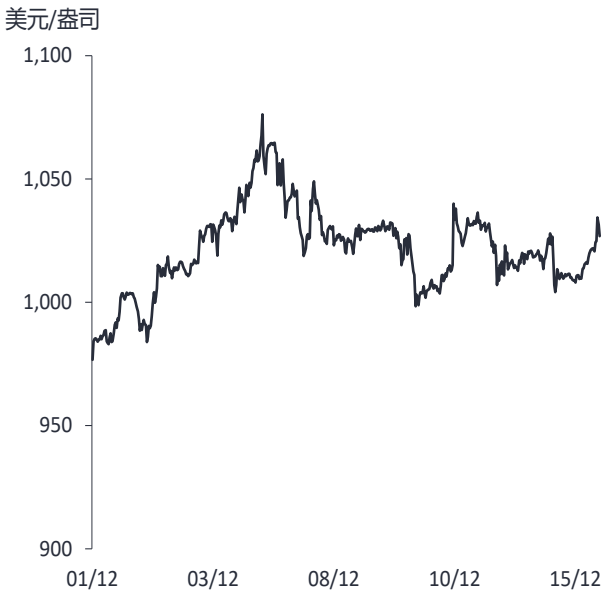
来源: Bloomberg

白银



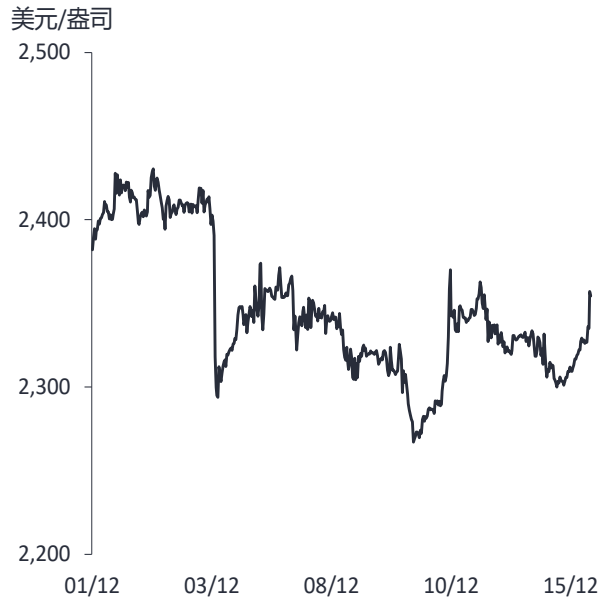
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

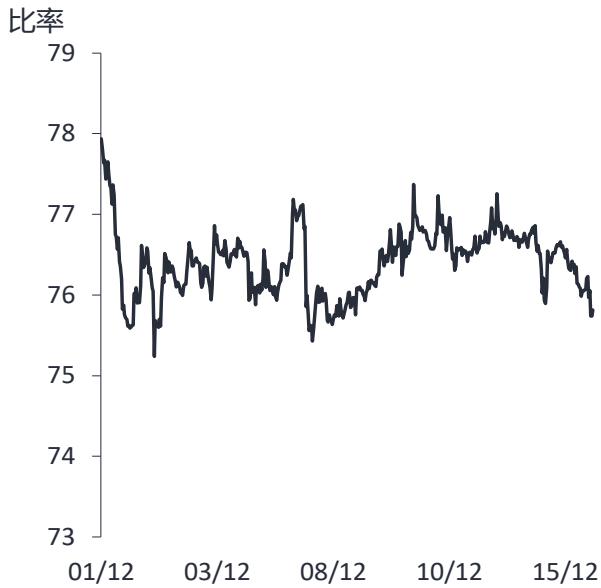


来源: Bloomberg



图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



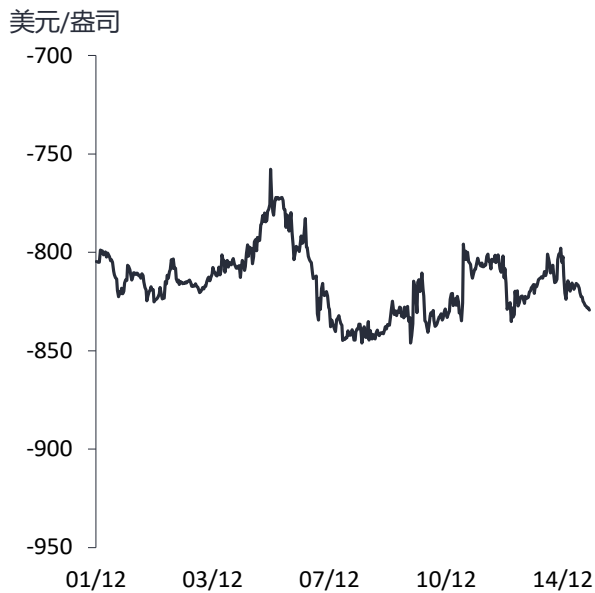
来源: Bloomberg

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

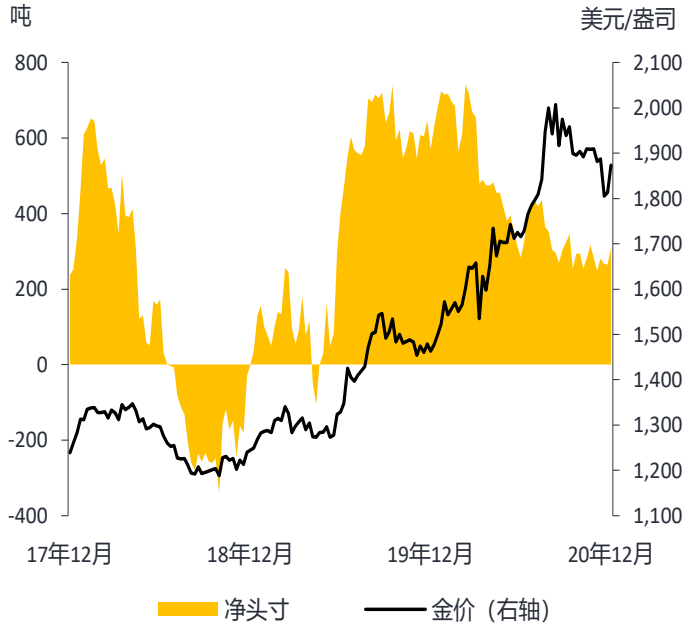


来源: Bloomberg



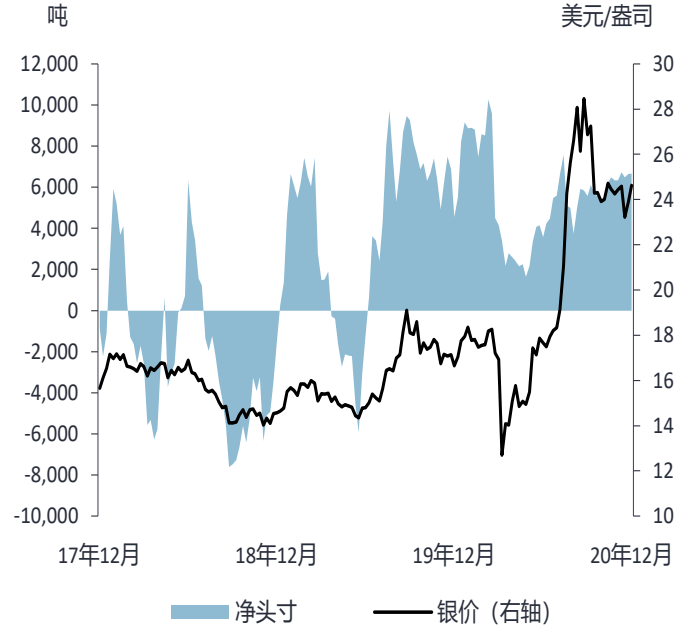
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



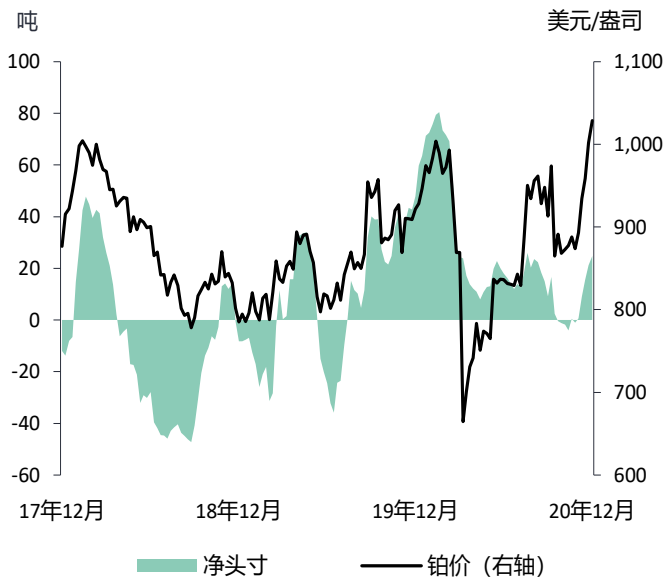
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

白银



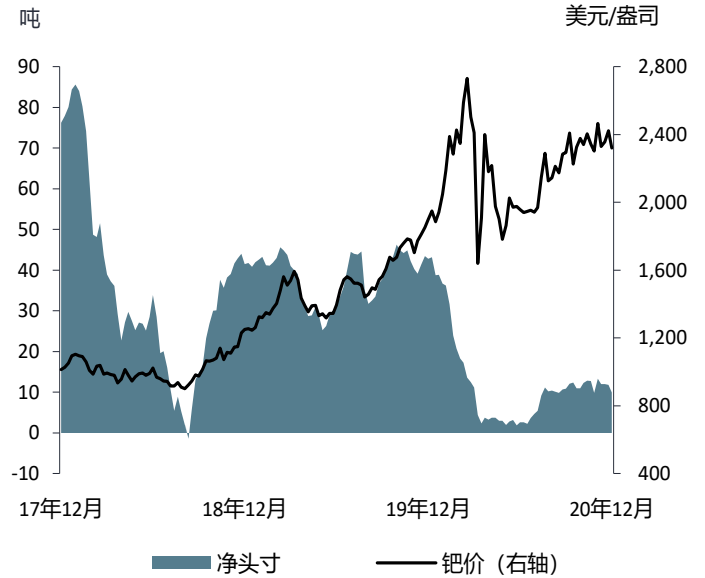
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

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



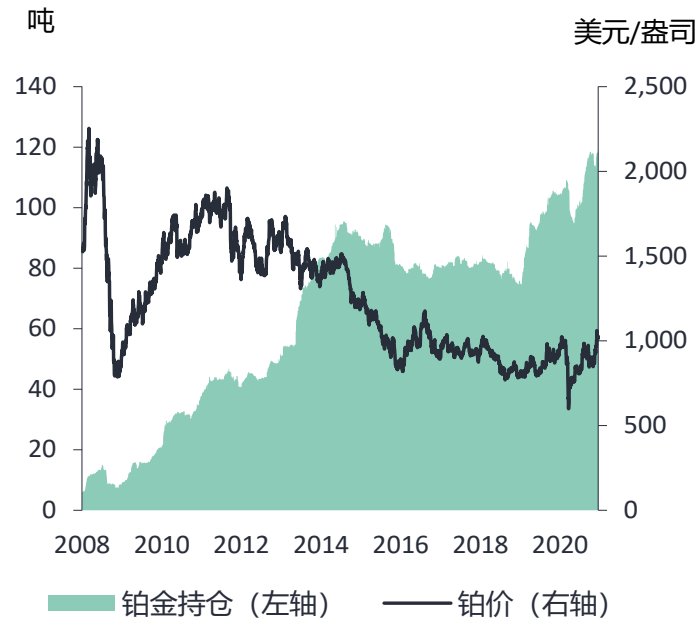
来源: Bloomberg

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

Mansi Belge, 研究助理-孟买

Adarsh Diwe, 研究助理-孟买

Neelan Patel, 区域销售总监

Ana Monsivais, 销售经理

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. Küçükemiroglu, 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

Gloria Titilayo, 办公室经理

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

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。