



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 520 期

2023/08/23

### 黄金

上周四，因面临美元走强和美债收益率上升的双重压力，金价交投于1,900美元/盎司一线。

### 白银

金/银价格比率触及85.3:1，为6月后期以来最高水平。

### 铂金

诺瑟姆公司预计其每股盈利将同比下降70%-80%，原因是由于铂族金属价格急剧下跌，对皇家贝福肯公司（RBP1at）和依兰德（Eland）公司的投资产生非现金减值损失。

### 钯金

管理基金持有的NYMEX钯金期货净空头仓升至97.1万盎司，创出历史新高。

### 对官方部门购金量下降的分析

2022年全球官方部门的黄金总买入量达到1,082吨，创出历史新高，但2023年迄今买入量已回落。据估算，2023年二季度官方部门的黄金净买入量仅为103吨，连续第三个季度下滑后已创出2022年一季度以来季度新低。2023年上半年的净买入量为387吨，虽仍是我们起始于2013年数据序列中上半年净买入量的最高值，但已较2022年下半年创出的历史峰值大幅下降54%。

考虑到要重返2022年下半年的历史最高位极为困难，今年全球官方部门的购金速度放缓并不令人意外。更为重要的是，以绝对数量计净买入量仍处于历史高位，尤其是在把土耳其排除在外后（详见下文所述）。展望未来，正如我们近期将发布的《五年期黄金预测报告》中指出的，鉴于近年来那些促使各国国际储备管理机构增持黄金储备的因素会继续存在，我们认为在可预见的未来官方部门仍将是重要的黄金买方。

### 官方部门黄金净买入量大幅走低主要由于土耳其

今年上半年期间，土耳其央行共计卖出黄金101吨，是导致2023年迄今全球官方部门黄金净买入量大幅回落的主因。这与2022年的情况形成鲜明对比，当时土耳其央行是全球央行中最大的黄金买家（买入147吨）。土耳其央行卖出黄金的时段集中于今年3月至5月，期间国内黄金市场日益动荡迫使其卖出黄金作为应对。在议会和总统选举前，因政府禁止黄金进口，叠加黄金需求飙升，土耳其国内实物黄金供应严重短缺。在这一背景下，土耳其央行入市干预，通过提供额外的实物黄金流动性



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



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

来满足国内需求。而在议会和总统选举结束后，由于国内黄金市场和需求均回归正常化，土耳其央行已停止卖出黄金。事实上6月至7月期间，该行已恢复买入黄金。除土耳其外，本年迄今卖出黄金的国家还包括哈萨克斯坦和乌兹别克斯坦，分别卖出38吨和19吨。

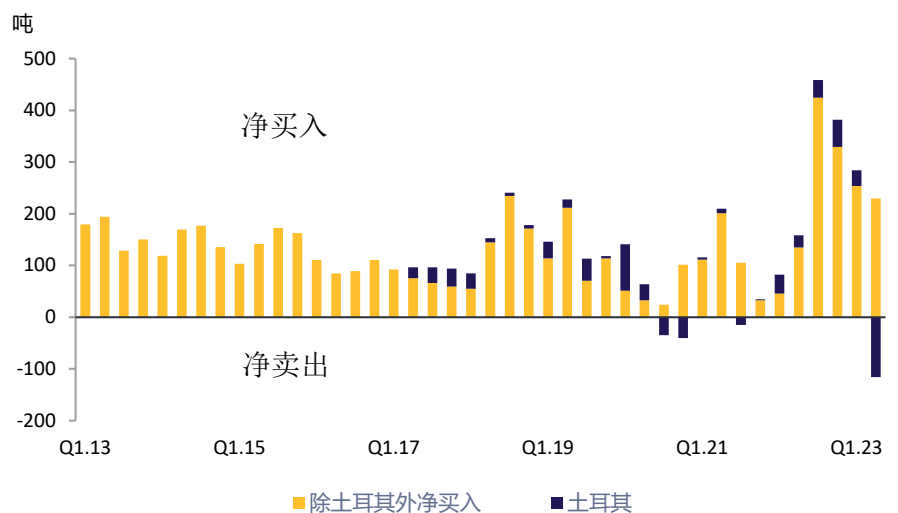
### 若不考虑土耳其，情况则较为乐观

如以下图表所示，若把土耳其排除在外，今年全球官方部门黄金净买入量的放缓幅度极为有限。从国别来看，今年买入黄金的国家主要是过去两年期间一直积极增持黄金的国家。

在这些国家中，本年迄今中国报告的黄金买入量位居第一。在2022年11月中国人民银行披露增持黄金储备（为2019年以来首次）后，中国持续买入黄金，今年1-7月期间共计增持126吨。新加坡的黄金买入量（72吨）位居第二，增持时段集中于一季度。此外，印度、伊拉克和卡塔尔也小幅增持黄金，分别买入10吨、2吨和2吨，但增持数量大幅低于2022年。最后，虽然亚洲国家仍继续是全球官方部门中主要的黄金买家，一些欧洲国家对增持黄金的兴趣也已上升，例如今年波兰和捷克共和国就分别增持48吨和8吨。

从本质上看，对黄金的兴趣上升反映出各国央行持续减持美元资产而增持其他储备资产。当然去美元化并非一个新议题。1999年欧元推出，2008年爆发全球金融危机，之后实施大规模量化宽松计划，实际利率一直处于负值——这些都导致过去二十年期间美元在各国官方储备中的地位逐步下降。

官方领域净买入/卖出



数据来源: IMF, Metals Focus





# 立即 注册!



## LBMA/LPPM 2023 年全球 贵金属大会



**15 - 17 October**

**2023年10月15-17日**

会务联系：  
[conference@lbma.org.uk](mailto:conference@lbma.org.uk)  
[www.lbma.org.uk/events](http://www.lbma.org.uk/events)

诚邀您即刻注册参加在西班牙巴塞罗那举行的2023年LBMA/LPPM全球贵金属大会!

会议将在西班牙加泰罗尼亚首府巴塞罗那的W酒店举办，立即参会与来自世界各地的业内精英一起参加为期三天的高端对话、主题演讲、深度小组研讨，以及与来自世界各地的 700 多名业内专业人士进行无与伦比的交流的机会。

# 巴塞罗那 2023



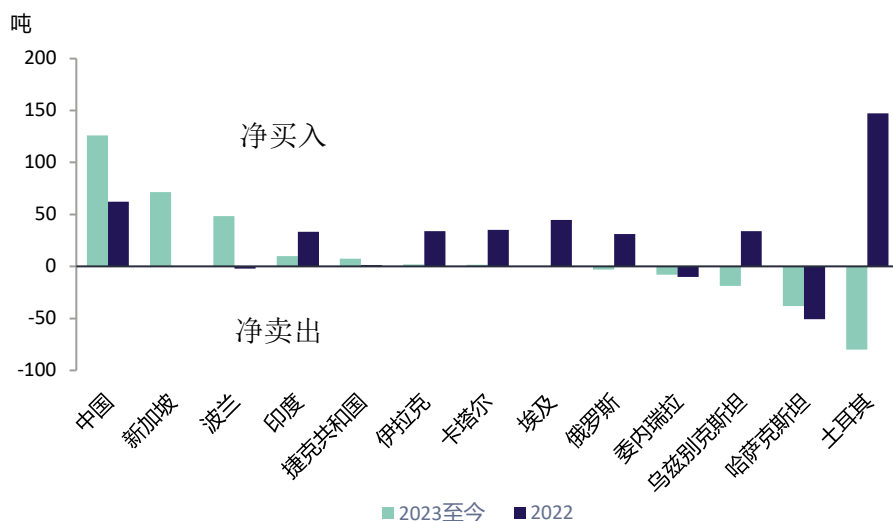
自俄罗斯入侵乌克兰以来，美元作为储备货币的吸引力更加速下降。美国对俄罗斯实施制裁和有意将美元武器化，无疑让更多国家警觉到其国际储备面临的潜在风险，因为这些储备通常都以美元为主。随着各国储备管理机构积极寻求替代美元的资产，黄金因传统上一直被视为不是任何一方的负债而受益。

在过去几年经济和金融动荡期间，金价表现颇具韧性也助力黄金的吸引力上升。在利率接近于零，政府连续实施货币量化宽松计划和前所未有的财政刺激政策达近十五年之后，系统性尾端风险已显著加大。近年来曾被视为“一代人一遇”的事件正变得越来越常见。因此，尽管债券名义和实际收益率都在走高（这通常会导致持有零利息收益率资产的机会成本上升），但在系统性尾端风险不断加大的背景下，仍有充分的理由持有黄金作为有效的投资组合分散化工具。

### 官方部门仍将是重要的黄金需求领域

展望未来，由于地缘政治和经济方面的不确定性可能仍然高企，有充分的理由提高黄金配置。事实上在最近美国主权信用评级遭下调后，黄金作为对冲系统性风险资产的吸引力已进一步上升。尽管不大可能重返2022年的创纪录高位，但根据我们的最新预测，2023年全球官方部门的黄金净买入量将达750吨，仍处于历史高位。

2022-2023年各国报告的主要官方买方与卖方

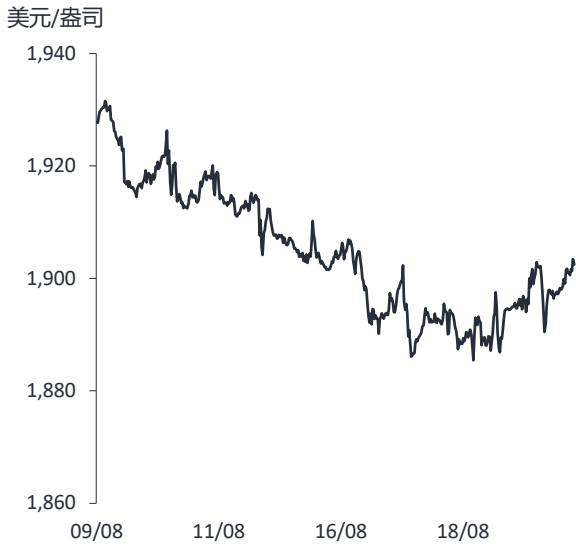


数据来源: IMF, Metals Focus



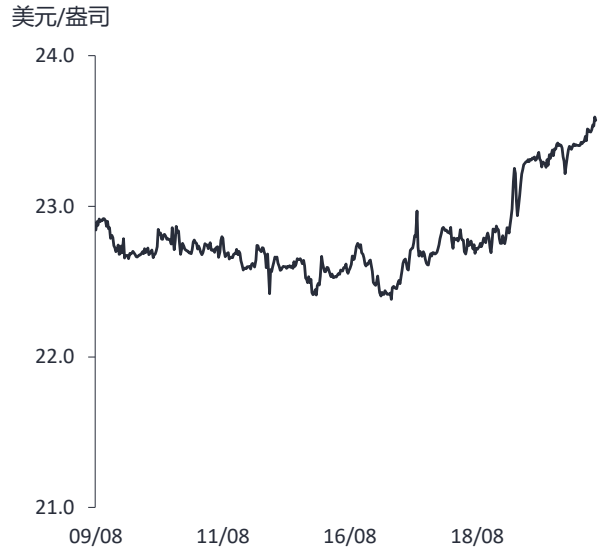
# 图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

## 黄金



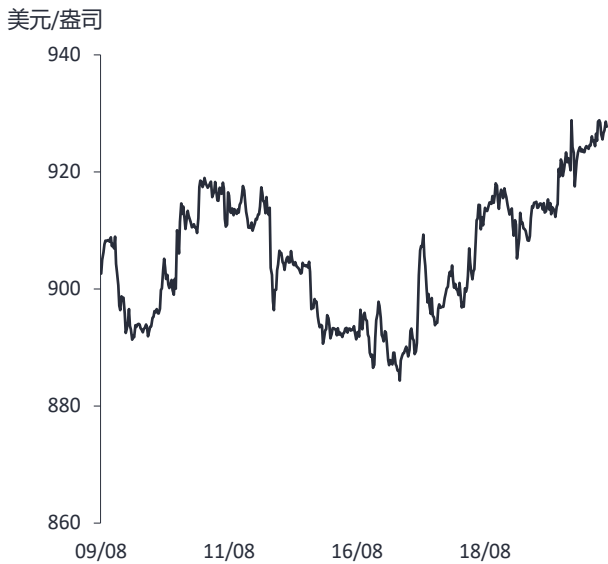
来源: Bloomberg

## 白银



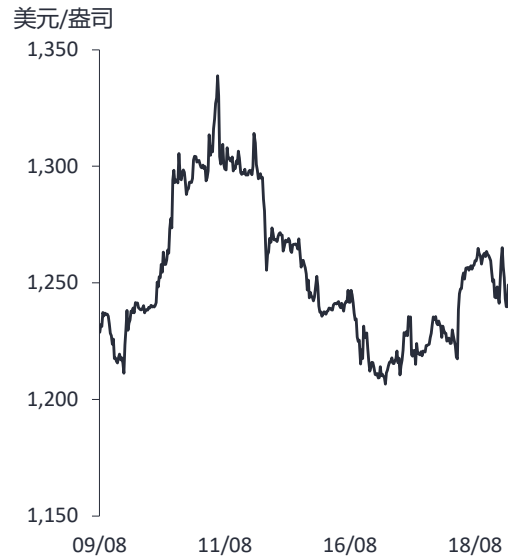
来源: Bloomberg

## 铂金



来源: Bloomberg

## 钯金

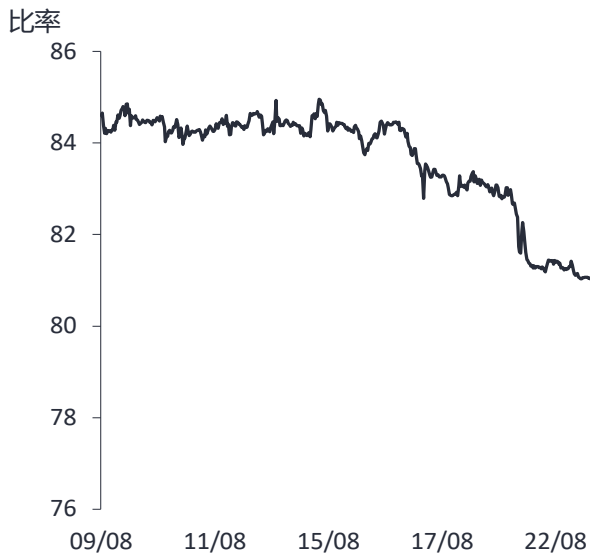


来源: Bloomberg



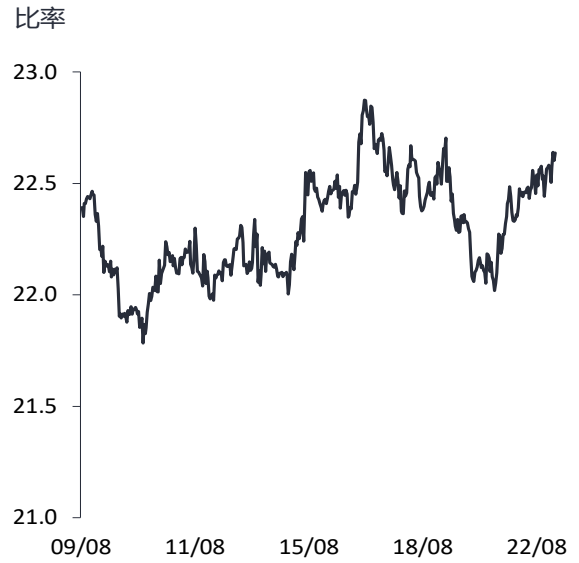
# 图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



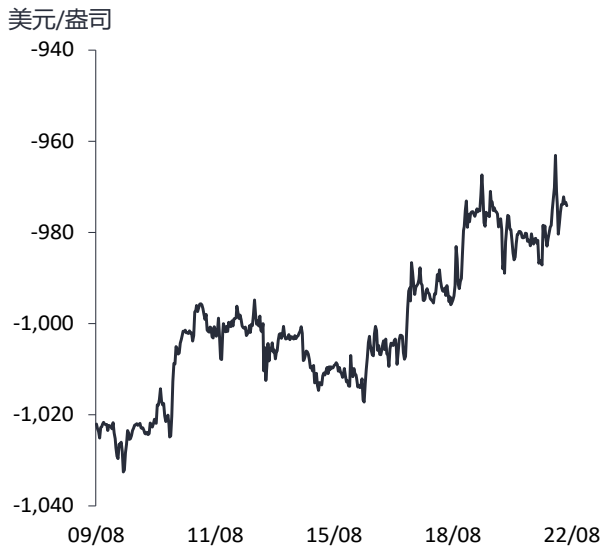
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



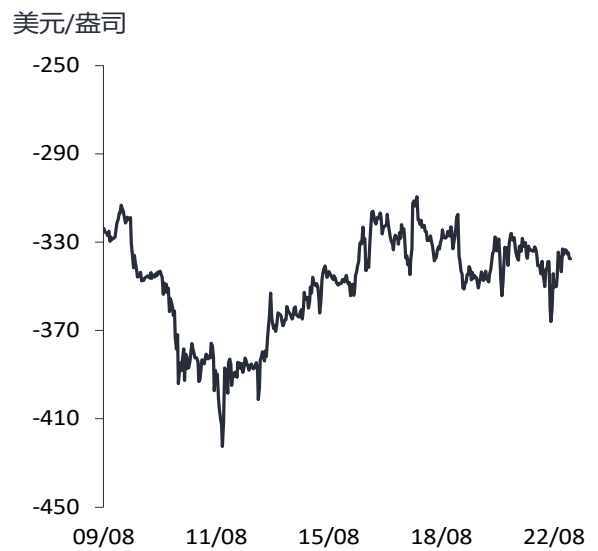
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg



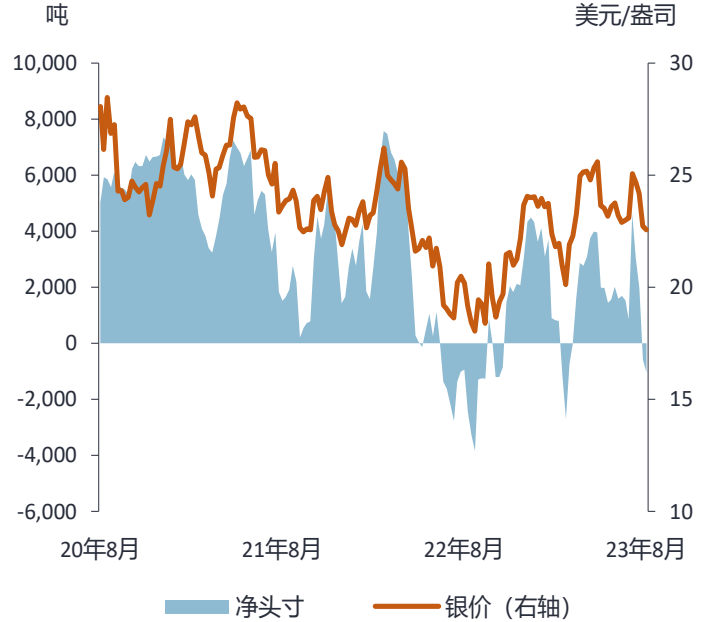
# 图表 - CME 期货净头寸\*

## 黄金



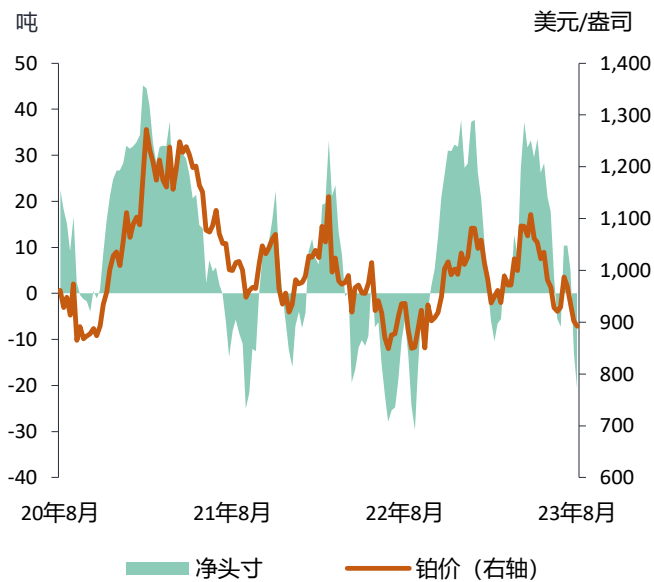
\*管理基金头寸 (Managed money) ;  
来源: Bloomberg

## 白银



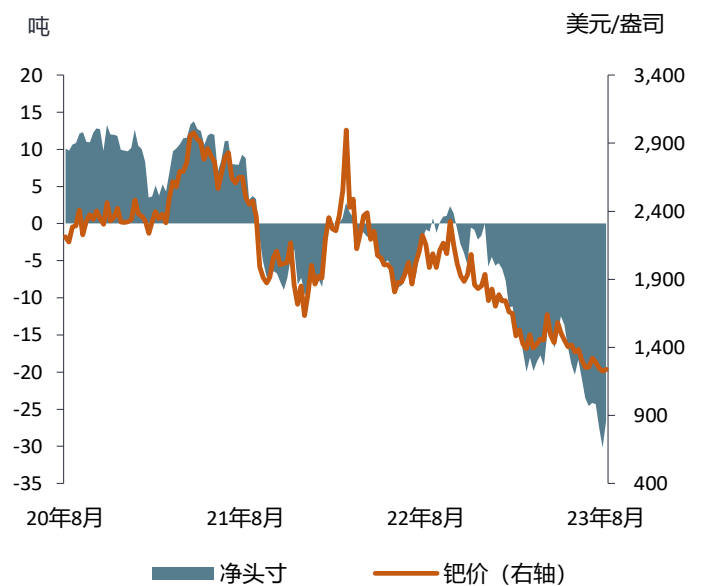
\*管理基金头寸 (Managed money) ;  
来源: Bloomberg

## 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





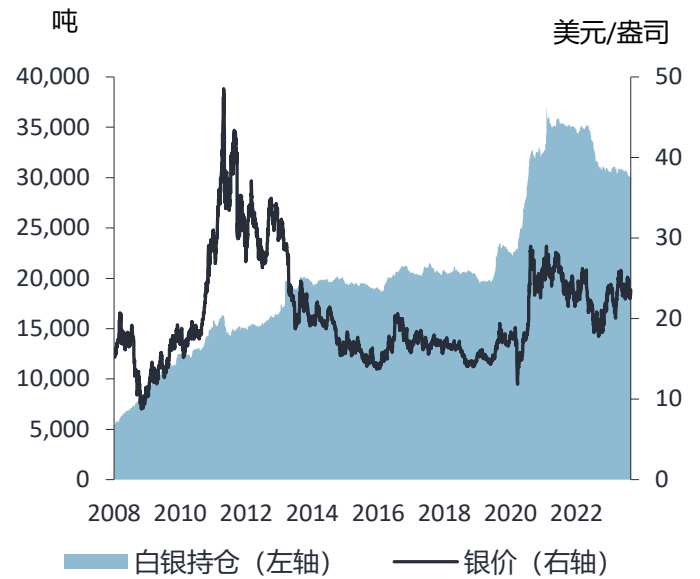
# 图表 - ETP 持仓

## 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

Neelan Patel, 区域销售总监

Jacob Smith, 铂族金属高级研究员

Mirian Moreno, 业务经理

Ghananshu Karekar, 研究助理-孟买

Adarsh Diwe, 研究员-孟买

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

Erin Coyle, 销售及市场经理

## 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。