



第 295 期
2019/3/15

黄金

巴里克黄金公司放弃对纽蒙特矿业公司的敌意收购，转而与其成立一家合资企业，期望实现内华达矿区的作业协同效应。

白银

2018 年美国银粉出口值下滑 2%，原因是其他地区出口量的增加并不足以抵消至新加坡和台湾出口量的下降。

铂金

铂金对钯金的折价触及历史新高点 721 美元/盎司。

钯金

2 月份中国轻型汽车销售量连续第八个月下滑至 122 万辆，降幅达 17%。

美国金银实物投资需求能否复苏？

过去两年间，美国零售投资需求低迷，因此今年 1 月份需求回暖似乎为市场提供了一些可喜的缓解。但之后美国铸币局的金银币销量（衡量美国国内金银币（条）需求的重要指标）一直下降。虽然零售投资需求常有起伏波动，但销势转弱仍给美国金银币经销商再次带来一些不确定性。不过从全年来看，我们仍预计美国实物金银投资需求较去年将有所改善。

在就我们的预测作出说明前，有必要回顾一下近年来的市场情况。首先来看实物黄金，零售需求量于 2016 年升至峰值，达约 300 万盎司，创 2010 年来的新高。但之后因金价大体上维持区间震荡走势，而美国股市又迭创新高，导致零售投资者的黄金购买量下降，以及二级市场上金币（以及一定程度上的金条）回售数量急剧上升。因此 2018 年实物黄金需求量已剧降至 100 万盎司以下。

在美国铸币局的销量方面，老鹰金币和水牛金币的合计销量已从 2016 年的 120 万盎司降至去年的不足 40 万盎司。实物白银需求的下降幅度也同样大。2015 年美国实物白银需求量升至峰值，达 1.27 亿盎司，但去年已降至 5,400 万盎司，为近十年来的最低水平。与黄金的情况类似，这反映出银价缺乏波动性而美国股市上涨这一鲜明对比。



MetalsFocus 金属聚焦

贵金属周报

相比之下，2019 年伊始，金银两种金属的表现要好得多。以美国铸币局的销量为例，1 月份银币和金币的销量分别劲升至 400 万盎司和 6.6 万盎司，均创出来两年来的新高。虽然 1 月份的销量通常较为强劲（原因是投资者和收藏者抢购新铸藏品），但出色的表现仍令人鼓舞。就这两种金属而言，推动实物需求的关键驱动因素是金银价格波动率再次增大，这抵消了美国股市反弹（去年 12 月大幅回调后，美股 1 月份已收复大部分失地）带来的利空。

但进入 2 月份后，实物金银市场走势出现分化。首先来看白银，2 月份有消息称，美国铸币局的老鹰银币库存已告罄。我们认为，这种明显的短缺更多是美国供应方面问题的结果，就如过去两年两家关键的投资品加工商关门。2 月份老鹰银币销量突破 200 万盎司，再创两年来的新高。尽管对比 2013 年至 2016 年需求上涨阶段，这仅为当时同期销量的一半。

或许更能说明问题的是金币销量的下降。其中美国铸币局金币销量降至仅 1.25 万盎司。我们认为，这反映出投资者对金价走势感到失望：2 月 20 日金价曾触及 1,347 美元/盎司，但始终未能突破 1,350 美元/盎司。其次，中美两国间的贸易紧张局势逐步缓和，也是导致金币需求走弱的关键原因。在这方面，我们观察到 2 月下旬至 3 月初期间金价急剧下跌，零售投资者进一步将持有的实物黄金回售，而非趁低买进。

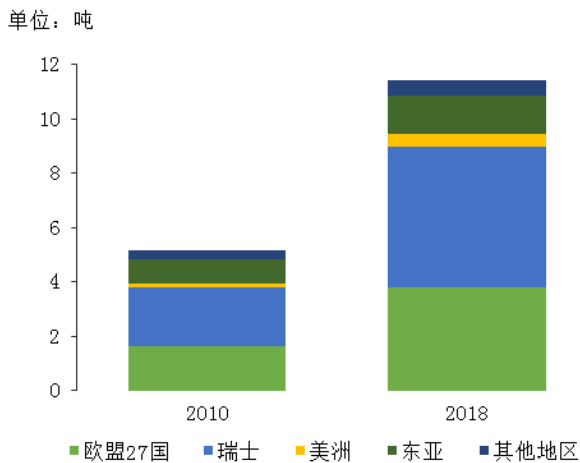
展望未来，我们仍预期今年全年美国金银零售投资需求将实现适度增长。作出此研判，部分理由是 2018 年的基数很低，因此有增长空间。不过我们《一年期预测报告》（最新一期于上周五发布）的读者需要注意，我们预计 2019 年底之前金价和银价都有望走强。虽然这可能导致部分零售投资者在高价回售获利，我们仍坚信实物投资需求总量更大幅度的上升将足以形成抵消，因此预计全年金银需求都有望实现个位数增长。



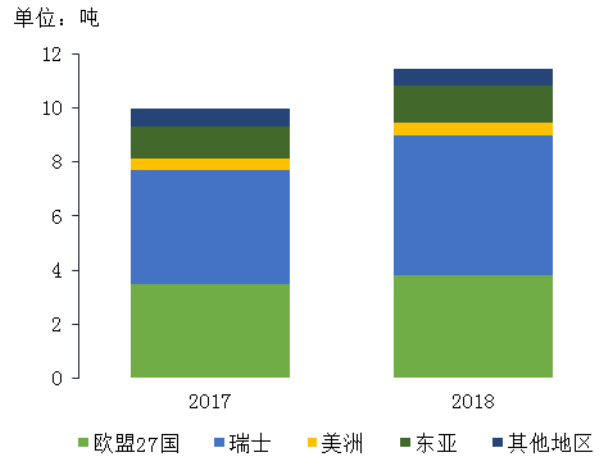
高端黄金首饰仍在蓬勃发展

法国发布的去年 12 月贸易数据，为我们了解高端首饰的销量提供了一个很好的机会。法国几乎所有的金饰出口都属于这一范畴。2018 年，法国所出口单件首饰的均值为 263 欧元/克（接近 10,000 美元/盎司）。鉴于高端首饰消费量更接近于真正意义的消费量，我们有必要单独考察高端首饰市场。这里所谓的“真正意义的消费”，是指高档首饰所含的黄金不会以回收的形式再流入黄金市场，其转售的价格也总是高于黄金价值，且较容易出手（得益于互联网转售网站的兴起）。首饰中纯金重量也不再是微不足道的-法国高档首饰出口量仅占欧洲高端首饰需求总额的八分之一（全球高档首饰需求大部分源于欧洲市场，当然这取决于如何定义“高端首饰”）。

法国至各地黄金首饰出口量（2018对比2010）



法国至各地黄金首饰出口量（2018对比2017）



如图所示，以纯金重量计，去年法国首饰出口量增幅相当强劲，达 15%，这也延续了长期的趋势-如下图所示，2018 年出口量已较 2010 年翻了一倍多。增幅（年同比增幅和与 2010 年相比的增幅）最大的出口目的地为瑞士，背后的主要原因是该国是很多奢侈品牌的分销中心。但遗憾的是，这也意味着首饰出口的最终目的地并不那么明朗。不过有一点很清楚，那就是东亚（尤其是中国）的新富消费者很大程度上推动了这一增长。值得一提的是，去年法国直接出口至香港和中国大陆的首饰量劲升 50%以上。



MetalsFocus 金属聚焦

贵金属周报

以首饰价值计，英国是法国首饰的第二大出口目的地。去年法国输往英国的首饰总值上升 1%，至 11 亿美元（占法国首饰出口总值的五分之一），单价首饰价值超过 18,000 美元/盎司。与此同时，若以重量计英国首饰消费量则下降 2%，这显示大众市场和高端首饰市场表现差异较大。2017 年时差异更明显，法国出口至英国境内的首饰以价值计上涨 12%，而以重量计则下降 8%。

关于高档首饰的其他指标包括瑞士手表含金量统计数据，2018 年该数据劲升 57%。这当然高估了纯金用量的增长，但业内人士表示，对高端金表需求量增长达两位数十分有把握。德国和意大利业内人士的反馈信息也都显示，高端品牌厂商的黄金用量出现强劲增长。

尽管有经济放缓和受贸易战影响的言论，但今年高端首饰市场的前景依然乐观。前几年中国政府打击收受高档礼品的行动曾重创奢侈品需求，而现如今高端首饰的库存量经调整后维持在更为可控的基数内。



The MetalsFocus Team

金属聚焦团队

Philip Newman, 董事
philip.newman@metalsfocus.com

Charles de Meester, 董事
charles.demeester@metalsfocus.com
Tel: +44 (0)7809 125 334

Neil Meader, 研究和咨询经理
neil.meader@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, 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

Daniel Macfarlane, 研究员
daniel.macfarlane@metalsfocus.com

Michael Bedford, 顾问
Minchael.bedford@metalsfocus.com

Neelan Patel, 销售经理
neelan.patel@metalsfocus.com

Nikos Kavalis, 董事
nikos.kavalis@metalsfocus.com

Mark Fellows, 矿业组主管
mark.fellows@metalsfocus.com

Charles Cooper, 矿产经济学主管
charles.cooper@metalsfocus.com

Çağdaş D. Küçükemiroğlu, 顾问,
伊斯坦布尔 cagdas@metalsfocus.com

Yiyi Gao, 高级研究员, 上海
yiyi.gao@metalsfocus.com

Chirag Sheth, 高级顾问, 孟买
chirag.sheth@metalsfocus.com

Dale Munro, 高级研究员
dale.munro@metalsfocus.com

Francesca Rey, 顾问, 马尼拉
francesca.rey@metalsfocus.com

Jie Gao, 研究员, 上海
jie.gao@metalsfocus.com

Mirian Moreno, 业务经理
mirian.moreno@metalsfocus.com

M# METALS FOCUS

地址

Unit T, Reliance Wharf
2-10 Hertford Road
London N1 5ET
UK

电话: +44 20 3301 6510
邮箱: info@metalsfocus.com
www.metalsfocus.com
彭博 Metals Focus 主页: MTFO
彭博聊天: IB MFOCUS

免责声明 和 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，但是不担保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。



公众号ID: MetalsFocus

Metals Focus 是世界领先的贵金属咨询公司。我们专注于研究全球黄金，白银，铂金和钯金市场，定期提供报告，预测和定制咨询等服务。