



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 326 期

2019/10/18

黄金

周一，人民币计价的金价从9月初的高点357元/克回落至338元/克。

白银

今年前八个月期间，中国银粉进口量以重量计同比下降22%。

铂金

本年迄今上海黄金交易所铂金交易量同比小幅下滑3%，至30.3吨（截止至10月14日）。

钯金

9月份，梅赛德斯奔驰和雷克萨斯汽车在中国的销量均实现两位数增长，但奥迪汽车在大陆的销量下降。

中国首饰市场前景展望

今年伦敦金银市场协会（LBMA）大会选在中国最重要的贵金属需求中心——深圳举行，全球贵金属行业代表云集该市。深圳紧邻香港，战略位置十分重要，又享有国家政策支持，多年来已成为中国首饰制造和批发中心。同时，大量的投资金条也产自深圳。本期周报为LBMA大会特别期刊，Metals Focus借此机会回顾中国黄金和铂金首饰需求现状，并分享公司对于明年需求前景展望。

就目前而言，2019年对中国首饰业来说将是艰难的一年。我们预计全年黄金首饰消费量将下滑6%，至645吨。黄金首饰制造业受到的冲击还更大，预计全年产量将下滑8%，至684吨。铂金首饰需求量将降至27.4吨，降幅扩大至12%。预计2020年中国首饰需求将有所回暖，黄金和铂金首饰需求量的降幅都有望收窄。

鉴于中国经济面临的挑战和对未来发展的担忧，从很多方面看上述结果并不令人很惊讶。今年二季度中国GDP增长率已降至6.2%，创多年来季度增速的新低。国际货币基金组织和世界银行对中国2019年经济增长率的预测为6.2-6.3%，2020年和2021年还将分别放缓至6.1%和6.0%。当然与绝大多数西方国家相比，这样的增长率仍属很高，但与前几年相比，已明显放缓。

中国经济增长放缓，一定程度是由于政府致力于



真金不怕火炼

There is nothing virtual about real gold.

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



www.g4si.com



www.randrefinery.com

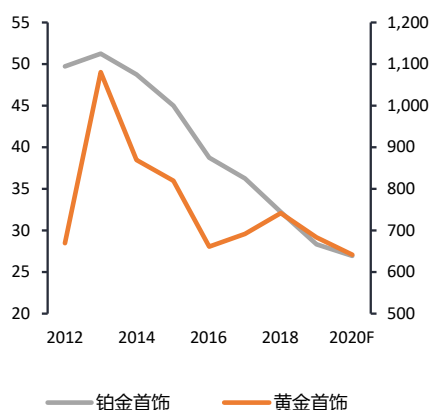


www.marsh.com



www.aurus.com

黄金与铂金首饰制造量（吨）



来源：Metals Focus

经济转型。从2000年开始的十年期间，中国从重点发展重工业和制造业为主转变为以消费、高科技和服务业驱动的新发展模式。而与美国爆发的贸易战更加剧了转型期的阵痛，贸易战对中国经济造成直接冲击，也许更重要的是，对消费者信心的打击更大。此外，猪流感疫情造成中国生猪产量大幅下降，加之对进口自美国的农产品征收更高的关税，使得中国消费者不得不对持续上涨的食品价格。

需求受到冲击的也不仅仅是首饰市场。今年前八个月期间，中国消费品零售总额上升8.2%，涨幅低于2018年和2017年同期（分别为9.3%和10.4%）。汽车业已遭受重创，1至8月期间乘用车总销量同比下降12%。在这一大背景下，考虑到黄金和铂金首饰都属于非必需消费品，其需求量的降幅事实上尚属温和。

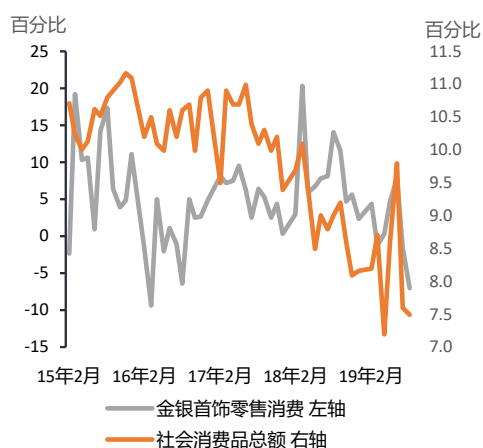
具体分析中国首饰市场，我们首先来看黄金首饰。在连续两年稳步温和增长后，预计2019年中国金饰消费量将同比下滑6%。2017和2018年期间，尽管传统设计款式的24K金饰销量延续长期下滑之势（不过其在本地区市场占有率仍然较大），金饰总消费量仍实现增长。面临24K金饰销量的下降，中国首饰业供应链各环节的厂商采取积极举措，大力进行制造工艺、合金与原材料、设计、分销和营销等很多方面的创新。

在此期间，为满足更为年轻、多样化和高品质消费的人群需求，黄金首饰的细分市场范围已逐渐扩大。因此，市场所称的“精品24K金饰”、3D硬金首饰、18K、22K、古法金首饰、5G黄金首饰成为销量增长先锋。采用不同颜色合金制成的首饰，镶嵌彩色宝石的首饰，以及点缀有珐琅和/或混合材料的首饰也大受欢迎。同时，为吸引消费者首饰业还大力开展形式多样的促销活动，并拓展网上零售平台。

事实上2018年后期和今年年初，深圳首饰厂商对前景尚持谨慎乐观看法，他们预期美中两国很快将达成贸易协议，这样上文所述全行业所采取的积极举措就能继续推动中国首饰销量维持长期稳定增长之势。但相反，并无迹象显示美中贸易争端能很快得到解决，首饰需求逐步下滑。近期金价上涨更令首饰市场雪上加霜。

今年首饰店客流量已显著下降，甚至旺季期间的销量也令人失

中国零售销售量（同比变化）



来源：彭博社

望。迄今大多数品类金饰的销量都已下降，包括过去销量持续稳健增长的品类。22K金饰和万足金首饰就是两个例子，前者因来自新兴5G首饰的竞争而受创，而在一些地区，后者的市场份额也正被五九金首饰所夺走。与零售商相比，首饰制造商受到的冲击还更大，部分原因是香港首饰销量更为疲软，导致大陆首饰出口量走低。此外，因销量疲软，热销品从较重的传统首饰转变为更为轻巧的首饰，以及流动性趋紧等原因，首饰供应链内各环节都在减少库存。

近年以来，中国市场上铂金首饰销量表现一直逊于黄金，2019至2020年期间该趋势预计仍将延续。与黄金首饰一样，重量更重的传统款式铂金首饰销量呈长期下滑之势，部分反映出消费人口年龄结构的变化及其消费偏好的演变。此外，部分消费者购买铂金首饰除用作饰品外还带有投资目的，对用途和内在价值都很看重，但因其支付的零售价和回售首饰所能获得的价格之间的价差已扩大，加之铂价表现不佳，其销量持续承压。

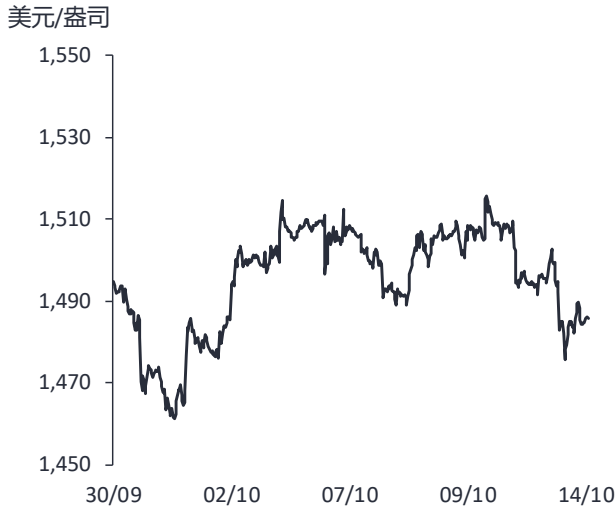
与黄金首饰业相比，中国铂金首饰业创新力度远远不够，因而未能让消费者对铂金首饰的兴趣复燃。虽然我们看到开发铂金首饰新款式设计、概念和营销策略的一些迹象，但参与创新的厂商数量和涉及的产品种类都很少。这部分是由于很多首饰制造商和批发商认为将生产重心和资金预算放在黄金首饰之上能更容易获利，事实上也是这样，因来自18K金饰和5G黄金首饰等一些品类的竞争，铂金首饰销量受到影响较大。

综上所述，我们要强调指出的是，虽然面临上述挑战，我们仍对中国首饰需求的长期前景保持谨慎乐观。相信一旦中美贸易得到解决，消费者信心以及对首饰的兴趣必将复苏。作出此研判，关键理由是年轻的中国消费者仍很热衷于购买贵金属首饰，尽管与老一辈人相比，他们对买入首饰作为准投资品的兴趣明显较低，可自由支配的支出也要用于范围很广的产品和服务（这与西方年轻消费者类似），但首饰仍受其宠爱。最后也许也是最重要的，过去五年间首饰业已经历结构性变化，供应链远比过去更富活力并且灵活，能快速适应市况和消费者偏好的变化。



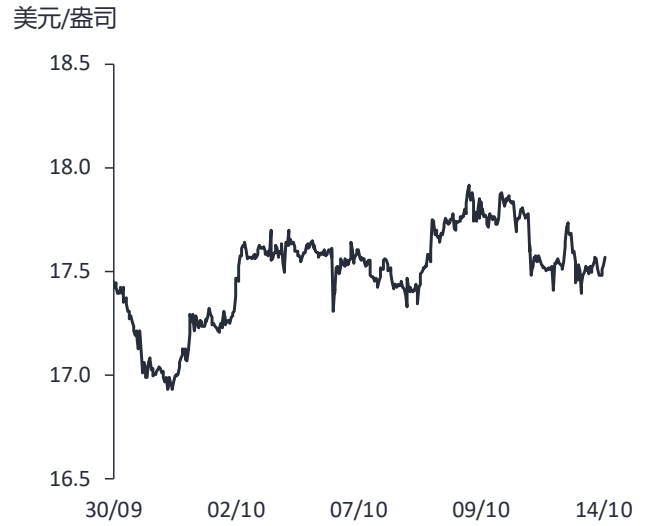
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



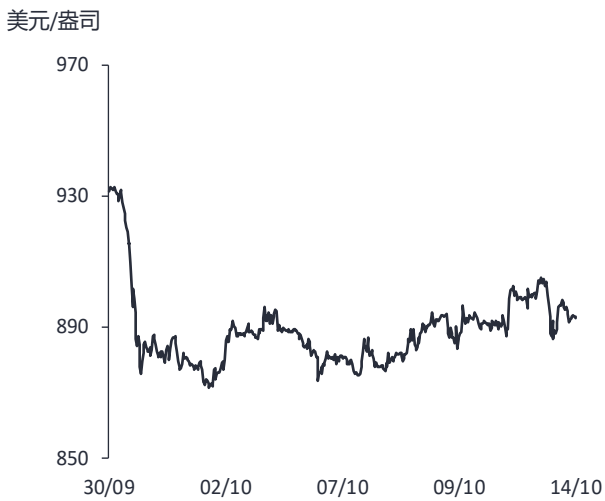
来源: Bloomberg

白银



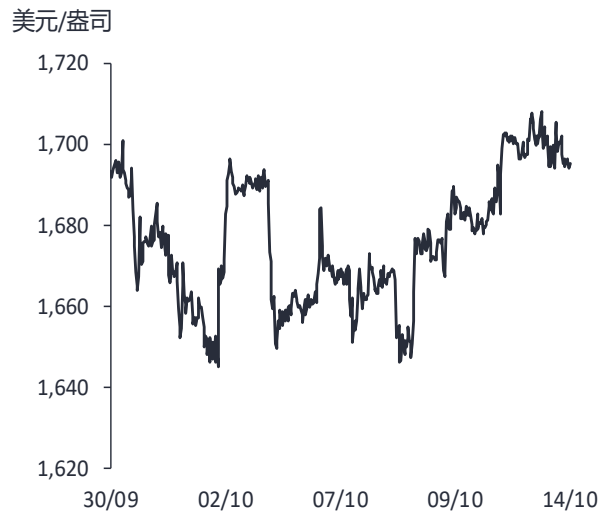
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

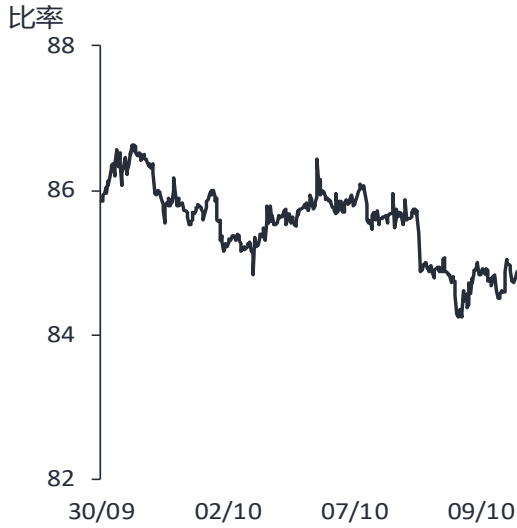


来源: Bloomberg



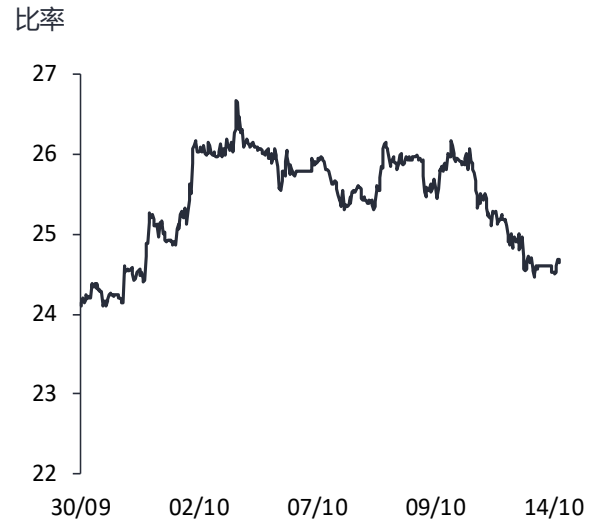
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



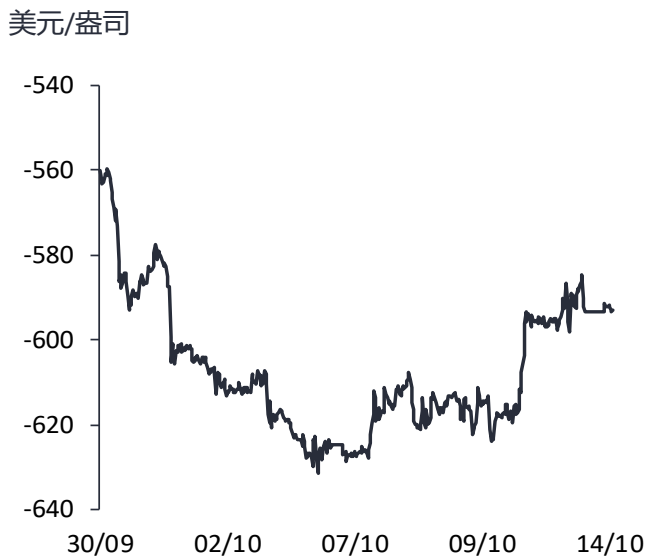
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



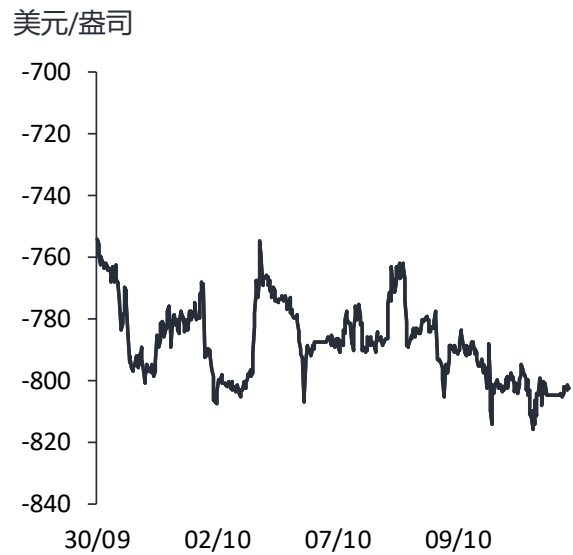
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

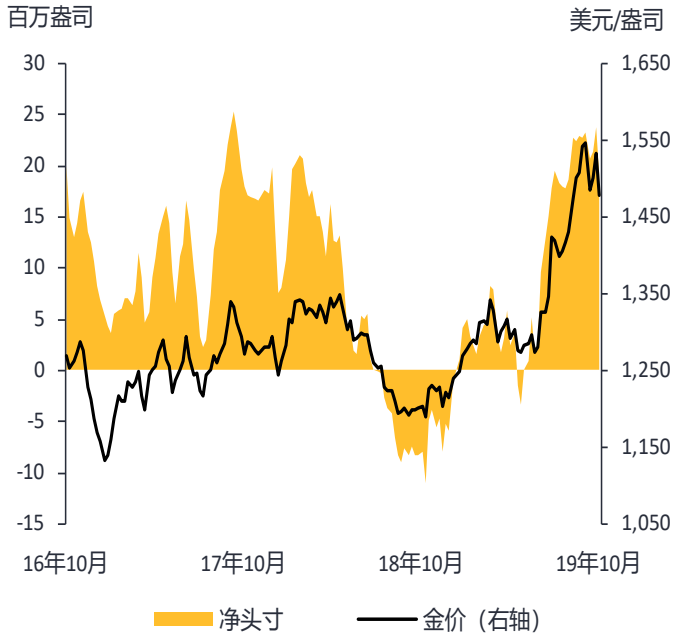


来源: Bloomberg



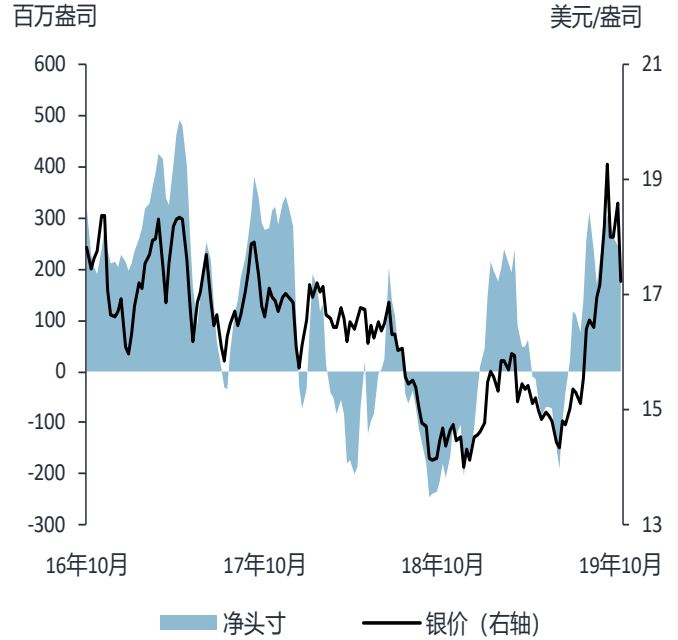
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



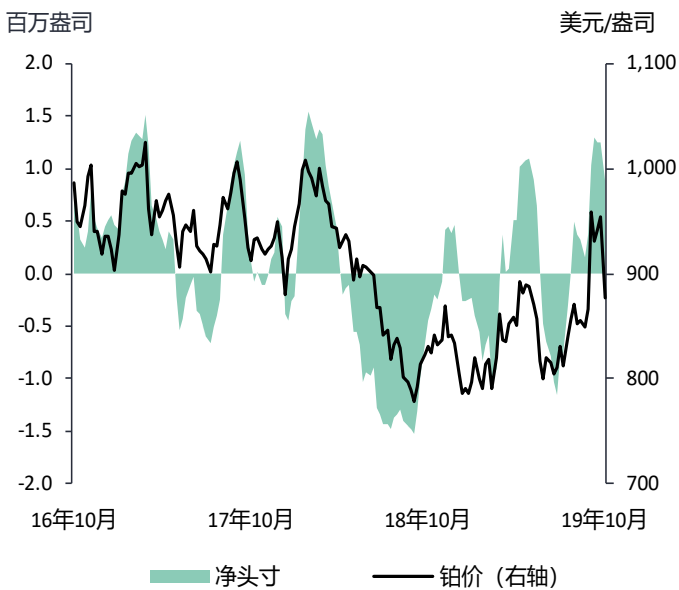
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

白银



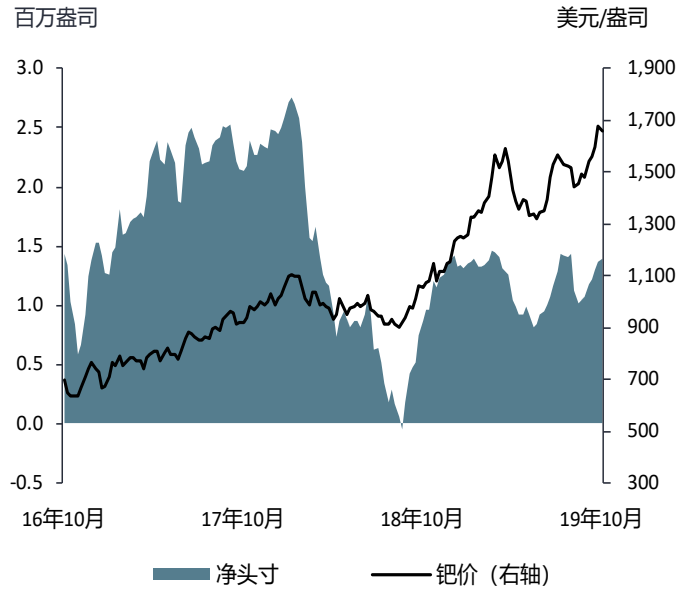
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

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



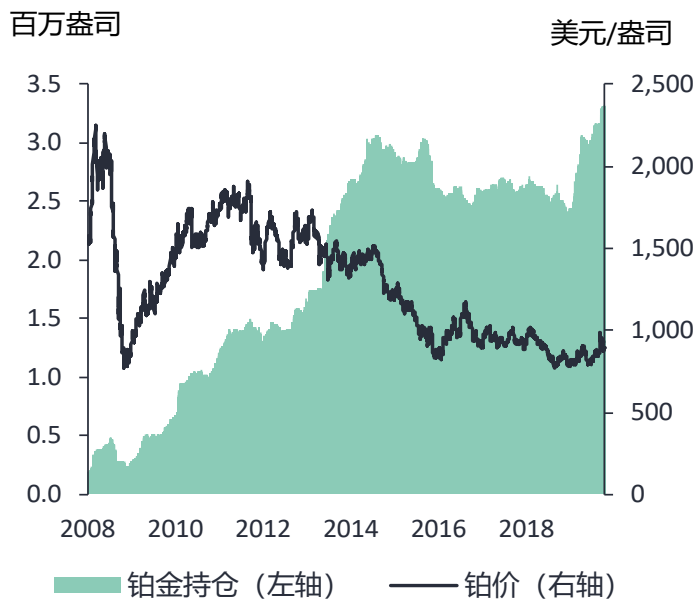
来源: Bloomberg

白银



来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金



来源: Bloomberg



The Metals Focus Team 金属聚焦团队

Philip Newman, 董事
philip.newman@metalsfocus.com

Charles de Meester, 董事
charles.demeester@metalsfocus.com

Charles Cooper, 矿产经济主管
charles.cooper@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, 独立顾问
peter.ryan@metalsfocus.com

Elvis Chou, 顾问, 台北
elvis.chou@metalsfocus.com

Harshal Barot, 顾问, 孟买
harshal.barot@metalsfocus.com

Michael Bedford, 顾问
mike.bedford@metalsfocus.com

Neelan Patel, 区域销售总监
neelan.patel@metalsfocus.com

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

Nikos Kavalis, 董事
nikos.kavalis@metalsfocus.com

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

Neil Meader, 研究咨询经理
neil.meader@metalsfocus.com

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

Çagdas D. Küçükemiroglu, 顾问, 伊斯坦布尔
cagdas@metalsfocus.com

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

Dale Munro, 顾问
dale.munro@metalsfocus.com

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

Celine Zarate, 顾问, 马尼拉
celine.zarate@metalsfocus.com

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

Sanjay Saraf, 区域销售总监
sanjay.saraf@metalsfocus.com

Metals Focus - Contact Details 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, 关注我的公众号

免责声明与版权声明

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。

Copyright © Metals Focus Ltd, 2019

