



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 521 期

2023/08/30

黄金

上周，因美元走强，叠加美债收益率攀升，金价一度跌破 1,900 美元/盎司，之后持续交投于近五个月来的低位。

白银

管理基金持有的 CME 白银期货总空头仓升至 1.92 亿盎司，创今年 3 月份以来新高。

铂金

日本制造的全球首艘液态氢运输船 Suiso Frontier 驶往中东地区并已抵达阿曼。

钯金

由于未能获得监管机构批准，英特尔宣布终止以 54 亿美元收购以色列芯片制造商高塔半导体公司 (Tower Semiconductor) 的交易。

当前中国黄金首饰需求走强之势能否延续至 2023 年底？

7 月，中国国家统计局发布的数据显示，国内限额以上金银珠宝类零售额较去年同比下跌 10%。同期，国内金价同比上涨 20%，意味着以重量计零售销量同比跌幅应更大。这与我们 7 月中旬在中国实地调研期间的见闻基本符合：当时我们观察到，深圳首饰厂商展厅的经营仍疲软，背后的原因有三点：第一，由于金价大幅上涨，一些消费者推迟购买金饰。第二，对经济不确定性的担忧、消费者信心不佳、人民币贬值等因素导致消费者用于非必需品的支出减少。第三，消费者选择将更多预算用于暑期旅游，也影响了首饰消费。

今年二季度季初以来，上述利空因素开始打压中国首饰需求。根据 Metals Focus 的调研，今年二季度中国黄金消费量约为 132 吨，触及我们数据系列中的低点（除新冠疫情严重冲击的 2020 年和 2022 年数据外）。虽然在疫情后经济复苏等因素的推动下，今年二季度黄金需求较 2022 年同期增长 28%，但绝对数量仍比 2021 年二季度低 10%。很多首饰零售商的销量连续多月环比下降，并称销量情况尤其是五一长假期间的销量较本已悲观的预期更弱。一些零售商认为如果金价未大幅上涨，销量表现本应更好。而今年二季度上海黄金交易所牌价同比上涨 12%，今



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

valcambi
suisse

www.valcambi.com



A PALLION COMPANY
www.ABCbullion.com



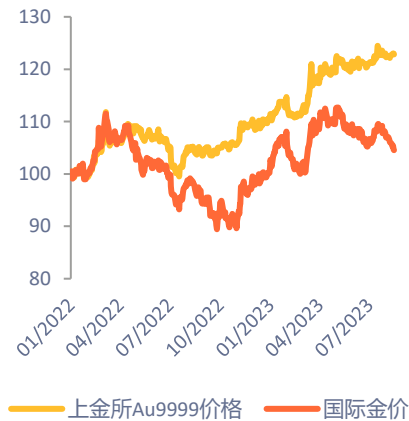
www.aurus.com



www.randrefinery.com

上海黄金交易所现货金价与国际金价（指数）

指数 2022年1月4日=100



数据来源: Metals Focus, 彭博社

年以来屡创新高，导致对近期金价将回调的担忧日益升温。还需指出的是，来自旅游和娱乐消费的激烈竞争也导致首饰需求受影响。例如，五一长假期间，中国国内旅游收入大幅回升至疫情前水平，就使得消费者用于购买首饰的支出减少。

7月初在中国调研期间，我们发现供应链厂商普遍预期如果金价能在8月22日七夕节（中国传统情人节）之前企稳，短期内首饰需求将温和回升。我们近期与深圳首饰商的沟通显示，自7月底起订单数量已开始回升，而且升势延续至8月份。业界领先的零售企业及各级代理商积极参加各种贸易展会，深圳首饰展厅的人流量也显著回升。由于近期金价回调，加之今年二季度期间长时间去库存（原因是需求低迷，同时金价又走强）后库存水平已低，首饰零售商大幅补充库存。近期金价更具吸引力，二季度推迟购买首饰的消费者再次开始购买，加之七夕节前后送礼需求旺盛，都带动了8月以来的黄金首饰消费。

部分展厅表示，由于需求突然飙升、展会活动密集举行、一些主要零售商付款期限长等原因，一些首饰展厅在某些时间段库存和（用于采购新产品的）资金出现周转不足的情况。预计在9月初举行的深圳国际珠宝展前后，颇具吸引力的工费折扣和新产品系列面市应能提振首饰销量，零售商将再度大幅补充库存。同时，零售商在中秋节和国庆节长假（9月29日至10月6日）前增加库存，也将推高9月份首饰展厅的订单数量。不过首饰制造商和批发商都认识到，对经济不确定性的担忧犹存，短期内消费者信心也许不会出现实质性大幅改善，因此对今年剩下时段内的首饰消费前景仅持谨慎乐观预期，不大愿意增大资本投资和扩充产品线。

重要的是，大多数首饰零售商都称黄金首饰销售额约占其总营业额的80%。因此除实现销量稳健增长外，维持足够的利润并保持适当的库存水平和产品结构也是零售商面临的一大挑战。这主要是由于当前市场偏好正日益从高溢价的产品转向兼具准投资性和保值性的首饰。有趣的是，这种转变不仅出现在中老年消费群体中，在年轻一代消费群体中，我们也看到类似现

象。直播带货和社交媒体平台上的评论显示，这些年轻消费者对黄金作为避险资产的吸引力和黄金首饰兼具的准投资属性有更深入的了解。黄金首饰兼具投资性又是由于其买卖价差具有吸引力，换言之，即消费者回售其旧金饰时，将金价波动因素排除在外，相对于购买价产生的损失较小。这也有助于解释为什么黄金首饰产销量表现优于铂金首饰，今年二季度铂金首饰加工产量进一步下降。

我们预计2023年下半年期间中国黄金首饰消费量将持续温和增长，全年增长率有望达到13%。一方面是因为受2022年三季度防控相关措施和四季度疫情冲击，2022年下半年消费量基数较低。另一方面，我们预计2023年剩下时段内金价将走弱，也将在一定程度上支撑需求。主要上行风险是金价走低会在多大程度上刺激消费者趁低买入首饰（尤其是那些兼具准投资属性的首饰）。在下行风险方面，中国经济增长疲软和消费者信心不佳则可能进一步影响国内首饰销量。

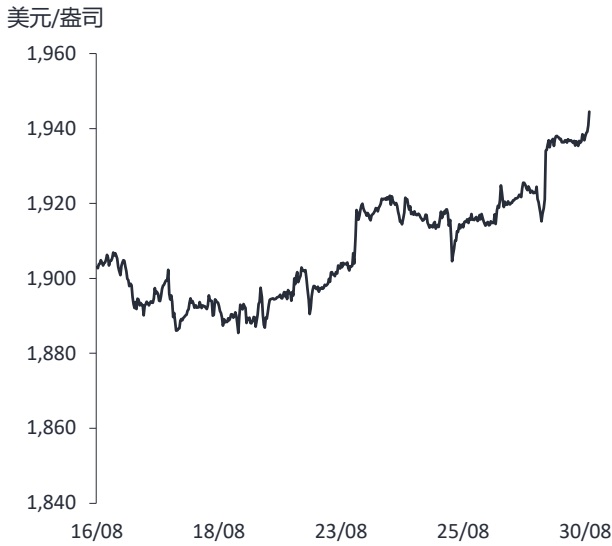
中国黄金首饰需求



数据来源: Metals Focus

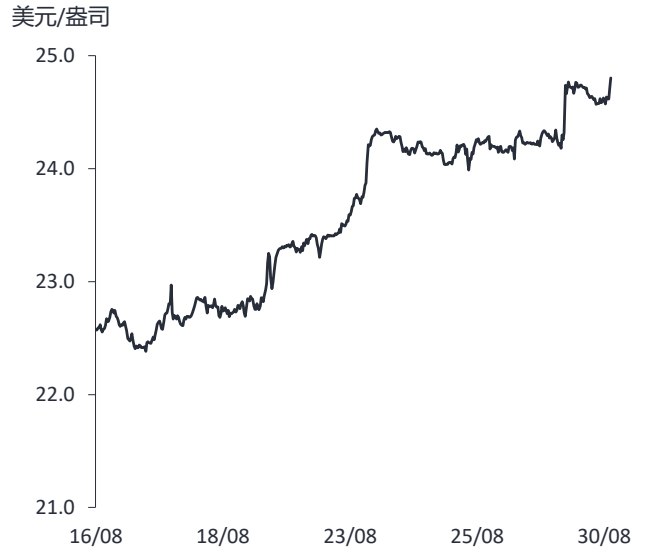
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



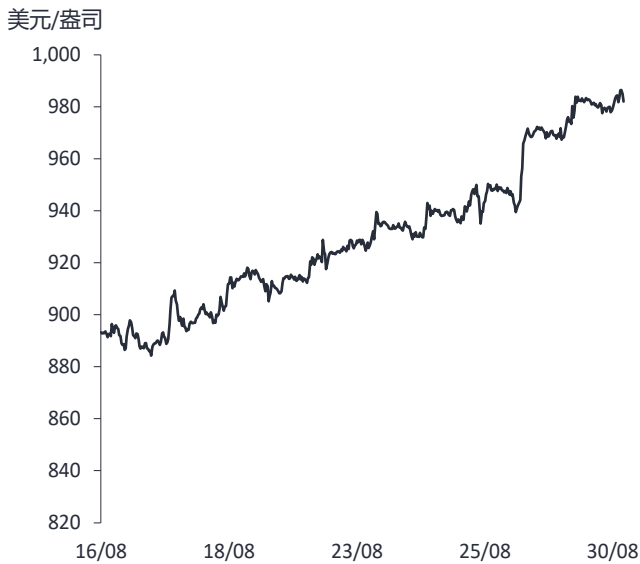
来源: Bloomberg

白银



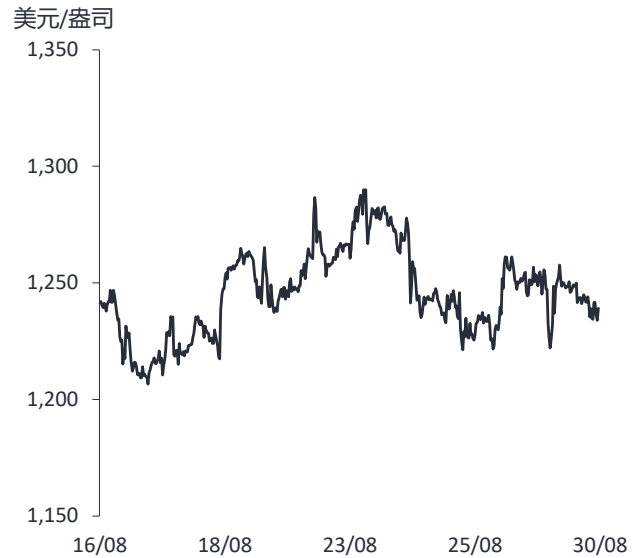
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

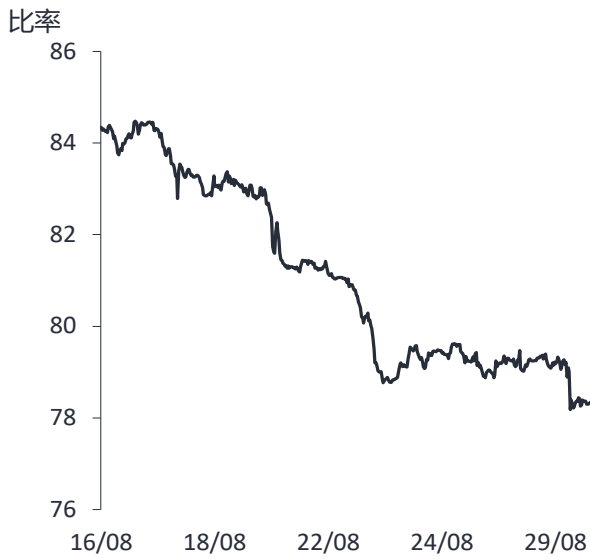


来源: Bloomberg



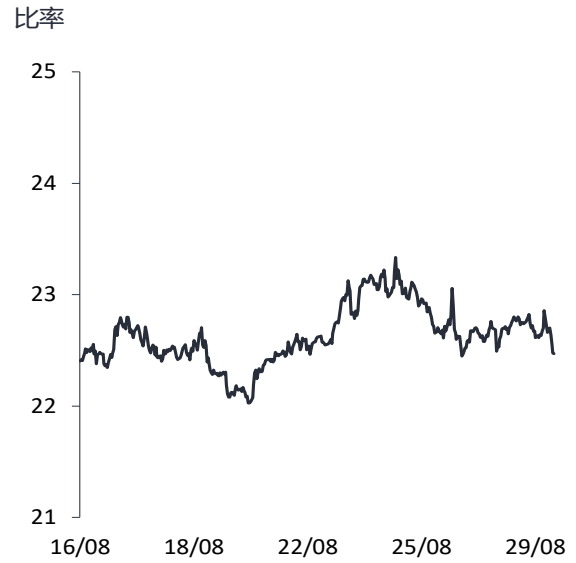
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



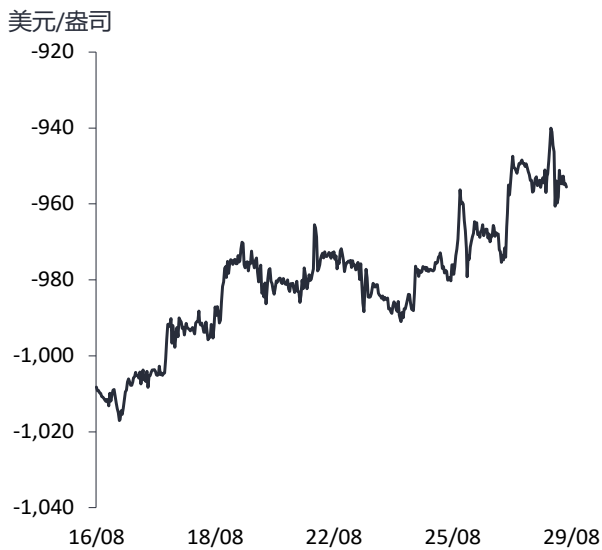
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



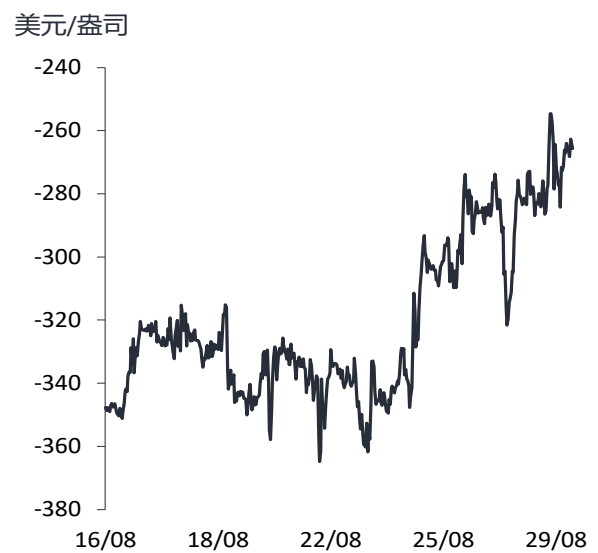
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

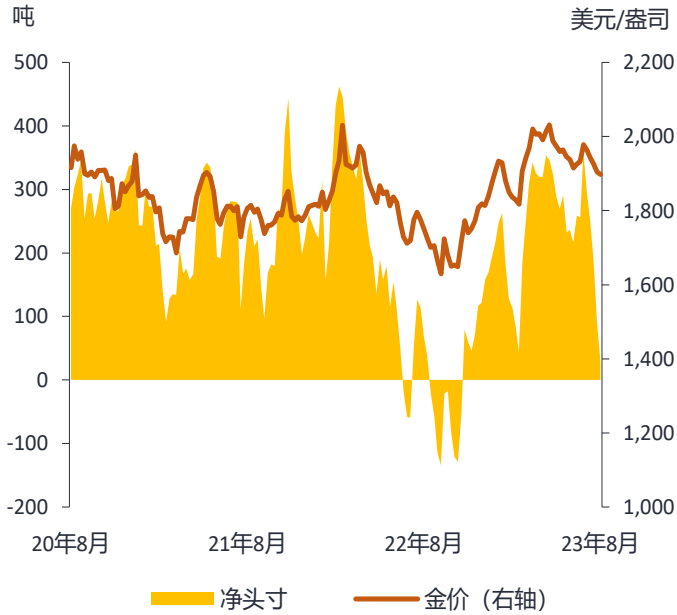


来源: Bloomberg



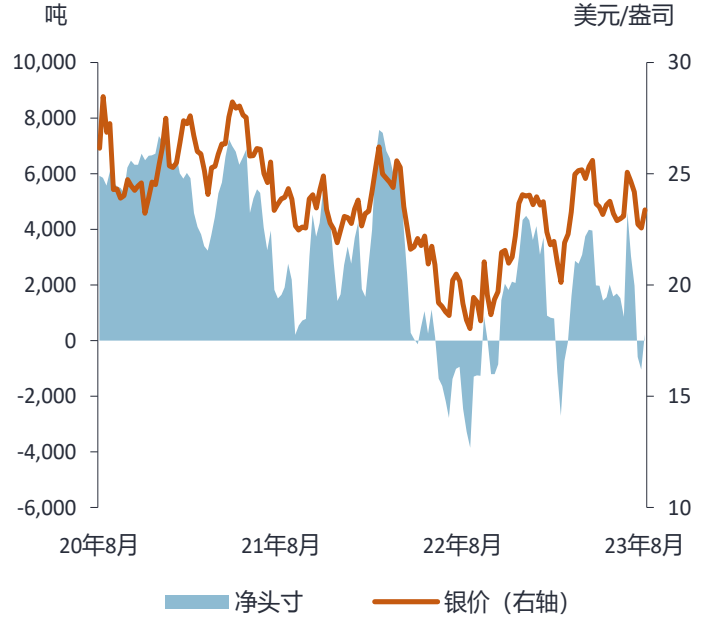
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



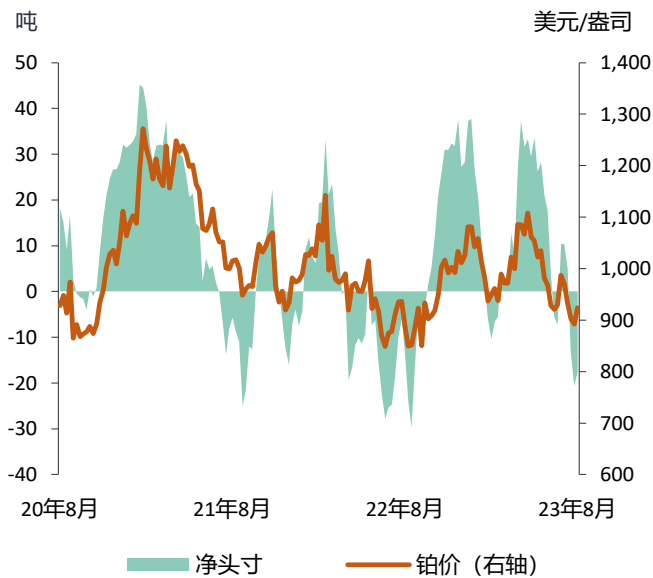
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

白银



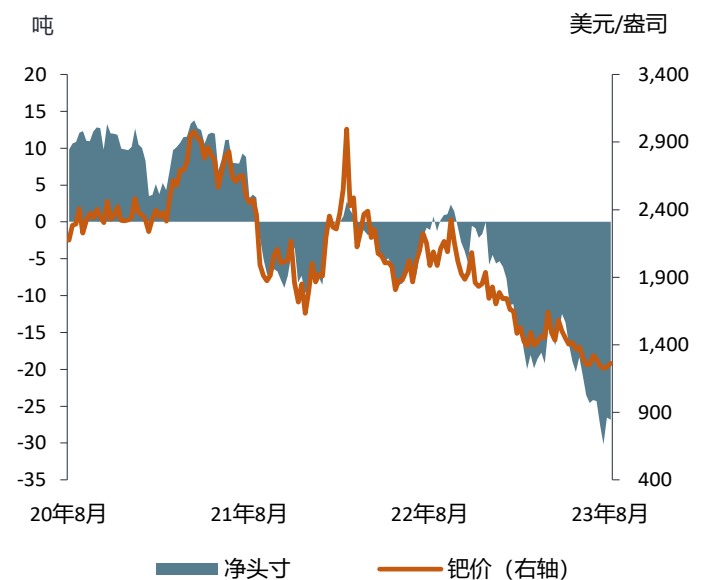
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

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



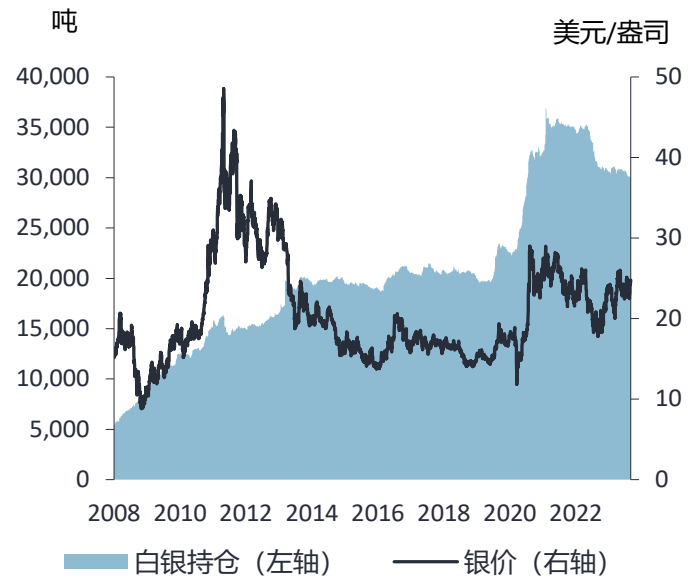
图表 - ETP 持仓

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
微信扫描二維碼，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。