



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 546 期
2024/03/06

黄金

上周，由于在重要经济数据发布前，市场对美国利率将在更长时间保持在较高水平的担忧挥之不去，黄金交投于2,030美元/盎司一线。

白银

上周在短暂降至86:1后，金/银价格比率回升至91:1。

铂金

钢铁巨头安赛乐米塔尔 (ArcelorMittal) 已获得欧盟的补贴拨款13亿欧元，用于采用绿氢技术对旗下钢铁厂进行部分脱碳，不过该公司表示绿氢成本可能过高，或难以持续推进。

钯金

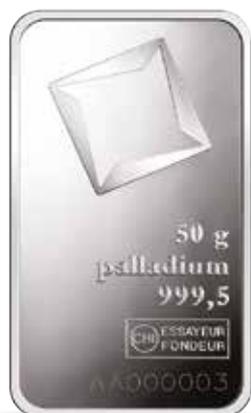
今年1月份丰田公司的全球汽车总产量增长7%，已连续第十三个月实现同比增长。

2024年中国黄金需求强劲开局

根据Metals Focus的调研数据，2023年四季度中国黄金首饰消费量同比增长17%，至148吨，全年金饰需求量上升10%。鉴于2022年四季度新冠疫情蔓延冲击需求，导致基数低，2023年四季度需求量同比显著上升并不令人意外。不过很多首饰零售商和加工制造商都表示需求回升力度弱于预期，背后的一大关键原因是中秋国庆长假期间（2023年9月29日-10月6日）金饰销量不佳。当时消费者信心受挫，来自旅游和娱乐消费的竞争，国内金价高企以及消费者担忧金价回调等多个因素都打压需求。

需要强调的是，虽然有所承压，但总体来看2023年四季度中国金饰需求表现良好。以金属克重计，2023年四季度金饰消费量较疫情前的2019年四季度低7%，但如果将总克重转换为人民币消费金额（即简单采用上海黄金交易所的黄金均价计算，忽略零售加价、工费和税金等），2023年四季度的消费额实际上较2019年四季度高出近30%。采用类似的计算方法，2023年人民币计价的金饰消费额已创出历史新高。消费走强之势延续至2024年，特别是春节长假期间（2月10日-17日）金饰销势旺盛。

今年1月初调研期间，我们观察到业界主要首饰零售商积极参加各种贸易展会，深圳首饰展厅的客流量也显著回升。深圳首饰加工商反馈显示，从2023年12月末起其业务量开始加速回升，增长势头延续至今年1



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

中国金银珠宝季度零售额



数据来源: 中国国家统计局

月。消费者对金价走强的信心日益上升,叠加春节前季节性需求旺盛,推高了金饰和金条销量。同时,对龙年美好意象的偏爱进一步提振了黄金需求。以上因素,叠加2023年四季度大部分时段内持续去库存后库存水平较低,促使零售商大幅补充库存。上海黄金交易所的月度报告显示,2024年1月份黄金出库量达271吨,创出1月份出库量的新高。不过由于中国经济状况仍面临挑战,叠加金价高企和来自旅游和娱乐消费的竞争等不利因素,1月份很多业内人士仅对春节假期的黄金销售前景持谨慎乐观预期。

中国文旅部发布的数据显示,今年春节假期国内旅游出游4.74亿人次,同比增长34%,按可比口径较2019年同期也高出19%。同时国内游客出游总花费也同比增长47.3%,至6,327亿元,按可比口径较2019年同期高出7.7%。不过如果简单对数字进行计算显示,旅游者人均支出较疫情爆发前的2019年下降约10%。究其原因,对经济不确定性的担忧叠加对国内股票和房地产市场缺乏信心可能影响中国消费者非必需消费品支出。

虽然有来自旅游和娱乐消费的竞争,今年春节长假期间中国实物黄金市场仍表现强劲。中国商务部数据显示,春节长假期间重点监测金银珠宝零售企业销售额同比上升23.8%。由于金价上涨约14%,以克重计的销售量则同比小幅增长。在此需要提醒的是,2022年春节长假期间黄金首饰销势就已经比较强劲。零售商反馈的信息也显示,全国各地金饰和实物黄金投资产品的销势都保持旺盛,其中龙主题、幸运珠、吉祥符号等式样的古法金首饰系列和5D硬金首饰的销量表现尤其好。很多银行分支机构也反馈道,今年春节长假期间银行渠道金条和金币的销量较2023年同期几乎翻了一番,以龙为主题的产品系列更一度被抢购一空。但另一方面,由于春节前零售商已大幅补充库存,深圳首饰展厅和首饰加工制造商称节后并未看到零售商再次大量补充库存。

在推动2024年开年中国黄金需求走强的诸因素中,黄金作为保值和避险资产对中国消费者的吸引力日益上升最为突出。金价表现优于国内股市表现,对人民币贬值的担忧,中国人民银行宣布连续十五个月增持黄金储备等因素都提振中国消费者对黄金的兴趣。同时,直播带货和社交媒体平台上的评论等都显示出年轻消费者对黄金投资和金饰类投资属性的意识正在增

上海黄金交易所月度黄金出库量

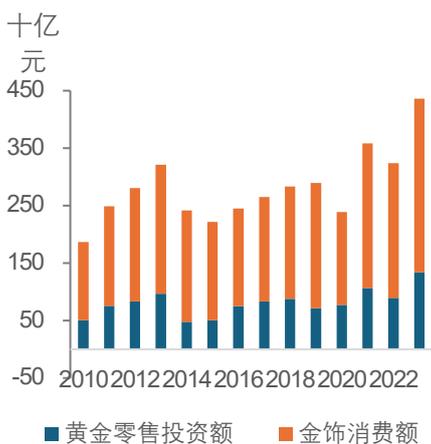


数据来源: 上海黄金交易所

强。金饰具有准投资属性，得益于其买卖价差具吸引力，换言之，不考虑金价本身的波动，消费者回售其旧金饰时相对于购买价承受的损失较小。

正因如此，24K金饰的销量表现优于其他类别，例如铂金首饰、K金首饰、宝石镶嵌类首饰等溢价更高的首饰。据很多零售商称，截至2023年底，金饰销售在大多数首饰零售商总营业额中的占比超过80%，在一些本土品牌零售商总营业额中的占比更超过90%。虽然这有利于首饰业的黄金用量上升，但也使供应链厂商面临日益加大的利润率下降压力，背后的原因是普货金饰的工费一般相对较低。此外，一些零售品牌还遭受“水贝商业模式”的冲击，该商业模式起源于深圳并正在向成都等二线城市渗透。“水贝商业模式”指很多小规模批发商在商厦大楼中集中设立柜台，直接向终端消费者销售首饰（有时还通过直播带货平台直销）。由于运营成本更低，这些批发商可提供更具吸引力的销售价格。为应对来自该模式的竞争，很多业界领先的首饰零售商在春节长假期间推出了多种多样的促销活动，包括抽奖销售、提供金价折扣、设立供礼品交换的销售点等，以吸引顾客。

中国黄金零售投资与金饰消费 (以金额计算)



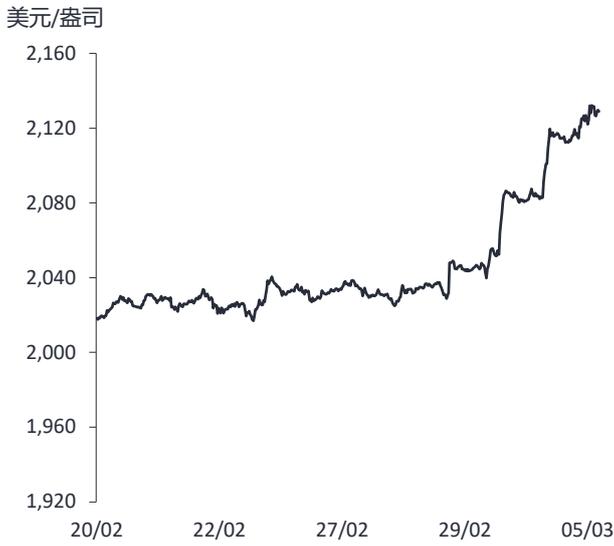
数据来源: Metals Focus, 彭博社

展望未来，预计今年大部分时段内中国消费者黄金需求稳健之势将延续。不过鉴于金价或将上涨，以克重计的金饰消费量可能难以维持去年的水平。背后的原因是消费者用于购买金饰的预算一般都是固定的，金价上涨会迫使他们选购较低克重的产品。经济不确定性叠加缺乏对股市走强的信心也会继续压制消费者情绪和其用于非必需品的支出。因此我们预计2024年中国黄金首饰消费量将下降5%。相比之下，得益于黄金作为保值资产对个人投资者和高净值人士的吸引力日益上升，2024年中国实物黄金投资需求量则有望同比增长2%，创出六年来的新高。



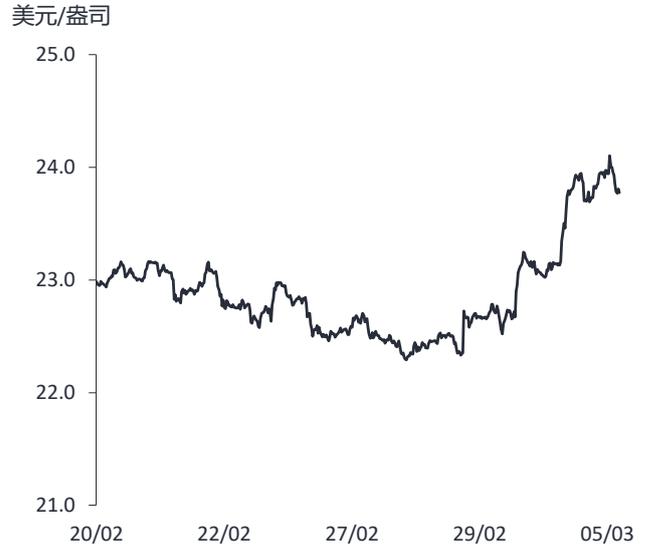
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



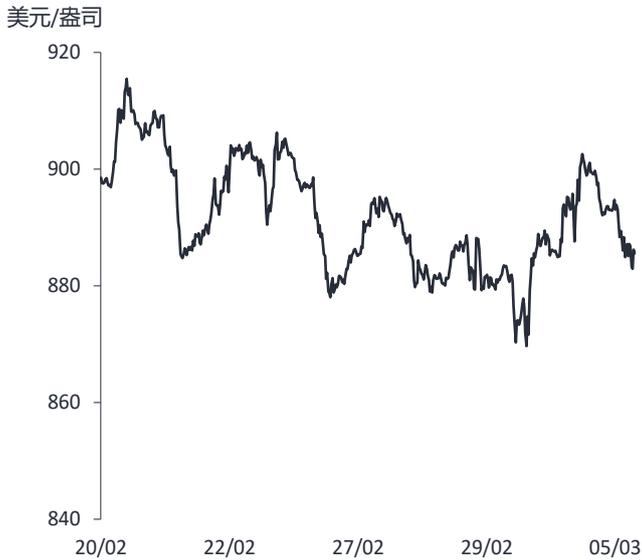
来源: Bloomberg

白银



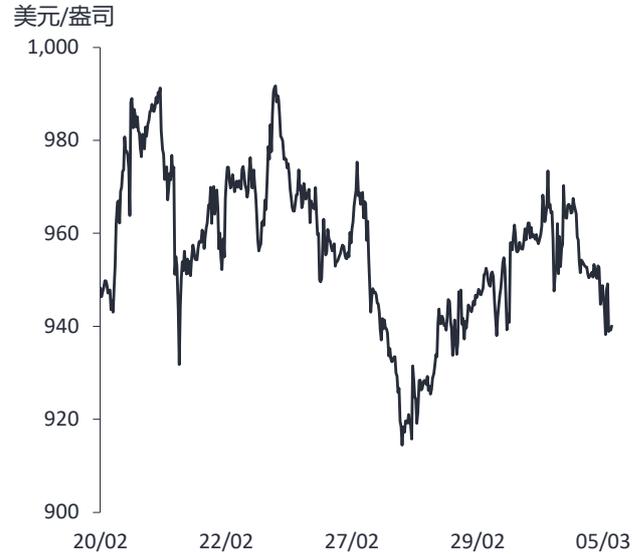
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

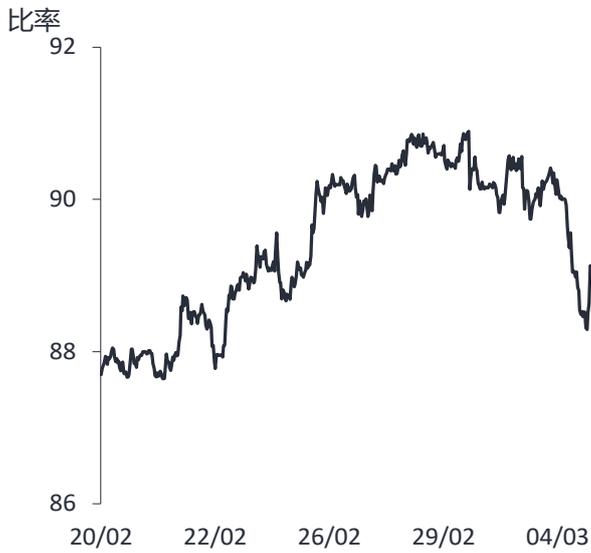


来源: Bloomberg



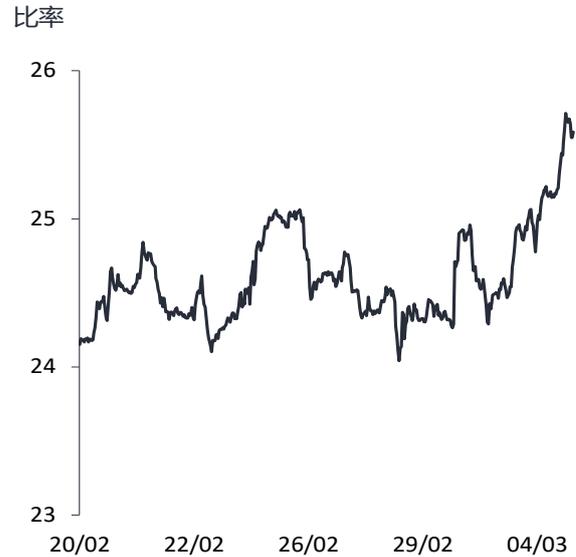
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



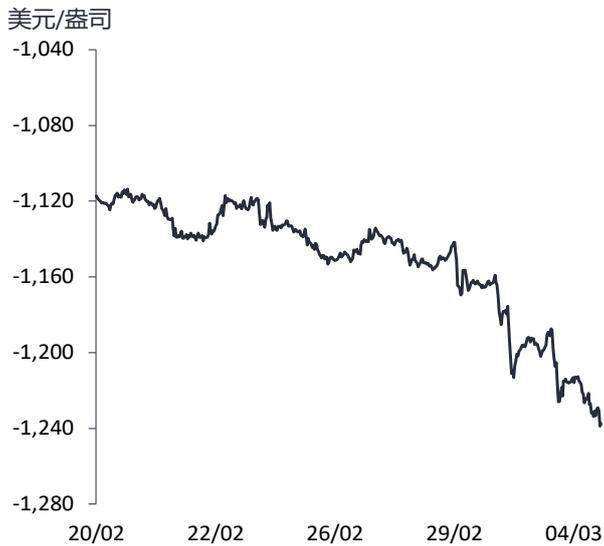
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



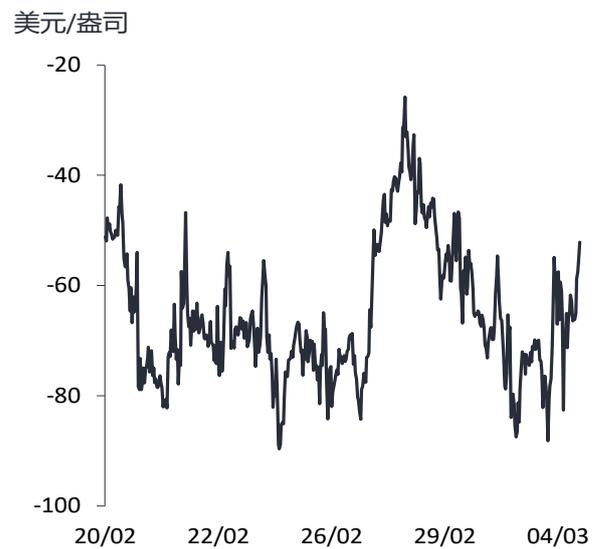
来源: Bloomberg

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



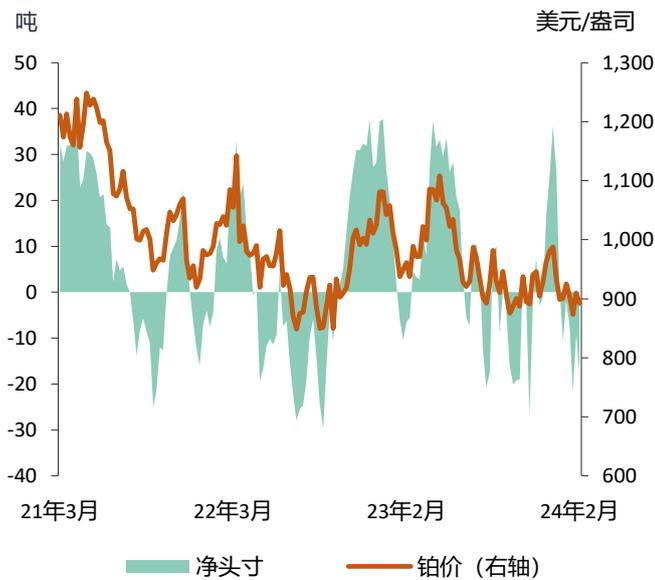
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

白银



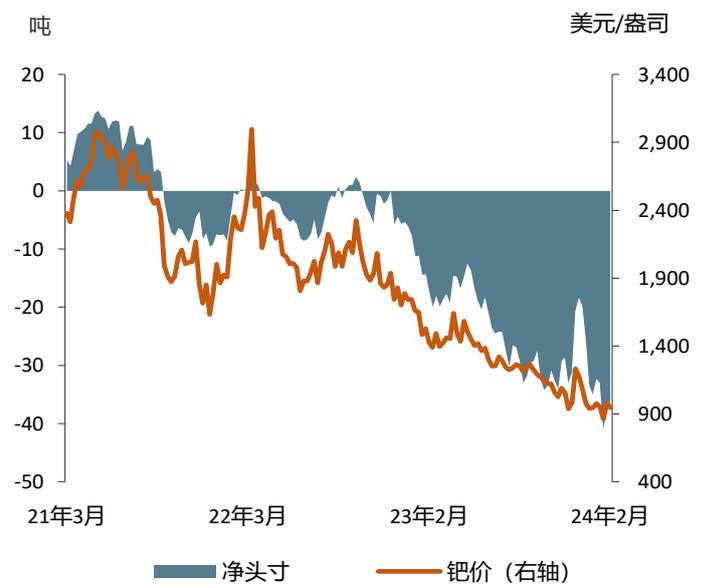
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

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



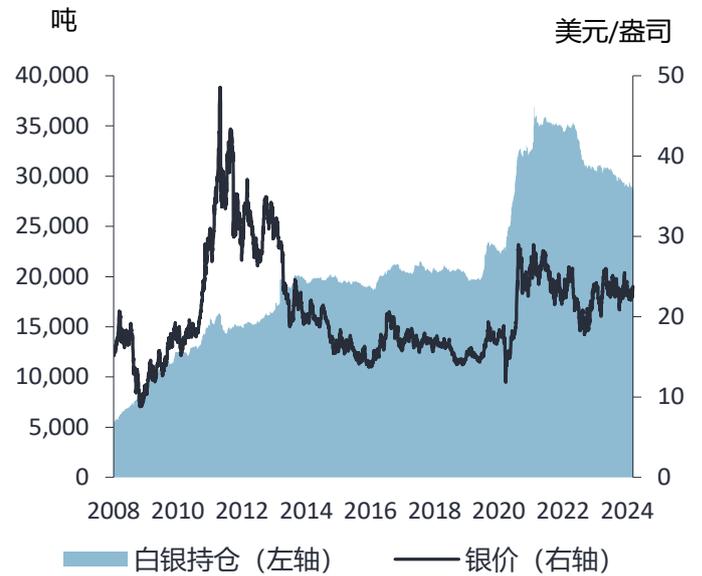
图表 - ETP 持仓

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

Sarah Timlinson, 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

Tim Wright, 高级矿业研究员

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。