



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 333 期  
2019/12/06

### 黄金

美元走弱至一周来的低点，得益于此，金价有所回升。

### 白银

今年1至10月期间，日本银粉出口量下滑5%，同一期间中国银粉进口量下降16%。

### 铂金

12月2日，铂金对钯金的折价扩大至963美元/盎司，再创新高。

### 钯金

12月2日，钯价触及1,863美元/盎司，再创新高，本年迄今涨幅已达47%。

## 香港风波和贸易摩擦对本地黄金需求的影响

11月27日，在香港风波持续的背景下，美国总统将“香港人权与民主法案”签署成法。该行动的直接后果是加剧了中美两国间的贸易紧张关系。就黄金市场而言，我们认为不确定性仍将持续一段时间，会打压香港黄金需求。

上个季度，香港黄金首饰消费量仅为去年同期的一半。香港黄金首饰需求主要受中国大陆旅游者在港消费的驱动，而由于抗议活动持续导致大陆旅游者赴港困难，第三季度大陆赴港旅游者人数同比大降28%（其中8月和9月分别大降42%和35%）。

香港不仅在东亚地区占有特殊地位，对中国大陆也非常重要。根据中国商务部发布的数据，今年前八个月期间，外国对中国大陆直接投资流入额中有70%来自香港。此外，2018年中国企业通过首次公开募股在全球资本市场上募资640亿美元，其中55%在香港募集。香港还是中国大陆之外最大的人民币流动性资金池，总规模超6,000亿元，支撑离岸人民币业务的开展。

美国1992年颁布的《香港政策法》（Hong Kong Policy Act）是另一大值得关注的问题，该法允许香港1997年回归中国后，美国可在贸易和经济控制方面给予香港不同于中国大陆的特殊待遇。

我们决不碰运气。  
尖端科技, 安全可靠。

We leave nothing to chance.  
Cutting edge. Security included.



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



[www.g4si.com](http://www.g4si.com)



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

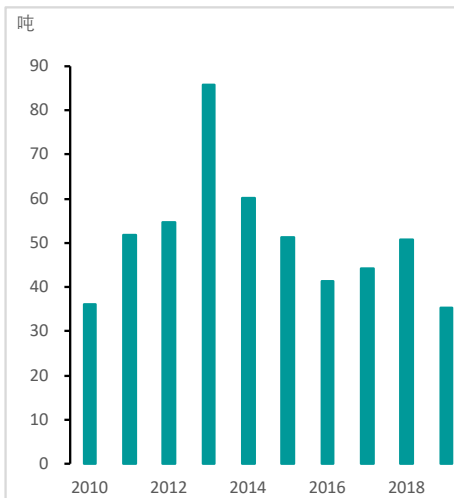


[www.marsh.com](http://www.marsh.com)



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

## 中国香港黄金首饰消费量



数据来源: Metals Focus

而最近通过的《香港人权与民主法》要求美国国务院每年确认香港是否仍享有足够的自治地位，使其有资格享受美国给予的特殊待遇。这很可能为中美贸易争端增添新的不确定性。

就近期而言，外国企业可能会在实施其香港相关的投资策略方面举棋不定。展望未来，受中国大陆经济放缓的影响，香港经济面临陷入衰退的风险。因此，今年第四季度香港的黄金首饰需求和实物黄金投资需求都将不可避免地走弱。

就中国大陆黄金市场而言，虽然今年春节期间黄金销售旺盛，但之后市场持续走弱，第三季度黄金首饰消费量同比下降11%（创2016年第四季度以来最大降幅）。截至9月底，首饰需求量同比下滑6%。

周大福珠宝集团最新发布的中期业绩报告（涵盖截至今年9月底的6个月经营业绩）也反映出中国黄金市场目前面临的挑战。报告显示，该集团来自黄金产品的销售收入下降2.6%。得益于集团持续实施扩展零售网络的策略（报告期间旗下零售店净增加356家），营收降幅得以缓解。有趣的是，该集团在大陆和香港地区黄金产品的同店销售收入分别下降2%和33%，但如果销售按重量计，则分别大降22%和38%。

除对金价可能回调修正的担忧外，导致中国大陆黄金市场疲弱不振的因素还包括消费者信心减弱（贸易战的后果）、股市波动性增大、人民币贬值、经济前景恶化等，这些都打压黄金需求。近期我们前往大陆进行实地调研，发现零售商对近期市场前景持悲观态度，预计第四季度黄金首饰购买量将再次同比下滑。



中国国际黄金大会  
CHINA GOLD CONGRESS

# 2020第四届中国国际黄金大会

世界顶级黄金及贵金属论坛暨展览会

2020年7月14-16日 国家会议中心

## 主办单位



## 大会议题

### 主旨论坛

- 大会开幕式论坛
- “宏观经济形势与黄金市场发展”主旨论坛
- 黄金矿业巨头论坛
- 黄金市场金融巨头论坛

### 矿业与科技

- 全球黄金勘探与资本市场论坛
- 黄金产业链管理论坛
- “一带一路”黄金矿业发展论坛
- 深部开采及数字化矿山论坛
- 绿色矿山发展论坛
- 黄金冶炼加工论坛

### 金融与市场

- 权威信息发布
- 商业银行贵金属金融论坛
- 中国黄金市场国际化发展论坛
- 黄金衍生品市场发展论坛
- 黄金交易与数字技术论坛
- 黄金投资分析师沙龙

### 项目与投资

- 加拿大黄金矿业论坛
- 澳大利亚黄金矿业论坛
- 蒙古黄金矿业论坛
- 俄罗斯黄金矿业论坛

### 珠宝与消费

- 黄金珠宝创新发展论坛
- 黄金产业链升级及新业态论坛

### 黄金之夜

- 中国黄金行业年度排行榜发布及授牌
- 中国黄金协会科学技术一等奖颁奖

## 上届大会赞助商

### 战略合作伙伴



### 首席赞助商



### 联席赞助商



### 现场赞助商



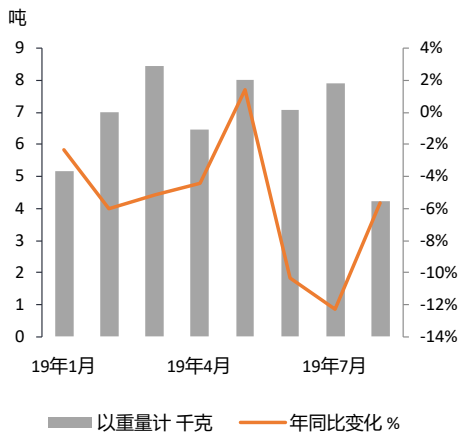
手机报名二维码



## 中国国际黄金大会组委会

电话: 4001 8899 73 邮箱: info@china-gold.org 网址: www.china-gold.org

## 意大利黄金首饰出口量



数据来源: Metals Focus

## 金价上涨冲击欧洲大众首饰市场制造量,但高端奢侈品首饰市场未受影响

目前看来,美中贸易摩擦和夏季期间金价上涨对高端奢侈品首饰市场影响甚微。举例而言,里什蒙公司(Richemont)报告称三季度其首饰销售额同比上升8%,路威酩轩集团(LVMH手表和首饰业务部门三季度的合计销售额也增长5%。上周路威酩轩集团宣布将收购美国首饰品牌蒂芙尼(Tiffany,奢侈品牌首饰市场韧性十足,销售旺盛无疑是背后的主要动因。鉴于绝大多数奢侈品牌首饰产自欧洲,销售旺盛有利于提振欧洲首饰业的黄金需求。

相比之下,欧洲大众首饰市场制造量则要疲软得多,意大利出口数据就凸显出这一点。如左侧图表所示,1至5月间意大利黄金首饰出口量尚只小幅下降3%,但随后几月间降幅就扩大至两位数。虽然贸易数据总是可能有误导性,但两周前Metals Focus前往意大利实地调研期间获得的反馈信息显示,出口恶化之势与贸易数据所显示的大致相同。作为意大利主要出口目的地的美国,黄金首饰进口量1至5月期间尚同比增长5%,但三季度已转为同比下滑11%,也反映出意大利首饰出口的颓势。

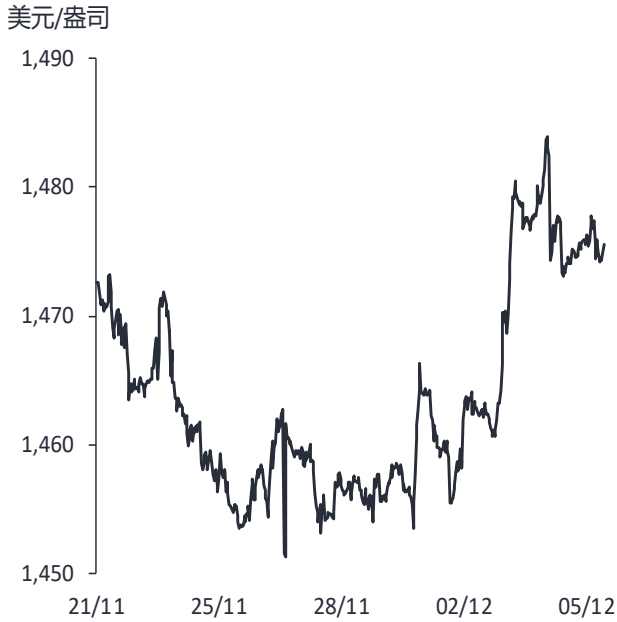
不同于贸易数据显示的颓势,我们实地调研获得的反馈信息显示,美国首饰消费量仍温和增长。欧洲首饰消费量弱于美国,三季度下滑1%,但大多数欧洲市场首饰进口量的降幅则比这更大。我们认为,西方国家首饰消费和进口表现脱节,根本原因是6至8月期间金价飙涨导致进口商和零售商减少进货量。

也有两大正面因素值得一提。其一,9月初金价涨至高点后回落,波动率走低,消费者也日益习惯保持在1,400美元/盎司上方的价格,应能为需求回升提供空间。其二,夏季期间首饰业黄金进货量大幅下降是由于选择动用首饰分销链持有的库存,因此一旦谨慎情绪消退,首饰商势必补充库存,应能推动需求回升。事实上我们的初步调研显示,上个月以来意大利首饰出口已开始温和回升。

虽说如此,大众首饰市场销势仍不大可能突然变得强于高端品牌首饰。我们不能忽视的是,二者表现的差异并非新现象。例如,Société 5公司发布的数据就显示,截至2019年6月的一年时间内,以价值计单价低于300欧元金饰的销售额下滑2%,而单价高于1,000欧元金饰的销售额则上扬3%。

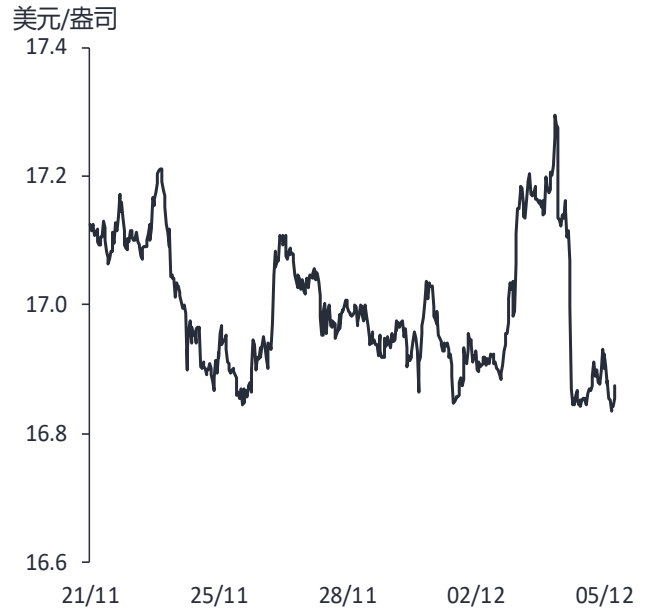
# 图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



来源: Bloomberg

白银



来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

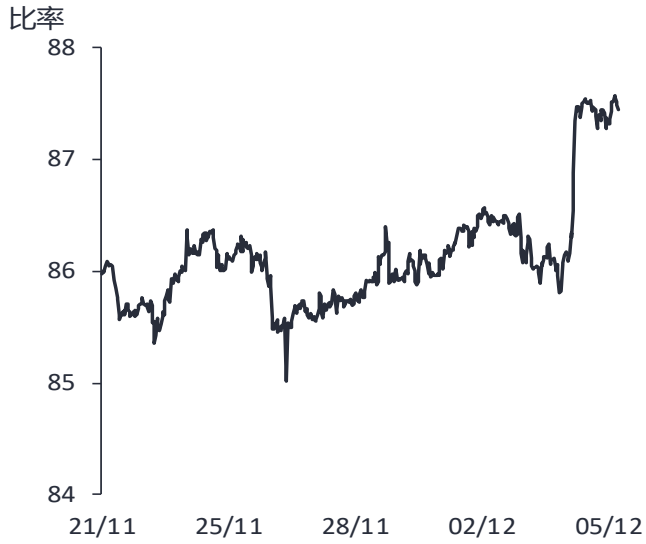


来源: Bloomberg



# 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



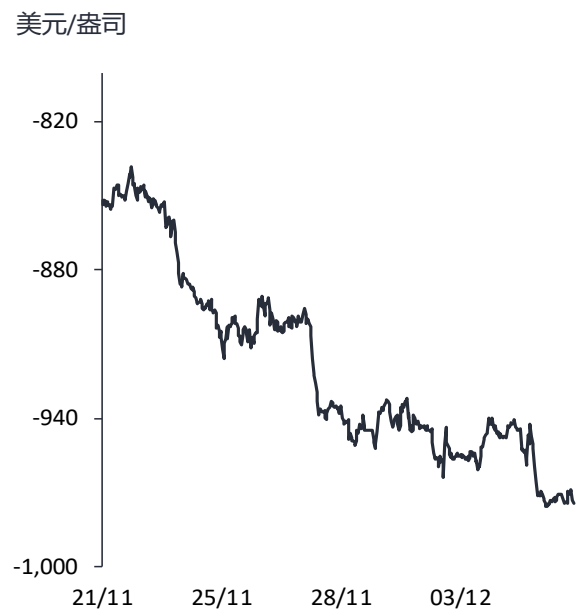
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg



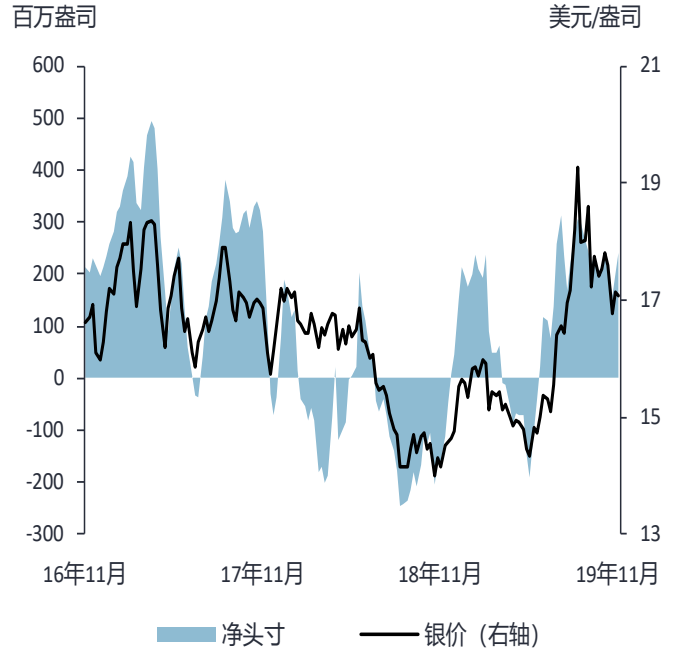
# 图表 - CME 期货净头寸\*

## 黄金



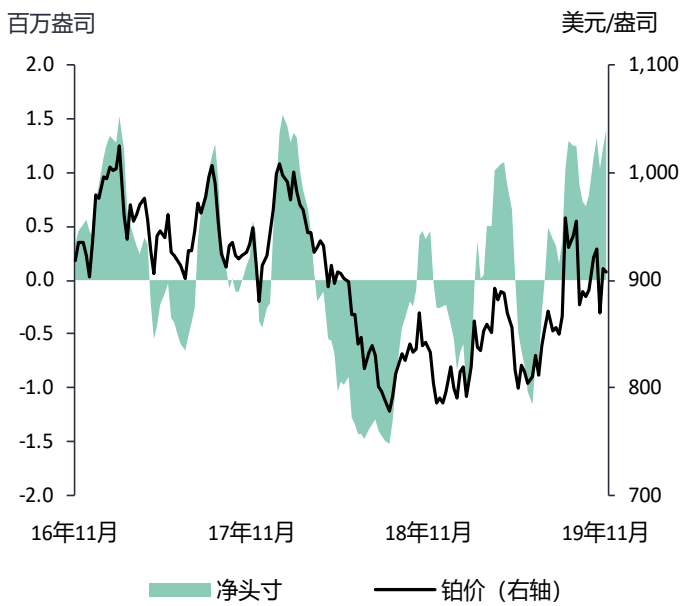
\*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

## 白银



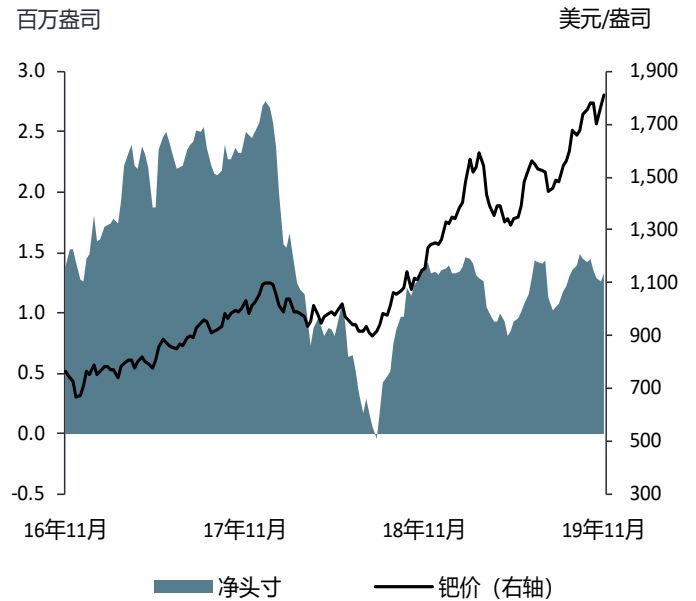
\*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

## 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, 但是不承担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

