



MetalsFocus 金属聚焦

贵金属周报

第 294 期
2019/3/5

黄金

因市场对美中两国有望达成贸易协议抱乐观预期，风险偏好上升，美元走强，金价跌至五周来的低点。

白银

2 月份美国老鹰银币销量同比增长逾一倍，至 216 万盎司。

铂金

南非劳工法院判令南非矿工和建筑工人协会 (AMCU) 暂停实施为期一周的全行业罢工计划，直至法院就是否阻止罢工行动作出裁定。

钯金

2 月份美国轻型汽车销量下滑 2.9%，使年化销量降至近十八个月的最低位。

尽管短期面临阻力，银价将在 2019 年后期实现更具意义的上涨

今年年初白银价格迅速回升，2 月 20 日一度攀升至 16.22 美元/盎司（创去年 6 月底以来的高点，较去年 11 月份 13.90 美元/盎司的低点上涨 17%）。

推动本轮银价上涨的主要因素是黄金的正面溢出效应，当时因美联储的鸽派声调以及市场对全球经济放缓的担忧，黄金大涨。然而，在此之后随着黄金承压，白银也开始走弱。在撰写本报告之时，白银成交价仅略高于 15 美元/盎司，已回吐年初以来的全部涨幅。

Comex（纽约商品交易所）白银头寸证实投资者（直到近期）对白银的信心有所改善。2018 年大部分时间内交易净头寸持续为净空头，而现在已转为净多头。不过也应看到，此次回升很大程度上归因于空头回补。截至 2 月 19 日，总空头数自去年 9 月创出的峰值剧降 70%。相比之下总多头数同期仅增长 26%，仍远低于历史峰值。

再来看白银 ETPs（交易所交易产品）的持仓状况。2018 年末和 2019 年初，随着银价回升，出现了适度的获利了结。此后白银 ETP 的持仓量基本没变，总持仓量较历史峰值仅低 9%。

在全球最大银条和银币市场——美国，零售投资情况也呈现出积极的一面。在经历三年的明显下滑后，今年 1 月至 2 月期间，美国老鹰银币销量同比劲升 48%，尽管去年同期基数较低。



正如我们在上周最新发布的《五年期白银季度预测报告》中所强调的，虽然美国股市波动，但大部分投资者并未预期股市将长期下行。因此，尽管市场普遍对贵金属未来走势持更为乐观的看法，使白银受益，但尚无迹象显示资金在大规模流入白银市场。此外，考虑到白银的工业属性，对新兴市场国家（尤其是中国）经济可能放缓的担忧，也是白银投资的阻力因素。近期基本金属价格反弹是一次积极现象，但其价格仍远低于 2018 年的高点。

尽管存在这些短期不利因素，但我们仍认为 2019 年末将是白银投资的转折点，因此白银价格也将出现拐点。专业投资者对白银兴趣复燃将是此次上涨的主要推动力，该趋势很可能延续至 2019 年之后。美联储的利率政策日趋鸽派，加之欧洲最终开始加息，都将导致美元走弱。此外，美国经济放缓将导致股市表现疲软，这可能会鼓励部分资金转向投资于贵金属，虽然流入的资金量或许有限。

结构性盈余的下降也将为白银价格提供一定支撑。除白银实物投资需求回暖外，白银工业需求也有望连续第五年实现增长，这将抵消矿产供应的增长。因此，2019 年白银供应过剩量有望下降。更为重要的是，今年供应过剩下降与 2016 至 2018 年的趋势形成鲜明对比，期间地上白银存量累计上涨 1.65 亿盎司。我们认为，地上存量上涨使机构投资者远离白银市场，这也是近年来白银相对于黄金价格表现不佳的原因。展望未来，鉴于白银市场体量相对小于黄金市场，我们预计白银表现逐步跑赢黄金，今年后期金银价格比率有望回落至 70:1。

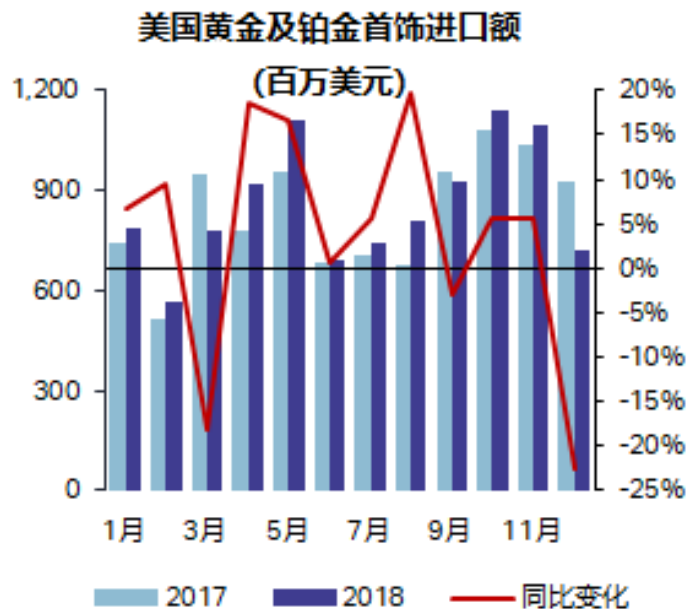


美国首饰市场今年开局喜忧参半

我公司刚刚结束在美国的实地调研，其中一项任务是评估当地首饰市场开年以来的表现如何。

此行主要结论是，今年初期各类首饰表现各不相同，但自 2018 年后期以来，市场总体基调逐渐改善。去年后期以来，受到政府停摆影响，美国首饰业受到直接(约 80 万名联邦政府雇员未领到工资)和间接(市场情绪受冲击)的影响。

此外，因贸易争端和对股市走弱的担忧，市场情绪更为低迷。如图所示，去年大部分时间强劲增长之后，12 月份黄金和铂金首饰进口急剧下降。



数据来源：IHS markit/ Metals Focus

2018 年美国黄金首饰消费量上升 4%，目前市场正在预计今年金饰消费量是否会放缓增速。考虑到一些实体店已关门，大型零售商也削减了供应量，金饰消费量仍将实现增长可能令人惊讶。



MetalsFocus金属聚焦

贵金属周报

我们还观察到，在婚礼首饰的选择上，黄金的市场份额正在减少，逐渐转向铂金和一些非贵金属材质，比如钛。然而，这部分的下降会被强劲的基本款素金首饰需求抵消，主要受益于设计迭出且走高端路线的独立品牌和蓬勃发展的网络销售。

另外，关闭的商店主要位于低收入地区（因此并不是销售金饰的重要目标），而在许多百货商店中，精品金饰的销量往往强于其他品类首饰。

铂金首饰延续其优异表现，当地市场人士预期今年铂金首饰销量还将进一步强劲增长，增幅或达两位数。这仍然是由于价格有吸引力和促销活动的积极开展。有一个值得关注的现象是，实验室人造钻石的增长强劲，其中部分用作婚礼首饰（铂金首饰的核心市场）。

在经历了惨淡的 2018 年之后，由于行业关键品牌的战略变化，以及独立设计师品牌的强劲表现，今年的银饰销售很可能略有改善。另外，来自基本金属材质首饰的竞争也在减小。

在四大类贵金属首饰中，钯金首饰迄今的市场表现最差。首先，因钯价较高，规模本来就小的 950 钯金首饰细分市场继续萎缩。其次，白金合金首饰中的钯金用量已开始急剧下降，其主因是更多的首饰制造商选择了同为白色的镍来替代钯，而继续使用钯的制造商也大幅削减了合金中钯的占比。

上述现象并不令人意外。根据近期获得的反馈信息（铂金首饰需求旺盛，黄金首饰需求良好，白银首饰需求相对温和，钯金首饰需求衰退），我们预期今年剩余时间内上述大趋势仍将延续。



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。