



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 309 期
2019/06/19

黄金

因投资者等待预定于6月18至19日举行的美联储会议就利率政策走向作出更明确的指示，金价在上周升至14个月来新高后已回落。

白银

截至6月11日，Comex白银期货净空头仓数已较上周减少逾一半，至4,000万盎司。

铂金

铂金对黄金的折价继续扩大，至约550美元/盎司，逼近历史新高。

钯金

5月份中国汽车销量大降16.4%，创史上最大同比降幅，且已连续第11个月下降。

周大福珠宝2019财务年报及中国黄金需求解读

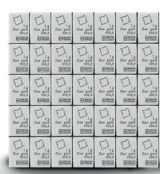
周大福珠宝是香港顶级首饰品牌之一，该公司最近发布了结束于2019年3月31日的年度经营业绩。得益于新开门店数量增加和强劲的黄金需求，2019财年周大福珠宝营业收入稳健增长，增幅达12.7%。

2018财年，周大福珠宝新开门店数量为204家，2019 财年门店扩张加速，新开店549家。截至今年3月底，旗下门店总数量已达3,134家。这反映出该公司实施的双管齐下策略：其一，对于在一线和二线城市新开门店，该公司仍持谨慎态度，代之以提高产品平均售价和实施多品牌策略。其二，周大福专注于提升其在中小城市（包括县级市）市场之上影响力，以便利用这些地区快速发展的城市化进程，与当地消费者日益增强的品牌意识。我们进行的实地调研也显示，很多首饰经销商和特许加盟店已从销售地方性小品牌转向销售大牌首饰。这也提高了首饰经销商的存货周转率。2018年中国首饰消费量仅增长3%，而黄金首饰加工量增长7%，部分原因正源于此。

周大福珠宝发布的业绩报告还显示，2019财年该公司所有品类首饰的销售额都已走高，其中黄金产品销售额的增幅高于镶嵌类首饰、铂金/K金产品和金表。黄金产品销势之所以更为强劲，关键原因是平均售价上涨达13.2%，抵消了以重量计同店销量6.2%的下跌，销售额还是得以提高。鉴于2018年美元计价的金价同比下跌1.8%，平均售价提高意

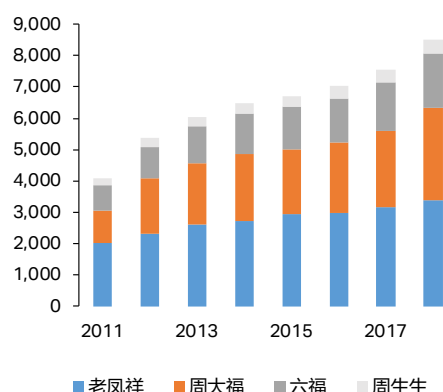


Never standing still
永不停步



valcambi
suisse

主要零售商-中国大陆地区门店数量*



*包含估算数量

来源: 各公司报告及公开演讲资料

味着周大福珠宝从增值溢价的提高中受益颇多。尤其值得一提的是，2018年该公司最受欢迎的传承系列古法金首饰产品大获成功，为营收增长做出了重要贡献。去年全年古法金首饰需求都很强劲，因周大福珠宝大力开展面向年轻消费者的营销活动（主要通过网络媒体平台），春节期间该品类首饰销势更旺。

这也反映出中国首饰供应厂商为适应年轻和富裕消费者人数日益增长的新形势，加大了产品研发和营销力度。事实上正如结果所见，在售首饰的品种款式较过去更为丰富，古法金、镜面金、5G黄金、万足金、五九黄金、3D硬金、18K金、22K金等新产品不断推出。

我们进行的实地调研也显示，在各类首饰产品中，3D硬金首饰的销量一直领先，尚无任何明显放缓迹象。这反映出消费者偏好重量较轻的小件产品，其零售价通常为500至2,000元之间。这个价格范围也是镂空和轻型电镀黄金产品（通常重1至2克）可以轻松满足的预算区间。同时，单件产品的贵金属用量下降，也让零售商降低了库存的财务成本，鉴于市场流动性偏紧，这一点很重要。前面部分提及的同店销量增速下降，其部分原因也正源于此。鉴于宏观经济不确定性将进一步推高消费者和供应商对于此类黄金产品的偏好，在今年接下来的时间内，硬金相对强劲的销量预计将持续。

周大福珠宝强调指出，在报告期内，2018年二、三季度合计营收同比劲升20%，但四季度和2019年一季度的合计营收增速放缓至7.4%。我们收集的数据也与此相一致，在这两个时段内，中国黄金首饰需求量同比分别增长6%和下降2%。需求由强转弱主要缘于受贸易战升级和中国经济放缓的冲击，消费者信心下降，个人对于花钱购买非必需品也越来越谨慎。近期中国的零售商提供的反馈信息也显示，5月份首饰销售仍疲软，五一节和母亲节相继到来也未能提振销量。

展望未来，因前面所述的那些不利因素在近期内仍难以消除，我们预计2019年中国黄金首饰消费量的增速只能保持在3%左右。

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.g4si.com



www.randrefinery.com

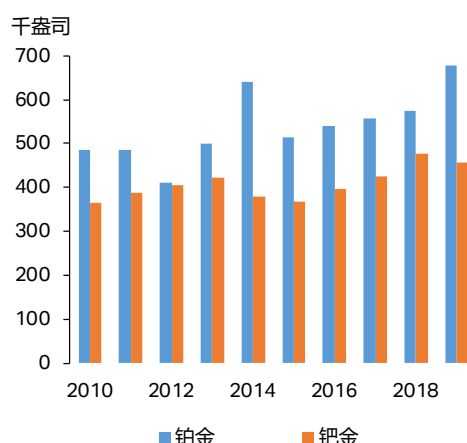


www.marsh.com



www.aurus.com

全球化工行业铂金&钯金需求量



来源: Platinum&Palladium2019

中国希望实现石化产品自给自足, 有助提升铂族金属需求

正如我们近期发布的《2019全球铂钯年鉴》中指出的, 2018年化工行业的铂金和钯金需求量都已上升, 同比分别增长3%和12% (而且是自高基数水平上的上升)。值得注意的是, 化工行业中多个重要部门的铂族金属需求都已上升, 其中石化业的铂基和钯基催化剂需求温和增长, 中国石化企业是主要增长源。展望未来, 虽然中国经济放缓和中美贸易战升级令不确定性增大, 但未来几年内中国铂族金属催化剂需求仍有望保持在较高水平。

这在很大程度上反映出中国政府希望提升石化产品的自给自足程度, 进而在长期内成为石化产品净出口国。过去二十年间中国重要石化产品的产能迅猛增长, 但因制成品的产量也快速增长, 很多时候仍是多数石化产品的最大进口国。因此, 过去几年间, 中国已宣布启动十多个世界级的, 价值数十亿美元的原油制化学品超大型项目。

中国另一项重大政策变化是, 政府开始允许民营精炼厂直接进口更多原油。2015年前, 中国政府将石油精炼业视为须由国有石油企业控制的战略性国家产业。政策放宽后, 更多民营企业已着手投资兴建新型大规模炼油厂和石化加工厂。

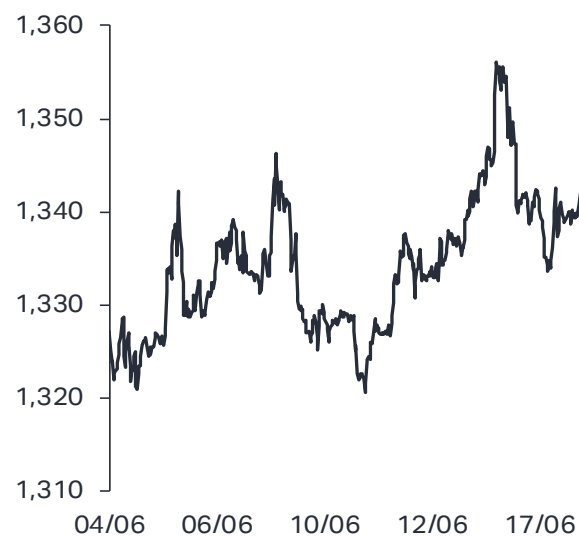
去年中国对二甲苯产能大幅增长, 推高了石化企业的铂金用量。2010至2018年期间, 尽管中国对二甲苯产能几乎翻了一番, 但因国内用量也迅猛增长, 供应缺口不断扩大, 严重依赖进口。另一方面, 在连续几年高速增长后, 去年中国脱氢产能的增速已放缓。(因对二甲苯产能扩张放缓, 中国以外其他国家石化产品的铂金需求量已小幅下滑。)

在钯金需求方面, 除了纯对苯二甲酸产能持续扩张外, 中国对其他项目的投资也带来了额外的提振, 包括对煤制乙二醇、过氧化氢、羟胺磷酸盐进行肟化反应生成己内酰胺等生产项目的投资不断增长, 也有助于提升中国化工企业的钯金用量。

图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金

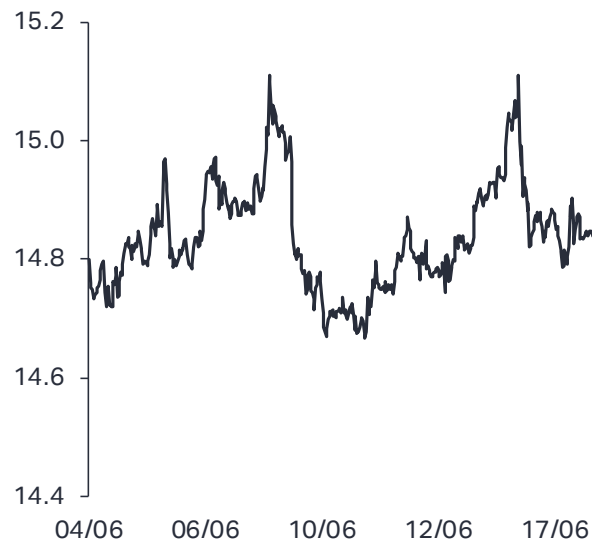
美元/盎司



来源: Bloomberg

白银

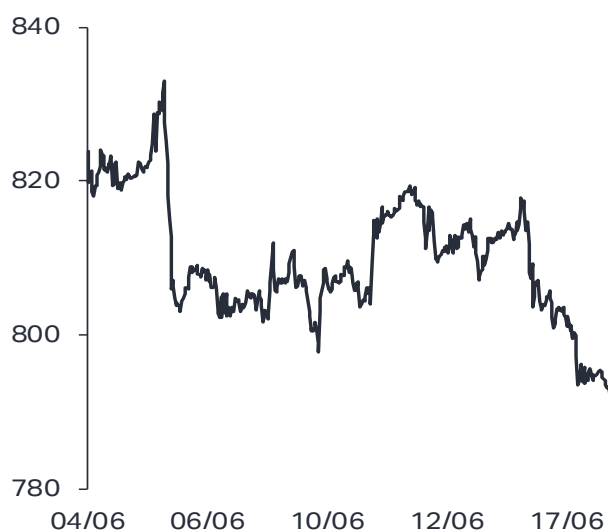
美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金

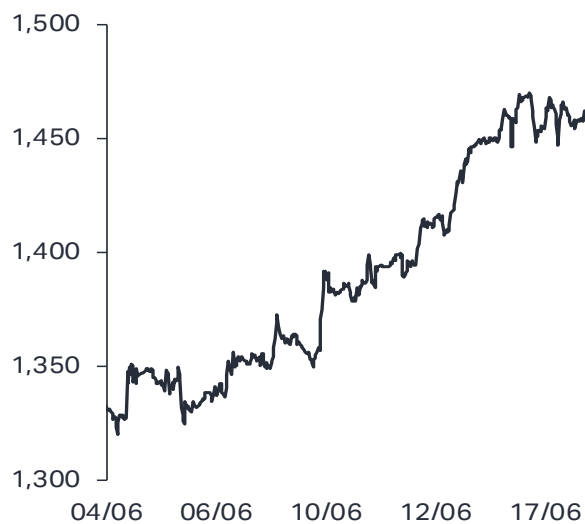
美元/盎司



来源: Bloomberg

钯金

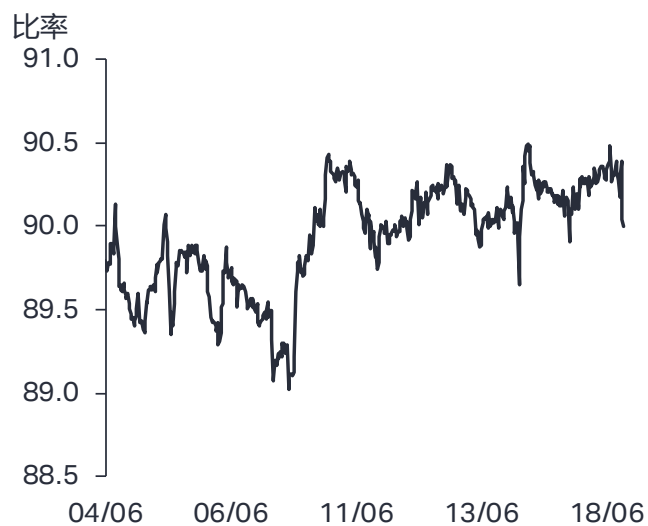
美元/盎司



来源: Bloomberg

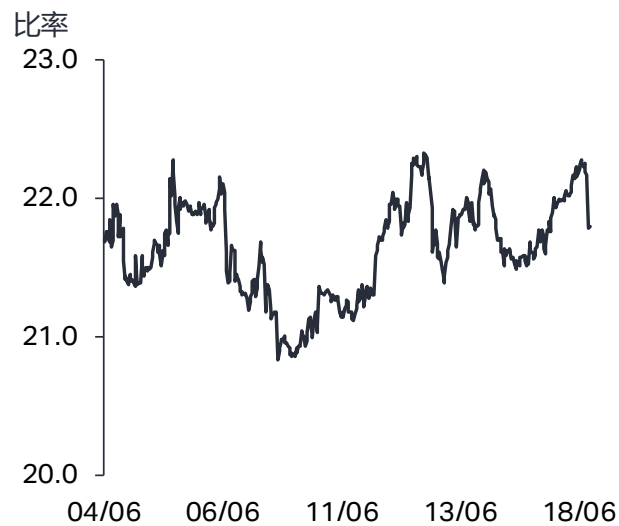
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



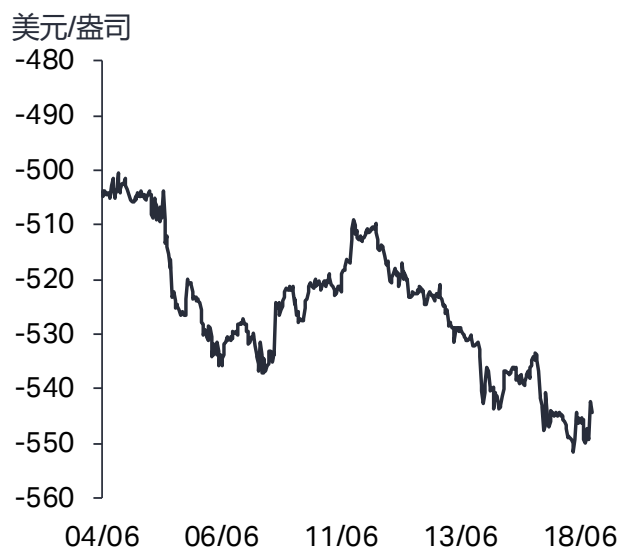
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



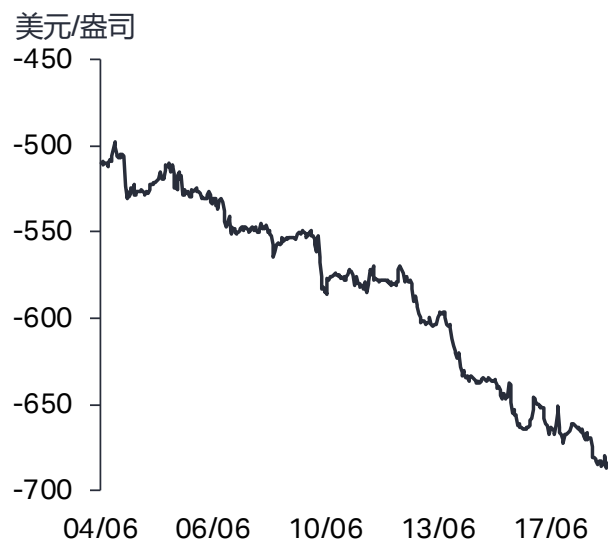
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

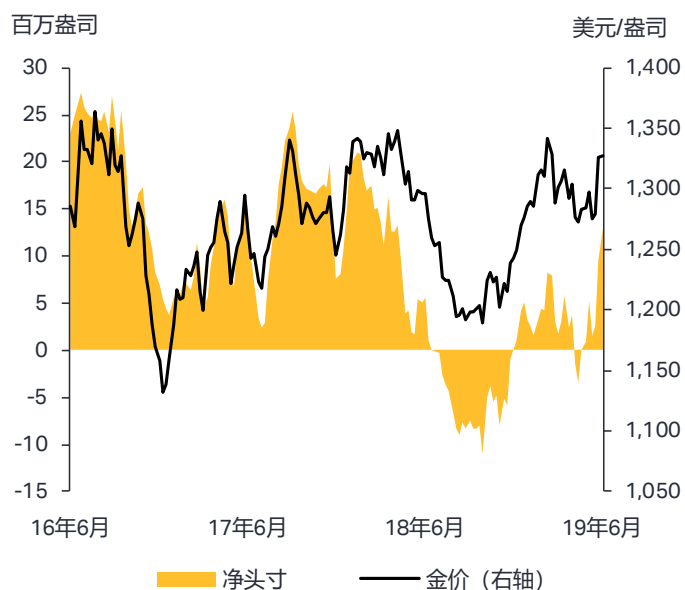
铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg

图表 - CME 期货净头寸*

黄金



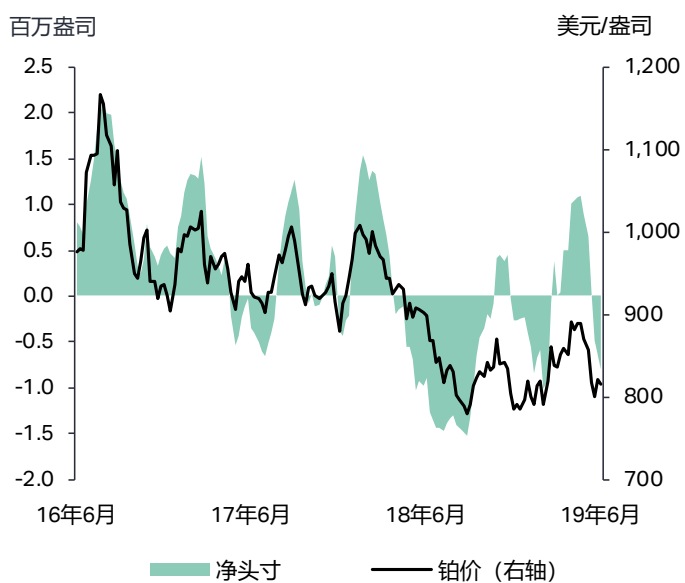
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

白银



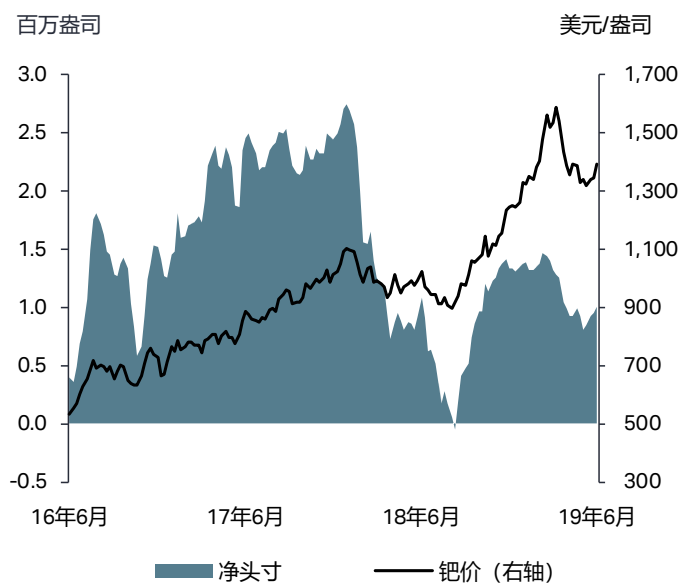
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

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



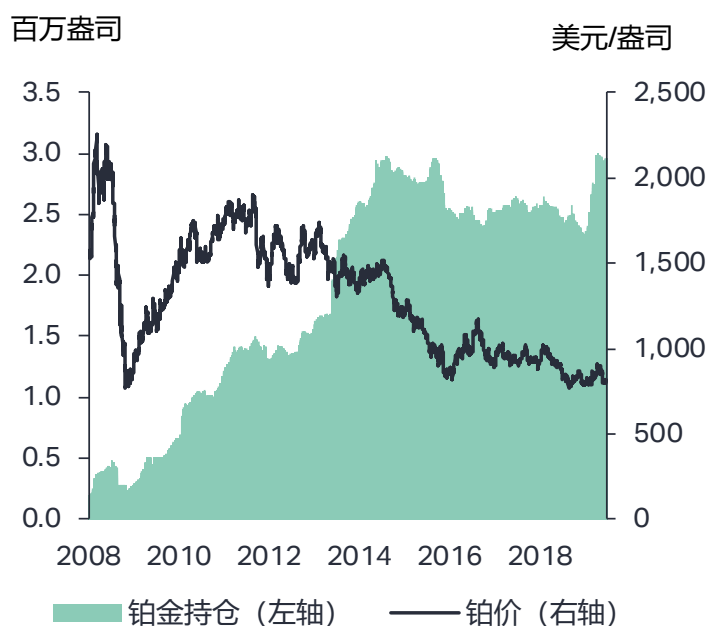
来源: Bloomberg

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, 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

Craig Elstow, 顾问
craig.elstow@metalsfocus.com

Michael Bedford, 顾问
mike.bedford@metalsfocus.com

Neelan Patel, 区域销售总监
neelan.patel@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, 高级研究员
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

Mirian Moreno, 业务经理
mirian.moreno@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

