



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 519 期

2023/08/17

黄金

上周三，因投资者尚在等待美国通胀数据，金价交投于1,930美元/盎司下方。

白银

因需求仍疲软，目前印度国内白银成交价较到岸成本价折价0.10美元/盎司。

铂金

欧洲领先的公交车制造商Solaris公司向巴拉德动力系统公司订购了约100台氢燃料电池发动机。

钯金

中国乘联会发布的数据显示，7月份国内乘用车零售销量同比下降5%，至177万辆。

2023年迄今西方国家白银首饰市场表现分化

近年来关于全球白银首饰市场的新闻报道一直聚焦于印度市场。鉴于2022年印度银饰加工产量飙升90%，目前预计2023年产量会回落35%，至2,257吨，印度市场成为关注的焦点是可以理解的。然而评估白银首饰市场全景时忽略西方市场将是不完整的，事实上美国银饰消费量仍很大，过去两年都保持在1,100吨以上，位居全球第二大白银首饰市场。

而如果以销售额计（这是零售商更为看重的指标），由于在发达国家白银首饰销售利润率远高于发展中国家，市场排名将会发生显著变化。例如，以金额计美国银饰消费量可能为印度的三倍。银饰销售额的准确数据虽不易获得，但根据Société 5公司发布的数据，2022年法国银饰总销售额达8.43亿欧元。据此推断，虽然以销售的银饰重量计法国市场规模并不算很大，但2023年的销售额可能会较印度高出三分之一。

不过2023年迄今西方国家白银首饰市场表现明显分化。6月份参加JCK展会（美国最大珠宝首饰展会）期间获得的反馈信息显示，市场人士普遍预计以重量计今年美国银饰消费量将至少下降5%，降幅甚或达到10%（略高于金饰消费量降幅）。考虑到最新统计数据显示，以总重量计，截至5月底美国白银首饰进口量同比下降17%，上述预期似乎有些过于乐观。不过把各种异常因素排除外，调整后的数据显示以净重量计银饰进口量的实际降幅要低一些，还不到15%。这并不令业内人士感到意外，他们认为银饰销售量降幅之所以低于进口量，是因为在



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



A PALLION COMPANY
www.ABCbullion.com

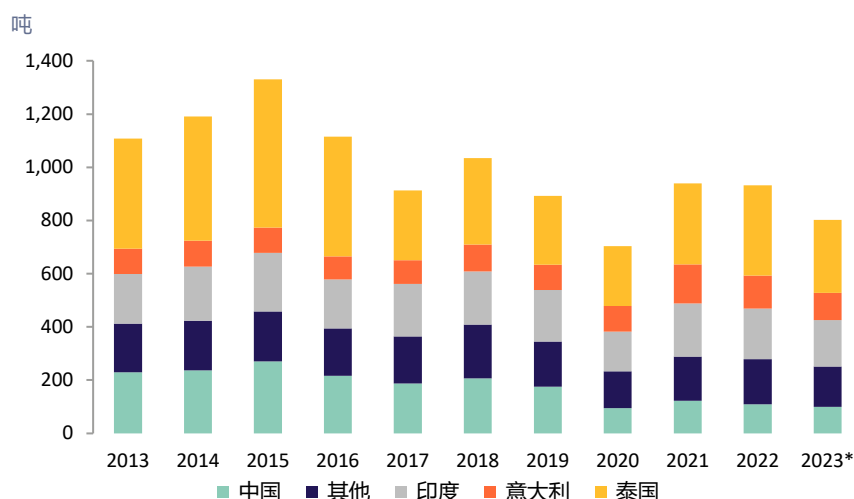


www.aurus.com



www.randrefinery.com

美国白银首饰进口



*以一至五月数据估算年度数据

数据来源: Metals Focus, S&P Global

不确定性高企的时段零售商对增加库存持谨慎态度（这暗示如果今年下半年零售商补充库存，美国银饰进口量和国内加工产量可能会超过消费量）。另一项指标也显示银饰销售量的降幅将仅为个位数：今年一季度潘多拉Pandora公司在美销量同比下降7%（二季度销量数据将于8月15日发布）。

重要的是，近年来美国消费者将未用于旅游等服务的收入转用于购买首饰等实物商品的势头强劲，业内人士并不认为今年的销售业绩令人失望。因此最好把今年银饰销量下降视为回归正常化，而非真正的回落。但也应看到，黄金和铂金首饰销量已较疫情前水平大幅上升，相比之下白银首饰销量升幅并不大。

在这一背景下，有必要强调美国白银首饰市场和黄金首饰市场的不同之处。在金饰市场上主导产品是购买者欲传诸久远的基本款产品和婚礼首饰，而在银饰市场上主导产品则为消费者自购的时尚首饰。鉴于高价位和生活成本问题，从金饰转向购买银饰的消费者人数稀少。业内人士对此深以为然，预计首先可能会发生的转变是从购买14K金饰转向10K金饰，而即使会发生该转变，本年迄今10K金饰的销量表现也弱于14K金饰。

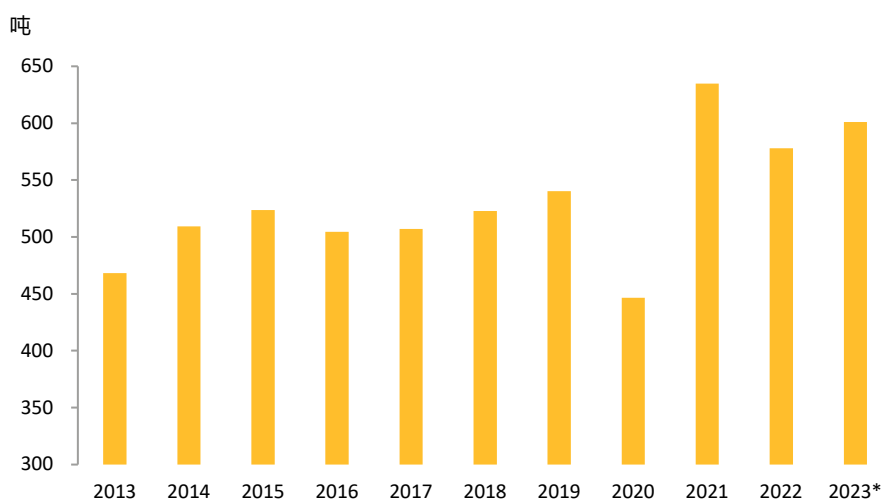
今年欧洲国家白银首饰消费量状况也显著分化。例如，英国银饰消费量已下降，不过降幅远低于今年上半年首饰业印记白银用量高达34%的同比降幅。而白银用量降幅之所以远高于银饰销量降幅，是因为其反映的是批发环节而非零售环节的消费量，受批发商对增加库存持谨慎态度的影响而大幅下降。来自法国的初步反馈信息显示，法国银饰消费量小幅上升（以销售额计）。今年早期德国银饰销势也强劲，一季度潘多拉公司在

德销量上升了11%。不过我们对一季度业绩能否完全反映上半年实际销量持怀疑态度，上半年总销量能小幅增长已是较好结果。因旅游业复苏带动首饰销售强劲增长，关于意大利市况的反馈信息普遍偏正面。不过银饰总销量增长部分源于镀金首饰或高价位设计款首饰销量上升，意味着销售额的增幅可能高于销售量（以件数和纯银重量计）的增幅，因此影响到业内人士的反馈。

相对于银饰消费量，意大利银饰加工产量数据较为重要。2022年该国银饰加工产量为677吨，仅次于印度和泰国，位居全球第三。6月份我们赴意大利进行了实地调研，发现大多数业内人士都认为今年上半年该国银饰加工产量同比小幅上升。这与意大利国内银饰销量上升的趋势一致，但与1至5月期间意大利银饰出口量（以总重量计）同比下降2%的统计数据相矛盾。不过如果我们把去年出口量数据中明显的异常因素去除，根据银价变动进行调整并把转口排除在外，以纯银重量计今年1至5月期间意大利银饰出口量实际同比上升4%。

据报道，意大利对香港、巴西、土耳其和美国的银饰出口量均强劲增长（就美国而言，这与美国官方进口量数据相矛盾，凸显出不盲目接受表面贸易数据的重要性）。不过对阿联酋的出口量仅温和上升，对大多数欧洲国家的出口量还显著下降，其中对俄罗斯银饰出口量的降幅最大——在俄乌战争爆发前，意大利对俄直接出口量通常超过10吨/年，但预计今年可能低于200公斤。

意大利白银首饰出口

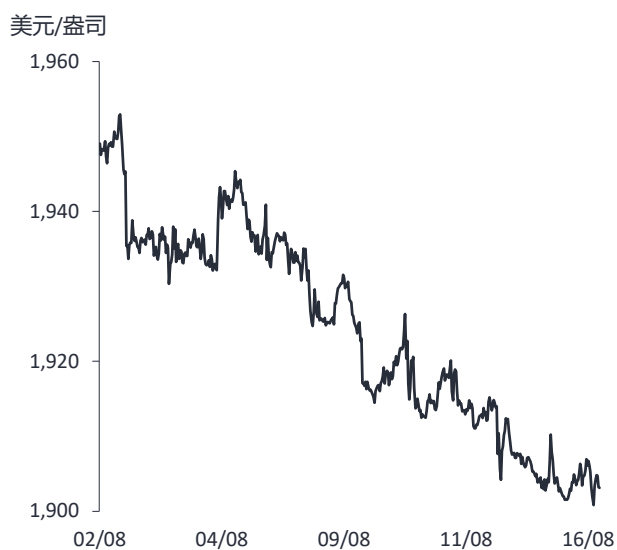


*以一至五月数据估算年度数据

数据来源: Metals Focus, S&P Global

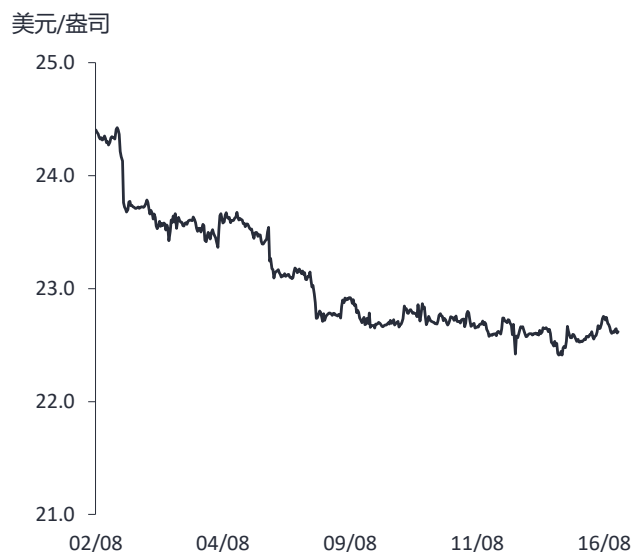
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



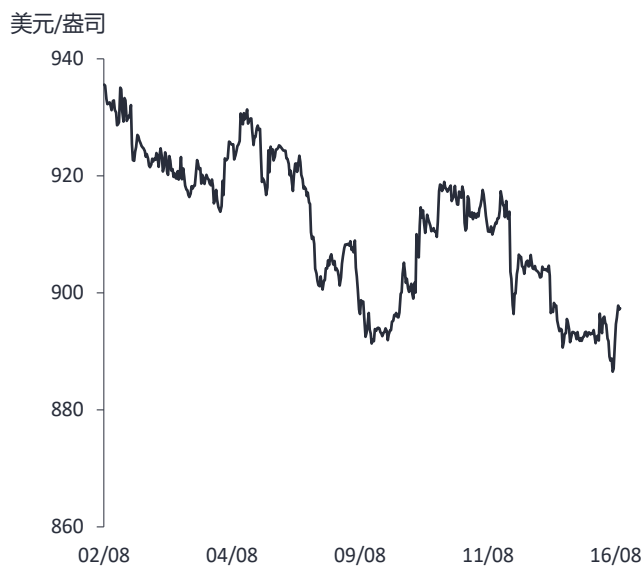
来源: Bloomberg

白银



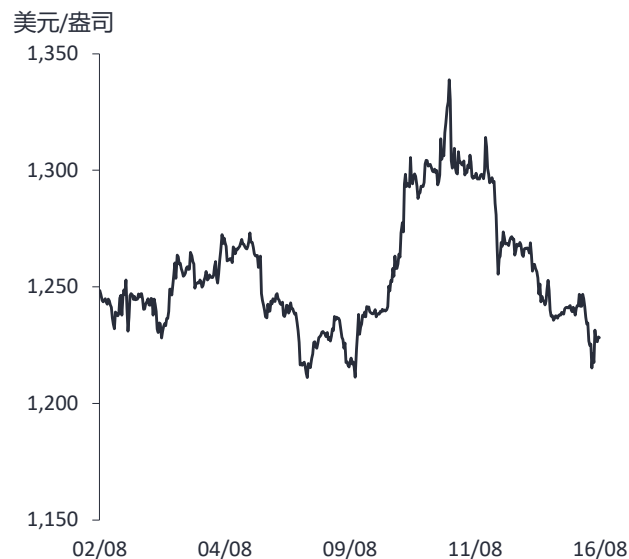
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

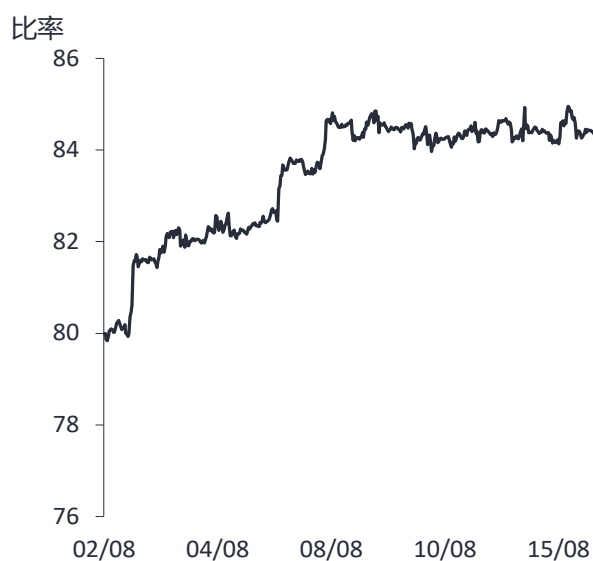
钯金



来源: Bloomberg

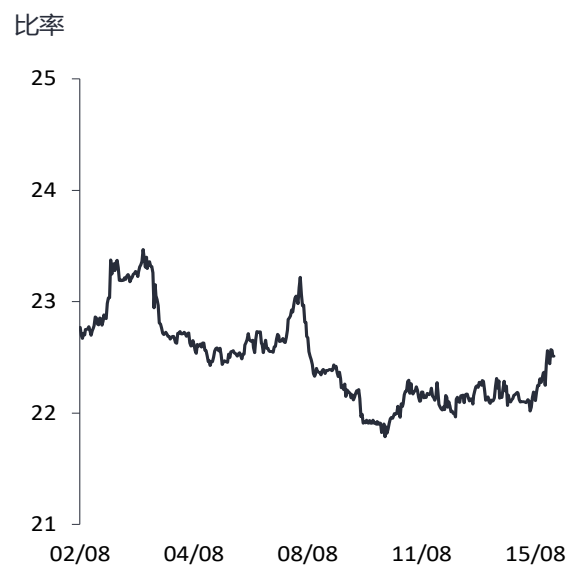
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



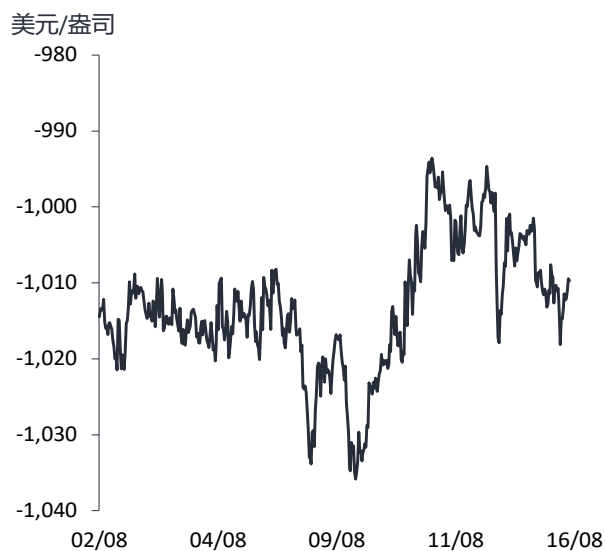
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



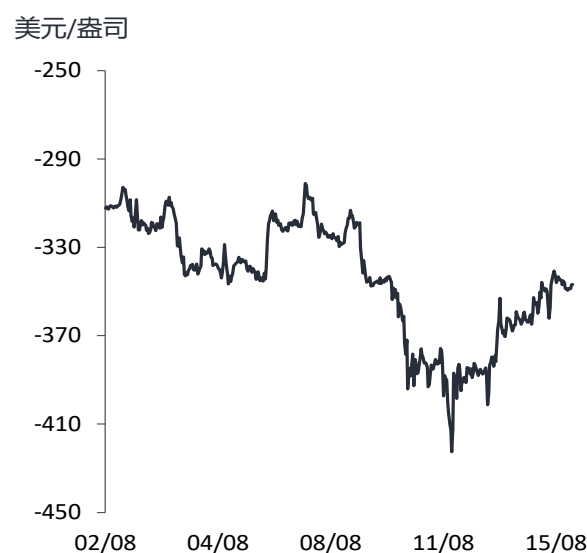
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

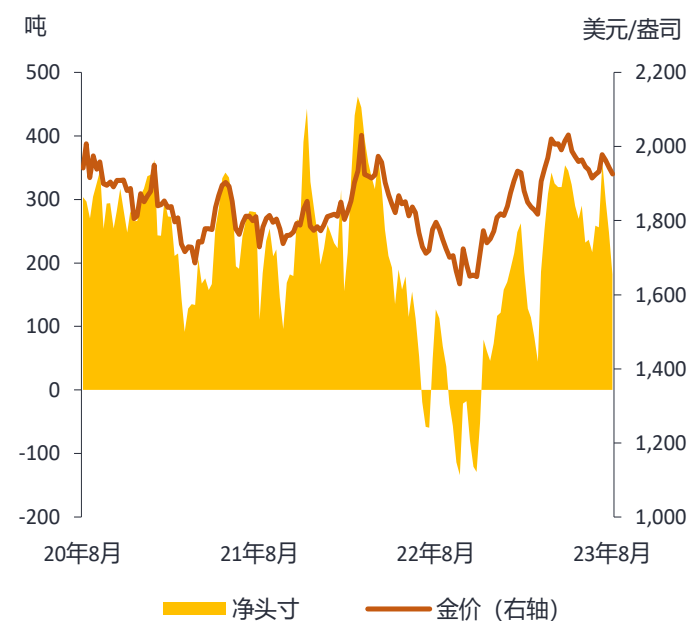
铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg

图表 - CME 期货净头寸*

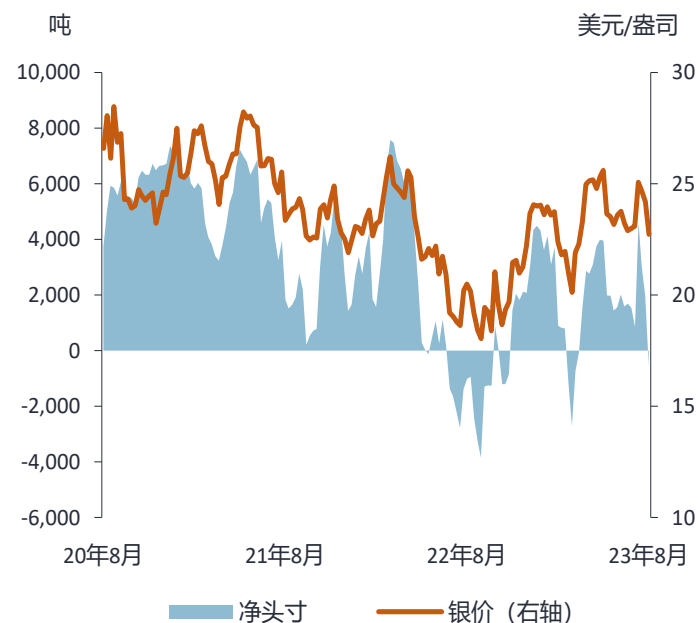
黄金



*管理基金头寸 (Managed money) ;

来源: Bloomberg

白银



*管理基金头寸 (Managed money) ;

来源: Bloomberg

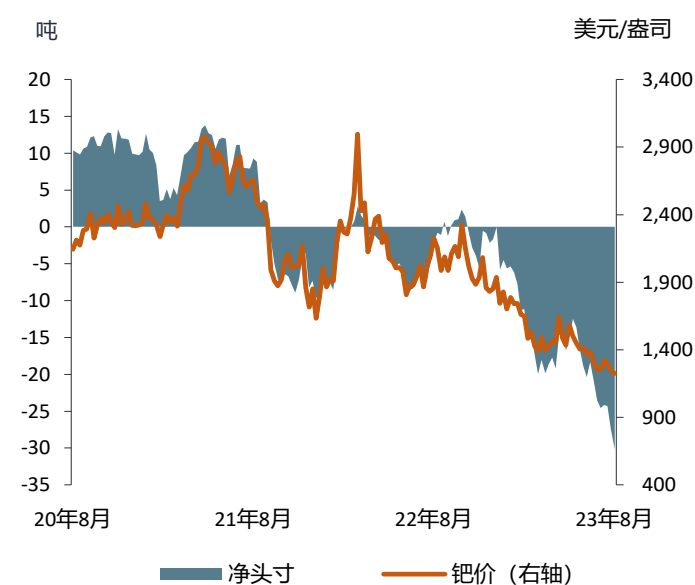
铂金



*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



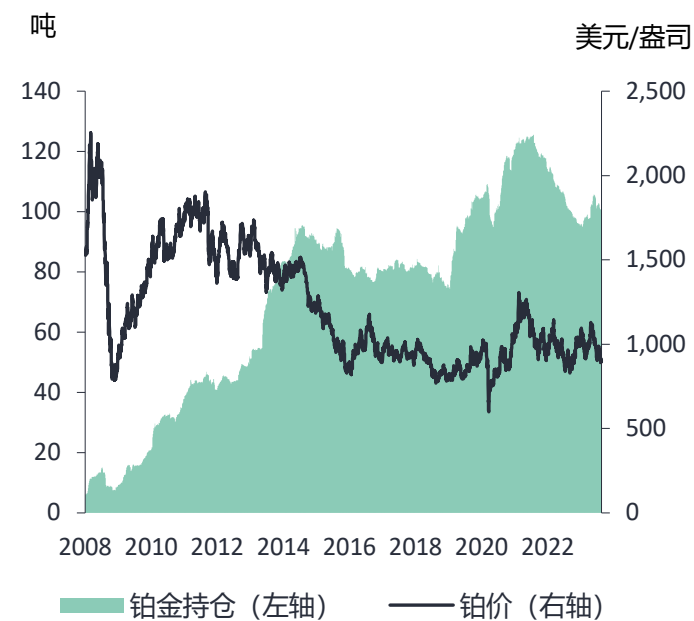
来源: Bloomberg

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

微信扫描二维码, 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。