



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 551 期  
2024/04/17

### 黄金

受中东局势不确定性风险再现等因素的提振，金价两周前触及2,288美元/盎司，创出新高。上周五一度触及2,431美元后有所回落。

### 白银

两周前，金银价格比率降至85:1，为两周半以来的低点。

### 铂金

巴尔的摩港停摆已迫使通用汽车和福特公司改变运输路线，还引发美国汽车进口中断的风险。

### 钯金

遭到汽车业和汽车工人的强烈反对后，美国政府已把2032年电动汽车采用率目标从67%大幅下调至35%。

## 印度连锁商店已为下一阶段扩张做好准备

不论是在业内企业层面还是消费者层面，过去十年间印度珠宝首饰业都经历了显著变化。前者的变化很大程度上反映出其政府出台的一系列新监管措施带来的影响，包括上调进口关税，要求购买价值超过200,000卢比的首饰时必须出示永久账号卡，颁布废钞令，限制现金交易，引入商品及服务税等。

就消费者层面而言，一个重大变化是消费者对品牌首饰零售商的认知度提高，进而对其购买模式产生了影响，有利于全国性和地区性连锁商店的增长。除售卖的首饰款式设计更为精美外，连锁商店的定价更为透明，并能确保所售首饰的更高纯度，消除了消费者对首饰中黄金纯度低的担忧，因此能够不断扩大自己的市场占有率。

品牌首饰销量增长产生的一个结果是消费者持续转向购买克重较低的黄金首饰。导致发生该转向的因素包括金价不断上涨和存在来自其他生活方式产品的竞争。根据我们获得的市场情报，金价不断上涨导致所售金饰的克重至少下降了5%-10%。虽然日常佩戴首饰和婚礼首饰的克重都在下降，但由于很多品类的婚礼首饰价值高，其克重降幅尤其大。因销售18K金饰的利润率更高，且该类首饰深受年轻消费者喜爱，连锁商店也在引领主推18K金饰的潮流。

目前运营“Tanishq”首饰品牌的塔塔集团和



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



A PALLION COMPANY  
[www.ABCbullion.com](http://www.ABCbullion.com)



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



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

# 2024 中国国际黄金大会

China Gold Congress & Expo

创新驱动、绿色发展、共襄未来

7月26日-28日 国家会议中心（上海）

主办单位：



咨询报名：

电话：010-64465066

传真：010-64466368

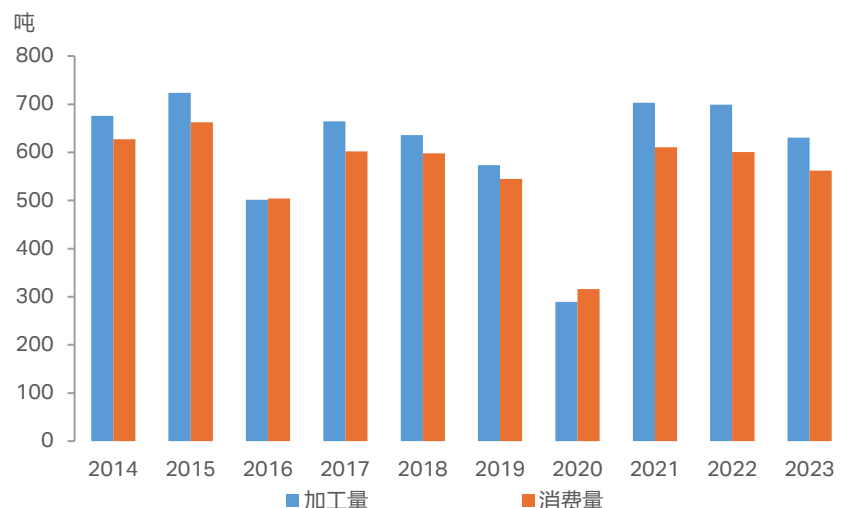
Email: [info@bj-unismart.com](mailto:info@bj-unismart.com)

运营“Reliance”首饰品牌的信实集团等超大型企业，以及Joyalukkas、Malabar、Kalyan、Senco等知名连锁商店，占据了很大市场份额。主流卖场日益转向品牌商店也促使另一家超大型多元化商业企业埃迪亚贝拉集团（运营“Novelis”品牌）进入首饰业。我们还注意到其他一些大型多元化商业企业也正在探索拓展首饰业务。

据Metals Focus估算，以克重计目前这些零售商的销量约占印度黄金首饰总销量的37%，远高于2000年时的5%。得益于监管政策变化和市场格局迅速向有利于连锁商店的方向转变，品牌零售商正在规划下一阶段的扩张。截至目前，这些零售商的扩张重点一般放在大都市和一二线城市。不过未来5-6年间，情况有望发生变化。我们与一些印度全国性连锁经营巨头的沟通清楚显示，下一阶段的扩张重点将转向三四线城市。得益于此，连锁经营商的市场占有率最终将升至将近45%。在大多数情况下，上述扩张计划都需要额外的资金支持。

目前印度大多数首饰零售商依靠银行信贷或金属贷款来筹措营运资金。鉴于历史上发生过很多欺诈事件，银行通常对向珠宝首饰企业发放贷款持谨慎态度。因此毫不奇怪，虽然珠宝首饰业的产值占印度GDP的7%以上，但其获得的信贷仅占全国信贷总额的3%不到。由于难于获得传统信贷，印度珠宝首饰企业正寻求通过资本市场筹资。过去几年间一些业内企业已成功首次公开发行股票，投资者对该行业的兴趣也日益上升。在这一背景下，未来2-3年间多家珠宝首饰企业将陆续在印度股市上首次公开发行股票。

### 印度首饰加工量与消费量

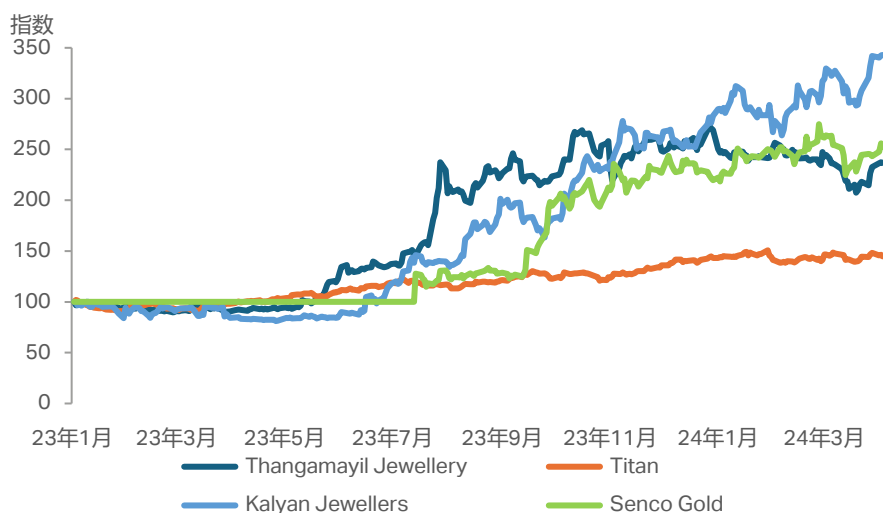


数据来源：Metals Focus

不仅是大型连锁经营商，中型连锁经营商也正寻求通过在股票市场上融资来增强实力，站稳脚跟。此外，很多只拥有15-20家商店的小型连锁经营商也正寻求通过资本市场筹资。印度设立有专门的中小企业证券交易所（SME），服务于可能难于在孟买证券交易所（BSE）或国家证券交易所（NSE）上市的企业。虽然目前仅首饰零售商积极寻求进入资本市场，但我们认为大型首饰加工制造商也会寻求上市或通过私募股权筹资。

视线转回前面所述的连锁商店扩张，过去几月间我们与印度业界人士的沟通显示，随着印度经济保持上行势头和消费者信心改善，大型零售商正在制定下一阶段扩张策略。因此目前大多数连锁商店再次把增加商店数量作为重点工作。我们与业界人士的沟通显示，印度前五大首饰零售商正计划在未来2-3年间新开400-500家连锁店，这意味着至少需要新采购30-50吨首饰库存，对首饰加工制造商的业务增长构成利好。

印度首饰企业股票价格表现

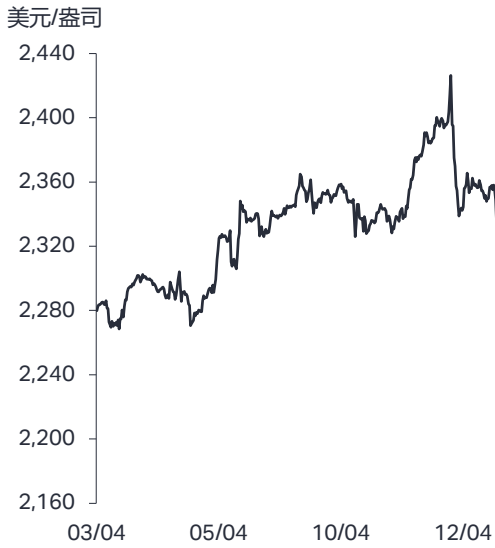


数据来源: Metals Focus, 彭博社



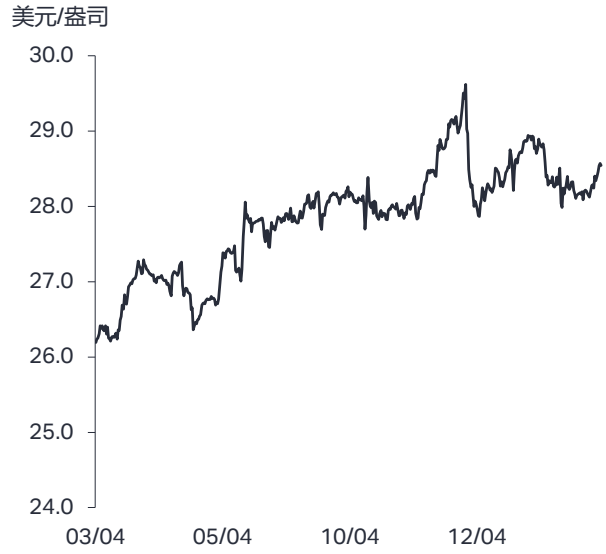
# 图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

## 黄金



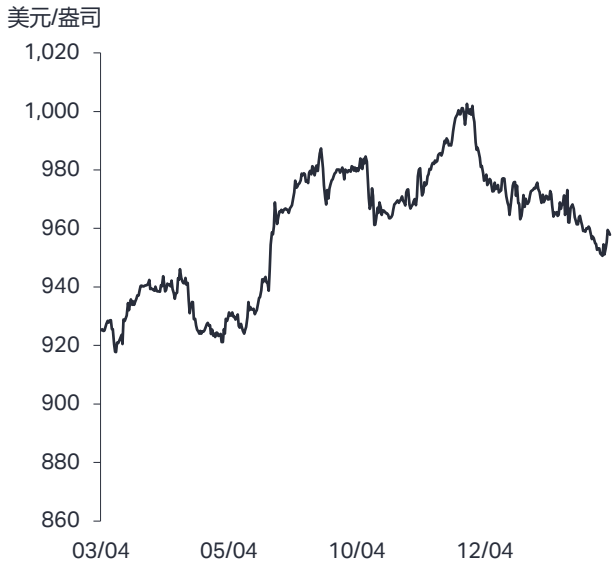
来源: Bloomberg

## 白银



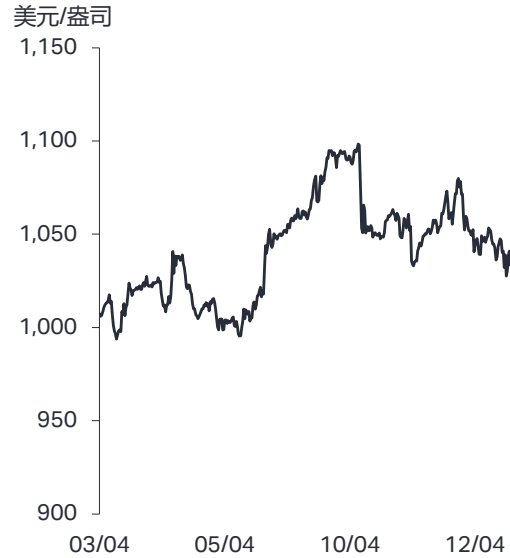
来源: Bloomberg

## 铂金



来源: Bloomberg

## 钯金

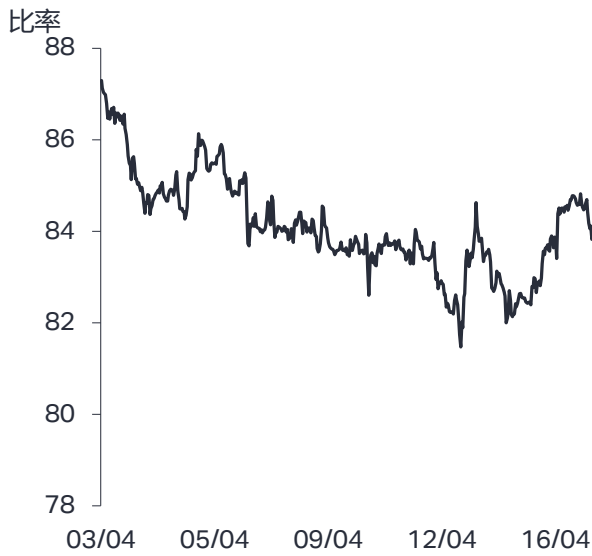


来源: Bloomberg



# 图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



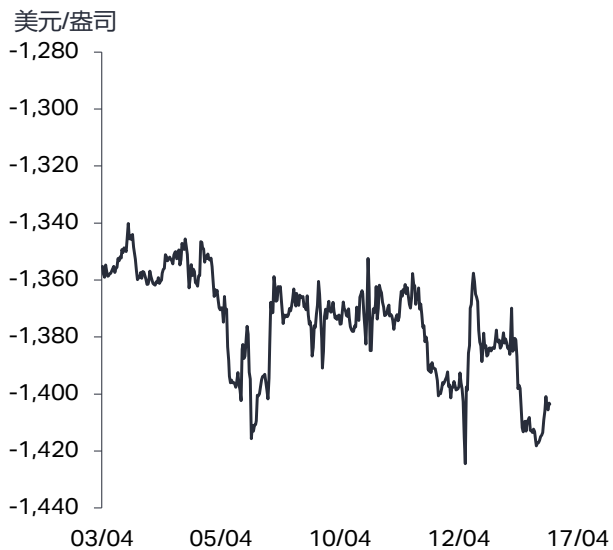
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



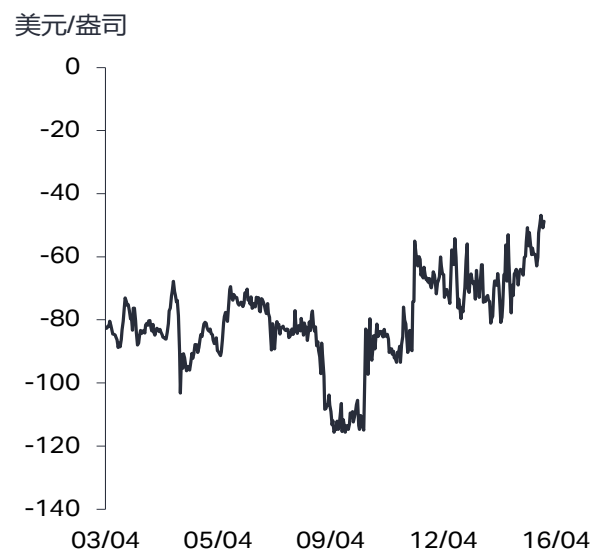
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

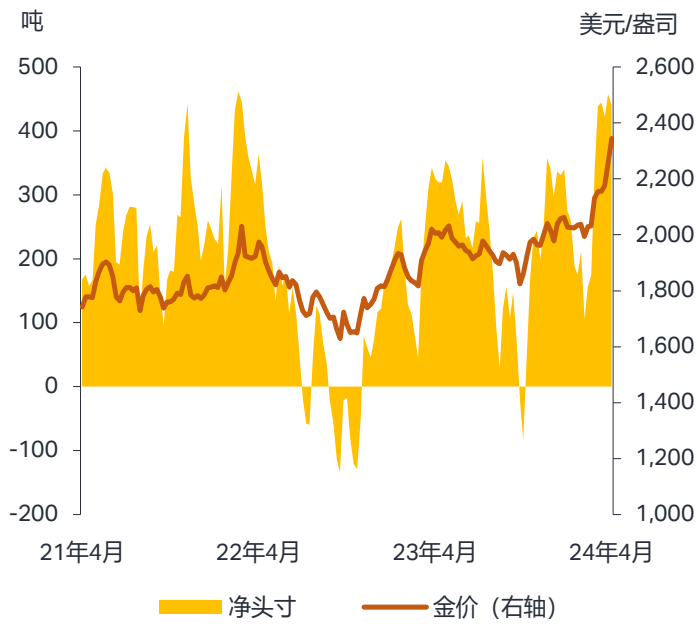


来源: Bloomberg



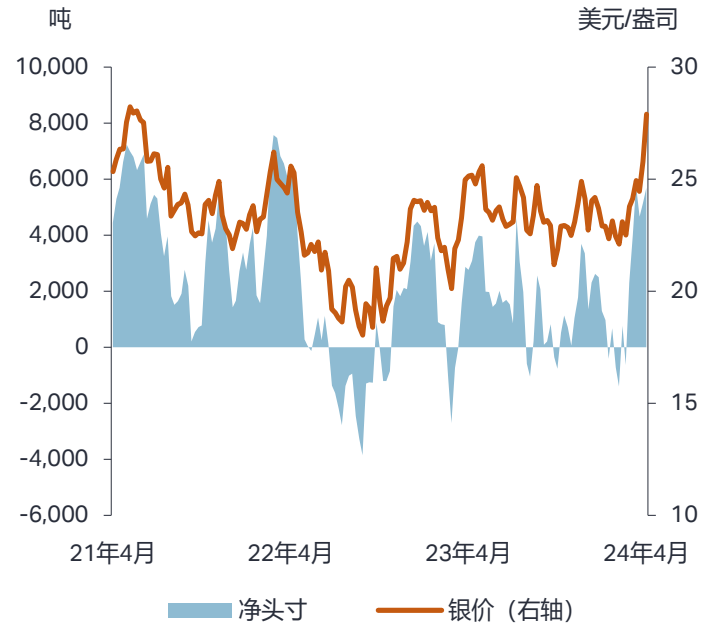
# 图表 - CME 期货净头寸\*

## 黄金



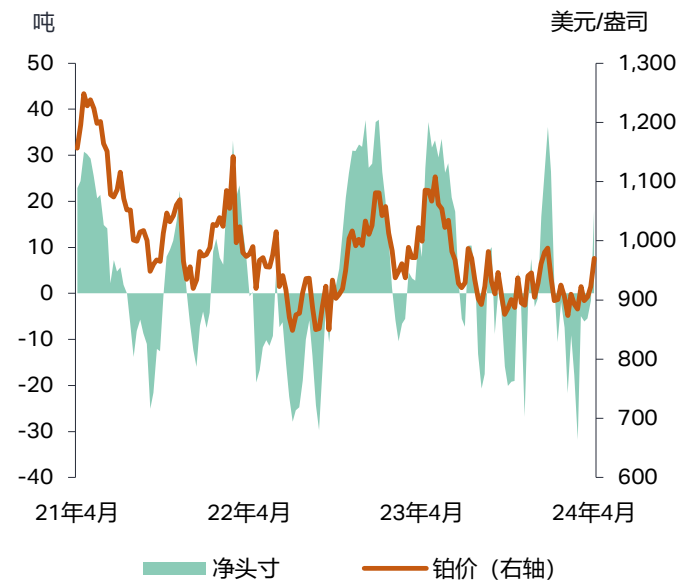
\*管理基金头寸 (Managed money);  
来源: Bloomberg

## 白银



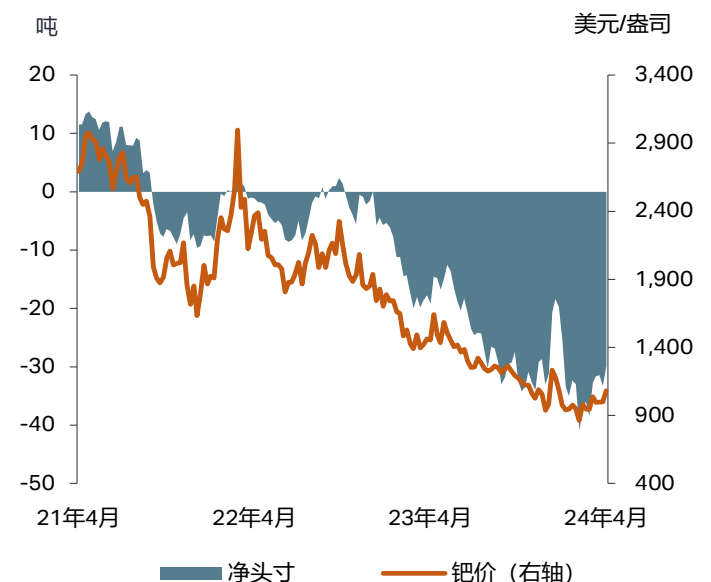
\*管理基金头寸 (Managed money);  
来源: Bloomberg

## 铂金



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

## 钯金

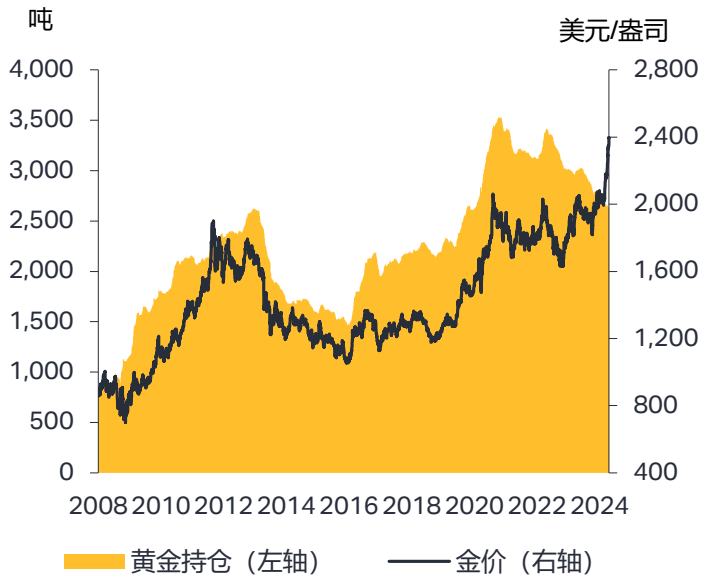


\*管理基金头寸 (Managed money);  
来源: Bloomberg



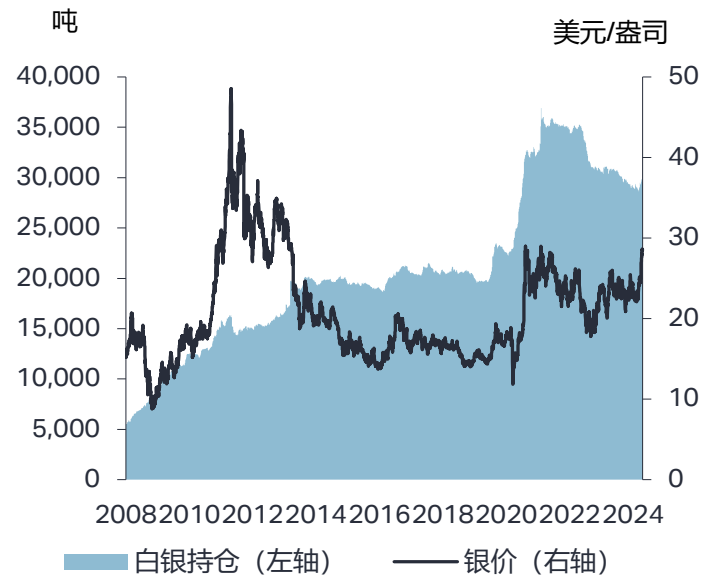
# 图表 - ETP 持仓

## 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。