

## 內地珠寶黃金業深度研究報告 (上)

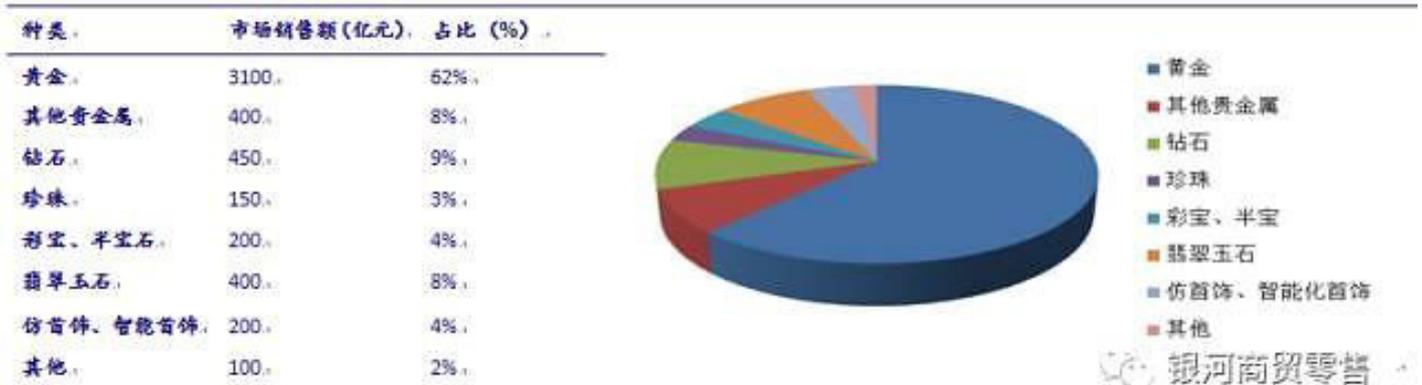
2017-04-24

JMA 編輯 (資料來源：珠寶創投圈)

### 行業概況

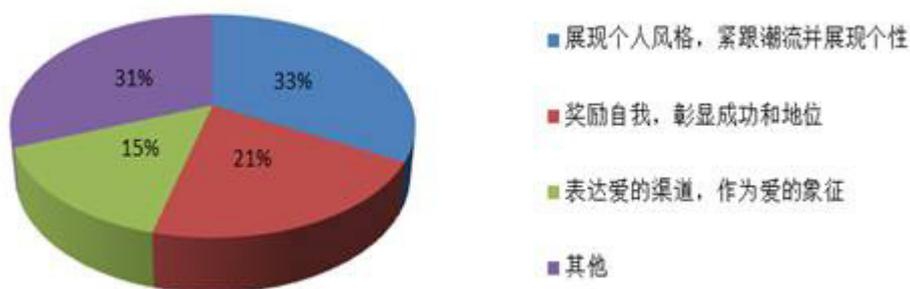
黃金首飾銷售量佔整體銷售超過六成，佔主導地位，其次為鑽石。

图 1 2016 年中国珠宝零售市场销售情况



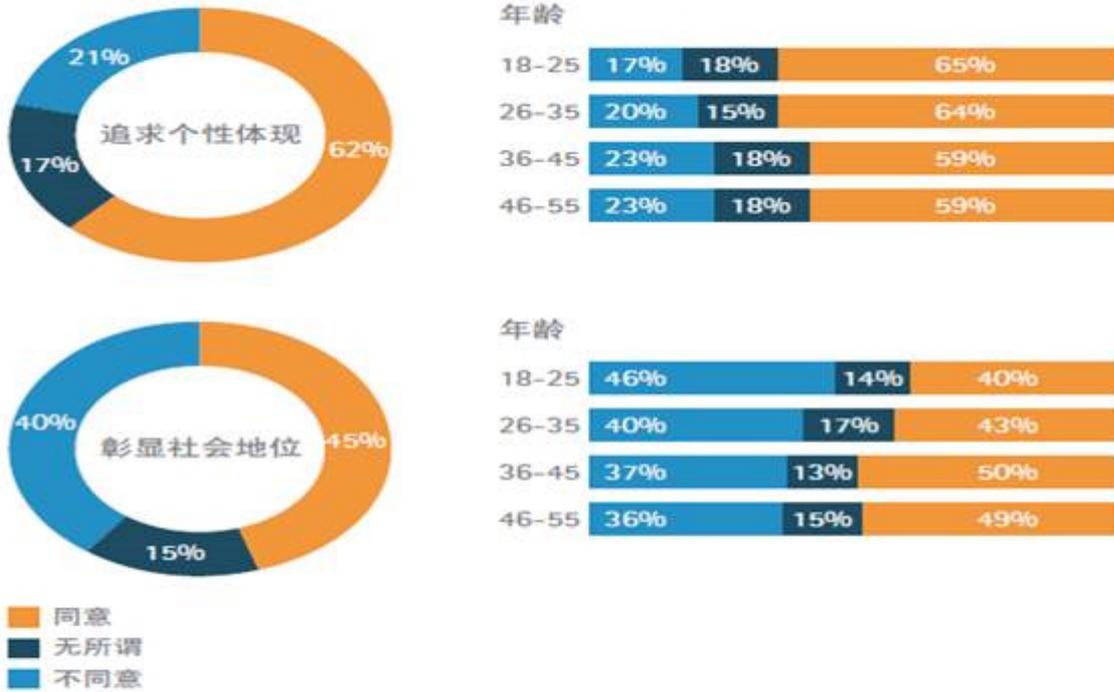
消費者購買金飾主要以表現自我，突顯個性為主，潮流趨勢也是他們所關注的，他們亦希望透過珠寶彰顯社會地位。

图 4 与黄金饰品消费相关的主要情感联结



资料来源：世界黄金协会，中国银河证券研究部整理。

图 23 对消费者“唯我”意识的调查



问题：您是否同意以下表述？我不愿意购买大众化的产品，而更愿意增加开支购买更能彰显个人身份的产品。

来源：埃森哲中国消费者研究

资料来源：埃森哲，中国银河证券研究部整理。

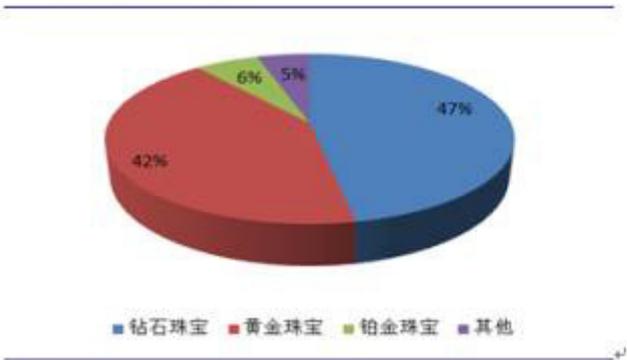
綜觀國內女性在珠寶首飾的花費，在國內一線城市，鉑金和鑽石首飾與黃金飾品已可爭一日之長短，但受到不同文化的影響，尤其是美、日、歐等發達國家均以鑽石消費為主導，國內消費者已逐漸對多元化的產品有一定的需求，而對年輕消費群而言，設計獨特與高科技產品亦對傳統金飾帶來一定的衝擊，在婚慶市場這趨勢亦較明顯。

表 1 如果有 5000 元人民币预算，女性会选择购买下列产品的百分比

种类	一線城市	二線城市	三四線城市
黄金	18%	19%	24%
鉑金	14%	8%	8%
钻石	15%	12%	17%

资料来源：世界黄金协会，中国银河证券研究部整理。

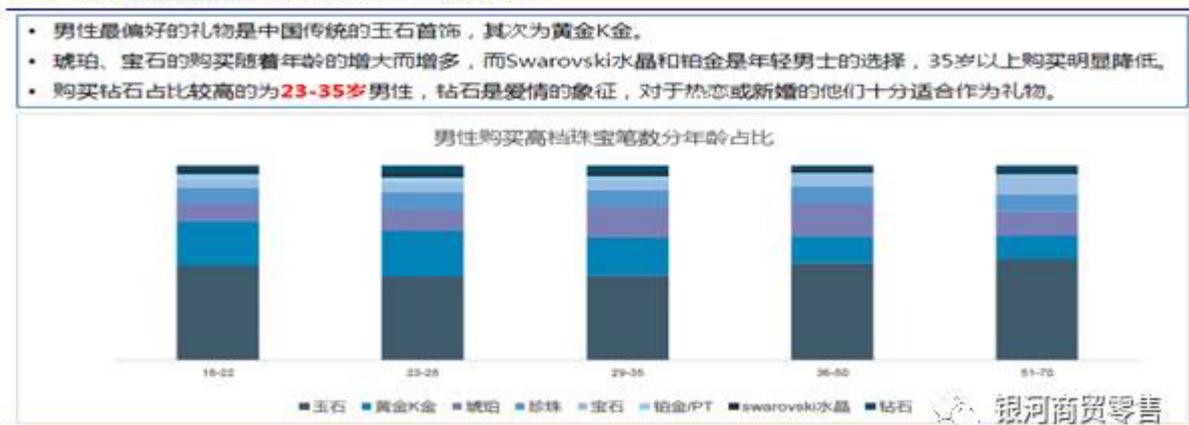
图 5 国际珠宝市场份额



数据来源：中国产业信息网，中国银河证券研究部整理

對男性消費者而言，玉石首飾是云云高檔珠寶中他們最偏好的禮物，預計翡翠玉石市場銷量有望回升。

图 7 基于网购数据的男性高档珠宝购买情况



资料来源：淘宝网，CBNData，中国银河证券研究部整理

隨著消費者對珠寶的設計與個性化的需求提升，色彩更豐富、設計更多樣化的鑲嵌珠寶與彩寶，甚或智能珠寶的市場佔有率日益擴大。加上 2016 年 8 月，國家發布紅藍寶分級標準，並於 2017 年 3 月正式實施，為彩寶市場發展提供了更有利的條件。而零售商的發展方案也傾向配合上述趨勢，以珠寶行業龍頭為例，鑲嵌首飾所佔的業務比重在過去三年的呈現升勢。

图 8 行业龙头企业周大福主营分类情况

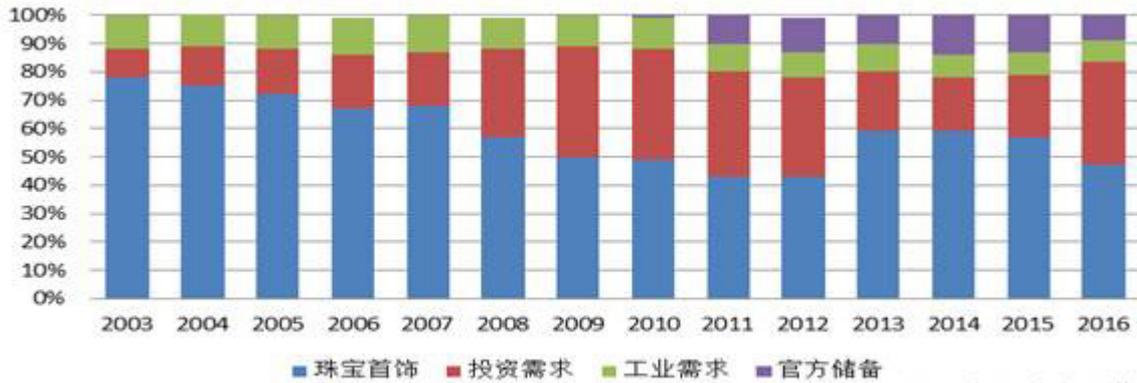


资料来源：周大福 2016 年中报，中国银河证券研究部整理。

## 行業趨勢

面對歐洲政治經濟的不確定性增強，中東、北韓的局勢緊張，全球恐襲陰霾密布，特朗普政策未明及美國經濟復甦未達預期，黃金作為避險投資，不可或缺，為黃金需求提供了一定的支持。世界黃金協會《黃金需求趨勢報告》顯示，2016 年全球黃金需求增長 2% 達到 4309 公噸，是 2013 年以來的最高需求；上市交易黃金 ETF 淨流入 532 公噸，年增持量創歷史第二高位。

图 9 世界黄金需求分类 (单位: %)



资料来源：世界黄金协会，中国银河证券研究部整理。

表 2 2017 年六大可能影响黄金需求的政治经济趋势

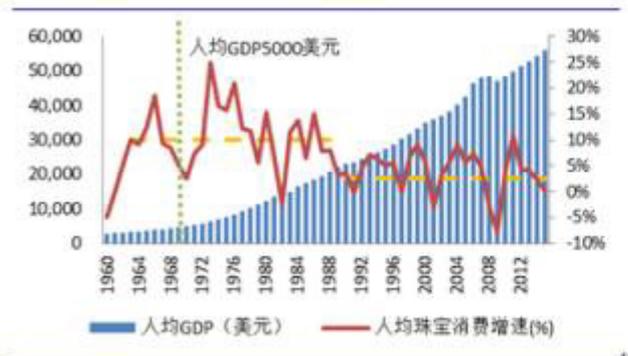
趋势	对黄金价格的影响
政治和地缘风险升高	2017 年，英国脱欧推进、欧洲大陆大选左右翼势力抬头、特朗普新政的不确定性等都引发忧虑，将强化避险需求，增加黄金配置。
货币贬值预期(英镑、欧元等)	2017 年美国 and 欧元区的货币政策可能分化，导致欧元和英镑面临贬值压力，从而带来欧洲地区对黄金的配置需求。
美国通胀预期升高	黄金一贯被视为通货膨胀的对冲工具，美国经济回暖、特朗普“反移民”政策可能带来的对劳动力成本、商品价格的推高都会提升美元通胀预期，带来对黄金作为对冲工具的需求。
美国股票市场估值较高	近期美国股票市场估值较高，回调风险加大，全球金融市场互联导致发生系统性风险的频率更高，量级更大，黄金作为投资组合多元化工具和尾部风险对冲工具的作用尤为重要。
亚洲的长期增长趋势	据预测，2017 亚洲增长将为全球贡献 60% 以上的增长率。亚洲各国越富裕，黄金的需求量越多，中印的黄金需求 2016 年已占到世界的 50% 以上，越南、泰国、韩国等也有活跃的黄金市场。
穆斯林世界新市场的开放	2016 年 12 月，伊斯兰金融机构会计和审计组织 (AAOIFI) 发布了伊斯兰教法黄金标准，为穆斯林世界开启了黄金投资的大门，到 2020 年可能释放 1700 公吨的黄金需求。

资料来源：世界黄金协会，中国银河证券研究所整理。

银河商贸零售

借鑒美國的消費模式，美國珠寶消費支出在人均 GDP 達到 5000 美元之後快速增長，年增速基本為同期 GDP 增速的兩倍；隨後，美國人均 GDP 突破 2 萬美元，人均珠寶消費支出增速回落，基本維持在 5% 左右。國內人均 GDP 於 2011 年突破 5000 美元，這意味著消費者底層基本需求得以滿足之後將進入可選消費支出的快速增長期。

图 16 美国人均 GDP 及珠宝消费支出



数据来源：wind，中国银河证券研究所整理。

图 17 中国人均 GDP 及人均珠宝消费支出

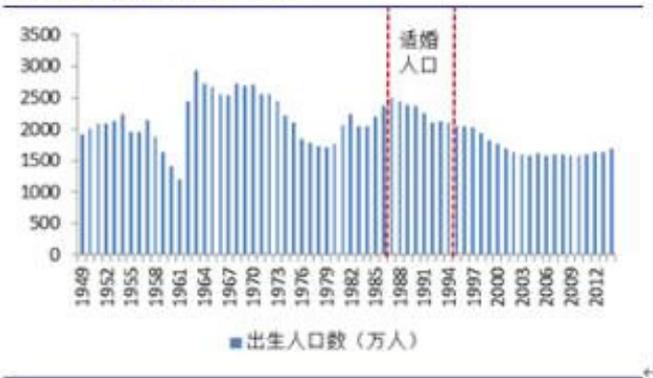


数据来源：wind，中国银河证券研究所整理。

银河商贸零售

從消費動機上看，消費者購買黃金珠寶首飾主要出於婚慶、送禮、紀念日等原因，婚慶對珠寶首飾的需求就高達 7-8 成，即使國家統計局和民政部的資料顯示未來結婚人數穩中有降，但紀念日、禮物、配等消費動機有望促進國內珠寶業的個性化與多元化發展。

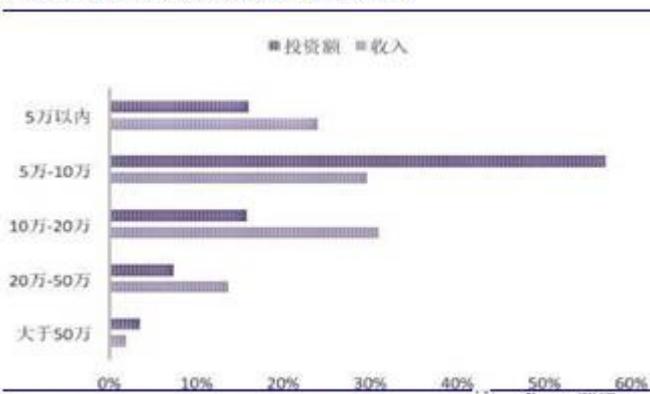
图 20 我国历年出生人口数



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究所整理。

56%的年輕女性月收入在 3000-10000 元。2015 年一項針對 22-45 歲的女性的調查《中國女性理財白皮書》顯示，國內新生代女性年平均收入約為 7.85 萬元，形成了一個強大的消費群體。

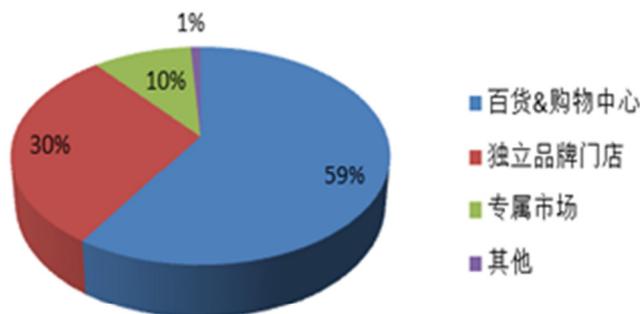
图 22 针对女性消费群体的调查数据



资料来源：地理财经 2015，中国银河证券研究所整理。 银河商贸零售

三四綫城市佔中國城鎮消費總額近6成，且消費增長高於一二綫城市，國內知名品牌如周大福、老鳳祥等已開始計劃三四綫城市的發展部署。銷售策略方面，珠寶品牌主要透過專門店和大型商場進行銷售，電商銷售額僅佔 5%左右。多數國際著名珠寶品牌的電商布局較為滯後，給國內品牌圖以電商突圍不少機遇。

图 26 我国珠宝首饰销售模式



~待續~

资料来源：中国珠宝玉石首饰行业协会，中国银河证券研究所整理。 银河商贸零售