



Metals Focus金属聚焦

贵金属周报

第 575期
2024/09/24

黄金

上周，因美元走弱，同时市场对今日美联储将降息50个基点的预期持续升温，上周金价触及2,589.70美元/盎司，创出新高。

白银

继上个月宣布对自中国进口的电动汽车征收100%关税后，加拿大计划对中国产电池、太阳能产品和半导体加征附加税。

铂金

通用汽车公司将与现代汽车公司合作生产汽车，包括内燃机汽车、电动汽车和氢能汽车。

钯金

西班牙静水矿业公司计划把旗下美国矿山2025年的铂金和钯金产量削减约一半，至20万盎司，将导致约800名员工遭解雇。

土耳其黄金零售投资需求下降，而国内金价溢价仍较高

之前的八个季度土耳其黄金零售投资需求持续走强，季均需求量达36吨，但目前投资者的金币和金条购买量转为下降。不过，土耳其国内金价对伦敦金价的溢价仍保持在较高水平，位于20-50美元/盎司区间。虽然二者看起来可能相互矛盾，但反映出2023年一季度起政府开始实施黄金进口限制带来的影响。

作为背景信息，继2022年大幅升至379吨，创出历史第三高值之后，2023年1月份土耳其黄金进口量达到83吨，创出单月进口量新高。作为应对，2023年2月下旬土耳其央行出台了限制进口的新法规，旨在阻止该行已处于低位的外汇储备进一步下降，避免贸易赤字继续扩大。

以下数据有助于了解土耳其黄金进口规模：据估算，2022年和2023年该国黄金首饰加工产量分别为163吨和156吨，为全球第三大黄金首饰生产国。土耳其也是中东地区第三大黄金首饰消费国，据估算2023年消费量达37吨，仅次于阿联酋和沙特阿拉伯。该国的黄金首饰出口业也大获成功，2023年出货量达133吨，前一年更创出140吨（以纯金重量计）的新高。

土耳其居民的金条和金币需求旺盛也是推高该国黄金总需求的主要力量，2023年该国黄金零售投资需求量达到150吨，同比增长77%，创出历史新高，过

valcambi
suisse



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



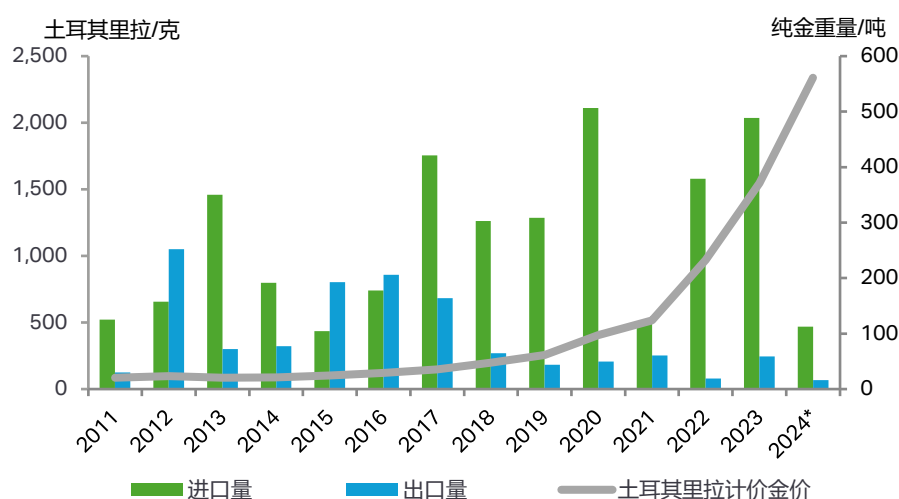
www.randrefinery.com

去五年间年均需求量为94吨。这在一定程度上反映出土耳其通胀高企带来的影响，已对该国经济产生严重冲击。作为例证，2023年12月该国消费价格指数升幅达到65%，为22年来最高水平。

随着2023年5月份土耳其议会和总统选举逐渐临近，国内黄金需求继续上升，虽然国内金价进一步走强，但避险性买入仍推高需求。由于政府出台限制措施后黄金进口量受限，土耳其央行开始通过伊斯坦布尔证券交易所向国内市场投放黄金，以满足需求。3月至5月期间该行共向国内市场投放159吨黄金。虽然该干预行动最初取得了成效，把国内金价溢价率控制在20-30美元左右，但成效未能持久，促使政府自1995年放开黄金进口管制和建立伊斯坦布尔黄金交易所（目前为伊斯坦布尔证券交易所的一部分）以来首次实施黄金进口配额制度。国内金价溢价率很快飙升至150美元，4月后期和5月份才小幅回落至100美元左右。

执政联盟赢得议会选举，现任总统也成功连任后，由于里拉计价的金价因里拉急剧贬值，利率也从8.5%上调至15%而创出历史新高，土耳其国内金价开始转为与伦敦金价平价。然而选举后的欢欣情绪很快消退，随着不确定性再度出现，土耳其黄金需求走强。2023年7月份黄金进口量达到46吨。由于截至7月底土耳其央行的外汇储备（不包括掉期交易）已降至负的510亿美元，8月7日政府再度实施黄金进口配额，设定每月进口量上限

土耳其黄金进口/出口量



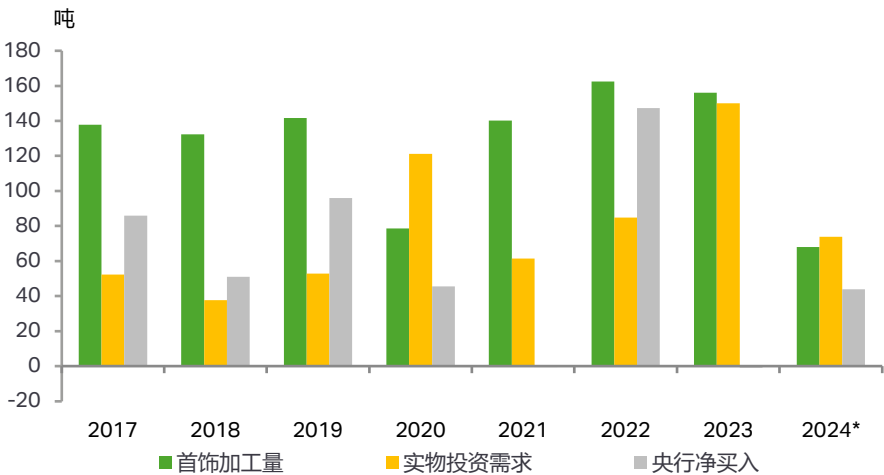
数据来源: S&P Global, TCMB; *至24年上半年

为12吨。与此同时，为对抗通胀2023年大部分时段内利率继续上升，也推高了黄金需求。

进入2024年后，土耳其政府于2023年12月宣布实施的新法规导致国内金价的溢价率大幅上升，从2023年12月的40美元/盎司飙升至2024年3月份的200美元。在3月底竞争激烈的地方政府选举前政策利率也大幅上升至50%。与2023年5月份选举后的情况类似，投资者对里拉急剧贬值的预期逐渐消退，从投资黄金转向固定收益资产，因此溢价率开始下降。此外，非正规渠道黄金供应量增加，叠加更高纯度黄金首饰和用于精炼的半成品进口量上升（2023年四季度至2024年一季度估计约25吨），导致溢价率进一步下行至15-25美元/盎司。

虽然国内消费价格指数仍处于极高水平，但从今年4月份起土耳其实物黄金需求显著放缓。随着政府政策转向维护里拉汇率，确保月贬值幅度不超过1%，同时里拉计价资产的月回报率达到4%-5%，土耳其居民的购金量显著走弱。鉴于监管政策尚无变化，可能只有当地缘政治紧张局势加剧或国内政局发生突变，促使政府废止目前实施的紧缩性货币政货之时，土耳其黄金零售投资需求才会转为上升。

土耳其黄金需求

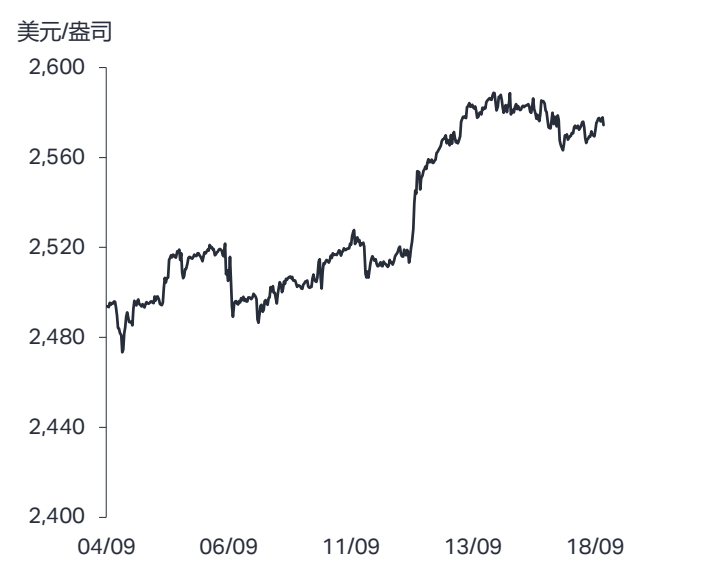


数据来源: Metals Focus *至24年上半年



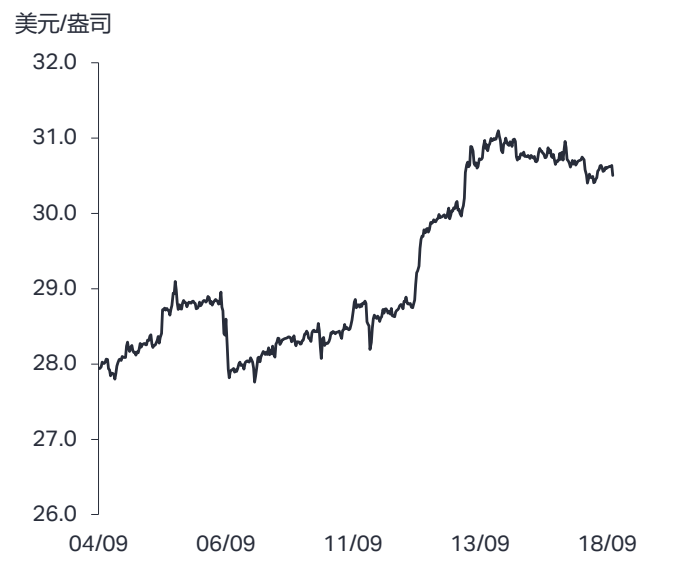
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



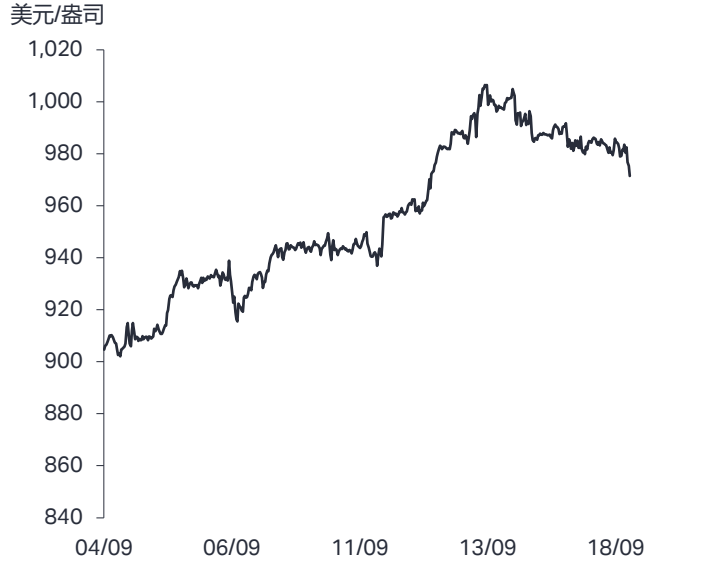
来源: Bloomberg

白银



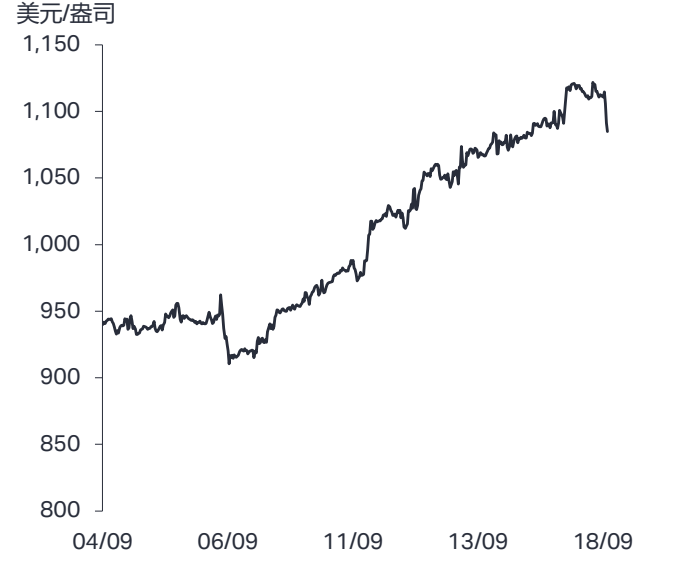
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

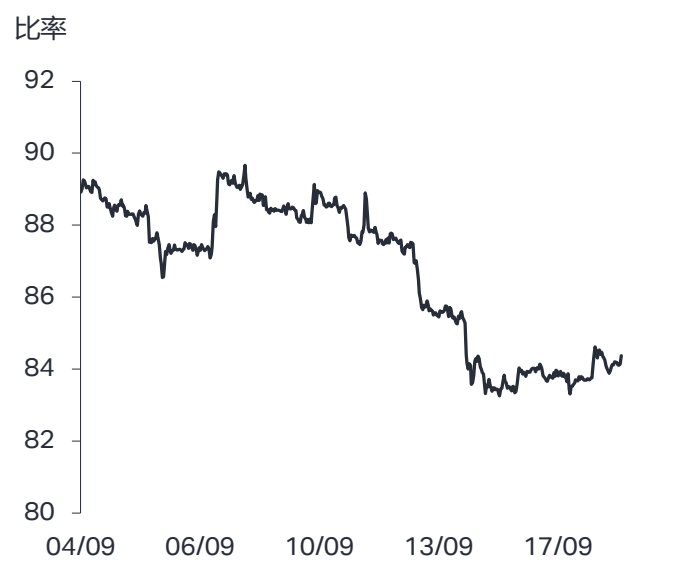


来源: Bloomberg



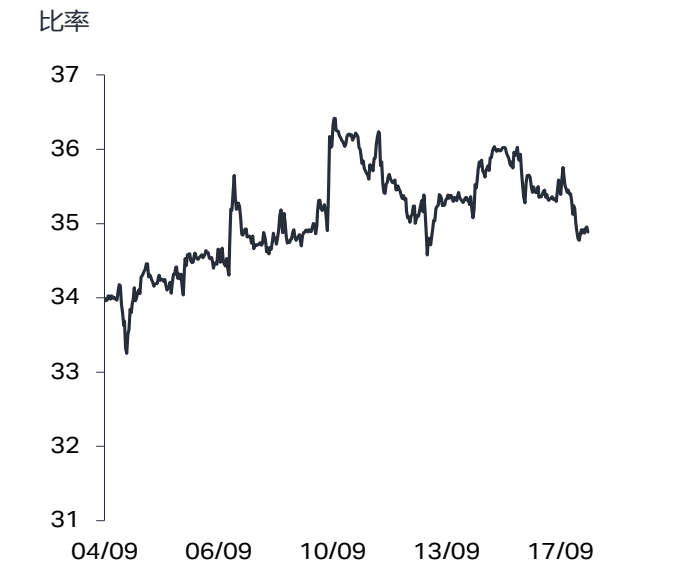
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



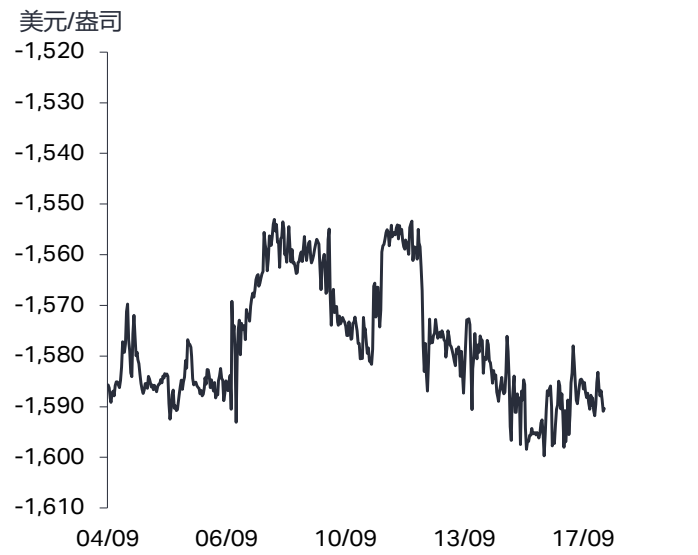
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



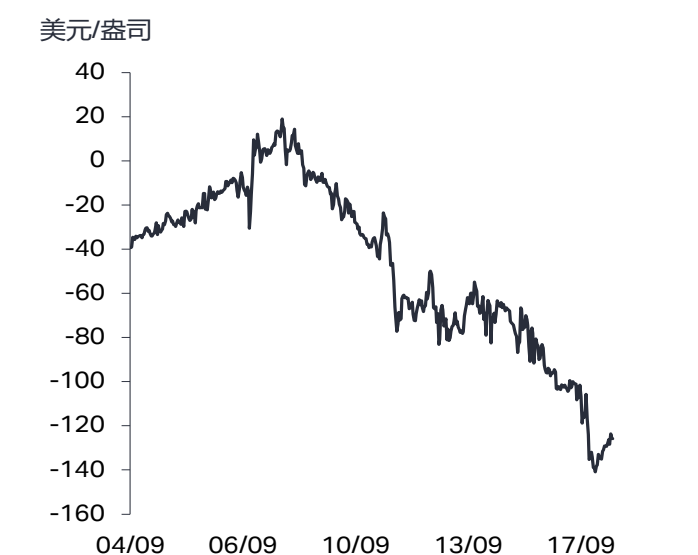
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差



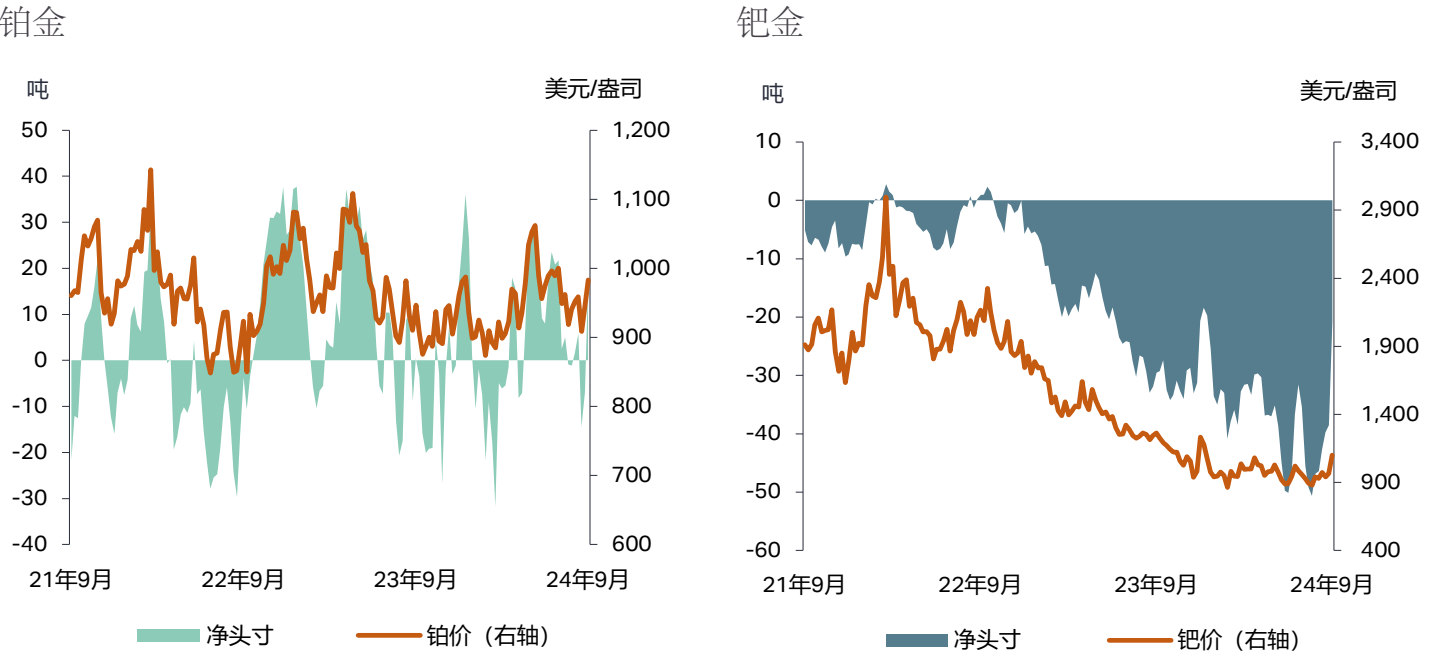
来源: Bloomberg



图表 - CME 期货净头寸*



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



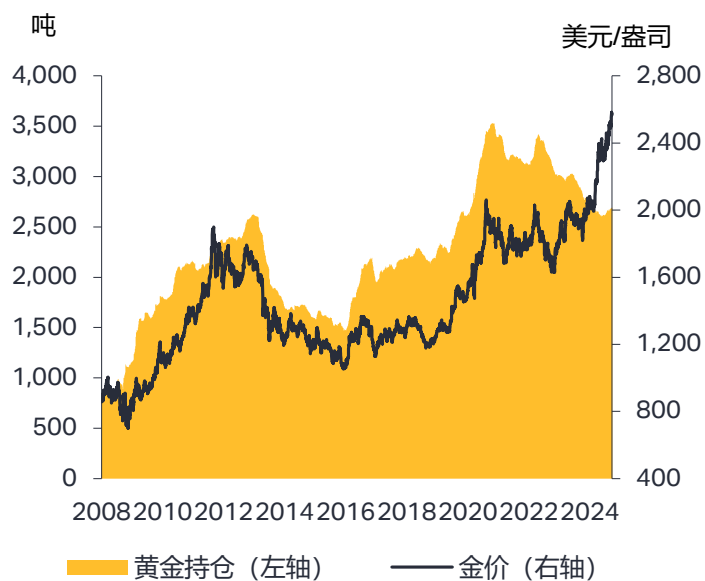
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

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



图表 - ETP 持仓

黄金



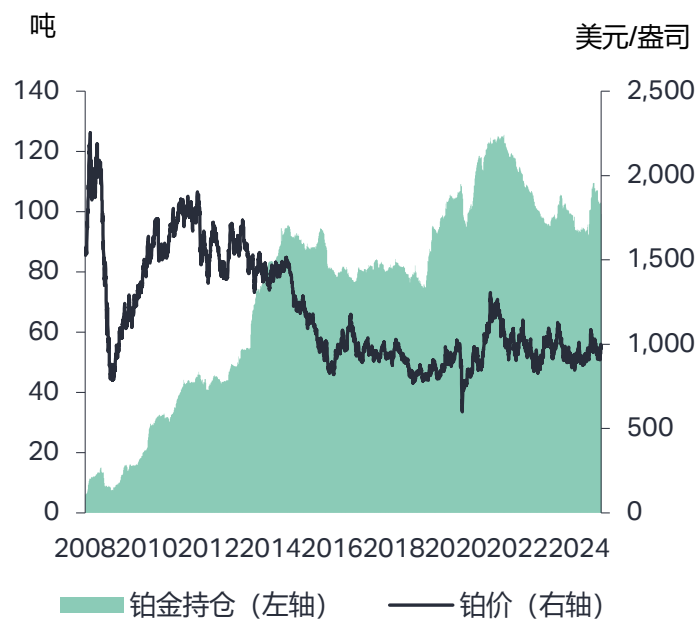
来源: Bloomberg

白银



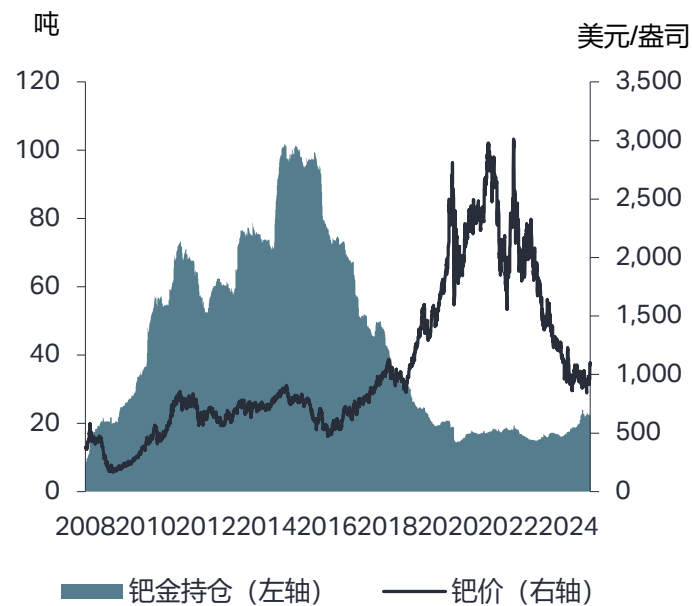
来源: Bloomberg

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
Celine Zarate, 顾问 - 马尼拉
Jie Gao, 研究员 - 上海
Ross Embleton, 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。