



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 600 期
2025/04/18

黄金

4月初，特朗普宣布加征关税前不确定性高企，推动金价涨至3,149美元/盎司，创历史新高。

白银

金/银价格比率逼近93:1，为2022年9月份以来最高水平。

铂金

3月份现代汽车美国公司销量同比上升13%，至87,019辆，刷新3月单月销量纪录。

钯金

全球钯金ETP的总持仓量升至88.9万盎司，创2024年12月中旬以来新高。

土耳其黄金零售投资需求和金价溢价率均有稳定迹象，能持续多久？

2021年3月份以来土耳其实物黄金投资需求保持强劲，是该国黄金市场的一大亮点。2021年土耳其金条和金币总销量为61吨，到2023年已翻了一番多，升至150吨，创出历史新高。虽然2024年总销量回落25%，但仍保持在高位，为我们数据系列中的第三高值。

实物黄金投资需求上升最初由土耳其政府实施的一系列非常规经济政策所引发，将土耳其央行行长解职是这些政策的开始。之后在国内经济状况不断恶化、土耳其里拉快速贬值、通胀飙升等因素的叠加作用下，投资者的黄金需求飙升。2023年12月土耳其官方公布的通胀率高至65%（非官方数据为127%），之后至2025年2月一直居高不下（官方和非官方通胀率分别为39%和79%）。在此期间引起激烈争执的选举、中东地区地缘政治动荡等带来的不确定性，为避险资产需求上升注入强劲推动力。

连续八个季度保持强劲后（季均需求量为36吨），2024年三季度土耳其黄金零售投资需求量最终转弱，降至13吨。2024年3月份地方政府选举后国内政治紧张局势缓和土耳其央行将政策利率上调至50%是导致需求转弱的主要原因。不过需求放缓仅是短暂现象，金价持续飙涨促使投资者把资金从高息里拉储蓄账户中提出转而投向黄金。2024年四季度土耳其黄金零售投资需求部分回升至24吨。

From Cuckoo's Egg to Masterpiece: Art with a Twist.



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



Bulmint

www.bulmint.com



www.randrefinery.com



PRESTIGE
BULLION

www.realkruggerand.com



MENNICA
POLSKA

ISTNIEJE OD 1766 R.

www.invest.mennica.com.pl



www.axedras.com

Miller

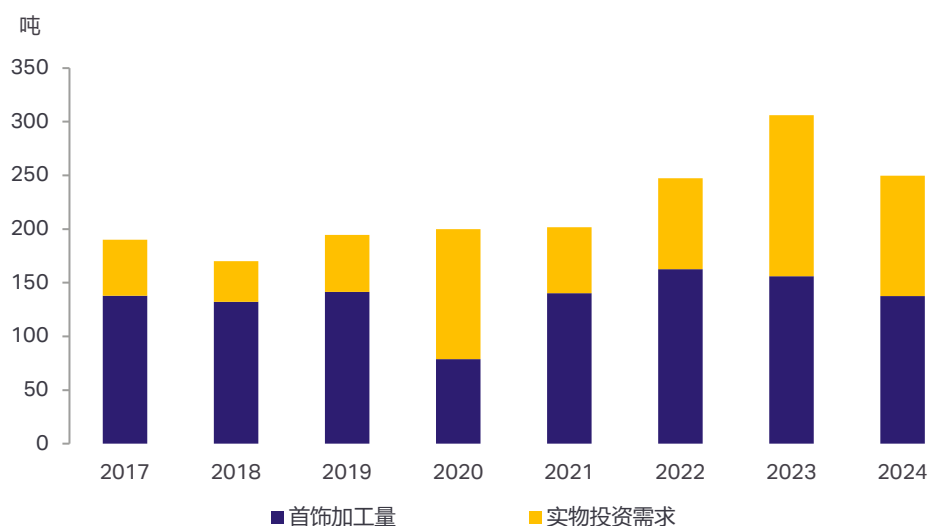
www.miller-insurance.com

与零售投资需求强劲形成鲜明对比的是，因国内金价对国际金价的溢价率不断上升，同时通胀高企，土耳其首饰业则遭受重创。由于2022-2024年期间土耳其黄金首饰出口量从140吨降至119吨，该国金饰加工产量从2022年的163吨降至2024年的138吨。

因国内黄金投资需求极为强劲，土耳其黄金进口量也飙升。2022年总进口量达379吨，已创出新高，2023年更激增至489吨，单是该年1月份进口量就高达83吨。这促使土耳其央行在2023年2月份出台限制黄金进口的措施，以遏制贸易赤字快速扩大之势并保护不断缩水的外汇储备。

在土耳其央行出台限制黄金进口措施的同时，定于2023年5月份举行的总统和议会选举前不确定性也不断上升，推动资金涌向避险资产。鉴于限制黄金进口的同时国内黄金需求飙升，2023年3月至5月期间土耳其央行将部分黄金储备投放至国内市场。向市场注入实物黄金流动性后，最初阶段国内金价对国际金价的溢价率稳定在20-30美元/盎司，但之后由于政府通过实施黄金进口配额等措施收紧进口限制，溢价率很快飙升至150美元/盎司。

总统和议会举行结束后市场燃起对土耳其经济的乐观情绪维持较短。随着里拉进一步贬值，通胀也不断飙升，对作为硬资产黄金的需求继续走强。2023年8月份政府再度实施每月12吨的黄金进口配额并在该年后推出更多监管法规后，在2024年3月份竞争激烈的地方政府选举前土耳其国内金价对国际金价的溢价率飙升至200美元/盎司。随着之后政策利率大幅上调至50%，同时对里拉进一步贬值的恐惧情绪缓解，溢价率开始回落。此外，通过非正规渠道流入土耳其黄金需求



数据来源: Metals Focus



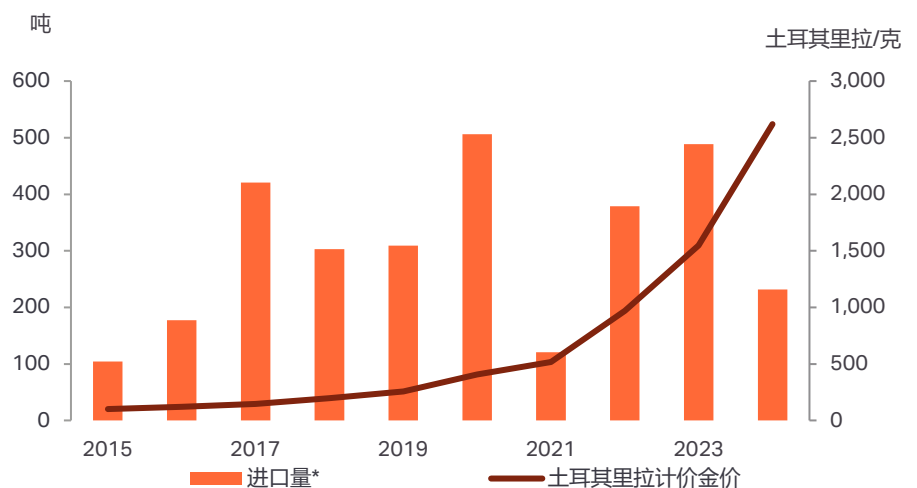
土耳其的黄金数量颇大，也助力溢价率回落。

进入2025年后，开年土耳其黄金零售投资需求急剧下降。金价走高、里拉储蓄回报率颇具吸引力（月回报率达3%-4%）、政府推行强里拉政策等因素都打压黄金投资需求。在这一背景下，1月份土耳其国内金价对国际金价的溢价率进一步收窄至个位数，当地金价与伦敦金价间或平价或甚至折价。除2月份曾短暂升至90美元/盎司外，本年迄今溢价率一直低于前些年的水平。

今年3月19日后土耳其国内政治紧张局势加剧。伊斯坦布尔市长（其为主要反对派总统候选人）遭拘押，引发全国性抗议浪潮，导致投资者抛售里拉资产。为平息动乱，政府把3月后期至4月早期的开斋节假日延长至九天，可能会是关键举措。

展望未来，开斋节后政局动荡是否会再次激发黄金投资需求走强，或仍高企的利率和稳定的里拉汇率是否会继续主导投资者偏好，都尚待观察。如果土耳其社会动乱持续，可能推动对作为避险资产黄金的需求上升，中东地区地缘政治局势紧张下土耳其投资者将买入更多黄金。土耳其央行的货币政策正在从收紧转为放松也应助力国内黄金市场走好。2024年3月政策利率升至50%见顶后，已回落至42.5%，储蓄存款的回报率相应下降，可能会促使投资者把目光重新聚焦黄金。目前土耳其国内金价对国际金价的溢价率为35-45美元/盎司，上述诸因素或将推高溢价率。

土耳其黄金进口量

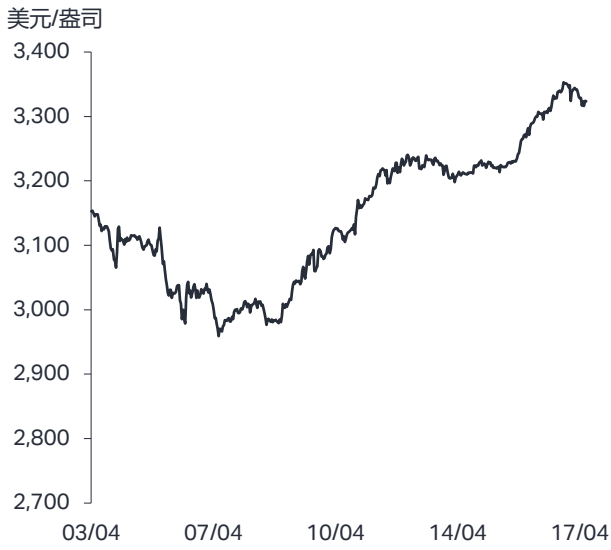


*以纯黄金重量计。数据来源: Metals Focus, S&P Global, 土耳其央行



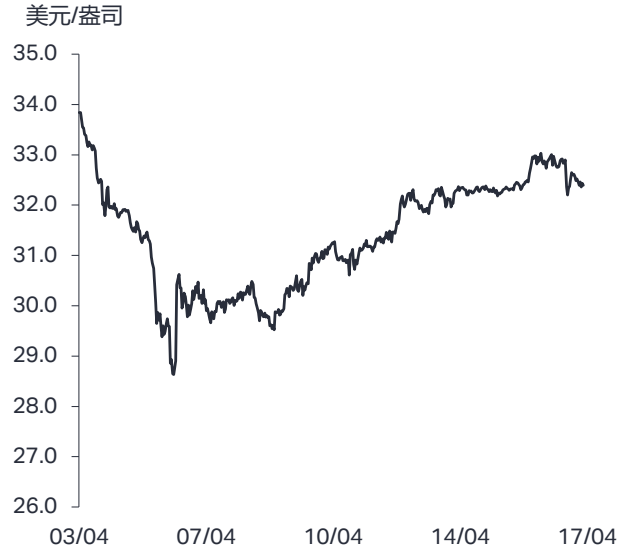
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



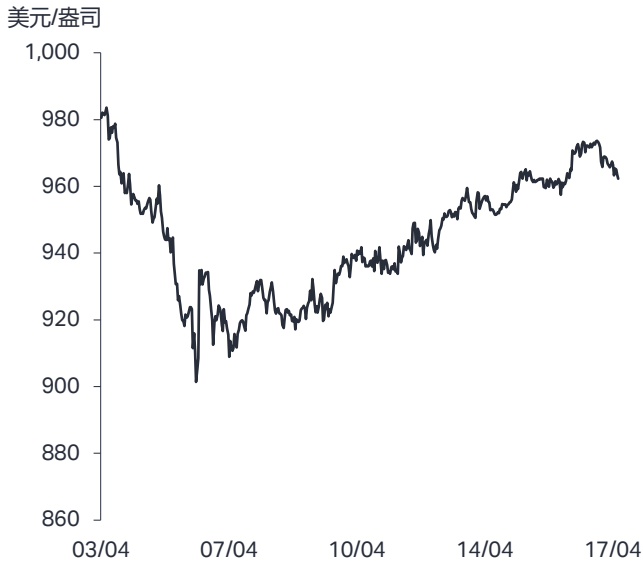
来源: Bloomberg

白银



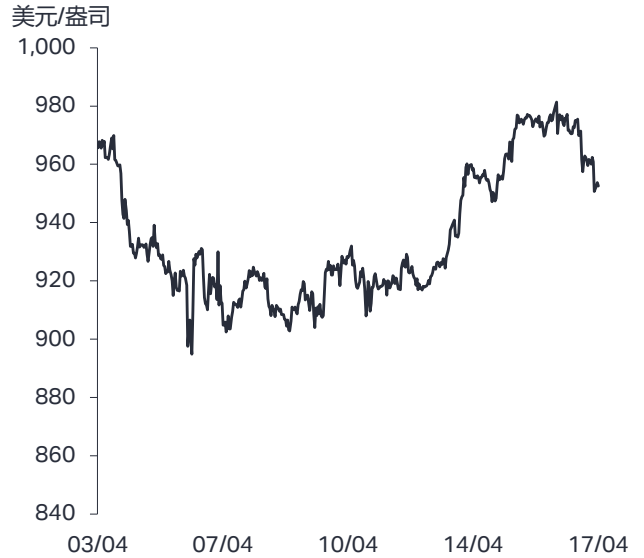
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

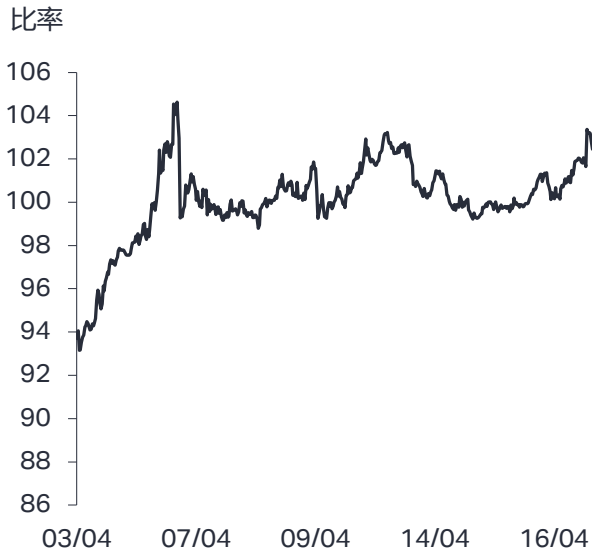


来源: Bloomberg



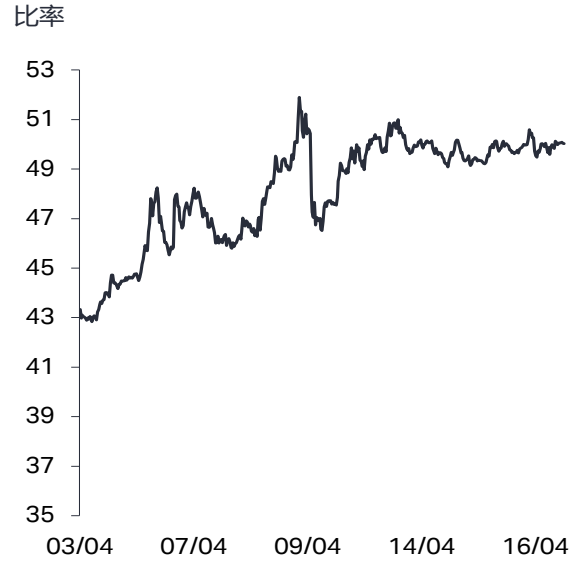
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



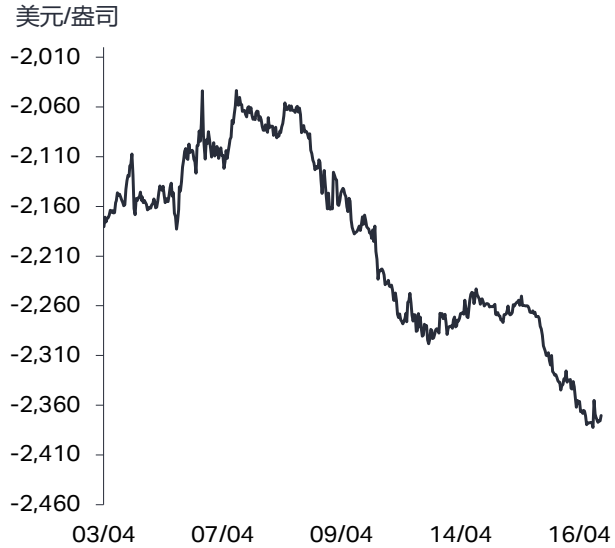
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



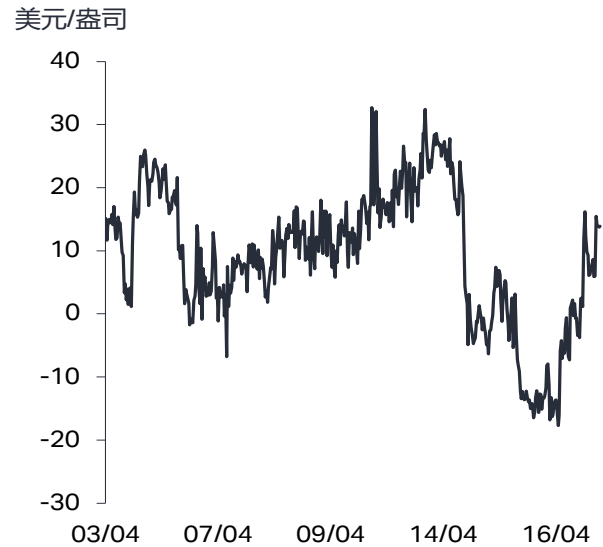
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

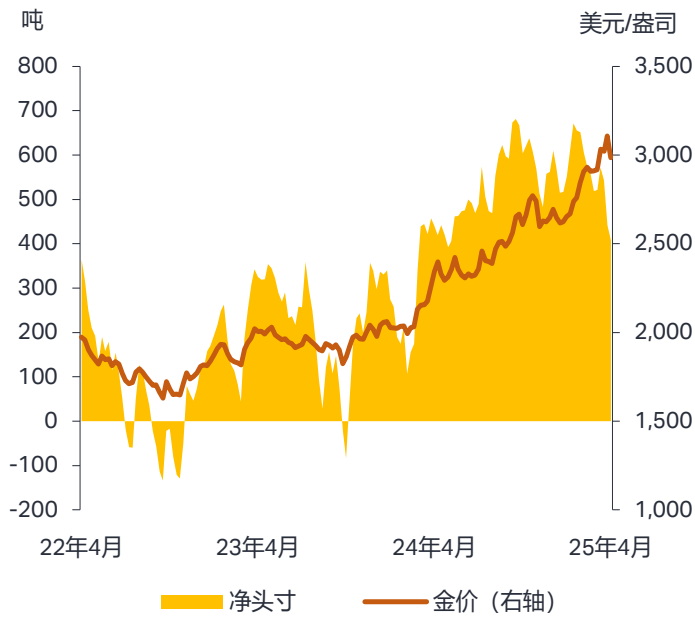


来源: Bloomberg



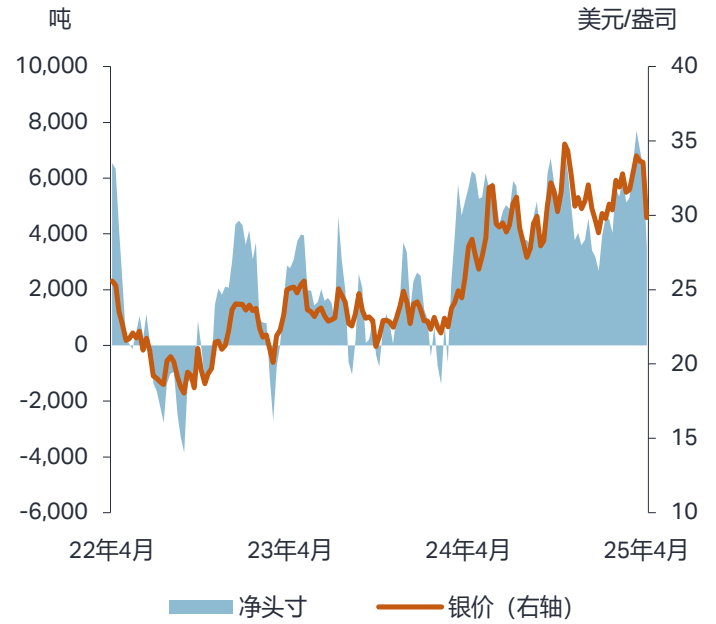
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



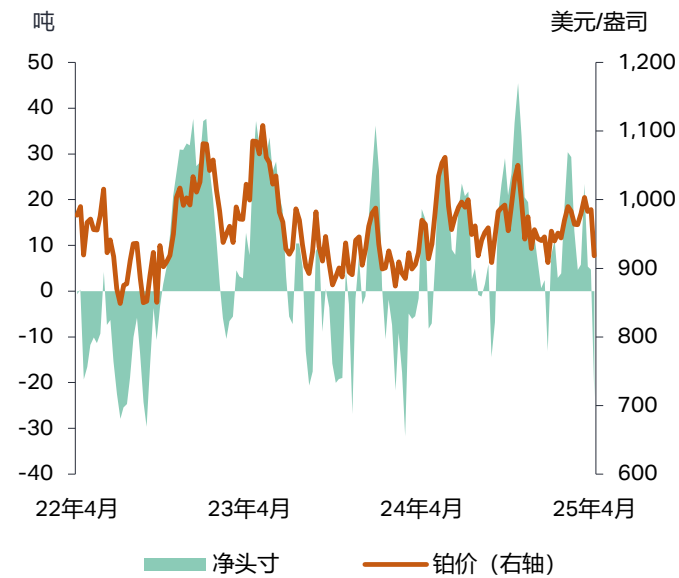
*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg

白银



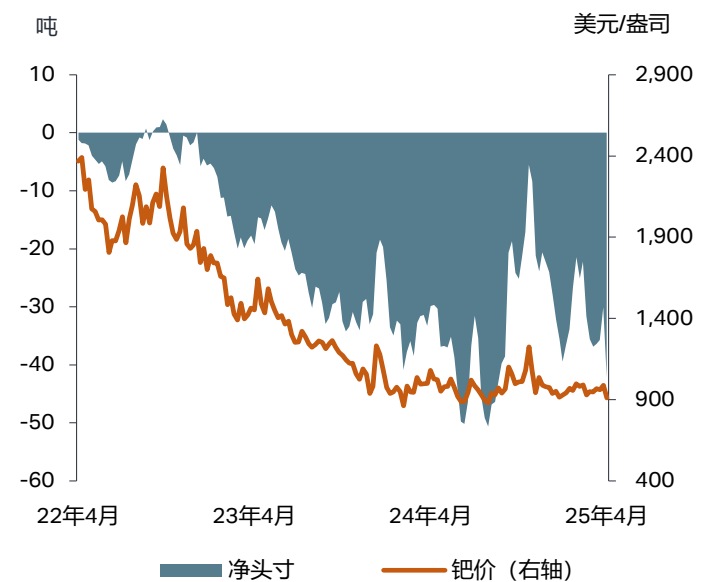
*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg

铂金



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

钯金

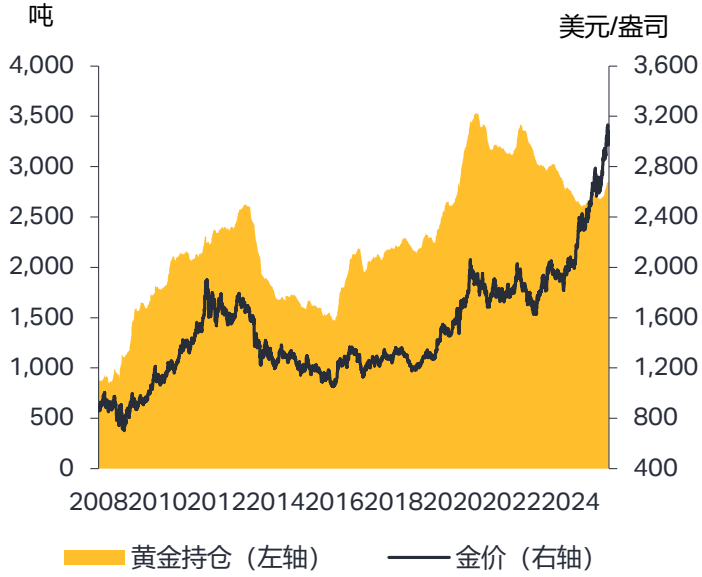


*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg



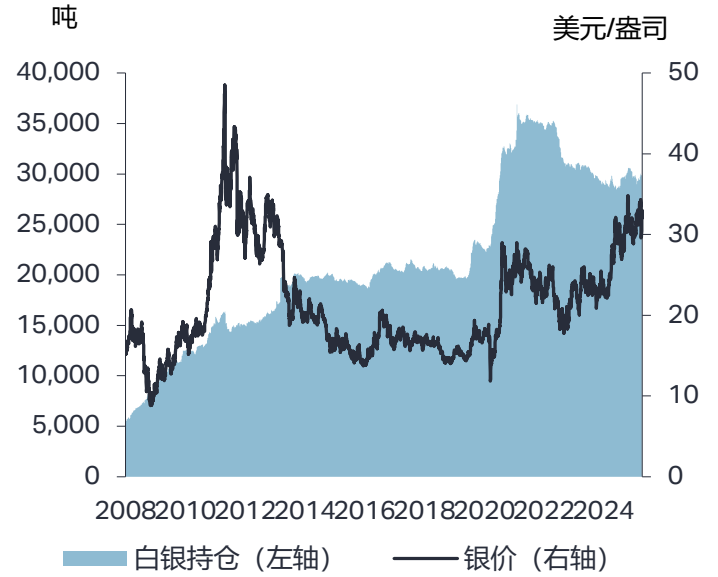
图表 - ETP 持仓

黄金



来源: Bloomberg

白银



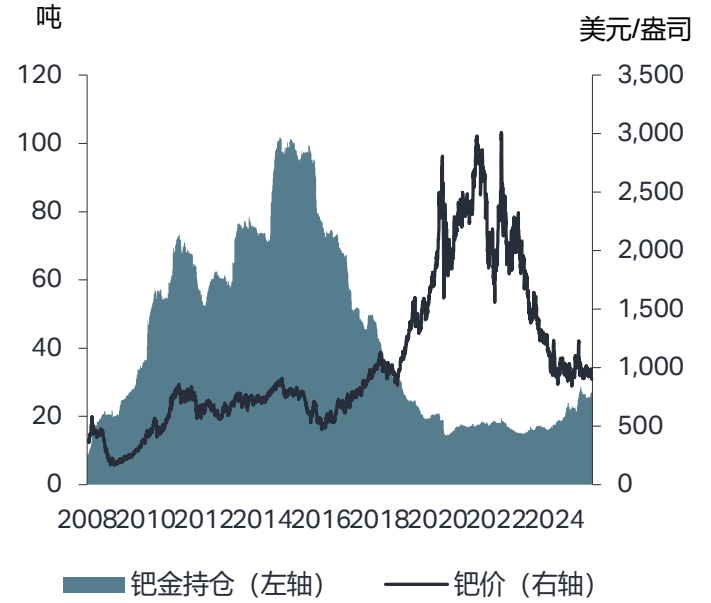
来源: Bloomberg

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

Nilesh Pise, 研究助理-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

Donnadee Francisco, 矿业研究员-马尼拉

Ruby Tagoon, 初级矿业研究员-马尼拉

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。