



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 615 期
2025/07/24

黄金

7月17日，美国总统特朗普出面否认有关解雇美联储主席鲍威尔的报道，同时市场静待贸易谈判进一步明朗，黄金价格小幅回调。

白银

7月17日，白银一月期租赁利率一度触及6%高位后回落至3%以下。

铂金

Stellantis宣布终止氢燃料电池开发项目，转而聚焦电动汽车和混合动力汽车。

钯金

全球钯金ETF持仓升至106万盎司，创七年来新高

土耳其零售投资放缓，溢价显现疲态

2021年至2024年期间，土耳其黄金实物投资大幅增长。金条与金币销量从2021年的61吨跃升至2023年150吨的历史峰值，使土耳其成为全球第三大实物黄金投资市场。尽管2024年投资开始放缓，但仍处于历史高位，在Metals Focus的统计序列中，年度总量仍位居第三。2025年至今，金条与金币需求进一步下滑。目前本年度已过半，近期趋势显示，零售投资量或于年底回落至2021年水平。

这一轮黄金投资热潮由一系列非常规经济政策引发，其开端是2021年3月土耳其共和国中央银行（CBRT）行长被解职。此后，经济形势持续恶化、里拉急剧贬值及通胀飙升，推动投资者转向硬资产。例如，2023年12月官方通胀率达到65%的峰值（非官方数据为127%），且截至2025年6月仍维持在高位（官方数据35%，非官方数据69%）。

在此期间，里拉利率长期跑输通胀，尤以2023年最为明显，当年土耳其央行将政策利率下调至8.5%。在这种背景下，投资者转向实物黄金也就不足为奇。此外，国内政治局势紧张以及中东地缘局势持续恶化，也进一步推升了避险资产的需求。

在此背景下，2020至2024年间，土耳其实物黄金年均投资量达106吨，较2010至2019年的均值增长超一倍。由于本地供应有限，这一需求激增导致黄金进口



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

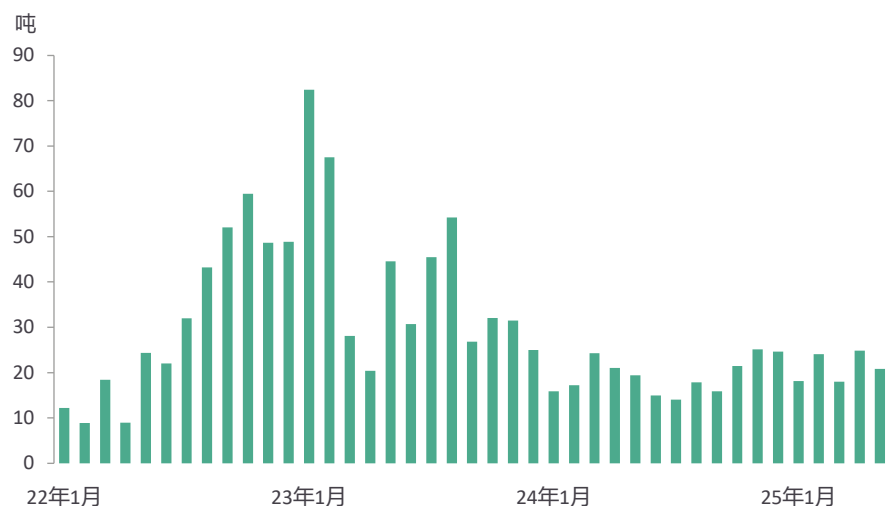
量大幅攀升。以2022年为例，当年进口量高达379吨，2023年初延续强劲势头，仅1月便创下单月进口量82吨的纪录。在经济持续承压的背景下，这些创纪录的进口量进一步加剧了土耳其的贸易账户赤字。

为应对这一压力，土耳其政府于2023年2月开始对黄金进口实施限制，并于2023年5月总统及议会选举前夕颁布临时进口禁令。此举随即导致国内市场实物黄金供应短缺，推高了本地溢价。为缓解供应紧张，土耳其央行于3月至5月期间释放了部分官方黄金储备。这一紧急流动性注入举措将本地溢价稳定在每盎司20至30美元区间，帮助稳定了市场。

然而，这种稳定态势并未持续太久。5月大选后，随着对经济前景的乐观情绪消退，避险资产需求回弹，溢价再度飙升。与此同时，央行收紧了对市场的流动性支持，政府又于8月出台每月12吨的进口配额政策，导致供应受阻，进一步加剧了这一波需求压力。2023年12月，进口管控进一步收紧。至2024年3月，本地溢价已飙升至每盎司200美元以上。

此后，溢价虽有所回落，但仍波动不定。这一回落得益于土耳其央行（CBRT）连续加息，至2024年3月，政策利率已升至50%，同时2024年地方选举后政治紧张局势也有所缓解。随着里拉贬值担忧消退，里拉储蓄账户回报率飙升，黄金投资大幅放缓，致使2024年中期溢价大幅下行。然而，这种疲软态势仅仅是短期现

土耳其黄金进口官方数据



数据来源：S&P Global



象。同年早些时候，随着金价持续上涨，看涨预期重新点燃投资者兴趣。到12月，本地溢价已回升至每盎司100-130美元。

2025年至今，土耳其黄金投资受多重因素交织影响。一方面，里拉储蓄利率颇具吸引力，月回报率达3%至4%，仍是黄金投资面临的主要挑战；另一方面，看涨预期期间歇性提振需求，尤其是2月美元金价突破每盎司3000美元时。政治紧张局势也起到了推波助澜的作用，特别是3月19日伊斯坦布尔市长入狱引发抗议活动后，资金暂时从里拉计价资产转向其他领域。

2025年，土耳其零售黄金投资波动明显，导致本地溢价起伏不定。年初，市场一度出现每盎司5-10美元的贴水。随后溢价迅速回升，2月攀升至近90美元的峰值，并在5月前维持在40-80美元的高位区间。此后，由于金价陷入区间震荡，零售投资有所降温，6月起溢价回落至个位数，甚至再度出现贴水。

展望未来，土耳其黄金市场将继续收到经济不稳定、政策变动与外部地缘政治紧张局势的复杂交织影响。尽管溢价偶有回落，但鉴于现行进口配额制度将持续扰乱黄金流通，其整体仍可能维持高位。

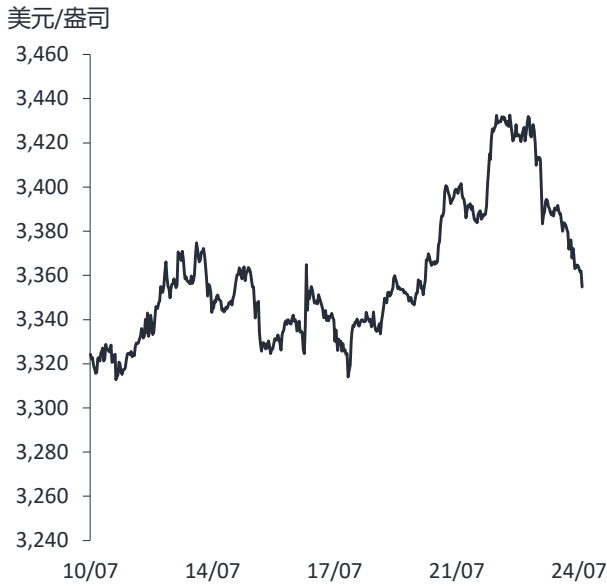
土耳其黄金价格升贴水



数据来源: Metals Focus

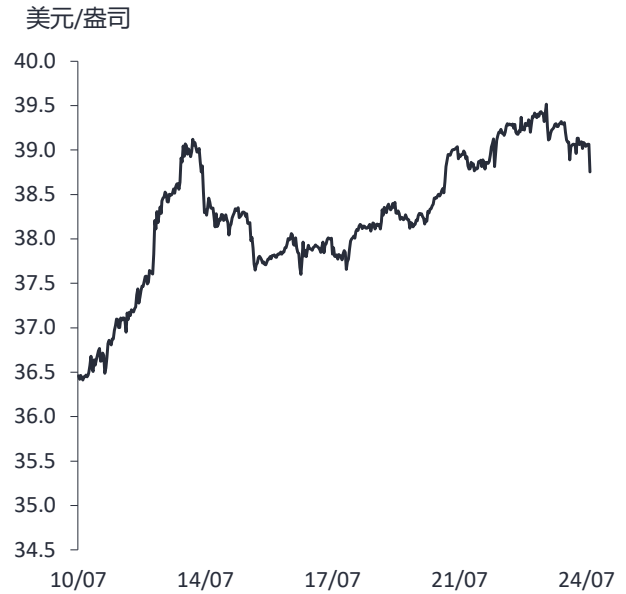
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



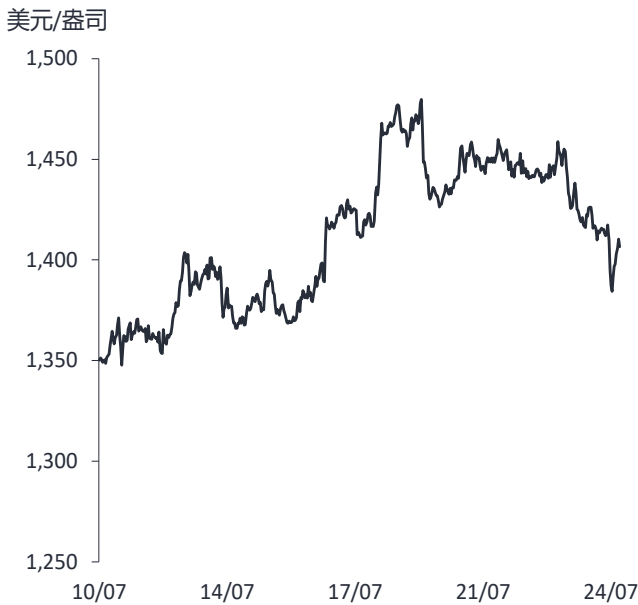
来源: Bloomberg

白银



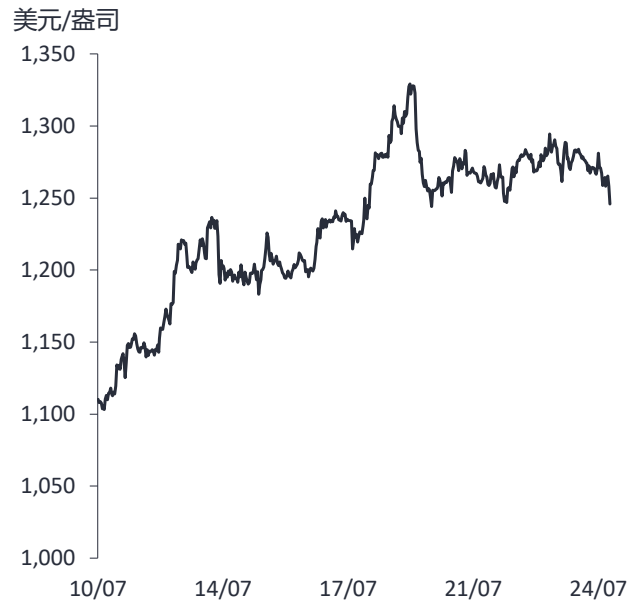
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

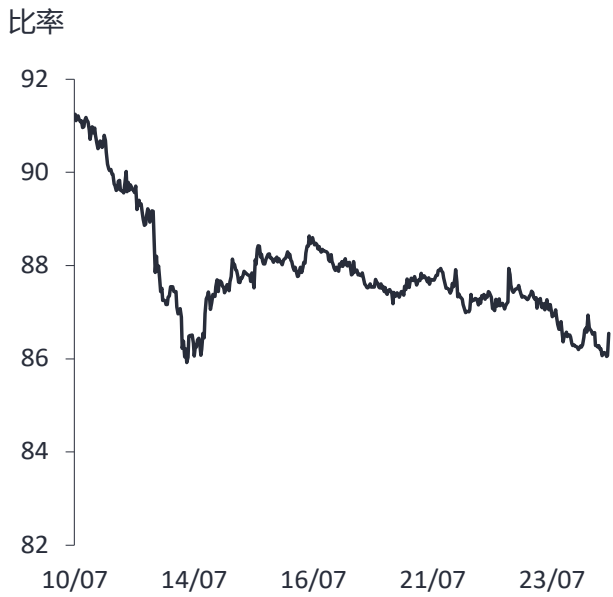


来源: Bloomberg



图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



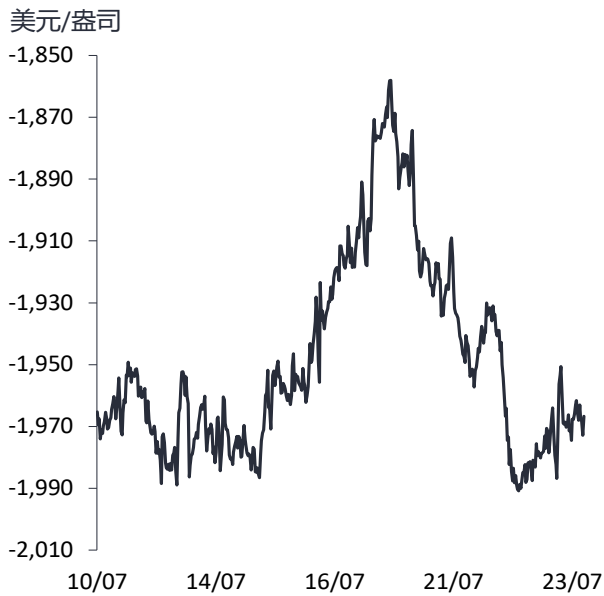
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



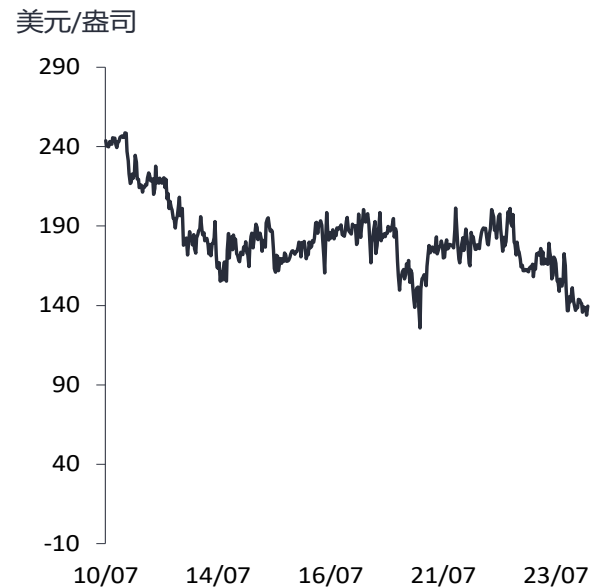
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

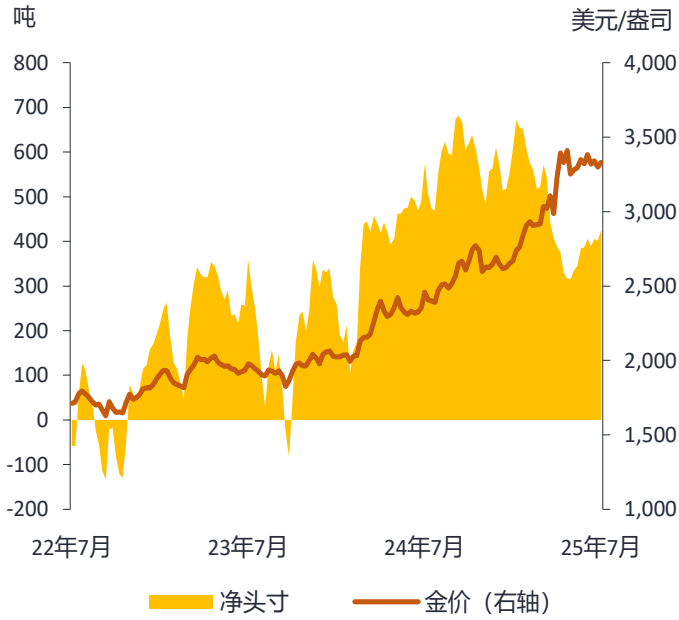


来源: Bloomberg



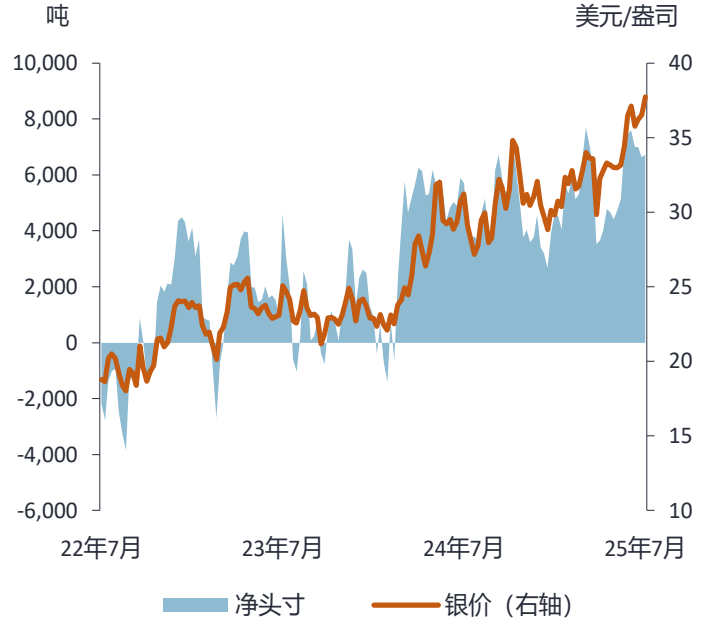
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



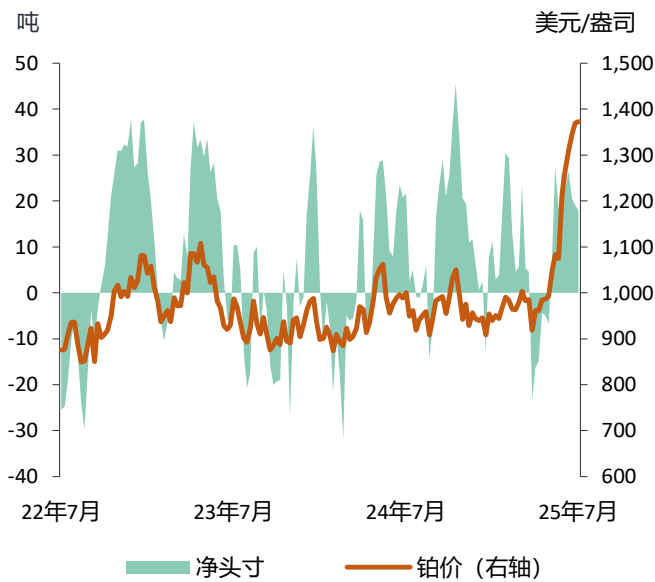
*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg

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



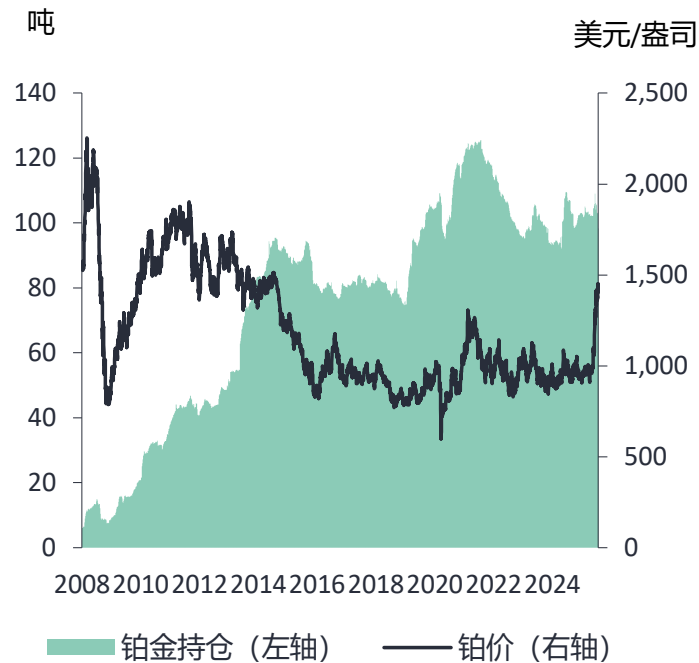
来源: Bloomberg

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。