



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 390 期  
2020/02/04

### 黄金

印度政府将金银进口基础关税税率从12.5%下调至7.5%。

### 白银

金/银价格比率大幅降至62:1这一近七年来的低点，后回升至67:1。

### 铂金

2020年四季度英美铂业自产材料的精炼铂族金属产量剧降49%，至67.3万盎司，全年总产量同比下滑42%，至270万盎司。

### 钯金

2020年四季度诺里尔斯克镍业公司的钯金产量同比上升16%至77.3万盎司，铂金产量同比上升22%至18.2万盎司。

### Reddit论坛效应：贵金属价格真的能复制GameStop股价走势吗？

过去几天银价暴涨暴跌，隐含波动率急剧上升。前两周大部分时段内，现货白银都交投于25-26美元/盎司区间，而从上周四（1月28日）起开始飙涨，最终短暂触及30美元/盎司。之后银价又大幅下跌至27美元/盎司下方。与此同时，一个月内到期的期权波动率也上升了一倍以上。

投资者短线大量买入是推动银价剧烈变动的主要力量。短短两个交易日期间，全球最大白银ETP——iShare白银基金持仓就增加5,300万盎司（增幅达9%）。交易量爆炸式增长，2月1日iShare白银基金的交易量较过去12个月间的平均值高出7倍以上。而在实物白银市场上，坊间消息和主要经销商发表的评论都显示，一些零售投资产品出现了缺货情况。

上述现象背后的催化剂似乎是散户投资者大量聚集的社交媒体（其中最初也是最著名的是Reddit论坛）上的言论，号召散户们采取一致行动买入白银，最终推高银价。一些帖子指出，主要金融机构系统性做空白银，这为通过轧空获得巨额受益提供了机会。需要指出的是，这发生在散户轧空GameStop股票引发巨大争议的时候，市场对白银的关注度也随之达到顶峰。

踊跃买入GameStop股票的Reddit论坛用户，在过去两三天间，是否真的大量买入了白银，其活跃程度有多大我们无法评估。事实上，许多用户发表的帖子和评论都显示，他们并未冲入白银市场。尽管



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

valcambi  
suisse

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



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

MARSH

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



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



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

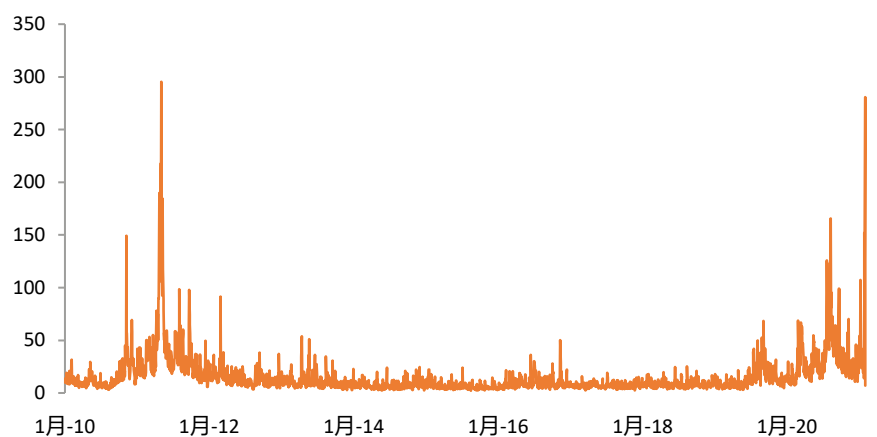
如此，有Reddit论坛投资者在过去几周间将GameStop股票从底部推高28倍的先例在，其关注点转向了白银，使得普通投资者涌入白银市场。这些涌入的投资者并不只限于散户——2月1日纽约商品交易所白银期货交易量为过去12个月间平均值的3.5倍，看涨期权交易量上涨接近6倍。

Metals Focus认为，Reddit论坛最初所发的帖子鼓励投资者涌入白银市场的理由并不充分。首先，也是最重要的，业界领先的金银银行并未系统性或结构性地裸做空白银（和黄金）。我们很难看出这种蜂拥买入行为中的逻辑性，并且认为，如果该逻辑成立，那么在我们的实地调研中应该会发现一些证据。

我们还认为，白银市场的体量庞大，号召一致买入白银的人想要最终实现轧空，极难实现。要操纵一支市值13亿美元（GameStop今年初的市值）的股票是一回事，但要试着操纵白银这种大宗商品——过去十年间其年产值在160亿至360亿美元间波动，所报告的存货（仅为总存量的一小部分）就价值400亿美元，则完全是另一回事。过去亨特兄弟和巴菲特等人都曾试图操纵白银市场，但无一不以失败告终，更证明这一观点。

当然，这并不意味着这些买入行为不会对白银和其他贵金属的价格产生影响。正如过去几天的市场情况所表明的，投资者一致买入无疑能推动价格强劲上涨。但是在缺乏其他结构性利好因素的情况下，这很可能只是短期现象。考虑到在目前的大环境下，白银前景已经处于看涨，Reddit论坛用户投资者发起的行动也可能使银价的未来上涨提前到来。

iShare白银ETF日交易量（百万盎司）



数据来源：彭博社



贵金属进口关税税率, %					
	A		B	C	A+B+C
	旧BCD税率 <sup>1</sup>	新BCD税率	SWS <sup>2</sup>	AIDC <sup>3</sup>	总关税税率
黄金	12.50	7.50	0.75	2.50	10.75
精炼用金锭	11.85	6.90	0.69	2.50	10.09
白银	12.50	7.50	0.75	2.50	10.75
精炼用银锭	11.00	6.10	0.61	2.50	9.21
铂/钯海绵与铂/钯粉	12.50	10.00	0.75	0.00	10.75

1) BCD - 基础关税税率 (Basic Customs Duty)  
2) SWS - 社会福利附加费 (Social Welfare Surcharge), BCD的10%  
3) AIDC - 农业基础设施和开发税 (Agriculture Infrastructure and Development Cess)  
数据来源: Metals Focus

## 印度政府在其最新预算案中下调贵金属进口关税

本周印度公布了下一财年（4月21日至下一年3月22日）的政府预算案。就贵金属而言，其中一个关键亮点是政府决定下调黄金、白银、铂金和钯金的进口关税。回顾历史，过去几年间政府一直逐步上调贵金属进口关税。例如，黄金和白银的进口关税税率就从2012年的2%上调至2019年的12.5%。下调关税一直是印度贵金属业向政府提出的主要诉求之一。主要由于高关税下，经由非正规渠道进口贵金属（主要是黄金）变得更为有利可图，并在一定程度上阻碍了行业的有序发展。此外，高关税以及金价不断上涨，导致消费者转向购买轻克重首饰，对黄金整体销量产生影响。在新冠肺炎疫情爆发前的2019年，印度首饰业的黄金销量就已创出历史第二低值，仅为545吨。

进入2021年后，为支持行业发展，印度政府宣布多项减税政策。未锻造/半加工黄金和白银的基础关税税率（BCD）已从12.5%下调至7.5%，未锻造铂金和钯金的BCD则下调至10%。精炼用金、银锭（doré bar）的BCD也从当前的11.85%和11%分别下调至6.9%和6.1%。不过，针对黄金和白银（包括精炼用金银锭），将征收税率2.5%的农业基础设施和开发税（AIDC），以及相当于BCD的10%的社会福利附加费（SWS）。

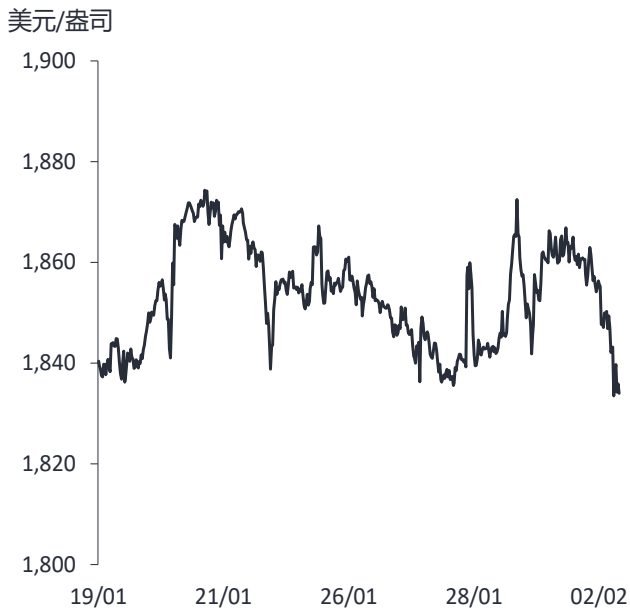
总体来看，黄金和白银锭的税率将为10.75%（7.5% + 0.75% SWS + 2.5% AIDC）。精炼用金锭和银锭的进口关税税率将分别为10.09%和9.21%。精炼黄金和精炼用金锭之间的税率差为0.66%，略高于之前的0.65%。就白银而言，税率差则从1.5%扩大至1.54%。

金银制品（如钩、夹具、别针等）的进口关税下调一半至10%，其实际税率（含SWS）为10.75%。针对铂钯海绵和铂钯粉，仅征收SWS，而不征收AIDC，因此实际税率均为10.75%。需要指出的是，由于去年才加强了对该细分市场的监管，针对其他形式铂族金属（例如贵金属溶液等）的进口关税则保持不变。

总而言之，尽管税率下调幅度不大，但四种贵金属的关税均调低，仍受到业界欢迎。这有望开启未来几年间关税进一步合理化的大门。在我们定于本月底发布的2月份《印度市场月报》中，还将详细论述关税下调对印度贵金属需求的影响。

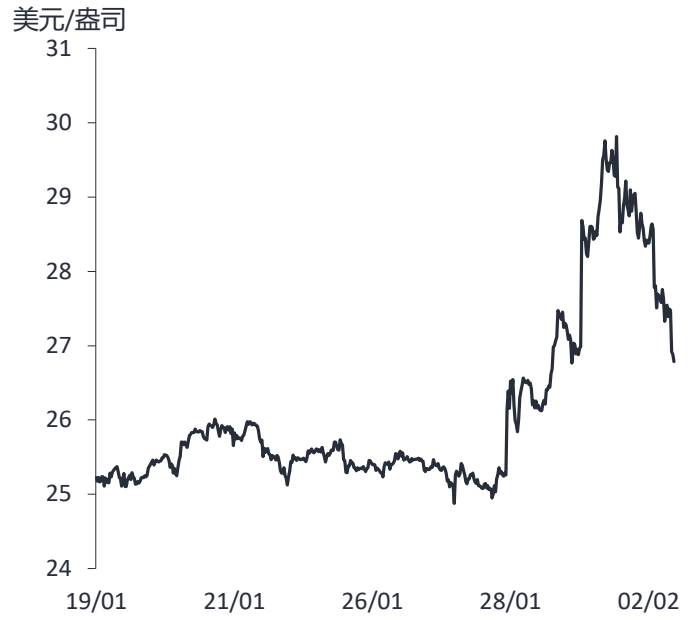
# 图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

## 黄金



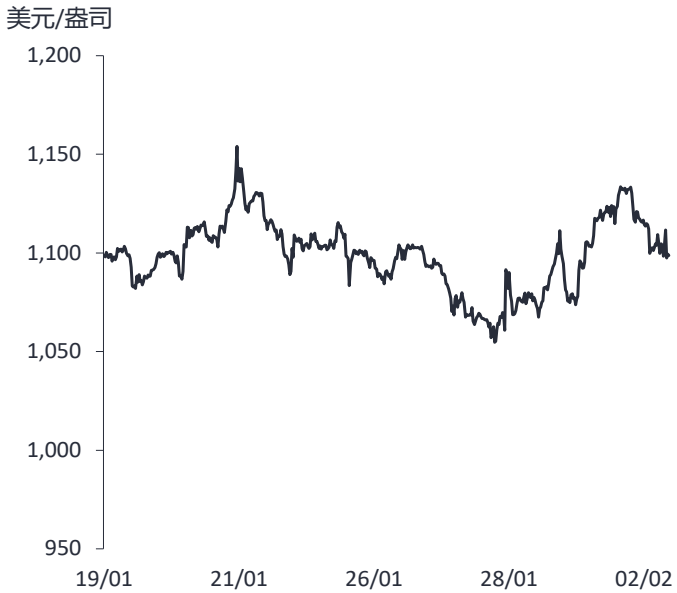
来源: Bloomberg

## 白银



来源: Bloomberg

## 铂金



来源: Bloomberg

## 钯金

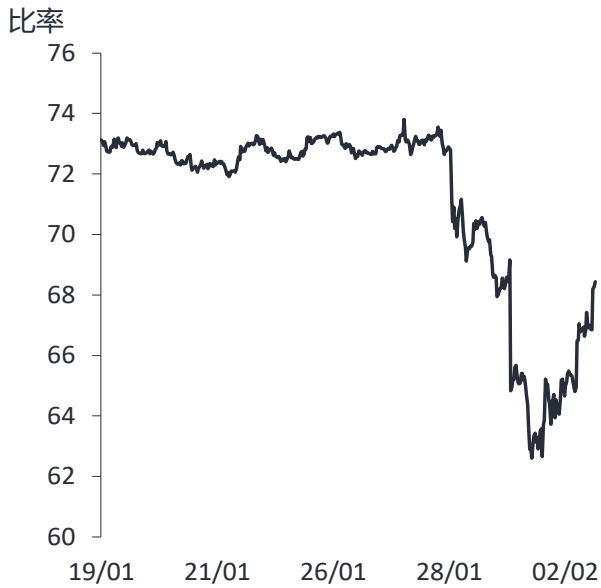


来源: Bloomberg



# 图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



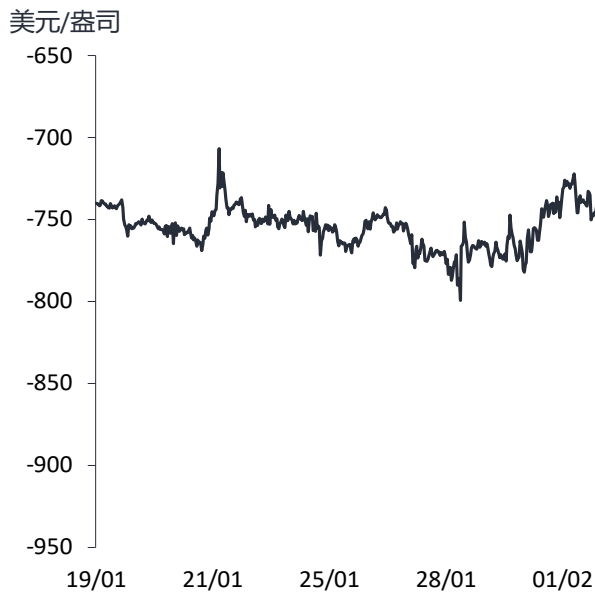
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



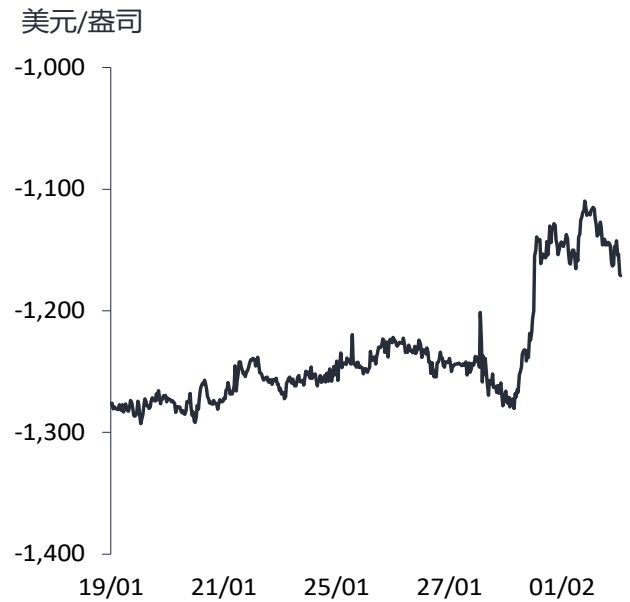
来源: Bloomberg

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



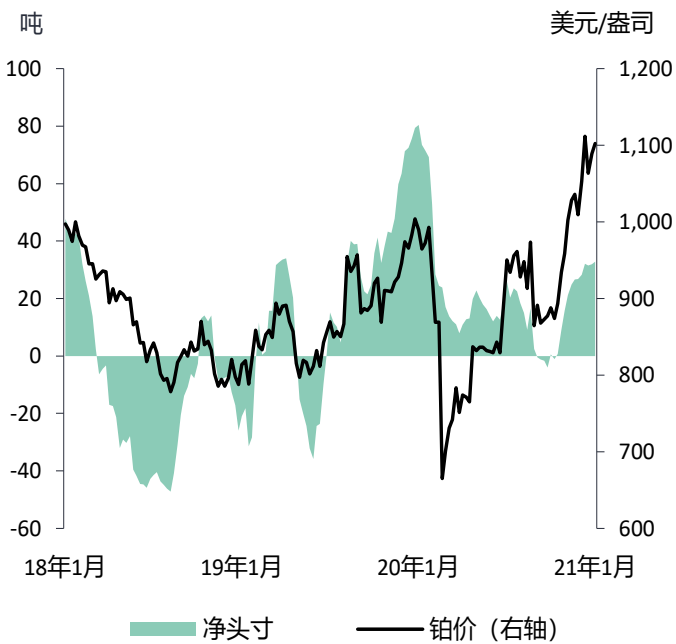
\*管理基金头寸 (Managed money) ;  
来源: Bloomberg

## 白银



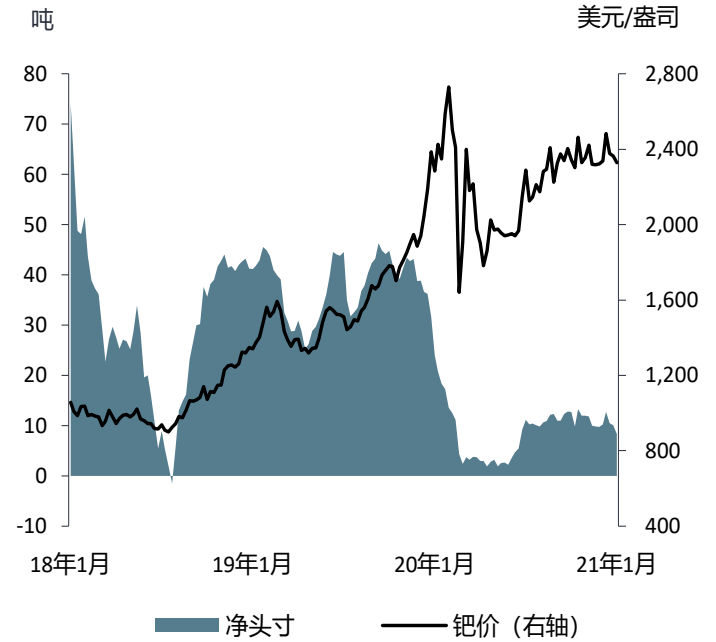
\*管理基金头寸 (Managed money) ;  
来源: Bloomberg

## 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

Mansi Belge, 研究助理-孟买

Adarsh Diwe, 研究助理-孟买

Neelan Patel, 区域销售总监

Mirian Moreno, 业务经理

Nikos Kavalis, 常务董事 - 新加坡

Adam Webb, 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

Sarah Tomlinson, 研究员

## 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持有人或持牌人均均为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。