



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 450 期

2022/04/08

### 黄金

因对美联储将更为激进收紧货币政策的预期抑制金价上行，金价在1,900美元/盎司上方窄幅震荡。

### 白银

投资者持有的COMEX白银期货净多头仓位连续第四周下行，降至俄罗斯袭击乌克兰以来的最低水平。

### 铂金

西门子能源宣布将在柏林建设一座装机容量达数十亿瓦的PEM电解水制氢厂，首期1GW将于2023年投产运行。

### 钯金

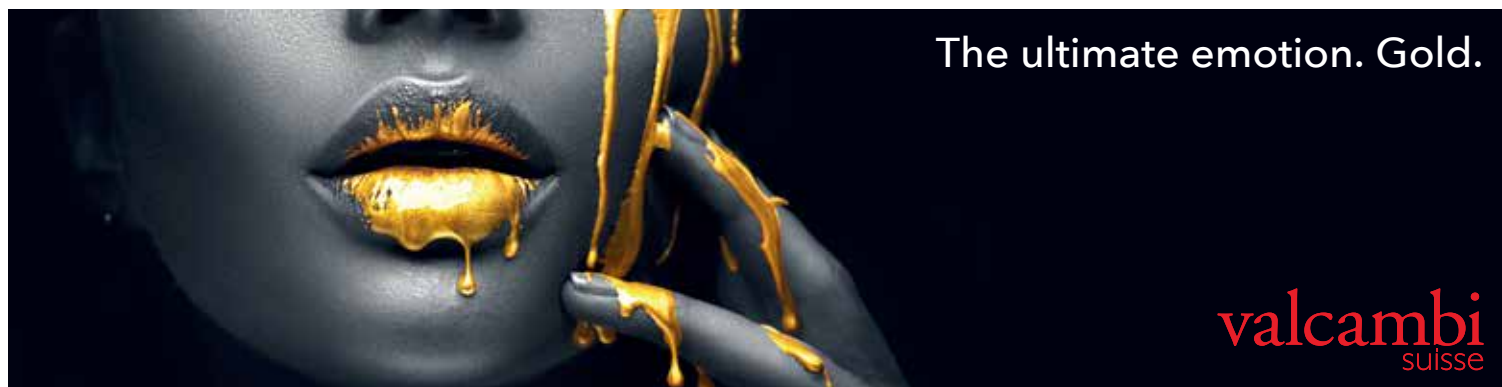
今年一季度美国新车销量下滑，其中丰田、通用汽车和福特公司的销量同比分别下降15%、20%和17%。

### 从土耳其珠宝展一窥主要出口市场状况

伊斯坦布尔珠宝首饰展（下称IJS展会）已于近期闭幕，从中我们可以直观地了解全球珠宝首饰尤其是黄金和白银首饰需求现状。本次展会在俄罗斯袭击乌克兰之后不久举行，军事活动已导致金价和银价波动率均加大。即便如此，参展人数仍很多，较2019年展会高出约16%，再创历史新高。在此之前，2021年10月举行的展会，虽规模小于3月份的IJS展会，参展人数也较2019年高出14%。

在参展人数增加的同时，土耳其黄金首饰出口量也大幅上升。统计数据显示，以重量计2021年土耳其正规渠道的金饰出口量同比飙升约90%，创出新高，虽然背后的部分原因可能是为遏制新冠肺炎疫情蔓延政府加强了边境管控，一些非官方渠道的出口转为了官方渠道出口。同样的，2021年土耳其官方渠道的银饰出口量也同比飙升70%，创出新高。如下面部分所述，出口量飙升反映出一些主要出口目的地首饰消费量回升和首饰商补充库存的双重提振作用。需要强调的是，2022年早期土耳其首饰出口量继续增长，1月至2月期间金饰和银饰出口量同比分别增长50%和40%。这涵盖乌克兰危机爆发前的大部分时段，也有助于解释参加IJS展会的人数为何会增加。

IJS展会期间人们谈论最多的两大议题无疑是俄乌战争和贵金属价格走势。值得注意的是，土耳其对美国的首饰出口量仍维持强势，似乎并未受到上述问题的影响。在



The ultimate emotion. Gold.

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)

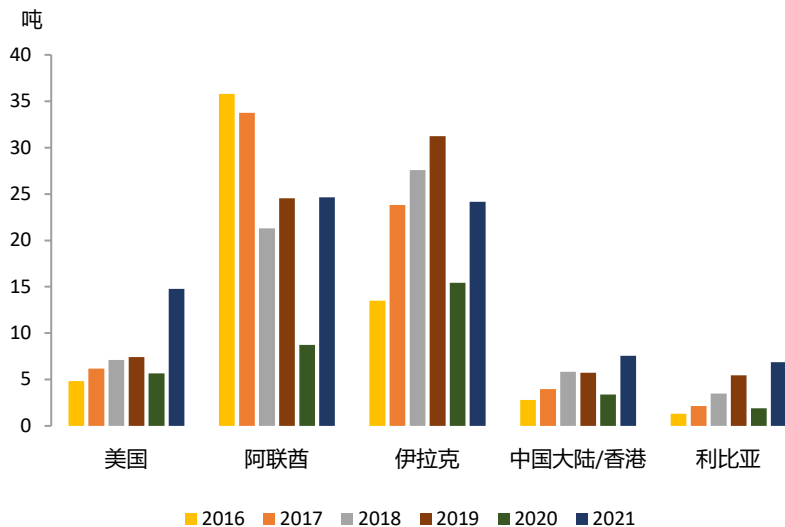


[www.aurus.com](http://www.aurus.com)



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

## 土耳其黄金首饰出口



数据来源: S&amp;P Global

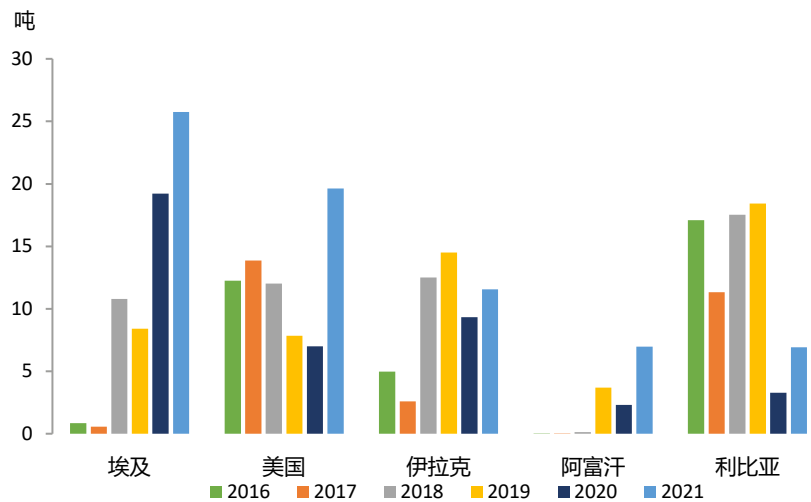
2021年,美国就已一跃成为土耳其首饰第三大出口目的地,仅次于阿联酋和伊拉克。

正如我们在以前多期周报中已指出的,土耳其对美国的首饰出口量持续增长反映出两大因素所起作用:其一是美国首饰消费量大幅回升,2021年消费量创出Metals Focus自2010年开始汇编相关数据以来的新高;其二是首饰商对市况的预期乐观,因而大幅补充库存。事实上在IJS展会上一些联系人称美国首饰商的库存水平难于满足需求,尤其是在去年圣诞节到来前。就今年而言,我们注意到美国参展者人数已增加,部分原因是原定于3月份举行的香港国际珠宝首饰展延期举行(最初延期至4月份,目前又延期至7月下旬)。

虽然对美出口量增长,但中东地区仍是土耳其金饰最大出口市场,对该地区的出口量约占土耳其金饰总出口量的60%(银饰占比约为35%)。因此毫不意外,很多参展商都提到,金价波动率加大是其担忧的主要问题。而尽管2021年中东地区国家自土耳其的金饰进口量翻了一番,但仍低于2019年疫情爆发前水平。进入2022年后,出口市况也好坏参半,其中对阿联酋的出口量较2021年后期略有下降,但对伊拉克的出口量则小幅上升(两国分别是土耳其金饰的第一大和第二大出口目的地)。

另一大影响市场的因素是伊斯兰教斋月的到来(4月2日至5月1日)。斋月期间黄金需求将显著放缓,相应的今年一季度后期土耳其厂商获得的首饰订单数量受到了影响。不过IJS展会期间多名参

## 土耳其白银首饰出口



数据来源: S&P Global

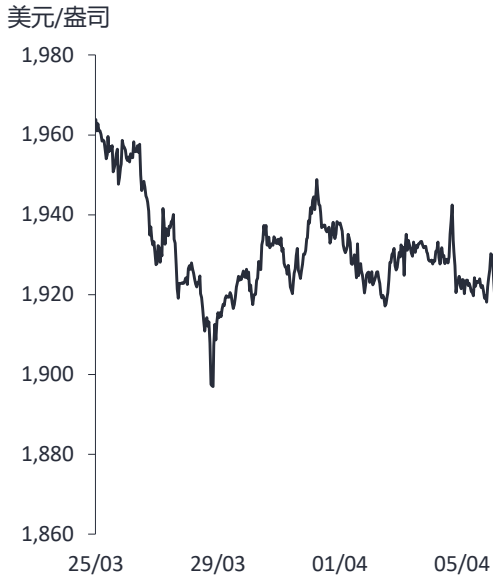
展商也告诉我们,防疫限制措施解除后遭压抑的需求集中释放抵消了金价走高和波动率加大带来的一些负面冲击。据称这利好于伊拉克和中东地区多个体量较小的市场(如约旦等)。另一方面,土耳其对埃及的首饰出口则因埃及货币急剧贬值(背后的原因是乌克兰危机导致资金流向美元)大幅推高国内金价而受到冲击。

在中东国家以外,由于可以理解的原因,来自俄罗斯的参展者极少。那些过去长期与俄罗斯交易的土耳其厂商都称对俄制裁已对出口贸易结算造成冲击。多名过去向俄罗斯出口首饰的参展商也指出,自2014年西方首次对俄施加制裁以来,对俄贸易量已大幅下降。当时对独联体国家的出口量尚约土耳其金饰总出口量的10%,而到2021年时该占比已降至5%以下。据称背后的一大原因是俄罗斯国产金饰尤其是机制金链的产量增加。

与对很多出口目的地市况的审慎乐观预期相比,对土耳其国内首饰市场前景的预期则趋于悲观。这反映出土耳其里拉急剧贬值和国内通胀率高企(超过60%)的双重冲击。居民可支配收入不断下降势必导致用于购买奢侈品的开支大幅下降,阻碍国内黄金首饰消费量在防疫限制措施解除后如预期那样回升。展望未来,鉴于尚无明显迹象表明高通胀已得到控制,加之受俄乌战争的影响旅游收入也会下降,土耳其的经济危机可能会进一步恶化。因此今年大部分时段内该国黄金首饰消费都可能会深陷疲软。

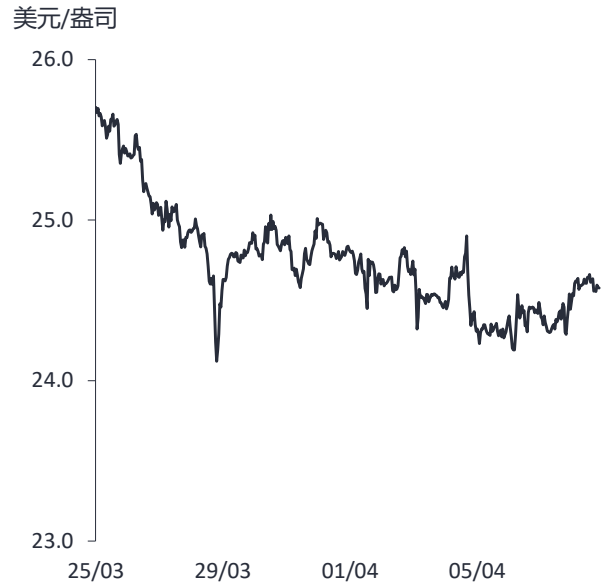
# 图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

## 黄金



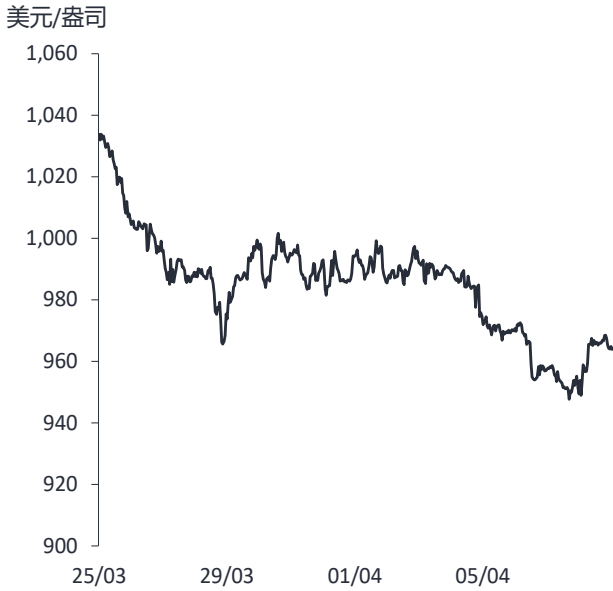
来源: Bloomberg

## 白银



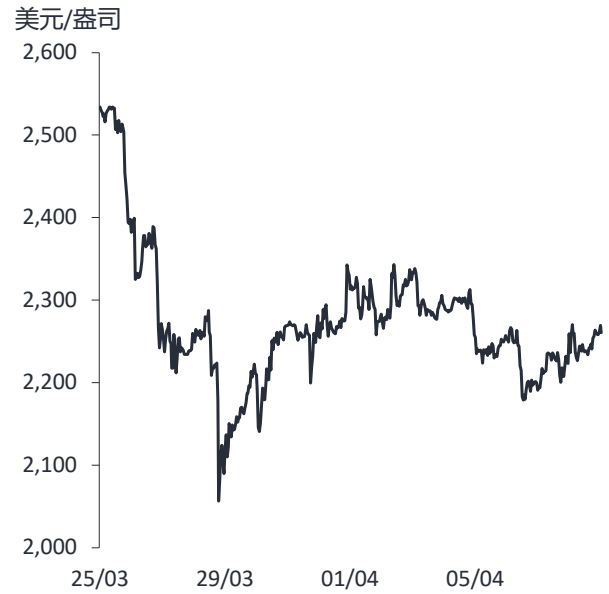
来源: Bloomberg

## 铂金



来源: Bloomberg

## 钯金

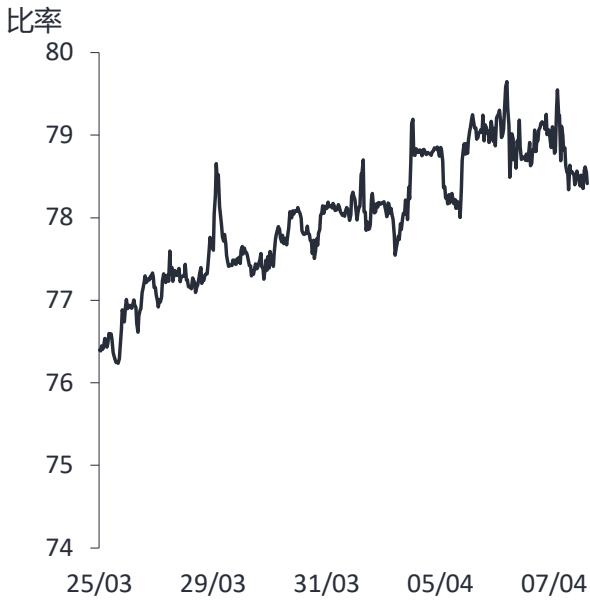


来源: Bloomberg



# 图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



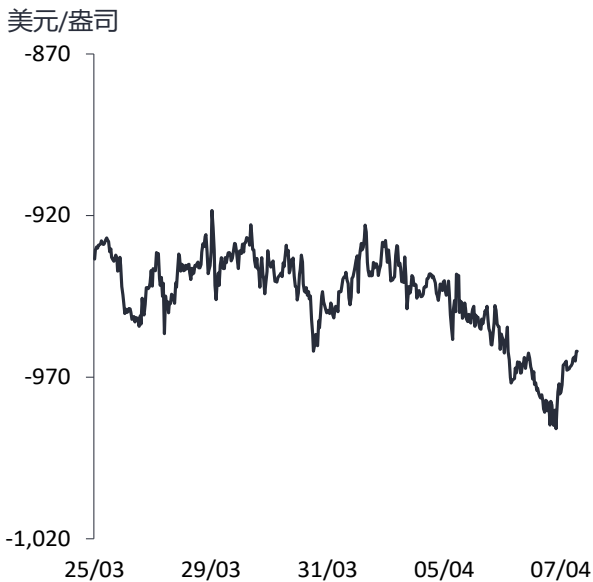
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



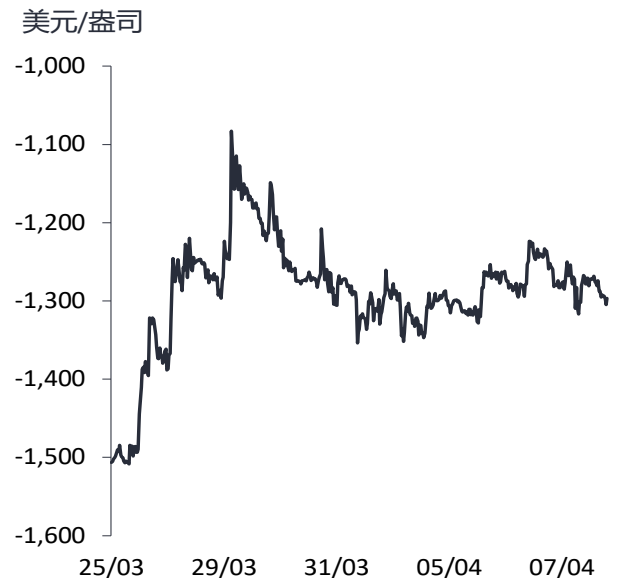
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

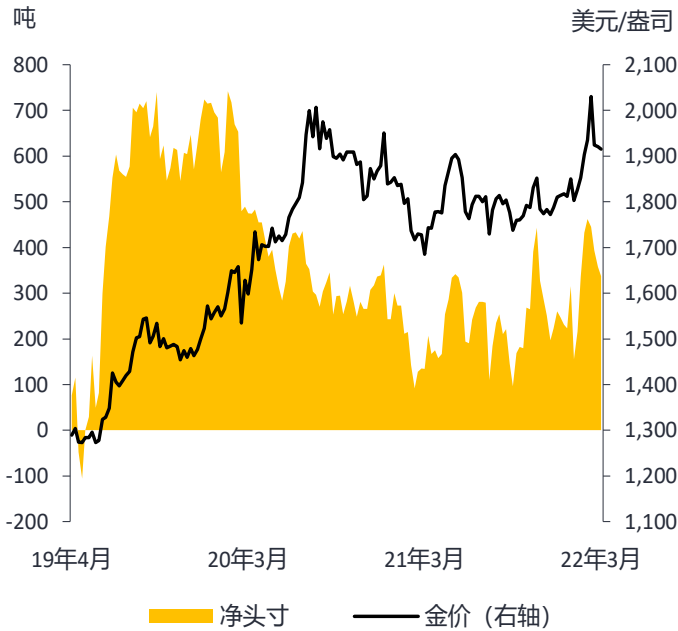


来源: Bloomberg



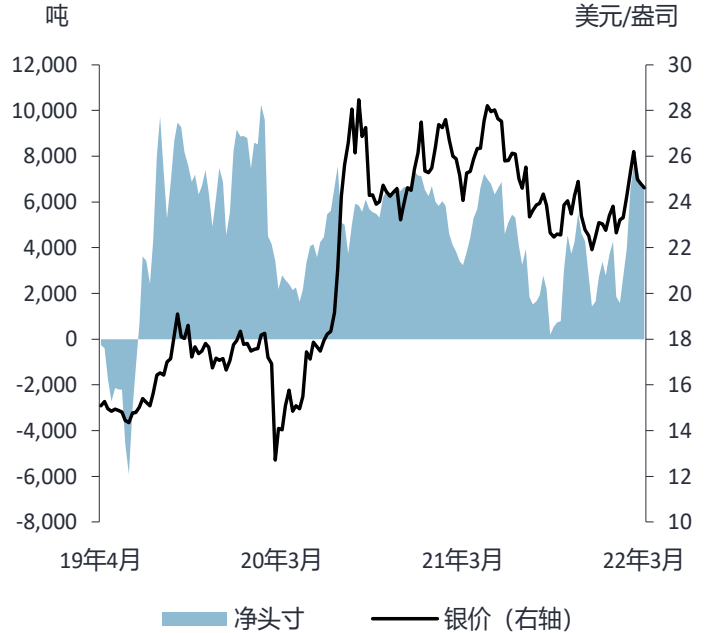
# 图表 - CME 期货净头寸\*

## 黄金



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

## 白银



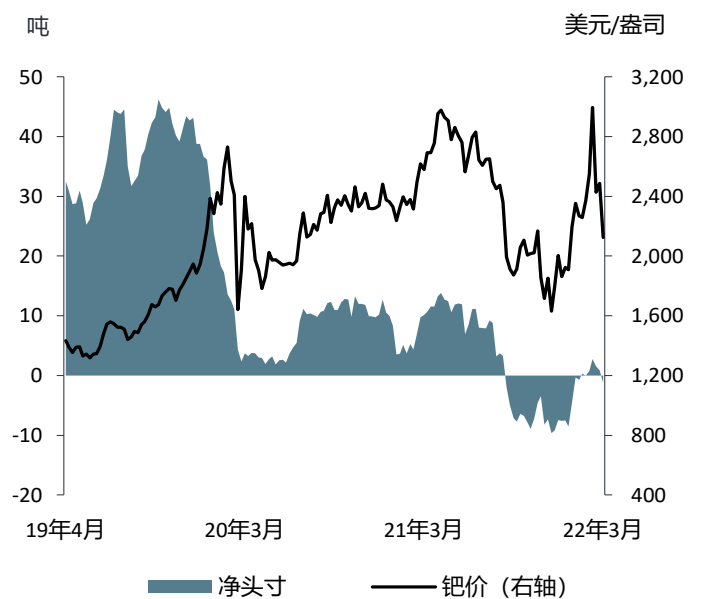
\*管理基金头寸 (Managed money);  
来源: Bloomberg

## 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

Jacob Smith, 铂族金属研究员

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

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。