



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 555 期  
2024/05/07

### 黄金

上周，因投资者在美联储作出货币政策决定前保持谨慎，金价回落至2,300美元/盎司下方，触及一个月来最低价位。

### 白银

上周，日本夏普公司计划投资约50亿美元，在印度建设一座显示面板半导体工厂。

### 铂金

上周，英美资源集团称因收购报价低估公司价值，拒绝了澳大利亚矿业巨头必和必拓公司提出的金额达310亿英镑的收购要约。

### 钯金

3月份丰田公司的全球汽车总销量同比下降2.1%，至89.7万辆，产量也同比下降10.3%，至80.7万辆。

2023年大幅回落后，今年土耳其白银进口继续疲软继2023年下降26%后，2024年迄今土耳其白银进口量加速下滑。今年1月份和2月份的合计进口量仅为66吨，同比剧降76%。不过同比降幅很大，也应注意2020-2022年期间该国白银进口量高速增长背景。

从历史数据看，土耳其白银进口量较低，2010-2019年期间年进口量在200吨至300吨间波动。但从2020年起进口量开始上升，之后加速增长，2022年升至近2,000吨，创出新高。虽然2023年回落26%，但总量仍达1,485吨，为历史第二高值。还需注意的是，今年1月份和2月份的合计进口量仍高于新冠疫情前同期水平。

2020-2022年期间土耳其白银进口量飙升，之后又大幅回落，反映出美国白银零售投资需求的动态变化，背后的原因是近年来土耳其进口的白银中很大一部分加工为投资产品后输往美国。就白银零售投资需求而言，因地缘政治和宏观经济方面的不确定性推高了对避险资产的需求，2021-2022年期间美国银币和银条销量创出历史新高。更为重要的是，需求极为强劲叠加个人投资者的回售量低，导致在此期间白银投资产品长时间短缺，批发和零售环节的溢价也都高企。在这一背景下，过去两年间之前对美白银产品出口量很低的土耳其（还有瑞士）一跃成为美国投资性银条的重要供应国（更多信息参见世界白银协会最近发布的《World Silver Survey 2024》）。

2023年开年市况平稳，被美国不久爆发地区性银行危



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)

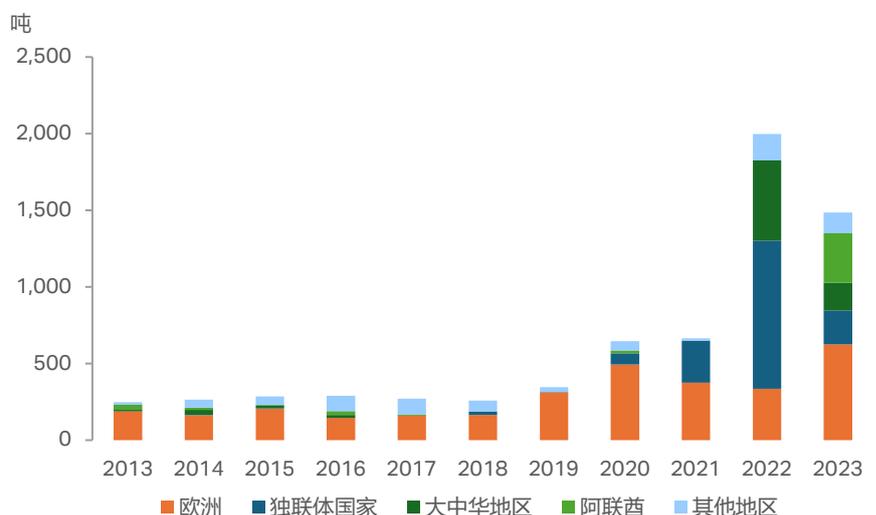
机打断，导致白银和黄金需求飙升。虽然从5月中旬起美国白银零售投资需求开始走软，但仅在11月降幅才更为显著。需求走弱之势延续至2024年早期，同时新铸新币又上市，导致经销商的库存处于较高水平。库存高企叠加需求走弱，导致美国100盎司银条、1盎司银圆和其他银条产品的进口量同比大幅下降，降幅超过两位数。由于产品供应已显著改善，土耳其作为进入美国实物白银市场不久的供应国，其输往美国的产品数量急剧下滑。

需要指出的是，过去几年间土耳其白银进口来源也发生了一些变化。2022年俄罗斯对土耳其的白银出口量达632吨，位居第一大供应国。其他重要供应国还包括中国（524吨）、哈萨克斯坦（255吨）和瑞士（239吨）。土耳其从上述四国进口的白银数量占到其白银总进口量的83%。

不过由于俄罗斯、中国和哈萨克斯坦对土耳其的白银出口量剧降，2023年这四个国家供应量在土耳其白银总进口量中的占比已降至53%。虽然2023年瑞士成为土耳其第一大白银供应国，但就增幅来看，阿联酋对土耳其白银出口量的增长最大。2022年阿联酋对土耳其白银出口量仅为区区0.6吨，而2023年飙升至321吨，一跃成为第二大供应国，在土耳其白银总进口量中的占比超过20%。2024年迄今阿联酋出口量在土耳其白银总进口量中的占比进一步上升，已超过30%。

阿联酋成为日益重要的土耳其白银供应国，与此同时印度自阿联酋的白银进口量也飙升。这得益于2022年缔结的《印度-阿联酋全面经济伙伴关系协定》（以下简称“CEPA协定”）。根据CEPA协定，印

### 土耳其白银进口



数据来源：S&P Global

# 2024 中国国际黄金大会

China Gold Congress & Expo

创新驱动、绿色发展、共襄未来

7月26日-28日 国家会议中心（上海）

主办单位：



咨询报名：

电话：010-64465066

传真：010-64466368

Email: [info@bj-unismart.com](mailto:info@bj-unismart.com)

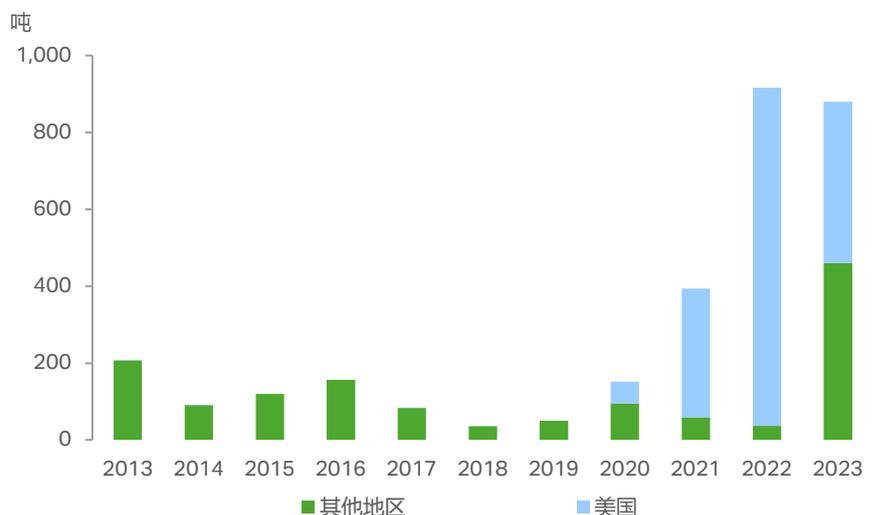
度对来自阿联酋白银征收的进口关税从缔约前的10%逐年下调1%，到2031年降至零。不过要享受CEPA协定下的优惠关税，白银供应商须提供原产地证书和3%的附加值。这意味着常规进口和根据CEPA协定进口的关税税率差超过3%时，印度企业从阿联酋进口白银才能有利可图。

这也解释了为什么CEPA协定项下的进口量从2023年起才开始飙升，该年印度政府将适用于非CEPA缔约国的白银进口关税上调至15%。由于关税税率差扩大至6%，根据CEPA协定从阿联酋进口白银变得更具吸引力，结果2023年印度自阿联酋的白银进口量达422吨。2024年进口上升之势延续，前两个月的进口量已逼近1,300吨。

不过也应看到，近期土耳其自阿联酋的白银进口量飙升可能反映出阿联酋开始出现一些瓶颈问题（虽然可能只是暂时的）。换言之，阿联酋的白银进口规模与印度的需求规模可能短期内不相匹配。由于本年迄今印度白银进口量大，阿联酋的1000盎司银条备货量不断上升，相应的对土耳其的银条出口量也大幅增长。

展望未来，我们预计2024年西方国家的白银零售投资需求仍将疲软，这将进一步打压土耳其白银产品出口，导致总出口量处于较低水平。该国进口的白银很大一部分将用于满足国内需求，其中首饰加工业是主要需求方。

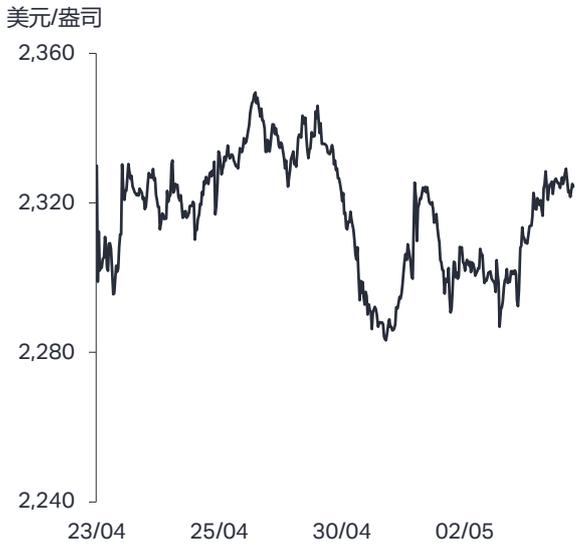
## 土耳其白银出口



数据来源：S&P Global

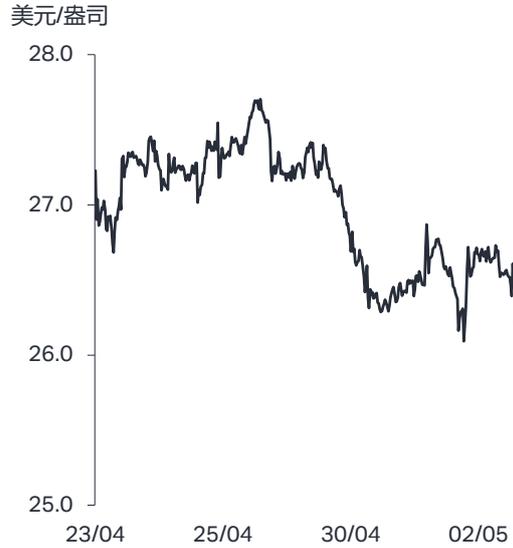
# 图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

## 黄金



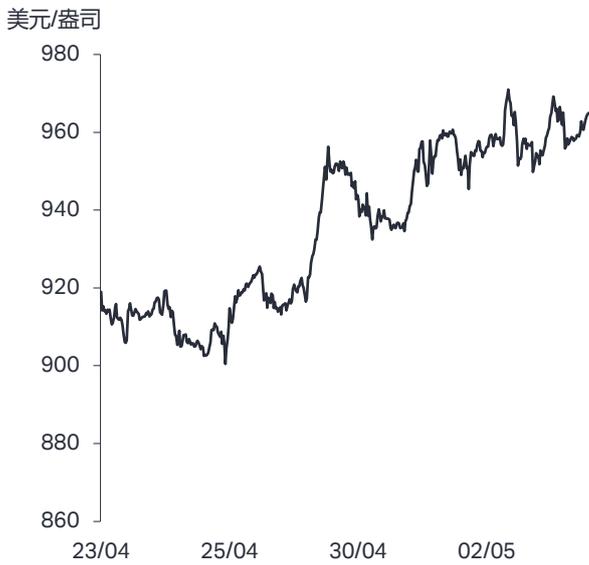
来源: Bloomberg

## 白银



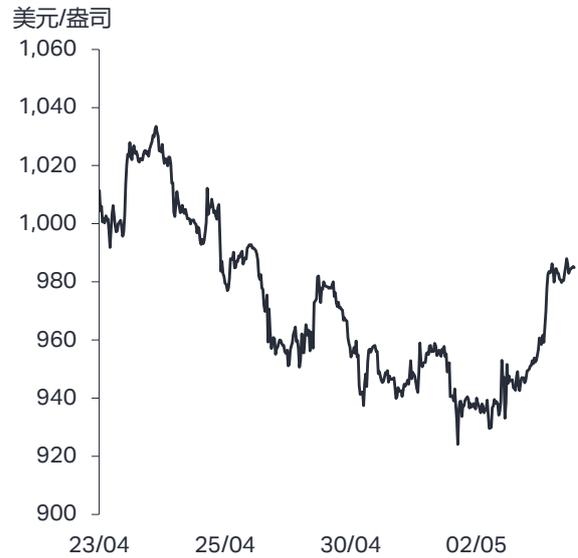
来源: Bloomberg

## 铂金



来源: Bloomberg

## 钯金

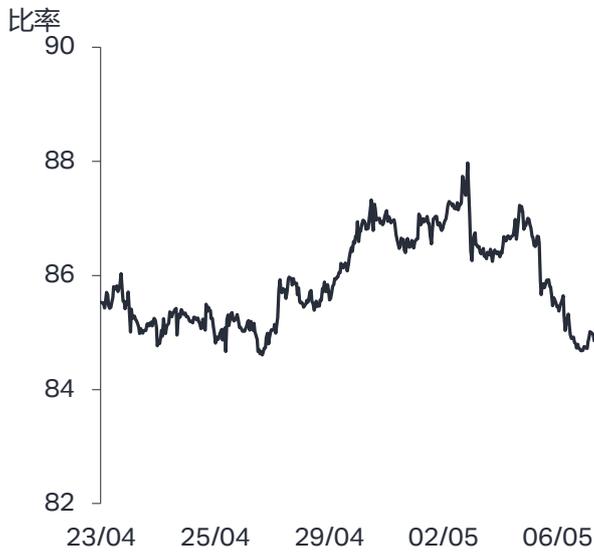


来源: Bloomberg



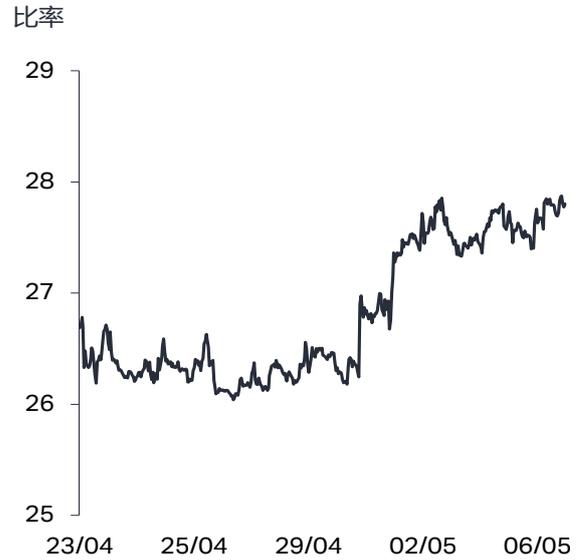
# 图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



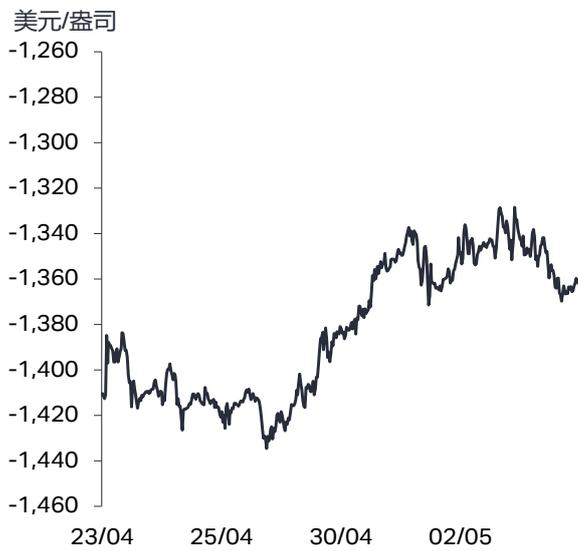
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



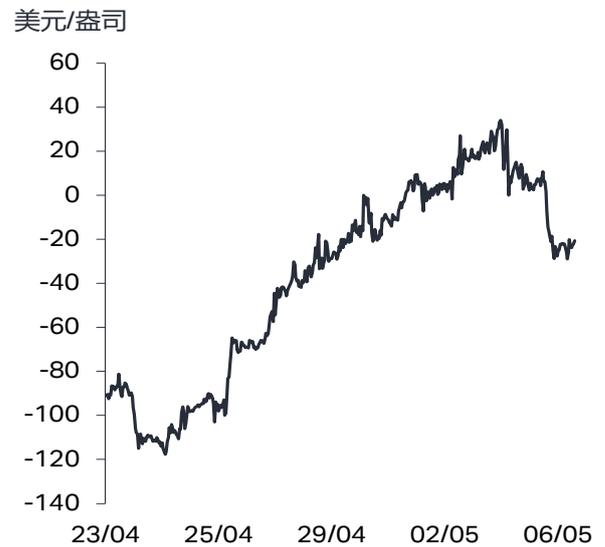
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg



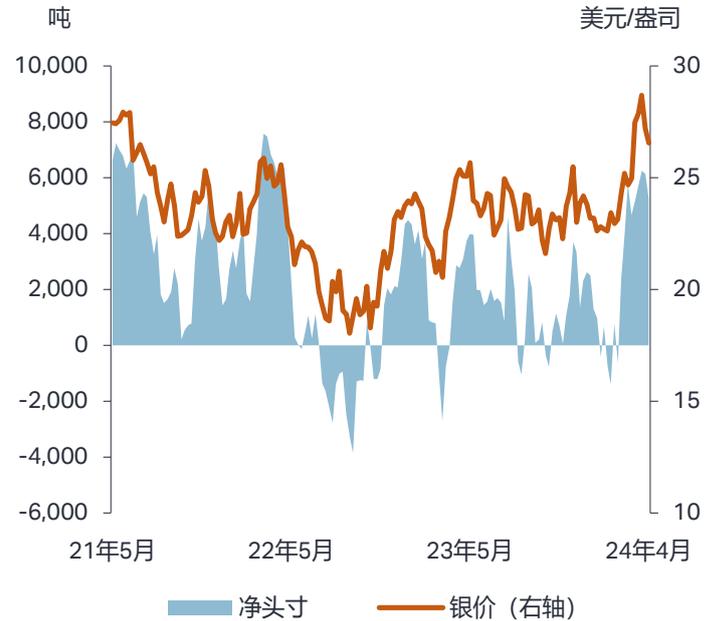
# 图表 - CME 期货净头寸\*

## 黄金



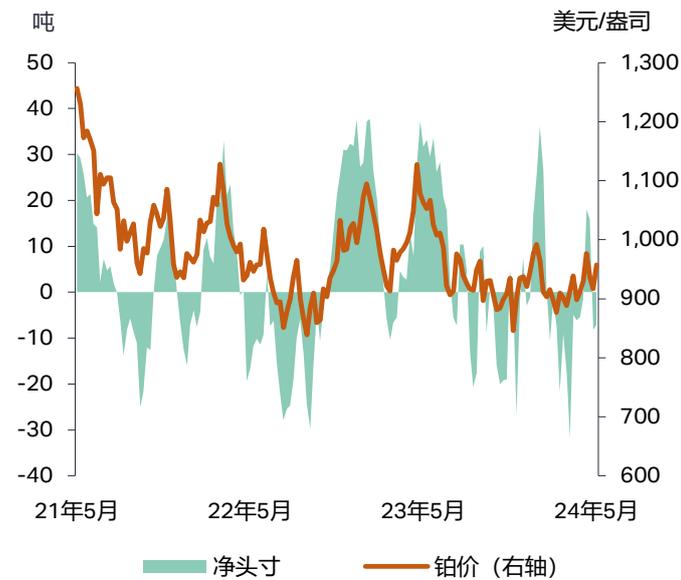
\*管理基金头寸 (Managed money);  
来源: Bloomberg

## 白银



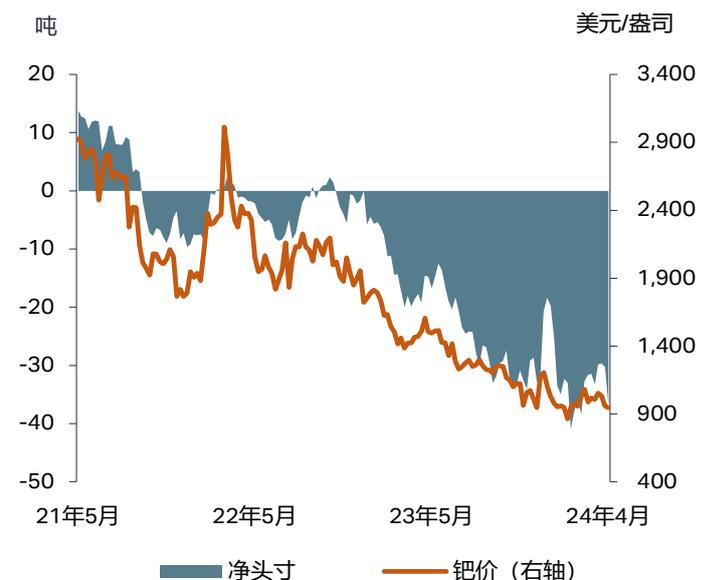
\*管理基金头寸 (Managed money);  
来源: Bloomberg

## 铂金



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

## 钯金

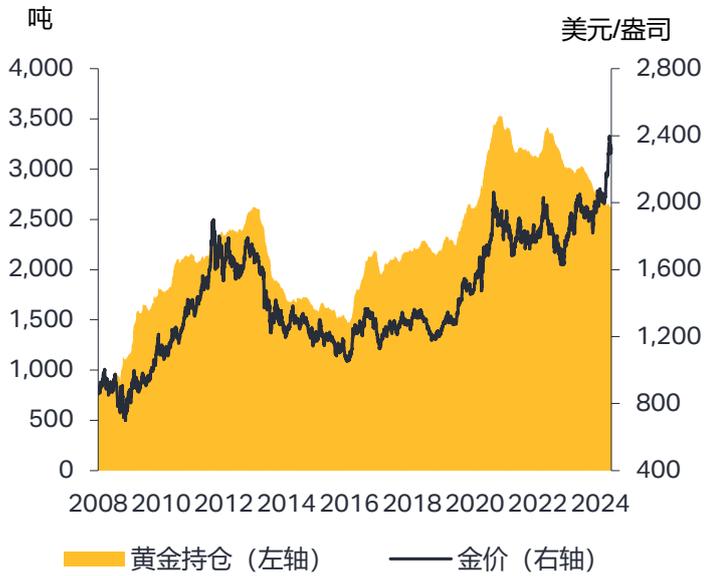


\*管理基金头寸 (Managed money);  
来源: Bloomberg



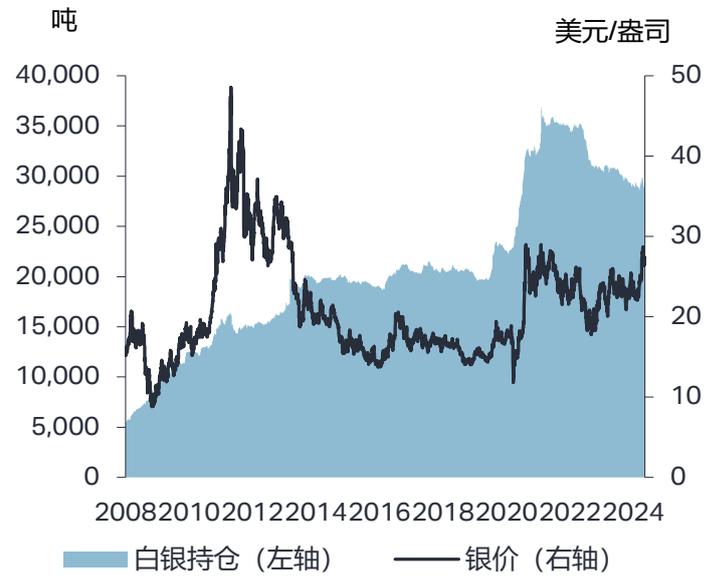
# 图表 - ETP 持仓

## 黄金



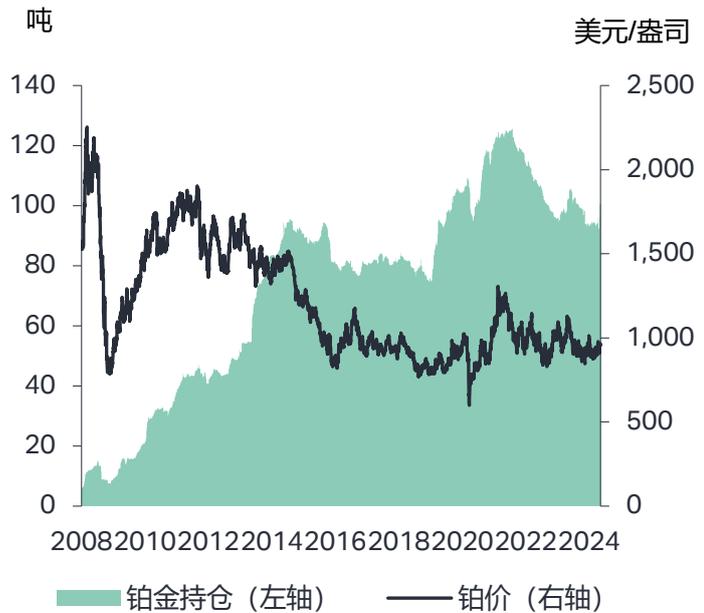
来源: Bloomberg

## 白银



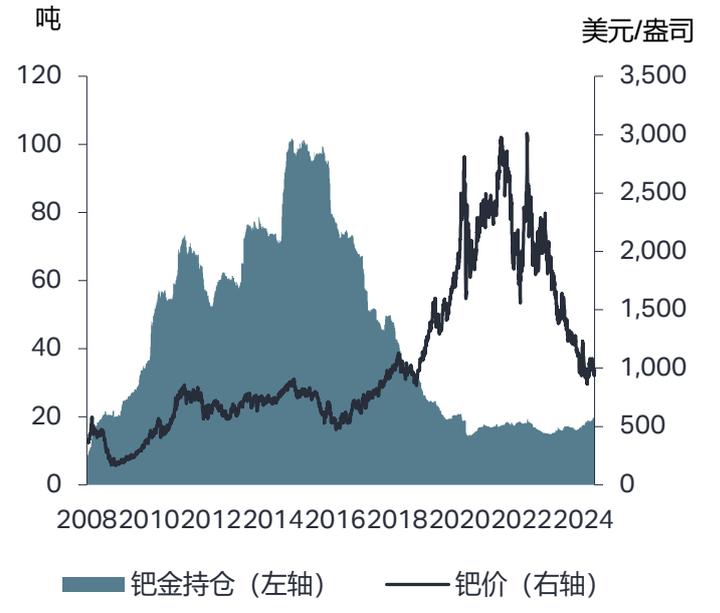
来源: Bloomberg

## 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

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

Tim Wright, 高级矿业研究员

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。