



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 569 期  
2024/08/18

### 黄金

上周，全球股市暴跌期间金价跌破2,370美元/盎司，之后收复部分失地，但美债收益率和美元汇率持续上升使其上行幅度受限。

### 白银

上周，金/银价格比率升破89:1，触及4月早期以来最高水平。

### 铂金

欧洲汽车制造商协会发布的数据显示，2024年上半年欧盟国家新商用车上牌数量上升，其中小型客货车、卡车和公共汽车上牌数量分别增长15%、3%和29%。

### 钯金

因经销商在6月份遭受网络攻击后尚在恢复正常业务，7月份美国轻型汽车销量同比下降0.4%，至130万辆。

### 印度下调进口关税或将严重影响与阿联酋的白银贸易

7月末，印度政府出人意料地宣布下调黄金、白银和铂金的进口关税税率，其中精炼白银和精炼用银锭（doré）的进口关税税率分别从15%和14.35%下调至6%和5.35%。

在去年多期《贵金属周报》和《印度市场月报》中我们论述了根据《印度-阿联酋全面经济伙伴关系协定》（以下简称“CEPA协定”），两国之间白银贸易的状况，读者应该还有印象。根据CEPA协定，阿联酋向印度出口白银享受优惠关税，因此在印度白银进口市场中占据了主导地位。然而最近印度下调白银进口关税后，根据CEPA协定享受的关税优势已不复存在。因此两国间的白银贸易额或将大幅下降，至少在未来几年内不大可能恢复至过去的高位。

作为背景信息，2022年2月印度和阿联酋签订了CEPA协定，其中包含降低黄金、白银和铂族金属进口关税税率的规定。需要强调指出的是，不同大宗商品的进口规范和关税结构各有不同。白银被归类于“分期关税减让（TEP）”项下，在十年期内关税税率分期减让，直至为零。不过要获得享受优惠关税的资格，进口商需要提供文件证明白银是在阿联酋精炼（提供原产地证书），且增加值率至少须达到3%。此外，对于从阿联酋进口的白银数量无限制。相比之下，对于黄金进口则实施配额管理，进口配额每年增加20吨，在CEPA协定签订后的第五年（即2026年）达到上限200吨。



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)

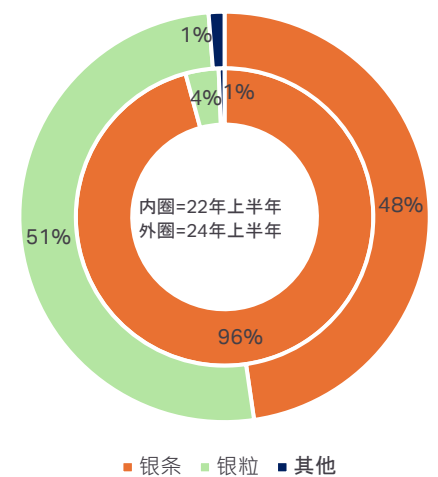


[www.aurus.com](http://www.aurus.com)



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

印度白银各类产品进口占比\*



\*22年上半年 (CEPA协定之前) 与24年上半年 (CEPA协定之后)  
数据来源:印度海关

由于在今年7月份宣布下调关税之前，印度对非根据CEPA协定进口白银征收15%关税，而2023年和2024年对根据CEPA协定进口白银分别按9%和8%（从今年5月份起）征收关税，从阿联酋进口白银具有显而易见的关税优势。即使要求增加值率须达到3%，2023年和2024年从阿联酋进口白银也能分别获得3%和4%的关税优惠。

这导致印度白银进口发生两大变化：产品组合结构从银条转向银颗粒；阿联酋成为印度最大白银供应国。历史上银条在印度白银进口产品结构中所占份额超过90%，但为符合CEPA协定关于3%增加值和原产地的要求，阿联酋精炼商生产银颗粒输往印度，使银颗粒在印度白银进口产品结构中所占份额大幅上升。作为背景信息，2022年银颗粒在印度白银总进口量中的占比仅为3%，但2023年和2024年上半年已分别飙升至17%和51%。

印度白银进口来源国也发生重大变化，享受优惠关税使阿联酋成为印度最大白银供应国。2022年阿联酋所供产品在印度白银总进口量中的占比尚不到1%，而2023年和2024年上半年已分别飙升至13%和49%。作为对比，在CEPA协定签订前英国和中国（包括香港）是印度前两大白银供应国，但2024年上半年这两国所供产品在印度白银总进口量中的占比已分别降至22%和10%。

此外，为从4%的关税差中受益，印度企业踊跃从阿联酋大量进口白银，也推动2024年印度白银总进口量大幅上升。今年2月份印度白银进口量达2,250吨，创出单月进口量的新高，一季度合计进口量就已超过2023年全年进口量。

3月某时段有人估计，在印度进口白银中约有1,500吨闲置在仓库中，之后库存量虽缓慢下降，但由于消费者需求量未能与进口量匹配，库存并未出清。印度国内银价迭创新高，涨破95,000卢比/公斤，也打压需求。因此，今年一季度印度白银进口量升至3,771吨，创出历史新高后，二季度进口量剧降至549吨。

最近宣布下调进口关税前，由于根据CEPA协定从阿联酋进口白银适用关税税率将逐年下调，在协定签订的第十年（2032年）降为零，预计未来几年阿联酋所供产品和银颗粒在印度白银总进口量中的占比应会进一步上升。然而印度政府出人意料地宣



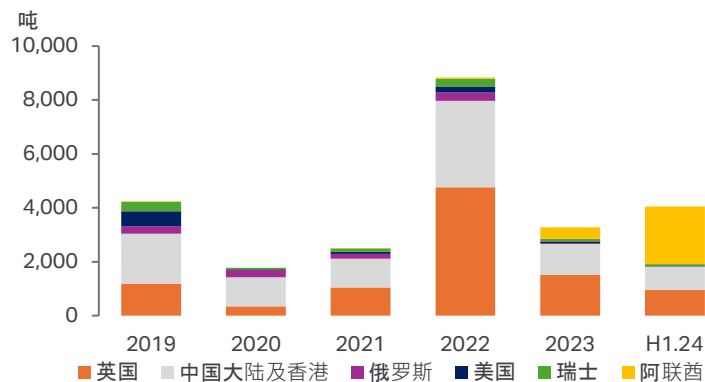
布下调关税,或将使上升趋势逆转。下调后所有进口的白银都适用6%的关税税率,导致过去两年间阿联酋享受的关税优势消失。此外,由于目前普通关税税率已低于CEPA协定项下的税率(为11%,包括3%的增值税),根据该协定从阿联酋进口白银已完全不具可行性。

重要的是,虽然CEPA协定项下的进口关税税率将逐年下调,最终会低于6%,但需要数年时间印阿两国间的白银贸易才能显著复苏。由于过去两年间阿联酋精炼商已增加投资和提高白银加工产能,向印度的出口减少也会扰乱其生产经营。

鉴于未来几年间与印度间的白银贸易不大可能恢复至前两年的高位,阿联酋精炼商难于有信心在未来进口关税税率再度具有吸引力时增加产能投资。这主要是由于印度的关税结构不确定,会成为风险源。在这一背景下,在可预见的未来英国和中国可能再度成为印度主要白银供应国。

从印度白银业和其消费者的视角看,政府下调进口关税可谓恰逢其时。如前所述,今年卢比计价的银价涨至创纪录高位打压印度消费者的需求。因关税税率下调9%,叠加国际银价回调,印度国内银价已从峰值回落逾15%,在极为重要的节日季节和婚礼季节于本月和10月到来前推动消费者需求和贸易交易复苏。而如果银价大致保持稳定或进一步下跌。将在未来几月间进一步提振需求。

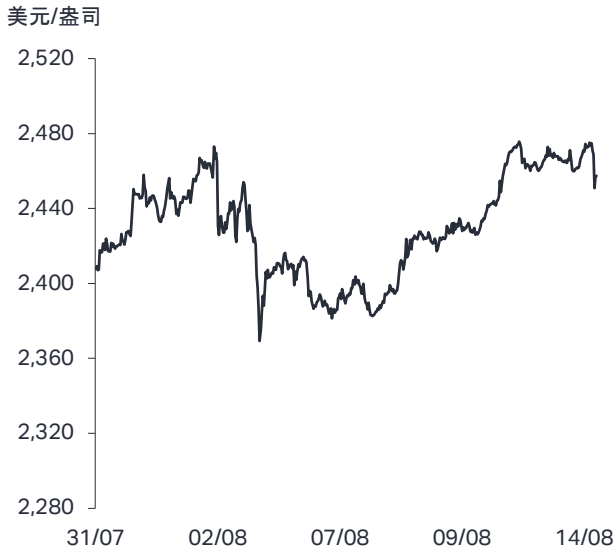
### 印度白银进口量



数据来源: S&P Global, 印度海关

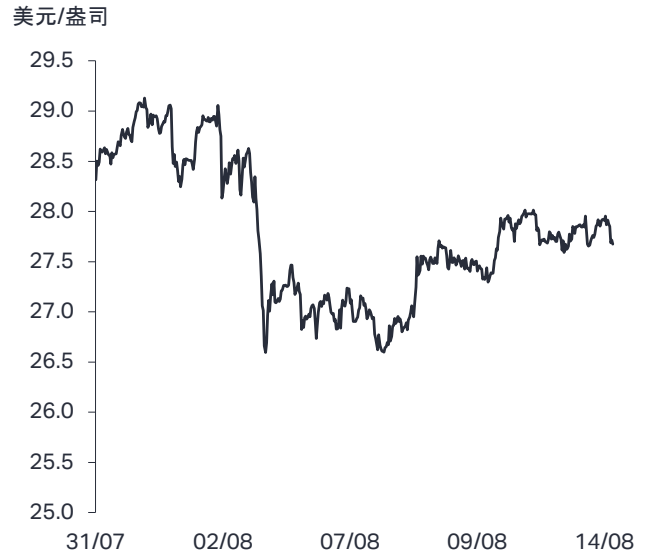
# 图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

## 黄金



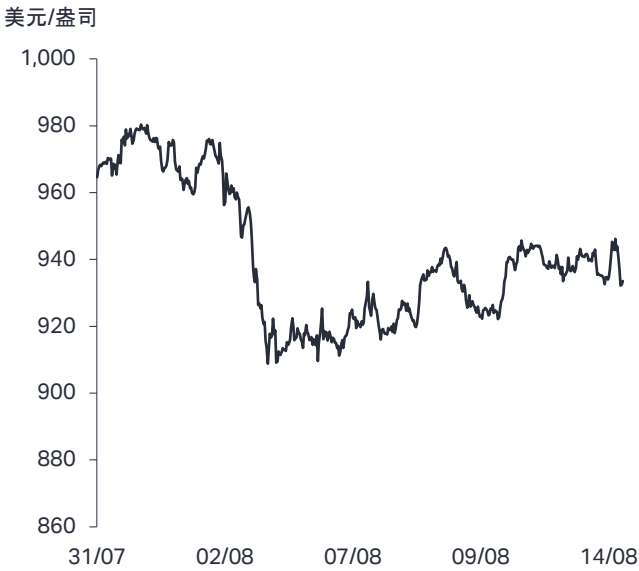
来源: Bloomberg

## 白银



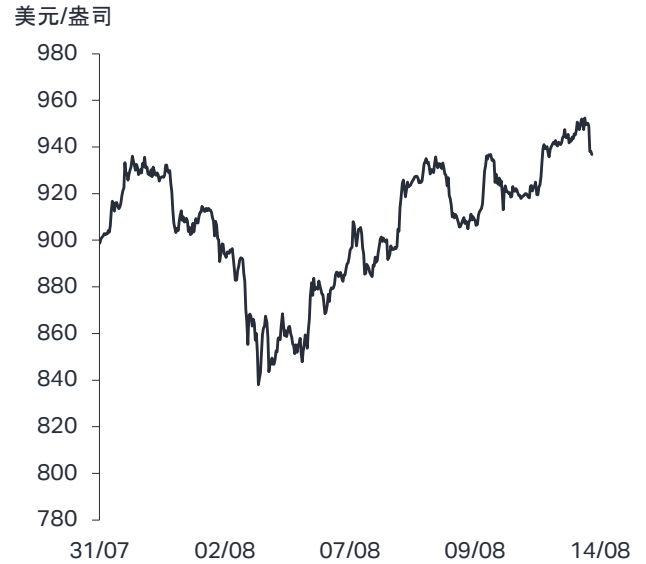
来源: Bloomberg

## 铂金



来源: Bloomberg

## 钯金

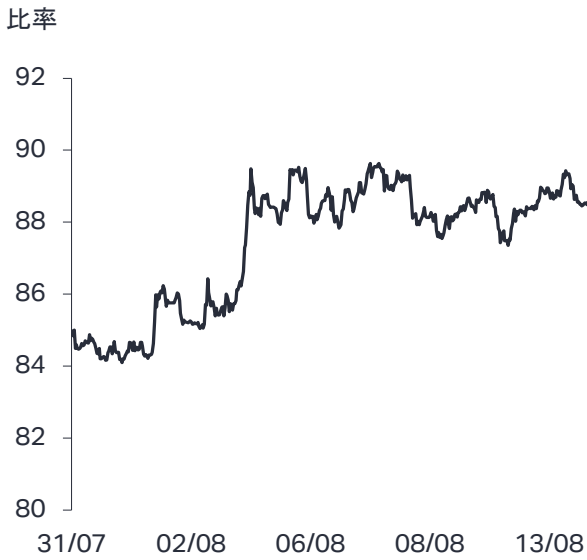


来源: Bloomberg



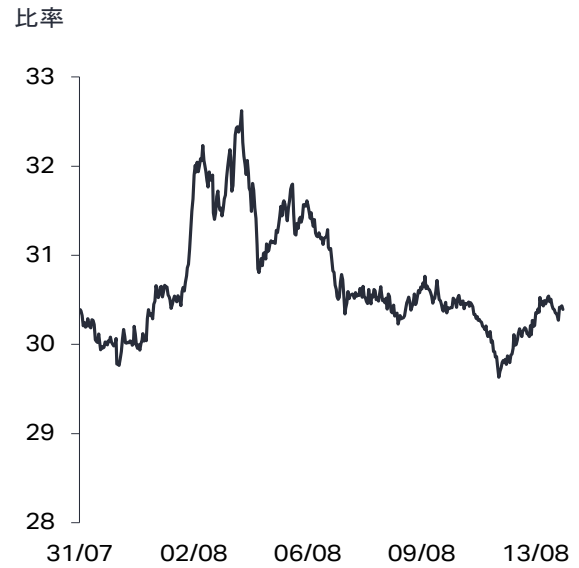
# 图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



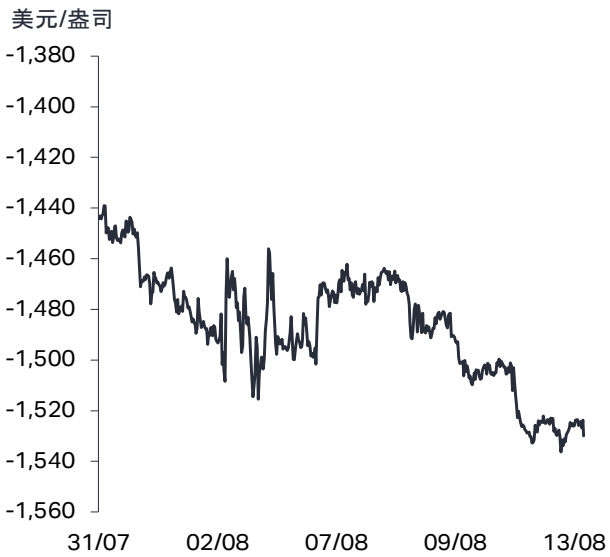
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



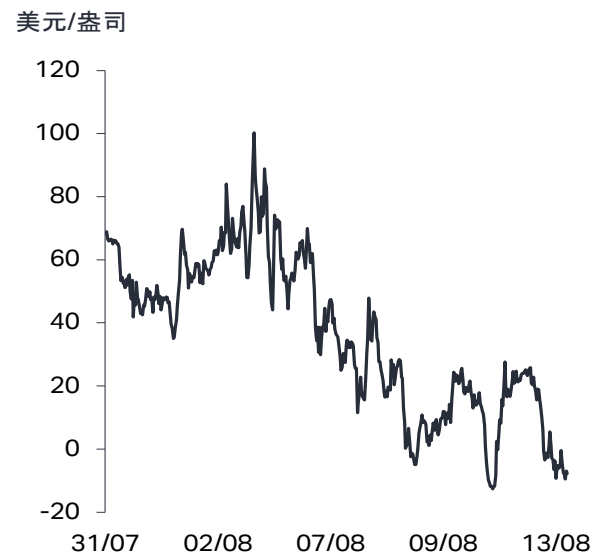
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg



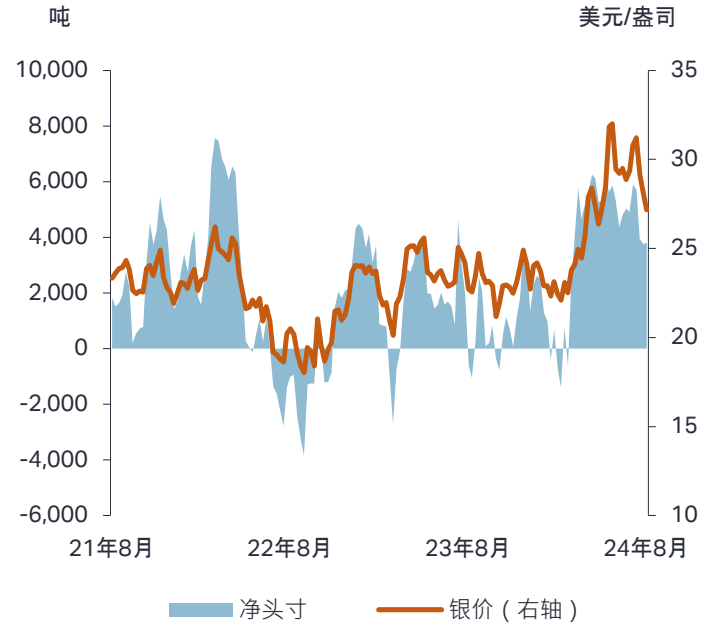
# 图表 - CME 期货净头寸\*

## 黄金



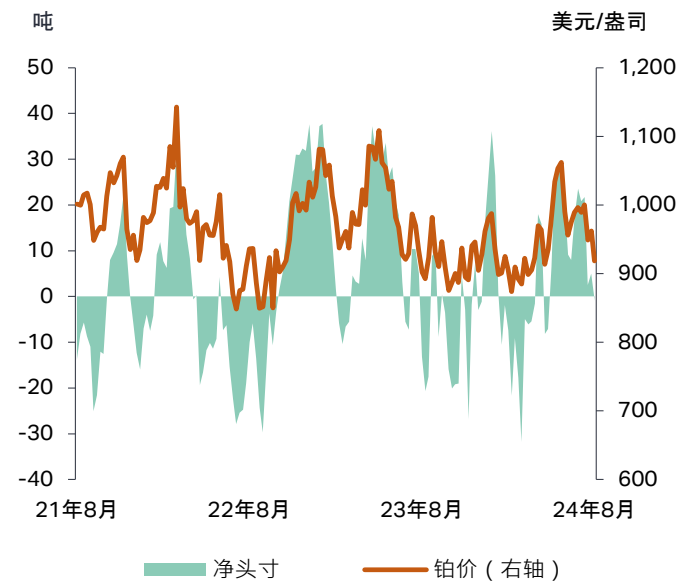
\*管理基金头寸 (Managed money);  
来源: Bloomberg

## 白银



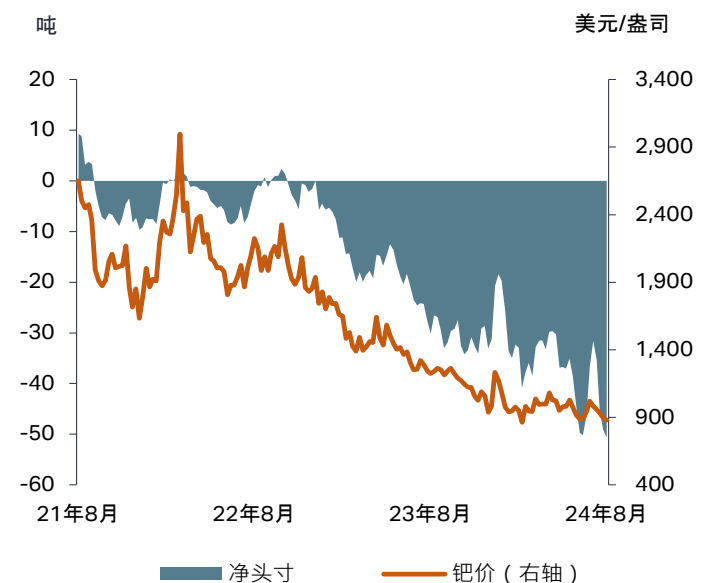
\*管理基金头寸 (Managed money);  
来源: Bloomberg

## 铂金



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

## 钯金

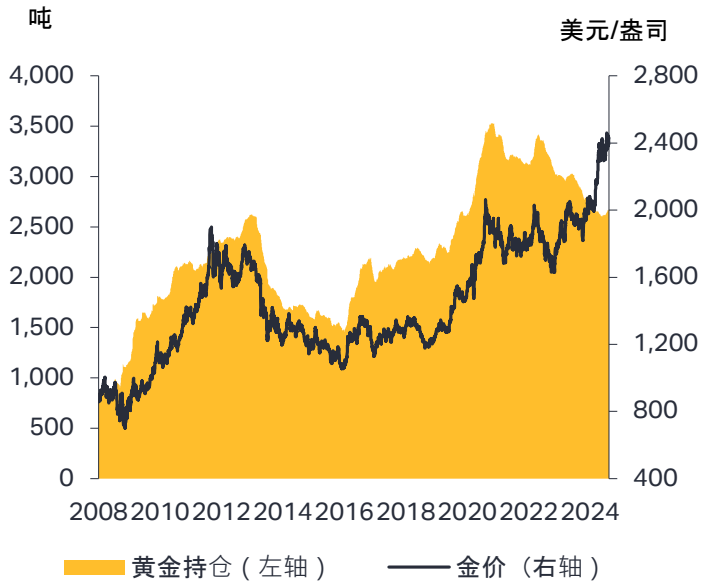


\*管理基金头寸 (Managed money);  
来源: Bloomberg



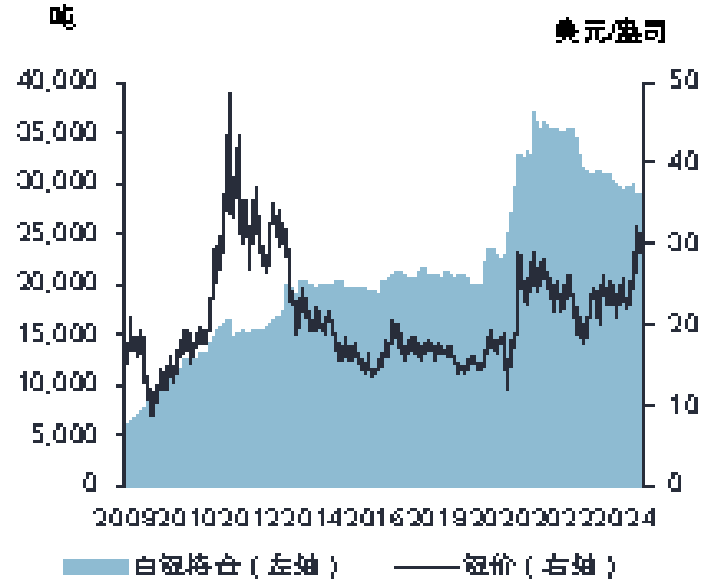
# 图表 - ETP 持仓

## 黄金



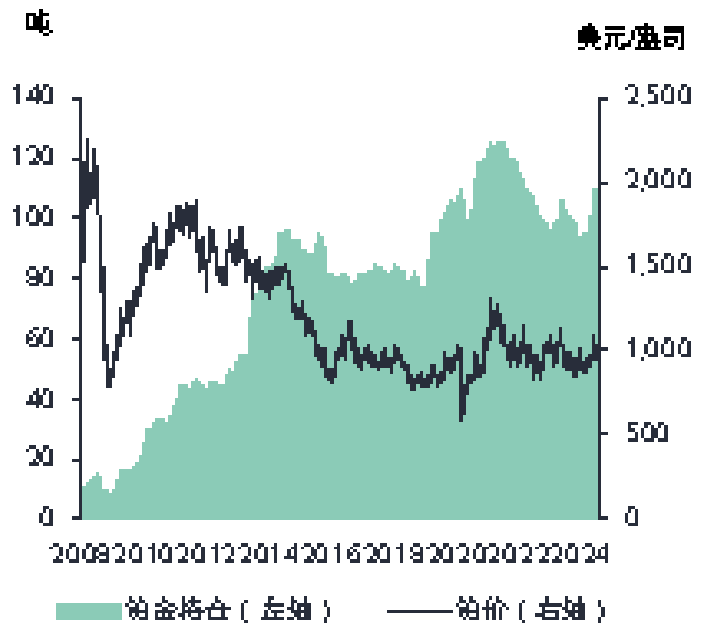
来源: Bloomberg

## 白银



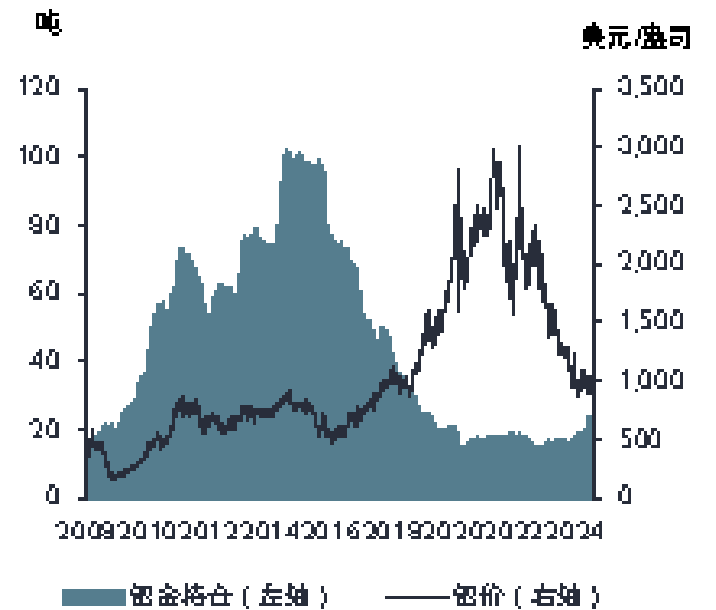
来源: Bloomberg

## 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

Ross Embleton, 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。