



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 572 期  
2024/09/06

### 黄金

上周三，因投资者尚在等待美国通胀数据于9月份预期降息之前公布，金价跌破2,510美元/盎司。

### 白银

上周，金/银价格比率保持在85:1，较8月早期的高点90:1回落。

### 铂金

中国电解槽制造商中电丰业公司将投资22亿美元，在西班牙建设一家绿氢制备工厂。

### 钯金

因纯电动汽车需求放缓，现代汽车公司计划将旗下油电混动车型数量由7款增加至14款。

**印度黄金大会情绪乐观显示国内贵金属需求持续改善**  
Metals Focus的团队参加了上周在班加罗尔举行的印度黄金大会（以下简称“IGC大会”），该大会为印度黄金行业最大盛会，吸引逾650名代表参会。大会期间的热议话题包括近期政府下调贵金属进口关税及其对全供应链的影响，以及对一些重要贸易协定尤其是“印度-阿联酋全面经济伙伴关系协定”（以下简称“CEPA协定”）项下贸易活动的影响。

作为背景信息，7月23日印度政府出人意料地将黄金和白银进口关税税率从15%下调至6%，铂金进口关税也从15.4%下调至6.4%。由于印度铂金首饰需求对价格较不敏感，下调关税对黄金和白银需求的影响远为显著。随着消费者信心改善，目前零售商正大幅补充库存，为即将于本月到来的节日季节备货。业内人士乐观地认为如果未来几月间复苏势头延续，2024年上半年大部分时段内需求疲软的市况将大为改观。

就近期印度黄金和白银需求状况而言，由于这两种贵金属的国内价格都涨至创纪录高位抑制购买欲，今年一季度和二季度需求疲软。今年上半年印度黄金首饰加工产量同比温和下降2%，但首饰消费量则同比大幅下降8%。除金价和银价均高企外，婚礼场数减少和举行全国选举也打压供应链各环节的商业活动。

与黄金需求状况类似，2024年上半年印度银饰和

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)

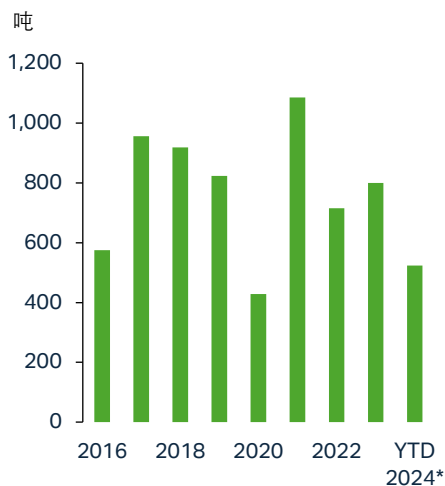


[www.aurus.com](http://www.aurus.com)



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

## 印度黄金进口



\*2024年一月至七月

数据来源:Metals Focus

银器需求同比下降15%-20%。不过白银进口量翻了八倍，从508吨飙升至4,320吨。虽然需求量与进口量明显不匹配，但由于根据CEPA协定进口白银适用的关税远低于普通关税，印度企业因预期政府将抑制该贸易路径仍继续从阿联酋进口白银。作为背景信息，CEPA协定项下的白银进口关税税率（包括3%的增加值率）为11%，低于15%的普通关税税率，使得从阿联酋进口白银颇具吸引力。

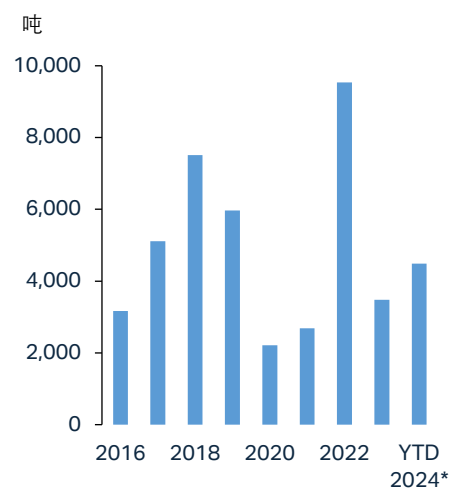
在价格高企和国内需求疲软的背景下，印度国内白银和黄金成交价较到岸成本价大幅折价。与根据CEPA协定进口白银享受较低关税从而扭曲市场的情况类似，黄金进口可享受较低关税也日益普遍。这些例子包括：进口铂金-黄金合金享受5%优惠关税；从最不发达国家进口精炼用黄金享受0%-3%优惠关税；根据“印度-东盟自由贸易协定”从印尼进口黄金配件享受3%优惠关税。这些都导致印度国内金价较到岸成本价大幅折价。作为例证，今年上半年印度国内金价和银价的平均折价率分别约为16美元/盎司和0.7美元/盎司。

然而政府下调金银进口关税后，情况发生了变化，从以前各优惠关税路径进口金银不再可行。因此下调关税的决定公布后，印度国内金银价格立即下跌。下调关税一周后零售商反馈的信息显示，门店客流量大幅上升，反映出消费者遭压抑的需求开始释放，2024年上半年期间这些消费者因价格高企而未下手购买。轶事证据显示，关税下调后的几周期间一些零售商的日营业额较7月初翻了一番。

在早些时候举行的印度国际珠宝首饰展（以下简称“IIJS展会”）上，明显可见供应链各环节厂商的信心都在改善。8月结束后就将进入节日季节，一直持续至11月，之后又将进入婚礼季节，一直持续至明年2月底。参加IIJS展会的首饰加工商在展会期间收到的订单数量创出新高。因订单量很高，很多与我们交谈的加工商未来几月间都将满负荷生产。

参加IIJS展会的小型零售商数量也日益上升，显示大多数首饰品类销势向好。此外，因目前印度国内金价和银价仍较历史峰值分别低约5%和12%，消费者也正利用价格下跌之机，寻求购买高克重首饰，已相当长一段时间未见到该现象了。虽然这令人鼓舞，但我们认为尚不构成结构性转变。高端首饰的购买人群更多局限于城市地区的高净值个人，就大多数首饰品类而言，消费者转向购买低克重产品的趋势仍在延续。

### 印度白银进口



\*2024年一月至七月  
数据来源:Metals Focus

总而言之，IIJS展会期间加工商收到的订单数量创出新高，商店客流量上升，IGC大会期间业内人士信心增强都显示印度贵金属行业前景向好。重要的是，行业复苏发生在国际金价继续迭创新高之时，而在很多市场消费者的需求都受到高金价的冲击。

在行业其他领域，我们观察到印度黄金进口回暖，7月份进口量同比飙升44%，至90吨，创7月单月进口量的新高，其中70%在政府于7月23日宣布关税下调后运抵印度。同时7月份白银进口量也同比飙升四倍，至164吨，其中一半来自于阿联酋。鉴于早前享有的关税优势目前已不复存在，今后两国间的白银贸易量可能会大幅下降。

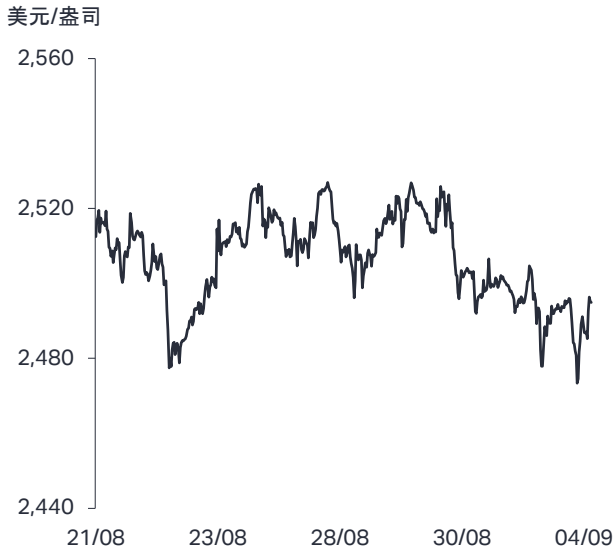
在金银需求端，我们预计2024年印度黄金首饰加工产量在之前连降两年后，有望同比增长9%。同样的，2024年白银制品加工产量也有望保持近期的增长势头，银饰和银器合计产量将增长8%。此外，预计今年季风雨季期间降雨会处于正常水平，农民收入将上升，将推高农村居民的金银需求。鉴于两轮车和快速消费品的销量（农村居民消费量的代表指标）回升，三季度农村居民需求已改善。不过国际贵金属价格走势仍是影响印度市场前景一大风险因素，如果价格较现价大幅上涨，可能导致印度需求下降。

商品	基本关税		农业和基础设施发展税		社会福利附加费		总关税
	原税率	现税率	原税率	现税率	原税率	现税率	
金条	10%	5%	5.00%	1%	0	0	6%
精炼用黄金	10%	5%	4.35%	0.35%	0	0	5.35%
铂金	10%	5%	5.40%	1.40%	0	0	6.40%
银条	10%	5%	5.00%	1%	0	0	6%
精炼用白银	10%	5%	4.35%	0.35%	0	0	5.35%



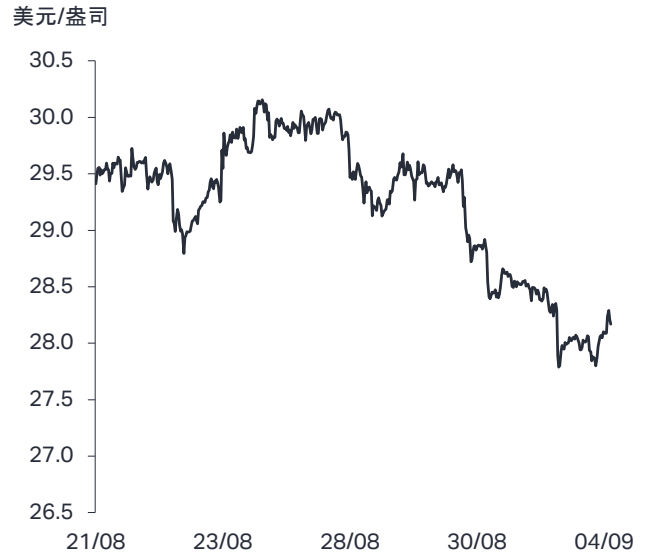
# 图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

## 黄金



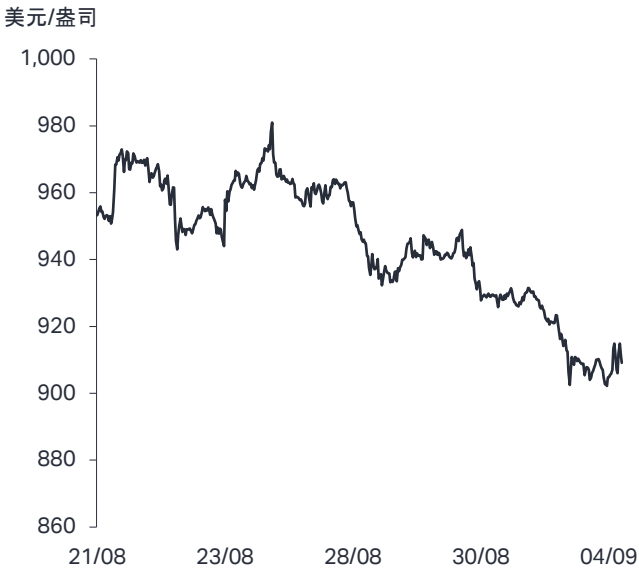
来源: Bloomberg

## 白银



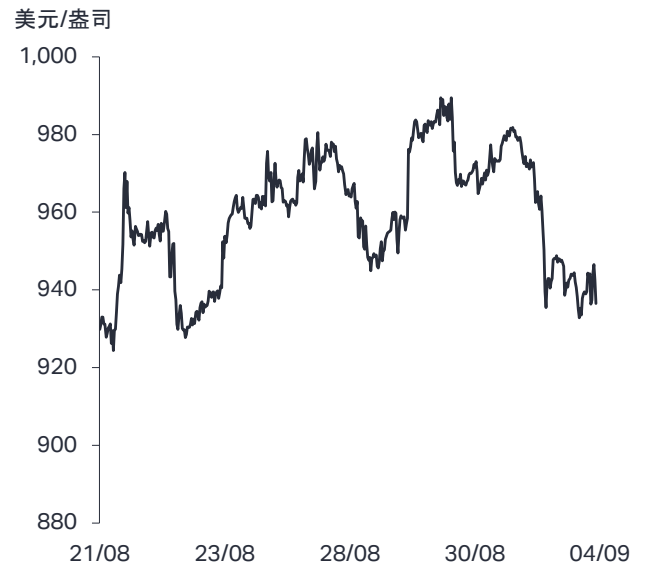
来源: Bloomberg

## 铂金



来源: Bloomberg

## 钯金

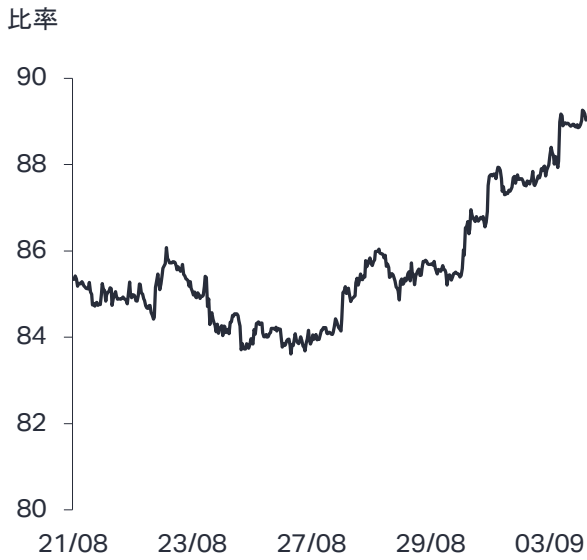


来源: Bloomberg



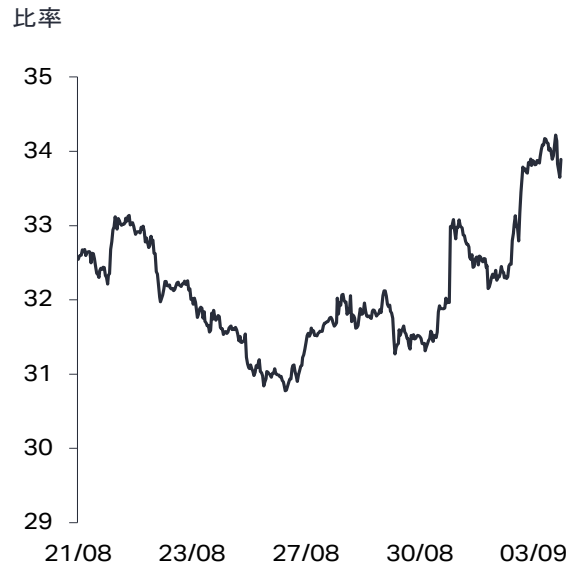
# 图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



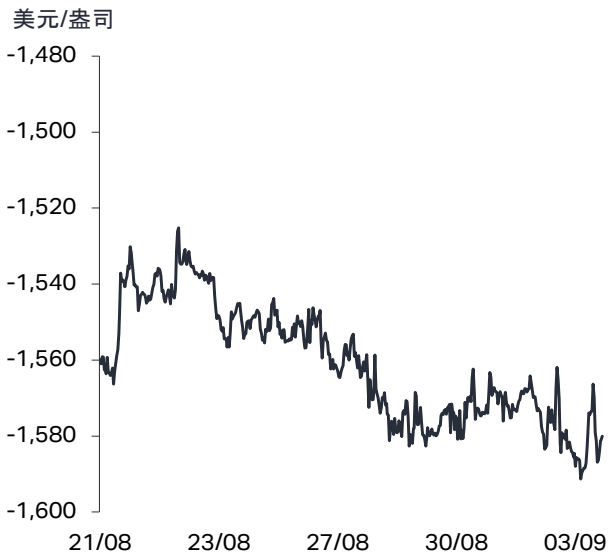
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



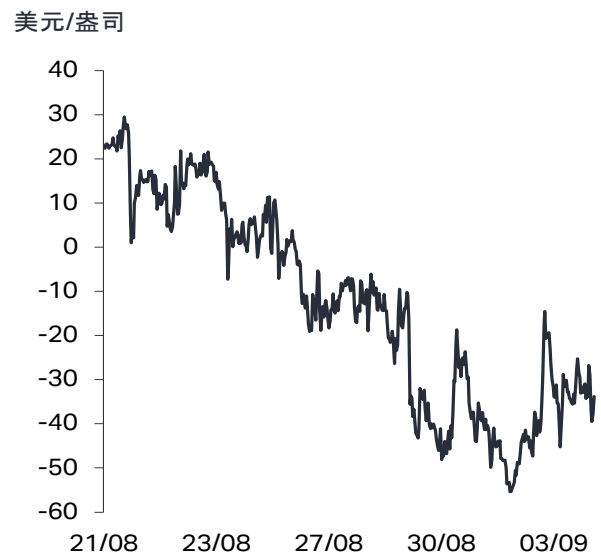
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg



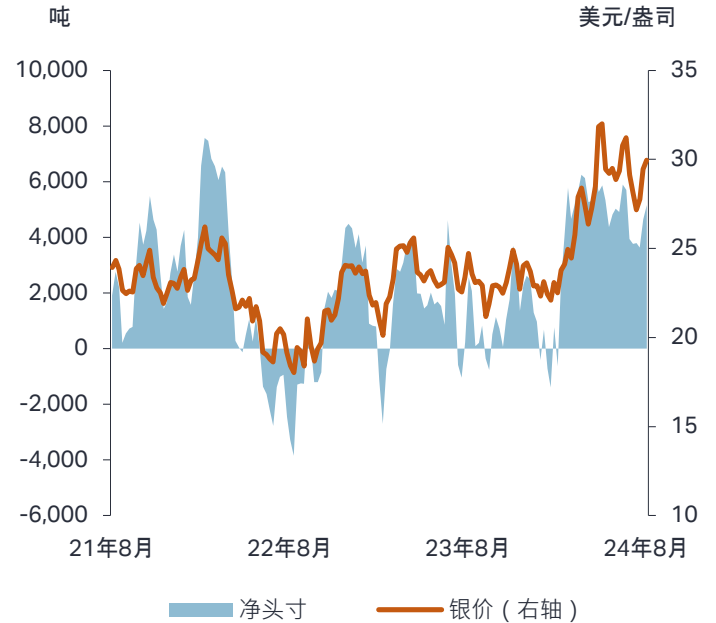
# 图表 - CME 期货净头寸\*

## 黄金



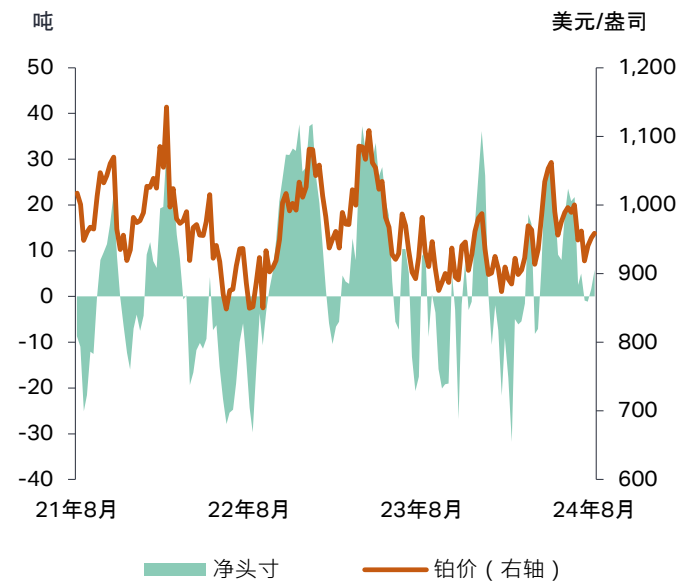
\*管理基金头寸 (Managed money);  
来源: Bloomberg

## 白银



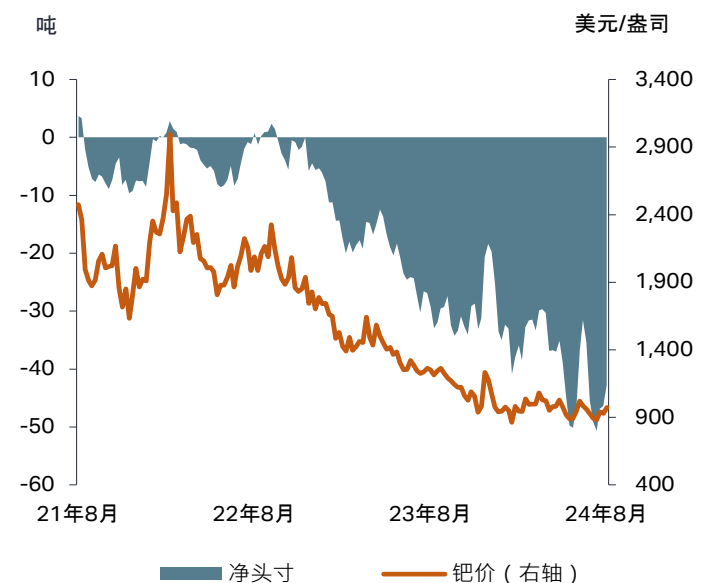
\*管理基金头寸 (Managed money);  
来源: Bloomberg

## 铂金



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

## 钯金

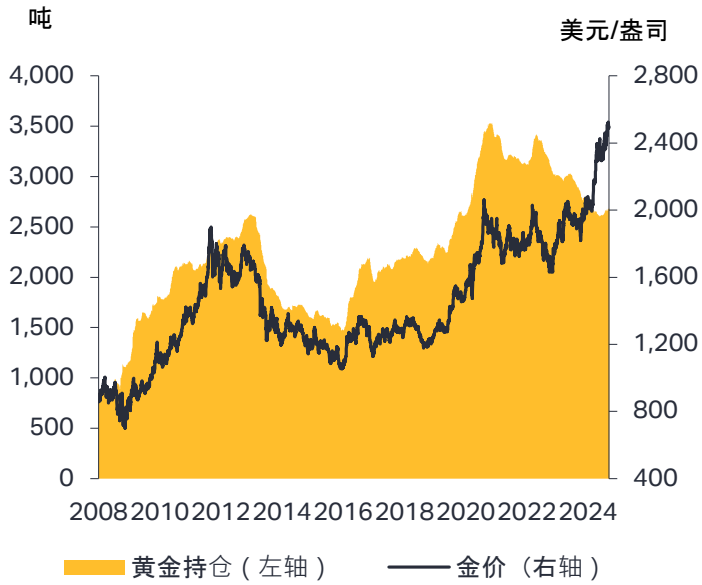


\*管理基金头寸 (Managed money);  
来源: Bloomberg



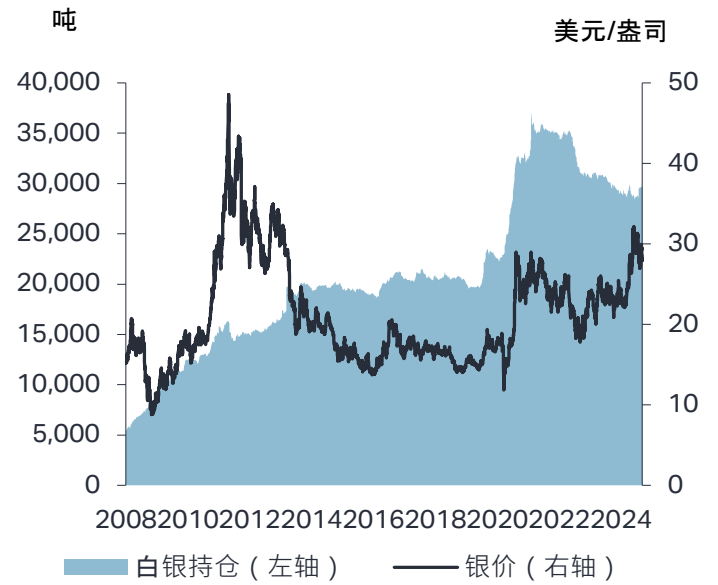
# 图表 - ETP 持仓

## 黄金



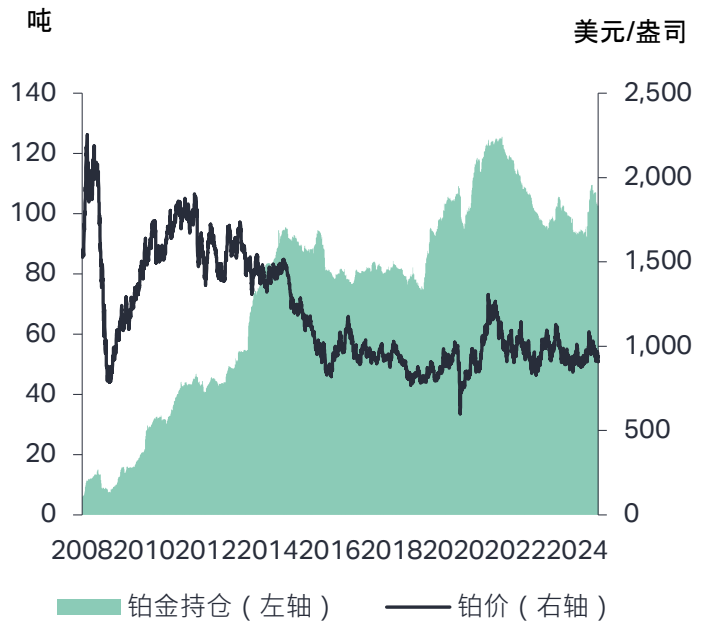
来源: Bloomberg

## 白银



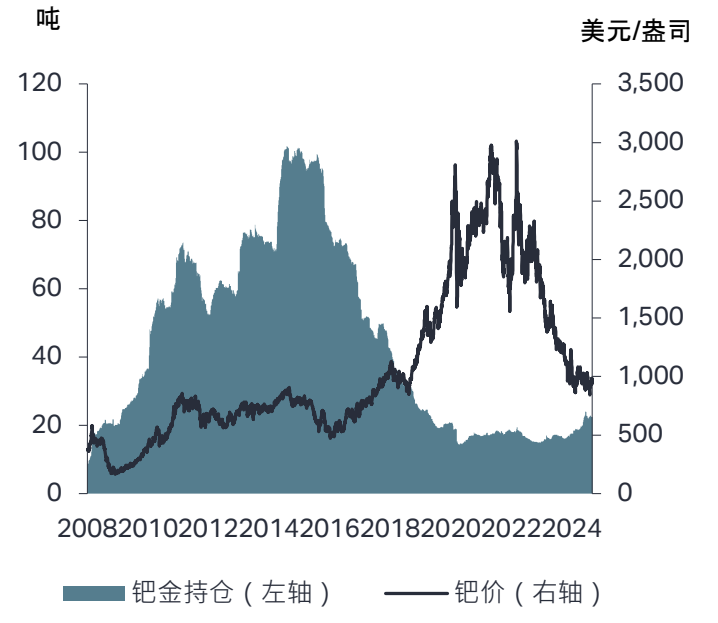
来源: Bloomberg

## 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。