



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 586 期
2024/12/11

黄金

上周，法国和韩国的政治动荡支撑黄金的避险需求，不过美元强劲限制其上行空间，金价在 2,640 美元/盎司附近企稳。

白银

芝加哥商品交易所管理基金白银净多头持仓降至 1.16 亿盎司，为 3 月以来的最低水平。

铂金

丰田汽车 10 月销量达到 90.3 万辆，同比增长 1.4%。

钯金

包括沃尔夫斯堡总部在内的九家大众工厂的工人因拟议的减薪和工厂关闭计划而举行罢工。

预计 2024 年中东黄金需求放缓，2025 年风险依然存在。在 2022 年中东黄金首饰需求较疫情前的 2019 年回升 10% 后，去年中东黄金首饰消费量同比下降约 9%，与 2019 年基本持平。去年美元金价较 2019 年上涨 39%，而首饰消费量仍比受疫情影响的 2020 年水平高出 50%，显示出消费者需求依然具有韧性。

今年，预计平均金价将同比增长 23%，而该地区的金饰消费量预计将同比下降 8%。值得注意的是，在价格波动加剧和价格强劲上涨的背景下，消费量下跌幅度有限。不过，市场对 2025 年的担忧依然存在。这是两周前结束的迪拜贵金属会议的收获之一。

我们与市场参与者的讨论表明，除了金价上涨的影响外，印度削减进口关税（今年 7 月从 15% 降至 6%）也打击了来自南亚游客的需求。该举措无论是在时机还是规模上都出乎市场预料。虽然提振了印度黄金行业的情绪，但它也影响了拥有大量印度侨民和游客流入的中东市场的首饰供应链。相比之下，印度首饰公司目前预测 2025 财年（至 2025 年 4 月）的收入将增长 15-20%，并计划将其门店网络扩大 5-10%，重点关注二线城市，而中东的需求预计将在 2025 年进一步下降。

从销售税的角度看海湾合作委员会（GCC）国家。目前，科威特和卡塔尔实行零税率，阿曼和阿联酋的税率为 5%，巴林的税率为 10%，沙特阿拉伯自 2020 年 7



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



A PALLION COMPANY
www.ABCbullion.com



www.aurus.com



www.randrefinery.com

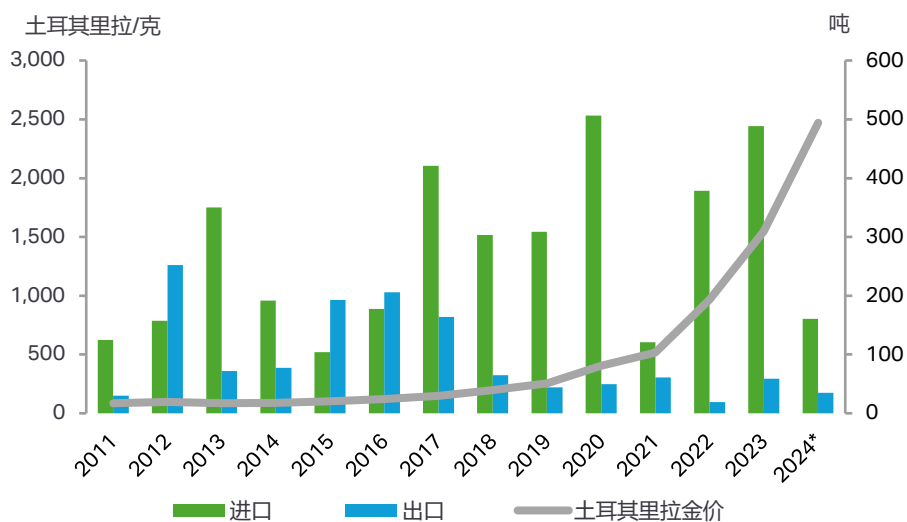
月 1 日起实施 15% (高于 2017 年最初实施的 5%)，以减轻新冠疫情的影响。虽然很大一部分增值税可退还给游客 (沙特阿拉伯除外，沙特阿拉伯迄今尚未实施增值税退税机制)，但这并没有使居住在这些国家的外籍人士受益，从而影响了当地的需求。事实上，该地区24年第三季度的业绩显示，零售消费和首饰制造均出现两位数下滑。除了印度减税的影响外，黄金价格大幅上涨也限制了首饰销量。

因此，鉴于金价可能高企或波动，且对地区环境不确定性的持续担忧，中东地区黄金市场参与者对未来几周及2025年仍持谨慎悲观态度。

在很大程度上，这些担忧已经在土耳其显现，而在各地方区域还出现了额外的变化。在连续八个季度实现同比增长后，土耳其首饰消费在第二季度和第三季度均大幅下降。为了更好地理解这一点，值得简要回顾一下导致这一结果的原因。由于2021年末的经济政策的实施 (高利率导致高通胀)，随后里拉快速贬值和通胀上升导致黄金进口量跃升至379 吨 (当时为有记录以来的第三高值)。对比土耳其进口规模，2022年的首饰加工量估计为163吨，2023年为156 吨，为全球第三大黄金首饰加工制造国。

随后，土耳其当局采取了一系列措施，以期在2023年5月的议会和总统选举之前减少黄金需求，从而帮助降低溢价。此前溢价曾飙升至150美元/盎司 (然后在4月底和5月稳定在100美元左右)。截至5月底，当地通货膨胀率达到64%，而央行政策利率

土耳其黄金进出口



*截至2024年9月底
数据来源: TCMB, S&P Global



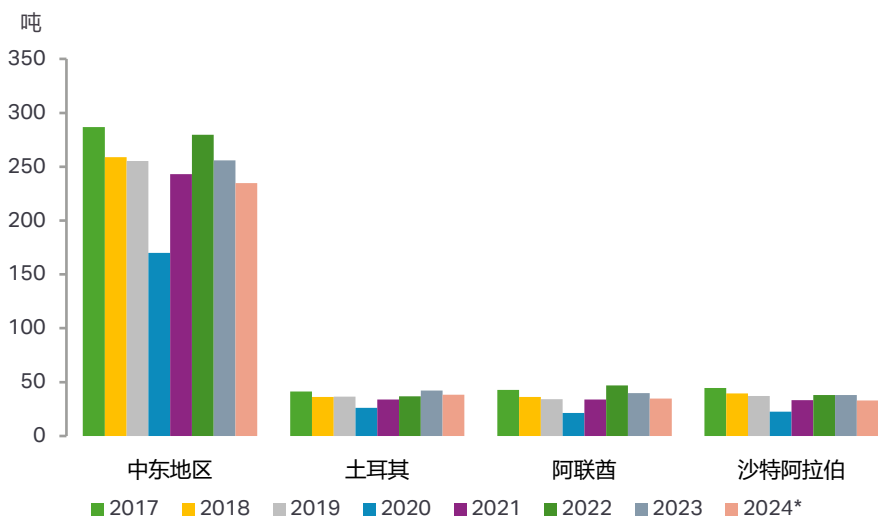
为8.5%。选举后，政府出台了一项新经济政策，以帮助降低通货膨胀率。然而，由于这项政策被认为效果不佳，几个月后黄金需求回升，导致2023年8月8日实施12吨/月的金条进口配额制度，以帮助降低土耳其的外贸逆差。

土耳其政府于2023年12月宣布监管政策变化导致黄金溢价大幅上涨，从12月的40美元/盎司飙升至2024年3月的200美元/盎司。在3月选举前不久，政策利率也大幅提高至50%。由于对里拉大幅贬值的预期（类似于2023年5月选举后）逐渐消退，投资者从黄金转向固定收益资产，本地市场溢价开始下降。

这既影响了零售投资需求，也使黄金首饰消费下降，主要是由于22k手镯和项链的黄金首饰消费存在类投资属性。同时由于借贷成本高，非必要品支出也有所下降。

考虑到这一点，里拉黄金价格今年迄今（截至撰写本文时）已上涨超过 50%，而当地溢价仍保持在60美元附近。因此，负面情绪的加剧和购买力的下降可能会导致土耳其黄金首饰消费陷入困境，有可能重回2022年的水平，而中东黄金总需求可能会跌破疫情前的水平。

中东黄金首饰消费量

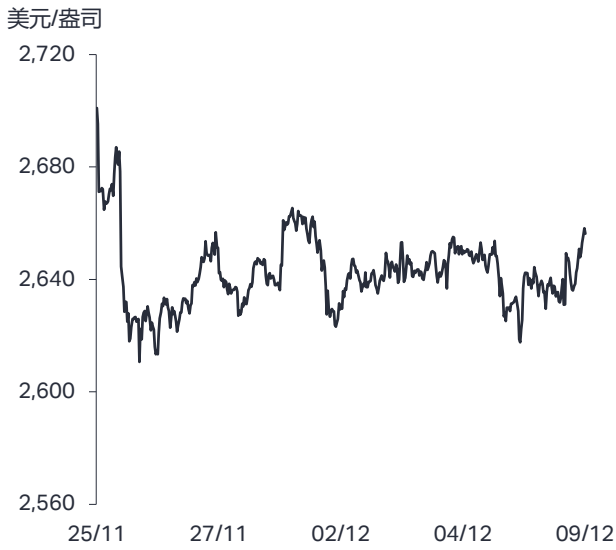


*估测值
数据来源: Metals Focus



图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



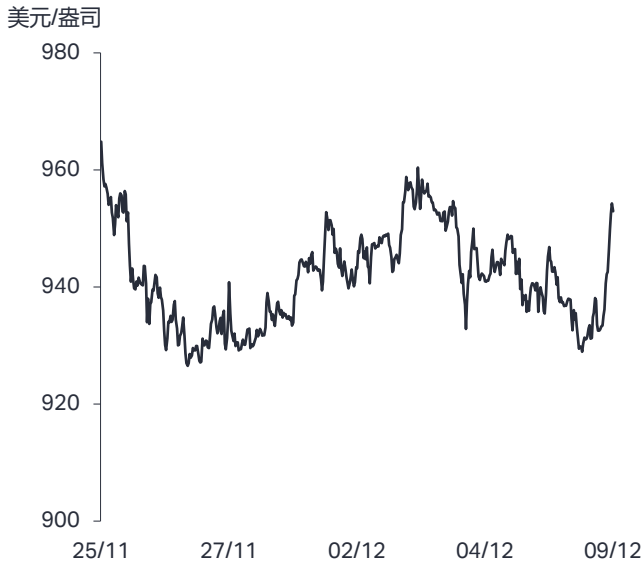
来源: Bloomberg

白银



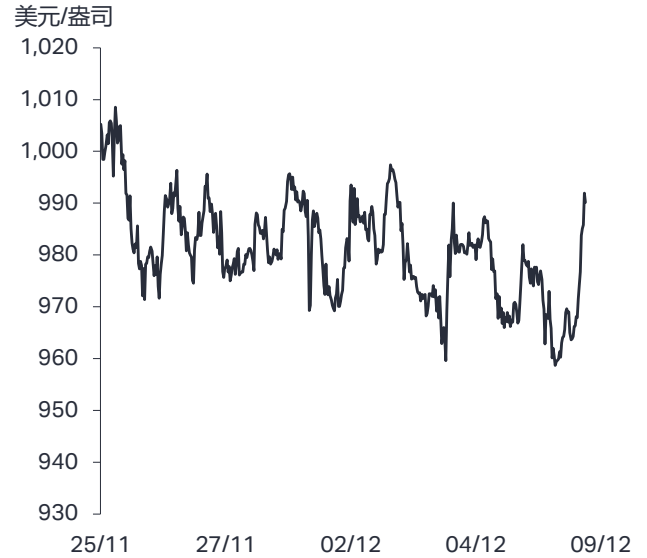
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金



来源: Bloomberg



图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



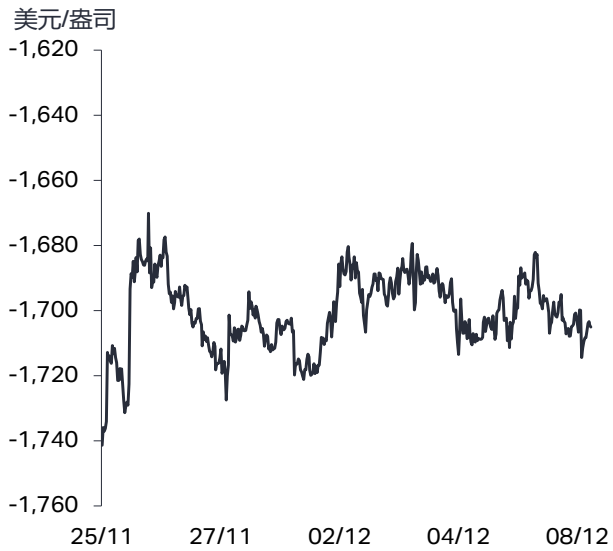
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



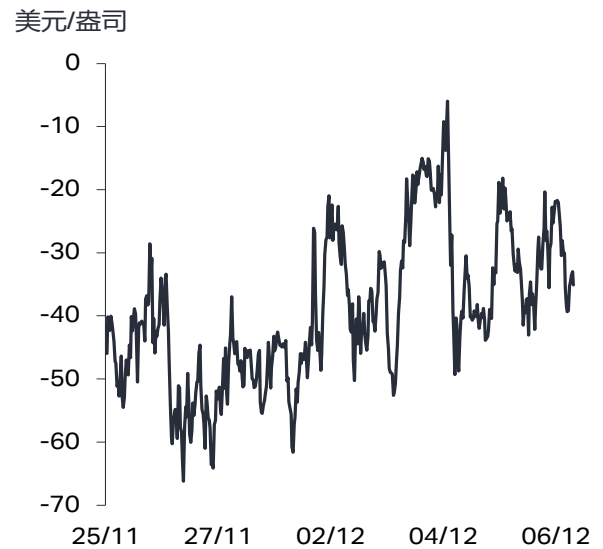
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

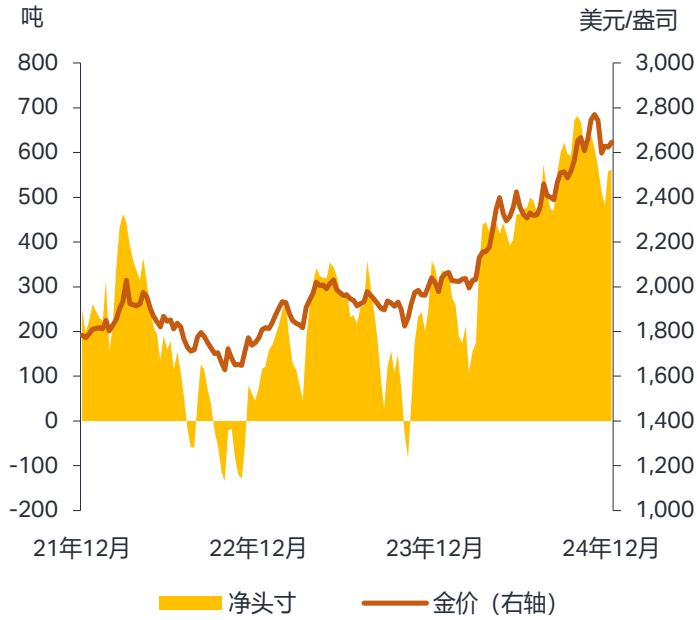


来源: Bloomberg



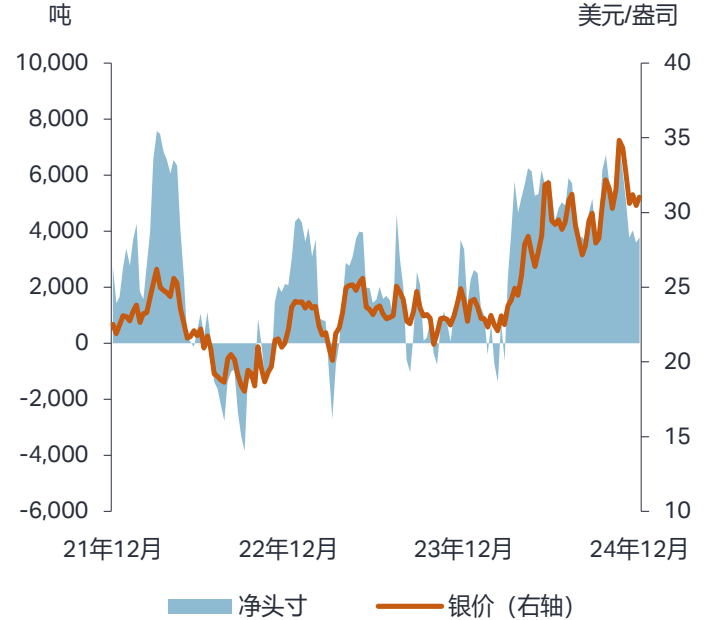
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



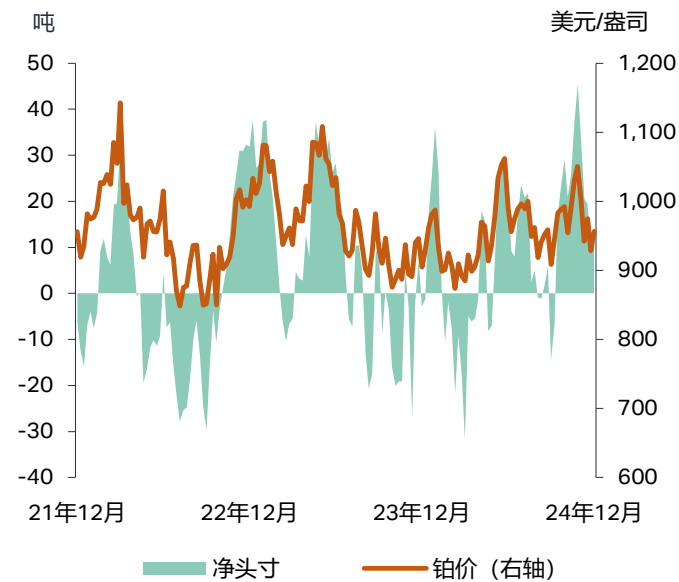
*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg

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

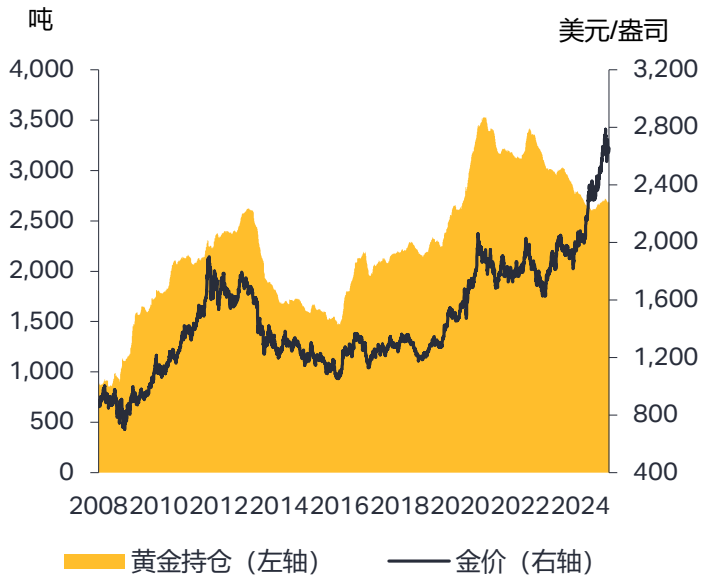


*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg



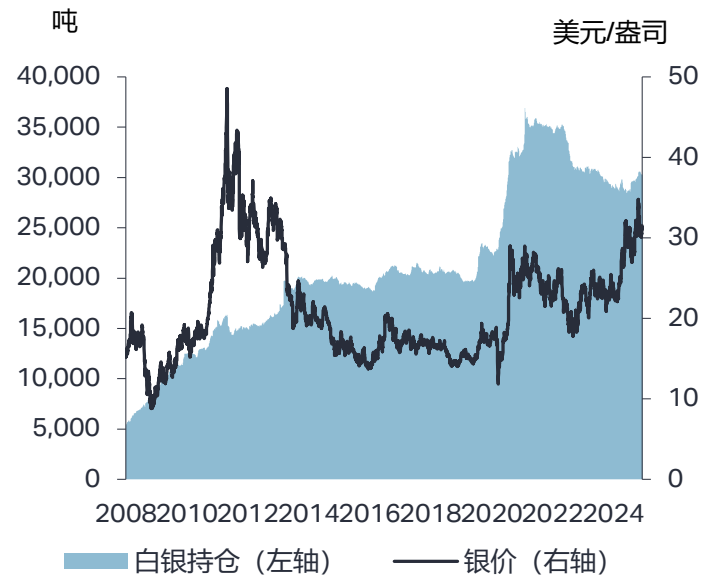
图表 - ETP 持仓

黄金



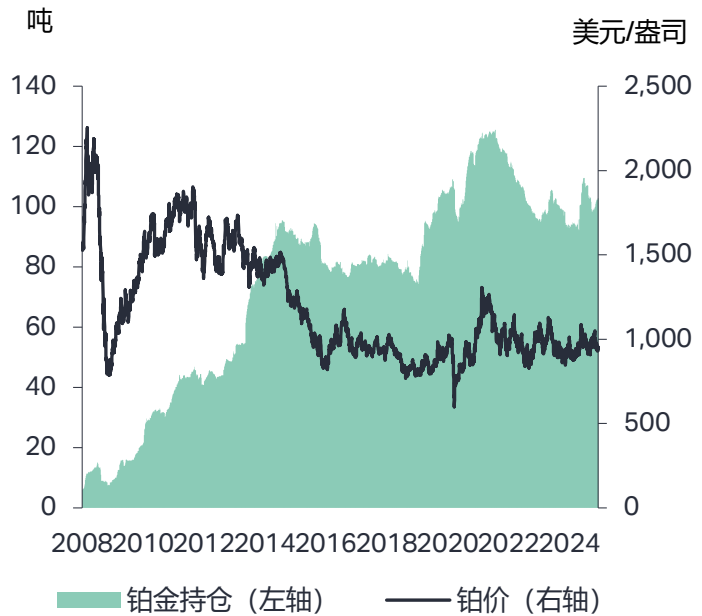
来源: Bloomberg

白银



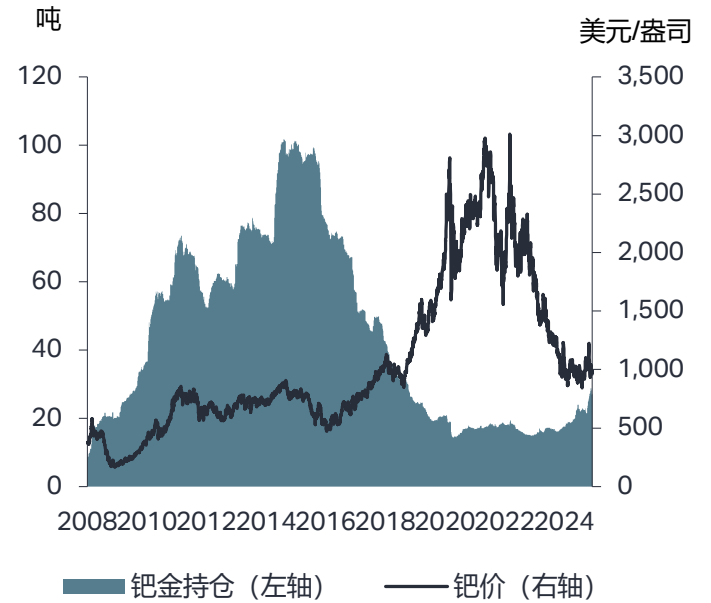
来源: Bloomberg

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。