



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 493 期

2023/02/13

### 黄金

纽蒙特公司于2月5日确认已提交收购纽克雷斯特矿业公司的要约。

### 白银

金/银价格比率升至83:1左右，触及近三个月来的高点。

### 铂金

2022年四季度英美铂业公司的精炼铂族金属产量同比下降37%，至87.7万盎司。全年总产量同比下降25%，至380万盎司。

### 钯金

2023年1月份印度乘用车销量同比上升22%，至34万辆；商用车销量也增长16%，至8.24万辆。

随着市场预期逐渐与美联储政策前景趋同，黄金下一步走势如何？

由于通胀回落叠加经济衰退压力不断上升导致美元和美债收益率均大幅走低，2022年11月以来金价显著转强，过去三个月期间已飙涨逾300美元/盎司。随着过去几月间美国通胀率自数十年来的高位持续回落，尽管美联储尚未对其鹰派政策立场作出实质性改变，但市场对美联储未来货币政策的预期发生显著变化。

早前美联储政策前景与金融市场预期期间的分歧仍很大，支撑金价强劲回升。就此而言，联邦基金利率期货价格显示，由于经济有可能陷入衰退，美国利率将在5%下方就见顶，2023年下半年美联储还将降息50个基点。作为对比，美联储则仍表示利率将高于5%，并尚未作出可能降息的任何表态。不过在最近FOMC（联邦公开市场委员会）会议声明和美国就业数据发布后，上述预期差已开始收窄，这将是影响未来金价表现的关键因素。

回顾过去几月间的市况，美国2022年10月份的通胀数据低于预期，成为推动金价回升的初始因素。11月和12月通胀继续回落，其中12月广义消费者价格指数（CPI）的升幅已降至6.45%，远低于6月份时的9.1%，触及2021年10月份以来新低。尤其是12月美国CPI月环比下降0.1%，为逾两年来首次走低。



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)

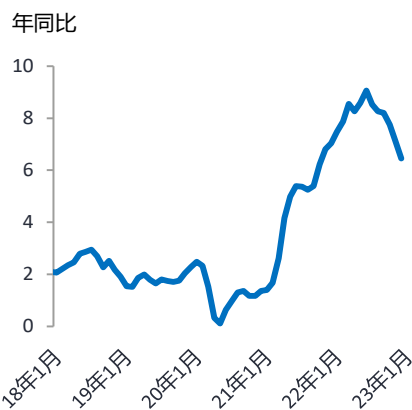


[www.aurus.com](http://www.aurus.com)



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

### 美国CPI同比变化



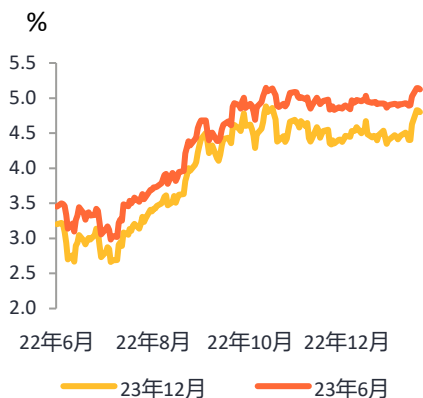
数据来源: 彭博社

通胀数据强化了市场对美联储将放缓加息步伐, 因此利率将很快见顶的预期。由于美国经济数据显示经济有恶化迹象, 对2023年美国经济或将陷入衰退的担忧日益升温, 更进一步强化了上述预期。作为例证, 美国制造业采购经理人指数 (PMI) 已连续三个月下降, 今年1月份美国供应管理协会 (ISM) 发布的制造业PMI指数降至47.4, 创出2020年5月份以来新低。更为重要的是, 2022年12月服务业PMI也已降至荣枯线之下, 今年1月份才有所回升。

虽然一些经济指标的确显示美国经济正在放缓, 但美国就业数据等另一些数据则显示劳动力市场继续偏紧。今年1月份美国总就业人数的增幅远超市场预期, 就显示出这一点。鉴于在工资增速较大幅度放缓, 且美国通胀持续下行之后, 美联储才会停止加息, 因此与市场的预期相比, 目前美联储的表态仍偏鹰派。FOMC仍称会继续加息, 虽然速度将放缓, 并称联邦基金利率在5%上方才会见顶。重要的是, 在通胀得到有效遏制之前, 美联储愿意在更长时间内使利率保持在较高水平。

由于美国就业数据强劲, 美联储的立场也仍偏鹰派, 市场的预期已开始缓慢地与美联储的政策预期趋同。在2月份FOMC会议举行, 1月份的就业数据也发布之后, 目前联邦基金利率期货价格显示利率峰值预期已升至5.1%。此外, 虽然金融市场仍预期2023年下半年将降息, 但对降息幅度的预期已从早些时候的50个基点降至25个基点。这导致金价急剧回落, 从高点1,960美元/盎司跌至撰写本报告之时的1,875美元/盎司。

### 联邦基金期货



注: 联邦基金期货隐含利率  
数据来源: 彭博社

展望未来, 美国利率走势仍将是需重点关注的因素。如果未来几月间公布的美国经济数据排除了经济会径直陷入衰退的可能性, 并显示美国经济仅温和放缓, 美联储会有更充分的理由使利率保持在更高水平, 在可预见的未来降息的可能性也将会被排除。在这一背景下, 今年3月份政策会议上美联储成员将于年内首次作出新的利率预测, 可能出现的结果是称利率峰值将进一步走高, 且2023年内也不会加息。我们目前仍认为今年年内不大可能降息, 这一因素叠加通胀持续回落, 将导致实际利率不断上升, 进而会打压2023年剩下时段内的金价走势。



## 进口关税变动表

	2022	2023
产品	总关税税率	总关税税率
金条(Bar)	15%	15%
精炼用金锭(doré)	14.35%	14.35%
铂金	15.40%	15.40%
银条(Bar)	10.75%	15%
精炼用银锭(doré)	9.21%	14.35%

数据来源: 印度财政部

## 黄金进口关税上调后, 印度再次上调白银进口关税

上周印度政府公布了2023-2024年财年的2023年联邦预算。与每一年的情况一样, 印度贵金属业也对该预算有一定的期望。今年的主要期望是政府能下调精炼黄金的进口关税, 目前税率为15%, 为全球最高之一。业界的另一些重要诉求还包括: 将贵金属的商品及服务税(GST)税率从3%下调至1%; 把无需出示永久账号(PAN)卡就购买黄金的限额从20万卢比上调至70万卢比。业界还呼吁政府简化税收和监管政策。

首先来看黄金, 去年7月份上调进口关税导致印度非正规渠道黄金供应量飙升, 已对正规渠道厂商造成冲击。印度本地金价较到岸成本价大幅折价, 也反映出非正规渠道供应量大幅增加。在这一背景下, 业界希望政府能改变政策, 但期望落空。印度政府不仅保持黄金进口关税不变, 还上调了白银进口关税——已精炼白银和精炼用白银锭(doré)的进口关税税率分别从10.75%和9.21%上调至15%和14.35%, 使之与黄金和铂金的进口关税相当。

作为背景信息, 2022年7月份印度政府曾将黄金进口关税从10.75%上调至15%, 但当时白银进口关税仍保持不变。我们《印度市场月报》的读者应该会记得, 鉴于2022年大部分时段内印度白银进口极为强劲, 总量升至创纪录的9,450吨, 我们当时曾预期白银进口关税最终会上调。

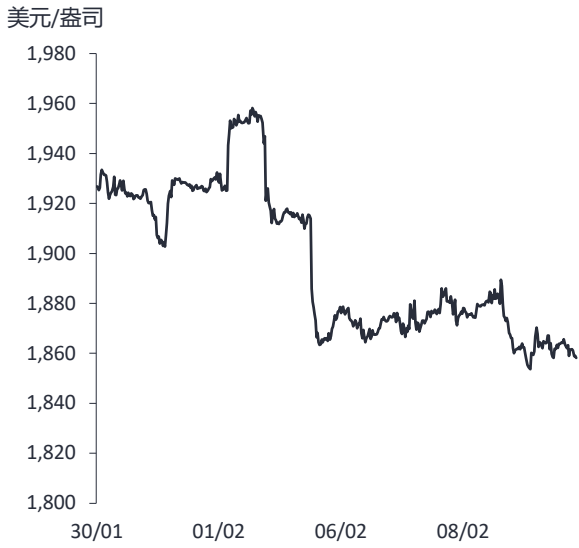
联邦预算中另一项值得注意的宣布是政府取消了用于制造实验室培育钻石(LGDs)的“种子”的进口关税。考虑到过去两年间对钻石首饰的需求持续增长, LGDs已成为天然钻石的平价替代品, 该公告意义重大。虽然印度LGDs的消费量在国内钻石总消费量中的占比尚不到10%, 但鉴于印度产LGDs逾80%用于出口, LGDs制造业已成为重要的外汇来源产业。

虽然业界普遍对政府保持黄金进口关税不变感到失望, 但政府推出的多项举措, 例如增加二三线城市的基础设施建设支出, 宣布实施新的所得税阶梯税率表等, 则受到普遍欢迎。从中长期来看, 这些举措应能促进印度居民收入增长, 进而能提振其贵金属需求。



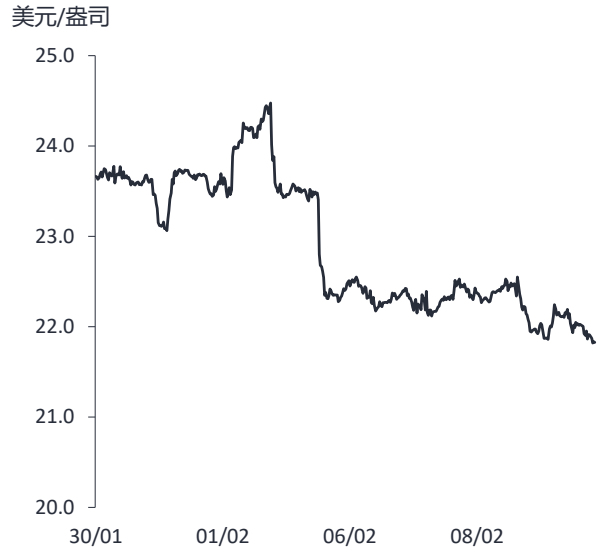
# 图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

## 黄金



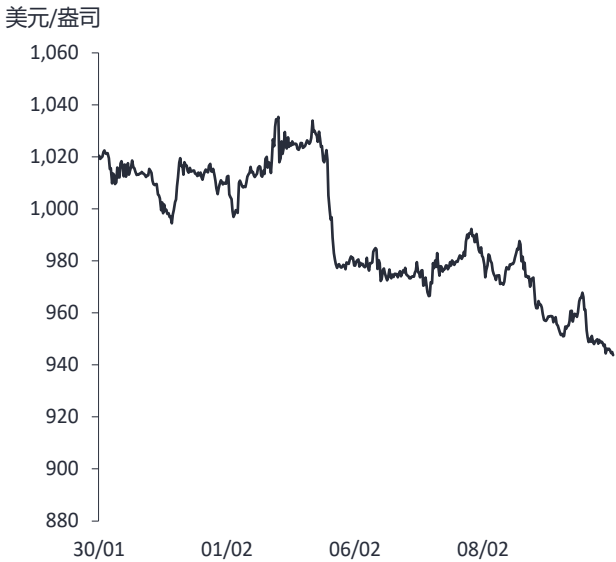
来源: Bloomberg

## 白银



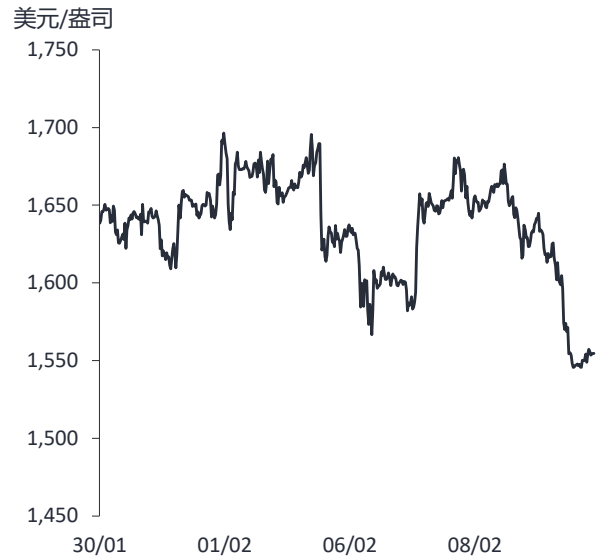
来源: Bloomberg

## 铂金



来源: Bloomberg

## 钯金

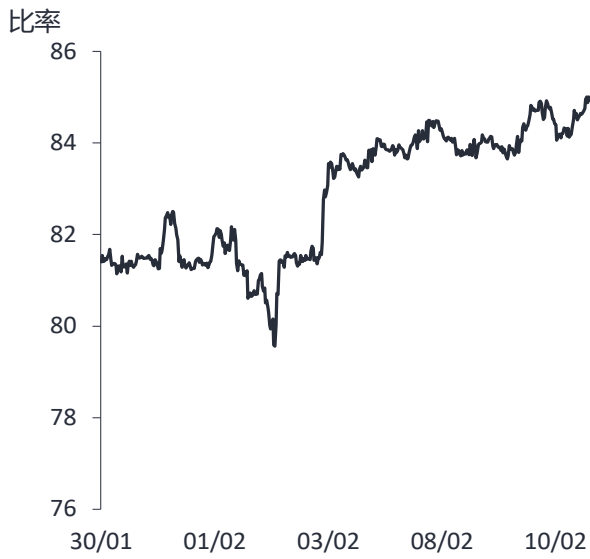


来源: Bloomberg



# 图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



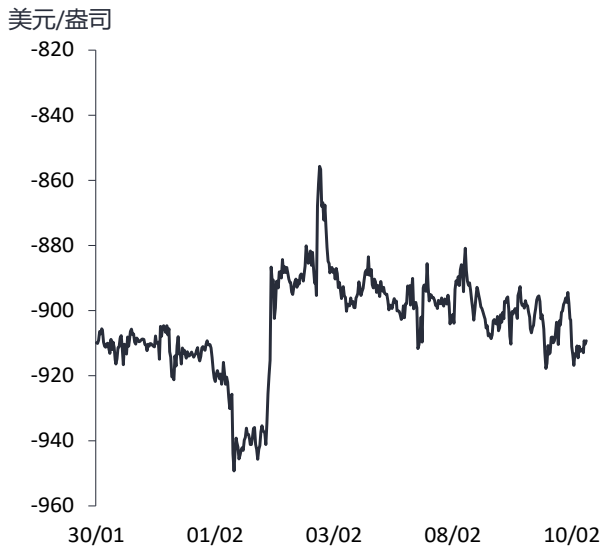
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



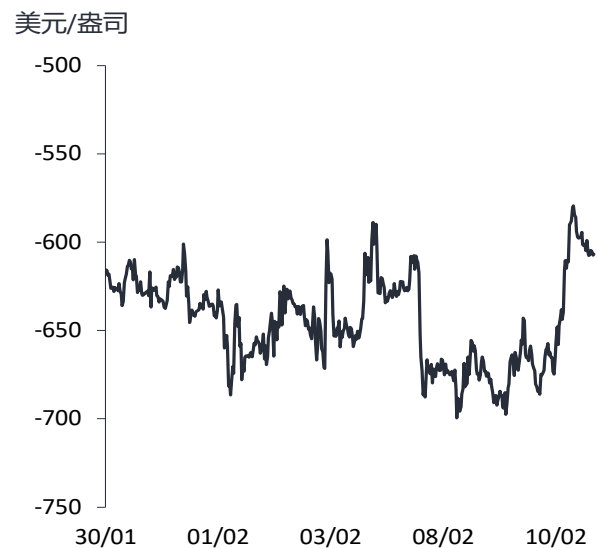
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg



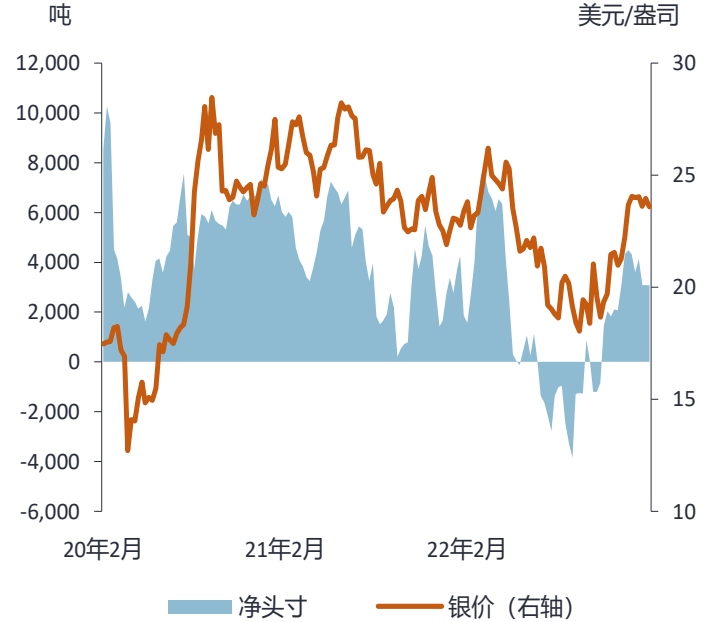
# 图表 - CME 期货净头寸\*

## 黄金



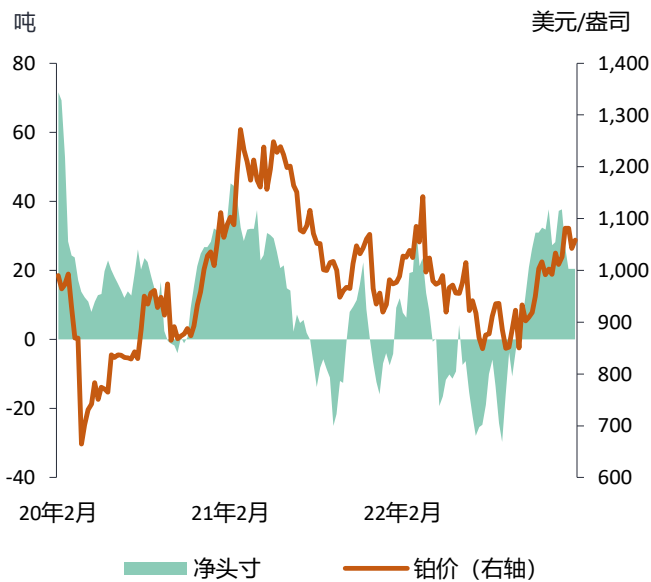
\*管理基金头寸 (Managed money) ;  
来源: Bloomberg

## 白银



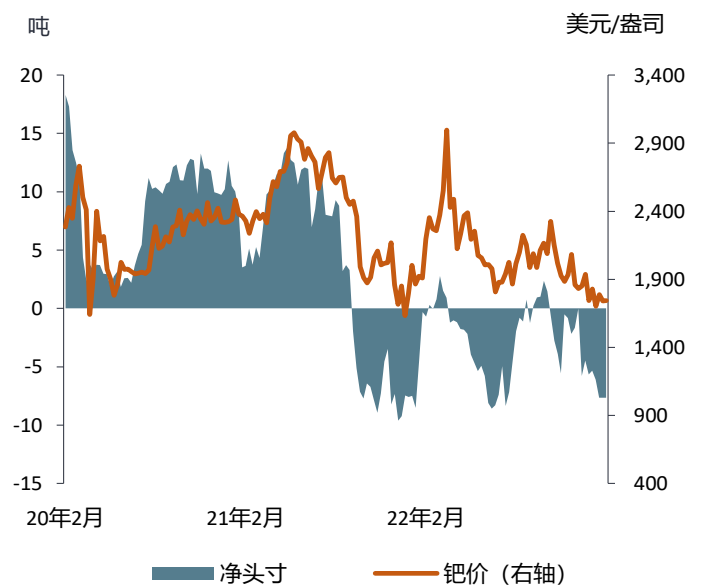
\*管理基金头寸 (Managed money) ;  
来源: Bloomberg

## 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

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

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。