



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 497 期

2023/03/15

黄金

上周三，因市场消化了美联储主席就加息发表的鹰派言论，金价向下触及1,809.50美元/盎司。

白银

上周，金/银价格比率触及90.9:1，创2022年9月中旬月以来新高。

铂金

英国石油公司计划投资20亿欧元，在其西班牙卡斯特利翁(Castellón)炼油厂周围打造产能达2GW的绿氢产业集群。

钯金

2月份印度乘用车销量同比上升11%，至28.7万辆，商用车销量也增长17%，至7.9万辆。

土耳其黄金进口量飙升引发监管干预

继2022年土耳其黄金进口量劲升至379吨后，今年1月份进口量更创出月度进口量的新高，达83吨。在这一背景下，土耳其政府出台了限制黄金进口的新法规，以遏制贸易赤字不断扩大。撰写本报告之时，初步数据显示2月份该国黄金进口将达60吨。

作为背景信息，土耳其是全球最大黄金首饰加工制造国之一，据估算2022年金饰加工产量为166吨，位居世界第三。该国也是重要金饰消费国之一，2022年消费量为37吨，在中东地区位居第三，仅次于阿联酋和沙特。去年以来土耳其金饰出口量也持续强劲增长，据估算2022年出口量同比增长24%，至143吨，创出历史新高。

就实物黄金零售投资而言，据估算2022年投资需求量为85吨，过去五年期间年均需求量为72吨。土耳其投资者对金条和金币的需求旺盛，是推高该国黄金需求的一大力量。这在一定程度上反映出土耳其通胀高企（2022年12月消费者价格指数CPI涨幅高达64%）带来的冲击，使黄金受到追捧。

避险性买入亦是推高土耳其实物黄金投资需求量的关键因素。土耳其央行(CBRT)将政策利率定为9%，就一直饱受批评。投资者预期土耳其里拉将走弱（有助于本地金价上涨预期），对国内政治和经济形势抱有深

Gold you can see through.



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



A PALLION COMPANY
www.ABCbullion.com



www.aurus.com



www.randrefinery.com

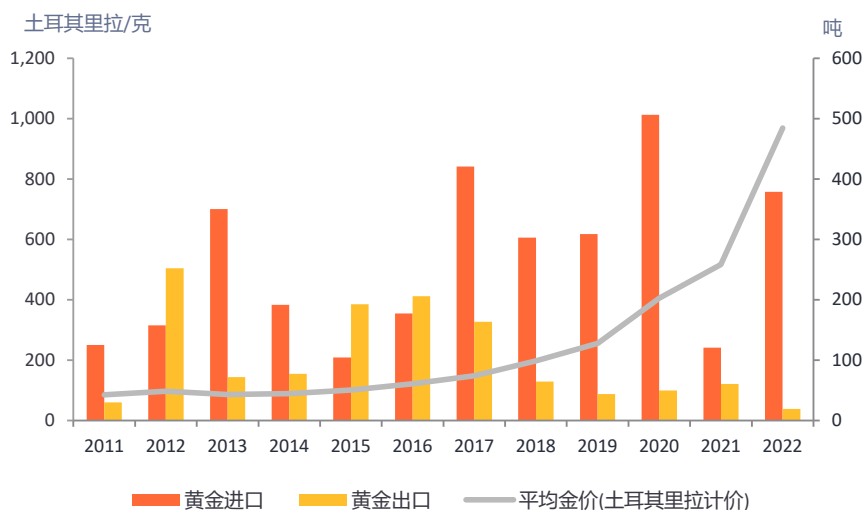
深的担忧，加之今年将举行饱受争议的议会和总统选举，都促使投资者踊跃买入黄金，尽管国内金价不断上涨，依然如此。

土耳其央行持续增持黄金，进一步提振了该国黄金需求。据估算2017年5月5日之前，土耳其央行的黄金储备一直稳定在116.1吨。自此以后该行持续净买入黄金，使其黄金储备增长四倍，截至2023年2月24日已达586吨。这反映出土耳其央行使国家黄金储备（包括国内商业银行持有的黄金）进入全球前五行列的战略。

由于上述诸因素持续推高黄金需求，土耳其的贸易逆差扩大，其中黄金和能源进口增加是两大主要组成部分。因此土耳其财政部于今年2月15日采取了干预措施，暂停“现金兑货”结算方式下的黄金进口。

作为出台该项政策的背景，2022年土耳其黄金总进口量为379吨，其中265吨通过伊斯坦布尔交易所（BIST）进口。二者间的差值为114吨，反映出部分非标准化黄金（纯度低于99.5%）采用预付现金结算方式输入土耳其，背后的原因是采用现金兑货结算方式要按进口货物的总价值计征6%的KKDF（“*kaynak kullanımını destekleme fonu*”“资源利用支持基金”）附加关税。而通过伊斯坦布尔交易所进口的几乎全都是纯度为99.5%或以上的标准化金条，可使用现金兑货结算方式进口且无需缴纳该6%的关税。我们通过实地调研发现，大多数土耳其

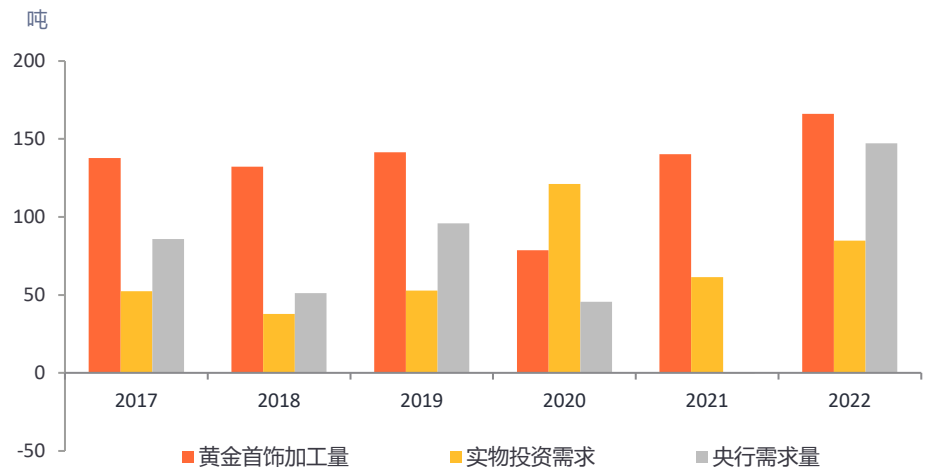
土耳其黄金进出口量



数据来源: S&P Global, TCMB



土耳其黄金需求量



数据来源: Metals Focus; 2021年央行需求净值为-0.4吨。

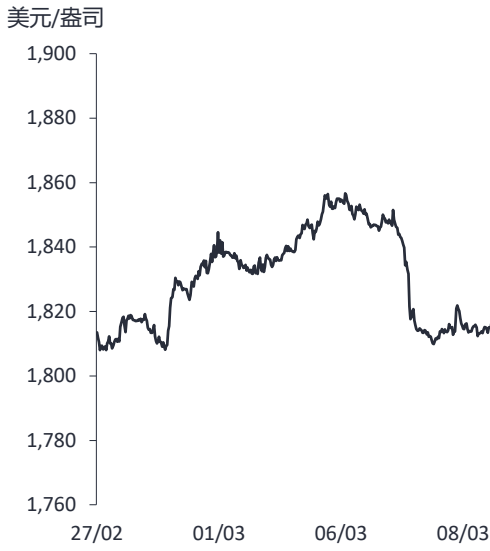
企业都采用预付现金结算方式,因此最初来看新出台的法规仅会对10%-15%的标准化黄金进口产生影响,按去年的基数计算数量约为30-40吨。

不过随后因政府确信新法规并不会对黄金进口产生重大影响,土耳其黄金交易商已被要求缩减黄金进口量,伊斯坦布尔交易所也开始拒绝接受新进口申请。这使得土耳其本地金价的溢价已从6-7美元/盎司分别飙升至25-30美元/盎司(以美元结算)和逾40美元/盎司(以里拉结算)。

为满足国内黄金需求,土耳其央行采取了干预措施,三月初每天从其黄金储备中出售1-1.5吨(售价溢价5美元/盎司)。由于需求也在走弱,在美元结算和里拉结算的交易中当地金价的溢价已分别降至10-15美元/盎司和14-20美元/盎司左右。展望未来,土耳其黄金业预期市场现状将延续至议会和总统选举结束。这意味着土耳其央行将继续向当地市场投放黄金,在可预见的未来黄金进口量都将保持在较低水平。

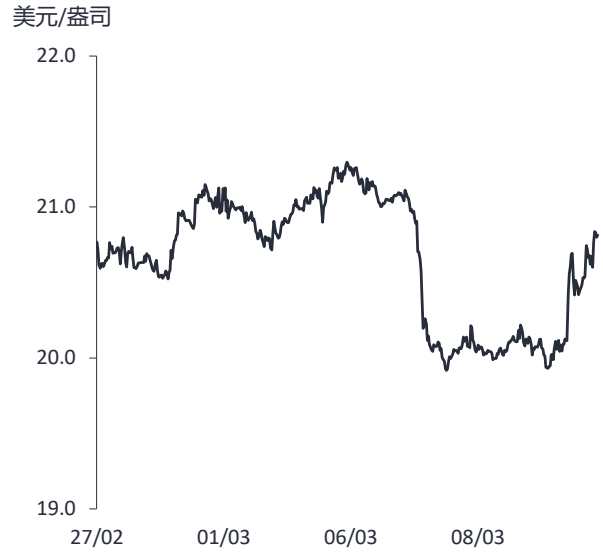
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



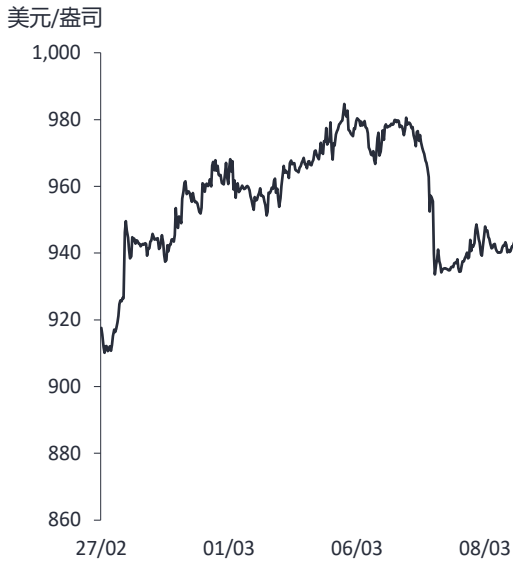
来源: Bloomberg

白银



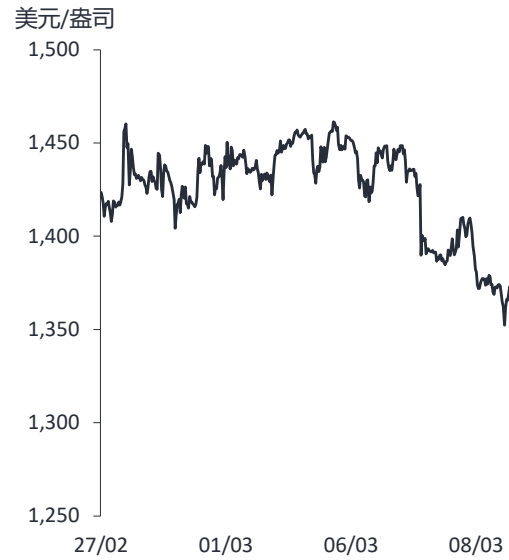
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

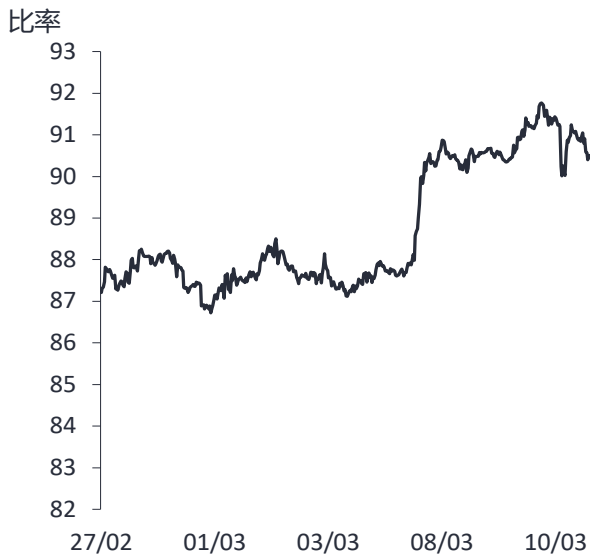


来源: Bloomberg



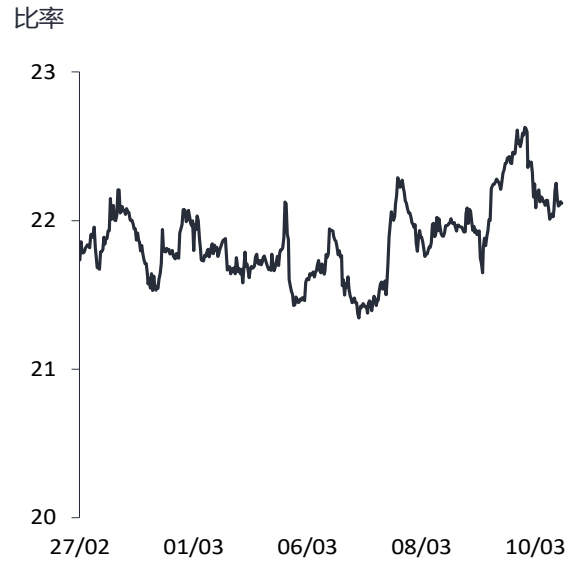
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



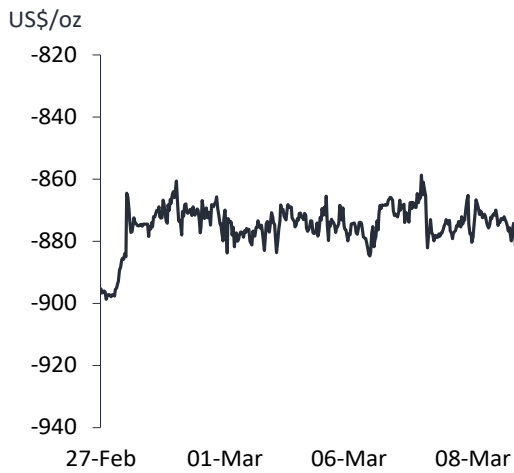
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



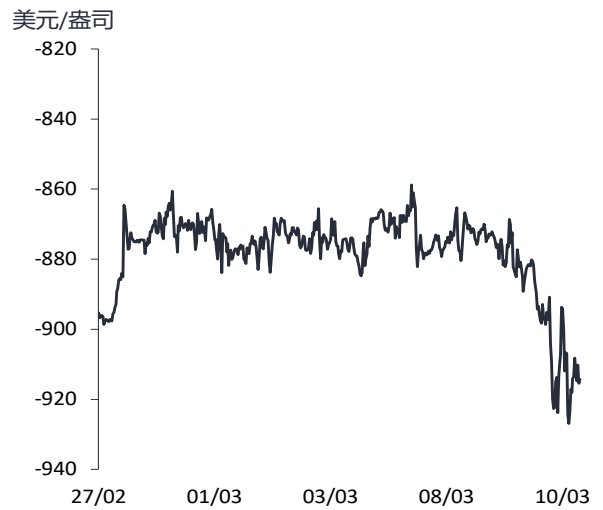
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg



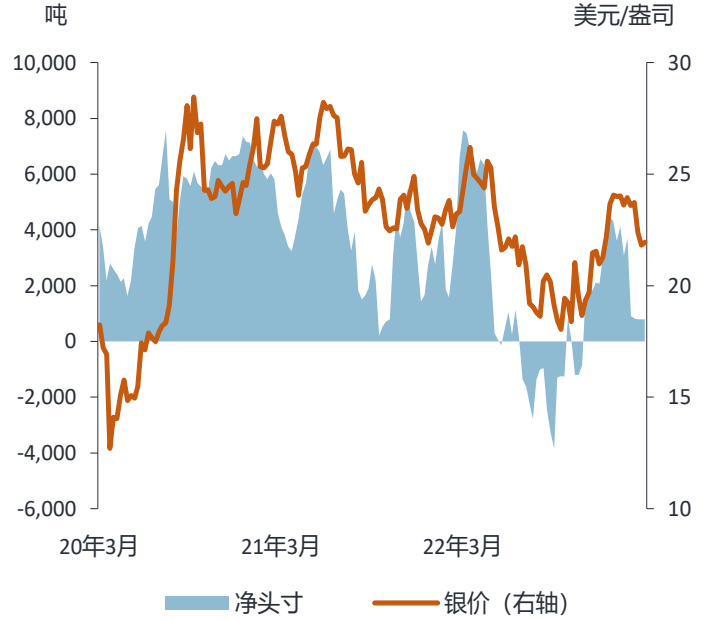
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



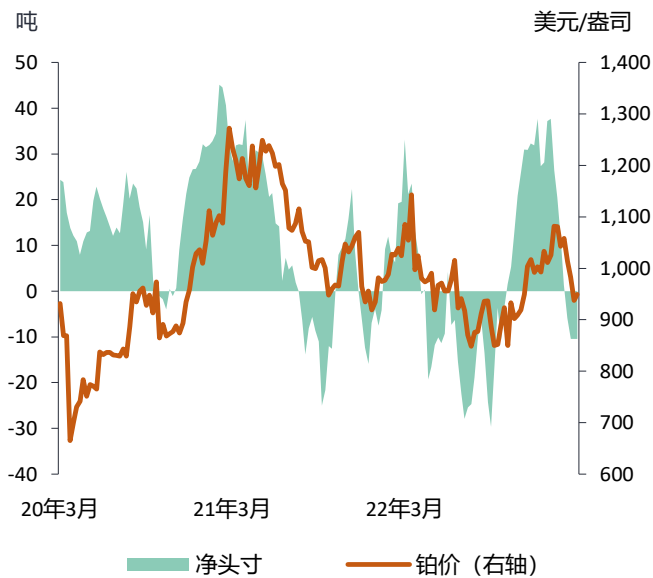
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

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

Adarsh Diwe, 研究员-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。