



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 463 期

2022/07/08

黄金

为应对印度卢比下跌，贸易赤字扩大等情况，印度政府将黄金进口关税税率从10.75%上调至15%。

白银

随着银价自2020年7月份以来首度跌破20美元/盎司关口，金/银价格比率上升至两年来的高点92:1。

铂金

南非国家电力公司开始实施“六级限电”，为2019年以来最大规模限电。

钯金

英国宣布制裁诺里尔斯克镍业公司CEO和控股股东波塔宁后，他表示准备讨论与俄罗斯铝业公司合并的相关事宜。

印度上调黄金进口关税短期内对需求造成压力

上周，印度政府出人意料地宣布把黄金进口关税税率上调5个百分点，白银进口关税是否上调尚待澄清，铂族金属进口关税则保持不变。印度政府之所以决定上调黄金进口关税，主要原因是该国的经常账户赤字因油价飙涨和卢比大幅贬值而持续上升。此外，今年5月份和6月份印度黄金进口量较前两年同期飙升（但与新冠疫情爆发前的进口量相比，只是恢复至正常的水平），可能也是原因之一。从短期来看，上调进口关税很可能会打压印度消费者的黄金需求，并阻碍未来几月间影响商铺扩张。

从上调黄金进口关税的背景来看，2021年印度黄金市场表现极为强劲，需求量翻了一番多，达到899吨，创出五年来新高。因此，印度业界人士曾普遍预期2022年强势将延续。然而2022年早期市况却转弱，一季度黄金需求量同比下降18%，至167吨，背后的主要原因是俄乌战争导致金价波动率上升。此外，缺少重大节日和婚礼吉日以及1月份奥密克戎变异毒株在全国蔓延也冲击需求。一些市场人士曾预期需求仍会回升，但印度政府上调关税的最新举措无疑将给该国黄金行业带来负面影响。

在旧关税结构下，进口黄金须缴纳7.5%的基本关税（BCD），2.5%的农业和基础设施开发特种税（AIDC），以及相当于基本关税10%的社会福利附加税（SWS），即总关税税率为10.75%。与进口已精炼的黄金相比，进口doré（

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

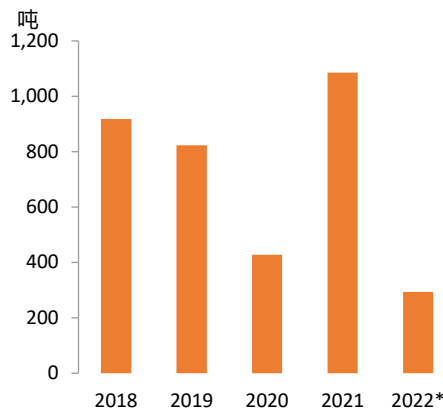


www.aurus.com



www.randrefinery.com

印度黄金进口



*2022年1-5月
数据来源: Metals Focus

精炼用黄金)须缴纳6.9%的BCD, 2.5%的AIDC, 以及相当于基本关税10%的SWS, 即总关税税率为10.09%。值得一提的是, 印度政府为国内精炼商提供差别关税优惠, 因此这些精炼商可以较已精炼黄金更低的税率进口doré (精炼用黄金)。在新关税结构下, 适用于已精炼黄金和doré (精炼用黄金)的基本关税税率分别从7.5%和6.9%上调至12.5%和11.9%。2.5%的AIDC对于这两种类型黄金的进口均适用, 但印度政府已取消征收SWS。因此, 已精炼黄金和doré (精炼用黄金)的总关税税率分别为15%和14.4%。

进口关税上调很可能会冲击印度消费者的黄金需求和国内黄金市场。首先, 印度消费者对价格很敏感, 因此卢比计价的金价波动率上升或金价被动上涨都可能导致消费者暂不愿意购金。而如前所述, 金价波动率上升和地缘政治紧张局势已经冲击了今年一季度印度的黄金需求。

从目前来看, 黄金进口关税上调5%后国内金价势必立即上涨, 很可能会导致印度消费者暂不购金。不过, 鉴于9月份之前都是需求淡季, 印度消费者可能会在婚礼和节日季节到来前逐渐适应金价的上涨。历史经验显示, 黄金进口关税或金价的变化仅会对印度黄金消费产生短期影响。从中长期来看, 金价变化对需求的影响不大, 影响需求的主要因素为监管政策的变化、经济增速和居民收入的变化。因此, 虽然过去十年间印度政府多次上调黄金进口关税, 该国的年均黄金进口量仍保持在800-850吨的高位。

进口关税上调也将影响零售商尤其是中型零售商扩展其金店的步伐。与大型连锁店相比, 这些中型零售商在扩展金店方面通常采取更为谨慎的策略, 因此出于对关税上调将冲击需求的担忧, 可能会放慢扩张步伐。

进口关税上调还可能导致非正规渠道黄金进口量上升。回顾历史, 过去十年的早期阶段进口关税上调后, 通过非正规渠道流入印度的黄金数量飙升。不过之后印度政府采取了一系列措施, 包括废止大面额纸币的流通、限制现金交易、引入商品及服务税、强制性要求标注黄金首饰的纯度等, 已使得通过非正规渠道流入印度的黄金数量下降。因此虽然今年印度非正规渠道的黄金进口量或将上升, 但升幅应有限。

相比之下, 进口关税上调将对通过旅客 (尤其是来自阿联酋的旅

客) 随身携带方式流入印度的黄金数量产生更为显著的影响。据 Metals Focus 估算, 每年通过旅客个人携带首饰流入印度的黄金数量达12-15吨, 目前看还有望大幅上升。其背景是, 根据2022年5月生效的新版《印度-阿联酋自由贸易协定》, 印度产首饰可以零关税出口至阿联酋, 而在阿联酋购买黄金首饰的旅游者还可以在机场获得增值税退税。因此印度和阿联酋金价间的差幅已达到15%, 高于之前的5.75%。两国价差相当大, 可能将推动更多黄金通过个人携带方式流入印度。

目前白银进口关税结构的变化则尚待澄清。印度政府发布的通告指出357A系列商品的进口关税税率将上调5%, 这包括海关HS编码为7108的商品, 而白银则属于357B系列商品。尽管尚有待澄清之处, 但我们与印度业内人士的沟通显示部分上周五以来已清关的进口白银仍按10.75%的现行税率纳税。历史上印度的白银进口关税税率与黄金一致, 关税调整通告一般都适用于357系列商品, 包括A类和B类商品。这是首次关税调整公告指明仅适用于357A系列商品。我们认为这可能是疏忽所致, 未来数日内印度政府或将作出澄清, 明确修订后的白银进口关税税率。

综上所述, 我们认为, 从长期来看进口关税上调并不会对印度黄金和白银需求产生重大影响。不过由于卢比计价的金价波动率上升和关税上调可能导致部分印度消费者推迟购金, 未来几月间市场应会受到一定冲击。更长远地看, 关税上调仅会对个人携带黄金的流入量产生影响——若价差保持在高位, 通过个人携带方式流入印度的黄金数量可能会激增。

黄金进口关税结构

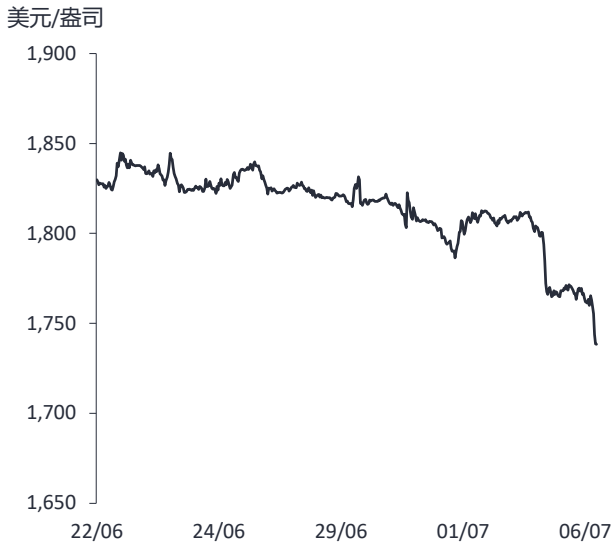
关税结构	2022年6月30日前	2022年6月30日前	变化幅度 (%百分比)
HS编码为7108的黄金			
基本关税(BCD)	7.50%	12.5%	5%
农业和基础设施开发特种税(AIDC)	2.50%	2.50%	0%
社会福利附加税(SWS) (基本关税的10%)	0.75%	0%	-0.75%
总关税税率	10.75%	15.00%	

数据来源: Metals Focus



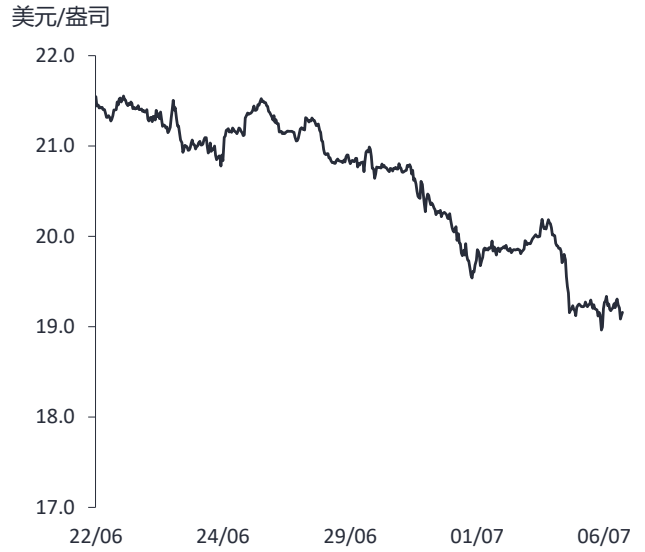
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



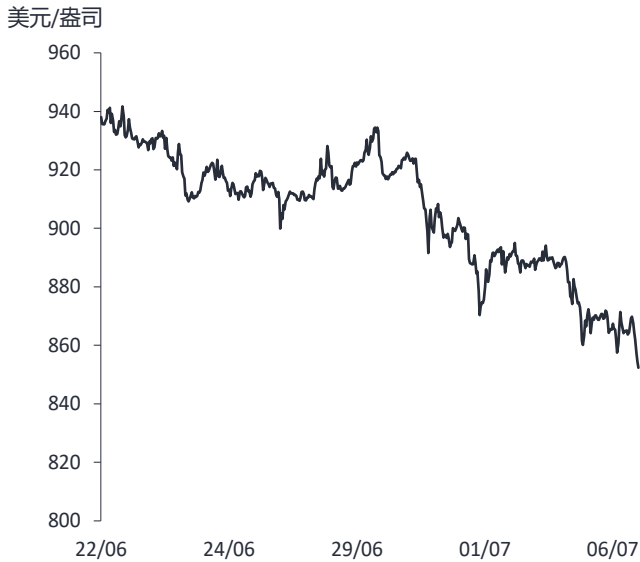
来源: Bloomberg

白银



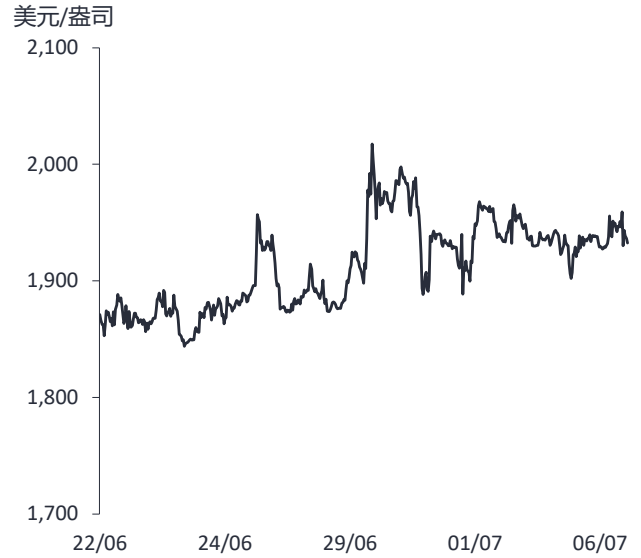
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

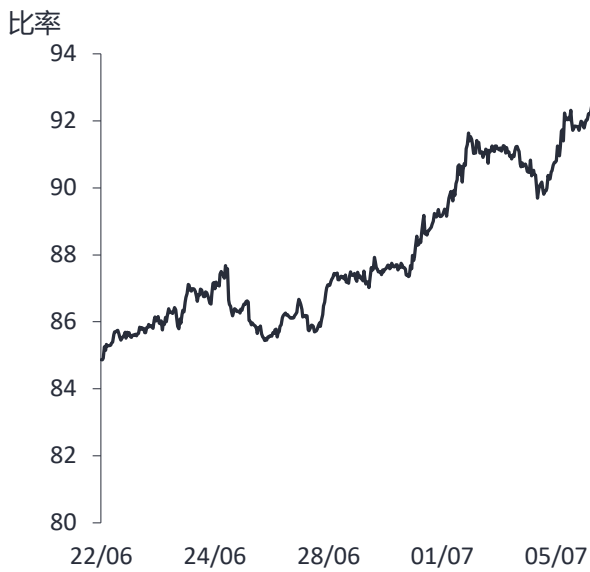


来源: Bloomberg



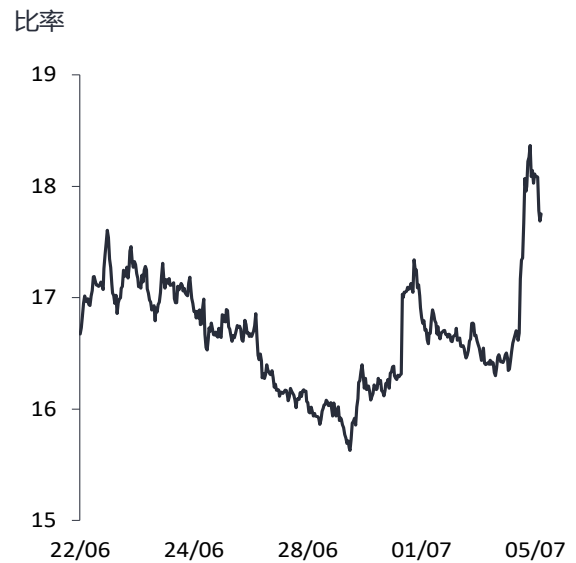
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



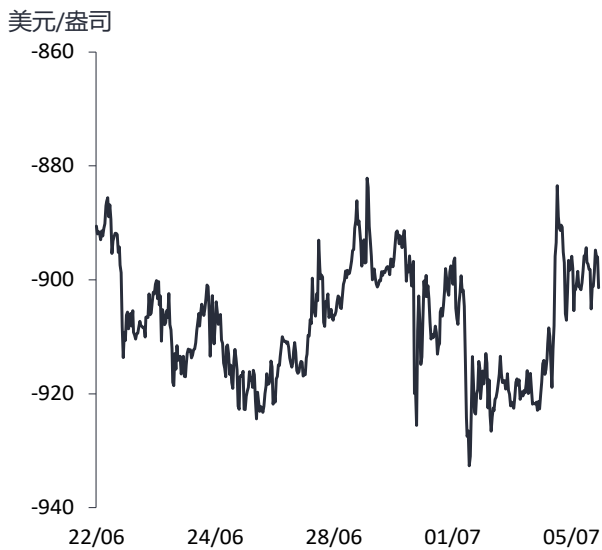
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



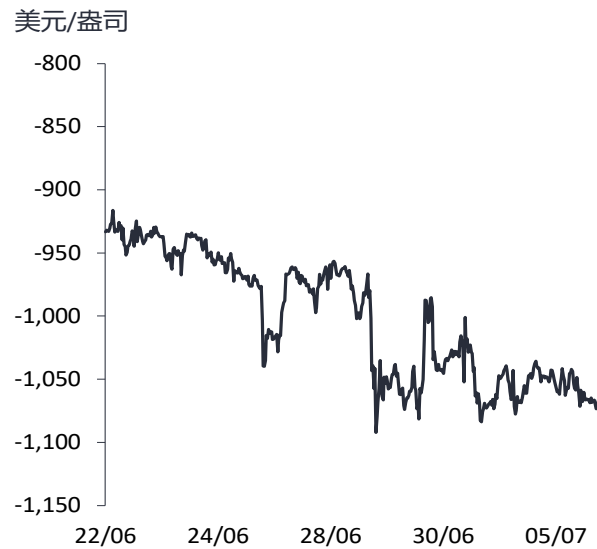
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

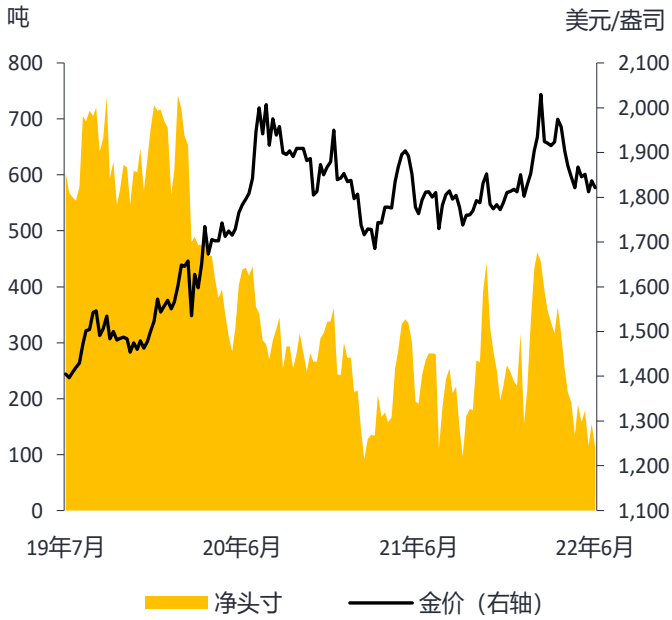


来源: Bloomberg



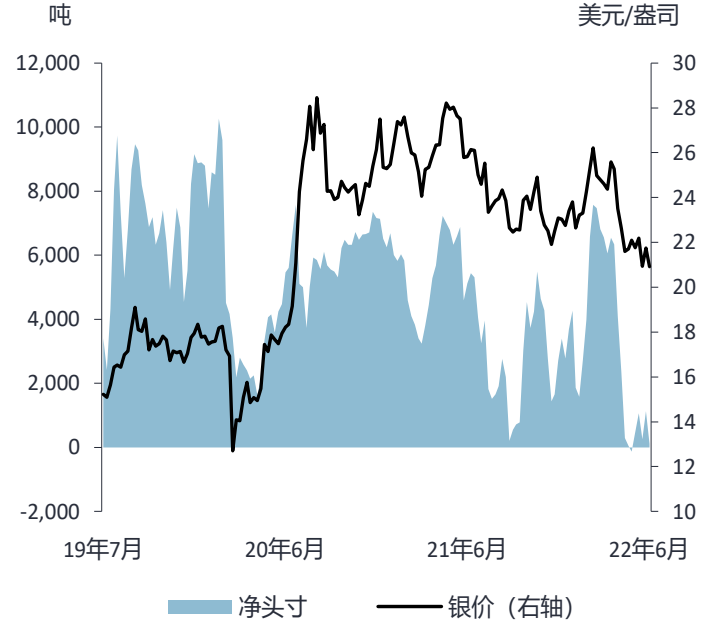
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



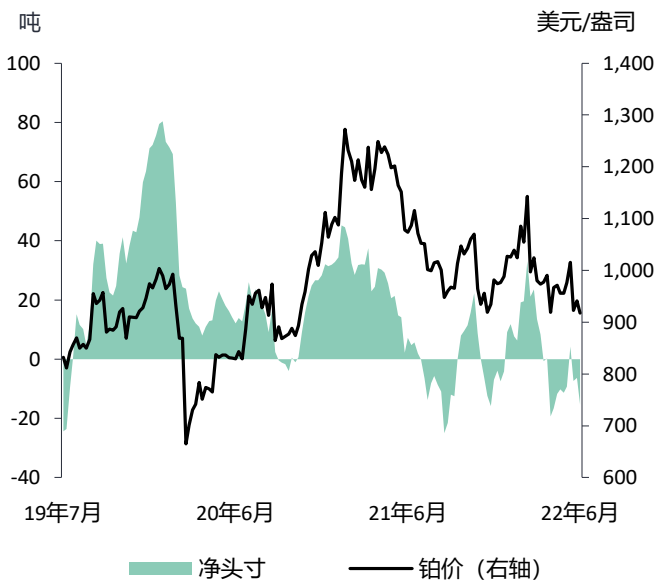
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

白银



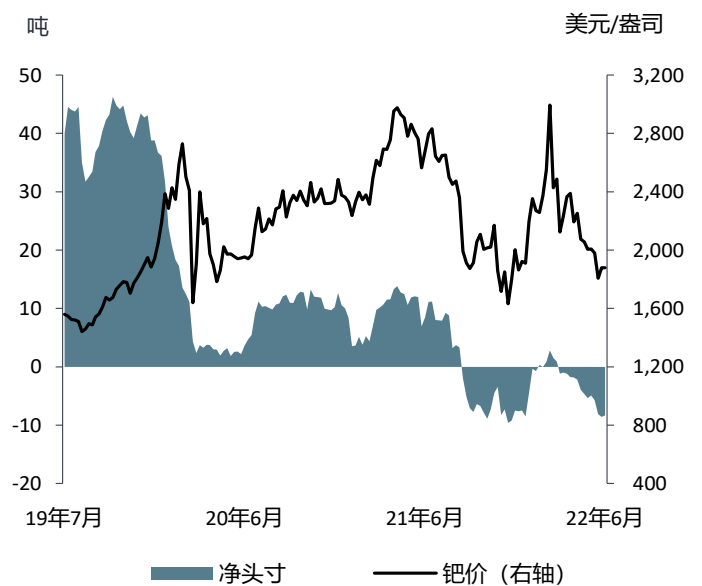
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

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



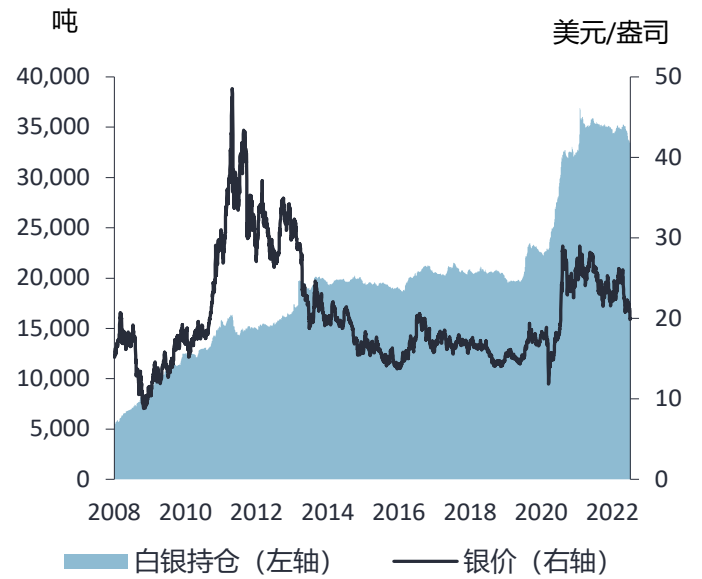
图表 - ETP 持仓

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

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, 实习

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。