

黄金需求趋势报告

2015年第二季度

2015年8月

关键变化

公吨	年同比	本年度截至目前
黄金需求量	↓ -12%	↓ -6%
金饰	↓ -14%	↓ -8%
科技	↓ -1%	↓ -1%
投资	↓ -11%	↓ -3%
各国央行和其他机构	↓ -13%	↓ -6%
供应量	↓ -5%	↓ -3%

资料来源: Metals Focus; 世界黄金协会

黄金试炼期

在这个具有挑战性的季度中, 黄金需求下降12%至914.9公吨, 创六年最低。尽管局部坚挺, 所有行业的需求均有所下降。供应量同比下降5%。

2015年第2季度核心要旨 (详见第2-4页)

印度和中国消费需求下降。全球市场需求下降的一半左右来自这些市场。

欧元区事件支撑地方投资。由于希腊债务危机占据头条, 欧洲投资者更加关注身边的问题。

前瞻: 下半年展望。今年剩余月份的前景仍然乐观, 消费者对近期的价格下降做出了反应。

目录

2015年第二季度核心要旨	02
黄金低糜季的需求困境	02
但是前路更加顺畅	05
市场评论	06
金饰	06
投资	10
各国央行和其他机构	13
技术	15
供应	16
黄金需求统计数据	18
注释和定义	26

撰稿人

Louise Street

louise.street@gold.org

Krishan Gopaul

krishan.gopaul@gold.org

Mukesh Kumar

mukesh.kumar@gold.org

Carol Lu

carol.lu@gold.org

Alistair Hewitt

世界黄金协会市场信息部负责人

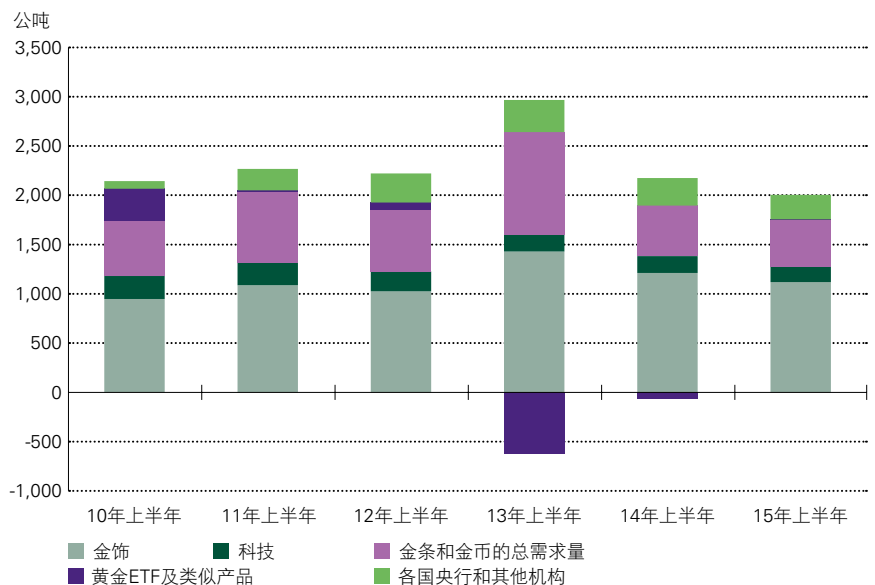
alistair.hewitt@gold.org

www.gold.org

2015年第二季度特征表

按类别划分的各年上半年黄金需求

基于半年数据, 全球黄金需求量同比下降6%, 降幅不大。



资料来源: Metals Focus; 汤森路透GFMS; 世界黄金协会

2015年第二季度核心要旨

黄金低糜季的需求困境

消极的消费者情绪仍给金饰需求造成压力, 而不明朗的金价走向以及股市收益也影响了黄金投资

3月至6月的金价的走势基本不明朗。这既是需求疲软的原因, 也是其结果。按美元计算, 黄金成交价在70美元上下窄幅波动。波动率仅13%, 低于5年平均波动率18%。此类价格横向波动意味着许多市场的消费者对购买黄金处于观望态度, 因为不确定是否会有更低价位的买入机会。

按交易量计算, 金饰行业面临最大规模的需求下降, 第二季度同比降低81.1公吨。需求下降主要归因于关键市场印度和中国的需求疲软, 而这两个市场均受制于该国出现的特定问题。

表1: 2015年第二季度需求量数据重点 (详见第18-25页)

	公吨				百万美元			
	2014年 第1季度	2015年 第1季度	五年平均值	年同比变化 (%)	2014年 第1季度	2015年 第1季度	五年平均值	年同比变化 (%)
需求量								
黄金需求量	1,038.0	914.9	1,118.7	↓ -12%	42,995.1	35,072.5	51,902.8	↓ -18%
金饰	594.5	513.5	574.2	↓ -14%	24,627.6	19,684.7	26,345.0	↓ -20%
科技	86.3	85.5	96.7	↓ -1%	3,575.3	3,277.5	4,462.9	↓ -8%
黄金投资	199.9	178.5	327.3	↓ -11%	8,280.6	6,842.9	15,443.0	↓ -17%
金条和金币需求总量	237.8	201.4	334.6	↓ -15%	9,851.9	7,720.9	15,613.9	↓ -22%
黄金ETF及类似产品	-37.9	-22.9	-7.2	↑ -	-1,571.3	-878.1	-170.8	↑ -
各国央行和其他机构	157.2	137.4	120.5	↓ -13%	6,511.7	5,267.4	5,651.8	↓ -19%
特定市场的消费需求								
印度	204.9	154.5	229.3	↓ -25%	8,488.9	5,922.1	10,603.3	↓ -30%
中国内地	224.1	216.5	237.9	↓ -3%	9,283.7	8,299.5	10,969.3	↓ -11%
中东	83.3	63.5	80.0	↓ -24%	3,451.9	2,433.6	3,674.0	↓ -29%
美国	36.6	37.9	46.8	↑ 3%	1,516.6	1,452.2	2,157.1	↓ -4%
独联体以外的欧洲国家	53.7	61.1	88.0	↑ 14%	2,223.3	2,343.0	4,069.7	↑ 5%
供应量								
供应总量	1,085.8	1,032.6	1,105.5	↓ -5%	44,975.6	39,586.3	51,054.0	↓ -12%
金矿供应总量	813.2	781.6	736.7	↓ -4%	33,686.6	29,962.1	33,849.8	↓ -11%
再生金供应量	272.5	251.1	368.8	↓ -8%	11,288.9	9,624.2	17,204.2	↓ -15%
黄价								
伦敦金银市场协会黄价 (美元/盎司)	1,288.4	1,192.4	-	↓ -7%	-	-	-	-

资料来源: Metals Focus; 洲际交易所基准管理机构; 世界黄金协会

印度2015年第一季度的金饰需求同比仅下降了3%；而相对之下，2015年第二季度的需求同比下降的幅度则更大，达23%。原因很大程度上应追溯到第一季度的非季节性降雨。该降雨导致农作物受损，继而影响最重要的群体——农村人口的收入。此外，6月至7月适宜嫁娶的黄道吉日相对较少，意味着第二季度与婚礼相关的黄金需求较为疲软。婚礼采购通常提前2-3个月进行，意味着该需求要素预计在第二季度出现。详情请参见“金饰”部分。

由于经济放缓打击了消费情绪，加上国内股市震荡，中国金饰需求下降5%。国内GDP增长持续减速使中国的消费环境黯然失色，使金饰市场受到重创；三线和四线城市的金饰零售连锁店的扩张放缓亦证明了这一点。

股市震荡也阻碍了需求。一方面，随着股市回暖，消费者把可支配收入倾入股票市场追高股市，而不再对金饰等物品进行随意购买（我们在2015年第一《黄金需求趋势报告》中讨论过该现象）。另一方面，6月下旬股票市场的急速逆转打击了投资情绪，进一步冲击后期股市参与者的资本收益，使消费者将可支配收入投资到金饰（相对于其他投资产品而言）的意向降低。

1 根据经济、政治和社会等多种考量因素，中国城市通常被分为四个层级（有时也分为五个）。更多信息请前往世界黄金协会2014年4月《中国黄金市场报告》。

危机时期，欧洲投资者转战黄金

本地市场存在的问题所带来的影响，极大地推动了欧洲投资趋势的发展。欧洲的黄金投资者，无论零售还是机构方面，对黄金的立场较大多数其它市场都更为积极（图1）。

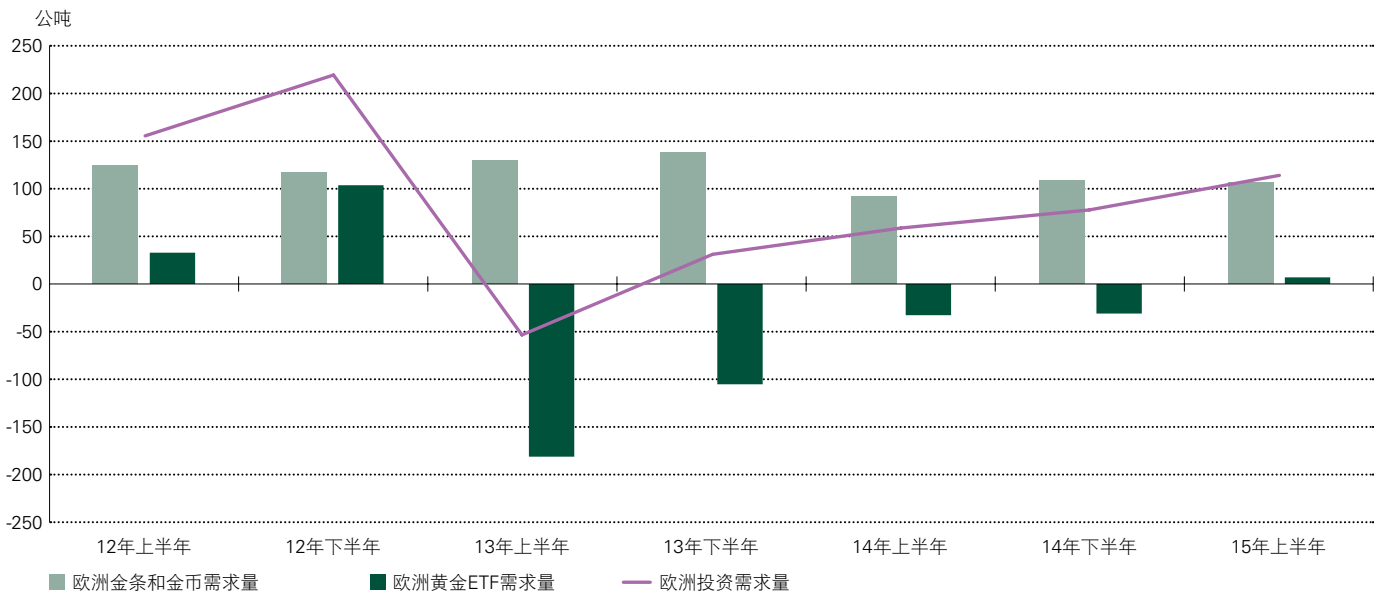
对金条、金币和黄金（ETF）的需求，被希腊债务危机、欧元区的潜在不稳定性所推高。对黄金投资的积极影响仅限于欧洲市场，因为它是最容易受到直接影响的地区。

欧洲以外，投资者似乎未将希腊相关危机视为系统性危机。该地区金条和金币需求上涨7.3公吨，相比之下，所有其他市场则平均下降了1.7公吨。

欧洲的黄金ETF需求模式情况相似。由于希腊债务危机再次爆发，在第一季度略微增持（+0.3公吨）后，第二季度对欧洲黄金ETF的投资增加了6.6公吨，助推7月的平稳增长。其表现优于整个黄金ETF领域，第二季度小幅流出，略低于23公吨。

图1：希腊危机的死灰复燃促使投资者转向黄金

- 随着希腊危机的恶化，欧洲投资者更加重视黄金；
- 德国的黄金ETF在第一季度和第二季度都经历了净增持，情况与E2010-2011年间的欧洲债务危机初现时类似；
- 对投资产生的积极影响只出现于本地市场，因为其它市场似乎未将希腊相关危机视为系统性危机。



资料来源：Metals Focus；汤森路透GFMS；单独 ETF/ETC 提供商；世界黄金协会

但是前路更加顺畅

下半年进展和前景

第三季度前几周，黄金市场经历了一些重大发展；尤其是金价暴跌和中国人民银行（PBoC）宣布增持604公吨黄金储备。

期待已久的中国人民银行宣布增加其黄金储备是一个重大事件，最终证实了许多市场参与者对中国人民银行继续增持黄金的猜测，其总持有量达1,658公吨（图2）。虽然一些市场参与者认为增量较少，但该数字仍在我们的预期范围内。在我们看来，中国人民银行宣布增加黄金储备有利于支撑黄金市场：其巩固了黄金作为关键储备资产，助力央行去美元化资产储备的决心。该行证实其通过多种渠道买入黄金并重申中国“藏金于民”的立场 - 默许鼓励中国消费者建立民间储备。

黄金价格从1,134.14美元/盎司下降到1,086.18美元/盎司，详见最近的“市场观察评论”。该评论解释了价格下降机制，并为黄金市场的内部动态和关键推动因素提供了更广阔的背景。

经历受到压制的上半年之后，有理由使我们对今年剩余月份保持谨慎乐观的态度。更重要的是，对于价格敏感型的市场消费者来说，金价下跌可能是强有力的买入信号。亚洲和中东市场的较低价格常常触发买入行为；据报道，许多此类市场的兴趣都已被调动。随着第四季度印度节日和婚嫁旺季的开始，今年剩余月份的金饰需求前景乐观，但前提是季风降雨正常。有初步迹象表明，近期的金价下跌使中国和印度对黄金的需求增加，继金价下跌后，两国对黄金兴趣略有回升。

图2: 第三季度初，中国央行公布的中国黄金储备显著增加

- 7月，中国人民银行自2009年以来首次宣布其黄金官方储备增长至604公吨；
- 57%的增长幅度表明，中国将黄金视为去美元化资产储备战略的核心要素；
- 未来，黄金还有大量增持空间：黄金在中国总储备中的占比仍不足2%



*包括 2002年11月-0.6公吨的变动

资料来源：国际货币基金组织 IFS；中国人民银行；洲际交易所基准管理机构；世界黄金协会

2 见《了解中国黄金市场》(Understanding China's Gold Market)，世界黄金协会，2014年7月

金饰

亚洲和中东市场的疲软致全球金饰需求缩减14%。对此，印度贫困的农村人口所面临的困境对此产生了显著影响

公吨	14年第二季度	15年第二季度	年同比变化量	年初至今变化量
全球总量	594.5	513.5	↓ -14%	↓ -8%
印度	152.6	118.0	↓ -23%	↓ -3%
中国	184.6	174.4	↓ -5%	↓ -6%

在第二季度，金饰总需求量为513.5公吨，与去年同比减少了14%。在亚洲和中东市场，需求量普遍出现下滑。而西方消费者对金饰的需求量出现了正增长。

截至6月份结束的过往一年中，需求量达到了1,116.9公吨，仅比2010年至2014年这五年的平均数（1,144.8公吨）低2%。上半年需求量同比下滑了8%。

极端的气候条件使印度农村消费者对经济前景持悲观态度

金饰总需求量之所以减少了81公吨，主要是与印度本季度的市场疲软有关。极端的气候对首要消费者群——农村人口（约占印度黄金需求量的一半多）的收入带来了直接的不利影响，给第二季度的需求笼罩了一层阴影。在第一季度中，部分地区处于酷热天气中，其他一些地区则遭受了非季节性的暴雨和冰雹，使农作物得到损坏。农村人口的收入效应又波及了严重依赖农村需求的其他消费者群，尤其是对拖拉机和摩托车的需求，这些产品的销量在近几个月中出现暴跌。再加上农村通货膨胀率不断攀升，政府又决定压低从农民手中购买大米和小麦的价格，这些地区的收入受到了双重挤压。

事实证明，城市消费者的需求韧性更强。这种城乡差异体现在了金饰行业的销售模式中。与往年同期相比，较大城市中部分高端品牌连锁店的金饰需求出现了适度增长。这与二线及以下城市小型独资珠宝商的惨重损失形成了鲜明对比。我们可以从公司报告中得到印证。在讨论4-6季度业绩的电话会议上，金饰零售商Titan Company宣称由于消费情绪低迷，其经历了最艰难的季度：金饰销售量同比下降10%。值得注意的是，其为“农村与半城市”地区印度消费者设计的Goldplus系列也是业绩惨淡的重灾区之一，销售活动产生的价值同比下降24%。

在第二季度，印度与婚礼相关的金饰需求更为疲软。在本年度印度年历中，6月11日与11月1日之间无适宜成婚的黄道吉日，而在2014年中黄道吉日则一直延续至7月初。鉴于置办婚礼的采购活动通常在婚礼前进行，第二季度的需求因此受到了冲击。结婚旺季将于11月来临，这意味着在本季度末，首饰市场的购买量将出现回暖。应该注意的是，尽管与婚礼相关的需求可能会受到此类季度性波动影响，但年度总购买量却并不会受到任何影响，因为婚礼数量不会减少，消费行为但将被集中压缩到少数黄道吉日。

当地黄金价格清楚地反映出了印度第二季度黄金需求的疲软程度。在5月和6月的很多时间中，印度的黄金交易价格均为国际黄金价格的折扣价，截至本季度末，折扣金额多达10美元/盎司。因此，通过非正规渠道带入印度的黄金量下跌了逾三分之一，这是需求迟滞、以及本地折扣价所带来的回报与走私风险相比不够丰厚所产生的结果。

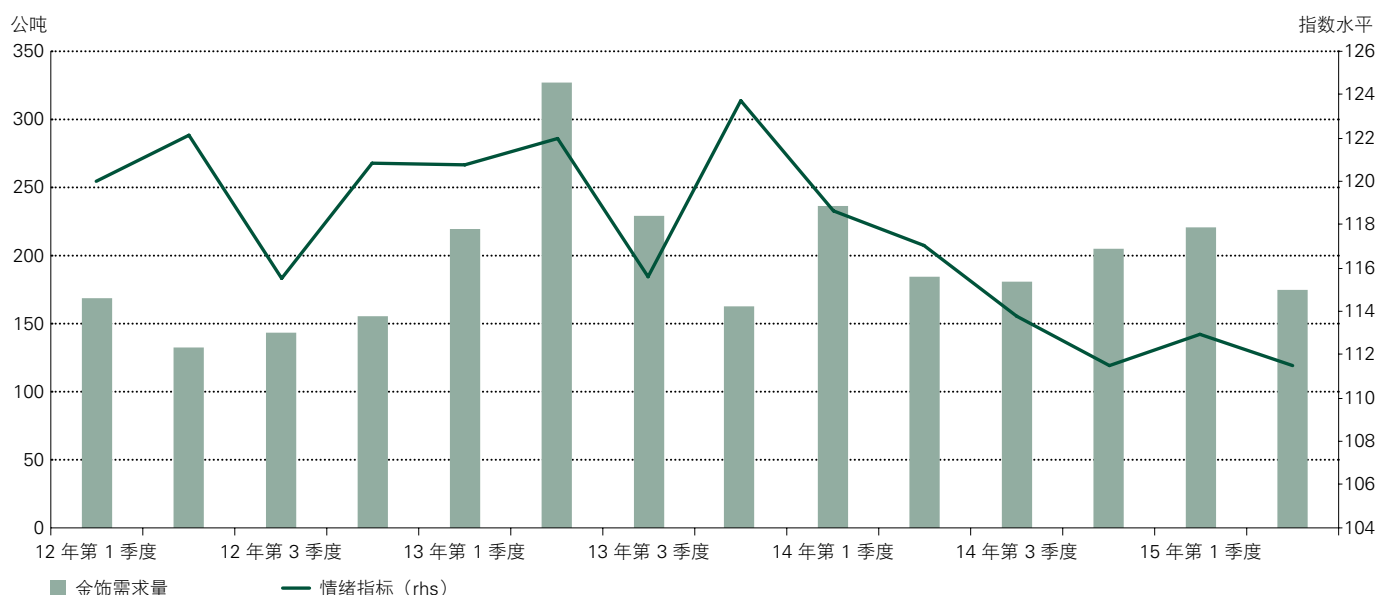
3 印度储备银行 (RBI) 按照人口规模对印度城市进行分类，人口在50,000-99,999之间的城市被划分为二线城市
https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/content/pdfs/77MBA020712_4.pdf

4月和5月进口活动明显供过于求：金饰制造商和批发商未曾预料到目前需求水平的恶化。由于库存庞大，过剩的黄金目前正在失去活力，亟待下半年需求回升时被消化。一个有趣的趋势是金锭的进口比例快速上升，其从2014年第二季度的9.2公吨增加到55.8公吨，在过去一年中翻了5翻。这可能是由于精炼厂为充分利用金锭和金条进口关税差异的加大，而积极寻找金锭物资。无论如何，这些进口活动的迅速高涨助推了市场库存的过剩。

就上半年印度的金饰需求而言，其所承受的全部影响仅为7公吨多的小幅下降。因为在第四季度中，11月中旬结婚旺季伊始有排灯节，这对下半年度的前景（特别是对最近数周中大幅下跌的黄金价格）非常有益。可能会破坏这一前景的一个因素是季风降雨，根据气象部门预测，今年的季风降雨将延续去年降雨量偏低的趋势。尽管印度评级及研究机构India Ratings and Research⁴在研究报告中表明，为使农业损失在季风降雨量不足的情况下降至最低，政府已制定策略，但是印度中央银行仍将季风降雨量不足确定为预期通货膨胀的主要风险因素。⁵

图3: 经济增长放缓影响了中国消费者的信心和黄金需求

- 中国的GDP增长在过去的几年间显著放慢
- 第二季度中国的消费者信心受到黄金需求的显著影响



资料来源：Metal Focus；汤森路透GFMS；澳大利亚西太平洋银行及国际市场新闻社；世界黄金协会

4 《Monsoon and Agriculture》，India Ratings & Research，2015年6月19日

5 印度储备一行，《Second Bi-monthly Monetary Policy Statement》，2015年-16年，https://rbi.org.in/Scripts/BS_PressReleaseDisplay.aspx?prid=34072

中国市场受创: GDP增长放缓与股市震荡打击消费者信心

在第二季度中,中国的首饰需求量下降了5%至174.4公吨,相当于上半年需求量同比下降6% - 从420.6公吨跌至395.6公吨。对此,正如“核心要旨”中所讨论的,造成需求下降的因素包括国内的经济不景气以及股市的波动。

24K金的需求所受影响尤为严重,与之相比,18K金的需求则较富弹性。中国的一些首饰零售大品牌作为印度模式的一面反射镜,对需求迟缓的抵抗力要强得多,这些品牌主要集中在一些较小的二级零售店。

在本季度大部分时间内,中国股市持续反弹,上证综合指数在六月份出现飙升,创下七年来的新高,再次将消费者的注意力从金饰上吸引过来。虽然股市行情在六月份出现恶化和暴跌,这一情况也未得到逆转。事实上,金饰需求所遭受的负面影响是由冲击消费者信心的因素共同作用所造成的(图3)。

中国的金饰业面临一段具有挑战性的时期,制造商和零售商追逐一个较小范围的消费者群体导致生产过剩。愈发激烈的竞争迫使一些小型作坊关闭,许多批发商面临债务问题,而银行则对金饰业收紧了信贷额度。这在一定程度上解释了18克拉金饰所占的市场份额提高的原因,因为制造商重新分配资源来推销更高利润的产品。

亚洲的结果基本喜忧参半

在那些较小的亚洲市场中,金饰的需求参差不齐:泰国的疲软需求反映了去年军事政变后泰国经济的持续萎缩,削弱了消费者的信心。马来西亚自4月起开始征收6%的商品与服务税,导致需求量降至2011年以来的季度最低值。相反,日本的需求则呈上升趋势,这都要归功于中国游客人数的增加。其需求量增长0.2公吨,扭转了今年早些时候由于增值税上涨导致的需求下跌。

越南的需求量年同比增长22%,远超其他地区。这是因为更低的价格刺激了消费欲望;更好的GDP增长加强了消费者信心,这也进一步为越南的需求量提供了支持。这些市场中,除了越南强势增长了20%和新加坡缩水了18%外,上半年的金饰需求量基本处于中性态势。

土耳其消费者消费不起近乎创纪录的以里拉极佳的黄金

在土耳其,货币贬值导致许多消费者难以承受本地金价。出人意料的选举结果导致里拉暴跌,本地金价达到了近四年来的最高水平。不过金饰回收量在上一季度达到峰值后,本季度回归正常。

消极情绪主宰了中东的需求

接着让我们来聚焦中东，二季度金饰需求普遍疲软。伊朗的消费者需要对抗大量的消极情绪，包括：增值税上涨、石油价格降低、货币疲软和国际经济制裁。关于经济制裁这一方面，最近几周解除制裁后出现了需求量回升，这从溢价上升至近22美元/盎司中就能看出，但更高的增值税负担和石油价格疲软仍是不利因素。

在阿联酋，金饰需求量下滑了22%，其原因是欧洲游客（在欧元疲软的背景下）消费减少，以及区域政治的紧张局势。而二季度中的斋月期较去年更长，这也是另一大阻碍。

美国金饰需求仍处于缓慢上升中

西方的金饰市场氛围较为积极。美国的金饰需求仍保持着缓慢而稳定的发展，年同比小幅增长2%。更低的价格鼓励了消费者，4月和5月金饰进口量年同比增长11%，该数据印证了消费者被更低的价格鼓动这一情况。随着市场延续了近期谨慎的上升趋势，前四个季度美国金饰需求总量达到117.6公吨，为2011年第三季度以来的最高水平。

即使稍显不稳定的美国经济复苏已被证明无法保证持续的增长，但更低的价格至今仍影响了消费者，所以我们仍期望金饰需求的复苏势头能够扩大。这一观点也受到了美国零售联合会（National Retail Federation）首席经济学家Jack Kleinhenz的支持，他表示：“虽然消费者支出仍然不稳定而多变，但今后，在美国健康的劳动力市场的支持下，我期望看到零售业有所好转。住房市场可以得到改善改善，消费信贷可以更方便地获得。”

欧洲的区域需求略有改善，其原因是英国、西班牙和德国需求量适度的上升幅度超过了法国和意大利需求量小幅下降的幅度。虽然意大利的金饰出口再次从美国经济好转中获益，但欧元疲软导致其国内需求继续停滞。英国的金饰需求继续立足于2012年打下的坚实基础上。上半年总需求量达8.2公吨，为2010年以来的最高值，而近期金价下跌预示着今年剩余时间中需求量的进一步增长。

投资

金条与金币需求因低迷的投资环境而下跌: 交易所 交易基金外流缓慢

投资				
公吨	14年第二季度	15年第二季度	年同比 变化量	年初 至今 变化量
世界总量	237.8	201.4	↓ -15%	↓ -13%
印度	52.3	36.5	↓ -30%	↓ -19%
中国	39.5	42.1	↑ 6%	↑ 5%

二季度黄金投资环境严峻。这期间黄金总需求量年同比缩减了11%，从199.9公吨降至178.5公吨。全球黄金投资总体缩水是受以下三个关键因素的影响：

- 金价走势不明朗
- 投资者更青睐具“风险性”资产，特别是股票
- 对美联储在9月加息的预期

损失主要集中在金条与金币方面，这些需求年同比下降了约15%。相反，第二季度黄金ETF减持量小于23公吨，与2014年二季度相比有所降低，这对市场造成有限的影响。从上半年的数据中可以看出，黄金ETF的净减持量为0（相比2014年上半年的51.6公吨，以及2013年上半年612.1公吨的大规模减持），而金条与金币需求下降了13%，从453.5公吨跌至519.3公吨。

在第二季度金价窄幅震荡的情况下，三季度开始的几周内金价出现了大幅度波动。我们已发布了相关说明，详细评论了这种下降情况（参见“[市场观察评论](#)”和“[投资观察评论](#)”），并解释了为何上述因素不一定能反映整个黄金投资情况，或威胁到长期黄金投资的前景。自6月末开始，黄金ETF减持规模呈上升趋势，但低于上两年的水平。

“希腊退欧”的担忧冲击欧洲投资

有关希腊债务危机和可能退出欧元区的担忧萦绕于欧洲市场，但很少或没有蔓延到欧洲地区以外的市场。需求增长集中在德语市场，由于投资者对希腊全民公投做出迅速反应，大部分增长都出现在6月。投资者主要关注金币和小额金条（1盎司及50克至250克），这表明这部分的需求是由小型零售投资者，而不是那些高净值类的投资者所推动。法国与地区内的其他国家不同，二季度投资需求出现了小幅下降，其部分原因是由于政府降低匿名现金支付限额后更加严格政策，

美国投资呈现后期发力

在季度伊始，美国投资者对金条与金币的需求疲软。金价走低未能点燃黄金投资兴趣，因此需求非常低迷。之后到了6月，随着美国造币厂的金币销量达到17个月以来的最高水平，需求量大幅攀升。这一趋势在7月得以进一步延续，由于金价下跌，鹰扬金币的需求达到十七万盎司，创下两年来的新高。

而从美国金条与金币需求的历史趋势来看，前四季需求总量在最近一季达到49.0公吨。这与2009年二季度全球金融危机最严重时创下119.8公吨的峰值相比有很大差距。然而这与金融危机前的需求均值22.4公吨相比已经翻了一倍多，也远远超过了金融危机前37.9公吨的高位。虽然由于没有任何系统性风险事件发生，导致需求很难恢复到2008-2009年的水平，但却有可能继续维持在历史高位水平。这与我们对欧洲金条与金币需求的看法不谋而合，作为一个整体，西方投资已经建立了一个远高于历史标准的支持价位。虽然由于没有任何系统性风险事件发生，导致需求很难恢复到2008、2009年的水平，但却有可能继续维持在历史高位水平。这一点加上欧洲金条与金币需求的变化，加强了我们对于西方市场的看法：西方市场中的投资已经建立起一个远高于历史水平的支持价位。

7 欲了解更多详情，请参阅世界黄金协会《[Investment Commentary Looking into H2 2015](#)》，2015年7月

中国的金条与金币需求总体平稳 – 从一个较低的基点上升了6%

对股票市场投资的增加,使中国第二季度金条和金币的购买大幅下降。同比6%的投资需求增长,很大程度上反映出2014年第二季度需求的低迷,虽然对金价的预期也起了很大的作用 - 金价走势的不明朗意味着投资者无法确定将来的趋势。

由于6月下旬中国股市的急剧回落导致了本季度末金条与金币需求回暖,黄金账户需求增加。

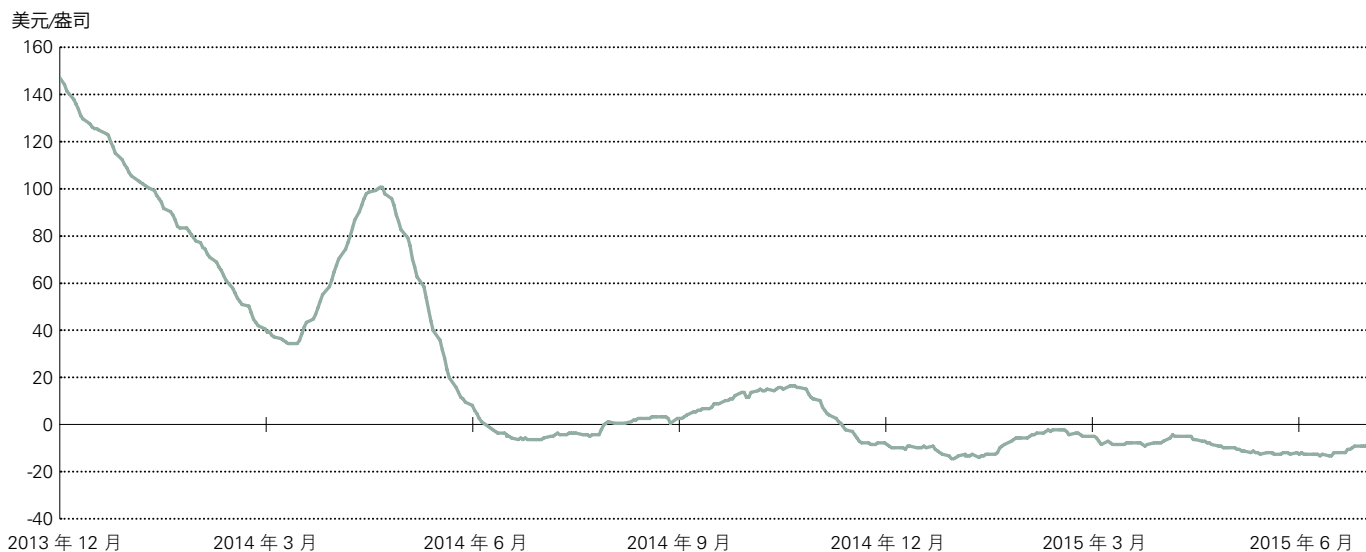
印度的投资需求跌至6年来最低水平

尽管四月的佛陀满月节(Akshaya Tritiya)期间印度的黄金购买兴趣水平维持正常,但印度黄金投资需求连续第三个月缩水,下降了30%,跌至六年来最低值36.5公吨。不确定的价格预期是一个因素,但主要还是因为股票市场的持续走强,吸引了大量投资者的注意。薄弱的农村经济还会继续影响黄金需求。受第一季度降雨影响最深的农村投资者,更倾向于卖掉所持的黄金来补充减少的收入,而不会再继续买入新的黄金。

与以往不同的是,需求的降低导致印度在本季度只出口了少量的金条。当地的市场折扣价(已在核心要旨中讨论过)为投资者提供了获利的机会,大概有10-15公吨的金条被出口套现(图4)。

图4: 第二季度低迷的需求导致了印度当地价格折扣(22天移动平均)

- 今年早先的印度农村经济问题导致了印度黄金需求的降低
- 4月与5月的进口量没有相应的减少,黄金的超额供应导致了黄金价格的折扣
- 过剩的存货持续萦绕市场,但是下半年的前景较为积极



资料来源: 汤森路透GFMS; 印度多种商品交易所; 印度储备银行; 洲际交易所基准管理机构; 世界黄金协会

疲软的东亚投资总体上反应了价格的预期

较小的东亚市场金条和金币的总需求量下降了6.1公吨。未来金价走势的不确定性是这个区域的主要问题。越南黄金投资下降了12%，主要由于其按两计金条(gold tael bars)价格溢价过高，一直徘徊在超过国际金价100-150美元/盎司的水平。相比之下，溢价在40-50美元/盎司的金卡环 (Gold Chi Ring) 更具有投资吸引力。在日本，买入和卖出行为都有所回暖，但净影响却基本上保持中性，只减少了0.2公吨的投资。

土耳其投资者推迟现在购买黄金，等待低价买入的机会

里拉的急剧贬值导致了土耳其金价的高涨，使得很多投资者望而却步。他们静等时机，期望在金条和金币价格相对较低的时候买入，而非在接近历史高点时投资。得益于金价的下降，本季度末投资性购买再次呈现。这也反映在最近几周当地黄金溢价的微弱增长，大约为3美元/盎司。

各国央行和其他机构

各国央行和其他机构仍坚持持有黄金

自2011年以来, 各国央行和其他机构一直坚持其黄金储备未动摇。第二季度的央行需求共达137.4公吨, 超过5年平均值的15%, 而2015年上半年的需求共计达261公吨。黄金依然被那些期待使储备金多元化且从货币投资中避险的国家/机构所追逐(图5)。

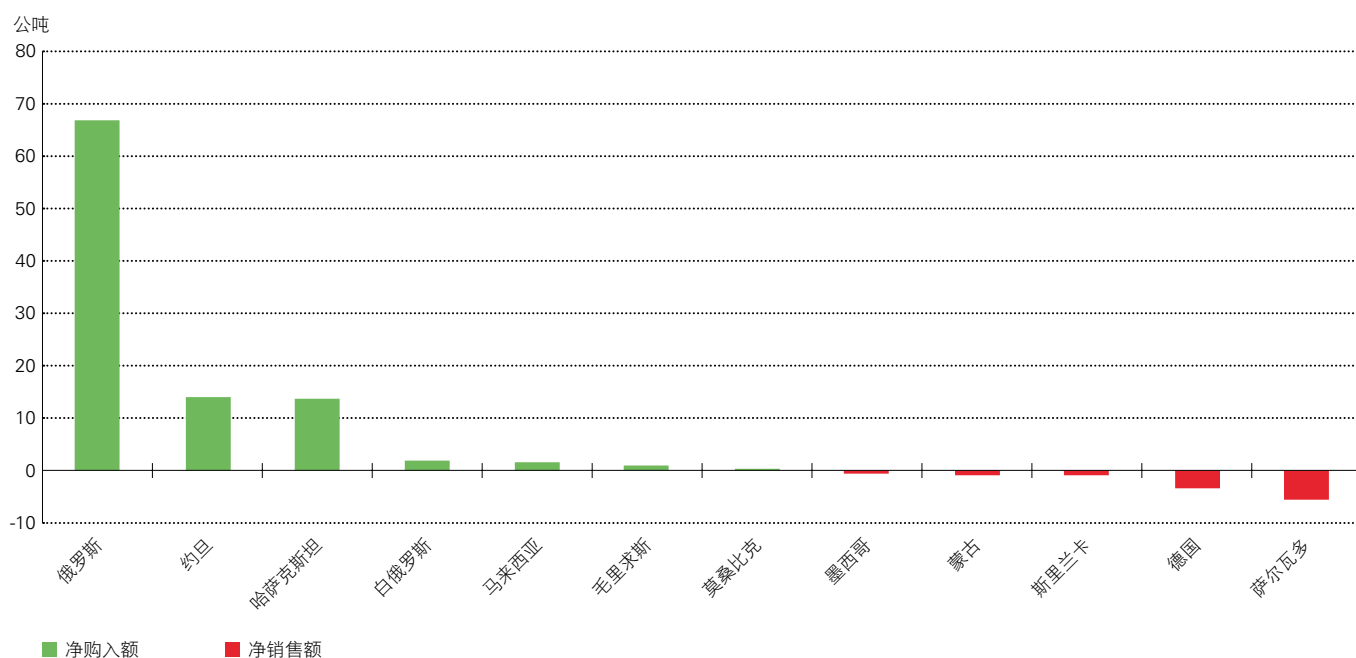
独联体国家仍是最积极的购买方

俄罗斯继续维持领跑者的地位 - 在本季度中大量净买入了36.8公吨黄金, 买入的黄金储备量总计达1,275公吨, 保持在总黄金储备量的13%。

除了俄罗斯以外, 新的巨大需求来自于哈萨克斯坦, 哈萨克斯坦中央银行在4月至6月间购买了7.3公吨黄金, 该国家连续33个月增加其黄金储备量。

图5: 年中工作报告: 2015上半年所报告的活动

- 俄罗斯仍然是该领域的榜首, 俄罗斯在前半年购买力将近67公吨的黄金。远远高于排第二的约旦和第三的哈萨克斯坦。
- 多元化-不再对美元的过分依赖-仍然是这部分黄金需求流走的主要原因



注: 因政策接受黄金作为商业银行存款准备金, 故土耳其(减持24.4公吨)的数据未列出。
不包括净购买量或卖出量低于0.5公吨的国家

资料来源: 国际货币基金组织国际金融统计; 世界黄金协会

伊朗取回历史遗留的13公吨黄金

伊朗的央行宣布其从南非取回保存在此国了两年的的13公吨黄金。虽然卖方仍未证实, 但此通告是伊朗近年买入黄金以增加储备支撑的铁证。作为原子能协议的一部分, 伊朗被允许将黄金从南非运至其国库中。伊朗几乎很少公布其黄金储备水平, 但显然伊朗把黄金视为其总储备量的重要部分。

中国宣布大幅增加黄金持有量

毫无疑问, 中国在该季度末的不久后发布了最重要的公告, 中国人民银行 (PBoC) 揭露了从2009年最后一次公布以来, 中国黄金储备量增加了57%, 使总量达到1,658公吨。增加了604公吨的储备量后, 黄金储备量仍然只占总储备量的2%, 但我们相信中国仍有足够的增长空间。

西方投资者对该公告的反应比较平静, 这体现了他们的失望, 因为这个数字与他们预期的更高、甚至在某些方面可能不切实际的数字不一样。尽管如此, 中国黄金储备的增加是对黄金市场的极大支持; 再次确认了中国仍致力于把黄金作为储备资产。⁸

中国储备中对黄金配置的增加, 更加凸显了中国的宏观经济基本面: 中国占约13%的全球总GDP比例及32%的全球外汇储备份额, 购买604公吨的黄金使中国在全球黄金储备中占比5%左右。

8 世界黄金协会《市场观察评论》, 2015年7月23日

技术

替代品和节俭性是黄金需求在科技领域内面临的主要挑战

黄金在技术应用中的使用量在第二季度中呈现边缘性递减，降幅程度控制在1%以内，至85.5公吨。关于黄金替代品的话题仍在不断探索中，尽管黄金具有很高品质，但对于更关注成本的制造商而言，黄金价格相对较贵。

电子行业中的黄金应用率面临压力，在第二季度下降1%

黄金在电子行业中的应用率仍呈现疲态，增加的单位产品销售量被由替代品和节俭性两大因素造成的下滑的黄金需求量抵消。第二季度需求量为68.2公吨，年同比下降1%。由于消费者更换电子设备（如智能手机）的频率正变得更有规律，且这一趋势正不断上升，导致制造商开始不那么注重材料的使用寿命。这将加剧电子行业对于黄金替代品/节俭黄金用量的渴望程度，制造商从黄金转用更廉价的材料，尽管此类节俭措施的效果将被不断上升的消费电子品的销售额而冲淡。第二季度，全球半导体销售额接近历史水平，与上年同期相比增加了2%，达到840亿美元。尽管增速放缓，由于全球市场对智能手机等产品的需求继续增长，上半年半导体行业销售额与2014年同期相比增加了4%。

金丝键合线在2015年第二季度依旧呈现疲态。韩国、台湾和中国大陆集中了所有主要的在电子行业内的主要制造商，这三大地区需求量下降了10-15%，在2015年的前6个月，在非内存封装中作穿透用的铜丝键合线从70%上升至75%，其占据了大部分黄金的份额。虽然金丝键合线仍然在内存封装中使用，但主流制造商在不断研究如何减少黄金的使用量。

关于电镀，第二季度呈现出尝试性征兆，黄金替代品/黄金用量节俭性趋势可能反转。有迹象表明，一些制造商可能不再采用钯-镍（PdNi）合金而继续采用黄金。这在高端货品中的迹象尤为明显，其对性能和可靠性的要求最高，

其他工业和装饰应用相对平缓，增长率小于1%

在其他工业和装饰应用中的黄金年同比需求维持相对平缓。中国（经济增长放缓）和俄罗斯（经济制裁和卢布疲软）消费者对于服装金饰和镀金配饰的量的增长影响甚微。而且，制造商在黄金用量方面的压力由于目前较低的黄金价格而消散。

牙科需求继续减弱，年同比下降4%

2015年第二季度，牙科所消耗的黄金下降了4%，至4.7公吨，达到历史最低季度水平。陶瓷代替黄金的长期趋势保持强劲，源于消费者仍然更为看重美观及经济方面的考量。

供应

尽管金矿开采量继续微增, 但本季度回收金供应量持续收缩, 黄金供应总量年同比下降5%, 至1,032.6公吨。

截至目前, 金矿开采、对冲交易及回收金共产出2,107.1公吨, 与2014年同期相比下降3%, 其中回收金产量的降低为主要原因。

金矿开采小幅走高, 生产链活动缩减

第二季度金矿开采量上升3%, 达到786.6公吨。由于很多国家金矿产能均有小幅提升, 金矿产量在全球各市场均有提升。

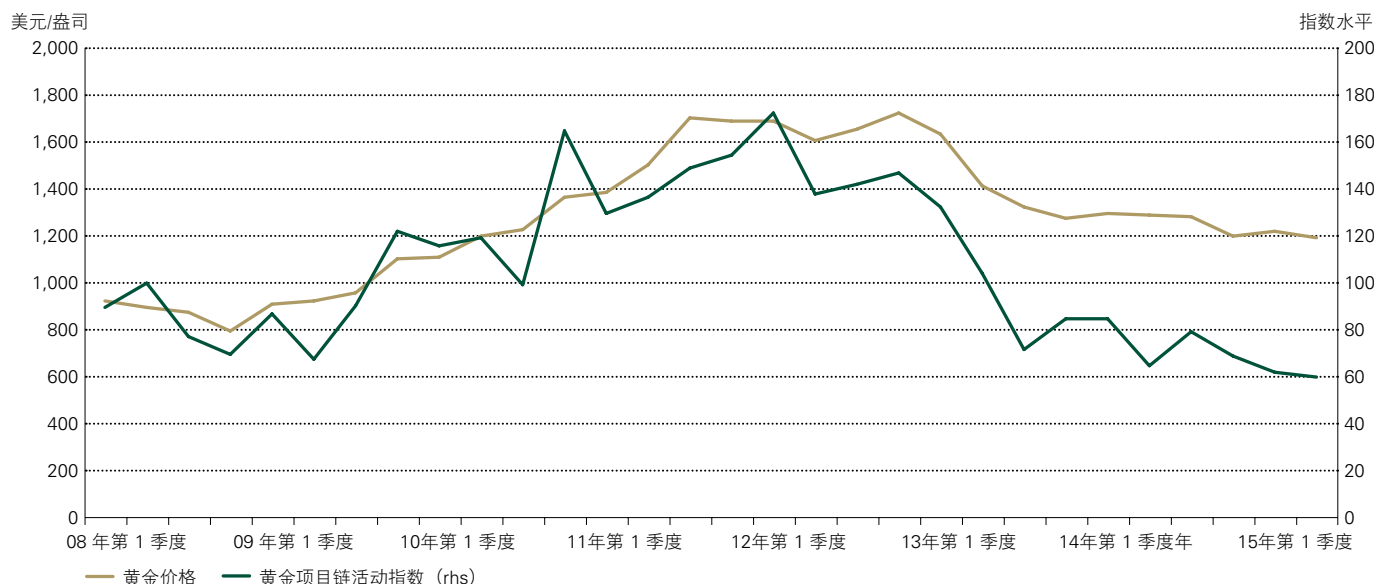
印度尼西亚市场对金矿开采的增长方面贡献最大, 纽蒙特 (Newmont) 旗下巴都希贾 (Batu Hijau) 矿山的开采已进入富矿区, 已开采量较2014年第二季度超出约5公吨的额外产量。格拉斯贝格 (Grasberg) 产量同样有所提升 (超过2.5公吨)。

金击 (Goldstrike) 在内华达的双溪 (Twin Creeks) 露天矿山产量有所提高, 和低迷的2014年美国黄金市场相比, 这对美国整体黄金产量年同比增长有很大贡献。

在非洲, 凯巴里 (Kibali) 金矿产能的持续提升及Otjikoto金矿的启用分别为刚果民主共和国和纳米比亚的发展起到了积极作用。与此同时, 由于纽蒙特阿哈福 (Ahafo) 金矿产量的下降, 加纳黄金产量年同比下降。

图6: 黄金勘探/开发活动持续减少

- 金矿产量成本仍居高不下, 黄金制造商的利润已进一步被缩减。
- 以下图表显示了黄金勘探和开发的水平在第二季度降至历史新低。



注: SNL Metals & Mining项目链活动指数以单一可比指数测量供应项目链总体活动的相对水平及方向

资料来源: SNL Metals & Mining; 洲际交易所基准管理机构; 世界黄金协会

采矿业的发展存在多重力量, 对未来生产水平均有影响。当然, 过去一两年内, 矿业公司已努力来降低生产成本, 且最近美元优势在降低以美元计价的费用负担中也成为一种有形利益; 另外, 由于油价几乎占据近10%的采矿成本, 所以油价的降低也有巨大帮助。

然而, 生产商实施削减成本的空间有限, 且很多措施均受外汇波动的影响。加之7月金价的大幅下降, 生产商利润进一步减少, 预计金矿开采将持续走低, 明年达到平衡。

黄金开采业勘探及开发水平连续三年的下降已验证了以上观点, SNL Metals & Mining建立的项目链活动指数 (Pipeline Activity Index) 显示, 黄金供应项目链活动在2012年第一季度达到顶峰, 之后一降再降, 今年第二季度首次跌落至60以下的新低 (图6)。

回收金业务跌至八年最低

继第一季度回收金产量呈暴发式增长后, 其在之后数月中不断呈现疲态, 失去了很多随手可得的供应品, 导致回收金供应量从272.5公吨降至251.1公吨, 减少了8%。一至六月, 回收金产量仅602公吨, 下降6%, 是2007年上半年以来再生金量最低的时期。

西方市场黄金供应量持续减少, 尽管过去两年该市场的黄金供应量已减半, 且下降速度可能要减慢, 但该趋势却毫无停止的迹象。

经历了第一季度急剧飙升后, 土耳其的回收金业务已恢复正常化。尽管本地价格激增, 但仍有很多消费者并未将此视为卖出信号, 因此回收金相对得到控制。另外, 第一季度末以来, 金价持续下跌, 进一步抑制了土耳其消费者抛售其现持量的倾向。

在全球回收金业务收缩显著之际, 印度的情况却是个例外。由于农村人口希望补充其缩水的收入, 其回收金业务增长7%, 印度黄金需求的危态也由此反映出来。

套期保值交易仍影响甚微

与去年同期相比, 生产商净套保交易表现出显著摇摆, 2014年第二季度极地黄金公司 (Polyus Gold) 发起的相对较大规模的避险仓位同最近一个季度5公吨的净对冲减持形成对比。年内迄今, 该对比依旧鲜明 - 2014上半年净对冲63.8公吨, 2015上半年净对冲减持11.7公吨。

尽管我们期望小型对冲减持活动 (大多数都旨在债务偿还中帮助现金流) 在一整年内超过这些交货的价值, 但由于持续向现有仓位交货, 第二季度的对冲减持就变得无关紧要。

对于总体黄金供应, 套期保值交易的影响仍然很小。自2010年第一季度以来, 套保交易对整体黄金供应的净总影响为-75.3公吨, 而同期全部累积黄金供应已超24,000公吨, 两者形成鲜明对比。考虑到投资者仍不希望矿业公司从事套期保值交易, 此项黄金供应量日后也很难提升。

黄金需求统计数据

表2: 黄金需求量 (公吨)

										2015年 第1季度 与2014年 第1季度 变化率比较	本年度 截至今 前	
	2013	2014	2013年 第2季度	2013年 第3季度	2013年 第4季度	2014年 第1季度	2014年 第2季度	2014年 第3季度	2014年 第4季度			2015年 第1季度
金饰	2,673.2	2,462.9	628.4	616.0	618.1	594.5	593.7	656.6	603.4	513.5	↓ -14	-8%
科技	354.3	346.5	87.4	84.4	82.2	86.3	87.7	90.4	81.6	85.5	↓ -1	-1%
电子产品	248.6	277.6	61.7	59.7	65.3	68.8	70.5	73.0	64.9	68.2	↓ -1	-1%
其他行业	82.7	49.0	20.1	19.5	11.5	12.6	12.3	12.6	11.9	12.6	↑ 0	2%
牙科	23.0	19.9	5.6	5.2	5.3	4.9	4.9	4.8	4.7	4.7	↓ -4	-7%
投资	785.6	820.2	202.2	161.0	267.9	199.9	182.5	169.9	275.5	178.5	↓ -11	-3%
金条和金币总需求量	1,702.0	1,004.4	320.9	346.5	281.5	237.8	223.0	262.0	252.1	201.4	↓ -15	-13%
实物金条需求量	1,335.8	725.7	262.4	261.4	201.3	170.6	166.5	187.4	191.5	152.3	↓ -11	-8%
官方金币量	266.3	204.6	42.2	67.0	64.4	49.2	36.1	54.9	45.9	36.2	↓ -26	-28%
奖牌/仿制金币	99.9	74.0	16.4	18.0	15.8	18.1	20.4	19.7	14.6	12.9	↓ -29	-19%
黄金ETF及类似产品*	-916.3	-184.2	-118.7	-185.5	-13.6	-37.9	-40.5	-92.1	23.4	-22.9	↑ -	-101%
中央银行和其他机构	625.5	590.5	138.9	150.0	119.8	157.2	179.5	133.9	123.6	137.4	↓ -13	-6%
黄金需求量	4,438.6	4,220.1	1,056.8	1,011.5	1,087.9	1,038.0	1,043.5	1,050.8	1,084.0	914.9	↓ -12	-6%
伦敦金银市场协会黄价 (美元/盎司)	1,411.2	1,266.4	1,326.3	1,276.2	1,293.1	1,288.4	1,281.9	1,201.4	1,218.5	1,192.4	↓ -7	

*如需查看交易所交易基金和类似产品的列表, 请参阅注释和定义。

资料来源: Metals Focus; GFMS; 汤森路透; 洲际交易所基准管理机构; 世界黄金协会

表3: 黄金需求量 (百万美元)

										2015年 第1季度 与2014年 第1季度 变化率比较	
	2013	2014	2013年 第2季度	2013年 第3季度	2013年 第4季度	2014年 第1季度	2014年 第2季度	2014年 第3季度	2014年 第4季度		2015年 第1季度
金饰	121,288.9	100,279.4	26,794.2	25,274.9	25,694.7	24,627.6	24,470.5	25,361.3	23,636.3	19,684.7	↓ -20
科技	16,074.2	14,108.9	3,725.7	3,464.2	3,415.5	3,575.3	3,613.1	3,491.4	3,197.6	3,277.5	↓ -8
电子产品	11,277.2	11,303.6	2,631.0	2,451.3	2,716.0	2,851.7	2,905.4	2,818.0	2,544.3	2,612.9	↓ -8
其他行业	3,753.3	1,994.3	856.8	798.9	478.1	520.8	506.5	487.4	467.4	483.6	↓ -7
牙科	1,043.6	811.0	237.9	214.0	221.4	202.7	201.2	186.0	185.8	181.0	↓ -11
投资	35,646.4	33,394.3	8,621.1	6,605.3	11,135.5	8,280.6	7,522.8	6,562.4	10,791.8	6,842.9	↓ -17
金条和金币总需求量	77,221.7	40,893.3	13,684.1	14,215.3	11,701.7	9,851.9	9,192.5	10,120.4	9,874.6	7,720.9	↓ -22
实物金条需求量	60,607.7	29,548.8	11,188.0	10,725.4	8,367.9	7,065.5	6,861.7	7,238.3	7,501.6	5,837.8	↓ -17
官方金币量	12,080.5	8,331.4	1,797.4	2,751.0	2,676.1	2,037.4	1,489.9	2,121.2	1,800.0	1,388.7	↓ -32
奖牌/仿制金币	4,533.5	3,013.0	698.7	739.0	657.7	748.9	840.9	760.8	573.0	494.5	↓ -34
黄金ETF及类似产品*	-41,575.4	-7,499.0	-5,063.0	-7,610.0	-566.2	-1,571.3	-1,669.8	-3,558.0	917.2	-878.1	↑ -
中央银行和其他机构	28,379.3	24,043.7	5,922.0	6,154.9	4,982.1	6,511.7	7,400.1	5,173.5	4,840.4	5,267.4	↓ -19
黄金需求量	201,388.7	171,826.3	45,063.0	41,499.3	45,227.9	42,995.1	43,006.4	40,588.6	42,466.1	35,072.5	↓ -18

*如需查看交易所交易基金和类似产品的列表, 请参阅注释和定义。

资料来源: Metals Focus; GFMS; 汤森路透; 洲际交易所基准管理机构; 世界黄金协会

表4: 世界黄金协会提供的黄金供求量

	2013	2014	2013年 第2季度	2013年 第3季度	2013年 第4季度	2014年 第1季度	2014年 第2季度	2014年 第3季度	2014年 第4季度	2015年 第1季度	2015年 第1季度 与2014年 第1季度 变化率比较	本年度截 至目前
供应量												
金矿产量	3,069.1	3,133.5	804.9	828.8	708.2	762.8	835.7	826.7	730.1	786.6	↑ 3	3%
生产商净套保	-32.6	100.5	-3.3	-15.6	13.3	50.4	-12.2	48.9	-6.7	-5.0	↑ -	-118%
金矿供应总量	3,036.5	3,234.0	801.6	813.1	721.6	813.2	823.6	875.7	723.4	781.6	↓ -4	-2%
再生金	1,247.4	1,168.9	312.3	297.7	365.1	272.5	268.0	263.2	351.0	251.1	↓ -8	-6%
供应总量	4,283.9	4,402.9	1,113.9	1,110.8	1,086.7	1,085.8	1,091.6	1,138.9	1,074.4	1,032.6	↓ -5	-3%
需求量												
加工量 ¹	2,707.2	2,485.3	684.1	634.2	604.7	608.8	637.6	634.1	611.5	541.6	↓ -11	
金饰	354.3	346.5	87.4	84.4	82.2	86.3	87.7	90.4	81.6	85.5	↓ -1	
加工量小计	3,061.5	2,831.9	771.5	718.6	686.9	695.2	725.3	724.5	693.1	627.1	↓ -10	
金条和金币总需求量	1,702.0	1,004.4	320.9	346.5	281.5	237.8	223.0	262.0	252.1	201.4	↓ -15	
黄金ETF及类似产品 ²	-916.3	-184.2	-118.7	-185.5	-13.6	-37.9	-40.5	-92.1	23.4	-22.9	↑ -	
中央银行和其他机构 ³	625.5	590.5	138.9	150.0	119.8	157.2	179.5	133.9	123.6	137.4	↓ -13	
黄金需求量	4,472.6	4,242.6	1,112.5	1,029.6	1,074.6	1,052.3	1,087.3	1,028.4	1,092.2	943.0	↓ -10	
顺差/逆差 ⁴	-188.7	160.4	1.4	81.2	12.1	33.5	4.3	110.5	-17.8	89.7	↑ 168	
总需求量	4,283.9	4,402.9	1,113.9	1,110.8	1,086.7	1,085.8	1,091.6	1,138.9	1,074.4	1,032.6	↓ -5	
伦敦金银市场协会黄价 (美元/盎司)	1,411.2	1,266.4	1,326.3	1,276.2	1,293.1	1,288.4	1,281.9	1,201.4	1,218.5	1,192.4	↓ -7	

- 1 如需查看金饰加工的定义, 请参阅相关注释和定义。
- 2 如需查看黄金ETF和类似产品的列表, 请参阅相关注释和定义。
- 3 不包括中央银行期权的Delta中性套期保值。
- 4 如需查看顺差/逆差的定义, 请参阅相关注释和定义。

资料来源: Metals Focus; GFMS; 汤森路透; 洲际交易所基准管理机构; 世界黄金协会

表5: 特定国家金饰需求量(公吨)

	2014	2014年 第1季度	2014年 第2季度	2014年 第3季度	2014年 第4季度	2015年 第1季度	2015年 第1季度 与2014年 第1季度 变化率比较
印度	604.2	152.6	183.3	144.7	150.8	118.0	↓ -23
巴基斯坦	23.0	7.3	5.5	6.0	5.1	6.0	↓ -17
大中华区	875.5	199.8	194.3	225.1	236.6	186.5	↓ -7
中国内地	807.2	184.6	181.2	205.4	221.2	174.4	↓ -5
中国香港	60.0	12.9	11.2	17.6	13.6	10.5	↓ -18
中国台湾	8.2	2.3	1.9	2.0	1.8	1.6	↓ -33
日本	16.4	3.8	4.2	4.8	3.3	3.9	↑ 5
印度尼西亚	37.0	9.6	8.2	7.2	12.6	9.5	↓ -1
马来西亚	10.2	1.9	2.8	2.8	2.8	1.8	↓ -5
新加坡	14.5	4.0	3.6	3.2	3.5	2.8	↓ -31
韩国	10.7	2.6	2.6	2.5	3.1	2.4	↓ -5
泰国	11.8	2.9	2.7	3.1	3.3	2.7	↓ -5
越南	12.5	3.1	2.7	3.0	4.4	3.7	↑ 22
中东	240.8	65.8	51.3	53.6	62.0	52.5	↓ -20
沙特阿拉伯	68.4	18.9	15.0	18.0	17.3	17.0	↓ -10
阿联酋	56.0	17.0	10.4	10.6	16.5	13.3	↓ -22
科威特	14.2	3.7	2.6	3.9	3.6	2.9	↓ -19
埃及	45.1	11.4	11.1	9.5	9.0	8.0	↓ -30
伊朗	39.3	10.4	9.1	8.5	8.7	7.1	↓ -31
其他中东国家	17.8	4.4	3.1	3.1	7.0	4.1	↓ -9
土耳其	68.1	16.6	16.9	20.2	10.4	11.6	↓ -30
俄罗斯	67.0	16.9	16.6	13.9	9.4	9.2	↓ -45
美洲地区	168.5	38.6	37.7	60.1	32.6	39.1	↑ 1
美国	116.6	25.0	25.6	44.4	22.0	25.5	↑ 2
加拿大	14.0	3.3	2.6	5.4	2.7	3.5	↑ 5
墨西哥	15.8	3.9	4.2	3.9	4.0	4.2	↑ 7
巴西	22.2	6.4	5.2	6.3	3.9	5.9	↓ -8
独联体以外的欧洲国家	76.1	14.5	12.8	36.1	12.6	14.6	↑ 1
法国	14.2	2.7	2.1	6.6	2.7	2.5	↓ -8
德国	10.0	2.0	1.2	5.0	1.7	2.1	↑ 7
意大利	18.7	3.8	2.9	9.4	2.5	3.6	↓ -5
西班牙	7.6	2.0	1.7	2.3	1.8	2.1	↑ 6
英国	25.7	4.0	4.9	12.9	4.0	4.3	↑ 6
瑞士	-	-	-	-	-	-	-
奥地利	-	-	-	-	-	-	-
其他欧洲国家	-	-	-	-	-	-	-
以上总计	2,236.2	539.8	545.3	586.5	552.5	464.4	↓ -14
其他和库存变动	226.7	54.8	48.5	70.1	50.9	49.1	↓ -10
全球总计	2,462.9	594.5	593.7	656.6	603.4	513.5	↓ -14

资料来源: Metals Focus; 世界黄金协会

表6: 特定国家金条和金币总需求量 (公吨)

	2014	2014年 第1季度	2014年 第2季度	2014年 第3季度	2014年 第4季度	2015年 第1季度	2015年 第1季度 与2014年 第1季度 变化率比较
印度	206.9	52.3	54.0	56.9	40.9	36.5	↓ -30
巴基斯坦	14.7	5.0	3.2	3.6	3.2	3.5	↓ -30
大中华区	176.1	42.5	32.9	40.7	61.8	43.6	↑ 3
中国内地	166.4	39.5	30.8	38.3	59.7	42.1	↑ 6
中国香港	1.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	↑ 3
中国台湾	8.3	2.7	1.8	2.1	1.7	1.3	↓ -52
日本	-2.7	-1.1	-1.0	-8.2	-3.2	-0.2	↑ -
印度尼西亚	28.5	6.7	7.5	8.7	5.7	4.5	↓ -33
马来西亚	8.8	2.2	2.2	2.0	2.5	1.5	↓ -32
新加坡	7.5	2.1	2.0	1.8	1.8	1.3	↓ -36
韩国	6.1	1.6	1.5	1.4	1.6	1.3	↓ -20
泰国	96.4	18.0	25.6	28.3	19.5	16.4	↓ -8
越南	54.2	12.3	13.2	12.8	14.4	10.8	↓ -12
中东	71.9	17.5	12.7	11.2	19.0	11.0	↓ -37
沙特阿拉伯	15.6	3.7	3.2	3.8	5.1	3.1	↓ -16
阿联酋	9.9	2.7	2.1	2.0	3.3	2.0	↓ -25
科威特	1.0	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	↓ -20
埃及	6.0	1.6	1.4	1.3	1.0	0.9	↓ -44
伊朗	36.1	8.5	5.0	3.0	8.3	4.1	↓ -52
其他中东国家	3.2	0.8	0.7	0.8	1.0	0.7	↓ -14
土耳其	48.6	15.5	5.5	15.1	5.2	4.5	↓ -71
俄罗斯	7.9	2.2	2.1	1.5	1.3	1.3	↓ -43
美洲地区	55.0	13.0	12.1	16.4	13.3	13.5	↑ 4
美国	47.7	11.6	10.6	14.2	11.8	12.4	↑ 7
加拿大	3.7	0.8	0.7	1.2	0.7	0.5	↓ -44
墨西哥	2.2	0.4	0.5	0.7	0.5	0.4	↑ 2
巴西	1.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	↑ 34
独联体以外的欧洲国家	199.0	39.2	45.3	62.2	59.3	46.5	↑ 19
法国	1.0	0.2	0.2	0.6	1.3	-0.6	↑ -
德国	101.6	19.5	23.9	31.4	30.8	24.1	↑ 24
意大利	-	-	-	-	-	-	- -
西班牙	-	-	-	-	-	-	- -
英国	7.6	1.6	1.5	2.0	2.0	1.9	↑ 18
瑞士	47.7	9.8	10.4	15.0	13.8	11.0	↑ 13
奥地利	11.0	1.9	2.3	3.8	3.2	2.5	↑ 28
其他欧洲国家	30.1	6.2	7.0	9.4	8.3	7.7	↑ 23
以上总计	978.7	229.0	218.5	254.4	246.3	196.1	↓ -14
其他和库存变动	25.6	8.9	4.5	7.6	5.8	5.3	↓ -40
全球总计	1,004.4	237.8	223.0	262.0	252.1	201.4	↓ -15

资料来源: Metals Focus; 世界黄金协会

表7: 特定国家消费需求(公吨)

	2014	2014年 第1季度	2014年 第2季度	2014年 第3季度	2014年 第4季度	2015年 第1季度	2015年 第1季度 与2014年 第1季度 变化率比较
印度	811.1	204.9	237.3	201.7	191.7	154.5	↓ -25
巴基斯坦	37.8	12.3	8.7	9.6	8.3	9.5	↓ -23
大中华区	1,051.6	242.3	227.2	265.8	298.4	230.2	↓ -5
中国内地	973.6	224.1	212.0	243.7	280.8	216.5	↓ -3
中国香港	61.4	13.2	11.5	17.9	14.0	10.8	↓ -18
中国台湾	16.5	5.0	3.7	4.2	3.6	2.9	↓ -43
日本	13.7	2.6	3.2	-3.4	0.1	3.7	↑ 40
印度尼西亚	65.5	16.3	15.7	15.9	18.3	14.0	↓ -14
马来西亚	19.0	4.1	5.0	4.8	5.3	3.3	↓ -20
新加坡	22.0	6.1	5.5	5.1	5.2	4.1	↓ -33
韩国	16.8	4.2	4.1	3.9	4.6	3.7	↓ -11
泰国	108.1	20.8	28.3	31.4	22.8	19.1	↓ -8
越南	66.7	15.3	15.9	15.8	18.9	14.5	↓ -5
中东	312.6	83.3	64.0	64.8	81.0	63.5	↓ -24
沙特阿拉伯	84.0	22.6	18.2	21.8	22.4	20.1	↓ -11
阿联酋	66.0	19.7	12.4	12.6	19.8	15.3	↓ -22
科威特	15.2	3.9	2.8	4.1	3.8	3.2	↓ -19
埃及	51.1	13.0	12.5	10.9	10.0	8.9	↓ -32
伊朗	75.4	18.9	14.1	11.5	17.0	11.2	↓ -40
其他中东国家	21.0	5.2	3.9	3.9	8.0	4.7	↓ -10
土耳其	116.7	32.1	22.3	35.3	15.6	16.1	↓ -50
俄罗斯	74.9	19.0	18.7	15.3	10.7	10.5	↓ -45
美洲地区	223.5	51.6	49.7	76.5	45.9	52.6	↑ 2
美国	164.3	36.6	36.3	58.6	33.8	37.9	↑ 3
加拿大	17.7	4.1	3.3	6.7	3.4	3.9	↓ -4
墨西哥	18.0	4.3	4.6	4.6	4.5	4.5	↑ 7
巴西	23.5	6.7	5.5	6.7	4.2	6.3	↓ -6
独联体以外的欧洲国家	275.1	53.7	58.1	98.4	71.9	61.1	↑ 14
法国	15.1	2.8	2.2	7.2	3.9	1.9	↓ -35
德国	111.6	21.5	25.1	36.5	32.5	26.2	↑ 22
意大利	18.7	3.8	2.9	9.4	2.5	3.6	↓ -5
西班牙	7.6	2.0	1.7	2.3	1.8	2.1	↑ 6
英国	33.3	5.6	6.4	14.9	5.9	6.1	↑ 9
瑞士	47.7	9.8	10.4	15.0	13.8	11.0	↑ 13
奥地利	11.0	1.9	2.3	3.8	3.2	2.5	↑ 28
其他欧洲国家	30.1	6.2	7.0	9.4	8.3	7.7	↑ 23
以上总计	3,214.9	768.7	763.8	840.9	798.8	660.5	↓ -14
其他和库存变动	252.4	63.6	53.0	77.7	56.7	54.4	↓ -15
全球总计	3,467.3	832.4	816.8	918.6	855.4	714.9	↓ -14

资料来源: Metals Focus; 世界黄金协会

表8: 季度平均价格

	2014	2014年 第1季度	2014年 第2季度	2014年 第3季度	2014年 第4季度	2015年 第1季度	2015年 第1季度 与2014年 第1季度 变化率比较
US\$/oz	1,266.4	1,288.4	1,281.9	1,201.4	1,218.5	1,192.4	↓ -7
€/oz	952.8	939.7	967.0	960.3	1,083.1	1,078.0	↑ 15
£/oz	768.1	765.4	767.6	758.2	804.9	777.7	↑ 2
CHF/kg	37,205.9	36,831.5	37,668.3	37,189.5	37,292.5	36,082.7	↓ -2
¥/g	4,297.5	4,228.9	4,282.4	4,407.4	4,666.8	4,656.4	↑ 10
Rs/10g	24,835.1	24,777.9	24,970.8	23,899.0	24,377.9	24,332.8	↓ -2
RMB/g	250.8	258.1	254.1	237.3	244.3	237.8	↓ -8
TL/g	89.0	87.5	89.1	87.2	96.5	102.3	↑ 17

资料来源: 洲际交易所基准管理机构; 汤森路透Datastream; 世界黄金协会

表9: 印度预计供应量

	2014	2014年 第1季度	2014年 第2季度	2014年 第3季度	2014年 第4季度	2015年 第1季度	2015年 第1季度 与2014年 第1季度 变化率比较
供应量							
净金条进口量	891.5	206.2	225.2	282.2	227.0	205.0	↓ -1
国内再生金供应量	92.5	22.5	17.5	22.5	18.0	24.0	↑ 7
国内其他供应来源 ¹	11.2	2.7	2.5	2.5	2.5	2.5	↓ -7
供应总量 ²	995.2	231.4	245.2	307.2	247.5	231.5	↑ 0

1 国内金矿产量的供应量, 进口铜精矿和铜回收投资中再生金量

2 这个供应量囊括三个部分: 金饰、黄金投资和科技。因此, 表格中供应总量的数字不包括印度金饰和黄金投资需求。

资料来源: Metals Focus; 世界黄金协会

表10: 官方黄金持有量 40 强 (截至 2015 年6 月)

		公吨	储备量百分比			公吨	储备量百分比
1	美国	8,133.5	74%	21	奥地利	280.0	44%
2	德国	3,381.0	68%	22	比利时	227.4	34%
3	国际货币基金组织	2,814.0	-	23	哈萨克斯坦	205.7	27%
4	意大利	2,451.8	66%	24	菲律宾	195.4	9%
5	法国	2,435.4	65%	25	阿尔及利亚	173.6	4%
6	俄罗斯	1,658.1	2%	26	泰国	152.4	4%
7	中国大陆	1,275.0	13%	27	新加坡	127.4	2%
8	瑞士	1,040.0	7%	28	瑞典	125.7	8%
9	日本	765.2	2%	29	南非	125.2	10%
10	荷兰	612.5	57%	30	墨西哥	122.2	2%
11	印度	557.7	6%	31	利比亚	116.6	5%
12	土耳其	504.8	26%	32	希腊	112.6	74%
13	欧洲央行	504.7	16%	33	国际清算银行	108.0	-
14	中国台湾	423.6	4%	34	韩国	104.4	1%
15	葡萄牙	382.5	75%	35	罗马尼亚	103.7	10%
16	委内瑞拉	361.0	68%	36	波兰	102.9	4%
17	沙特阿拉伯	322.9	2%	37	伊拉克	89.8	5%
18	英国	310.3	10%	38	澳大利亚	79.9	6%
19	黎巴嫩	286.8	21%	39	科威特	79.0	8%
20	西班牙	281.6	19%	40	印度尼西亚	78.1	3%

欲了解本数据所使用的方法以及特定国家的脚注, 请访问最新全球官方黄金储备量, 网址: http://www.gold.org/government_affairs/gold_reserves/

资料来源: 国际货币基金组织 (IMF) 国际金融统计局 (IFS); 世界黄金协会

表11: 黄金需求量历史数据

	公吨						总量
	金饰	金条和金币 总投资额	交易所交易基金 及类似*	科技	各国央行		
2005	2,721.0	418.1	211.1	440.4	-663.4		3,127.2
2006	2,301.4	429.8	258.5	471.7	-365.4		3,096.0
2007	2,424.9	437.5	258.8	477.7	-483.8		3,115.1
2008	2,306.2	917.9	324.0	464.7	-235.4		3,777.3
2009	1,816.3	832.3	644.2	414.4	-33.6		3,673.7
2010	2,051.3	1,200.5	421.1	459.9	79.2		4,211.9
2011	2,090.4	1,489.9	236.4	427.0	480.8		4,724.5
2012	2,136.3	1,293.8	306.3	379.1	569.3		4,684.8
2013	2,673.2	1,702.0	-916.3	354.3	625.5		4,438.6
2014	2,462.9	1,004.4	-184.2	346.5	590.5		4,220.1
Q3'13	628.4	320.9	-118.7	87.4	138.9		1,056.8
Q4'13	616.0	346.5	-185.5	84.4	150.0		1,011.5
Q1'14	618.1	281.5	-13.6	82.2	119.8		1,087.9
Q2'14	594.5	237.8	-37.9	86.3	157.2		1,038.0
Q3'14	593.7	223.0	-40.5	87.7	179.5		1,043.5
Q4'14	656.6	262.0	-92.1	90.4	133.9		1,050.8
Q1'15	603.4	252.1	23.4	81.6	123.6		1,084.0
Q2'15	513.5	201.4	-22.9	85.5	137.4		914.9

*如需查看交易所交易基金和类似产品的列表, 请参阅注释和定义。

资料来源: Metals Focus; GFMS, Thomson Reuters; 洲际交易所基准管理机构; 世界黄金协会

注释和定义

所有统计数据（除另行规定之外）均按纯金重量计算。

注释

数据修订

所有数据均以根据最新信息修订的结果为准。

历史数据系列

2014年第1季度起的需求和供应数据由Metals Focus提供，2010年第1季度至2013年第4季度的数据采用相对简单的统计技术创建，即综合Metals Focus和汤森路透（Thomson Reuters）及黄金矿业服务公司（GFMS）数据。欲了解与创建过程有关的更多信息，请参阅James Abdey博士发表的《创建一致的数据系列》（Creating a consistent data series），网址：www.gold.org/supply-and-demand/gold-demand-trends

定义

中央银行和其他机构

中央银行和其他官方机构的购买净额（即总购买额减去总销售额），包括像国际货币基金组织（IMF）一样的超国家实体，除了互换和德尔塔（Delta）对冲效应以外。

消费需求

在一个国家内的金饰消费和金条及金币投资总数之和，即个人直接购买的黄金数量（按纯金计算）。

电子业

用于电子产品制作中组件的黄金量，包括但不限于半导体和键合线。

牙科

原料金向牙科应用所需中间产品或最终产品的首次转化，如牙科合金。

交易所交易基金和类似产品

交易所交易基金（ETF）和类似产品，包括但不限于：SPDR Gold Shares、iShares Gold Trust、ZKB Gold ETF、ETFS Physical Gold/Jersey、Gold Bullion Securities Ltd、Central Fund of Canada Ltd、Xetra-Gold、Julius Baer Precious Metals Fund - JB Physical Gold Fund、Source Physical Gold P-ETC、Sprott Physical Gold Trust。随着时间推移，可能包括新产品。黄金保有量来自ETF/ETC发行商的报告；不能获得数据时，利用报告的资产管理规模（AUM）数字计算保有量。

制造

制造是指金条向半成品或成品的首次转化。

黄金需求

金饰制造、科技、金条和金币需求总数及黄金ETF和类似产品的需求之和。

金饰

最终用户对新制的克拉金金饰和金表的总需求，无论素金或合金材料。不包括：二手金饰、其他镀金金属、用作金饰的金币和金条，以及既有克拉金金饰折价换新所购金饰。

金饰制造

金饰制造数据 - 金条向半成品或成品金饰的首次转化，请参阅表4。与金饰消费不同，其不包括制造商和经销商的进口/出口以及库存/去库存的影响。

伦敦金银市场协会下午定盘价

除非另有规定，2015年3月20日以后的金价基于洲际交易所基准管理机构（IBA）监管的伦敦金银市场协会（LBMA）下午定盘价，预先值则基于伦敦下午定盘价（London PM Fix）。

伦敦下午定盘价除非另有规定，2015年3月20日以前的金价价值基于伦敦下午定盘价，随后值则基于洲际交易所基准管理机构监管（IBA）的伦敦金银市场协会下午定盘价。

奖章/仿铸金币

私有和国有铸币厂铸造的无面值的金币。平均而言，印度占据90%左右。在印度，非官方金币称为“大奖章”（Medallion）。还包括小批量出售的纯度在99%以上的奖章、金线和金块。

金矿产量

全球黄金开采总量（按纯金计算）。包括对工艺性和小规模金矿（ASM）的估计量，大部分是非正式的。

生产商净套保

用来计算矿业公司黄金远期销售额、借贷和期权保有量在实物市场的影响。对冲会加速黄金的销售，这种交易将黄金（从现有库存）释放到市场。随着时间推移，对冲活动不会引发黄金供应产生净增长。解除套保 - 抛售已对冲持仓量的过程，会造成相反的影响，将减少任一限定季度的市场可用黄金量。

官方金币需求

个人金块和金币投资等同于国家造币厂制造的金币，目前是或已是本国发行的国家法定货币。这是通过消费国进行度量的，而非通过原产国（例如，澳大利亚的珀斯造币厂通过其全球分销网络出售其生产的大部分金币），并且基于净值进行度量。实际上，金币的初始销售定为钱币而非金条。

其他工业需求

黄金用于生产化合物（如氰化金钾），以及在工业应用和镀金珠宝和其他装饰品（如金线）时用于电镀。

印度在这类需求中占了绝大部分。

场外交易/柜台交易

柜台交易（OTC）是指直接在双方之间进行的交易，即不是通过交易所进行的外汇交易。这也称为“场外交易”。

实物金条需求

在“黄金需求趋势报告”中所列的个人以各家广泛接受的形式进行小额（1千克及以下）金条投资，还包括通过网上代理商购买并存储黄金。这是对净买入量的衡量。

再生金

来自自己出售的或者准备出售的加工制品的黄金，成为金条的材料来源。具体而言就是指黄金的变现出售。不包括通过其他以旧换新的黄金产品（例如消费者通过珠宝店进行的消费）或者生产过程中的废旧边角材料（已经使用的黄金不可能成为加工制品的一部分，而是作为废旧边角料返回到精炼厂）。绝大多数的回收黄金（大约90%）属于高附加值黄金（主要是指金饰），剩余的黄金是从工业废料回收得到的，包括笔记本电脑、手机、线路板等。欲了解黄金再生的更多详情，请参阅由波士顿咨询公司（Boston Consulting Group）和世界黄金协会于2015年3月发行的《再生金的起伏》（The Ups and Downs of Gold Recycling），网址：www.gold.org/supply-and-demand。

盈余/亏损

这是总供给量和黄金需求量之间的差额。这些数据部分是统计残差，上述数字同时涵盖场外交易市场和商品交易所库存变化，从变化到生产库存还需额外的分摊。

技术

涵盖电子业、牙科、医疗、装饰和其他技术应用使用的所有黄金，电子产品占据了此类别中的绝大部分。其包括用于电镀金饰。

公吨（公制）

重量为1,000千克或32,151金衡盎司的纯金。

金条和金币投资

实物金条需求、官方金币需求和奖章/仿制金币需求总计。

总供给量

金矿产量、生产商净套保和再生金总量。

版权和其他权利

© 2015年世界黄金协会。保留所有权利。世界黄金协会和环形是世界黄金协会及其附属机构的商标。

所有伦敦金银市场协会黄金价格 (LBMA Gold Price) 引用均在洲际交易所基准管理机构的许可下使用, 仅供信息参考之用。洲际交易所基准管理机构不对价格的准确性或可能引用价格的产品承担任何债务或责任。

其他第三方内容是各个第三方的知识财产, 由各个第三方保留所有权利。

除非得到世界黄金协会或适当版权所有者的事先书面同意, 否则严禁复印、再版或再发布任何内容, 以复制、发布或以其他方式使用本报告的统计数据或信息, 包括通过帧同步或类似方法。符合下述规定的除外。

本报告统计数据仅限依据公平的行业做法, 进行评点和评论 (包括媒体评论), 且必须遵守以下两个前提: (1) 仅使用有限的的数据或分析摘录; 以及 (2) 部分或全部使用这些数据时 本报告统计数据仅限依据公平的行业做法需注明资料来源为世界黄金协会, 并视合适情况, 同时注明汤森路透。如果说明世界黄金协会是数据来源, 则可以使用世界黄金协会的分析、简短评述摘录及其他材料。禁止复制、分发或以其他方式使用本报告的全部或大部分内容或其中包含的统计数据。

世界黄金协会尽管已竭力确保本文信息之准确, 但不担保或保证该等信息之准确、完整或可靠。若因使用本文件而造成直接或间接损失或损害, 世界黄金协会拒绝承担任何责任。

本文所含信息仅供一般参考和教育用途, 不构成且不可解释为构成购买或销售黄金、任何黄金相关产品或任何其他产品、证券或投资的要约或要约邀请。本文任何内容皆不应被视为关于购买、销售或以其他方式处置任何黄金相关产品或任何其他产品、证券或投资之推荐或投资或其他建议, 包括但不限于表示任何黄金相关交易适合潜在投资者的任何投资目的或财务状况之建议。投资黄金、任何黄金相关产品或任何其他产品、证券或投资之决定不应倚赖本文之任何陈述。在做出任何投资决定前, 潜在投资者应寻求其财务顾问之建议, 虑及其自身财务需要和状况, 并仔细权衡该等投资决定之风险。

在不限上述条款之前提下, 世界黄金协会或其任何下属机构在任何情况下皆不对倚赖本文信息所做之任何决定或所采取之任何行动承担责任, 且在任何情况下, 世界黄金协会或其任何下属机构皆不对源自、关于或涉及本文之任何相因而生、特别、惩罚性、附带、间接或类似损失承担责任, 即使其先前已被告知发生该等损失之可能。

本文件包含前瞻性陈述。使用“认为”、“预计”、“可能”、“暗示”或类似字眼均表示“前瞻性”特征。本报告中包含的前瞻性陈述是基于最新的预期, 存在一定的风险和不确定性。这些前瞻性陈述的依据是世界黄金协会根据可得的统计数据进行的分析。与前瞻性陈述有关的假设涉及对未来经济、竞争及市场行情等方面进行判断, 所有这些都很难或不可能准确预测。此外, 黄金需求和国际黄金市场受众多风险的影响, 这增大了前瞻性陈述本身的不确定性。鉴于本报告包含的前瞻性信息的显著不确定性, 世界黄金协会在本报告中加入这些信息并不代表其认为这些前瞻性陈述一定会实现。世界黄金协会提醒您不要过度依赖我们的前瞻性陈述。我们仅在正常的出版周期中就出现的新信息、未来事件等情况对我们的前瞻性陈述作出更新或修正, 我们不承担更新任何前瞻性陈述的责任。

World Gold Council
10 Old Bailey, London EC4M 7NG
United Kingdom

E marketintelligence@gold.org

T +44 20 7826 4700

F +44 20 7826 4799

W www.gold.org