

黄金需求趋势报告

2015年第二季

2015年11月

关键变化

公吨	季度同比	年同比
黄金需求量	↑ 8%	↓ -2%
金饰	↑ 6%	↓ -3%
科技	↓ -4%	↓ -3%
投资	↑ 27%	↑ 5%
各国央行和其他机构	↓ -3%	↓ -7%
供应量	↑ 1%	↓ -1%

资料来源: Metals Focus; 世界黄金协会

内容

2015年第三季度核心要旨	02
第三季度呈现截然不同的两个阶段: 首先, 黄金价格骤降推动金条、金币和金饰的需求上升	02
…由于西方机构投资者推迟对美元升息预期, 第三季度后期金价强劲反弹	04
作为储备资产, 黄金仍然备受关注	05
金矿产量平稳	05
市场评论	06
投资	06
投资	10
中央银行和其他机构	13
技术	15
供给	16
黄金需求统计	19
说明和定义	27

献者

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
Director, Market Intelligence
alistair.hewitt@gold.org

www.gold.org

黄金低价促进需求增长

由于金条和金币需求上涨, 推动收益不断增加。黄金需求上涨8%, 攀升至1120.9公吨。金饰需求上涨6%。各国央行再次大批购买, 但黄金ETF持有量有所下降。金矿产量下降, 但总供给量小幅上涨(+1%)。

2015年第三季度核心要旨 (详见第2-4页)

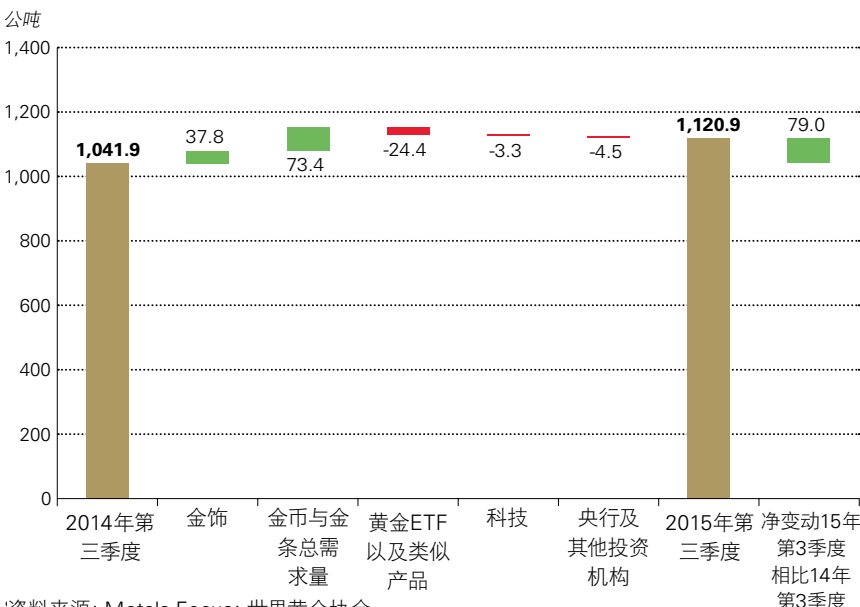
第三季度前后阶段表现截然不同。前一阶段金价下跌, 提振消费需求。后一阶段, 机构投资者立场发生积极转变, 推动价格回升。

黄金仍是备受青睐的储备资产。各国央行黄金购买量几乎同2014年第三季度购买记录持平。

自2014年第三季度峰值后, 金矿产量小幅下跌。新矿山的临界贡献继续降低。

2015年第三季度图

根据不同种类, 黄金需求量年同比变化



资料来源: Metals Focus; 世界黄金协会

2015年第三季度核心要旨

第三季度呈现截然不同的两个阶段：首先，黄金价格骤降推动消费者需求上升……

该季度前六个星期，抄底购买金条和金币的行为最为明显，金饰也是受益对象。

在经历了上半年市场颓势之后，黄金市场第三季度开始出现震荡。在本季度开始几周，由于市场预估9月或10月美联储加息，一些有经验的西方投资者纷纷出售手中黄金储备。受美元走强影响，以美元计价金价跌至五年最低点，刺激消费者购买需求（图1）。

金条和金币需求量飙升到295.7公吨，达到近两年来最高水平，比相对疲软的去年同期增长约33%，比上一季度增加46%。同样，尽管这一季度是传统意义上的金饰销售淡季，本季度金饰需求也有所增加。

图1: 7月以美元计价的黄金价格跌至5年来最低，8月有所反弹

	公吨				百万美元			
	2014年 第3季度	2015年 第3季度	五年平均值	年同比变化	2014年 第3季度	2015年 第3季度	五年平均值	年同比变化
需求量								
黄金需求量	1,041.9	1,120.9	1,106.1	↑ 8%	42,943.2	40,517.9	51,415.0	↓ -6%
金饰	594.1	631.9	578.4	↑ 6%	24,485.2	22,841.2	26,502.5	↓ -7%
科技	87.6	84.3	95.1	↓ -4%	3,609.9	3,045.5	4,401.8	↓ -16%
投资	180.7	229.7	306.4	↑ 27%	7,447.9	8,304.1	14,642.5	↑ 11%
金条和金币总需求量	222.2	295.7	329.6	↑ 33%	9,159.8	10,687.2	15,424.1	↑ 17%
交易所交易基金及类似产品	-41.5	-65.9	-23.1	- -	-1,711.9	-2,383.1	-781.6	- -
各国央行和其他机构	179.5	175.0	126.1	↓ -3%	7,400.1	6,327.1	5,868.2	↓ -14%
已选市场的消费者需求量								
印度	238.2	268.1	228.2	↑ 13%	9,816.9	9,692.7	10,558.7	↓ -1%
中国	212.0	239.9	242.3	↑ 13%	8,737.2	8,673.0	11,136.7	↓ -1%
中东	64.0	70.5	79.0	↑ 10%	2,639.3	2,549.6	3,633.2	↓ -3%
美国	36.3	58.9	45.9	↑ 62%	1,495.0	2,128.0	2,120.7	↑ 42%
独联体以外的欧洲国家	58.1	73.6	84.3	↑ 27%	2,394.6	2,661.6	3,928.2	↑ 11%
供应量								
总供应量	1,092.1	1,100.1	1,101.3	↑ 1%	45,012.0	39,766.0	50,890.9	↓ -12%
矿山总供应量	824.1	847.8	742.8	↑ 3%	33,965.9	30,645.4	34,085.1	↓ -10%
再生金量	268.0	252.3	358.5	↓ -6%	11,046.1	9,120.7	16,805.7	↓ -17%
黄金价格								
LBMA黄金价格(美元/盎司)	1,281.9	1,124.3	-	↓ -12%	-	-	-	-

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

第二季度市场的低迷使得黄金价格下降，消费者对于金价下降的反应也在一定程度上加强。正如我们在《2015年第二季度黄金需求走势》中所讨论的那样，消费者在3月至6月间表现相对平静，由于金价缺乏波动，消费者意欲等待更为清晰的买入信号，而这一信号在7月尤为明显，买入信号清晰明确，因此消费者们纷纷前来购买。

值得注意的是，全球消费者对此都有强烈反应。通常亚洲和中东市场，尤其在印度、中国和土耳其，对价格比较敏感。但在第三季度，全世界投资者都在积极抓住这一价格新低点

遇抢购黄金，北美和小范围的欧洲市场的金条和金币需求量出现飙升。在本季度，美国铸币局 (United States Mint) 的金币销售量同2008年第四季度持平。2008年，全球面临前所未有的金融危机之时，金币需求也曾出现激增。金价下降也提升了欧洲投资者的购买热情，黄金需求增长超过三分之一，达到60.9公吨。

然而，随着八月中旬黄金价格的反弹，消费者对金条、金币及金饰的购买热情也逐渐冷却。

图1: 7月以美元计价的黄金价格跌至5年来最低，8月有所反弹

- 经过相对稳定的第二季度后，由于黄金ETF大量减持，投机性投资者对黄金市场整体态势并不看好，导致7月金价下跌。
- 持观望态度的消费者迅速做出回应：金饰、金条和金币需求暴涨。
- 在土耳其，因为当地货币疲软，金价下跌并不明显。



资料来源：洲际交易所基准管理机构；Datastream；世界黄金协会

由于西方投机投资者对美元加息预期的推迟, 第三季度后期金价反弹

随着机构投资者对黄金市场保持相对积极的立场, 推动黄金价格回升, 在第三季度后半段消费者高涨的黄金需求逐渐减弱。

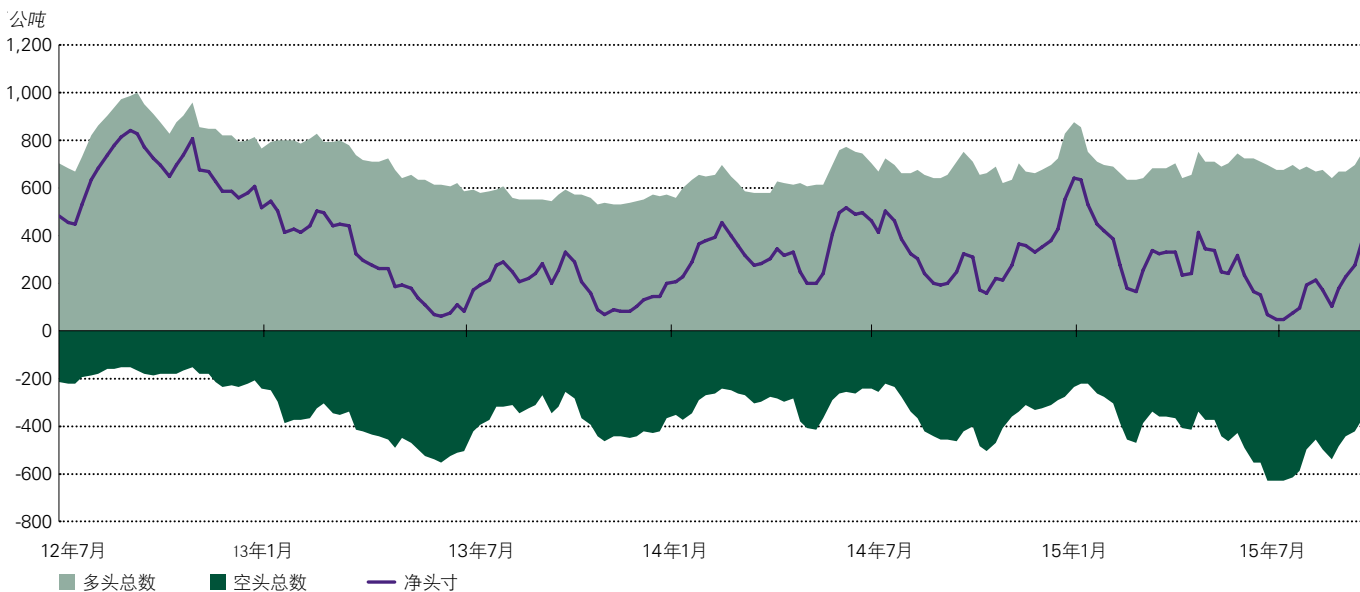
七月, 黄金价格一度暴跌至每盎司1080.8美元。8月金价迅速反弹, 其主要驱动力为西方机构投资者(如对冲基金和资产管理人等)。该区域黄金市场在此前几个月采取相对消极的

态度。总体而言, 这是由于机构投资者预计美国将在于今年9月或10月加息所导致的, 这是美国经济更为健康发展的一个信号, 机构投资者无需以增加黄金投资来寻求庇护。但是随着一系列乐观的美国经济数据在7月发布, 情况开始发生变化。美国通胀率低、全球股市动荡、对中国经济发展以及货币意外贬值的担忧促使投资者们重新评估美国经济前景和美元利率。

因此, 美元加息预期时间推迟, 黄金涨跌就掌握在这些投资者手中。虽然黄金总体态势没有发生急剧转变, 但投资者们态度趋于温和, 对黄金投资转向相对乐观的态度。这一点在纽约期货市场也得到了印证。在本季度最后几周, 由于空头头寸大幅减少, 投资者大量增持Comex¹黄金净多头头寸(图2)²。

图2: 8月黄金市场投机性头寸呈现更加积极态势

- 8月初黄金头寸几乎降为零。到了第三季度末, 净多头头寸已经能够弥补其在7月遭受的损失。
- 十月发生积极转变, 多头增加, 总数接近1月份创下的最高值。



资料来源: 商品期货交易委员会

1 商品期货交易委员会 (CFTC) 之利用交易者持仓 (CoT) 报告

2 主要指非商业性净多头, 不包括生产商和合格套期保值者, 通常被视为期货交易的代理人, 在市场范围内采取更为投机的手段

进入第四季度，转变势头愈发明显：10月底，Comex未平仓量达到八个月来最高位。值得注意的是，近期增加的多头头寸主要归功于单笔多头头寸的增加，其增加量远远超过总空头头寸的减少量。在撰写本文时，多头头寸已接近今年1月的高位。

尽管Comex头寸显示出投机性的特点，但影响力并不大，在一定程度上，黄金ETF的持有量反映了Comex的整体格局。ETF在7月减持71.8公吨，在8月和9月经历增持，到10月已连续三个月增持，但增持量并不大，仅有10.5公吨。

黄金作为储备资产仍然备受关注

各国央行继续增持黄金，官方储备增加175.0公吨。

随着黄金市场多样性越来越得到认可和追捧，各国央行及其他黄金官方部门机构的黄金购买量几乎与2014年第三季度179.5公吨的记录持平。多个新兴国家加入再次购金的行列，其中最重要的就是中国。

中国人民银行（PBoC）在7月份确认其黄金储备增长超过50%，为2009年以来首次公布增持黄金。中国黄金储备为1,658公吨，排名全球第六。随后，中国人民银行开始定期公布其黄金持有量，并确认在7月和9月之间额外购买黄金50.1公吨。

阿联酋（UAE）也迈出了小但意义重大的一步，其央行增持了5公吨的黄金储备资产组合，实现了自2003年以来从无到有的首次增持。其结果是阿联酋现已跻身黄金持有国前100名³，并扩大了全球央行买家的地理分布。

第三季度的购买国多为往年常见的国家，主要集中在独联体（CIS）地区。售金能力有限且地域分布分散。欲了解更多详情，请参阅[各国央行和其他机构](#)。

金矿产量维持平稳

金矿开采成本不断降低，新矿山增量影响力下降，加之勘探减少，造成产量有所下降。

在经历了相当长时期的增长后，金矿供应量在第三季度小幅下降1%。全球金矿产量为827.8公吨，未能达到2014年第三季度创纪录的836.1公吨。

近年来，金矿产量遭遇阻力：传统旧矿产量的下降（尤其在南非和美国），与新投产的金矿增量带来的积极影响形成鲜明对比。直到最近，后者的积极影响已远远抵消了前者的消极影响，故而推动金矿产量持续攀升。然而，近来许多新矿山已达到或接近其全部产出潜力，因此增速放缓，实现持续增长变得愈加困难。

同样，生产成本和黄金价格的相对变动也影响着矿业公司。在后2011、2012年代，尽管金矿大刀阔斧降低成本，黄金价格持续低位徘徊仍使得采金矿工们倍感艰辛。经过一段时间的资本支出和管理支出削减后，目前成本降低主要源于油价下跌和对市场有利的汇率波动，然而这些或仅为暂时性因素，对战略性成本削减贡献不大。缩减对勘探和开发的投入已给生产流水线带来损失，我们预计未来几个季度这种成本压缩仍将进一步影响生产，金矿产量增长率可能持平，并在接下来几年内下降。欲了解更多详情，请参阅[供应](#)。

3 网站央行表格链接：<http://www.gold.org/research/latest-world-official-gold-reserves>

市场评论

金饰

在艰难的第二季度之后，金价下跌刺激了金饰需求。

公吨	2014年 第3季度	2015年 第3季度	年同比 变化	年内迄今 变化
全球总计	594.1	631.9	↑ 6%	↓ -3%
印度	184.2	211.1	↑ 15%	↑ 5%
中国	181.2	187.6	↑ 4%	↓ -3%

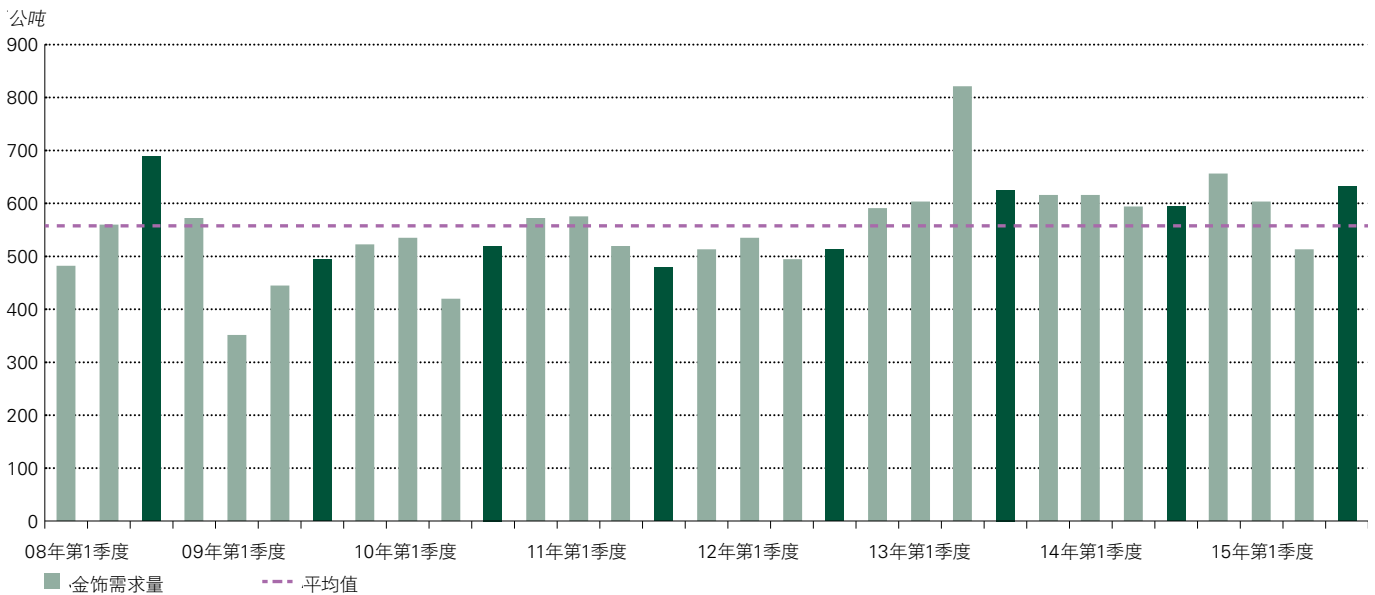
上半年金饰市场疲软，而在7月份金饰市场重获生机。全球金饰需求达到631.9公吨，同比增长6%。这是2008年以来第三季度金饰需求量的最强水平（图3）。年初至今，金饰总计达到1750.2公吨，与去年同期相比，只下跌了3%。

印度金饰消费者占主导地位

就黄金而言，对价格特别熟悉的印度消费者在金饰消费方面占据主导地位。与2014年第三季度相比，需求上升了15%（增加26.9公吨）。总需求量达211.1公吨，与2008年第三季度以来213.0公吨的最高水平大致持平。

图3: 金价下跌导致金饰需求增长6%

- 自2008年以来，第三季度金饰的最高需求量为632公吨。
- 印度在增长趋势中居领先地位：211公吨的需求量几乎接近整个国家2008年第三季度213公吨的需求量。
- 全球范围内金饰需求量超过长期平均值。



资料来源: Metals Focus; GFMS; 汤森路透; 世界黄金协会

第二季度的需求非常疲软,而在7月中旬,由于黄金价格跌至每10克黄金25000卢比引发了强烈的买入信号,黄金需求回升。7月中旬至8月中旬期间,零售商发现今年这个时候金饰交易异常活跃(传统上,在4、5月份结婚旺季结束和秋季以排灯节为主的节日开始前,这一时期需求停滞)。金饰需求增加,持续至8月中旬,黄金价格强劲反弹抑制了需求,卢比疲软加重了此势头。溢价的季节性波动明显:7月需求响应推动本地价格从折扣价到溢价,在8月底又回到折扣价。

农村消费者和半城镇消费者是印度金饰行业增长的主要推动力。今天季风降雨疲软,降雨量比平均水平低14%,这似乎有悖常理。理论上,这会限制农村收入进而限制金饰需求。然而,有众多缓解因素:季风降雨的区域分布明显,所以密集型农业区域未受严重影响。此外,政府已采取积极的措施来削弱季风降雨不足的影响,包括提高最低保障价格(最低保障价:政府购买农产品以保障农民出售农产品的价格不会下降)使农民收益。最后,季风降雨不足的影响,与第二季

度非季节性降雨截然相反,未立即显现,但是通常在2到3个月后才完全显现。

第四季度前景较为平淡

在这特殊的第三季度之后,需要对第四季度提出告诫。虽然第三季度的剧增部分弥补了第二季度较低的需求,它也对9月份至10月份期间的“正常的”季节性需求产生不良影响。节日和婚礼季购买金饰可在价格下跌中得到好处,因此年底的需求可能会受影响。由于对印度农村经济健康发展的担忧以及近几周当地金价一直保持每10克售价高于27000卢比左右,需要对第四季度印度上升的需求保持谨慎的态度。

较低的金价和强劲的情人节销量提升了中国黄金需求

中国金饰需求适度增长,年同比增长4%,达187.6公吨。根据全球金市格局,消费者对7月份价格暴跌迅速作出了反应。8月20日中国情人节前价格意外下跌,被认为是购买黄金的时机,这在很大程度上是因为成功的营销活动⁴。

4 中国情人节是中国农历7月7日,即众多周知的“双七节”(七夕节)

消费者被低价位购入金饰的动机所驱动的程度可由对中国互联网关键字搜索的分析来说明。在中国最大的网上购物平台 - 淘宝上, 7月底对“金饰”的搜索增加了两倍, 这一现象并非偶然, 这一时期金饰价格跌至六年来最低水平, 但从8月开始金价上涨, 搜索量又急剧下降(图4)。由于消费者情绪在放缓的经济环境中保持相对活跃, 一些大型零售品牌的销售与同期相比强劲增长, 主要是24k纯金的销售。

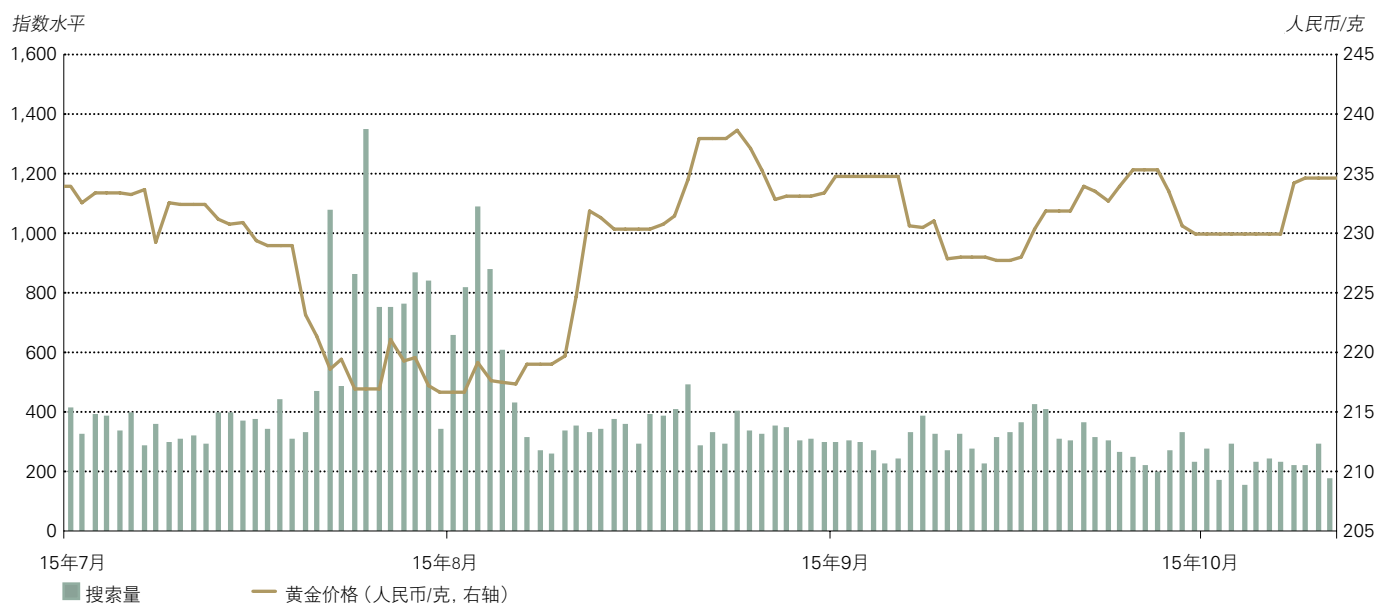
然而, 多个季度以来, 金饰行业在中国面临阻力。信贷紧缩仍将继续, 竞争激烈。18k金饰代替24k金饰逐步侵占市场份额, 部分原因是制造商推出更现代化且精心设计的产品以获得市场份额。消费者对第四季度的期望更为保守, 请关注

这疲软的宏观状况。10月份国庆假期销售不温不火似乎证实了这一点。但是由于2月初中国春节前增长势头显现, 需求应该会在今年的最后几周开始回升。消费者对第四季度的期望更为保守, 请关注这疲软的宏观状况。10月份国庆假期销售情况与去年相差无几, 似乎也证实了这一点。但是由于2月初中国春节前增长势头显现, 需求应该会在今年的最后几周开始回升。

虽然增长规模小于内地, 香港的金饰需求大幅增长了22%, 达到13.7公吨。尽管对大陆采取旅游限制, 香港金饰需求的增长主要来源于精心设计且独特的产品, 这是中国大陆游客的消费倾向。

图4: 在线搜索量走势体现中国消费者对金价优势有所反应

- 在中国, 随着金价突降, 喜欢搜寻便宜商品的消费者, 热衷于在淘宝上购买金饰;
- 这表明, 中国消费者对于金价的变动十分敏感。



资料来源: 淘宝; 上海黄金交易所; 世界黄金协会

东亚市场对价格下跌的反应各不相同

由于金饰价格下跌，金饰需求在印度尼西亚、韩国和越南取得了两位数的增长。9月初印尼政府公布的经济刺激方案进一步刺激了金饰需求。在越南，加速经济增长的目标以及一个相对温和的通胀环境也促进经济好转。

相反，新加坡和马来西亚的金饰需求萎缩，分别下跌了24%和10%。与同期相比，马来西亚受到4月实行的商品及服务税的负面影响。

土耳其需求屈从于地缘政治力量

金饰需求在土耳其年同比下跌了29%，跌至12.1公吨，这是第三季度的最低记录。政治不稳定和不断增加的恐怖主义威胁对消费者情绪造成灾难性的影响。那些希望黄金脱离市场动荡的人投资了金条和金币，其需求相对较乐观，年同比增长97%。

伊朗推动中东需求增长

金饰需求在中东地区不尽相同：沙特阿拉伯和埃及的小幅增长抵消了科威特、阿联酋和其他海湾国家金饰需求的小

幅下跌。更低的油价和紧张的地区政治局势与金价下跌抗争以保持需求的大体平稳。伊朗是例外，其金价需求上涨了40%，创下两年来的新高。虽然第二季度9%的增值税税率是一种阻力，但是核协议的签署刺激了消费者，此影响被下跌的金价进一步放大。

美国初步实现收益，欧洲停滞

美国金饰需求在过去五年强劲的需求基础上持续缓慢增长。该行业2%的增长反映了在犹豫不决的经济复苏后对10k金饰和14k金饰的渴望。然而，随着零售业在假期季节来临之际推动存货以进一步加强需求，进口再次超越需求。

欧洲需求与去年同期相比几乎没有变化。随着需求在大多数市场停滞不前，整个地区需求出现小幅下跌。法国的金饰情结较弱。第三季度的纯度标记数据反映了英国消费者对金饰相对冷淡的态度。

投资

投资与价格密不可分：7月和8月金条和金币需求激增，在第三季度后半期被制度需求的温和复苏所替代。

公吨	2014年 第3季度	2015年 第3季度	年同比 变化	年内迄今 变化
全球总计	222.2	295.7	↑ 33%	↑ 1%
印度	54.0	57.0	↑ 6%	↓ -10%
中国	30.8	52.3	↑ 70%	↑ 19%

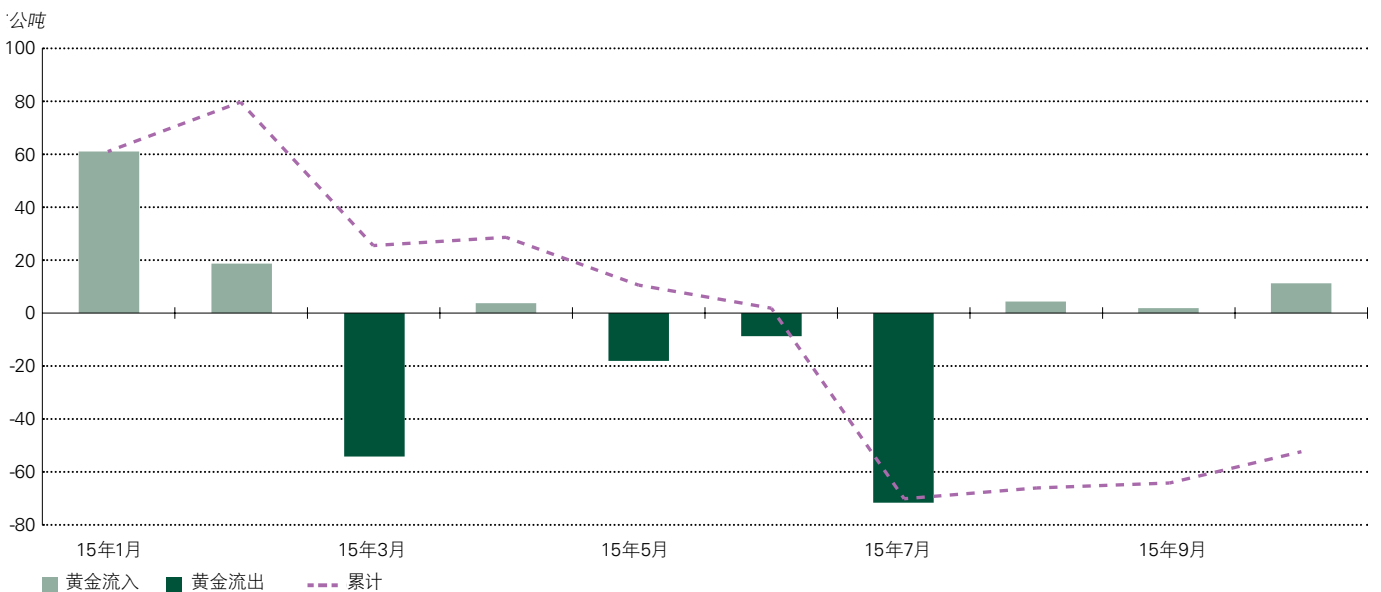
以投资为目的的黄金需求（包括金条、金币和ETF）同比增长了27%，需求达229.7公吨，为2012年以来第三季度总额的最高水平。

金条和金币是增长的主要来源：由于黄金价格暴跌刺激了全球范围内强劲购买欲，与2014年第三季度相比，对此类产品的需求增加了1/3。金币方面最为明显，需求翻了一倍，达到76.1公吨，为15年以来每季度总量的第二高水平。

相反，黄金ETF持有量下跌了65.9公吨，虽然每月的数据说明了该季度后两个月的适度净增持抵消了7月份71.8公吨的缺失（图5）。欲了解黄金ETF动向和影响其因素的详情，请参阅摘要。

图5：黄金购买欲上升，10月迎来连续第三个月的黄金流入

- 从8月开始，黄金流失现象消失。随着美国利率上升趋势放缓，开始出现黄金小幅流入。
- ETF黄金长期流失显著减慢。从今年1月到10月，ETF黄金持有量减少54公吨，而2013年、2014年同比分别减少780公吨、133公吨。



资料来源：单独ETF提供商；彭博；洲际交易所基准管理机构；世界黄金协会

黄金价格下跌引发美国金币投资动荡

第二季度黄金价格增长缓慢，市场疲软，但由于黄金价格下跌，消费者趁此机会迅速转向黄金产品投资。

这在美国尤为突出，美国铸币厂表示鹰金币销量激增（图6），需求量创近五年新高：总量达397000盎司。

美国个人投资需求飙升至32.7公吨，年同比增长超过200%。这是继全球金融危机以来黄金投资热度的新高，同时投资者的价格意识堪比印度和中国的个人投资者。

主要产品线的新铸造金币需求全面激增：较长期平均水平而言，各种面额的金币销量成倍增长。二级市场活动由于低价交易，获利下跌，市场呈现疲软态势。

欧洲金币和金条需求上升三分之一

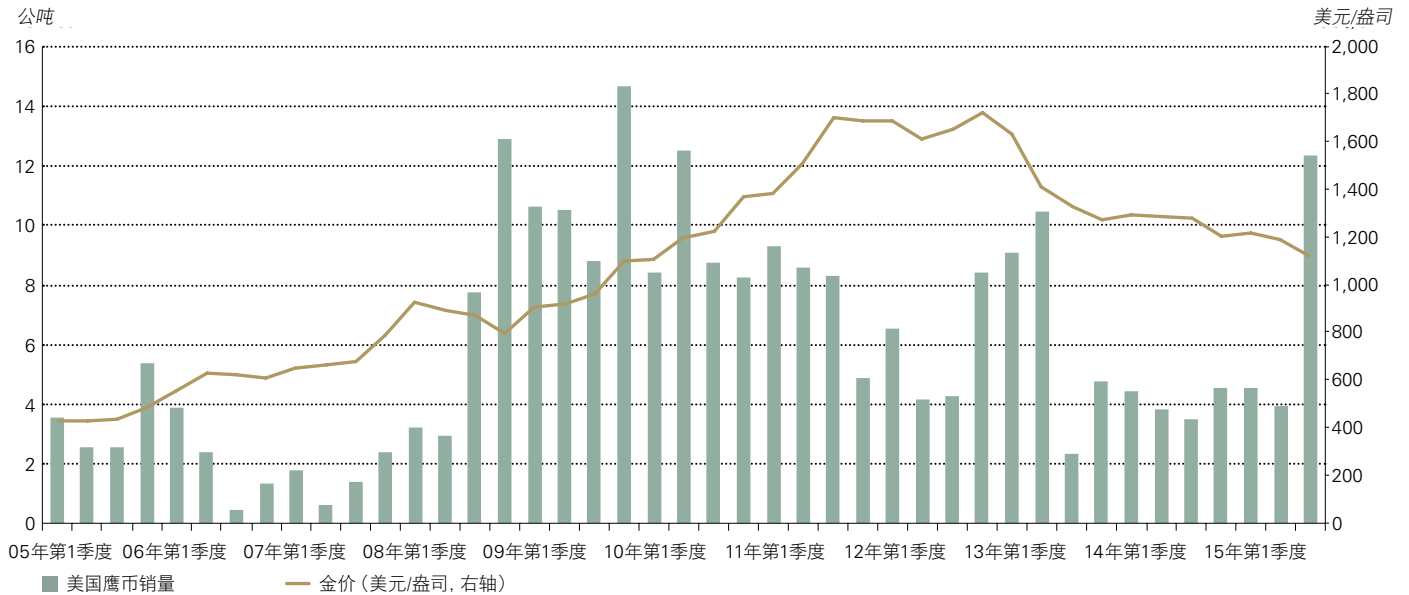
欧洲投资者也作出了类似的反应。该区域金条与金币需求达60.9公吨，这是自2011年以来第三季度的最高需求量。今年前九个月需求量总计达165.9公吨，年同比增长20%。

尽管需求量增加的主要原因是黄金价格大幅下跌，但其背后还有其他原因：

- 以德语国家为代表，人们对希腊是否退出欧元区的担忧挥之不去，推动了黄金需求增加。
- 由于俄罗斯和西方国家的地缘政治关系持续紧张，黄金需求扩展至东欧等发展中国家投资市场。
- 英国黄金需求增长在某种程度上是供给驱动的原因：英国皇家铸币厂积极的金币营销活动取得良好的成效。

图6: 美国鹰币销量激增，达到金融危机以来最高值

- 美国投资者对金价高度敏感。因金价下跌，本季度投资需求加倍。
- 新铸币需求量随着再生金量需求下降而下降，因为金价较低，不利于见利抛售。



资料来源: 美国铸币厂; 彭博; 洲际交易所基准管理机构; 世界黄金协会

黄金价格下跌刺激中国抢购

最初, 7月黄金价格走低, 刺激了中国投资者的金条与金币需求, 接着8月中旬外汇改革又进一步推动了需求。投资需求达52.3公吨, 年同比增长70%。然而, 迄今为止, 19.4%的增长率仍然较为缓慢, 需求量远远低于2013年普遍的高需求量。

相比去年同期市场萧条的态势, 今年多数商业银行销量增长40%-50%, 需求增长主要集中在小额金条。8月11日和8月12日, 中国人民银行下调人民币币值(连续贬值1.9%和1.6%), 以加强价格驱动, 推动市场需求。此外, 中央银行发布一系列公告, 称将于第三季度发行纪念币, 其中包括西藏自治区纪念币、新疆维吾尔自治区纪念币等。为此, 国内制造商增加了金条与金币的产量。

印度投资者态度更为谨慎

本四季度, 印度金条与金币需求首次出现上涨, 同比小幅增加6%。在投资的驱动下, 部分投资者预测金饰价格将进一步下滑, 而金条与金币购买却有所增长。自7月中旬到8月中旬, 黄金价格较低, 需求上涨, 但随之股市下滑也带来了负面影响: 一些城市投资者被迫出售其黄金储备, 以弥补股票亏损。

在金币需求方面, 8克和10克面额的金币需求尤为强劲, 而100克铸造金条产量与去年同期相比显著增长。

政治动乱引起土耳其黄金需求翻倍

由于土耳其政治动乱, 人们纷纷购买黄金储备财富, 加之价格下降为扩大资产提供了良机, 土耳其的金条与金币的需求达10.7公吨。尽管如此, 综合往期来看, 季度需求仍然疲乏。同时, 由于里拉贬值, 当地物价上涨, 甚至超过2011年的最高峰, 投资者可能不愿以历史最高价购买黄金, 黄金需求可能出现收缩。

随着金饰需求的变动, 伊朗的投资超过了中东其他地区。尽管金条与金币需求量为7.3公吨, 远远低于长期平均水平12.1公吨, 但受核协议的积极影响, 市场前景将十分有利。

除日本外, 东亚黄金需求下滑

在较小的亚洲市场, 日本是唯一一个第三季度金条与金币需求增加的国家。由于黄金价格大幅下跌, 人们购买兴趣猛增, 因此2014年第一季度以来, 个人投资首次上涨。反应强烈的部分原因在于前几个月, 当地黄金价格一直居高不下, 许多投资者望而生畏。新的金条和金币购买总额超过现有资产销售额10.8公吨。

今年, 越南的金条和金币需求同比下降13%, 这一数字表面上看起来十分庞大, 但价格下降创造了有吸引力的买入机会, 西贡珠宝公司(Saigon Jewelry Company) 金条费用减半(从200美元/盎司降至100美元/盎司)。越南中央银行在2012年接管了金条的生产, 使西贡珠宝公司成为国营品牌。然而, 越南消费者仍然使用24克拉金戒指作为类投资工具, 在金饰行业, 此类产品需求增长迅猛。

泰国和印度尼西亚的投资需求呈现两位数下降趋势, 分别为-20%和-31%。泰国的零售购买受到8月爆炸事件的冲击, 但与第二季度相比, 美国利率上升后, 黄金需求季度增长表现出积极的价格预期。印尼黄金需求每年大幅下降, 部分原因在于卢比对美元的汇率下滑9%, 打击了人们的投资信心。黄金价格下跌并未引起印尼个人投资者的积极回应。

各国央行和其他机构

市场透明度提高, 央行净购入量增长

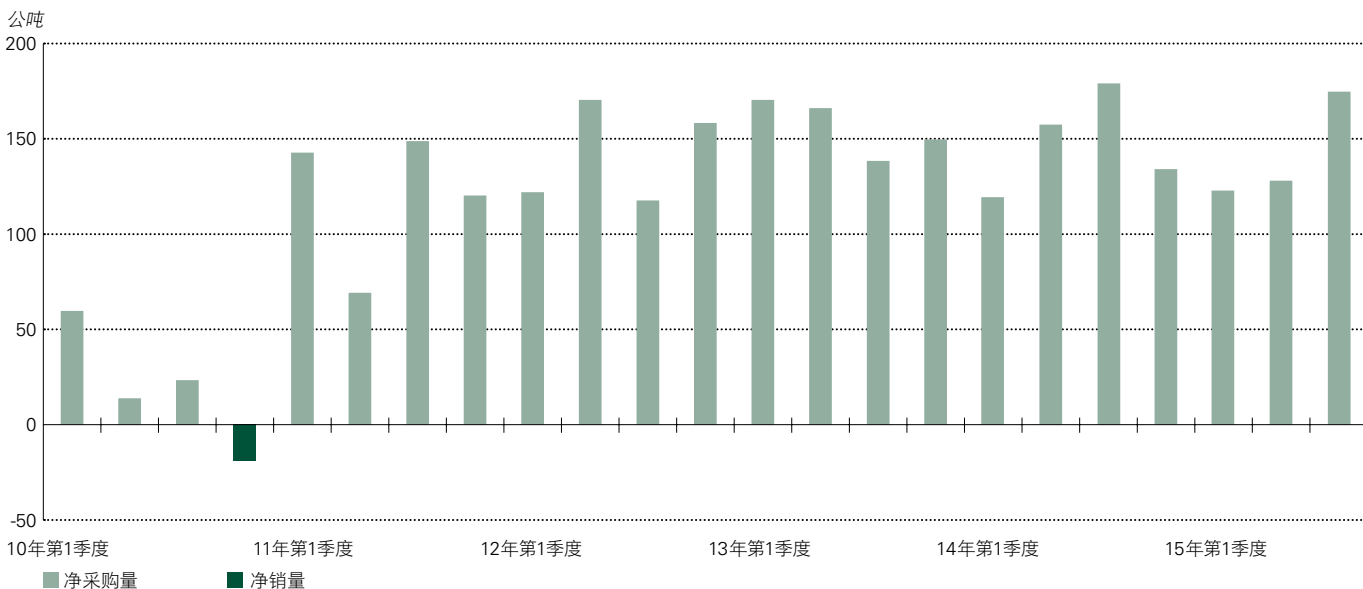
2015年第三季度, 各国央行和其他机构的黄金购入量高达175.0公吨, 净购入额在季度排名中位列第二。但年同比下降3%, 2014年第三季度购入量179.5公吨(图7), 为历史

最高记录。总而言之, 2015年前九个月净购买总额达425.8公吨。

许多人认为未来经济和地缘政治走势不明, 所以特别是在发展中国家, 储备资产多元化仍然是官方黄金储备增长的主要动机。同时越来越多的银行加入促进全球黄金储备增长的大军。

图7: 净购买黄金对于各国央行来说不再陌生

- 中国证实其黄金储量自2009年以来增长了57%, 并开始记录黄金储量的变动。第三季度中国人民银行购买黄金总量达50公吨。
- 俄罗斯仍然是最大的买家, 黄金储量增加77公吨。



资料来源: Metals Focus; GFMS; 汤森路透; 世界黄金协会

前几季度, 由于俄罗斯再次率先增加了第三季度77.2吨的黄金储备。因此, 2015年俄罗斯仍然是最重要的黄金买家, 据报道, 迄今为止, 今年其净购买额达144.0公吨。7月至9月, 哈萨克斯坦 (7.8公吨)、约旦 (7.5公吨) 和乌克兰 (3.1公吨) 继续扩大其黄金储备。哥伦比亚银行是唯一例外的黄金净卖方, 其黄金储备减少6.9公吨。

今年, 阿联酋也加入了建立黄金储备国家的行列。4月, 阿联酋央行开始报告其金块储备, 称已达5公吨。7月还购买了其月度最多量2.4公吨, 第三季度黄金净购入总量2.5公吨。

然而, 第三季度最引人注目的购买者是中国, 经过六年的沉寂, 中国开始更加规律地报告其黄金储备变动。截至9月的连续三个月, 中国人民银行的黄金储备蓬勃发展, 增加了50.1公吨。尽管本季度末黄金储备1708.5公吨仍小于总储量的2%。

中国国家外汇管理局 (SAFE) 编制了以下统计数据, 其转变被视为旨在提高数据质量和透明度。10月, 中国称已采用更加严格的国际货币基金组织特别数据传播标准 (SDDS) 披露官方储备资产。⁵

⁵ <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2015/pr15466.htm>

科技

由于替代和节约措施的持续发展, 科技应用领域黄金使用量持续下降。

在科技应用领域, 黄金需求年同比下降4%, 跌至84.3公吨, 这标志着黄金需求量将面临持续挑战。而在该领域继续采取替代措施和节约措施, 则会导致成品销售额下降, 进而使得黄金需求量进一步下降。

第三季度电子行业黄金需求下降5%, 压力加大

第三季度电子行业黄金总需求量为67.1公吨, 这一微弱的数字显示该领域销售额的下跌, 而替代和节约措施则得到广泛应用。

行业内激烈的竞争和不同的绩效, 使第三季度黄金需求量受到极大影响, 尤其是韩国的无线芯片产业遭受重创, 三星继续输给中国的同类竞争者。尽管受益于苹果的主导地位以及中国供应商市场份额收益, 台湾制造商每季度生产的无线芯片产量保持稳定, 并未受到影响, 但芯片中的黄金含量降低, 黄金需求量也受到影响。

受近年来替代和节约措施的影响, 较前一季度, 键合金丝又遭受了5%-10%的下降。存储和LED厂商进一步减少键合金丝的使用, 加上半导体制造商、电子制造商的圣诞订单量不足, 都导致了键合金丝需求量的下降。台湾LED厂商的键合金丝使用量已不足60%, 导致该领域黄金用量下跌超过30%。2015年LED产业发展十分困难, 由于供大于求, LED产品平均售价下调了30%-40%。

装饰应用领域黄金需求得到保障

其他行业和装饰应用中的黄金需求小幅增长, 年同比小幅增加了1%, 从12.3公吨增至12.4公吨。对健康的重视使得装饰应用领域在黄金需求总体下滑的趋势中仍不受其负面影响。这一季度镀金配饰的需求依然保持相对稳健, 但值得注意的是该领域节约之风已经开始出现。由于镀金产品销量保持稳定, 黄金需求在一定程度上得到复苏。

牙科需求持续下降, 年同比下降3%

牙科应用领域黄金需求年同比下降3%, 跌至4.7公吨, 再次验证该领域黄金需求的颓势将长期存在。如今用替代性材料(如陶瓷)代替黄金材质十分常见, 且这一趋势不会逆转。唯一不受影响的是日本, 由于材料价格更低、政府补贴, 日本国内仍有一些库存。

供应

第三季度金矿产量紧缩, 再生金量进一步下降, 但新生产商对冲额足以抵消其负面影响, 因此黄金总供应量年同比小幅增长, 达到1100公吨。

总供应量(包括金矿产量和生产商对冲净额)在2015年第三季度增加了23.7公吨, 与2014年同期相比增加了3%。其中金矿产量小幅降低, 但新生产商对冲额抵消了这一不利影响。许多国家市场价格下降使得消费者普遍选择购买而非出售黄金, 引起再生金量降低。总体而言, 市场上黄金供应量保持相对紧缩状况。

随着开采成本持续偏高, 金矿产量紧缩

在混合季度, 全球金矿总产量下降了1%, 跌至827.8公吨。鉴于有些矿业公司尚未公布第三季度的总产量, 这一数据并非最终结果。但很明确的是, 尽管在前几季度金矿总产量有所增长, 如今已经趋于稳定。

印尼仍然是黄金产量增幅最大的国家, 与2014年第三季度相比, 增长了6公吨。这一增长主要归因于纽蒙特(Newmont)旗下BatuHijau项目, 其矿序使得黄金产量增高。2015年, 该项目就贡献了18公吨的产量。阿根廷Goldcorp公司的塞罗内格罗金矿(Cerro Negro)和纳米比亚B2Gold公司的奥奇科托(Otjikoto)这两个新矿的产量也继续提高, 分别增加2公吨和1公吨, 使得黄金总产量年同比大幅上升。

然而, 较新金矿的产量已达到稳定状态, 而相对成熟的金矿产量较低, 这些抵消了金矿开采所获得的盈利。刚果民主共和国Kibali矿山在经历了前几季度产量上升之后, 这一季度产量也趋于平稳。在美国, Twin Creeks矿山在经历了2014年的颓势之后, 黄金总产量反弹, 抵消了宾汉峡谷(Bingham Canyon)矿山因持续性维护中带来的产量减少。

奥布阿西(Obuasi)金矿和阿哈福(Ahafo)金矿产量年同比都有所下降, 分别下跌2公吨和1公吨, 导致加纳黄金总产量降低。受安全停产和黄金产量低的影响, 姆波能(Mponeng)和南深(South Deep)矿山产量仍处于萧条状态, 这导致南非黄金总产量下跌3公吨。

采矿业目前过度关注成本, 导致全球黄金产量紧缩。虽然一系列为降低成本所采取的措施对未来黄金开采产生不利影响, 但其目前已初见成效。

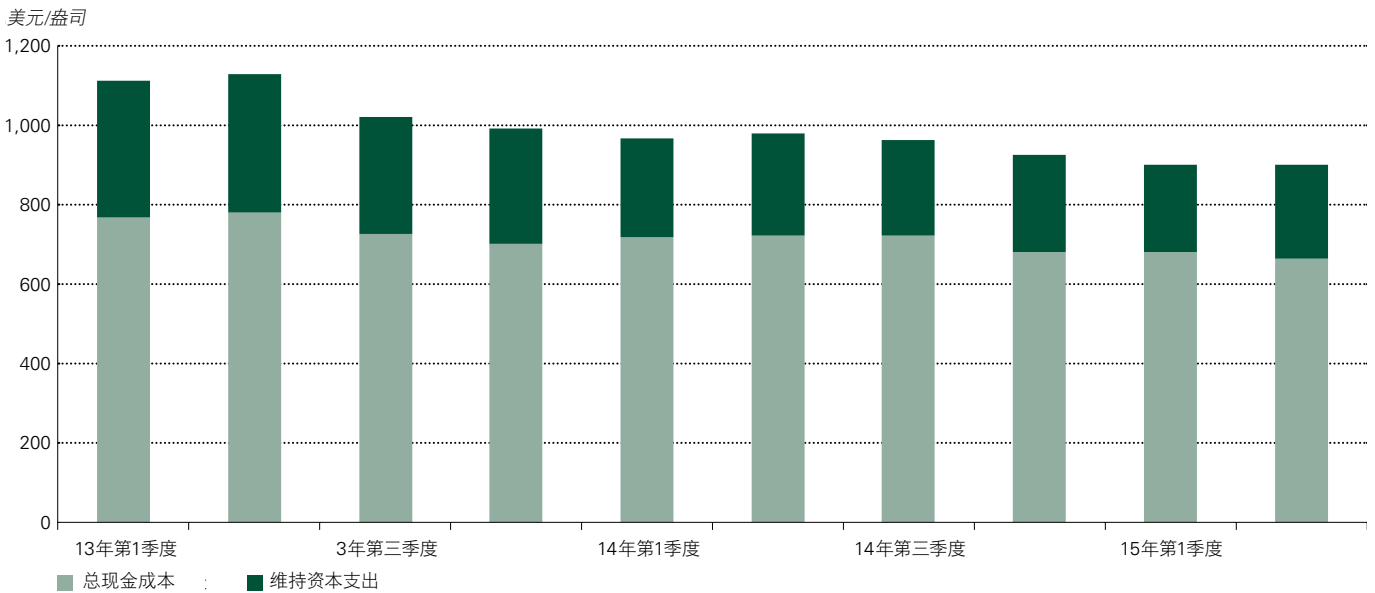
总维持成本 (AISC) 是针对现有现金成本计算的一种扩展成本计算方式, 将成本与持续开采相结合。该算法显示, 总维持成本在2014年第一季度为每盎司1,113美元, 到了2015年第二季度已下跌至每盎司900美元。⁶ 导致每盎司成本下降213美元的原因一直在变。最初, 矿业公司想在一些他们可直接控制的因素上降低成本。综合成本、管理成本、勘探和开发预算都在他们考虑范围之内, 因为控制这些因素可以使得总维持成本快速下降。然而, 尽管这些成本在目前来说是可以降低的, 但其降低幅度已经趋于稳定 (图8)。

近期以来, 矿业公司通过控制成本因素已获得一定盈利。同时, 石油价格下调也带来一定积极作用, 汇率变化更是为降低成本带来极大的影响。劳动力成本的节余通常可弥补30%的矿地价格成本 (石油开采地成本的10%左右)。近日来劳动力成本下降就是由于当地汇率较低。

开采成本还在继续下降, 尽管下降的幅度越来越小。但在勘探和开发这类活动中缩减成本对于未来黄金产量极有可能造成不利影响。

图8: 成本进一步缩减空间减小

- 过去两年, 维持性资本支出削减了1/3左右, 进一步缩减空间很小。
- 2013年第一季度以来总维持成本降低了19%, 主要是因为油价下调、汇率驱动使劳动力成本降低。



注: 总维持成本 (AISC) 是总现金成本和维持资本支出的总和。

资料来源: Metals Focus; 世界黄金协会

6 如需了解“总维持成本”详情, 请登录 <http://www.gold.org/news-and-events/press-releases/world-gold-council-guidance-note-non-gaap-metrics-all-sustaining>

再生金量达到2008年以来的季度最低值

从7月到9月,再生金量继续下降,与2014年第三季度相比,下跌了6%,从268.0公吨跌至252.3公吨。7月以来黄金价格下调,大部分对金价最为敏感的消费者倾向于持有手中的黄金,而并非将其出售。

西方市场再生金量下降的主因在于北美市场消费者的行为。随着金价下调,经济逐渐复苏,消费者出售黄金的欲望也随之减小。然而,由于欧洲市场的黄金价格仍占优势,欧洲再生金量依旧比较可观。

在印度,经过7月价格首次下跌之后,本地金价再次攀升,因而对再生金量影响不大。再生金量小幅上升,增至18公吨,达到2014年第二季度以来的最高值。在土耳其,土耳其里拉疲软使本地金价上涨,但第三季度再生金量依旧不高。对金价敏感的消费者只会在对他们有利的情况下出售黄金,其会在价格进一步上涨之前袖手旁观。

独立头寸并未提高对冲活动接受度

第2季度解除对冲交易净额已接近10公吨,到了2015年第三季度这一数值快速增至20公吨,多家公司都进行了大型锁仓活动。从年初至今,解除对冲交易净额已达到3.1公吨。

这20公吨的大部分的解除对冲交易净额中,大部分是由一些大型锁仓活动造成的。第三季度,澳大利亚进化矿业(Evolution Mining)和Metals X公司分别预售了9公吨和8公吨的黄金,两家公司都想利用当地金价上涨的机会获利并保障资金流动。霍赫希尔德矿业(Hochschild)也从2015年开始对冲尚未开采的黄金,7月到9月期间已有大约3公吨的黄金交付,余下将在2015年最后几个月以及2016年进行交付。

尽管这些头寸近期进行了对冲交易,但股票持有人并不乐意看到公司长期进行对冲交易活动,因而通过该途径提高黄金供应量仍具有局限性。

黄金需求统计数据

表2: 黄金需求量 (公吨)

	2013年	2014年	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2季度	2015年 第3季度	2015年 第3季度 与2014年 第3季度 变化比较
金饰	2,669.1	2,461.4	615.4	617.0	593.3	594.1	657.0	603.4	514.9	631.9	↑ 6
科技	354.3	346.4	84.4	82.2	86.3	87.6	90.3	81.6	83.5	84.3	↓ -4
电子产品	248.6	277.5	59.7	65.3	68.8	70.4	72.9	64.9	66.1	67.1	↓ -5
其他行业	82.7	49.0	19.5	11.5	12.6	12.3	12.6	11.9	12.6	12.4	↑ 1
牙科	23.0	19.9	5.2	5.3	4.9	4.9	4.8	4.7	4.8	4.7	↓ -3
投资	784.8	819.1	161.3	269.9	199.1	180.7	169.3	275.6	178.7	229.7	↑ 27
金条和金币总需求量	1,700.8	1,002.2	346.7	281.6	237.1	222.2	261.3	250.6	202.3	295.7	↑ 33
实物金条需求量	1,334.8	725.4	261.6	201.7	170.4	166.2	187.1	190.9	151.7	199.0	↑ 20
官方金币量	266.1	204.5	67.1	64.4	49.2	36.1	54.9	45.4	38.2	76.1	↑ 111
奖牌/仿制金币	99.8	72.2	18.0	15.5	17.5	19.9	19.3	14.3	12.4	20.5	↑ 3
交易所交易基金及类似产品*	-915.9	-183.1	-185.3	-11.6	-38.0	-41.5	-92.0	25.1	-23.5	-65.9	-
各国央行和其他机构	625.5	590.5	150.0	119.8	157.2	179.5	133.9	122.9	127.9	175.0	↓ -3
黄金需求量	4,433.7	4,217.4	1,011.1	1,089.0	1,035.9	1,041.9	1,050.6	1,083.6	905.0	1,120.9	↑ 8
LBMA黄金价格 (美元/盎司)	1,411.2	1,266.4	1,276.2	1,293.1	1,288.4	1,281.9	1,201.4	1,218.5	1,192.4	1,124.3	↓ -12

*欲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)

	2013年	2014年	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2季度	2015年 第3季度	2015年 第3季度 与2014年 第3季度 变化比较
金饰	121,102.7	100,216.1	25,248.1	25,652.5	24,574.3	24,485.2	25,376.2	23,638.8	19,739.3	22,841.2	↓ -7
科技	16,074.2	14,104.2	3,464.2	3,415.6	3,575.4	3,609.9	3,489.7	3,197.1	3,201.6	3,045.5	↓ -16
电子产品	11,277.2	11,299.0	2,451.3	2,716.1	2,851.8	2,902.2	2,816.3	2,543.9	2,534.8	2,425.2	↓ -16
其他行业	3,753.3	1,994.3	798.9	478.1	520.8	506.5	487.4	467.4	483.6	448.7	↓ -11
牙科	1,043.6	811.0	214.0	221.4	202.7	201.2	186.0	185.8	183.2	171.5	↓ -15
投资	35,610.3	33,348.9	6,618.8	11,221.0	8,247.9	7,447.9	6,540.6	10,798.1	6,851.6	8,304.1	↑ 11
金条和金币总需求量	77,167.1	40,804.5	14,223.1	11,705.0	9,820.1	9,159.8	10,093.5	9,816.6	7,753.3	10,687.2	↑ 17
实物金条需求量	60,564.2	29,536.4	10,731.3	8,384.8	7,058.1	6,852.0	7,226.9	7,478.9	5,813.7	7,195.1	↑ 5
官方金币量	12,072.8	8,328.1	2,752.5	2,676.3	2,037.6	1,486.0	2,121.4	1,777.1	1,464.1	2,750.1	↑ 85
奖牌/仿制金币	4,530.1	2,940.0	739.4	643.8	724.4	821.8	745.2	560.6	475.5	742.1	↓ -10
交易所交易基金及类似产品*	-41,556.8	-7,455.6	-7,604.4	-484.0	-1,572.1	-1,711.9	-3,553.0	981.5	-901.7	-2,383.1	-
各国央行和其他机构	28,379.3	24,043.7	6,154.9	4,982.1	6,511.7	7,400.1	5,173.5	4,813.1	4,902.2	6,327.1	↓ -14
黄金需求量	201,166.4	171,712.9	41,485.9	45,271.2	42,909.4	42,943.2	40,580.0	42,447.1	34,694.7	40,517.9	↓ -6

*欲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年	2014年	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2季度	2015年 第3季度	2015年 第3季度 与2014年 第3季度 变化比较
供应量											
矿山产量	3,070.3	3,138.0	830.2	709.3	763.5	836.1	829.1	731.4	804.9	827.8	↓ -1
生产商对冲净额	-31.9	103.6	-15.3	13.8	50.0	-12.0	51.8	-13.2	-9.9	20.0	- -
矿山总供应量	3,038.4	3,241.6	814.9	723.1	813.5	824.1	880.9	718.2	795.0	847.8	↑ 3
再生金量	1,247.2	1,168.3	298.0	364.9	272.6	268.0	262.8	351.7	252.6	252.3	↓ -6
需求量											
4,285.6	4,409.8	1,113.0	1,088.0	1,086.1	1,092.1	1,143.6	1,069.9	1,047.6	1,100.1	↑ 1	
加工量											
金饰 ¹	2,703.3	2,484.4	633.3	604.9	608.2	637.7	633.6	610.4	541.0	667.4	↑ 5
科技	354.3	346.4	84.4	82.2	86.3	87.6	90.3	81.6	83.5	84.3	↓ -4
加工量小计	3,057.6	2,830.8	717.7	687.1	694.5	725.2	723.9	692.0	624.5	751.6	↑ 4
金条和金币总需求量	1,700.8	1,002.2	346.7	281.6	237.1	222.2	261.3	250.6	202.3	295.7	↑ 33
交易所交易基金及类似产品 ²	-915.9	-183.1	-185.3	-11.6	-38.0	-41.5	-92.0	25.1	-23.5	-65.9	- -
各国央行和其他机构 ³	625.5	590.5	150.0	119.8	157.2	179.5	133.9	122.9	127.9	175.0	↓ -3
黄金需求量	4,467.9	4,240.4	1,029.0	1,076.8	1,050.8	1,085.5	1,027.2	1,090.5	931.1	1,156.4	↑ 7
顺差/逆差 ⁴	-182.4	169.5	83.9	11.1	35.3	6.6	116.4	-20.6	116.4	-56.3	- -
总需求量	4,285.6	4,409.8	1,113.0	1,088.0	1,086.1	1,092.1	1,143.6	1,069.9	1,047.6	1,100.1	↑ 1
LBMA黄金价格(美元/盎司)	1,411.23	1,266.4	1,276.16	1,293.06	1,288.39	1,281.94	1,201.4	1,218.45	1,192.35	1,124.31	↓ -12

- 1 欲查看金饰加工的相关解释, 请参阅相关注释和定义。
- 2 欲查看交易所交易基金和类似产品的列表, 请参阅相关注释和定义。
- 3 不包括中央银行期权的任何Delta中性套期保值。
- 4 欲查看顺差/逆差的相关解释, 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: 季度平均价格

	2014年	2014年 第3季度	2014年 第4季度	2015年 第1季度	2015年 第2季度	2015年 第3季度	2015年 第3季度 与2014年 第3季度 变化比较
美元/盎司	1,266.4	1,281.9	1,201.4	1,218.5	1,192.4	1,124.3	↓ -12
欧元/盎司	952.8	967.0	960.3	1,083.1	1,078.0	1,011.5	↑ 5
英镑/盎司	768.1	767.6	758.2	804.9	777.7	726.0	↓ -5
瑞士法郎/千克	37,205.9	37,668.3	37,189.5	37,292.5	36,082.7	34,875.9	↓ -7
日元/克	4,297.5	4,282.4	4,407.4	4,666.8	4,656.4	4,416.2	↑ 3
卢比/10克	24,835.1	24,970.8	23,899.0	24,377.9	24,332.8	23,476.1	↓ -6
人民币/克	250.8	254.1	237.3	244.3	237.8	227.8	↓ -10
里拉/克	89.0	89.1	87.2	96.5	102.3	103.1	↑ 16

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6: 特定国家金饰需求量 (公吨)

	2014年	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	603.9	184.2	145.1	150.8	118.3	211.1	↑ 15
巴基斯坦	21.8	5.5	6.1	5.3	5.4	5.9	↑ 7
斯里兰卡	6.0	1.2	1.5	1.7	2.1	1.5	↑ 21
大中华区	875.5	194.3	225.1	236.6	186.5	203.0	↑ 4
中国内地	807.2	181.2	205.4	221.2	174.5	187.6	↑ 4
中国香港	60.0	11.2	17.6	13.6	10.5	13.7	↑ 22
中国台湾	8.2	1.9	2.0	1.8	1.6	1.7	↓ -12
日本	16.4	4.2	4.8	3.3	3.9	4.4	↑ 5
印度尼西亚	36.5	8.2	7.2	12.1	9.1	10.2	↑ 24
马来西亚	10.2	2.8	2.8	2.8	1.8	2.1	↓ -24
新加坡	14.5	3.6	3.2	3.5	2.8	3.2	↓ -10
韩国	12.4	3.0	2.9	3.7	2.9	3.7	↑ 23
泰国	12.4	2.9	3.2	3.4	2.8	2.9	↑ 2
越南	12.5	2.7	3.0	4.4	3.7	3.5	↑ 31
中东	240.8	51.4	53.6	61.9	53.5	55.5	↑ 8
沙特阿拉伯	68.4	15.0	18.0	17.3	17.9	15.8	↑ 6
阿联酋	56.0	10.4	10.6	16.3	13.3	9.9	↓ -5
科威特	14.2	2.6	3.9	3.6	2.9	2.2	↓ -15
埃及	45.1	11.1	9.5	9.0	8.0	11.8	↑ 6
伊朗	39.3	9.1	8.5	9.0	7.2	12.8	↑ 40
其他中东国家	17.8	3.2	3.0	6.6	4.1	3.0	↓ -5
土耳其	68.1	16.9	20.2	10.4	11.6	12.1	↓ -29
俄罗斯	67.0	16.6	13.9	9.4	9.2	13.5	↓ -19
美洲地区	168.6	37.7	60.1	32.6	39.1	38.0	↑ 1
美国	116.6	25.6	44.4	22.0	25.5	26.2	↑ 2
加拿大	14.0	2.6	5.4	2.7	3.5	2.8	↑ 4
墨西哥	15.8	4.2	3.9	4.0	4.2	4.4	↑ 5
巴西	22.2	5.2	6.3	3.9	5.9	4.7	↓ -11
独联体以外的欧洲国家	76.1	12.8	36.1	12.7	14.4	12.7	↓ -1
法国	14.2	2.1	6.6	2.7	2.5	1.9	↓ -6
德国	10.0	1.2	5.0	1.7	2.1	1.2	↑ 1
意大利	18.7	2.9	9.4	2.5	3.6	2.8	↓ -2
西班牙	7.6	1.7	2.3	1.8	2.1	1.8	↑ 5
英国	25.7	4.9	12.9	4.0	4.1	4.9	↓ -1
瑞士	-	-	-	-	-	-	-
奥地利	-	-	-	-	-	-	-
其他欧洲国家	-	-	-	-	-	-	-
以上总计	2,242.6	548.0	588.8	554.6	467.1	583.4	↑ 6
其他和库存变动	218.7	46.1	68.1	48.9	47.8	48.5	↑ 5
全球总计	2,461.4	594.1	657.0	603.4	514.9	631.9	↑ 6

资料来源: Metals Focus; 世界黄金协会

表7: 特定国家金条和金币总需求量 (公吨)

	2014年	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	54.0	56.9	40.9	36.5	57.0	↑ 6
巴基斯坦	13.9	3.2	3.7	3.1	2.5	3.3	↑ 4
斯里兰卡	-	-	-	-	-	-	- -
大中华区	176.1	32.9	40.7	61.2	43.2	54.3	↑ 65
中国内地	166.4	30.8	38.3	59.1	41.6	52.3	↑ 70
中国香港	1.4	0.3	0.3	0.4	0.3	0.5	↑ 75
中国台湾	8.3	1.8	2.1	1.7	1.3	1.5	↓ -16
日本	-2.7	-1.0	-8.2	-3.2	-0.2	10.8	- -
印度尼西亚	26.9	6.8	7.9	5.7	4.5	4.6	↓ -31
马来西亚	8.8	2.2	2.0	2.5	1.5	1.7	↓ -21
新加坡	7.5	2.0	1.8	1.8	1.3	1.7	↓ -15
韩国	6.1	1.5	1.4	1.6	1.3	2.2	↑ 47
泰国	96.4	25.6	28.3	19.5	16.4	20.5	↓ -20
越南	54.2	13.2	12.8	14.4	10.8	11.5	↓ -13
中东	71.9	12.7	11.2	18.2	11.2	15.0	↑ 18
沙特阿拉伯	15.6	3.2	3.8	5.1	3.2	3.6	↑ 13
阿联酋	9.9	2.1	2.0	2.7	2.2	1.8	↓ -15
科威特	1.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	↓ -20
埃及	6.0	1.4	1.3	1.0	0.9	1.5	↑ 8
伊朗	36.1	5.0	3.0	8.3	4.1	7.3	↑ 45
其他中东国家	3.2	0.7	0.8	0.8	0.7	0.6	↓ -13
土耳其	48.6	5.5	15.1	5.2	4.5	10.7	↑ 97
俄罗斯	7.9	2.1	1.5	1.3	1.3	1.3	↓ -40
美洲地区	55.0	12.1	16.4	13.4	13.6	34.6	↑ 186
美国	47.7	10.6	14.2	11.8	12.3	32.7	↑ 207
加拿大	3.7	0.7	1.2	0.7	0.5	0.9	↑ 42
墨西哥	2.2	0.5	0.7	0.5	0.4	0.7	↑ 42
巴西	1.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	↑ 12
独联体以外的欧洲国家	199.0	45.3	62.3	59.4	45.6	60.9	↑ 35
法国	1.0	0.2	0.6	1.1	-0.4	0.5	↑ 200
德国	101.6	23.9	31.4	30.9	23.0	31.7	↑ 33
意大利	-	-	-	-	-	-	- -
西班牙	-	-	-	-	-	-	- -
英国	7.6	1.5	2.0	2.0	1.8	2.5	↑ 67
瑞士	47.7	10.4	15.0	13.8	11.0	13.5	↑ 29
奥地利	11.0	2.3	3.8	3.2	2.5	3.1	↑ 35
其他欧洲国家	30.1	7.0	9.4	8.3	7.7	9.7	↑ 38
以上总计	976.3	217.7	253.7	244.8	194.0	290.2	↓ 33
其他和库存变动	25.8	4.5	7.6	5.7	8.2	5.5	↓ 21
全球总计	1,002.2	222.2	261.3	250.6	202.3	295.7	↓ 33

资料来源: Metals Focus; 世界黄金协会

表8: 特定国家消费需求 (公吨)

	2014年	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	810.8	238.2	202.0	191.7	154.8	268.1	↑ 13
巴基斯坦	35.8	8.7	9.7	8.4	7.9	9.2	↑ 6
斯里兰卡	6.0	1.2	1.5	1.7	2.1	1.5	↑ 21
大中华区	1,051.6	227.2	265.8	297.8	229.7	257.3	↑ 13
中国内地	973.6	212.0	243.7	280.2	216.1	239.9	↑ 13
中国香港	61.4	11.5	17.9	14.0	10.8	14.2	↑ 23
中国台湾	16.5	3.7	4.2	3.6	2.9	3.2	↓ -14
日本	13.7	3.2	-3.4	0.1	3.7	15.2	↑ 377
印度尼西亚	63.4	15.0	15.1	17.8	13.6	14.8	↓ -1
马来西亚	19.0	5.0	4.8	5.3	3.3	3.9	↓ -23
新加坡	22.0	5.5	5.1	5.2	4.1	4.9	↓ -12
韩国	18.6	4.5	4.3	5.3	4.2	5.9	↑ 31
泰国	108.7	28.5	31.5	22.9	19.2	23.5	↓ -18
越南	66.7	15.9	15.8	18.9	14.5	15.0	↓ -5
中东	312.6	64.0	64.8	80.1	64.8	70.5	↑ 10
沙特阿拉伯	84.0	18.2	21.8	22.4	21.1	19.4	↑ 7
阿联酋	66.0	12.4	12.6	19.0	15.5	11.6	↓ -6
科威特	15.2	2.8	4.1	3.9	3.2	2.4	↓ -15
埃及	51.1	12.5	10.9	10.0	8.9	13.3	↑ 6
伊朗	75.4	14.1	11.5	17.3	11.4	20.1	↑ 42
其他中东国家	21.0	3.9	3.8	7.5	4.7	3.6	↓ -7
土耳其	116.7	22.3	35.3	15.6	16.1	22.8	↑ 2
俄罗斯	74.9	18.7	15.3	10.7	10.5	14.8	↓ -21
美洲地区	223.5	49.7	76.5	45.9	52.6	72.6	↑ 46
美国	164.3	36.3	58.6	33.8	37.8	58.9	↑ 62
加拿大	17.7	3.3	6.7	3.4	4.0	3.7	↑ 12
墨西哥	18.0	4.6	4.6	4.5	4.5	5.0	↑ 8
巴西	23.5	5.5	6.7	4.2	6.3	5.0	↓ -10
独联体以外的欧洲国家	275.1	58.1	98.4	72.0	60.0	73.6	↑ 27
法国	15.1	2.2	7.2	3.8	2.1	2.4	↑ 8
德国	111.6	25.1	36.5	32.7	25.1	33.0	↑ 31
意大利	18.7	2.9	9.4	2.5	3.6	2.8	↓ -2
西班牙	7.6	1.7	2.3	1.8	2.1	1.8	↑ 5
英国	33.3	6.4	14.9	6.0	6.0	7.4	↑ 15
瑞士	47.7	10.4	15.0	13.8	11.0	13.5	↑ 29
奥地利	11.0	2.3	3.8	3.2	2.5	3.1	↑ 35
其他欧洲国家	30.1	7.0	9.4	8.3	7.7	9.7	↑ 38
以上总计	3,219.0	765.7	842.5	799.4	661.1	873.6	↑ 14
其他和库存变动	244.6	50.6	75.8	54.6	56.0	54.0	↑ 7
全球总计	3,463.5	816.3	918.3	854.0	717.2	927.5	↑ 14

资料来源: Metals Focus; 世界黄金协会

表9: 季度平均价格

	2014年	2014年 第3季度	2014年 第4季度	2015年 第1季度	2015年 第2季度	2015年 第3季度	2015年 第3季度 与2014年 第3季度 变化比较	
供应量								
总金锭进口量	987.7	242.6	326.5	245.7	221.1	300.6	↑	24
其中合金 ¹	50.0	11.8	25.9	38.0	55.9	66.1	↑	462
净金锭进口量	891.5	224.7	279.5	221.0	192.0	272.4	↑	21
废料量	92.5	17.5	22.5	18.0	24.0	18.2	↑	4
来自其他来源的国内供应 ²	9.9	1.8	1.9	2.4	2.5	2.2	↑	22
总供应量 ³	993.9	244.0	303.9	241.4	218.5	292.8	↑	20

1 合金中纯金材料含量值。

2 来自本地矿山的国内供应，来自进口铜精矿和负投资的回收。

3 该供应可供三方面消费 - 金饰、投资和技术。因此，表中的总供应量数据并不等于印度的金饰加投资需求。

资料来源: Metals Focus; 世界黄金协会

表10: 实物支持黄金ETF持有量前十排名(单位: 公吨) (按AuM)

	基金	国家	至9月末持有量	2015年 第3和2季度 对比(百分比)
1	SPDR Gold Shares	美国	687.4	↓ -3
2	iShares Gold Trust	美国	160.7	↓ -4
3	ZKB Gold ETF	瑞士	133.0	↓ -4
4	ETFs Physical Gold	英国	102.9	↓ -6
5	Gold Bullion Securities	英国	70.2	↓ -16
6	Xetra-Gold	德国	59.3	→ 0
7	Central Fund of Canada	加拿大	52.7	→ 0
8	Source Physical Gold	英国	49.5	↑ 3
9	Julius Baer Physical Gold Fund	瑞士	45.4	↓ -8
10	Sprott Physical Gold Trust	美国	38.6	→ 0
	全球总计		1,673.1	↓ -4

资料来源: 各ETP提供商; 彭博; 洲际交易所基准管理机构; 世界黄金协会

表11: 实物支持黄金ETF持有量前十排名(单位: 公吨) (按区域)

	2014年 第3季度	2014年 第4季度	2015年 第1季度	2015年 第2季度	2015年 第3季度	年同比持有量 变化(公吨)	2015年 第3和2季度 对比(百分比)
北美	1,107.3	1,041.0	1,068.3	1,044.5	1,012.0	↓ -95.3	↓ -9
欧洲	628.9	610.2	612.0	618.5	583.9	↓ -45.0	↓ -7
亚洲	43.1	41.2	41.7	38.9	38.2	↓ -4.9	↓ -11
其他	50.2	45.0	40.6	37.0	39.0	↓ -11.1	↓ -22
全球总计	1,829.5	1,737.5	1,762.6	1,739.0	1,673.1	↓ -156.4	↓ -9

资料来源: 各ETP提供商; 彭博; 洲际交易所基准管理机构; 世界黄金协会

表12: 官方黄金持有量40强 (截至2015年9月)

		公吨	储备量百分比			公吨	储备量百分比
1	美国	8,133.5	73%	21	奥地利	280.0	44%
2	德国	3,381.0	67%	22	比利时	227.4	33%
3	国际货币基金组织	2,814.0	-	23	哈萨克斯坦	213.5	27%
4	意大利	2,451.8	65%	24	菲律宾	195.6	9%
5	法国	2,435.5	62%	25	阿尔及利亚	173.6	4%
6	俄罗斯	1,708.5	2%	26	泰国	152.4	4%
7	中国大陆	1,352.2	13%	27	新加坡	127.4	2%
8	瑞士	1,040.0	6%	28	瑞典	125.7	8%
9	日本	765.2	2%	29	南非	125.2	10%
10	荷兰	612.5	56%	30	墨西哥	121.8	2%
11	印度	557.7	6%	31	利比亚	116.6	5%
12	土耳其	504.8	25%	32	希腊	112.6	71%
13	欧洲央行	504.5	15%	33	国际清算银行	108.0	-
14	中国台湾	423.6	3%	34	韩国	104.4	1%
15	葡萄牙	382.5	74%	35	罗马尼亚	103.7	10%
16	委内瑞拉	361.0	67%	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	9%	38	澳大利亚	79.9	6%
19	黎巴嫩	286.8	20%	39	科威特	79.0	9%
20	西班牙	281.6	18%	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13: 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	258.7	471.7	-365.4	3,096.2	
2007	2,424.9	437.5	259.6	477.7	-483.8	3,116.0	
2008	2,306.2	917.9	325.0	464.7	-235.4	3,778.3	
2009	1,816.3	832.3	644.6	414.4	-33.6	3,674.0	
2010	2,051.4	1,201.8	420.8	459.9	79.2	4,213.0	
2011	2,090.8	1,493.4	236.9	427.0	480.8	4,729.0	
2012	2,133.8	1,299.0	306.6	379.1	569.3	4,687.8	
2013	2,669.1	1,700.8	-915.9	354.3	625.5	4,433.7	
2014	2,461.4	1,002.2	-183.1	346.4	590.5	4,217.4	
Q4'13	615.4	346.7	-185.3	84.4	150.0	1,011.1	
Q1'14	617.0	281.6	-11.6	82.2	119.8	1,089.0	
Q2'14	593.3	237.1	-38.0	86.3	157.2	1,035.9	
Q3'14	594.1	222.2	-41.5	87.6	179.5	1,041.9	
Q4'14	657.0	261.3	-92.0	90.3	133.9	1,050.6	
Q1'15	603.4	250.6	25.1	81.6	122.9	1,083.6	
Q2'15	514.9	202.3	-23.5	83.5	127.9	905.0	
Q3'15	631.9	295.7	-65.9	84.3	175.0	1,120.9	

*欲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; 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

来自已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 and 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。

在不限制上述条款之前提下, 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