

# 黄金需求统计数据

## 2016年第三季度

2016年11月

### 关键变化

公吨	度年同比	今年迄今为止
黄金需求量	↓ -10%	↑ 7%
金饰	↓ -21%	↓ -18%
科技	↓ -1%	↓ -5%
投资	↑ 44%	↑ 98%
各国央行和其他机构	↓ -51%	↓ -33%
供应量	↑ 4%	↑ 8%

资料来源: Metals Focus; 世界黄金协会

### 内容

核心要旨	02
市场评论	07
投资	07
聚焦美国金饰行业: 增长动机和机会	11
投资	13
重点: 第4季度最新行情: 价格对消费需求的影响	16
中央银行和其他机构	17
技术	18
供给	19
黄金需求统计	21

### 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**  
Director, Market Intelligence  
alistair.hewitt@gold.org

[www.gold.org](http://www.gold.org)

### 金价高企致全球黄金需求疲软

第三季度黄金需求量下降10%，至992.8公吨。ETP（交易所交易产品）成为唯一增长领域，增持量达145.6公吨。金条、金币和金饰需求依然疲软：今年迄今的消费需求比去年同比下降16%。

#### 市场主基调 (详见第2-6页)

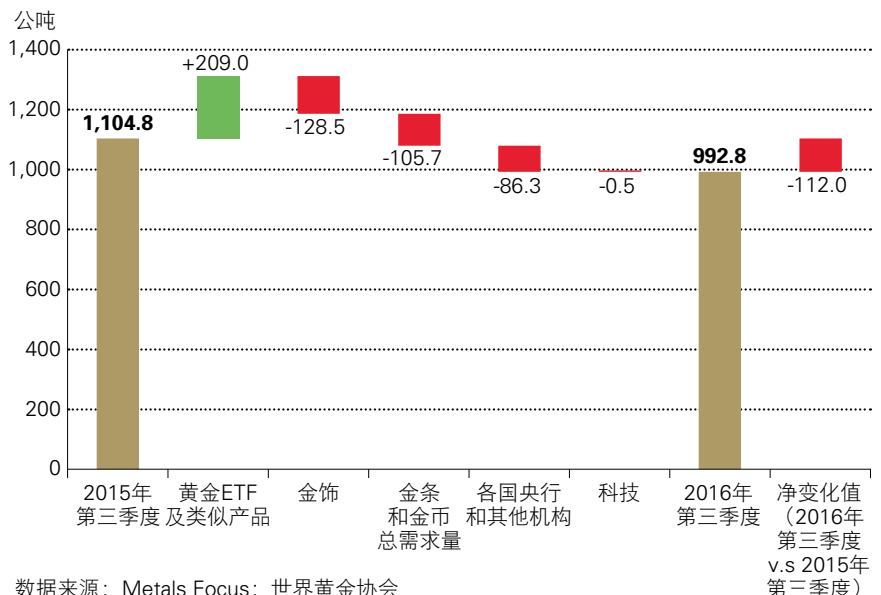
**ETP表现突出:** 投资者增加战略性持仓，但增速略低于上半年。

**印度市场疲软:** 接近记录水平的高金价、农村地区持续脆弱的消费情绪以及政府政策的抑制导致印度市场需求依然疲软。

**再生金供应量飙升:** 高金价与部分市场的结构变化相结合，将再生金供应量推升至四年来最高点。

#### 相关图表

#### ETP的持续增持抵消了其他领域的需求的下滑



数据来源: Metals Focus; 世界黄金协会

# 2016年第三季度核心要旨

## 投资黄金ETP产品的动力不受影响

ETP (交易所交易黄金产品) 是第三季度黄金需求的唯一亮点。随着欧洲市场ETP的增持, 市场焦点从美国转移至欧洲

投资者通过ETP继续增加其黄金战略配置: 第三季度实现了连续三个季度的大幅增长, 但增速相比表现抢眼的上半年稍有减缓。145.6公吨的净增持量使这些产品的管理资产规模 (AUM) 总量达到2335.6公吨, 成为2013年4月以来的最大量。今年以来的增持总量达到725公吨<sup>1</sup>, 远超此前10个季度的累计减持总量616公吨, 价值相当于645亿美元。

表1: 2016年第三季度关键数据 (查看全部细节黄金需求统计数据)

	公吨				百万美元				
	2015年 第一季度	2016年 第一季度	五年平均值	年同比变化	2015年 第一季度	2016年 第一季度	五年平均值	年同比变化	
<b>需求量</b>									
黄金需求量	1,104.8	992.8	1,120.5	↓ -10%	39,934.9	42,603.9	50,532.9	↑ 7%	
金饰	621.6	493.1	580.1	↓ -21%	22,469.7	21,161.3	25,814.7	↓ -6%	
科技	82.8	82.4	88.9	↓ -1%	2,994.5	3,534.0	4,024.2	↑ 18%	
投资	232.4	335.7	311.4	↑ 44%	8,399.2	14,404.2	14,399.7	↑ 71%	
金条和金币总需求量	295.8	190.1	316.8	↓ -36%	10,690.7	8,156.8	14,485.1	↓ -24%	
黄金ETFs及类似产品	-63.4	145.6	-5.4	-	-2,291.5	6,247.4	-85.4	-	
各国央行和其他机构	168.0	81.7	140.1	↓ -51%	6,071.4	3,504.3	6,294.2	↓ -42%	
<b>选定市场的消费者需求量</b>									
印度	271.2	194.8	209.8	↓ -28%	9,802.4	8,358.8	9,465.0	↓ -15%	
中国	233.8	182.5	252.2	↓ -22%	8,451.3	7,830.8	11,252.5	↓ -7%	
中东	68.1	44.0	77.1	↓ -35%	2,462.7	1,888.0	3,464.1	↓ -23%	
美国	57.3	43.6	45.8	↓ -24%	2,069.4	1,871.2	2,047.8	↓ -10%	
独联体以外的欧洲国家	72.9	50.3	80.6	↓ -31%	2,634.9	2,157.3	3,659.5	↓ -18%	
<b>供应量</b>									
总供应量	1,127.2	1,172.7	1,116.6	↑ 4%	40,745.1	50,325.0	50,065.0	↑ 24%	
矿山总供应量	865.6	831.8	775.0	↓ -4%	31,290.4	35,696.6	34,385.9	↑ 14%	
再生金量	261.6	340.9	341.6	↑ 30%	9,454.8	14,628.4	15,679.1	↑ 55%	
<b>黄金价格</b>									
LBMA黄金定价 (美元/盎司)	1,124.3	1,334.8	-	↑ 19%	-	-	-	-	

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

1 本分报告中提到的今年迄今的数据指的是从年初到9月底。

最近几个月黄金ETP延续了这种模式，投资需求似乎主要由战略动机主导并预示着这些投资是以建立长期仓位为目的。实地调研表明，未曾投资过黄金的机构投资者越来越在这些产品上寻求并建立可观的仓位；同时，那些在2013至2015年因应金价下行而平仓出场的投资机构，也开始重新布局建立持仓-尽管十月初金价下跌10%，但不影响这些产品在十月的增持，这一事实进一步表明了相当一部分ETF投资的驱动因素是战略动机而非价格驱动。

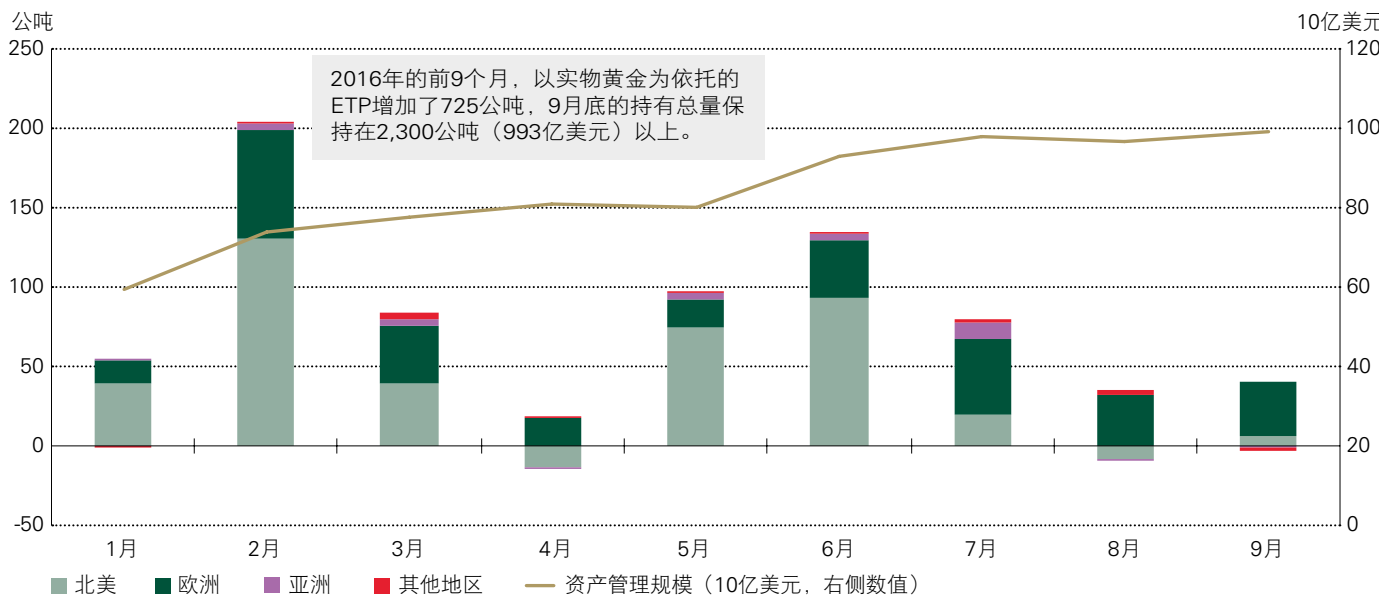
支撑这种投资的因素是恒定的。负利率政策（NIRP）和名义及实际利率处于历史低位的整体环境依然是推动这种投资流动的主要因素。

同时，政治不确定性也是一个关键影响因素。除了北美地区ETP持仓因美国总统大选而增加之外，还有英国的脱欧公投的结果，以及将于2017年举行大选的欧洲国家，包括法国、德国、荷兰，可能还有意大利等政局不确定影响。

在此背景下，需求重点发生地域性的移就不足为奇了。今年美国的ETP引领了上半年的增持量，欧洲投资者在第三季度接收了美国的成为ETP的焦点市场——欧洲地区ETP占有了全球市场78%的增持份额。其他地区来看，在上半年同比287%增长量的基础上，中国投资者第三季度的国内ETF产品增持10公吨，同比增长了39%。

**图表1：欧洲市场以实物黄金为依托的ETP产品的增持成为第三季度主导趋势**

- 在2016年上半年，欧洲市场的黄金ETP仅占全部增持量的33%，而在第三季度占据了78%，达到145.6公吨。
- 尽管中国黄金ETP的资产管理规模绝对值依然很小，但由于该类产品的投资渠道日渐便利，鼓励了小规模国内投资者也积极参与其中，第三季度中国ETP再次取得了明显增长。



数据来源：各ETP供应商；彭博社；洲际交易所基准管理机构；世界黄金协会

# 印度提高市场透明度的转变举步维艰

## 印度消费者依然面临着各种挑战，最紧迫的问题是政府要求提高市场透明度和加强问责

印度黄金市场经历了上半年困局，第三季度大体上依旧如此。在以下因素的共同影响下，消费需求跌至多年来的低点：

- 高企和剧烈波动的金价
- 农村地区脆弱的消费情绪
- 政府的政策的抑制

印度当地每10克30,000-31,000卢比的金价遏制了黄金消费者的购买需求，印度金价上一次达到此高位是在2013年。更剧烈的价格波动加上本身的高价位，均对需求形成重压。印度消费者会逐渐适

应更高价格，这一情况已经司空见惯，然而价格波动同时加上高金价的确是具有破坏性的组合。

除了要适应更高的金价，印度农村人口还受制于近年来较低的可支配收入。虽然今年良好的季风雨水应该会对为这些重要的黄金购买者持续购买黄金带来利好，但他们的收入依然未能完全从前两年极少量的季风降雨量带来的负面影响中恢复过来。同时，农村地区的通货膨胀继续高于城市地区，进一步压缩了农村家庭支出。

但影响需求的最主要因素可能是印度政府持续出台提升整体经济的政策，包含对包括黄金市场加强监管和问责。

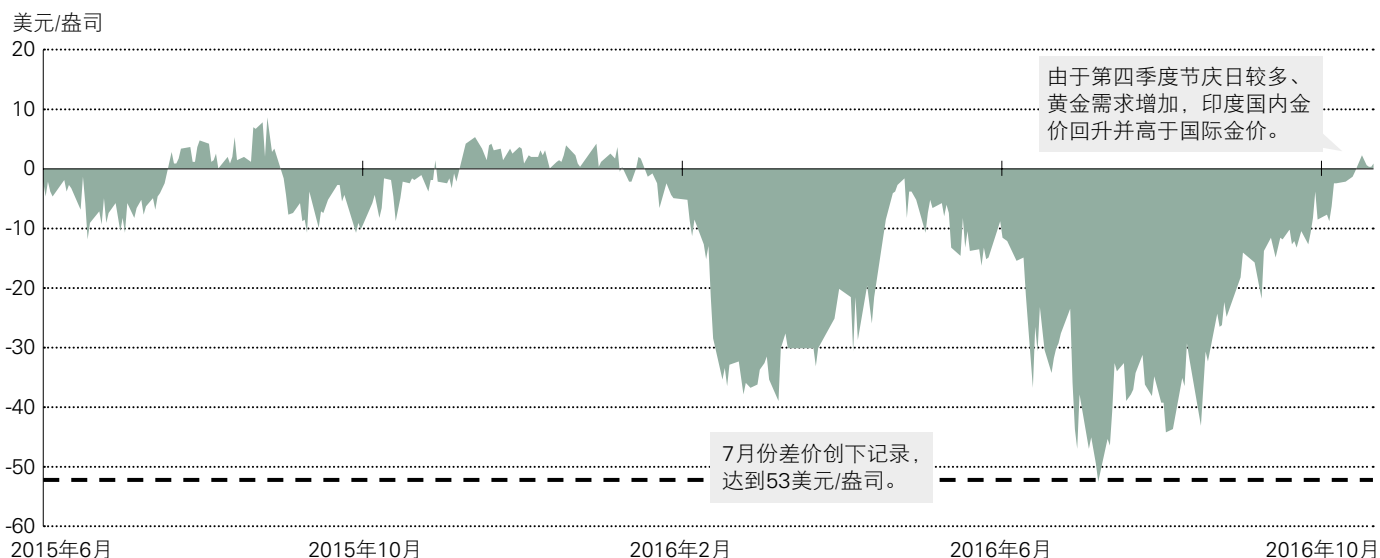
印度政府最近几个月已经出台了多项措施用于管理和打造正规的黄金行业。正如《2016年第二季度黄金需求趋势报告》提及，印度政府对金饰制造业征收1%的消费税，并强制要求金饰购买金额高于20万印度卢比的消费者使用永久账号 (PAN) 卡。<sup>2</sup>此外，印度政府还加强了对未报税收入的监管（此类收入经常会助长现金交易），并致力于推出强制性黄金标示印记，使金饰行业标准化。

图表2：需求暴跌导致第三季度印度国内金价大幅下跌，与国际金价形成明显差价

印度第三季度消费低迷引人关注；国内金价跌至低于国际金价，跌幅明显。

剧烈波动且高昂价格、农村人口收入的持续减少和日益收紧的政府监管，这些因素的叠加导致当地市场充满挑战。

需求回升使得国内金价在10月小幅高于国际金价，预示着2016年年底行情较为乐观。



数据来源：汤森路透黄金矿业服务有限公司；印度多种商品交易所；世界黄金协会

2 永久账号卡是一个唯一的十位字母数字编号。该编号由税务部门颁发，用作唯一的标识符，可将永久账号持卡人的所有交易关联在一起。

这些举措的最终目的是提升金饰行业的透明度以及市场责任，从而促使黄金行业越来越井然有序。但这样的转变往往是一个痛苦的过程，这些新举措造成的市场立即反应是让消费者和供应链上的业内人士感到不安。在适应或是寻找办法规避新规则时，大部分交易活动被搁置，从而导致走私现象暴增——今年以来黄金走私同比增加了12%。

在第三季度中，印度需求低迷导致印度国内金价显著低于国际金价。实际上，这种差距在今年7月份打破了记录，扩大到53美元，表明了寡淡的交易行情。对于印度精炼企业来说，这种差价程度导致进口金银锭无法获利，因此金银锭进口量暴跌86%。

但从10月开始，随着需求回升，印度国内金价变得高于国际金价。金价在黄金的主要节日购买旺季前的下跌无疑对印度第四季度的黄金需求带来好的势头。

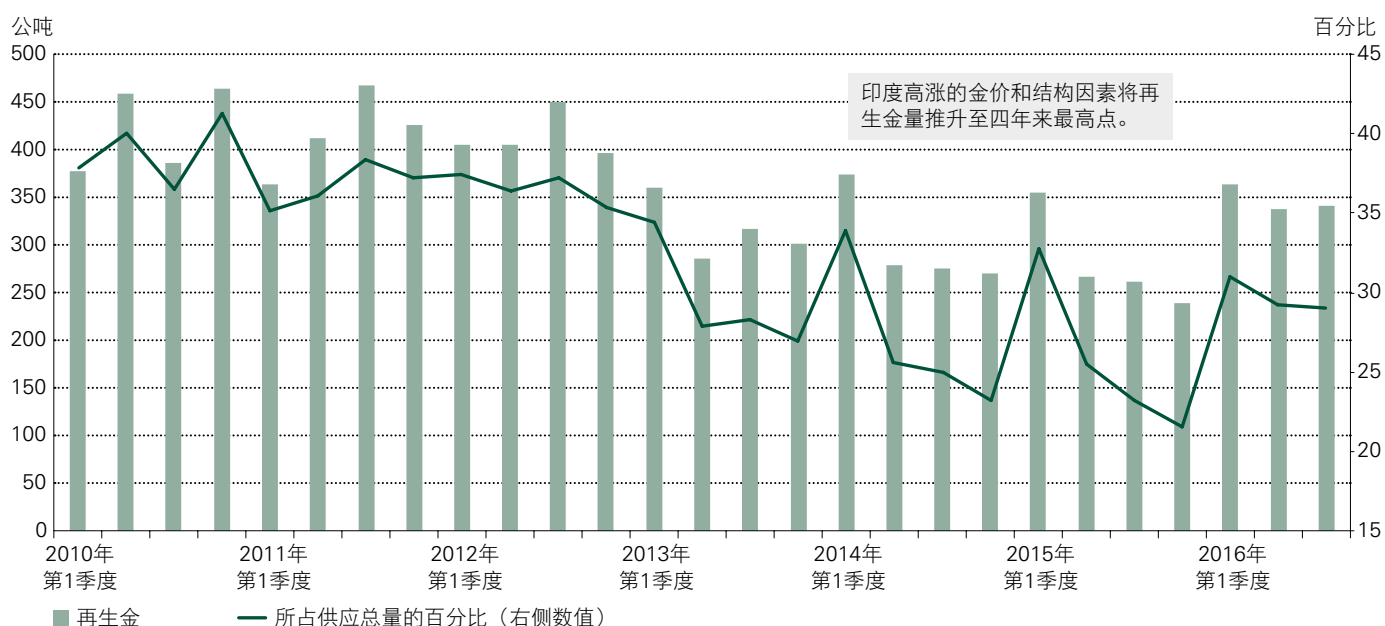
## 再生金数量攀升至数年来最高点

### 印度高企的金价和结构因素大幅推动了再生金的流动

部分黄金消费者在行情良好的情况下大胆出售手上的一部分黄金变现通常是对短期价格波动的反应。<sup>3</sup>事实证明，2016年以来暴涨的金价对一些人来说极具吸引力。第三季度的再生金数量延续了今年上半年的增长势头，增加到340.9公吨，比去年同期（261.6公吨）增长30%。今年以来，年供应量中的再生金增加了1042.3公吨，相比2015年第一至三季度增加的882.7公吨，同比增长18%。

图表3：再生金供应量持续增长，占黄金总供应总量较大份额

- 第三季度再生金供应量暴涨30%，价格敏感地区的消费者是供应量暴涨的主要驱动力。
- 迄今为止，该供应源占据了2016年供应总量的30%。
- 随着最近的金价下跌，再生金供应量可能有所减少。



数据来源：Metals Focus；汤森路透黄金矿业服务有限公司；世界黄金协会

3 金价的变化会对再生金产生立竿见影但却短暂的影响。详情请见波士顿咨询公司(The Boston Consulting Group)和世界黄金协会2015年3月共同发布的报告《黄金回收业的起起落落》(The Ups and Downs of Gold Recycling)。



正如《2016年第二季度黄金需求趋势报告》中讨论的，再生金模式具有一定的可预测性。通过回归分析和直接的消费者调查的实例证明，价格是消费者出售手中黄金的主要驱动因素。<sup>4</sup> 以某些货币计价的本地金价已经创下新高的，这些消费者本身对金价就非常敏感，因此类似的反应在普遍实施黄金回购的市场中一点也不出奇。

再生金增长方面，印度市场堪称最佳范例。在今年第三季度的前半段，印度当地金价达到每十克31,000卢比左右，印度消费者（尤其是在农村地区）选择了兑现，这将再生金供应量推高至39公吨，这是2012年第四季度以来的最高水平。当地供应量的增加使一些金饰商降低对进口黄金的依赖，同时，满足市场需求。例如，印度Muthoot Pappachan集团推出的“Swarnavarsham计划”就是这样一个例子。<sup>5</sup> 据报道，在过去18个月里，Muthoot通过其9个回收中心回收了大约200千克黄金，用于满足低收入消费者的黄金需求。

印度当地金价在今年八月底前开始走低，但印度消费者预计在节庆和婚庆时期到来之前，金价会再度走高，因此再生金的供应量会逐渐减少。随着第三

季度末期兄妹节(Raksha Bandhan)和建摩斯达密节(Janmashtami)<sup>6</sup>（皆为喜庆节日）的到来，消费者则可能会选择推迟出售手中的黄金。

中国消费者对金价的反应更为明显。在最近几个季度里，中国的黄金回收量大幅增加。今年以来，再生金的供应量比去年同期增加了45%（由2015年的85.0公吨增至123.5公吨）。7月初，国内金价达到三年来最高点，消费者释放了强烈的卖出信号。经济增速放缓、疲软的股票市场和可支配收入的减少都是国内再生金供应量暴增的原因。随着消费者面临日益沉重的收入压力和传统投资渠道带来的有限收益，他们难以抗拒在高价位卖出黄金的诱因。

其他市场对回收黄金的热潮也起到了推波助澜的作用，例如印尼市场就是值得关注的例子。该国从第三季度开始实行税务减免，致使部分消费者在金价高位时卖出所持有的黄金赚取现金。这一举措的实施可能会鼓励消费者在接下来的几个季度里进行黄金投资，因为投资黄金是在该国实行税务减免计划中被允许的投资方案之一。

**整个文件下周才可以使用，请核对。**

4 世界黄金协会2016年8月《2016年第二季度黄金需求趋势报告》。

5 2013年5月出台的Swarnavarsham计划针对低收入消费者，使其能够按月等额付款(EMI)的购买方式下，选择每日、每周或每月分期付款的方式，购买1.5-9克黄金。

6 今年的兄妹节和建摩斯达密节分别在8月18日和25日举行。