

黄金需求趋势

2014年第1季度

2014年5月

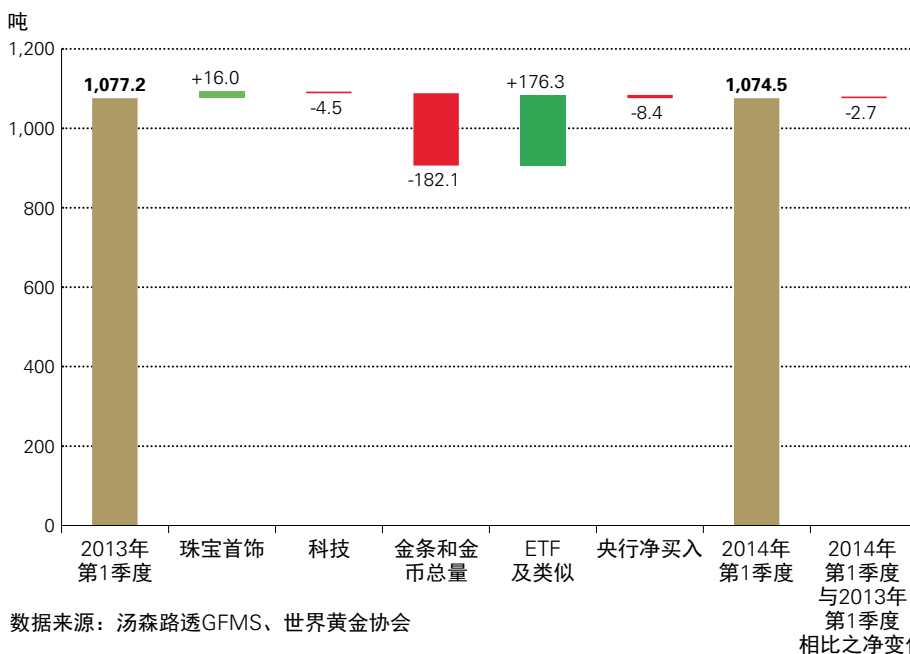
www.gold.org

第1季度黄金需求平稳保持在1,074.5吨,维持了去年的较高水平。珠宝首饰的温和增长超过了科技需求和央行买入的小幅下跌。在投资领域,ETF净流入为零,金条和金币的需求远低于去年同期。受黄金价格降低的影响,需求价值下降至约为447亿美元。[阅读更多.....](#)

目录

执行概要	02
全球黄金市场— 2014年第1季度回顾	06
珠宝首饰	06
投资	08
中央银行	11
科技	12
供应	12
方法评述:黄金需求趋势的数据来源	14
黄金需求统计数据	15
附录	24
注释和定义	29

总体需求变化 (2014年第1季度与2013年第1季度相比, 单位: 吨)



投稿人

Louise Street

louise.street@gold.org

Krishan Gopaul

krishan.gopaul@gold.org

Alistair Hewitt

alistair.hewitt@gold.org

Marcus Grubb

常务董事

Investment Strategy

marcus.grubb@gold.org

执行概要

2014年黄金需求开局强劲，黄金需求量为1,074.5吨，基本与去年同期持平。珠宝的需求实现了3%的温和增长，其中主要原因是黄金价格较2013年第1季度有所下降以及季节因素，尤其是中国农历新年让中国的第1季度珠宝需求创下历史记录。投资领域的动向则更引人注目：ETF净流入为零，而2013年第1季度流出量达177吨；不出所料，金条和金币投资较上一年度需求记录水平出现大幅下跌(-39%)。第1季度投资受到的净影响非常小：与去年同期相比下跌仅6吨(2%)。

表1: 2014年第1季度黄金需求回顾

	吨				百万美元			
	2013年第1季度	2014年第1季度	5年平均水平	与去年同期相比变化比率%	2013年第1季度	2014年第1季度	5年平均	与去年同期相比变化比率%
珠宝首饰	554.7	570.7	512.0	3	29,100	23,727	22,705	-18
科技	103.5	99.0	108.3	-4	5,432	4,117	4,771	-24
投资	288.1	282.3	367.6	-2	15,116	11,736	16,378	-22
金条和金币需求总量	464.7	282.5	338.2	-39	24,377	11,746	15,437	-52
ETF及类似产品	-176.5	-0.2	29.5	-	-9,261	-10	941	-
央行净买入	130.8	122.4	72.7	-6	6,863	5,089	3,650	-26
黄金需求	1,077.2	1,074.5	1,060.5	0	56,511	44,669	47,504	-21

*临时。

数据来源：汤森路透GFMS、世界黄金协会

官方部门方面，中央银行继续买入黄金以增强多样化及提高风险管理能力，增量为122.4吨；而在科技领域，替代其他材料继续对黄金需求产生影响——较去年同期下降4%。由于金矿产出增加受到回收黄金供应显著减少的抵消作用影响，第1季度的黄金供应量仅有小幅轻微上升(+1%)。

毫无疑问，2013年是非同寻常的一年，黄金价格的下跌使众多消费者争相购入。2014年伊始，我们应该注意到与去年同期的比较将会受到巨大需求水平的影响，这一点在去年的消费者领域已经有所表现。



使用您的移动设备扫描以获取我们的投资者应用程序

珠宝首饰需求稳固

珠宝首饰的需求在第1季度稳固增长，超过去年第1季度的总量——当时我们看到了2013年消费市场显著复苏的端倪。黄金价格的降低是第1季度珠宝首饰需求增长背后的最重要因素；平均美元价格较去年同期降低21%。这次国际市场的价格下跌在许多市场引发了回响，欧洲和中国的消费者从类似的低价格环境中得到利益。

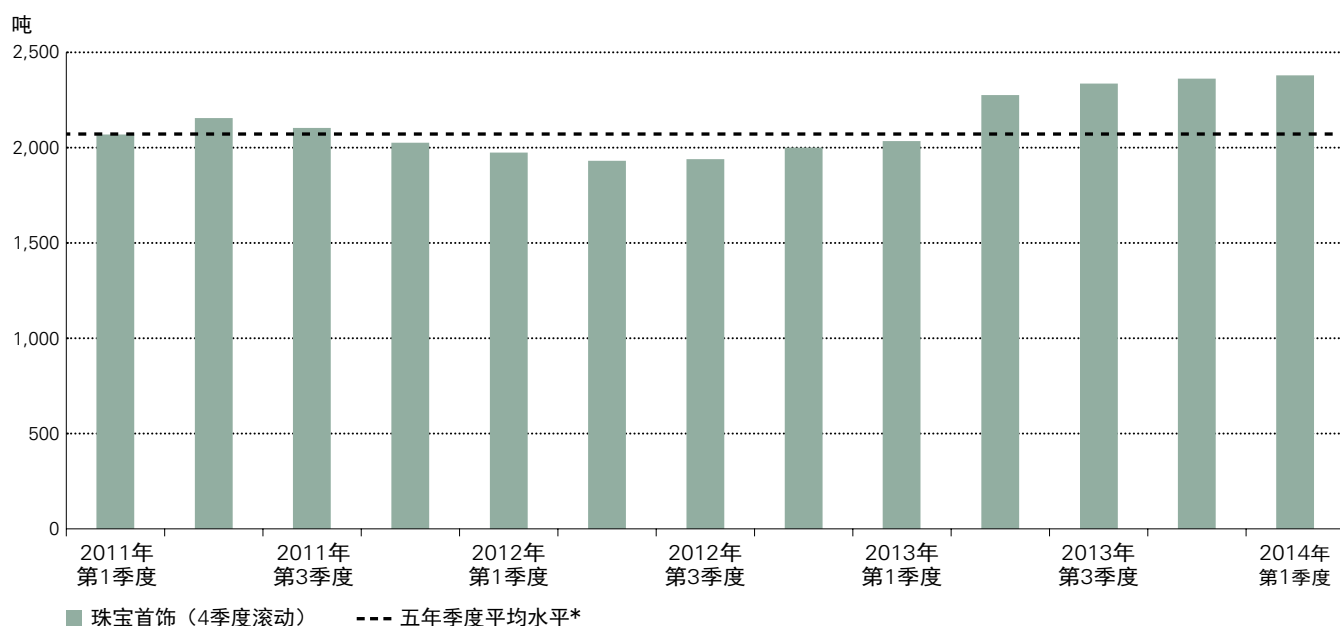
今年第1季度珠宝市场继续保持原有发展势头，需求符合传统模式。季节性影响在中国表现尤为突出，对中国农历新年的反应遵循惯常路径：第4季度消费者需求和库存积累加强以应对新年和情人节之需，一直延续到1月份，在假期结束后迅速消退。需求在季度结束前几个星期内保持疲弱。这种现象在东南亚地区重复发生，其中泰国、越南和印度尼西亚也呈现出一如往常与农历新年相关的激增态势。

在西方市场，美国和英国市场出现了进一步改善的情况。这种现象的原因是始于去年的经济情况好转以及平均黄金价格的降低对需求产生的提振作用。正如我们前面已经讨论，这些市场的供应链越长，则国际价格下降反馈到零售层面所需的时间就越长。到去年年底，零售商才将价格的下降传递到最终消费者，需求的增长就是消费者正面回应的有力证据。

但是，从当地黄金市场来看，一些市场却经历了迥然不同的价格环境。例如，由于土耳其货币疲弱，促使以里拉计算的黄金价格不断上升，而印度的供应限制措施支撑卢比金价继续上涨。我们还必须意识到，其他因素（主要是政治因素）也对这两个市场的需求起到了抑制作用（于“珠宝首饰”中讨论）。

虽然上一季度的消费者黄金需求相对强劲，但是预计第2季度将较之明显减弱。去年的大部分需求激增是对4月及5月价格下降的回应，从而推动第2季度需求远远超出“正常”范围。我们预计下一季度的珠宝首饰需求将更接近更长期的平均水平（图1）。

图1：珠宝首饰需求和季度平均水平（4季度滚动总计）



- 珠宝首饰需求自2013年暴涨之后，依然保持强劲：第1季度实现了行业内连续第七个季度同比增长。
- 去年的需求强度有望影响第2季度比较，并将需求转为更长期平均水平。

*4季度滚动总计的5年季度平均水平

数据来源：汤森路透GFMS、世界黄金协会

投资者等待线索

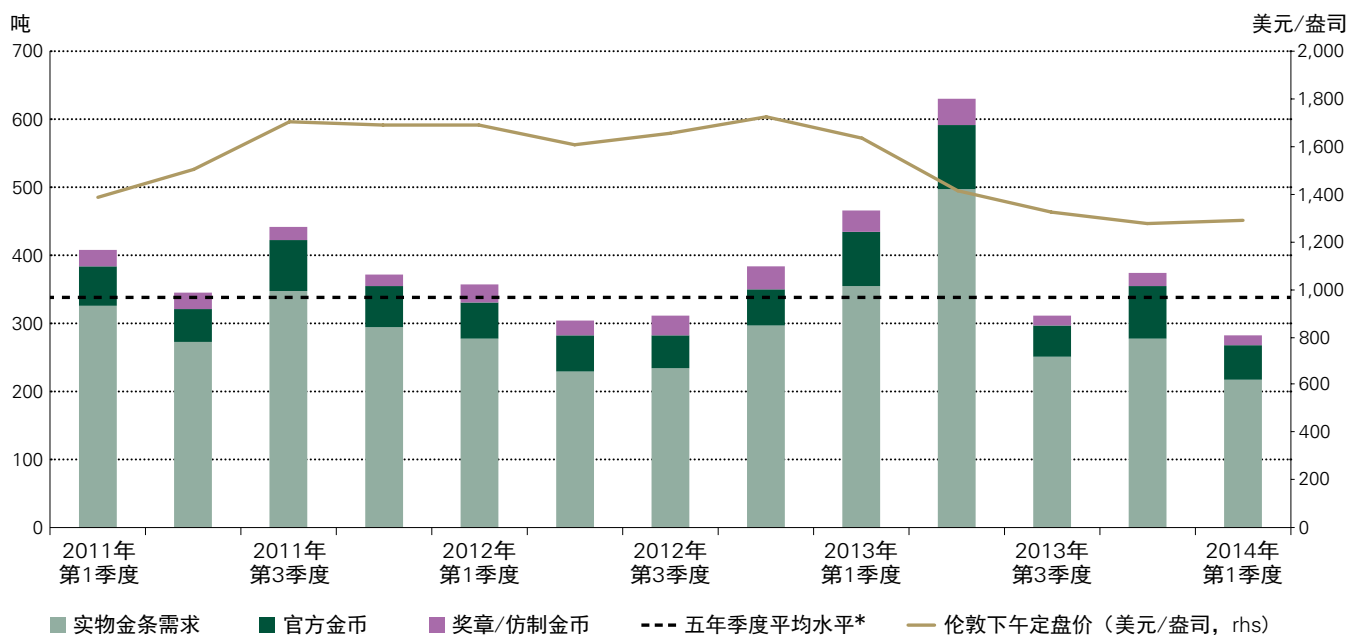
第1季度的黄金投资需求为282.3吨，较去年同期下降6吨（2%）。但是，总体层面的稳定状况隐藏了行业内不同需求元素的更多显著分歧：金条和金币需求显著减弱，而ETF流出减少。

本季度ETF黄金净需求为零，两者活动有限。这对去年同期比较产生了积极的影响。2013年第1季度流出为176.5吨。一方面，乌克兰的紧张局势使黄金的风险规避能力成为广受关注的焦点。这使得今年2月首次出现了流向ETF的月积极注入，并在3月重复发生。但是，由于预期在未来几年内美国及全球经济将复苏，美元利率可能上涨，这些因素又对注入产生了中和作用。

金条和金币投资第1季度同比情况最差，部分原因是基准周期是金条和金币需求的首个记录季度，另外一个原因是黄金价格前景和不确定性（图2）。

在2013年底及2014年初，人们普遍预期黄金价格将会继续下跌。但是这并没有成为现实，黄金价格反而在第1季度出现稳步上涨，很多对价格更加敏感的市场投资者在更清晰的价格走势出现以前都采取了观望态度。因此，金条和金币的需求总量回落至四年以来的最低水平。获利程度也造成了与去年同期相比下降。作为去年激增的一部分的机会主义买盘产生了一些相对具有战术眼光、在该季度价格上涨时抛售所拥有的产品的买家。

图2：按类别分类的金条和金币需求总量（吨）



- 金条和金币投资者小心谨慎，等待出现清晰的价格走势。
- 同比降低在价格更为敏感的市场内更为突出，尤其是中国、印度、泰国和土耳其。

*金条和金币需求总量5年季度平均水平

数据来源：汤森路透GFMS、伦敦黄金市场定价公司、世界黄金协会

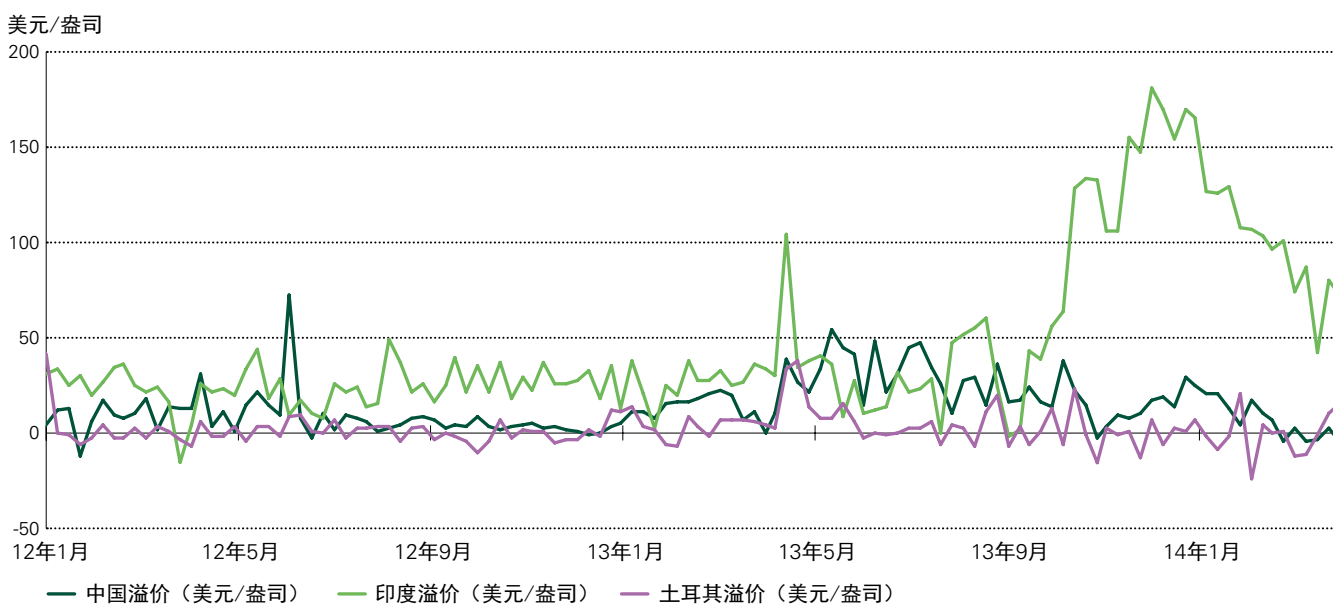
价格溢价下降缓解供应压力

由于对实物黄金投资产品的需求有所回落，在2013年一直挤压着供应链的压力得以缓解，对一些地方市场的黄金价格溢价产生了明显的影响。随着全球黄金市场逐渐恢复正更加“正常”的状态，黄金自西方金库流出以满足东方消费者的需求的进程有所放缓。这一点通过去年大部分时间尤其在上海和伊斯坦布尔出现的较高价格溢价的下跌得到了充分印证。价格在某些情况下转向折扣。而印度是个例外；

印度的溢价在12月底达到历史记录值，继续持续的进口管控保持了市场行情的紧张。进口许可延长后溢价稳步下跌，较高的本地黄金价格导致消费者推迟购买。但是，尽管市场行情依然紧张，溢价仍然高出先前水平（图3）。

在这个对金条和金币的需求处于相对低谷的季度之后，在场外等候已久的投资者将响应正确的信号，迅速重新进入市场。去年的经验证明了市场对价格的迅速变化等重大触发因素的响应速度，当地的高溢价是市场行情紧张的信号，吸引黄金流入以帮助缓解供应链压力。

图3: 当地金价溢价（每周）



- 本季度内，上海和伊斯坦布尔当地价格继续降低，标志着去年大部分时间内供不应求的市场情况出现缓解。
- 印度则是个例外——年初的溢价接近历史最高水平，之后随着进口限制措施进一步遏制需求总量而有所降低。

数据来源：彭博社、汤森路透GFMS、伊斯坦布尔黄金交易所、伦敦黄金市场定价公司、世界黄金协会

全球黄金市场—— 2014年第1季度回顾

珠宝首饰

黄金首饰在第1季度的需求继续了近期的增长之路，上升幅度达3%。该季度的需求量为570.7吨，为自2005年以来季度需求量之最。

以价值计算，需求量为237亿美元。较去年同期下降18%很大程度上是由于2013年第1季度价值是历史第三高记录。与227亿美元的五年季度平均价值相比，第1季度增长了5%。

从地理上看，需求的普遍增长具有其合理性，但也有一些不容忽视的例外。消费者普遍最大程度地利用了与去年第1季度相比具有相对吸引力的黄金价格，在季节性影响最强的市场中尤为如此。增强的经济环境进一步支持了需求的增长。

中国消费者产生的珠宝首饰需求同期增量最大，尽管这是在掌握了关于2012年和2013年的需求程度的信息之后，对这段时间的数据进行的相当大的向上修正。中国农历新年以及紧随其后的情人节造成的季节性影响，以及与这两个节日相关的强大的黄金购买趋势和礼品馈赠传统，将珠宝首饰的消费推向了第1季度需求量的新记录。中国文化对黄金的推崇以及中国人收入的增长，使黄金需求实现了10%的同期增长。在第1季度如今来临的季度性模式结束之后，需求在节后出现了突然下降，而同时仍在上涨的黄金价格便成了需求增长的障碍。

新年产生的季节性影响也存在于许多东南亚市场，尤其是印度尼西亚和越南，这两个国家的需求增长率分别达到9%和3%。在这些对价格更为敏感的国家，较低的价格有助于扩大与新年相关的一般上涨。泰国是个例外，同期跌幅达17%，虽然绝对需求量较小。但是，泰国去年第1季度表现异常强劲，说明进行更长期的比较才更有意义。第1季度的需求量为2.5吨，远远高于五年季度平均水平1.4吨。

从国家层面来看，下降最明显的是印度，珠宝首饰需求下降至145.6吨，下降幅度达9%。而长期图景表现依然强劲，其中第1季度需求与五年平均水平持平（图4）。除了仍在持续的黄金进口限制，印度消费者还面临印度政府选举造成的阻碍。这些因素营造出一种不确定的气氛，尤其是进口限制措施的不确定性，以及这些因素在下半年是否将得以解除，都让许多消费者在出现明确的选举图景之前捂紧自己的钱袋子。此外，在选举期间还将对现金和黄金等其他资产的自由流动进行限制。虽然这些措施的初衷是为了防止贿选，但是也对黄金的正常现金买卖造成了抑制作用。这在该季度结束前的几个星期对需求造成了消极的影响，并且这种影响一直持续到第2季度。

印度的溢价在12月底突破每盎司150美元大关创造了历史新高，但随着需求进入其一贯的平息期，该季度溢价呈现出一路下滑的走势，直至关键的五月佛陀满月节前夕。一月份有另外5家银行获得了进口黄金的许可证，这在一定程度上缓解了市场压力，并抑制了当地价格溢价的上涨。但是，我们认为这项措施不过是做做表面文章而已，并不具有重大意义。由于这些因素的影响，通过非正式渠道进入该国的黄金流在2013年下半年的急剧涌入之后便丧失了部分势头，虽然这些黄金流仍然是重要的供应来源。

我们继续将印度视为强劲的潜在需求来源，当政府对黄金的限制放宽以后，这个来源将获得解放。阿联酋的需求强度充分说明了这一点。阿联酋可以视为印度需求的代理，大量外来的印度人涌入这里加入购买黄金的庞大队伍。

阿联酋的需求达到22.1吨，创2008年第3季度记录以来的最高季度总值。由于该市场不受目前印度正在实施的供应控制措施的限制，第1季度的需求响应可视为代表印度国内消费者对黄金价格下跌的回应。

总体而言，中东地区的珠宝需求呈现出加强行情。埃及的增长率为6%，主要是高克拉投资代理业务方面。但是，这里的需求继续受到持续紧张的政治局势的影响，远低于阿拉伯之春之前的水平。

通常情况下，土耳其的珠宝需求反映了中东地区的需求模式，但是由于土耳其的珠宝需求在第1季度下降了12%，使得它与这个地区的需求出现了脱节。与五年季度平均水平17.4吨相比，需求下降了17%。货币贬值导致该季度当地黄金价格出现急剧上涨，让许多珠宝购买者望而却步。但是，需求的下降不仅仅受价格的影响。现任政府面临腐败指控，在一片政治争议浪潮后举行的国内选举，夸大了政治紧张局势，在过去的一年给市场带来了困扰，对珠宝需求造成了消极的后果。

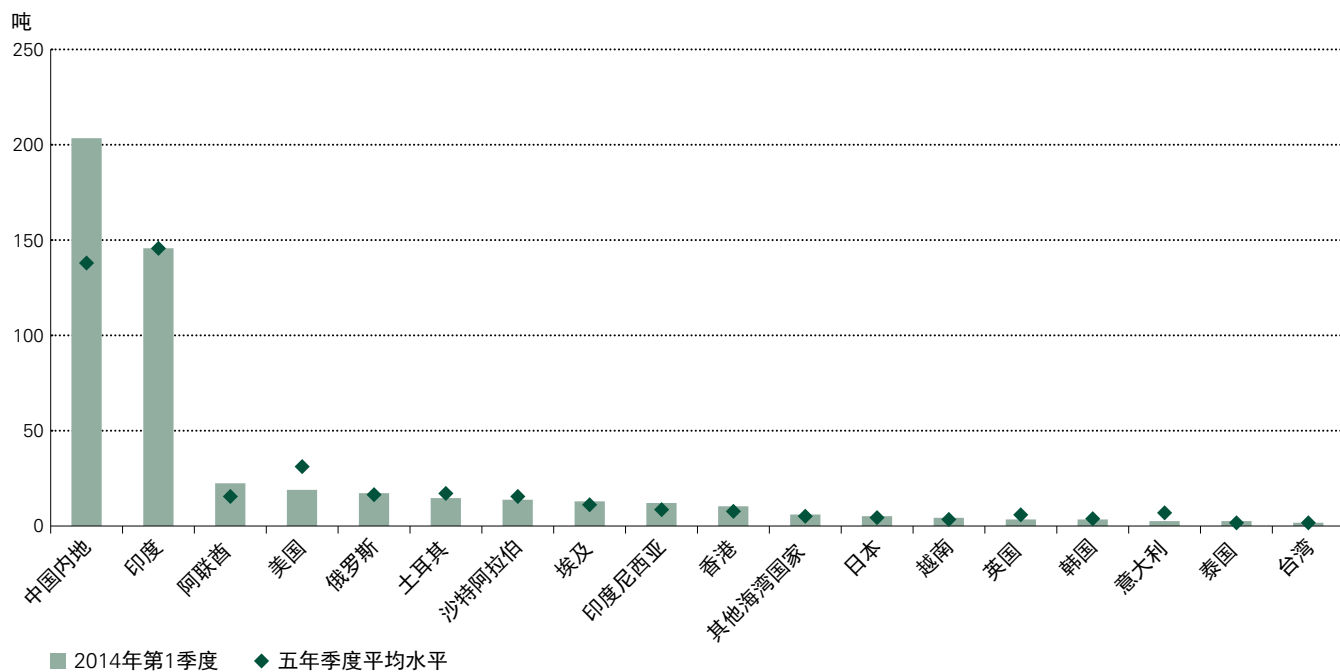
而在西方工业化国家，美国和英国的消费者对黄金价格的降低作出了积极回应，经济持续复苏。美国的珠宝需求为去年已经实现的增长继续注入活力。虽然一月份的恶劣天

气条件对需求造成了一定影响，但是美国的珠宝需求仍然实现了5%的增长率。但是二月和三月的强劲表现远远不止于弥补之前的疲弱，零售商为黄金首饰腾出了更多的货柜空间，鼓励消费者从镀金首饰转向更高档的克拉产品。同期增长也反映了2013年第4季度强于预期的圣诞节需求之后的库存补充。

英国的消费者对黄金价格的降低表现出强烈的回应，英镑升值对这一点也起到了推波助澜的作用。经济复苏和高价位库存顺利通过渠道，都为英国的黄金珠宝消费者呈现了更为乐观的前景。

在俄罗斯，由于经济持续放缓，加之卢布进一步贬值以及地缘政治局势紧张的原因，导致珠宝需求名义值的减少。俄罗斯珠宝需求同比下降2%，结束了12个季度以来的市场扩张局面，消费者更加注重积累储蓄，以应对不稳定、不确定的环境。

图4：按国家分类的2014年第1季度珠宝首饰需求总量与五年季度平均水平



- 大多数市场内珠宝首饰需求总量高于或持平于五年季度平均水平，其中中国增长最为强劲。
- 美国则是个明显的例外，虽然美国的需求总量随着经济好转而进一步提高。

数据来源：汤森路透GFMS、世界黄金协会

投资

在过去的一年中来自西方ETF的黄金流满足了东方投资者的强烈需求，2014年开局之时出现了投资市场的规模重新平衡。第1季度投资需求为282.3吨（金条、金币及ETF需求的总和），较去年同期略有变化（-2%）。正如执行概要所指，总体投资的稳定掩盖了底层组件的分歧：金条和金币需求较去年同期下降39%，ETF流出放缓至几乎停滞的状态，而去年第1季度的流出为176.5吨。这些各自发生的改变或多或少相互抵消，对投资的净影响几乎为零。

包括场外交易（OTC）投资和库存流动在内的总投资需求为252.6吨，较去年第1季度呈现出4%的温和下降。归于场外交易投资和库存流动的数额包含诸多元素，包括：黄金存款账户；尚未识别的库存变化；透明度相对较差的市场的交易；即期和远期产品；以及任何统计剩余。

第1季度ETF黄金持有量净减少量少于1吨。流出在1月份大幅放缓，但在2月份得以扭转，产生了大约12吨的积极月度流入，这是自2012年12月以来的首次月度持有量增长。这主要是由于地缘政治局势紧张所致，仍在持续的乌克兰危机提高了黄金作为风险规避产品的作用。三月份出现了类似的注入，虽然在该月底注意力回到了美国经济复苏以及利率上升的可能时机。

世界黄金协会监测自身的黄金支持的ETF数据，其涵盖范围与汤森路透GFMS考虑其季度数据集合的产品范围略有不同，为第1季度所观察到的活动提供更深入的见解。该数据显示，黄金支持的ETF中的管理资产额（AUM）增加46亿美元，突破了700亿美元大关。吨位方面，SPDR® Gold Shares (GLD) 在第1季度增加了15吨，iShares Gold Trust (IAU) 另外贡献了3吨。相反，瑞士ETF在同期ZKB Gold流出13吨的带领下，经历了进一步的外流。

第1季度对小型金条和金币的谨慎渗透到市场中，尤其是在对价格更加敏感的市场，在2013年巨大投资水平之后，投资者等待着黄金价格未来发展方向的明确信号。一些市场的投资者则期待价格进一步下跌以在第1季度提供良好的买入机会。在该季度美元价格的提高促使很多参与者保持观望，也有一些人利用自己持有的产品获利，因此金条和金币需求较去年同期下降了39%。

然而，值得注意的是，同比比较的基准周期非常强大。2013年第1季度创造了金条和金币季度需求的新纪录，标志着去年对金价调整的极端反应的开始。2014年第1季度较五年平均水平呈现出16%的温和下滑。与之相反，2013年第1季度的需求几乎比五年季度平均水平高出60%，凸显了当时需求的反常性。

正如前文所言，散户投资者的反应比价格更敏感的市场反应更强烈，这个事实得到了数据证实：中国、印度、泰国和土耳其的金条和金币需求下降总计达176吨。同样地，随着价格开始下跌，这四个市场在去年第1季度经历了最大幅度的增长。

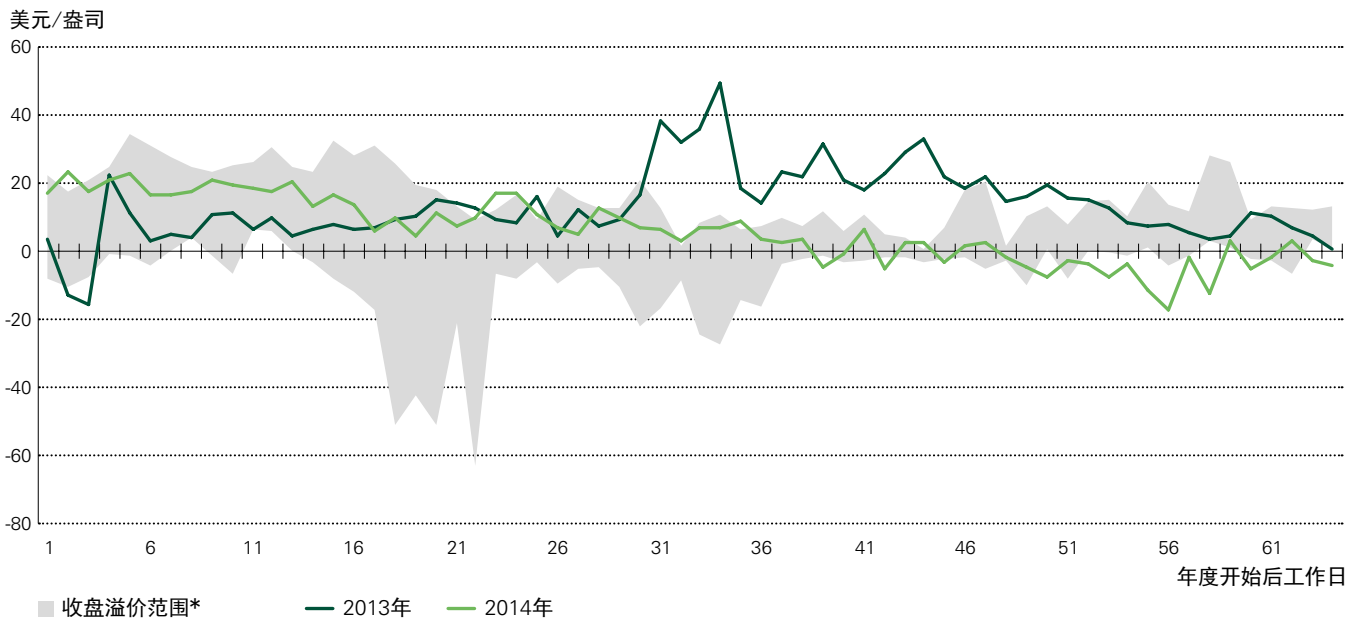
中国的金条和金币投资为60吨，基本与62.8吨的五年季度平均水平持平。第1季度中国的投资需求也呈现了与珠宝首饰类似的模式：在中国农历新年来临之前保持较高水平，随后出现急剧下滑。与珠宝需求不同的是，这个领域的同比下降受到2013年第1季度散户投资的重大影响。

上海的溢价反映了需求模式，一月及二月的溢价在五年历史范围之内，随着需求的减弱，3月份出现了价格折扣。虽然折扣并无特别之处，但是这与2013年第1季度形成了鲜明对比，需求的剧烈增长推动溢价大幅高于历史范围（图5）。

华人社群在泰国金条和金币市场的主导地位也促成了该市场的同比下跌；这支队伍的交易在该季度大部分时间处于缺失状态。虽然与2013年第1季度相比处于下风，但是22吨的需求量仍然超过了20.9吨的五年季度平均水平。

越南的黄金市场仍然受到越南国家银行的严厉监督，暂时中止了作为2013年以来常规特征的拍卖活动；因此，官方两金金条的溢价仍然居高不下。对黄金卡环（用于投资代理而非装饰的纯金戒指）的需求也因更多的供应量和明显的溢价下降而有所增长。

图5：上海黄金交易所第1季度黄金价格溢价



- 2014年第1季度，上海价格溢价在很大程度上回归到了长期范围，去年第1季度内则是巨大超出了长期范围。
- 季节性增长消失之后，溢价在2月份出现回落。

*范围由2008年至2012年最大和最小收盘溢价组成。

数据来源：彭博社、伦敦黄金市场定价公司、世界黄金协会

日本连续四个季度实现了投资净额的积极增长。先前市场两边的交易额都不大,但是在季度末由于投资者为了应对4月1日开始生效的增值税上调,出现了购买激增的情况。

在印度,由于政府继续限制进口,抑制需求,第1季度的金条和金币投资颇受限制,远低于上年同期水平和五年季度平均水平。与选举相关的限制(在“珠宝首饰”中有所讨论)更为本已困难重重的投资环境雪上加霜。需求的下降促使溢价下降,放缓了回收黄金和非官方黄金的供应。

作为上文提到的主要价格敏感市场之一的土耳其,投资需求饱受政治动荡及货币贬值的联合作用的影响。里拉疲软推高了当地物价,引发了一波获利抛售浪潮,投资者更倾向于投资以美元和欧元计价的资产。报告确认,投资者仍然保持市场参与,对在适当水平时重新进入保持较高热情。

这一点似乎在德国得到了证实。由于德国的土耳其社群没有受到土耳其国内居民经历的与货币相关的物价上涨的影响,他们将成为推动德国需求的主要动力。随着夏季婚礼季节的到来,预计第2季度需求将会增加。

第1季度美国的黄金投资产品需求处于相对低谷,与2013年的较高水平相比下降了30%。虽然美国造币厂的鹰币销售表明需求较去年同期有大幅下降,但是这并没有考虑加拿大枫叶币等进口金银钱币,也没有考虑二级市场的坚挺需求。

欧洲的金条和金币投资需求虽然处于非常低端的水平,但仍然在广阔的后金融危机范围内。由于缺乏新的购入动力,以及对2013年急剧上涨的满足感,这个地区的投资者大多感到心满意足,等待将来的线索。

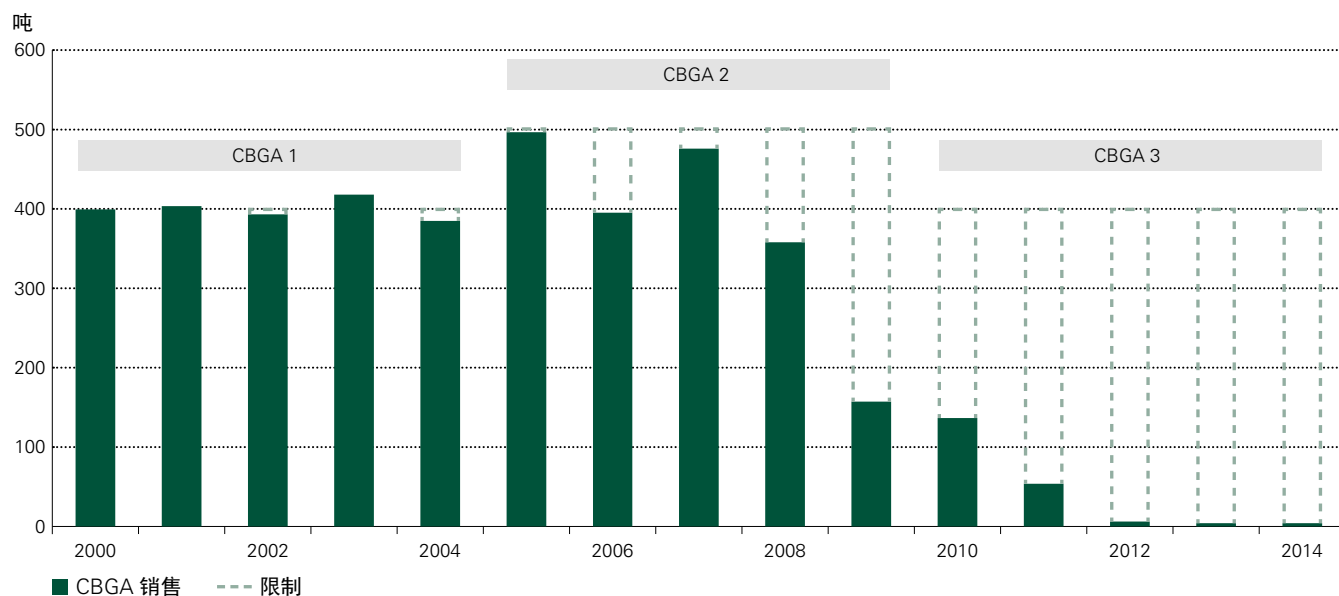
中央银行

2014年第1季度的央行净买入达到122.4吨，处于过去三年的购入范围之内。该季度最大的惊喜是伊拉克中央银行在三月份公布已于近期将储备增加36吨。此前，投资部总经理Muneer Omran评论称“伊拉克并不计划销售其储备的黄金”，虽然四月份有报道称伊拉克将铸造11吨用于国内销售。

伊拉克宣布大幅增加储备，加之一月份来自俄罗斯（6吨）和哈萨克斯坦（5吨）等国的持续购入，都表明各国央行积累黄金以实现外汇储备多元化的持续愿望。拉脱维亚在2014年年初加入欧元货币联盟，使第1季度欧元区黄金持有量增长了7.7吨（其中1.1吨被转移至欧洲央行）。

由于其金币铸造计划，德国目前是唯一执行《央行售金协议》（CBGA）的签署国。基于这一目的，德国在第1季度将持有量减少了不到1吨。

图6: 央行黄金协定内的欧洲黄金销量



- 央行黄金协定签署国再次未展示出销售热情。
- 当前协定内的总销量只有仅200余吨，只占5年期内最大允许销量的10%。

注释：数据截至2014年3月底。

数据来源：欧洲央行、国际货币基金组织国际金融统计、世界黄金协会

科技

由于成本压力促使持续寻找更为廉价的替代品，科技行业的黄金需求较去年同期下滑4%。这个行业的三个细分市场都出现了平行下降。

由于焊线领域的替代带来的损失，电子产品黄金需求呈现4%的温和下滑。虽然消费者信心的增强对电子产品的黄金需求起到了一定的刺激作用，但是黄金在金制焊线市场（黄金在电子产品中的主要用途）的份额仍被进一步减弱。美国半导体产业协会（SIA）数据显示，第1季度的全球半导体销售额为785亿美元，创第1季度销量新记录。然而，由于在焊线生产中越来越多地使用铜，以及近期使用的银和铝，使黄金的使用出现了减少。

其他行业和装饰应用的黄金使用需求也与电子产品行业的4%下跌呈辉映之势。由于印度的进口限制政策，这个受印度主导（尤其是*jari*的需求，一种用于服装的金线）的细分市场呈现同期下降也就不足为奇了。此外，三月份本财政年度结束时，制造商在消费者热情受到价格上涨压制时限制了库存。

第三个是牙科行业，黄金使用出现了**4%的跌幅**。这个行业使用廉价替代品长期趋势继续延伸。消费者为了美感而偏爱使用瓷牙的趋势得以继续。虽然跌幅几乎在各个地域都普遍存在，但是美国、日本和欧洲的巨大损失是疲弱产生的主要来源。

供应

与2013年同期相比，第1季度黄金供应略有增长(+1%)。矿山供应增加55.7吨，但被回收供应减少46.6吨抵销。

金矿生产的增长(同比增长6%)的原因是正在增产或投入生产的新业务。去年确立的矿业公司趋势在第1季度得以继续，采取了一系列控制成本和提高运营效率的措施，这项趋势将延续下去并在未来几个季度实现矿山产量的持续增长。

就国家层面而言，加拿大再次成为额外供应的龙头老大，Detour Lake、Canadian Malartic和Young-Davidson这三大矿山的产量实现持续增长。多明尼加共和国Pueblo Viejo矿山自2012年底投入生产以来，产量持续增加。

生产中的下跌幅度相对有限。厄立特里亚Bisha矿山于2011年开始黄金生产，如今已放弃高品位富金氧化物帽的生产，并于去年开始转型到低成本、高品位的铜生产，将目标区域转向黄金含量并不丰富的矿床。

第1季度出现了非常小规模增量净对冲。与去年同期出现的10.6吨的净减持对冲相比，今年第1季度实现了6吨的净对冲。这在一定程度上反映了2001年以来的减持对冲规模。2013年全年减持对冲达48吨，将未偿对冲账目规模减少到大约75吨。在如此低的水平之下，由于小规模对冲可能超出向现有持仓的交付，未来季度继续出现积极供应则不足为奇。

我们在《黄金需求趋势》之前版本的探讨中提到，生产商对冲可能在接近于零的相当狭小的范围内波动，仅对黄金供应总量产生细微的正面或负面作用。我们仍然预期会出现这种情况，因为一些生产商实施了主要与项目融资相关的小规模持仓，而其他生产商继续减少了未平仓。我们并不预期在未来的一年回归到显著的生产商净对冲，尤其是鉴于投资者继续反对这种做法。

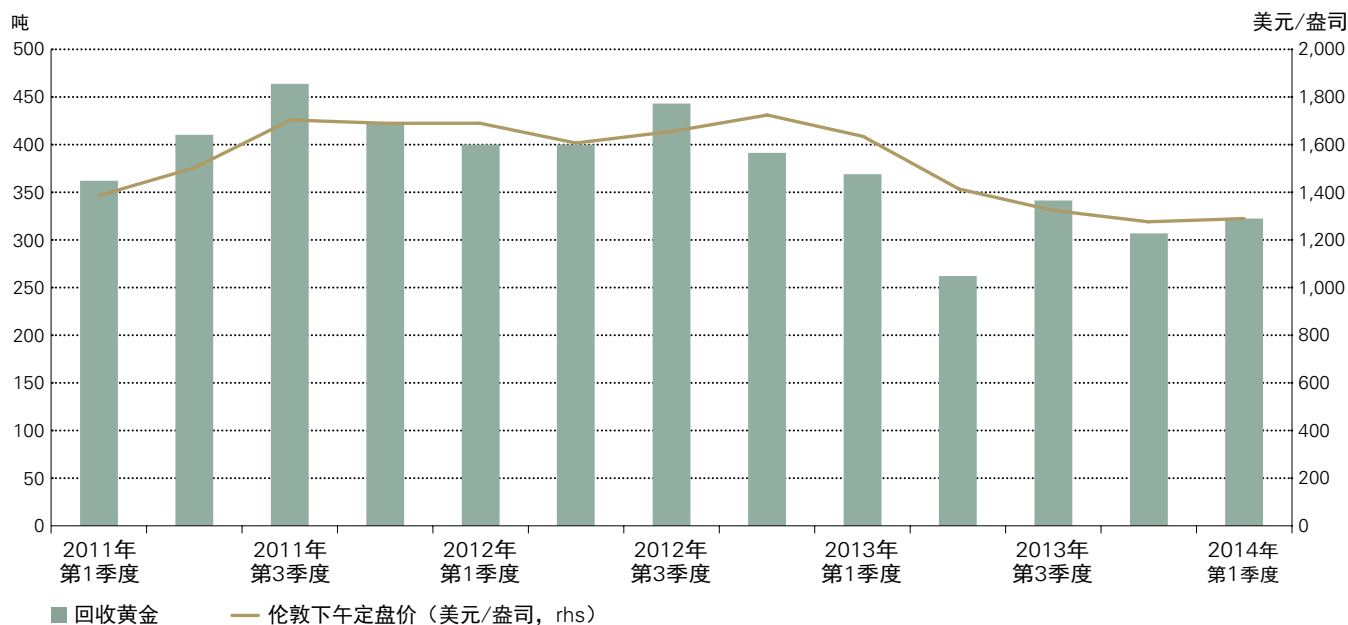
第1季度向市场供应的回收黄金量为322吨，下降幅度为13% (图7)。这比将近400吨的五年季度平均水平低20%，处于自2008年以来确立的300-460吨回收范围的非常低端水平。

工业化国家回收活动的减少是黄金回收量下降的主要原因，经济条件的改善降低了廉价出售的必要性。黄金价格的下跌也促使回收量的下降，使消费者更不愿意出售现有的黄金产品。这些市场的回收黄金供应量在最近几个季度中趋于停滞。这表明可能已经达到一个新的境地，无论任何事件也无法触发廉价出售的重新激增。

来自于发展中国家的回收黄金供应量较去年同期呈现轻微下滑。相对较低的黄金价格是关键激励因素，消费者愿意等待时机在价格更高时出售。来自印度消费者的回收黄金供应量与去年同期基本持平。虽然国内平均价格低于上年同期，但是第1季度的当地高溢价表明供应持续不足，回收黄金的供应起到了缓和作用。

来自日本的回收黄金供应量也出现了急剧下降，原因是消费者在增值税增长之前暂缓出售当前持有的黄金。这些消费者将根据其出售黄金的价格而获得增值税补偿，因此我们预计部分被压抑的供应将在第2季度得以释放。

图7：回收黄金供应（吨）



- 回收黄金供应继续从后金融危机高峰下行。
- 随着经济状况改善，工业国的回收水平尤其走低。

数据来源：汤森路透GFMS、伦敦黄金市场定价公司、世界黄金协会

方法评述：黄金需求趋势的数据来源

黄金需求趋势旨在提供全球黄金市场的整体图景。由于市场的广度和复杂性，我们认为混合数据来源模式最有利于支持进行全面而强大的分析。除了来自汤森路透GFMS的黄金供需核心数据，我们还大量使用其他数据来源，以提供我们的黄金市场观点和其他见解。

我们的主要数据来源汤森路透GFMS开展了大量的实地研究，使用了大量公开数据对其见解进行了三角分析，产生了一套关于黄金供需的强大估计信息。我们还使用四类其他量化数据对这些数据进行了补充：

- **需求：**我们使用来自于造币厂（例如美国造币厂、英国皇家造币厂、珀斯铸币厂）的数据来支撑我们对金币需求的见解，我们还使用来自于商品期货交易委员会的数据来了解期货和期权市场行情。我们使用来自国际货币基金组织（IMF）的数据以了解由汤森路透GFMS在总体水平上提供的央行需求的更详细的情况。在国家层面，我们监测官方机构和贸易团体发布的数据，以便我们了解当地的黄金需求。例如，我们通过研究上海黄金交易所的撤出数据、中国黄金协会需求数据和伯明翰检定局的数据，了解对英国珠宝市场的见解。
- **贸易流向：**正如去年黄金流出西方ETF时所论述，贸易通过瑞士精炼厂流向东方消费者，官方贸易数据可以提供全球黄金流向的深入见解。全球贸易国际服务提供众多国家贸易数据，我们还监测各国贸易数据，特别是来自香港政府统计处的数据。但是，单看贸易数据可能会产生误导。贸易数据可能包括废料、金锭和精矿，这些将在供给而非需求中体现。“循环往复”等细微差异亦可能对数据造成影响。因此，虽然贸易数据对于体现全球黄金流向扮演着重要角色，但是这种衡量黄金需求的方式仍然存在缺陷。
- **消费习惯：**市场研究为我们提供了消费者行为方面的额外见解，为黄金需求提供了补充视角。例如，我们在2013年委托进行了大型消费者调研项目，以了解中国和印度消费者如何应对不断变化的市场环境，了解他们与黄金的关系，更明确地感知他们对黄金的欲求在未来的演变方向。

- **宏观经济数据：**涵盖广泛的信息，包括不同市场的价格和溢价、汇率、经济指标、关税和税收，以及政治风险和稳定性风险。我们为此类数据提供“开源”模式，来源包括彭博社、汤森路透Eikon、Datastream、国际货币基金组织和世界银行。

除量化数据之外，定期与我们的网络开展对话为当地市场发展提供了详细的见解，凸显了影响供需活力和新兴趋势的问题。这一点在中国、印度和美国表现尤为强烈。世界黄金协会的专题研究为特定市场或市场的特定方面提供了额外的见解。例如，我们通过位于香港的咨询公司 Precious Metals Insights合作撰写了最新的报告《中国黄金市场：进展与前景》。

展望未来

我们在不断变化的市场环境下不断评估我们的数据来源和数据使用方式。

我们在2011年更新了对投资需求的定义，使之在某些数据方面体现更大的关注度。当中央银行在2010年由净卖家变成净买家之时，代表一种长期趋势得到逆转。当这种现象很明显是一种新的趋势而非短期的昙花一现时，《黄金需求趋势》反映了这种变化，并将央行作为需求来源而非供应来源。在此前的2003年，我们开始使用GFMS数据而非我们自己的专属数据。这使我们得以扩大涵盖范围，避免利益冲突，并最大程度地减少数据不一致现象。

黄金市场继续变化：2013年表现强烈，尤其是黄金从西方ETF流入东方消费者的手中。鉴于这种不断发展和充满活力的市场环境，我们不断评估数据获取、解释和呈现的方式，以确保数据的相关性，并保持我们提供黄金市场见解的能力。

黄金需求统计数据

表2: 黄金需求 (吨)

	2012年		2012年			2013年				2014年 第1季度 ¹	2014年 第1季度 较2013年 第1季度 变化比率%	4季度变 化比率% ²
	2012年	2013年	第2季度	第3季度	第4季度	第1季度	第2季度	第3季度	第4季度			
珠宝首饰	1,998.0	2,361.2	458.9	478.9	545.3	554.7	693.6	539.6	573.4	570.7	3	17
科技	415.4	408.6	104.9	104.4	98.2	103.5	103.7	103.0	98.3	99.0	-4	-2
电子产品	284.5	278.9	71.4	72.3	67.0	70.9	69.9	70.9	67.2	67.7	-4	-2
其他行业	92.3	93.4	23.7	22.7	21.9	23.7	24.3	23.2	22.2	22.7	-4	0
牙科	38.6	36.3	9.9	9.4	9.3	8.9	9.5	9.0	8.9	8.6	-4	-4
投资	1,637.3	900.8	305.0	449.7	472.6	288.1	228.0	192.0	192.7	282.3	-2	-41
金条和金币需求总量	1,358.2	1,780.6	305.0	311.9	384.4	464.7	630.3	312.2	373.5	282.5	-39	9
实物金条需求	1,036.8	1,381.1	228.4	234.3	297.0	356.0	496.9	251.6	276.6	216.4	-39	11
官方金币	208.0	295.7	53.8	47.9	53.1	77.9	95.1	44.6	78.1	52.1	-33	16
奖章/仿制金币	113.4	103.8	22.8	29.7	34.3	30.8	38.4	16.0	18.8	14.0	-54	-26
ETF及类似产品 ³	279.1	-879.8	0.0	137.8	88.1	-176.5	-402.2	-120.2	-180.8	-0.2	-	-
央行净买入	544.1	409.3	163.5	112.3	150.4	130.8	92.1	101.5	85.0	122.4	-6	-28
黄金需求	4,594.7	4,080.0	1,032.4	1,145.3	1,266.4	1,077.2	1,117.4	936.0	949.4	1,074.5	0	-10
伦敦下午定盘价 (美元/盎司)	1,669.0	1,411.2	1,609.5	1,652.0	1,721.8	1,631.8	1,414.8	1,326.3	1,276.2	1,293.1	-21	-20

1 临时。

2 截止至2014年3月的12个月与截止至2013年3月的12个月相比的变化比率。

3 欲查看交易所买卖基金及类似产品列表, 请参阅注释和定义。

数据来源: 汤森路透GFMS、伦敦黄金市场定价公司、世界黄金协会

表3: 黄金需求 (百万美元)

	2012年		2012年			2013年				2014年 第1季度 ¹	2014年 第1季度 较2013年 第1季度 变化比率%	4季度变 化比率% ²
	2012年	2013年	第2季度	第3季度	第4季度	第1季度	第2季度	第3季度	第4季度			
珠宝首饰	107,213	107,134	23,747	25,436	30,187	29,100	31,548	23,008	23,526	23,727	-18	-6
科技	22,288	18,539	5,431	5,545	5,437	5,432	4,719	4,394	4,032	4,117	-24	-21
电子产品	15,265	12,655	3,692	3,842	3,709	3,718	3,181	3,024	2,757	2,816	-24	-21
其他行业	4,954	4,238	1,227	1,205	1,213	1,245	1,107	988	909	945	-24	-19
牙科	2,069	1,646	512	498	515	469	430	382	366	357	-24	-23
投资	87,855	40,873	15,782	23,883	26,159	15,116	10,373	8,186	7,907	11,736	-22	-53
金条和金币需求总量	72,880	80,792	15,783	16,567	21,280	24,377	28,670	13,313	15,324	11,746	-52	-11
实物金条需求	55,636	62,663	11,820	12,442	16,439	18,678	22,600	10,729	11,348	8,997	-52	-10
官方金币	11,158	13,417	2,782	2,546	2,940	4,085	4,325	1,903	3,206	2,167	-47	-6
奖章/仿制金币	6,086	4,712	1,180	1,579	1,901	1,614	1,745	681	770	582	-64	-40
ETF及类似产品 ³	14,975	-39,919	-1	7,317	4,879	-9,261	-18,297	-5,128	-7,417	-10	-	-
央行净买入	29,193	18,572	8,462	5,967	8,323	6,863	4,187	4,326	3,488	5,089	-26	-42
黄金需求	246,549	185,118	53,421	60,832	70,106	56,511	50,827	39,913	38,953	44,669	-21	-28

1 临时。

2 截止至2014年3月的12个月与截止至2013年3月的12个月相比的变化比率。

3 欲查看交易所买卖基金及类似产品列表, 请参阅注释和定义。

数据来源: 汤森路透GFMS、伦敦黄金市场定价公司、世界黄金协会

表4: 总投资需求(吨, 除非另有说明)

										2014年 第1季度 较2013年 第1季度 变化比率%	4季度变 化比率% ²	
	2012年	2013年	2012年 第2季度	2012年 第3季度	2012年 第4季度	2013年 第1季度	2013年 第2季度	2013年 第3季度	2013年 第4季度			2014年 第1季度 ¹
投资	1,637.3	900.8	305.0	449.7	472.6	288.1	228.0	192.0	192.7	282.3	-2	-41
金条和金币需求总量	1,358.2	1,780.6	305.0	311.9	384.4	464.7	630.3	312.2	373.5	282.5	-39	9
实物金条需求	1,036.8	1,381.1	228.4	234.3	297.0	356.0	496.9	251.6	276.6	216.4	-39	11
官方金币	208.0	295.7	53.8	47.9	53.1	77.9	95.1	44.6	78.1	52.1	-33	16
奖章/仿制金币	113.4	103.8	22.8	29.7	34.3	30.8	38.4	16.0	18.8	14.0	-54	-26
ETF及类似产品 ³	279.1	-879.8	0.0	137.8	88.1	-176.5	-402.2	-120.2	-180.8	-0.2	-	-
场外交易投资和库存流动 ⁴	-139.8	174.0	64.8	14.0	-126.4	-25.9	-173.9	170.7	203.2	-29.7	-	-
总投资	1,497.5	1,074.9	369.8	463.7	346.1	262.2	54.1	362.7	395.9	252.6	-4	-26
总投资(百万美元)	80,353	48,769	19,136	24,626	19,161	13,755	2,462	15,464	16,244	10,501	-24	-42

1 临时。

2 截止至2014年3月的12个月与截止至2013年3月的12个月相比的变化比率。

3 欲查看交易所买卖基金及类似产品列表, 请参阅注释和定义。

4 欲查看场外交易投资和库存流动的相关解释, 请参阅注释和定义。

数据来源: 汤森路透GFMS、伦敦黄金市场定价公司、世界黄金协会

表5: 主要货币的季度平均价格

							2014年第1季度 较2013年第1季度 变化比率%	
	2012年	2013年	2013年第1季度	2013年第2季度	2013年第3季度	2013年第4季度		2014年第1季度
美元/盎司	1,669.0	1,411.2	1,631.8	1,414.8	1,326.3	1,276.2	1,293.1	-21
欧元/盎司	1,298.7	1,063.8	1,235.6	1,083.2	1,001.5	937.8	943.5	-24
英镑/盎司	1,053.0	903.8	1,051.6	921.4	855.5	789.2	781.1	-26
瑞士法郎/千克	50,323.7	42,090.3	48,792.5	42,865.7	39,744.2	37,072.3	37,107.5	-24
日元/克	4,278.2	4,410.4	4,834.7	4,492.5	4,216.8	4,107.1	4,271.1	-12
卢比/10克	28,639.4	26,440.2	28,420.8	25,381.0	26,503.5	25,452.4	25,671.6	-10
人民币/克	338.5	279.2	326.5	280.0	261.2	250.0	253.7	-22
里拉/克	96.6	86.0	93.6	83.6	84.0	82.8	92.0	-2

数据来源: 伦敦黄金市场定价公司、汤森路透Datastream、世界黄金协会

表6: 世界黄金协会黄金供需演示

	2012年	2013年	2012年 第2季度	2012年 第3季度	2012年 第4季度	2013年 第1季度	2013年 第2季度	2013年 第3季度	2013年 第4季度	2014年 第1季度 ¹	2014年 第1季度 较2013年 第1季度 变化比率%	4季度变 化比率% ²
供应												
矿山生产	2,860.9	3,022.1	706.7	743.9	743.9	681.3	729.7	796.3	814.8	720.5	6	6
生产商净对冲	-39.7	-48.1	-8.0	1.3	-31.7	-10.6	-15.1	-5.9	-16.5	6.0	-	-
矿山供应总量	2,821.2	2,974.1	698.8	745.2	712.1	670.8	714.6	790.4	798.3	726.5	8	7
回收黄金	1,633.7	1,280.0	399.8	443.7	390.7	368.6	262.1	341.8	307.4	322.0	-13	-23
供应总量	4,454.9	4,254.0	1,098.6	1,188.8	1,102.8	1,039.4	976.7	1,132.3	1,105.7	1,048.5	1	-4
需求												
制造												
珠宝首饰 ³	1,998.0	2,361.2	460.3	508.4	508.1	542.8	726.8	565.1	526.5	574.5	6	18
科技	415.4	408.6	104.9	104.4	98.2	103.5	103.7	103.0	98.3	99.0	-4	-2
制造以上小计	2,413.4	2,769.8	565.3	612.8	606.3	646.4	830.5	668.2	624.7	673.5	4	15
金条和金币需求总量	1,358.2	1,780.6	305.0	311.9	384.4	464.7	630.3	312.2	373.5	282.5	-39	9
ETF及类似	279.1	-879.8	0.0	137.8	88.1	-176.5	-402.2	-120.2	-180.8	-0.2	-	-
央行净买入 ⁴	544.1	409.3	163.5	112.3	150.4	130.8	92.1	101.5	85.0	122.4	-6	-28
黄金需求	4,594.7	4,080.0	1,033.8	1,174.9	1,229.2	1,065.3	1,150.6	961.6	902.5	1,078.2	1	-9
场外交易投资和库存流动 ⁵	-139.8	174.0	64.8	14.0	-126.4	-25.9	-173.9	170.7	203.2	-29.7	-	-
需求总量	4,454.9	4,254.0	1,098.6	1,188.8	1,102.8	1,039.4	976.7	1,132.3	1,105.7	1,048.5	1	-4
伦敦下午定盘价(美元/盎司)	1,669.0	1,411.2	1,609.5	1,652.0	1,721.8	1,631.8	1,414.8	1,326.3	1,276.2	1,293.1	-21	-20

1 临时。

2 截止至2014年3月的12个月与截止至2013年3月的12个月相比的变化比率。

3 珠宝首饰制造。季度数据不同于表2所示的珠宝首饰消费数据。制造是将金锭转化为半成品或成品的第一个步骤。珠宝消费等于制造加/减珠宝首饰进口/出口加/减分销商和制造商库存/压缩库存。按年计算,消费和制造数据系列将会抵销。

4 不包括央行期权的任何Delta对冲。

5 欲查看场外交易投资和库存流动的相关解释,请参阅注释和定义。

数据来源: 汤森路透GFMS、伦敦黄金市场定价公司、世界黄金协会。表中数据与汤森路透GFMS在黄金调查中公布的数据一致,但经过处理以适合世界黄金协会演示。

表7: 印度供应估计

数字单位以吨计	2013年第1季度	2013年第2季度	2013年第3季度	2013年第4季度	2014年第1季度 ¹	2013年
供应						
可用于国内消费的净进口	268	352	91	114	129	825
来自于回收黄金的国内供应	21	10	53	17	21	101
来自于其他来源的国内供应 ²	2	2	2	2	2	7
等于供应总量 ³	291	364	145	133	152	934

1 临时。

2 来自于当地矿山生产、进口铜精矿回收以及投资缩减的国内供应。

3 供应可在三个行业进行消费：珠宝首饰、投资和科技。因此，表中的供应总量数据并不等于印度的珠宝首饰加投资需求。

数据来源：汤森路透GFMS、世界黄金协会

表8: 公布的官方黄金持有量前40名(截止至2014年3月)

		吨	储备比率%			吨	储备比率%
1	美国	8,133.5	72%	21	奥地利	280.0	48%
2	德国	3,386.4	68%	22	比利时	227.4	34%
3	国际货币基金组织	2,814.0	-	23	菲律宾	193.8	10%
4	意大利	2,451.8	67%	24	阿尔及利亚	173.6	4%
5	法国	2,435.4	66%	25	泰国	152.4	4%
6	中国内地	1,054.1	1%	26	哈萨克斯坦	148.7	23%
7	俄罗斯	1,040.7	9%	27	新加坡	127.4	2%
8	瑞士	1,040.1	8%	28	瑞典	125.7	8%
9	日本	765.2	2%	29	南非	125.1	10%
10	荷兰	612.5	54%	30	墨西哥	122.8	3%
11	印度	557.7	8%	31	利比亚	116.6	4%
12	欧洲央行	503.2	26%	32	国际清算银行	115.0	-
13	土耳其	483.5	16%	33	希腊	112.2	62%
14	台湾	423.6	4%	34	韩国	104.4	1%
15	葡萄牙	382.5	84%	35	罗马尼亚	103.7	9%
16	委内瑞拉	367.6	71%	36	波兰	102.9	4%
17	沙特阿拉伯	322.9	2%	37	澳大利亚	79.9	6%
18	英国	310.3	12%	38	科威特	79.0	8%
19	黎巴嫩	286.8	24%	39	印度尼西亚	78.1	3%
20	西班牙	281.6	25%	40	埃及	75.6	19%

欲了解这些数据背后的方法相关的信息及特定国家/地区的注释，请参阅我们的“最新世界官方黄金储备”表，

网址：http://www.gold.org/government_affairs/gold_reserves/

数据来源：国际货币基金组织国际金融统计、世界黄金协会

表9: 2014年第1季度选定国家/地区的消费者需求(吨)

	2013年第1季度			2014年第1季度			2014年第1季度*较2013年第1季度的变化比率%		
	珠宝首饰	金条和金币 投资总量	总量	珠宝首饰	金条和金币 投资总量	总量	珠宝首饰	金条和金币 投资总量	总量
印度	159.5	98.0	257.5	145.6	44.7	190.3	-9	-54	-26
大中华地区	198.5	137.6	336.1	215.6	62.5	278.1	9	-55	-17
中国内地	185.2	134.6	319.8	203.2	60.0	263.2	10	-55	-18
香港	11.1	0.6	11.7	10.3	0.6	10.9	-7	2	-7
台湾	2.2	2.5	4.7	2.1	2.0	4.0	-6	-22	-15
日本	4.3	-2.7	1.6	5.1	3.1	8.2	17	-	409
印度尼西亚	11.5	6.8	18.3	12.5	5.5	18.0	9	-19	-1
韩国	3.5	1.4	4.9	3.1	1.4	4.5	-11	0	-8
泰国	3.0	52.2	55.2	2.5	22.0	24.5	-17	-58	-56
越南	4.4	14.2	18.6	4.5	15.0	19.5	3	6	5
中东	48.3	8.8	57.1	54.6	11.7	66.2	13	32	16
沙特阿拉伯	12.1	4.0	16.1	13.6	4.0	17.6	12	0	9
埃及	12.0	0.8	12.8	12.8	3.4	16.2	6	325	26
阿联酋	18.8	3.2	22.0	22.1	3.3	25.4	18	5	16
其他海湾国家	5.4	0.9	6.3	6.1	1.0	7.1	13	7	12
土耳其	16.5	30.7	47.2	14.5	12.7	27.2	-12	-59	-42
俄罗斯	17.3	-	17.3	17.0	-	17.0	-2	-	-2
美国	18.1	20.1	38.2	19.1	14.0	33.1	5	-30	-13
独联体国家以外的欧洲	5.6	51.4	57.0	6.2	47.7	54.0	10	-7	-5
意大利	3.0	-	3.0	2.8	-	2.8	-6	-	-6
英国	2.7	-	2.7	3.5	-	3.5	29	-	29
法国	-	0.4	0.4	-	0.4	0.4	-	-13	-13
德国	-	20.8	20.8	-	22.0	22.0	-	6	6
瑞士	-	14.2	14.2	-	9.8	9.8	-	-31	-31
其他欧洲国家	-	16.0	16.0	-	15.6	15.6	-	-3	-3
以上总计	490.4	418.6	909.0	500.1	240.3	740.5	2	-43	-19
其他	64.3	46.1	110.4	70.6	42.2	112.8	10	-8	2
全球总计	554.7	464.7	1,019.3	570.7	282.5	853.3	3	-39	-16

*临时。

数据来源: 汤森路透GFMS、世界黄金协会

表10: 2014年第1季度选定国家/地区消费者需求价值(百万美元)

	2013年第1季度			2014年第1季度			2014年第1季度*较2013年第1季度的变化比率%		
	珠宝首饰	金条和金币 投资总量	总量	珠宝首饰	金条和金币 投资总量	总量	珠宝首饰	金条和金币 投资总量	总量
印度	8,368	5,141	13,509	6,053	1,858	7,911	-28	-64	-41
大中华地区	10,415	7,220	17,635	8,962	2,598	11,560	-14	-64	-34
中国内地	9,716	7,060	16,776	8,448	2,493	10,941	-13	-65	-35
香港	582	29	611	428	23	451	-26	-19	-26
台湾	116	131	248	86	81	168	-26	-38	-32
日本	226	-142	84	210	129	339	-7	-	304
印度尼西亚	601	357	957	520	229	748	-13	-36	-22
韩国	184	73	257	129	58	187	-30	-21	-27
泰国	156	2,741	2,896	103	916	1,019	-34	-67	-65
越南	229	745	974	186	624	810	-19	-16	-17
中东	2,534	464	2,998	2,268	484	2,753	-10	4	-8
沙特阿拉伯	634	210	844	565	166	732	-11	-21	-13
埃及	630	42	672	530	141	671	-16	237	0
阿联酋	986	165	1,152	919	137	1,056	-7	-17	-8
其他海湾国家	284	47	331	254	39	294	-11	-15	-11
土耳其	866	1,608	2,474	603	527	1,130	-30	-67	-54
俄罗斯	905	-	905	705	-	705	-22	-	-22
美国	950	1,056	2,006	795	583	1,377	-16	-45	-31
独联体国家以外的欧洲	295	2,697	2,992	259	1,985	2,244	-12	-26	-25
意大利	155	-	155	115	-	115	-26	-	-26
英国	141	-	141	143	-	143	2	-	2
法国	-	21	21	-	15	15	-	-31	-31
德国	-	1,091	1,091	-	915	915	-	-16	-16
瑞士	-	745	745	-	407	407	-	-45	-45
其他欧洲国家	-	840	840	-	648	648	-	-23	-23
以上总计	25,728	21,960	47,688	20,792	9,991	30,783	-19	-55	-35
其他	3,372	2,417	5,789	2,935	1,755	4,690	-13	-27	-19
全球总计	29,100	24,377	53,478	23,727	11,746	35,473	-18	-52	-34

*临时。

数据来源: 汤森路透GFMS、伦敦黄金市场定价公司、世界黄金协会

表11: 4季度选定国家/地区消费者需求总量(吨)

	截止至2013年第1季度的12个月			截止至2014年第1季度的12个月			与去年同期相比变化比率%		
	珠宝首饰	金条和金币 投资总量	总量	珠宝首饰	金条和金币 投资总量	总量	珠宝首饰	金条和金币 投资总量	总量
印度	573.2	346.4	919.6	598.8	308.8	907.6	4	-11	-1
大中华地区	627.5	328.5	956.0	894.6	333.8	1,228.4	43	2	28
中国内地	583.5	319.5	903.0	834.4	323.6	1,158.0	43	1	28
香港	37.0	2.0	39.0	52.9	2.8	55.7	43	38	43
台湾	7.1	6.9	14.0	7.3	7.4	14.7	4	7	5
日本	16.9	-9.4	7.5	18.4	9.5	27.9	9	-	274
印度尼西亚	31.7	20.0	51.7	39.2	32.8	72.0	24	64	39
韩国	9.8	3.2	13.0	9.3	7.0	16.3	-5	119	26
泰国	4.3	123.0	127.3	6.8	127.9	134.7	58	4	6
越南	10.8	62.2	73.0	12.3	85.1	97.4	14	37	33
中东	160.3	33.8	194.1	193.7	56.1	249.8	21	66	29
沙特阿拉伯	47.8	16.5	64.3	58.6	17.2	75.8	23	4	18
埃及	42.3	2.4	44.7	46.0	18.9	64.9	9	688	45
阿联酋	51.8	12.1	63.9	66.0	14.6	80.6	27	20	26
其他海湾国家	18.4	2.8	21.2	23.2	5.4	28.6	26	93	35
土耳其	62.6	63.8	126.4	71.3	84.2	155.4	14	32	23
俄罗斯	70.2	-	70.2	73.0	-	73.0	4	-	4
美国	108.8	59.5	168.3	123.8	61.4	185.3	14	3	10
独联体国家以外的欧洲	43.0	261.6	304.6	44.2	270.4	314.7	3	3	3
意大利	21.9	-	21.9	20.0	-	20.0	-8	-	-8
英国	21.1	-	21.1	24.2	-	24.2	15	-	15
法国	-	2.5	2.5	-	1.8	1.8	-	-28	-28
德国	-	109.2	109.2	-	124.1	124.1	-	14	14
瑞士	-	68.0	68.0	-	60.7	60.7	-	-11	-11
其他欧洲国家	-	81.8	81.8	-	83.8	83.8	-	2	2
以上总计	1,719.0	1,292.4	3,011.5	2,085.4	1,377.0	3,462.4	21	7	15
其他	318.8	173.6	492.4	291.9	221.5	513.4	-8	28	4
全球总计	2,037.8	1,466.0	3,503.8	2,377.3	1,598.5	3,975.8	17	9	13

*临时。

数据来源: 汤森路透GFMS、世界黄金协会

表12: 4季度选定国家/地区消费者需求总价值(百万美元)

	截止至2013年第1季度的12个月			截止至2014年第1季度的12个月			与去年同期相比变化比率%		
	珠宝首饰	金条和金币 投资总量	总量	珠宝首饰	金条和金币 投资总量	总量	珠宝首饰	金条和金币 投资总量	总量
印度	30,514	18,502	49,015	25,670	13,434	39,104	-16	-27	-20
大中华地区	33,368	17,439	50,807	38,402	14,464	52,866	15	-17	4
中国内地	31,030	16,963	47,993	35,809	14,022	49,831	15	-17	4
香港	1,962	108	2,070	2,280	121	2,401	16	12	16
台湾	376	367	743	314	320	634	-16	-13	-15
日本	895	-509	385	783	413	1,196	-12	-	210
印度尼西亚	1,682	1,062	2,744	1,670	1,418	3,088	-1	33	13
韩国	520	169	689	397	302	699	-24	79	1
泰国	227	6,554	6,781	295	5,507	5,802	30	-16	-14
越南	570	3,309	3,879	524	3,666	4,190	-8	11	8
中东	8,501	1,801	10,301	8,319	2,414	10,734	-2	34	4
沙特阿拉伯	2,530	879	3,409	2,523	736	3,260	0	-16	-4
埃及	2,253	127	2,381	1,970	818	2,789	-13	542	17
阿联酋	2,742	644	3,386	2,834	625	3,458	3	-3	2
其他海湾国家	975	150	1,125	992	235	1,227	2	57	9
土耳其	3,304	3,357	6,662	3,087	3,642	6,729	-7	8	1
俄罗斯	3,738	-	3,738	3,109	-	3,109	-17	-	-17
美国	5,830	3,165	8,995	5,247	2,650	7,898	-10	-16	-12
独联体国家以外的欧洲	2,319	13,906	16,225	1,861	11,621	13,483	-20	-16	-17
意大利	1,178	-	1,178	846	-	846	-28	-	-28
英国	1,141	-	1,141	1,015	-	1,015	-11	-	-11
法国	-	134	134	-	76	76	-	-43	-43
德国	-	5,800	5,800	-	5,337	5,337	-	-8	-8
瑞士	-	3,622	3,622	-	2,614	2,614	-	-28	-28
其他欧洲国家	-	4,350	4,350	-	3,594	3,594	-	-17	-17
以上总计	91,468	68,754	160,222	89,367	59,533	148,900	-2	-13	-7
其他	17,003	9,253	26,256	12,443	9,520	21,963	-27	3	-16
全球总计	108,470	78,007	186,478	101,809	69,053	170,863	-6	-11	-8

*临时。

数据来源: 汤森路透GFMS、伦敦黄金市场定价公司、世界黄金协会

黄金需求历史数据

表13: 黄金需求历史数据¹

	吨						十亿美元					
	珠宝首饰	金条和金币 投资总量	ETF及类似	科技	中央银行	总量	珠宝首饰	金条和金币 投资总量	ETF及类似	科技	中央银行	总量
2004年	2,619	361	133	418	-479	3,052	34.4	4.8	1.7	5.5	-6.3	40.2
2005年	2,721	412	208	440	-663	3,118	38.9	5.9	3.0	6.3	-9.5	44.6
2006年	2,302	428	260	471	-365	3,095	44.7	8.3	5.1	9.1	-7.1	60.1
2007年	2,425	442	253	477	-484	3,114	54.2	9.9	5.7	10.7	-10.8	69.6
2008年	2,306	916	321	464	-235	3,771	64.6	25.7	9.0	13.0	-6.6	105.7
2009年	1,817	826	623	414	-34	3,647	56.8	25.8	19.5	13.0	-1.0	114.0
2010年	2,034	1,229	382	469	77	4,192	80.1	48.4	15.0	18.5	3.0	165.0
2011年	2,029	1,569	185	458	457	4,698	102.5	79.3	9.4	23.1	23.1	237.3
2012年	1,998	1,358	279	415	544	4,595	107.2	72.9	15.0	22.3	29.2	246.5
2013年	2,361	1,781	-880	409	409	4,080	107.1	80.8	-39.9	18.5	18.6	185.1
2008年第1季度	482	109	72	123	-76	709	14.3	3.2	2.1	3.6	-2.3	21.1
2008年第2季度	562	159	5	125	-68	782	16.2	4.6	0.1	3.6	-1.9	22.5
2008年第3季度	694	293	149	120	-76	1,180	19.4	8.2	4.2	3.4	-2.1	33.1
2008年第4季度	568	355	95	97	-12	1,103	14.5	9.1	2.4	2.5	-0.3	28.2
2009年第1季度	351	168	465	89	-62	1,011	10.3	4.9	13.6	2.6	-1.8	29.5
2009年第2季度	446	224	68	103	9	850	13.2	6.6	2.0	3.1	0.3	25.2
2009年第3季度	496	218	43	108	10	875	15.3	6.7	1.3	3.3	0.3	27.0
2009年第4季度	524	216	47	113	10	910	18.5	7.6	1.7	4.0	0.4	32.2
2010年第1季度	531	255	6	115	58	965	18.9	9.1	0.2	4.1	2.1	34.4
2010年第2季度	418	315	296	117	14	1,159	16.1	12.1	11.4	4.5	0.5	44.6
2010年第3季度	517	317	50	121	23	1,028	20.4	12.5	2.0	4.8	0.9	40.6
2010年第4季度	567	343	30	117	-17	1,039	24.9	15.1	1.3	5.1	-0.8	45.7
2011年第1季度	566	409	-61	116	137	1,168	25.2	18.2	-2.7	5.2	6.1	52.0
2011年第2季度	505	346	54	119	66	1,090	24.4	16.7	2.6	5.8	3.2	52.8
2011年第3季度	469	441	87	117	141	1,256	25.7	24.2	4.8	6.4	7.7	68.8
2011年第4季度	488	373	104	105	113	1,183	26.5	20.2	5.7	5.7	6.1	64.2
2012年第1季度	515	357	53	108	118	1,151	28.0	19.4	2.9	5.9	6.4	62.5
2012年第2季度	459	305	0	105	164	1,032	23.7	15.8	0.0	5.4	8.5	53.4
2012年第3季度	479	312	138	104	112	1,145	25.4	16.6	7.3	5.5	6.0	60.8
2012年第4季度	545	384	88	98	150	1,266	30.2	21.3	4.9	5.4	8.3	70.1
2013年第1季度	555	465	-177	104	131	1,077	29.1	24.4	-9.3	5.4	6.9	56.5
2013年第2季度	694	630	-402	104	92	1,117	31.5	28.7	-18.3	4.7	4.2	50.8
2013年第3季度	540	312	-120	103	101	936	23.0	13.3	-5.1	4.4	4.3	39.9
2013年第4季度	573	373	-181	98	85	949	23.5	15.3	-7.4	4.0	3.5	39.0
2014年第1季度 ²	571	283	0	99	122	1,074	23.7	11.7	0.0	4.1	5.1	44.7

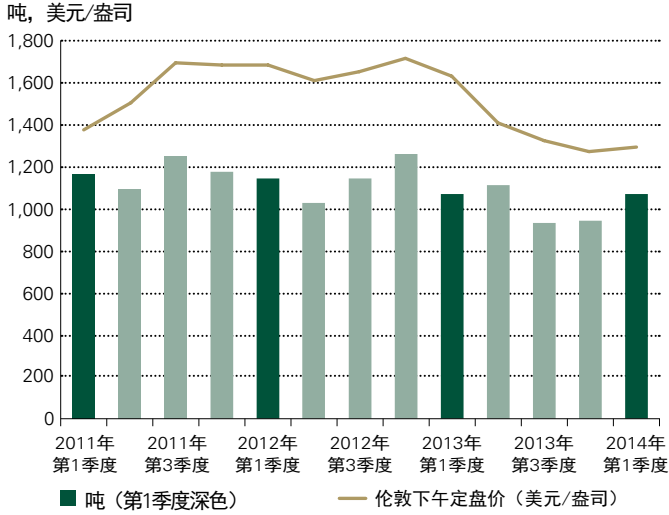
1 请参阅表2脚注部分的定义和注释。

2 临时。

数据来源: 汤森路透GFMS、伦敦黄金市场定价公司、世界黄金协会

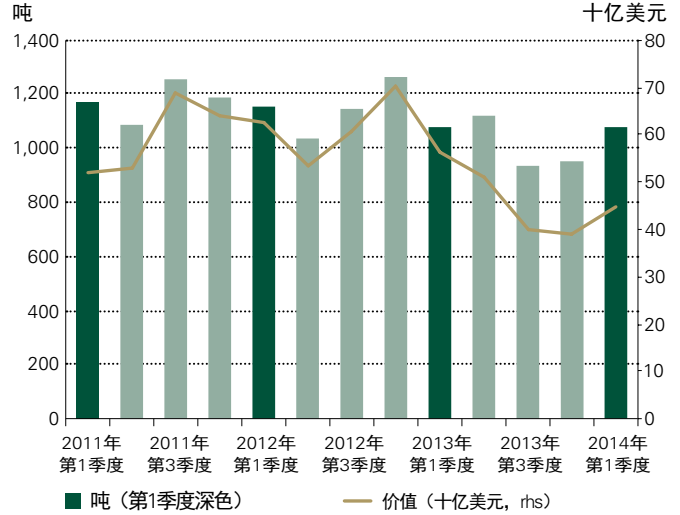
附录

图8: 黄金需求总量 (吨) 和黄金价格 (美元/盎司)



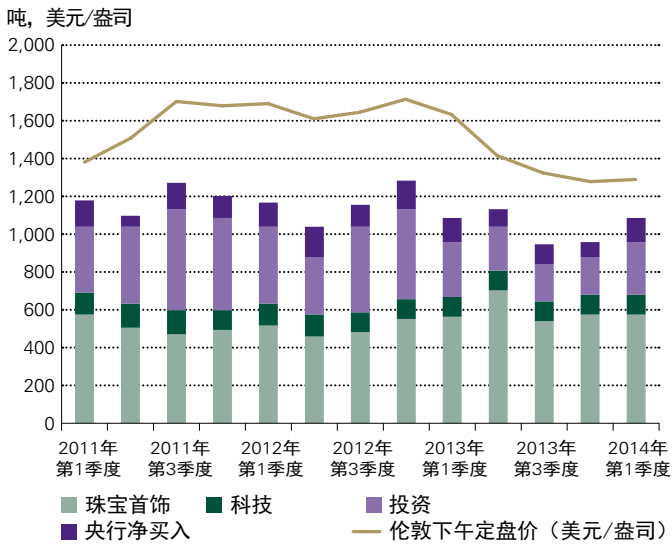
数据来源: 汤森路透GFMS、伦敦黄金市场定价公司、世界黄金协会

图9: 黄金需求总量 (吨) 和价值 (十亿美元)



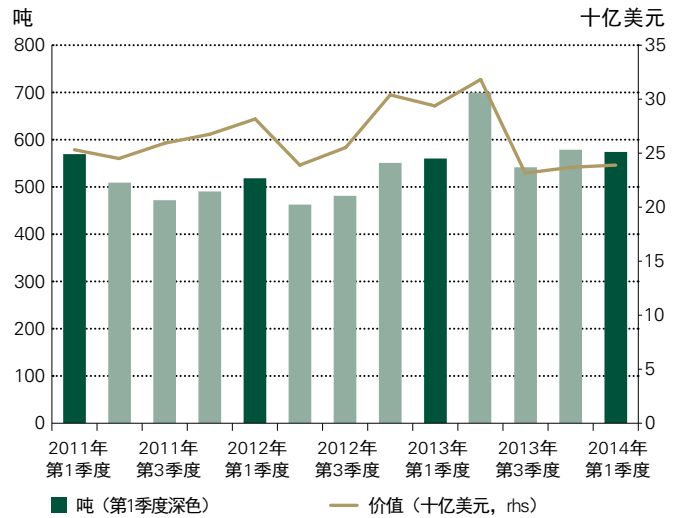
数据来源: 汤森路透GFMS、伦敦黄金市场定价公司、世界黄金协会

图10: 按类别分类的黄金需求总量 (吨) 和黄金价格 (美元/盎司)



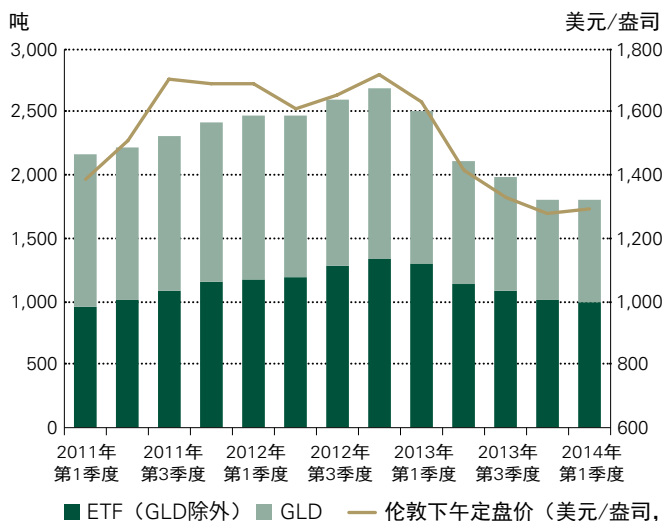
数据来源: 汤森路透GFMS、伦敦黄金市场定价公司、世界黄金协会

图11: 珠宝首饰需求总量 (吨) 和价值 (十亿美元)



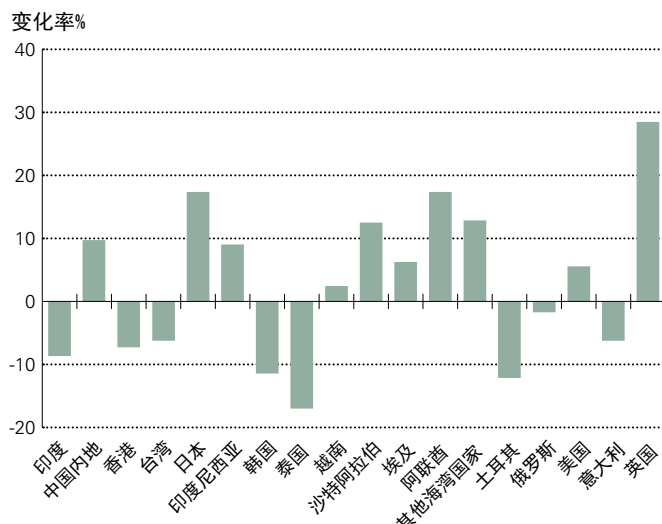
数据来源: 汤森路透GFMS、伦敦黄金市场定价公司、世界黄金协会

图12: 交易所交易基金持有量 (吨) 和黄金价格 (美元/盎司)



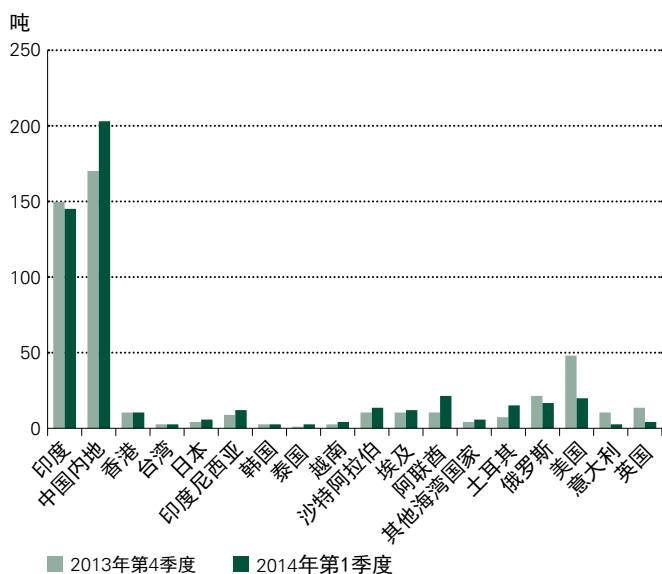
数据来源: 汤森路透GFMS、伦敦黄金市场定价公司、世界黄金协会

图13: 按国家分类的珠宝首饰需求总量 (吨) (2014年第1季度较2013年第1季度变化率%)



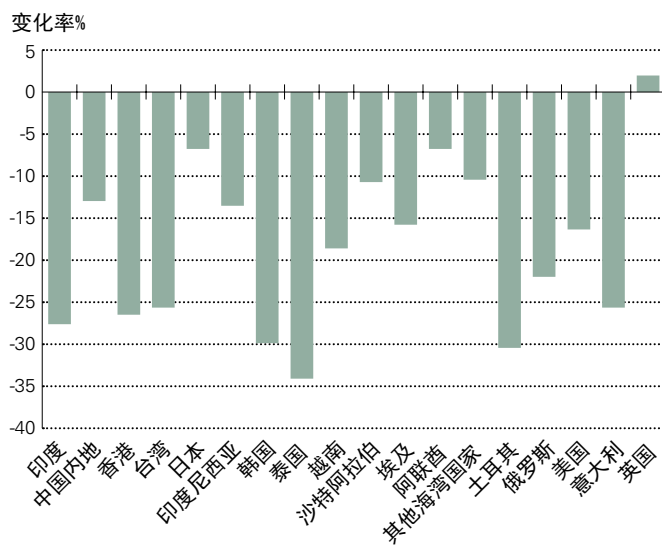
数据来源: 汤森路透GFMS、世界黄金协会

图14: 珠宝首饰需求总量 (吨) (2014年第1季度较2013年第1季度)



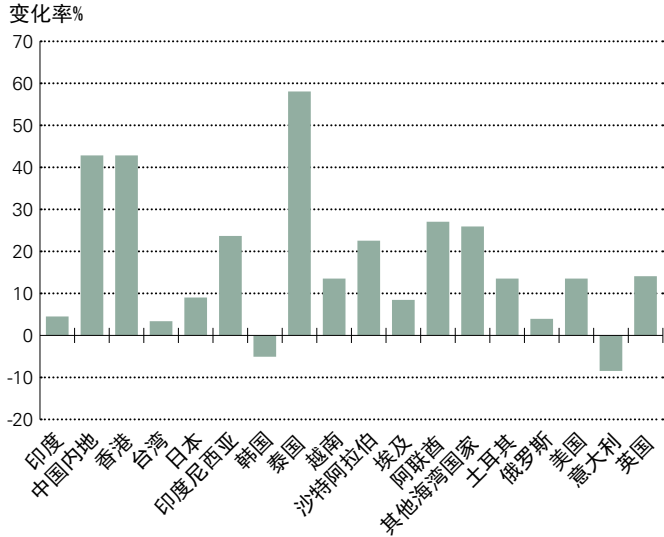
数据来源: 汤森路透GFMS、世界黄金协会

图15: 按国家分类的珠宝首饰需求总量 (美元) (2014年第1季度较2013年第1季度变化率%)



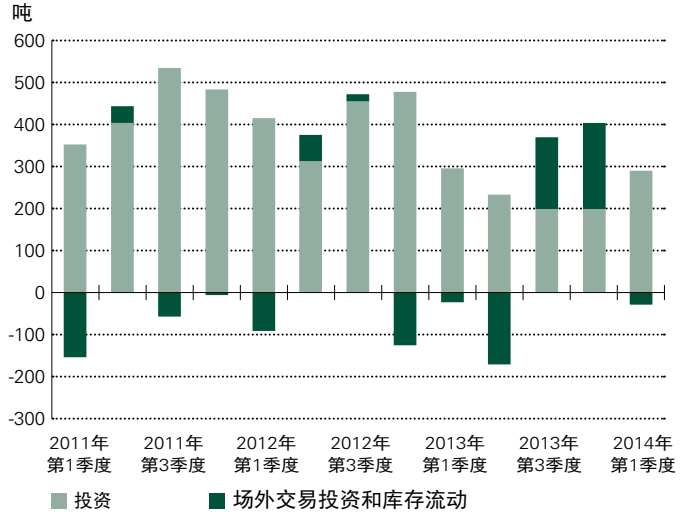
数据来源: 汤森路透GFMS、世界黄金协会

**图16: 按国家分类的珠宝首饰需求总量 (吨)
(4季度滚动总量)**



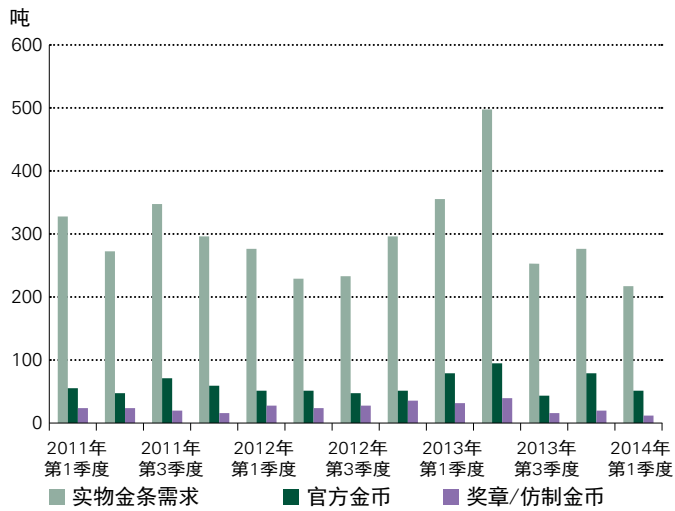
数据来源: 汤森路透GFMS、世界黄金协会

图17: 总投资需求 (吨)



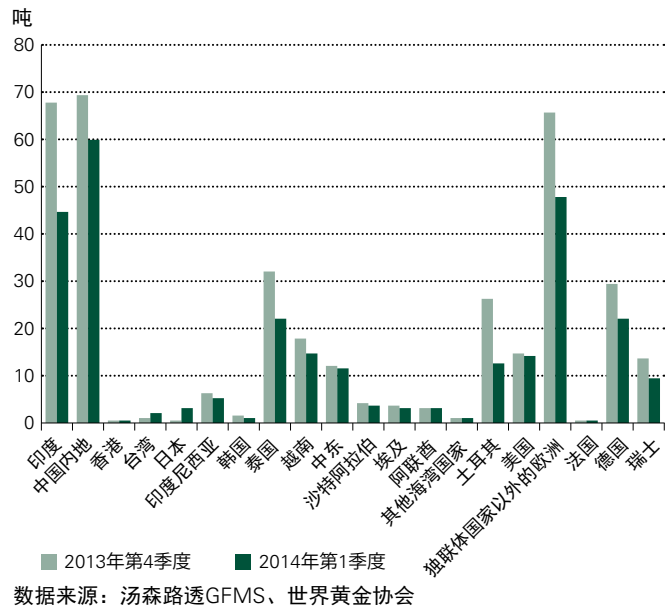
数据来源: 汤森路透GFMS、世界黄金协会

图18: 按类别分类的金条和金币需求总量 (吨)



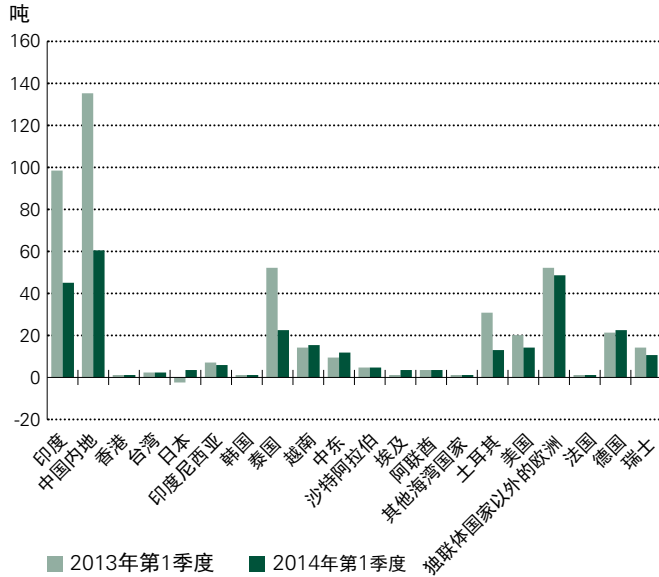
数据来源: 汤森路透GFMS、世界黄金协会

**图19: 金条和金币需求总量 (吨)
(2014年第1季度和2013年第4季度)**



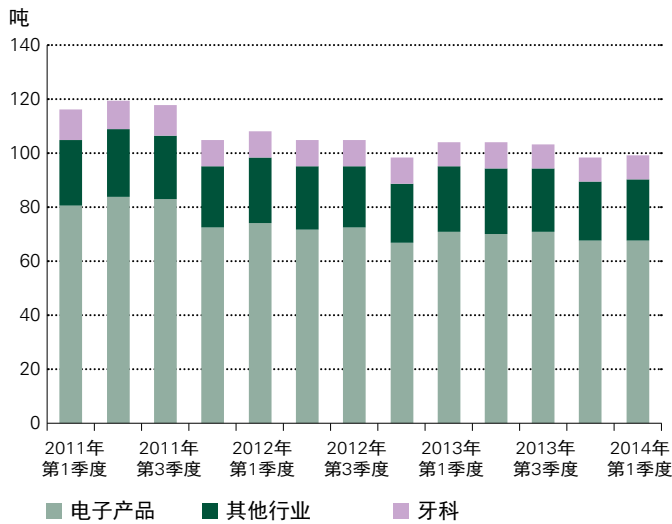
数据来源: 汤森路透GFMS、世界黄金协会

图20: 金条和金币需求总量 (吨)
(2014年第1季度和2013年第1季度)



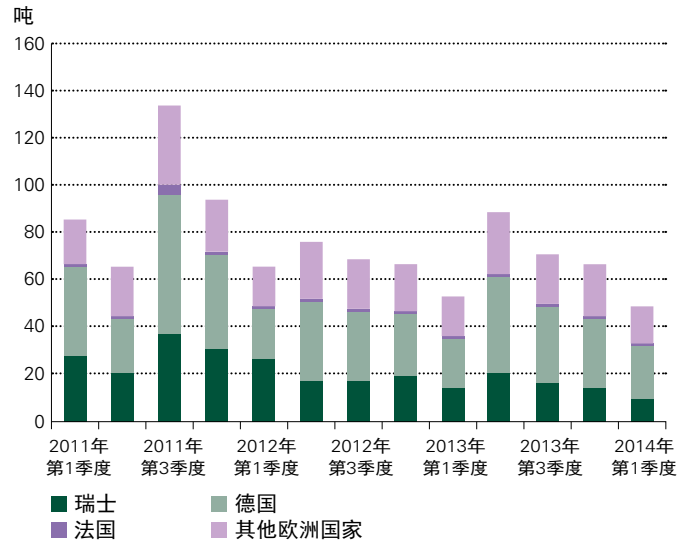
数据来源: 汤森路透GFMS、世界黄金协会

图22: 按类别分类的技术需求总量 (吨)



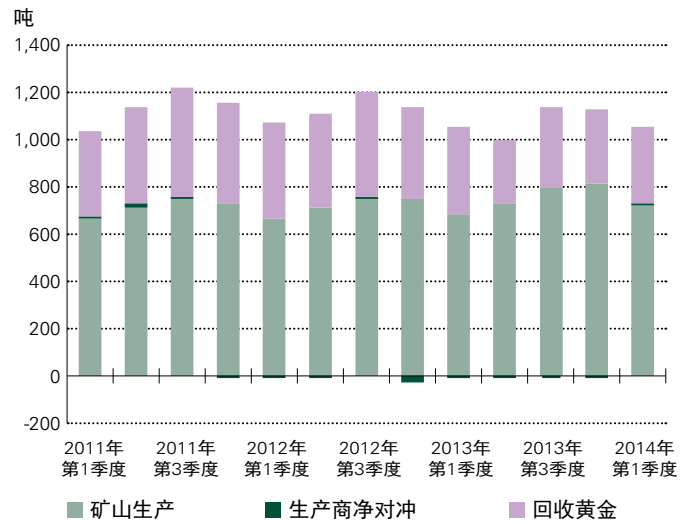
数据来源: 汤森路透GFMS、世界黄金协会

图21: 欧洲金条和金币需求总量 (吨)



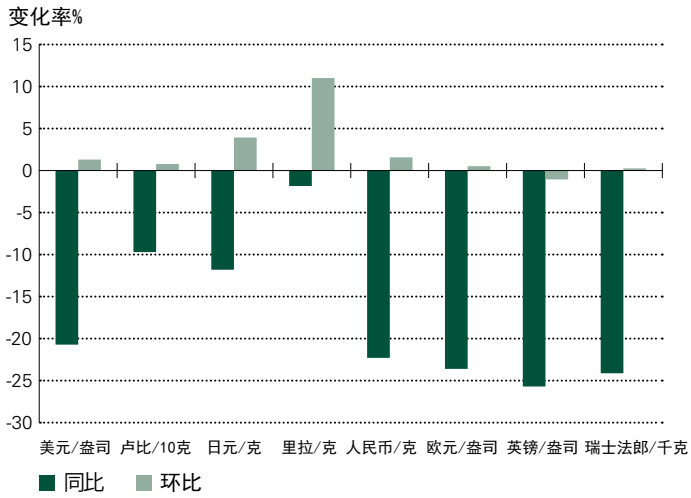
数据来源: 汤森路透GFMS、世界黄金协会

图23: 季度供应 (吨)



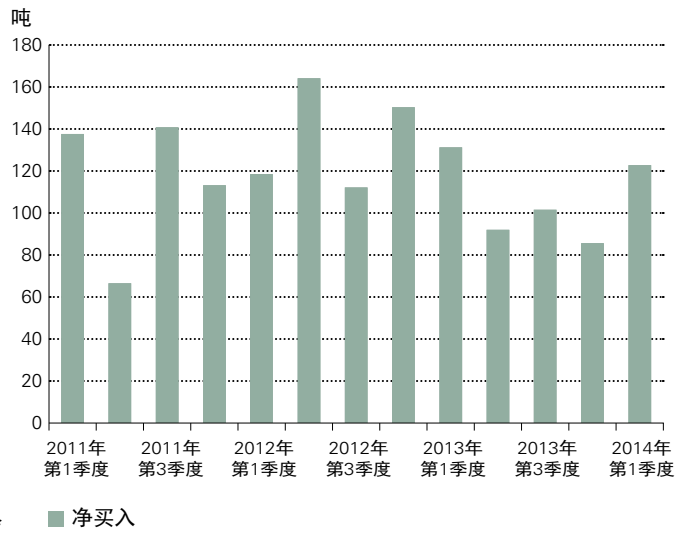
数据来源: 汤森路透GFMS、世界黄金协会

图24：2014年第1季度平均黄金价格（变化率%）



数据来源：伦敦黄金市场定价公司、汤森路透Datastream、世界黄金协会

图25：央行对需求总量的贡献（吨）



数据来源：汤森路透GFMS、世界黄金协会

注释和定义

若无特别注明，所有统计数据皆为纯金重量

“-”

不可用或不适用

消费者需求

一个国家珠宝首饰及金条金币购入量之和，即由个人直接获得的黄金总量。

牙科

将黄金原料首先转化为中间产品或最终成品以用于牙科合金等牙科用途。

ETF及类似产品

交易所买卖基金及类似产品包括：Gold Bullion Securities（伦敦）、Gold Bullion Securities（澳大利亚）、SPDR® Gold Shares（前称streetTRACKS Gold Shares、NewGold Gold Debentures、iShares Gold Trust、ZKB Gold ETF、GOLDIST、ETF Securities Physical Gold、ETF Securities（东京）、ETF Securities（纽约证券交易所）、XETRA-GOLD、Julius Baer Physical Gold、加拿大中央基金和中央黄金信托、Swiss Gold、iShares Gold Bullion Fund（前称Claymore Gold Bullion ETF）、Sprott Physical Gold Trust、ETF Securities Glitter、Mitsubishi Physical Gold ETF 和 iShares Gold CH。

制造

制造是将金锭转化为半成品或成品的第一个步骤。

珠宝首饰

使用普通黄金或与其他材料一起新制的所有克拉珠宝和金表。不包括：二手珠宝首饰；其他镀金金属；作为珠宝使用的金币和金条；以及通过现有珠宝购入交易出资的购买。

伦敦下午定盘价

除非另有说明，黄金价格皆以伦敦下午定盘价为准。

矿山生产

正式和非正式输出。

生产商净对冲

衡量对矿业公司黄金远期销售、贷款和期权持仓有形市场造成的影响。对冲加速了黄金的销售，这种交易将黄金（从现有库存）释放到市场。随着时间的推移，对冲活动不会产生黄金供应的净增长。减持对冲作为对冲头寸的抛售过程，其影响力正好相反，将减少特定季度的市场黄金可用量。

央行净买入

买入总量减去中央银行和其他官方机构的出售总量。不包括掉期和Delta对冲造成的影响。

场外交易投资和库存流动

这些数据部分为统计残留，主要反映透明度较差的场外交易（OTC）市场的需求，额外贡献偶尔来自制造库存的改变。

实物金条需求

金条形式的实物黄金全球投资。

回收黄金

来源于经回收并精炼成为金条的先前制造产品的黄金。

科技

涵盖电子产品、牙科、医疗、工业、装饰等技术应用中使用的黄金，其中电子产品在这个类别中占最大的比重。包括用于首饰镀金的黄金。

吨

重量为1,000千克或32,151金衡盎司的纯金。

金条和金币需求总量

包括个人金币和金条购入量，其定义依据为欧盟采用的投资黄金标准，但同时包括西方及非西方市场的金币和金条需求。还包括纯度达99%以上的纪念章以及以小批量销售的金丝和金块。在实际操作中包括最终被视为货币而非金锭的许多金币的初始销售。不包括二手金币，且衡量标准为净买入。

总投资

表示投资需求所有组成部分的总和，包括实体金条和金币的所有需求、ETF及类似产品的需求以及场外交易投资和库存流动。

数据修正

所有数据都可能根据新信息作出修正。

历史数据

汤森路透和彭博社在本报告初次发布之后可提供更长时间的数据；另外，您亦可以通过电子邮件联系汤森路透 GFMS: GFMS@thomsonreuters.com。



数据来源、版权和免责声明

©2014年世界黄金协会。凡明确说明之处，本报告所载的黄金供需统计数据由汤森路透GFMS编写。汤森路透GFMS保留这些统计数据的所有权利©2014。

保留所有权利。除以下情况外，未经版权拥有者书面同意，任何组织及个人皆不得复制、分发或以其他方式使用与本报告所载之黄金供需相关的统计数据。允许将本报告中的统计数据用于回顾及评述目的（包括媒体评述），但须遵循以下两个前提条件。第一个前提条件是仅允许使用有限的部分数据。第二个前提条件是，凡使用这些统计数据都必须明确说明数据来源是世界黄金协会，并在适当情况下说明汤森路透GFMS也是数据来源。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。

世界黄金协会及汤森路透GFMS已竭尽最大之努力以确保本文件信息的准确性，但并不对信息的准确性作出任何承诺。此外，本报告所附的材料并不考虑任何接收者或组织的具体投资目标、财务状况或特定需求。本报告发布信息仅作参考之用，其意图并不在于提出任何建议，亦不得理解为黄金或任何与黄金相关的产品、商品、证券或相关金融工具交易的邀请或要约。

对于本报告所载信息的准确性、完整性及可靠性，我们不提供任何明示或暗示的声明或保证。若因使用本文件而造成直接或间接损失或损害，世界黄金协会和汤森路透GFMS拒绝承担任何责任。

本报告包含前瞻性陈述。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汤森路透GFMS编制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。我们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。



用于生产这种纸的纸浆
不含元素氯 (ECF)。
造纸厂和印刷厂均通过
ISO14001 环保标准认证。

World Gold Council

10 Old Bailey, London EC4M 7NG

英国

电子邮件 marketintelligence@gold.org

电话 +44 20 7826 4700

传真 +44 20 7826 4799

网站 www.gold.org