

2013年第二季度黄金需求趋势报告

2013年8月

www.gold.org

第二季度黄金需求总量达到 856.3公吨, 价值 390亿美元。较低的金价推动季度金饰需求再次狂涨, 其中以印度和中国最为显著。金条和金币方面创纪录的季度投资被ETF大量减持所抵消, 反映出西方投资者对美国经济呈现的较为积极的前景持乐观态度, 以及对量化宽松货币政策最终会逐渐缩减的预期。 [阅读更多...](#)

撰稿人

Louise Street
louise.street@gold.org

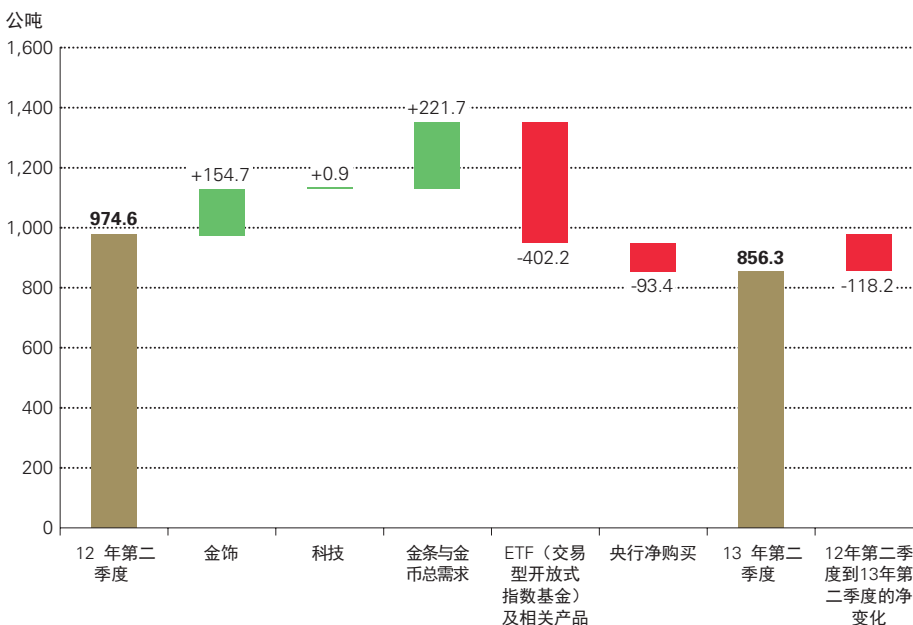
Krishan Gopaul
krishan.gopaul@gold.org

Johan Palmberg
johan.palmberg@gold.org

Juan Carlos Artigas
juancarlos.artigas@gold.org

Marcus Grubb
(郭博思, 世界黄金协会投资部董事总经理)
marcus.grubb@gold.org

总体需求 变动 (2013年第二季度与2012年第二季度对比, 公吨)



来源: 汤森路透黄金矿业服务有限公司、世界黄金协会

使用手机扫描二维码, 获取我们为投资者开发的研究报告应用程序



摘要

在这个动荡的季度，黄金需求降至856.3公吨，降幅达到12%。ETF减持是下降的主要原因，不过对金条和金币的创纪录需求起到了一定缓解市场的作用。金饰需求延续第一季度的势头，继续大幅增长，创下多年以来的新高。黄金供应下降6%，主要原因是黄金回收的显著减少。

表 1: 2013年第二季度黄金需求概览

	公吨				百万美元			
	2012年第二季度	2013年第二季度	五年平均值	同比变动 (%)	2012年第二季度	2013年第二季度	五年平均值	同比变动 (%)
金饰	420.8	575.5	503.9	37	21,775	26,179	20,854	20
科技	103.3	104.3	108.8	1	5,348	4,743	4,528	-11
投资	285.9	105.4	374.5	-63	14,794	4,794	15,779	-68
金条和金币需求总量	285.9	507.6	297.7	78	14,795	23,091	12,968	56
ETF及同类产品	0.0	-402.2	76.8	-	-1	-18,297	2,809	-
央行净购买	164.5	71.1	49.9	-57	8,514	3,236	2,776	-62
黄金需求	974.6	856.3	1,037.1	-12	50,430	38,952	43,936	-23

来源: 汤森路透黄金矿业服务有限公司、世界黄金协会

以公吨计算的黄金需求下降12%，需求价值下降23%，达到390亿美元——成为三年多时间以来的最低水平（表1）。第二季度金价直线下降400美元/盎司以上——与2013年第一季度和2012年第二季度相比跌幅均达到两位数（表2）。在此背景下，黄金需求价值的下降也就不足为奇了。尽管金价出现如此的大幅变动，金条和金币需求总量仍达到创纪录的231亿美元，足见该领域旺盛的需求。

金价的变动还对黄金市场的供应面产生影响，造成黄金回收的锐减。出于对金价暴跌的正常反应，回收活动减少——原因主要是随着金价下跌获利减少，发展中市场的

消费者不愿卖出他们持有的旧黄金。关于黄金回收更加深入的论述，请查看“供应”部分。

第二季度黄金市场的主要特点：1) 消费者对金饰需求持续强劲复苏；2) 印度和中国在全球舞台上扮演突出的角色；3) 不同投资要素的分歧；以及4) 重心东移——所有这些现象与上一季度相比进一步扩大。

表2: 不同货币计价的平均金价

			2012			2013		2013年第二季度 与2012年 第二季度 对比 变动%
	2011年	2012年	年第二季度	年第三季度	年第四季度	年第一季度	年第二季度	
美元/盎司	1,571.5	1,669.0	1,609.5	1,652.0	1,721.8	1,631.8	1,414.8	-12
欧元/盎司	1,129.9	1,298.7	1,254.7	1,320.2	1,328.8	1,235.6	1,083.2	-14
英镑/盎司	980.8	1,053.0	1,016.6	1,045.3	1,072.6	1,051.6	921.4	-9
瑞士法郎/千克	44,649.6	50,323.7	48,464.7	51,088.5	51,603.7	48,792.5	42,865.7	-12
日元/克	4,015.8	4,278.2	4,144.4	4,174.8	4,478.6	4,834.7	4,492.5	8
卢比/10克	23,624.1	28,639.4	28,004.8	29,302.1	29,964.7	28,420.8	25,381.0	-9
人民币/克	326.3	338.5	327.6	337.3	345.7	326.5	280.0	-15
里拉/克	85.4	96.6	93.5	95.8	99.3	93.6	83.6	-11

来源: 伦敦金银市场协会 (LBMA)、Thomson Reuters Datastream、世界黄金协会

金饰热

在第一季度展示能力之后, 第二季度金饰消费者再次出马, 将需求价值推高到接近创纪录水平。以公吨计算的金饰需求飙升——远超过平均金价的下跌幅度——使得需求价值增长20%。

尽管金饰需求受到经济增长、消费者信心和可支配收入等多种因素影响, 但在金价暴跌面前这些因素都黯然失色。由于供应链瓶颈延迟了对需求的满足, 购金热潮使部分地区黄金溢价大幅上升。

金饰需求上行趋势几乎是普遍存在的, 其中同比增长最显著的是印度、中国、中东和一些亚洲小国。许多市场的焦点是具有投资代用品性质的大克拉金饰。欧洲是金饰需求未见增长的唯一地区; 鉴于市场对该地区经济复苏的持续担忧, 这并不令人意外。

正如我们的预期, 美国实现连续第二个季度增长, 其中价位较低的金饰最受欢迎。尽管美国高端细分市场黄金需求再次表现最为健康, 有证据表明中端细分市场向低克拉金饰的转移放缓。由于较低的金价是及早建立库存, 为季节性需求强劲的第四季度做好准备的良机, 批发市场的整体增长也推动了金饰需求。

印度和中国 仍发挥主导作用

黄金消费者市场再次由全球领导者印度和中国主导, 两国共占全球金饰需求的近60%, 以及全球金条和金币需求总量一半左右。年初至今两国各自消费者(金饰以及金条和金币)需求总量均比2012年同期增长近50%。

两个市场第二季度旺盛的需求表明投机性购买不仅体现在消费者层面, 而且是整个行业的普遍现象, 都在借此机会增加库存。消费者的这种态度对中国来说可能是一个更令人惊讶的结果, 在中国, 人们以往是买高不买低, 而且更值得注意的是, 第二季度通常是第一季度中国春节假期购金高位后的季节性低点。不过, 这种反应部分体现了中国市场对金价积极预期的强度。正如以下章节的论述, 世界黄金协会的调查结果证实, 印度市场也存在类似观念。

图1描述了印度和中国消费者对金价未来企稳回升的信心不断增强，特别是对金价的长期前景较为乐观。值得注意的是，随着金价继续下跌，积极的价格预期反而增强，表明两国消费者对未来金价的坚定信心。

增长的强度证明金饰仍然十分有吸引力，消费者并没有因为金价下跌而减少花费：的确，两个市场金饰需求价值均增长30%以上（以当地货币计算），表明消费者为了充分利用机会而增加了预算。两个国家的消费者对金价下跌的积极回应均受到有利条件的支撑：不断壮大的中产阶层、较高的通胀或通胀预期以及黄金所拥有的根深蒂固的文化价值。

第二季度数据还表明黄金投资在中国仍然具有吸引力：低迷的股市并不是另类投资的理想选择；对国内信贷危机和经济减速风险的担忧挥之不去；通胀尽管不如往年显著，但仍居高不下；对于投资选择有限的中国消费者来说，黄金投资产品种类越来越丰富，而且容易获得。

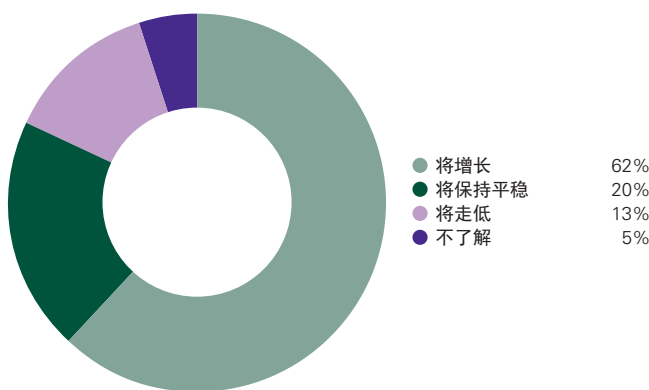
第二季度印度金条和金币需求达到创纪录的高位。鉴于政府采取措施抑制黄金进口以及黄金进口对经常帐赤字的影响，印度国内的经济前景显然要考虑第二季度的情况。5月对黄金进口付款方式的限制和6月初进口税的抬高在市场中造成了不确定性，但是对最终用户需求的影响有限，因为4月金价下跌后商家适当增加了黄金库存。然而，由于市场进入季节性低潮，政府加大对黄金进口的限制并进一步将进口税抬高到8%，6月黄金需求锐减，进口也随之减少。

最近几周的政策动向，从限制付款方式到将进口配额与出口挂钩，可能会造成市场的进一步困惑，使印度第四季度节日和结婚季节之前通常比较平静的第三季度黄金需求更加疲弱。不过有趣的是，印度的黄金溢价近期再次上涨，表明需求依然健康。截至目前良好的季风季节预示着今年稍后较高的需求，前提是市场届时已经消化和适应了印度央行（RBI）近期推行的限制措施。

图1：印度和中国消费者调查：您认为黄金价格在未来五年间走势如何

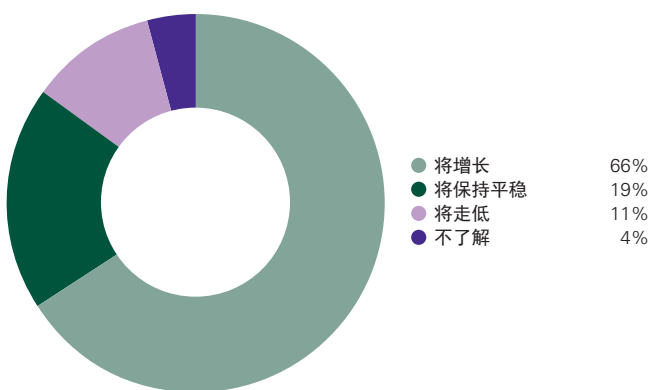
2013年5月

（实地调查的平均金价：1461美元/盎司）



2013年7月

（实地调查的平均金价：1235美元/盎司）



- 调查结果显示，4月金价暴跌之后，印度和中国消费者对未来的金价持有积极的预期。
- 这些结果有助于解释需求回应的强度。

注：2013年5-6月世界黄金协会对 1000名印度消费者和1000名中国消费者进行调查，了解他们对黄金的看法。

来源：世界黄金协会

投资力量相互抵消

我们在上一期《黄金需求趋势报告》中讲过，作为对美国经济复苏前景的回应，大量对冲基金和投机性投资者减少仓位，导致第二季度ETF的加快减持。美国政府2013年底之前逐渐缩减量化宽松的预期对金价产生了不相称的下行影响，因为一些ETF投资者看到他们将黄金作为避险工具的关键依据即将不复存在（关于影响黄金表现的因素的更完整论述，参见《黄金投资者》（第3卷））。¹第二季度的净结果是ETF持仓量减少400多公吨。

与此相反，金价的急剧下跌在金条和金币的“零售”购买者中引起了前所未有的反应——我们在近期的《市场动态》中对该现象进行了分析。²随着战略投资者——专注于黄金的通胀对冲和财富保值核心属性的投资者——利用金价的低位增加长期持仓，该领域的市场需求迅速增长。

第二季度这两个领域分歧进一步扩大，创纪录的金条和金币需求略超过创纪录的ETF减持（图2）。不过，尽管ETF持仓可能继续减少，由于持有人群变得更有粘性，我们预计减持速度将放缓。金条和金币需求可能会努力维持第一季度的超高水平，不过黄金需求拥有牢固的基础——特别是在亚洲市场。

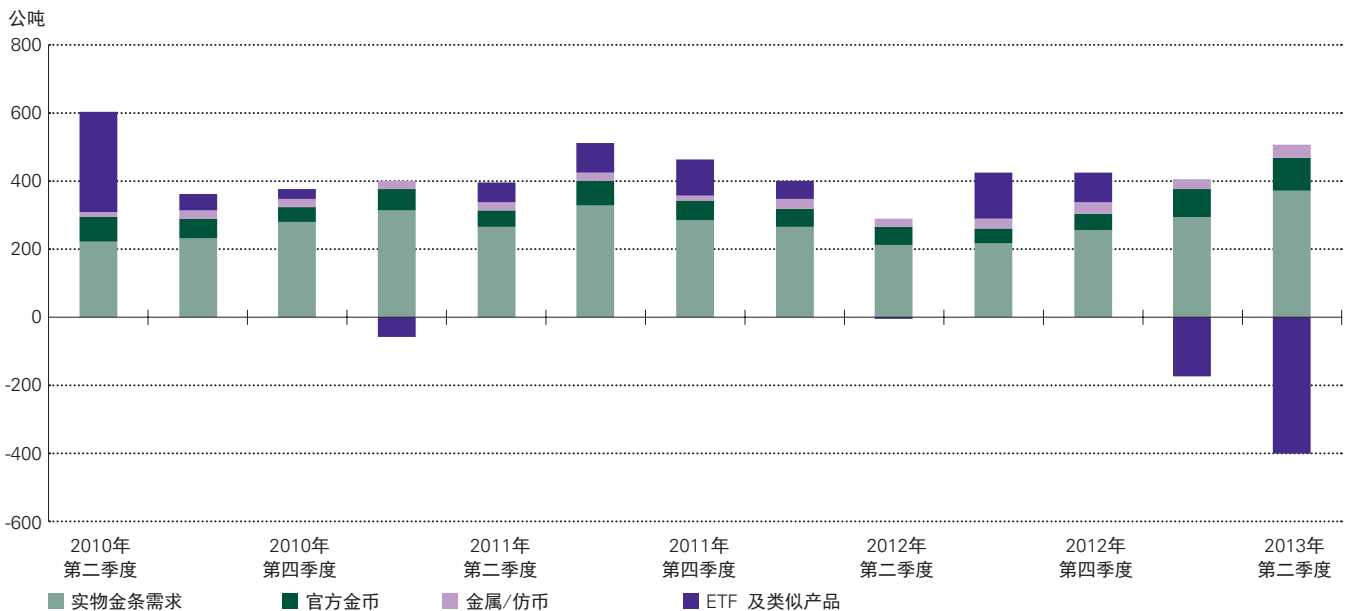
重心东移

ETF需求与金条和金币需求的分歧体现了投资细分领域从西方到东方的重心转移。

2008年国际金融危机造成黄金投资向西方市场转移：随着危机蔓延，欧洲和美国黄金投资增长。这种转移的逆转或成为未来几个季度的特征，投资需求重心从西方重新回到东方，特别是随着印度和中国进一步强化其主导地位。

有证据表明这是一个越来越广泛持有的观点：澳新银行（ANZ）近期在新加坡（一个正在成为亚太地区黄金交易中心的市场）设立金库，以满足该地区日益增长的需求。第二季度日本黄金ETF出现逆势增持，尽管只占全球ETF持仓的一小部分，这也凸显了投资的东移。

图2: 不同类别的投资需求



- 金条和金币创纪录的需求抵消了第二季度的ETF减持。

来源：汤森路透黄金矿业服务有限公司、世界黄金协会

1 世界黄金协会，黄金投资者，第3卷，什么在推动黄金？影响黄金及其在投资组合中的角色的因素，2013年7月

2 世界黄金协会，市场动态，2013年第二季度。

2013年第二季度全球黄金市场回顾

金饰

由于金价的暴跌在全球引起十分积极的影响，第二季度金饰需求总量达到五年来的新高。尽管金价较低，需求价值仍居历史纪录的第四位。

印度和中国金饰需求量增长最大——全球155公吨金饰需求增长中有近120公吨来自这两个亚洲大国。随着市场消化进口规定的变化，我们预计印度需求未来几个月将显著减少，超过第三季度通常的放缓水平。截至目前，第四季度需求仍呈现积极迹象。在中国，国内金饰零售网络的持续扩大和产能的增长对长期金饰需求具有积极影响，但是市场短期内可能会受到经济进一步放缓的抑制。关于这两个市场的更详细分析，参见“摘要”部分。

香港金饰需求达到创纪录的12.1公吨，涨幅历年最高。香港的情况与中国大陆类似：金饰零售商店人头攒动，库存告罄，供不应求。随着游客数量剧增，香港金饰需求很大部分增长来自大陆消费者。本地消费者趁价格有利，主要购买结婚金饰。

较小的亚洲市场普遍出现两位数增长，而日本是一个明显的例外，由于消费者专注于投资产品，金饰需求与上一年相比变动不大。在印度尼西亚，第二季度需求达到7.8公吨，是2009年第二季度以来表现最好的第二季度。国内需求对4月金价的下跌做出了特别回应。6月需求放缓，不过7月需求有重新加快的迹象。行业库存的补充也对增长做出了积极贡献。

投资

“摘要”中提到，第二季度黄金投资产品需求的显著下降掩盖了一个不太清晰的情形：职业投资者对ETF平仓，而亚洲和中东市场投资者急不可待地以金条和金币形式吸收流入市场的黄金。这种分化情形突出了黄金市场的独特平衡：一个领域的需求补偿另一个领域的下降。

投资需求总量（包括场外交易和库存流动——不太明显的投资流动和可能的库存变动以及统计残差等投资元素）还呈现显著的同比下降。投资需求价值总量处于两年来的低点。

151.5公吨场外交易和库存流动需求的构成来自大量来源的流入，包括黄金储蓄账户投资（未计入金条和金币需求总量）：对这种投资工具的兴趣不断增强在中国、土耳其和日本较为显著。这些数字反映了一些ETF出仓的投资者持续转向分配账户。

今年上半年，金条和金币需求达到913.2公吨，大约为2012年全年需求总量的3/4。伦敦金银市场协会近期发布的统计数据 displays，金银清算所6月在不同账户之间转移的黄金数量连续第二个月创下12年的新高，印证了这种需求强度。根据伦敦金银市场协会的数据，“受强劲的实物需求的提振，特别是来自中国和印度的需求”，月内每日交易平均达到2900万盎司。³

全球投资市场对金价下跌的反应几乎都是积极的——法国则是我们监测的几个国家中唯一的例外。除了印度和中国以外（在“摘要”部分有详细论述），全球其他地区262.7公吨的需求总量此前只有两次被超过：全球金融危机爆发后的2008年第四季度以及欧洲陷入主权债务危机后的2011年第三季度。

央行

央行增持黄金储备的步调仍保持在我们之前预测的70-160公吨区间内。尽管需求步调放缓，但对比的是创纪录的2012年第二季度。较低的购买率可能是由多种因素造成的：第二季度波动的金价；新兴市场货币的疲软；以及一些银行外汇储备增长率的下降。

央行净购买主要集中在独联体国家，最多的为俄罗斯，第二季度净购买量为15公吨。

我们预计央行将维持黄金净买家地位，不过年度需求可能会略微降至300-350公吨。这仍然与过去三年的均值大致持平。央行购买黄金的基本论据仍然存在；许多新兴市场央行对黄金资产的配置仍远远低于“最佳水平”；从过分依靠美元到货币多样化的愿望仍然在许多央行的资产配置战略中得到体现。

供应

第二季度黄金供应量减少62.4公吨，原因几乎都归于黄金回收量的减少。

2013年上半年672.1公吨的黄金回收供应量为2007年以来上半年的最低水平。

第二季度金矿产量出现进一步增长。