

# 黄金需求趋势

## 2015年第一季度

2015年5月

### 关键变化

公吨	季度同比	年同比
黄金需求量	↑ 3%	↓ -1%
金饰	↓ -8%	↓ -3%
科技	↓ -11%	↓ -2%
投资	↑ 63%	↑ 4%
各国央行和其他机构	↓ -11%	→ 0%
供应量	↓ -4%	→ 0%

资料来源: Metals Focus; 世界黄金协会

### 微观多样性与宏观稳定性

2015年第一季度全球黄金市场总体持稳, 全球需求量下降1%, 跌至1,079.3公吨。印度和美国金饰需求的增长未能抵消金饰的小幅下降。黄金ETF自2012年以来首次实现净增持微量增加, 促进了投资。

#### 2015年第一季度核心要旨详见第2-6页

全球市场总体持稳。黄金市场复杂的生态系统在2015年第一季度得到平衡。虽然各个市场的情况有所不同, 就总体水平而言, 这些差异基本被抵消。

黄金面临地方性挑战。不利因素包括: 中国经济放缓和股票市场上涨, 以及土耳其接近历史最低的地方黄金价格。我们对这些问题及其影响进行了评估。

### 目录

2015年第一季度核心要旨	02
全球市场总体持稳	02
黄金面临地方性挑战	04
市场评论	07
金饰	07
投资	10
各国央行和其他机构	13
科技	14
供应量	15
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

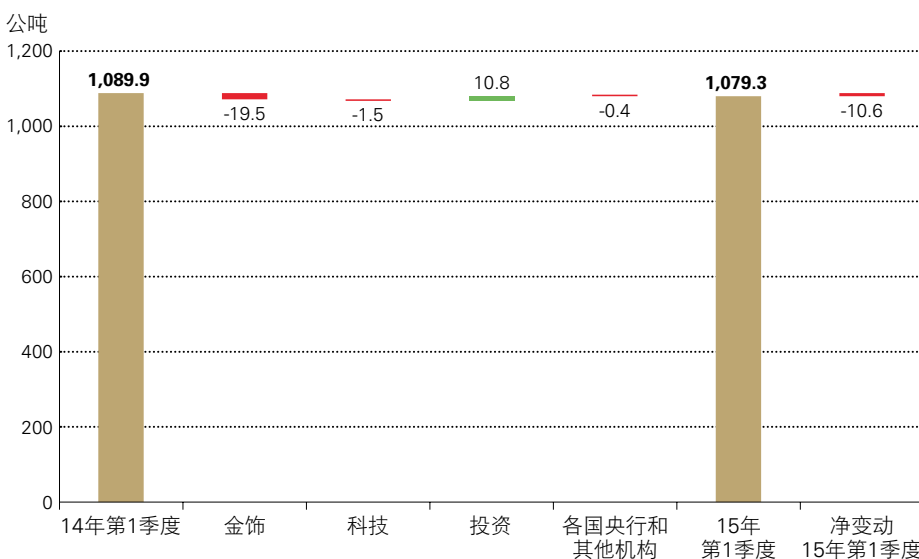
alistair.hewitt@gold.org

www.gold.org

#### 2015年第一季度图表

#### 按类别划分的黄金需求逐年变更表

全球黄金需求同比下降11公吨。各市场、各类别之间存在的需求差异被抵消。



资料来源: Metals Focus; 世界黄金协会

# 2015年第一季度核心要旨

## 全球市场总体持稳

尽管各行业各地域之间隐藏诸多差异, 主要领域的需求基本持平, 仅下跌11公吨(1%)。

由于需求受到各市场地方性条件的影响, 金饰的局部坚挺被其他地区的疲软表现抵消。印度、美国和较小的东南亚各市场的总量增长, 与中国、土耳其、俄罗斯和中东市场的总量下跌相抵消。金饰需求同比下降3%。

不同投资需求类别之间存在相似的差异。因西方投资者信心回暖, 黄金ETF自2012年第四季度以来首次出现净增持(图1)。相反, 多地对金条和金币的投资需求面临压力: 印度和中国股票市场不断看涨, 将投资注意力从黄金转移至股市; 土耳其和日本也因价格波动出现见利抛售。然而, 全球对金条和金币的投资仍然远远超出历史(危机前)水平, 与2014年第一季度相比, 总体投资需求扩大了4%。

表1: 2015年第一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 (%)
<b>需求量</b>								
黄金需求量	1,089.9	1,079.3	1,114.0	↓ -1%	45,311.1	42,282.1	51,551.6	↓ -7%
金饰	620.2	600.8	570.3	↓ -3%	25,784.3	23,534.1	26,097.3	↓ -9%
科技	81.9	80.4	98.3	↓ -2%	3,403.8	3,147.8	4,506.8	↓ -8%
黄金投资	268.0	278.8	328.3	↑ 4%	11,140.9	10,921.4	15,436.5	↓ -2%
金条和金币需求总量	281.5	253.1	335.1	↓ -10%	11,702.1	9,914.6	15,595.5	↓ -15%
黄金ETF及类似产品	-13.5	25.7	-6.8	-	-561.2	1,006.8	-159.0	-
各国央行和其他机构	119.8	119.4	117.1	→ 0%	4,982.1	4,678.9	5,511.0	↓ -6%
<b>特定市场的消费需求</b>								
印度	167.1	191.7	233.2	↑ 15%	6,947.0	7,509.4	10,708.2	↑ 8%
中国内地	293.8	272.9	231.9	↓ -7%	12,214.5	10,689.9	10,705.2	↓ -12%
中东	102.3	83.6	80.5	↓ -18%	4,252.4	3,273.2	3,676.7	↓ -23%
美国	32.8	32.3	47.1	↓ -2%	1,361.7	1,263.5	2,161.1	↓ -7%
独联体以外的欧洲国家	65.4	73.5	87.7	↑ 12%	2,717.1	2,880.3	4,047.3	↑ 6%
<b>供应量</b>								
供应总量	1,093.3	1,089.2	1,101.9	→ 0%	45,450.1	42,670.0	50,739.0	↓ -6%
金矿供应总量	725.8	734.2	730.8	↑ 1%	30,174.9	28,759.8	33,505.1	↓ -5%
再生金供应量	367.4	355.1	371.1	↓ -3%	15,275.1	13,910.3	17,234.0	↓ -9%
<b>黄价</b>								
伦敦金银市场协会黄价(美元/盎司)	1,293.1	1,218.5	-	↓ -6%	-	-	-	-

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

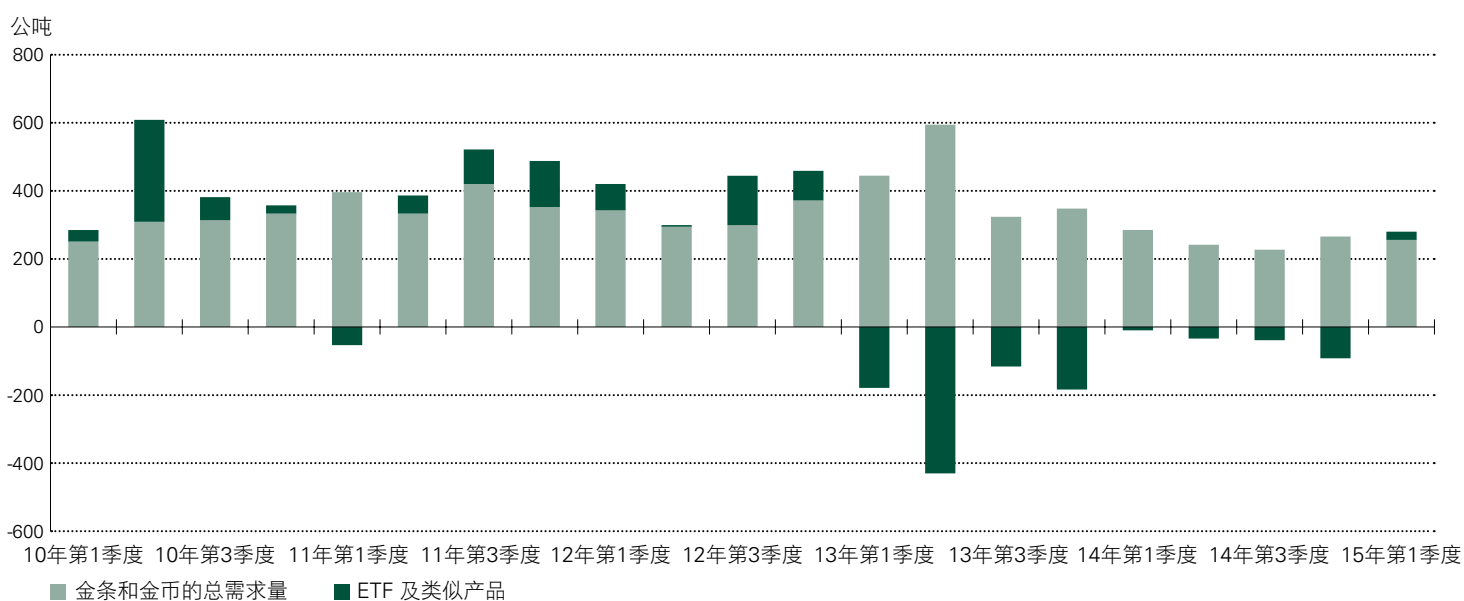
在消费需求领域以外, 各国央行及其他官方机构的买进保持平稳 – 与去年同期相比几乎无变化。该领域及科技领域的需求同比仅下降了2公吨。

### 即使在多变条件下, 黄金市场仍然得到良好支撑

全球整体情况与细分市场需求数据之间的差异, 清楚地展示了黄金市场的多面性。黄金扮演的众多不同角色表明其以不同方式应对不同情况, 并以更本土化的方式平复波动。

图1: 黄金ETF的净增持驱动投资的增长

- 黄金ETF受益于西方投资者对黄金的信心回暖; 2015年第一季度是自2012年第四季度以来首次出现净增持的季度
- 26公吨黄金已加入到AUM中, 在美上市的相关产品成为主要受益者, 而在德国和英国上市的产品也出现增持
- 虽然金条和金币的需求量同比下降10%, 但与2005年季度平均值(100公吨)的历史水平相比, 仍旧保持上升势头



资料来源: Metals Focus; 汤森路透GFMS; 世界黄金协会

## 黄金面临地方性挑战

在第一季度，一些地方性波动颇具挑战性。疲软的经济增长、较高的以本地货币计价的黄金价格和股票市场的持续上扬，使一些市场消费者重新评定购买黄金的意图。

### 从宏观角度来看，中国金饰需求下降不明显

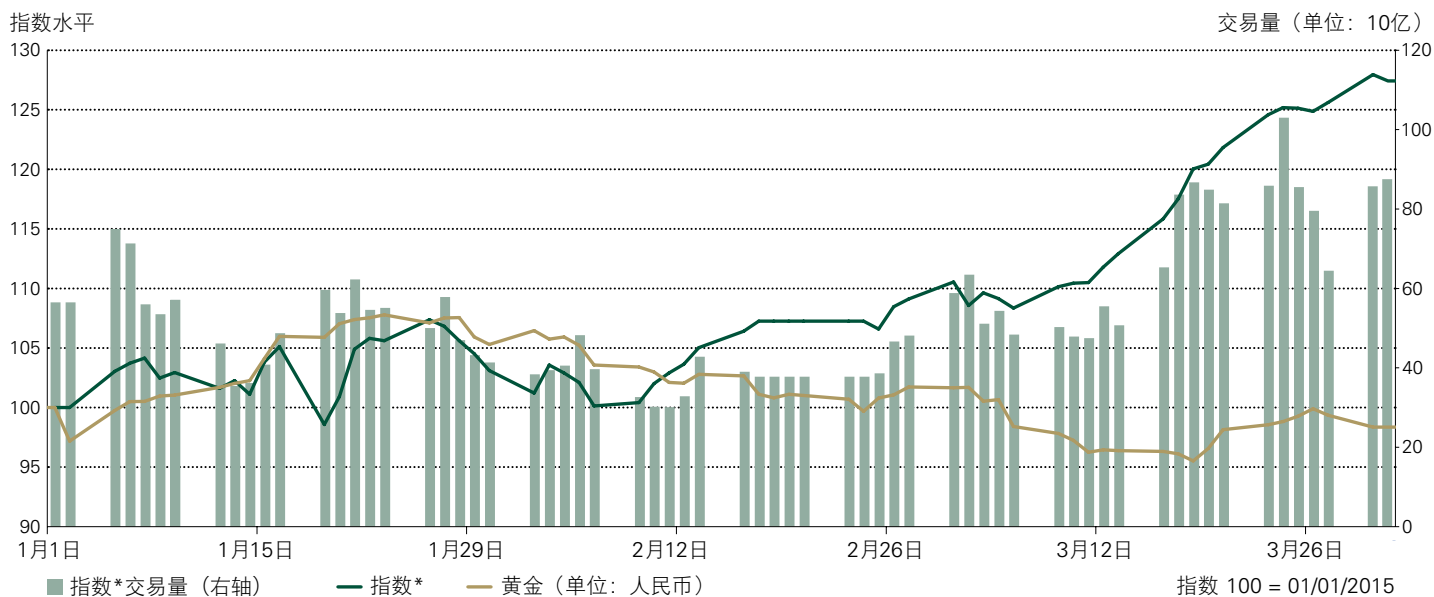
由于消费者情绪受到经济增长放缓的影响，中国的金饰需求下降了10%，同比下跌较为明显。此外，对未来金价走向的观点差异进一步阻碍了需求。尽管如此，该观点仍有其价值。2014年第一季度（236公吨）创造了中国第一季度金饰需求的历史最高记录，成为极高的对比基准。2015年第

一季度的金饰需求超过其五年季度平均水平27%，表明黄金需求持续上扬的趋势并未改变（图3）。

国内股票市场的持续上扬也对中国第一季度的黄金需求，尤其是投资和金饰需求造成影响。虽然没有公开投资，受到股市行情看涨的影响，中国消费者将注意力转移到股票市场，削弱了对金饰的强烈投资动机（图2）。这个观点得到了中国证券监督管理委员会（CSRC）数据的支持。根据数据显示，第一季度新开立的股票账户约有800万个，同比增长433%。虽然大部分新开立的股票账户的所有者为80后，但也包括2013年淘金热中最具购买力的“中国大妈”<sup>1</sup>。

图2：中国股市的迅速崛起压制了黄金需求量

- 由于中国股市指数已迅速飙升，中国国内的投资者（那些倾向于随大流的投资者）已大量涌入中国股市
- 股票估值过高，并已开始形成泡沫
- 这种变化影响了对黄金的需求，而黄金在最近几个季度也缺乏明确的价格走向



\*指数代表了上证综指和深证综指的综合表现和交易量。

资料来源：彭博；洲际交易所基准管理机构；伦敦黄金市场定价有限公司；汤森路透Datastream；世界黄金协会

1 Dai Ma (也作 Da Ma)，译作“大妈”，是指掌握家庭财政和决定家庭投资的中年妇女。

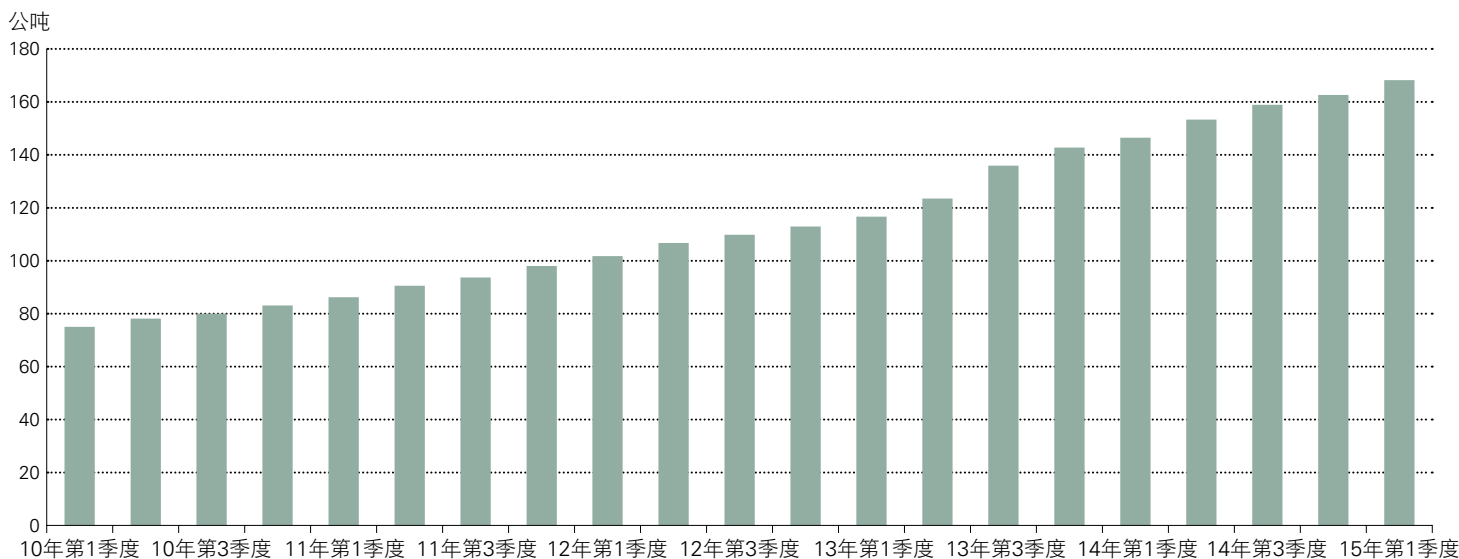
在最近几个季度, 18克拉金饰逐渐赢得市场份额。国内金饰交易市场迅速响应该领域持续增长的需求。18克拉金饰更高的利润帮助其挽回去年被挤压的部分利润。18克拉金饰不同于传统的24克拉“足金”, 其设计新颖, 在更具时尚意识的年轻消费者群体中非常流行, 更加迎合年轻消费者的品味。<sup>2</sup>

### 土耳其货币贬值突显黄金作为流动资产的角色

经历一段时间的压力之后, 土耳其货币急剧贬值。政治风险日益增高、经济增长疲软和对中央银行独立性的担忧等因素共同刺激了里拉的急剧贬值。这促使地方金价攀升至历史最高水平, 三月份的金价多次超过每克100里拉。金饰需求相对疲软, 下跌至自2012年第4季度以来最低水平(10.4公吨)。金条和金币需求比五年季度平均水平降低了66%, 跌至5.2公吨。

**图3: 中国金饰需求趋势保持平稳**

- 以下背景须将同比下降10%的金饰需求纳入考虑范围: 2014年第一季度是创历史纪录的一个季度
- 金饰需求稳超162.9公吨这一五年季度平均值, 延续了持续上扬的长期走势
- 18克拉金饰的增多反映出更年轻、更注重设计的消费群的需求



资料来源: Metals Focus; 汤森路透GFMS; 世界黄金协会

<sup>2</sup> “足金”, 粤语, 指24克拉”纯“金饰

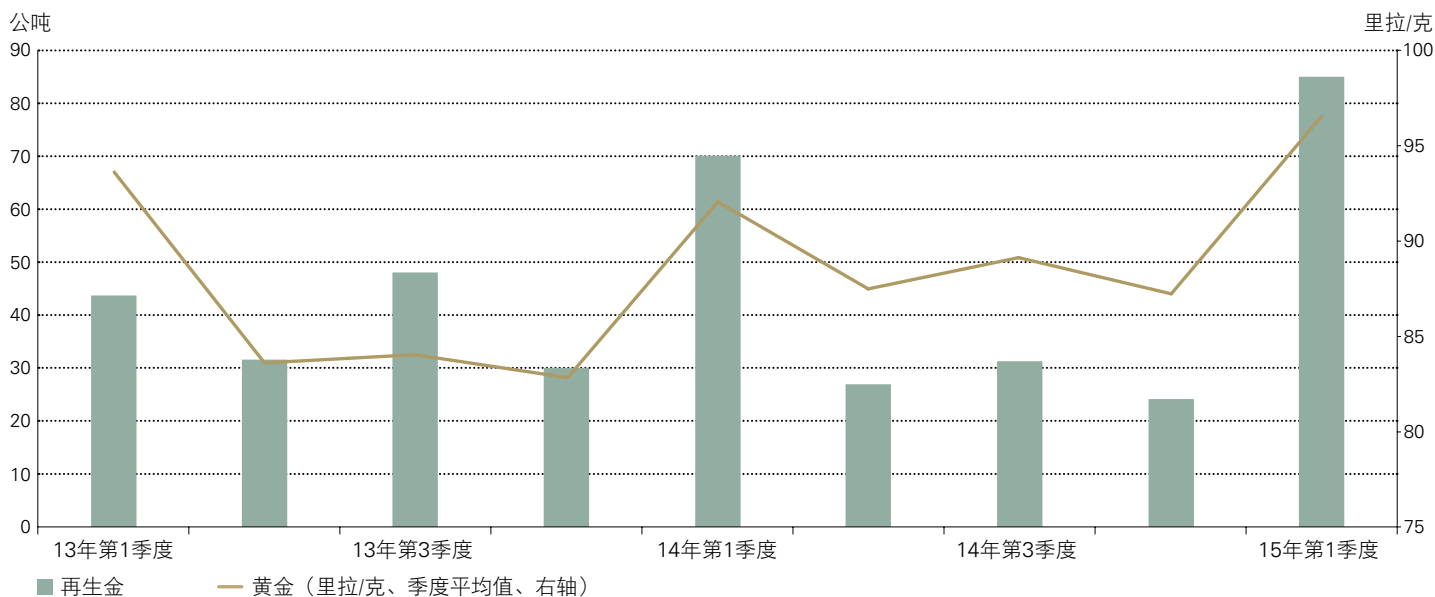
随着金价飙升，再生金领域同比上涨了21%（图4）。再生金总量居高致使伊斯坦布尔交易所（BIST）的黄金价格降到国际金价以下。由于金价贬损，大量黄金出口到瑞士和迪拜的精炼厂，其积极的副作用反而缩小了土耳其贸易差额。

在面临严峻的经济形势时，土耳其消费者决定回售持有黄金，证明了黄金作为关键时刻能够被轻松交易的流动资产

的重要功能。<sup>3</sup> 由于六月大选之前的土耳其在政治和经济领域都颇为动荡，未来几个季度，土耳其的黄金还将面临进一步的挑战。虽然去年二月引入的信用卡支付方式限制了对黄金的购买，导致黄金需求仍被笼罩在阴影中，但该影响正在逐年缓和。伴随着对黄金一如既往的积极态度，价格敏感型消费者正等待金价降至更低水平买入。预计每克80-90里拉的价格最有望满足消费者强烈的兴趣。

图4：土耳其再生金对黄金价格十分敏感

- 以土耳其里拉计价的黄金价格在第一季度急速上升，这是因为投资者出于经济和政治因素考量，出售该种货币
- 接近于历史记录的金价致使85公吨黄金被回收，同比上升21%，这是由于黄金一直扮演流动资产的角色，即使在经济不景气时期也能妥善将其售出



资料来源：Metals Focus；洲际交易所基准管理机构；伦敦黄金市场定价有限公司；汤森路透Datastream；世界黄金协会

3 世界黄金协会，《土耳其：黄金行动》，2015年1月

## 金饰

不同市场的金饰需求量相加总和，提供了一个相当稳定的全球金饰供需环境。金饰需求量略微下降至600.8公吨，但仍高于570.3公吨的5年平均水平。

公吨	2014年第1季度	2015年第1季度	年同比变化	年内迄今变化
全球总计	620.2	600.8	↓ -3%	↓ -3%
印度	123.5	150.8	↑ 22%	↑ 22%
中国内地	236.0	213.2	↓ -10%	↓ -10%

第一季度金饰需求量下跌3%，跌至略高于600公吨水平；自2013年第3季度以来，金饰需求坚定地保持在这个合理范围。金饰需求根据特定的地方市场条件，经济增长和价格变动在不同程度上有所响应。

在国家层面，最大衰退来自中国（减少了23公吨），而印度与上年同期相比增加了27公吨。从全球总量中扣除所占部分就能说明这两个关键市场的影响：扣除中国部分，金饰需求与上年同期相比将增加1%；扣除印度部分，全球总量将下降9%。其影响程度证实了这两个市场对全球消费需求的重要性。

**印度从疲软的年初需求中“恢复”；早期非季节性降雨可能减缓第二季度增长**

印度的金饰需求增加了22%，比2015年第1季度的任何特殊强劲表现更能反映年初不寻常的疲软走势。上年第1季度，由于多种要素共同作用抑制了金饰购买需求：全面的进口限制、尽在眼前的政府选举也为市场营造出不确定的氛围，以及对现金和如黄金这类的资产所实施的临时限制令都对印度市场产生影响。相比之下，最近一个季度的情况更加鼓舞人心，需求仅比五年季度平均水平154.7公吨下降了3%。

一月和二月的需求趋缓，尤其以批发为主，源于预期政府将降低黄金的进口关税。在其公布二月预算之前，政府撤销了金币进口禁令，但是预算仍然保留了进口关税。一旦确认关税将维持不变，三月的黄金进口量将翻倍。目前黄金进口税的问题还在延期中以防关税被砍，这样的情况将会持续到佛陀满月节（Akshaya Tritiya），以备充足的金饰储备量。消费水平对进口的反映不甚相同，金饰需求在上两年的波动后更加平稳。

但是，该市场的前景仍然欣欣向荣，尤其在上调了GDP增长指数后。佛陀满月节期间需求坚挺，据零售商反馈，销售额与上年相比增加了大约10-15%。必须注意：在今年三月末和四月初袭击了该国部分地区的非季节性降雨和冰雹可能严重影响来自农村的某些需求。然而，农村市场对于黄金的需求仍然不容小觑，因此今年早期由于暴雨灾害导致的农作物损失，不应该被纳入印度全年黄金需求大幅下滑的主要原因。

**中国的金饰需求：下降10%，但从长期来看，上升趋势仍然强劲**

在中国，金饰需求压力来自多方面因素：

- GDP增长放缓
- 股市回暖
- 对金价前景持谨慎态度

在这些背景下，在中国春节期间（传统上这是购买和馈赠金饰最集中的时节，）金饰需求的表现相对克制。

缓慢的GDP增长抑制了消费情绪，而金饰需求量也因此趋于疲软。虽然已经能够感受到政府反腐政策的显著效果，而且也应当不会对之后的年同比数据产生很大影响，但这些政策仍然持续对需求产生抑制作用。

融入更多设计元素的18K金饰已经占得了市场份额, 由其受到中国年轻一代消费者的欢迎。近几年, 24K足金黄金的受欢迎程度远超低克拉黄金, 其巅峰期曾占约90%的市场份额, 如今它仍然占据了黄金需求中的主导地位, 但去年其需求量已经有所下降: 18K黄金目前在黄金金饰市场中约占总交易吨数的12%。虽然仍低于十年前曾达到的约20%的历史高位的, 但说明这一市场已经再次复苏。

尽管一季度年同比出现下降, 但长期的上升趋势仍然强劲, 更多详情请参阅“核心要旨”。

#### **内地金饰需求的疲软态势对香港市场产生明显影响**

香港的金饰需求下降了26%, 反腐行动对该市场造成的影响要远高于内地市场。当地假期期间, 香港金饰的库存并未消化, 于是零售商们把注意力转移到了低克拉、高利润的产品上。来自大陆的游客数量在二月份春节假期期间大幅攀升。然而, 到了三月这一数字骤降10%, 原因是大陆和香港地区关系紧张。四月起开始实施的深圳居民赴港次数限制措施可能会导致二季度需求量下降。

#### **中东市场普遍疲软: 埃及经历政治动乱**

中东市场普遍疲软, 而一月突然爆发国内动乱的埃及则首当其冲。其后果是金饰需求下降了31%, 为2012年二季度以来的历史最低点。9.0公吨的需求量与该国政治动乱最严重时期的平均需求水平持平。

迪拜则相对好一些, 其需求量与更大范围的地区相比小幅下降了8%。佛陀满月节被市场认为是黄金消费的旺季, 吸引印度等海外地区。考虑到印度的人口, 这一新趋势对未来的需求有着积极的影响。

土耳其的需求反映了当地的价格环境, 即受到币值波动的影响。当地价格蹿升至接近最高水平, 导致金饰消费量大幅下降28%。更多详情请参阅“核心要旨”。



## 美国一季度金饰需求连续第三年同比增长，经济缓慢复苏

美国的金饰需求在一季度进一步回暖。需求量攀升了近1公吨，这是一季度金饰需求连续第三年同比增长(图5)。在这一季度中，库存有所增加，而由于库存的进一步补充，未来几个季度进口可能都会超过需求量，主要因为库存十分充足。

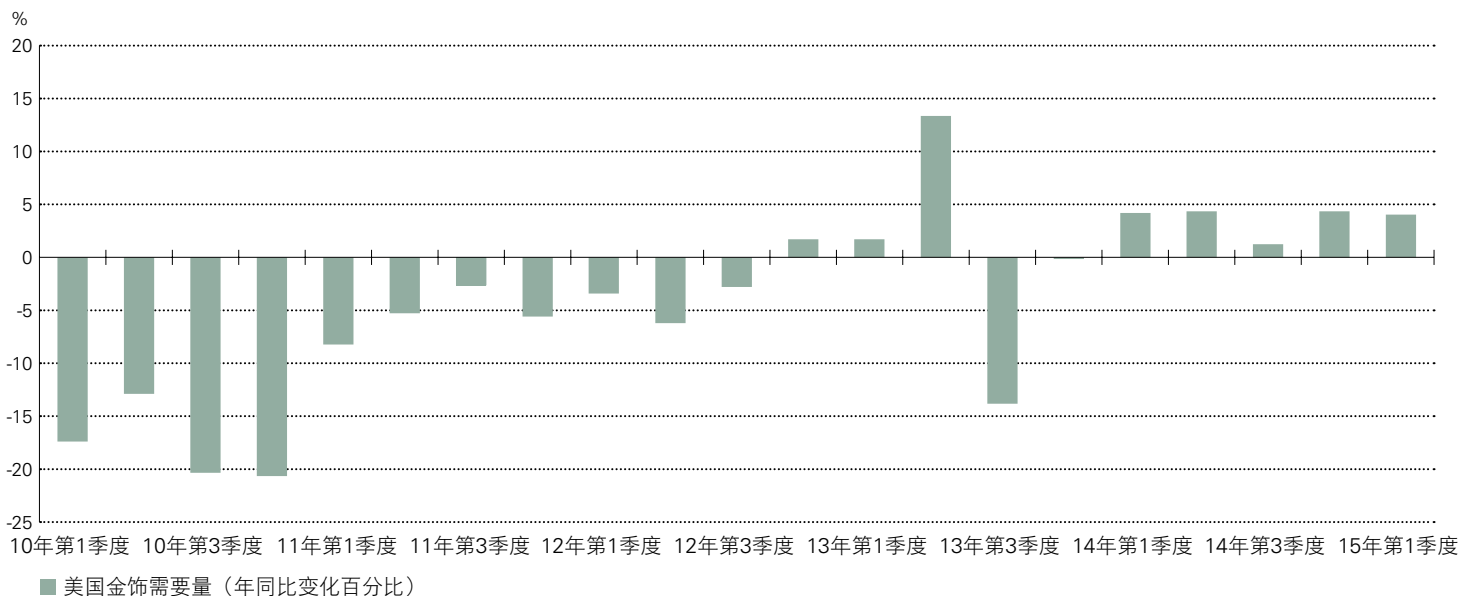
美国消费者继续表现出对更高克拉金饰的青睐。然而，他们在进行消费时都非常谨慎，在今年剩余时间里对金饰

交易前景持谨慎乐观态度。家庭财富增加和经济增长为金饰需求量提供支持，但保守的消费态度以及在金饰设计和市场方面普遍缺乏创新都是潜在的不利因素。

英国市场继续折射出美国的趋势：需求也同样增长了4%。但是，作为整体的欧洲市场却更为疲软，原因在于在欧元价格更强势，以及经济信号错综复杂。区域需求下降2%，为12.5公吨。

图5：美国金饰需求量持续年同比增长走势

- 过去的十个季度中，美国金饰需求量年同比上涨的有八个季度
- 受到持续的经济利好的支持，对于金饰需求量的展望暂时是乐观的，因为第一季度进口量的增长是贸易促进库存的一大信号



资料来源：Metals Focus；汤森路透GFMS；世界黄金协会

# 投资

## 黄金ETF的流入是黄金投资年同比增长4%的关键因素

公吨	2014年 第1季度	2015年 第1季度	年同比变化	年内迄今变化
全球总计	281.5	253.1	↓ -10%	↓ -10%
印度	43.6	40.9	↓ -6%	↓ -6%
中国内地	57.8	59.7	↑ 3%	↑ 3%

投资需求量比2014年一季度增长11公吨，其原因在于资金流入黄金ETF；而金条与金币需求则出现下滑，但仍维持在历史高位。总投资需求稳定增长至278.8公吨，略高于2013和2014年一季度（分别为260.1公吨和268.0公吨）。黄金ETF需求的增加盖过了金条与金币投资的萧条。

### 美国上市ETFs受益于投资者的良心思维

经过两年净销售，适量资金稳定流入ETFs（大于25.7公吨）。2013年和去年很长时间里弥漫在许多西方黄金ETF持有者间的一片倒的悲观情绪如今已基本趋于平息。

尽管对希腊退出欧元区的担忧并未引发强烈的购买趋势，但其会继续在暗中发酵，从而促进欧洲的投资需求。同样，对三季度美国汇率上升的期望也很大程度地反映在了市场中，而联邦政策只能在有限范围内抑制需求。

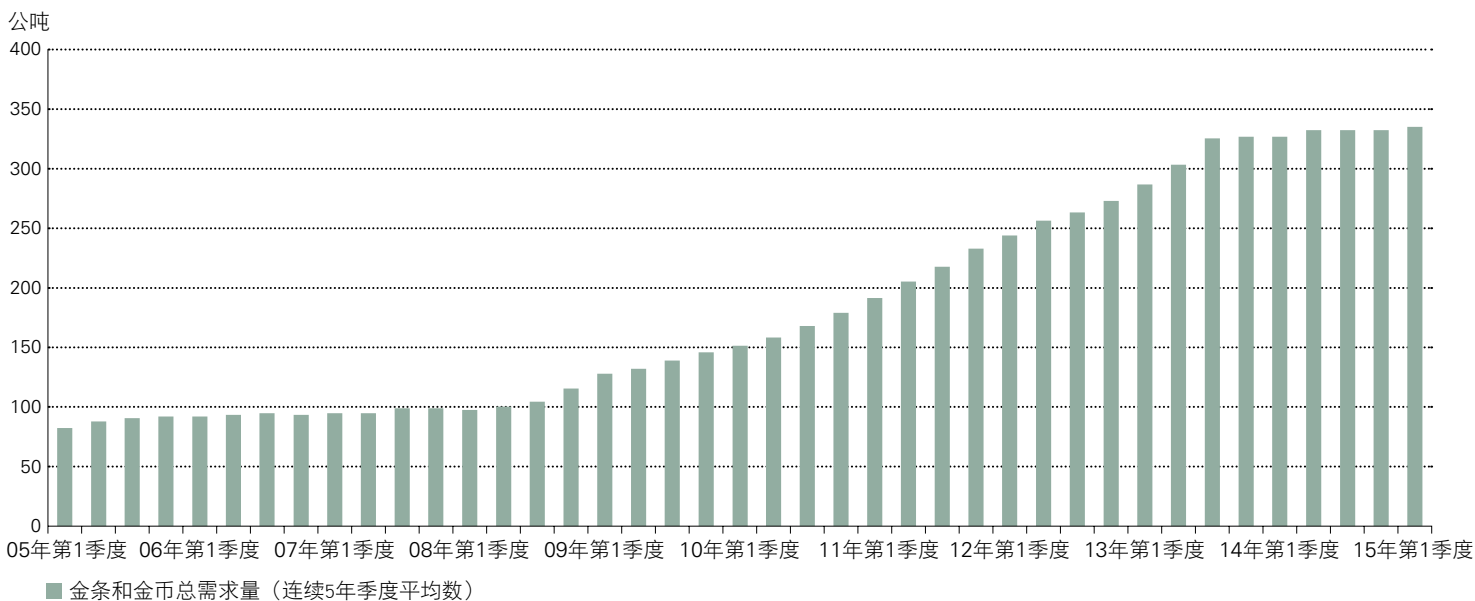
显然，四分之一的积极流入并不意味着新趋势的开始。纵观月度数据，一月和二月的强势流动在三月部分抵消了，而积极的趋势直到四月才再次继续。虽然在德国和英国上市的产品也同样受惠，但大部分的资金都是流向在美国上市的ETFs。我们的分析表明，战略投资者仍会进行投资，有三分之一持有美国上市的黄金ETFs投资者已经进行了超过五年的投资。

### 尽管年同比下降28公吨，但金条与金币需求仍达253.1公吨，优于历史同期

从五年的季度平均需求来看，10%的年同比跌幅并未阻碍长期增长的势头。这一系列振奋人心的上升趋势已经稳定下来：过去八个季度中一直稳定在330公吨左右。但是（图6），长期的平均需求量较几年前却翻了几番：这里列出一些相关数据，从2008年一季度到2013年一季度的这五年中，平均需求量翻了三倍。

图6：金条和金币需求量处于长期强劲走势

- 根据主要市场的当地情况，包括土耳其、印度和日本在内的地区导致全球金条和金币需求量有所减少
- 欧洲仍旧是这方面的主力军，需求量为61.0公吨；在金融危机前，该地区的整体需求量几乎不值一提



资料来源：Metals Focus；汤森路透GFMS；世界黄金协会

去年,这一部分的需求已经达到约250公吨。这可能也说明了相比于金融危机最严重几年中300到400公吨的平均量,现在的需求量正在回暖到更可以接受的水平。

#### **欧洲金条与金币需求更为活跃: 年同比增长16%**

促进金条与金币需求的其中一个关键因素是一个强大的欧洲金条与金币市场的兴起,而在全球金融危机爆发前,这一市场几乎不存在。一季度的区域需求仍然保持坚挺,仅比五年季度平均值低了8%。

一些地缘政治问题浮出水面,其中最重要的是再次出现对希腊可能被迫退出欧洲地区的担忧。欧洲央行(ECB)继续实施量化宽松政策,使局势更为紧张,也不明确最终事态将如何发展,以及乌克兰的持续冲突。欧元价格的起伏加强了黄金投资的需求。

在欧洲,讲德语的国家始终对金条与金币需求最大,在总计61.0公吨总量中占49.0公吨。事实上,德国的需求长幅最大(5.4公吨),因为市场对于现金付款交易有着规则较宽松这一额外优势。

不过截至目前,二季度需求已趋于放缓,部分原因是投资者对区域政治和经济方面的问题产生了心理疲劳。

#### **土耳其黄金需求量跌至自2009年第三季度的新低,本地价格的攀升使更多黄金被出售**

从数量上看,土耳其金条与金币需求量下降7公吨是年同比需求上更为显著的一个变化。正如核心要旨中所讨论的,对于土耳其投资者们来说,这在很大程度上是由价格主导而引起的反应。国内金价继续反映四月的货币疲软,

超过一季度的高位。而本地市场持续打折就证明了投资者们仍然倾向于依靠其现有资产来获取利润,而不是增加投资,然后等待更低或至少更稳定的价格水平来维护自己的利益。

#### **日本投资者进一步降低净黄金持有量**

日本净投资减少2.9公吨标志着市场的金条与金币需求连续第四个季度出现负增长。由于一月金价迅速攀升,日本投资者的金条和金币销售量大于买入量。下跌更多是由于新投资购买量的大幅回落造成的,与销售量上升的关系不大。而年同比下降还要归结于2014年一季度黄金走势特别强劲:当时,投资者都急于在四月增值税上调之前提前购买黄金。

#### **中国的金条与金币需求略微上升: 年同比增长3%,即需求量上升了不到2公吨**

不管怎样,与历年同期相比,对中国市场而言这都是一段比较疲软的时期:2014年一季度是经历了前一年购买狂潮后,投资需求大幅降低的一段时期。股票市场的强势也是黄金需求的一个主要障碍。我们前面已讨论过,中国的投资者们更愿意在价格上升趋势中买入,而复苏的本地股市恰好满足这一条件。上海证券交易所整个季度的交易量(图2)就证明了这一点。黄金价格缺乏一个清晰的走势,而同时证券市场明显强势,这就进一步让投资者将重心转向股票。

虽然与前一季度相比幅度已经大幅下降,但与金饰一样,出于送礼目的购买金条与金币还是受到了反腐行动的影响。以前非常流行将金条与金币作为商务礼品,但现在已被其他新型的新产品所取代,例如黄金汇票 - 用黄金做成的银行汇票。在这种转变中,黄金纯度所受到的影响显然是负面的。

### **印度的投资需求跌至六年来最低水平**

印度的投资者们同样利用了一系列高回报的资产。国内资本市场的积极回报证明了这是一种很有吸引力的替代黄金投资的方法,特别是因为目前没有能够明确指引黄金价格走向的因素。

与金饰需求类似,印度的消费者们也预计政府政策会发生改变,因而开始控制他们对金条与金币的需求。在这种情况下,解除金币进口的禁令也无法刺激投资需求,虽然这也可能与当时金价下跌有关。当地市场的价格始终维持在一个小的高位,而黄金则继续通过非正式途径进入印度,这两点都说明潜在的需求仍很大。

### **泰国市场表现不佳,影响更大范围的东南亚市场**

在许多规模更小的东南亚市场,投资需求并没有多大变化。泰国是一个明显的例外:需求为19.5公吨,下降了20%,这是由于持续的政治动乱和货币趋势造成的。当时许多其他亚洲货币兑美元都已呈现贬值趋势,但泰铢一直保持相对强势。其影响放大了二月金价的下降,从而抑制了投资。

### **美国的金条与金币需求出现萎靡,需求量下降1.4公吨从更低的进口量中反应出来**

在一月上涨至最高1300美元/盎司后,美国的投资者们由于金价下跌150美元而失去信心:9.9公吨的金条与金币需求量是7年来最低水平。

一季度美国的投资明显出现了一个有趣的分歧。12%的投资需求下降大都集中在非国内金币上,而对本地美国鹰和金牛金币的需求则相对好一些,二者需求量合计只下降了3%。相比之下,进口金币(例如从南非、加拿大和澳大利亚进口)则暴跌18%。

# 中央银行和其他机构

## 连续17个季度净购入量增长, 购买力仍然坚挺

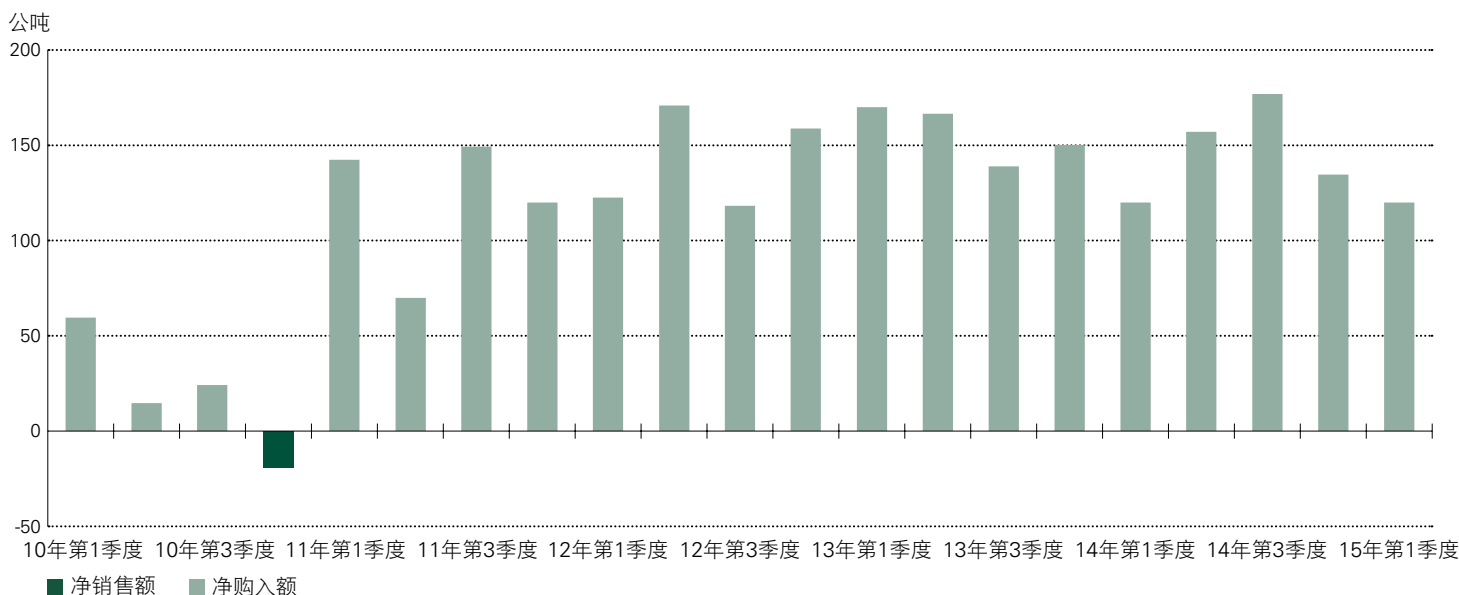
稳定性和连续性是央行的代名词, 同时也被证明是第1季度的决定性议题。中央银行和其他官方机构继续其买入势头: 第1季度净购入量119.4公吨, 与2014年同期相比几乎无变化(图7)。黄金储量积累的主要推动力仍然是多样化。许多央行仍然保持少数主要储备货币, 并希望以黄金作为对抗不稳定货币运动的保值措施。

俄罗斯对黄金的需求仍有期待。经历相对平稳的1月和2月后, 其于3月份强势回归市场。本季度净购入量略高于30公吨, 使黄金总储量接近1,240公吨。本季度同样购入黄金的其它央行也是熟悉的阵容: 哈萨克斯坦(6.6公吨)、白俄罗斯(2.1公吨)、马来西亚(1.2公吨)和毛里求斯(1.0公吨)。

第1季度销售量达到8.5公吨, 主要包括萨尔瓦多售出5.4公吨以及蒙古售出1.1公吨。总体而言, 部分银行储量减少仍相对不那么明显, 这一趋势短时间内不太可能改变。在第四个央行黄金协议(CBGA4)下的销售量仍然低迷。本季度唯一值得关注的黄金处理来自德国(0.8公吨), 用于其铸币计划。

图7: 央行和其他官方行业机构仍是忠实买家

- 该领域的净购入额年同比明显稳定在119.4公吨, 维持在最近四年中相对收紧的100-175公吨的范围内
- 多元化的动因仍旧驱动该领域的需求量, 且再次集中在新兴市场



资料来源: Metals Focus; 汤森路透GFMS; 世界黄金协会

# 科技

## 由于长期替代趋势持续发展, 第1季度科技领域黄金需求进一步下降

科技应用领域黄金需求下滑2%，跌至80.4公吨，达到历史最低季度水平（自2000年以来）。由于制造商们寻求价格更便宜的替代品，该领域采取的替代措施和节约措施继续对黄金施压。

### 第1季度电子行业黄金需求下降2%

电子行业黄金需求量为63.7公吨，与2014年同期相比下降了2%。该领域需求下降的原因同样常见，即：制造商减少库存和采取替代措施/节约措施，导致电子行业这一季度的黄金需求疲软。存货管理，在某种程度上，导致了LED芯片制造商生产水平趋缓。部分领域（照明和汽车）需求增加与其他领域需求下降（显示器背光灯和移动应用）相抵。

键合金丝在经历了第一季度的2-3%的下降后，再次损失市场份额。然而，在存储部件的强烈需求支撑下，其仍然占全球键合线出货量的47%左右。

消费性电子产品的坚挺需求及无线芯片的稳健需求，仍然是科技领域的支柱。据（美国）半导体行业协会报告，2015年2月是连续第22个月与上年同期相比呈正数增长，这也显示出该行业的周期性回升。然而，这一部分（在未来）并非没有挑战，随着手机和平板市场日趋成熟，即将面临下向压力。

### 其他行业和装饰应用需求增加4%

该部分需求增加了4%，达到12.0公吨，成为科技领域的突出部分。增长主要来自金饰及配件镀层。印度的镀金首饰（当地称为“一克黄金”）在最近几个季度的销售都特别成功，以致著名零售商都推出了雄心勃勃的扩张计划。但是，受到扎里（jari）（纱丽生产中使用的金线）长期需求下降的抵消，最终，印度在该部分的需求仅小幅上涨。

尽管受到反腐措施和经济增长放缓的影响，中国的镀金产品需求仍然稳健。但是，在最近几个月，俄罗斯的需求却受到严重冲击。

### 由于长期下降趋势持续发展, 牙科需求下降11%

第1季度牙科使用黄金总量为4.7公吨，与上年同期相比下降11%。陶瓷替代品的使用仍然是需求下降的关键原因。现在，新兴市场也出现这个趋势：随着牙科护理越来越普遍，陶瓷已成为现在的标准用品，而非黄金的替代品。

# 供应

## 由于回收量的降低抵消了矿产供应量的增长, 黄金供应总量同比变化不大

金矿开采量与上年同期相比增长了2%, 达到729.2公吨(图8)。展望未来, 若干小规模项目定于2015年启动, 届时将抵消现有业务的持续下降。

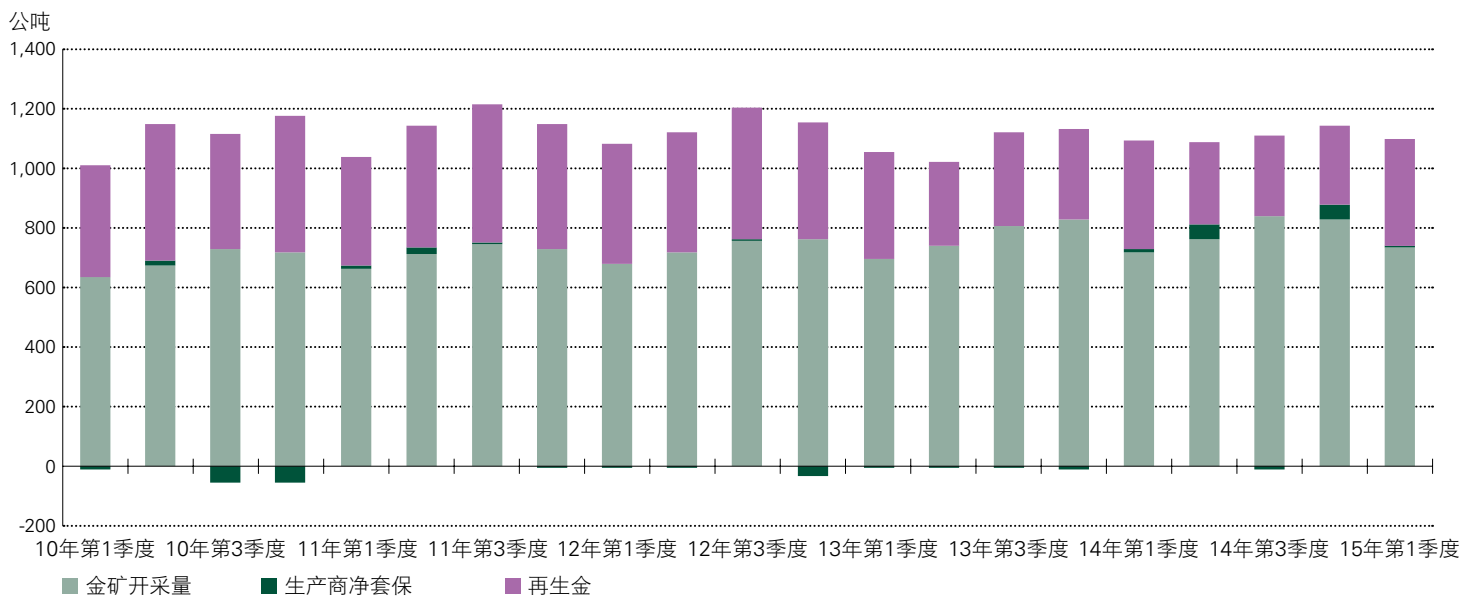
第1季度金矿开采量增长了16.7公吨, 分散在多个市场。其中, 蒙古奥尤陶勒盖金铜矿(Oyu Tolgoi mine)占4公吨, 主要由于基础季度疲软-经营问题影响了2014年第1季度的生产。

北美地区矿产增长了9%左右, 表明在连续两年产量下降之后美国市场开始好转。巴里克黄金公司(Barrick)的科尔特斯(Cortez)矿场和金击(Goldstrike)矿场均对产量增长做出了贡献。阿根廷的塞罗内格罗(Cerro Negro)继续提高产量, 估计其产量与上年同期相比增加了3公吨。

许多非洲矿山也对产量增长做出了贡献。在纳米比亚, B2Gold矿业公司的奥奇科托(Otjikoto)项目于去年12月产出第一批黄金, 并将随着产量提升将延续正数同比增长。至于刚果民主共和国的Kibali黄金公司, 尽管进一步扩大的前景有限, 但也实现了微增。

图8: 总供应量维持在1,090公吨左右

- 矿产的同比增长预期将在2015年下半年减少
- 回收业务将面临的3%下滑, 这很大程度上是因为西方市场的持续萎缩。土耳其回收金价的大幅上涨, 是对于价格较敏感的消费者对当地金价上涨的反应



资料来源: Metals Focus; 汤森路透GFMS; 世界黄金协会

大约20个小规模项目将于2015年上线,但预计这些项目今年仅能增加20公吨左右的产量,并于2016年增加到50公吨左右。鉴于较早的业务产量继续下降,所以今年全年产量有可能持平。

### **2015年可能呈现一分为二的局面**

尽管第1季度金矿开采量有所增长,我们仍然坚持矿产领域今年将持平。随着若干项目带来末端增长,下个季度可能出现进一步的增加。然而,随着时间推移,产量增加逐渐减弱,下半年可能出现同比减少。

### **对冲利润不大**

第1季度净对冲仅5.0公吨,说明对冲利润水平较低。股东们对(对冲)活动接受程度仍然不高,预期在2015年该来源的供应量总体上将保持相对较低水平(当然是与历史水平相比)。

未偿付全球对冲帐户目前徘徊在200公吨左右,与2013年末还低于100吨的水平相比有所上升。许多生产者在2014年发售了小仓位,但在年末收盘月受到极地黄金公司(Polyus Gold)约88公吨产量的对冲和Fresnillo公司约

47公吨对冲的影响而黯然失色。这些仓位的交货将减少未偿付对冲帐户,但是从未来三至四年的发展考虑,季度影响较小。

### **西方市场供应量的减少导致回收量同比缩小**

与2014年一季度相比,回收量下降了3%,跌至355.1公吨。回收量下降的原因与前几个季度类似:(因为)欧洲和美国消费者的供应枯竭,(所以)从响应价格运动、对价格更敏感的亚洲和中东市场获得供应。

回收量与上年同期相比有所下降,与上季度环比跃升将近90公吨,这几乎完全源于土耳其的回收量激增,当地价格激增至每克100里拉水平,触发了可观的销量(详见“核心要旨”)。此外,亚洲和中东地区自2014年四季度以来供应量基本平稳。

欧洲和美国回收活动继续衰退。尽管1月份欧元价格上涨,美国经济状况不断改善和欧洲用于回收的准市场黄金资源大降仍然使回收活动维持长期下降趋势。



## 数据提供

世界黄金协会对全球黄金市场有着独到的见解，其季度报告《黄金需求趋势报告》是最主要工具。此前，我们讨论了用于黄金市场分析的“混合数据源模型”方法。该模型覆盖核心的需求和供应统计数据以及从全球多种渠道来源获取的定量和定性信息，使我们能纵观复杂多变的市場。

鉴于市场某些领域的不透明性及整体市场的广度和复杂性，黄金需求的评估有其固有的挑战性。只有有效结合各种来源（公共、专有和机密）获得的定量数据和通过大量实地调研收集的定性信息才能到最佳评估结果。每当有新的数据集和新的方法发布时，我们会审查这些数据和 方法可以怎样补充和推进现有的方法。为此，2014年我们对黄金市场数据图实施了严格的评估，包括对许多领先数据提供者的深度审查。在审查之后，我们指定Metals Focus作为我们的核心需求和供应统计数据的提供者。

Metals Focus在分析中采用的融合定性和定量要素的方法对许多关键市场的黄金流动提供了广博而有深度的理解。下图是其分析和理解黄金需求的简式程式化概览。

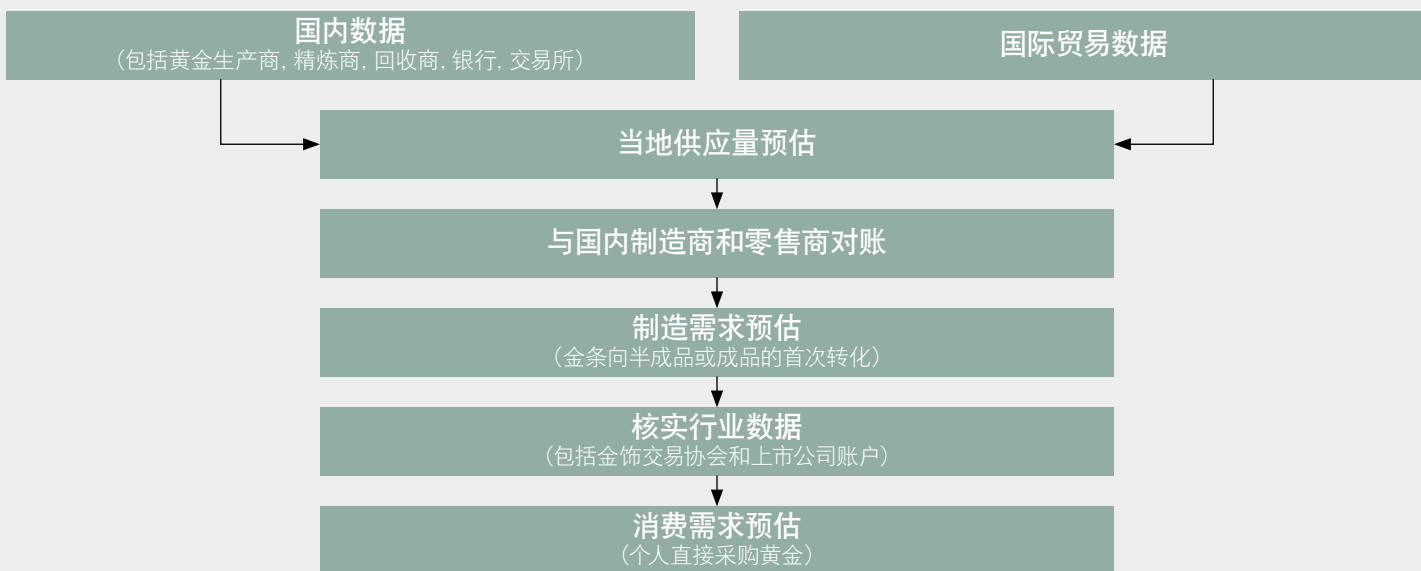
Metals Focus团队凭借其广泛的全球影响力和广博的行业专长，结合其在数据使用方面的灵活性，提升《黄金需求趋势》报告的水准，保持全球黄金市场一流数据来源者的地位。

新数据集将允许单个国家覆盖更大的需求范围（按市场划分的延伸需求分类，见表5-7）。该额外粒度让我们更准确地监测总需求并加强对全球一些重要市场需求的可见性。

Metals Focus提供的季度需求数据从2013年1季度开始，为确保我们所提供的历史数据与之前的一致，我们指定伦敦经济学院统计与统计理论学的James Abdey博士对我们所采用的方法进行了审查和验证。Abdey博士采用公认的统计方法将GFMS数据系列、汤森路透（Thomson Reuters）、和Metals Focus数据结合起来。我们对“建立统一的数据系列”的方法论进行了阐述，点击链接查看详情：[www.gold.org/supply-and-demand/gold-demand-trends](http://www.gold.org/supply-and-demand/gold-demand-trends)。

引入一组新的黄金需求预估数据后，（原有的）数据将发生许多改变。随着新信息的发布或新的测量方法的引入，需要对黄金需求和供应等统计数据进行修改以符合标准。比如，过去的GDP系列数据需在此基础上定期修改。尽管一些数据点是可观的，但是大多数情况下对数据的修改是微不足道。重要的是，即使绝对量可能有所不同，但所有数据系列的大致方向基本不会变。

世界黄金协会致力于发布最准确的黄金需求数据。我们相信选择Metals Focus有助于实现这个目标。我们将继续监测和评估《黄金需求趋势》中的所有数据，以确保符合我们的目标，即尽可能广泛地分享最全面、最优质数据。



3 “黄金需求趋势”2014年第一季度刊和“黄金需求趋势”2014年第二季度刊

# 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	
	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	
<b>金饰</b>	2,670.7	2,457.2	822.9	628.4	614.7	620.2	590.2	591.6	655.1	600.8	↓ -3
<b>科技</b>	354.1	346.5	93.9	87.0	83.6	81.9	86.4	87.9	90.4	80.4	↓ -2
电子产品	248.4	277.6	65.3	61.4	59.1	65.0	68.9	70.7	73.0	63.7	↓ -2
其他行业	82.7	49.0	22.5	20.0	19.3	11.5	12.6	12.3	12.6	12.0	↑ 4
牙科	23.0	19.9	6.1	5.6	5.2	5.3	4.9	4.9	4.8	4.7	↓ -11
<b>投资</b>	785.9	820.6	162.3	202.2	161.3	268.0	199.2	182.9	170.6	278.8	↑ 4
金条和金币总需求量	1,702.0	1,004.4	593.8	320.9	346.5	281.5	237.1	223.4	262.5	253.1	↓ -10
实物金条需求量	1,335.8	726.0	472.0	262.4	261.4	201.3	170.0	166.9	187.9	193.5	↓ -4
官方金币量	266.3	204.6	85.8	42.2	67.0	64.4	49.2	36.1	54.9	45.0	↓ -30
奖牌/仿制金币	99.9	73.8	36.1	16.4	18.0	15.8	17.9	20.4	19.7	14.6	↓ -8
黄金ETF及类似产品*	-916.0	-183.8	-431.5	-118.7	-185.2	-13.5	-37.9	-40.5	-91.9	25.7	-
<b>中央银行和其他机构</b>	625.5	588.0	166.5	138.9	150.0	119.8	157.2	176.7	134.2	119.4	→ 0
<b>黄金需求量</b>	4,436.3	4,212.4	1,245.6	1,056.4	1,009.6	1,089.9	1,033.0	1,039.2	1,050.4	1,079.3	↓ -1
<b>伦敦金银市场协会黄价 (美元/盎司)</b>	1,411.2	1,266.4	1,414.8	1,326.3	1,276.2	1,293.1	1,288.4	1,281.9	1,201.4	1,218.5	↓ -6

\*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	
<b>金饰</b>	121,176.1	100,048.6	37,430.0	26,795.2	25,218.9	25,784.3	24,449.5	24,384.9	25,305.3	23,534.1	↓ -9
<b>科技</b>	16,068.0	14,108.8	4,271.7	3,707.9	3,430.9	3,403.8	3,577.3	3,621.5	3,492.4	3,147.8	↓ -8
电子产品	11,272.1	11,303.6	2,970.8	2,617.6	2,426.1	2,704.3	2,853.8	2,913.8	2,819.1	2,493.5	↓ -8
其他行业	3,752.3	1,994.3	1,024.9	852.5	790.7	478.1	520.8	506.5	487.4	468.5	↓ -2
牙科	1,043.6	810.9	276.0	237.9	214.0	221.4	202.7	201.2	186.0	185.8	↓ -16
<b>投资</b>	35,659.5	33,412.1	7,384.3	8,621.1	6,617.1	11,140.9	8,249.5	7,538.7	6,588.4	10,921.4	↓ -2
金条和金币总需求量	77,221.7	40,895.6	27,010.2	13,684.1	14,215.3	11,702.1	9,819.5	9,207.9	10,138.2	9,914.6	↓ -15
实物金条需求量	60,607.7	29,560.1	21,468.4	11,188.0	10,725.4	8,368.3	7,042.3	6,877.1	7,256.1	7,580.5	↓ -9
官方金币量	12,080.5	8,331.4	3,900.9	1,797.4	2,751.0	2,676.1	2,037.4	1,489.9	2,121.2	1,761.2	↓ -34
奖牌/仿制金币	4,533.5	3,004.0	1,640.8	698.7	739.0	657.7	739.8	840.9	760.8	573.0	↓ -13
黄金ETF及类似产品*	-41,562.3	-7,483.5	-19,625.8	-5,063.0	-7,598.2	-561.2	-1,569.9	-1,669.2	-3,549.7	1,006.8	-
<b>中央银行和其他机构</b>	28,379.3	23,942.4	7,573.9	5,922.0	6,154.9	4,982.1	6,511.7	7,284.7	5,185.5	4,678.9	↓ -6
<b>黄金需求量</b>	201,282.9	171,511.9	56,660.0	45,046.2	41,421.8	45,311.1	42,788.1	42,829.7	40,571.6	42,282.1	↓ -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
<b>供应量</b>											
金矿产量	3,060.3	3,135.0	738.8	801.9	828.0	712.5	759.8	835.8	826.9	729.2	↑ 2
生产商净套保	-32.8	99.1	-9.1	-3.5	-15.5	13.4	50.5	-12.1	47.3	5.0	↓ -63
金矿供应总量	3,027.6	3,234.1	729.7	798.4	812.5	725.8	810.3	823.7	874.2	734.2	↑ 1
再生金	1,254.6	1,175.9	282.4	314.2	299.7	367.4	273.2	269.6	265.6	355.1	↓ -3
<b>供应总量</b>	<b>4,282.2</b>	<b>4,410.0</b>	<b>1,012.2</b>	<b>1,112.6</b>	<b>1,112.2</b>	<b>1,093.3</b>	<b>1,083.5</b>	<b>1,093.4</b>	<b>1,139.9</b>	<b>1,089.2</b>	<b>→ 0</b>
<b>需求量</b>											
加工量 <sup>1</sup>	2,705.3	2,480.9	795.2	683.6	633.3	604.0	605.1	637.1	634.6	624.2	↑ 3
金饰	354.1	346.5	93.9	87.0	83.6	81.9	86.4	87.9	90.4	80.4	↓ -2
加工量小计	3,059.4	2,827.4	889.1	770.5	716.9	685.9	691.5	725.0	725.0	704.6	↑ 3
金条和金币总需求量	1,702.0	1,004.4	593.8	320.9	346.5	281.5	237.1	223.4	262.5	253.1	↓ -10
黄金ETF及类似产品 <sup>2</sup>	-916.0	-183.8	-431.5	-118.7	-185.2	-13.5	-37.9	-40.5	-91.9	25.7	-
中央银行和其他机构 <sup>3</sup>	625.5	588.0	166.5	138.9	150.0	119.8	157.2	176.7	134.2	119.4	→ 0
黄金需求量	4,470.8	4,236.1	1,218.0	1,111.6	1,028.2	1,073.7	1,047.8	1,084.7	1,029.8	1,102.8	↑ 3
顺差/逆差 <sup>4</sup>	-188.6	173.9	-205.8	1.0	84.0	19.5	35.6	8.7	110.1	-13.6	-
<b>总需求量</b>	<b>4,282.2</b>	<b>4,410.0</b>	<b>1,012.2</b>	<b>1,112.6</b>	<b>1,112.2</b>	<b>1,093.3</b>	<b>1,083.5</b>	<b>1,093.4</b>	<b>1,139.9</b>	<b>1,089.2</b>	<b>→ 0</b>
伦敦金银市场协会黄价 (美元/盎司)	1,411.23	1,266.4	1,414.8	1,326.28	1,276.16	1,293.06	1,288.39	1,281.94	1,201.4	1,218.45	↓ -6

- 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	123.5	152.6	183.3	144.7	150.8	↑ 22
巴基斯坦	21.7	4.2	6.0	5.5	6.0	5.1	↑ 22
<b>大中华区</b>	<b>875.3</b>	<b>256.3</b>	<b>199.8</b>	<b>194.4</b>	<b>224.7</b>	<b>228.6</b>	↓ -11
中国内地	807.2	236.0	184.6	181.2	205.4	213.2	↓ -10
中国香港	60.0	18.4	12.9	11.2	17.6	13.6	↓ -26
中国台湾	8.0	1.9	2.4	2.0	1.7	1.8	↓ -5
日本	16.4	3.6	3.8	4.2	4.8	3.3	↓ -7
印度尼西亚	34.4	12.0	8.0	7.2	7.2	12.6	↑ 5
马来西亚	9.9	2.4	2.8	2.6	2.1	2.5	↑ 5
新加坡	14.5	3.7	4.0	3.6	3.2	3.6	↓ -2
韩国	10.7	3.0	2.1	2.8	2.8	3.1	↑ 3
泰国	10.4	3.1	2.0	2.2	3.2	3.2	↑ 5
越南	12.5	3.7	3.1	2.7	3.0	4.1	↑ 10
<b>中东</b>	<b>241.1</b>	<b>71.8</b>	<b>65.5</b>	<b>51.0</b>	<b>52.8</b>	<b>64.7</b>	↓ -10
沙特阿拉伯	68.4	16.5	18.9	15.0	18.0	17.3	↑ 5
阿联酋	56.2	18.0	17.2	10.4	10.6	16.5	↓ -8
科威特	14.4	5.8	3.2	2.2	3.1	5.0	↓ -15
埃及	45.1	13.0	11.4	11.1	9.5	9.0	↓ -31
伊朗	39.3	11.3	10.4	9.1	8.5	9.8	↓ -13
其他中东国家	17.8	7.2	4.4	3.1	3.1	7.1	↓ -1
土耳其	68.0	14.4	16.5	16.9	20.2	10.4	↓ -28
俄罗斯	67.0	19.6	16.9	16.6	13.9	11.8	↓ -40
<b>美洲地区</b>	<b>168.3</b>	<b>32.2</b>	<b>38.6</b>	<b>37.6</b>	<b>60.0</b>	<b>32.8</b>	↑ 2
美国	116.6	21.5	25.0	25.6	44.4	22.4	↑ 4
加拿大	13.7	2.6	3.2	2.5	5.3	2.5	↓ -3
墨西哥	15.8	3.8	3.9	4.2	3.9	4.0	↑ 6
巴西	22.2	4.3	6.4	5.2	6.3	3.9	↓ -9
<b>独联体以外的欧洲国家</b>	<b>76.7</b>	<b>12.7</b>	<b>14.5</b>	<b>12.9</b>	<b>36.6</b>	<b>12.5</b>	↓ -2
法国	14.2	2.9	2.7	2.1	6.6	2.7	↓ -5
德国	10.0	1.8	2.0	1.2	5.0	1.7	↓ -6
意大利	18.7	2.7	3.8	2.9	9.4	2.5	↓ -7
西班牙	8.1	1.6	2.0	1.8	2.7	1.7	↑ 4
英国	25.7	3.8	4.0	4.9	12.9	4.0	↑ 4
瑞士	-	-	-	-	-	-	-
奥地利	-	-	-	-	-	-	-
其他欧洲国家	-	-	-	-	-	-	-
<b>以上总计</b>	<b>2,231.0</b>	<b>566.1</b>	<b>536.0</b>	<b>543.5</b>	<b>585.4</b>	<b>549.0</b>	↓ -3
其他和库存变动	226.3	54.1	54.2	48.2	69.7	51.7	↓ -4
<b>全球总计</b>	<b>2,457.3</b>	<b>620.2</b>	<b>590.2</b>	<b>591.6</b>	<b>655.1</b>	<b>600.8</b>	↓ -3

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	43.6	52.3	54.0	56.9	40.9	↓ -6
巴基斯坦	13.9	2.9	4.1	3.2	3.6	3.2	↑ 9
<b>大中华区</b>	176.1	60.0	42.5	32.9	40.7	61.8	↑ 3
中国内地	166.4	57.8	39.5	30.8	38.3	59.7	↑ 3
中国香港	1.4	0.5	0.3	0.3	0.3	0.4	↓ -24
中国台湾	8.3	1.7	2.7	1.8	2.1	1.7	↑ 2
日本	-2.0	7.6	-1.1	-0.8	-7.7	-2.9	↑ -
印度尼西亚	28.5	5.5	6.7	7.5	8.7	5.7	↑ 3
马来西亚	8.8	2.4	2.2	2.2	2.0	2.5	↑ 3
新加坡	7.5	1.7	2.1	2.0	1.8	1.8	↑ 5
韩国	6.0	1.6	1.6	1.5	1.4	1.5	↓ -4
泰国	96.4	24.5	18.0	25.6	28.3	19.5	↓ -20
越南	54.2	16.0	12.3	13.2	12.8	14.2	↓ -12
<b>中东</b>	71.9	30.5	17.5	12.7	11.2	18.9	↓ -38
沙特阿拉伯	15.6	4.9	3.7	3.2	3.8	5.0	↑ 2
阿联酋	9.9	3.2	2.7	2.1	2.0	3.3	↑ 2
科威特	1.0	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	↓ -9
埃及	6.0	1.7	1.6	1.4	1.3	1.0	↓ -38
伊朗	36.1	19.5	8.5	5.0	3.0	8.3	↓ -57
其他中东国家	3.2	0.9	0.8	0.7	0.8	1.0	↑ 9
土耳其	48.6	12.6	15.5	5.5	15.1	5.2	↓ -58
俄罗斯	7.9	2.2	2.2	2.1	1.5	1.3	↓ -43
<b>美洲地区</b>	54.9	13.4	13.0	12.1	16.4	11.5	↓ -14
美国	47.6	11.2	11.6	10.6	14.2	9.9	↓ -12
加拿大	3.7	1.0	0.8	0.7	1.2	0.7	↓ -31
墨西哥	2.2	0.7	0.4	0.5	0.7	0.5	↓ -23
巴西	1.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	↓ -16
<b>独联体以外的欧洲国家</b>	199.4	52.6	39.5	45.5	61.7	61.0	↑ 16
法国	1.3	0.2	0.3	0.3	0.6	0.9	↑ 445
德国	101.6	26.8	19.5	23.9	31.4	32.2	↑ 20
意大利	-	-	-	-	-	-	- -
西班牙	-	-	-	-	-	-	- -
英国	7.6	2.5	1.6	1.5	2.0	2.0	↓ -22
瑞士	47.7	12.5	9.8	10.4	15.0	13.8	↑ 11
奥地利	10.8	2.7	1.9	2.3	3.8	3.0	↑ 10
其他欧洲国家	30.4	7.9	6.4	7.2	8.8	9.2	↑ 16
<b>以上总计</b>	978.8	277.0	228.4	219.0	254.4	245.9	↓ -11
其他和库存变动	25.6	4.5	8.7	4.4	8.1	7.2	↑ 63
<b>全球总计</b>	1,004.4	281.5	237.1	223.4	262.5	253.1	↓ -10

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	167.1	204.9	237.3	201.7	191.7	↑ 15
巴基斯坦	35.6	7.1	10.2	8.7	9.6	8.3	↑ 16
<b>大中华区</b>	1,051.4	316.3	242.3	227.3	265.4	290.4	↓ -8
中国内地	973.6	293.8	224.1	212.0	243.7	272.9	↓ -7
中国香港	61.4	18.8	13.2	11.5	17.9	14.0	↓ -26
中国台湾	16.3	3.6	5.1	3.8	3.8	3.6	↓ -2
日本	14.4	11.2	2.6	3.5	-2.9	0.4	↓ -96
印度尼西亚	62.9	17.6	14.7	14.7	15.9	18.3	↑ 4
马来西亚	18.7	4.8	5.0	4.8	4.1	5.0	↑ 4
新加坡	22.0	5.3	6.1	5.5	5.1	5.3	↑ 0
韩国	16.7	4.5	3.7	4.3	4.2	4.5	↑ 1
泰国	106.8	27.6	19.9	27.8	31.5	22.7	↓ -18
越南	66.7	19.7	15.3	15.9	15.8	18.3	↓ -7
<b>中东</b>	313.0	102.3	83.0	63.6	64.0	83.6	↓ -18
沙特阿拉伯	84.0	21.4	22.6	18.2	21.8	22.3	↑ 4
阿联酋	66.1	21.2	19.9	12.5	12.6	19.8	↓ -7
科威特	15.3	6.1	3.5	2.4	3.3	5.2	↓ -15
埃及	51.1	14.7	13.0	12.5	10.9	10.0	↓ -32
伊朗	75.4	30.8	18.9	14.1	11.5	18.2	↓ -41
其他中东国家	21.0	8.1	5.2	3.9	3.9	8.0	↓ 0
土耳其	116.6	27.0	32.0	22.3	35.3	15.6	↓ -42
俄罗斯	74.9	21.8	19.0	18.7	15.3	13.0	↓ -40
<b>美洲地区</b>	223.2	45.5	51.6	49.6	76.4	44.2	↓ -3
美国	164.2	32.8	36.6	36.3	58.6	32.3	↓ -2
加拿大	17.4	3.6	4.0	3.2	6.6	3.2	↓ -11
墨西哥	18.0	4.5	4.3	4.6	4.6	4.5	↑ 2
巴西	23.5	4.7	6.7	5.5	6.7	4.2	↓ -10
<b>独联体以外的欧洲国家</b>	276.0	65.4	54.0	58.4	98.3	73.5	↑ 12
法国	15.4	3.0	2.9	2.3	7.2	3.6	↑ 20
德国	111.6	28.6	21.5	25.1	36.5	33.8	↑ 18
意大利	18.7	2.7	3.8	2.9	9.4	2.5	↓ -7
西班牙	8.1	1.6	2.0	1.8	2.7	1.7	↑ 4
英国	33.3	6.3	5.6	6.4	14.9	5.9	↓ -6
瑞士	47.7	12.5	9.8	10.4	15.0	13.8	↑ 11
奥地利	10.8	2.7	1.9	2.3	3.8	3.0	↑ 10
其他欧洲国家	30.4	7.9	6.4	7.2	8.8	9.2	↑ 16
<b>以上总计</b>	3,209.8	843.1	764.4	762.5	839.8	794.9	↓ -6
其他和库存变动	251.8	58.6	62.9	52.5	77.9	59.0	↑ 1
<b>全球总计</b>	3,461.7	901.7	827.3	815.1	917.6	853.8	↓ -5

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
美元/盎司	1,266.4	1,293.1	1,288.4	1,281.9	1,201.4	1,218.5	↓ -6
欧元/盎司	952.8	943.5	939.7	967.0	960.3	1,083.1	↑ 15
英镑/盎司	768.1	781.1	765.4	767.6	758.2	804.9	↑ 3
瑞士法郎/千克	37,205.9	37,107.5	36,831.5	37,668.3	37,189.5	37,292.5	↑ 0
日元/克	4,297.5	4,271.1	4,228.9	4,282.4	4,407.4	4,666.8	↑ 9
卢比/10克	24,835.1	25,671.6	24,777.9	24,970.8	23,899.0	24,377.9	↓ -5
人民币/克	250.8	253.7	258.1	254.1	237.3	244.3	↓ -4
里拉/克	89.0	92.0	87.5	89.1	87.2	96.5	↑ 5

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
<b>供应量</b>							
净金条进口量	891.5	177.8	206.2	225.2	282.2	226.9	↑ 28
国内再生金供应量	92.5	30.0	22.5	17.5	22.5	18.0	↓ -40
国内其他供应来源 <sup>1</sup>	11.2	3.6	2.7	2.5	2.5	2.5	↓ -30
供应总量 <sup>2</sup>	995.2	211.4	231.4	245.2	307.2	247.4	↑ 17

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 3 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	45%
2	德国	3,383.4	68%	22	比利时	227.4	35%
3	国际货币基金组织	2,814.0	-	23	哈萨克斯坦	198.4	26%
4	意大利	2,451.8	67%	24	菲律宾	195.3	9%
5	法国	2,435.4	65%	25	阿尔及利亚	173.6	4%
6	俄罗斯	1,238.3	13%	26	泰国	152.4	4%
7	中国大陆	1,054.1	1%	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	122.4	2%
11	印度	557.7	6%	31	利比亚	116.6	5%
12	土耳其	513.0	16%	32	希腊	112.5	66%
13	欧洲央行	504.8	26%	33	国际清算银行	111.0	-
14	中国台湾	423.6	4%	34	韩国	104.4	1%
15	葡萄牙	382.5	69%	35	罗马尼亚	103.7	11%
16	委内瑞拉	367.6	69%	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	5%
19	黎巴嫩	286.8	21%	39	科威特	79.0	9%
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/](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	2,051.5	1,201.8	421.1	459.9	79.2	4,213.3	
2011	2,090.5	1,493.4	236.4	427.0	480.8	4,728.1	
2012	2,135.6	1,299.9	306.3	379.1	569.3	4,690.3	
2013	2,670.7	1,702.0	-916.0	354.1	625.5	4,436.3	
2014	2,457.2	1,004.4	-183.8	346.5	588.0	4,212.4	
2013年第2季度	822.9	593.8	-431.5	93.9	166.5	1,245.6	
2013年第3季度	628.4	320.9	-118.7	87.0	138.9	1,056.4	
2013年第4季度	614.7	346.5	-185.2	83.6	150.0	1,009.6	
2014年第1季度	620.2	281.5	-13.5	81.9	119.8	1,089.9	
2014年第2季度	590.2	237.1	-37.9	86.4	157.2	1,033.0	
2014年第3季度	591.6	223.4	-40.5	87.9	176.7	1,039.2	
2014年第4季度	655.1	262.5	-91.9	90.4	134.2	1,050.4	
2015年第1季度	600.8	253.1	25.7	80.4	119.4	1,079.3	

\*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; 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](http://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](http://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依赖本文之任何陈述。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](mailto:marketintelligence@gold.org)

**T** +44 20 7826 4700

**F** +44 20 7826 4799

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