

# 黄金需求趋势报告

## 2016年第一季度

2016年5月

### 关键变化

公吨	2016年第一 季度年同比	2016年 比上季
黄金需求量	↑ 21%	↑ 16%
金饰	↓ -19%	↓ -27%
科技	↓ -3%	↓ -4%
投资	↑ 122%	↑ 201%
各国央行和 其他机构	↓ -3%	↓ -31%
供应量	↑ 5%	↑ 4%

资料来源: Metals Focus; 世界黄金协会

### 内容

核心要旨	02
市场评论	06
投资	06
投资	09
中央银行和其他机构	12
技术	13
供给	15
黄金需求统计	18
说明和定义	25

### 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)

### 黄金需求呈现出开年以来最好表现

第一季度黄金需求上涨21%，攀升至1289.8公吨，成为有史以来需求量最高的第一季度。投资需求拉动黄金价格走高；受金价走高与特定市场因素的影响，金饰需求量下滑明显。各国央行购金速度放缓。40公吨对冲量提升了金矿供应量。

#### 2016年第一季度核心要旨 (详见第2-5页)

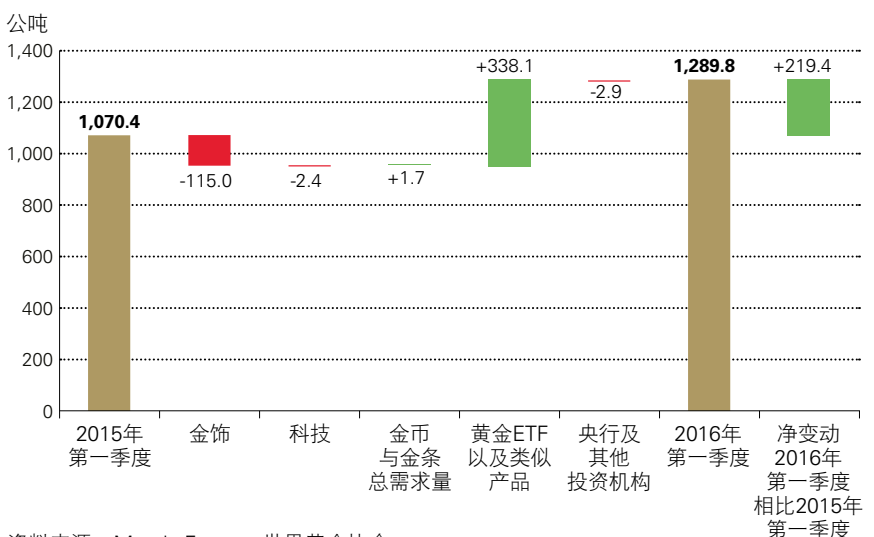
**黄金ETF需求量激增:** 共计364公吨的增持量超过自2014至2015年累计的黄金ETF减持量。

**投资需求拉动金价走高:** 投资者期望依靠黄金实现财富保值的心态，拉动本季度金价走高，成为近30年来表现最好的一个季度。

**印度消费者拖累市场表现:** 金饰商持续罢工，以反抗政府拟收消费税，市场需求受到压制。

#### 相关图表

#### 投资需求的增长份额超过了其他领域需求的下降



资料来源: Metals Focus; 世界黄金协会

# 2016年第一季度核心要旨

## 黄金ETF重获投资者青睐

由于市场对黄金投资市场态度的明显回暖, 本季度黄金ETF总计增持363.7公吨, 成为自2009年第一季度以来增持量最高的一个季度。

近几个月来, 不断变化的全球经济形式与金融格局的转变, 为黄金投资营造了有利环境。市场不确定性包括:

- 日本及与欧洲各国央行推行的负利率政策 (NIRP) 代表向“非传统政策”的转变, 该政策将带来“极大的不确定性”<sup>1</sup>。

- 人民币贬值加剧对中国经济健康的担忧, 及对全球经济增长产生可能性影响的担忧。
- 美联储加息步调被普遍预期将放缓。

以上这些因素给市场造成的扑朔迷离的不确定性削弱了消费者对传统资产的信心。全球股票市场动荡不安。尤其是负利率政策的实施显著降低了主权债券作为低风险资产和稳定资产的吸引力。于是黄金ETF重新回归市场。

过去三年间, 黄金ETF虽在极个别情况下出现大规模减持, 但总体处于稳定的状态。随着黄金的投资属性重获市场关注(图1), 本季度黄金ETF表现优异, 增持量创七年来新高, 接近主权债券危机达到最高水平的经济大衰退时期水平。由于其较高的流动性及相对较低的波动性, 黄金再次发挥其有效的风险分散特质。

表1: 2016年第一季度关键数据 (详细信息请参照18-24页)

	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	1,070.4	1,289.8	1,114.7	↑ 21%	41,932.2	49,040.2	51,128.1	↑ 17%
金饰	596.9	481.9	589.0	↓ -19%	23,383.0	18,322.3	26,558.5	↓ -22%
科技	83.3	80.9	92.4	↓ -3%	3,263.0	3,074.1	4,242.5	↓ -6%
投资	277.9	617.6	292.1	↑ 122%	10,885.7	23,482.7	13,918.3	↑ 116%
金条和金币总需求量	252.2	253.9	326.2	↑ 1%	9,881.1	9,654.6	15,114.8	↓ -2%
黄金ETFs及类似产品	25.6	363.7	-34.1	↑ >300%	1,004.6	13,828.1	-1,196.5	↑ >300%
各国央行和其他机构	112.3	109.4	141.2	↓ -3%	4,400.5	4,161.2	6,408.8	↓ -5%
<b>选定市场的消费者需求量</b>								
印度	191.7	116.5	227.6	↓ -39%	7,509.4	4,427.8	10,377.6	↓ -41%
中国	275.4	241.3	247.4	↓ -12%	10,788.0	9,174.6	11,210.3	↓ -15%
中东	86.9	79.3	79.1	↓ -9%	3,403.5	3,016.4	3,601.0	↓ -11%
美国	33.9	40.9	45.4	↑ 21%	1,326.4	1,555.5	2,062.2	↑ 17%
独联体以外的欧洲国家	70.9	71.1	82.4	→ 0%	2,778.5	2,703.4	3,793.5	↓ -3%
<b>供应量</b>								
总供应量	1,081.0	1,134.9	1,108.8	↑ 5%	42,345.5	43,149.5	50,561.9	↑ 2%
矿山总供应量	717.7	774.0	762.9	↑ 8%	28,115.8	29,427.0	34,425.1	↑ 5%
再生金量	363.2	360.9	345.9	↓ -1%	14,229.7	13,722.5	16,136.8	↓ -4%
<b>黄金价格</b>								
LBMA黄金定价 (美元/盎司)	1,218.5	1,182.6	-	↓ -3%	-	-	-	-

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

<sup>1</sup> [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1603e.htm](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1603e.htm)

据报道,从投资机构者到个人投资者组成的广泛的投资群体主导了本季度黄金ETF的增持。值得注意的是,一项有趣的证据表明大部分增持均来自于2013年早期头寸平仓后希望启动或重建战略性长期持有的投资者。虽然部分增持量是受价格上涨因素驱动,本质上更具战术性,但对于那些一直在寻求机会重返市场的投资者来说,其潜在需求才是大幅增持的关键因素。

尽管该现象主要出现在西方市场,但黄金ETF的吸引力绝不仅限于这些地区。近几个月来,中国黄金ETF增持量迅猛增长。尽管中国市场仅占全球1974公吨黄金ETFs持有量的极小部分,但本季度中国黄金ETF总计增持11.1公吨,已是其在此过程中持有量的两倍之多。华安易富黄金ETF在本季度末总持有量达13.5公吨,自2015年末以来上升10.3公吨,超越亚洲其它基金公司。虽然报道声称机构投资者是这股黄金ETF大规模增持现象背后的主要推动力,但零售投资者的贡献也同样可观,其依靠黄金实现投资多样化,实现财富保值。

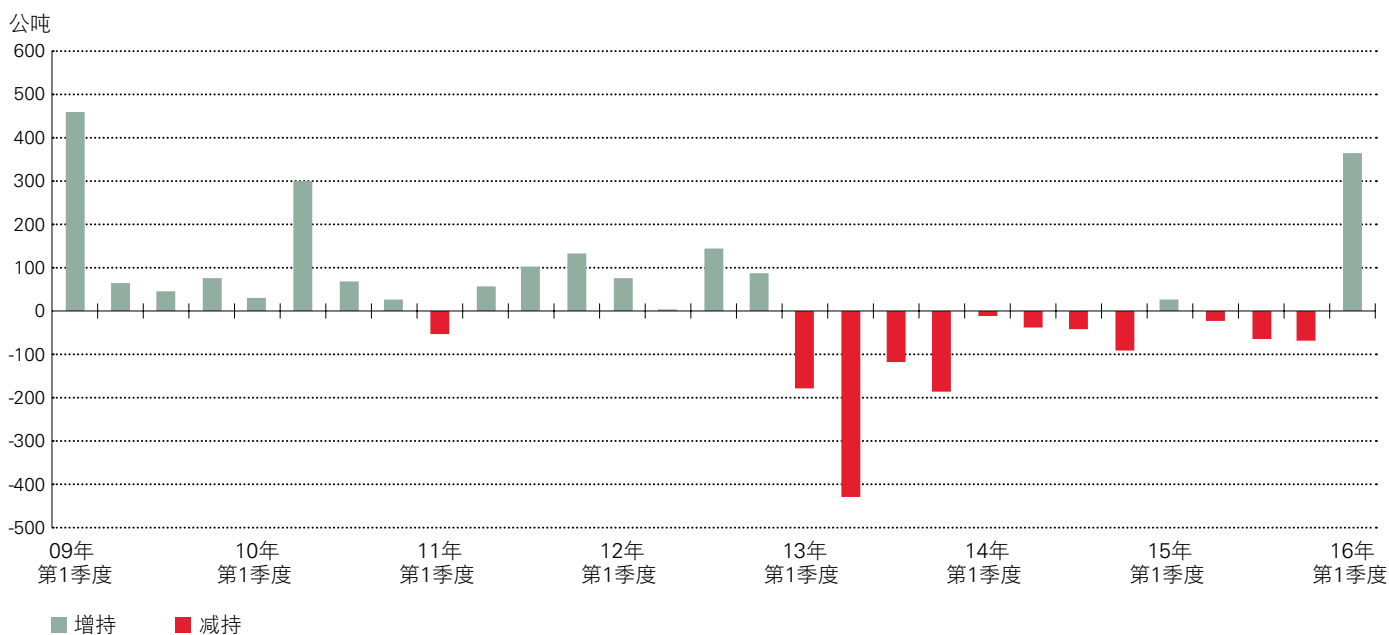
## 投资需求激发金价走高

**本季度,投资者信心激发以美元计价的金价大涨17%,全球市场各地金价均有所提升。**

本季度,投资者们对黄金ETF重燃的热情显而易见,面对如此大规模的增持,金价也随之大幅上涨17%。这已成为过去三十几年来黄金市场的最佳表现,而黄金也成为本季度全球范围内表现最优资产之一。该效应在以其它货币计量的金价中也有所展现,增长幅度均达两位数的有:欧元(11%)、英镑(+20%)、人民币(+16%)、印度卢比(+17%)和土耳其里拉(+13%)。(图2)

**图1: 投资者对不确定经济环境的反应导致黄金ETF增持量接近历史新高**

- 黄金ETF增持成为全球性趋势,并不仅限于主要西方市场:本季度中国黄金ETF产品总持有量涨幅超过两倍之多。
- 增持趋势一直延续至4月,尤其是在欧洲,投资者对英国可能退欧始终心存担忧。



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

2 根据2016年3月底最新黄金储备量数据修正

3 市场观察,《2016年第一季度黄金照亮市场》,世界黄金协会,2016年4月

面对黄金ETF市场的投资响应,一小部分市场的金条和金币的实物需求量也相应剧增。美国投资者尤其热衷于增加黄金持有量,希望在不确定性的经济倒退中寻求黄金的安全保值。同较为疲软的2015年第一季度相比,需求量骤增55%至18.3公吨。英国金条和金币需求量同样大幅度提高(+61%),但绝对数量仍较低(3.2公吨)。与此同时,受强大德国市场的支撑,欧洲需求量(58.4公吨)依旧坚挺,仍是全球最大的黄金投资市场之一。中国市场在春节期间,因受节假日购金热潮与金价上涨影响,金条与金币需求上涨5%至61.9公吨。

然而,在其它大部分地区,金价的急剧回升抑制了中东和亚洲金条和金币的需求量。在对价格尤其敏感的市场,这一状况也在预料之中,强势的价格回升使需求量明显下降,但价格一旦稳定,需求量又会重新回暖。

这类市场中最具代表性的就是印度,随着价格回升,投资需求暴跌。金条和金币需求下降31%,跌至28.0公吨,创印度季度投资总量七年新低。但印度的金饰需求大减成了头条中的头条。

## 行业罢工削弱了印度金饰需求

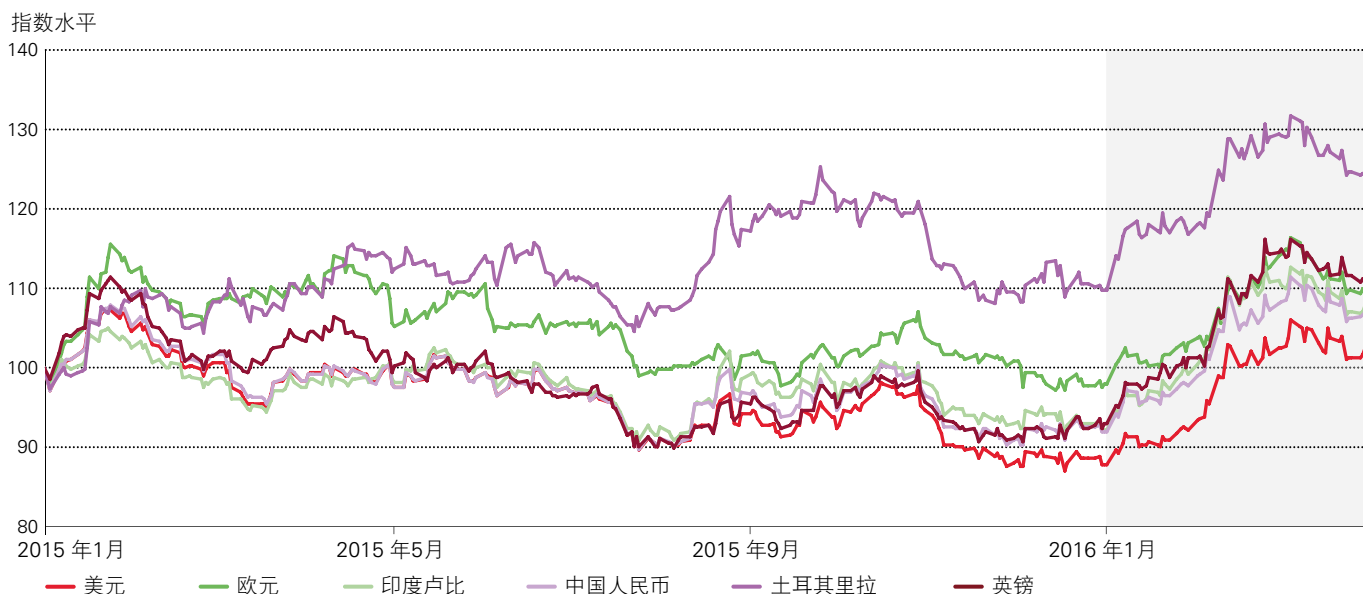
面对政府提高税收,全国金饰商大罢工,迫使印度消费者搁置第一季度需求。

三月的印度金饰市场之所以停滞,一是因为急剧攀升的黄金价格,二是因为抵抗政府政策的行业罢工行动致使该季度极富挑战。

一月中旬,当地金价打破26000卢比/10g的关键水平,并继续升高,直至2月10日涨至28000卢比/10g,并且在该季度末增至近30000卢比/10g的水平。这一状况给印度消费者发出了强烈信号,即金饰可拖延至金价稳定后再购买。随着需求的不断萎缩,当地市场迅速开始在国际价格基础上进行折扣调整。金价的折扣力度急剧扩大,折扣幅度约达40美元/盎司。(图3)

图2: 第一季度黄金成为表现最出色的资产

- 季度末黄金收盘价为1237美元/盎司,比2015年终收盘价1060美元/盎司高出17%。其他多种货币的金价也出现两位数增长
- 金价大幅攀升对市场产生了混合效应: 金饰需求下降、投资需求上升,部分市场的再生金业务飙升



资料来源: 洲际交易所基准管理机构; Datastream; 世界黄金协会

然后,在2月29日公布的政府预算案中,印度财政部宣布对金饰制造增收1%的消费税。金饰业的反应迅速且坚定:在全国行业协会的支持下,3月2日发动了全国性大罢工。虽然在印度南部一些金店已于3月19日重新营业,但决大部分地区的零售商们直至一季度季末及四月仍闭门谢客。鉴于印度北部、东部及西部单一零售商的高渗透比,此次罢工对无组织零售商的影响更大,而品牌连锁店恢复得相对更快。

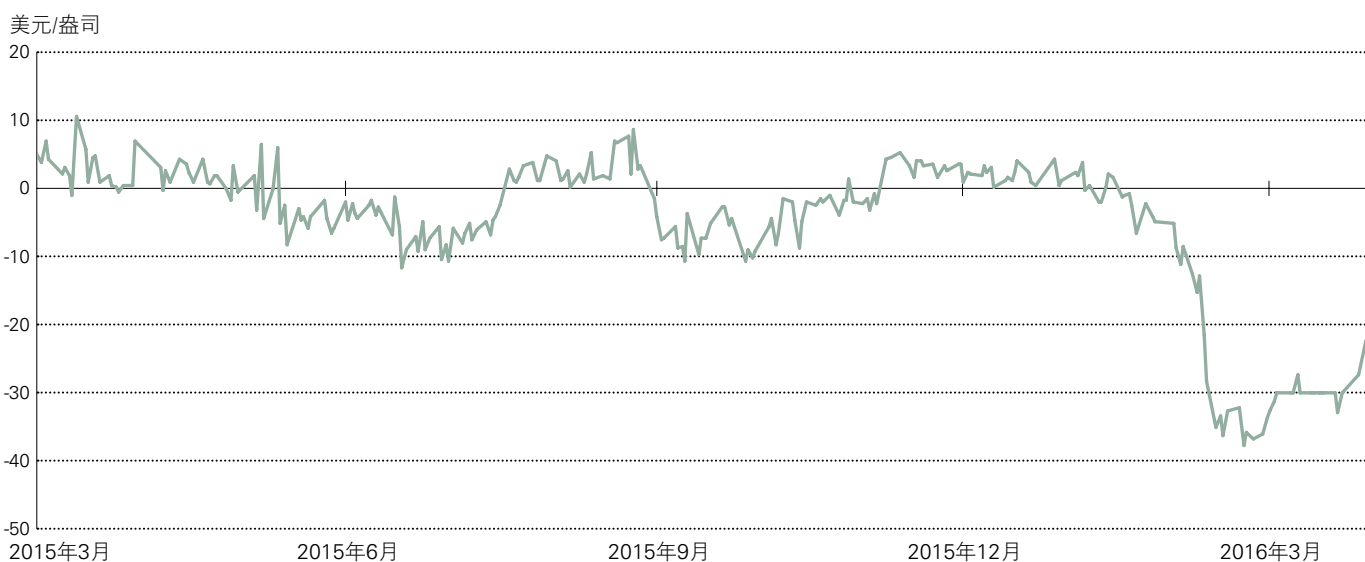
媒体对此次罢工的广泛报道使得消费者望而却步,即便是那些未加入罢工队伍的商店,也无人问津。在针对投资者的季度更新中,印度金饰巨头Titan公司表示其主要品牌Tanishq“并未参与罢工,但受金饰协会罢工的影响,分布于全国的多家商店很多时候都不得不停业。而在之后的一段时间内,来

店顾客人数也很少,因为顾客认为整个行业都在罢工,三月的销售业绩也受到不利影响。”

鉴于此背景,金饰需求的疲软也不出人意料。与上年同期数字相比,88.4公吨的季度总需求量同比减少了41%,创2009年第一季度以来季度总需求的新低。尽管如此,需要重点说明的是,我们相信第一季度的需求量只是被推迟而非无故消失。在五月初佛陀满月节以及结婚季开始之前,大多数商店都在四月下旬相继重新开始营业。同样,在生产活动于四月份重新启动后,当地打折力度迅速降低,这也证明了需求量只是延迟,而非消失的观点。随着农村利好 预算政策和季风季的到来,农村农民收入会有所提高,而这也将对下一季度的金饰需求带来正面影响。

图3: 金价飙升及市场不景气导致印度黄金市场出现大幅折扣

- 面对充满挑战的市场动态,印度金价折扣幅度高达近40美元/盎司
- 这不仅反映了消费需求的疲软,也反映了3月分市场关闭所导致的供应不足



资料来源: 世界黄金协会

4 预算案宣布对金饰生产增加1%的消费税。该税收其于《货品服务税法》的序幕。任何在前一财年营业额超过1.2亿卢比的生产商,均需在当前财年缴纳此增值税。

5 全印度珠宝和金饰贸易委员会 ([http://gjf.in/domestic\\_news.html](http://gjf.in/domestic_news.html)) 和印度黄金和饰品协会 (<http://ibja.co/ibja-news.aspx>)

6 <http://www.titan.co.in/TitanEcom/corporate/pdflinks/Investor%20Update/Q4%20FY%2015-16.pdf>

7 4月13日罢工结束后,印度本地折扣迅速降至16美元/盎司,至4月末更低至4美元/盎司

## 金饰

### 不断攀升的金价、印度市场的混乱及中国的供应限制共同打压了金饰需求。

公吨	2015年 第一季度	2016年 第一季度	年同比 变化	季同比 变化
全球总计	596.9	481.9	↓ -19%	↓ -27%
印度	150.8	88.4	↓ -41%	↓ -51%
中国	216.3	179.4	↓ -17%	↓ -4%

今年第一季度全球金饰需求量为481.9公吨，与去年同期的596.9公吨相比减少了115公吨，年同比下跌19%。跌幅中的绝大部分（99.3公吨）都源自两大市场：印度和中国（图4）。这两大金饰销售大国在第一季度都各自面临着特殊挑战。

第一季度金价飙升压制了总体金饰需求，特别在对价格更为敏感的亚洲和中东市场，消费者更倾向于在价格趋稳时购入黄金。但印度当下遭遇的窘境是更大的阻碍。

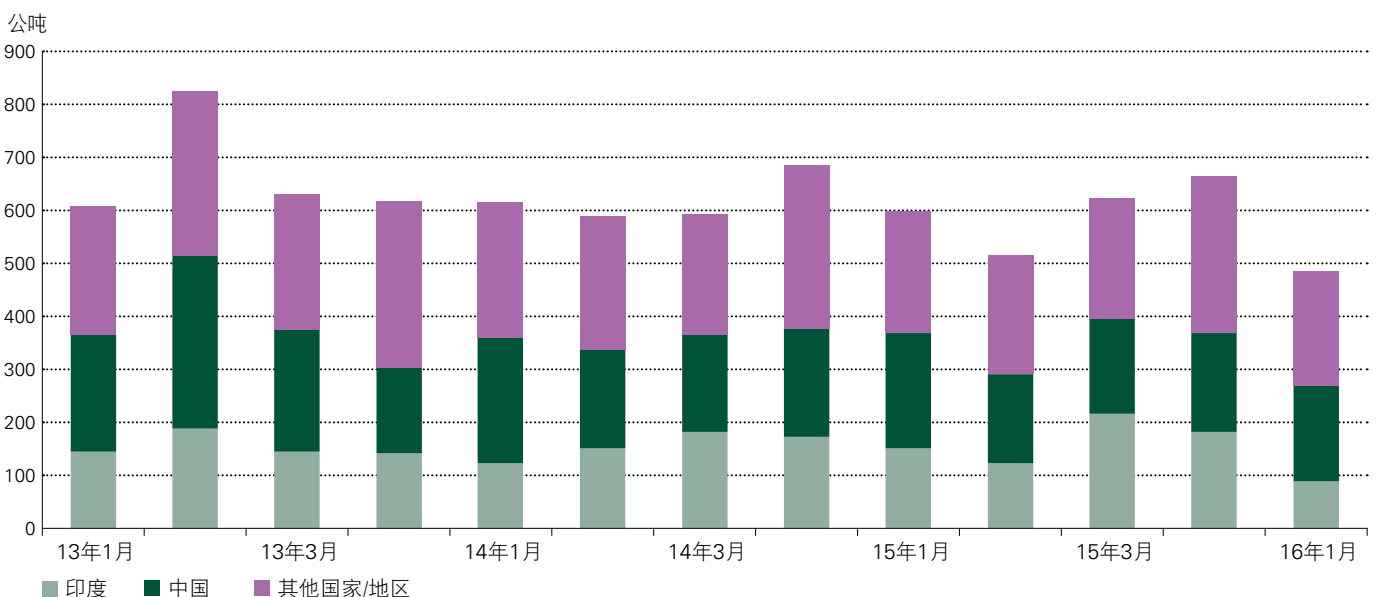
### 罢工冲击了印度金饰市场

2016年第一季度印度金饰需求量仅为88.4公吨，年同比下降41%，创近七年来的新低。该数字与印度近五年第一季度平均需求量156.7公吨相比下降了44%，也反映出当季市场所面临问题的严重程度。

本地金价受多重因素影响使金饰市场受到冲击。出于对金价回落和黄金关税下调的预期，二月金饰需求趋于平缓。然而2月29日公布的政府预算给了金饰需求致命一击。政府不仅宣布上调金银的关税和消费税（分别从8%和9%上调至8.75%和9.5%），更宣布对金饰制造业征收1%的税款。于是金饰行业的大规模罢工便接踵而至。在这样充满不确定性的时期，消费者不愿意、也无法购入金饰，这一点在需求量数据中得以体现。金饰行业面临的多种不利因素最终导致本地金价迅速折价。欲了解第一季度印度金饰需求的更多详情，请参阅“[核心要旨](#)。”

图4：金饰需求下降19%，创四年来新低

- 印度金饰需求量下降62公吨，占全球金饰需求下跌总量115公吨的一半以上
- 中国金饰需求也明显下降，与2015年第一季度相比下降37公吨



资料来源：Metals Focus；黄金矿业服务公司；汤森路透；世界黄金协会

不过，印度市场的前景比较乐观：消费者仍在等待机会重新进入市场。不合理的本地金价跳水已基本抹平了。业内预计期望随着市场适应新的税收结构以及结婚旺季购买旺季的到来，第一季度被搁置的金饰需求能够在未来几周内得到释放。2015年上半年，金饰需求在众多压力的影响下出现大跌，下半年则强势反弹；2016年金饰需求也可能出现类似的走势。

### 中国：供应侧紧缩

第一季度中国金饰需求量下跌17%，跌至179.4公吨。由于金价在经济持续放缓的大背景下大幅攀升，金饰需求受到抑制。

虽然在一月和二月初迎来中国春节，但金饰需求在第一季度后半仍然大幅回落。由于中国相对疲软的经济走势对消费者心理产生负面影响，第一季度市场出现显著亏损。第一季度GDP涨幅为6.7%，虽然此数据在西方看来已然非常优秀并且也符合中国政府预期的6.5%-7%增长范围，但仍创2009年以来同期最低。而这最终转嫁到了消费者身上：官方数据显示，金饰和银饰的零售额下降了3.9%。<sup>8</sup>

于此同时，供应侧的紧缩也进一步抑制了中国的金饰市场。一项新的金饰纯度标注国家标准（国家黄金标准标记）于5月4日起实施，该标准要求所有纯度为99.0%的金饰都标注为足金。<sup>9</sup>早在三月，零售商就开始忙于调整库存，在五月初截止日到来前将现有存货替换为符合新国标要求的新商品。此类库存替换行为的猛增导致了暂时的供应紧缩，从而加剧了金饰需求的下滑。但珠宝商们同样借此机会更新了库存，加入了更具吸引力、利润更高的商品，例如18K、镶钻首饰、3-D硬金等。这些商品可能会在未来的季度中吸引消费者前来购买并借此提升利润，但由于它们主要取代了普通24K金饰，因此可能也会影响到含金量。

由于可用的资本链条受到制约，中国金饰的供应压力进一步增大。在第一季度，国内银行向金饰制造商和零售商贷款的条件变得更加严格。零售商正通过逐步精简业务来应对更为艰苦的商业环境，而其减少库存和采购总量的行为则加剧了市场供应侧的压力。

### 金价上升冲击亚洲其他市场

亚洲消费者很大程度会受价格波动的影响：亚洲更小规模的市场大部分都出现了金饰需求下降，其中，马来西亚(-23%)和印尼(-10%)下降最为显著。对于马来西亚，金饰需求下降仍是由于2015年四月起征消费税（消费者纷纷赶在四月税率上涨前购入，从而拉动了2015年第一季度金饰销量）。在未来，消费税的影响应当会逐渐淡出年同比数据。而在印尼，虽然季节性因素拉动了金饰需求，但金价的回升快速阻止了这种形势，而持续关注低纯度金饰也对纯金销量产生了影响。

然而在普遍不景气的地区市场中，越南却是一个例外，该国第一季度金饰需求量与2015年同期相比增长了6%。虽然其部分原因是因为国内相对乐观的经济走势（第一季度GDP增幅较2015年同期的6.5%有所增加，达到6.7%），但金饰需求量的数据更多反映出的是投资需求。越南的金饰需求中很大一部分来自24K金戒指。虽然被归为金饰，这些半产品除去其中所含的黄金成分，附加值非常有限，其设计非常简单，需要投入的劳力也不多，因此消费者购入这些半产品往往是出于投资的需要。由于足两金条在越南的溢价仍非常高，因此国内消费者不得不前往他处购入能够保值财富、抵挡通胀的资产。<sup>10</sup>

抛开上述种种因素，实际的金饰需求还由于越南新年和财神之日（阴历每年1月10日）的到来而有所增长。

8 中国国家统计局, <http://data.stats.gov.cn/english/easyquery.htm?cn=A01>

9 “纯金”首饰又称足金，特指含金量99.9%（纯度999）的24克拉金饰。足金是中国金饰市场制造和销售的主力军。根据旧的纯度标注制度，只有24K黄金（纯度99.9%）能够被标注为足金

10 国有西贡珠宝公司垄断了政府的批准金条生产和销售，而这些金条的供应量有限

### 伊朗是遭遇困境的中东地区唯一的亮点

第一季度伊朗的金饰需求量同比上升10% (从2015年第一季度的9.0公吨上升至9.9公吨), 市场继续从西方扩大制裁中获益。然而, 需求的增长被9%的增值税影响所抵消。

其余的中东市场第一季度金饰需求出现两位数下滑, 其原因正是地缘政治问题、油价走低和疲软的旅游收入共同的影响。这还不包括金价回升的因素。埃及损失最为惨重: 第一季度金饰需求量突破2011年二季度的7.9公吨的低位, 跌至7.7公吨历史新低 (年同比下降18%)。市场由于政府对银行取款限制措施而遭受重创。每次银行取款的上限为5万美元, 而这对金饰零售商和批发商而言根本是杯水车薪。

土耳其第一季度也面临类似的情况。第一季度金饰需求量仅为8.5公吨 (年同比下降18%), 创下2012年第四季度以来的季度新低, 其原因是金价走高与国内经济不景气的叠加影响, 使消费者悲观情绪加剧, 恐怖分子的恶行也进一步加剧了这种情绪。

### 惊人的进口增长预示着美国第一季度金饰需求走强

第一季度美国的金饰需求量同比增长了2%。这已经是美国市场连续第九个月实现需求量同比增长, 对于一个经济增长仍相对疲软的市场而言, 这已经是非常骄人的成绩了。零售商一改先前大幅减少黄金产品供应的态度, 重新投入黄金市场, 这使得金饰行业能够持续从中获益。

一月和二月美国金饰进口量保持坚挺, 这正是美国消费者对金饰产生持续购入需求的一种清晰信号。根据报告, 一月和二月金饰进口量 (指纯金) 都呈现两位数增长, 这反映出一些大型零售商正持续补充库存, 扩充其黄金产品组合。

这种消费需求的积极增长趋势也在官方销售数据中得以体现, 数据显示一月金饰销量呈现高于预期的增长。今年剩余时间金饰需求的前景为谨慎乐观。虽然贝恩预计2016年个人奢侈品需求将逐步回暖, 并在报告中强调全球个人奢侈品的需求前景乐观,<sup>11</sup> 但随着下半年美国总统大选临近, 市场可能会受到影响, 从而浇灭消费者的购买热情。

### 年初欧洲金饰需求变化不大

第一季度欧洲的金饰需求继续与近4-5年同期持平: 在上一年第四季度飙升后, 金饰需求直线回落, 与2012年至今第一季度至第三季度的平均值13.3公吨持平。第一季度欧洲金饰需求量为12.7公吨。其中, 英国的需求量小幅增长1%, 达到4公吨。经伯明翰金银检验所标记的金饰商品数量数据显示, 在经历了上年第四季度的季节性回升后, 金饰需求在今年一月趋于沉寂, 而到了第一季度下半期又有所回升。

11 贝恩, 《2015年秋冬季全球奢侈品市场研究报告》



# 投资

**第一季度黄金投资量增长超过一倍：ETF的大幅增持证实，上一季度以来市场情绪发生积极转变。金条和金币需求平稳。**

金条与金币总需求量				
公吨	2015年 第一季度	2016年 第一季度	年同比 变化	季度环比 变化
全球总计	252.2	253.9	↑ 1%	↓ -7%
印度	40.9	28.0	↓ -31%	↓ -53%
中国	59.1	61.9	↑ 5%	↑ 23%

2016年第一季度全球黄金投资需求量为617.6公吨，创7年以来新高。与去年同期277.9公吨相比增长122%，是有史以来需求量第二高的季度。与之相比，2010年第二季度606公吨总量黯然失色，当时由主权债务危机引发的恐惧使得黄金需求激增。2016年第一季度黄金投资总量几乎与正处于经济大衰退时的2009年第一季度626公吨的记录持平。

正如核心要旨所讨论的，促成这一增长的主要动力是黄金ETF。在经过三年不间断减持之后，本季度黄金ETF增持量激增至363.7公吨。尽管该投资可规模可能无法长期维持，但广泛投资者认为黄金市场前景改善，将使市场获得更多收益。负利率、股票市场的波动性以及全球经济增长的担忧都将促进黄金需求的增长。

实物黄金产品需求保持稳定，总量为253.9公吨，较去年同期252.2公吨相比增长了1%。更具体而言，受美国市场强劲需求的影响，金币需求表现出色(+17%)，但金条需求量略有萎缩(-2%)。主宰奖牌、仿制金币的印度市场在这一产品领域也遭遇需求下滑。(图5)

## 印度金条和金币的需求大幅回落

第一季度印度零售投资量下降三分之一。金条和金币需求量与2015年的40.9公吨相比，下降至28.0公吨。一月的投资总量大体持平，但二月开始逐渐减少，到了三月几乎停滞。

价格的大幅增长是金条和金币需求放缓的初始原因(与购买金饰相似，印度消费者在价格波动期间购买此类黄金投资产品也同样十分谨慎)。随后，政府财政预算的公布引起了整个投资市场的轩然大波。尽管关税增加和罢工主要涉及金饰，但农村人口能接触到的银行网点较少，这意味着许多消费者会通过分布众多的金店购买黄金投资产品。全国范围内的大罢工意味着这一购买渠道被遏制。

本季度印度储备银行(RBI)宣布其将允许银行出售印度金币(IGC)，这是印度第一版官方金币，由印度政府铸币厂铸造、印度标准局(BIS)标注，并由MMTC Ltd负责图案设计。印度海外银行自三月开始成为分销此金币的首个机构，近期的公告也确认该金币也会通过印度邮政网络分销。在未来，基础设施的发展将推动IGC的销售增长，以帮助缓解此类供给侧投资需求压力。

### 金价回升带动中国投资者买入黄金

中国投资者对金条和金币的需求增加。需求年同比增长5%，攀升至61.9公吨。在价格上升情况下，中国春节常规的季节性上涨推动了本季度前六个星期需求量的上涨。与亚洲其它国家投资者态度不同，中国投资者倾向于在价格上涨时买入黄金，而不会等到价格趋于稳定后再去购买。随后，由于货币波动平息，需求减少：在中国人民银行进行干预稳定货币后，人民币处于相对平稳状态，与美元的汇率进入一个相对稳定的浮动幅度。

许多主要商业银行宣布，尽管地区差异显著（东部地区需求旺盛，南部地区需求相对较少），但黄金投资产品销售额增加。

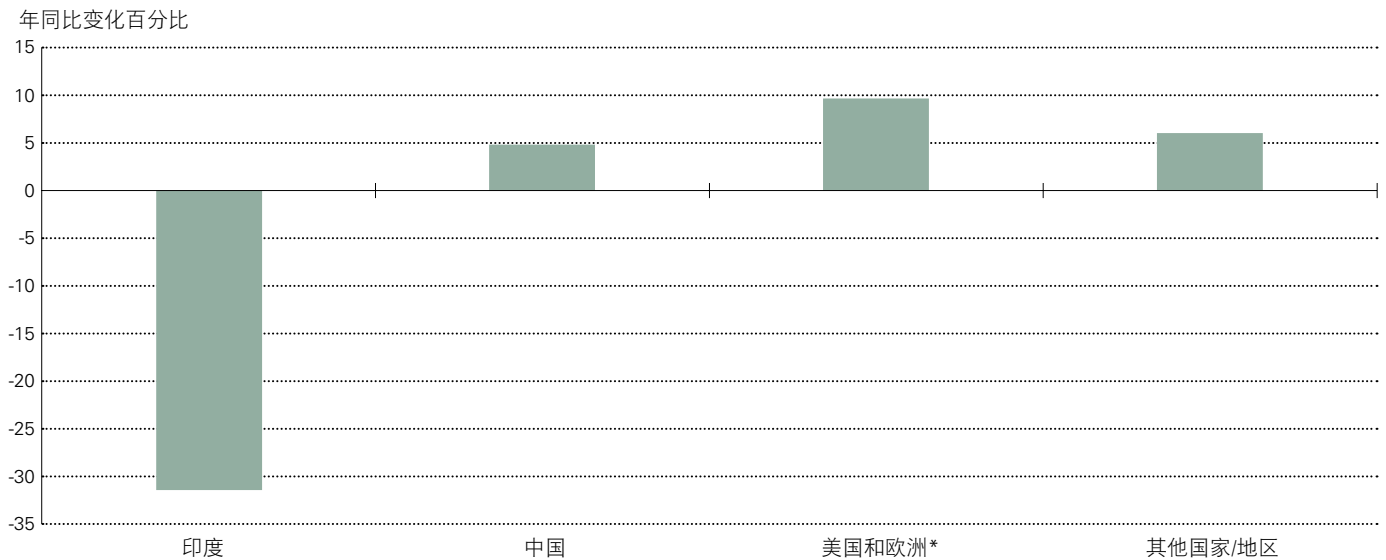
### 投资者购入黄金规避风险，美国铸币局金币销售额激增

金条和金币投资者的行为与第一季度黄金ETF市场投资者的行为相一致。总需求量增至18.3公吨，较去年同期11.8公吨，年同比增长55%。较五年季度平均值16.4公吨上涨11%。美国铸币局制造的美国鹰币需求量年同比增长68%，达到245,500盎司（7.6公吨），而24K美国水牛币的销量也上升了7%，达到60,000盎司（1.9公吨）。其它国家铸造的金条金币进口量增长约60%。

全球货币政策及对美联储加息预期的变化使全球经济处于动荡，这是引发忧虑的主因。投资者购买黄金规避风险。随着价格的调整，那些不愿意放弃投资机会的人而言，纷纷选择购买黄金。三月，金价不断回升至1,275美元/盎司左右，需求强劲的势头逐渐削弱。在本季度剩余时间和四月期间，金价都维持在1,250美元/盎司左右的窄幅波动。

图5：全球金条和金币需求受到印度国内活动的大幅影响

- 由于投资者们等待金价趋稳，加之国内罢工使得珠宝零售商停售金条和金币，印度投资需求大幅下降
- 恐慌拉动了西方的黄金需求；投资者们为寻求资产保障而转向黄金市场



\*欧洲包括法国、德国、英国、瑞士、奥地利和其他欧洲国家  
资料来源：Metals Focus；世界黄金协会

## 欧洲黄金投资总量依旧强劲

欧洲投资总量保持强劲。在负利率市场环境下,金条和金币需求量稳定在58.4公吨。移民危机和“英国退欧”的传闻使得黄金继续作为投资重点,尤其是因为人们将其视作一种安全的财富储存方式。恐惧因素使得需求逐渐稳定,这对区域投资市场产生后期影响:有传闻报告称,德国的保险箱需求有所增加,因为部分客户希望万一出现进一步利率下跌时能够拥有另一种选择。这似乎从市场调查中得到了印证。大规模消费者研究计划的最初结果表明,德国投资者愿意接受低风险、“直截了当”的有形投资,并对能够在经济下滑、政府政策变更和货币汇率波动中保护财富的资产有着强烈的投资需求。

在欧洲范围内,德国的总需求量最大,本季度也不例外:金条和金币总需求量为31.1公吨,相当于欧洲总需求量的53%。但真正大放异彩的是英国。尽管总量不大,但需求量增长了61%,达到3.2公吨。这是自2013年第二季度以来英国投资需求最高的一个季度,需求量总计为3.7公吨。

## 土耳其投资者专注于获利回吐机会。

土耳其投资需求量年同比下降5%,从表面上看,这表明投资需求比金饰需求更为强劲。这在很大程度上是因为该数据是与2015年第一季度进行比较的,而当时的需求比较低迷。

本季度当地金价上涨意味着,相对于增加黄金持有量,土耳其投资者对于从现持有黄金量中获利更感兴趣,这可以从相当可观的再生金量中得到体现。

中东投资者也对金价走高作出相似反应。埃及的投资额同比下降了22%。埃及镑对美元汇率短期内出现大幅贬值,激起了一阵再生金热潮,这又导致本地金价出现4%左右的降幅。

## 当价格骤涨时,亚洲投资者却偏向于持观望态度。

在整个东亚地区,投资者重点关注在再生金上。结果,投资需求大范围下降。其中马来西亚市场损失最为惨重。需求下降40%至1.5公吨,是自2012年第三季度以来的最低值。由于官方足金金条价格上升并产生溢价,越南投资总量(11.5公吨)年同比下降21%。相反,需求转向准投资金饰项目(包为24K金戒指,纯度为99.99%,可作为低面额的有效投资产品)。

在日本,本季度需求更为活跃,创下连续三个季度可观的净投资需求(现为3.3公吨,2015年第一季度为3.2公吨)。然而,随着金价回升,需求失去动力,数据表明,自2015年第四季度起需求环比骤减(-63%)。日本投资者出现了与越南投资者相类似的行为倾向,更偏爱代理投资纯金金饰。在这种情况下,日本重点关注于喜平金链上,即低溢价的纯黄金链。此类产品生产商表示其销量惊人。

泰国是其他东亚市场中唯一一个金条和金币需求量增长的市场:投资总量增长15%,达到22.4公吨。在华人社区,受股票市场动荡和节假日影响,黄金需求暴涨,这促使国内投资者开始寻求财富保障。需求上涨集中在本年度开始的几周内,随后金价上涨,投资者纷纷进行获利回吐。

# 各国央行与其它机构

## 随着负利率等非传统货币政策的推行, 各国央行继续购入黄金作为首选多样化持有方式。

公吨	2015年 第一季度	2016年 第一季度	年同比 变化	比上季
各国央行与其它机构	112.3	109.4	↓ -3%	↓ -31%

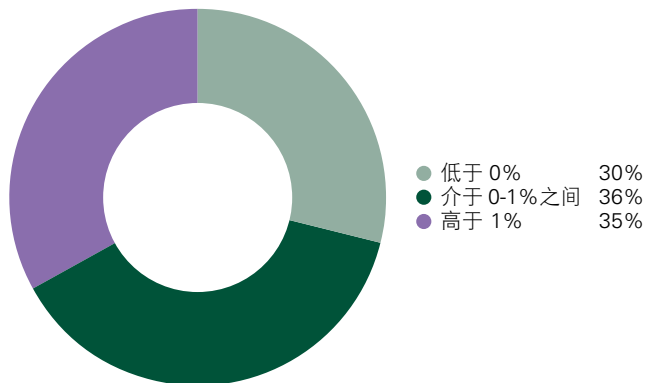
毫无疑问, 各国央行对黄金的热情依然高涨。2015年下半年, 各国央行的黄金购入总量已达到半年总量的历史最高纪录, 而同样的情况在2016年初始再次上演。第一季度, 各国央行黄金净购买量达109.4公吨, 略低于2015年第一季度的112.3公吨(少3%)。这是自2011年以来全球央行连续第21个季度成为黄金净买家。

正如在核心要旨中所讨论的, 投资者越来越关注负利率政策效应, 导致2016前三个月增长的主要原因正是这种效应的不确定性增加。目前, 这种情况普遍存在于欧洲和日本。除了黄金持有的机会成本减少, 还有因NIRP所致各国央行投资黄金的其它3个因素:

- 负利率大大降低了各国央行可能投资的资产池, 因为多家央行会在执行亏损投资战略方面犹豫不决。事实上, 目前约有30%发达国家的主权债务交易收益率为负值(图6)。
- 负利率的部分目的是应对货币升值压力, 但事实上, 相关受影响货币反而继续走强, 这就促使人们思考关注潜在的干预措施。
- 对负利率效应的不确定性不断上升, 这导致金融市场动荡加剧。<sup>12</sup>

图6: 全球约三分之一的政府债务均为负收益

- 负利率政策以多种方式支持各国央行继续对黄金进行投资
- 黄金的多元化属性仍是各国央行在动荡的金融市场中最优先考虑的问题



资料来源: 彭博; 世界黄金协会  
总数可能经过四舍五入, 并非完全正确

12 最新市场观察: 负利率世界中的黄金, 世界黄金协会, 2016年3月

根据汇丰银行的最新调查，<sup>13</sup> 储备金管理者发现要操控全球货币政策的分歧越来越困难。80%的受访者认为负利率已影响到了储备金管理，而我们也认为负利率违背了储备金管理绝对优先权 - 安全性。负利率手段的不断使用意味着储备金管理者不得不考虑不那么保守的替代性投资和货币。用黄金作为储备多元化手段，这种情况依然无可辩驳。

去年黄金购入量最大的两个国家俄罗斯与中国继续大量购入黄金。第一季度，俄罗斯黄金储备量增加了45.8公吨，较2015年同期的30.1公吨增长了52%。一至三月，中国购入了35.1公吨，<sup>14</sup> 2015年下半年购入了103.9公吨。哈萨克斯坦黄金储备量在2016年前三个月内每个月都有所增长，该国此种令人印象深刻的购入情况已经持续42个月了。

相反，售出活动依然包含其中。加拿大在第一季度售出了1.7公吨黄金，该国的黄金储备量大幅降低至68盎司。<sup>15</sup> 这是加拿大40多年前实施的一较项长期政策的一部分。<sup>16</sup> 本季度马来西亚 (1.9公吨)、莫桑比克 (1.9公吨)、蒙古 (1.3公吨) 是其它唯一重要的净卖家。

## 科技

### 运用于科技领域的黄金需求量长期下降，尽管中国智能手机领域对该趋势有延缓作用，但这种情况依然持续

公吨	2015年 第一季度	2016年 第一季度	年同比 变化	比上季
科技	83.3	80.9	↓ -3%	↓ -4%
电子产品	66.3	63.9	↓ -3%	↓ -4%
其他行业	12.3	12.4	↑ 1%	↓ -2%
牙科	4.7	4.5	↓ -4%	↓ -3%

第一季度科技应用的黄金需求量跌至80.9公吨 (年同比减少3%)。中国智能手机出货量增加，抑制了电子行业其它方面的下降趋势，而装饰性需求量上升，则减缓了牙科长期以来的下降趋势。

#### 电子行业需求量普遍下跌；前景严峻

自2013年第4季度达至历史最低水平以来，电子行业黄金需求量再次下跌3%，降至63.9公吨。尽管某些领域有转好迹象，但由于全球经济发展的不确定性、金价升高使得该领域继续采取节约措施和替代措施，因此全球需求量依然倍感压力。

这些需求量下降的情况所涉及的地域相当广泛。台湾、日本和韩国主要电子行业中心下降幅度达两位数。台湾受到了苹果产品低于预期需求情况的影响。韩国则是受用于LED的黄金总量停滞不前的影响。

<sup>13</sup> 2016年汇丰银行储备金管理趋势，2016年4月

<sup>14</sup> 数据无效意味着无法与2015年第一季度进行比较

<sup>15</sup> 财政部，2016年4月官方储备金

<sup>16</sup> 1980年，加拿大实施了一项计划，以可控的速度逐渐售出其黄金储备，2003年12月售出了其最后的金条。自2003年底以来，加拿大所有的黄金储备形式都是金币

然而市场前景仍不乐观。智能手机出货前景黯淡，无线芯片制造商已降低了其对黄金需求量的预测。LED领域，笔记本电脑需求放缓，有可能导致需求量进一步萎缩。

值得关注的是，由于对手机指纹传感器 (FPS) 和车用电子控制器 (ECU) 的需求强劲，键合线产品黄金需求量得以复苏。<sup>17</sup> 然而，该领域的复苏期被认为是短暂的停滞：键合金丝中期前景依然会继续其长期以来下降的趋势，因为黄金替代计划依然在实施中，而新应用趋向于使用铜线。

### 只有中国逆势而上

第一季度只有中国是唯一的例外，其国内智能手机供应商出货量上升，收复部分失地。该市场也得益于对更大屏手机的需求，而这需要更大的柔性电路板 (FPCB)，因而黄金需求量就比刚性电路板大。得益于中国大量新增的FPCB制造能力，中国黄金需求量有望进一步提升。第一季度中国大陆/香港工业加工制造领域黄金需求量达到18.2公吨(同比增加2%)。

### 科学家揭示黄金创新性新用途

尽管越来越多的“传统”行业黄金需求量下跌，但科技的进步也在不断探索黄金的独特属性，虽然涉及量微不足道。瑞士科学家引入了一种新流程，

即利用微观3D打印技术来制造可以平衡黄金传导性与透明度的高灵敏性触摸屏。一滴含有黄金纳米粒的“墨水”薄到足以能够制成高导电性、不会干扰显示图像几乎隐形的容栅。<sup>18</sup>

黄金在医学应用领域的适用性依然无可辩驳：已经发现黄金纳米盘在杀菌方面的高效性。吸收光线后，黄金纳米粒的温度之高足以摧毁细菌细胞。<sup>19</sup> 在医院，该程序执行起来要比目前的方法更为简单容易。

### 装饰性需求复苏；牙科需求继续下跌

其它行业和装饰性需求年同比增长1%，增至12.4公吨。在欧洲，高档时尚珠宝的产量表现良好，超过面向大众市场的低档时尚珠宝需求的减少量，这些低档时尚珠宝已输给了亚洲市场制造的产品。品质较高、设计较优的珠宝倾向于更厚的镀层，所以需要更大量的黄金。镀金配饰领域的黄金需求量也是增长的。

牙科黄金需求量进一步萎缩，降至4.5公吨(-4%)，达到历史最低季度记录。尽管与其它替代品相比，其耐用性更长、品质更优，但在化妆品行业，黄金依然次于陶瓷制品。

17 FPS: 智能手机中使用的、用于进入系统的指纹传感器。事实上，该项技术已成为所有中高档智能手机的标准配置。ECUs: 汽车愈发采用更多电气系统，这就需要更多的电子控制器来管理其功能。例如，ECUs可以控制空燃比、怠速以及不同功率输出的气门正时

18 <http://www.sciencealert.com/this-new-golden-nano-grid-could-lead-to-clearer-more-sensitive-touchscreens>

19 [http://www.osa.org/en-us/about\\_os/newsroom/news\\_releases/2016/new\\_technique\\_for\\_rapidly\\_killing\\_bacteria\\_using\\_t/](http://www.osa.org/en-us/about_os/newsroom/news_releases/2016/new_technique_for_rapidly_killing_bacteria_using_t/)

# 供应

套保增强, 加之金矿产量略微提高, 抵消了再生金的略微下降。黄金供应量总体上增长了5%。

公吨	2015年 第一季度	2016年 第一季度	年同比 变化	环比上季
总供应量	1,081.0	1,134.9	↑ 5%	↑ 4%
金矿总供应量	717.7	774.0	↑ 8%	↓ -10%
再生金量	363.2	360.9	↓ -1%	↑ 53%

第一季度总供应量同比增加了5%，这是由于金矿总供应量增加了8%（包括金矿产量和净套保），再生金量减少了1%。金矿总供应量受益于金矿产量的略微增长（既有项目和近期投产的新兴金矿）以及一些生产商重新对套保产生兴趣。尽管再生金量年同比有所下降，2016年开局金价的迅速走高仍然为季度环比增长注入了强劲的动力。

## 金矿产量略微增加, 但供给仍然受限。

2016年第一季度, 金矿总生产量为734.0公吨, 较2015年第一季度的729.4公吨仅增加5公吨。然而, 从长远来看, 全球产量达到稳定: 虽然近期投产的金矿的影响力逐渐变小, 黄金生产商继续削减成本并关注既有资产的产量最大化。

第一季度的产量增长受到小部分国家的重大业务推动。在美国, 巴里克 (Barrick) 的Goldstrike金矿和科特兹 (Cortez) 金矿项目分别增产3.3公吨和6.8公吨, 提升了总体生产水平的年同比增长。在墨西哥, Fresnillo的Herradura金矿和Noche Buena金矿分别增产1公吨和0.6公吨, 将产量推向更高水平。印尼的金矿产量年同比有所增加, 源于Newmont公司的Batu Hijau金矿继续保持高产(+2.6公吨)。据Polyus Gold报告, 其今年前三个月产量增加了9%, 推动了俄罗斯的黄金生产。俄罗斯的暖冬是一个关键因素, 源于其延长了严寒天气应正常关闭的业务窗口。

产量的提高不应仅归因于既有业务。新兴金矿的投产也发挥了作用。Torex Gold在墨西哥的El Limon-Guajes金矿于2015年12月首次投产, 其在加拿大黄金公司的Éléonore金矿和Cochénour金矿分别于2015年第三季度和第四季度进入生产阶段, 产能正在逐步提升。在圭亚那, 圭亚那金矿公司 (Guyana Gold Field) 的Aurara项目和Troy Resource的Karouni项目于2015年第四季度开始投产, 提高了圭亚那的黄金产量。

但是,也不应过分强调新兴金矿对金矿产量的持续影响,源于其项目供给正在逐渐减少。最近几年,新投产金矿的额外产量有所下降(图7)。生产商继续削减持续性资本支出(总维持成本年同比下降11%,2015年第四季度降至832美元/盎司),对核心资产的关注使项目供给继续面临压力。

生产商关注既有资产组合生产的最大化,抑制了黄金生产的骤降。秘鲁Yanacocha金矿的黄金产量显著下降,年同比减少2.1公吨,主要源于滤取和研磨的原矿品质较低和磨矿机回收率较低。

### 再生金

尽管第一季度再生金年同比下降1%,2016年初金价的重振仍使季度环比再生金增加了53%,源于价格增长影响了消费者购买。

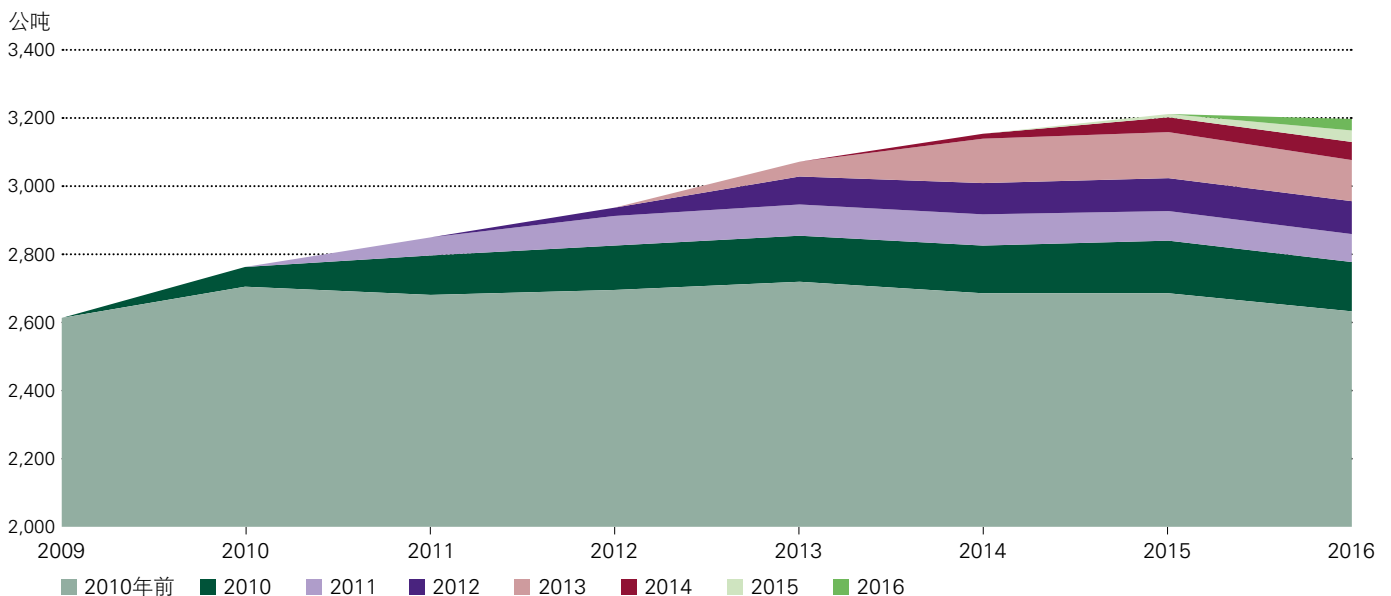
前三个月的强势开局对一些消费者太有诱惑力,其抓住机会使持有的黄金卖到更高的价钱。此行为在泰国和印尼等市场尤为明显,这些市场金价超过1200美元/盎司发出了有力的卖出信号。

在土耳其,本季度本地金价增值13%,这也促进了再生金业务,虽然与2015年第一季度不可同日而语。土耳其的黄金市场流动性很高,为再生金和金价敏感型消费者提供了一个成熟的基础设施,这意味着市场(零售商和消费者)可以通过回售黄金用于精炼,快速对逐步攀升的金价作出响应。

印度的再生金市场则相对更不景气。珠宝商们针对二月政府预算报告中税收变动发起的罢工活动被广泛报道,从而抑制了黄金回收。由于众多消费者将旧金饰回售给珠宝商,因此金饰交易暂停就意味着这条黄金回收的渠道将大幅缩水。

图7: 近年来新开金矿数量大幅下滑

- 2013年以来,新开金矿数量逐年下降;这些金矿对全球黄金产量的贡献略微增加
- 生产商继续注重在资本支出最小化的同时从现有项目中获得最大产量,因此全球黄金产量趋于稳定



资料来源: Metals Focus; 黄金矿业服务公司; 汤森路透; 世界黄金协会



### 套保受到青睐

2016年第一季度黄金套保总量达40.0公吨，高于2015年第一季度11.6公吨的对冲减持额。第一季度套保量的增加使全球的套保总量达到253公吨。2016年第一季度黄金的升势喜人，而这被一小部分矿业公司视为一次战术性套保良机。一些公司通过签约来锁定自己将获得的报价，另一些公司则选择确保固定汇率。

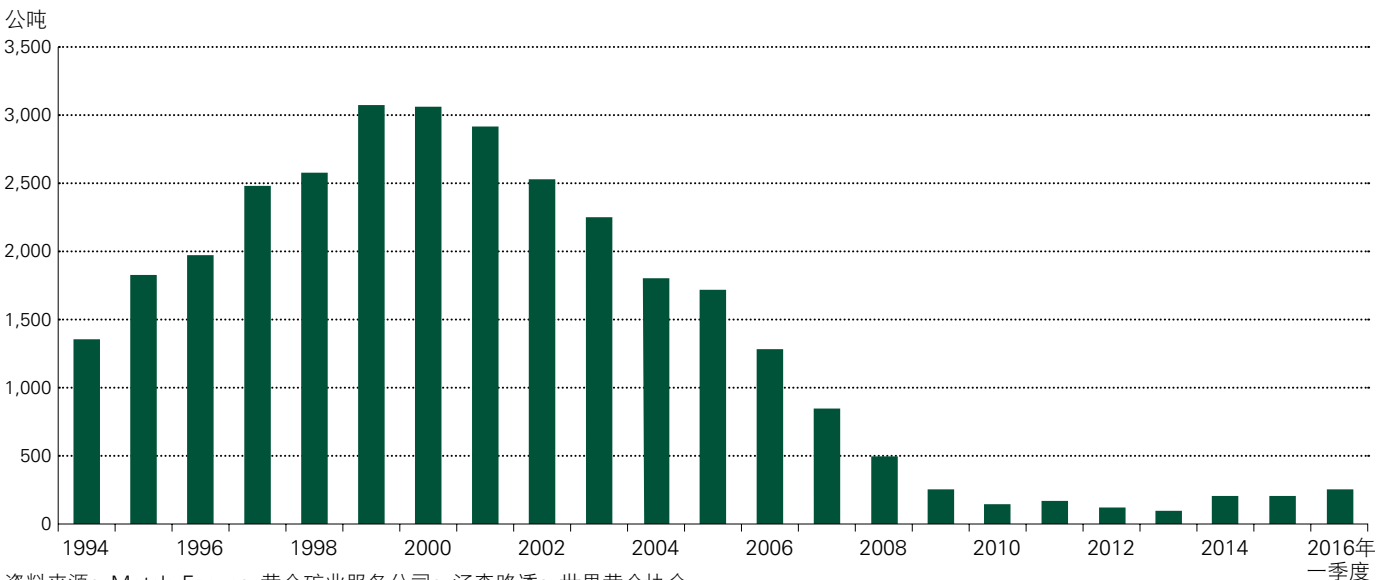
俄罗斯最大的黄金生产商Polyus Gold的套保量最大，其将在未来四年内套保62.5万盎司（19.4公吨）黄金，而Evolution Mining至2020年年中的套保量则为4.7公吨，使公司的套保总量达到26公吨。上述两家公司在近几个季度的套保活动都较为活跃，以充分利用本地价格优势。面对接近历史新高的本地金价，Newcrest同样选择将特尔法（Telfer）金矿未来的部分黄金产量（16.5公吨）套保。<sup>20</sup>

Acacia Mining从其位于坦桑尼亚的布兹瓦吉（Buzwagi）金矿套保了4.2公吨黄金产量，而New Gold则选择从其2016年黄金总产量中套保8.4公吨。不过，上述两家公司都宣称其希望保持长期不套保。New Gold表示：“我们选择签订期权合约仅仅是由于2016年是我们在雷尼河（Rainy River）投资项目的最关键一年。我们目前并不计划在这九个月合约期满后再次签订类似合约。”<sup>21</sup>

考虑到参与其中的公司及部分套保的规模，此轮套保量的增加确实值得关注，但我们认为更大范围的长期套保并不会出现。该行业仍然关注短期套保（持续数月而不是数年）。许多头寸似乎都是出于确保用于项目相关融资的现金流，或是偿还债务而进行的。虽然出售特许开采权，尤其是流动性特许开采权也是一种选项，但进一步的金价上升仍可能会引发零星的套保行为。

图8：第一季度40公吨套保量使全球套保总量达到253公吨，年同比增长三分之一

- 大部分新套保都是与融资相关的短期行为
- 虽然近期套保行为值得关注，但结合历史数据分析，此番套保量的增幅并不大



20 Newcrest的特尔法金矿主要依靠飞机接送的工人进行开采，这导致其对本地金价非常敏感。公司在澳大利亚的其他资产则并未套保

21 <http://www.newgold.com/investors/NewGoldNews/PressReleaseDetail/2016/New-Gold-further-increases-cash-flow-certainty-with-gold-option-contracts/default.aspx>

# 黄金需求统计数据

表2: 黄金需求量 (公吨)

	2014年		2014年			2015年				2016年	2016年	
	2014年	2015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	第1季度	度第1季度	与2015年
											变化比较 (%)	
<b>金饰</b>	2,482.0	2,397.5	589.5	591.5	686.0	596.9	513.7	623.7	663.2	481.9	↓	-19
<b>科技</b>	348.5	333.8	86.6	89.5	89.4	83.3	83.5	82.9	84.1	80.9	↓	-3
电子产品	277.6	264.3	68.6	71.6	71.8	66.3	65.8	65.5	66.8	63.9	↓	-3
其他行业	51.0	50.6	13.1	13.0	12.8	12.3	13.0	12.7	12.7	12.4	↑	1
牙科	19.9	18.9	4.9	4.9	4.8	4.7	4.8	4.7	4.6	4.5	↓	-4
<b>投资</b>	822.0	895.6	200.1	182.4	169.4	277.9	182.3	230.3	205.2	617.6	↑	122
金条和金币总需求量	1,005.6	1,023.9	238.1	223.3	261.5	252.2	205.3	293.7	272.7	253.9	↑	1
实物金条需求量	726.5	739.8	170.8	166.9	186.9	186.6	151.2	199.8	202.2	183.4	↓	-2
官方金币量	202.9	212.4	48.8	35.7	54.5	50.2	40.1	72.6	49.5	58.7	↑	17
奖牌/仿制金币	76.2	71.7	18.6	20.8	20.1	15.4	14.0	21.3	21.0	11.8	↓	-24
黄金ETFs及类似产品*	-183.6	-128.3	-38.0	-40.9	-92.1	25.6	-23.0	-63.4	-67.6	363.7	↑	>300
<b>各国央行和其他机构</b>	583.9	566.3	157.2	174.9	133.9	112.3	127.2	167.9	158.8	109.4	↓	-3
<b>黄金需求量</b>	4,236.4	4,193.1	1,033.5	1,038.3	1,078.7	1,070.4	906.7	1,104.7	1,111.3	1,289.8	↑	21
<b>LBMA黄金定价 (美元/盎司)</b>	1,266.4	1,160.1	1,288.4	1,281.9	1,201.4	1,218.5	1,192.4	1,124.3	1,106.5	1,182.6	↓	-3

\*欲查看黄金ETFs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)

	2014年		2014年			2015年				2016年	2016年	
	2014年	2015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	第1季度	度第1季度	与2015年
											变化比较 (%)	
<b>金饰</b>	101,054.9	89,417.2	24,419.8	24,378.3	26,495.7	23,383.0	19,693.0	22,543.7	23,591.5	18,322.3	↓	-22
<b>科技</b>	14,188.6	12,450.2	3,588.7	3,688.2	3,453.5	3,263.0	3,201.5	2,996.0	2,992.5	3,074.1	↓	-6
电子产品	11,301.4	9,858.3	2,843.4	2,950.4	2,771.6	2,595.4	2,521.2	2,366.4	2,377.4	2,430.9	↓	-6
其他行业	2,076.3	1,888.4	542.6	536.6	495.8	482.3	497.7	458.6	450.0	471.2	↓	-2
牙科	811.0	703.5	202.7	201.2	186.0	185.2	182.6	171.0	165.1	172.0	↓	-7
<b>投资</b>	33,469.7	33,402.3	8,290.1	7,518.9	6,543.0	10,885.7	6,986.7	8,323.4	7,299.0	23,482.7	↑	116
金条和金币总需求量	40,944.2	38,189.1	9,864.1	9,204.7	10,099.6	9,881.1	7,869.7	10,614.9	9,702.3	9,654.6	↓	-2
实物金条需求量	29,581.5	27,590.9	7,074.9	6,877.4	7,218.3	7,311.4	5,795.5	7,221.1	7,192.2	6,973.9	↓	-5
官方金币量	8,260.2	7,923.6	2,019.8	1,470.3	2,104.8	1,965.8	1,538.5	2,623.9	1,762.5	2,232.9	↑	14
奖牌/仿制金币	3,102.6	2,674.5	769.4	857.0	776.5	604.0	535.7	770.0	747.6	447.8	↓	-26
黄金ETFs及类似产品*	-7,474.5	-4,786.8	-1,574.0	-1,685.8	-3,556.6	1,004.6	-883.0	-2,291.5	-2,403.3	13,828.1	↑	>300
<b>各国央行和其他机构</b>	23,774.0	21,121.3	6,511.7	7,206.5	5,173.5	4,400.5	4,877.9	6,069.2	5,649.8	4,161.2	↓	-5
<b>黄金需求量</b>	172,487.2	156,390.9	42,810.3	42,792.0	41,665.6	41,932.2	34,759.1	39,932.4	39,532.8	49,040.2	↑	17

\*欲查看黄金ETFs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**

	2014年	2015年	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4季度	2016年 第1季度	2016年 第1季度 与2015年 第1季度 变化比较 (%)
<b>供应量</b>											
金矿产量	3,153.1	3,211.4	759.6	831.2	845.1	729.4	787.7	847.8	846.4	734.0	↑ 1
生产商净对冲额	106.5	9.2	50.0	-9.2	51.9	-11.6	-6.9	14.9	13.0	40.0	-
金矿总供应量	3,259.6	3,220.6	809.6	822.0	897.0	717.7	780.8	862.7	859.4	774.0	↑ 8
再生金量	1,202.1	1,127.0	279.9	274.4	270.0	363.2	266.8	261.5	235.5	360.9	↓ -1
<b>总供应量</b>	4,461.7	4,347.6	1,089.5	1,096.4	1,167.1	1,081.0	1,047.6	1,124.2	1,094.9	1,134.9	↑ 5
<b>需求量</b>											
加工品——金饰 <sup>1</sup>	2,502.7	2,438.5	610.2	639.5	648.6	608.0	542.5	662.6	625.3	478.5	↓ -21
加工品——科技	348.5	333.8	86.6	89.5	89.4	83.3	83.5	82.9	84.1	80.9	↓ -3
加工量小计	2,851.1	2,772.3	696.8	729.0	738.0	691.3	626.1	745.5	709.5	559.4	↓ -19
金条和金币总需求量	1,005.6	1,023.9	238.1	223.3	261.5	252.2	205.3	293.7	272.7	253.9	↑ 1
黄金ETFs及类似产品 <sup>2</sup>	-183.6	-128.3	-38.0	-40.9	-92.1	25.6	-23.0	-63.4	-67.6	363.7	↑ >300
各国央行和其他机构 <sup>3</sup>	583.9	566.3	157.2	174.9	133.9	112.3	127.2	167.9	158.8	109.4	↓ -3
黄金需求量	4,257.1	4,234.2	1,054.2	1,086.3	1,041.3	1,081.5	935.6	1,143.7	1,073.5	1,286.5	↑ 19
顺差/逆差 <sup>4</sup>	204.6	113.4	35.3	10.1	125.8	-0.6	112.1	-19.5	21.4	-151.5	-
<b>总需求量</b>	4,461.7	4,347.6	1,089.5	1,096.4	1,167.1	1,081.0	1,047.6	1,124.2	1,094.9	1,134.9	↑ 5
LBMA黄金定价(美元/盎司)	1,266.4	1,160.1	1,288.4	1,281.9	1,201.4	1,218.5	1,192.4	1,124.3	1,106.5	1,182.6	↓ -3

1 欲查看金饰加工的相关解释, 请参阅相关注释和定义。

2 欲查看黄金ETFs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**

	2015年	2015年 第1季度	2015年 第2季度	2015年 第3季度	2015年 第4季度	2016年 第1季度	2016年 第1季度 与2015年 第1季度 变化比较 (%)
美元/盎司	1,160.1	1,218.5	1,192.4	1,124.3	1,106.5	1,182.6	↓ -3
欧元/盎司	1,045.3	1,083.1	1,078.0	1,011.5	1,010.1	1,072.3	↓ -1
英镑/盎司	759.0	804.9	777.7	726.0	728.6	826.9	↑ 3
瑞士法郎/千克	35,863.3	37,292.5	36,082.7	34,875.9	35,230.2	37,774.4	↑ 1
日元/克	4,513.8	4,666.8	4,656.4	4,416.2	4,320.4	4,374.5	↓ -6
卢比/10克	23,903.2	24,377.9	24,332.8	23,476.1	23,446.0	25,677.0	↑ 5
人民币/克	234.2	244.3	237.8	227.8	227.2	248.7	↑ 2
里拉/克	101.4	96.5	102.3	103.1	103.4	111.9	↑ 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: 部分国家金饰需求量 (公吨)

	2015年	2015年 第1季度	2015年 第2季度	2015年 第3季度	2015年 第4季度	2016年 第1季度	2016年 第1季度 与2015年 第1季度 变化比较 (%)
印度	668.5	150.8	122.1	215.1	180.4	88.4	↓ -41
巴基斯坦	23.2	5.3	5.4	5.9	6.6	6.0	↑ 13
斯里兰卡	6.8	1.7	2.0	1.3	1.7	1.5	↓ -14
<b>大中华区</b>	811.9	231.7	181.0	196.0	203.1	191.6	↓ -17
中国内地	753.4	216.3	169.0	180.6	187.6	179.4	↓ -17
中国香港	51.4	13.6	10.5	13.7	13.6	10.2	↓ -25
中国台湾	7.0	1.8	1.6	1.7	2.0	1.9	↑ 6
日本	16.5	3.2	3.8	4.4	5.1	3.5	↑ 10
印度尼西亚	38.9	12.1	8.5	9.3	9.0	10.8	↓ -10
马来西亚	8.4	2.8	1.7	2.0	1.9	2.2	↓ -23
新加坡	12.2	3.4	2.7	3.0	3.1	3.3	↓ -3
韩国	14.1	3.7	2.9	3.7	3.9	3.9	↑ 8
泰国	12.2	3.4	2.8	2.9	3.1	3.2	↓ -4
越南	15.6	4.4	3.7	3.5	3.9	4.7	↑ 6
<b>中东</b>	230.3	63.0	57.7	56.0	53.6	56.5	↓ -10
沙特阿拉伯	71.1	17.4	18.8	16.6	18.4	15.3	↓ -12
阿联酋	51.4	16.3	14.9	10.0	10.2	14.0	↓ -14
科威特	12.7	3.6	3.1	2.3	3.7	3.1	↓ -15
埃及	38.2	9.3	8.9	11.8	8.1	7.7	↓ -18
伊朗	37.2	9.0	7.2	11.4	9.5	9.9	↑ 10
其他中东国家	19.7	7.3	4.8	3.9	3.7	6.5	↓ -11
土耳其	49.0	10.4	11.6	12.1	15.0	8.5	↓ -18
俄罗斯	41.1	9.2	9.1	12.5	10.3	7.7	↓ -17
<b>美洲地区</b>	170.5	32.5	39.1	38.2	60.8	32.9	↑ 1
美国	119.8	22.1	25.6	26.5	45.6	22.6	↑ 2
加拿大	14.2	2.7	3.5	2.7	5.3	2.6	↓ -3
墨西哥	16.6	4.0	4.2	4.4	4.1	4.1	↑ 4
巴西	19.9	3.8	5.8	4.7	5.7	3.5	↓ -6
<b>独联体以外的欧洲国家</b>	75.9	12.8	14.5	12.8	35.8	12.7	↓ -1
法国	13.6	2.8	2.6	2.0	6.3	2.7	↓ -2
德国	10.2	1.7	2.1	1.2	5.2	1.7	↓ -1
意大利	18.0	2.5	3.6	2.8	9.0	2.4	↓ -3
西班牙	8.3	1.8	2.1	1.9	2.5	1.9	↑ 3
英国	25.9	4.0	4.1	4.9	12.9	4.0	↑ 1
瑞士	-	-	-	-	-	-	-
奥地利	-	-	-	-	-	-	-
其他欧洲国家	-	-	-	-	-	-	-
<b>以上总计</b>	2,195.1	550.5	468.5	578.7	597.3	437.5	↓ -21
其他国家以及库存变动	202.4	46.4	45.2	44.9	65.9	44.4	↓ -4
<b>全球总计</b>	2,397.5	596.9	513.7	623.7	663.2	481.9	↓ -19

资料来源: Metals Focus; 世界黄金协会

表7: 部分国家金条和金币总需求量 (公吨)

	2015年	2015年 第1季度	2015年 第2季度	2015年 第3季度	2015年 第4季度	2016年 第1季度	2016年 第1季度 与2015年 第1季度 变化比较 (%)
印度	195.8	40.9	37.7	57.0	60.2	28.0	↓ -31
巴基斯坦	14.5	3.1	3.8	3.7	4.0	3.4	↑ 11
斯里兰卡	-	-	-	-	-	-	-
<b>大中华区</b>	211.1	61.2	43.3	54.3	52.3	63.7	↑ 4
中国内地	203.3	59.1	41.6	52.3	50.3	61.9	↑ 5
中国香港	1.5	0.4	0.3	0.5	0.3	0.4	↓ -3
中国台湾	6.4	1.7	1.4	1.5	1.7	1.4	↓ -17
日本	16.2	-3.2	-0.2	10.8	8.9	3.3	-
印度尼西亚	20.1	5.7	4.5	4.6	5.3	5.2	↓ -8
马来西亚	7.3	2.5	1.5	1.7	1.6	1.5	↓ -40
新加坡	5.9	1.6	1.2	1.5	1.6	1.2	↓ -27
韩国	7.5	1.7	1.3	2.2	2.4	1.2	↓ -26
泰国	78.0	19.5	16.4	20.5	21.5	22.4	↑ 15
越南	47.8	14.4	10.8	11.5	11.1	11.5	↓ -21
<b>中东</b>	62.4	23.9	14.5	13.1	10.9	22.9	↓ -4
沙特阿拉伯	15.2	4.8	3.2	3.4	3.9	3.9	↓ -19
阿联酋	8.7	2.9	2.3	1.8	1.8	2.5	↓ -15
科威特	0.8	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	↓ -17
埃及	4.9	1.1	1.2	1.4	1.2	0.9	↓ -22
伊朗	30.1	14.2	7.0	5.8	3.1	14.9	↑ 5
其他中东国家	2.6	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6	↓ -17
土耳其	23.1	5.2	4.5	9.2	4.2	5.0	↓ -5
俄罗斯	4.8	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0	↓ -22
<b>美洲地区</b>	78.0	13.4	13.6	32.7	18.4	20.2	↑ 51
美国	71.5	11.8	12.3	30.8	16.6	18.3	↑ 55
加拿大	2.9	0.7	0.5	0.9	0.8	1.0	↑ 42
墨西哥	2.2	0.5	0.4	0.7	0.6	0.6	↑ 4
巴西	1.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	↓ -10
<b>独联体以外的欧洲国家</b>	222.1	58.1	45.3	59.9	58.8	58.4	→ 0
法国	1.6	1.0	-0.3	0.4	0.5	0.8	↓ -21
德国	116.0	30.9	23.1	30.2	31.7	31.1	↑ 1
意大利	-	-	-	-	-	-	-
西班牙	-	-	-	-	-	-	-
英国	9.4	2.0	1.8	2.7	2.9	3.2	↑ 61
瑞士	49.2	13.6	10.7	13.3	11.6	12.7	↓ -7
奥地利	12.2	3.0	2.5	3.5	3.2	2.9	↓ -1
其他欧洲国家	33.7	7.7	7.5	9.7	8.9	7.7	→ 0
<b>以上总计</b>	994.6	249.2	199.4	283.9	262.1	248.8	→ 0
其他国家以及库存变动	29.3	3.0	5.9	9.8	10.6	5.1	↑ 71
<b>全球总计</b>	1,023.9	252.2	205.3	293.7	272.7	253.9	↑ 1

资料来源: Metals Focus; 世界黄金协会

表8: 部分国家消费需求量 (公吨)

	2015年	2015年 第1季度	2015年 第2季度	2015年 第3季度	2015年 第4季度	2016年 第1季度	2016年 第1季度 与2015年 第1季度 变化比较 (%)
印度	864.3	191.7	159.8	272.1	240.6	116.5	↓ -39
巴基斯坦	37.6	8.4	9.2	9.6	10.5	9.4	↑ 13
斯里兰卡	6.8	1.7	2.0	1.3	1.7	1.5	↓ -14
<b>大中华区</b>	<b>1,023.0</b>	<b>292.9</b>	<b>224.3</b>	<b>250.3</b>	<b>255.4</b>	<b>255.3</b>	<b>↓ -13</b>
中国内地	956.7	275.4	210.6	232.9	237.8	241.3	↓ -12
中国香港	52.8	14.0	10.8	14.2	13.9	10.6	↓ -24
中国台湾	13.4	3.6	2.9	3.2	3.7	3.4	↓ -5
日本	32.8	0.0	3.6	15.2	14.0	6.8	↑ >300
印度尼西亚	59.0	17.8	13.0	14.0	14.3	16.1	↓ -10
马来西亚	15.7	5.3	3.2	3.7	3.5	3.7	↓ -31
新加坡	18.1	5.0	3.9	4.5	4.7	4.5	↓ -11
韩国	21.6	5.3	4.2	5.9	6.2	5.2	↓ -3
泰国	90.2	22.9	19.2	23.5	24.6	25.7	↑ 12
越南	63.4	18.9	14.5	15.0	15.0	16.2	↓ -14
<b>中东</b>	<b>292.7</b>	<b>86.9</b>	<b>72.2</b>	<b>69.1</b>	<b>64.5</b>	<b>79.3</b>	<b>↓ -9</b>
沙特阿拉伯	86.3	22.1	22.0	19.9	22.3	19.1	↓ -14
阿联酋	60.1	19.2	17.2	11.8	12.0	16.5	↓ -14
科威特	13.6	3.9	3.3	2.5	3.9	3.3	↓ -15
埃及	43.1	10.4	10.1	13.3	9.4	8.5	↓ -18
伊朗	67.3	23.2	14.3	17.2	12.6	24.7	↑ 7
其他中东国家	22.3	8.1	5.4	4.4	4.3	7.2	↓ -12
土耳其	72.1	15.6	16.1	21.2	19.2	13.5	↓ -14
俄罗斯	45.9	10.5	10.3	13.7	11.4	8.7	↓ -18
<b>美洲地区</b>	<b>248.5</b>	<b>45.9</b>	<b>52.6</b>	<b>70.9</b>	<b>79.1</b>	<b>53.0</b>	<b>↑ 16</b>
美国	191.3	33.9	38.0	57.3	62.2	40.9	↑ 21
加拿大	17.1	3.4	4.0	3.6	6.1	3.6	↑ 6
墨西哥	18.8	4.5	4.5	5.0	4.7	4.7	↑ 4
巴西	21.3	4.1	6.1	5.0	6.0	3.8	↓ -7
<b>独联体以外的欧洲国家</b>	<b>298.1</b>	<b>70.9</b>	<b>59.8</b>	<b>72.7</b>	<b>94.7</b>	<b>71.1</b>	<b>→ 0</b>
法国	15.2	3.8	2.3	2.3	6.8	3.5	↓ -7
德国	126.1	32.7	25.2	31.4	36.9	32.8	↑ 1
意大利	18.0	2.5	3.6	2.8	9.0	2.4	↓ -3
西班牙	8.3	1.8	2.1	1.9	2.5	1.9	↑ 3
英国	35.3	6.0	6.0	7.6	15.8	7.2	↑ 21
瑞士	49.2	13.6	10.7	13.3	11.6	12.7	↓ -7
奥地利	12.2	3.0	2.5	3.5	3.2	2.9	↓ -1
其他欧洲国家	33.7	7.7	7.5	9.7	8.9	7.7	→ 0
<b>以上总计</b>	<b>3,189.7</b>	<b>799.8</b>	<b>667.9</b>	<b>862.6</b>	<b>859.4</b>	<b>686.3</b>	<b>↓ -14</b>
其他国家以及库存变动	231.7	49.4	51.1	54.7	76.5	49.6	→ 0
<b>全球总计</b>	<b>3,421.4</b>	<b>849.1</b>	<b>719.0</b>	<b>917.3</b>	<b>935.9</b>	<b>735.8</b>	<b>↓ -13</b>

资料来源: Metals Focus; 世界黄金协会

**表9: 印度供应量估值 (公吨)**

	2015年	2015年 第1季度	2015年 第2季度	2015年 第3季度	2015年 第4季度	2016年 第1季度	2016年 第1季度 与2015年 第1季度 变化比较 (%)
<b>供应量</b>							
总金锭进口量	1,065.0	249.2	235.9	304.8	275.1	151.4	↓ -39
其中合金 <sup>1</sup>	229.0	38.6	56.7	67.3	66.5	34.8	↓ -10
净金锭进口量	913.6	220.2	202.9	262.9	227.6	134.4	↓ -39
废料量	80.2	18.0	24.0	18.2	20.0	14.0	↓ -22
来自其他来源的国内供应 <sup>2</sup>	9.2	2.4	2.5	2.2	2.1	3.3	↑ 38
<b>总供应量<sup>3</sup></b>	<b>1,003.0</b>	<b>240.6</b>	<b>229.4</b>	<b>283.3</b>	<b>249.7</b>	<b>151.7</b>	<b>↓ -37</b>

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	截至3月末持有量	2016年 第1季度 与2015年 第1季度 变化比较 (%)
1	SPDR Gold Shares	美国	819.3	↑ 11
2	iShares Gold Trust	美国	186.3	↑ 13
3	ZKB Gold ETF	瑞士	137.7	↓ -1
4	ETFs Physical Gold	英国	113.9	↑ 2
5	Gold Bullion Securities	英国	92.3	↑ 8
6	Source Physical Gold	英国	73.7	↑ 51
7	Xetra-Gold	德国	70.7	↑ 28
8	Sprott Physical Gold Trust	美国	54.8	↑ 39
9	Central Fund of Canada Ltd	加拿大	52.7	→ 0
10	Julius Baer Physical Gold Fund	瑞士	44.2	↓ -10
	<b>全球总计</b>		<b>1,974.3</b>	<b>↑ 12</b>

资料来源: 各ETF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)**

	2015年 第1季度	2015年 第2季度	2015年 第3季度	2015年 第4季度	2016年 第1季度	年同比持有量 变化 (公吨)	2016年 第1季度 与2015年 第1季度 变化比较 (%)
北美	1,068.6	1,044.8	1,012.3	955.9	1,186.9	↑ 118.3	↑ 11
欧洲	612.0	618.6	583.9	570.2	690.5	↑ 78.5	↑ 13
亚洲	43.3	41.0	42.9	46.0	54.1	↑ 10.8	↑ 25
其他	40.6	37.0	39.1	38.4	42.8	↑ 2.2	↑ 5
<b>全球总计</b>	<b>1,764.5</b>	<b>1,741.5</b>	<b>1,678.1</b>	<b>1,610.6</b>	<b>1,974.3</b>	<b>↑ 209.7</b>	<b>↑ 12</b>

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

表12: 官方公布的黄金持有量前40名 (截至2016年03月)

		公吨	储备量百分比			公吨	储备量百分比
1	美国	8,133.5	75%	21	委内瑞拉	272.9	66%
2	德国	3,381.0	69%	22	哈萨克斯坦	228.3	32%
3	国际货币基金组织	2,814.0	-	23	比利时	227.4	36%
4	意大利	2,451.8	68%	24	菲律宾	195.9	10%
5	法国	2,435.7	63%	25	阿尔及利亚	173.6	5%
6	中国大陆	1,797.5	2%	26	泰国	152.4	3%
7	俄罗斯	1,460.4	15%	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	11%
10	荷兰	612.5	61%	30	墨西哥	121.1	3%
11	印度	557.7	6%	31	利比亚	116.6	6%
12	欧洲央行	504.8	27%	32	希腊	112.7	59%
13	土耳其	479.3	17%	33	国际清算银行	108.0	-
14	中国台湾	422.7	4%	34	韩国	104.4	1%
15	葡萄牙	382.5	71%	35	罗马尼亚	103.7	10%
16	沙特阿拉伯	322.9	2%	36	波兰	102.9	4%
17	英国	310.3	9%	37	伊拉克	89.8	7%
18	黎巴嫩	286.8	23%	38	澳大利亚	79.9	6%
19	西班牙	281.6	21%	39	科威特	79.0	9%
20	奥地利	280.0	45%	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	黄金ETFs 及类似*	科技	各国央行		
2006年	2,301.4	429.8	258.7	471.7	-365.4		3,096.2
2007年	2,424.9	437.5	259.6	477.7	-483.8		3,116.0
2008年	2,306.2	917.9	325.0	464.7	-235.4		3,778.3
2009年	1,816.3	832.3	644.6	414.4	-33.6		3,674.0
2010年	2,051.6	1,201.2	420.8	460.5	79.2		4,213.2
2011年	2,091.6	1,491.9	236.9	428.5	480.8		4,729.8
2012年	2,130.4	1,297.5	306.6	381.4	569.3		4,685.1
2013年	2,678.8	1,705.1	-914.1	356.0	623.8		4,449.6
2014年	2,482.0	1,005.6	-183.6	348.5	583.9		4,236.4
2015年	2,397.5	1,023.9	-128.3	333.8	566.3		4,193.1
2014年第2季度	589.5	238.1	-38.0	86.6	157.2		1,033.5
2014年第3季度	591.5	223.3	-40.9	89.5	174.9		1,038.3
2014年第4季度	686.0	261.5	-92.1	89.4	133.9		1,078.7
2015年第1季度	596.9	252.2	25.6	83.3	112.3		1,070.4
2015年第2季度	513.7	205.3	-23.0	83.5	127.2		906.7
2015年第3季度	623.7	293.7	-63.4	82.9	167.9		1,104.7
2015年第4季度	663.2	272.7	-67.6	84.1	158.8		1,111.3
2016年第1季度	481.9	253.9	363.7	80.9	109.4		1,289.8

\* 欲查看黄金ETFs和类似产品的列表, 请参阅注释和定义

资料来源: Metal Focus; 汤森路透GFMS; 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:

<http://www.gold.org/supply-and-demand/gold-demand-trends/back-issues/gold-demand-trends-q1-2015#package>

### 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。

#### 黄金ETFs和类似产品

黄金ETFs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

© 2016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)