

# 黄金需求趋势报告

## 2015年全年

2016年2月

### 关键变化

公吨	2015年 第4季度同比	2015年 年同比
黄金需求量	↑ 4%	→ 0%
金饰	↓ -1%	↓ -3%
科技	↓ -7%	↓ -5%
投资	↑ 15%	↑ 8%
各国央行和 其他机构	↑ 25%	↑ 1%
供应量	↓ -10%	↓ -4%

资料来源: Metals Focus; 世界黄金协会

### 第四季度需求量与长期需求均值相一致

第四季度黄金需求上涨4% (+47公吨), 攀升至1117.7公吨, 其中各国央行购入量 (+33公吨) 占增幅大半。金饰 (-6公吨) 和科技 (-6公吨) 需求量较弱, 金矿产量 (-16公吨) 自2008年以来首次下滑, 而再生金需求继续呈现萎缩之势。

### 核心要旨

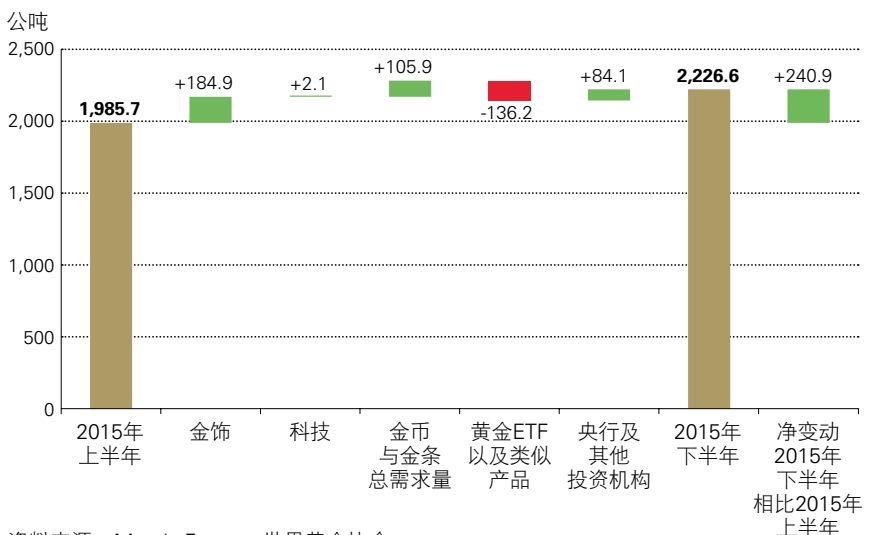
**2015年: 上半年需求起伏不定, 下半年则表现强劲。** 黄金需求量略微下降 (-14公吨), 跌至4212.2公吨, 同2010年持平。

**各国央行进一步加大黄金储备。** 官方机构再次成为庞大需求的主力军。

**消费者需求保持强劲。** 尽管仍存挑战, 但金饰、金条与金币的需求量继续保持坚挺。

### 相关图表

#### 上半年开年面临诸多挑战, 促使下半年需求强势回暖



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	13
技术	15
供给	16
黄金需求统计	19
说明和定义	27

### 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

# 核心要旨

年需求量维持稳定, 保持在4212.2公吨, 仅略下降14公吨。季度需与长期需求平均值持平。

经历了极具挑战的上半年之后, 7-12月间黄金需求量稳中求升, 最后两季度更是赶追五年需求平均水平。

2015上半年黄金市场面临众多困难。根据数据显示: 上半年需求量年同比下降6%, 主要因为继需求不振的第一季度后, 第二季度需求持续疲软。

上半年的需求疲软存在很多原因。印度金饰需求受到极度恶劣天气的强烈冲击, 中国黄金需求受到经济衰退和金融市场动荡的双重打击。黄金投资也因大规模的金价反弹和风险偏好加强而受阻滞, 而风险偏好的加强与更加乐观的美国经济前景密不可分。

此外还有其它一些不利因素, 包括: 土耳其因国内政治动荡导致货币暴跌; 中东地区, 油价下跌和地区冲突严重影响了黄金需求。

总之, 2015上半年的黄金市场存在诸多不利因素, 而下半年则完全不同。

表1: 2015年第四季度关键数据 (详细信息请参照19-26页)

	公吨				百万美元			
	2014年 第4季度	2015年 第4季度	五年平均值	年同比变化	2014年 第4季度	2015年 第4季度	五年平均值	年同比变化
<b>需求量</b>								
黄金需求量	1,071.0	1,117.7	1,110.3	↑ 4%	41,370.2	39,761.5	51,398.4	↓ -4%
金饰	677.4	671.4	585.0	↓ -1%	26,166.5	23,885.4	26,659.9	↓ -9%
科技	90.3	84.5	93.3	↓ -7%	3,489.8	3,004.8	4,314.5	↓ -14%
投资	169.3	194.6	298.9	↑ 15%	6,540.4	6,922.6	14,308.8	↑ 6%
金条和金币总需求量	260.9	263.5	328.8	↑ 1%	10,075.9	9,372.7	15,343.6	↓ -7%
黄金ETFs及类似产品	-91.5	-68.9	-29.8	-	-3,535.5	-2,450.0	-1,034.8	-
各国央行和其他机构	133.9	167.2	133.1	↑ 25%	5,173.5	5,948.7	6,115.2	↑ 15%
<b>选定市场的消费者需求量</b>								
印度	219.7	233.2	229.5	↑ 6%	8,485.6	8,297.2	10,567.7	↓ -2%
中国	243.7	250.6	245.9	↑ 3%	9,412.8	8,915.4	11,237.9	↓ -5%
中东	65.0	62.6	78.8	↓ -4%	2,508.9	2,225.5	3,613.4	↓ -11%
美国	58.6	62.0	46.1	↑ 6%	2,263.1	2,204.9	2,119.0	↓ -3%
独联体以外的欧洲国家	97.1	90.2	84.0	↓ -7%	3,751.6	3,210.0	3,902.1	↓ -14%
<b>供应量</b>								
总供应量	1,152.0	1,037.1	1,104.0	↓ -10%	44,498.2	36,894.7	50,816.8	↓ -17%
矿山总供应量	893.1	809.8	751.6	↓ -9%	34,495.0	28,805.5	34,294.1	↓ -16%
再生金量	259.0	227.4	352.4	↓ -12%	10,003.2	8,089.2	16,522.7	↓ -19%
<b>黄金价格</b>								
LBMA黄金定价 (美元/盎司)	1,201.4	1,106.5	-	↓ -8%	-	-	-	-

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

2015年下半年黄金总需求量达2226.6公吨，较2014年同期上涨6%，较2013年同期上涨7%。在七月，西方投机型投资者操控股价下跌，一方面导致黄金ETFs大量减持，另一方面刺激了黄金的消费需求。正如《2015年第三季度黄金需求趋势》所述，当全球消费者（从美国横跨至中国）迫切购入低价金饰、金币与金条时，市场会做出快速反应。第四季度黄金需求虽不如第三季度强劲，但依旧坚挺，相比过去八年黄金需求量最大的2014年同期，今年金饰需求仅略低于其。尽管大多数市场的金饰需求量都很疲软，但印度节日性购买缓和了持续下跌带来的冲击。随着人们对黄金财富保值属性的不断追求，金条与金币投资更加稳定。各国央行也大幅提高了其储备金量。

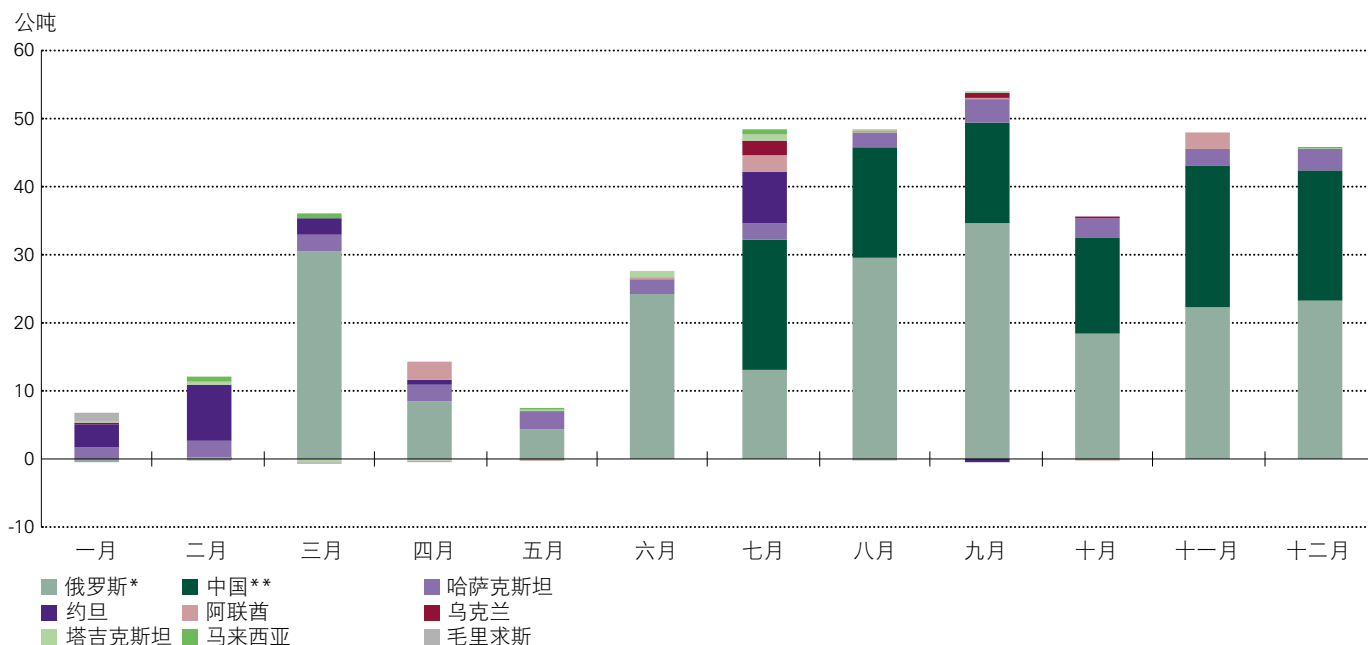
## 各国央行2015下半年黄金需求增强

### 通过多样化的风险管理持续助推官方机构的黄金需求。

2015年下半年，各国央行频频发力，增加黄金储备量，加速采购项目，以增强外汇储备多样化，并将其作为重中之重（图1）。2015年下半年各国央行购入黄金336.2公吨，赶超上半年的252.1公吨和2014下半年的308.8公吨。

图1：央行公布其黄金净购买量于2015年下半年快速增加

- 随着资产储备多元化的必要性为全球公认，各国都在2015年公布其购金量
- 自7月起，中国开始向国际货币基金组织（IMF）定期上报黄金购买量，这有助于加快各国央行报告黄金购买活动



注：该图仅包括2015年净购买量至少为1公吨的各国央行；以上IMF的数据与我们的数据库略有出入，因为我们的数据包含了未上报其购买量的央行的专有信息。

\*\* 俄罗斯12月的净购买量是估值。

\*\* 中国7月公布自2009年4月至2015年6月这一时间段，黄金储备增加604公吨。每月精确购买量不能确定，因此从该图中删除，但是央行需求数据包括这一时间段内每季度定期购买量。

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

经济和政治风险仍居高不下,例如:油价骤降、中东冲突和中国经济增速放缓。尽管如此,各国官方机构仍然十分重视储备资产组合多样化。

俄罗斯2015年表现突出,全年购入黄金约200公吨,其中141公吨于7-12月间购入。

多家央行出售黄金的动作突出了黄金在关键时刻的重要作用。受油价不断下滑的影响,极度依赖石油出口的哥伦比亚,其经济、货币和金融市场均受重创。对此,哥伦比亚央行在第三季度售出了不到7公吨的黄金,约占其黄金总储备量的2/3,所筹措资金将有助于缓解国家财政的致命压力。

下半年具有最重大意义的发展是中国央行宣布过去六年间,其黄金储备增量已超过600公吨。这一数字着实令人震惊,但该增长量在我们预期之中,且已计入我们数据之中,因此我们的历史数据不再需要修正。

## 第四季度消费需求出人意料地保持强劲

**消费量已领先五年季度均值。面对挑战,关键市场诸如印度和中国保持坚挺。**

鉴于多数市场的经济、环境和社会政治状况不甚景气,第四季度消费需求保持强劲多少有点出人意料。金饰、金条与金币的需求量达934.9公吨,同2014年第四季度总需求量(938.3公吨)基本持平,并超过五年需求平均值(913.8公吨)。虽然面临一些不小的障碍,但印度和中国仍是整个市场的

中流砥柱,日本、越南、伊朗等一些意料之外的地区也出现了增长(图2)。

第四季度,印度金饰、金条与金币总需求量同比增长6%(+14公吨),攀升至233.2公吨。随着各种节日和结婚旺季的到来,第四季度通常是印度黄金需求量最大的三个月。尽管如此,印度南方大部分地区仍有很多困难需要应对:金奈受到暴雨和洪涝灾害;喀拉拉邦橡胶价格持续下跌,大量移居至中东的侨民投资减少,严重打击了喀拉拉邦当地收入;特伦甘纳邦的季风不足导致水稻和棉花减产,农民收入也因此受损。

印度南方节日性需求的增长克服了这一困难。受到屠妖节(Dhanteras)、排灯节和之后结婚旺季的带动,加之黄金价格从27000卢比/10克降至约25500卢比/10克,十月末/十一月初黄金购入量额外增长。市场对急剧上升的黄金需求做出反应,当地金价从折价涨至溢价。然而,随着年末的到来,溢价不断缩小。2016年,受日益加剧通货膨胀的影响和天气原因导致的农作物损失,农村收入将继续收紧,黄金市场仍需持谨慎态度。

最后一季度,中国的消费需求竭力维持收益。受金条与金币投资需求(+25%)的提振,消费量同比增长3%,攀升至250.6公吨。由于经济增长放缓,消费者更加谨慎,金饰需求略微下降(-1%)。黄金周期间,多数消费者利用假期外出旅行而非购物,故销售业绩平平。而接近年末,需求量有所回升,“双十一”销售额大幅提升。虽然不乏负面的西方头条新闻,中国零售行业还是相当健康的 - 环比11月的11.2%增幅,12月达11%,其中线上销售份额不断提高。

由于消费者谋求黄金的财富保值属性，故本国货币疲软成为金条与金币需求增长的主要驱动力。另外预期未来数月，投资者会优先选择黄金投资产品多过金饰。此外，对本国货币贬值的担忧以及对外国货币的限购也强化了黄金作为财富保值工具的角色。

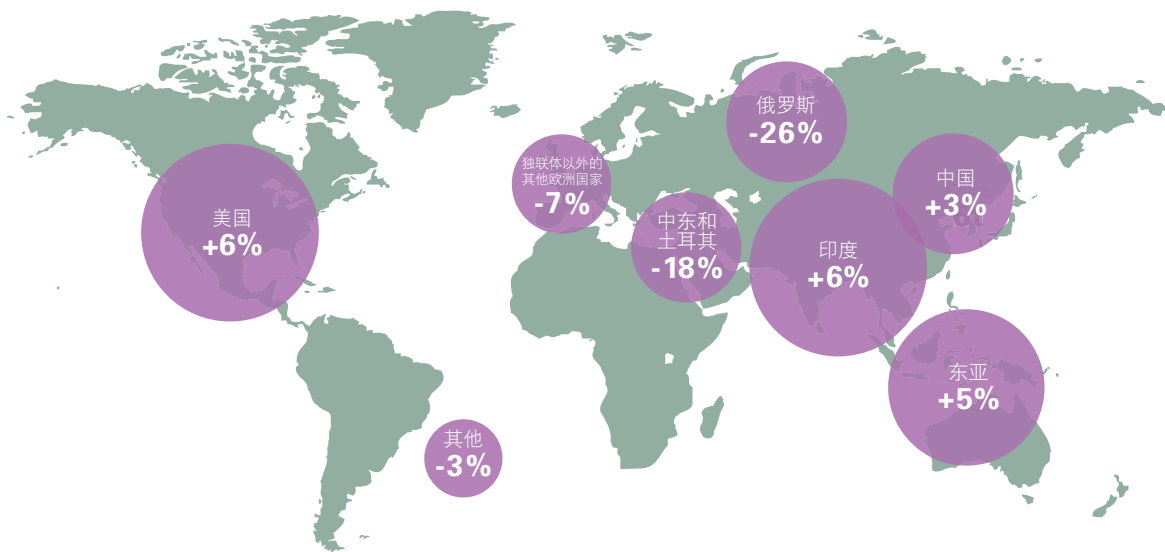
尽管绝对需求量不大，但近期日本的需求量持续攀升。消费需求连续第三季度上涨，达14.1公吨，但仍不及上一季度创下7年最高纪录的15.2公吨的总量。当地金价的下落提供了价格实惠的购入机会，日元在本季度末走强鼓励了消费需求，而投资需求集中在小金条（100克）上。

随着与西方国家关系的修复，伊朗市场逐渐回暖。撤销国际制裁后的乐观情绪促使投资和金饰获得两位数的收益（分别为30%和11%）。积极乐观的情绪抵消了较低油价和9%黄金增值税带来的压力。

与全球积极乐观的消费需求形成鲜明对比，众多市场第四季度销售惨淡。其中，土耳其、俄罗斯和中东地区严重受挫。经济和社会政治问题对这些市场的黄金需求造成了不利影响，虽已步入2016年，但情况仍不稳定。2016年第一季度的全球前景喜忧参半（除非遭遇任何突发或意外的负面事件），鉴于2015年开局疲软，2016年第一季度仍有望迎来年同比增长。

图2：尽管面临诸多挑战，第四季度消费需求量保持强劲

- 消费者战胜洪灾和农民收入减少以满足节日性需求，印度黄金需求量增长
- 中国的需求集中在金条与金币上，在本国货币疲软期间，中国消费者寻求黄金作为财富保值工具
- 俄罗斯和土耳其增长大幅放缓，这些国家的经济情况依然面临相当大的压力



注：东亚包括巴基斯坦、斯里兰卡、中国香港、中国台湾、日本、印尼、马来西亚、新加坡、韩国、泰国和越南。中东和土耳其包括沙特阿拉伯、阿联酋、科威特、埃及、伊朗、其他中东国家和土耳其。独联体以外的欧洲国家包括法国、德国、意大利、西班牙、英国、瑞士、奥地利和其他欧洲国家。其他包括加拿大、墨西哥、巴西等。

表格显示的数据为2015年第四季度消费需求（金饰、金条与金币）的年同比变化（%）。

资料来源：Metals Focus；世界黄金协会

## 金饰

### 第四季度稳中求进, 下半年金饰需求量创十年新高。

公吨	2014年 第4季度	2015年 第4季度	年同比 变化	2015年度 与2014年度 变化比较
全球总计	677.4	671.4	↓ -1%	↓ -3%
印度	162.7	173.1	↑ 6%	↑ 5%
中国	205.4	202.6	↓ -1%	↓ -3%

2015年金饰需求维持坚挺: 第四季度需求年同比略微下降(-6公吨)至671.4公吨。第三和第四季度金饰总需求量创11年来下半年新高: 2015年下半年需求量增长2%, 从2014年下半年1271.5公吨升至1299.9公吨。上次1410.7公吨的较高纪录还是在2004年下半年创下的。

纵观全年数据, 年度需求减少66公吨(-3%), 从2014年2480.8公吨降至2414.9公吨。2015全年间, 经济及社会政治因素导致多个市场严重衰退, 土耳其、中东和俄罗斯市场均深受其害, 但仍有个别地区免受其苦, 印度就是典型代表。

#### 印度下半年的复兴

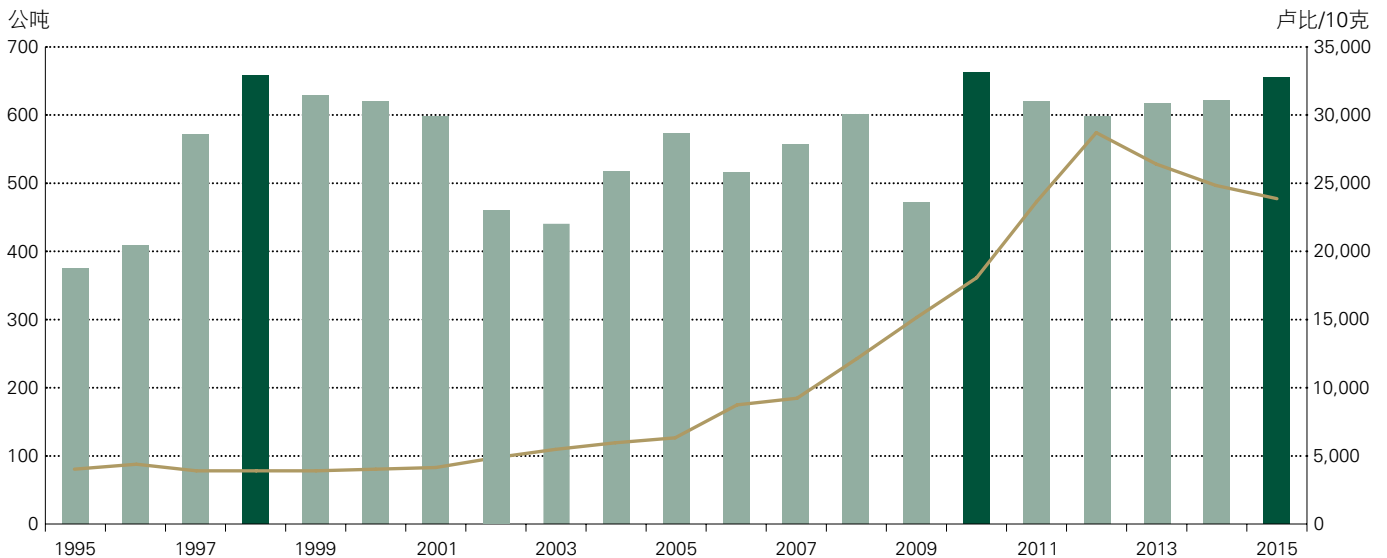
经历了第二季度的磨难后, 2015年下半年印度金饰需求回弹复苏, 年度需求量增至654.3公吨(+5%), 创2010年来最高水平, 第三年历史新高(图3)。

随着屠妖节(Dhanteras)(五天排灯节的第一天, 预示着结婚季的到来)的到来, 金价随即开始下降, 11月和12月销量也尤其乐观。因此, 价格敏感型消费者会抓住机会以低价购入黄金。同样, 再生金业务也收缩了10%, 仅为20公吨: 较低的金价削弱了出售现有黄金储备的吸引力。

核心要旨中将详细讨论在一年之中, 尤其是第四季度, 印度黄金需求各项驱动因素的背景。

图3: 2015年印度金饰需求量达历史第三高

- 2015年上半年需求疲软之后, 下半年需求回弹, 使年需求量增加了5%
- 即使面临严峻的境况, 印度消费者的黄金需求依然坚挺。最显著的挑战就是极端不利的天气情况以及农民收入降低



资料来源: Metal Focus; 汤森路透GFMS; 洲际交易所基准管理机构; Datastream; 世界黄金协会

### 中国金饰需求下滑,但基础稳定

尽管全球市场对中国经济前景仍表示担忧,第四季度国内零售业仍相对健康,面对经济增速放缓,金饰表现仍然强劲:第四季度需求量仅下滑2.8公吨(-1%)至202.6公吨,但年度下滑幅度略大,年同比下降3%,从2014年的807.2公吨下降至2015年的783.5公吨。造成这一局面的主要原因在于今年上半年的经济放缓以及中国股市动荡,从而也进一步影响了消费者的情绪。

金饰业继续面临逆势:在经济增长不断放缓时信贷限额的紧缩使行业竞争变得更加激烈,进一步对利润造成压力并鼓励行业整合。三四线城市的地区品牌受影响程度最为明显。大型零售商的情况则稍好些,源于某些大品牌产品类别广泛、实力雄厚,因此销售情况相对不错。24克拉金饰仍然主宰整个市场时(约占总需求量85%),更高利润的18k金饰也在持续攫取市场占有率,尤其是新款式的推出更加吸引了消费者注意力。库存处理方式比较谨慎保守,均押注于即将到来的中国新年销售季,而人们对新一年有实质性的增长需求仍缺乏信心。

### 亚洲市场较小,表现喜忧参半

较小的亚洲市场喜忧参半。在日本、越南、印尼和韩国的金饰增长幅度超过了泰国,马来西亚,台湾和香港等地的需求下滑的总和。而后者地区更是2015全年以及第四季度中表现最差的地区。其损失主要是由于过度依赖中国大陆游客,而中国大陆游客的缩减则导致金饰需求大大降低,第四季度缩减23%,跌至13.6公吨。香港旅游发展局数据显示,十二月份大陆赴港游客数已连续第七个月缩减至350万人次(-15.5%),而当地暗淡的零售情绪也于事无补。

与此同时,第四季度越南金饰需求量年同比增长31%,攀升至3.9公吨,年度需求量也因此提高25%,达到15.6公吨。2015年当地金价的显著下滑,加之较低的通货膨胀和强劲的经济增长,提升了黄金消费人群的购买能力。季节促销活动(十月份越南妇女节和圣诞节)同样提振了需求量。预计2016年市场将延续自2012年第三季度以来的低位上升趋势。

### 土耳其消费者情绪再次受挫

全球金饰需求的较小损失主要归因于土耳其市场的缩水,过去一年,土耳其市场始终在全力应对经济、政治和地区的纷争。同之前三季度一样,第四季度仍旧在年同比疲软的道路上前行,需求量降低26%(-5.2公吨)至15.0公吨。里拉仍旧疲软使得当地金价被持续抬高。脆弱的国内经济和政治大环境,以及与中东国家面临的矛盾冲突大大影响了市场中消费者情绪,正如本土迸发的恐怖袭击事件。消费者宁愿回收既有黄金持有量,也不愿购买更多:土耳其是唯一一个在第四季度再生金领域取得年同比增长的市场。

邻国中东市场境遇略好,但伊朗除外(核心要旨中已述)。该地区第四季度金饰需求减少5%,降至51.4公吨,年度总量达224.1公吨,创2012年来新低。不出所料,油价的持续下跌,以及该地区连续不断的矛盾冲突致使金饰消费大大减少,而在阿联酋,下滑的旅游收入也是另一因素。

### 俄罗斯消费者身陷困境，未雨绸缪

俄罗斯年度金饰需求一落千丈，41.1公吨的需求量创14年来新低，相比2014年67.0公吨减少了39%。自2014年中开始，俄市场金饰需求就已开始衰落，连续六个季度损失达两位数。俄对乌克兰军事干预后效应已对市场产生严重伤害（货币自由落体、国际制裁不断），而骤然下降的石油收入对市场更是雪上加霜，来年毫无提升需求的空间。相比之下，再生金量仍旧合理，并有相当多的准市场库存作为储备，一旦黄金价格骤降或国内经济环境急剧恶化，这批库存可迅速发放。

### 美国继续努力获得收益

美国第四季度金饰需求增加3%（图4），从2014年第四季度44.4公吨增长至45.6公吨，这与年度需求谨慎的3%增长额（116.6公吨增至119.6公吨）相匹配。金饰业从第三季度黄金价格的下降中获益颇丰，而众多零售商在此季度补充库存，为第四季度季节性需求激增严阵以待。

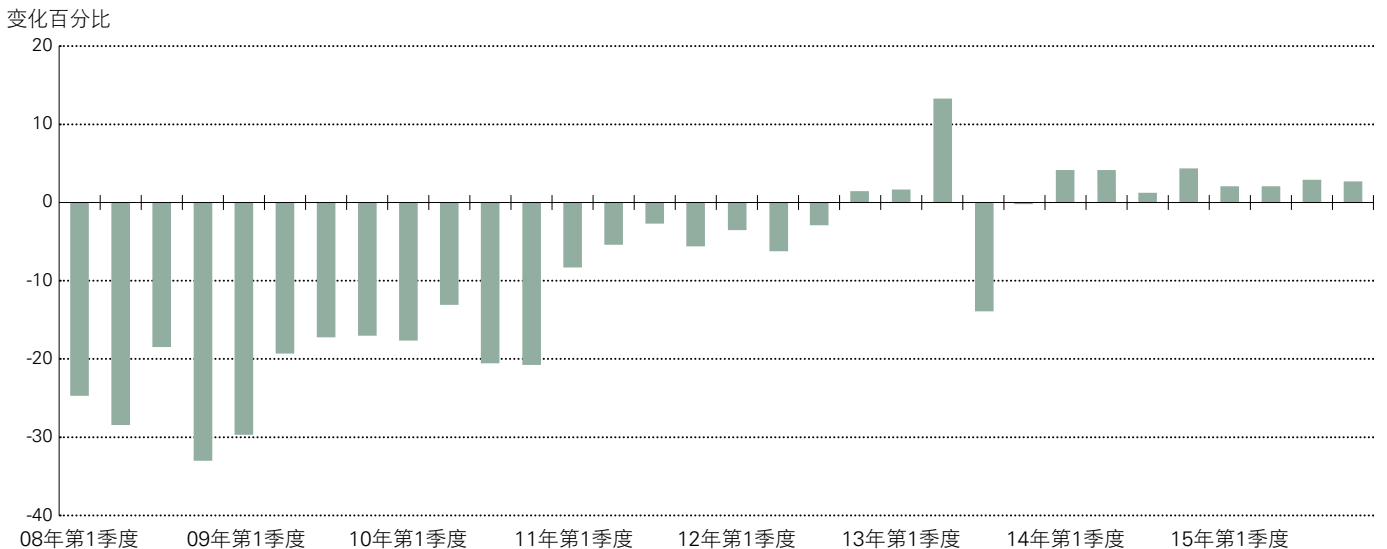
自2013年开始的试探性上扬持续保持至今，但感觉比较脆弱。一方面，消费者们发现其可支配收入也从较低的油价和采暖费中获益；另一方面，相比于消费零售商品，人们已经转变到在旅游休闲上进行消费。虽然经济指标的缓慢进步提供了一些支持，但2016年前景仍不乐观。

### 欧洲金饰需求未能再次给人惊喜

欧洲金饰需求颠簸行进。区域需求在2015年第四季度和全年均缩水1%（分别为35.7公吨和75.8公吨）。虽然有所改善的英国经济状况对消费者有利，但英国（+1%）和西班牙（+6%）金饰需求量仅略微提升，这与历史同期水平相比明显可见金饰需求量的下滑。法国（-5%）、德国（-2%）和意大利（-3%）金饰需求持续收缩，但有迹象表明，至少意大利和德国可能在缓慢的经济发展中见底回升。

图4：美国金饰需求量缓慢稳步增长

- 美国金饰需求稳步增长，实现连续八季度增长
- 由于市场缺乏推动需求增长的强有力驱动，对未来增长趋势仍持谨慎态度



资料来源：Metal Focus；汤森路透GFMS；世界黄金协会



# 投资

## 2015年投资需求相比2014年上升8%，金条与金币需求的适度增长主要得益于黄金ETFs减持量较少。

金条与金币总需求量				
公吨	2014年 第4季度	2015年 第4季度	年同比 变化	年内迄今 变化
全球总计	260.9	263.5	↑ 1%	↑ 1%
印度	56.9	60.2	↑ 6%	↓ -6%
中国	38.3	48.0	↑ 25%	↑ 21%

第四季度投资需求年同比增长15%，由169.3公吨升至194.6公吨，带动2015年度需求提升8%（878.3公吨对815.4公吨）。

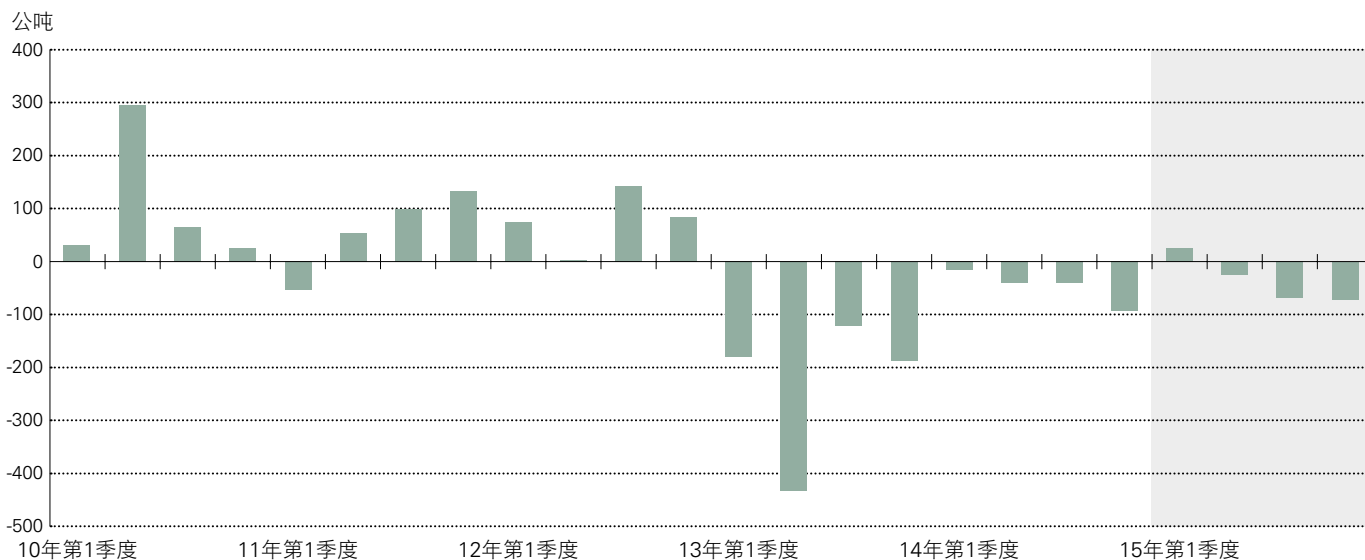
金条与金币总需求仅略微上升。市场级的损益模式紧随金饰市场：印度和美国提升，土耳其、俄罗斯和中东则全体下降。唯一值得注意的例外就是大中华地区，取得了显著提升。

关于投资的年同比增长，很大程度上源于黄金ETFs减持量较先前“负值更小”，从而获得正向增长。

2015年第四季度ETFs和类似产品减持量较2014年减少：-68.9公吨对-91.5公吨（图5）。就全年而言，相比2014年185.1公吨减持量，2015年黄金ETFs减持量为133.4公吨。但需要指出的是，减持仍在继续。

图5：黄金ETFs持续减持，但2015年减持速度放缓

- 黄金ETFs和类似产品的减持放缓，从2014年的185.1公吨下降为2015年的133.4公吨
- 2015年全年投资者均表现出风险偏好，这样损害了投资工具
- 但在2016年初，这种风险偏好情绪看似正在消逝，转而重点关注黄金财富保值功能及风险多样化属性



注：黄金持有量来自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）数字计算持有量进行计算。

资料来源：单独ETP提供商；彭博；洲际交易所基准管理机构；世界黄金协会

然而，支撑黄金ETFs减持放缓的是西方机构投资者对黄金投资态度的回暖。近几周中，这些投资者越来越坚信按照之前各季度情况，不确定性越来越大，在如此环境中黄金也许会提供一段间歇期，包括：

- 金融市场波动，其本身对地缘政治动乱、相异货币政策措施和中国蹒跚经济发展的回应
- 地缘政治动荡，尤其美国境内恐怖袭击事件
- 美国经济复苏缺乏动力，年末美国总统大选更是增加了阻碍

这并非说黄金就是万能的。这些投资者希望黄金应对持续的阻力，即用黄金应对强劲美元和低通胀环境的阻力。但投资者似乎对黄金ETFs越来越感兴趣，特别看好其财富保值/风险分散的属性。

#### **中国投资者从较为疲软的货币中寻求保护**

在零售投资方面，中国是金条与金币需求量最大的单一市场。第四季度需求量年同比跃至25%，攀升至48.0公吨。年度需求量达到201.0公吨，尽管远低于2013年406.7公吨的记录，但其比上一年增长了21%。

正如核心要旨中所述，国内货币疲软是黄金市场需求增长的关键驱动因素。由于中国人民银行给市场（稍微）更自由的手段以确定人民币的价值，而市场主要担心经济的疲软，导致人民币兑美元的汇率在第四季贬值3.1%。国际货币基金组织将人民币纳入了特别提款 SDR并未起到支撑作用，源于预期中加强的美元成为了市场焦点，而其最终实际汇率大幅升高。

上证股数和深证股指都遭遇严重阻力，由此对于股市的焦虑更促进黄金需求。两个股指都给出了很强的看跌信号，也证明是受到 2016年开盘周大抛售影响。

最近几周，猴年将近带来了投资性购买，股市资金流出，黄金优势更为突出。零售投资者视财富保障为首要目的，因此银行和零售商都充分相信 - 2016全年黄金实物需求仍将保持强劲。

#### **节日性购买促进第四季度需求量**

2015年，印度金条与金币的年度需求量减少 6%（194.6公吨对206.9公吨）。此次需求量的减少完全源于上半年需求状况不佳。第四季度同第三季度一样，年同比增长了6%，需求量达到60.2公吨。正如核心要旨中讨论的，节日性购买是出现此增长的主要原因。

印度政府在这一年中为发展黄金市场做了相当多努力，十一月更是推出了三个新的黄金方案：黄金货币化方案、黄金主权债券方案和印度金币。

2015年11月发行的印度金币是印度生产的第一套官方金币，印 Ashok Chakra和 Mahatma Gandhi 的肖像，共 5 gms 10 gms和50 gms三种币值，将从黄金投资产品需求的各驱动因素中受益。随着金币销售网络扩大（可能包括银行和印度邮局），黄金需求量来年有望增加。

### 精炼业在印度居中心地位

随着印度的黄金市场不断适应变化的政策环境，印度金锭市场结构自2013年以来发生了明显变化。事实上，两年前并没有金块进口，而现在，随着印度精炼工业的蓬勃发展，金块进口已经如雨后春笋般发展起来（80:20规则<sup>1</sup>期间获得了立足之地），现在进口数量越来越多（图6）。目前印度的精炼能力估计每年达到1500公吨，一年内从750公吨翻了一番。这些变化的范围和速度突显了印度黄金业的灵活性及其不断适应变化的新环境并响应新机遇的能力。

2016年第一季度的前景喜忧参半。一方面，需求量应当在结婚旺季回升。但在农村地区，黄金需求对经济因素的变化相当敏感，农作物产量的进一步恶化将导致收入降低，从而影响其黄金需求。

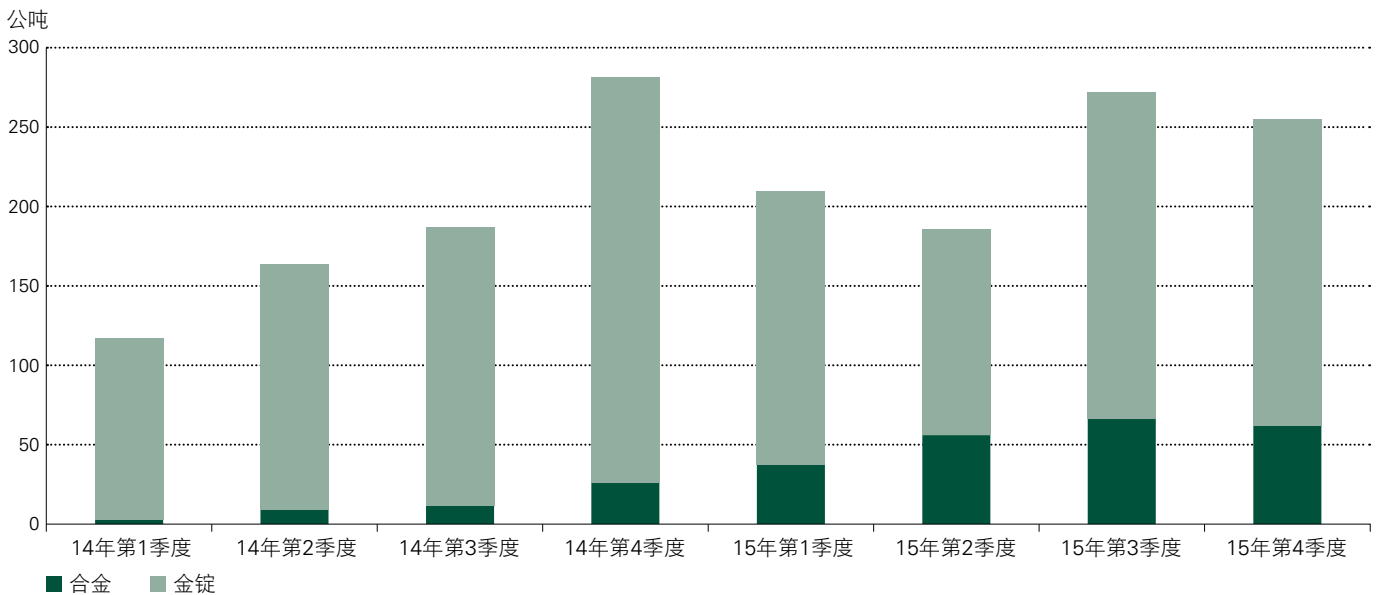
### 欧洲对金条与金币的需求依然强劲

这一年欧洲的投资性购买增长了12%，达到219.3公吨，成为金条与金币需求量最大的地区。连续三个季度实现年同比增长后，市场在第四季度失去了增长动力。欧元持续疲软表明当地黄金价格未下降到美元价格同等程度，这限制了其逢低吸纳的机会。第四季度需求量下降了11%，但该地区仍以54.5公吨的绝对需求水平保持强健。

德国对金条与金币的需求持续看好，年度需求量超过100公吨，而在全球金融危机前，其年均需求量约为15公吨。虽然法国市场的规模不大，其投资需求连续第七年增长，而此前1995年到2007年期间需求一直处于负增长，在25公吨左右徘徊。有趣的是，随着更多银行提供黄金投资产品且新产品系列持续开发，市场基础设施似乎正在不断演化。

图6：金块进口量的增加反映了印度精炼业的扩张

- 第四季度金块占官方金锭进口总量的25%，而2014年第一季度仅占3%
- 过去一年里，精炼能力加倍提升，至2016年有望进一步扩张，提升至1500公吨



注：黄金金块是一种黄金和白银的合金，是特定矿山出产的半成品。

资料来源：Metal Focus；世界黄金协会

1 80:20规则在2013年7月被引进，该规则要求进口黄金数量的20%再出口后，才能允许进一步进口黄金。详情请见：2013年第三季度全球黄金趋势报告。

### **美国金条与金币投资者再次显示了其对价格的敏感性**

第四季度金条与金币的需求量从第三季度的显著峰值开始下降,但购买兴趣依旧高涨。第四季度需求量为16.4公吨,年同比增长15%,成为2011年以来第四季度中需求最强的一个季度,尽管全球经济疲软,需求也得到了提升。全年需求增长了53%,攀升至73.2公吨,需求主要集中于今年下半年。零售增持似乎是“粘性”的,投资者希望借助金价下跌增持黄金。

截至十月,美国铸币局2015年所有0.1盎司和0.25盎司美国鹰金币均已售罄。消费者的购买兴趣转移到了替代性水牛金币,且水牛金币销量的剧增抵消了鹰金币销量的下降。十月的销售特别旺盛,达到38000盎司,而前一年只有12500盎司。这一需求模式再次突出了美国投资者的价格敏感性,而这种敏感性在第三季度已经获得成功。黄金价格跌至多年低点,这导致了需求量猛增。

### **当地高价刺激土耳其见利抛售**

第四季度金条与金币的需求量暴跌72%,跌至4.2公吨。年度投资额腰斩至23.1公吨,达到1999年以来的最低水平。下降的主因在于土耳其里拉持续疲软,使黄金价格相对较高,从而促使投资者见利抛售而非增加投资。

### **日本投资创下多年高位,而越南投资减少**

在较小的亚洲市场,日本表现最佳。投资者增加了8.9公吨的金条与金币持有量,而2014年第四季度净见利抛售为8.2公吨。今年黄金需求量为16.2公吨,成为2005年以来日本投资需求最强的一年,也是其积极投资的第二年,净售出方面新手购入应接不暇。其它方面与上年相比,需求普遍疲软。

越南的黄金需求急剧下降,与之形成鲜明对比的是其强劲的金饰需求。第四季度投资下降13%,全年投资下降12%,分别降至11.1公吨和47.8公吨。多种因素导致需求下降:十月国际金价的下跌;国内通胀减缓(为对冲通胀,降低黄金需求);当地金条溢价剧增。此类金条的短缺推动溢价上涨至每盎司200美元的高点。人们越来越期待越南央行(SBV)重新评估其今年黄金市场的限制性政策。任何市场自由化的举措很可能导致溢价急剧下降,因此投资者都持观望态度,以期出现以更低价格购入的机会。

# 各国央行与其它机构

## 各国央行和官方机构2015年下半年净购入量激增 - 全年总需求创历史第二高。

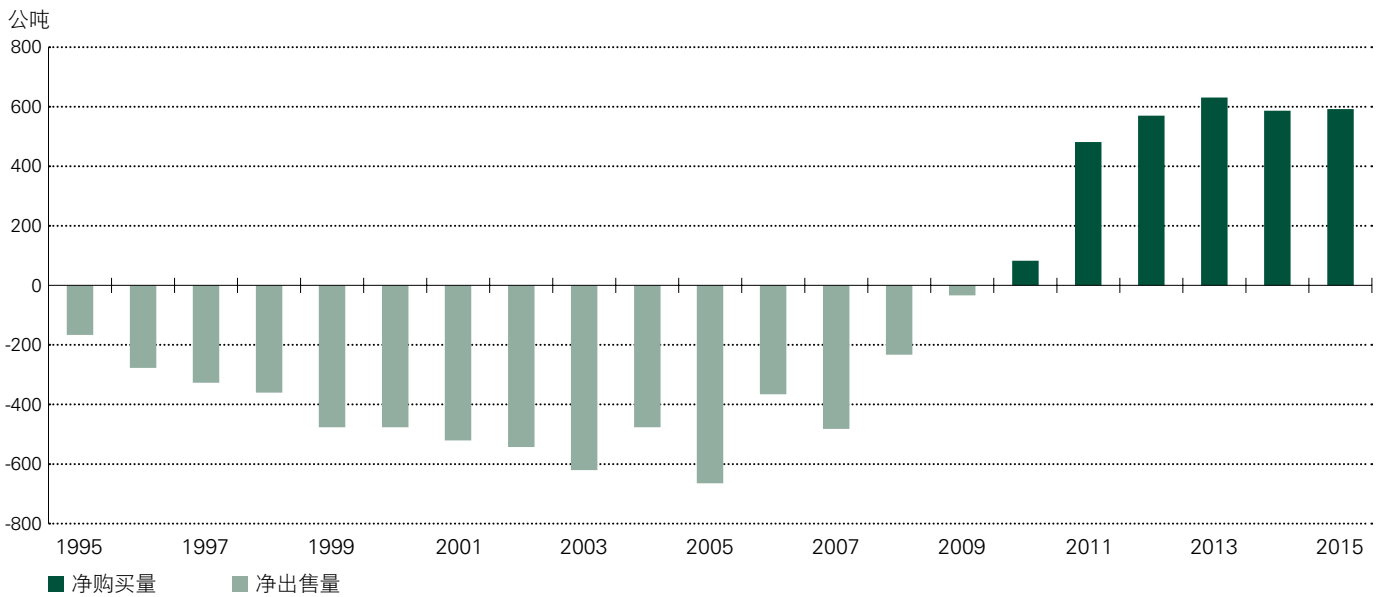
第四季度各国央行净购入强劲收尾至167.2公吨，较2014年同期（133.9公吨）上涨25%。2015年净购入量达到惊人的588.4公吨，较2014年583.9公

吨的总量高出1% (图7)。全年总量远高于最初预期的400-500公吨，并接近调整后预期总量（500-600公吨）的高位。这表明2010年各国央行从黄金净卖家转为净买家这一重要转变的持久力。

经济及地缘政治风险持续困扰全球市场。2016年初期的情况清楚地显示，储备管理（尤其是从美元转向多元化的储备）仍然至关重要，而各国央行正坚定地购入黄金。

图7：各国央行拒绝减少黄金购买

- 多样化储备继续推动各国央行对黄金的需求
- 2015年全年购买量攀升至588.4公吨，仅次于2013年历史最高位的625.5公吨



资料来源：Metal Focus；汤森路透GFMS；世界黄金协会

重复2014年的情况，俄罗斯今年再次荣登净购入榜首。黄金储备在2015年前11个月增加了185公吨，全年储备量很可能超过200公吨。这一数值显著高于2014年173公吨的增量。出于风险管理的需要，疲软的油价以及持续性制裁促使其购入更多黄金。

中国从七月开始定期公布黄金购买量，2015年下半年购入量达到惊人的103.9公吨。中国于七月公布其在过去六年累计的604公吨黄金，购入的具体时间则未被披露。<sup>2</sup>自2009年四月以来，中国公布的黄金储备量已激增708.2公吨。随着中国在国际舞台上更加主动，2015年对中国而言是意义重大的一年去。其提高黄金储备方面的透明度有益于市场发展。

哈萨克斯坦(30.0公吨)全年一直在购入黄金。该国目前已连续39个月提高其黄金储备，相比2012年十月以来其黄金持有量增长一倍之多。约旦在今年前9个月累计增加黄金储备21.8公吨 - 其第四季度数据还未公布。

尽管与净购入量相比微不足道，净出售量仍不可忽视。萨尔瓦多(-5.4公吨)和哥伦比亚(-6.9公吨)受经济压力影响，于2015年出售了大部分的黄金储备。然而，这些特定的出售情况是相对孤立的，并没有预示出售情况会普遍回升。德国(-3.2公吨)是2015年另一个值得一提的卖家，这与其造币计划息息相关。

2 我们中央银行和官方机构数据始终考虑到一定量的中国官方部门需求。因此，无需修正过去6年积累的604公吨的公告数据。

# 科技

## 无线行业销售更加疲软，导致科技领域黄金使用量进一步萎缩。

科技领域2015年全年亏损加剧：第四季度需求量（84.5公吨）年同比下降7%。导致全年需求量下降5%，跌至330.7公吨。替代和节能主题曾为人所熟知，但因关键行业成品销售放缓，相应黄金需求面临压力。

### 电子行业首当其冲下降

电子行业第四季度需求量为67.5公吨，略低于五年季度均值（68.3公吨）。其需求量年同比下降7%，不过这可以归因于2014年第四季度强劲的需求。

键合金丝是电子行业中黄金需求疲软的主要领域之一，第四季度进一步亏损，较第三季度降低约10%。由于生产商继续推行裁减黄金使用的项目，铜持续获得市场份额且这一趋势暂无终结的迹象。智能手机需求量增长减缓，LED市场（价格下跌可能引发行业整合）依旧供大于求，两方面都会促进电子行业黄金使用量的下降。

虽然面临这些压力，仍有一两个领域发展势头良好。黄金继续引领“纳米技术革命”浪潮，电子行业正在开发许多潜在的新应用。例如，美国国家标准与技术研究所（NIST）和IBM<sup>3</sup> 公布了一项新技术 - 采用黄金纳米颗粒在某一类重要的半导体上蚀

刻完全笔直的通道。虽然这对黄金需求相对较小（鉴于应用于纳米技术的黄金使用量），有趣的是，无线行业正不断发展黄金的新应用。

**关键市场的经济因素削弱了装饰行业的黄金需求**  
2015年“其它行业和装饰行业”全年黄金需求下降的趋势放缓：需求量相比2014年（48.6公吨）仅下降了1%。然而，全年各季度需求量不断下降，于第四季度跌至谷底（12.3公吨），年同比下降2%。

今年最后几个月中，欧洲地区该领域的黄金需求特别疲软。多种原因导致这一情况，包括一些关键市场（中国和中东地区）经济状况的恶化，以及因价格导致的持续性节约措施。对镀金银的需求转为对克拉黄金需求也是原因之一，不过这将对金饰行业的需求产生相应的积极影响。

在其它开发方面，有一款新型的、基于黄金的催化剂于2015年中期投入了商业化生产。这种催化剂旨在取代用于聚氯乙烯（PVC）生产的汞基技术，聚氯乙烯是世界上应用第三广泛的合成聚合物。虽然这也不太可能改变全球的整体黄金需求，却可能抵消键合金丝行业的一些损失。

### 牙科需求创新低

2015年，牙科需求继续受到重创：黄金需求量达到新的季度低点和年度低点，分别为4.6公吨（减少了4%）和18.9公吨（减少了5%）。由于使用陶瓷等黄金替代品的趋势依然坚挺，黄金市场处于长期且持续下降的状态。

3 <http://www.nist.gov/mml/mmsd/20151228snow.cfm>

## 供应量

2015年, 金矿产量首次出现季度性下跌, 年增长率创2008年以来新低。全年再生金量持续走低, 创2007年以来的最低。金矿产量预计明年会有所下降, 黄金供应量因此仍将受制约。

由于第四季度金矿产量萎缩, 再生金量降至数年低位, 2015年总供应量<sup>4</sup>下降4%, 跌至4258.3公吨, 创2009年以来的新低。第四季度, 众多大型矿山产量减少, 导致金矿产量下降2%; 对冲减持15公吨, 进一步减少了市场供应量。再生金继续受到低迷价格环境的挤压, 减少至227.4公吨并创下2007年以来最低季度记录。

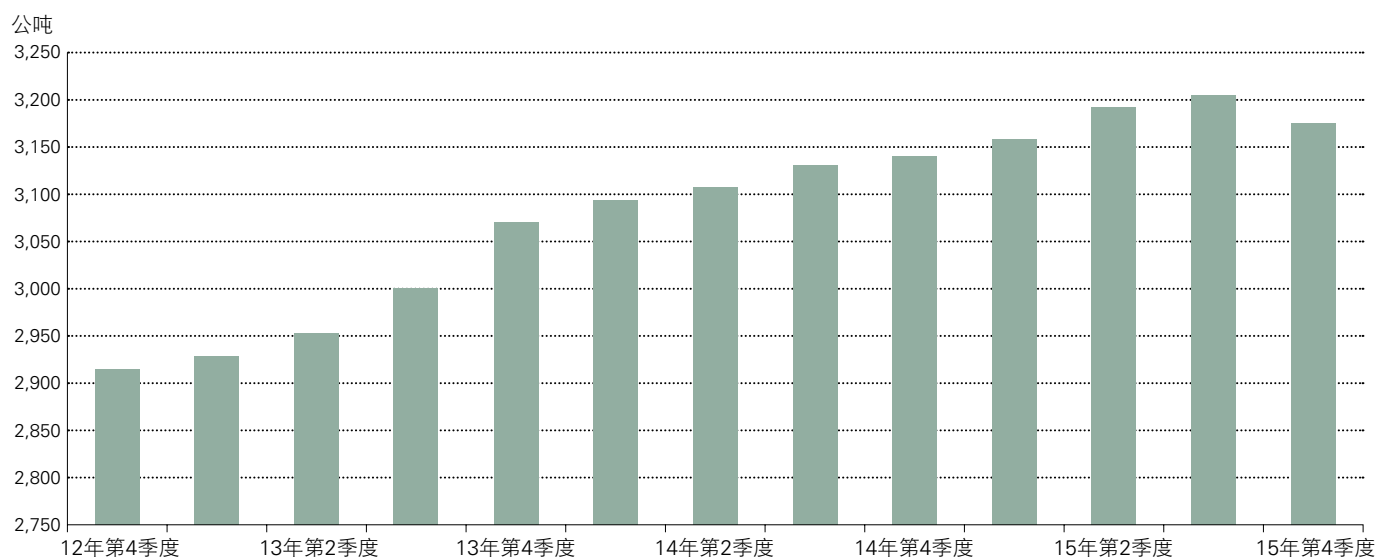
### 金矿产量的下降使第四季度收益蒙上了阴影

2015年第四季度金矿产量下降2%, 从841.2公吨降至824.8公吨, 成为2008年第三季度以来首个季度下滑。2015年金矿产量共计3186.2公吨, 较前一年3140.5公吨略高出一个百分点(图8), 为2008年以来的最低年增长率(图9)。

在第四季度, 巴布亚新几内亚和巴西是两个极少的金矿产量年同比大幅提升的国家。对前者而言, 增长原因归结于Newcrest矿业公司Lihir项目新扩建工厂的产能持续提升; 后者的增长驱动力则为小规模生产产量的提高。然而, 2015年最后三个月的有限增长被众多下降所抵消。

图8: 由于损大于益, 金矿产量在经历连续四个季度增加后, 在2015年第四季度产量下降

- 第四季度产量七年来首次同比下降3%
- 多种因素(包括矿石等级的降低、矿区关闭及机械故障)导致世界各地产量普遍下降



资料来源: Metal Focus; 汤森路透GFMS; 世界黄金协会

4 总供应量是指黄金生产、净生产商对冲、净生产商对冲减持以及再生金供应量的总和。



尽管中国黄金国内产出量自2014年以来略微下降, 2015年产量较为稳定, 中国仍是世界上最大的黄金生产国。而黄金产量的微降主要归结于作为副产品产量的适度减少。铜矿山产能降低, 而这些铜矿山往往也产高纯度金矿, 从而导致了黄金作为副产品的产量减少, 并致使总产量年同比略微下降。

世界上最大的一些黄金矿山均出现明显的产量下降。秘鲁最大的两个矿山 - Yanacocha矿山 (Newmont Mining和Buenaventura合营) 和Barrick旗下Lagunas Norte矿山的黄金产量都有所下降。吉尔吉斯共和国Kumtor矿山 (Centerra旗下矿山) 的产量占全国总产量的90%以上, 其产量年同比也呈现下降趋势, 主要源于其2014年第四季产量极高。多明尼加共和国Pueblo Viejo

矿山 (Barrick及Goldcorp旗下矿山) 因氧气厂发生机械故障, 产量年同比下降2公吨。而蒙古Oyu Tolgoi矿山 (Rio Tinto旗下矿山) 因业务重点转至较低等级采矿, 产量也年同比下降2公吨。

同样, 阿根廷 (Veladero矿山) 和加纳 (Ahafo矿山和Obuasi矿山) 第四季度产量年同比都有所下降, 主要源于现有矿山产量的下降。

这些下降还是在意料之内。矿业公司近期重点放在削减成本上, 这就为产量下降埋下了伏笔。勘探预算和项目开发的削减导致现有矿山产量降低, 项目规划进一步缩水。加之一些长期性问题 (如矿石等级较低), 矿山供应似乎受到约束。很显然, 采矿业因继续重新调整, 面临众多挑战, 并且黄金产量很可能在未来几个季度持续下降。

图9: 自2008年以来, 2015年金矿产量年同比增长率达最低水平

- 随着第四季度金矿产量降低, 年增长率放缓至1%
- 成本降低措施及矿石等级继续下降的共同作用将持续影响2016年的金矿产量



资料来源: Metal Focus; 汤森路透GFMS; 世界黄金协会

### 再生金量因消费抑制创下新低

第四季度再生金供应量共计227.4公吨，比去年同期259公吨下降了12%。2015年第四季度创下了自2007年第三季度以来再生金供应量的最低季度记录，这进一步证明，黄金价格大大低于能够引发消费者大规模消费所需的心理价位。从全年角度看，2015年的再生金供应量为1092.8公吨，为2007年以来的最低水平，较2014年的1169.7公吨下降了7%，较2009年的峰值（1728公吨）下降了37%（图10）。

再生金受2015年全年市场股票下跌和毫无吸引力的价格所影响，第四季度也不例外。中国、印度和美国的再生金量在年底都有所下降，而土耳其的再生金量则逆势而上，是因为土耳其里拉持续疲软，使当地黄金价格持续走高。虽然价格敏感型消费者在整个第三季度仍持观望态度，在年底的最后三个月中，消费者还是难以抗拒升高的黄金价格。

### 对冲削减

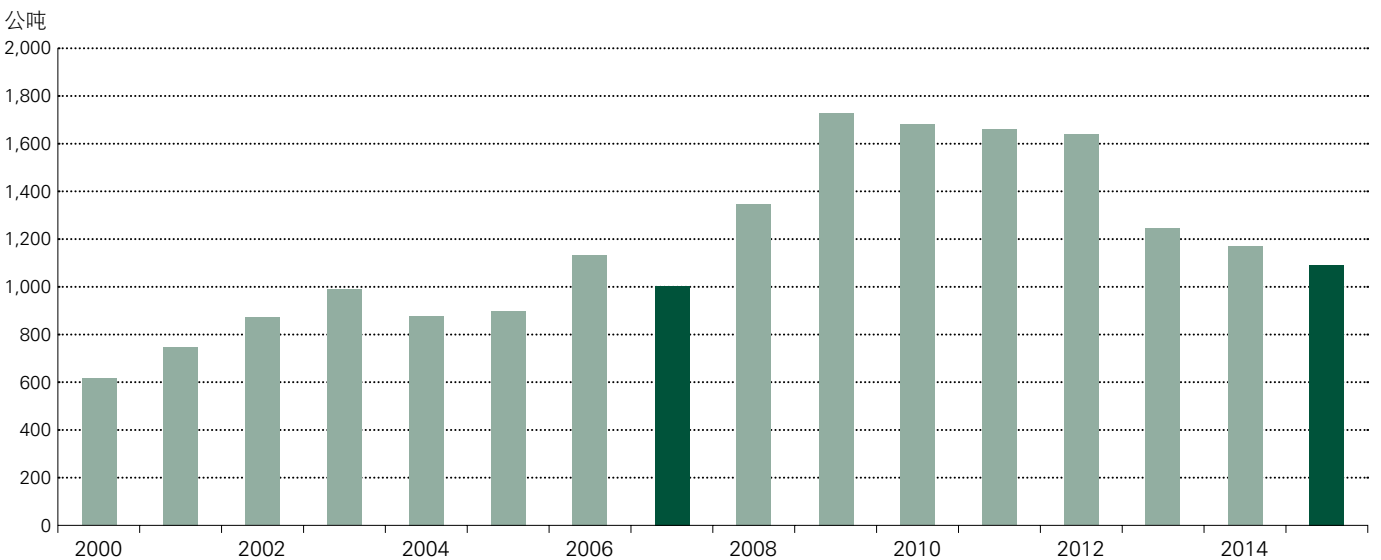
2015年第四季度净对冲减持15公吨，与2015年第三季度的15.5公吨和2014年第四季度的51.8公吨形成鲜明对比。这一情况在意料之中，因为直至年底都一直维持低位金价降低了对冲的动机。

总体来看，2015年净对冲减持20.8公吨，而2014年为103.6公吨。对新的对冲需求和范围仍然不大。大多数新的对冲与具体项目融资有关。成本削减措施使得黄金供应量缩减，为了保证现金流，越来越多的项目需要远期预售。

可以看出，直接影响对冲水平的另一因素是黄金流交易的增长。黄金流交易允许矿业公司出售未来的产品，且预收首付款（黄金交付后再付尾款）。同对冲交易不同，流交易达成后，它不会将黄金产品立即带入市场。尽管数量仍不多，但这些从对冲转向黄金流的交易已经在矿业公司（尤其视黄金为副产品的矿业公司）间流行。

图10：再生金的供给量创八年来新低

- 再生金连续六年下跌，自2009年峰值以来再生金来源的供给几乎下降了40%
- 许多国家的近市场库存已消耗殆尽，需要大幅提高金价以拉动再生金进一步供应



资料来源：Metal Focus；汤森路透GFMS；世界黄金协会

# 黄金需求统计数据

表2: 黄金需求量 (公吨)

											2015年度第4季度与2014年度第4季度变化比较	
	2014年	2015年	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2季度	2015年第3季度	2015年第4季度		
<b>金饰</b>	2,480.8	2,414.9	617.2	592.0	594.1	677.4	602.7	512.3	628.5	671.4	↓	-1
<b>科技</b>	346.4	330.7	82.2	86.3	87.6	90.3	81.2	83.1	81.9	84.5	↓	-7
电子产品	277.5	263.3	65.3	68.8	70.4	72.9	64.8	65.9	65.1	67.5	↓	-7
其他行业	49.0	48.6	11.5	12.6	12.3	12.6	11.7	12.4	12.1	12.3	↓	-2
牙科	19.9	18.9	5.3	4.9	4.9	4.8	4.7	4.8	4.7	4.6	↓	-4
<b>投资</b>	815.4	878.3	266.2	198.4	181.5	169.3	276.7	177.6	229.4	194.6	↑	15
金条和金币总需求量	1,000.5	1,011.7	281.2	236.6	221.8	260.9	251.4	201.4	295.3	263.5	↑	1
实物金条需求量	725.2	731.6	201.7	170.3	166.2	187.0	186.6	148.5	200.4	196.1	↑	5
官方金币量	203.0	212.6	64.0	48.8	35.7	54.5	50.5	40.6	74.4	47.1	↓	-14
奖牌/仿制金币	72.2	67.4	15.5	17.5	19.9	19.3	14.3	12.4	20.5	20.3	↑	5
黄金ETFs及类似产品*	-185.1	-133.4	-15.0	-38.3	-40.3	-91.5	25.2	-23.9	-65.9	-68.9	-	-
<b>各国央行和其他机构</b>	583.9	588.4	117.9	157.2	174.9	133.9	122.9	129.2	169.0	167.2	↑	25
<b>黄金需求量</b>	4,226.4	4,212.2	1,083.5	1,033.9	1,038.0	1,071.0	1,083.5	902.2	1,108.8	1,117.7	↑	4
<b>LBMA黄金定价 (美元/盎司)</b>	1,266.4	1,160.1	1,293.1	1,288.4	1,281.9	1,201.4	1,218.5	1,192.4	1,124.3	1,106.5	↓	-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: 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年度第4季度与2014年度第4季度变化比较	
	2014年	2015年	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2季度	2015年第3季度	2015年第4季度		
<b>金饰</b>	101,006.5	90,067.2	25,659.1	24,523.9	24,485.8	26,166.5	23,611.0	19,637.1	22,717.3	23,885.4	↓	-9
<b>科技</b>	14,104.5	12,335.5	3,415.7	3,575.4	3,610.0	3,489.8	3,181.3	3,186.1	2,962.2	3,004.8	↓	-14
电子产品	11,299.2	9,820.7	2,716.1	2,851.9	2,902.3	2,816.4	2,538.0	2,526.7	2,354.0	2,400.9	↓	-15
其他行业	1,994.3	1,811.3	478.1	520.9	506.5	487.4	458.1	476.8	437.3	438.8	↓	-10
牙科	811.0	703.5	221.4	202.7	201.2	186.0	185.2	182.6	171.0	165.1	↓	-11
<b>投资</b>	33,197.5	32,756.5	11,066.6	8,216.7	7,479.1	6,540.4	10,838.3	6,807.9	8,292.4	6,922.6	↑	6
金条和金币总需求量	40,735.7	37,731.7	11,690.6	9,801.5	9,141.7	10,075.9	9,849.8	7,722.2	10,674.6	9,372.7	↓	-7
实物金条需求量	29,528.7	27,286.9	8,386.1	7,055.0	6,849.3	7,223.7	7,309.6	5,693.5	7,245.6	6,974.3	↓	-3
官方金币量	8,267.0	7,929.8	2,660.7	2,022.0	1,470.5	2,106.9	1,979.6	1,555.1	2,688.7	1,676.6	↓	-20
奖牌/仿制金币	2,940.0	2,515.0	643.8	724.4	821.8	745.2	560.6	473.6	740.3	721.8	↓	-3
黄金ETFs及类似产品*	-7,538.1	-4,975.2	-624.1	-1,584.8	-1,662.6	-3,535.5	988.4	-914.3	-2,382.2	-2,450.0	-	-
<b>各国央行和其他机构</b>	23,774.0	21,943.8	4,901.9	6,511.7	7,206.5	5,173.5	4,813.1	4,954.6	6,109.8	5,948.7	↑	15
<b>黄金需求量</b>	172,082.6	157,103.0	45,043.2	42,827.8	42,781.4	41,370.2	42,443.7	34,585.7	40,081.7	39,761.5	↓	-4

\*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2季度	2015年 第3季度	2015年 第4季度	2015年 第4季度 与2014年 第4季度 变化比较
<b>供应量</b>											
矿山产量	3,140.5	3,186.2	715.3	756.1	827.9	841.2	732.4	788.2	840.9	824.8	↓ -2
生产商净对冲额	103.6	-20.8	13.8	50.0	-12.0	51.8	-13.1	-8.2	15.5	-15.0	- -
矿山总供应量	3,244.1	3,165.4	729.0	806.1	815.9	893.1	719.3	780.0	856.4	809.8	↓ -9
再生金量	1,169.7	1,092.8	372.6	273.0	265.2	259.0	355.3	255.8	254.3	227.4	↓ -12
<b>总供应量</b>	<b>4,413.9</b>	<b>4,258.3</b>	<b>1,101.7</b>	<b>1,079.1</b>	<b>1,081.1</b>	<b>1,152.0</b>	<b>1,074.6</b>	<b>1,035.8</b>	<b>1,110.7</b>	<b>1,037.1</b>	<b>↓ -10</b>
<b>需求量</b>											
加工品——金饰 <sup>1</sup>	2,511.9	2,455.2	608.1	612.5	643.0	648.3	611.3	542.5	667.3	634.1	↓ -2
加工品——科技	346.4	330.7	82.2	86.3	87.6	90.3	81.2	83.1	81.9	84.5	↓ -7
加工量小计	2,858.4	2,786.0	690.3	698.8	730.6	738.6	692.5	625.7	749.3	718.5	↓ -3
金条和金币总需求量	1,000.5	1,011.7	281.2	236.6	221.8	260.9	251.4	201.4	295.3	263.5	↑ 1
黄金ETFs及类似产品 <sup>2</sup>	-185.1	-133.4	-15.0	-38.3	-40.3	-91.5	25.2	-23.9	-65.9	-68.9	- -
各国央行和其他机构 <sup>3</sup>	583.9	588.4	117.9	157.2	174.9	133.9	122.9	129.2	169.0	167.2	↑ 25
<b>黄金需求量</b>	<b>4,257.6</b>	<b>4,252.6</b>	<b>1,074.4</b>	<b>1,054.4</b>	<b>1,086.9</b>	<b>1,041.9</b>	<b>1,092.0</b>	<b>932.5</b>	<b>1,147.7</b>	<b>1,080.4</b>	<b>↑ 4</b>
顺差/逆差 <sup>4</sup>	156.2	5.7	27.2	24.7	-5.8	110.1	-17.4	103.3	-37.0	-43.2	- -
<b>总需求量</b>	<b>4,413.9</b>	<b>4,258.3</b>	<b>1,101.7</b>	<b>1,079.1</b>	<b>1,081.1</b>	<b>1,152.0</b>	<b>1,074.6</b>	<b>1,035.8</b>	<b>1,110.7</b>	<b>1,037.1</b>	<b>↓ -10</b>
LBMA黄金定价(美元/盎司)	1,266.4	1,160.06	1,293.06	1,288.39	1,281.94	1,201.4	1,218.45	1,192.35	1,124.31	1,106.45	↓ -8

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	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	2015年 第4季度 与2014年 第4季度 变化比较
美元/盎司	1,160.1	1,201.4	1,218.5	1,192.4	1,124.3	1,106.5	↓ -8
欧元/盎司	1,045.3	960.3	1,083.1	1,078.0	1,011.5	1,010.1	↑ 5
英镑/盎司	759.0	758.2	804.9	777.7	726.0	728.6	↓ -4
瑞士法郎/千克	35,863.3	37,189.5	37,292.5	36,082.7	34,875.9	35,230.2	↓ -5
日元/克	4,513.8	4,407.4	4,666.8	4,656.4	4,416.2	4,320.4	↓ -2
卢比/10克	23,903.2	23,899.0	24,377.9	24,332.8	23,476.1	23,446.0	↓ -2
人民币/克	234.2	237.3	244.3	237.8	227.8	227.2	↓ -4
里拉/克	101.4	87.2	96.5	102.3	103.1	103.4	↑ 19

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	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	2015年 第4季度 与2014年 第4季度 变化比较
印度	654.3	162.7	150.8	118.3	212.1	173.1	↑ 6
巴基斯坦	23.0	6.1	5.3	5.4	5.9	6.4	↑ 6
斯里兰卡	7.1	1.5	1.7	2.1	1.6	1.7	↑ 16
<b>大中华区</b>	841.9	225.3	236.6	186.1	201.0	218.2	↓ -3
中国内地	783.5	205.4	221.2	174.1	185.7	202.6	↓ -1
中国香港	51.4	17.6	13.6	10.5	13.7	13.6	↓ -23
中国台湾	7.0	2.2	1.8	1.6	1.7	2.0	↓ -12
日本	16.6	4.8	3.2	3.8	4.4	5.2	↑ 7
印度尼西亚	38.9	7.7	12.1	8.5	9.3	9.0	↑ 17
马来西亚	8.4	2.8	2.8	1.7	2.0	1.9	↓ -31
新加坡	12.2	3.1	3.4	2.7	3.0	3.1	↓ -1
韩国	14.1	2.9	3.7	2.9	3.7	3.9	↑ 31
泰国	12.2	3.2	3.4	2.8	2.9	3.1	↓ -3
越南	15.6	3.0	4.4	3.7	3.5	3.9	↑ 31
<b>中东</b>	224.1	53.9	62.3	54.2	56.3	51.4	↓ -5
沙特阿拉伯	68.9	18.0	17.4	18.1	16.2	17.3	↓ -4
阿联酋	49.9	10.6	16.3	13.4	10.0	10.3	↓ -3
科威特	12.7	3.9	3.6	3.1	2.3	3.7	↓ -5
埃及	36.5	9.5	9.0	8.0	11.8	7.7	↓ -19
伊朗	38.5	8.5	9.0	7.2	12.8	9.5	↑ 11
其他中东国家	17.6	3.3	7.0	4.4	3.3	3.0	↓ -10
土耳其	49.0	20.2	10.4	11.6	12.1	15.0	↓ -26
俄罗斯	41.1	13.9	9.2	9.1	12.5	10.3	↓ -26
<b>美洲地区</b>	170.5	60.1	32.5	39.1	38.1	60.8	↑ 1
美国	119.6	44.4	22.0	25.6	26.4	45.6	↑ 3
加拿大	14.2	5.4	2.7	3.5	2.7	5.4	↓ -1
墨西哥	16.6	3.9	4.0	4.2	4.4	4.1	↑ 5
巴西	20.1	6.3	3.9	5.9	4.7	5.7	↓ -11
<b>独联体以外的欧洲国家</b>	75.8	36.2	12.8	14.4	12.8	35.7	↓ -1
法国	13.5	6.6	2.8	2.5	2.0	6.2	↓ -5
德国	10.0	5.1	1.7	2.1	1.3	5.0	↓ -2
意大利	18.0	9.4	2.5	3.6	2.8	9.1	↓ -3
西班牙	8.2	2.4	1.8	2.1	1.8	2.5	↑ 6
英国	26.0	12.9	4.0	4.1	4.9	13.0	↑ 1
瑞士	-	-	-	-	-	-	-
奥地利	-	-	-	-	-	-	-
其他欧洲国家	-	-	-	-	-	-	-
<b>以上总计</b>	2,204.9	607.5	554.7	466.3	581.2	602.7	↓ -1
其他国家以及库存变动	210.0	69.9	48.0	45.9	47.3	68.7	↓ -2
<b>全球总计</b>	2,414.9	677.4	602.7	512.3	628.5	671.4	↓ -1

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	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	2015年 度第4季度 与2014年 度第4季度 变化比较	
印度	194.6	56.9	40.9	36.5	57.0	60.2	↑	6
巴基斯坦	12.8	3.7	3.1	2.5	3.3	4.0	↑	8
斯里兰卡	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>大中华区</b>	208.9	40.7	61.2	43.3	54.3	50.1	↑	23
中国内地	201.0	38.3	59.1	41.6	52.3	48.0	↑	25
中国香港	1.5	0.3	0.4	0.3	0.5	0.3	↑	0
中国台湾	6.4	2.1	1.7	1.4	1.5	1.7	↓	-19
日本	16.2	-8.2	-3.2	-0.2	10.8	8.9	-	-
印度尼西亚	20.1	7.9	5.7	4.5	4.6	5.3	↓	-33
马来西亚	7.3	2.0	2.5	1.5	1.7	1.6	↓	-19
新加坡	5.9	1.6	1.6	1.2	1.5	1.6	↓	-2
韩国	7.4	1.4	1.6	1.3	2.2	2.4	↑	70
泰国	78.0	28.3	19.5	16.4	20.5	21.5	↓	-24
越南	47.8	12.8	14.4	10.8	11.5	11.1	↓	-13
<b>中东</b>	64.6	11.1	24.2	14.3	14.9	11.2	↑	1
沙特阿拉伯	15.7	3.8	5.1	3.2	3.6	3.7	↓	-4
阿联酋	8.5	2.0	2.7	2.2	1.8	1.8	↓	-8
科威特	0.8	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	↓	-16
埃及	4.9	1.3	1.3	1.1	1.5	1.0	↓	-26
伊朗	32.4	3.0	14.2	7.0	7.3	3.9	↑	30
其他中东国家	2.4	0.7	0.7	0.6	0.5	0.6	↓	-13
土耳其	23.1	15.1	5.2	4.5	9.2	4.2	↓	-72
俄罗斯	4.8	1.5	1.3	1.3	1.2	1.1	↓	-24
<b>美洲地区</b>	79.7	16.4	13.4	13.6	34.7	18.1	↑	10
美国	73.2	14.2	11.8	12.3	32.8	16.4	↑	15
加拿大	2.9	1.2	0.7	0.5	0.9	0.8	↓	-39
墨西哥	2.2	0.7	0.5	0.4	0.7	0.6	↓	-14
巴西	1.4	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	↑	18
<b>独联体以外的欧洲国家</b>	219.3	60.9	58.2	45.3	61.4	54.5	↓	-11
法国	1.6	0.6	1.0	-0.3	0.4	0.5	↓	-20
德国	113.8	31.4	30.9	23.0	32.0	27.9	↓	-11
意大利	-	-	-	-	-	-	-	-
西班牙	-	-	-	-	-	-	-	-
英国	9.4	2.0	2.0	1.8	2.7	2.9	↑	43
瑞士	50.4	15.0	13.8	11.0	13.6	11.9	↓	-21
奥地利	11.6	3.1	3.0	2.4	3.3	2.9	↓	-6
其他欧洲国家	32.6	8.7	7.5	7.3	9.4	8.4	↓	-3
<b>以上总计</b>	990.6	252.0	249.5	196.7	288.9	255.5	↑	1
其他国家以及库存变动	21.0	8.9	1.9	4.8	6.4	8.0	↓	-10
<b>全球总计</b>	1,011.7	260.9	251.4	201.4	295.3	263.5	↑	1

资料来源: Metals Focus; 世界黄金协会

表8: 部分国家消费需求(公吨)

	2015年	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	2015年 度第4季度 与2014年 度第4季度 变化比较	
印度	848.9	219.7	191.7	154.8	269.1	233.2	↑	6
巴基斯坦	35.9	9.7	8.4	7.9	9.2	10.4	↑	7
斯里兰卡	7.1	1.5	1.7	2.1	1.6	1.7	↑	16
<b>大中华区</b>	<b>1,050.8</b>	<b>266.0</b>	<b>297.8</b>	<b>229.4</b>	<b>255.4</b>	<b>268.2</b>	<b>↑</b>	<b>1</b>
中国内地	984.5	243.7	280.2	215.7	238.0	250.6	↑	3
中国香港	52.8	17.9	14.0	10.8	14.2	13.9	↓	-22
中国台湾	13.4	4.4	3.6	2.9	3.2	3.7	↓	-15
日本	32.8	-3.3	0.0	3.6	15.2	14.1	-	-
印度尼西亚	59.0	15.6	17.8	13.0	14.0	14.3	↓	-8
马来西亚	15.7	4.8	5.3	3.2	3.7	3.5	↓	-26
新加坡	18.1	4.8	5.0	3.9	4.5	4.7	↓	-2
韩国	21.6	4.3	5.3	4.2	5.9	6.2	↑	43
泰国	90.2	31.5	22.9	19.2	23.5	24.6	↓	-22
越南	63.4	15.8	18.9	14.5	15.0	15.0	↓	-5
<b>中东</b>	<b>288.8</b>	<b>65.0</b>	<b>86.5</b>	<b>68.5</b>	<b>71.2</b>	<b>62.6</b>	<b>↓</b>	<b>-4</b>
沙特阿拉伯	84.5	21.8	22.5	21.3	19.8	21.0	↓	-4
阿联酋	58.4	12.6	19.0	15.5	11.7	12.1	↓	-4
科威特	13.6	4.1	3.9	3.3	2.5	3.9	↓	-6
埃及	41.4	10.9	10.3	9.2	13.3	8.7	↓	-20
伊朗	70.9	11.5	23.2	14.3	20.1	13.4	↑	16
其他中东国家	20.0	4.0	7.7	4.9	3.8	3.6	↓	-11
土耳其	72.1	35.3	15.6	16.1	21.2	19.2	↓	-46
俄罗斯	45.9	15.4	10.5	10.3	13.7	11.4	↓	-26
<b>美洲地区</b>	<b>250.2</b>	<b>76.5</b>	<b>45.9</b>	<b>52.7</b>	<b>72.8</b>	<b>78.9</b>	<b>↑</b>	<b>3</b>
美国	192.8	58.6	33.8	37.9	59.2	62.0	↑	6
加拿大	17.1	6.7	3.4	4.0	3.6	6.1	↓	-8
墨西哥	18.8	4.6	4.5	4.5	5.0	4.7	↑	2
巴西	21.5	6.7	4.2	6.3	5.0	6.0	↓	-9
<b>独联体以外的欧洲国家</b>	<b>295.1</b>	<b>97.1</b>	<b>71.0</b>	<b>59.7</b>	<b>74.2</b>	<b>90.2</b>	<b>↓</b>	<b>-7</b>
法国	15.1	7.2	3.8	2.3	2.4	6.7	↓	-7
德国	123.8	36.5	32.7	25.1	33.2	32.9	↓	-10
意大利	18.0	9.4	2.5	3.6	2.8	9.1	↓	-3
西班牙	8.2	2.4	1.8	2.1	1.8	2.5	↑	6
英国	35.4	14.9	6.0	6.0	7.6	15.8	↑	6
瑞士	50.4	15.0	13.8	11.0	13.6	11.9	↓	-21
奥地利	11.6	3.1	3.0	2.4	3.3	2.9	↓	-6
其他欧洲国家	32.6	8.7	7.5	7.3	9.4	8.4	↓	-3
<b>以上总计</b>	<b>3,195.5</b>	<b>859.5</b>	<b>804.2</b>	<b>663.0</b>	<b>870.1</b>	<b>858.2</b>	<b>→</b>	<b>0</b>
其他国家以及库存变动	231.0	78.8	49.9	50.7	53.7	76.7	↓	-3
<b>全球总计</b>	<b>3,426.5</b>	<b>938.3</b>	<b>854.2</b>	<b>713.7</b>	<b>923.8</b>	<b>934.9</b>	<b>→</b>	<b>0</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	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	2015年 第4季度 与2014年 第4季度 变化比较
<b>供应量</b>							
总金锭进口量	1,048.9	326.5	245.7	221.1	300.6	281.4	↓ -14
其中合金 <sup>1</sup>	222.9	25.9	38.0	55.9	66.1	62.8	↑ 143
净金锭进口量	897.5	279.5	216.7	188.1	258.7	233.9	↓ -16
废料量	80.2	22.5	18.0	24.0	18.2	20.0	↓ -11
来自其他来源的国内供应 <sup>2</sup>	9.2	1.9	2.4	2.5	2.2	2.1	↑ 11
总供应量 <sup>3</sup>	986.9	303.9	237.1	214.6	279.1	256.0	↓ -16

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12月末持有量	2015年 第4季度 与2015年 第3季度 变化比较
1	SPDR Gold Shares	美国	642.4	↓ -7
2	iShares Gold Trust	美国	152.6	↓ -5
3	ZKB Gold ETF	瑞士	126.7	↓ -5
4	ETFs Physical Gold	英国	102.9	→ 0
5	Gold Bullion Securities	英国	68.5	↓ -2
6	Xetra-Gold	德国	59.2	→ 0
7	Central Fund of Canada	加拿大	52.7	→ 0
8	Source Physical Gold	英国	47.7	↓ -4
9	Julius Baer Physical Gold Fund	瑞士	43.3	↓ -5
10	Sprott Physical Gold Trust	美国	36.2	↓ -6
<b>全球总计</b>			1,604.2	↓ -4

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)**

	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	年同比持有量 变化 (公吨)	2015年 第4季度 与2014年 第4季度 变化比较
北美	1,041.3	1,068.6	1,044.8	1,012.3	955.9	↓ -85.4	↓ -8
欧洲	610.0	611.9	618.2	583.7	570.1	↓ -39.9	↓ -7
亚洲	41.3	41.7	38.9	38.1	39.8	↓ -1.5	↓ -4
其他	45.0	40.6	37.0	39.1	38.4	↓ -6.6	↓ -15
<b>全球总计</b>	1,737.6	1,762.8	1,739.0	1,673.1	1,604.2	↓ -133.4	↓ -8

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2015年12月)**

		公吨	储备量百分比			公吨	储备量百分比
1	美国	8,133.5	72%	21	奥地利	280.0	43%
2	德国	3,381.0	66%	22	比利时	227.4	32%
3	国际货币基金组织	2,814.0	-	23	哈萨克斯坦	221.8	27%
4	意大利	2,451.8	64%	24	菲律宾	195.8	8%
5	法国	2,435.6	60%	25	阿尔及利亚	173.6	4%
6	中国大陆	1,762.3	2%	26	泰国	152.4	3%
7	俄罗斯	1,392.9	13%	27	新加坡	127.4	2%
8	瑞士	1,040.0	6%	28	瑞典	125.7	7%
9	日本	765.2	2%	29	南非	125.2	9%
10	荷兰	612.5	55%	30	墨西哥	121.4	2%
11	印度	557.7	5%	31	利比亚	116.6	5%
12	土耳其	515.5	16%	32	希腊	112.6	64%
13	欧洲央行	504.8	24%	33	国际清算银行	108.0	-
14	中国台湾	423.6	3%	34	韩国	104.4	1%
15	葡萄牙	382.5	67%	35	罗马尼亚	103.7	9%
16	委内瑞拉	361.0	66%	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	8%	38	澳大利亚	79.9	6%
19	黎巴嫩	286.8	20%	39	科威特	79.0	9%
20	西班牙	281.6	18%	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	2,301.4	429.8	258.7	471.7	-365.4	3,096.2	
2007	2,424.9	437.5	259.6	477.7	-483.8	3,116.0	
2008	2,306.2	917.9	325.0	464.7	-235.4	3,778.3	
2009	1,816.3	832.3	644.6	414.4	-33.6	3,674.0	
2010	2,051.7	1,201.7	420.8	459.7	79.2	4,213.1	
2011	2,093.0	1,493.2	236.9	426.6	480.8	4,730.5	
2012	2,135.4	1,297.6	306.6	379.0	569.3	4,687.9	
2013	2,673.0	1,706.2	-915.5	354.2	625.5	4,443.5	
2014	2,480.8	1,000.5	-185.1	346.4	583.9	4,226.4	
2015	2,414.9	1,011.7	-133.4	330.7	588.4	4,212.2	
Q1'14	617.2	281.2	-15.0	82.2	117.9	1,083.5	
Q2'14	592.0	236.6	-38.3	86.3	157.2	1,033.9	
Q3'14	594.1	221.8	-40.3	87.6	174.9	1,038.0	
Q4'14	677.4	260.9	-91.5	90.3	133.9	1,071.0	
Q1'15	602.7	251.4	25.2	81.2	122.9	1,083.5	
Q2'15	512.3	201.4	-23.9	83.1	129.2	902.2	
Q3'15	628.5	295.3	-65.9	81.9	169.0	1,108.8	
Q4'15	671.4	263.5	-68.9	84.5	167.2	1,117.7	

\*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; 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和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)