

# 市场观察

## 2016 年第一季度黄金市场迎来开门红

2016 年 4 月

www.gold.org

### 2016 年黄金市场迎来开门红

2016 年第一季度黄金表现强势，以美元计价的黄金价格飙升 17%，堪称近 30 年来的最佳表现。黄金回报明显优于其他各大股票、债券和大宗商品指数。

我们认为，市场不确定性和扩张性货币政策将继续支撑黄金投资和央行需求。结合之前的熊市周期规律分析，我们预计可能会进入新的黄金牛市。

#### 黄金美元价格 2016 年第一季度上升 17%。

黄金的强劲反弹，使之成为第一季度全球表现最佳的资产。其主要贸易通货价格亦现大幅增长，欧元、英镑和日元价格增幅分别达 11%、20% 和 9%。其人民币价格和印度卢比价格上涨 16%，土耳其里拉价格上涨 12%（表 1）。

表 1：黄金为全球投资者带来强劲回报

以主要货币计价的黄金季度表现\*

	美元	欧元	英镑	日元	人民币	印度卢比	土耳其里拉
回报率	16.7%	10.9%	19.2%	8.8%	15.5%	16.3%	12.2%
年度波动	20.7%	17.6%	21.5%	16.0%	21.7%	21.8%	23.0%
先前两位数增长出现时间	Q3'12	Q1'15	Q3'11	Q1'12	Q2'10	Q3'11	Q3'13
先前最高回报出现时间	Q3'86	Q1'15	Q4'08	Q1'12	Q1'94	Q3'11	Q3'13

\*以美元、欧元、英镑、日元、人民币、印度卢比、土耳其里拉计价的黄金价格；选择货币的依据是在全球交易中的重要性或与黄金需求的相关性。

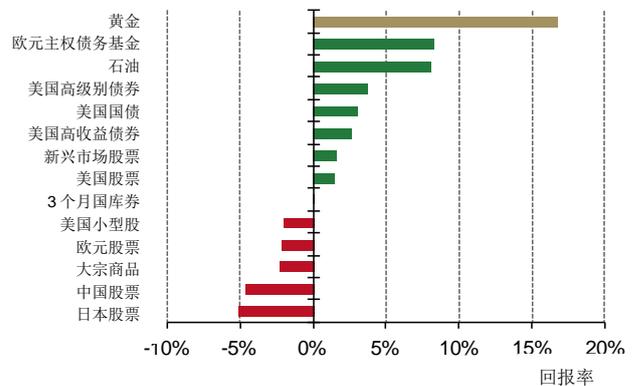
资料来源：彭博，洲际交易所基准管理机构，世界黄金协会

#### 黄金表现优于其他主要资产类别

黄金表现也优于其他资产类别，包括主要股本指数（其中部分指数甚至大幅下滑）、投资级债券和高收益债券以及石油等大宗商品（图 1）。

图 1：黄金表现远超多数投资者持有的资产

主要资产的季度回报（以美元计价）\*



\*基于下述数据的回报：伦敦金银市场协会 (LBMA) 金价；巴克莱欧元国债综合；布伦特原油；巴克莱美国国债综合、信贷综合及高收益综合；摩根士丹利资本国际 (MSCI) 新兴市场指数；标准普尔 500 指数；巴克莱 1-3 月国库券；罗素 2000 指数；MSCI 欧洲货币联盟指数；标准普尔高盛商品指数；恒生指数；东证股价指数 (TOPIX)

资料来源：彭博，洲际交易所基准管理机构，世界黄金协会

#### 市场不确定性和扩张性政策支撑黄金市场

我们认为，有五大关键因素支撑金价上涨：

1. 对新兴市场经济增长和金融稳定性的持续担忧
2. 美元升值间隙
3. 全球居领导地位的各大央行实施负利政策<sup>1</sup>
4. 被压抑的黄金投资需求的回归
5. 价格惯性（即，投资者追逐黄金的上升趋势）。

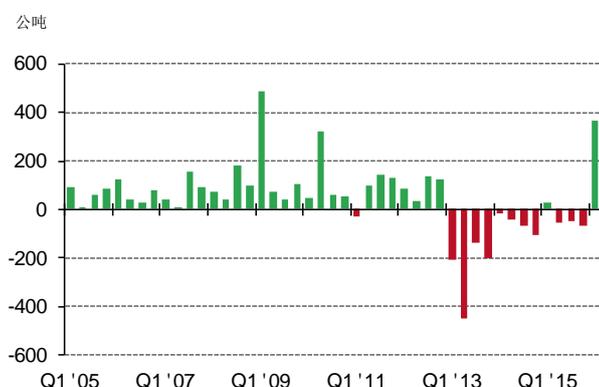
1 参见《负利世界中的黄金》（Gold in a world of negative interest rates），2016 年 3 月。

### 投资需求在许多方面表现强劲

金价得益于强劲的投资流入。美国铸币厂 22k (鹰币) 和 24k (水牛金币) 的合并销售, 一季度同比增长 51%, 而黄金 ETFs 则创史上第二强季度, 其需求来自美国、欧洲和中国等地区, 总量增加 363 公吨 (图 2)。全球最大的黄金期货交易所纽约商品交易所 (COMEX) 的净多头头寸<sup>2</sup>实现自 2009 年第四季度以来的最大季度平均增幅。坊间迹象显示, 相比近期投资流动的增加, 对黄金感兴趣的投资者组成变得更广, 同时来自于散户和机构投资者。

**图 2 : 黄金 ETFs 实现自 2008 - 2009 年金融危机以来的最强增持**

全球黄金 ETFs (及类似) 流动\*



\*包括 75 支全球黄金 ETFs 和我们定期监控的类似产品。

资料来源: 各 ETF 及基金管理公司, 世界黄金协会

### 新的黄金牛市开端?

对以往牛熊市周期的历史分析得出的结论也鼓舞人心<sup>3</sup>。自 1970 年代<sup>4</sup> (表 2) 以来, 黄金市场经历了五个牛市和随后的五个熊市。先前的熊市 (不包括当前熊市) 时长的中值为 52 个月, 在此期间黄金价格下跌 35%-55%。截至 2015 年 12 月, 金价的回落已符合以往熊市的中位长度和量级。

历史数据还表明, 通常连续两个季度的高回报都会引起更持久的上涨。据我们观察, 截至目前, 我们已经经历了一个非常强劲的季度。资金流入黄金市场的势头将在第二季度保持强劲, 因为当前的宏观经济环境仍能支持投资和央行需求。在我们看来, 全球金融市场的互联亦增加了连续性经济危机和市场蔓延的可能性。此外, 长期的低 (甚至负) 利率也从根本上改变了投资者对风险的看法。<sup>5</sup>

**表 2 : 自 1970 年代起黄金经历了五个熊市周期\***

牛市			熊市		
日期	月	累计回报	日期	月	累计回报
1/70-1/75	61	451.4%	1/75-9/76	20	-46.4%
10/76-2/80	41	721.3%	2/80-3/85	61	-55.9%
3/85-12/87	33	75.8%	12/87-3/93	63	-34.7%
4/93-2/96	35	27.2%	2/96-9/99	43	-39.1%
10/99-9/11	144	649.6%	9/11-12/15	52	-44.1%
<b>平均值</b>	<b>63</b>	<b>385.1%</b>	<b>平均值†</b>	<b>47</b>	<b>-44.0%</b>
<b>中值</b>	<b>41</b>	<b>451.4%</b>	<b>中值†</b>	<b>52</b>	<b>-42.7%</b>

\*我们将牛市定义为, 以美元计价的黄金价格至少连续两年上涨的时期, 将熊市定义为随后价格持续下跌的一段时间。

月=按月计算的时间长度。

†不包含从 2011 年 9 月到 2015 年 12 月的时间段。

资料来源: 彭博, 洲际交易所基准管理机构, 世界黄金协会

2 非商业净多头不含生产者和合格套期保值者, 通常被认为能够代表更具投机性的操作。

3 过去表现无法保证将来表现。

4 参见《投资评论: 2015 年回顾和 2016 年展望》(Investment Commentary: 2015 review and 2016 outlook), 2016 年 1 月。

5 参见《负利世界中的黄金》(Gold in a world of negative interest rates), 2016 年 3 月。

## 关于世界黄金协会

世界黄金协会是黄金行业的市场发展机构。协会的工作涉及投资、金饰、科技以及政府事务领域，目的是在黄金行业中发挥领导作用，同时促进和维持黄金的需求。

基于我们准确的市场洞察力，我们开发黄金支持的解决方案、服务与市场。由此，我们在不同核心市场和领域创造黄金需求的结构性变化。

世界黄金协会通过研究洞悉全球黄金市场，帮助人们更好地理解黄金财富保障的特性以及它在满足社会与环境需求中的重要角色。

世界黄金协会的总部设于英国，在印度、远东、欧洲和美国设分支机构；其会员来自世界领先及最具前瞻性的黄金矿业公司。

## 更多信息

请联系：

**Juan Carlos Artigas**  
投资研究主管  
juancarlos.artigas@gold.org  
+1 212 317 3826

**Ezechiele Copic**  
公共政策部总监  
ezechiele.copic@gold.org  
+1 212 317 3806

**Alistair Hewitt**  
市场信息主管  
alistair.hewitt@gold.org  
+44 20 7826 4741

## 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倚赖本文之任何陈述。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。