

黄金需求趋势 2019全年及第四季度

重点关注

2019年四季度黄金总体需求同比下滑 19%,降至1,045.2吨。其背后的主要因 素为高金价导致的金饰和金条需求的疲 软。但若以总体美元价值计,四季度需 求的下降则显得温和许多 — 仅同比减 少3%至497亿美元。

全球黄金ETF及类似产品的流入令总 持仓达到了2,885.5吨的年终历史新 高。2019年全年,总持仓增长了401.1 吨,其中,第四季度增幅为26.8吨。全 年大多数的流入集中在第三季度,在该 季度,美元金价升至六年以来最高。

全球央行已连续十年成为了黄金的净买家:全球黄金储备资产在2019年增长了650.3吨(同比下滑1%),全年增量为五十年来第二高。109.6吨的第四季度央行购金量与去年同期相比下滑了34%,但这部分原因在于2018年的央行购金需求更为强劲。

中国与印度基本主导了全球的黄金消费需求。这两个全球最大的黄金需求国合计占据了全球第四季度金饰与零售投资需求同比降幅的80%。高金价和更为疲软的经济环境是主要因素。

全球黄金供应在2019年小幅上升2%,

至4,776.1吨。该增长背后的主要因素在于回收金供应11%的上升 — 下半年金价的快速上涨令多数黄金持有者于高位卖出获利。2019年的金矿供应则略降至3,463.7吨,这也是金矿供应在十年多以来的首次下滑。

四季度的平均金价为1,481美元/盎司。

这是自2013年第一季度以来的最高季均价。尽管该价格低于三季度的高位,但其支撑较为稳固。而以其他多种货币一例如欧元,印度卢比以及土耳其里拉一计价的黄金价格均达到了历史最高。

更多信息还请联系: marketintelligence@gold.org

2019年全球黄金需求降至4,355.7吨

2019年全球黄金需求下降1%;黄金ETF及 类似产品的大幅流入被因高金价导致的消 费需求的显著下滑抵消

2019年上下半年的黄金需求表现截然不同:上半年大多数行业黄金需求的韧性/增长与下半年的疲软形成鲜明对比。在第四季度延续三季度疲软表现的情形下,2019下半年全球黄金需求同比下滑10%,尤其是在金饰,零售金条与金币消费方面。全球央行购金量同样有所下降:从上半年同比65%的增长转变为下半年同比38%的下降;但这应部分归咎于高基数效应:前几个季度的央行购金需求尤为强劲。即便如此,2019年的央行购金量还是达到了五十年来的历史第二高一650.3吨。全球黄金ETF规模的上升对支撑整体黄金需求起到了支柱性作用。投资者在前三季度对黄金ETF兴趣盎然,总流入达到了256.3吨。而该趋势在四季度有所减弱:总流入量降至26.8吨(同比下滑76%)。尽管电子行业用金需求在四季度出现了一定的复苏,科技用金需求在2019年还是出现了小幅下滑。全年黄金供应量上升至4,776.1吨,增幅2%。而该增长则完全来自于回收金供应与对冲需求的上升,金矿供应本身下降了1%,至3,463.7吨。

2019年,全球黄金ETF规模的大幅增长几乎抵消了消费需求的显著下滑



来源: 金属聚焦, 世界黄金协会

金饰

下半年黄金价格的大幅上涨削减了全球金饰需求:全年需求下降了6%,至2,107吨

- 第四季度金饰需求降至2011年以来的最低水平, 同比下降10%, 至584.5吨
- 印度和中国市场的疲软是全球金饰需求下降的主要原因
- 但金饰需求的价值却有所上升:以美元计价的全年金饰需求总价值为五年来最高水平,达943亿美元(年环比上升3%),其中第四季度同比上升9%,达278亿美元

吨	2018	2019		同比变化
全球总量	2,240.2	2,107.0	Ψ	-6%
印度	598.0	544.6	•	-9%
中国大陆	686.3	637.3	Ψ.	-7%

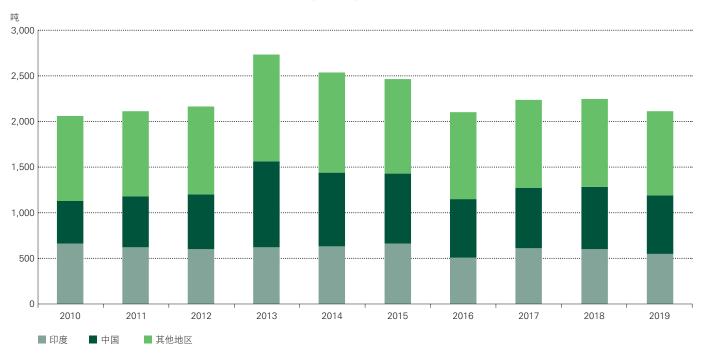
2019年,全球金饰需求下降6%,至2,107吨。该下滑全部来自下半年,而造成需求疲软的主要原因是第三季度金价的大幅上涨削弱了消费者的购买力。在2019年的最后几个月里,一直处在高位的金价令第四季度的金饰需求同比下降10%,至584.5吨。

而金饰需求的价值却是另一番景象。2019年消费者在黄金方面的花费有所增加。以美元计算,2019年的黄金饰品需求增长了3%,升至943亿美元的五年最高。其中大部分来自第四季度的需求价值增长。该季度需求同比增长9%,达278亿美元,创下七年来的最高水平。

印度

在印度,第四季度需求同比17%的下降使得整个下半年的金饰需求下滑了24%。 要因素包括:金价上涨(第三季度已达到创纪录水平)、国内经济放缓以及农村需求减弱。婚礼季和零售商的促销活动在一定程度上抑制了这种下降趋势。

金价上涨及经济增长放缓是导致印度和中国金饰需求下降的主因



来源: 金属聚焦; Refinitiv GFMS; 世界黄金协会

金饰

10月25日的Dhanteras是排灯节 (Diwali) 的第一天,但并未能提振第四季度的黄金需求,因为国内金价上涨和疲软的经济预期抑制了黄金的销售。虽然节日需求得到了提前购买婚礼用品的支撑,并且由于11月婚礼季来临之前金价有所下跌,释放了一些被抑制的婚礼相关的金饰需求,但与2018年相比,成交量仍然比较疲软。

但在更有组织性的全国和区域连锁店中,增长放缓的现象并不明显。品牌连锁店的表现仍然突出,其销售额下降的幅度远低于中型和独立金店。连锁店能在Dhanteras期间提供更有吸引力的促销活动,一些连锁店还为排灯节和婚礼季推出了新品系列,尽管金价上涨,但这些行为支撑了它们的销量。

同样,对高价值商品的需求也更具韧性。随着经济放缓,城市和农村中产阶级消费者在消费时变得更加谨慎,在当地金价接近历史高位的情况下,这对第四季度轻型黄金饰品的需求产生了影响。但是高价商品的销量(更重的婚礼金饰,例如项链和腰链/腰带)相对乐观。这反映出高端行业的韧性,充满挑战性的环境对其消费影响较小。坊间报告显示,本季度钻石首饰的销售表现较好,豪华车制造商<u>梅赛德斯·奔驰</u>印度公司第四季度的销售也得到同比增长。

印度黄金市场继续朝着监管化和标准化的方向努力。2020年的最初几周,黄金市场出现了两个重要的发展: <u>关于黄金饰品强制打标的通知</u> 以及 印度黄金交割标准的引入。自2021年1月15日起,所有以14K、18K或22K纯度出售的黄金饰品都必须打上相应标识。

零售商有一年的时间来达标, 他们可以出售或熔化任何未加标识的金饰库存, 并在印度标准局 (BIS) 进行注册登记。

中国

中国第四季度金饰需求同比下降10%,至159.7吨。在连续第五个季度出现萎缩后,2019年全年需求下滑了7%,至637.3 吨。经济放缓、通胀加剧、全球贸易争端、金价上涨以及年轻一代的品味转变(更偏好设计时尚的轻型金饰)是导致2019年金饰需求走弱的主因。

消费者的可支配预算也受到限制。2019年全年,主要经济指标增速继续放缓。GDP增速同比下降到6.1%,为1992年以来的最低水平。同时,猪肉价格飙升推动12月份CPI同比增长达到4.5%,创七年新高。这两个因素抑制了中国消费者的金饰消费。

传统24k金饰的市场份额持续下滑,而创新型金饰产品的市场份额则不断增长。占中国金饰市场最大份额的传统金饰的销量表现相对疲弱,拉低了整体的金饰需求。但由于年轻消费者更加青睐设计时尚、重量较轻的金饰品,创新产品的市场份额持续上升。由于这些产品具有较高的利润率(往往是按件计价而不是按重量定价),使它们更容易获得零售商的青睐,进一步加速了中国金饰市场的结构性变化。

古法金在2019年表现不俗。这些嵌入了中国文化元素和古老的工艺厚重的24K产品在中年群体中获得了成功。此外,通过融入"国潮",并利用技术手段减轻产品重量,珠宝商也成功吸引到了年轻消费者。我们2019年全球消费者调查结果显示,中国的年轻一代不相信黄金饰品能帮助他们在人群中脱颖而出,而且他们与黄金之间的情感联系较弱。但是,事实证明,具有文化底蕴且相对繁复设计的古法金是吸引年轻消费者的有效手段。

春节前的黄金饰品销售旺季也在意料之中。在中国的传统观念中,黄金可以带来好运,再加上许多公司选择在农历新年之前发放年终奖金,这些因素令春节前的金饰消费得到提振。2020年为鼠年,因此以老鼠为主题的产品非常受欢迎,特别是轻巧且价格合理的3D硬金产品,得到了众多年轻消费者的青睐。

中东地区和土耳其

中东地区第四季度金饰需求同比下降3%,其2019年全年需求下滑2%。由于全国各地爆发了反对油价上涨的抗议活动,伊朗第四季度的黄金需求同比下降了10%。尽管如此,年需求量还是增长了4%,达到30.5吨。但就目前伊朗的状况来看,在2020年,该国金饰需求可能会保持低迷状态。

中东地区其他国家的金饰需求普遍疲软,金价上涨是主要原因,同时,这些市场的消费者仍面临着经济放缓和地缘政治风险上升的挑战。埃及是个例外:第四季度金饰需求为6.8吨,同比增长13%。受经济指标改善和本国货币持续稳定的提振,2019年的金饰需求达到了了26.4吨(增长了7%)。然而,该国金饰需求的乐观预期仍然比较脆弱,尤其是在金价保持高位、地区冲突持续之际。

土耳其的金饰需求在第四季度表现出了惊人的韧性, 仅小幅降至9.1吨 (同比下滑1%)。但这很大程度上是由低基数效应导致, 2018年第四季度该国的金饰需求下降到了六年来的低点。 里拉价格在本季度最后几个星期攀升至历史新高, 这表明需求可能在2020年第一季度逐渐降低。

2019年金价大幅上行,部分以其他货币计价的黄金价格升至记录高位



来源: 洲际交易所; Datastream; 世界黄金协会

金饰

西方国家

2019年,美国金饰需求连续第三年出现增长,增幅为2%,达到了131.1吨的10年高位。在相对强劲的经济环境下,消费者信心有所增加,第四季度的需求同比增幅为2%,至49.2吨,这已是连续第12个季度出现同比增长。

而欧洲金饰需求则比较疲弱:整个地区都出现了小幅下滑。2019年欧洲全年的金饰需求同比下降2%,至72.1吨的低点。整个地区的政治不确定性——尤其是正在上演的英国脱欧风波——黯淡的经济背景和全球地缘政治不确定性对该地区的金饰需求造成了影响。

亚洲其他地区

第四季度,较高的黄金价格影响了整个东亚地区,导致全年的金饰需求普遍出现下滑。印度尼西亚和泰国的消费者还必须应对国内经济放缓的问题。与此同时,在越南,由于房地产和股票投资表现不佳,流动性问题对消费者产生了严重的影响。

而日本的金饰需求与东亚趋势背道而驰,第四季度同比增长4%(至5.2吨)。2019年日本金饰需求上升3%,达7吨的六年高位。反馈显示,增长主要集中在Kihei金链的需求上。Kihei金链是一种准投资类的金饰产品,包括普通金链和重型金链。

投资

ETF资金的流入推动了年度投资需求的增长,而金条和金币的需求则相对疲弱

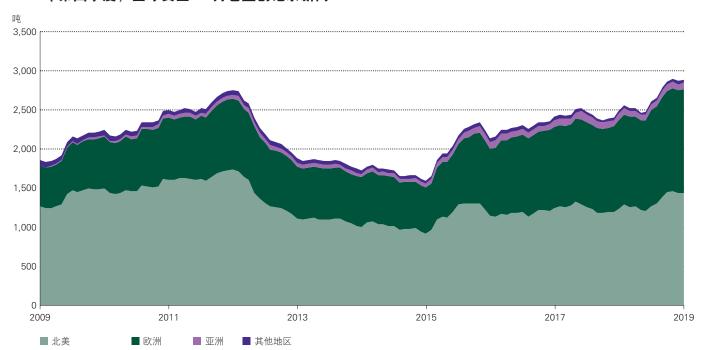
- 金价上涨对投资需求的的影响喜忧参半:金条和金币投资者获利了结,趋势投资者的买入则推动了黄金ETF的流入
- 低利率和地缘政治的不确定性推动黄金ETF的持有量在 第四季度创下2,901.8吨的历史新高
- 金条和金币的需求降至十年来的最低点,这在很大程度上要归因于中国和印度需求的大幅下滑

吨	2018	2019	Y-o-y change
投资	1,169.8	1,271.7	^ 9%
金条和金币	1,093.6	870.6	-20%
印度	162.4	145.8	↓ -10%
中国大陆	308.0	211.1	↓ -31%
黄金ETF	76.2	401.1	1 426%

价格是2019年黄金市场的一个重要影响因素。以美元计价的金价升至六年来的最高水平,以其它多种货币——包括欧元、印度卢比、土耳其里拉和南非兰特——计价的黄金价格则创下历史新高。价格上涨对所有领域的黄金需求都产生了明显的影响。但是,投资需求与金价的动态关系更为复杂,同时这也是金价上涨的主要推动力。

在价格高企和上涨期间,零售投资者和专业投资者的行为往往会出现分化:金条和金币投资者更倾向于利用价格上涨的时机出售现有持仓,或等待更低的价格以便找到更有利的切入点。相比之下,随着美联储开始降低利率,美国黄金期货头寸——被普遍认为代表着更具战术性的投资者的情绪——在6月份反映出投资者对金价的极度乐观预期。9月份,Comex的黄金期货净多头达到了历史最高水平,约合1,134吨。专业投资者对金价的乐观情绪导致了价格上涨,进而吸引了更多趋势投资者的资金流入黄金市场,尤其是ETF。

2019年第四季度,全球黄金ETF持仓量创记录新高



来源: 彭博; 公司报告; 洲际交易所; 世界黄金协会

投资

黄金ETF

在年度净流入达到401.1吨的驱动下, 黄金ETF和类似产品的持仓量在2019年收于2885.5吨。以美元价值计算, 截至去年12月底, 全球黄金ETF2019年净流入192亿美元, 加上金价上涨18%, 其总资产管理规模 (AUM) 达到了1,411亿美元。

货币政策和地缘政治是推动全年资金流入的主要因素,而价格上涨也吸引了趋势投资者。在地缘政治紧张局势加剧以及美联储10年来首次降息的影响下,市场不确定性加剧且投资黄金的机会成本降低,北美的黄金ETF持仓在2019年增加了206吨

(约合 101亿美元),是所有区域中的最高净增幅。欧洲地区基金的持仓则上升了188吨(约合88亿美元)。其中有一半流入了英国的基金,令该地区基金持仓上升91吨(约合41亿美元),其背后原因是投资者对英国脱欧的持续担忧。亚洲地区的基金规模在2019基本持平,持仓量小幅下滑0.1吨,而其它地区的基金持仓增加了7.6吨,澳大利亚地区的基金贡献了主要增长,因为以当地货币计价的黄金价格飞涨。

全球黄金ETF总体持仓在三季度大幅上升256吨后,其四季度增幅放缓。10月和12月的净流入趋势被11月的净流出所打断:净结果是该季度全球黄金ETF持仓增加了26.8吨。10月中旬,总持仓量达到了创纪录的2,905.9吨,尽管这一水平没有持续下去,但在今年剩余时间里持仓量仍保持在记录高位附近。

超低利率和持续的全球地缘政治不确定性一直是欧洲地区黄金ETF规模长期增长的两大动力。

第四季度全球黄金ETF的增长集中在欧洲地区的基金上,该地区基金持仓增加了34.1吨(增长2%)。第四季度,在前几个季度中鼓励了投资者的积极情绪的支撑性因素(高金价、低/负利率环境以及持续的地缘政治问题)得到了持续,。同时投资者也越来越担心美国股市的长期牛市趋势是否会失去动力。

自2015年底跌破1,600吨以来,全球黄金ETF的持仓量几乎翻了一番,到2019年底时增长了81%,接近2,900吨。持仓量的地理分布也在这段时间发生了变化。四年前,在美国上市的基金占全球总规模的近三分之二(922.8吨),而在欧洲上市的基金所占比重仅略高于三分之一(583.6吨)。欧洲的黄金ETF持仓增加了一倍多后,欧洲与美国在全球黄金ETF的所占比重几乎平分秋色,,到2019年底,欧洲黄金ETF的持仓量达到了1,322.1吨。中国的黄金ETF持仓量在第四季度下降4.6吨,原因是第三季度的金价涨势有所放缓。到2019年底,中国黄金ETF的总持仓为44.9吨,与2018年底相比,几无变化:上半年总持仓下降10吨,但下半年,在风险对冲需求、金价涨势和产品创新的推动下,总持仓又上升了10吨左右。

中国的黄金ETF持仓量在第四季度下降4.6吨,原因是第三季度的金价涨势有所放缓。到2019年底,中国黄金ETF的总持仓为44.9吨,与2018年底相比,几无变化:上半年总持仓下降10吨,但下半年,在风险对冲需求、金价涨势和产品创新的推动下,总持仓又上升了10吨左右。

2019年9月,中国黄金ETF的资产管理规模创下历史新高。受中美贸易争端的不确定性影响,8月份美元兑人民币汇率11年来首次破7。再加上第三季度强劲的金价涨势,中国的黄金ETF总资产管理规模达170亿元人民币(约合22亿美元),创下历史新高。

中国的黄金ETF市场正在不断扩充。中国证券监督管理委员会(CSRC)于 2019年10月下旬批准了3支新的黄金ETF,使中国的黄金ETF总量增至7只。这些新的ETF也完全由实物黄金支持,将由工银瑞信基金管理有限公司、华夏基金管理有限公司和前海开源基金管理有限公司发行,并将在未来六个月内上市。

¹ 中国证监会表示, 这些基金公司将在获批后9个月内上市。

金条和金币

全年的黄金零售投资跌至10年低点。金条和金币的年度需求同比下降20%,至870.6吨,为2009年以来的最低水平。下降的主要原因是两个最大市场 - 中国和印度的金条金币销量出现了急剧下跌。金价上涨和价格波动的加剧是导致黄金零售投资需求减少的主因,两国国内经济增速放缓也给予了一定压力。但需求的下降绝不仅限于中国和印度:亚洲大部分地区、中东和西方的黄金零售投资都出现明显疲软的现象。

第四季度中国的金条和金币需求再次大幅下降,令全年降幅加剧。第四季度需求同比下降35%,至47.6吨,这使得全年总需求下滑31%,至211.1吨。黄金价格上涨是制约全年金条和金币需求的主要因素:由于金价居高不下,一些投资者获利了结,而另一些投资者则推迟了投资决策,以寻求更好的入场点。

中国经济放缓是导致金条和金币需求疲软的另一个原因。中国的GDP增速降至27年来的最低水平,但通货膨胀率却同时飙升,导致金条金币投资者的预算吃紧。

印度第四季度零售投资连续第二个季度出现下降,使得其全年需求降至至146吨,降幅10%。2019年金条和金币的整体需求被股市的优异表现蒙上了阴影。BSE Sensex指数全年屡创新高,吸引了城市投资者的关注。

印度股票市场投资得到了以下三个主要因素的支持:

- 公司税税率由30%下调至22%
- 政府减持五家公共行业企业的股份
- 以及中美之间达成贸易协定的可能性。

Sensex指数在12月底达到41,681点的高位之后, 其第四季度的总回报率达到6.8%, 而与此相比, 黄金的收益率为4.3%, 十年期政府债券仅为1.9%。

高昂的金价对Dhanteras期间的黄金投资需求带来了不利影响。尽管节日需求为金币购买量提供了一定支撑,但仍然同比下降了10-15%。然而,数字黄金平台的黄金销量在节日期间出现了显著增长:数字黄金投资的低门槛(低至1卢比)有助于克服金价上涨带来的负担能力壁垒。

2019年,全球金条与金币总需求降至十年最低



来源: 金属聚焦; Refinitiv GFMS; 世界黄金协会

投资

印度仍在继续努力监管和规范黄金行业。印度标准局最近宣<u>布了包括黄金在内的一系列物品的交割标准</u>。根据合格交割标准,国内精炼厂加工的黄金如果符合要求,将有资格在印度多种商品交易所(MCX)进行交割。引入合格交割标准将有助于为印度的金银银行和黄金现货交易铺平道路。

亚洲地区的投资需求几乎无一例外地出现了下降:日本和泰国是造成该地区需求疲软的重要原因。日本在2019年每个季度的净投资均为负值,导致了该国全年19.7吨的净减持——这无疑是日本自2011年以来黄金零售投资最糟糕的一年。10月份上调消费税之际,正值当地黄金价格接近历史高点,从而抑制了新的投资。

泰国的投资需求从第三季度的负增长开始有所回升,但第四季度的投资(11吨)仍然相当疲弱。在2019年的大部分时间里,泰铢的相对强势意味着投资者不再那么关注作为安全避风港的黄金。

土耳其是个例外:第四季度的黄金零售投资同比翻了一多。金条和金币的需求量同比增长了138%,至20吨,使年度总量达到53吨(年环比增长40%)。第四季度需求增长的原因是双重的:许多投资者在第三季度价格上涨时卖出,而当第四季度黄金价格回落时又再次买入,因为他们预计此后价格还会恢复上涨势头。一些投资者选择赎回他们的主权黄金债券,并在债券到期时接收交割金币。

在黄金投资需求整体疲软的中东地区,伊朗尤为疲弱。第四季度,伊朗金条和金币的需求减少了一半,仅有8吨,不过减少的部分原因是因为该国2018年第四季度需求处于高位。本季度,由当地货币波动引起的本地金价的大幅上涨抑制了新的黄金投资需求,但由于该地区近期麻烦不断,避险买盘或已于近几周重新出现。

该地区的其他国家也普遍出现了黄金零售投资需求下降的现象, 高昂的金价令原本就因为困难的经济状况而沮丧的投资者更无力负担。

美国的金条和金币年度需求跌至20吨, 创下金融危机后的新低。持续上涨的美国股市和受到良好支撑的金价令黄金投资者举棋不定, 这两大因素也促使了更多的投资者出售手中的金条和金币, 而非增加这方面的投资。

欧洲的黄金投资需求则连续第二年出现两位数的跌幅:该地区全年零售投资总额为153.3吨(下降11%)。在9月份创下历史新高后,欧元黄金价格在今年剩余时间里稳定在高位。但部分地区需求依然强劲,尤其是在德国:澳大利亚珀斯铸币厂(Perth Mint)将12月份金币销售的大幅增长归因于德国的强劲需求。

央行

2019年全球各国央行的黄金需求 总量为650吨, 这是连续第10年出 现年度净买入

- 各国央行共在2019年增持了650.3吨的全球官方黄金储备,同比下降1%
- 共有15家央行净买入1吨或更多黄金, 突显出购金国家的范围持续扩大
- 这标志着连续十年的净买入,全球官方黄金储备目前比2009年底高出5,000吨,约为34,700吨。

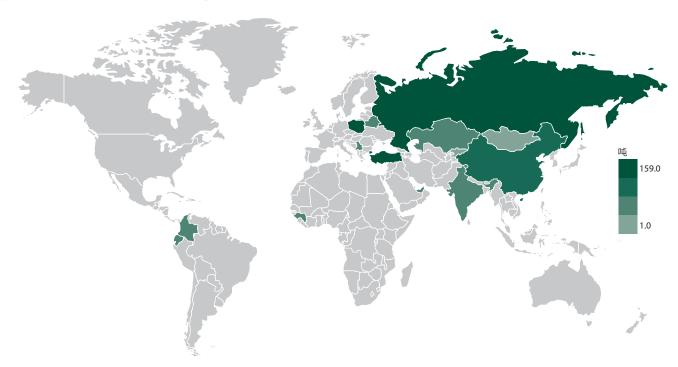
吨	2018	2019	同比变化
各国央行及其他机构	656.2	650.3	↓ -1%

2019年第四季度,全球各国央行的官方黄金储备净增加了109.6吨,同比下降34%。加上前三个季度的净购买,使得全年净购金量达到650.3吨,仅比2018年总增量(656.2吨)少1%。

全球各国央行在2019年的净购金量令人瞩目。年度黄金购买量达650.3吨,为50年来第二高的年度购买量,突显出各国央行在其储备组合中对配置黄金的重视程度。最高水平出现在2018年,人们普遍预计,2019年的购金量不会连续第二年达到这一水平。

大批黄金买家涌现。2019年,共有15个国家的央行增加了至少1吨的黄金储备,突显出黄金购买国家的范围在扩大。这些需求仅限于新兴市场中央银行,它们希望增加和/或多样化其总体外汇储备。

新兴市场继续主导着全球各国央行的黄金购买



来源: 国际货币基金组织 (IMF) 国际金融统计; 各国央行; 世界黄金协会

今年最大的买家大多是熟悉的"老买家"。土耳其从2017年开始购买黄金,在2019年成为最大的买家,黄金储备增加了159吨2。这使其总持有量达到413吨,较上年同比增长63%,相当于其总外汇储备的20%。波兰在2018年购买了25.7吨黄金,并在2019年进行了最大的单笔购买——6月购买了94.9吨黄金。波兰年度净购金量共计100吨,使黄金储备量达到了228.6吨。俄罗斯黄金储备增加了158.1吨,尽管增幅较上年同期下降了42%,但增长良好,这在一定程度上是因为5月份俄罗斯央行开始提供折扣购买价格,以鼓励国内生产商出口更多黄金。今年前九个月,中国的黄金储备增加了95.8吨,使其黄金总储备达到了1,948吨(占总外汇储备的3%)。9月份以后中国没有进一步购金的消息。哈萨克斯坦(35吨)、印度(32.7吨)、阿联酋(13.5吨)、卡塔尔(11吨)、厄瓜多尔(10.6吨)和塞尔维亚(10吨)的央行也增加了10吨以上的官方黄金储备。

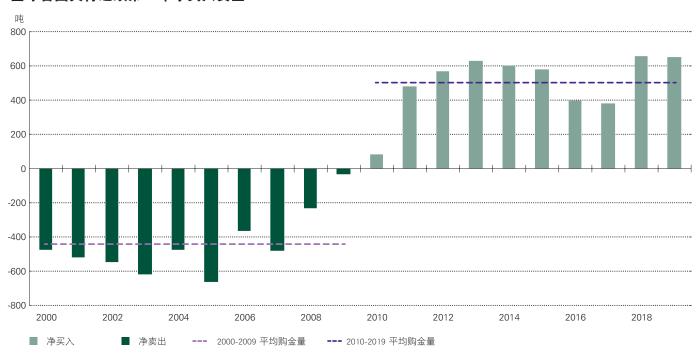
令人眼花缭乱的十年需求。自2008年全球金融危机之

后,2019年标志着各国央行连续十年成为年度净购金者。人们对黄金的观念发生了根本性的改变,这导致了显著且持续的需求水平,这一点非常重要。在此期间,各国央行为全球官方黄金储备补充了5,019吨黄金,平均每年买入约500吨,而在这之前的10年,平均年净销金443吨。而在最近十年中,与购买规模相比,任何销售量都相形见绌。

在这段时间里,不断加剧的经济和地缘政治不确定性一直是推动各国央行(特别是新兴市场)购买黄金的两大驱动力。为了恢复经济的稳定和增长,这十年受到了非常规货币政策(例如持续的低利率或负利率)的困扰,以及不断攀升的民族主义/民粹主义、贸易战和武装冲突的风险。作为回应,各国央行增加了黄金配置。

在过去十年中,全球各国央行的黄金需求量增加了5,019吨,足以抵消2000-2009年4,426吨的净售金量,这意味着,目前公布的全球官方黄金储备仅比1966年38,491吨的历史最高水平低10%。

全球各国央行连续第10年净买入黄金



来源: 金属聚焦; Refinitiv GFMS; 世界黄金协会

科技行业

2019年科技行业用金需求再次减弱,但前景却更加乐观; 2020年应能预见电子无线领域会出现强劲的需求增长

- 科技行业全年黄金需求同比下降2%, 至326.6吨
- 对于整个电子行业而言, 2019年是疲软的一年, 这导致该行业的黄金需求下降了2%
- 然而,第四季度的黄金需求显示出复苏的迹象,同比增长 1%,至68.2吨。在5G安装的牵引下,无线应用用金需求的 强劲增长推动了这一趋势。

吨	2018	2019		同比变化
科技行业	334.8	326.6	Ψ	-2%
电子行业	268.4	262.6	Ψ	-2%
其他工业	51.2	50.1	Ψ	-2%
牙科行业	15.3	13.9	Ψ	-9%

虽然电子产品的用金需求显示出复苏的迹象,但牙科行业的用金量继续稳步下降,2019年同比下降9%,至14吨。其他工业应用的黄金需求年同比小幅下降2%,至50吨。

电子行业

电子产品中用金量在2019年下降了2%,至262.6吨。考虑到该行业今年的整体疲弱情况,这或许并不令人感到意外。半导体市场是传统的行业领头羊,与2018年相比,对半导体市场黄金需求的预测下降了近13%,所有主要行业都出现了下跌³。不过,复苏似乎仍在进行中,世界半导体贸易统计组织预测,2020年半导体行业将恢复5.9%的增长。我们的数据也支持这一预测,最后一个季度的需求同比增长了1%,达到68.2吨。

无线行业第三季度的强劲增长势头延续到了第四季度,黄金需求同比增长了30-40%。这是由全球5G基础设施部署的快速加速所推动的。据报道,主要的芯片制造商,例如台湾的稳燃半导体股份有限公司(WIN Semiconductor Corp),由于目前的设施利用率已经饱和,它们计划在2020年扩大产能。我们认为,在未来一段时间内,该行业将对黄金需求产生积极影响:5G基础设施的需求刚刚开始增长,诸如垂直腔表面发射激光器(VCSEL)和功率放大器之类的新应用将进一步增加对该技术的需求。

作为传统上的LED淡季,2019年第四季度该行业用金量同比下降了6-8%。在传统LED技术中,黄金的使用率较高,但是随着迷你和微型LED新技术的出现威胁到传统技术的应用,使得市场持续之前的低迷状态。此外,虽然中国和美国已经签署了一项初步协议,但贸易摩擦仍然令人担忧,并继续影响许多大量使用LED技术的行业。

³ www.wsts.org/esraCMS/extension/media/f/WST/4298/WSTS_nr-2019_11.pdf

科技行业

内存行业的黄金需求在第四季度恢复了增长,尽管同比增幅相对较低,仅为1-3%。正如我们上季度报道的那样,经过两年的快速增长和扩张,三星和美光等主要制造商似乎已经成功恢复了正常库存。该行业的黄金需求面临着一些技术威胁,比如一些主流产品的存储设备微型化,可能会给金键合线的使用带来压力。但是,预计5G相关应用和数据存储的建设将在2020年推动存储领域黄金需求的增长。

最后, 印刷电路板 (PCB) 行业用金量在本季度实现了7-10%的健康增长。这是在5G基础设施部署加速、消费电子产品和人工智能需求复苏的共同推动下实现的。尽管某些行业的小型化仍在带来持续的威胁, 但关键行业的黄金需求依然强劲, 例如在汽车行业中, 印刷电路板是现代汽车电子设备的关键部件。事实上, 我们相信印刷电路板行业将在2020年全年得到持续增长。

在全球四个主要电子制造中心中,只有日本的用金量同比下降了1.9%。本季度,中国内地和香港、韩国和美国的黄金使用量分别小幅增长了2.8%、3.9%和1.1%。

其他行业及牙科

牙科的黄金需求继续下滑,第四季度同比下降10%,至3.2吨。用于其他工业用途的黄金需求下降4%,至12.4吨;相应的,年度黄金需求量下降了2%,至50.1吨。这在一定程度上是由于中美贸易争端造成的,这对奢侈品配饰行业的终端使用造成了打击。

供应

2019年, 总黄金供应量同比增长 2%; 黄金价格的表现提振了回收 金和金矿商套期保值的数量

- 2019年, 总黄金供应量同比增长2%, 至4,776.1吨, 这是年度总供应量连续第二次小幅增长
- 2019年金矿产量下降1%, 至3,464吨, 为2008年以来产量的首次同比下降
- 由于金价从6月份开始上涨,回收金的供应量同比增长了11%。

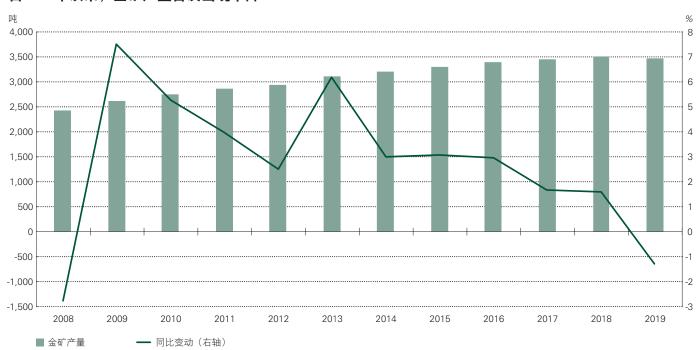
吨	2018	2019		同比变化
总供应量	4,673.0	4,776.1	^	2%
金矿产量	3,509.3	3,463.7	Ψ	-1%
生产者净套保	-12.5	8.3	^	
回收金	1,176.1	1,304.1	^	11%

2019年总黄金供应量略有增加——同比增长2%,至4,776.1 吨。这一增长应归因于黄金价格在过去一年中的表现,主要是因为价格的上涨对回收金产生了影响,同时也在一定程度上对净套保产生了影响。虽然金矿产量同比下降1%,但回收金大幅增加(同比增长11%),达到了2012年以来的最高水平,提高了总供应量。适度的生产商净套保——自2016年以来首次实现净套保——也对总体供应做出了贡献。

金矿产量

2019年最后一个季度的金矿产量同比下降2%,至889.5吨。这是自2016年第四季度以来最低水平的第四季度金矿产量,并导致了全年的全面下滑:2019年各季度的金矿产量均出现同比下降。2019年金矿总产量为3,463.7吨,比2018年下降1%。这是自2008年以来首次出现年度金矿产量下降。

自2008年以来,金矿产量首次出现下降



来源: 金属聚焦; Refinitiv GFMS; 世界黄金协会

供应

金矿产量的增长主要来自未知矿区的新建项目以及一些成熟项目的进展。俄罗斯金矿产量在2019年同比增长了8%。新建项目开始产出(如Natalka等),以及一些成熟项目产量增加,都促进了总体产量的上升。在澳大利亚,由于几个金矿产量的增加,以及Mount Morgans和Cadia Valley等项目的扩张,金矿的总产量同比增长了3%。得益于监管环境和审批流程的改善,以及Copler项目的扩张,土耳其的金矿产量出现了大幅增长(同比增长66%)。近年来,政府对黄金开采业的支持力度加大,有助于减少该国的黄金贸易逆差。西非再一次证明了自己是金矿产量增长的动力。该地区其他几个国家,如加纳、布基纳法索和科特迪瓦等的黄金产量都有所增加。

但一些主要黄金生产国金矿产量的下降却抵消了这一增长。作为全球最大的黄金生产国,中国2019年的金矿产量同比下降了6%,这是连续第三年出现下降。中国的黄金生产主要受到近年来开始实施的严格的环境限制的制约。但随着该行业逐渐适应新的监管规定,在一段时间内产量的下降速度已经有所放缓。此外,金价上涨也加速了2019年的许多黄金开采计划。在南非,今年上半年的劳工行动大大减少了黄金方面的业务运营。虽然始于2018年11月的Beatrix、Kloof和Driefontein的罢工已于4月结束,但金矿生产在第三季度仍继续受到罢工余波的影响。在南美洲,当地社区和承包商之间的纠纷——比如墨西哥的Penasquito——也导致黄金产量较2018年有所降低。尽管该地区拥有大量健康的项目,但事实证明,要想获得社会许可是一件颇具挑战性的事情。

但由于Grasberg的活动,印度尼西亚对2019年全球金矿生产产生了最大的影响。Grasberg高品位矿石的枯竭,以及随后从露天开采到地下采矿的过渡是困扰全年的问题。但到2020年,这对全球产量的负面影响将有所减少。该项目一直在扩建其在Grasberg Block Cave的矿场,预计2020年后产量将有所增加4。

生产商净套保

第四季度,金矿商解除净套保达到了29.9吨。这主要是由于期权到期和现有对冲头寸的平仓所致。尽管在最后一个季度出现了大规模的套保解除,但2019年的净套保量仍有8.3吨。其他三个季度解除的套保量未能抵消第二季度49吨的套保量,当时矿商利用金价上涨来保护其项目融资,确保现金预付款。最新的估计数据显示,截至第三季度末,全球金矿商套期保值的账面价值为265吨。

对金价大幅上涨的适度套保反应。2019年,以美元计算的黄金年平均价格上涨了10%,是2011年以来的最大涨幅。许多地方黄金价格的涨幅甚至更大——尤其是以主要生产国货币计价的黄金价格,今年以来,这些货币兑美元的汇率走弱——其中一些达到了新的创纪录水平。乍一看,这似乎违反常理:从6月开始的2019年黄金价格大幅上涨本应使套期保值更具吸引力。尽管今年出现了一些新的套保操作(或对现有头寸进行重组),但矿商们似乎普遍倾向于采取"观望"策略,他们更愿意先看看金价是否会进一步上涨,然后再对未来生产做出承诺。

供应

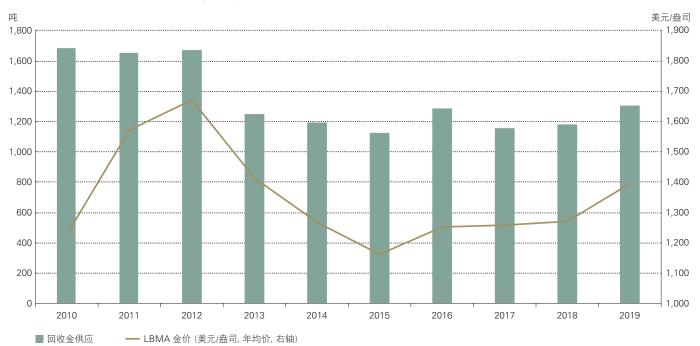
回收金

今年第四季度,回收金的供应量同比增长了16%,总量达到了335吨。这使得2019年回收金的年供应量达到了1,304.1吨,为2012年以来的最高水平,而当时金价要高得多。

尽管需求下降,但由于价格上涨,回收金的供应量猛增。价格是推动回收金供应增加的主要因素:众所周知,黄金价格的变化与回收水平变化之间存在负相关关系。2019年,美元黄金年平均价格上涨10%,这自然会引起消费者的关注。在一些关键的消费市场,情况尤其如此。在这些市场中,本币兑美元的走弱导致当地黄金价格涨幅更大,而在印度等一些市场,金价更是创下了历史新高。

在南亚、东亚以及中东地区,回收金供应出现了大幅增长。印度回收金的增幅是整个亚洲最大的,其国内金价突破了此前的纪录高点,并一直保持在较高水平。该年年底,印度国内黄金价格略高于3.9万卢比/10克,比2018年底高出近24%。在中东,尤其是在今年下半年,土耳其和伊朗的回收金数量均出现了明显的同比增长。在伊朗,里亚尔兑美元的汇率暴跌,消费者争先恐后地抓住当地金价上涨的机会获利。

作为对2019年金价上涨的回应,回收金供应量有所增加



来源: 金属聚焦; Refinitiv GFMS; 洲际交易所; 世界黄金协会

⁵ 基于期末伦敦金银市场协会 (LBMA) 的黄金价格 (PM)。

协会简介

世界黄金协会是黄金行业的市场拓展机构。我们的目标是促进和维持黄金的需求,树立行业引领地位,成为全球黄金市场的权威机构。

基于准确的市场洞察力,我们开发黄金支持的解决方案、服务与产品,并携手各合作伙伴将我们的想法付诸于行动。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环境需求中的重要角色。

世界黄金协会总部位于英国,业务遍及印度、远东和美国,是一个由世界领先的黄金矿业公司组成的协会。

世界黄金协会

7th Floor, 15 Fetter Lane London EC4A 1BW United Kingdom

电话: +44 20 7826 4700 传真: +44 20 7826 4799 网站: www.gold.org

撰稿人

Louise Street

louise.street@gold.org

Krishan Gopaul

krishan.gopaul@gold.org

Mukesh Kumar

mukesh.kumar@gold.org

贾舒畅 Ray Jia

ray.jia@gold.org

何乐思 Alistair Hewitt

市场信息咨询部总监 alistair.hewitt@gold.org Twitter: @AHewitt_WGC

更多信息

要了解数据集和相关方法,请访问:

www.gold.org/goldhub/data/gold-supply-and-demand-statistics

或联系:

marketintelligence@gold.org

区域发行:

Jaspar Crawley

欧洲、中东和非洲总监 jaspar.crawley@gold.org 电话 +44 20 7826 4787

Matthew Mark

北美总监

matthew.mark@gold.org

电话 +1 212 317 3834

杨振海 Fred Yang

中国总监

fred.yang@gold.org

电话 +86 21 2226 1109

版权和其他权利

© 2020 世界黄金协会。保留所有权利。世界黄金协会和环形设备是世界黄金协会或其附属机构的商标。

对伦敦金银市场协会黄金价格(LBMA Gold Price)的引用已获得洲际交易所基准管理机构的许可,仅供参考之用。洲际交易所基准管理机构不对这些价格的准确性,或者这些价格对应的产品承担任何责任。其他第三方内容是各个第三方的知识产权,所有权利属于这些第三方。

除非得到世界黄金协会或相关知识产权所有者的事先书面同意,否则严禁复制或再分发任何内容,但符合下述规定的除外。

允许根据公平行业实践, 将本文的统计数据用于复核和评论目的, 但必须符合以下两个前提条件:(i) 仅允许使用有限的摘录; 及(ii) 使用这些统计数据必须注明来自世界黄金协会, 并在必要时注明来自Metals Focus Refinitiv GFMS或其他的可识别的第三方。

世界黄金协会不保证任何信息的准确性和完整性。对于使用本文而造成的直接或间接损失或损害, 世界黄金协会不承担任何责任。

本文不构成黄金、任何黄金相关产品或服务或任何其他产品、服务或证券的交易要约。

本文包含前瞻性陈述, 此类陈述是基于当前预期, 可能会被修改。前瞻性陈述包含一些风险和不确定性。无法保证任何前瞻性陈述会成为现实。我们不承担更新任何前瞻 性陈述的责任。