

黄金需求趋势

2019年第三季度

重点关注

第三季度，全球黄金ETF的总持仓量达到了2,855.3吨的历史新高。总持仓量在第三季度增长了258.2吨，这也是2016年第一季度以来最高的单季度流入量。全球央行为应对经济下滑采取的宽松货币政策，避险需求以及金价自身的势能是驱动黄金ETF总规模增长的主要因素。

全球各国央行的黄金储备在第三季度增长了156.2吨。虽然与去年同期相比，增长放缓了38%，但部分原因是高基数效应-去年第三季度是我们有记录以来全球各国央行购金量最高的一个季度。而2019年前三季度，全球各国央行共计净买入了547.5吨黄金，同比上升12%。

全球金饰需求在第三季度出现了16%的同比下滑，至460.9吨。持续的地缘与经济不确定性使得消费者情绪悲观，加之金价高企，压制了全球主要市场的金饰需求。

第三季度，金条与金币投资需求减半，至150.3吨。以多种货币计价的黄金价格均有大幅上涨，是导致金条与金币投资量降至多年来低位的主要原因。全球的个人投资者都因此选择了观望以及高位卖出获利。

全球黄金供应量在第三季度升至1,222.3吨，同比涨幅为4%。供应量增长的主要驱动来自于同比上升10%的回收金供应量，是2016年第一季度以来最高水平。持续上涨的金价仍在驱使消费者卖出黄金。金矿产量为877.8吨，与去年同期相比几无变动。

金价继续上行，并触及多年来的高位。第三季度金价涨幅达5%，并稳固在1,500美元/盎司的支撑位附近。推动金价持续上行的因素包括地缘政治不确定性，对全球经济增长下滑的担忧，利率水平的降低以及全球负利率债的规模。

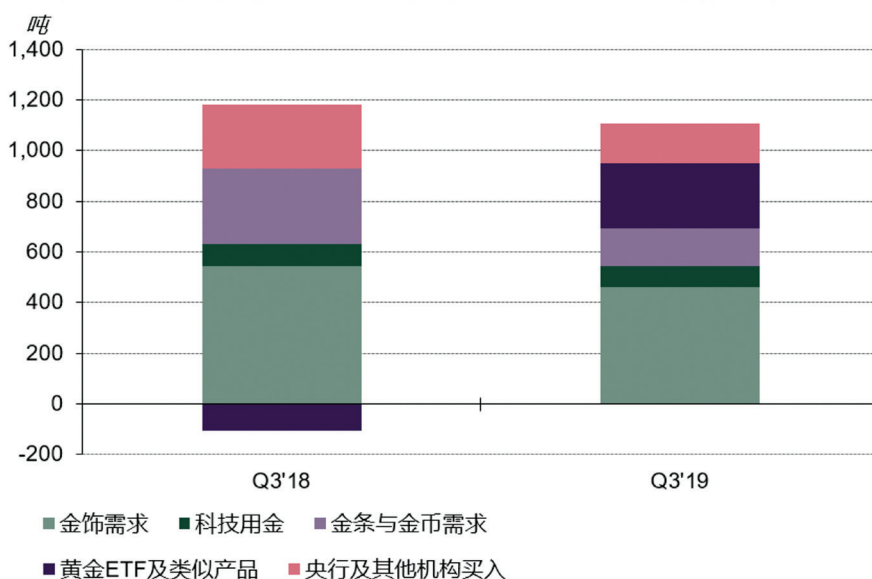
更多信息还请联系：
marketintelligence@gold.org

强劲的黄金ETF流入支撑第三季度全球黄金需求增长

受2016年第一季度以来最高的黄金ETF净流入提振，第三季度全球黄金需求小幅上升至1,107.9吨

强劲的黄金ETF流入（258吨）抵消了其他方面黄金需求的疲软，令三季度全球黄金需求取得3%的季度同比涨幅。尽管全球各国央行增持黄金储备的需求依旧稳定，但今年第三季度的央行购金量仍大幅低于去年同期创下的历史记录。受到创多年新高（部分以其他货币计价的金价甚至创下历史新高）的金价的压制以及消费者对全球经济增长担忧的影响，全球金饰需求出现了16%的季度同比下滑。第三季度金币与金条需求季同比50%的降幅同样源自于高企的金价：个人投资者在高金价环境中纷纷选择卖出获利而非继续加仓。在全球经济挑战仍存的情况下，科技用金需求在第三季度同比下滑4%，但新兴的5G基础设施建设需求使得电子元器件用金需求降幅缩小。在高金价的推动下，全球回收金供应大幅上升10%，令整体的全球黄金供应量同比上升4%，达到1,222吨，与此同时，全球金矿产量与去年同期相比几无变化。

强劲的黄金ETF流入抵消了其他领域的疲软，并令全球黄金需求得到提振



来源：金属聚焦公司；世界黄金协会

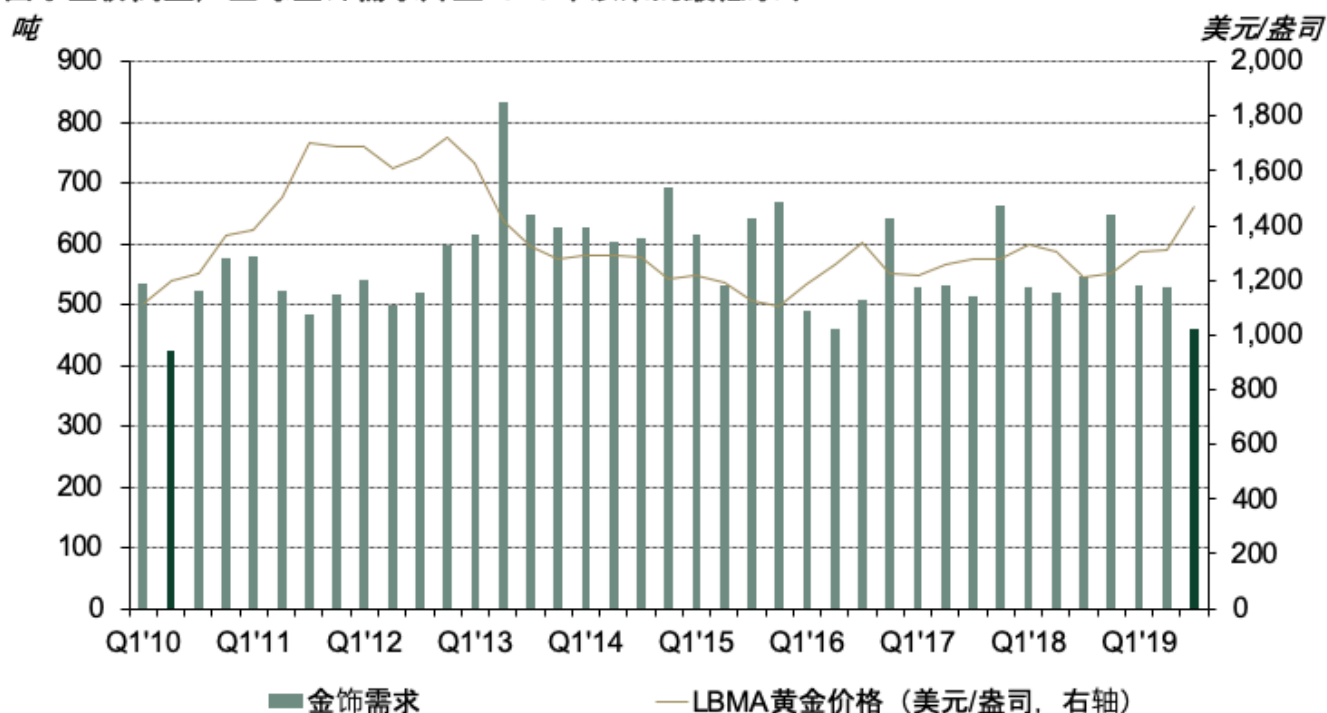
受价格上涨影响，全球金饰需求下滑16%至460.9吨

- 第三季度金饰需求下降16%至460.9吨，为2010年以来的最低水平
- 因金价上涨且经济低迷，消费者推迟了金饰购买计划
- 然而，美国的需求在第三季度继续上升，为连续第11个季度同比出现增长

第三季度全球金饰需求同比下降16%，至460.9吨，为2010年第二季度（422.8吨）以来的最低水平。自6月份开始的金价上涨势头强劲，导致本季度消费者打消了购买新金饰的计划。第三季度黄金平均价格为1472.47美元/盎司——同比增长21%（或259.3美元/盎司）。对全球经济健康状况的担忧加剧了高金价对金饰需求带来的压力，令许多消费者削减了购买计划。本季度全球金饰市场亮点很少且很分散，大多数市场都出现了明显的同比下降，尤其是在亚洲和中东地区。

吨	18年3季度	19年3季度	同比变化
世界总和	546.2	460.9	↓ -16%
印度	148.8	101.6	↓ -32%
中国	176.6	156.3	↓ -12%

由于金价高企，全球金饰需求降至2010年以来的最低水平



资料来源：Metals Focus，Refinitiv GFMS，洲际交易所，世界黄金协会

印度

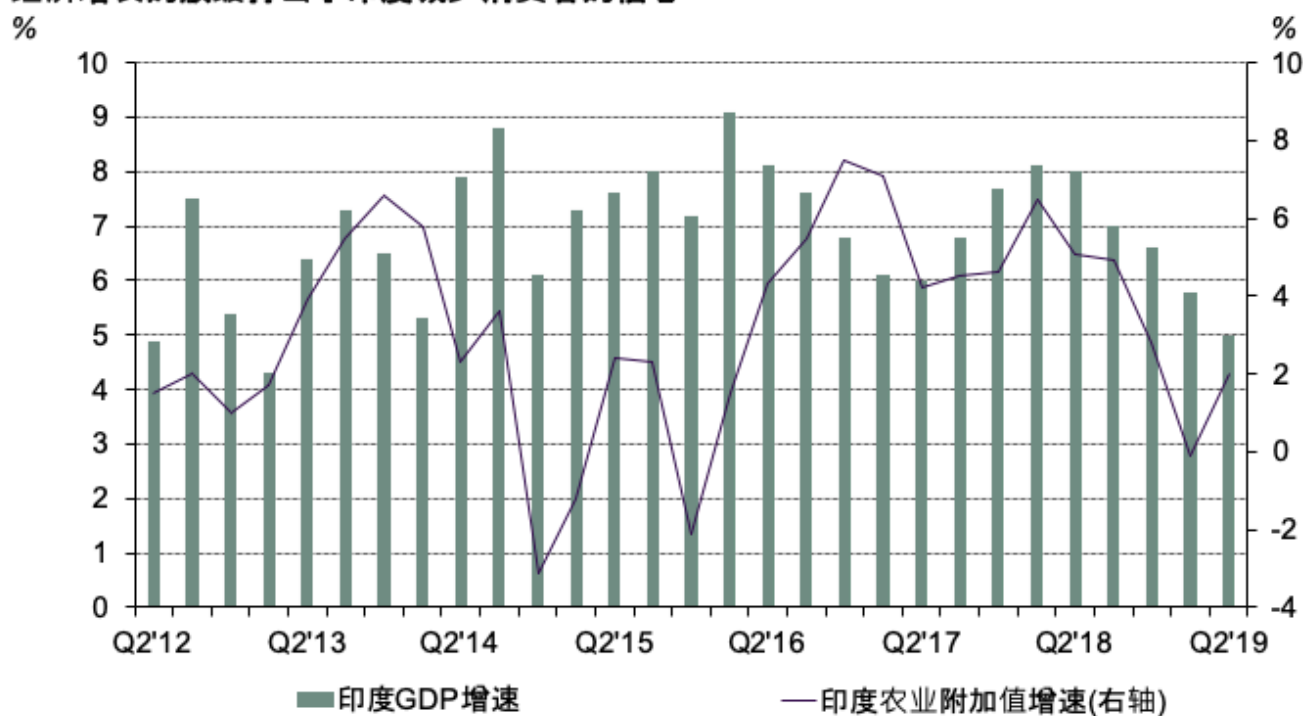
由于消费者信心低迷，印度珠宝需求仅为101.6吨，同比下降近三分之一。对经济增长放缓的担忧令印度消费者信心进一步下降，致金饰需求承压。多项指标——例如大型快速消费品（FMCG）公司及国内汽车/两轮车销售量均有下滑——表明城市和农村需求都在放缓。¹流动性收紧导致的市场情绪低迷、一些雨季降雨过多，以及节日的缺乏，都对当季的金饰需求产生了负面影响。

印度国内的黄金价格也未能对需求产生任何支撑。本季度金价大幅上涨：7月中旬突破了35,000卢比/10克，并在8月底继续攀升至38,795卢比/10克，随后在9月第一周突破了39,011卢比/10克的历史最高。从6月底的34,006卢比/10g开始上涨，两个月内印度金价跃升了约5000卢比/10g，这样的大涨让消费者完全措手不及，许多人因此推迟了金饰购买。尽管由于国际金价下跌和卢比走强，该季度的最后几周印度金价有所调整，但对金饰需求的影响却很小，因为此时恰逢印度Pitru-Paksha节，这个被认为不吉的节日持续16个阴历日，在此期间印度教徒们要祭祀他们的祖先。²

印度的黄金**关税**提高了2.5%，达到12.5%，这进一步抑制了当地需求。更高的税率对黄金交易的活跃度和消费者的情绪都造成了打击，导致新的金饰购买受到影响。在印度，消费者更喜欢以金换金的交易，这类交易平均占到总购买量的50-60%，而零售者们则减少了现有库存。

与婚礼相关的金饰购买为本季度需求提供了一些支撑。南部Tamil Nadu邦、Kerala邦和Karnataka邦的婚庆日支撑了八月和九月的金饰需求。但由于金价上涨，成交量较上年同比下降了15-20%。珠宝零售商试图通过促销手段（例如工费折扣）来应对这种局面，但收效甚微。

经济增长的放缓打击了印度城乡消费者的信心



1 例如，印度领先的快消品公司Hindustan Lever公布2019年第三季度增速放缓 www.hul.co.in/Images/sq19-results-presentation_tcm1255-541174_1_en.pdf

2 Pitru-Paksha节持续的时间为9月13日至28日。

中国

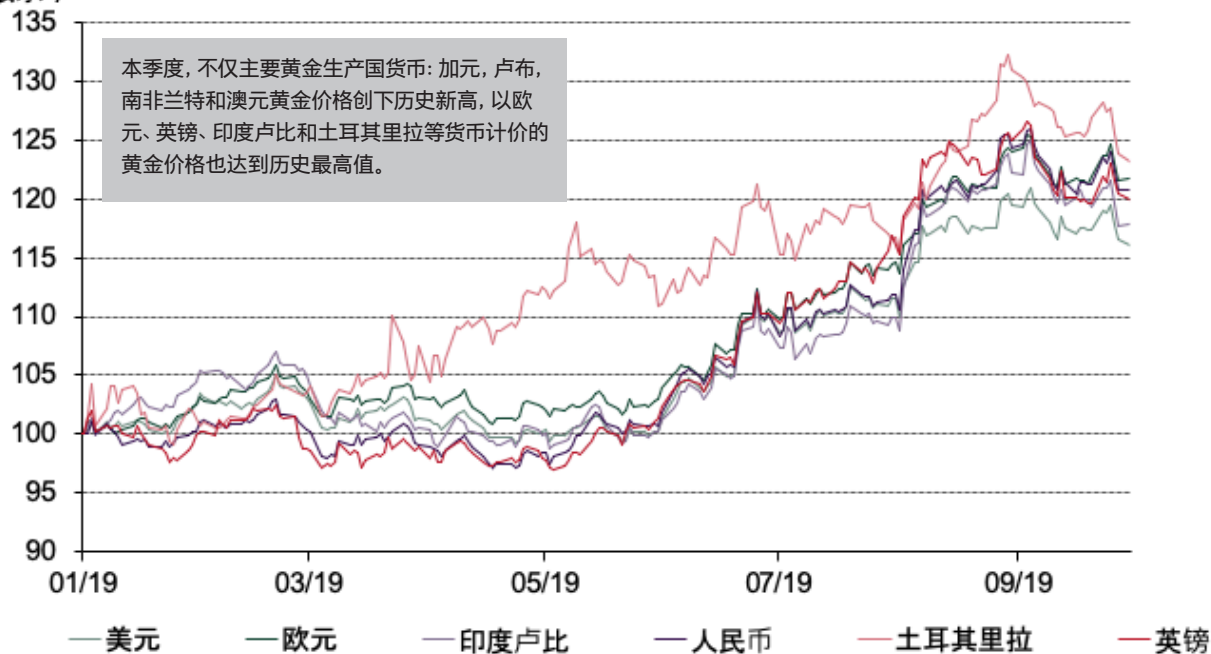
第三季度中国的金饰需求同比下降12%，至156.3吨。这比173.5吨的五年季度平均水平低10%，也是连续第四个季度同比下降。对中国经济健康状况的担忧，[以及猪肉等主要食品价格不断上涨令通货膨胀加剧](#)，意味着消费者优先考虑了其他方面的支出。

传统的24K金饰在第三季度出现了两位数的同比下滑。由于这些产品占据市场上最大的份额，因此从整体上拉低了金饰需求。但本季度也出现了一些亮点。大多数零售商看到了3D硬金、5G黄金和其他创新产品销量的增长，这些产品轻巧时尚的设计吸引了年轻的消费者。这些高利润产品销售的增长也令本季度金饰零售商的利润得到支撑。但由于目前这些创新产品的市场份额较低，且每件重量较轻，因此它们的销售增长无法扭转整体金饰需求下降的趋势。与行业内人士交流得知，更轻、更美观的产品越来越受欢迎，因此，从长远来看，这些产品有望占据更高的市场份额。

十月的国庆长假对于金饰销售增长的促进作用逐渐减弱，今年国庆同样未能提振金饰销量。正如我们在《2018年全年黄金需求趋势》中提到的那样，近年来，越来越少的消费者将国庆黄金周视作购物的节日。尤其是年轻一代消费者，他们更喜欢在黄金周把钱花在体验式项目上。根据中国商务部的数据，国庆节期间，中国国内旅游人数为7.82亿，同比增长8%。此外，[黄金周期间](#)，中国大陆的票房收入同比增长超过了100%。

三季度快速上涨的金价令消费者处于观望状态

指数水平



2018年1月1日指数水平= 100

中东地区和土耳其

整个中东地区的金饰需求下降了12%，至35.3吨，几乎所有市场都出现了大幅下滑。由于当地货币与美元挂钩，阿联酋和沙特阿拉伯的消费者都承受了国际金价全面上涨带来的压力。阿联酋的黄金首饰需求下降了21%，至5.4吨，而在沙特阿拉伯，这一需求下降了26%，至8.8吨。需求减弱的主要原因是金价上涨，而对地区经济增长和安全的担忧也令消费者信心受到了压制。在埃及，由于埃及镑的稳定帮助抵消了美元价格的上涨，因此金饰需求同比下降幅度比较温和——下降了5%，至7吨。

土耳其和伊朗是整幅金饰需求惨淡画面中的两个例外情况，但这几乎完全要归功于低基数效应。尽管当地黄金价格超过了去年的最高纪录，但土耳其的金饰需求在第三季度增长了5%，达到7.6吨。然而，这样的同比涨幅主要来源于低基数 - 2018年第三季度的总需求仅为7.2吨，是2012年第四季度以来的最低水平。伊朗第三季度的同比增幅最大，达到32%，至6.1吨。这标志着自2018年第三季度以来的显著复苏，当时金饰需求同比暴跌近60%，至4.6吨，为我们记录中的最低水平。伊朗里亚尔5月份开始小幅反弹，在一定程度上抵消了今年国际金价上涨的影响。

西方国家

在美国，第三季度金饰需求同比增长1%，至28.5吨。虽然这是连续第11个季度增长，但增速低于第二季度（+3%）。本季度消费者对经济保持乐观态度，这对当地金饰销售形成支撑，但与上半年相比还是略有下降。第三季度金价的大幅上涨也令需求承压。

欧洲金饰需求第三季度小幅下降了1%至12.4吨。面对本季度以欧元和英镑计价的创纪录的黄金价格，以及对欧洲经济健康状况的持续担忧，消费者仍对其金饰支出保持谨慎态度。英国金饰需求的同比跌幅最大：下滑4%至4.4吨，围绕脱欧的担忧加剧，政治家和谈判代表竞相争取在10月31日最后期限之前达成协议。法国和西班牙金饰需求同比的小幅增长未能扭转欧洲金饰需求整体的下滑。

亚洲其他地区

对经济放缓的担忧和金价的上涨抑制了亚洲较小市场对金饰的需求。由于经济疲软且当地黄金价格创历史新高，印尼消费者第三季度的金饰需求减少了15%，至8.8吨。这是三年来的最低水平，比五年的季度平均水平9.8吨低10%。在这种背景下，黄金回购比购买新的金饰更受欢迎。

越南的金饰需求同比下降12%，至3.6吨，是2016年第三季度以来的最低水平，也是2017年第一季度以来的首次同比下降。消费者和零售商都对不断上涨的当地金价（达到8年来的最高点）和当地货币波动的加剧保持谨慎态度。在泰国，由于金价上涨和经济增长放缓，金饰需求同比大幅下降12%至2.7吨。

相比之下，日本的情况似乎相对健康。金饰需求增长了5%，至4.2吨。尽管金价上涨，但市场对广受欢迎的Kihei金链——作为准投资产品的传统重金链——的需求保持良好势头。

投资同比增长一倍：ETF格外强劲的资金流入，抵消了零售金条和金币需求疲软的影响

- 投资需求同比增长110%，达到408.6吨
- 9月，全球黄金ETF持仓量创下2,855吨（约合1,360亿美元）的历史新高，超过了上一峰值——2012年12月的2,841吨。
- 由于金价高企和经济疲软，金条和金币的需求跌至11年的低点。

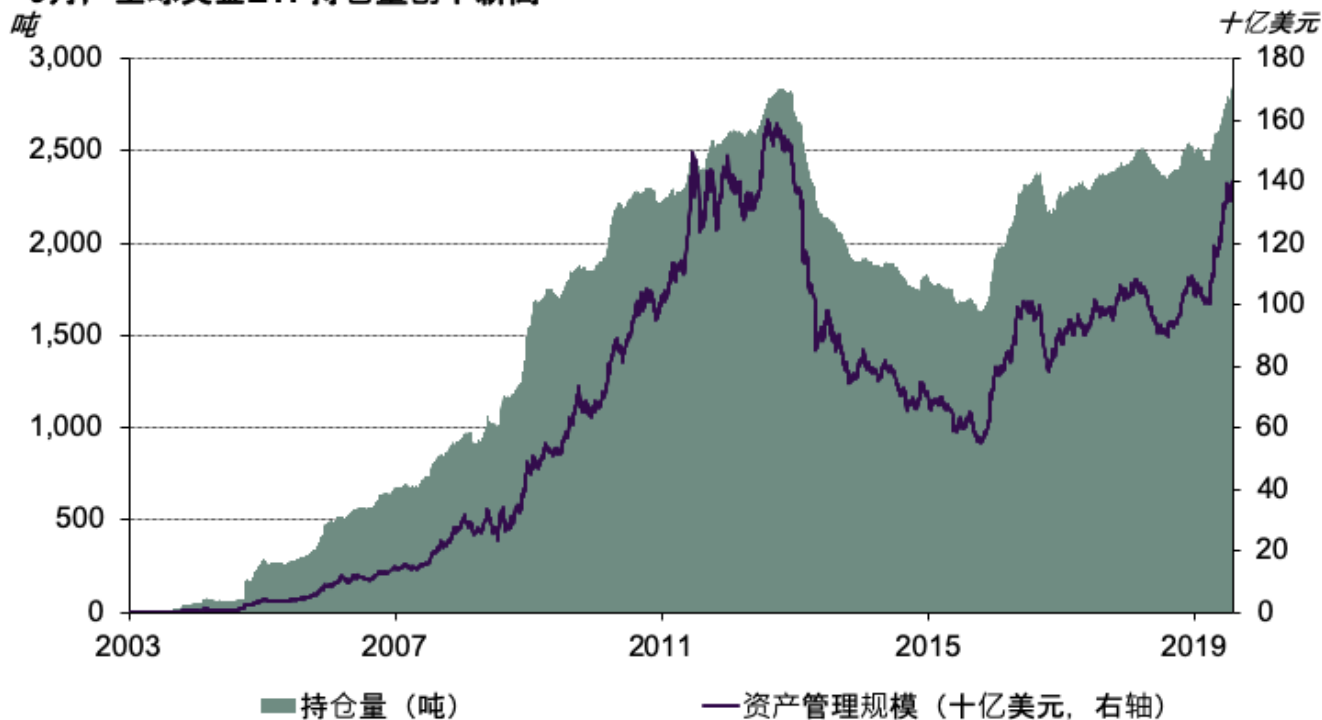
吨	18年3季度	19年3季度		同比变化
投资	194.4	408.6	↑	110%
金条和金币	298.2	150.3	↓	-50%
印度	34.4	22.3	↓	-35%
中国	88.0	42.8	↓	-51%
依托黄金的ETF	-103.8	258.2	↑	—

ETF

受2016年一季度以来最高的258.2吨的单季度流入的推动，第三季度全球黄金ETF持仓量创下历史新高，达到2,855.3吨。这一里程碑超越了2012年末全球黄金ETF持仓量创下的前高，当时的金价几乎比近期水平高出200美元/盎司。以价值计算，由于金价在本季度末跌至1,500美元/盎司以下，全球黄金ETF的资产管理规模（AUM）在季末达到1,360亿美元，略低于近期高点。

第三季度，投资者对黄金的总体情绪依然乐观。金价在6月份开启涨势，且美元金价在9月份升至6年高点。金价上涨在一定程度上反映出当前的全球货币政策决策——最明显的是：美联储的降息，欧洲央行宣布将恢复量化宽松政策——也反映了持续的地缘政治不确定性、全球经济放缓以及全球负利率主权债务的水平。在9月创下历史新高的COMEX黄金净多头仓位，也增强了投资者对黄金的积极情绪。

9月，全球黄金ETF持仓量创下新高



流入北美上市的黄金ETF的资金是该季度整体规模增长的主要来源。第三季度，北美基金的持仓量增长了184.9吨，占全球增量的70%以上。在美元黄金价格不断上涨的吸引下，北美黄金ETF该季度每月都有大量资金流入。更为宽松的货币政策对此也产生支撑作用，美联储选择在第三季度降息两次——每次降息25个基点——并暗示今年还可能进一步降息。在2019年剩余的时间里，货币政策的方向很可能会进一步影响黄金价格和投资者的流向，这在我们的 [《年中展望》](#) 和最近法国巴黎银行在[《黄金投资者》](#)上的文章中都有所提及。

以英国和德国上市的黄金ETF为首，欧洲的资金流入更为多样化。第三季度，在欧洲上市的黄金ETF的持仓量增加了55.8吨，使总持仓量创下超过1,290吨的历史新高。

由于对英国脱欧谈判走向的担忧继续困扰着投资者，英国黄金ETF的持仓量在第三季度增长了28.6吨。围绕这个问题持续存在的不确定性从最高法院的一场斗争可见一斑，最高法院最终裁定英国首相鲍里斯·约翰逊“暂停议会”是非法的，而这除了进一步削弱英镑，没有其他实质作用。面对英国“硬脱欧”的预期持续升温，许多英国投资者开始寻求避险资产。

德国投资者担心全球工业产值下降会将德国经济拖入衰退，因此小幅增持了13.1吨在德国上市的黄金ETF。全球经济增长和贸易的不确定性给依赖出口的德国经济造成了损失。而且预期依然疲弱：10月初，德国ifo研究所的[《2019年联合经济预测》](#)将德国经济增长率从0.8%下调至0.5%。在这种背景下，政府债券收益率仍维持在负值区间，降低了持有黄金的机会成本。7月和8月，10年期国债的收益率继续下跌，并于9月初创下-0.725%的历史新低。

全球其它地区的黄金ETF资金流入规模有限。第三季度亚洲地区的黄金ETF持仓规模增长了14.3吨。因投资者受金价上涨的吸引，中国上市的基金——主要是华安易富黄金ETF和博时黄金交易型开放式证券投资基金——是这一增长的主要驱动。截至第三季度末，中国的黄金ETF的总资产管理规模总计达到169亿元人民币（合24亿美元），创下历史新高。其他地区黄金ETF持有量增加了4吨，总数达到35吨，仅为2009年底峰值水平的一半。

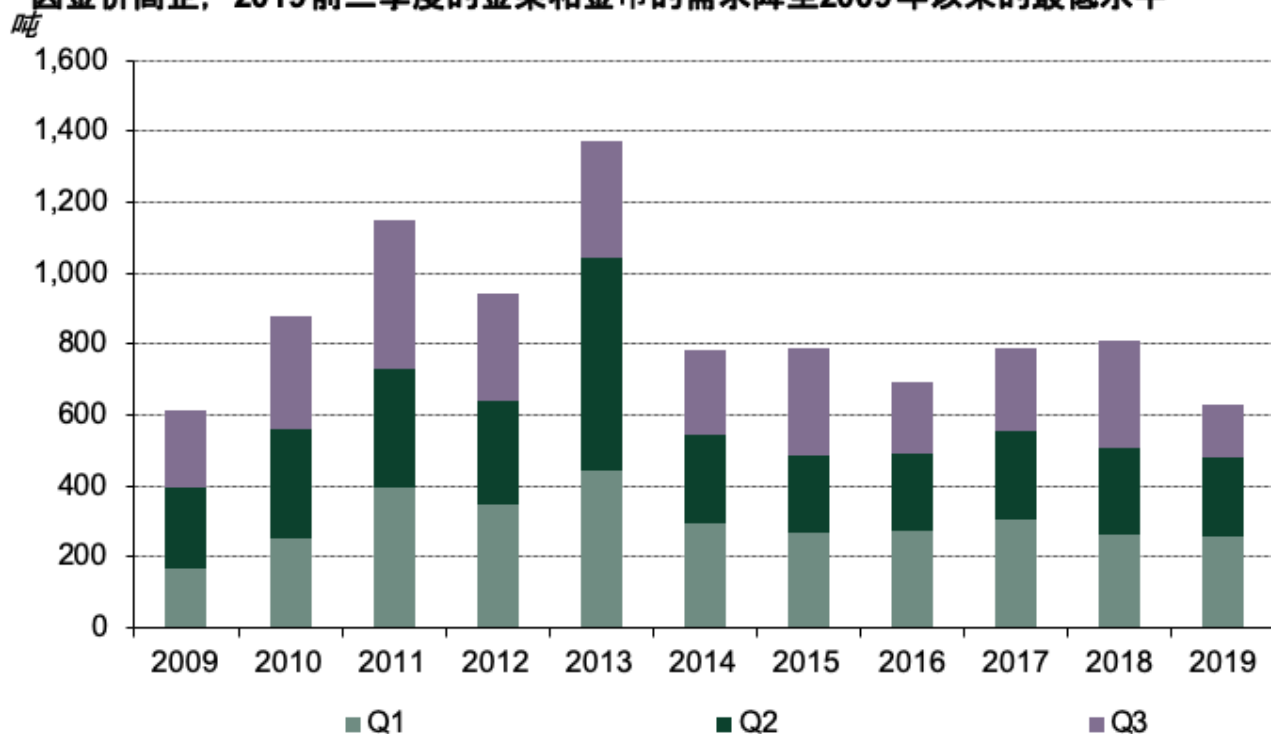
金条和金币

全球金条和金币需求同比下降一半，降至150.3吨，为2008年第一季度以来的最低季度水平。该领域今年前三季度的需求同样黯淡：前三个季度的金条金币需求处于2009年以来的最低水平。以多种货币计价的黄金价格的飙升，导致许多市场的零售投资者等待价格回调，或卖出一部分所持黄金以实现获利。但是需求的疲软不仅与价格有关。中国和印度等主要黄金市场的家庭收入受到通胀上涨和经济增长放缓的双重挤压。

由于国内黄金价格创多年新高，中国的金条和金币需求下降了51%，至42.8吨，为三年来的最低水平。8月29日，上海黄金交易所的黄金现货合约Au9999升至369.2元/克，达到8年来的最高水平。许多投资者并没有在高价之际入市，而是等待金价回调。

此外，可支配收入也受到挤压。中国第三季度的经济增长放缓至6%，是27年来的最低增速；同时，受非洲猪瘟影响，国内生猪存栏量出现下滑，致使通胀升至3%。

因金价高企，2019前三季度的金条和金币的需求降至2009年以来的最低水平



资料来源：Metals Focus，Refinitiv GFMS，世界黄金协会

与低迷的实物市场形成鲜明对比的是，本季度黄金投机活动大幅增加。尽管较高的黄金价格对消费者没有吸引力，但一些投机者将其视为一个机会。由于短期交易者押注价格上涨，8月份，上海黄金交易所保证金交易的黄金合约Au (T+D) 的交易量飙升至2,894吨，创下新的纪录高点。

印度金条和金币需求跌至2009年第一季度以来的最低水平。本已高企的金价在第三季度进一步飙升至39,011卢比/10克，再加上经济不景气，导致零售投资下降至22.3吨，同比下降35%。尽管金价快速上涨，但净卖出量却有限，交易商报告称，许多投资者仍持有金条和金币，期待金价进一步上涨。

印度的黄金投资需求面临来自其他主流投资渠道日益激烈的竞争。在历史高位徘徊的BSE SENSEX指数令零售投资者的注意力转向了股市，且今年前三季度的股市成交量创下了2009年以来最高水平。更重要的是，[印度共同基金协会 \(AMFI\)](#) 实施了一场精心策划的营销活动，吸引资金持续不断地流入系统性的投资计划（为定期的固定储蓄提供的投资计划，每月最低只需500卢比），这引起了印度千禧一代的注意。

东南亚最大的黄金市场泰国第三季度出现了罕见黄金投资需求的净下滑，这是10年来的首次。经济放缓加上美元黄金价格高企，促使一些投资者卖出手中所有的黄金，以锁定部分利润。第三季度黄金投资需求净下滑13.5吨，回购主要由当地生产的金条组成，它们随后被运往瑞士精炼厂，重新提炼成更高纯度的金条，供应国际市场。

中东所有的市场连续第二个季度出现同比收缩，因为消费者纷纷避开不断上涨的黄金价格，并在持续的经济低迷中苦苦挣扎。第三季度该地区金条与金币需求为17.6吨，其中伊朗占12.6吨。该地区出现了一个亮点：[因阿联酋希望提升其作为全球黄金和珠宝贸易中心的地位，该国的政策发展](#)可能会对该地区的黄金需求起到推动作用。

在第三季度，土耳其是独一无二的存在——它是我们数据中唯一的零售投资呈现同比增长的市场。该地区需求上升了45%，至6.7吨。不过，这一增长比例是与2018年第三季度的疲软状况相比的，并不是因为存在真正强劲的零售投资需求。而与2019年第二季度相比，需求下降了32%，因为许多投资者在金价上涨之际高位卖出，根据伊斯坦布尔证券交易所的数据，金价在8月29日升至创纪录的288.9里拉/克。

第三季度，欧洲金条和金币需求下降了38.9%。

今年前三季度的需求量为108.5吨，是2008年以来的最低水平。由于投资者纷纷在9月4日45,200欧元/公斤的创纪录金价上高位卖出，大多数的欧洲市场需求出现了两位数的跌幅。驱动欧洲黄金ETF资金流入的经济和政治不确定性，对零售投资需求影响甚微。

美国需求同比下降2.9吨，但有改善的迹象。尽管需求仍然相对疲软，并且二级市场的金币继续向德国出口，但交易商报告称，市场的双向交易变得更加健康，一些投资者因近期价格下跌而进入该市场。

今年前三季度央行的黄金净购买量比2018年增加了12%

- 央行第三季度净买入156吨黄金，使今年前三季度的总量接近550吨
- 近期央行买家再度变得活跃：土耳其、俄罗斯和中国走在最前面
- 9月标志着第四个，也是最后一个央行售金协定（CBGA）到期

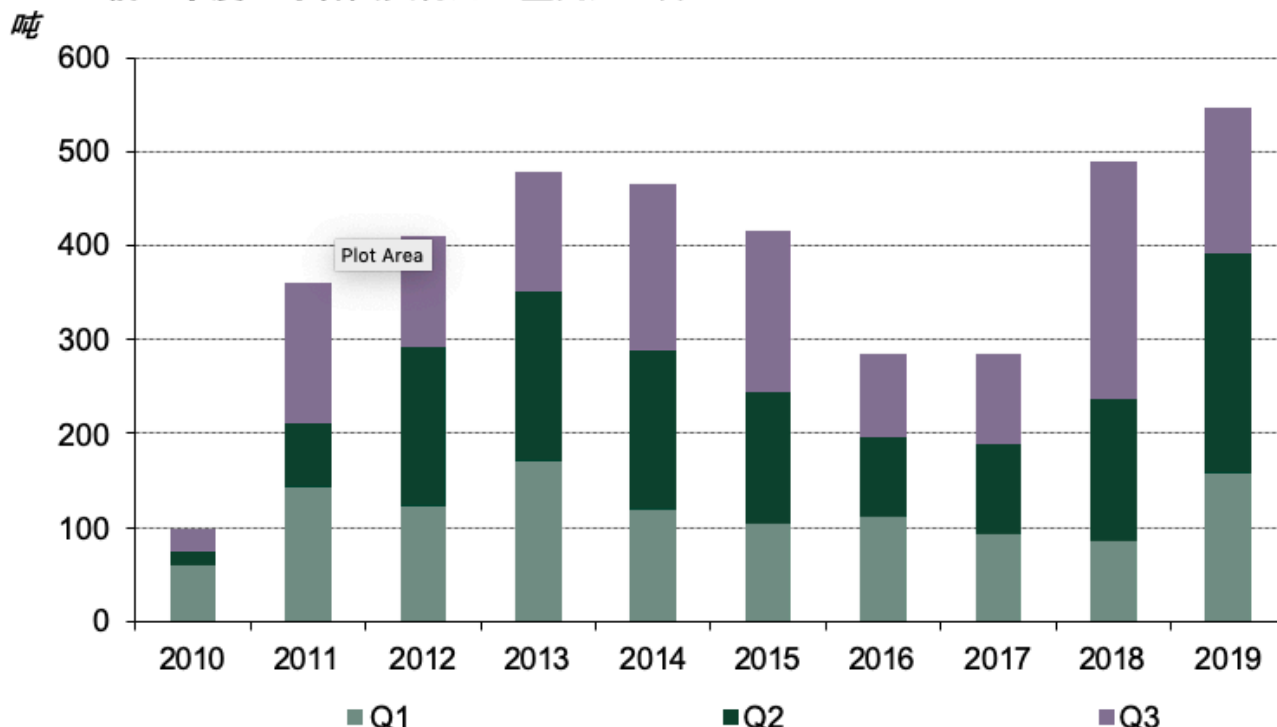
吨	18年3季度	19年3季度	同比变化
央行和其他机构	253.1	156.2	↓ -38%

自2018年初以来的央行购金的强劲势头延续，今年第三季度的购金量达156.2吨。尽管与去年同期相比下降了38%，但这是因为2018年第三季度的净购买量达到了2010年以来的最高水平。以今年前三季度的数据计算，9月底全球各国央行净买入547.5吨黄金，较2018年同期增长12%。

根据前三季度的数据，共有14家央行报告称，它们的黄金储备增加了1吨或更多。这延续了多家新兴市场央行增持黄金储备的[趋势](#)——尽管其中一小部分国家央行占据了大部分的购买份额。

第三季度，土耳其的黄金储备增幅最大，增加了71.4吨，达到380吨以上。这其中包括其有史以来最大的月度购买量，该国央行8月份购买了41.8吨黄金。土耳其目前的黄金总储量为385.5吨，为有记录以来的最高水平。俄罗斯的黄金储备也在继续增长，尽管央行自5月份开始[折价购买黄金](#)，但其增速有所放缓；继第一季度和第二季度分别增加55.3吨和38.7吨后，第三季度增加了34.9吨。目前，俄罗斯央行黄金储备总计2,241.9吨，占总储备的五分之一，价值超过1,000亿美元。央

2019前三季度全球各国央行购金量同比上升12%



3 这个数据不包括商业银行作为储备选择权机制（ROM）政策的一部分而在央行持有的黄金的变化

4 也不包括9月份的数据，因为这些数据在本文发表时还不可用。

5 国际货币基金组织有关土耳其的月度黄金储备数据可以追溯到1950年12月

行最近表示，它已将美元资产配置比例几乎**削减了近一半**，从43.7%降至23.6%，并且正在使用人民币、欧元和黄金等其它货币来促进其储备资产的多元化。

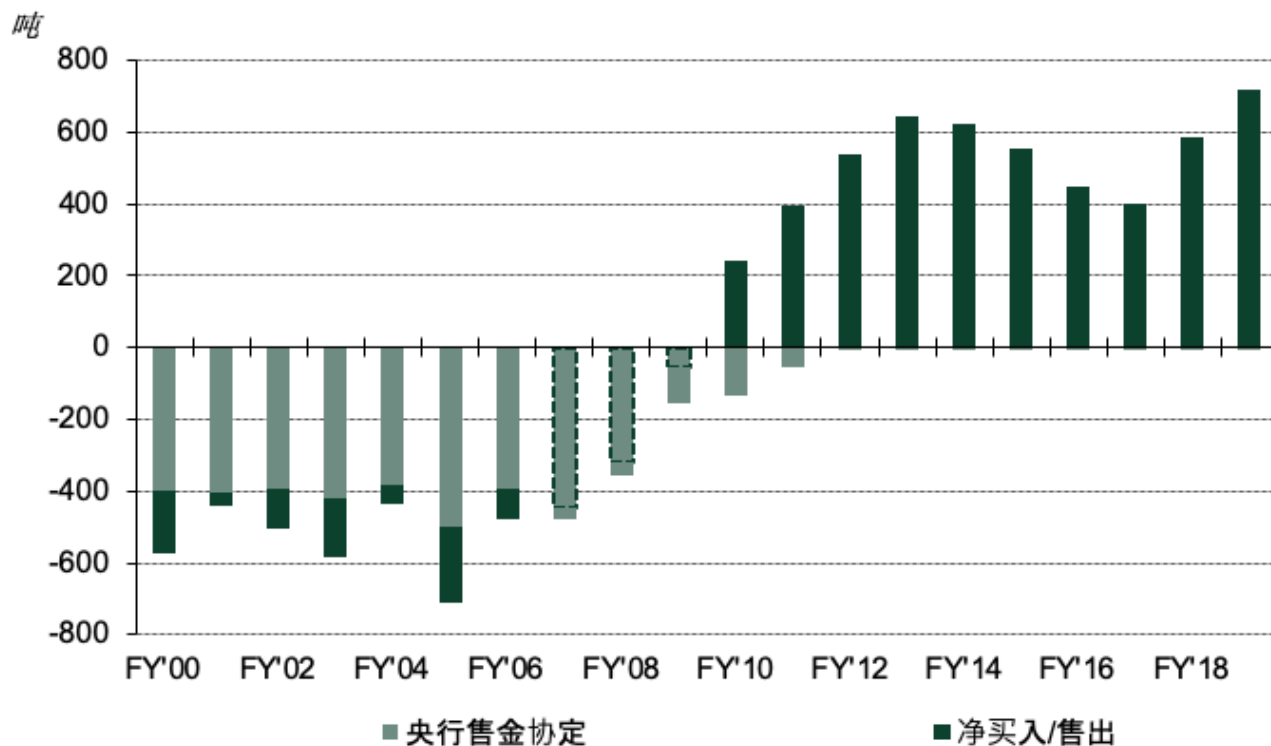
本季度中国黄金储备也有所增长，增幅相对温和，为21.8吨。自2018年12月恢复购买以来，中国人民银行的黄金储备每月都有所增加。**国家外汇管理局 (SAFE)** 发言人王春英强调了中国对黄金储备的重视，以及黄金在国际储备组合中的多元化作用：“我们从长期和战略的角度出发，根据需要动态调整国际储备组合配置，保障国际储备的安全、流动和保值增值。”

其它净购买量在本季度达到1吨或1吨以上的国家包括阿拉伯联合酋长国 (4.9吨)、卡塔尔 (3.1吨)、哈萨克斯坦 (2.1吨)、肯尼亚 (1.9吨) 和吉尔吉斯共和国 (1.2吨)。⁶

第三季度报告的净出售额为28.7吨。第三季度净出售额仍大大低于净购买额，乌兹别克斯坦 (-18吨)、几内亚 (-2.2吨) 和蒙古 (-1.1吨) 是仅有的几个将外汇储备降低1吨或更多的央行。⁷

永别了，央行售金协定 (CBGA)。第三季度也标志着第四个也是最后一个央行售金协定的结束。1999年9月第一次签订央行售金协定时，当时的黄金市场与现在大不相同：黄金需求多样化程度较低，价格也低得多。当时，各国央行不协调的出售行为造成了市场的不稳定，因此需要达成一项正式协议来控制销售。但随着黄金市场变得更加多样化和稳定，以及各国央行在全球金融危机爆发后成为黄金净买家，央行售金协定控制下的销售逐渐下降至无关紧要的水平。因此，各国央行在 **7月** 宣布不再需要一项正式的协议来出售黄金。协议的签署央行们纷纷终止协定，并确认“黄金仍是全球货币储备的重要组成部分，目前没有一个国家计划出售大量**黄金**”。

全球金融危机之后，央行售金协定 (CBGA) 变得不那么重要了



注：与央行售金协定相呼应，这里的全年（财政年度）指的是每年10月至次年9月之间央行的活动。

数据来源：Metals Focus, Refinitiv GFMS, 国际货币基金组织, 欧洲中央银行, 世界黄金协会

6 所有国家一级的数据包括发布时第三季度的可用数据。

7 据媒体报道，最近一年蒙古国银行购买了11.2吨黄金，但这一点尚未反映在国际货币基金组织报告的数据中。

该行业面临着持续的挑战，但5G基础设施的加速部署减缓了电子行业需求的下降

- 电子行业中用于发光二极管 (LED) 和内存领域的黄金需求进一步减弱
- 这主要是由于5G基础设施部署的快速增长推动了无线行业需求的强劲增长 (同比增长30-40%)，抵消了上述需求的疲软情况
- 牙科行业的用金需求继续稳步下降 (同比-7%)，同时其他行业的黄金应用下降了6%

第三季度科技行业黄金使用量同比下降了4%，至82.2吨。虽然这是连续第四个季度需求同比下降，但有迹象表明，一些关键的电子行业的用金需求正开始复苏。

吨	18年3季度	19年3季度	同比变化	
科技	85.4	82.2	↓	-4%
电子	68.8	66.5	↓	-3%
其他行业	12.9	12.2	↓	-5%
牙科	3.7	3.5	↓	-7%

电子行业

第三季度，电子行业的用金量下降了3%，至66.5吨，原因是该行业整体发展放缓。本季度，世界半导体贸易统计组织 (WSTS) 发布的最新数据显示，2019年全年市场不稳定；全球半导体市场预计将从2018年4,688亿美元的历史高点下滑13%，至4,066亿美元。[世界半导体贸易统计组织](#)预测，在2020年出现同样全面复苏之前，所有地区的市场都会持续疲软，复苏后，整体市场将增长4.8%。

LED行业经历了又一个疲软的季度，该行业用金量同比下跌了8-10%。中国汽车市场的疲软导致了整体市场的低迷。迷你LED技术继续立足市场，一些高端笔记本电脑现在正在使用这种技术作为无金替代品。与此同时，中国的显示器市场也持续疲软；即使市场在未来几个季度复苏，业内的高库存量可能还会抑制黄金需求的增长。

第三季度印刷电路板 (PCB) 的用金需求保持稳定，增长了1-2%。智能手机行业的小型化阻碍了黄金用量在该行业的增长。虽然功能的增加推动了产量的增长，但对高密度包装的要求推动了微型化，因此每单位黄金使用量更少了。但是，据估计，5G基础设施中PCB的总需求将是4G的四到五倍。再加上消费者电子和人工智能应用的总体向好，PCB行业的黄金需求前景依然乐观。

内存领域用金量再次出现小幅下滑，同比下降3–5%，与第一季度和第二季度持平。由于本季度一些全球最大的制造商宣布了减产计划，该行业目前面临的持续挑战再次受到关注。尽管分析人士认为内存行业可能已经达到周期的底部，但2019年对三星和美光公司来说还是非常艰难。实际上，稳定的库存、个人电脑/笔记本电脑出货量的回升、移动设备需求的增长似乎已经使该行业稳定下来，我们预计第四季度的下降幅度将会收窄。

最后，无线行业的用金量在第三季度令人惊讶地实现了30–40%的同比增长。这是由5G基础设施部署的快速加速推动的。主要制造商的产能正在显著增长；到2020年，先进无线半导体的产量将提高30%，Win半导体也将实现约15%的增长。汽车行业本已乐观的前景再加上这一点，意味着强劲的用金需求可能会持续到第四季度和2020年。第三季度，中国内地、香港和日本这些东部制造业中心的黄金需求量分别下降了3.8%和6.5%。而正如2019年上半年看到的那样，美国逆流而上，小幅增长1.1%。

其他行业及牙科

牙科用金需求继续下降，同比下降7%，至3.5吨，所有地区都出现了下滑。与此同时，用于其他工业用途的黄金需求下跌6%，至12.2吨。在实验室中，黄金仍然是许多研发项目的核心，未来具有巨大的应用潜力。在第三季度，英国科学家开发了超薄的二维金纳米粒子层，可用于医疗设备、电子墨水、催化剂、水净化系统和柔性设备屏幕等多个领域。

得益于2016年以来的最高黄金回收水平，第三季度的全球黄金供应量增长了4%

- 第三季度金矿产量同比下降1%，今年前三季度同比保持平稳
- 6月至9月的价格上涨促使2019年的生产商净套保水平提高
- 今年第三季度，黄金回收总量达到354吨，是2016年第一季度以来的最高季度回收量

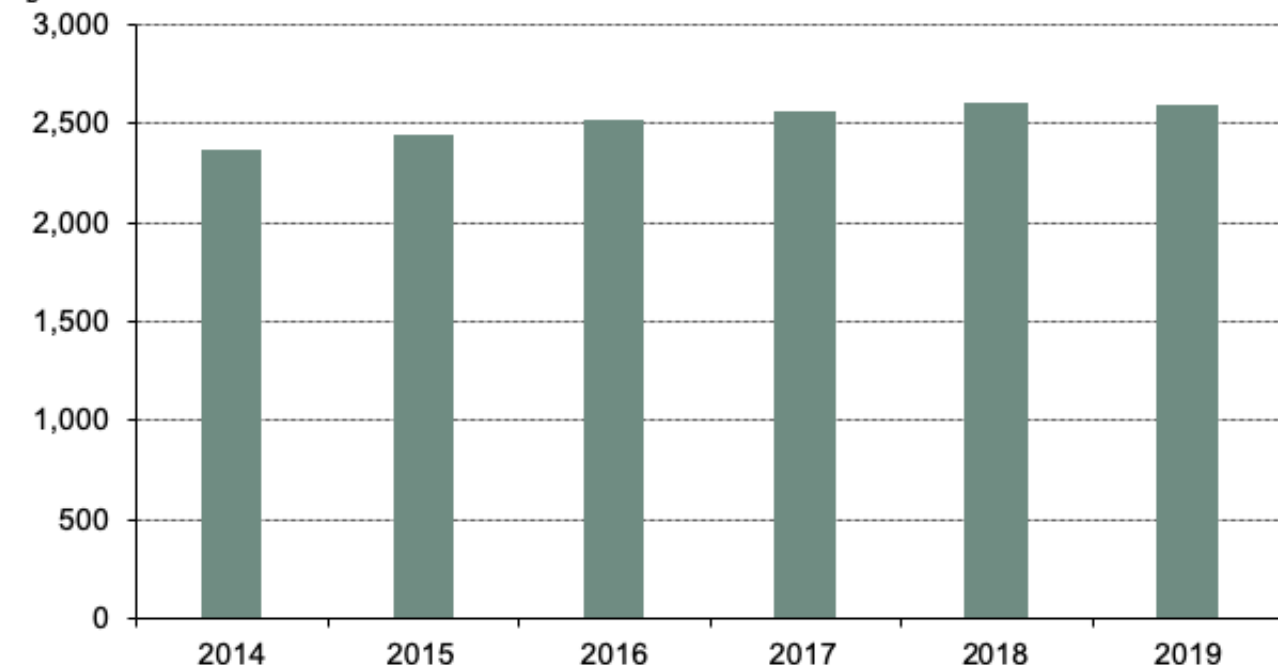
吨	18年3季度	19年3季度	同比变化	
总供应量	1,179.7	1,222.3	↑	4%
金矿产量	883.3	877.8	↓	-1%
生产商净套保量	-24.1	-9.2	↑	-
回收金	320.6	353.7	↑	10%

金矿产量

第三季度金矿产量略低，为877.8吨（同比下降1%）。但仍高于851.9吨的五年季度平均水平。今年前三季度金矿产量为2,583.4吨，与2018年同期基本持平。

今年第三季度，墨西哥黄金产量同比增长11%。由于当地社区和承包商之间的争端，Pe asquito的生产一度暂停，但随着生产的恢复，产量也有所提高。然而，争端似乎并没有结束；随着谈判破裂，在本季度末，生产再次暂停。受几座矿场产量增长的推动，澳大利亚的黄金产量同比增长7%，而加纳的黄金产量（4%）则受益于Ahafo和Akyem增产计划。尽管俄罗斯第三季度金矿产量与去年同期持平，但我们继续看到该国增加了多个开采项目，尤其是在远东地区。

2019年前三季度的全球金矿产量与去年同期持平



中国的黄金产量本季度再次同比下降 (-4%)，原因是该行业继续受到2017年出台的严格的环境法规的影响。在美国，由于内华达州包括Cortez和Goldstrike在内的多家金矿的计划产量下降，导致全国金矿产量略有下滑 (-1%)。南非劳工行动尾声的影响严重阻碍了上半年的生产，南非黄金产量下滑6%。秘鲁金矿产量下降了12%，这是由于矿山调度不当导致的等级下降的结果。印尼的产量在第三季度同比下降幅度最大，下降了41%。除了Batu Hijau的产量受到限制（露天矿场第7期扩建，铜精矿受限，当地冶炼能力不足）的原因之外，造成这一结果的原因还有Grasberg的高等级矿石已然耗竭，以及从露天开采向地下采矿的过渡。

成本的小幅上升并未对利润率造成重大影响。尽管许多主要生产国的货币兑换美元的汇率仍然较低——这有助于降低美国以外地区的运营成本——但第二季度全球平均总维持成本（AISC）有所上升（最新可用数据）。这一增长反映了持续的运营问题，例如劳工行动和矿山计划过渡。尽管如此，总维持利润率仍然保持着非常健康的水平，这在很大程度上要归功于金价的大幅上涨。而金矿商并未因获得较高的利润而开始开采低品位矿石。

生产商套保

在第三季度，初步估计显示，黄金矿商将全球套保总量减少了9.2吨。在此之前，上半年套保净值为47.5吨，使得全球套保总量在6月底达到265.8吨，为2018年第一季度以来的最高水平。

进行更多套保的战术机会。2019年的套保活动是对金价大幅上涨的直接回应。最近一年，国际黄金价格上涨超过了200美元/盎司 (+16%)，但许多主要生产国的货币升值使这一涨幅显得黯然失色。尤其是澳元、俄罗斯卢布和加元等货币都处于或接近历史最高水平。然而，尽管较高的黄金价格促使一些矿商建立新的仓位，但有些矿商可能以此为契机重组现有头寸。

回收

第三季度回收金的供应量增长了10%，至353.7吨。今年前三季度，黄金回收总量为963.1吨，同比增长8%以上。这是自2016年以来的最高水平，今年前三个季度更高的价格环境引发了一波回收潮。实际上，2019年第三季度是自2016年第一季度以来的最高季度回收水平，远高于五年的季度平均水平。

与2016年一样，黄金回收量的增长主要是由金价的大幅上涨推动的。国际黄金价格（美元/盎司）继第二季度上涨了9%之后，在第三季度又上涨了5%。但在许多主要市场，当地的黄金价格令这一状况有所改善。再加上全球经济放缓，导致消费者继续抛售部分黄金。

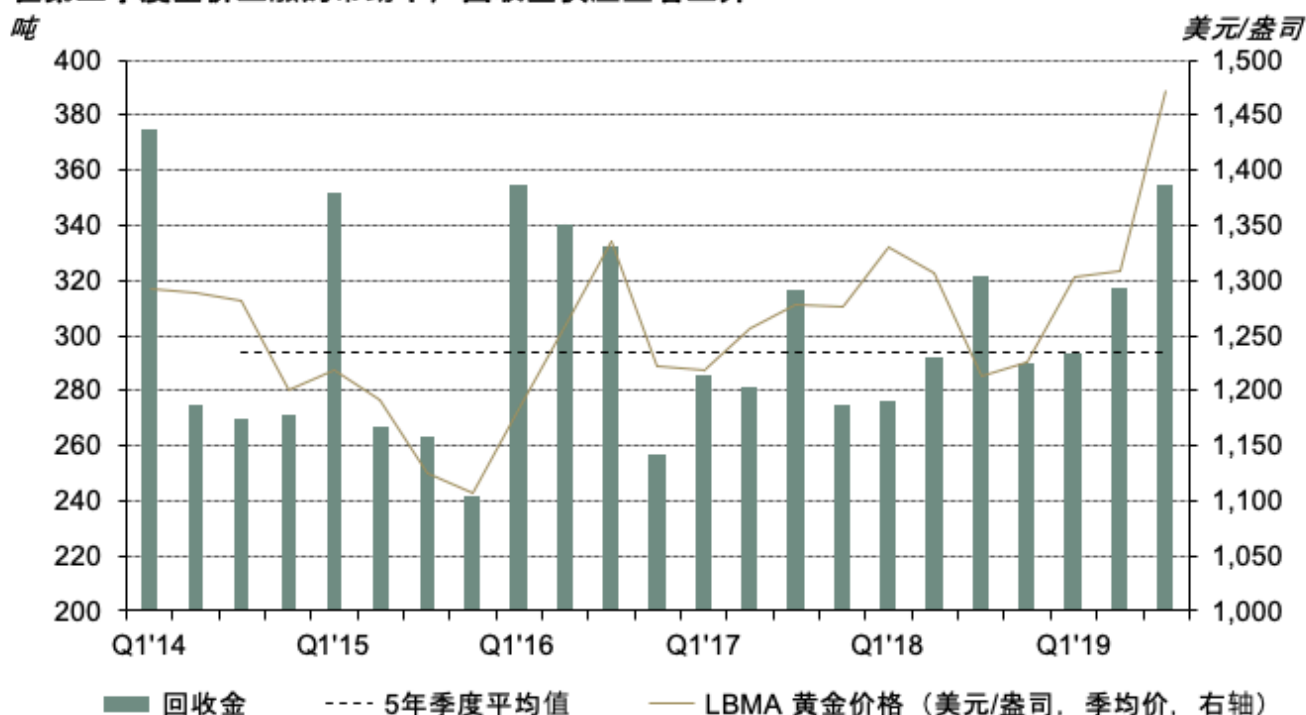
在中东，土耳其和伊朗却反其道而行之。尽管中东地区大多数市场在黄金回收量在第三季度有所增加，但土耳其和伊朗的回收量却有所下降。在土耳其，同比变化受到18年第三季度较高回收水平的影响，当时当地金价飞涨，吸引了几乎所有准备卖出黄金的消费者。但是，由于价格仍保持在创纪录的高位附近，

可能会在第四季度催生更多的回收金供应。在伊朗，消费者的情绪受到相对较低的黄金价格的影响，由于里亚尔的升值，黄金价格从最高点下跌了20%左右。

随着金价屡创新高，印度的回收金总量在第三季度出现大幅增长。金价在8月份大幅上涨，达到38,795卢比/10克左右，随后在9月初突破39,000卢比/10克，较年初上涨24%。在这种创纪录的价格水平上，消费者的注意力集中在出售黄金而不是购买黄金上。第三季度的回收金供应量与第二季度金价开始上涨时的情况类似。由于金价上涨，中国第三季度的黄金回收水平也明显提高。

在第二季度小幅增长后，北美和欧洲的西方市场的黄金回量在第三季度继续增长。在欧洲，以欧元和英镑计价的创纪录黄金价格带来了更高的回收量。

在第三季度金价上涨的带动下，回收金供应显著上升



注：五年季度平均水平指的是14年第三季度至19年第二季度

资料来源：Metals Focus，洲际交易所，世界黄金协会

关于世界黄金协会

世界黄金协会是黄金产业的市场开发机构。我们的宗旨是刺激并维持黄金需求，发挥行业领导作用，成为全球黄金市场的权威机构。

基于权威的市场洞察力，我们开发以黄金为依托的解决方案、服务和产品，并携手各方合作伙伴，将我们的想法付诸实践。因此，我们不断推进关键市场部门对黄金需求的结构性转变。我们深入了解国际黄金市场，帮助人们理解黄金的保值特性及其在满足社会需求和社会的环境需求方面的重要性。

世界黄金协会的总部位于英国，并且在印度、远东和美国均设有运营分部，其成员多为世界领先的黄金开采公司。

世界黄金协会

10 Old Bailey, London EC4M 7NG
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

Ray Jia

贾舒畅

ray.jia@gold.org

Alistair Hewitt

市场情报部主管

alistair.hewitt@gold.org

Twitter: @AHewitt_WGC

更多信息

相关数据集和统计方法请访问：

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

Or contact:

marketintelligence@gold.org

地区分布

Jaspar Crawley

欧洲、中东和非洲区主管 jaspar.crawley@gold.org

电话 +44 20 7826 4787

Matthew Mark

南美区主管 matthew.mark@gold.org

电话 +1 212 317 3834

Fred Yang

中国区主管 fred.yang@gold.org

电话 +86 21 2226 1109

版权及其他权利

© 2019 世界黄金协会。保留所有权利。世界黄金协会和环形图案是世界黄金协会或其附属机构的商标。

所有第三方内容均为各自第三方的知识产权，所有权利属于此类第三方。世界黄金协会不保证任何信息的准确性和完整性，亦不对因使用本文而造成的直接或间接损失或损害承担任何责任。

除非得到世界黄金协会或相关版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。

世界黄金协会及其关联机构隶属于Metals Focus 和 SafeGold。

本文不构成黄金、或任何产品、服务、或证券（统称“服务”）的交易建议或要约。

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，本文不保证任何前瞻性陈述会成为现实。