

# 黄金需求趋势

## 2018全年及第四季度

### 重点关注

**2018年**，全球的央行官方黄金储备增长了**651.5吨**，是有记录以来的第二高。在更多央行选择黄金作为分散风险的配置资产的推动下，央行净买入量达到了1971年美元与黄金的固定兑换体系脱钩后的新高。

**2018年**的金饰需求几乎没有变动，仅比**2017年**下降**1吨**。中国、美国与俄罗斯金饰需求的增长基本抵消了中东地区的大幅下滑，印度的金饰需求则稳定在598吨（较2017年下降4吨）。

**2018年黄金ETF以及类似的产品**全年净流入量从**2017年**的**206.4吨**降至**68.9吨**。股市的波动和关键市场经济增长放缓的迹象，推动了全球第四季度流入的复苏，而欧洲是今年唯一实现净增长的地区。

金条与金币的零售投资需求则获得**4%**的年度增长。金币需求大幅增长至236.4吨，为五年新高。金条的零售投资需求则稳定在781.6吨，连续第五年处在780-800吨的区间。

**2018年**科技行业的黄金用量仅有微幅的增长主要是被第四季度需求下滑所拖累。在经历了前三个季度的良性增长后，由于智能手机销售减缓、贸易战影响以及全球经济增长的不确定性加大，第四季度的科技用金需求量下降了5%。

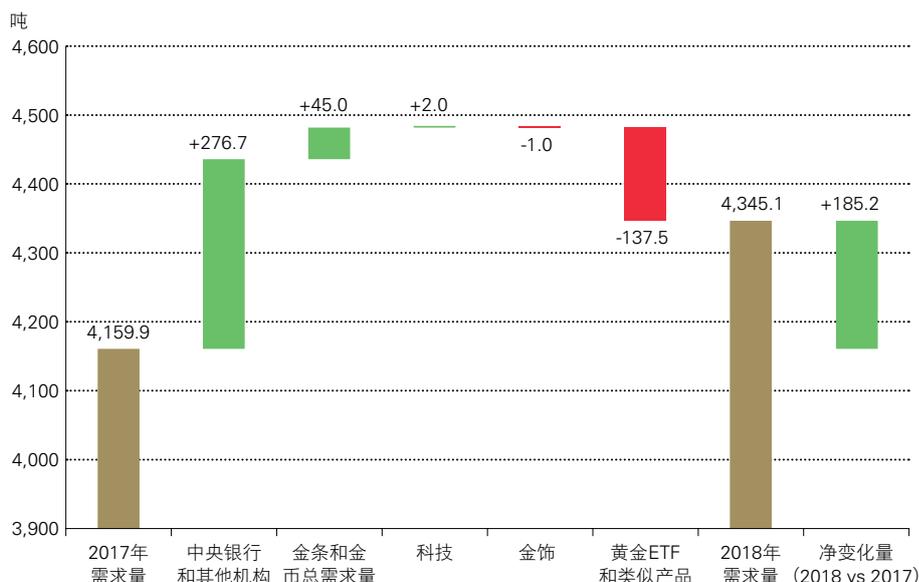
更多信息还请联系：  
marketintelligence@gold.org

## 在央行50年来最高购金量的推动下，2018年全球黄金需求同比增长4%

与2017年的4,159.9吨相比，2018年的全球黄金需求达到了4,345.1吨的水平。这与全球五年平均需求水平的4,347.5吨相差无几。

2018年需求的增长主要由达到数十年高位的央行黄金净买入（651.5吨）所驱动。而四季度的需求上升主要源于112.4吨的ETF净流入量，但从全年来看，ETF的净流入量（68.9吨）与2017年相比，降幅达67%。2018年下半年金条与金币投资量加速，令全年的投资需求达到了1,090.2吨，同比上扬4%。2018年的金饰需求水平稳定在2,200吨。即使四季度的需求后劲不足，但2018年科技行业的用量仍有略微的上升，达到334.6吨。2018年全球黄金供应依旧稳步上升，至4,490.2吨，金矿产量小幅攀升至3,364.9吨的新高。

### 在央行50年来最高购金量的推动下，2018年全球黄金需求同比增长4%



来源：金属聚焦公司；世界黄金协会

## 全年金饰需求为2,200吨，保持稳定，但第四季度表现疲软

- 由于经济增长放缓和贸易摩擦挫伤消费情绪，中国的需求复苏止步于第四季度
- 中东的需求依然疲软，但经济制裁的持续影响导致伊朗的需求垫底
- 美国经济连续两年增长，将金饰需求推升至2009年以来最高水平，但增速在第四季度有所放缓

吨	2017年	2018年	同比变化	
全球总量	2,200.9	2,200.0	↓	0%
印度	601.9	598.0	↓	-1%
中国	651.2	672.5	↑	3%

金饰年需求量为**2,200吨**，几乎保持不变，此前第四季度需求同比下跌**3%**（至**636.2吨**），抵消了第三季度的增幅。尽管中美贸易战和经济增长减速影响了需求，导致第四季度需求放缓，但中国依然是2018年的主要增长动力。经济困难、货币相对走软和税改的滞后效应对土耳其和中东市场产生了不同程度的影响：伊朗和土耳其受到的打击尤为严重。

## 印度

印度的全年金饰需求小幅下滑至**598吨**，**2017年为601.9吨**。面对国内高企且波动的金价，消费者表现得谨慎，因此第四季度的需求同比也略有减少（**180.1吨对比182.4吨**）。由于2018年印度教历中结婚的吉日少于往年，需求受到了压制。<sup>1</sup>这对第四季度需求的影响尤为明显，因为11月和12月是传统的结婚旺季。而2019年的结婚吉日显著增加，因此需求前景较为乐观。

## 2018年的金饰需求保持稳定：中国和美国的成长抵消了中东地区的疲软



来源：金属聚焦公司；Refinitiv GFMS；世界黄金协会

<sup>1</sup> www.drikpanchang.com

活跃的库存水平意味着，第四季度很大一部分零售需求是通过去库存满足的。第三季度强劲的进口导致生产商和批发商库存增加。而为满足需求，第四季度的库存有所减少，这在第四季度官方黄金进口量23%的同比跌幅上有所体现。

**金饰交换量也有所增加。**在当地金价上涨、更具波动性之际，市场上更加愿意以旧金饰换取新金饰的消费者变多了。南部和西部地区尤为如此，一些零售商反映在这两个地区，以旧换新的活动量增加了45%。<sup>2</sup> 因此市场上黄金供应充足，这体现在国内金价的折扣上。

**在第四季度，当地金价比国际金价平均每盎司低2美元左右。**第四季度的当地金价基本低于国际金价（除了11月末的一个小窗口，当时金价下跌引发购买热潮，导致出现小幅溢价）。在供应紧张之际，库存和金饰交换为市场提供了充足的供应。

**有组织的金饰零售商继续扩大市场份额。**全国和地区连锁店的表现继续强于单个的独立商店，部分原因在于近年来政府的政策。连锁店第四季度销量出现正增长，相比之下，单店的第四季度销量持平或小幅下滑。

## 中国

**中国全年金饰需求增长3%，但复苏止步于第四季度。**中国的全年金饰需求达672.5吨，为三年来最高水平。但第四季度的需求下跌3%至174.8吨，原因是10月国内金价暴涨，经济增速继续放缓。此外，10月“黄金周”假期对金饰需求的提振作用不及往年。由于越来越多的消费者将这一假期作为体验型消费（例如旅游）的机会，它作为购物时机的作用逐渐在消退。我们预计这种趋势在2019年将会延续。

虽然中美贸易摩擦和国内股市低迷抑制了第四季度的消费情绪，但旨在刺激消费的减税抵消了这种影响。某些金饰细分市场需求旺盛，一些地区的超高纯度产品（9999或99999）<sup>3</sup> 表现良好，3D硬金的需求也继续增长。<sup>4</sup> 相比之下，传统24K金市场份额下跌，尽管此类产品的需求依然主导市场。

零售行业继续扩张和创新。2018年，在主要品牌零售商的带动下，金饰零售网络进一步扩大。这些零售商在一线和二线城市已经颇具规模，正在提高在三线和四线城市的渗透率。与此同时，它们继续专注于产品创新。其中一款最新上市的产品是“镜面金”：该产品的纯度为999，表面如镜子一般光滑锃亮，目标群体是更喜欢简洁时尚设计的年轻一代。

2 这种金饰交换活动对净需求并无影响，因为这是一个以旧换新的过程，但往往会在需求放缓、金价上涨之际变得活跃

3 9999和99999是指99.99%或99.999%纯度的黄金，而传统24K黄金的纯度为99.9%

4 要进一步了解3D硬金的更多信息和中国金饰市场近期趋势的详情，请阅读[www.gold.org/goldhub/research/market-update/market-update-chinas-jewellery-market-quietly-improving](http://www.gold.org/goldhub/research/market-update/market-update-chinas-jewellery-market-quietly-improving)

## 中东和土耳其

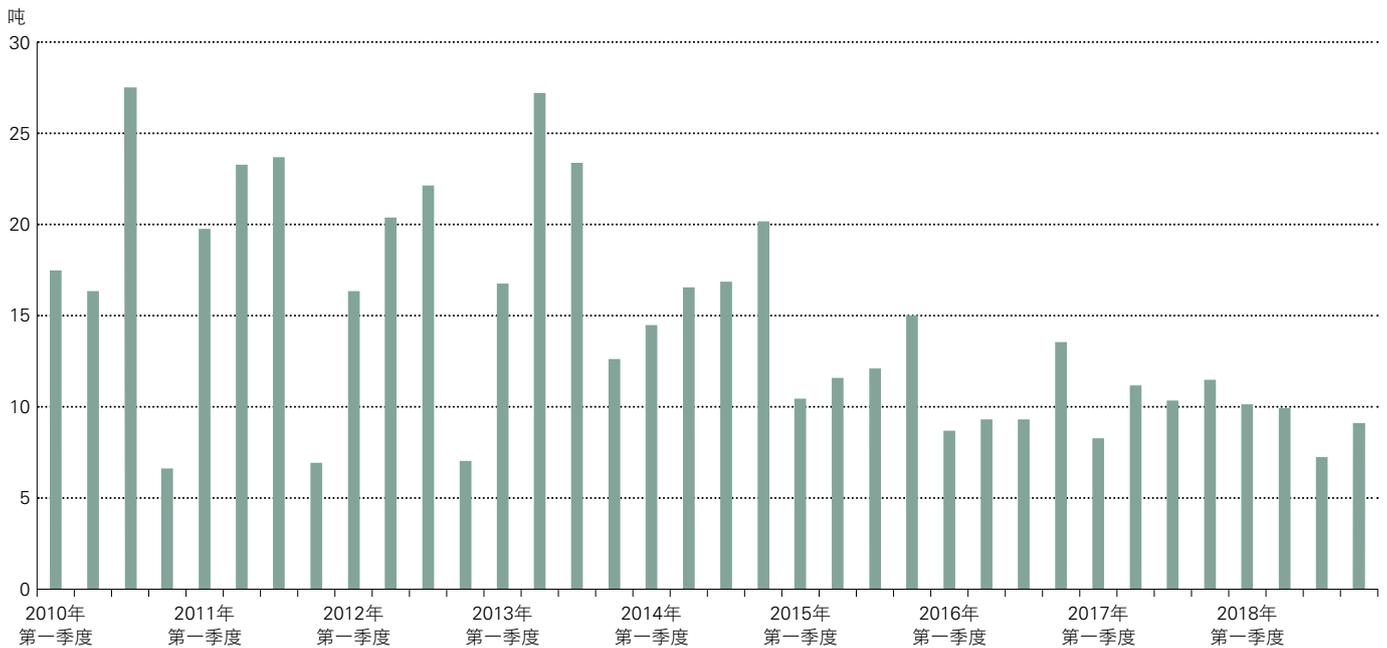
**土耳其第4季度金饰需求暴跌，创下了历史上全年低点的新纪录。**不断攀升的失业率和两位数通胀率继续打压可支配收入，使得第四季度的金饰需求大跌21%至仅仅9.1吨。土耳其里拉兑美元的汇率从8月的极低水平触底反弹。这导致了其国内金价的下行，而这一趋势是该季度回收活动大减的原因之一。

**中东的需求普遍疲软，伊朗垫底。**伊朗第四季度32%的同比跌幅几乎与35%的全年跌幅持平。2018年，由于经济制裁的持续压制，市场需求跌至29.5吨的创纪录低点。需求仅集中于婚庆饰品和订婚戒指。其他“不必要”的金饰支出被暂停。

伊朗央行为支撑里亚尔出台的干预措施导致里亚尔大幅升值，进而导致其国内金价下跌。但这无法提振消费情绪，因此该季度金饰行业的需求非常疲软。

**阿联酋和沙特阿拉伯在2018全年及第四季度的金饰需求均萎靡不振。**这两个市场都受到2018年第一季度出台的5%增值税的影响。税改之前的购买活动推高了2017年第四季度的需求，相比之下，2018年第四季度的需求显得更低迷。

## 2018年土耳其金饰年需求创下新低



来源：金属聚焦公司；Refinitiv GFMS；世界黄金协会

## 西方国家

美国今年的经济依然温和增长，使金饰需求达到**128.4吨的9年高点（同比增长4%）**。第四季度是连续第8个季度实现同比增长，48.1吨的需求是2009年第四季度以来的最高水平。从低纯度的大众市场金饰到高端品牌金饰，所有细分市场都实现了增长。

但对于美国经济增长路径的担忧，加上美国股市的大幅回调打击了消费信心，第四季度的增速有所放缓。由于政府持续关门影响了消费情绪，股市回调的财富效应也传导到消费者，2019年第一季度的前景没有那么乐观。

**欧洲金饰需求同比略降，下跌1%至73.4吨。**第四季度的需求下跌2%至33.5吨，是我们的数据系列中需求最低的第四季度，原因在于消费者变得更为谨慎。英国出现了最大的第四季度跌幅，英国脱欧引发的持续混乱影响了需求。深陷政治动荡的意大利和法国的需求同样疲软。德国和西班牙的需求则较为旺盛：这两个市场2018全年及第四季度的需求都略有增长，不过这些小市场的增幅不足以抵消欧洲其他地区的疲软。

## 亚洲其他地区

亚洲的规模较小的市场再次喜忧参半：印尼、越南和泰国的增长超过了该地区其他市场的同比下滑。尽管股市动荡，但这3个市场健康的经济增长推高了金饰需求。

日本的金饰需求在下半年放缓：第四季度的需求同比下跌2%至5.1吨。因此，全年需求小幅跌至16.5吨的3年低点。饱受自然灾害和极端天气状况的困扰，艰难的一年结束后，消费情绪低落。广受欢迎的喜平(Kihei)黄金连锁店需求低迷，部分原因在于当地金价上涨。

## 2018年的金条和金币投资需求增长4%，而黄金ETF的全年流入量放缓至68.9吨

- 欧洲上市基金推动了黄金ETF的年度增长，股市波动和经济增长放缓的迹象推高了全球第四季度的增持量
- 为了应对股市波动和以多种货币计算的当地金价上涨，金条和金币投资需求量增至1,090.2吨
- 伊朗官方金币的需求暴涨，将全球总需求提高至236.4吨的5年高点

吨	2017年	2018年	同比变化	
投资	1,251.6	1,159.1	↓	-7%
金条和金币	1,045.2	1,090.2	↑	4%
印度	169.3	162.4	↓	-4%
中国	306.4	304.2	↓	-1%
黄金ETF	206.4	68.9	↓	-67%

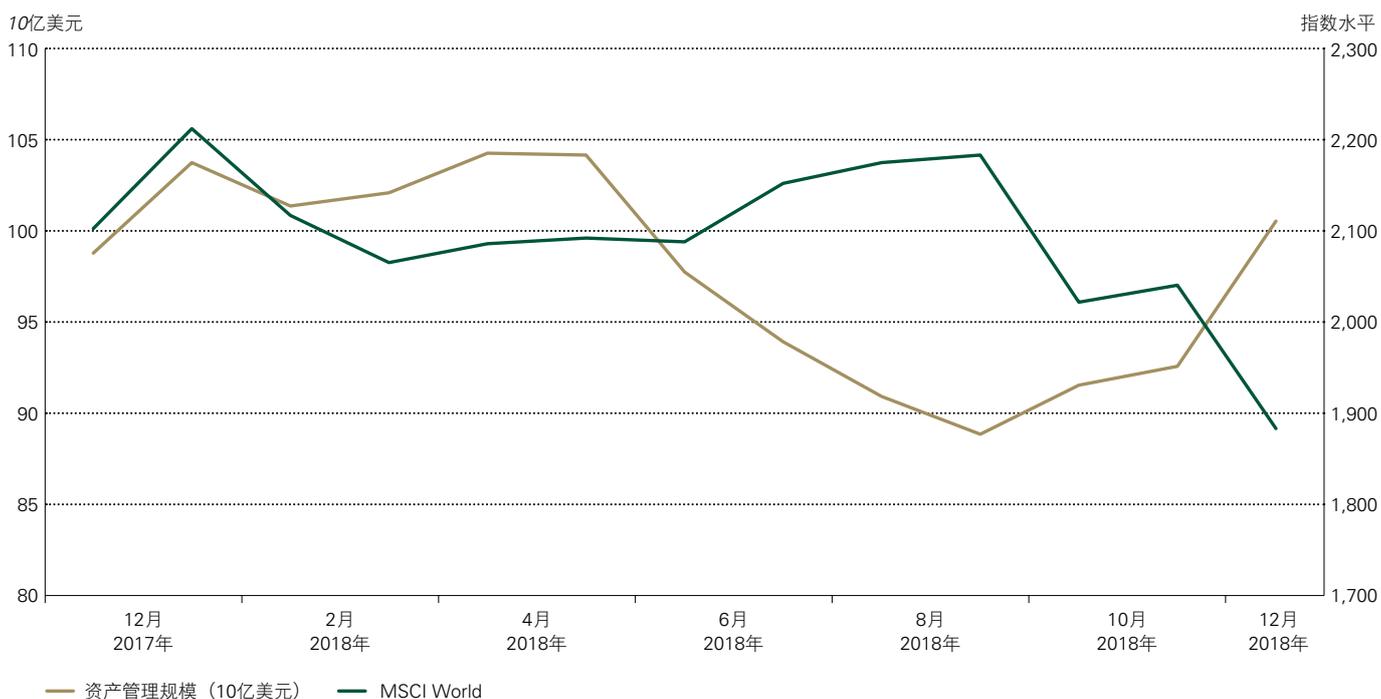
## ETF

2018年全球黄金ETF和类似产品的增持总量为69吨，相当于流入34亿美元资金。这比2017年206.4吨的流入量减少了67%。欧洲上市基金可观的全年增持量（96.8吨）推动了该细分市场的增长。虽然北美的基金在2018年的一段时期内遭遇大幅减持，但第四季度强劲的流入使年底的资产管理总规模达到2,440吨，同比2,371吨增长了3%。自2012年以来，黄金ETF总持有量的年终价值首次高于1,000亿美元（为1,006亿美元）。

第四季度全球共流入112.4吨，扭转了上一个季度流出104吨的局面。美国和欧洲上市基金第四季度的增幅几乎相同，分别为57.1吨和59.1吨。

欧洲是2018年唯一实现净流入的地区。这一年，在普遍存在的区域政治不确定性和主权债及高评级企业债券的负收益的综合影响下，对欧洲上市基金的投资需求得到了支撑。去年12月，在股市波动和中美贸易冲突的背景下，金价上涨，使增持加速。

### 第四季度股市低迷，推动黄金ETF流入



来源：彭博社；Company Filings；洲际交易所；上海黄金交易所；世界黄金协会

截至年底，欧洲上市基金的资产管理规模增长到1,097吨（价值452亿美元或394亿欧元），同比增长10%。在过去几年里，这些基金在全球持有量中的占比稳步提高，如今达到45%，而2016年底为42%。

**第四季度北美基金57.1吨的增持量抑制了其在第三季度的亏损，但这些产品全年共计流出了13.4吨。**在第三季度，由于投资者专注于健康的国内经济、强势的美元、不断上涨的股市和走软的金价，北美产品的持仓量减少了75.3吨。这种投资环境在第四季度发生变化，股市波动加剧，投资者日益担忧美国经济见顶。黄金ETF就受益于这种环境，其综合影响如同金价上涨一样。

2018年底，北美上市基金的黄金ETF持有量占全球的50%，资产管理总规模达1,230.4吨（价值507亿美元）。

2018年，其他地区上市基金的持有量略有下跌：亚洲上市基金的全年持有量减少4.7吨，原因是下半年的亏损抵消了第一季度16.7吨的流入。这种情况呼应了中国股市的下行和人民币兑美元的贬值，这可能表明投资者以更高的当地金价获利了结，并且或者将黄金作为一种流动性来源进行卖出。在市场上，博时基金继续被减持（一共流出20.1吨），减持者主要是阿里巴巴平台上的个人投资者。与此同时，华安易富黄金ETF的资产管理规模在2018年增加了7.7吨，投资者寻求对冲风险资产的波动，使该基金跻身全球表现最好的10只基金之列。

2019年迎来了积极的开年。在迄今为止的1月份，黄金ETF受到投资者的青睐：本文撰稿时，全球流入量已达59吨。这一轮增持以北美基金为首，投资者对持续的中美贸易争端保持谨慎，尤其是在全球增长预期被下调之际。美国加息预期的调整和美国政府的持续关门也推高了增持量。

欧洲投资者专注于与本土关系更密切的问题。1月初，欧元计金价达到18个月高点，受到广泛报道，激发了欧洲投资者更大的兴趣。与此同时，2019年的到来令投资者更关注欧洲议会选举（定于5月举行）的前景，担忧民粹主义政党可能会在布鲁塞尔获得更高支持率。对于英国脱欧和意大利公共财政及其与欧盟的关系的不稳定状态，投资者已经心存警惕，稳步增持避险的黄金ETF。

## 金条和金币

**全球金条和金币需求同比增长4%，达到1,090吨。**第三季度大部分货币计价金价下跌，第四季度股市波动加剧，提振了下半年的个人投资需求，弥补了上半年相对冷清的行情。

在具体产品类别方面，金条销量为781.6吨，保持稳定。事实上，金条需求在过去5年里非常稳定，年需求量在2014年最低点780吨和2016年最高点797吨之间波动。

但官方金币市场的年需求量暴增26%至236吨，是史上第二高水平，此前的最高点是2013年的270.9吨。

一些国家金币需求旺盛，尤其是伊朗和南非，那里的个人投资者普遍担忧股市波动、货币疲软和地缘政治不确定性。

**2018年对中国来说又是一个丰年，全年金条和金币需求为304.2吨，保持稳定。**过去两年，个人投资者对货币疲软和股市波动的担忧支撑了需求。2018年不断恶化的中美关系加剧了不祥预感和金融市场的波动性；在这一年里，人民币兑美元贬值5%，上海金基准价沪深300指数下跌25%。但上海金基准价上涨了3.4%。

中国金条和金币需求逐渐强劲，下半年的需求为157.4吨，高于上半年的146.8吨。需求在第三季度见顶，8月金价跌至262元人民币/克，是2016年以来的最低水平。第四季度的市场需求依然健康，为70.9吨，高于2014开年以来的66吨季度均值。2017年第四季度则为68.6吨。

**相比之下，全球第二大金条和金币市场印度的全年需求下跌4%至106.2吨。**排灯节期间，黄金市场的需求一如既往地获得了季节性提振，使第四季度的需求达到56.4吨，成为2018年需求最大的季度。但第四季度的需求依然同比下跌了5%。事实上，这是2008年以来需求最小的第四季度。

印度的金条和金币市场全年面临挑战。10月印度卢比的贬值使金价涨至31,900印度卢比/10克，为2012年6月以来的最高水平。印度的主要股指SENSEX继续创下新高，吸引了许多城市投资者的注意力。最后，政府对非法资金的持续打击消除了市场上的一个需求来源。

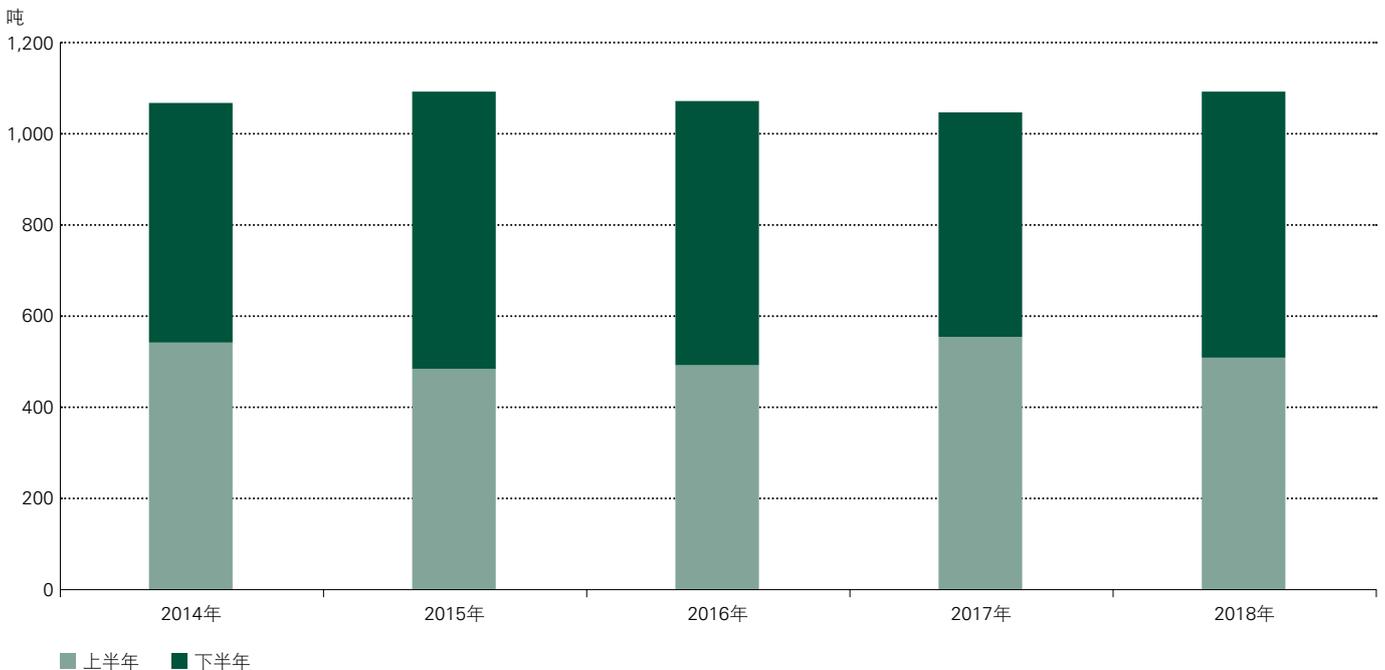
然而，尽管面临这些挑战，印度的黄金投资市场依然继续创新。PayTM Gold、Phone Pe、MobiKwik和Safe Gold等移动APP和线上平台继续增长，<sup>5</sup>尽管基数非常低。此类业务让投资者能够以低至1印度卢比的门槛购买黄金，据媒体报道，它们的客户数量迅速增长。

这一年东南亚的金条和金币需求表现不错，印尼、泰国和越南分别出现了**10%、7%和9%的年度增幅**。这些国家的总需求达131.3吨，相当于2018年东南亚金条和金币市场总份额的82%。

多个主题支撑了这些市场的健康发展。个人投资者担忧其本币的前景。2018年，越南盾兑美元贬值2%，印尼盾贬值6%。泰铢虽然最终保持稳定，但在4月和7月贬值了7%。个人投资者还困扰于股市波动，该地区大部分主要股指都在2018年以下跌收盘。MSCI东南亚股指在1月上涨6%后，在剩余的11个月里下跌了17%。但与此同时，这些经济体继续增长。与过去几年相比，泰国、越南和印尼的失业率稳定在低水平。

此外还存在一些市场特有因素。例如，泰国市场风传来源不明的资金即将遭受打击，因此个人投资者纷纷购买黄金。虽然打击行动并未出现，但传言确实推高了黄金需求。

## 2018下半年金条和金币需求大增



来源：金属聚焦公司；Refinitiv GFMS；世界黄金协会

<sup>5</sup> 世界黄金协会持有Digital Gold India Private Limited的一小部分股权，该公司提供Safe Gold数字平台。世界黄金协会及其附属机构与本报告提及的其他实体或工具或存在利益关系或关联。

**2018年中东的需求翻倍，从2017年的43.2吨大涨至2018年的87.1吨。**这几乎可以完全归因于伊朗，该国的全年金条和金币需求从2017年的19.2吨激增至2018年的61.8吨。伊朗央行增加金币发行数量的决定帮助满足了伊朗投资者的需求，并提振了全球金币需求。

伊朗第三季度需求强劲，随后第四季度略有放缓。伊朗央行干预外汇市场后伊朗里亚尔走强，相关部门关闭了金币期货市场以限制黄金投机。除了伊朗以外，中东其他市场金条和金币需求低迷。

**2018年土耳其的金条和金币需求同比下跌28%，从52.4吨减至37.8吨。**暴跌的部分原因在于，2017年政府的财政刺激计划、投资者的通胀率走高预期和货币贬值使需求相对强劲。

这些预期在2018年成为现实，居民消费价格指数(CPI)翻倍至16%，土耳其里拉兑美元汇率跌至历史最低水平。相反，土耳其里拉金价涨至史上最高水平，压制了需求，提高了回收水平。

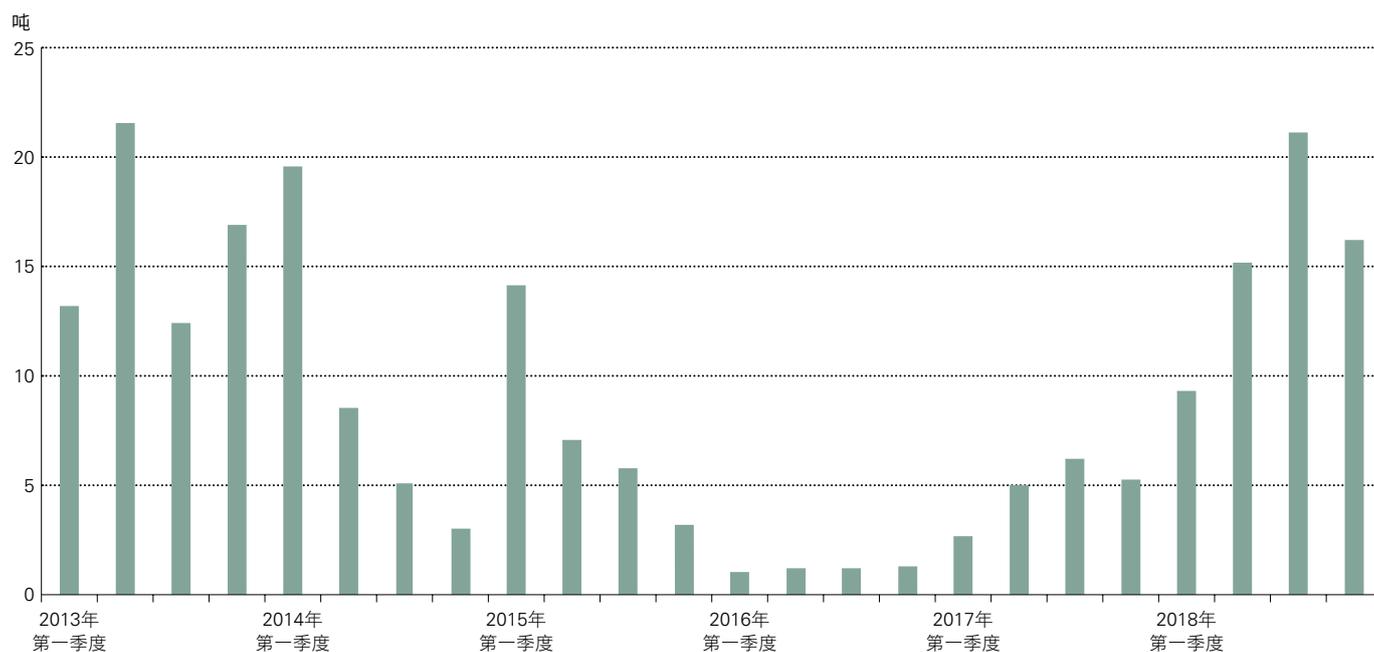
第四季度的情况有所改善。土耳其里拉低位反弹，当地金价触顶滑落，个人投资需求复苏：同比增长66%至8.4吨，金币销量超过金条销量。

**欧洲金条和金币全年需求为171.1吨，比2017年减少11%，是2007年以来最低的全年需求。**德国、瑞士和奥地利的需求分别减少9%、13%和16%。上半年的需求尤为疲软：这是2008年以来需求最低的上半年，部分原因在于金价相对震荡。下半年，股市波动加剧，欧元计金价在第三季度跌至2015年以来的最低水平，随后反弹，黄金购买活动回升。

英国是欧洲的一个亮点。金条和金币全年投资量为11.6吨，同比增长12%。6.87吨的需求是2012年以来最强劲的半年需求，原因是投资者怀着忐忑不安的心情展望2019年3月29日——英国退出欧盟之日。

**美国的金条和金币需求依然低迷。**全年需求为28.1吨，是2007年以来的最低水平。在2018年的大部分时间里，震荡的金价、繁荣的股市和加息预期降低了投资者对黄金的兴趣。金条和金币投资者经常趁价格下跌时入场，但第三季度的回调未能奏效。随后，股市波动加剧和金价上涨未能激发投资者的浓厚兴趣。

## 2018年中东地区金条和金币投资量翻倍，几乎可以完全归因于伊朗



来源：金属聚焦公司；Refinitiv GFMS；世界黄金协会

## 各国央行2018年的黄金需求暴增至651吨，为数十年来的最高水平

- 2018年的各国央行净购买总量达651吨，是布雷顿森林体系终结以来的最高水平
- 俄罗斯、土耳其和哈萨克斯坦央行依然是2018年主要的黄金购买者……
- 更多央行也加入黄金购买行列

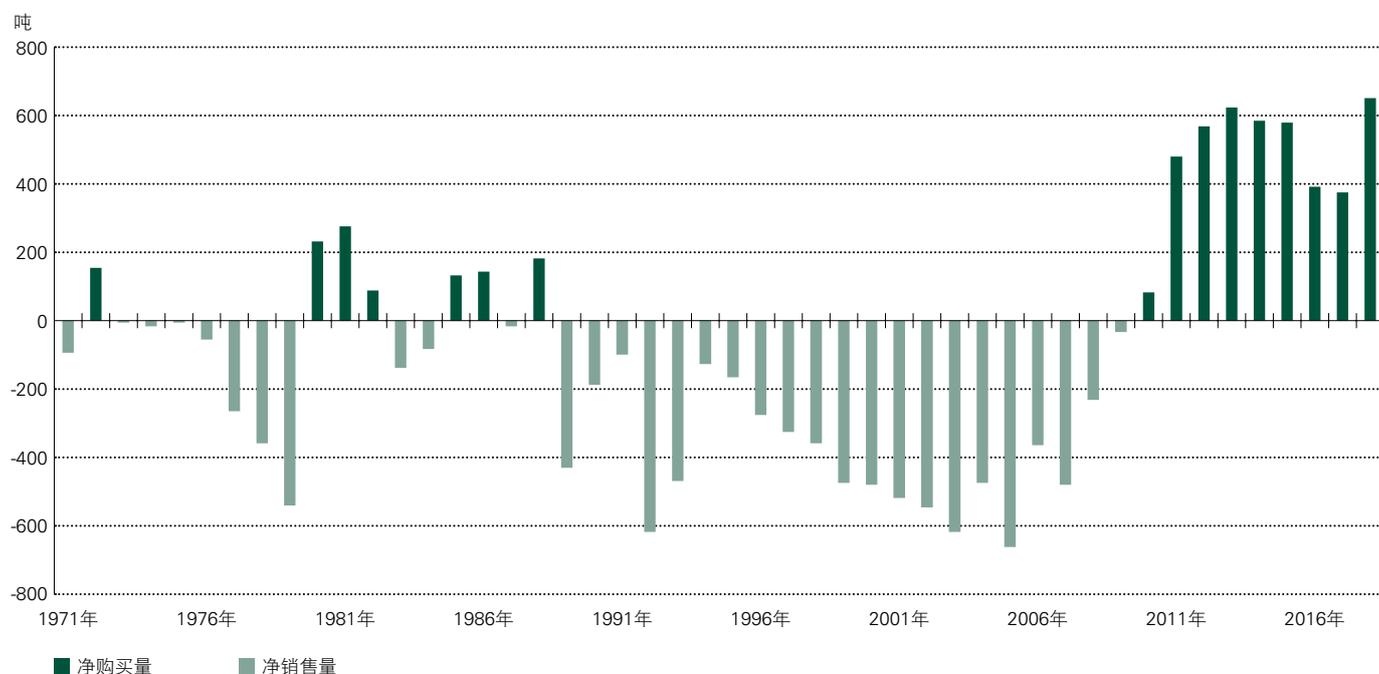
吨	2017年	2018年	同比变化
央行和其他机构	374.8	651.5	↑ 74%

2018年各国央行的净购买总量达651.5吨，同比增长74%。这是1971年美元兑黄金停止以来最高的全年净购买量，也是史上第二高的年度购买总量。<sup>6</sup> 全球央行如今持有将近3.4万吨黄金。

在整个2018年，地缘政治紧张和经济不确定性加剧使各国央行加强了外汇储备多元化，并重新关注投资于高安全性和流动性资产的主要目标。

尽管全球金融危机已经过去10年，但不确定性似乎一如既往。为了应对日益加剧的宏观经济和地缘政治压力，各国央行纷纷增加黄金储备。这些措施与世界黄金协会近期一项调查的结果相符：76%的央行认为黄金作为避险资产的作用非常重要，59%的央行认可黄金作为投资组合多元化工具的效果。将近五分之一的央行表示有意在未来12个月里增加黄金购买量。<sup>7</sup>

### 自尼克松关闭美元兑换黄金的窗口以来，2018年的央行购金需求创下新高



来源：金属聚焦公司；Refinitiv GFMS；世界黄金协会

6 最高的全年购金量出现在1967年，当时跟过央行黄金储备增加了1,404吨

7 [www.gold.org/goldhub/data/world-gold-council-survey-central-bank-gold-reserves-2018](http://www.gold.org/goldhub/data/world-gold-council-survey-central-bank-gold-reserves-2018)

类似于我们近年来看到的情况，需求量主要集中在少数几个央行。俄罗斯央行正在对其储备进行“去美元化”，2018年共购买了274.3吨黄金，资金来源是几乎尽数出售的美债投资组合。这是史上最高的全年净购买量，也是购买量连续第4年超过200吨。<sup>8</sup> 俄罗斯的黄金储备连续增长了13年，在此期间增加了1,726.2吨，到2018年底总计达到2,113吨。

2018年土耳其央行的黄金储备增加了51.5吨。这是该国央行连续第二年出现净购买，比2017年的85.9吨低了40%，当时该国央行时隔将近25年重返市场。11月时其黄金储备减少16吨，加剧了同比跌幅。自2017年5月以来，土耳其的黄金储备共增加了137.4吨。<sup>9</sup>

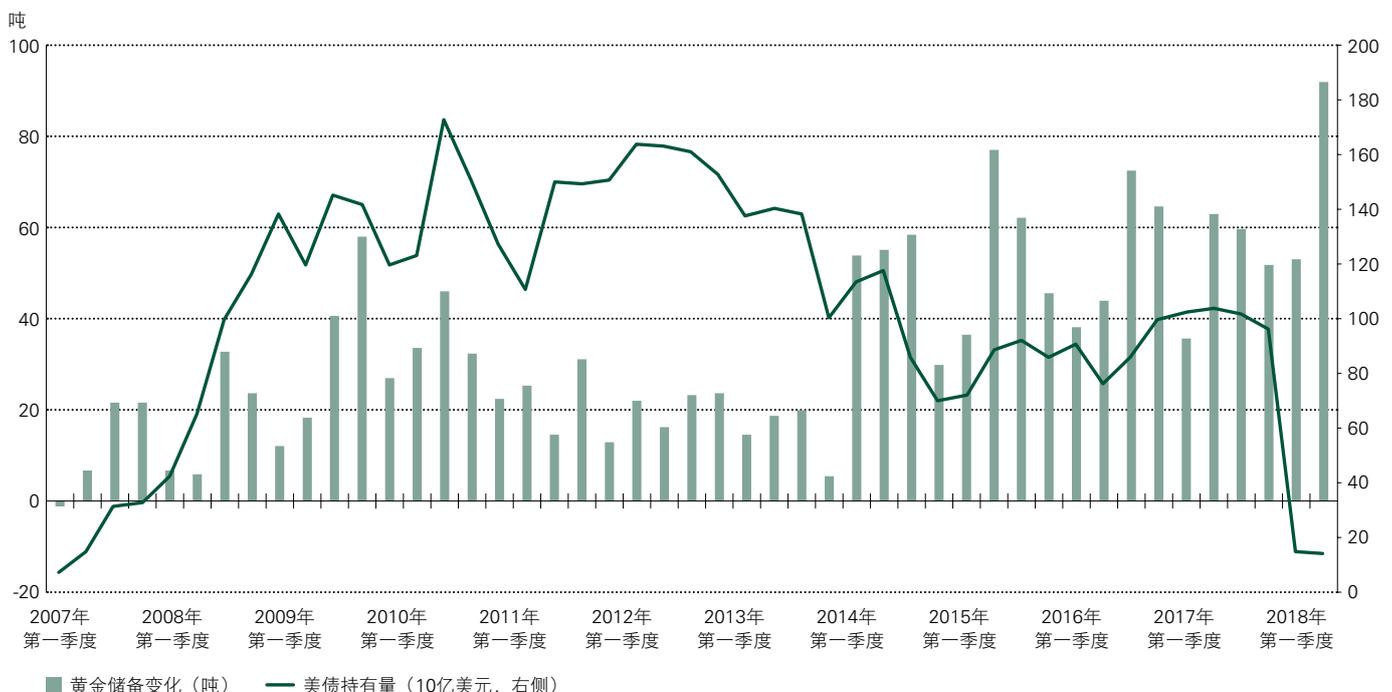
2018年哈萨克斯坦央行的黄金储备增加50.6吨，达350.4吨。2018年是其连续实现年度增长的第8年。在月度层面，其黄金储备已连续增长75个月，期间的净购买总量为可观的246.4吨。

自2016年10月以来，中国央行的黄金储备保持不变。在2018年12月，中国宣布其黄金储备增加了近10吨，至1,852.2吨。<sup>10</sup> 截至年底，黄金占其外汇储备总量的2.4%，而2017年底为2.3%。同时，其外汇储备在2018年减少670亿美元，跌至3.1万亿美元。

更多央行将目光投向黄金。2018年的大部分需求依旧来自俄罗斯、哈萨克斯坦和土耳其。但它们的份额从2017年的94%跌至58%，因为其他央行开始大幅增加黄金储备，黄金作为储备资产的重要性得以加强。

值得注意的是，欧洲多国央行去年也购买了黄金。匈牙利央行是最大的购买者之一，其黄金储备增加了10倍，达到31.5吨。这是近30年来的最高水平。该国央行表示，购买黄金的理由是黄金可作为国际金融体系未来结构性改革的对冲工具，没有交易对手或信用风险。同样，波兰也是去年购买了黄金的欧洲央行之一。2018年，其黄金储备增加25.7吨，同比增长25%。

## 由于俄罗斯外汇储备的“去美元化”，该国央行的黄金储备有所增加



来源：彭博社；国际货币基金组织《国际金融统计》；世界黄金协会

8 通过国际货币基金组织报告的俄罗斯黄金储备数据最早只能追溯到1993年

9 所有数字都不包括波动性更高的准备金选择权机制(ROM)的持有量

10 这是过去4年里的第3次外储下滑；2017年的外储增加了1,290亿美元

印度的净购买量也是2018年值得注意的央行需求之一。月度购买从3月开始，在下半年加速。其黄金储备总计增长40.5吨，这是2009年向国际货币基金组织购买200吨黄金以来最高的全年增幅。<sup>11 12</sup> 在其2017-2018年报中，印度央行表示：“2018年，印度继续进行外币资产(FCA)多元化，侧重于包括网络安全风险在内的风险管理。黄金投资组合也已启动。”<sup>13</sup>

蒙古宣布该国央行在2018年根据既定目标购买了22吨黄金。<sup>14</sup> 这意味着比2017年的购买量增加10%。这一增幅的驱动因素之一是为期5个月的“向国家财富基金贡献黄金”活动，该活动鼓励黄金开采公司和个人将黄金出售给蒙古央行。<sup>15</sup>

9月，伊拉克央行表示已趁金价下跌买入6.5吨黄金。这是2014年以来的首次年度增长，使其黄金储备总量达到96.3吨，占总外汇储备的6.7%。

阿塞拜疆国家石油基金(SOFAZ)去年也重新入市。到第三季度末，其黄金储备增加14.3吨，比2017年底增长近50%。<sup>16</sup> 该基金自2013年底开始退市，此次入市标志着该基金的政策发生变化。2018年12月，总统伊尔哈姆·阿利耶夫批准了更新后的投资指导方针，允许SOFAZ将10%的投资组合投资于黄金。<sup>17 18</sup> 目前黄金在SOFAZ投资组合中的占比为4.3%。

**净购买量再次远超净销售量。**净购买量令人瞩目的同时，全年净销售量依然非常低迷。澳大利亚（4.1吨）、德国（3.9吨）、斯里兰卡（2.4吨）、印尼（2吨）和乌克兰（1.2吨）是最值得注意的净卖出者。总体而言，总净销售量为微不足道的15.6吨。这个数字意味着，近期的央行黄金需求是由高购买量和低销售量共同支撑的。

11 [www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/14/01/49/pr09381](http://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/14/01/49/pr09381)

12 在出版时，国际货币基金组织的统计数据仅报告截至2018年11月底的印度黄金储备

13 [www.rbi.org.in/Scripts/AnnualReportPublications.aspx?year=2018](http://www.rbi.org.in/Scripts/AnnualReportPublications.aspx?year=2018)

14 [www.montsame.mn/en/read/136319](http://www.montsame.mn/en/read/136319)

15 在出版时，国际货币基金组织的统计数据仅报告截至2018年11月底10.8吨的黄金储备增量

16 在出版时，SOFAZ仅报告截至2018年9月底的黄金储备

17 [en.azvision.az/news/98582-ilham-aliyev-approves-main-directions-for-using-sofaz-funds-in-2019-.html](http://en.azvision.az/news/98582-ilham-aliyev-approves-main-directions-for-using-sofaz-funds-in-2019-.html)

18 [www.oilfund.az/en/investments/investment](http://www.oilfund.az/en/investments/investment)

# 科技行业

## 尽管受到第四季度需求放缓的抑制，2018年科技行业的黄金使用量仍略有增长

- 科技行业2018全年的黄金需求达到334.6吨，是2014年以来的最高水平
- 电子行业推动了年度增长，主要原因在于消费电子产品需求强劲，以及汽车行业继续进行电气化
- 但迅速变化的经济形势导致第四季度的需求同比减少5%，由于LED、存储器和无线领域的需求大跌，预计需求将进一步放缓

吨	2017年	2018年	同比变化	
科技	332.6	334.6	↑	1%
电子行业	265.6	268.3	↑	1%
其他行业	50.7	51.0	↑	1%
牙医业	16.3	15.4	↓	-6%

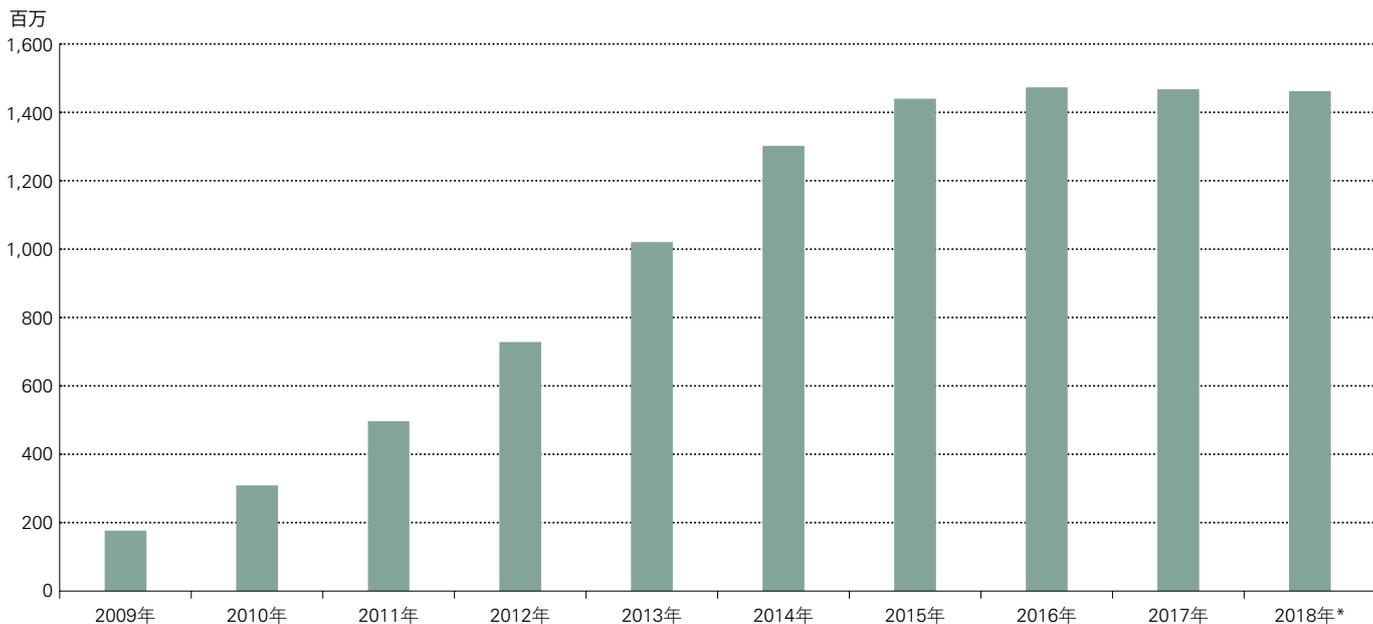
在增长1%达到334.6吨的4年高点后，科技行业的黄金使用量于第四季度跌至84.1吨，这是2016年第三季度以来的首次季度同比下跌。一些主要经济体增速放缓，加上不间断的贸易争端，导致电子行业的需求受到压制。

## 电子行业

**电子行业2018年的黄金使用量增长1%至268.3吨。**在2018年的大部分时间里，高端消费电子产品和汽车电气化的需求增长推高了黄金需求。但这一趋势止步于第四季度，需求同比下跌5%至67.8吨，原因是智能手机销量放缓以及5G网络延迟推出。实际上，从苹果近期发布的利润预警已经可见一斑；第四季度iPhone销量同比下跌15%，预计2019上半年的跌幅更大，这对整个电子行业产生了重大影响。

**第四季度历来是LED行业的淡季，而2018年第四季度的行情尤为低迷：LED应用的黄金使用量同比下跌8-10%。**中美贸易的持续摩擦严重打击了LED行业：现在超过30款照明应用要缴纳额外关税，导致一些产能迁出中国。芯片级封装(CSP)的日益普及，尤其是在汽车领域，也对该行业的黄金使用量形成压力。

## 全球智能手机出货量放缓令电子行业警惕



\*预测。

来源：国际数据公司 (IDC)；Statista；世界黄金协会

存储器行业在连续多个季度出现强劲需求后，也在**第四季度放缓**。智能手机销量的放缓对此产生了影响，英特尔CPU的持续短缺也对DRAM的需求产生了负面冲击效应。正如LED行业中所见，技术迁移也是一个威胁；例如，硅通孔(TSV)可能会成为大型3D NAND封装的互连解决方案，从而可能进一步缩减这些应用的黄金使用量。

这个原本充满挑战的季度里中，唯一地亮点来自印刷电路板(PCB)行业，该行业出现了1-4%的同比增长。这个亮点是由汽车行业和5G基础设施的强劲需求带来的。预计这也将今年推高多种应用的PCB需求，尤其是对于无线通讯模块和电源管理的集成电路板而言（为了满足日益增长的数据传输需求）。

中国大陆及香港、日本和韩国这些东部主要的制造中心第四季度的黄金需求都出现了下滑，幅度分别为9.6%、9.5%和4.9%。美国的需求则逆势增长4.5%。

## 其他行业和牙医业

---

牙医业的需求连续第14年下滑，同比下跌6%至15.4吨。相比之下，其他行业应用的需求增长1%至51.0吨，原因是某些地区的镀金首饰需求有所增长。

# 供应

## 在创纪录的金矿产量和更高水平回收活动的支撑下，总黄金供应量略增至4,490吨

- 2018年的金矿产量创下3,347吨的新高
- 2018年的全球套保总量减少了29吨，这是连续第二年下跌
- 2018年的黄金回收量恢复历史正常水平，共计1,173吨

吨	2017年	2018年	同比变化
总供应量	4,447.2	4,490.2	↑ 1%
金矿产量	3,318.9	3,346.9	↑ 1%
生产商净套保量	-27.9	-29.4	-
回收金	1,156.1	1,172.6	↑ 1%

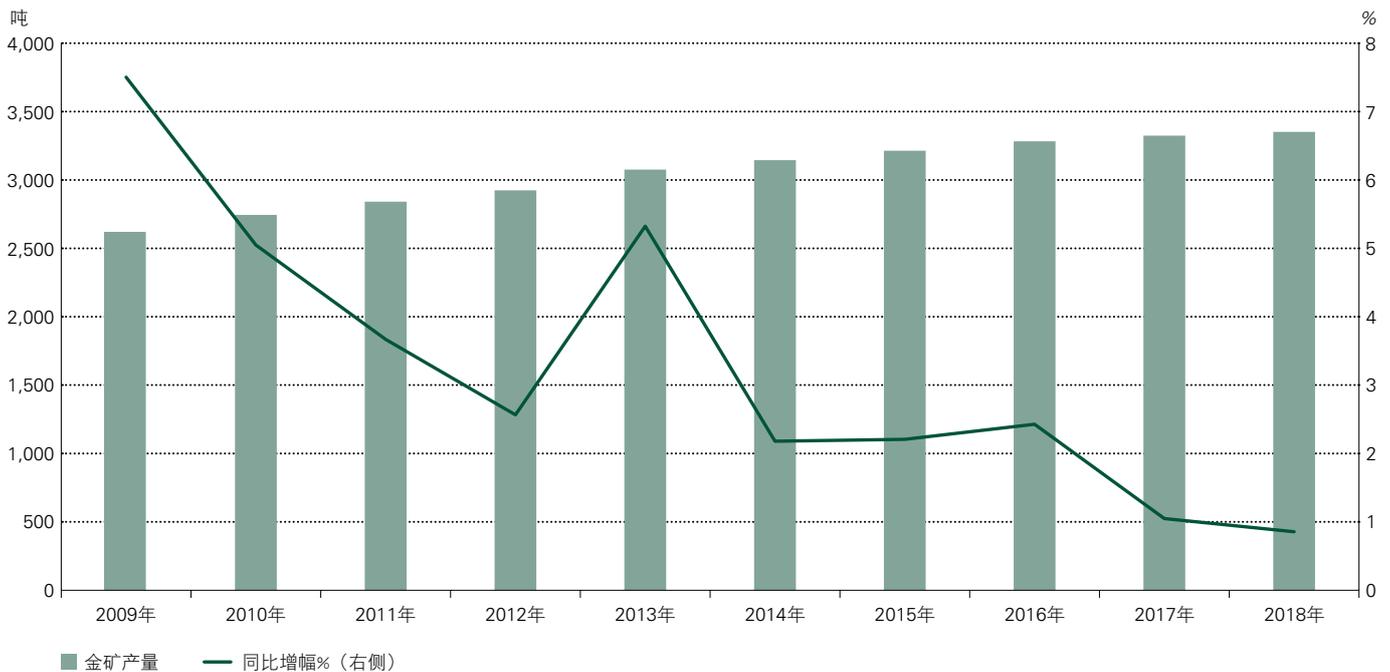
2018年的黄金供应总量略增1%，从4,447.2吨增至4,490.2吨。这一增幅的支撑来源于金矿产量和回收金类似的同比增幅。2018年是连续第二年出现少量生产商净套保解除。

## 金矿产量

2018年第三季度的总产量创下季度记录后，第四季度的金矿产量有所下降。第四季度金矿总产量为854.1吨，环比下滑2%，同比下滑1%。2018年的金矿产量略增1%至3,346.9吨。虽然近年来金矿产量放缓，但如今已是连续第10年实现年度增长，同时达到了史上最高水平的年度金矿产量（超过2017年的纪录）。

一些主要生产国受限于结构性改革。更严格的环境法规导致2018年中国的黄金产量再次下跌：全年产量同比下跌9%。这些法规与尾矿中的氰化物有关，出台以来严重影响了全国黄金产量，并导致一些小金矿被关闭。印尼的全年产量暴跌24%。主要原因是Batu Hijau第6期金矿开采结束，以及Grasberg露天金矿最后一期的高品位金矿被开采殆尽。

## 全年金矿产量水平创下新高，但增速继续放缓



来源：金属聚焦公司；Refinitiv GFMS；世界黄金协会

南非的产量同比下跌18%。2018年，一些亏损项目的关闭打击了产量，而劳工行动加剧了当地黄金开采公司的压力。Goldfield的South Deep项目在第四季度因节省支出引发45天的罢工而遭受打击，Sibanye-Stillwater金矿的罢工行动（与一份为期3年工资协议有关）、安全事故和地震干扰也造成了损失。

秘鲁的黄金产量同比下跌9%，原因是近年来地方民众对开采活动的反对所产生的影响。现有项目产量下跌以及投产金矿减少，都表明黄金开采公司不愿意在秘鲁提高产量。Lagunas Norte、Yanacocha和Orcopampa金矿的产量大幅下跌，这3个金矿2017年的产量共为27吨。<sup>19</sup>

但有一些生产国成为2018年的亮点。2018年澳大利亚的国内金价创下新高，原因是澳元兑美元贬值，金矿生产因此获得支撑。其全国产量同比增长4%，

尽管在年初时Kalgoorlie超级金矿由于滑坡而遭受损失。澳大利亚黄金开采公司更高水平的勘探支出可能会为这一增速提供支撑。该增速目前处于多年来的高点。<sup>20 21</sup>

2018年俄罗斯的黄金产量同比增长10%。在政府激励措施——例如特许权使用费减免、税收优惠和低成本贷款——的支撑下，其国内各种规模的黄金开采公司在2018年的产量都出现增长。在巴布亚新几内亚，受到Lihir和Hidden Valley项目更高产量的推动，其全国黄金产量同比增长23%。由于绿地项目继续扩大产能，加拿大2018年的全年产量增长9%。Brucejack、Rainy River和Moose River的生产推高了全年黄金总产量，金矿投产也继续提供支撑。布基纳法索和加纳等西非主要司法管辖区的产量增长也有助于金矿总产量的提高。

## 以主要生产商本币计算的金价表现



来源：洲际交易所；Refinitiv Eikon；世界黄金协会

19 所报告的2018年度数据在本文出版之际未发布

20 [www.abs.gov.au/ausstats/abs@.nsf/0/7008565B2DD42E23CA25718C00151590?Opendocument](http://www.abs.gov.au/ausstats/abs@.nsf/0/7008565B2DD42E23CA25718C00151590?Opendocument)

21 [www.mining.com/mining-exploration-spending-australia-jumps-5-year-high/](http://www.mining.com/mining-exploration-spending-australia-jumps-5-year-high/)

虽然黄金开采行业依然面临挑战，但我们有理由对金矿投产感到乐观。中小型公司——其项目的数量远超大型黄金开采公司——一直能够成功获得新资金，从而有助于促进项目开发。定于2019年开始投产的项目包括Fruta del Norte、Meliadine和Gruyere。

## 生产商净套保

第四季度是连续第3个季度出现生产商净套保解除，全球套保总量进一步减少10吨。全年生产商净套保解除总量为29.4吨，2017年为27.9吨。2018年底，全球套保总量为195吨左右，同比减少13%，延续了整体下行趋势。

尽管2018年出现了全球净套保解除，但近期以一些主要生产商本币计算的金价强势表现营造了一个理想的套保环境。最明显的是澳大利亚，该国的Resolute、OceanaGold和St Barbara等地方黄金开采公司都在2018年底宣布签署了额外的套保协议，以便从创纪录的国内金价中获利。这延续了黄金开采公司参与更具策略性套保的趋势。还应指出的是，多个总计达15吨左右的期权头寸预计将在年底到期。

## 回收金

黄金回收活动在2018年底回归正常水平，这一趋势自2016年回收量大跌14%后持续至今。第四季度285.4吨的黄金回收量同比增长3%，全年回收水平为1,172.6吨，几乎不变(+1%)。

土耳其和伊朗在第四季度依然是最大的黄金回收市场。2018年土耳其货币升值，加上最后两个月通胀下行，致使当地金价从近期高点回落。<sup>22</sup> 货币走软、零售商库存清算、获利了结和廉价出售是2018年这两个市场的特点。埃及回收水平的正常化是显而易见的。更低更稳定的国内金价加上向好的经济使其黄金回收活动减少。

在第四季度，许多亚洲市场由于消费者趁涨价出售，黄金回收活动有所增加。印度的回收量则出现下滑，该国2018年的结婚吉日减少，降低了民众回售黄金为婚礼筹资的需求。此外，主要黄金购买州喀拉拉邦的业内传言表明，消费者将黄金用作贷款抵押品，而不是进行回售。中国季度回收量环比下滑主要是由季节性因素造成的：在香港和深圳的珠宝展于第三季度末举办，因此该季度零售商陈货的回收量有所增长。

西方市场的黄金回收量整体保持稳定。2018年的回收量保持稳定，近市场供应短缺加上金价震荡使消费者不敢出售黄金。

22 [www.turkstat.gov.tr/HbGetirHTML.do?id=30848](http://www.turkstat.gov.tr/HbGetirHTML.do?id=30848)





---

## 关于世界黄金协会

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化变化。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

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](http://www.gold.org)

---

## 撰稿人

### Louise Street

[louise.street@gold.org](mailto:louise.street@gold.org)

### Krishan Gopaul

[krishan.gopaul@gold.org](mailto:krishan.gopaul@gold.org)

### Mukesh Kumar

[mukesh.kumar@gold.org](mailto:mukesh.kumar@gold.org)

### 贾舒畅 (Ray Jia)

[ray.jia@gold.org](mailto:ray.jia@gold.org)

### 何乐思 (Alistair Hewitt)

市场信息咨询部监

[alistair.hewitt@gold.org](mailto:alistair.hewitt@gold.org)

Twitter: @AHewitt\_WGC

---

## 更多信息

要了解数据集和相关方法论，请访问：

[www.gold.org/goldhub/data/gold-supply-and-demand-statistics](http://www.gold.org/goldhub/data/gold-supply-and-demand-statistics)

或请联系：

[marketintelligence@gold.org](mailto:marketintelligence@gold.org)

### 免责声明

© 2019 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，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评论目的（包括媒体评论），但必须符合以下两个前提条件：(i) 仅允许使用有限的数据或分析摘录；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和Refinitiv GFMS。

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、证券或金融工具（统称“服务”）的交易建议或要约。在作出与任何服务或任何投资有关的决定之前，投资者应与相关投资专业人士讨论自己的个人情况。

本文包含前瞻性陈述，例如使用“相信”、“预计”、“也许”或“建议”等词语或类似术语的陈述，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。