

世界黄金协会 2018年度回顾



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的需求，树立行业引领地位，成为全球黄金市场的权威机构。

当别人一成不变时，当变革势在必行时，当成果显著而且可以持续时，我们挺身而出。只有当我们能够取得成功，并与主要市场参与者和利益相关者保持一致或合作之时，我们才会进行干预。

我们致力于保护并提高市场的信任度和透明度，同时进一步促进了解。我们参与推动对黄金有利的政策，有助于建立一个公平和有效的市场，确保黄金的普及性。在志向远大的同时，我们的目标始终保持不变——确保这个市场充满活力，且影响力不断增长。

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

目录

来自主席的一封信	01
首席执行官致辞	02
2018年的关键项目	04
2018年的黄金需求与供应	10
2019年黄金市场展望 – 令人鼓舞的信号	12
让黄金成为主流	14
GOLDHUB – 通过数据提高对黄金的信任	16
会员	17
管理	18
领导团队	19
办事处	20

来自主席的一封信



我相信，作为全球黄金市场的权威机构，世界黄金协会如今的强大程度、影响力和重要性都是前所未有的。它受到世界各地政策制定者和央行的尊重和信赖，尤其是在中国和印度这两个主要市场。它积极致力于开发新的黄金投资产品，并促进市场基础设施的现代化。

世界黄金协会的主要职责是促进黄金需求。央行购买黄金是2018年市场的一个关键要素，我们的教育和咨询工作在其中发挥了重要作用。我们的政策工作也取得了成功，印度2018年预算中包含了针对黄金的重要积极声明。在中国，我们与其他机构共同举办了第三届中国国际黄金大会，为发表新的黄金政策建议提供了平台。我亲眼见证了中国的黄金生产商提高生产率、解决重要的环境和安全问题、在全球舞台上扩大自身作用的决心。

与此同时，我们在2018年还推出了新的数据和分析平台**GOLDHUB**，以及一款新的黄金ETF产品GLDM。截至年底，这款新产品已经创造了超过3亿美元的实物黄金需求。世界黄金协会还加强了与机构投资者合作，在纽约举办了协会首届的投资峰会。看到如此多来自投资界的有影响力的人物，包括美联储前主席艾伦·格林斯潘，以及顶尖的学者、资产管理者和主权财富基金和央行高管关注黄金的投资价值，我深感欣慰。

世界黄金协会的其他职责包括，在适当情况下为我们的黄金矿业公司会员提供一个统一发声和采取行动的渠道，以巩固它们的价值，保护它们的声誉，扩大它们的影响力。2018年，会员们商定了新的总维持成本报告指南。世界黄金协会还致力于帮助各会员在金融科技黄金以及环境和社会治理方面进行合作。

最令我感到欣慰的是，我们与现有会员以及外界的参与都在不断增加。2018年共有5个新成员加入了世界黄金协会，使黄金开采公司会员总数达到26家。会员范围从未像今天这样广泛，地理分布也从未像今天这样多样化。一个关键因素是中国委员会的成立。中国委员会由中国黄金集团董事长宋鑫担任主席，以帮助我们的中国会员更积极地参与进来。中国委员会也巩固了我们在过去20年间对中国形成的承诺。

所有此类活动都得到了“让黄金成为主流资产”这一核心战略的支持。我们的首席执行官施安霖一直在推动这一战略的实施。担任十多年的首席执行官后，施安霖即将离开世界黄金协会。施安霖对世界黄金协会的愿景，使其成为一个极具影响力的组织，开创并推动了整个黄金市场的积极变革。他还使世界黄金协会变得财力雄厚，这些财力以黄金为主。我们感谢他的宝贵贡献。

展望未来，我很高兴看到泰达维（David Tait）将执掌协会，成为我们新的首席执行官。泰达维的丰富经验对世界黄金协会的活动尤为重要，我坚信他的精力和领导力能让协会一贯出色的工作更上一层楼。

我为世界黄金协会在2018年的成就感到自豪，并期待在2019年再创佳绩。



郝达伟（David Harquail）

主席
世界黄金协会

首席执行官致辞



世界黄金协会度过了忙碌的2018年，其间我们专注于让黄金成为一种主流金融资产。我们继续在印度黄金市场发挥关键作用，与各国央行进行接触，并进一步开拓美国黄金ETF市场。

我为协会在过去一年里取得的所有成就感到自豪，但有一些举措尤其值得强调：

4月，我们举办的首届投资峰会汇集了来自世界各地的顶尖养老基金、保险公司、主权财富基金和政策制定者。峰会的讨论主题是投资行业面临的长期挑战，例如金融科技的飞速发展、日益重要的环境、社会和治理问题、全球人口老龄化，以及黄金可以如何帮助解决这些问题。与会者管理着巨额资产，对话质量极佳。

我们制定了战略性政策建议，以支持中国黄金市场的持续发展。在世纪之交，我们为中国黄金市场的发展发挥了关键作用，去年我们再次与国务院发展研究中心合作，建言如何进一步改善中国国内市场，以及中国应如何在全球黄金行业增强领导作用。尤其是允许保险公司和养老基金等大规模机构投资者将资金配置到黄金上，这是潜在新需求的一个重要来源。

在消除多年来大型机构投资者配置黄金的障碍方面，我们也取得了重大进步。**GOLDHUB**致力于搭建权威的黄金数据及洞察平台，为投资者提供关键的市场数据、专业研究成果和交互式工具，以帮助他们评估战略性黄金配置对其投资组合的影响。

担任协会首席执行官10年后，我将于2月底卸任。在我上任之初，雷曼兄弟公司刚刚倒闭，仅仅一周多后，标普500指数的波动率就创下历史新高。当时全球金融危机刚刚来袭，我们很快就会目睹黄金需求激增，寻求避险的投资者将金价推至创纪录高点。

此后黄金市场发生了惊人的变化。各国央行从净卖出者变成了重要购买者，2018年全球央行的黄金需求达到1971年布雷顿森林体系瓦解以来的最高水平。新的零售投资市场也已形成，尤其是在欧洲。黄金市场的中心转移到了东方。中国如今是全球最大的黄金生产国、消费国和进口国。世界黄金协会也发生了变化。

在过去10年里，世界黄金协会从营销导向组织转型为市场开拓组织，成为推动行业变革和创新的催化剂。我们已经建立了牢固的市场基础，为未来做好了充分准备。

作为世界黄金协会的一员，我深感荣幸。我们最大的优势是人才，我非常感谢他们为实现我们的诸多成就所做的贡献。这些成就加强了行业长期健康的发展模式。

我要感谢董事会的无私支持和指导，还要感谢世界各地与我们拥有共同愿景的的合作伙伴。我们的重点是使黄金成为一种可信的主流金融资产，能够在充满不确定性的环境中增强金融安全。前路漫漫，任重道远。很高兴由泰达维接任我的职务，再接再厉，完成我们的使命。



施安霖
首席执行官
世界黄金协会



泰达维简介

在加入世界黄金协会之前，泰达维在金融服务行业的职业生涯非常成功，他的上一个职务是瑞信(Credit Suisse) 固定收益全球宏观产品负责人。他还担任过瑞信和瑞银投资银行(UBS Investment Bank)的高级交易职位。

泰达维的职业生涯始于高盛和瑞信，之后在Bluecrest Capital、Peloton Partners和Citadel Europe公司积累了丰富的资产管理经验。他目前是英格兰银行固收、货币及商品(FICC)市场标准委员会的独立成员。泰达维也是英国全国防止虐待儿童协会(NSPCC)的主要支持者，曾五次攀登珠穆朗玛峰，筹集了超过一百万英镑的善款。英国女王授予他大英帝国成员勋章(MBE)，以表彰他对慈善事业的贡献。

泰达维于2019年1月7日加入世界黄金协会，作为过渡期的候任首席执行官，在2月25日正式成为首席执行官。

“这是黄金行业一个举足轻重的职位，我由衷期待担任这项职务。近年来，全球市场发生了巨大变化，但对于投资者来说，今天投资黄金的理由就像一个世纪前一样重要。我希望与世界黄金协会的会员密切合作，在这个日益充满不确定性的时代共同探索黄金的发展之路。”

2018年的关键项目

在2018年，市场上发生了很多重大事件，我们所有的关键项目都非常活跃。从重大的政策建议，到特定季度复兴的黄金购买活动，这一年真正体现了我们努力追求达成的多样性。

GOLDHUB – 黄金数据及洞察的权威平台

可靠、信息丰富和可获取的数据可以成为宝贵的分析工具，增进知识和理解，提供背景信息。但黄金投资者有时候深受缺乏有效数据之苦。因此，对于作为一种资产类别的黄金，我们为之创建了一个全面的信息平台，将数据、我们的专业研究成果和交互式工具汇集到一个易于访问和使用的地方。

了解详情，还请前往第16页。

响应ESG责任的必要性

鉴于所有行业的环境、社会和治理(ESG)资质证明日益受到重视，在副主席Gary Goldberg的领导下，我们与会员一起成立了一个工作组，以展示并加强黄金行业的ESG资质。在气候相关财务信息披露工作组(TCFD)提出建议的一年后，我们发布了第一份《黄金与气候变化》报告。这份报告专注于增进对黄金产业温室气体排放足迹的了解，并展现阶段正在进行的减排努力。报告还强调了黄金产业在提高能效、开发低碳技术方面的作用。

在广泛征询公众意见后，我们还发布了《负责任金矿开采原则》草案。一旦最终成文，这些原则将为所有利益相关者设定明确的期望，说明负责任的金矿开采包括哪些内容。负责任的金矿开采行业已经开始遵循一定的标准和规范，这些标准和规范定义了良好实践的细则。这些原则将在一个框架下整合和规范诸多现有方法，让精炼商、交易市场、投资者和消费者信任黄金的开采是负责任的。遵守这些原则还能证明负责任的黄金开采行业坚持遵循ESG高标准。展望未来，这将成为一个不间断的工作范畴，致力于让我们的成员成为高度负责的企业公民。



确保符合我们标准的最佳实践

2013年，为了提高黄金开采组织成本报告的透明度和一致性，我们编制了《非公认会计准则指标指引——总维持成本和总投入成本》。此后，这些指标被黄金开采公司广泛采用，作为其总体报告披露的一部分。2018年，我们发布了该指引的更新版，内容包括根据新会计准则增量进行的改进，以加强应用的一致性。

各国央行的黄金需求日益增长

2018年，为了应对地缘政治和宏观经济环境的影响，作为储备资产的黄金的需求比2017年大增74%。黄金需求的范围也扩大了。

我们与新加坡国立大学共同举办的面向黄金储备管理者的旗舰培训课程收到了来自全球央行的申请，申请量刷新了历史纪录。这些央行热切希望了解黄金如何帮助其实现安全、流动性和其他目标。我们的年中央行调查报告表明，五分之一的受访央行有意在未来12个月里增持黄金，没有一家央行打算减持。

“2018年初出台的《央行共同会计框架》获得Central Banking首届“专业服务创新奖”。”

事实证实了这一点，2018年超过20家央行购买了黄金。其中包括许多新的购买者或离开黄金市场多年的央行。连一些欧洲央行也购买了黄金，波兰和匈牙利的央行购买量都颇为可观。俄罗斯、哈萨克斯坦和土耳其的央行依然是最大的购买者。为了应对世界上某些地区日益恶化的地缘政治关系，对外汇储备进行去美元化的强烈愿望推动了一些购买行为。而其他央行购买黄金是为了进行多元化投资，匈牙利央行购买黄金的部分原因则是为了对冲国际金融体系的结构性变革带来的风险。我们预计这三种影响因素在今年都会强化。





2018年10月，匈牙利央行的黄金储备增加了10倍，达31.5吨。

2018年初出台的《央行共同会计框架》获得Central Banking首届“专业服务创意奖”，以表彰该框架的协同努力：支持一致的货币黄金会计实务，以提高透明度，改善央行黄金储备管理。

展望未来，我们将与中国人民银行创建的颇具声望的清华大学五道口金融学院进行合作，共同举办我们下一期黄金储备管理人员培训课程。

给伊斯兰投资者提供符合伊斯兰教法的解决方案

伊斯兰教法黄金标准致力于为伊斯兰投资者开发出一种新的资产类别，该标准出台后，迪拜和马来西亚于2018年推出了符合伊斯兰教法的新黄金产品，以满足机构投资和个人投资市场的需求。制定伊斯兰教法黄金标准是为了给伊斯兰投资者开辟一个新的资产类别。为了进一步促进伊斯兰黄金市场发展，我们与国际伊斯兰金融市场(IIFM)合作，编制黄金产品和交易的标准化文件。

为了配合我们对伊斯兰金融机构进行伊斯兰教法黄金标准宣传，我们向其提供了有关消费者对黄金和伊斯兰金融看法的研究报告。这些研究被伊斯兰银行用于进一步了解消费者的偏好，为产品设计提供信息，并支持伊斯兰金融业的发展。伊斯兰金融业目前的估值超过1.5万亿美元。

日新月异的全球黄金对话

我们于2018年4月25日与纽约大学斯特恩商学院联合举办了首届投资峰会。峰会致力于发起与黄金有关的全球对话，既讨论黄金在解决重大的长期投资挑战方面发挥的作用，也讨论黄金在社会中更广泛的重要性。与会者包括顶尖的行业专家、资产所有者、学者、官方机构和央行代表，其中许多与会者此前从未涉足过黄金投资市场。

讨论的主题是未来的宏观社会经济变化，包括：经济实力由西方国家转向东方国家；金融科技和加密资产崛起；ESG问题及其对黄金市场的影响，新兴市场收入增长以及西方市场养老基金赤字不断扩大的影响。峰会还讨论了储备体系从主要以美元为基础向以多种货币为基础的宏观经济转变。

继首届峰会成功举办后，2019年将在北京和纽约再举办两场峰会。

前美联储主席艾伦·格林斯潘博士是黄金和金本位的支持者，但他指出，弹性汇率可以产生与金本位当年类似的效果。今天，黄金被认为具有内在价值，这就是为什么全球央行、国际货币基金组织和其他金融机构持有价值超过1万亿美元的黄金的原因。



此外，格林斯潘博士还指出，金价的变化历来与商品和服务的一般价格水平变化同步；换言之，从数十年甚至数百年的维度来看，黄金拥有与生俱来的稳定性。

不断演变的印度黄金市场

作为全球第二大黄金消费国和最大黄金库存国，印度的战略地位极为重要，但印度过去的黄金政策并未跟上这个充满活力的行业的需求。在过去5年里，我们一直提倡出台全面的黄金政策，使黄金成为主流金融资产，成为印度经济有组织行业的一部分。在我们的努力下，2018年印度政府的政策发生了重大变化。

“印度财政部长表示，印度政府承诺制定全面的黄金政策，使黄金成为一种资产类别，并成立一个黄金交易所。”

在2月的联邦预算中，印度财政部长表示印度政府承诺制定全面的黄金政策，使黄金成为一种资产类别，并成立一个黄金交易所。这反映了理念的变革。基于这一承诺，印度政府智库NITI Aayog发布了一份黄金政策报告，提出了在未来数年里黄金市场改革的84项建议。我们曾是该委员会的核心成员。

在从政策考量转向落实的过程中，我们成立了一个由27个来自金融机构和行业协会的参与者组成的指导委员会，为现货黄金交易制定一份蓝图，以对目前的一些做法进行改革，包括私下双边交易、碎片化、不透明、缺乏价格透明度、质量标准不一致和不可靠等问题。我们广泛征询了政策制定者和监管者的意见，完成了这份蓝图，就运营平台和监管改革提出了具体建议。2019年，我们将成立一个联合组织，以便与政策制定者合作，推动蓝图的落实。

“11月，我们联合MMTC-PAMP在成立了印度首个贵金属检测机构。”

最终在11月，我们联合MMTC - PAMP成立了印度首个贵金属检测机构。为了支持和维护这项倡议，印度六大全国性行业协会担任资助成员，这种参与方式是前所未有的。这个检测机构将彻底改变印度黄金产业，因为新一代熟练检测人员将帮助消除普遍存在的金饰纯度不足现象，规范黄金市场，从而让消费者建立信任和信心。



我们一直提倡出台全面的黄金政策，实现印度黄金市场的现代化。

黄金在中国的作用日益扩大

2018年，我们向中国政府和中国人民银行提出了政策建议，以帮助增强中国国内黄金行业，使该行业发挥更大的国际作用。

正如去年报道的那样，在与中国黄金协会联合举办的2018年中国国际黄金大会上，我们发布了一份新报告《中国黄金市场未来发展方向建议报告》。报告提出了一项五年计划，以帮助中国黄金市场提高效率 and 透明度，在全球黄金市场上发挥更大作用。不久之后，中国人民银行出台了三个黄金行业的指导意见，涉及：金融机构互联网黄金业务管理、黄金资产管理业务和黄金积存业务管理。此举应该会对中国新的黄金市场起到促进作用。

2018年，中国银保监会(CBIRC)重组后，我们恢复了中国保险资产管理业协会(IAMAC)、上海黄金交易所和主要保险基金的接触，并向银保监会提交了

一份提案，建议允许保险公司配置黄金。保险公司目前持有的资产价值超过3万亿美元。如果获批，该提案将为中国打开一个新的黄金需求渠道。

我们还开始筹备成立一个“中国黄金50人”平台，由中国黄金行业的主要利益相关者组成，包括监管机构、中国黄金协会、上海黄金交易所、上海期货交易所、顶级的黄金矿业公司、储金银行、主要金饰企业和其他协会。该团体将每年召开一次会议，讨论中国黄金市场面临的问题，以及如何帮助其增强国际地位。

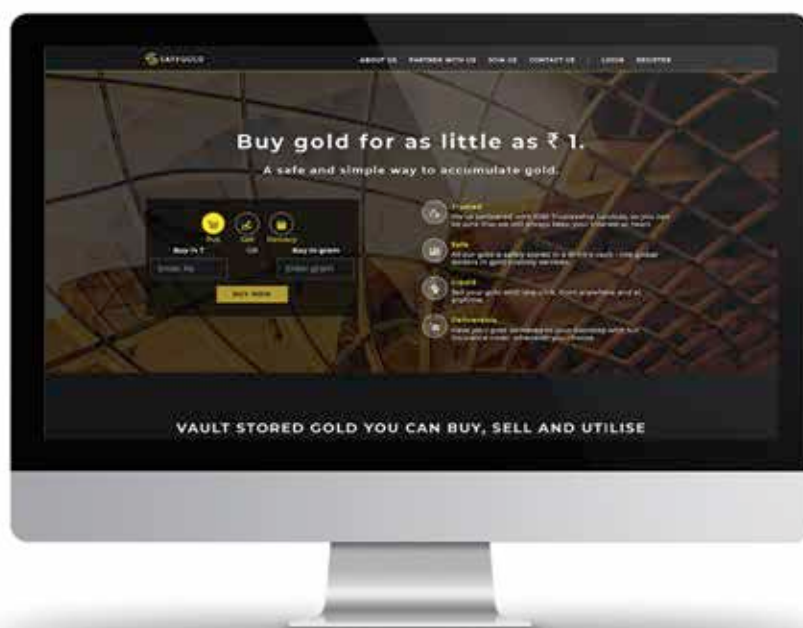
扩展黄金ETF市场

自从近15年前成立以来，以美元计，美国实物黄金ETF行业的资产管理规模每年保持平均27.3%增速，¹这是由多种因素驱动的，包括智能/自主解决方案的迅速普及、丰富的投资选项、管理费降低、以及相对于其他投资工具的易用性。



由左至右为“2018中国黄金行业领袖晚宴”参与代表。王立新、郑良豪、宋鑫、焦瑾璞（上海黄金交易所理事长）、郝达伟、周桃林（百泰黄金董事长）。

¹ 来源：彭博社，Company Filings和世界黄金协会。



Safegold是印度一个允许消费者购买保险库金条的新网站。

为了满足不断演变的市场偏好，我们与道富环球投资管理公司(SSGA)在6月推出了SPDR®Gold MiniShares (GLDM)。GLDM立即被包括零售和平台驱动模式在内的重要投资渠道采纳，增长迅速，2018年末的资产价值达到3.974亿美元。GLDM目前是美国市场上最大的低成本黄金ETF。SPDR® Gold Trust (GLD®)仍然是市场领先的黄金ETF，拥有325亿美元资产，占美国ETF市场份额的70%左右。SPDR® Long Dollar Gold Trust (GLDW)补充了GLD的ETF，消除了强势美元对金价的潜在负面影响，为投资者提供了一种创新的黄金投资方式。



金融科技在黄金产业中的作用日益扩大

2018年，金融科技行业对黄金市场的兴趣大增，世界各地出现了各种各样的数字投资平台和产品，还有许多平台和产品处于研发阶段。其中很多平台和产品寻求推出新的商业模式和颠覆性解决方案，以重新定义目前的黄金行业价值流，并有望大幅提高黄金需求。此外，金融科技领域的区块链发展迅猛，众多服务提供商寻求利用该技术确保黄金供应链的溯源性和完整性。

鉴于金融科技对黄金开采行业的深远影响，以及可能由此创造的黄金需求新渠道，我们与会员一起成立了一个金融科技黄金工作组，来探索这些机会。

随后，我们决定采取具体措施，帮助黄金市场组织并推进这方面的方案，因此我们转变工作重点，研究如何通过改进流程来增强技术和市场基础设施。其中一项重要成果是《互联网投资黄金(IIG)投资者指南》文件的发布，该指南强调了投资者评估线上销售的黄金投资产品时应当知晓并优先考虑的关键问题和结构要求。该指南发布后，获得了监管者、投资者和产品供应供应商等各方受众的如潮好评。

展望未来，金融科技黄金解决方案有望成为重要的市场驱动因素，印度的数字平台Safegold就是其中一例，该平台让消费者能够购买、销售和接收保险库金条。我们对该平台进行了少数股权投资，以丰富印度受保护的数字黄金产品的品类。

2018年的黄金需求与供应

黄金需求

2018年的黄金需求略增至4,345吨，与5年年度平均水平持平。各国央行黄金购买量创下50年新高主要推动了这一增幅，另外下半年金条和金币投资的加速也起到了支撑作用。

随着更多的央行将黄金作为多元化投资标的，全球央行的官方黄金储备增加了651.5吨，是1971年美元兑换黄金结束以来的最高需求水平。金条和金币的零售投资全年增长4%。金币需求暴增至236.4吨的5年高点，是史上第二高水平。金条需求保持稳定，连续第5年稳定在780-800吨之间。

黄金ETF和类似产品的全年流入量降至68.9吨，2017年为206.4吨。欧洲是2018年唯一出现净增长的地区，普遍存在的区域政治不确定性、主权债务及高评级企业债券负收益的综合影响支撑了对欧洲上市基金的投资。

全年金饰需求几乎不变：仅比2017年减少1吨。中国和美国的增幅抵消了中东和土耳其的疲软。

科技应用领域的黄金需求达到2014年来的最高水平。电子行业的增长最强劲，主要原因是消费电子需求旺盛，且汽车行业持续进行电气化。

黄金供应

2018年的黄金供应总量略有增长，其支撑是相似的金矿产量和回收金同比增幅。

2018年的金矿产量增长1%。虽然近年来金矿产量放缓，但这已是连续第10年实现年度增长，也是史上最高水平的全年金矿产量（超过2017年的纪录）。澳大利亚、俄罗斯、巴布亚新几内亚和加拿大的全年产量增幅是其中的亮点。在更严格的环境法规的影响下，中国的全年产量连续第二年下跌；而一些亏损项目的关闭和劳工行动加剧了南非黄金开采公司的压力，全国产量同比下跌18%。

生产商小幅净套保解除已连续第二年出现，延续了全球套保总量的下行趋势：到2018年底，估计套保总量跌至200吨以下，是2013年以来的最低水平。

黄金回收活动在2018年底回归历史正常水平，这一趋势自2016年回收量大涨后持续至今。在2018年的大部分时间里，土耳其和伊朗的回收量都在增长，货币贬值、零售商库存清算、获利了结和廉价出售都是这两个黄金市场的特点。



全年黄金需求量为

4,345吨

价值**1,770**亿美元
与5年均值持平

黄金ETF

流入量略增

69吨

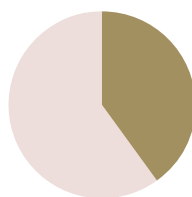


各国央行增加

651吨

官方黄金储备，增量为
50年来最高水平

印度和中国



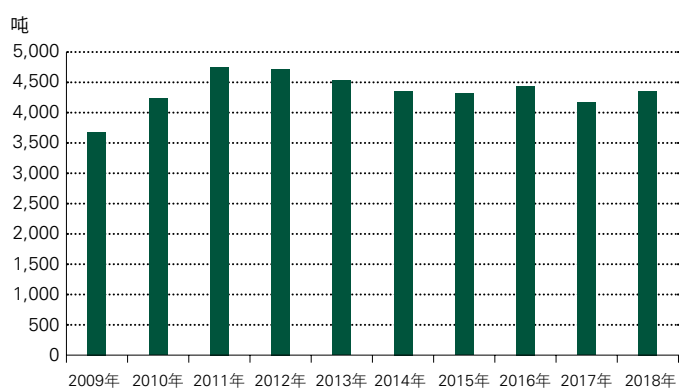
占
40%
的全球黄金需求



金矿产量

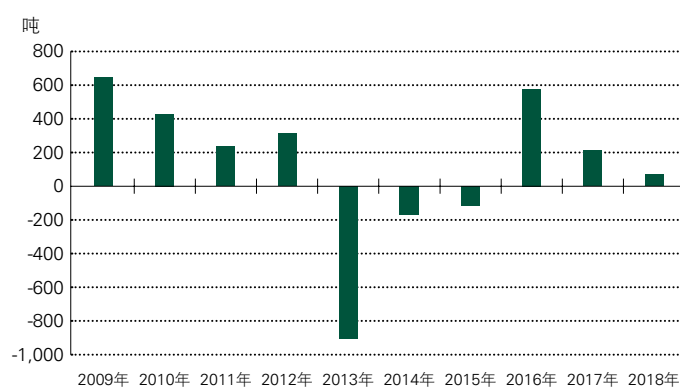
在2018年达到**3,347吨**的创纪录高点

图表1：各国央行接近纪录水平的购买量推动全年黄金需求增长4%



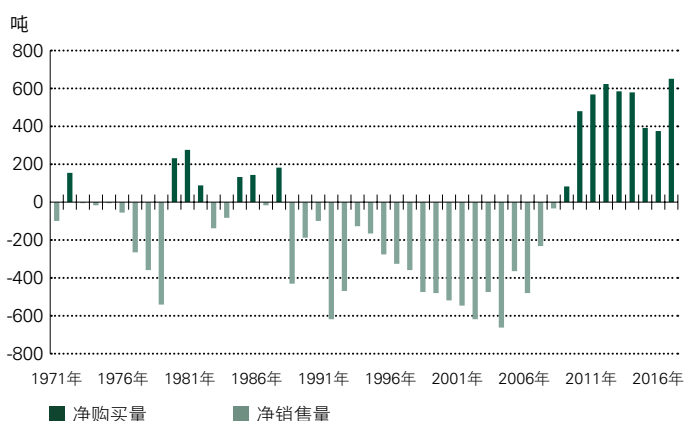
来源：金属聚焦公司；Refinitiv GFMS；世界黄金协会

图表3：黄金ETF全年流入量放缓至69吨



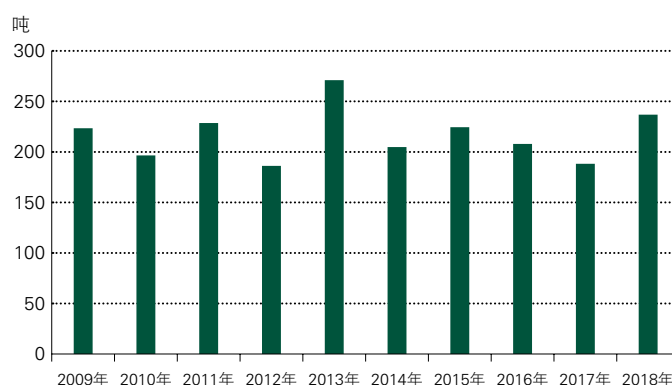
来源：彭博社；Company Filings；洲际交易所；上海黄金交易所；世界黄金协会

图表2：自尼克松关闭美元兑换黄金的窗口以来，2018年的央行需求创下新高



来源：金属聚焦公司；Refinitiv GFMS；世界黄金协会

图表4：全年金币需求暴增至史上第二高水平



来源：金属聚焦公司；Refinitiv GFMS；世界黄金协会

焦点：央行购买

2018年，各国央行黄金需求达到1971年美元兑黄金结束以来的最高水平，也是有记录以来全年需求第二高的一年。

地缘政治局势紧张和经济不确定性加剧，促使各国央行加强外汇储备的多元化，并将其主要投资目标重新关注于安全、高流动性的资产上。

在世界黄金协会近期委托实施的一项调查中，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。²

2018年的净购买量继续远超净销售量，这意味着，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。

“2018年的净购买量继续远超净销售量”



² <https://www.gold.org/cn/goldhub/data/world-gold-council-survey-central-bank-gold-reserves-2018>

2019年黄金市场展望 令人鼓舞的信号

2018年的黄金经历了过山车式的行情。今年，我们相信在经济结构改革、金融市场不确定性和地缘政治动荡的支撑下，需求有望增长。

黄金不同于几乎任何其他资产，因为黄金既吸引投资者，也吸引消费者。投资者将黄金当作多元化投资标的和长期储蓄工具。消费者将黄金视为装饰品和财富的象征。

2018年，在良好经济增速的支撑下，许多关键市场的消费需求上涨。但金价面临投资界的阻碍。特朗普总统的减税政策刺激了2018年大部分时间美国股市的长期牛市，而美元走强和美国加息进一步压制了黄金投资需求。

但是到了第四季度，随着市场的不确定性增加，许多这些负面因素正在消退。结果，黄金需求增加，金价轻松突破1,200美元/盎司。

2019年，经济结构改革应该会支撑金饰、科技行业和长期储蓄的黄金需求。日益增长的市场不确定性和保护主义经济政策应该会让黄金作为对冲工具更具吸引力。今年美国经济增速将放缓的暗示可能会抑制加息，限制美元的强度。

“今年，我们在4个关键指标上看到了更高的风险水平和不确定性：全球股市波动性；潜在的通胀率增幅；欧洲政治和经济的不稳定；以及对全球衰退日益加重的担忧。”

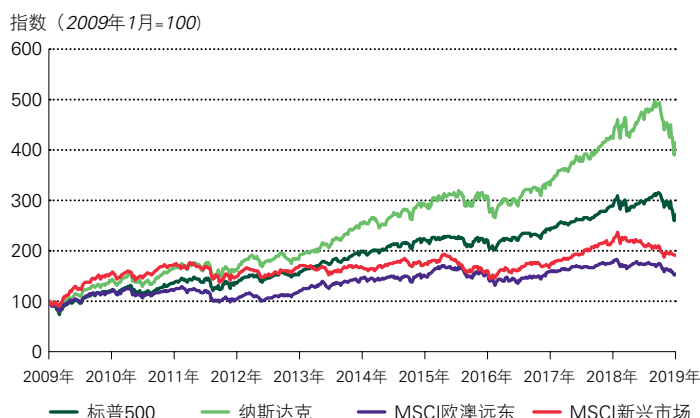
日益恶化的金融市场稳定性

在2018年的大部分时间里，黄金交易所交易基金(ETF)被大量减持，尤其是在北美。但随着风险偏好情绪开始转变，局面在第四季度又发生变化。

今年，我们在4个关键指标上看到了高企的风险水平和不确定性：全球股市波动性；潜在的通胀率增幅；欧洲政治和经济的不稳定；以及对全球衰退日益加重的担忧。

首先，尽管近期出现市场回调，但许多股价依然高企，尤其是在经历了连续十年牛市的美国（图表5）。但债券收益率依然过低。例如，今年开年的10年期美国国债收益率比2008年雷曼危机之前的水平低1.5%，这让投资者几乎无法防范市场进一步波动。事实上，波动性指标已经开始缓慢爬升，芝加哥期权交易所波动性（VIX）指数在2018年最后一个季度飙升。

图表5：以本币计算的全球股指表现



来源：彭博社；MSCI；世界黄金协会

其次，虽然欧洲大体上已经从主权债务危机中复苏，但它依然容易受到冲击，面临多个严峻挑战。英国脱欧一直让投资者惴惴不安，局势也不大可能很快明朗。此外，法国陷入社会动乱，民粹主义力量在意大利、西班牙和德国愈演愈烈。或许是为了应对上述形势，从2016年初开始，欧洲人一直在投资组合中稳步增加黄金。

第三，世界各地越来越多的政府正在采取保护主义政策。这些因素虽然短期内利好金价，但本质上会推高通胀率，从而增加劳动力和制造业成本，以及/或增加关税以提高国内生产商对外国生产商的竞争力。目前为止，投资者认为大部分贸易战措辞是在装腔作势。但限制资金、商品和劳动力的流动将造成长期问题。

剧烈波动的市场、欧洲民粹主义和美国保护主义都加剧了衰退风险，尤其是以美国为首的衰退。2018年的美国经济增速很大程度上是特朗普总统减税的附带效应。但未来类似的措施可能更难出台，尤其是在国会分裂的情况下。

信贷市场已经表明未来的形势不那么美好。信用息差扩大，信贷条件收紧，美国国债收益率曲线非常平滑，一些经济学家预测该曲线将在未来数月内反转。虽然收益率曲线反转不一定会导致经济衰退，但在最近数十年里，这种情况出现后，都发生了经济衰退。

利率和美元的影响

传统上，更高的短期利率和美元强度被认为会压制黄金需求。但单凭更高的美国利率并不足以吓阻投资者购买黄金，正如2016至2018年初的旺盛需求所示。今年也是如此，预计美联储将采取更趋中立的政治立场。

货币方面，美元(DXY)指数已经从2018年的低点上涨10%以上，2016年的一次类似趋势出现之后发生了大幅回调。此外，众所周知，特朗普政府青睐较为弱势的美元，多次表达了对强势美元的竞争劣势的不满。



同样重要的是，新兴市场央行继续分散美元敞口，黄金是关键受益资产。仅仅在2018年，央行的需求就达到了数十年最高水平，因为许多国家在外储中增加黄金，而其中不少国家此前已多年未曾增持黄金。

经济结构改革

以中国和印度为主的新兴市场占黄金消费需求的70%左右。两国正在实施经济改革，这些改革将在未来很多年里促进增长、提高收入水平。

印度一直在积极致力于经济现代化，减少商业壁垒，促进财政合规。预计该国2019年的经济增速将达到7.5%，远超全球大部分经济体。黄金很容易受益于这种经济扩张，因为金饰需求和日益增长的消费者财富之间存在明确关联。

“以中国和印度为主的新兴市场占黄金消费需求的70%左右。两国正在实施经济改革，这些改革将在未来很多年里促进增长、提高收入水平。”

中国的收入水平也在不断提高，政府决心实现长期增长，在全球舞台上发挥更大作用。例如，“一带一路”倡议专注于促进区域经济发展，这将为很多新兴市场的黄金需求提供长期支撑。

在西方，近年来的经济复苏也已致使美国和欧洲部分地区的消费需求出现正增长。

因此总体而言，我们认为2019年的金饰需求将受益于积极的消费情绪。即使不确定性影响某些司法管辖区的信心，全球需求也应该会小幅增长。

让黄金成为主流

如今，投资黄金的重要性也许比以往任何时候都更加明显。地缘政治环境日益恶化，市场波动剧烈，老牌机构的信用也受到动摇。

我们一直与政策制定者合作，改进市场功能；设计各种项目来增进人们对黄金的了解和支持，并确保黄金行业的声音能够被听到、认可并理解。

2018年我们的工作取得了很大进步，通过5个战略平台来提高信任和透明度，确保黄金投资渠道的普及。

带来新的黄金投资者

全球金融市场的估值超过150万亿美元。黄金投资在总估值中的占比不到1%。进一步了解黄金在多元化投资组合中的作用可以让全球各地的投资者获益，对总体需求也会有实质影响。

为此，我们为各国央行高管、主权财富投资者和财政部官员举办了第3期黄金储备管理人员培训课程。该课程于2018年在新加坡举办，致力于让参与者进一步了解黄金作为储备资产的价值。



我们还积极促进伊斯兰黄金投资。我们在2016年出台了伊斯兰教法黄金标准，并在2018年发布了《伊斯兰金融中的黄金：个人投资者之洞察》，这份报告旨在帮助伊斯兰金融业了解投资者的需求，并据此开发产品。



在更成熟的市场方面，这一年我们推出了SPDR®Gold MiniShares Trust，交易名称为GLDM。这只新的交易所交易基金(ETF)面向致力于长期投资的投资者。

强化市场基础设施

作为我们强化全球市场基础设施承诺的一部分，我们与中国国务院发展研究中心联合编写了一份新报告：《中国黄金市场未来发展方向建议报告》。报告发布于第三届中国国际黄金大会，评估了中国黄金行业面临的挑战，建言最佳应对方式，从而让全球最大的黄金市场能够发挥其真正的潜力。

我们还与印度黄金市场的利益相关者合作，发布了《印度黄金现货交易所蓝图》。尽管身为全球第二大黄金消费市场，印度的黄金市场长期受制于透明度缺乏、质量不确定和定价差异化。成功的黄金现货交易所可以纠正这些问题，蓝图报告提供了详细有效的执行指导。

加强全球数据及洞察

资产管理者和所有者日益依赖数据来推动投资决策，但世界黄金协会近期委托实施的调查表明，不到一半的机构投资者认为能够获取足够的数据来做出黄金投资决定。为了解决这一矛盾，世界黄金协会现在推出了研究和数据中央资料库**GOLDHUB**，预计有助于增进投资者对黄金作为可投资资产的了解，并推动其升值。



上海黄金交易所正在促进中国黄金市场的现代化。



世界黄金协会领导团队和艾伦·格林斯潘博士出席我们于2018年4月举办的投资峰会

我们还继续定期出版《黄金需求趋势》报告和《黄金投资者》杂志等众多出版物，提供来自世界黄金协会和第三方专家对黄金市场的广泛观点。

设定行业标准

货币监管机构是全球最大的黄金持有者之一，但迄今为止并没有适当的黄金会计指南。在各国央行的要求下，我们委托编制了《货币监管机构黄金会计推荐实操指南》。该指南旨在为货币监管机构提供一个共同的黄金会计框架，从而提高可比性、问责能力和透明度。

我们还更新了《非公认会计准则指标指引——总维持成本和总投入成本》。该指引第一版出版时间是2013年。这份经过更新的指引包括反映新会计准则的增量变化。

打造全球对话

黄金有望在社会中发挥关键作用，提高安全性、保障功能和稳定性。为了加深对黄金的长期社会贡献的了解，我们于4月在纽约举办了首届投资峰会，汇聚了世界各地的顶尖行业专家、资产所有者、学者和政策制定者。峰会讨论了当前投资者面临的重大挑战，以及黄金可以如何帮助应对这些挑战。

GOLDHUB

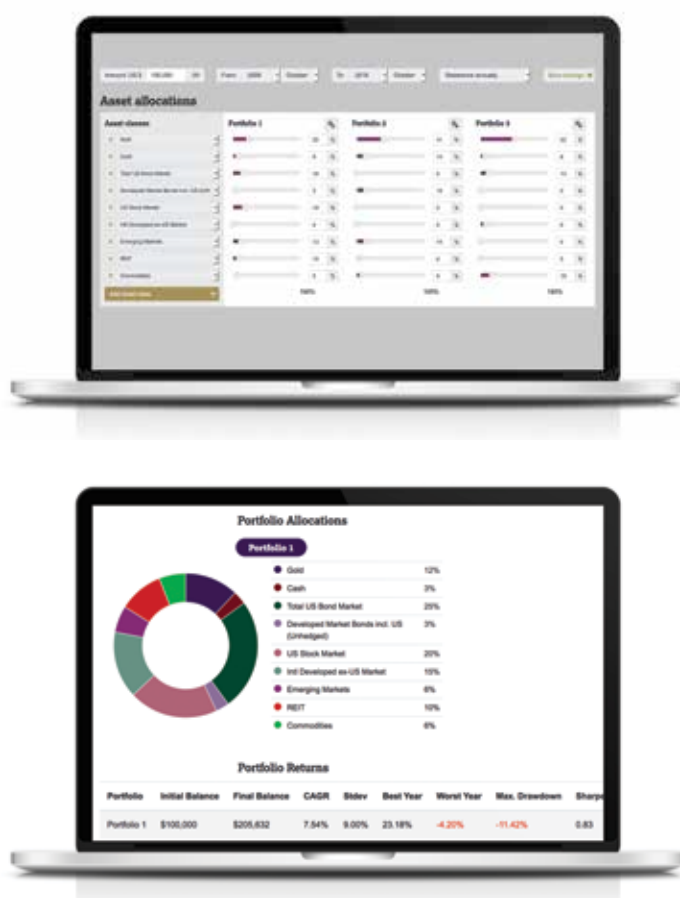
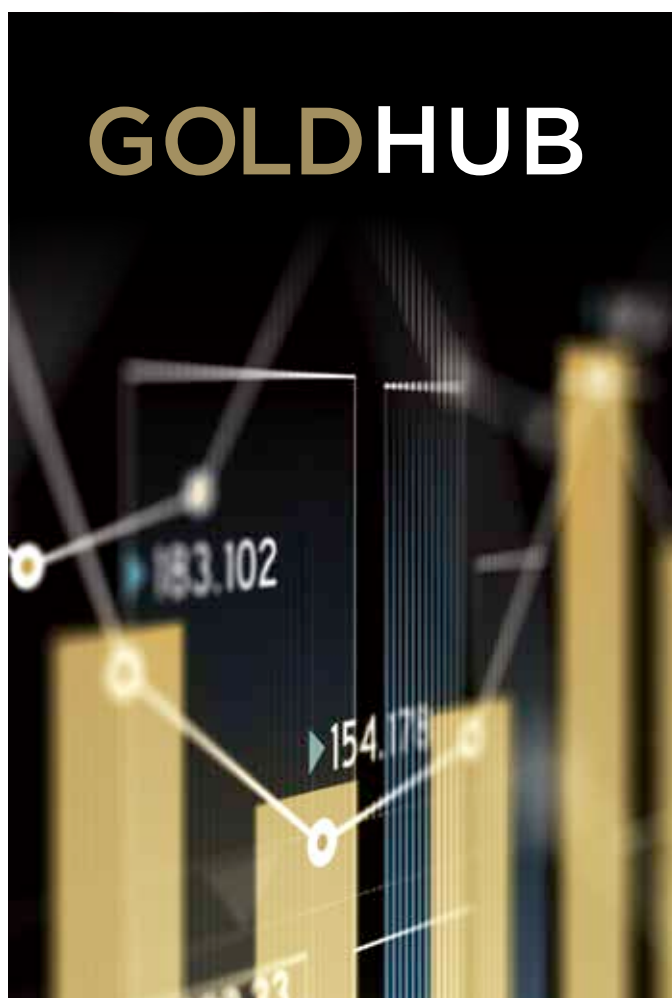
通过数据提高对黄金的信任

可靠的数据对于消息灵通的投资者而言至关重要，我们非常自豪能够用最高标准提供数据。在我们现有数据系列的基础上，利用来自公共和商业第三方的数据，我们为作为一种资产类别的黄金创造了一个全面的信息平台。

除了数据以外，我们的新网站还将我们的专业研究成果和交互工具汇集到一个易于访问和使用的地方。**GOLDHUB**研究资料库提供了来自行业专家的丰富资料，让您对作为资产类别的黄金的作用、驱动因素和表现有所了解。无论是寻找黄金市场的数据分析、背景信息、行情快讯还是深度分析，**GOLDHUB**都是一个能够支持战略资产管理的丰富资源。可视化分析和数据下载还让您能够与黄金市场数据进行交互，帮助您验证和拓展自己的分析。

GOLDHUB具有数据的可用性、广度和知识深度，这对持有黄金的资产所有者以及刚刚接触这一资产类别的资产所有者同样重要。对于前者，相关数据随时可用；对于后者，**GOLDHUB**提供了与作为战略资产的黄金有关的信息和指导。

随着网站的发展，将增加更多数据和分析，以进一步提高透明度，增进对黄金作为资产类别的价值的了解。



GOLDHUB投资组合模拟器。

会员

世界黄金协会的会员均为全球领先、最具前瞻性的黄金开采公司。我们会员的业务遍布全球，负责超过45个国家的500多个黄金开采项目和100多个高产金矿。我们努力确保我们的会员能够代表整个行业；因此我们始终重视增加会员数目，以接纳重要参与者和新兴领导者。



AGNICO EAGLE

Agnico-Eagle Mines Ltd.
总部：加拿大



中国黄金集团公司
China National Gold Group Corporation

中国黄金集团
总部：中国

GOLDEN STAR

Golden Star Resources Ltd.
总部：美国



OceanaGold
总部：澳大利亚

WHEATON
PRECIOUS METALS

Wheaton Precious Metals
总部：加拿大



ALAMOS GOLD INC.

Alamos Gold Inc.
总部：加拿大

DETOUR GOLD

Detour Gold
总部：加拿大

IAMGOLD

IAMGOLD Corporation
总部：加拿大

Resolute

Resolute
总部：澳大利亚

YAMANAGOLD

Yamana Gold Inc.
总部：加拿大



AngloGold Ashanti
总部：南非



Eldorado Gold Corporation
总部：加拿大



Kinross Gold Corporation
总部：加拿大



Royal Gold Inc.
总部：美国

BARRICK

Barrick Gold Corporation
总部：加拿大



Endeavour Mining Corporation
总部：开曼群岛



Kirkland Lake Gold
总部：加拿大



山东黄金集团
总部：中国

BUENAVENTURA

Compania de Minas Buenaventura
总部：秘鲁



Franco-Nevada Corporation
总部：加拿大



NewCrest
总部：澳大利亚



Sibanye Stillwater
总部：南非

centerragOLD



Centerra Gold Inc.
总部：加拿大

GOLDCORP

Goldcorp Inc.
总部：加拿大



Newmont Mining Corporation
总部：美国



Teranga Gold Corporation
总部：加拿大

管理

我们的董事会成员包括每个会员公司的董事长或首席执行官，以及我们的首席执行官，每年召开四次会议。主席是Franco-Nevada的首席执行官郝达伟，副主席是Newmont Mining的首席执行官Gary Goldberg。

董事会受《协会章程》管辖。

进一步了解我们的管理结构，还请访问

<https://www.gold.org/cn/node/9515/governance>

世界黄金协会董事会

董事	代理董事	会员公司
Ammar Al-Joundi	Christian Provencher	Agnico-Eagle Mines Limited
John McCluskey	–	Alamos Gold Inc.
Kelvin Dushnisky	Christine Ramon	AngloGold Ashanti
–	Catherine Raw	Barrick Gold Corporation
Scott Perry	–	Centerra Gold Inc.
宋鑫	谢泉	中国黄金集团
Victor Gobitz	Leandro Garcia	Cia de Minas Buenaventura SAA
–	James Mavor	Detour Gold
George Albino	George Burns	Eldorado Gold Corporation
Sebastien de Montessus	–	Endeavour Mining
David Harquail	Sandip Rana	Franco-Nevada Corporation
David Garafolo	Brent Bergeron	Goldcorp Inc.
Sam Coetzer	Andre Van Niekerk	Golden Star Resources Limited
Don Charter	Ben Little	IAMGOLD Corporation
J Paul Rollinson	Tony Giardini	Kinross Gold Corporation
Tony Makuch	–	Kirkland Lake Gold
Sandeep Biswas	Gerard Bond	Newcrest Mining Limited
Gary Goldberg	Nancy Buese	Newmont Mining Corporation
Mick Wilkes	Cody Whipperman	OceanaGold Corporation
John Welborn	Lee-Anne de Bruin	Resolute Mining Limited
Tony Jensen	William H Heissenbuttel	Royal Gold Inc.
陈玉民	郭新生	山东黄金集团
Neal Froneman	Charl Keyter	Sibanye Gold Limited
Richard Young	–	Teranga Gold
Randy Smallwood	Gary Brown	Wheaton Precious Metals
Peter Marrone	Daniel Racine	Yamana Gold Inc.
施安霖	贺泰睿 (Terry Heymann)	世界黄金协会

世界黄金协会信托服务委员会

董事	
William Shea	非执行主席
Neal Wolkoff	非执行董事
Rocco Maggiotto	非执行董事
施安霖	世界黄金协会

领导团队

我们的领导团队在各自的领域拥有深厚经验和专业知识。整个团队致力于推动黄金需求，通过有针对性的干预、创新和参与来提供支持和强化。



芮强 (John Reade)
首席市场策略师



康乔 (Joseph Cavatoni)
美国地区董事总经理



Natalie Dempster
中央银行和公共政策事务董事总经理



王立新
中国区董事总经理



Somasundaram PR
印度区董事总经理



贺泰睿 (Terry Heymann)
首席财务官

办事处



1

伦敦 – 总部

World Gold Council

10 Old Bailey
London
EC4M 7NG
United Kingdom
电话: +44 20 7826 4700
传真: +44 20 7826 4799
邮箱: info@gold.org

3

上海

世界黄金协会

南京西路会德丰国际广场
1717号4805 B室
上海市静安区
邮编200040
中华人民共和国
电话: +86 21 2226 1188
传真: +86 21 2226 1199
邮箱: info@gold.org

5

新加坡

World Gold Council

9 Raffles Place
Level 57 Republic Plaza
Singapore
048619
电话: +65-6823-1510
传真: +65-6823-1410
邮箱: info@gold.org

2

纽约

World Gold Council

685 Third Avenue
27th Floor
New York
NY 10017
United States of America
电话: +1 212 317 3800
传真: +1 212 688 0410
邮箱: info@gold.org

4

北京

世界黄金协会

东三环北路8号亮马河大厦
1座9层909室
北京市朝阳区
邮编100004
中华人民共和国
电话: +86 10 8592 5000
传真: +86 10 8592 5050
邮箱: info@gold.org

6

孟买

World Gold Council

B-6/3, 6th floor
Laxmi Towers
C-25 Bandra Kurla Complex
Bandra (East)
Mumbai 400051
India
电话: +91 22 6157 9100
传真: +91 22 6157 9199
邮箱: info@gold.org

照片来源

封面： 世界黄金协会
第5页： 世界黄金协会/James Kar Productions
第6页： posztos/Shutterstock.com
第7页： 底部，世界黄金协会
第11页： 世界黄金协会
第13页： Andrii Malkov/Shutterstock.com
第15页： 顶部，Ben Hider/世界黄金协会
第15页： 底部，Eugene Lu/Shutterstock.com
第15页： MicroStockHub/iStock

© 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。

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。

允许根据公平行业惯例，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；(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汤森路透或其他明确的第三方来源。

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”）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。



用于印制本文件的纸浆不含氯(ECF)。
造纸厂和打印机符合ISO14001环境标准。

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