

黄金需求趋势

2020年第一季度

重点关注

在全球不确定性与金融市场波动率高企的背景下，2020年第一季度的全球黄金ETF的流入为四年来最高。其总持仓规模在第一季度末达到了3,185吨的记录新高。

投资方面的流入将美元金价推升至八年高位。受此驱动，按价值计算的全球黄金需求升至2013年第二季度以来最高的550亿美元。与此同时，以印度卢比以及土耳其里拉等其他货币计价的黄金价格也纷纷创下记录新高。

全球各国政府为应对新冠疫情而采取的封锁措施重挫了第一季度的全球金饰消费。作为全球最先受疫情爆发影响以及最大的金饰消费国，中国的第一季度金饰需求下滑65%，降至历史最低水平。

全球各国央行仍在不断增持黄金，但我们预期净购金量将会大幅下滑。受高企的金融市场波动率和不确定性影响，全球的黄金官方储备在一季度增长了145吨。但俄罗斯已宣布将从4月起暂停其长期购金计划，这标志着全球央行净购金量将会大幅下滑。

由于各地金矿生产和黄金回收均受到了新冠疫情的影响，全球黄金供应量在2020年第一季度同比下滑了4%。为阻止新冠疫情的蔓延，多数金矿开采活动受到严重阻碍。而由于消费者被限制在家隔离，本季度末全球的金回收更是几乎陷入停滞。

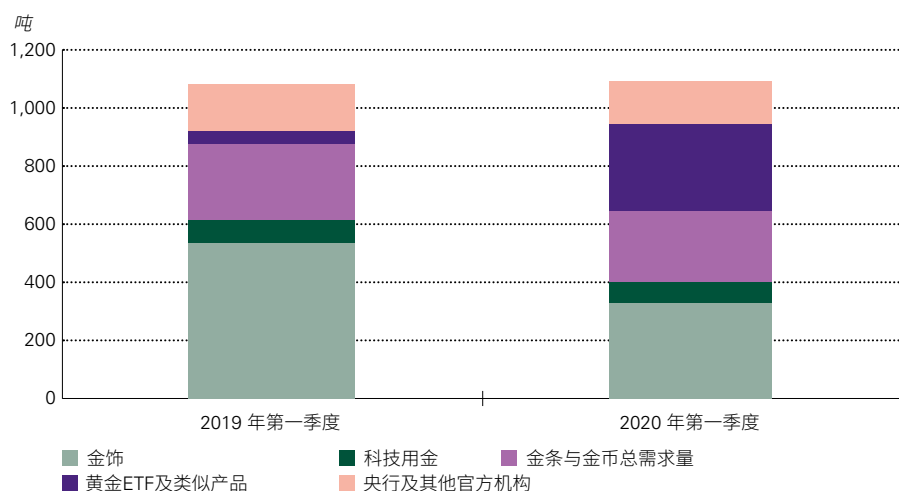
更多信息还请联系：
marketintelligence@gold.org

在投资需求的驱动下，第一季度全球黄金总需求升至1,083.8吨

全球性的新冠肺炎疫情危机推升了人们对黄金的避险投资需求，抵消了黄金消费需求的显著下滑。

第一季度，全球黄金总需求小幅增长至1,083.8吨（同比增长1%）。该季度内新冠疫情席卷了全球，这是影响黄金需求的一个最大因素。随着疫情的蔓延及其潜在的经济影响开始显现，投资者开始寻求避险资产。黄金ETF吸引了巨额流入（增持298吨），推动其全球总持仓量达到了创纪录的3,185吨。全球金条与金币的总投资量降至241.6吨（同比下降6%），其中金条需求下降19%（至150.4吨），抵消了金币需求的大幅增长——西方个人投资者的避险买入令金币需求飙升36%至76.9吨。在疫情影响下，金饰需求受到的打击尤为沉重，而这也并不令人意外；第一季度全球金饰需求量同比滑落39%到325.8吨，为记录新低。与此同时，科技用金需求也降至我们有记录以来的最低点，为73.4吨，同比降幅达8%。各国央行则继续大量购买黄金，尽管增速低于2019年第一季度：全球各国央行黄金的净购买量达145吨（同比下降8%）。新冠疫情对黄金供应也造成了影响：全球金矿产量降至795.8吨（同比减少3%）的5年低点。

新冠疫情影响下，黄金ETF需求受避险情绪提振，而消费需求则被削弱



新冠肺炎和金价飙升的双重影响令全球金饰需求暴跌 39%

- 第一季度金饰需求降至325.8吨的历史低点，同比下降39%
- 按价值计算，第一季度全球金饰需求降至166亿美元，为全球金融危机余波影响下2010年第二季度以来的最低水平
- 作为最大的金饰市场，封锁措施令中国的金饰需求在第一季度受到重挫——需求同比下降了65%

吨	19年第一 季度	20年第一 季度	同比变化
世界总量	533.4	325.8	↓ -39%
印度	125.4	73.9	↓ -41%
中国大陆	183.6	64.0	↓ -65%

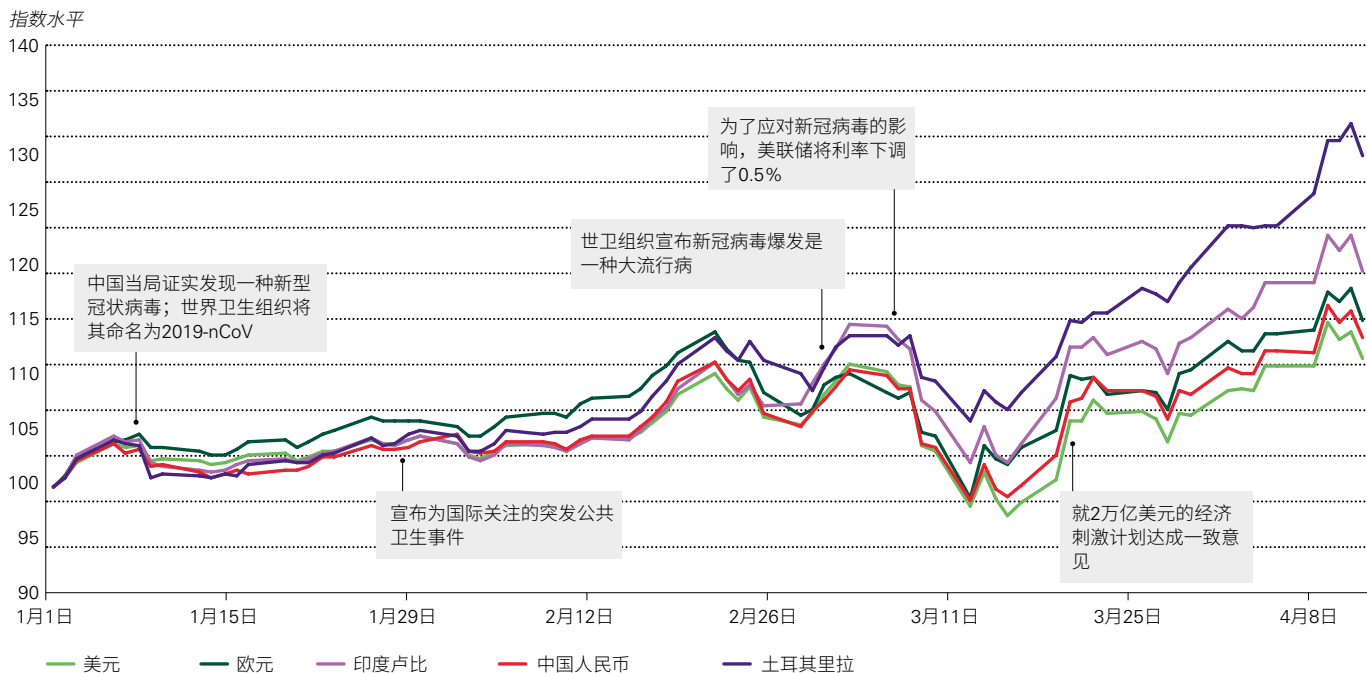
因为许多国家本地黄金价格飙升，同时为了遏制冠状病毒的蔓延而关闭市场，导致金饰消费在第一季度出现大幅下降。一季度的全球金饰需求创下记录新低，同比下降39%，至325.8吨。这比558.1吨的五年季度平均水平低了42%。尽管季度平均金价处于每盎司1582.8美元的高位，但全球金饰需求价值仍同比下降26%，降至166亿美元的10年低点。

由于冠状病毒的蔓延，以及金价高企和急剧上涨的影响，全球金饰市场几乎无一例外地出现了同比下滑的情况。

中国

中国第一季度金饰需求同比下降65%至64吨。 今年1月爆发的新冠肺炎疫情使中国的金饰需求降至13年来的最低水平。上海黄金交易所 (SGE) 季度平均金价达到历史最高，另外大范围的封锁措施也在一定程度上限制了消费者的收入，这些都造成了重大的影响——正如我们在最近的报告《中国黄金市场》中所讨论的，黄金价格和消费支出是中国金饰需求的两个基本驱动因素。

对冠状病毒在全球产生影响的担忧推动金价上涨



注意：指数水平 100 = 2020年1月1日

来源：洲际交易所基准管理机构、Datastream、世界卫生组织、CNN、世界黄金协会

在这个季度的大部分时间里，购物中心都很冷清。由于停工和居高不下的通货膨胀，家庭收入受到限制，非必需品支出也随之受限。根据国家统计局（NBS）的数据，中国第一季度GDP同比下降6.8%，可支配收入同比平均下降3.9%。在这种情况下，中国消费者将生活必需品，而不是黄金首饰等休闲用品的支出放在首位。因此虽然中国的整体零售销售同比下降了19%，但食品和饮料等必需品的销售额却增长了13%。

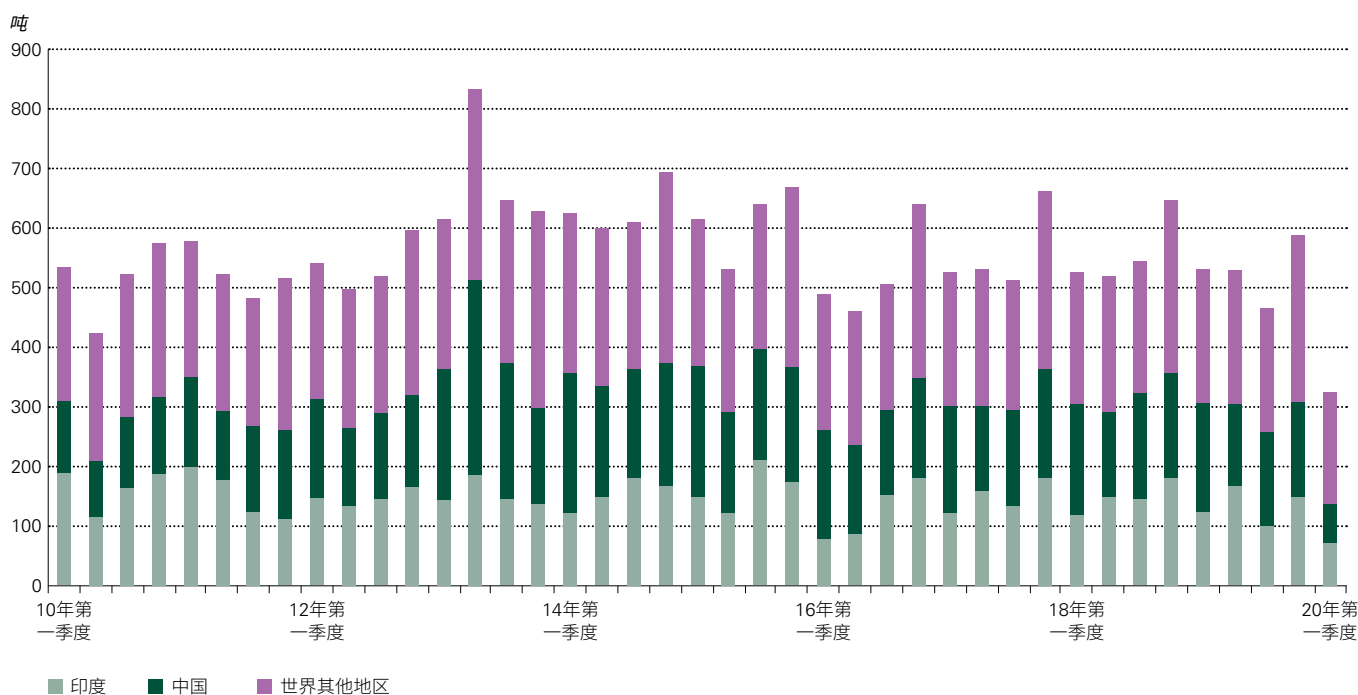
与此同时，本地黄金季度平均价格创下了自2002年上海黄金交易所成立以来的最高水平。 AU9999和AU（T+D）合约的第一季度均价均创下355元人民币/克的历史新高。高金价进一步压低了中国的金饰需求。

受线上销售渠道的支持，重量更轻、设计新颖的创新产品的表现继续优于其他类别。 由于民众被限制在家中，中国的金饰零售商正在积极寻找新的销售渠道；网络营销和直播销售开始流行起来。这些渠道为低迷的金饰销售提供了一些支持，尤其是新颖的24K硬金产品。正如我们在2019年北京珠宝展的报告中所提到的，与传统上厚重的24K黄金产品相比，这些金饰以其精美的设计、更轻的重量和相对较低的件单价吸引了许多年轻消费者（网上购物的最大群体）。考虑到本季度消费者预算的限制，这种价格优势是此类产品保持其需求韧性的关键。

中国一家领先的金饰零售商告诉我们，2月底他们的在线商店在推出后的两天内就吸引了大量新客户。轻巧的24K硬金产品尤其受欢迎。

但阴云密布的金饰市场或许还有一线希望。 金饰行业可能会加速拥抱新技术应用。如上所述，在线渠道对于许多金饰商在第一季度的生存至关重要，这可能会刺激其在数字平台建设方面的投资。正如我们在全球消费者研究报告《2019年零售黄金洞察》中强调的，中国的Z世代消费者崇尚科技，但与黄金的情感联系较弱；因此，这些技术进步可能有助于提高黄金在这些受众中的受欢迎程度。

应对冠状病毒的封锁措施和金价的高企降低了中国和印度的黄金需求



来源：金属聚焦公司、Refinitiv GFMS、世界黄金协会

中国政府刺激消费的措施和金饰零售商的促销活动，可能会对中国第二季度及以后的金饰需求形成支撑。例如，今年3月份，许多城市发放了价值数十亿元人民币的电子代金券，以刺激民众在激餐饮和购物等休闲活动方面的消费。周大福等中国领先的金饰零售商在许多产品上提供折扣优惠，以进一步支持销售。尽管这些措施在提升中国金饰需求方面的效果还有待观察，但据国家统计局报道，与2月份相比，3月份金银珠宝销售额同比降幅有所收窄。¹

印度

受货币贬值和经济增长放缓的影响，印度金价上涨，而新冠肺炎疫情更是加剧了当地金价的涨幅，导致印度一季度金饰需求下降了41%至73.9吨，为11年新低。尽管婚礼季在本季度初一定程度上提升了需求，但2月中旬以来当地金价的大幅上涨令当地消费者延缓了金饰采购，令整体需求放缓。第一季度后期，封锁政策生效导致当地金饰市场遭到重创：3月份的需求下降了60-80%。

第一季度当地平均金价为41,124卢比/10克，同比上涨26.6%

。当地黄金价格在2020年第一季度继续上涨，并突破了之前的历史高位。卢比走弱，加上美元黄金价格上涨，导致3月份当地黄金价格创下了44,315卢比/10克的历史新高。

消费者对经济增长的担忧也影响了需求。自2019年第一季度以来，印度GDP增速一直呈下降趋势，今年第一季度，复苏的迹象依旧微弱。在这样的背景下，消费者在非必需品上的支出下降了。今年3月爆发的新冠肺炎疫情使这种情况变得更加严重。城市中产阶级消费者和农村消费者在打开钱包购买黄金时变得更加谨慎，令3月初金饰店的客流量有所减少。随后，零售商店在3月中旬逐渐关停，本季度最后一周则开始实施全面封锁。印度储备银行在2020年2月27日至3月7日期间

对13个城市进行的调查显示，尽管本季度前两个月消费者信心略有上升，但人们对整体经济形势、就业前景和家庭收入仍然持悲观态度。²

尽管第一季度需求已受到重创，但由于封锁期将延续到5月份，我们预计新冠肺炎的影响将在第二季度更为严重。这将影响到主要购买季佛陀满月节期间以及与婚礼相关的购买活动对黄金的需求。尽管一些品牌零售商在报告中称，人们对其线上平台的兴趣有所增加，但封锁措施带来的物流问题，使它们难以履行产生的订单。

中东和土耳其

一季度，土耳其金饰消费同比下降10%，至8.6吨。尽管与2019年第一季度相比，需求有所下降，但面对当地金价在整个第一季度屡创新高的现状，需求仍相对具有良好的韧性。造成这种现象的部分原因是出于上升的22克拉黄金首饰的避险需求，另一部分原因是由于比较的基数是非常疲软的2019年第一季度。然而，由于政府从4月份开始实施封锁措施，绝大多数金饰店关闭，这使得第二季度的金饰需求前景非常黯淡。

中东地区的金饰需求同比下降9%，至42.9吨。该地区的市场也受到了新冠疫情的影响。伊朗比该地区大多数其他市场更早、更严重地受到了疫情的重创，这反映在该国金饰需求下降了20%，仅为7.7吨上。

埃及再一次成为例外：本季度的金饰需求同比持平，为6.9吨。尽管疫情仍在继续，埃及仍选择不实施全面封锁，这使当地市场免受类似中东地区其他国家遭受的损失。不过，第二季度的前景不太乐观，因为中东地区封锁措施对经济的影响预计会持续下去。

1 www.stats.gov.cn/english/PressRelease/202004/t20200420_1739765.html

2 www.rbi.org.in/Scripts/PublicationsView.aspx?id=19434

西方国家

今年第一季度，美国金饰需求出现自2016年第四季度以来的首次同比下降。 过去3年美国金饰消费的健康增长突然出现逆转，需求同比下滑3.7%，至23.1吨，降幅几乎全部由新冠肺炎疫情导致。

由于各州的针对遏制疫情蔓延采取的限制措施令美国经济萎缩，因此在1月和2月的上涨之后，3月份美国的金饰需求出现大幅下降：到一季度末，美国大部分地区都受到了一定程度的限制。随之而来的失业率上升和消费者对可自由支配支出的谨慎态度只会放大疫情对美国金饰需求的影响。尽管线上需求的增长带来了一定的补偿，但目前通过在线渠道实现的销售规模太小，不足以产生显著影响。

欧洲的金饰需求也同样疲软：该地区普遍出现两位数的下降。 该地区第一季度金饰需求同比下降15%，至10.8吨的历史最低水平。毫无意外，损失最严重的是意大利（同比下降22%）和英国（同比下降20%）。在今年3月新冠疫情对市场

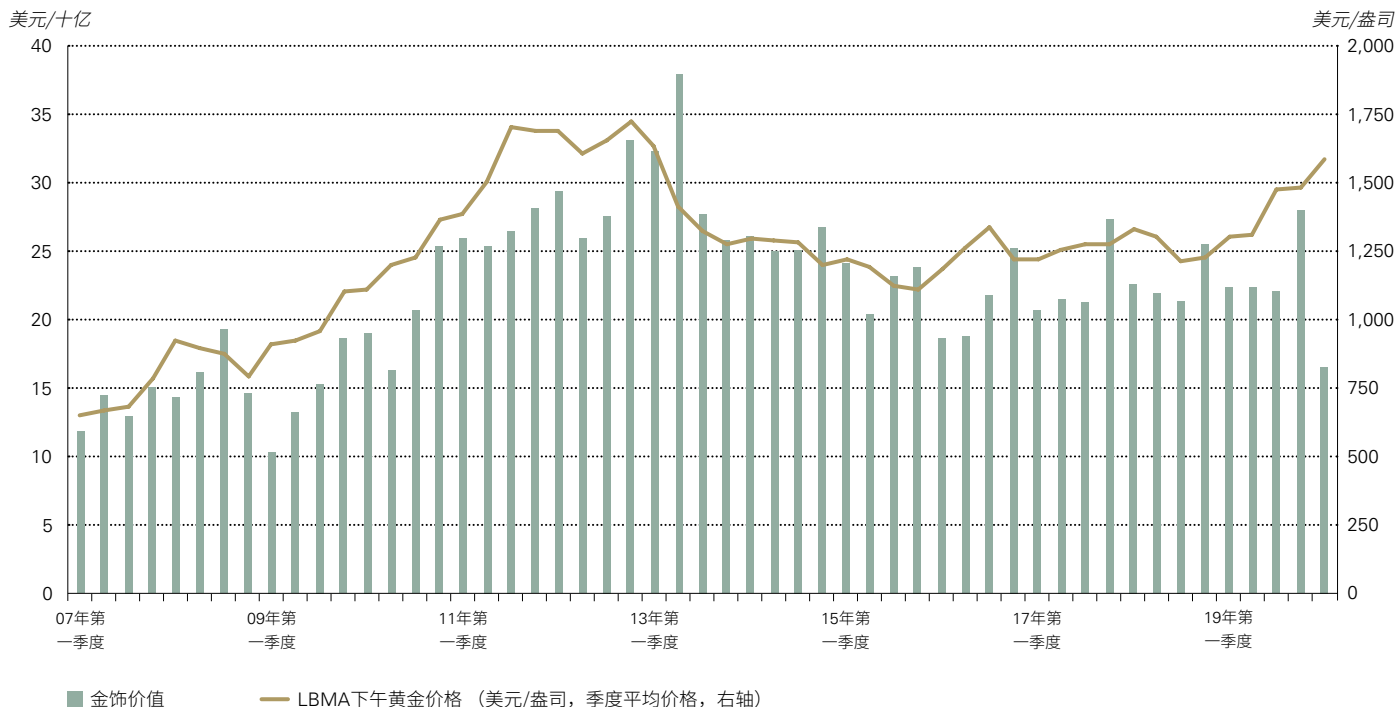
形成打击之前，英国1月和2月的零售销售就已经比较疲软。到本季度末，所有四个黄金纯度检验标记办公室都关闭了，这在历史上还是第一次。

亚洲其他地区

规模较小的东亚市场在第一季度都出现了两位数的跌幅，原先引发需求疲软的主因 - 高金价被高金价新冠疫情所取代。 印度尼西亚（下降55%）和泰国（下降45%）的损失尤其严重。

日本金饰需求的抗跌能力相对较强，一季度同比降幅仅为10%。 由于在第一季度实施的限制措施较少，需求仅略有下降，至3.1吨。不过，第二季度的前景却不太乐观：自3月底以来，市场需求增长已经明显放缓，由于新冠肺炎病例数量急剧上升，日本首相安倍晋三在4月份宣布国家进入紧急状态。

尽管黄金价格高企，但第一季度金饰需求的美元价值却跌至10年低点



来源：金属聚焦公司、Refinitiv GFMS、洲际交易所基准管理机构、世界黄金协会

第一季度黄金ETF流入激增; 金币投资需求跃升, 抵消了金条需求的疲弱

- 截至本季度末, 全球黄金ETF持仓量达到创纪录的3,185吨
- 避险需求驱动下, 西方市场的金币需求升至76.9吨
- 随着亚洲经济体为遏制新冠疫情蔓延而采取封锁措施, 小金条的需求受到冲击。

吨	19年第一 季度	20年第一 季度	同比变化	
投资	300.5	539.6	↑	80%
金条与金币	257.6	241.6	↓	-6%
印度	33.6	28.1	↓	-17%
中国,大陆	71.2	37.1	↓	-48%
黄金支持的ETF	42.9	298.0	↑	>300%

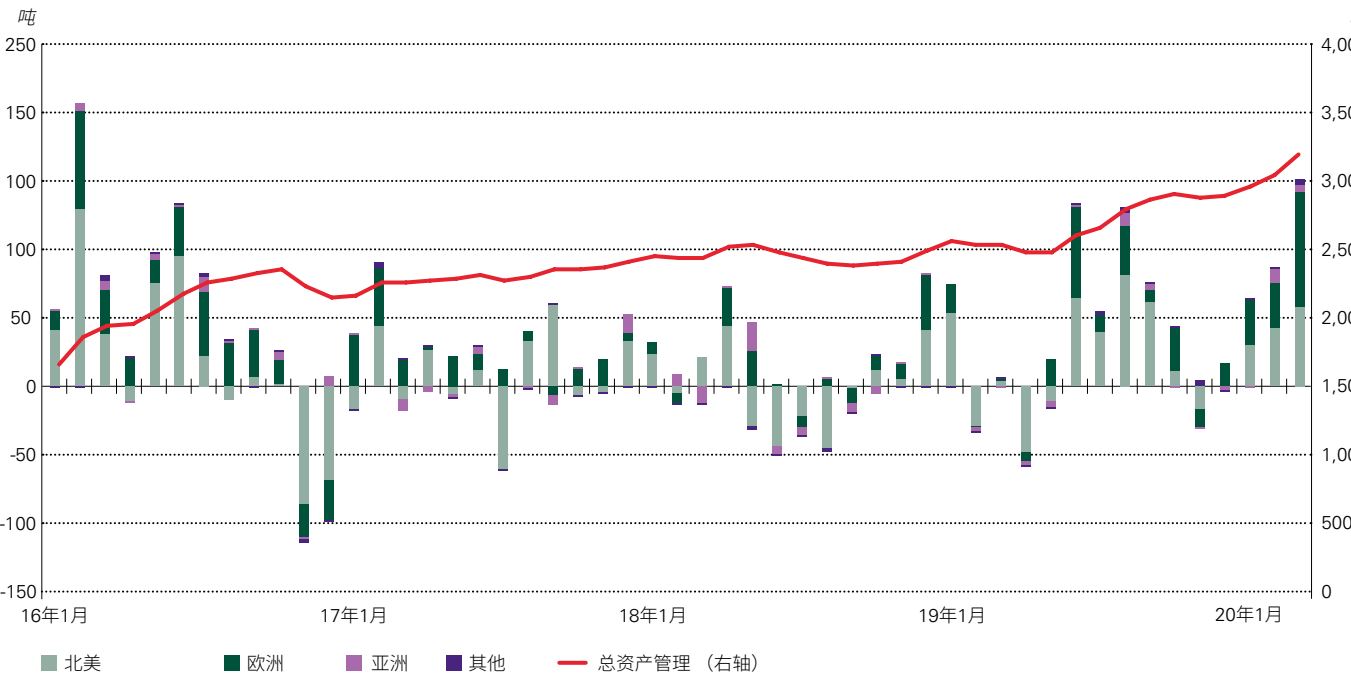
新冠疫情——以及全球的应对措施——对第一季度的黄金投资需求产生了深远的影响。总体来看, 一季度黄金投资需求同比增长80%, 达到539.6吨, 为四年来的最高水平。金条和金币的投资较2019年第一季度下降了6%, 至241.6吨。然而, 全球黄金ETF吸引了298吨的净流入, 使总持仓量创下历史新高。

一方面, 人们对该疫情对经济和社会造成的潜在影响深表担忧, 这推动避险资金流入许多黄金投资产品, 尤其是黄金ETF和官方金币, 从而推高了金价。但另一方面, 对经济前景的担忧, 加上金价走高, 促使许多人出售所持黄金, 以应对疫情爆发带来的财务困境。而在一些司法管辖区, 随着市场关闭, 黄金投资直接停滞, 投资者无法购买产品。

ETF

第一季度, 全球实物支持的黄金ETF (黄金ETF) 及类似产品的持仓量增加了298吨, 为4年来最高的季度流入量。按价值计算, 得益于该季度10%的净流入增长和6%的金价涨幅, 这些产品的资产管理规模 (AUM) 在本季度增长了创纪录的230亿美元。截至本季度末, 黄金ETF总持仓达到了3,185吨的历史新高。

黄金支持的ETF吸引了巨大的资金流, 将全球持有量提升至历史新高



来源: 彭博社、Company Filings、洲际交易所基准管理机构、世界黄金协会

随着新冠疫情的爆发，整个季度的黄金ETF净流入显示出了强劲的趋势。新年伊始，资金开始缓缓流入黄金ETF市场，随着英国脱欧最后期限的临近，其中大部分资金进入在英国上市的基金。1月份美元黄金价格上涨4.6%，也吸引了大量资金流入。投资者对新冠疫情的担忧在2月份开始切实显现，在本季度剩余时间里，疫情是这些产品投资需求的主要驱动因素，这推动了所有地区基金的资金流入。今年第一季度，欧洲上市的基金吸引了最大的净流入：该地区的黄金ETF持仓量增加了150.1吨（+80亿美元）。北美上市的基金紧随其后，持仓上升128.5吨（+70亿美元）。尽管本季度为应对疫情采取了封锁措施，亚洲的黄金ETF也出现了净流入。

全球金融市场的异常波动对黄金产生了复杂的影响。今年2月，随着新冠肺炎在全球范围内传播加速，全球金融市场在2月份出现波动率激增的局面。股市遭遇了大幅抛售，基于广泛商品的大宗商品指数大幅下跌。3月份，黄金的波动同样加大，我们在最近的 《投资快讯：黄金价格随市场抛售而波动》 中提及，一方面，黄金受益于强大的避险资金驱动，这是因为投资者为应对疫情对经济产生的不确定的短期和长期影响，再加上超低利率环境吸引而购入黄金。但另一方面，黄金在广泛的资产变现中被抛售，甚至影响到了美国长期国

债。据报道，投资者在抛售风险资产时，为了满足追加保证金的要求，将黄金作为了流动性的来源。

在3月份的低谷期，抛售令金价下跌了7%，基本上抹平了今年以来的涨幅，但随后在3月晚些时候出现了反弹。

全球央行为遏制疫情对经济的影响采取了前所未有的措施，为金价提供了进一步的支撑。一轮步调一致的降息，加上数万亿美元的量化宽松措施和财政支持，令金价在3月份最初的回落后再次走高。

尽管美元黄金价格仍低于2011年的峰值，但以其它多种货币计价的黄金价格在第一季度续创历史新高。这或许表明，在美国以外地区，近年来黄金ETF的规模增长势头将继续下去；一季度，欧洲基金的绝对资金流入规模最大，亚洲和其它地区的百分比增幅最大，使得这一趋势更加突显。

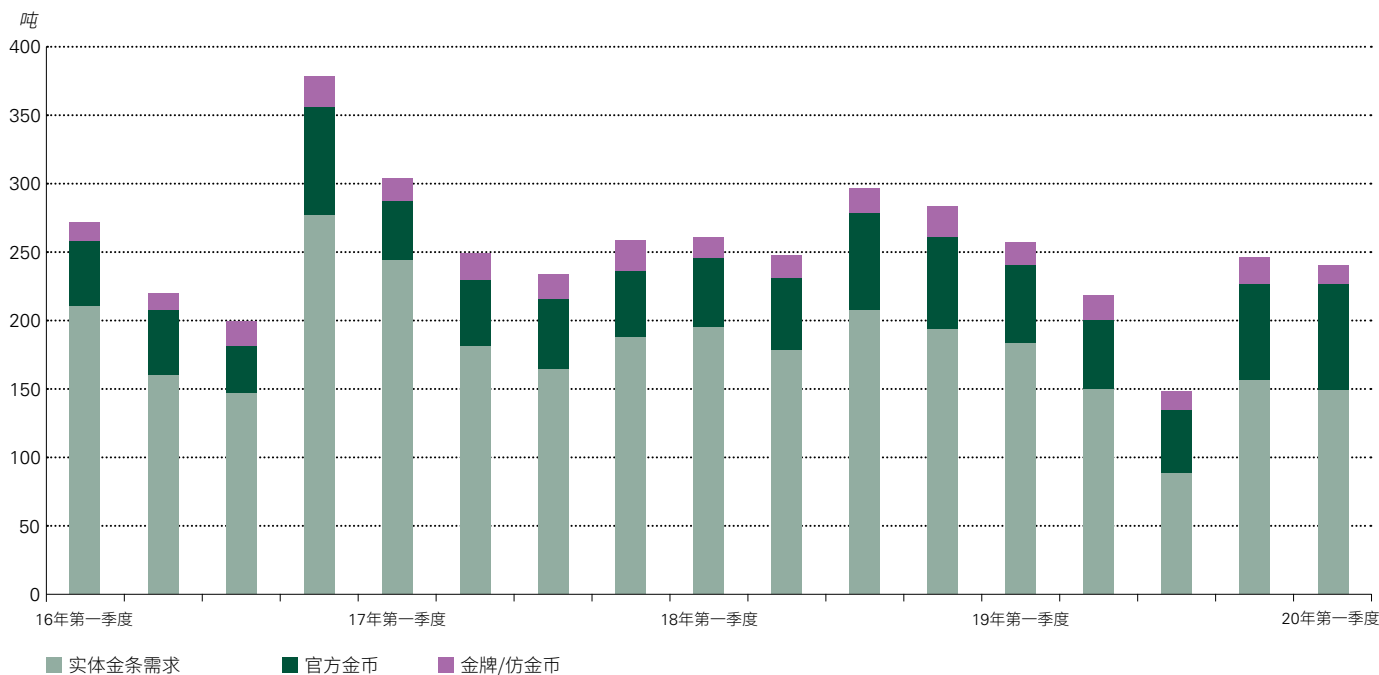
新冠疫情对短期和长期经济影响的不确定性令许多资产继续大幅波动，这表现在油价暴跌，全球股市在远低于近期高点的水平波动，美国国债和黄金等避险资产出现资金流入。4月份的前几周，大量资金继续流入黄金ETF，从而使总持仓量创下历史新高。

金条与金币

西方金币需求的激增抵消了亚洲金条投资的下降；金条和金币投资总量为241.6吨，同比下降6%。一季度全球金条投资同比下降19%，至150.4吨。东亚市场小金条的需求下滑更为普遍，这些是最早受到疫情和封锁措施影响的市场之一。这些地区的黄金价格创出历史新高，也鼓励了投资者在本季度进行高位获利。金币需求抵消了金条需求的疲软：由于西

方投资者的需求大幅反弹，使得金币需求跃升了36%，达到76.9吨的三年高点。由于新冠疫情的蔓延刺激了避险需求，使得原本就因超低或负利率、德国经济放缓以及英国退欧的不确定性而引起的投资者对黄金市场在本季度初的乐观情绪有所更为浓厚。

西方对铸造金币的投资抵消了亚洲疲软的金条需求



来源：金属聚焦公司、世界黄金协会

中国

第一季度新冠疫情爆发对中国的金条和金币需求也造成了严重打击，需求同比下降了48%，至39.3吨。中国农历新年前后通常是当地的零售投资旺季，但2020年第一季度成为了自2010年以来中国零售投资最低的第一季度。

1月份，农历新年期间的金条和金币需求不仅没有上升，反而出现了下降——主要是由于当时的价格波动较大。当政府采取封锁措施控制新冠疫情蔓延后，需求更是锐减。空无一人的商店、不断上涨的金价和消费者有限的预算都限制了金条和金币的销售。

随着中国在本季度末逐渐恢复常态，需求呈现出一定程度的反弹，尽管幅度还不足以抵消之前的疲弱。3月份避险需求上升明显，上海黄金交易所的Au (T+D) 合约交易量创下历史新高，而中国黄金ETF持仓增加了4.6吨。

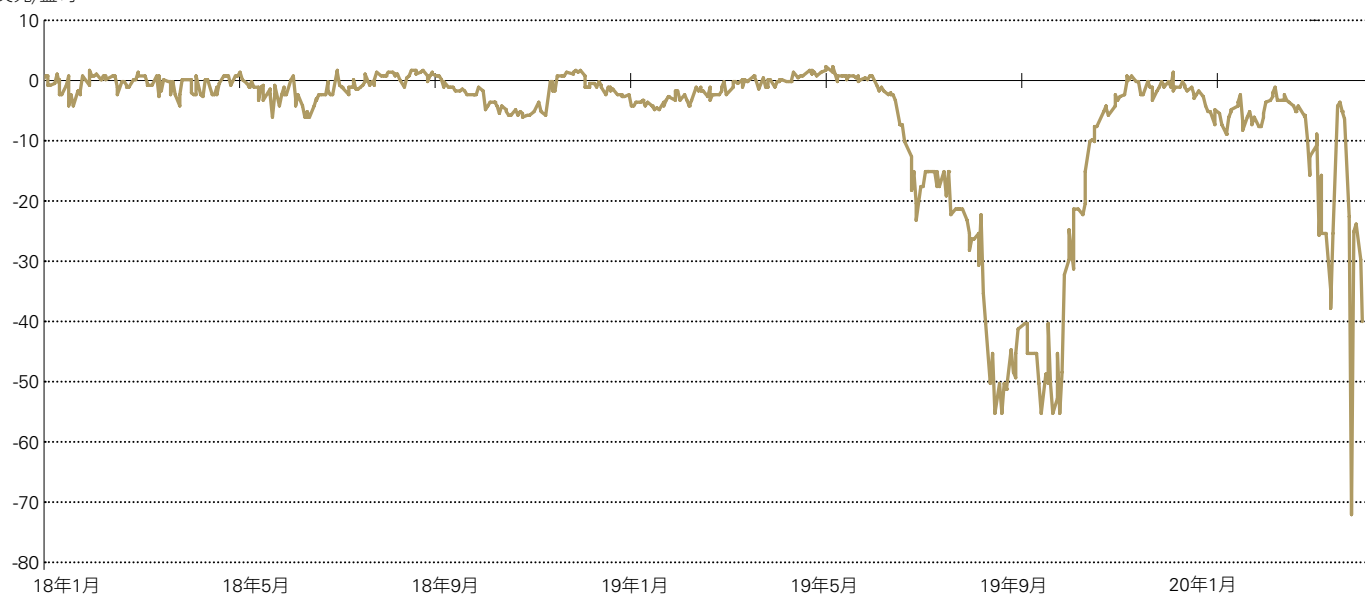
印度

印度金条和金币投资同比下降17%，至28吨，为四年来的最低水平。今年1月和2月，当地金价飙升且波动剧烈，而3月实施的封锁措施使当地的黄金零售投资基本陷入停滞。自3月17日起，零售商店和金银交易商逐渐关闭，金条和金币供应出现问题，自3月25日开始实施全面封锁措施之后，金条和金币的供应就不复存在了。当地金价相较于伦敦金价的折价清楚地显示出了全面封锁带来的影响——之前折价飙升至每盎司70美元，但到本季度末则降到了每盎司40美元。

人们对数字黄金产品的兴趣（我们上个季度注意到的趋势）在第一季度持续增长，显然，通过这些平台购买黄金更加容易。这与印度对ETF需求的增长相呼应。由于投资者争相满足自己的避险需求，印度黄金ETF市场的流入量达到4.4吨。

由于需求枯竭，印度的价格折扣在接近季度末时急剧扩大

美元/盎司



来源：NCDEX、世界黄金协会

泰国是东亚地区最疲弱的市场之一：金条和金币投资同比下降73%，仅为5.7吨。这一次的收缩是总购买量下降和新一轮回售潮共同造成的结果。今年一季度需求的下滑是2019年下半年需求疲软的延续：当时高企的金价和疲软的经济推动了一波黄金回售热潮。而一季度整体需求下降的原因与当时相差无几，金价大幅上涨，泰国经济依然脆弱，且容易受到强势货币的负面影响。

这种情况一直持续到四月份。据报道，在第二季度的头几周，随着金价升至7年高点，黄金被抛售，这促使投资者套现，以缓解新冠疫情造成的经济压力。此举促使泰国总理敦促人们“逐步”抛售，以避免出现流动性紧缩。

日本零售投资连续第五个季度出现负增长：回售超过新投资6.5吨。这是自全球金融危机以来日本持续时间最长的金条金币负投资潮。

总的来说，中东地区的金条和金币需求的韧性良好，因为投资者对3月份金价的大幅回落反应迅速。但受到病毒打击的伊朗是个明显的例外：零售投资同比下降21%，至8.9吨。下降的原因部分是对比基数为2019年第一季度（一个强劲的季度）。但压力下的抛售也是导致该地区需求下降的原因之一；相较该地区其他国家，病毒更早在这里开始肆虐，人们的收入受到了影响。

土耳其的个人投资者大量购买黄金作为避险产品，推动金条和金币需求同比增长了27%，至21.2吨。投资者纷纷被吸引入市，因为他们预期当地黄金价格将持续走强。

今年一季度，美国金条和金币投资同比增长逾一倍，达到14.9吨的三年高点。由于新冠疫情的爆发和股市波动，避险需求逐渐显现，因此在1月和2月的回售之后，3月份净买入开始大幅飙升。据美国铸币局的报告，Eagle和Buffalo两款金币的总销售额同比增长了130%，并且第二季度的销售依然十分强劲。

欧洲的零售投资也创下了2017年第一季度以来的最高水平：该地区的需求同比上升53%，达到65.1吨。英国脱欧推动的投资需求加上新冠疫情激发的避险买入，使得英国当地的金条金币需求创下了6.6吨的历史新高。

新冠疫情在第一季度对整个科技行业供应链产生了负面影响，导致整个行业的用金需求下滑

- 电子行业的用金需求下降，同比下滑7%，至59吨
- 本季度用于其他科技应用的黄金同比下跌13%，至11.2吨，牙科的黄金需求继续减少，同比下降9%，至3.2吨。

吨	19年第一 季度	20年第一 季度	同比变化	
技术	79.9	73.4	↓	-8%
电子产品	63.5	59.0	↓	-7%
其他工业	12.8	11.2	↓	-13%
牙科	3.5	3.2	↓	-9%

总体而言，科技行业的用金需求同比下降8%，至73.4吨，这是我们季度历史数据中最低水平。电子行业也出现了类似幅度的下跌，突显出当前新冠疫情危机对整个行业造成的严重影响。危机带来的冲击是巨大的，因此在未来几周和几个月内，一些预测可能会被修订。

电子行业

电子行业的用金量同比下降7%，至59吨。在实施封锁的国家进行经营的制造商被迫关闭了全部生产设施，而疫情对全球就业、收入和一般消费的影响也对消费性电子产品的需求产生了负面影响。尽管如此，电子工业行业的一些部门可能对这些挑战的适应性更佳，如下所述。

中国大陆的LED行业在第一季度遭受重创，由于2月份工厂被迫关闭，该行业的同比降幅超过了30%。本季度，韩国和中国台湾省LED产量也下降了约15-20%，这意味着全球LED产量下降了约25%。该行业的短期前景较为疲弱；疫情抑制了消费性电子产品的需求，这又严重影响了LED的需求。据报道，智能手机销量在第一季度下降了20-30%，而且不太可能迅速得到恢复。

内存行业表现相对较好，本季度保持稳定。由于大部分产品位于中国境外，该行业在第一季度没有受到新冠疫情最严重的影响。此外，本季度居家工作人数的激增也提升了DRAM的需求。目前，该领域的黄金需求似乎相对稳定，但在2020年剩余时间内仍存在不确定性；如果新冠疫情继续严重影响全球经济活动，那么各行各业的复苏都可能会非常缓慢，消费者支出将不可避免地受到冲击。

中国大陆是无线领域的主要参与者，因此该行业在第一季度经历了相当大的动荡。中国大陆的停工导致制造能力向中国台湾省和韩国大规模转移。然而，据报道，中国政府加快了許多5G基础设施项目的建设，并将其提前到第二季度，这应该会推动第二季度该行业黄金使用量的回升。鉴于中国现在正在重新恢复常态，并且全球对网络连接的需求也在增长，我们预计无线行业将很快复苏，并重新回归到新冠肺炎之前强劲的增长轨道上来。

第一季度印刷电路板（PCB）行业也遭受了停工的影响。与无线行业类似，中国台湾省和韩国也弥补了中国大陆停工导致的部分空白。然而，韩国的汽车行业——历来是该行业最重要的终端用户——也出现了部分停工和需求减弱的迹象。在新冠肺炎疫情之后，由于5G和人工智能相关应用的增长势头，我们对PCB行业前景保持积极乐观的态度。

全球四大电子制造中心中有三个在2020年第一季度出现了需求下降; 日本 (-3%), 中国大陆和香港特别行政区 (-20%) 和韩国 (-4%)。美国的需求与去年同期持平, 由于中国内地工厂停产, 中国台湾省 (制造业占相对较小的比例) 的需求增长了6%。

其他行业及牙科

由于黄金的市场份额继续被更具成本效益、更符合美容审美的替代品夺走, 牙科行业对黄金的需求继续下滑, 同比下降9%, 至3.2吨。

与此同时, 其他行业的用金量下降13%, 至11.2吨。这是新冠疫情爆发阻碍主要市场业务的结果, 例如东亚的人造珠宝镀层和奢侈品配饰镀层 (主要在意大利) 受影响最深。持续的新冠肺炎疫情显示出了黄金在诊断领域的重要性, 目前全球都正在对这方面进行大量的研究。虽然这不会对该行业的黄金需求产生实质性的大幅影响, 但可能有助于加速本次疫情危机的结束。

虽受到新冠疫情影响，第一季度各国央行仍是黄金净买家

- 第一季度全球各国央行净购金总量为145吨，较2019年第一季度同比减少8%
- 全球共有6家央行净买入1吨或更多黄金，而去年同期为10家
- 俄罗斯宣布将在第一季度之后暂停购买黄金。自2005年以来，俄罗斯已经购买了逾1,900吨黄金。

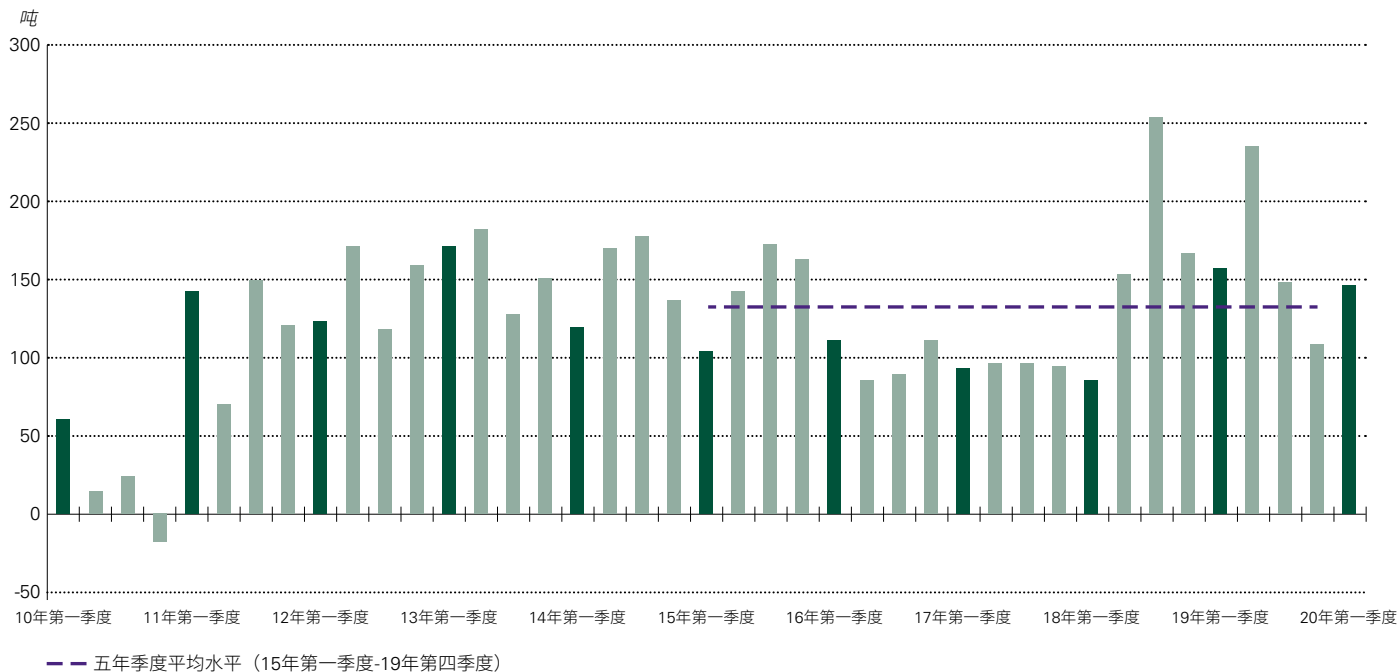
吨	19年第一季度	20年第一季度	同比变化
各国央行和其他机构	157.0	145.0	↓ -8%

在动荡不安的第一季度，市场大幅波动，全球出台了前所未有的金融刺激措施，各国央行购买了145吨黄金，较上年同期下降了8%。不过，这比132.9吨的五年季度平均水平仍高出9%。

尽管全球各国央行都在集中精力采取必要措施，以遏制新冠疫情对经济造成的影响，但这显然需要强劲、流动性强、且多样化的国际储备的支持。而全球各国央行黄金净购买量的增加证实，黄金仍是这些储备的重要组成部分。但黄金买家的数量有所较少：今年第一季度，全球至少增加1吨以上黄金储备的央行共有6家，而2019年同期则有10家。

近期的购金央行仍持续增持黄金。本季度超过1吨的大笔购金均来自近期持续买盘的央行。³土耳其第一季度新增黄金储备72.7吨，使得黄金储备增至485.2吨，占其总储备的29%。其在2019年成为了主要黄金买家，在本季度迄今为止也是最大买家，占今年第一季度全球各国央行购金总量的50%。

全球各国央行购金放缓，但与长期平均水平保持一致



来源：金属聚焦公司、Refinitiv GFMS、世界黄金协会

3 所有数字均基于发布时的可用数据。

第一季度最大的新闻发生在季度末。俄罗斯央行宣布，将从4月1日起暂停其黄金购买计划。自2005年底（这是俄罗斯14年黄金购买计划的开端）以来，俄罗斯央行一直是全球最大的黄金买家。该行没有给出此举的理由，但此前曾暗示可能缩减其购买计划。在连续4年净买入200吨以上黄金之后，该行宣布将以折扣价购买国内黄金（其主要购金来源），这使得其黄金购买量在2019年降至158.1吨。在第一季度，该行增加了28吨黄金储备，使黄金总储备达到2,299.2吨。面对油价下跌和新冠疫情爆发的经济影响，俄罗斯央行最近一直在动用外汇储备来保护本国货币，黄金在其外汇总储备中所占的比例因此升至21%。我们预计，俄罗斯未来不会再定期购买黄金，这无疑将对全球黄金净购买量产生重大影响。然而，俄罗斯央行并没有排除未来购买黄金的可能性，称“关于购买黄金的进一步决定将取决于形势的发展”。⁴

阿联酋（+7吨）、印度（+6.8吨）、哈萨克斯坦（+2.8吨）和乌兹别克斯坦（+2.2吨）等其他央行，也在第一季度增加了至少1吨官方黄金储备。

全球央行净售金量依然很少。尽管第一季度的购金量低于过去两年的水平，但央行售金的规模依然很小。斯里兰卡央行是第一季度最大的卖家，其黄金储备下降了12.9吨，至6.7吨。在对其资产配置进行内部评估后，该行做出了此出售的决定。⁵德国（-2.3吨）和塔吉克斯坦（-2.1吨）是第一季度另两个值得注意的黄金卖家，前者偶尔会将其黄金储备用于其长期的铸币计划。

4 www.cbr.ru/press/pr/?file=30032020_180000if2020-03-30T17_43_49.htm

5 www.ft.lk/financial-services/Central-Bank-on-strategic-decision-to-dispose-of-a-portion-of-gold-from-international-reserves/42-698261

由于新冠疫情而实施的封锁政策打击了金矿生产和黄金回收，第一季度全球黄金总供应量下滑4%

- 受新冠疫情影响，第一季度全球金矿产量同比下降3%
- 新冠疫情的干扰可能会影响全年的黄金供应
- 尽管价格上涨，全球黄金回收量在第一季度下跌了4%，至280吨。

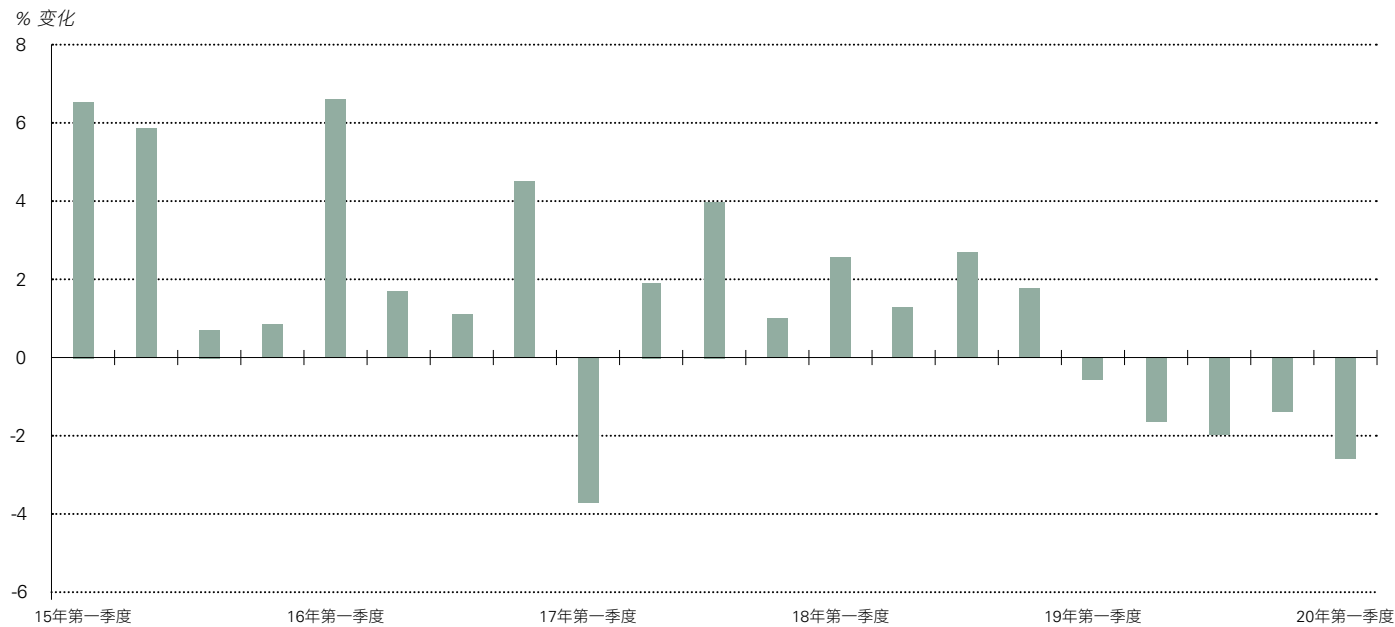
吨	19年第一 季度	20年第一 季度	同比变化
总供应量	1,108.4	1,066.2	↓ -4%
金矿产量	816.9	795.8	↓ -3%
生产商净套保	-1.5	-9.7	↑ -
回收金	293.0	280.2	↓ -4%

新冠疫情造成了严重生产中断，导致第一季度全球黄金总供应量同比下降4%，至1,066吨。这是自2013年第二季度以来季度黄金供应量的最低水平。金矿产量和黄金回收量均受到了新冠疫情的影响而下降，导致了黄金总供应量的整体下降。

金矿产量

初步数据显示，第一季度全球金矿产量同比下降3%，为795.8吨。这是自2015年以来第一季度最低的金矿产量，也是自2017年第一季度以来最大的同比降幅。这也是连续第五个季度出现同比下降。

新冠疫情致使金矿生产中断，全球产量同比下降3%，为五年最低水平



来源：金属聚焦公司、世界黄金协会

全球为遏制新冠疫情蔓延的限制措施阻碍了一些采矿作业。考虑到全球新冠疫情造成开采中断的规模，第一季度金矿产量出现同比下降并不令人感到意外。大多数行业都受到了疫情的影响，采矿业也不例外。根据政府应对疫情的指导方针，全球多个项目减少或停止了作业，影响了本季度的金矿总产量。

作为第一个实行严格的隔离措施的国家，中国金矿产量第一季度同比下降12%。虽然预计到金矿产量会因小幅波动而略有下降，但二月和三月初严格的出行限制影响了金矿工作人员在中国春节假期后返工的步伐，从而进一步限制了产量。然而在本季度末，国内许多金矿已经恢复运营，赶上了最初的生产计划。秘鲁 (-17%)、阿根廷 (-13%) 和南非 (-11%) 是产量同比大幅下降的几个主要金矿生产国，主要原因是受到了遏制新冠疫情传播措施的影响。

尽管全球范围都受到疫情造成的中断影响，但一些金矿管辖区仍在第一季度实现了产量的同比增长。厄瓜多尔第一季度金矿产量同比增长了51%，这主要是由于北部的 Fruta Del Norte 在3月底由于疫情而暂时关停之前产量持续增长。Burkina Faso 第一季度的金矿产量同比增长18%，这在很大程度上要归功于Whagnion项目，该项目于2019年底实现了商业化生产。Ada Tepe项目的持续增长帮助保加利亚的金矿产量同比增长了18%。在加拿大，Meliadine、Eagle和Lamaque的商业产量持续增加，帮助该国第一季度产量同比增长5%，抵消了3月晚些时候新冠疫情对该国部分地区生产造成的影响。

全球新冠疫情造成的影响将不仅限于第一季度。在中国以外，对开采作业的各种限制措施在本季度末开始生效。目前暂定取消这些限制措施的日期可能在4月中旬至下旬，不过根据疫情的发展情况可能会延长。最终，2020年的全球金矿年产量几乎肯定会受到影响，尤其是考虑到目前受限制的产量若要提高到正常水平，还需要一些时间。

生产商净套保

由于生产商解除净套保9.7吨，全球套保总量在第一季度进一步下降。此前在2019年下半年，生产商解除了26.2吨的套保。

金矿商期待金价进一步上涨。尽管第一季度美元计价的黄金价格上涨了6%，而且以主要生产国本币计价的黄金价格涨幅更大，但几乎没有矿商选择套保。

第一季度头两个月，金价自2013年以来首次突破每盎司1,600美元，OceanaGold、Golden Star Resources和Resolute等矿商进行了一些有限的套保操作。由于市场抛售范围扩大，第一季度黄金价格波动加剧，让那些考虑锁定价格的人难以维系。更广泛地说，金矿商选择不做进一步套保，是为金价进一步上涨保留机会。

回收金

尽管国际金价在第一季度大幅上涨，但全球回收金供应量却同比下降4%，至280.2吨的两年低点。这比五年季度平均水平的302.4吨低了7%。

虽然本季度美元计价的黄金价格上涨了6%，但其他主要货币的黄金价格表现更为强劲。印度（+10%）、中国（+8%）和土耳其（+18%）等主要回收市场的金价均创下新高。然而，尽管这种价格表现通常会引发更高水平的黄金回收，但它却被两个重要因素抵消了。

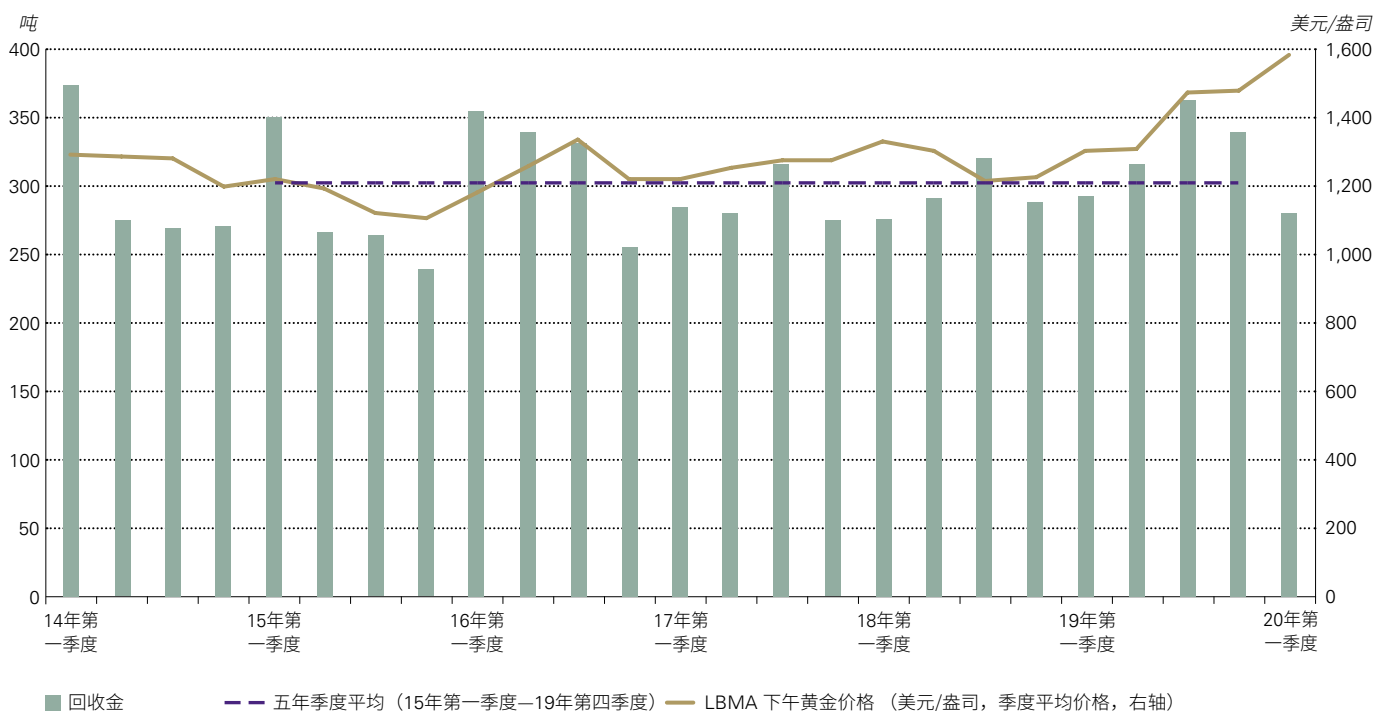
首先，在全球许多重要的回收市场，为了阻止新冠疫情蔓延，消费者被限制在家中，金饰店也在本季度关闭了一段时间，这

就减少了黄金与现金之间的实物交换，而这种交换是回收黄金的主要方法。在东亚（尤其是中国）、中东和南欧（尤其是意大利和西班牙），这种情况最为严重。

其次，面对因疫情爆发而加剧的广泛的经济不确定性，对金价进一步走强的预期，以及金融市场波动中对避险资产的需求，使得消费者选择持有黄金。

黄金回收市场对这些限制的反应可能会有所延迟。从长远来看，我们认为，一旦取消限制，回收金的交易量可能会有所上升，因为消费者会寻求诸如黄金之类的流动性资产，以帮助缓解封锁造成的经济困难。但由于各国是在不同的时间范围内恢复正常秩序，这种分阶段退出全球限制的行为可能会抵消任何可能的回售上涨机会。

由于市场普遍停摆，黄金回收活动大幅放缓



来源：金属聚焦公司、Refinitiv GFMS、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、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。

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

网址 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

Adam Perlaky

adam.perlaky@gold.org

Juan Carlos Artigas

研究主管

juancarlos.artigas@gold.org

更多信息

关于数据集和方法论请访问:

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

或联系:

marketintelligence@gold.org

区域发行:

Claire Lincoln

销售主管, 欧洲、中东和非洲

claire.lincoln@gold.org

T +44 20 7826 4788

Jaspar Crawley

总监, 欧洲、中东和非洲

jaspar.crawley@gold.org

T +44 20 7826 4787

Matthew Mark

执行总监, 北美

matthew.mark@gold.org

T +1 212 317 3834

杨振海 Fred Yang

总监, 中国

fred.yang@gold.org

T +86 21 2226 1109

Andrew Naylor

执行总监, 东南亚

andrew.naylor@gold.org

T +65 6823 1538

重要信息和免责声明

© 2020 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。

引用的所有伦敦金银市场协会黄金价格已取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，或者这些价格所对应的产品承担任何责任。其他第三方内容属于第三方各自的知识产权，所有权利属于这些第三方。

未经世界黄金协会或相关版权所有者的事先书面同意，严禁复制或再分发上述任何信息，但符合下述规定的除外。本文内容和统计数据是世界黄金协会或其附属机构（以下统称“世界黄金协会”）或文中标识的第三方提供商的版权©和/或其他知识产权。保留各自所有者的所有权利。

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：(1) 仅允许使用有限的的数据或分析摘录；(2) 使用其中任何或全部统计数据必须注明引用自世界黄金协会，并在必要时注明引用自金属聚焦公司、Refinitiv GFMS或其他明确的第三方来源。世界黄金协会隶属于金属聚焦公司。

世界黄金协会不保证任何信息的准确性和完整性。对于使用本文件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。

本文仅用于教育目的，接收本文即表示您同意其预期目的。本文所含信息不构成购买或销售黄金、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”）的建议或要约。本文不考虑任何特定人士的投资目标、财务状况或特殊需要。

分散投资不能保证任何投资回报，也不能消除损失风险。通过配置黄金而产生的各种投资回报的最终结果从本质上来说是假设性的，可能无法反映实际的投资结果，也不能保证未来的结果。世界黄金协会不对在任何假设的投资组合中使用的任何计算结果和模型，或任何因使用此类工具产生的任何结果予以保证或担保。在做出任何与服务或投资有关的决定前，投资者应与合适的投资专业人士探讨自己的实际情况。

本文包含一些前瞻性陈述，比如在一些陈述中使用了“相信”、“预计”、“可能”或“建议”等词语或类似术语。但此类陈述是以当前预期为基础的，可能会发生变化。前瞻性陈述都会有一定的风险和不确定性。我们无法保证任何前瞻性陈述会成为现实。世界黄金协会不承担更新任何前瞻性陈述的责任。