

《全球黄金需求趋势报告》发布 30周年

关于世界黄金协会

我们是全球黄金领域的专家。

我们致力于运用专业知识与广泛经验，提高人们对黄金市场的了解，并展现黄金对于个人、投资者及全世界的价值。

合作是我们的基石。我们的成员均为全球极具前瞻性的黄金开采公司。结合成员及其他行业伙伴的见解与智慧，我们寻求进一步释放黄金作为进步催化剂的演进作用，以满足各种社会需求。

我们制定标准，拓展黄金的获取渠道，攻克采用黄金的壁垒，以刺激需求，并为黄金市场创造充满活力和可持续发展的未来。依托在北京、伦敦、孟买、纽约、上海和新加坡设立的办事处，我们在全球范围内带来积极影响。

更多信息请联络

世界黄金协会研究团队：

Jeremy De Pessemier, CFA
jeremy.depessemier@gold.org
+44 20 7826 4789

Johan Palmberg
johan.palmberg@gold.org
+44 20 7826 4786

Krishan Gopaul
krishan.gopaul@gold.org
+44 20 7826 4704

Juan Carlos Artigas
Global Head of Research
juancarlos.artigas@gold.org
+1 212 317 382

Louise Street
louise.street@gold.org
+44 20 7826 4765

Mukesh Kumar
mukesh.kumar@gold.org
+91 22 6157 9131

Ray Jia
ray.jia@gold.org
+86 21 2226 1107

世界黄金协会市场战略团队：

Joseph Cavatoni
Chief Market Strategist, North America
joseph.cavatoni@gold.org
+1 212 317 3844

John Reade
Chief Market Strategist, EMEA and APAC
john.reade@gold.org
+44 20 7826 4760

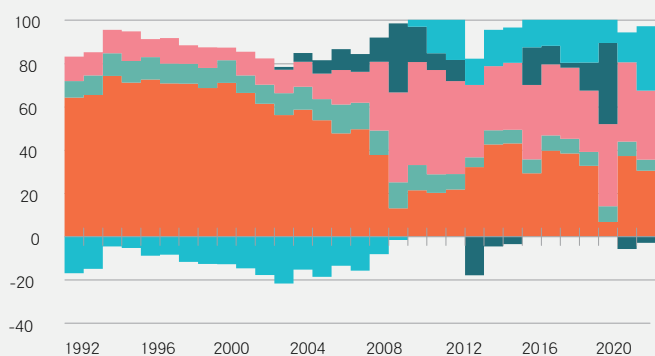
三十年黄金市场洞察

全球黄金市场在过去 30 年里经历了翻天覆地的变化，供需结构和发展态势已与 30 年前大不相同。然而，在这 30 年的转变过程中，我们的季度性《全球黄金需求趋势报告》(GDT)始终存在，见证着黄金市场的种种变化。

《全球黄金需求趋势报告》(GDT)自 1992 年底首次发布以来，作为深具洞察力且可靠数据来源，一直为我们提供有关全球黄金市场最全面的数据与分析。为纪念该报告发布 30 周年，我们将会回顾一些重大事件，¹ 这些事件不仅定义了现代黄金市场，同时还巩固了黄金作为一种战略投资资产所发挥的关键作用。

图 1：自 1992 年以来黄金市场结构不断变化*

不同需求板块占比 %



金饰需求
金条金币总需求
黄金ETF与类似产品
科技用金
ETFs and similar products

*数据截至 2022 年 12 月 31 日。

更加多元化稳健的市场

在过去的 30 年里，黄金市场已发生实质性变化；需求和供应两个层面都表明，黄金市场正变得更加多元化（图 1）。

20 世纪 90 年代初，黄金需求主要由消费者驱动。净加工需求（即金饰和科技用金需求）在 1992-2002 这十年期间的黄金需求中占据了绝大部分比例；² 但在过去 10 年的年度黄金需求中，这一指标占比则有所减少，但 44% 的比例也更为合理。这也反映了黄金行业的发展、宏观经济背景以及黄金价格的变化。金饰与科技用金需求现已成为投资与央行需求的重要平衡制约因素。总而言之，黄金作为消费品和投资资产，彰显了其独特的双重特性，并为其发挥有效的风险分散作用提供了重要支撑。

在过去的 30 年里，黄金需求的区域分布也发生了变化。第一期 GDT 发布时，亚洲需求占世界总量的 45%；而如今，在亚洲经济转型与增长的引领之下，该地区需求占比几乎达 60%，其中印度和中国的需求增长突出。这也清楚地表明，财富扩张是长期以来黄金需求最重要的驱动因素之一。

供应方面也在不断变化。金矿年产量已从 1992 年的 2,270 吨增至 2022 年底的 3,612 吨，仅略低于同期的需求增长率。同时，金矿的地理分布区域也在不断扩大。金矿生产不仅比以往更加多样化，同时也在各地区实现均匀分布（图 2）。这是黄金市场的一大关键优势，也是黄金保持低波动性的原因之一。

¹ 第一期《全球黄金需求趋势报告》涵盖了 1992 年第三季度的有关数据，于同年 11 月左右发布。

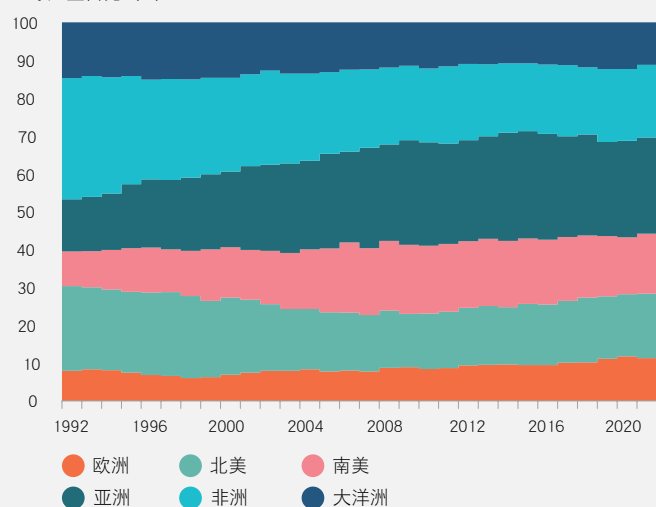
² 金饰与科技用金需求减去回收金。

这种大范围的均匀分布确保了黄金的初级供应更加稳定，减少了供应冲击带来的风险，黄金丰富的地上库存也为这一特点提供了支持。

这并非我们在金矿生产方面看到的唯一变化。在过去的 30 年里，采金业对其经营矿区产生了更大的社会经济影响；近年来，该行业还在碳减排领域做出了重要努力，并取得了长足的进步。

图 2：过去30年里全球黄金生产的区域分布更加广泛*

全球产量占比 (%)



* 数据截至2021年12月31日。

来源：金属聚焦公司，路孚特GFMS，世界黄金协会

新的需求来源

黄金投资本身也变得更加多元化。2003 年黄金 ETF 的诞生开辟了一个重要的黄金需求来源；在近 20 年的时间里，黄金 ETF 持仓量已累计达到 3,473 吨，价值约合 2,030 亿美元。起初黄金 ETF 只是区域性存在，但现已有超过 100 只由实物黄金支持的黄金 ETF 基金遍布全球，为投资者提供了在投资组合中配置黄金更具流动性的方案。

金条和金币投资也风靡全球。但最值得注意的是，欧洲目前是全球最大的区域性黄金投资市场之一，占 2022 年全球金条与金币总需求量的 20% 左右。

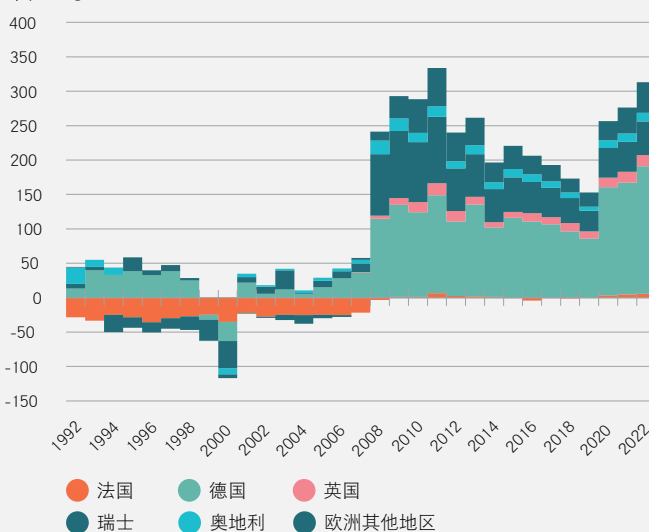
欧洲投资者十分看重黄金的财富保值作用和通胀对冲属性，这也是他们如此重视黄金的关键原因所在。在德国等市场中，历史上发生的恶性通胀和货币消亡事件说明，金融多样化的需求是根深蒂固的，甚至跨越了几代人的时间。

这与 2008 年全球金融危机 (GFC) 之前的欧洲投资需求规模形成了鲜明的对比；在 2008 年以前，欧洲一直是黄金的净卖家，1992 年至 2007 年间的年度投资需求均值为 -9 吨。

2008 年全球金融危机爆发，随后主权债务危机席卷欧洲，更加突出了黄金等资产的地位，投资者可以利用此类资产保护自己的财富。因此，随着真正的危机出现，欧洲的黄金投资需求规模也同比增长了 500%，2008 年达到 238 吨(图 3)。而这并非短暂现象，自 2008 年以来，欧洲的黄金投资需求年均值一直保持在 242 吨左右(所有板块均包括在内)。

图 3：全球金融危机后欧洲金条与金币需求激增 *

单位：吨



* 数据截至2022年12月31日。

来源：金属聚焦公司，路孚特GFMS，世界黄金协会

印度和中国崛起，成为黄金超级消费大国

首期 GDT 发布时，印度和中国占年度黄金总需求的比例还不到 20%。而如今，这两大市场占比已接近 50%（图 4）。³

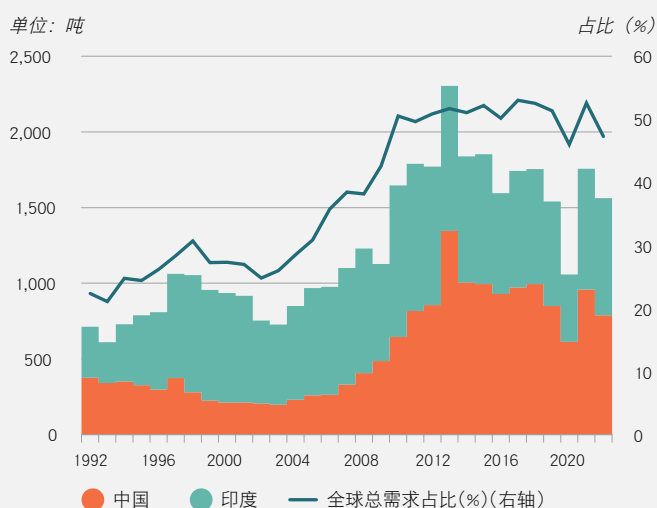
印度的黄金改革开始得更早。20 世纪 90 年代初期至中期，印度政策变化促进了市场的蓬勃发展，黄金需求从 1992 年的 340 吨增长至 2022 年底的 774 吨。⁴黄金在印度有着十分深厚的文化意义，与印度的历史、文化与宗教紧密相连。金饰在节日庆典和婚庆场景发挥着重要作用，同时在印度的投资领域也有突出地位，印度城镇和乡村消费者均将黄金视作一种保值工具。印度于 2021 年推出金饰珠宝强制标记制度，2022 年又启动了印度国际金银交易所。这些最新进展将助力印度维持其主要黄金消费和贸易枢纽的地位。

另一方面，中国在如今的全球黄金市场中所扮演的角色也已与 30 年前大不相同。黄金在中国一直拥有非常重要的文化意义，但在上个世纪约一半的时间里，个人一直被禁止购买和交易黄金。20 世纪 90 年代，市场限制逐渐放宽，随后 2002 年上海黄金交易所成立，2004 年黄金市场自由化达到顶峰。而中国黄金消费者也迅速给出反馈，对金饰、金条和金币的需求急剧增加。

中国的年度黄金消费已增长五倍之多，从 20 世纪 90 年代初的 375 吨多一点，到 2013 年创下历史新高的 1,347 吨。虽然 2022 年经济受到疫情影响，但自 2013 年以来中国一直保持着全球最大的黄金消费国的地位；不仅如此，中国还是最大的黄金单一生产国，中国央行的官方储备中也增加了大量的黄金。

这种需求的激增不仅体现了中国投资者自由购买黄金的蓬勃景象，也展现了中国爆炸式经济增长、快速城镇化的力量，以及市场对用黄金替代国内有限投资品类的迫切渴望。行业也意识到了市场对黄金投资产品的迫切需求，从而开启了进一步的创新和快速发展。

图 4：中国与印度成为主流黄金市场 *



* 数据截至 2022 年 12 月 31 日。注：消费需求由金饰、金条与金币需求构成。

来源：金属聚焦公司，路孚特 GFMS，世界黄金协会

³ 数据截至 2022 年 12 月 31 日。

⁴ 需求测算包括金饰、金条与金币、以及黄金 ETF 需求。

黄金长期以来作为央行储备资产发挥着重要作用

GDT 发布后的前 20 年里,各国央行一直是黄金的净卖家(图 5)。20 世纪 90 年代和 21 世纪头 10 年当中,全球央行(尤其是西方国家央行)在金本位制和布雷顿森林体系解体以后,希望减少大量的黄金储备。《央行售金协定》于 1999 年首次签署,作为规范央行售金的主要手段。⁵

然而,全球金融危机的爆发对央行转变对黄金储备的心态起到了催化作用。截至 2010 年,全球央行已经实现年度黄金净购入。由于西方市场售金放缓,且新兴市场购金增加,全球购金格局天平最终出现倾斜。自那以后,各国央行(特别是新兴市场央行),在 2010 年至 2022 年间购金达 6,815 吨,尤其是近几年购金节奏进一步加快。截至 2022 年底,全球官方黄金储备超过 35,000 吨,几乎占黄金地上库存的五分之一。

而我们最新的《央行调查报告》显示,央行对黄金的需求仍方兴未艾;黄金在危机时期的表现、作为长期保值工具的特点以及较高的流动性,都是央行持有黄金的关键因素。

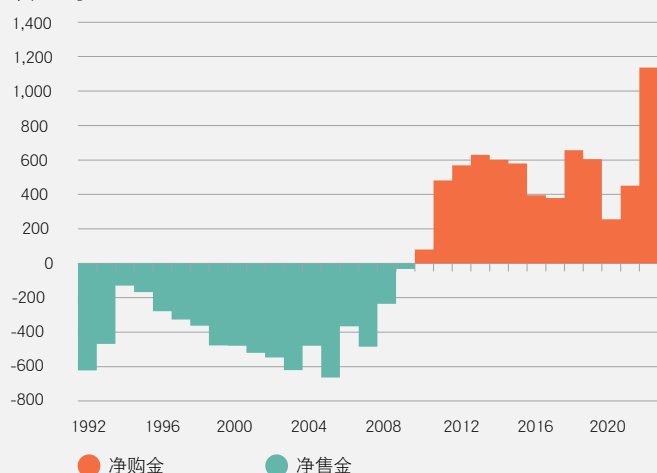
投资者已从黄金演变中受益

黄金市场的变化不仅仅是历史事件的集合:这些变化对金价的表现和黄金保持相对较低的波动性有着重要的影响,也帮助黄金成为有效的风险分散工具。

在过去的 30 年里,金价上涨了六倍多,从首期 GDT 发布时的 330 美元/盎司涨至 2022 年底的 1,814 美元/盎司。⁶这期间黄金的年化回报率为 5.8%,超过了现金、债券和大宗商品的同期表现(图 6)。黄金保持着对股票非常低的平均相关性,甚至在股市动荡时期也会有上涨,在过去七次经济衰退中,有五次表现良好,帮助投资者减少了投资组合的整体损失。

图 5: 央行已从黄金净卖家转型至净买家*

单位: 吨

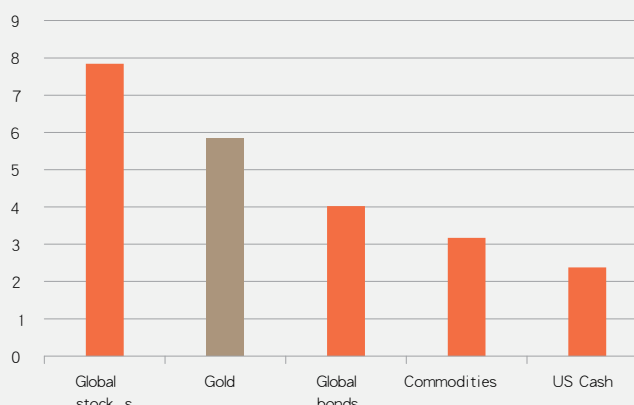


*数据截至 2022 年 12 月 31 日。

来源: 金属聚焦公司, 路孚特 GFMS, 世界黄金协会

图 6: 过去 30 年里黄金的表现优于许多其他主流资产*

回报占比 (%)



*回报率数据时间区间为 1992 年 12 月 31 日至 2022 年 12 月 31 日。

下列指数均以美元进行计算:“美元现金”基于 ICE BofA 美国 3 个月期国债指数;“全球债券”基于彭博巴克莱全球债券总回报指数;“全球股票”基于 MSCI 全球总回报指数;“大宗商品”基于彭博大宗商品总回报指数;“黄金”基于 LBMA 午盘金价(美元)。

来源: 彭博社, ICE 基准管理局, 世界黄金协会

5 《央行售金协定》(CBGA)起初命名为《华盛顿黄金协议》,于 1999 年 9 月 26 日签署。该协议进行了三次延期,而后随着欧洲主要签署方认为该协议不再必要,最终于 2019 年到期终止。

6 基于以美元计价的 LBMA 午盘金价。

重要信息和披露

©2023 世界黄金协会版权所有。世界黄金协会和圆环图案是世界黄金协会或其附属机构的商标。

对 LBMA 黄金价格的所有引用已获得洲际交易所基准管理机构的批准, 仅供参考之用。对于价格和引用价格的标的产品的准确性, 洲际交易所基准管理机构不承担任何责任。所有第三方内容均为各第三方的知识产权, 所有权利应为该方所有。

未经世界黄金协会或相关知识产权所有者的事先书面同意, 不得复制或再分发本文件中的任何内容, 但符合下述规定的情况除外。信息和统计资料的版权 © 和 / 或其他知识产权归世界黄金协会或其附属机构 (统称为 "WGC") 或本文件中说明的第三方供应商所有。由各自所有者保留所有权利。

本文件中的统计数据仅可用于根据行业的公平做法和以下两个前提条件进行 综述和评论 : (i) 仅允许使用部分节选内容 ; (ii) 使用任何和所有统计资料时都应明确标注内容来源为世界黄金协会以及 (在适当情况下) Metals Focus、Refinitiv GFMS 或者经过确认的其他版权所有。世界黄金协会与 Metals Focus 有关联关系。

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。

本文件所含信息仅供参考之用。接受本文件所含信息, 这表明你认同其预期目的。本文件所含信息不构成且不可视为构成黄金、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") 的购买或销售或者收购或招商的建议、投资建议或报价。不可将本文件所含信息视作决定投资黄金、任何黄金相关产品或任何其他产品、证券或投资项目的依据。本文件所含信息没有包含任何投资目的, 也不反应任何机构的财务状况或者任何个人的特殊需求。投资者在就任何服务或投资作出任何决定前, 应向合适的投资专业人士咨询其个人情况。

分散投资不保证投资回报, 也无法消除损失风险。过去的表现并不能全然代表未来的结果。通过配置黄金而产生的任何投资成果的最终表现, 从本质上讲都是假设性的, 可能无法反映实际投资结果, 也不保证未来的结果。世界黄金协会不为任何假设投资组合中使用的任何计算和模型或任何此类使用所产生的结果提供保证或担保。

本文件包含前瞻性陈述, 如使用 "相信"、"预计"、"可能" 或 "建议" 等词语或类似用语的陈述。这些前瞻性陈述是基于当前预期, 可能会有变动。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。世界黄金协会不承担更新任何前瞻性陈述的责任。

有关 QaurumSM 与黄金估值框架的信息

注意, 通过使用 Qaurum、黄金估值框架及其他信息而取得的各种投资成果的最终表现, 从本质上讲都是假设性的, 可能无法体现实际投资成果, 也不保证未来的回报。世界黄金协会及牛津研究院不保证该工具的作用, 包括但不限于任何预测、估算或计算。

世界黄金协会(总部)

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

T +44 20 7826 4700

F +44 20 7826 4799

W www.gold.org

世界黄金协会(北京)

中国北京市朝阳区东三环北路 5 号
北京发展大厦 10 层 1009 室
邮编 100004

T +86 10 8592 5000

W www.gold.org

世界黄金协会(上海)

上海市静安区南京西路 1717 号
会德丰广场 4805B 室
邮编 200040

T +86 21 2226 1188

W www.gold.org