

# Review of Gold Market in 2018 and Its Prospect

## 2018年黄金市场回顾及展望

■ 霍冉冉

2018年,国际金价终没能抵过多重利空的冲击,击穿1300美元/盎司的关键点位并一路下行,最低探至1162.7美元/盎司,随后有所回升。相比而言,国内黄金期货价格的跌幅略低于国际金价。从供给层面来看,2018年三季度,全球黄金总供应量小幅下降2%。从需求层面来看,2018年三季度全球黄金需求为964.3吨,同比仅增长6.2吨,基本保持了稳定态势。作为产金大国,我国金矿产量下滑较为严重。2019年,有很多因素支撑国际金价触底反弹,其中包括货币政策、股市、美元指数、收入增长等积极因素。高盛预测2019年黄金的目标价格为1375美元/盎司;荷兰银行预计2019年一季度金价回升至1275之后,到2019年年末回升到1375美元/盎司。

### 2018年黄金市场回顾

2018年对黄金市场而言是艰难的一年。回顾2018年,国际金价呈震荡下跌态势。截至2018年10月31日,COMEX黄金期货价格报收于1216.1美元/盎司,较去年年底的价格(1305.1美元/盎司)下跌6.82%,连续的跌势也让诸多机构和分析师开始对黄金持悲观态度。

2018年,金价面临诸多不利因素,包括美联储的紧缩周期、温和通胀、收紧的劳动力市场、股市的繁荣以及加速的全球增长。国际金价终没能抵过多重利空的冲击,击穿1300美元/盎司的关键点位并一路下行,最低探至1162.7美元/盎司,随后有所回升。

相比而言,国内黄金期货价格的跌幅略低于国际金价。报告期内,沪金主力下跌1.04%,黄金T+D逆势上涨0.29%。

### 黄金供求关系评析

2018年,打压国际金价的最主要因素是美元的强势。从供需两侧来看,虽然中印两大黄金市场需求一直旺盛,但资金持续从黄金ETF中流出,进一步主推国际金价下跌。

#### 黄金市场需求

2018年11月1日,世界黄金协会发布了2018年第三季度《黄金需求趋势报告》,报告显示三季度全球黄金需求为964.3吨,同比仅增长6.2吨,基本保持了稳定态势。其中,强劲的央行购买行为和投资消费需求增长抵消了ETF的大规模流出(图1)。

#### 第一,消费需求:金饰

2018年,由于国际金价的持续下跌,客观上鼓励了对价格敏感的金饰消费者逢低买入。数据显示,2018年第三季度全球金饰的需求达到536吨,同比增长6%。其中,印度和我国的金饰需求增长抵消了中东的疲软。

得益于成功的节日营销策略与不断的产品创新,2018年第三季度,我国金饰需求同比增长10%至174.2吨。七夕和中秋对本季度金饰需求有所提振,但国庆期间,很多消费者,特别是居住在一线城市与二线城市的消费者,会更倾向于旅游而不是购物。

中国黄金协会最新统计数据 displays, 2018年上半年,全国黄金实际消费量541.22吨,与去年同期相比增长0.31%。其中,黄金首饰351.84吨,同比增长6.37%;国内金条133.61吨,同比下降15.65%;金币4.10吨,同比下降18.00%;工业及其他51.67吨,同比增长13.84%。

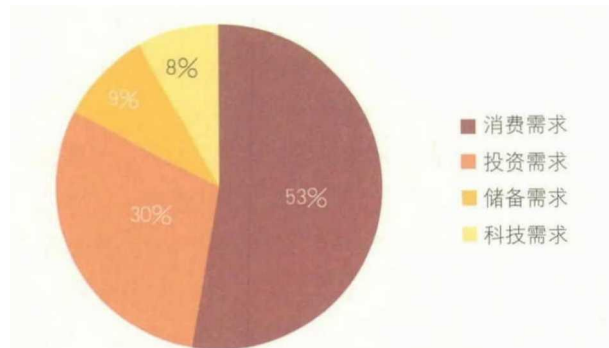
#### 第二,科技需求:电子配件

在科技用金需求上,受益于智能手机、服务器、汽车配件等电子产品中黄金使用需求的推动,2018年第三季度,科技用金需求上升1%,这是科技用金连续第八个季度实现需求增长。

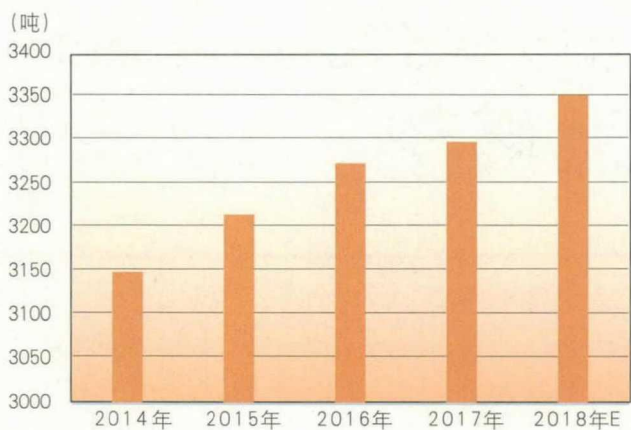
#### 第三,投资需求:金条金币和黄金ETF

2018年,黄金价格的持续走低为投资者提供了良好的购入机会。第三季度全球金币、金条投资需求飙升28%至298.1吨,创下自2013年二季度以来的最大同比增幅。同时,受股市波动等因素影响,新兴市场方面的消费需求大幅增长。我国作为全球最大的金币、金条需求市场,2018年第三季度,我国黄金消费需求达86.5吨,同比上升25%;伊朗的需求猛增至21吨,创下5年半以来的最高点。

但是,在2018年第三季度,黄金ETF急剧减少了103.2吨,



数据来源:世界黄金协会,中国社会科学院金融研究所。  
图1 2018年第三季度黄金需求结构图



数据来源：世界黄金协会，中国社会科学院金融研究所。  
图2 2014~2018年全球黄金产量及预测

这是自2016年第四季度以来，首次出现总量为净流出的季度。与去年同期13.2吨的流入量对比，三季度形成了约116吨的净流出量。其中，北美上市的黄金ETF流出是全球范围内净流出的主要原因。受风险偏好、美元走强和价格驱动等推动，北美地区占了73%的总流出量。

#### 第四，储备需求：央行黄金储备

在央行购买方面，2018年三季度，全球央行黄金储备增长148.4吨，同比上升22%，这是自2015年以来的最高净购买量。另外，购金央行数量上升也使这一增长令人瞩目。

世界黄金协会发布的数据显示：截至2018年10月，全球官方黄金储备共计33876.8吨。其中，欧元区（包括欧洲央行）共计10778.3吨，占总国际储备比重的53%；央行售金协议(CBGA)签约国共计11944.0吨，占总国际储备比重的28%。

全球前十大官方黄金储备国中，美国、意大利、法国、中国、瑞士、日本、荷兰的官方储量没有变化。俄罗斯则保持其增长态势，由1970.1吨增至1998.5吨。

#### 黄金市场供给

2018年三季度，全球黄金总供应量小幅下降2%。原因在于连续两季度的套期保值解除、金价下跌以及美欧经济提振对黄金回收的阻碍。在金矿供应方面，第三季度全球矿山黄金产量增长2%至875吨，实现了第六个季度的持续增长。其中，俄罗斯、加拿大等主要黄金生产国的产量增长及其生产管道改良，将成为2018年矿山黄金产量进一步增长的支撑因素（图2）。

2018年三季度，我国金矿产量同比下降6%，主要由于去年推出的环保法规仍在影响采矿业的发展。其他影响因素还包括自然保护区周边业务的关闭、环境税收以及罚款增加。不过，这些压力可能会是短期的，未来，我国黄金产量将会重回正轨。

中国黄金协会最新统计数据 displays，2018年上半年，国内累计生产黄金190.279吨，与去年同期相比，减产16.264吨，同比下降7.87%。2017年国内黄金产量为426.14吨(不含进口原料产

金)，与同期相比减少27.34吨，同比下降6.03%，是1974年以来首次出现的年降幅超过5%的下降，但我国黄金产量仍继续稳居全球首位，自2007年以来已连续11年位居全球第一。

## 2019年黄金市场展望

2019年，有很多因素支撑国际金价触底反弹，其中包括货币政策、股市、美元指数、收入增长等积极因素。本文预测，国际金价可能于2019年中后期开始触底回升。支撑这一反弹的主要动力有以下两个方面：

第一，考虑到美联储2019年可能进一步加息和缩表，货币政策和决策者将继续成为黄金需求的主要推动力。不仅仅是美联储的行动可能推升金价。在2018年底，欧洲央行结束量化宽松政策的步伐可能放缓，日本央行甚至可能会恢复量化宽松。

美股和美元两个因素对黄金走势而言也是非常重要的。当前美国股票已经非常“昂贵”，美股持续10年的牛市很可能会终结，而这一趋势的终结可能重燃黄金需求。美元的走势对黄金而言也非常的重要，如果美元结束多年来的强势周期可能给金价带来利好。

第二，实物市场也将为黄金需求带来推动，因为长期来看，它一直是黄金需求的最大推动力。我国一直是世界上最大的黄金市场买方，印度经济也将从2016年的震荡和2017年的新消费税中恢复，该国有望成为2018年全球经济增速最快的国家之一。此外，俄罗斯央行可能进一步增加黄金储备的比重。

高盛在其报告中总结到：“2019年我们对于黄金的目标价格为1375美元/盎司，到2020~2022年，我们将会看到金价将触及历史高位。每年的平均金价是1650美元/盎司或1700美元/盎司，这意味着到2022年，黄金的平均价格将是2000美元/盎司。”荷兰银行在最新的报告中称，2018年黄金市场或许不会有太好的表现，但2019年金价将迎来上涨。该行预计2019年美元会再度疲软，金价将可能上涨到1400美元/盎司水平。该行预计，2019年一季度金价回升至1275之后，到2019年末回升到1375美元/盎司。也有部分机构对于2019年国际金价持悲观态度，凯投宏观(Capital Economics)大宗商品经济学家Simona Gambarini在其发布的报告中表示，2018年夏天贬值的黄金价格在2019年下半年之前不会获得任何显著的提振，并将其2018年底的预测价从1300美元/盎司修正至1200美元/盎司。但根据凯投宏观的中期展望，预计2019年下半年国际金价将会出现回升。这是基于较慢的美国经济增长预测以及美联储紧缩周期的结束。●

(作者单位：中国社会科学院金融研究所)

责任编辑：杨大鲁  
Arts\_yeung@yahoo.com