

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，世界黄金协会的季度性《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。

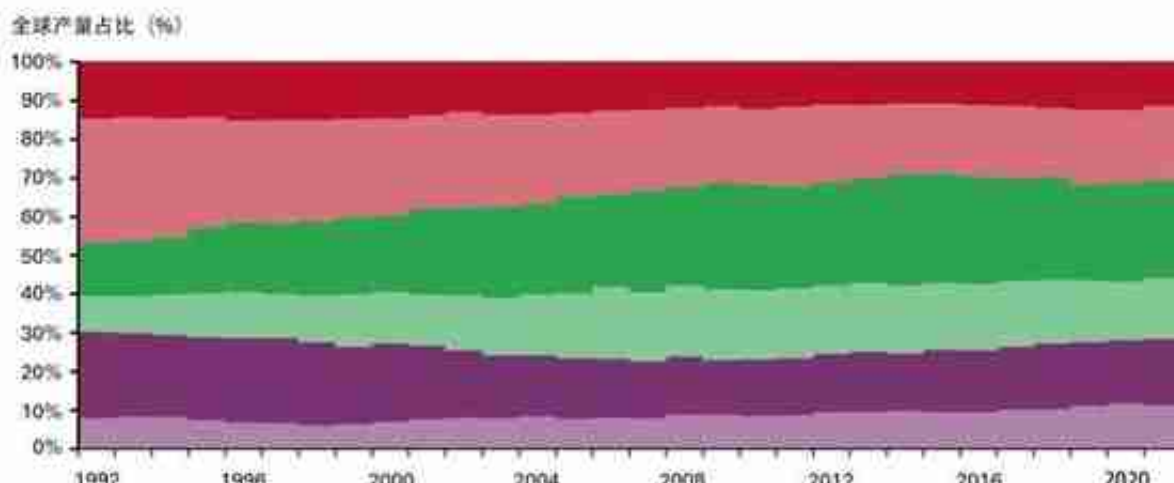
《全球黄金需求趋势报告》（GDT）自1992年底首次发布以来，一直为我们提供有关全球黄金市场的可靠数据与专业洞察<sup>[1]</sup>

。为纪念该报告发布30周年，我们将会回顾一些重大事件，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。

### 更加多元稳健的市场

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）。

图1：自1992年以来黄金市场结构不断变化\*



来源：金属聚焦公司,路孚特GFMS,世界黄金协会

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。

### 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<sup>[3]</sup>

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。

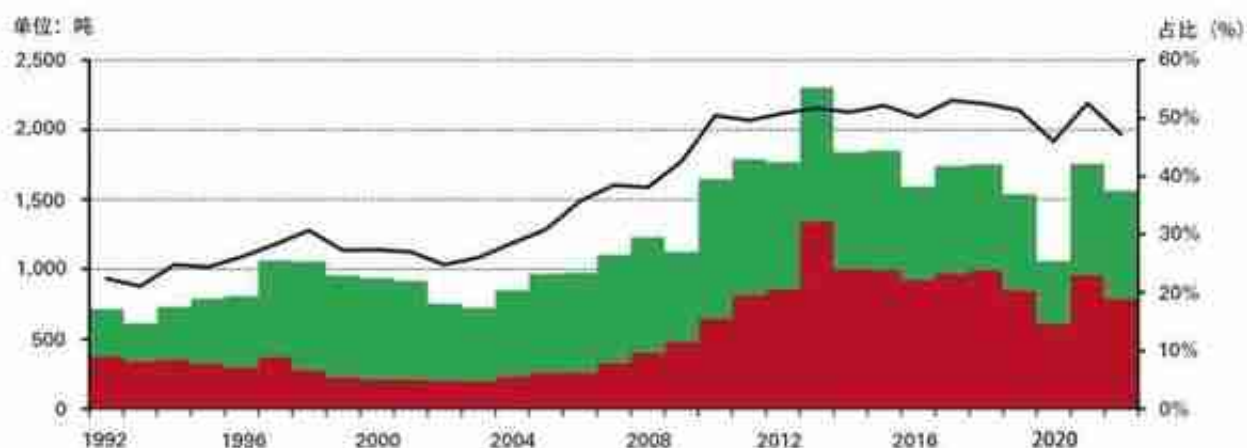
欧洲投资者十分看重黄金的财富保值作用  
和通胀对冲属性<sup>[4]</sup>

，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\*



\* 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

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<sup>[6]</sup>

。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。

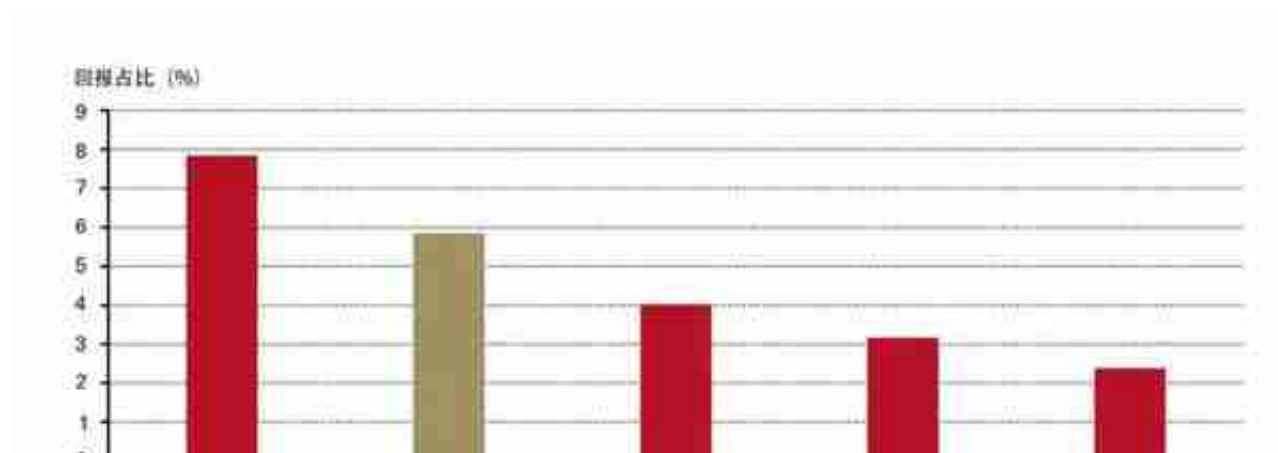
中国的年度黄金消费已增长五倍之多，从20世纪90年代初的375吨多一点，到2013年创下历史新高的1,347吨。虽然2022年经济受到疫情影响，但自2013年以来中国一直保持着全球最大的黄金消费国的地位；不仅如此，中国还是最大的黄金单一生产国，中国央行的官方储备中也增加了大量的黄金。

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。

### 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<sup>[7]</sup>。

图5：央行已从黄金净卖家转型至净买家\*



\* 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LBM A午盘金价（美元）。

来源：彭博社，ICE基准管理局，世界黄金协会