

国内外黄金市场分析

□ 刘玉霞

一、世界对黄金的消费需求,生产供应与市场价格变化规律

1. 90年代世界黄金产量虽在增长,但增速已明显减缓

80年代,世界的许多国家出现淘金热,世界黄金产量呈直线上升。在进入90年代后,前苏联的解体和西方经济出现衰退,一些国家的黄金产量急剧下降,如独联体金产量由1990年的302吨直落为1995年的215.4吨,导致世界黄金出现衰退迹象。1995年世界黄金产量2028.87吨,比上年减产3.9%。但1996年产量有所回升,为2097.88吨,比上年增长3.4%。1990~1996年期间,世界黄金产量实际上升3.39%,年均递增0.56%。1996年世界十大产金国的产量分别为:南非494.6吨,比上年下降5.32%;美国312吨,与上年持平,澳大利亚289.5吨,增长14.2%;独联体218.80吨,增长1.58%,加拿大163.90吨,增长9.19%;巴西76.80吨,与上年持平;巴布亚新几内亚51.6吨,下降0.2%;加纳44.40吨,与上年持平;印尼70.8吨,比上年增长12.6%。

2. 黄金的货币储备功能日趋减退,西方各国中央银行大量抛售黄金

自1990年以来,世界各国政府部门及中央银行每年都净售出大量黄金,在1990年至1996年的7年间,总计净售出黄金2286吨,平均每年售出381吨,1992年达到顶峰,销售量为664吨,1994年则下降为90吨,仅为1992年的1/10,是历年来最低水平。1995年开始回升,销售量较上年提高1倍多,1996年又比

1995年增加了11.83%。其中,1996年1月13日荷兰抛售300吨,3月份比利时抛售203吨。主要原因是黄金作为货币储备的职能日益衰退,特别是欧盟即将实现货币一体化,导致各国中央银行大量抛售,其黄金储备已从1989年占世界总量的35%,下降到目前的25%以下。

抛售行动主要由西方各国中央银行所为,而且所选择的时机往往有助于制止国际金价的升高。相当多的专家认为近年国际金价走低主要是因为西方各国央行大量抛售国库储备黄金,特别是1997年澳大利亚卖出了其黄金储备的2/3,据国际货币基金组织和德国有关金融机构统计,目前西方主要工业国拥有黄金储备7亿盎司,按市价计算价值2360多亿美元。其中,美国2.617亿盎司,居第一位;德国9520万盎司,居第二位;荷兰3480万盎司、日本2420万盎司、英国1840万盎司、西班牙1560万盎司。这一抛售趋势至少目前仍无停止迹象。

3. 再生资源利用——旧废黄金回收日趋加强

1990年以来,世界金废料的回收量一直稳步上升,从1990年的441吨,增加到1996年的621吨,增加了40.82%,年均递增率7.6%,这在黄金总供应量中占相当比重。再生金的回收量在90年代增长了60%以上,而矿生金仅增长了14%,印度每年首饰加工业所需原料的25%来自再生金;沙特阿拉伯达55%,这种趋势今后将得到加强。

4. 世界黄金消费需求快速增长,1996年再创新的纪录

世界黄金消费需求主要包括两方面:一是世界黄金加工消费量,二是世界金条贮存量。

进入90年代,世界黄金总加工消费量基本上逐年递增(表1),1996年比1990年增加了37.69%,年均增长7.17%,在珠宝金饰加工方面,黄金加工量每年以超过10%的速度增长,

历年来一直占总加工量的 85% 以上, 占黄金总需求量的 75~80% 左右。1996 年世界黄金总加工消费量达到创纪录的 3277 吨, 其中珠宝金饰金消费量达到创纪录的 2792 吨, 比上年增长 1.75%, 在黄金总加工消费量中的比重为 85.2%; 电子工业用金 207 吨, 减少 0.95%, 占 6.3%; 其它方面用金 213 吨, 与上年持平, 占 6.5%。在欧洲, 珠宝加工业用金量为 647 吨, 比上年下降 1.5% 吨。其中世界最大的珠宝首饰制造国意大利因经济增长缓慢, 失业增加, 市场价格上涨, 珠宝首饰产量下降, 用金 439 吨, 比上年减少 1.6%; 德国首饰业用金减少 4%, 刚超过 37 吨, 法国和西班牙的用金量仍在 30 吨

水平上浮动, 而英国的用金则达 28 吨, 这是连续第 3 年的增长。珠宝加工业用金增长主要是在美国、中东、印度和东南亚。美国珠宝首饰业产量增长 3%, 用金量超过 152 吨, 其中大部分供出口, 而进口则增长 4%, 占总消费量的的一半以上。中东的珠宝首饰用金达到创纪录的 533 吨, 其中沙特阿拉伯和土耳其用金量分别升达创纪录的 159 吨与 141 吨。印度用金量也升达 428 吨的新水平, 尽管 1996 年金价上涨 8%, 消费者仍继续购买金饰。在远东, 珠宝首饰加工业用金量比上年下降 3.5%, 但仍高达 639 吨, 其中印尼在持续两年的增长之后, 1996 年也有轻微下降, 为 132 吨。

表 1 世界黄金加工消费量 单位: 吨

消 费 项 目	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
珠 宝 金 饰	1986	2143	2710	2541	2604	2744	2792	2750
电 子 工 业	143	153	176	181	192	209	207	210
其 他	252	288	271	190	197	213	213	341
总 消 费 量	2380	2584	3157	3027	3059	3255	3277	3301

资料来源: World Metal Statistics

1997 年的世界黄金加工消费比上年增长 0.73%, 其中珠宝金饰消费减少 1.5%; 电子工业用金增长 1.45%; 其它方面用金增长 60%。

金条贮存也是黄金消费需求中的一个重要因素。1990~1996 年期间, 世界金条贮存量忽高忽低, 1995 年达到历年来最高水平, 主要原因是亚洲国家购买量的大幅增加。1996 年金条贮存量又猛跌至历史最低水平(表 2), 主要原

表 2 世界金条存贮统计 单位: 吨

1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
236	233	282	162	238	295	139

因是受各国中央银行大量抛售国库黄金储备的影响, 一些国家减少了金条储存购买。

1997 年第一季度的黄金总需求量创出 771 吨的新纪录, 较上年第一季度上升 17%, 同时更创出历来季度黄金需求量最高纪录。第二季度的黄金总需求量又创出 723 吨的新高, 较上年第二季上升 11%, 导致 1997 年前 6 个月的全球黄金需求量达 1493 吨, 较上年同期提高 14%, 更创前半年的黄金最高纪录。其中以亚洲发展中国家、中东、印度及拉丁美洲表现最为突出, 黄金需求大幅上升, 第一季度上升 22%, 而发达国家却为 2%; 第二季度上升 18%, 而发达国家则下跌 5%, 世界黄金市场的良好表现主要来自市场对黄金首饰的强劲需求, 第三季度黄金需求趋势仍表现强劲。可以预见黄金市场整体表现将随着黄金贸易市场的自由开放趋

势,加上各个主要黄金消费国家人民收入不断增加,全球黄金需求趋势将会更加看好。

5. 在经历了长达三年的较高价格水平之后,1997 年国际金价再度迅速滑入低谷

世界黄金交易市场主要有伦敦、苏黎世、巴黎、法兰克福和香港。1990 年,国际金价升达 383.71 美元/盎司的峰价后,受世界性经济衰退的影响,1991 年金价开始回落,次年已滑跌到 343.8 美元/盎司的较低年平均价格水平。

1993 年国际金价大起大落,剧烈振荡。1~2 月金价一路走低,在 329 美元水平上波动,3 月 10 日跌至每盎司 325.75 美元,创 7 年来的最低记录。此后便出现了长期以来未曾见过的活跃势头,一路上串,5 月突破 370 美元,7 月份突破 400 美元大关,在短短 4 个月内上涨 20%。8 月金价下跌,9 月跌至 355 美元,此后又逐日攀升,至 12 月达到 387 美元,年平均价 359.97 美元/盎司。

1994~1995 年金价变化相对平缓,年平均价分别在 384.15 美元与 384.31 美元的较高价位上徘徊。

进入 1996 年,金价在短短一个月内急剧攀升,并于 2 月创 1990 年以来最高月平均价纪录,达到 403.94 美元。此后金市于高价位上趋稳,金价只是缓缓走低,11 月平均价跌到 378 美元,到 12 月份,进一步下跌至 369.15 美元,年平均价 387.79 美元/盎司,比上年仅上升 0.9%。

国际金价所以连续三年在高位上盘旋,首先是供求规律在起着根本性的制约作用。每当金价攀升到高点,丰厚的利润便立即引来巨量

抛压,主要是澳大利亚、比利时等国中央银行的国库储备黄金的抛售,以及黄金生产商的抛售。它与日益增长的消费需求量,正好形成一对供需增长因素,从而使金价在高价位上趋稳。但是,黄金作为硬通货储备功能日趋减退,它作为一种普通商品,其价格变化受供求关系制约的思想已普遍为人们所接受。因此,当澳大利亚中央银行于 1997 年上半年抛售了它全部黄金储备的 67%即 167 吨后,尽管世界 1~6 月份的黄金购买量达 1493 吨的历史最高纪录,上半年的金价只是从 1 月份的 354.24 美元缓缓下跌到 6 月份的 340.26 美元。然而,当香港、伦敦等现货市场金价受纽约期货市场金价暴跌的影响,也出现大幅度下跌的时候,特别是在瑞士专家小组建议销售该国 1400 吨黄金之后,人们对金价有可能在相对较高,能被生产商接受的价格水平上趋稳的愿望一下子被击得粉碎,黄金投机商开始向市场大量抛售黄金,导致金价狂跌,7~10 月份平均价均在 325 美元/盎司水平上盘旋。10 月 27 日香港市场黄金交易价跌至每盎司 310 美元左右,伦敦金市价格跌至 311.8 美元,创近 12 年来的最低价格水平。11 月 26 日,香港现货交易金价再次突破伦敦市场 11 月 14 日创下的每盎司 299.5 美元价格水平线,再创 296 美元的低价。12 月 10 日纽约金价又一次大跌,低至 283.10 美元/盎司,突破了 1985 年所创 285 美元的低价,成为新的低价记录。全年平均价 331.29 美元,为近年来的最低价(表 3)。目前国际金价已处于澳大利亚、南非金矿山的生产成本线之下,两国部分金矿山已被迫停止生产。

表 3

1990~1997 年黄金价格

美元/盎司

黄金现货市场 年 平 均 价	1990		1991		1992		1993		1994		1995		1996		1997.1~12 月平均	
	383.77	362.34	343.89	359.97	384.15	384.31	387.29	331.29								
1997 年黄金现货 市场月平均价	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月				
	354.74	347.02	353.37	344.56	343.97	340.92	324.26	324.39	323.1	325.04	306.21	287.9				

二、我国黄金生产、消费需求与市场价格变化特征与规律

1. 90 年代以来,我国黄金生产发展迅速,一年一个台阶,成为世界第 5 产金大国

改革开放以来,我国政府十分重视黄金工业,先后制定了一系列优惠政策,并多次调整黄金收购价格,极大地促进了我国黄金生产的发展。黄金产量平均每年以 10% 以上的速度递增。近年来,更是一年上一个台阶,从 1990 年到 1996 年的 7 年中提高产量 121.47%,年均递增 14.17%;其中矿山金 7 年中提高产量 183.11%,年均递增 18.94%,目前我国已跻身于世界产金大国行列,排名仅次于南非、美国、澳大利亚和加拿大,位居世界第五位。1997 年截至 12 月底,全国生产黄金比上年增长 37.9%。

2. 黄金消费增长迅速,中国已成为世界最大的消费市场之一

我国黄金消费量虽然没有正式统计数据,但据分析,90 年代以来,随着经济的发展,人民生活日益富裕,我国黄金消费增长十分惊人,目前已是世界上最大的黄金消费市场之一,与印度、美国、日本合称为世界四大黄金市场。据国外有关资料报导,估计 1993 年我国内地黄金消费量为 350 吨,1994 年降为 225 吨,目前的年消费量进一步下降为 190~250 吨,其中黄金首饰消费量占很大比重,成倍增长。资料显示,90 年代以来黄金珠宝首饰发展速度是相当快的,在 1991~1996 年期间黄金首饰生产企业增至 500 个;珠宝饰品生产企业增至 2000 个,加上乡镇企业,总数估计超过 30000 家;黄金珠宝饰品零售企业大约 10000 家;黄金珠宝首饰销售额从不到 200 亿元发展到 600 亿元;黄金珠宝首饰出口额由 2.22 亿美元发展到 12 亿美元;1991 年黄金首饰销售总量为 30 吨,1992 年超过 178 吨,比上年增长近 6 倍;1993 年达到 223 吨,比上年增长 25.3%;1994 年 250 吨,增加 12.11%;1995 年 224 吨,增长 0.45%;1996 年

的销售量估计不会低于 200 吨。

3. 国家对黄金经济政策进行了多次调整,国内金价基本与国际市场接轨

多年来,我国黄金生产和购销均由国家严格控制,私人生产和交易均属非法,实行的是国家统一定价、全部收购、计划配套的政策。随着黄金生产的发展,国家黄金储备需求及国际市场金价的变化,国家先后 12 次调整发布矿产金的收购价格,并根据情况,程度不同地对门市收兑、工业配售和内销金饰等消费品用金配售价格进行了调整。

改革开放以来,特别是近年来,国家对市场销售的珠宝金饰价格逐步放松控制,使金饰生产和销售迅速发展,门市金饰售价可在一定价格范围内浮动,如 1991 年门市金饰售价每克 100 元左右,1992 年最高售价达 148 元,1993 年为 130~150 元,1994 年 128~145 元,多数在 135 元左右浮动,1995 年为 132~142 元,1996 年为 130~138 元,目前尽管国际金价已大幅下跌,但国内饰金售价仍高达 130 元。

1993 年 9 月 1 日国家又对我国黄金经济政策作了重大调整,实现了国内金价与国际金价的初步接轨,具体规定为:国内黄金收购价格按低于伦敦黄金市场金价 10% 的水平制定,而黄金的配售价格则与国际市场金价相一致。从 1993 年第四季度开始,我国黄金收购价从原来的每克 54.96 元提高到 96.96 元,调价幅度超过 76%;1994 年初,随着外汇体制改革,人民币对美元的汇率日益稳定,使银行配售给黄金首饰加工业的金价,基本稳定在每克 107.68 元,足金首饰批发价每克在 121~128 元之间,这时国内金价仅比国际价格低 4% 左右。1995 年 8 月 21 日起,我国有关部门根据国际市场金价变化及时对国内金价进行相应调整:含金量超过 99.9% 的黄金收购价格调整为每克 97.72 元;黄金配售价格调整为 103.03 元;含金量不足 99.9% 的黄金收购价,调整为每克 93.22 元,配售价调整为 103.53 元,1997 年 1 月 1 日,中国

人民银行根据国际金价大幅下跌的情况,将含金量在 99.9% 以上的黄金收购价下调为 91.19 元/克,配售价下调为 101.24 元/克,含金量在 99.9% 以下的,收购价下调为 90.49 元/克,配售价下调为 100.54 元/克。7 月 1 日起国内黄金价格又进一步调为:99.9% 以上,收购价 88.7 元/克,配售价 94.32 元/克;99.9% 以下,收购价 88 元/克,配售价 93.62 元/克。这次调整后的黄金收购价,按 8.3 元兑美元的汇率计算,相当于 332.40 美元/盎司,如按收购价低于国际价格 10% 的规定,则相当于 369.33 美元/盎司的金价。

三、黄金市场发展前景预测

西方国家央行抛售黄金的最重要起因是欧盟经济一体化。根据马斯特里赫特条约,欧洲国家可以靠出售黄金储备来降低债务;为了保持未来欧元的稳定,欧洲中央银行需要推动其外汇储备多元化,这也使得大量黄金储备相对是个包袱。基于以上两点,从盘活资产考虑,欧盟各国央行自 1995 年以来纷纷大量抛售国库黄金。澳大利亚和加拿大最近也加入了这一行列。这充分反映出黄金作为硬通货币储备功能日益减退的趋势。欧盟各国央行大量抛售黄金的行动可能将一直持续到 1999 年。据估计,未来几年抛售总量将达到 500~1000 吨。尽管美国联邦储备委员会也说各国央行已无必要继续大量持有黄金,但它作为黄金储备居世界第一的头号,至今却迟迟按兵不动,其动向值得注意。因此,黄金作为硬通货币储备的功能虽有所衰退,但远未达到消失的程度。

1997 年下半年以来,国际金价急剧下跌,12 月 10 日纽约金价跌至 1985 年以来的最低价。这可能是本次金价大跌的谷底价。此后,金价又缓慢回升,1998 年 1 月伦敦金价已回升到 290 美元/盎司。未来金价仍将缓慢回升,但是绝不可能再回升到 1996 年 2 月那样高的价格。国际金市将长期在相对较低的价位运行,估计 1998 年上半年金价不会超过 330 美元/盎司,

下半年不会超过 360 美元/盎司。这种低价位运行状态,将一直持续到 1999 年。

1993 年以来,国外主要产金国黄金生产成本持续上升,据报道,1996 年总成本已升达 317 美元/盎司。如果黄金价格长时期处于较低价位,则可能会迫使部分生产成本较高的矿山关闭减产。事实上,1997 年下半年,澳大利亚南非部分金矿山已被迫停止生产。1997 年南非黄金生产会有会降到 470 吨,到 2005 年降到 450 吨。但是,亚洲、南美地区的低成本产金国(生产成本在 300 美元/盎司以下)仍有可能保持较高产量。尽管如此,在去年下半年那么低的金价条件下,全球有近一半的金矿不会赢利,1997~1998 年期间世界金产量有可能会因此下降。

12 年来的最低金价将刺激购买,黄金需求与消费将不断增长,1998 年世界首饰业的黄金消费量将达 3331 吨,比上年增长 0.9%。

金价下跌肯定也会对我国黄金生产和消费产生重大影响。首先,1998 年央行有可能根据上年的国际金价的变化作出下调国内黄金收购价和配售价的决定,尽管下调的幅度可能不会太大以体现国家对采金业的鼓励、优惠和保护政策。黄金收购价估计将下调到 80 元/克。这将使 1998 年黄金生产增幅明显减缓。其次,配售价的下调可能会在一定程度刺激黄金首饰的销售,扩大消费。黄金首饰的进口也将因国际金价的下跌而大幅度上升。

四、结论与政策建议

黄金作为硬通货币储备的功能日益减退。最近一轮国际金价急剧下跌主要是由于西方国家中央银行大量抛售国库黄金所致。建议国家及时调整我国黄金资源政策和经济政策:

1. 取消对黄金的保护性开采限制,鼓励外资在我国境内进行黄金风险勘探开发;
2. 根据国际市场黄金价格的变化适度调整国内黄金储备,对黄金储备实行动态管理;
3. 逐步开放国内黄金市场。

(中国地质矿产经济研究院)