



黄金市场的未来前景

展望

2020年7月

Please note that data in this report is protected by data rights and cannot be republished without permission.

BDO

目录



第一章

在不同的历史阶段，黄金起到了哪些作用？



第四章

在危机期间，黄金有可能保护投资者不亏损吗？



第二章

全球黄金市场的现状如何？



第五章

黄金市场的长期前景如何？



第三章

未来哪些因素会影响黄金价格？



第六章

哪些新型产品可能会影响黄金市场参与者的预期？



执行摘要

您是否了解？



250 千克

世界上最大金条的重量



78%

全球每年用于珠宝的黄金供应量比例



771 兆美元

深不可测的黄金预估价值



1,064 °C

金的熔点



6 克

奥林匹克金牌必须含有的黄金重量，约占总量的 1%，并且金牌还必须至少含有 92.5% 的银。



大量黄金蕴藏在
地核之中

可以覆盖其整个表面



497,000

美国联邦储备银行持有的金条数量¹



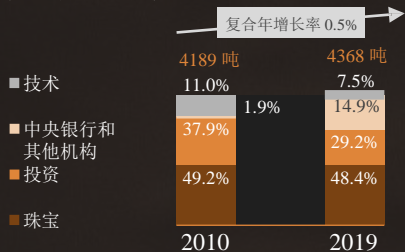
地球上的
每个大陆
都发现了黄金

来源：Kitco 公司、世界黄金协会、土肥黄金馆、纽约联邦储备银行、福布斯和 Business2community
注释：(1)截至 2019 年

黄金市场概述

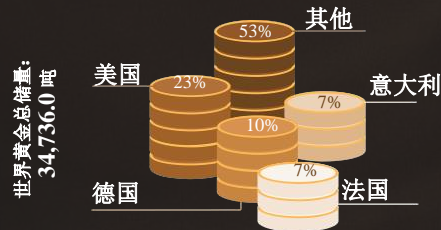
黄金需求

黄金需求量分类 (吨)

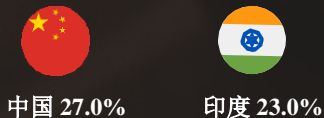


- 2019 年需求量达到 **4,368.0** 吨，价值 **1950** 亿美元
- 自 2010 年以来，中央银行¹的需求量在 2019 年增长了 **721.6%**

全球拥有最多黄金储备²的国家

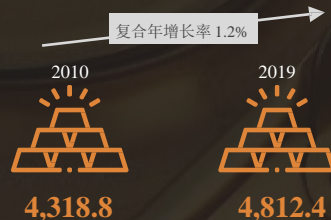


2010-2019 年最大黄金消费国



黄金供应

黄金供应量 (吨)



- 2018 年供应量为 **4,693.8** 吨，同期相比，2019 年的供给量增长了 **2.5%**
- 2019 年地上库存达到 **19.76** 万吨

全球最大黄金生产国



中国仍然是世界上最大的生产国，2019 年总产量为 **420.0** 吨

全球最大黄金生产公司

Newmont

美国纽蒙特
2019 年收入:
97 亿美元



纽蒙特 2019 年生产了 **630** 万盎司黄金，仍然是全球领先的黄金生产公司

黄金市场的未来前景

过去五年对比未来五年每金衡盎司黄金价格

自 2015 年第四季度以来，每金衡盎司美元的黄金价格增长迅猛

1,106.0
2015 年第四季度

+43.1%

1,583.0
2020 年第一季度



危机如何影响黄金

价格



不确定性加剧导致金价上涨
与其他商品相比，黄金价格通常先涨后跌

回报



在市场动荡时期，黄金是人尽皆知的避险资产
在主要市场低迷时期，黄金又成为了风险资产

黄金的未来

趋势



采用环境、社会与治理 (ESG)¹ 原则
投资流程数字化
采矿技术进步

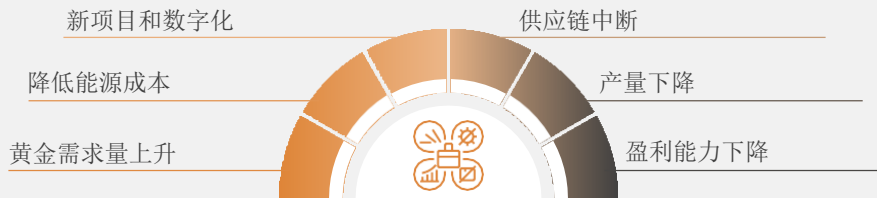
风险



加密货币的兴起
高生产成本
气候对采矿活动的影响

新冠疫情 (COVID-19) 对黄金市场的影响

黄金矿业公司的机遇与挑战





第一章 在不同的历史阶段，
黄金起到了哪些作用？

公元前 560 年在吕底亚首次印制了金币，并且在纸币使用之前金币一直被用作货币。

黄金最先是用来制作装饰性物品、珠宝和硬币

虽然在西班牙洞穴中发现了天然金，其历史可追溯到公元前 4 万年，但黄金的首次使用是在公元前 4000 年

在如今的东欧地区，流行一种文化，人们开始使用金子来制作时尚的装饰性物品

第一批纯金币是在小亚细亚地区的一个王国利迪亚被发行

公元前 4000 年

公元前 560 年

黄金在国际货币体系中的进一步使用

在古典金本位制之前，随着人们广泛接受金币为货币，金本位制应运而生。

1792 年

《铸币法案》规定美国需遵从金银复本位制标准

1284 年

威尼斯发行的杜卡特金币很快成为了世界上最受欢迎的货币。英国发行了其第一枚金币，佛罗林金币

1816 年

英国正式将英镑与特定数量的黄金挂钩，这些黄金可与英国货币自由兑换

1900 年

《金本位法案》正式规定美国使用金本位制

古典金本位制将国家货币供应与黄金挂钩，该货币制度一直持续到第一次世界大战

国际上金本位制已经持续实施了一个世纪

到 1900 年，绝大多数国家¹已经接受了金本位制。这些国家的货币供应与黄金挂钩。

来源：美国矿业协会、世界黄金协会和 GoldPrice

注释：(1)除了中国，还有一些中美洲国家

布雷顿森林体系在 1971 年随着美国金本位制的终止而解体，如今，黄金可以自由交易

第一次世界大战之后 传统金本位制终止

到 1913 年底，古典金本位制已达到顶峰，但是由于第一次世界大战，许多国家中止或放弃了该制度。

第一次世界大战期间，包括美国 and 英国在内的多个国家/地区都暂停使用严苛的金本位制

《黄金储备法案》赋予政府所有货币性黄金的永久所有权，并停止铸造金币

1914-1919 年

1934 年

第二次世界大战后的布雷顿森林体系

布雷顿森林体系建立了一种基于美元的支付系统，该系统明确了所有与美元挂钩的货币，并且美元本身可以兑换成黄金。

1961 年

伦敦黄金总库指定了每盎司 35 美元的官方金价¹

1944 年

布雷顿森林会议确立了金汇兑本位制

布雷顿森林体系之后的 黄金钉住汇率制度

美国赤字问题加剧，因此，布雷顿森林体系崩溃。

1971 年

美国终止所有黄金买卖。十国集团 (G-10) 签署了史密森协定，从而创造了新的美元本位制

2003 年

澳大利亚证券交易所推出了首款黄金担保的 ETF²

2019 年

ECB³ 和其他 21 家中央银行决定续签《中央银行黄金协议》

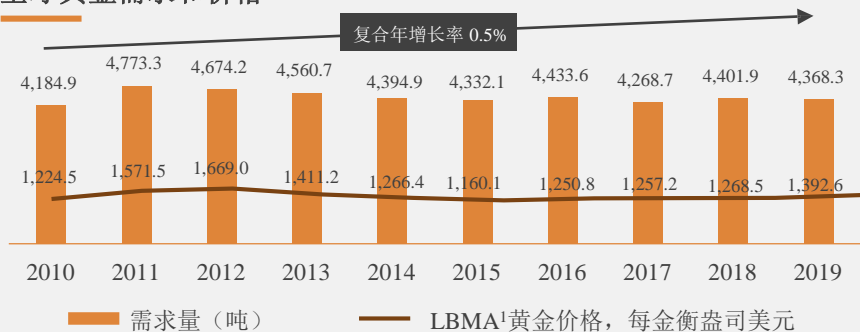
来源：美国矿业协会、世界黄金协会和 GoldPrice
注释：(1)1961 年的 1 美元相当于 2020 年的 8.58 美元；
(2)交易型开放式基金；(3)欧洲中央银行



第二章 全球黄金市场的现状如何？

过去 9 年，黄金需求几乎保持不变，2019 年消费者需求小幅下降 1%

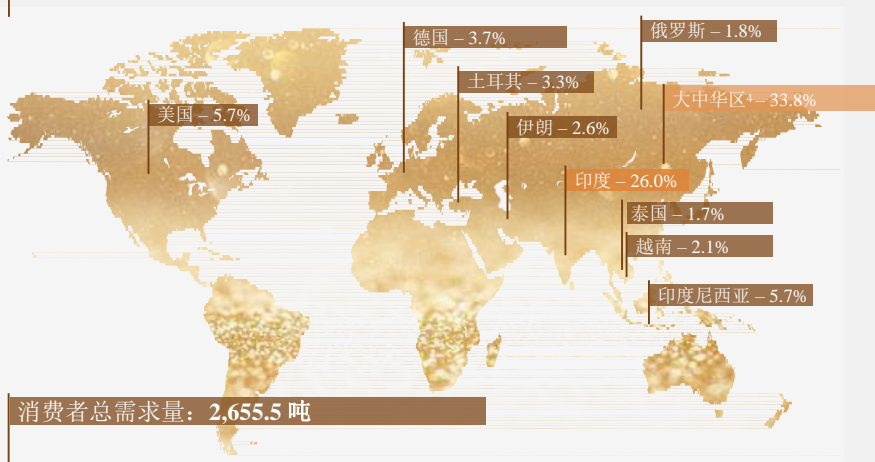
全球黄金需求和价格



- ▶ 由于对 ETF² 的投资增加，2019 年黄金需求下降了 **1%**
- ▶ 2019 年，黄金担保的 ETF 流入量达到了历史最高水平，较 2018 年增长了 **438.4%**，由于货币宽松和投资者对地缘政治的担忧，需求量达到了 401 吨

2019 年排名前 10 的黄金消费国³

占消费者对黄金总需求的百分比, %

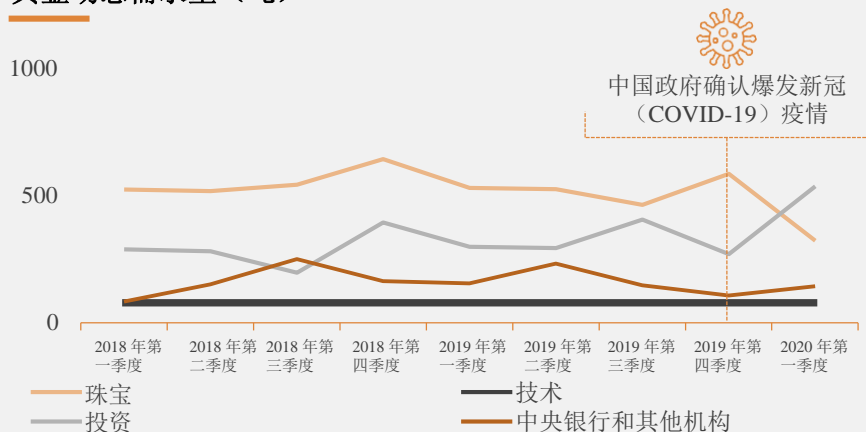


黄金具有情感、文化和金融价值，并且全球不同人群基于各种目的而购买黄金。黄金购买力通常受国家社会文化因素、当地市场状况和更广泛的宏观经济驱动因素的影响。

来源：世界黄金协会、路孚特黄金矿业服务公司和 Metals Focus 公司
 注释：(1)全球贵金属管理局；(2)交易型开放式基金；(3)按消费者黄金需求量排名；
 (4)包括中国香港、中国澳门和中国台湾的数据

新冠 (COVID-19) 疫情的爆发带动了避险 ETF 的流入, 但有损黄金市场中以消费者为中心的领域

黄金动态需求量 (吨)



- 2020 年第一季度的黄金需求量以价值计算达到了 **550 亿美元** (1083 吨), 是 2013 年第二季度以来的最高值。印度卢比和土耳其里拉的比价也创下新高。
- 黄金担保的 ETF 达到了四年来的最高季度流入量, 到 2020 年第一季度末达到 **3,185 吨**

新冠 (COVID-19) 疫情影响下的黄金需求趋势

由于西方散户投资者的避险买盘, **对金币的需求**在 2020 年第一季度增长了 **36%**, 达到 **76.9 吨**。金条和金币投资总额同比下降 **-6%**。

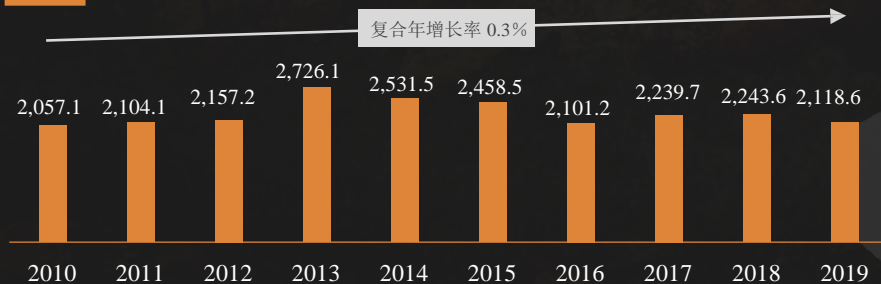
因中国 (最大的珠宝消费国和第一个受疫情影响的市场) 珠宝需求量下滑 **65%¹**, **珠宝需求量**降幅创自 2020 年第一季度以来的新低。

2020 年第一季度中央银行的净购买量达到 **145 吨**。六家中央银行净购买一吨或更多的黄金, 而 2019 年第一季度为十家。

俄罗斯宣布将从 4 月起中止其长期购买计划, 释放了 **全球净购买量急剧下降**的信号。

珠宝占全球黄金需求量的 50%，但在危机期间其需求量通常会下降

珠宝黄金需求量（吨）

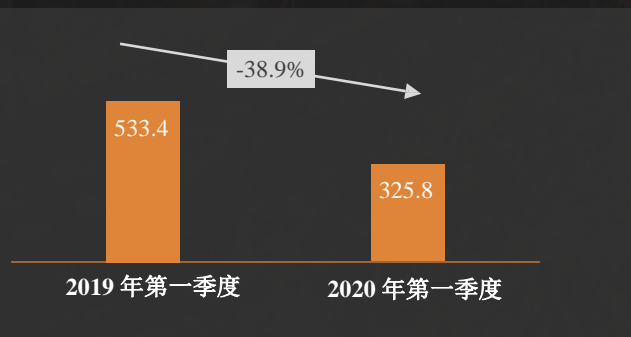


- ▶ 由于 2019 年第三季度金价大幅上涨，2019 年全球珠宝黄金需求量下降了 5.6%，这影响了黄金的购买力
- ▶ 就价值而言，珠宝的黄金需求量增长了 3%，达到五年内的新高，943 亿美元¹

2019 年珠宝需求最多的国家/地区，占世界总需求的百分比



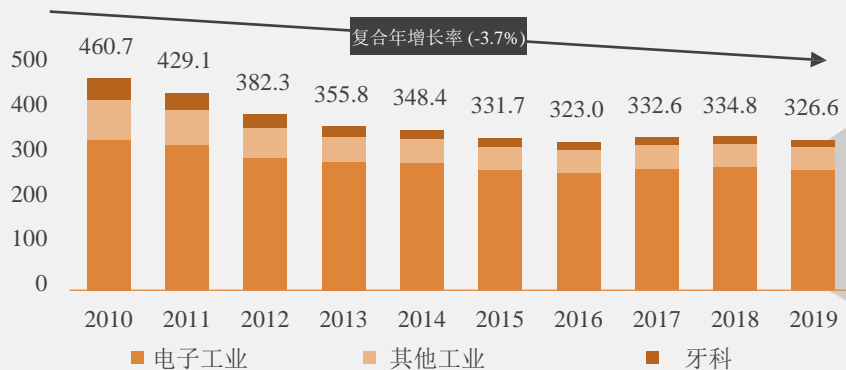
受新冠疫情（COVID-19）影响的珠宝黄金需求量（吨）



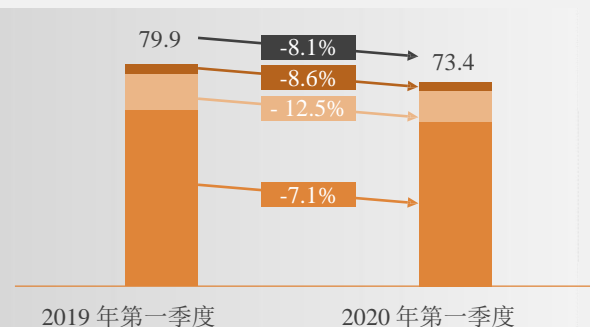
- ▶ 由于新冠（COVID-19）疫情的爆发，世界珠宝需求量下降了 38.9%，至历史新低 325.8 吨。以价值计算，全球需求量下降了 26%，至 166 亿美元，这是自全球金融危机之后 2010 年第二季度以来的最低水平
- ▶ 中国是最大的珠宝市场，其黄金需求量同比下降 65% 至 64 吨，而印度的黄金需求量在 2020 年第一季度下降 41% 至 73.9 吨

在过去的十年中，黄金在科技领域的需求显著下降，并且因新冠（COVID-19）疫情而产生了不利影响

科技行业黄金需求（吨）



在新冠（COVID-19）疫情影响下，科技行业的黄金需求（吨）

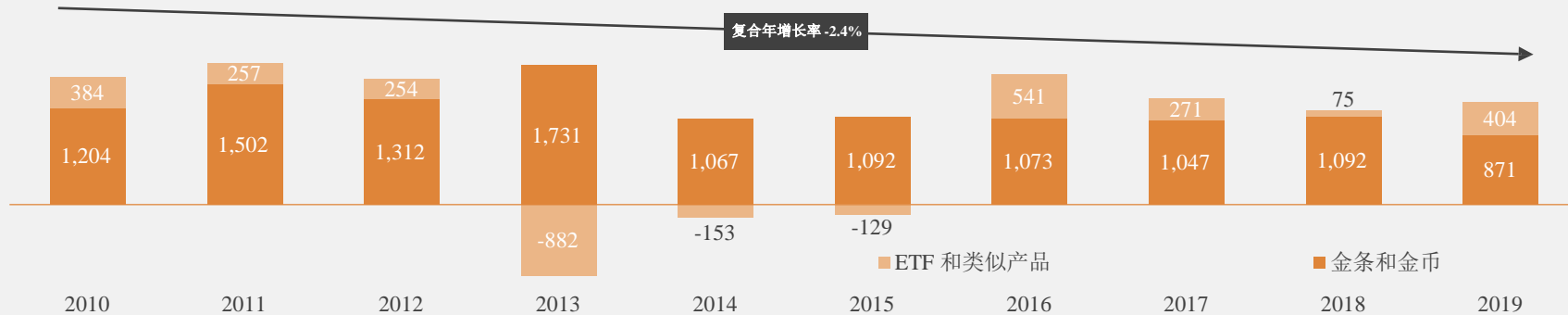


- 一直以来，黄金对于电子创新、医药、工程和环境管理领域都至关重要
- 2019年，电子行业疲软，因此，整个科技行业对黄金的需求下降了**2.4%**
- 牙科对黄金的需求持续下降，因为黄金的市场份额被更具成本效益和更美观的替代品所取代

- 与2019年第一季度相比，2020年第一季度科技行业的黄金需求下降了**8.1%**，至73.4吨
- 2020年第一季度3个主要的电子制造中心的黄金需求下降：中国及中国香港(-20%)、韩国(-4%)和日本(-3%)
- 由于新冠（COVID-19）疫情对主要市场的负面影响，其他行业的黄金应用量下降至**11.2**吨

然而，黄金在全球投资组合中所占比例不足 1%，可能会成为可靠的价值存储

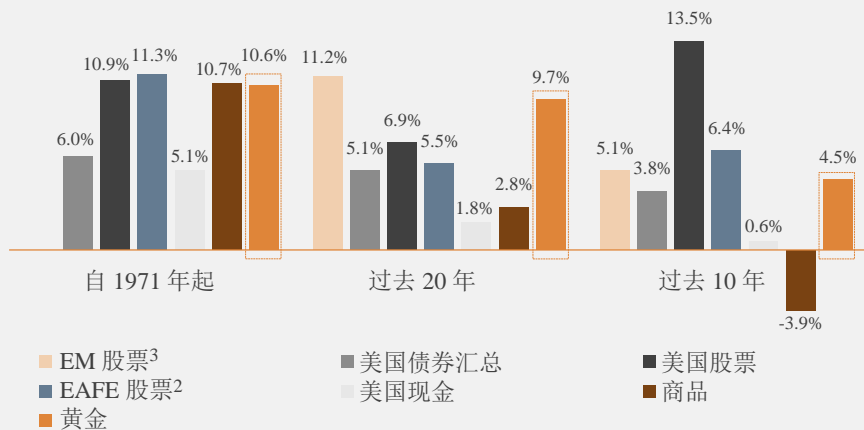
黄金的投资需求（吨）¹



- 过去十年，投资者购买的黄金量一直有所下降，平均复合年增长率为 **2.4%**
- 金条和金币的年需求量同比下降 **20%** 至 870.6 吨，为 2009 年以来的最低水平，这主要是因为印度和中国经济放缓
- 受势头驱动流入推动，对 ETF 和类似产品的需求在 2019 年同比增长了 **375%**

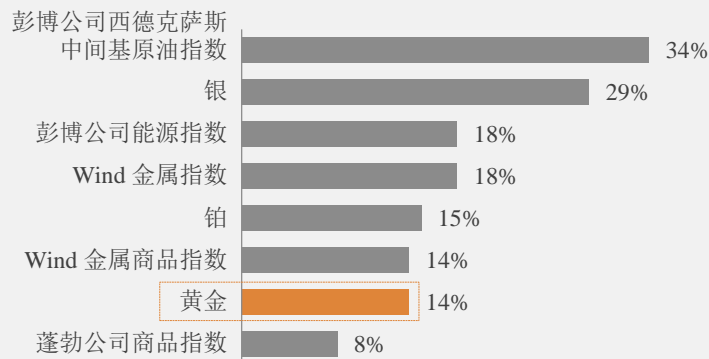
从长期来看，黄金已经带来了正回报，超过了主要资产类别

关键全球资产的平均年回报率¹



在动荡时期，黄金能长期产生正回报，是一种有益的资产。在过去 50 年中，黄金的平均回报率达到 10.6%，超过了美国 CPI⁴。

2009-2019 年商品和黄金的年度波动率

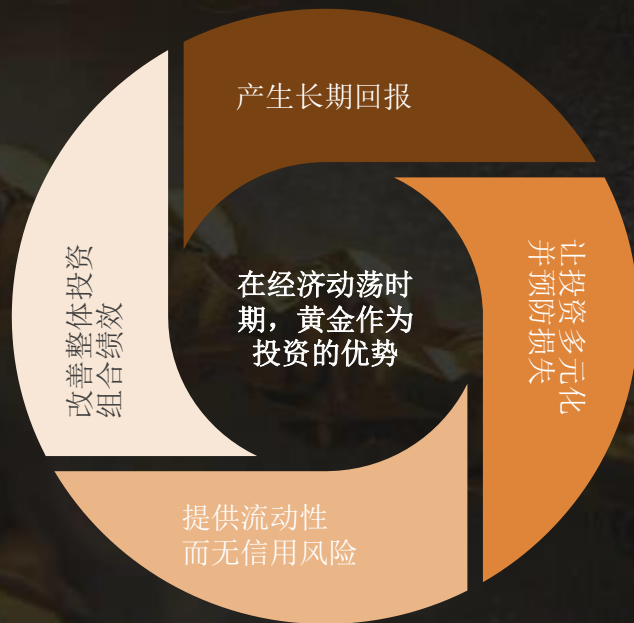


就波动率而言，黄金是最有效的商品投资之一，优于其他金属、单个商品和广泛基础商品指数。

来源：世界黄金协会-黄金作为战略资产的重要性-[2020年2月12日]
 注释：(1)截至2019年12月31日；(2)欧洲、大洋洲和远东股票；(3)新兴市场股票；
 (4)消费者物价指数

黄金可用于投资组合中，以保护购买力并最大程度地减少市场压力下的损失

黄金投资工具	优点	缺点	举例
金条和金币	<ul style="list-style-type: none"> 直接投资 有形所有权 	<ul style="list-style-type: none"> 储存 可能难以变现 	收藏金币 金条
黄金证券	<ul style="list-style-type: none"> 直接投资 无需拥有实体黄金 	<ul style="list-style-type: none"> 费用问题 除了了解金价变化外，无其他好处 	珀斯铸币厂证券
ETF 和 共同基金	<ul style="list-style-type: none"> 直接投资 流动性高 	<ul style="list-style-type: none"> 费用问题 除了了解金价变化外，无其他好处 	SPDR 黄金股 ¹
黄金期货和期权	<ul style="list-style-type: none"> 所需的预付资金很少 流动性高 	<ul style="list-style-type: none"> 杠杆比率高 合同有时间限制 	芝加哥商品交易所的期货合约
黄金矿业股票	<ul style="list-style-type: none"> 矿山开发的优势 可实时追踪黄金价格 	<ul style="list-style-type: none"> 矿业经营的风险 会接触到其他商品 	<ul style="list-style-type: none"> 巴里克黄金公司² Goldcorp 公司³ 纽蒙特 Goldcorp 公司⁴



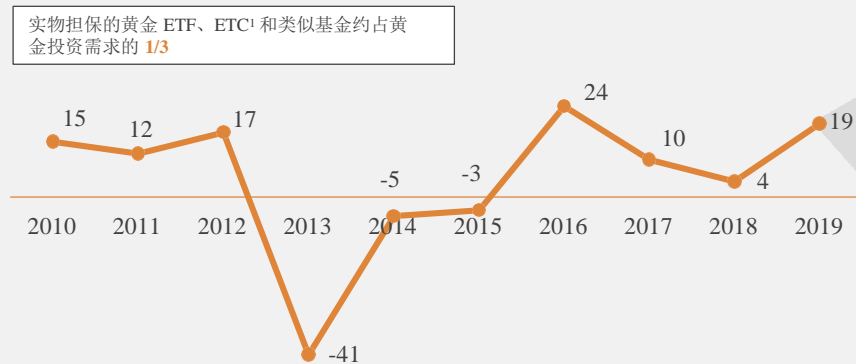
● 流动性 ● 需要预付资金 ● 容易获取 ● 额外加价

来源：世界黄金协会；摩根士丹利

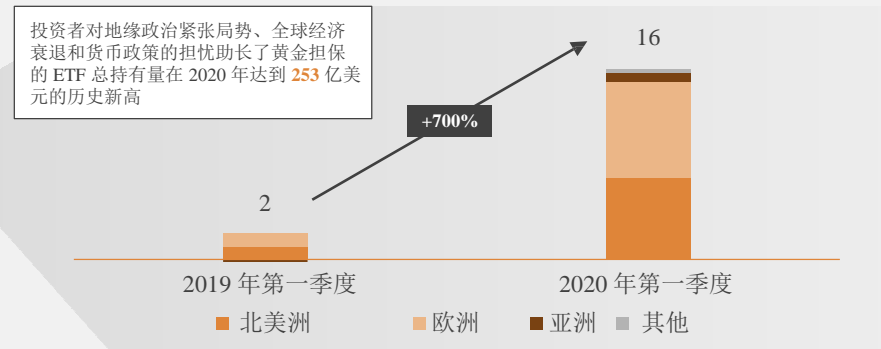
注释：(1) NYSEMKT: GLD; (2) NYSE: ABX; (3) NYSE: GG; (4) NYSE: NE

新冠（COVID-19）疫情爆发是 2020 年第一季度 ETF 的避险投资急剧增加的主要推动力

ETF 投资流量，十亿美元



ETF 投资流量，十亿美元



国家 ETF 流量²

美国	192 亿美元	▲	瑞士	3 亿美元	▲
英国	77 亿美元	▲	加拿大	3 亿美元	▲
德国	15 亿美元	▲			

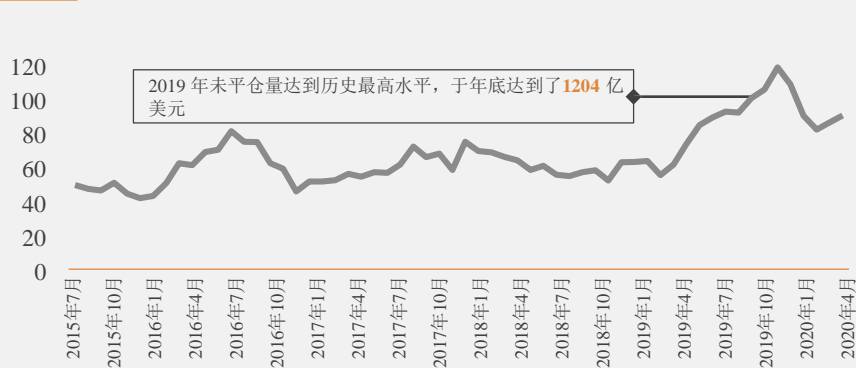
▲ 2019-2020 年同比增长

顶级 ETF 流量²

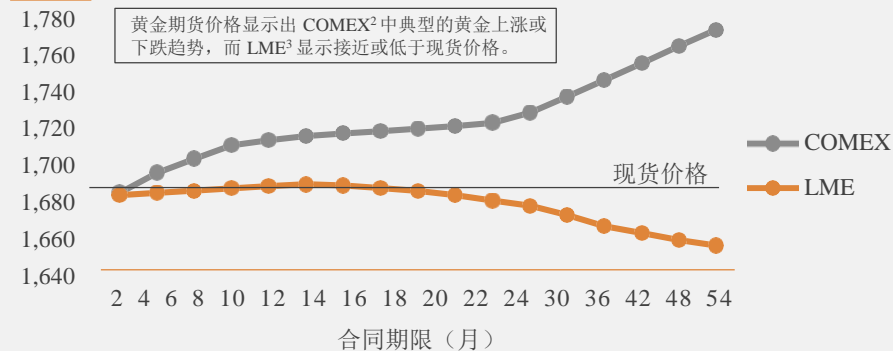
iShares 实物黄金 ETC	43 亿美元	▲	Xetra-Gold 债券	7 亿美元	▲
iShares 黄金信托	42 亿美元	▲	Sprott 实物黄金	10 亿美元	▲
Xtrackers ³	6 亿美元	▲	信托		

2019 年黄金期货未平仓量显著增加，且仍保持高水平

黄金期货未平仓量 COMEX¹, 十亿美元



截至 2020 年 6 月 5 日的黄金期货曲线，每金衡盎司美元



看跌/看涨未平仓量比率⁴



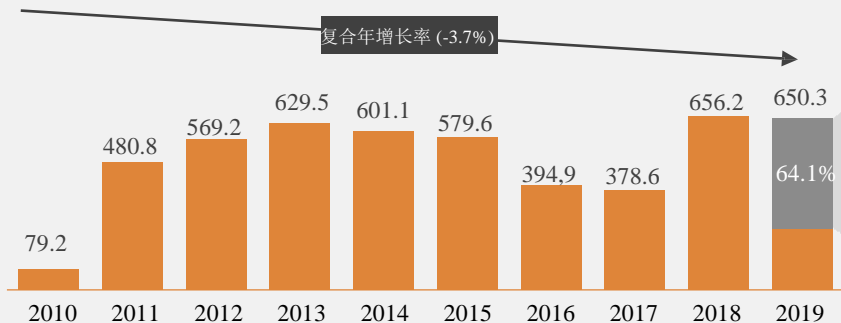
芝加哥商品交易所黄金期权的看跌/看涨未平仓比率⁵ 仍低于 1，这表明市场正在形成看涨情绪。投资者猜测市场在不久的将来会呈上涨趋势。

来源：世界黄金协会、芝加哥商品交易所集团和 Barchart

注释：(1)每月第一天开始；(2)商品交易所，芝加哥商品交易所分支；(3)伦敦金属交易所；(4)由看跌未平仓总量除以看涨未平仓总量计算而来；截至 2020 年 6 月 18 日的的数据；(5)美式期权

黄金的安全性、流动性和回报性促使中央银行将这种贵金属用作储备资产

全球中央银行黄金净购买量（吨）



2019 年中央银行中黄金的前三大买家（吨）



安全性：黄金是唯一一种完全不存在违约风险的储备资产，存放在中央银行自己的金库中或按分配方式持有。

流动性：在金融危机期间，黄金价格往往会上涨，从而增加了其在危机时期作为流动性管理工具的吸引力。

回报率：黄金可以增强中央银行投资组合的风险/收益状况。黄金与其他储备资产相关性低，使黄金成为分散组合风险的有效工具。

COVID-19 对中央银行黄金需求的影响



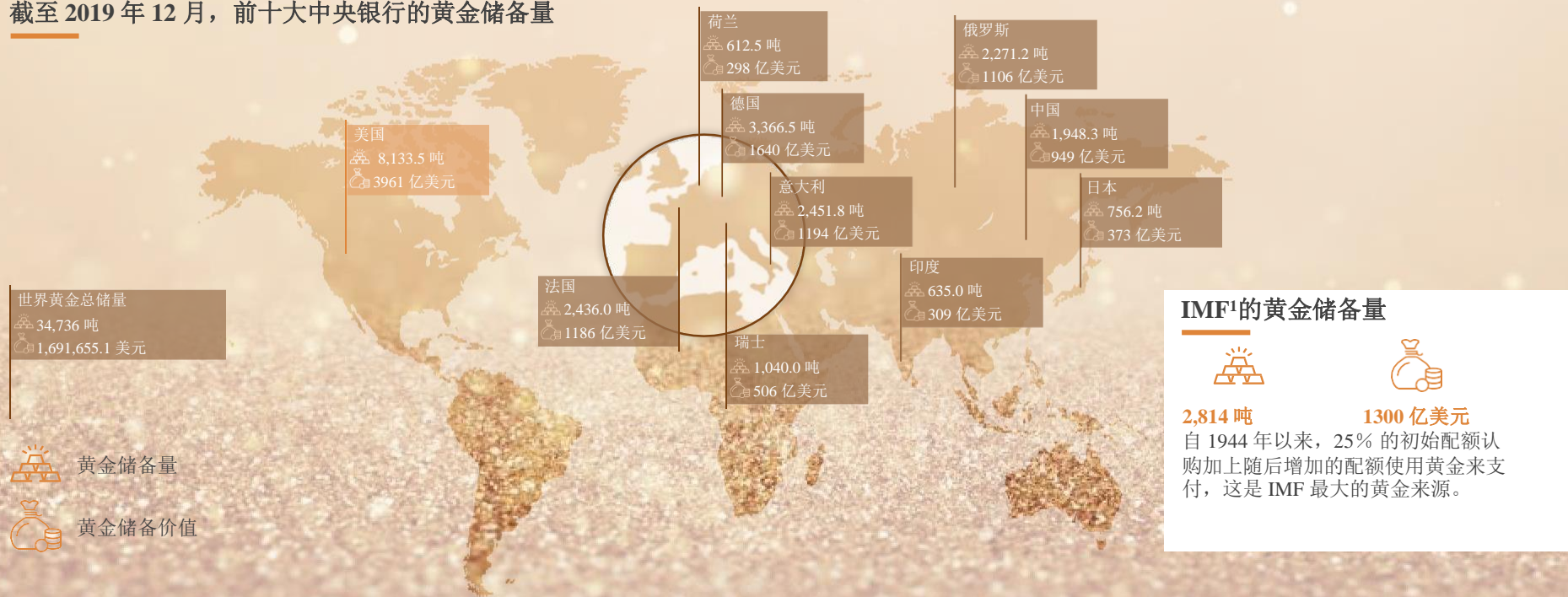
2020 年第一季度，中央银行继续购买黄金以防止全球波动加剧。
净采购量为 145 吨，与 2019 年第一季度相比下降了 -8%。

来源：世界黄金协会

注释：(1)根据调查，世界黄金协会在 2019 年对当前持有黄金的所有中央银行 (42) 进行了调查；
(2)截至 2020 年 5 月的数据；(3)场外交易市场；(4)2020 年的比率

中央银行增加黄金储备，以抵御对经济的国内外冲击

截至 2019 年 12 月，前十大中央银行的黄金储备量

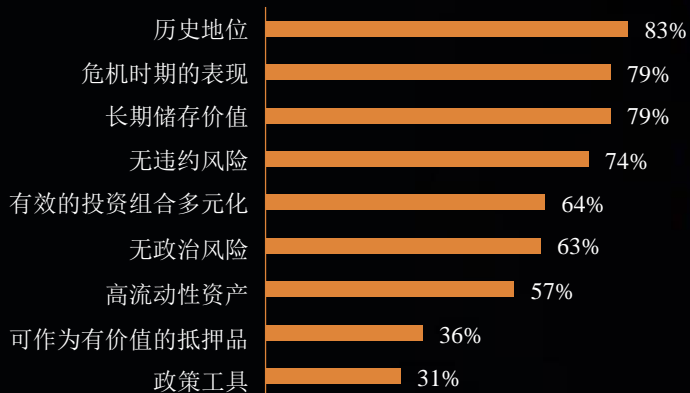


黄金储备量
 黄金储备价值

来源：世界黄金协会、IMF
 注释：(1)国际货币基金组织

黄金作为中央银行持有的货币资产在储备资产管理中起着重要作用

2020年在中央银行持有黄金的原因^{1,2}



中央银行为何要购买黄金？



通常用于管理黄金储备的工具¹



中央银行黄金协议

1999年至2019年，欧洲银行的销售需遵守《中央银行黄金协议》。依据这些协议（最新协议于2014年5月达成），全球15大黄金持有国销售黄金需遵守一定限制规定，要以签署方认为对市场干扰最小化的方式进行销售。

来源：世界黄金协会

注释：(1)根据调查，世界黄金协会在2019年对当前持有黄金的所有中央银行（42）进行了调查；

(2)截至2020年5月12日的的数据

截至 2019 年，黄金的开采总量达到近 20 万吨，其中近一半用于珠宝

截至 2019 年已开采的黄金总量



- 每年，全球金矿开采都增加了大约 2,500-3,000 吨的地上黄金总量
- 如果将每盎司开采的黄金彼此相邻放置，则产生的立方体每条侧边的高度约为 21 米，这相当于“七层楼房”的高度

2019 年黄金供应趋势



矿业生产

产量的增长主要来自未开发地区和待开发地区的发展

一些最大生产国的产量下降抵消了这一损失



净生产者对冲

对黄金价格大幅上涨的适度对冲效应

生产者净套期保值主要受到期权到期和现有套期保值交易头寸平仓的影响



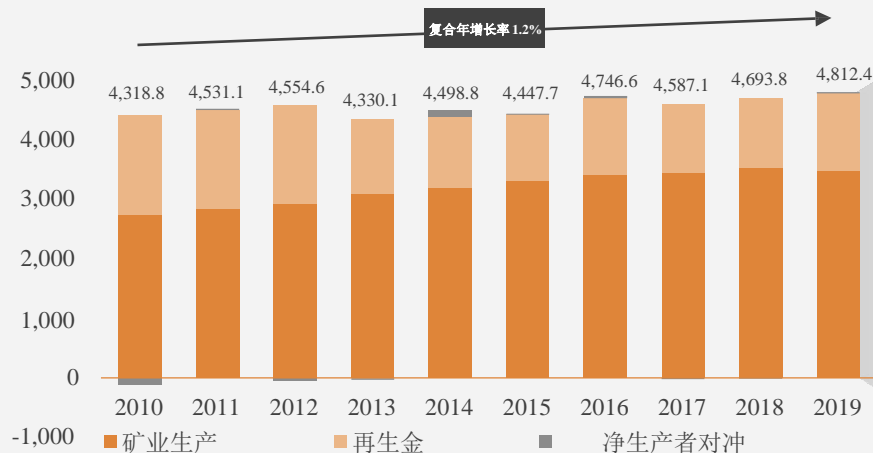
再生金

尽管需求不稳定，但再生金的供应却因价格上涨而跳升

东南亚和中东的再生金供应已达到可观的增长

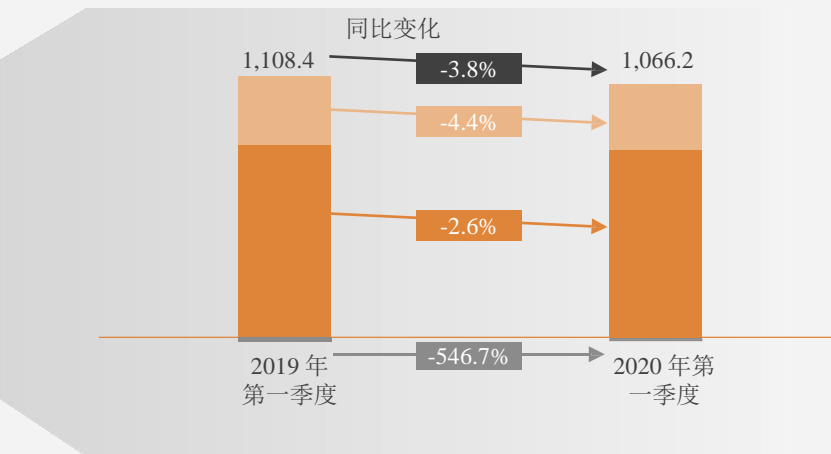
2019年，尽管矿山产量下降，但由于回收利用和生产者对冲的增加，黄金供应量仍然有所增加

全球黄金供应量（吨）



2019年供应量为4,812.4吨，同比增长2.5%，这是年度供应量连续第二次微幅增长。

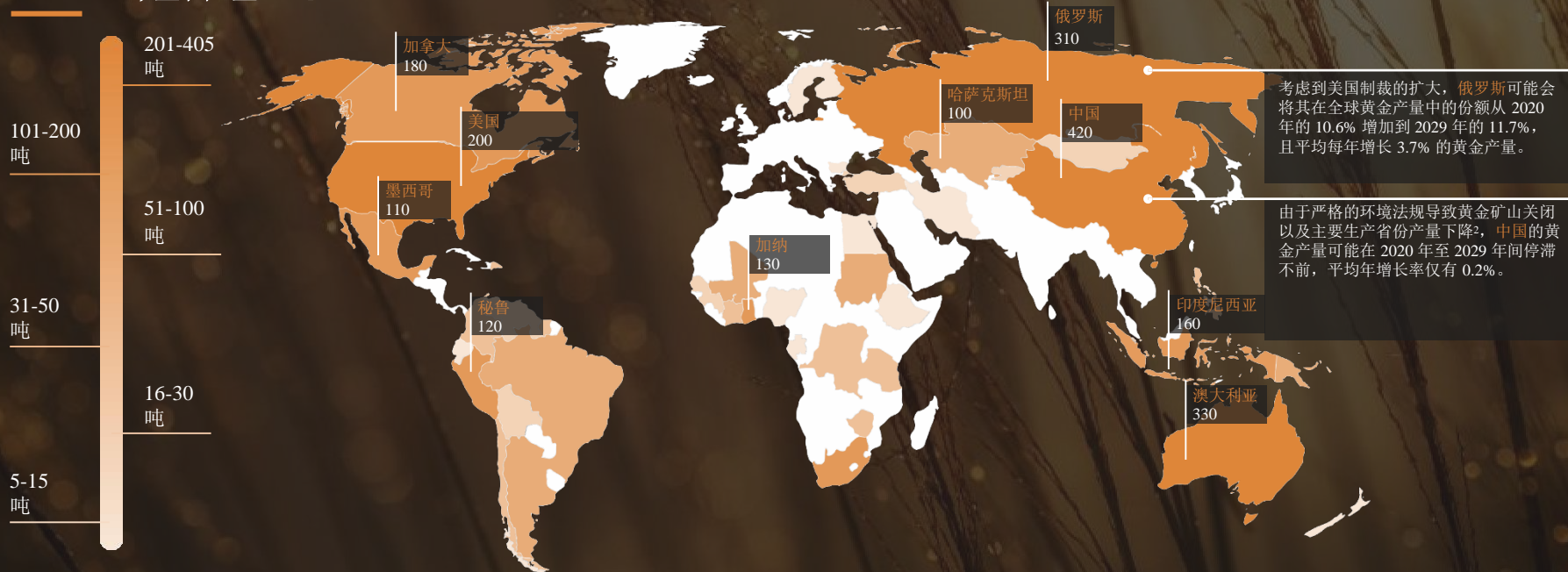
受新冠（COVID-19）疫情影响的黄金供应量（吨）



新冠（COVID-19）疫情造成的重大中断已导致第一季度总供应量同比下降3.8%至1,066.2吨。这是自2013年第二季度以来的最低季度黄金供应量。

在国家层面，中国是 2019 年最大的黄金生产国，约占全球总量的 12%

2018-2019 年金矿产量¹ (吨)



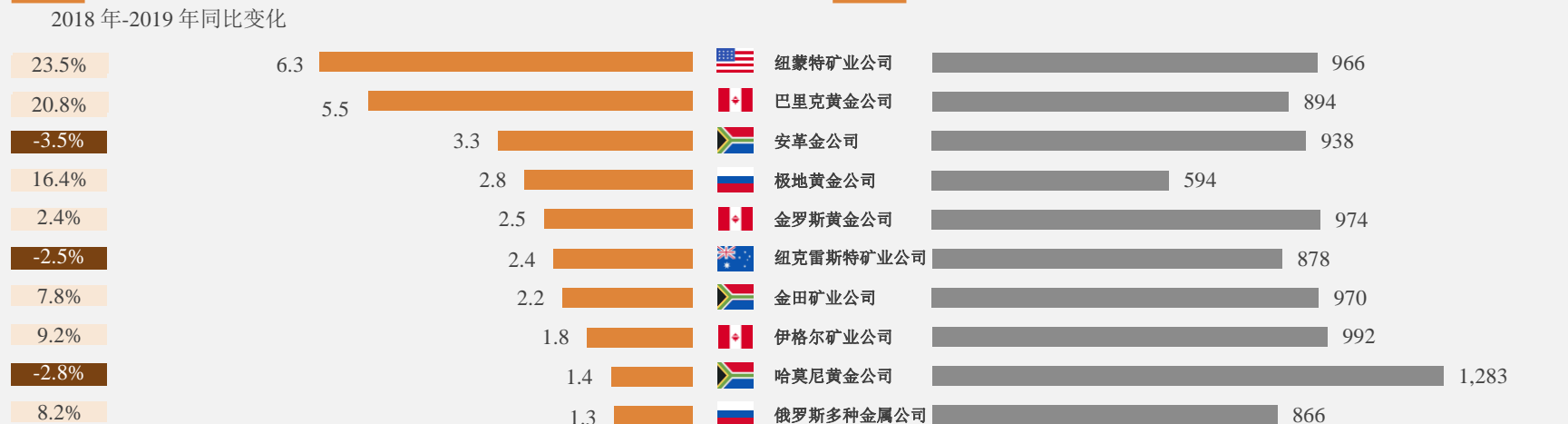
来源：世界黄金协会；Statista 网站

注释：(1)产量前 10 的国家估计数据截至 2019 年，世界其他地区截至 2018 年；

(2)包括山东省、江西省和湖南省

在黄金矿业公司中，纽蒙特公司将其黄金产量提高了 23.5%，并巩固了其作为全球最大的黄金生产商之一的地位

2019 年全球黄金产量领先的黄金生产公司，百万盎司



2019 年按 AISC¹的生产费用（美元/金衡盎司）计算的全球领先黄金生产公司

与 2018 年相比，十分之七的顶级黄金生产公司在 2019 年增加了产量。纽蒙特公司面临产量的最大正变化，而安革金公司则面临最大产量下降。

极地黄金公司 2019 年的 AISC 为每金衡盎司 594 美元，是成本最低的顶级黄金生产商，远远领先其竞争对手。极地黄金公司和金田矿业公司是仅有的两家成功小幅降低了成本的金矿公司。

来源: Mines and Metals

注释: (1) “总维持成本” (AISC) 度量标准包括其他支出，如一般办公室支出以及用于矿山开发和生产的资本，以建立公司运营效率的基准

在未来几年，数字创新可能会在提高金矿开采效率方面取得突破

正在加速采用四种不同的技术集群



数据、计算能力和连接性



分析与情报



人机交互



数字与现实的转换

行动

- 对资源基础有更深入的了解
- 通过自动化提高机械化
- 监控实时性能与计划

设备供应

- 改进购买分析
- 物联网—使研发成为具有成本效益的设备设计

针对不同应用的数字创新

设备

- 预测故障，改善维护
- 减少意外故障
- 延长设备使用寿命

人员生产力和安全性

- 增强现实
- 可监控基于任务的活动
- 减少暴露在危险条件下的风险

领先的金矿开采公司提供创新方案以改善开采流程

Newmont


美国纽蒙特矿业公司

纽蒙特的团队致力于部署第一个商业应用程序 **Vulcan 优化器**，这是一款基于收益的自动化矿石控制软件，该软件可减少变异性，同时优化矿石回收率并减少浪费。



哈莫尼黄金公司
南非

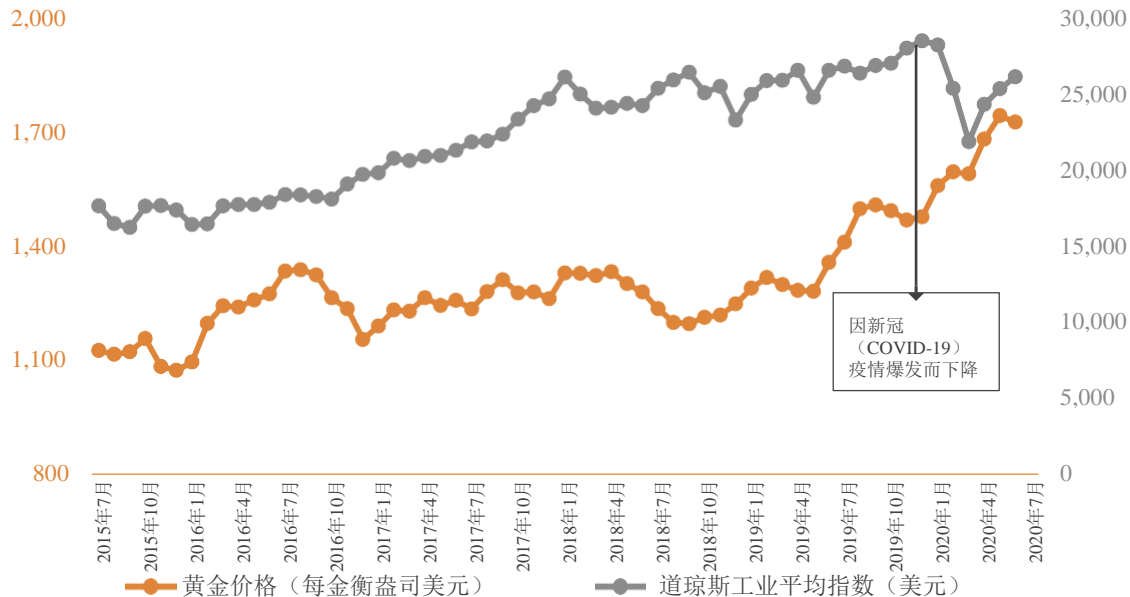
在过去的五年中，哈莫尼黄金公司实施了 **200 多项措施**，以提高金矿开采的效率和减少环境影响。实施的技术包括智能实时能源管理系统和数字孪生模拟技术。



第三章 未来哪些因素会影响黄金价格？

自 2019 年 12 月以来，金价飙升 18%，并随着新冠疫情对全球经济所造成的冲击而继续上涨

每月平均金价和道琼斯工业平均指数¹



道琼斯工业平均指数 (DJIA)

截至 2020 年 5 月，道琼斯工业平均指数的价值为 25,383.11 美元，高于 2020 年 3 月底的 21,917.16 美元。全球对新冠疫情的恐慌导致 2020 年 3 月道琼斯工业平均指数下降，这是自 2008 年雷曼兄弟公司倒闭以来最严重的一次下降。

黄金价格

从 2019 年 12 月到 2020 年 5 月，黄金价格上涨了近 18%。一些黄金多头甚至认为金价会突破 2011 年创下的历史最高纪录，当时金价一度突破 1,900 美元，比当前水平高出约 25%。中央银行的强劲购入、美元贬值以及政治紧张局势的加剧可能共同推动收益进一步提升。

黄金价格是根据不同因素的财务概况确定和调整的，例如：



中央银行储备量

中央银行所持有的纸币和黄金储备量。随着中央银行分散其货币储备—将其积累起来的纸币转换成黄金—黄金价格通常会随之上涨。



美元价值

黄金价格通常与美元价值成反比，因为金属是以美元计价的。黄金被视为一种对冲通胀工具。随着通货膨胀的加剧，金价也随之上涨。



珠宝和工业需求

黄金价格可能会受供求基本面的影响（由于珠宝和电子产品等消费品的价格上涨，黄金的成本可能会上升）。2019年，珠宝约占黄金需求量的50%。



黄金产量

世界黄金产量影响黄金价格。获取黄金将更加困难，因此也带来了其他问题。因此会花费更多的成本而获得更少的黄金。这增加了金矿生产的成本，导致更高的金价。



投资需求

持有贵金属并发行份额的上市交易基金带动了黄金需求。通过这些基金，投资者可以进行黄金交易。通过各种投资工具，购买的黄金约占黄金总需求的25%。

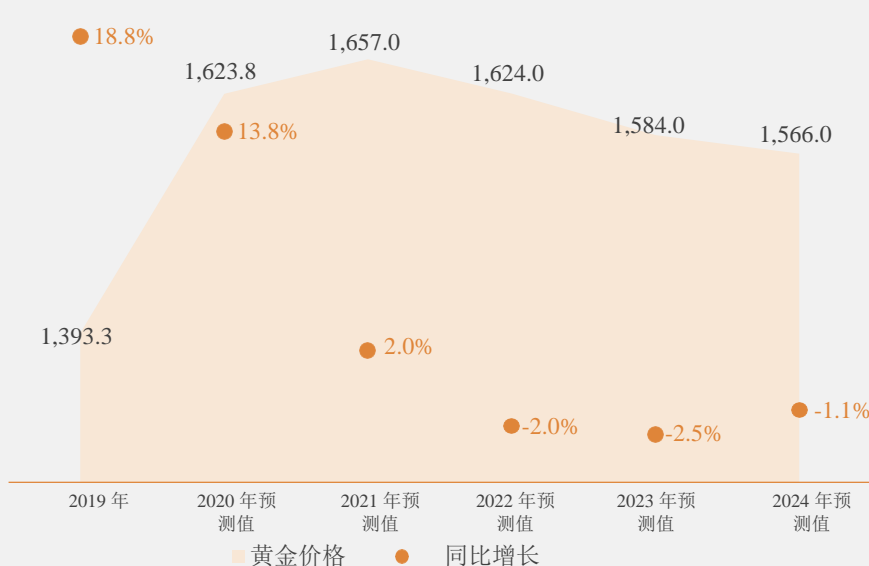


财产保障

越来越多的人因为黄金的持久价值而开始投资黄金。当债券、股票和房地产的预期或实际回报下降时，人们对黄金投资的兴趣会增加，从而推高黄金价格。

鉴于在多种情况下表现出的黄金套期保值质量，金价有望在2020年上涨

年度平均黄金价格预测（每金衡盎司美元）



影响2020年金价上涨的主要因素

美元

黄金价格和美元价值成反比。美元指数在2019年年底遭遇了其有史以来最小的年度涨幅，仅为0.24%。

中央银行购买

预计购买将继续。中央银行持续积累黄金，这是保持金价上涨的主要动因。

新矿供应


如果需求上升，而新矿供应减少，那么金价将基于供求关系而保持增长。

实物黄金的投资需求

在美国，对实物金属的需求一直疲软，但对黄金的整体投资需求却激增。

什么会将黄金推低

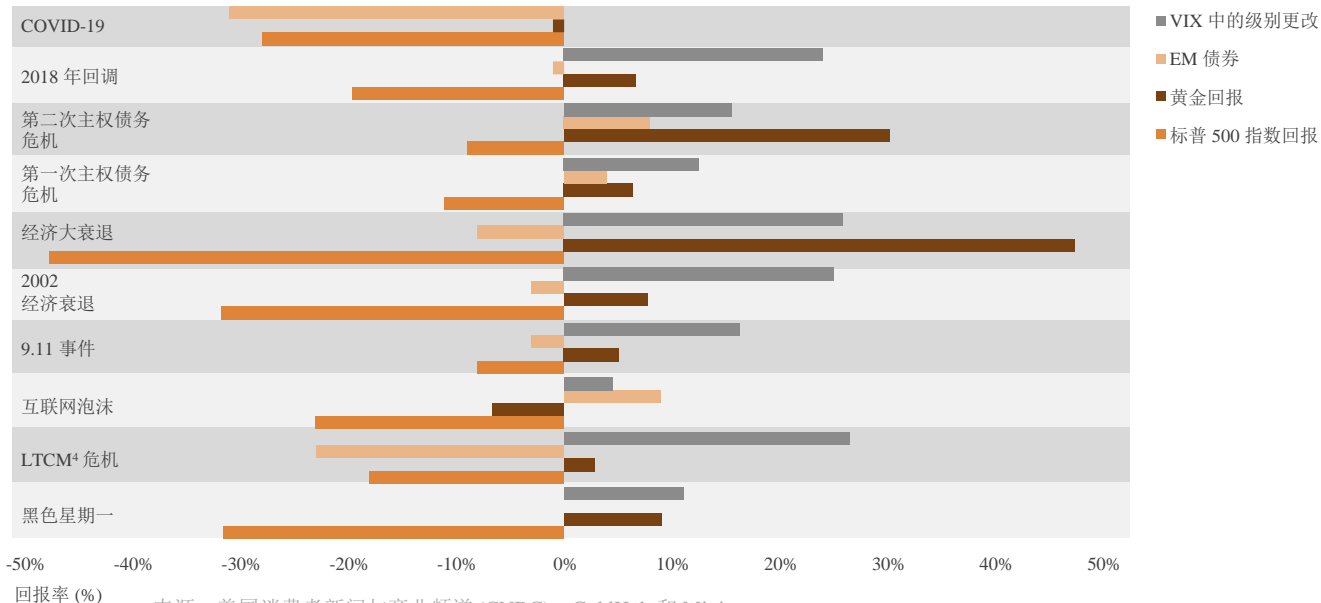
影响黄金的主因——股市持续飙升，而通货膨胀率却没有上升。如果这些情况发生，而其他诱因被抑制，那么金价可能会下跌。



第四章 在危机期间，
黄金有可能保护投资者
不亏损吗？

在过去的三十年中，几乎在每个主要市场的低迷时期，黄金的表现都优于风险资产

黄金在金融风暴历史事件中的表现¹



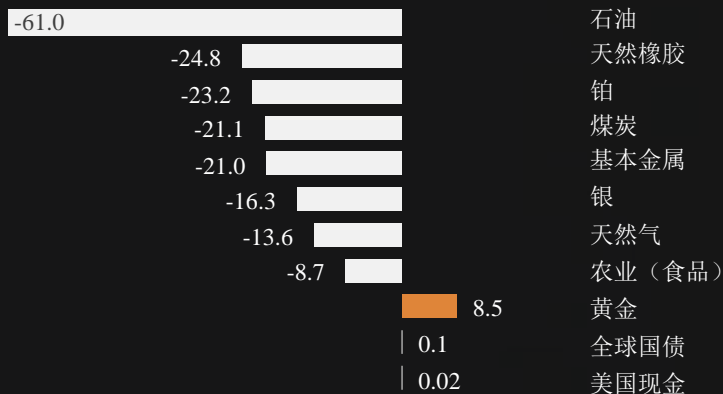
- ▶ 实物黄金是一种众所周知的避险资产，投资者在市场动荡时涌向黄金市场，以保护自己的财产，黄金还是在危机和紧急情况下可以持有的最终资产。
- ▶ 危机情况包括从法定货币崩溃到通过购买黄金以寻求跨国避险的时期，甚至包括仅黄金可以纾困并拯救整个国家的危机时期。
- ▶ 与股票投资相比，投资黄金一般风险较小

来源：美国消费者新闻与商业频道 (CNBC)、GoldHub 和 Mining

注释：(1)VIX 仅在 1990 年 1 月之后才可用。对于在该日期之前发生的事件，以 30 天标普 500 波动率为代表。日期：黑色星期一：1987 年 9 月—1987 年 11 月；LTCM 危机：1998 年 8 月；互联网泡沫：2000 年 3 月—2001 年 3 月；9.11 事件：2001 年 9 月；2002 年经济衰退：2002 年 3 月—2002 年 7 月；经济大衰退：2007 年 10 月—2009 年 2 月；第一次主权债务危机：2010 年 1 月—2010 年 6 月；第二次主权债务危机：2011 年 2 月—2011 年 10 月；2018 年回调：2018 年 10 月—2018 年 12 月；(2)新兴市场；(3)芝加哥期权交易所 (CBOE) 波动率指数；(4)长期资本管理基金

COVID-19 对商品价格产生了重大影响，除黄金外，大多数商品价格均下跌

2020¹商品价格变化，百分比变化



COVID-19 疫情爆发导致 2020 年商品价格普遍下跌。

但是，就价格而言，黄金的表现明显优于主要商品，这表现出其对危机的抵御能力，以及可提供比其他商品更好的经风险调整的长期回报的能力。

年初至今不同资产的总收益²（变化百分比）



到目前为止，黄金在 2020 年的回报率方面遥遥领先：今年迄今为止，金价实现了 11.1% 的稳定增长。除美元指数外，大多数资产今年以来的回报率均为负值。

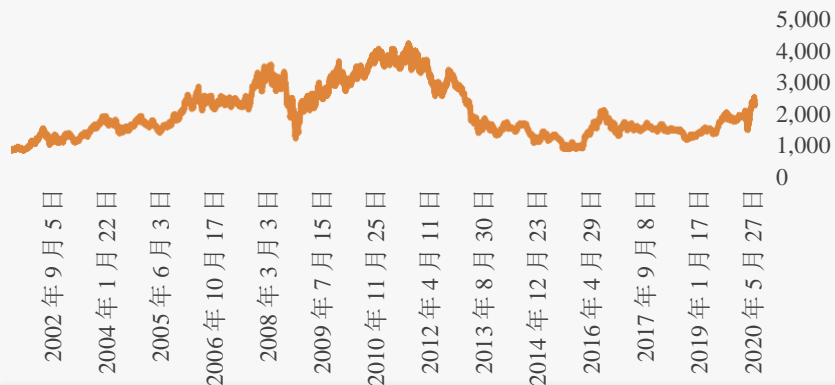
来源：世界银行 和 Capital Spectator

注释：(1)从 2020 年 1 月 20 日（首次确认人传人的日期）至 2020 年 4 月 17 日；

(2)截至 2020 年 4 月 30 日；（3）摩根士丹利资本国际房地产投资信托基金

供应链中断和生产停工是黄金公司在 COVID-19 疫情期间面临的主要问题

2000 年—2020 年富时金矿指数¹



尽管 COVID-19 疫情的短期负面影响导致黄金市场出现流动性驱动的抛售，但富时金矿指数显示，近几个月黄金矿业公司的股票表现良好。

COVID-19 疫情爆发给黄金公司带来的挑战与机遇

挑战



由于冠状病毒疫情的相关封锁措施，黄金产量下降



对公司盈利能力和经营成果的负面影响



供应链中断

机遇



随着全球经济衰退的临近，石油需求下降，从而使能源成本也下降



黄金作为避险资产的需求上升



新项目和数字化的兴起

来源：Miners and Investors 和 Mining Review Africa

注释：(1)富时金矿指数追踪黄金矿业公司股票的表现。富时金矿指数涵盖了所有可持续开采的、可归属的、黄金生产量至少为每年 30 万盎司的金矿公司，这些公司的收益中有 51% 或更多来自于开采黄金

黄金市场上的前几大公司在尝试保持持续运营的同时，为当地社区提供支持

市场上领先的参与公司

BARRICK

加拿大巴里克公司



捐赠了 53 万美元，以支持赞比亚政府抗疫。



南非安革金公司



捐赠给联合抗疫基金 100 万美元，以抗击 COVID-19 疫情，该基金是由世界卫生组织管理的政府支持基金

- 安革金公司向南非的省政府提供了该公司的两家采矿医院
- 巴里克公司建立了 150 万美元的资助计划，以帮助刚果民主共和国抗击疫情
- 安革金公司向 Imbumba 基金会捐助了 5000 个护理包裹

中端市场公司



南非 Evolution Mine 公司



加拿大特兰加黄金公司



Saracen
澳大利亚萨拉森矿业控股公司



NORTHERN STAR
澳大利亚北极星资源公司




赫克拉矿业公司
美国/加拿大

- 启动危机管理协议
- 增加灵活的工作安排
- 减少运营“足迹”，以最大程度地减少现场人数
- 延期支付股息
- 保证强大的资产负债表和财务灵活性



因 COVID-19 疫情实施的各种限制措施，扰乱了黄金开采市场的运作。位于中端市场的黄金公司立即采取措施确保业务连续性并保护业务，而领先的行业公司也设法支持当地社区，以防止疫情扩散。



第五章 黄金市场的 长期前景如何？

黄金市场的未来取决于科技进步、高生产成本和亚洲经济的复苏等因素

塑造黄金未来的趋势

消费方

中产规模扩大

从长远来看，新兴市场（例如中国和印度）中产人数扩大，再加上大范围经济增长，可能会支撑对黄金的需求。

投资流程数字化

允许个人购买、出售、投资和赠送黄金的黄金投资移动应用程序将在主要的黄金消费市场（印度和中国）迅速发展。

技术产生的需求

对物联网和电动汽车中使用的高端电子组件的需求将支撑黄金作为首选材料的地位。然而，与其他元素相比，黄金在科技领域的作用仍然很低。

生产方

矿山产量下降

受成本上升²和额外 ESG 费用的影响，预计矿山供应量将下降。而且，黄金行业在未来 20 年内可能会耗尽可开采的黄金。因此，可再生技术必须在黄金行业中发挥更大的作用³。

ESG¹ 实施原则

ESG 问题将在重塑采矿生产方法中扮演越来越重要的角色。金矿开采的创新将提高当地社区的可持续性，将重点从基于矿产的就业创造转向财富创造。

金矿开采技术的进步

人工智能、自动化和区块链领域的技术进步已开始渗透到整个行业。采用数字技术可能使该行业更具生产力、效率和利润。

来源：世界黄金协会和金拓公司

注释：(1)环境，社会与治理；(2)在过去 15 年中，成本以 10% 的复合年增长率增长；

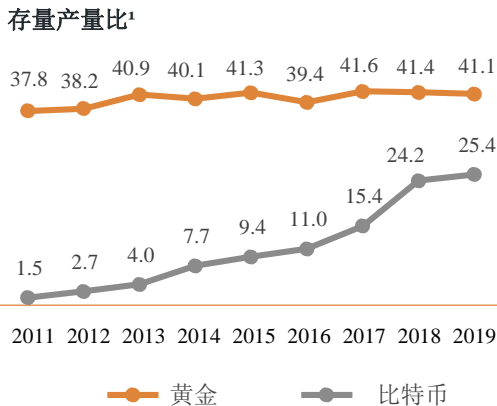
(3)目前，再生金约占黄金年度供应量的 25%

然而，黄金市场可能面临许多风险，包括监管和气候挑战

黄金市场面临的¹风险

加密货币被称为“数字黄金”，可能带来巨额回报

比特币的存量产量比一路上升至黄金的水平。存量产量比越高，资产通过抗通胀，抵御市场风险的能力越强。这可能使加密货币对投资者比黄金更具吸引力。



黄金的其他风险



监管风险

加强了对资本投资方式的监管控制



缺乏熟练的劳动力

具备所需技能组合的人才库有限



能源成本高

能源成本仍然是矿业运营支出的重要部分



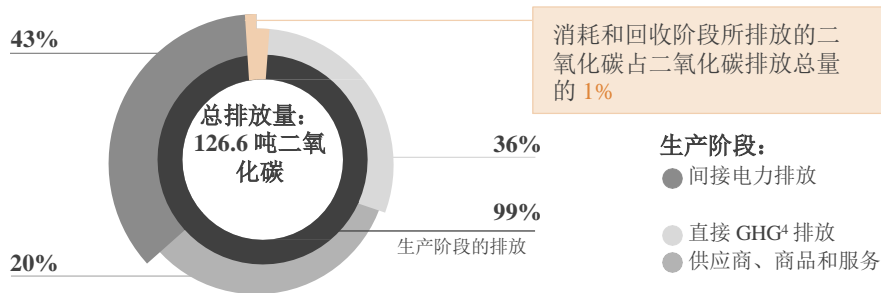
网络攻击的风险

数字化进程可能带来网络威胁。

气候相关的风险

金矿开采公司可能会受气候变化的法律法规的影响。在快速过渡的情况下，许多矿山可能没有财力来快速脱碳和遵守 ESG² 原则。例如，由于碳税过高，这可能导致矿山关闭或减产。



全球黄金市场温室气体 (GHG) 排放量³



来源：世界黄金协会

注释：(1)按现有供应量除以年度供应量计算；(2)环境、社会与治理；

(3)世界黄金协会截至 2019 年 10 月 23 日的统计；(4)温室气体



第六章 哪些新型产品可能会影响黄金市场参与者的预期？

聚焦：最近关于通过政府颁布禁止黄金私有制的禁令以抗通胀的建议，引发关注



黄金私有制



历史证据

美国政府曾在 1933 年强制购买私人持有的金条，以推动美元贬值。到 1971 年美国结束金本位制，金价从每金衡盎司 20.67 美元升到了每金衡盎司 35 美元，之后就一直保持不变。



当前状态

欧洲最著名的对冲基金经理 Crispin Odey 表示¹，如果政府在冠状病毒危机期间通胀失控，则政府可能会禁止私人拥有黄金。如果政府认为有必要为世界贸易建立一个稳定的核算单位，则可能这样做。



禁止的可能性低

由于主要货币不再与黄金挂钩，因此没有迹象表明政府或中央银行正在考虑采取任何类似措施。不同于 1933 年美元与黄金的价值直接挂钩。如今，即使过度囤积黄金也不会影响美元。

聚焦：政治表态和 COVID-19 疫情导致恢复金本位制的主张

金本位制

总体上，当前法定货币体系似乎难以为继，可能在 2020 年代崩溃。这将开始导致对法定货币的强烈抵制，对黄金或加密货币等替代货币的需求可能会飙升。

冠状病毒疫情爆发对法定货币产生了影响，并可能最终导致重新引入黄金和金本位制。

政治表态



马来西亚总理 **Mohammad Mahathir**

重申了他长期以来对建立基于黄金的国际货币体系的渴望。他曾担任亚洲小国和伊斯兰世界的代表



中国和俄罗斯

已表态支持黄金运用，并以增加黄金储备作为佐证



国会议员

表示每一美元都应有对应的黄金予以保值

恢复金本位制的利弊



黄金的价值在整个历史上都得到了全球认可。

金本位制通过限制政府随意印钞来限制政府权力。

恢复金本位制将降低通货膨胀率并减缓消费价格上涨。

恢复金本位制将稳定油价，并有助于减缓汽油价格的上涨。

金本位制会自我调节，以使货币供应量与需求量相匹配。



黄金的价值波动很大，无法提供经济所需的价格稳定性。

黄金担保的货币扩张速度不足以维持健康的国际贸易。

金本位制引起了许多金融恐慌、银行倒闭，并延长大萧条时期。

金本位制会增加黄金开采对环境和文化造成的危害。

金本位制使货币供应容易受到黄金产量波动的影响。

全球自然资源联系人

阿尔及利亚

Amine Zerhouni
azerhouni@bdo.dz

法国

Delphine Chavinier
delphine.chavinier@bdo.fr

纳米比亚

Johan de Vos
johan@bdo.com.na

特立尼达和多巴哥

Riaz Ali
rali@bdo.tt

格鲁吉亚

Zurab Lalazashvili
zlalazashvili@bdo.ge

阿根廷

Claudio Doller
cdoller@bdoargentina.com

澳大利亚

Sherif Andrawes
sherif.Andrawes@bdo.com.au

德国

Andrea Reese
andrea.reese@bdo.de

英国

Louise Sayers
louise.sayers@bdo.co.uk

巴拿马

Dario Gonzalez
dagonzalez@bdo.com.pa

巴西

Jairo Soares
jairo.soares@bdobrazil.com.br

中国香港

Alvin Au
alvinau@bdo.com.hk

秘鲁

Luis Pierrend Castillo
lpierrend@bdo.com.pe

阿联酋

Muhammad Husnain
muhammad.husnain@bdo.ae

加拿大

Bryndon Kydd
bkydd@bdo.ca

新西兰

Mark Bewley
Mark.Bewley@bdo.co.nz

乌克兰

Sergey Shtantsel
sshtantsel@bdo.ua

印度

Partho Dasgupta
parthodasgupta@bdo.in

全球自然资源联系人

菲律宾

Michael D. Roxas
droxas@bdo-roxascruztagle.ph

美国

Clark Sackschewsky
csackschewsky@bdo.com

智利

Mauricio Benitez Cordova
mbenitez@bdo.cl

以色列

Chen Herzog
chenh@bdo.co.il

葡萄牙

Rui Helena
Rui.Helena@bdo.pt

哥伦比亚

Fredy Castro
fcastro@bdo.com.co

科威特

Abdallah K. Farhat
Abdallah.Farhat@bdo.com.kw

俄罗斯

Andrei Baliakin
a.baliakin@bdo.ru

马来西亚

Dato Gan Ah Tee
agan@bdo.my

中国

Andrew Zhu
zhu.xiaodong@bdo.com.cn

莫桑比克

Abdul Satar Hamid
ahamid@bdo.co.mz

新加坡

Frankie Chia
frankiechia@bdo.com.sg

埃及

Mohanad Khaled
m.khaled@bdo.com.eg

厄瓜多尔

Rolf Stern
rstern@bdo.ec

墨西哥

Gabriel Llamas
gabriel.llamas@bdomexico.com

沙特阿拉伯

Gihad Al-Amri
gihad@alamri.com

南非

Bert Lopes
blopes@bdo.co.za

词汇表

术语	描述
AISC	总维持成本，度量标准包括其他支出，如一般办公室支出以及用于矿山开发和生产的资本，以建立公司运营效率的基准
CAGR	复合年增长率
CBOE	芝加哥期权交易所
COMEX	商品交易所，芝加哥商品交易所分支
COVID-19	2019 年冠状病毒流行病
CPI	消费者物价指数
EAFE 股票	欧洲、大洋洲和远东股票
ECB	欧洲中央银行
EM 股票	新兴市场股票
ESG	环境、社会与治理

术语	描述
ETC	交易所买卖商品
ETF	交易所交易基金
FTSE Gold Mines Index	追踪黄金矿业公司股票表现的金融时报证券交易所指数（富时金矿指数）
GHG	温室气体
IoT	物联网
LBMA	伦敦金银市场协会
LME	伦敦金属交易所
LTCM	长期资本管理基金
OTC 市场	场外交易市场
REIT	房地产投资信托基金

黄金趣史



金色兰博基尼

从 500 公斤的纯金块中雕刻出来的成品模型包含 25 公斤的贵金属。最终拍卖的起拍价定为 **750 万美元**



钻石鞋

(由 **Passion Jewellers** 和 **Jada Dubai** 制作)

高跟鞋由皮革、丝绸、黄金和钻石制成—包括两颗无瑕的 15 克拉钻石。标价为 **1700 万美元**



著名的金车

Elvis Presley 拥有三辆由斯图兹汽车公司生产的汽车，其中通常由**铬制成的零件全部都换成了黄金**。



价值 100 万美元的金币

2007 年，加拿大制造了 100 公斤（3,217 金衡盎司），0.99999 纯度的金币，面值 100 万美元。

投资选择



金条



金币



证书



交易所交易产品



账户（例如黄金 IRA⁽¹⁾）



衍生品

最贵的硬币



飘发自由女神银/铜币
(1794 年 5 月)
1000 万美元

最可爱的金币



30 克中国熊猫
2020 年制造的金币
1,892.03 美元