

1991 黄 金

91

北京有色冶金设计研究总院情报室翻译

1991年 黄金

Kevin Crisp 等编

杨达礼 审校

北京有色冶金设计研究总院情报室 翻译

前 言

《Gold 1991》阐述与展望了1991年全球的黄金开采、生产、加工、供求、价格、市场，投资等各方面的情况。现将它译成中文。提供给黄金业务有关的部门人士参考。

文中提到的数据、观点请读者自我判断，为了慎重起见，请勿在公开报刊中引用。

目 录

第一章 摘要与展望	(1)
一、摘要.....	(1)
二、展望.....	(6)
第二章 价格和市场	(8)
一、金价变化.....	(8)
二、统计评述.....	(12)
三、潜在力量.....	(18)
四、实际价格.....	(21)
第三章 1990年黄金供应量	(24)
一、矿山产量.....	(26)
二、生产成本.....	(41)
三、采矿金融.....	(47)
四、计划经济国家.....	(51)
五、官方部门.....	(54)
六、废旧金料.....	(56)
第四章 1990年黄金加工业的需求	(63)
一、K金金饰.....	(70)
二、电子工业.....	(96)
三、牙科器材.....	(100)
四、其它工业和装饰用黄金.....	(102)
五、纪念章和仿制硬币.....	(104)
六、官方硬币.....	(106)
第五章 1990年投资需求	(111)

一、金条囤积.....	(113)
二、欧洲和北美的投资 (买进)	(120)
三、期货交易.....	(122)

第一章 摘要与展望

一、摘 要

1990年对金的生产者和贸易者来说，又是希望忘记的一年，至少在价格方面是这样。一方面生产者必须克服长达三年之久的价格下跌所造成的损失；另一方面，贸易者面临着不稳定的、有时混乱的贸易条件的再现，而长期投资的兴趣没有明显恢复，这一年出现了这些使金生产者最为担心的情况，这些情况有时又使人看到了改善的贸易环境。

这一年，随着1989年末东欧政治和经济上的风云变化，一度出现的协调和稳定的假象，却被苏联发生的危机和8月份伊拉克入侵科威特的战争所打破，8月以后，黄金市场成为少数几种价格上涨的市场之一。另外，虽不太尖锐但逐步升级的金融问题，可能关系到美国房地产价格的下跌，以及东欧经济改革费用的投入，同时，使金的投资者认为这是黄金投资兴趣复苏的良好环境。从此，黄金又会有较高的价格。

这一年的确以黄金价格上涨而开始，使得一些市场主持者表现出一定程度的乐观，认为黄金价格还有自发上升的可能性。这是因为一些投资者已退回到市场，而推动市场的突破已有阻力，因为生产者期货售价达425美元左右的水平。实际上并没有发生这一突破，而且在海湾危机开始之后，投资者也只是适当地返回到黄金市场，这需要说明，因此，在本调查的各个章节，介绍如何综合考虑一些主要因素、行

情，尤其是生产者期货销售，以使市场价格保持在一个相当小的成交价格幅度。

1990年，伦敦黄金的美元价格平均为383.59美元，比1989年高1%，但是，其他货币的金价一般都较低，尤其是德国马克和瑞士法郎计的黄金价格，年下降率大于13%，大多数主要货币的黄金实际价格，至少降到1978年以来的最低价，而日元的黄金实价，到1990年末，已降到自1972年以来的最低水平，价格波动较大的情况不仅反映在成交价格幅度的稍微加宽（达到年平均美元价的20%），而且反映在短期的变动。这是市场参与者因吉达国家商业银行发布的和实际的拍卖而造成精神紧张的结果。这一系列的拍卖促使价格下跌。除了这次廉价销售引起的病狂交易以及年初和8月份投机商和投资者的短期兴趣以外，大多数贸易活动都是“专业性活动”，可能表示出某些过剩的金条交易能力。然而，黄金市场不是各种行业都不景气。在前两年极大地发展之后，许多观察者就估计在1990年，黄金的K金金饰加工量要减少，这是因为美国消费者的支出减少，以及海湾危机影响全球消费的结果。尽管这种不景气无疑是会冲击下半年的需求，然而在一些地区早期的活跃，却导致了这一年的加工用金量在整体上有显著增加。

市场供应方面，矿山产量仅增加3%，是1981年以来增长最少的一年，南非产量会继续维持，因为预计许多矿山会采取合理化改革措施，并实施了集中开采高品位矿石的方针。美国和澳大利亚是主要的产金国家，产量增加10%以上，澳大利亚产量较高，基本上是由于1991年1月开始实行对黄金生产的利润征税制度，在此之前大量开采了高品位矿石。对比之下，巴西减产达23%，这主要是因政府的银根吃

紧，尤其影响了非正规生产者。

西方世界产量增长速度减慢，说明80年代的矿山生产呈波浪式增长状况即将结束，预计市场会很快出现供不应求，但因为在海湾危机开始后，生产者销售期货而增加了金的供应，从而市场紧张的期望不能实现。除此之外，另外的生产者平衡贸易活动略有影响。净偿还的黄金借贷也没有给市场增加多少黄金。选择权活动的主要作用是加大短期价格浮动，而不影响平均的长期价格。

计划经济国家继续作为向西方世界供应黄金的主要来源，虽然苏联矿山生产遭受到与其他国家提炼工业类似的问题，但销售到西方的出口量（包括蒙古供应量），还是有一定程度的增加，1990年达到285t，另外将近90t承诺与欧洲及北美银行进行互惠信贷。在中国，国营矿山1990年产量大大超过1989年的水平。我们估计供应给西方的黄金1990年急剧增加，其总量为80t。

尽管市场没有吸收1990年中央银行销售的大量黄金，但官方部门也没有重新成为大量金条的净买主，从本报告的统计表中看出，1990年，官方净购买为40t，这主要是由于日本储备量增加，其中大部分是用于1991年铸造一种金币。

废杂金的供应，1990年突增超过100t，达到441t，这是1986年以后的最高水平，当时，石油价格下跌引起中东大量销售废杂金，其他增加废杂金供应量的原因是在海湾危机后，中东一些国家亏本出售和预防性销售，在日本返销了金币。

金饰加工业用金量上升6%，达到1986吨的新高度，价格较低和持续兴旺发达，致使在许多国家出现了金饰加工的新水平。

金在工业上的用量也继续在增加，尤其是在电子工业领域，尽管欧洲和北美的一些计算机制造业遇到一些问题，而金在牙科的使用仍在增加，部分原因是德国东部出现了需求。

相反，金币加工量和销售量降低了，这是因为在远东，主要的金锭铸币兴趣下降，并且，墨西哥的金币加工业也急剧减产，减产部分比欧洲增加的部分还多。

在一些远东市场（特别是日本、台湾和香港）块金产品购买量下降。中东和泰国金条的销售增长量只是局部地给予弥补。但是，金条囤积变化最大的是巴西，巴西政府1990年3月银根吃紧，迫使许多金的占有者将他们的贮存变换现金。

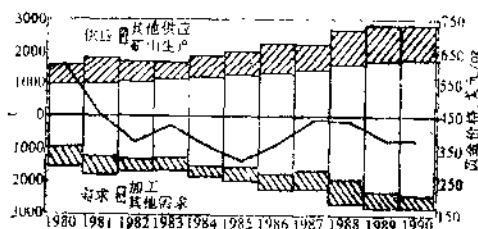


图1 西方世界金的供需概况

供需的各组成部分列在表1和图1中，1990年潜在“投资”（购买）数为1441，说明在有些地区市场认购了黄金，但我们的确没有掌握。通常，正的投资（买进）数意味着由私人投资者购买黄金，可以吸收黄金的其他方式，包括普通贸易联营的扩大（例如伦敦当地交货），和不能被验明的加工需求。虽然去年在北美和欧洲的部分地区投资者有一些购买黄金的迹象，但这些购买量由德国和瑞士减少了实物黄金

西方世界金的供应与需求一览表, t

表1

供 需	1981年	1982年	1983年	1984年	1985年	1986年	1987年	1988年	1989年	1990年
供应										
矿山生产	988	1034	1119	1170	1239	1299	1387	1555	1683	1734
计划经济国净销售	280	203	93	205	210	402	303	263	296	380
官方销售	—	—	142	85	—	—	—	—	225	—
旧的废金	244	243	294	291	305	473	411	330	324	441
“卖出部分”	275	168	—	79	152	—	—	244	122	—
金借贷	—	—	—	3	38	17	55	164	78	5
期货销售量	—	—	—	10	30	40	50	95	65	240
总供应	1787	1678	1648	1843	1973	2231	2206	2651	2793	2799
需求										
加工										
金饰	798	940	847	1098	1179	1154	1197	1515	1874	1986
电子工业	93	89	106	130	114	123	124	133	137	143
其他	346	271	301	283	241	468	323	258	268	252
总加工需求	1237	1300	1254	1511	1535	1745	1644	1905	2279	2390
官方购买	276	85	—	—	132	145	72	285	—	40
金条囤积	274	294	73	332	305	214	259	461	515	236
“买进”	—	—	231	—	—	127	321	—	—	144
总需求	1787	1678	1648	1843	1973	2231	2206	2651	2793	2799
金价(美元/oz)	459.85	374.96	423.68	380.68	317.32	367.92	446.07	436.77	380.79	383.59

表1附注：“减少投资（卖出）”和“投资（买进）”表示欧洲和北美一些投资者黄金储备的潜在变化，以及金条贸易者股票的变化（加上在投资（买进）场合任何未记载的加工需求净）。

黄金借贷和期货出售表示这些交易中向市场净供应的黄金数量。

整个报告中由于分项是四舍五入的整数，总计数不可由单项相加。

投资（卖出），部分地予以抵偿。因此，上面所提到的144吨，包括较小的真实投资数，加上一些没有记载的加工需求量，和少量全球贸易联营增量。

二、展望

近期，黄金价格前景仍处于暗淡状态。这是因为在价格向上浮动时，生产者出售期货进一步加大供应量所造成。全球范围内日益认识到生产者可以使价格达到顶峰，这对市场造成了强大的心理影响。期货生产所出售的期货比例仍然比较小，尤其是大多数南非的生产者，直到最近在这种市场上也不活跃。另一方面，由于生产者销售期货的价格比边缘生产的成本低得多，所以，期货价格进一步疲软时，要增加期货销售量的可能性将大大变小。另外，矿山生产增长速度已显著减慢，并且，大约明年产量可达到峰值。此外，低的金价已经引起了勘探的减少，这就意味着将来金价上涨后，矿山生产只会反映出明显滞后现象。

在其他部门的供应中，苏联危机的继续，可能会导致1991年更大的销售额，可是，尽管苏联向西方销售可以保持很高的实际水平，但是销售量不可能显著增加。

80年代以来，虽然中央银行一直是净购买者，但其中许多银行在将来可能要有适当转让或出售，官方部门大量出售是不可能发生的，而更多的中央银行作为活跃的市场贸易

者，购买一部分是可能的。

今年，假定消费者的消费继续疲软，K金金饰加工量可能增加不会很多。可是，1991年末经济开始复苏，这又将导致金饰需求量增加的初期恢复，同时，维持远东地区的加工业，可能是靠中国需求的增加，此外，再加上远东继续囤积金条，即使比过去水平低，也将会提供一个最低价格。

80年代末，在欧洲及北美，投资者的情绪变得非常消沉，这就使掌握在私人手中的黄金减少。与加工需求相比，由于矿山供应量越来越不足，所以，投资者可以视价格而进行购置。因此，为了使金的供应与需求如上所述的情况发展，为了使黄金的前景得以改善，可能需要经过一段较长的低价时期，这样，我们就可以认为，在短期内，金价可能只有小的浮动，并且，黄金可能仍然处于1990年的大部分时间内的成交价格幅度以内。

肖泽铭译 周以瑛校

第二章 价格和市场

本章由四部分组成：一、简述了去年的主要发展对黄金价格的影响；二、提出了前10年各种主要货币的金价变化的统计分析；三、研究了不断变化并影响金价的行情与观念；四、为了强调通货膨胀对生产者收入和购买者购买力降低的影响，讨论了实际价格。除另有说明的以外，文中采用的金价是指伦敦金市的下午定价（美元/oz），各主要货币的等值按伦敦结账兑换率换算。

一、金价变化

1990年1月以来的金价变化以及影响黄金市场的重要事件示于图2。1989年12月的适度廉价抛售黄金，带来了1990年初黄金市场的繁荣。对美元币值和世界股票市场的担心，促使一些投资者重新购买黄金，2月份金价超过了每盎司423美元，但没能突破425美元大关，因为各方面都在竞争销售。这不仅使正常的实际需求增长减慢，而且香港等市场价还下跌了，实际上把囤积的黄金返销回欧洲。较高金价曾使苏联大量抛售，也使中国松动和进行了部分交易，这种交易实际上始于1990年的6月份。下面有较大冲击力的两件大事未能影响黄金的价格，即德雷克塞尔·伯纳姆·兰伯特(Drexel Burnham Lambert)申请纽约黄金委托商行注册和纳尔逊·曼德拉(Nelson Mandela)释放出狱时宣布：南非非洲人国民大会将对南非金矿实行国有化政策，事实上德雷克塞尔失败了，促使该公司紧急抛售手中掌握的储备黄金。

另一方面，市场低估了美国当局支持国际货币基金组织售出300万oz黄金偿还10个成员国欠款的隐意。2月下旬黄金前景开始不妙，这是因为日本利率提高，使日本经济股票价格指数两次大幅度下降，促使人们把囤积的黄金出笼，此外，日元在提高国内金价方面显得软弱无力也是一个因素。

3月，人们认识到苏联的贸易债务问题，及其可能有出售黄金的意思，黄金行情进一步恶化。在需求方面，人们开始担心美国经济会继续滑坡，消费者的购买力会越来越低，忧虑1989年10月以来金价迅速上涨可能使远东金银加工业萧条。

更明显的是，从3月份，巴西中央银行开始在国际市场上售出了大量黄金，不过当时许多市场主持者并不知情。这部份黄金主要来自私人的库存，这是由于新成立的科洛尔（Collor）政府强行银根紧缩（作为他反通货膨胀政策的一部份）的结果。

这些因素减弱了人们从前对黄金市场的信心，促使东京和纽约黄金投机商清理了长余期货，从而使金价于3月份下半月跌到400美元以下。3月26日，沙特阿拉伯吉达的国家商业银行（NCB）售出70t黄金冲击了市场。不管这种官方抛售黄金的投机活动如何普遍，事先都没有任何迹象。说得更确切些，黄金市场于1989年后期形成了长余期货有一个集团或财团数月来一直在策划对黄金市场进行重大干预，期望以较高价格交易，但是在看见突不破425美元大关并且跌到400美元以下时，又进行了清理，使价格下跌了23美元跌到370美元。就是这个财团在1990年度的大部份时间里，通过沙特的国家商业银行不断地在黄金市场上活跃交易。据说5月23日按伦敦上午定价售出了15多吨黄金，这次的开盘时间

最长，达2小时26分钟，价格下跌了10.60美元。

然而第二季度，黄金市场进一步萧条，实际上(或可能)只有苏联有黄金销售额。1990年上半年苏联至少有300t黄金运抵伦敦和瑞士，不过其中绝大部分并未立刻卖掉，而是以3~6个月为期兑换硬通货，但是苏联改革特别是需要更多外汇来支付进口粮食和其他必需品引起的政治经济问题，要求售出更多的黄金一事，却令人不安。6月份石油价格降到每桶16美元以下时，黄金市场行情进一步恶化，这既加重了人们对苏联国际收支差额危机的恐慌，又降低了通货膨胀的威胁，从而阻止了投资者重新购买黄金。

6月日本经济股票指数(Nikkei)再次下降，随之而来是再次抽紧银根，促使日本减少黄金储备，即便当地金价已从本年度3月份的峰值回落10%以上。此外，6月14日沙特国家商业银行进一步的黄金销售虽然数量适中，但仍足以引起市场惊慌，并使价格下跌到本年度的低谷，即345.85美元，7月的情况略好。

7月初远东实际耗金量较大，有些中央银行也采取措施维持金价，因此终于看到价格进一步大幅度下跌的可能性很小，最低价格为350美元左右。苏联与一些西方政府签订多个借款合同，也使人们对其增加黄金抛售量的担心开始减弱。7月下半月，科威特和伊拉克之间发生边境油井争端，引起石油涨价，造成金价上扬。8月2日大批伊拉克军队入侵科威特，金价一天中上涨10美元，第二天又略有回落，在随后的两周內，整个危机的规模变得明朗了，首先是海湾石油供应有可能中断，因此黄金价格开始波动，8月21日每盎司涨到413.80美元，这比入侵前高12%，是海湾危机期间的最高值，也是个令人失望的反应，特别是美元继续贬值以及经

济萧条和油价上涨，使美国出现预算和贸易赤字。8月份最后一个周末，和平开始受到破坏，导致一场新的变现交易，那些先前暂时持金盼高价的生产者进行期货销售，使行情恶化，因而石油价格由每桶30美元跌到25美元，黄金价格则暴跌22美元，跌到每盎司388.25美元，几乎与3月26日的大幅度跌价相当。

9月，金融市场仍然动荡不定，北美投资者的收购使金价得到维持并上升到410美元，后来再次回落到380~390美元。10月16日沙特的国家商业银行又一次抛售黄金，使金价继续大幅度下跌了16美元，跌到每盎司364.75美元，成为海湾危机中的新低谷价。随后美元疲软，使按美元计算的金价略有上升，但按其他货币换算则价格很低，例如按日元计算，降低到本年金价的较低水平，一盎司1473日元，比3月份下降了25%以上。金价低廉，使金的实际销售量增加，这在一定程度上又有利于维持金价。在后来的3个月里，黄金市场几乎没有起色，不过12月下半月，美国降低了贴现率，波罗的海各国的形势日益紧张，以及苏联外交部长辞职，重新引起了人们对黄金的注意。

从表面上看，1991年1月是以海湾战争爆发以及金价比上一年度下降约10美元开始的，尽管在介入期间，贸易加权美元的币值几乎下跌了10%。在1991年的头两周内，联合国给伊拉克规定了撤出科威特的最后期限，然而几乎所有的评论员均预测战争将使金价看涨。由于金价似乎准备好在破门而出突破新的最低限额，所以世界期货交易所的黄金贸易变得十分活跃。1月17日就出现了这种情况，结果令人注目、惊诧。飞机轰炸伊拉克的消息，使日本的金价涨到每盎司410美元以上，几乎是危机以来的最高水平，但是，在欧洲

市场开市之前，过份乐观地估计了第一天的军事行动，使东京出现了急剧逆转的情况；这是东京商品交易所金价第一次在同一天中达到高、低两个极限值，投机者清理、投资者抛售和生产者预售共同产生的浪潮，使伦敦金价在一天内下跌24美元，这是1983年以来最大的跌幅。

曾希望这一跌幅是战时金价的贴水总额，但在随后五周中落空了。由于根本不存在盟国空袭降级的情况，金价仍不断下跌。陆战的开始几乎没有影响金价。事实上宣布停火后5天，即2月28日，黄金价格却有所上涨，虽然涨幅仅2.7美元。黄金失去战时贴水可能是在2月6日，不仅黄金的美元价格而且日元、德国马克、瑞士法郎、南非兰特和英镑价格都减少了新的危机。在后来的两个月内，实际认购金量给了金价很大支持。尽管美元因升值12%而使黄金的美元价格继续疲软，但上述其他几种货币计算的金价却仍然坚挺。

二、统计评述

本节探讨1990年1月到1991年3月期间金价的平均值、最高值、最低值及其易变性。如表2所示，1990年的平均价格是383.59美元，几乎比1989年高1%。但可以看到，汇率的变化使其他货币计算的金价差异颇大，按美元、澳元和兰特计算的金价仅1989年相差不到2%，而以德国马克和瑞士法郎计算的金价却继前两年之后继续下跌，而且跌幅较大。兰特实际上比美元坚挺，1990年按兰特计的金价比1989年低，尽管当时通货膨胀率高达14%。这种情况可能大大影响未来的黄金产量。另一方面，1990年上半年日元疲软，使日元价格一反前一年下跌6%的情况，反而上涨。取6种货币历年变化的简单平均值计算，1990年金价下跌了3%，上一年