

PROCEEDINGS
OF THE WORLD GOLD CONFERENCE
1993, 1994

一九九三年、一九九四年
世界黄金大会文集

总编：贾正坤
编辑：韩冰 杨昭民 王健

中国有色金属工业总公司 计 划 部
鑫达金银开发中心

300
24
3

PROCEEDINGS
OF THE WORLD GOLD CONFERENCE
1993, 1994

一九九三年、一九九四年
世界黄金大会文集

总编:贾正坤

编辑:韩冰 杨昭民 王健

翻译:韩冰 杨昭民 王健 康晓霞

谢志勤 张丽萍 李巧雪 丁跃进

唐洋 李有余 李敏 李兆军

张颜宏 郑毓伟 黄国智 孙纳新

制图:李敏

中国有色金属工业总公司, 计 划 部
鑫达金银开发中心

编译者的话

本文集是根据 1993 年、1994 年英国“金融时报”组织召开的“世界黄金大会”的资料编译而成的。文集就世界黄金的开采、贸易、储备等状况及黄金市场未来趋势作了详细的分析和探讨。

此书的编译出版是在中国有色金属工业总公司计划部和鑫达金银开发中心的支持下完成的。参加翻译工作的有：韩冰、杨昭民、王健、康晓霞、谢志勤、张丽萍、李巧雪、丁跃进、唐洋、李有余、李敏、李兆军、张艳宏、郑毓伟、黄国智、孙纳新等同志。制图：李敏。总编：贾正坤。编辑：韩冰、杨昭民、王健。

由于译编者水平有限，经验不足，文中难免有不妥之处，恳请广大读者批评指正。

1995 年 8 月于北京

目 录

编译者的话

第一部分 一九九三年世界黄金大会

一九九三年黄金	(1)
第一章 综述及展望	(1)
1. 1992 年黄金市场	(1)
2. 1992 年黄金供应	(1)
3. 1992 年黄金需求	(3)
4. 25 年的黄金供应和需求	(4)
5. 综述	(5)
6. 展望	(6)
第二章 金锭价格及贸易	(6)
1. 1992 年黄金价格	(6)
2. 统计详述	(7)
3. 25 年黄金价格回顾	(9)
4. 有形黄金市场	(9)
第三章 金矿供应	(13)
1. 摘要	(13)
2. 25 年回顾	(13)
3. 主要生产国	(14)
4. 生产成本	(23)
5. 黄金勘探和可采储量	(26)
6. 采矿资金筹措	(27)
7. 社会主义国家销售额	(28)
第四章 储备金料供应	(28)
1. 25 年回顾	(29)
2. 官方部门	(29)
3. 废旧黄金料	(32)
第五章 加工需求	(35)
1. 25 年回顾	(36)
2. 主要部门和地区	(36)
3. 开金金饰	(40)
4. 金饰消费	(50)
5. 其他加工需求	(51)
第六章 投资需求	(59)
1. 摘要	(59)
2. 25 年回顾	(59)

3. 金条囤积	(59)
4. 欧洲和北美洲的投资	(62)
黄金价格及管理基金作用的展望	(66)
拉丁美洲的发展—综述	(75)
基调演说	(79)
九十年代中央银行对黄金储备的态度	(82)
区域性黄金市场是反映实际需求的基础	(86)
南非黄金业展望	(90)
澳大利亚黄金开采业面临的变化和太平洋圈的潜力	(104)
场外交易期权及其对黄金市场的全面冲击	(110)
黄金价格—一个分析者的观点	(113)
对北美洲采矿的财务、经济、生产和环境的思考	(116)
地区黄金市场是记录黄金实物需求的关键基础	(121)
地区黄金市场如同记录有形需求的关键奠基石	(125)
派生物商会的新计谋	(130)

第二部分 一九九四年世界黄金大会

大会开幕词	(134)
英格兰银行与世界黄金交易	(137)
中央银行黄金工作展望—1	(141)
中央银行黄金工作展望—2	(144)
九十年代中期伦敦在世界黄金市场中的作用	(146)
南非黄金开采业的重要性	(149)
黄金供求概论	(153)
南非黄金开采展望	(160)
北美黄金开采业及其地位	(166)
澳大利亚及太平洋地区的金矿开发	(168)
独联体矿业发展的挑战	(174)
矿业融资	(177)
黄金股份投资	(182)
九十年代中期市场的作用	
— 苏黎世	(188)
— 法兰克福	(191)
— 伊斯坦布尔、吉达、迪拜、孟买	(193)
— 新加坡、香港、澳大利亚、中国	(196)
— 东京	(202)
— 莫斯科	(204)

一九九三年黄金

第一章 综述及展望

1. 1992 年黄金市场

简单地回顾一下 1992 年的黄金价格,可以进一步证实市场继续患同样的毛病,即在过去五年间引起实际价格平稳下降。但是自相矛盾的是,去年比以往任何时候更明显地证实了有形黄金需求的潜力,特别是金饰(不管是购作装饰品还是投资)。金饰加工猛增到 329 公吨,在本综述中是第三个从未达到过的最高纪录,在工业世界继续暴跌环境里更是令人惊奇的。两个最大的金饰加工国意大利和美国,其出口量也有增长。但是金饰产量增加更多的是发展中国家。虽然分布广泛,且主要基于亚洲许多地区的繁荣增长上,但在许多东南亚国家金饰加工增长的背后,中国连续迅速的经济增长无疑是主要因素之一。

可是,需求水平增长再一次证明不能防止价格疲软。去年几种供应成分显著增长,但是价格较低的主要原因是官方部门净存储了 599 吨黄金,是自 1968 年以来的最高水平,轻松地超过了 1979 年的 544 吨。当时美国财政部的出售和国际货币基金组织的拍卖正在全力进行。实际上,亚洲中央银行在最后一个季度,如果没有购买荷兰销售 400 吨的较大部分,年终价格可能还会降低。官方部门因此再一次把自己推向了黄金市场,至少在短期内对价格起到了关键的作用。

虽然比八十年代末的上涨幅度小,但去年西方世界矿产量再度增长。另外,除了黄金贷款偿还额增加了一倍以外,经过期货销售和选择权采矿生产套利交易后,供应量也显著增加了。

中国金条进口急剧增加,社会主义国家净供应的金条显著地下降。尽管俄罗斯的生产水平下降,但通过大量清理大部分前苏联的黄金交易,仍然使独联体国家保持了一定的销售额。由于在下半年净投资平衡年初减少投资,因此西方投资者的需求有些恢复。此外,的主要因素是低利率、美国总统选举及欧洲经济和政治的不确定性。相反对黄金的需求预测一般是不够的,这主要是由于从七十年代末期以来世界期货交易额下降到最低水平的缘故。

2. 1992 年黄金供应

1992 年市场不得不吸引 3182 公吨的最高纪录供应量,超出前一年水平 12%。从 1968 年以来,大多数增加量是最高层官方部门净销售额的结果,西方世界采矿生产和今后生产的联合套利交易也贡献出大量黄金,达到 330 公吨。

这一年的大部分时间,市场处在麻木状态,因为官方部门的销售额和其它形式的储备流动性捉摸不定。例如电话选择销售,通过联合三角套利交易导致在现货市场上销售了较多的黄金。销售额较大的有荷兰(400 公吨)、比利时(202 公吨)和加拿大(94 公吨),为了摆脱困境,他们比较着急。这样销售的理由是想把黄金储备额减少到与邻国类似的水平,另还认为黄金的变现和收益率低于外汇资产。此外,还进行了真正的赔本出售,主要的例子是伊拉克,其销售量超过了 50 公吨,使总储备水平达到 910 公吨。

表 1

西方国家黄金供应及需求

吨	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
供应										
矿产量(表 2)	1121	1170	1239	1300	1387	1552	1682	1746	1775	1841
社会主义国家 净销售额	93	205	210	402	303	263	266	412	222	66
官方净销售额	142	85	—	—	—	—	366	7	58	599
旧黄金废料(表 3)	296	294	319	492	434	353	363	493	407	435
黄金贷款	—	3	38	17	55	164	78	5	—	—
期货销售额	4	35	18	20	72	102	79	229	90	149
买卖特权套利交易	—	—	6	8	22	63	—	7	1	91
减少投资	—	58	164	—	—	186	19	—	299	2
供应总计	1656	1849	1995	2238	2273	2683	2853	2898	2852	3182
需求										
加工(表 4—10)										
金饰(表 5)	851	1101	1198	1177	1223	1542	1912	2046	2132	2461
电子工业(表 6)	108	132	116	124	126	135	139	149	152	141
其它(表 7—10)	303	284	243	470	325	261	273	259	287	257
加工合计(表 4)	1261	1517	1556	1771	1673	1937	2324	2454	2571	2859
官方净购买量	—	—	132	145	72	285	—	—	—	—
金条囤积(表 11)	73	332	306	214	259	461	514	207	237	238
黄金贷款	—	—	—	—	—	—	—	—	45	85
买卖特权套利交易	—	—	—	—	—	—	15	—	—	—
投资	322	—	—	108	268	—	—	238	—	—
需求总计	1656	1849	1995	2238	2273	2683	2853	2898	2852	3182
黄金价格(伦敦 美元/盎司)	423.68	360.68	317.32	367.92	446.07	436.77	380.79	383.59	362.26	343.95

官方部门购买量占总数的一部分,几个亚洲中央银行购买了大约 250 公吨的荷兰销售额。加上一些小的收获量,总的购买量达到 311 公吨,官方净销售额达 599 公吨。

去年西方国家矿产量增长近 3.7%,使得过去五年间的实际价格平稳下降。增长的原因是:采矿业恢复(例如在南非增加的产量),最近几年美国和几个发展中国家筹资新开工程和扩建工程。主要生产国中只有加拿大显出其产量大幅度减少。去年套利交易使供应增加,实际上超过它本身矿产量的上升。除了频繁偿还黄金贷款和美元价格跌落的趋势以外,在近期和远期方面,生产国大大地增加了纯期货销售额,另外,生产国和中央银行取得大量新的买卖特权地位。所有这些交易的总体影响是对市场加速供应了 155 吨。

1992 年废料供应稍微增加。其中一部分可以用亏本销售说明,但是它的大部分是用旧

的金饰换成新的,因此可用较高级的加工来抵销。

去年,中国金条购买量大大地弥补了供应量,新的供应来源于独联体的销售和前苏联交易清算,因此前社会主义国家的销售额明显下降。最后,由于后半年中北美和欧洲的投资意愿恢复,因此西方减少投资实质上从供应方消失的,达到了该年初私营欧洲持有的储备量。

3. 1992 年黄金需求

在发达国家经济增长继续下降的年份里,本综述中列举的需求明显地上升,可能再一次引起金饰加工显著增长。

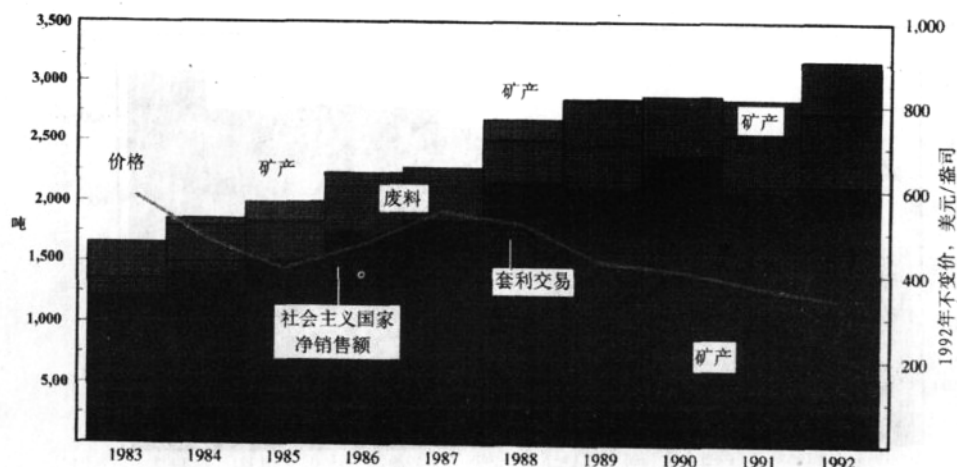


图1 西方国家黄金供应

金饰加工量几乎增长了 329 吨,差不多与总供应增长量相同,并达到五年来的新纪录,这是由于亚洲多数国家零售要求提高中东及北美洲金饰贸易的再储存所致。世界最大的金饰加工国意大利从这些倾向中得到了好处,而且有一些欧洲国家也得到市场份额。中东是增长最大的地区,其金饰加工量增长了四分之一。远东产量的增加,原因是价格低、消费者需求的回弹及向中国出口,中国已成为世界最大的金饰消费国。由于印度的经济发展好,加上黄金贸易限制的放宽,使当地价格平稳下降,因此它的需求也大幅度地增长。

依赖工业国家发展的多数加工部门,在 1992 年显示出适度的增长。硬币加工急剧回落,这是因为缺乏特殊用途,例如 1991 年仅发行了 60 吨 Akinito,为七十年代初期以来最低的销售水平。由于计算机工业停滞,防护和消费电子工业部门薄弱,因此电子工业需求急剧下降。但是在其它方面例如牙科和装饰使用黄金比较多,对电子工业的下降起到了补偿作用。

金条囤积需求适度增长,亚洲和拉丁美洲的趋势不相同。三个最大的远东囤积国家呈下降,而巴西和印度尼西亚还在减少囤积,损失量比其它地区如中东得到的要多。中东创造过金条囤积的最高水平记录,与在欧洲贸易中处于较低地位的“中东”销售量形式形成十分明显的对比。金条囤积最近几年里有较大增长的其它地区有印度友那,那里已经日益使用黄金作为货币,既用于国内又用于越过国境交易。

在分析这些发展的未来意义中,主要问题是价格下降的程度和对于黄金扩大的接触,而

不是增进繁荣,它应对需求上升负责。

转向欧洲和北美洲投资的情况去年已经改善。欧洲黄金囤积的减少将随着年度推移而显著地减慢,而且这样的销售额在下半年里得到了补偿。

4. 二十五年的黄金供应和需求

图2为西方国家黄金需求。

图3表示了1968年以来的供求之间的变化水平。1980年以前在黄金综述中废料没有单独分析的年份,该图包括对废料供应和加工的估计。

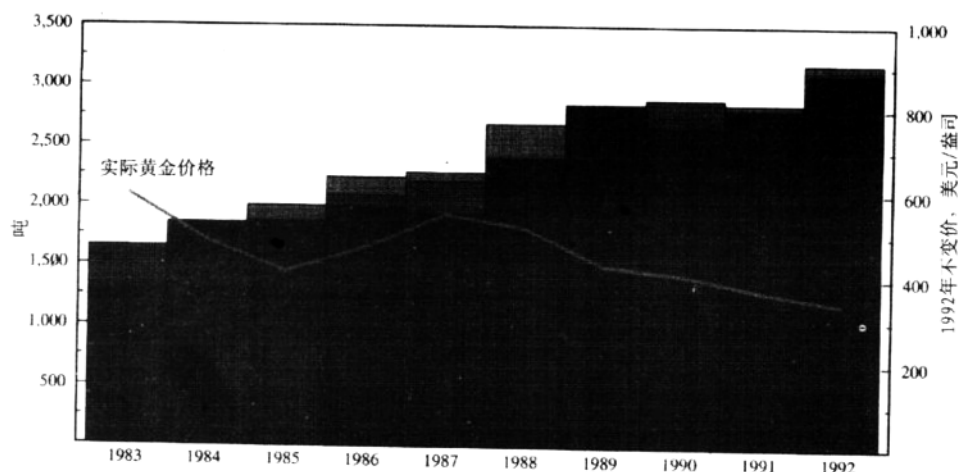


图2 西方国家黄金需求

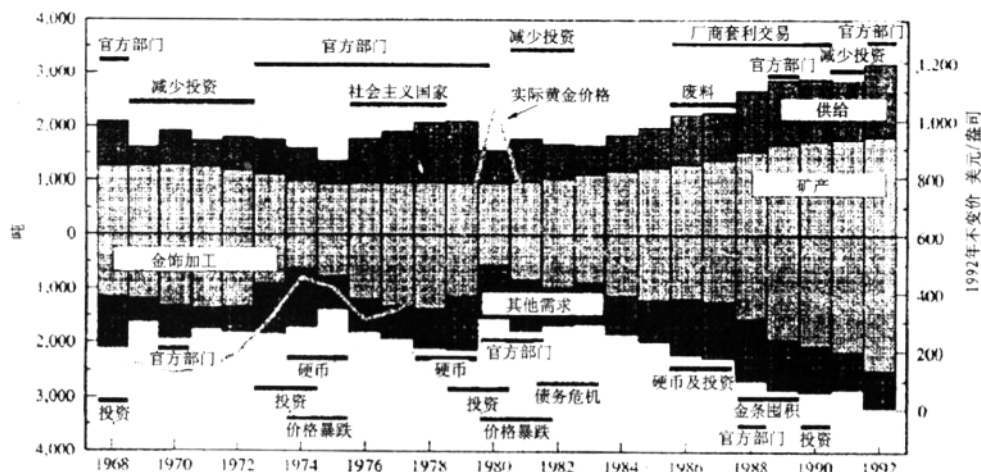


图3 西方国家黄金供应和需求摘要

金饰需求占主导地位的时间较长,价格回弹在价格波峰与需求波谷的重合处清晰可见。在繁荣情况下金饰需求的附加相依性从该图上不可能看得这样清楚,虽然它可以和1974年

及1980年的价格暴涨一起从微弱需求的联系中推断。因此显然价格和繁荣二者是该时期需求的主要决定因素。但是最清楚的大量影响指标通过过去25年期间金饰加工增加一位而被论证,尽管1992年实际价格是1968年水平的二倍。

其它的需求成分也有显著波动。投资和硬币需求在主要经济衰退之前的通货膨胀期间达到最高点,虽然政治压力在那时及以后也都有一定的作用。在七十年代中期以后十年里,与在中东及许多亚洲国家里财富增长水平同时,金条囤积稳步增长。最后,官方部门在过去二十五年的10年中是基本的买主,在这些年份里总计净购买1700吨黄金。

在供应方中,最大部分的采矿生产没有依赖于实际价格,整个七十年代的多数时间价格是下降的,到八十年代前才上升。当关系复杂时它可以根据两个因素去理解。第一、南非价格上涨造成可采矿石品位降低。而且矿石处理能力有限,金属产量很可能下降。第二个因素是由于需要去发现、投资和建造新的矿山,因此提高价格和增加生产之间有个时间差,南非过去的产量呈下降。相反地,过去十年中,许多国家里却扩大了生产,如美国、澳大利亚和加拿大,1980年到1992年之间的综合生产增长了七倍。

在过去二十五年间不同时期里,地面库存供应已经接近采矿生产的水平,并且在两年里实际已经超过了它。在第一年和最后一年中官方部门的销售量显著地增加了。整个时期官方部门净销售量共计为3240吨,主要集中在七十年代后期,当时社会主义国家销售量也得到了吸引。地面库存供应,最高的时期也许是八十年代后期,那时搞了废料、生产厂套利交易、私营部门减少投资和官方储备,导致了市场“其它”供应量增长。

5. 综述

图3表明了西方国家的供应和需求,社会主义集团国家净销售额在供应/需求平衡中为一条单线。这有两点理由:首先,这些国家几乎没有各个市场成分的统计资料;其次由于社会主义国家供应厂商的国家贸易性质,估计流入或来自西方的黄金量是比较容易的。

在最近几年里这两个因素都有变化。苏联的分裂和中国经济放宽了限制,虽然得到可靠的统计资料,但还要走漫长的路程,工业界要增强参与意识,管理人员要讨论国内黄金市场的发展。可是,东欧的情况舞比较鼓舞人心。在这个报告上,根据可靠来源获得的比较过硬的资料编辑了历史的数字。在这个报告中显示出独联体和中国的供应和需求的估计是比较模糊的,并且显示在西方世界总数之后的“低线下”。

下表为全世界黄金供应和需求。但是对该表数据的可靠性,带有防止误解的说明。也许这个表中最有趣的结论是加工加上金条囤积的需求与矿产加上废料供应二者之间的差距在增加。地面库存变化填补的差距,1990年为187吨,1992年上升到725吨。

全世界黄金供应和需求

吨	1990	1991	1992
供应			
矿产	2129	2154	2217
官方净销售额	184	131	568
旧黄金废料	508	419	453

黄金贷款	5	0	0
期货销售额	229	90	149
买卖特权套利交易	7	1	91
减少投资	0	299	2
供应总计	3062	3094	3480
需求			
加工			
金饰	2128	2285	2662
电子工业	213	206	174
其它	275	303	270
加工合计	2616	2793	3107
金条囤积	208	256	288
黄金贷款	0	45	85
投资	238	0	0
需求总计	3062	3094	3480

6. 展望

黄金市场的发展要依赖于世界中央银行内部未来的储备,这也许已是一种陈辞滥调。首先,一些净销售额加到供应上,有助于对价格的下向压力。可是即使去年大量官方净销售额重复出现,也有充分的理由相信它们能够再一次被吸引,不会更多的损害市场。

有形的商品销售在第一季度普遍保持坚挺,如果美国经济恢复,而且西欧和日本避免全面经济衰退,那么在该年下半年金饰出口会进一步增长。对于发展中国家的黄金需求,关键问题是中国销售的增长是否能维持。如果考虑通货膨胀,则将会出现一个严峻的新时期。如果严格贯彻这一政策,可能导致消费量急剧下降。

第二,中央银行的间接影响将是在情绪上。自1992年下半年以来,已经看到了净增的积极的西方投资(尤其是德国财政黄金的VAT调整以及欧洲利息率逐渐返回到“正常”的水平)。可能争论的是:中央银行大量储备的不利结果是约束更新投资者收益的关键因素。生产厂套利交易对黄金投资者看法的影响过去也有类似的责备,而这种形式的供应可能在将来依旧是一个重要的因素。通过对比,采矿生产的近期变化未必能影响情绪,除非它们被证明比目前可能被预见的要显著得多。

如果价格从今年某些时候的低点开始提高,随后的倾向可能由官方部门的反应和生产厂的套利交易活动来决定。如果从这些来源的供应证明不是势不可挡的,黄金价格的前景将有巨大的改善。

第二章、金锭价格及贸易

1. 1992年黄金价格

在连续的第50年,商定的美元黄金价格将低于它的开始水平。平均价格下降近50%,类似于以前年份的下降量,并且反复无常下降。

一般,价格下降是由于官方部门重复销售及生产厂进一步的套利交易销售的结果。这些销售超过了有形需求方面的增长,亚洲是主要地区,但是决不仅仅基于此,供应因素对于市场的影响通常是看不见的,例如,大量中央银行销售额,在该年第一季度里较大。由于比利时和荷兰的实际销售从高的业务方式进行,借助于其它官方部门参加者和商业银行,大量地避免了市场的失调。虽说如此,10月份传说欧洲中央银行正在销售,似乎对价格下降产生了压力,但是这些官方销售额没有导致仓促销售,可能没有影响价格水平。比利时销售的过程中,价格变化很小,波动范围为340美元上下几美元。

推测力量在不同时间上也是显而易见的,而且与黄金市场未来供求关系有关,并且在较小的范围也与经济和政治的发展有关。三月中旬第一次看到了这种影响,海湾的经纪人大量廉价变现存货,因为他们担心印度预算的影响可能使迪拜减少黄金需求。美国资金在去年有可能已经成为黄金投资的主要潜在来源(尽管属于短期性质的),通过变现早期的收益,在下降中扮演一个较次要的角色。可是在年中证实了它们的实际潜力,当时南非重大工业动乱的可能性在增长,专款专买有助于推动黄金价格在7月28日达到该年度最高水平的359.60美元。仅仅在最近一周间,这些关系已经被证明是无根据的。在接着到来的四周间,迫使价格下降了23美元,美国专款开始销售。这种下降包括一日下降9.50美元,这是该年最大的日变化,不但在美国商品调查局的价格索引上,而且在Nikkei库存品索引上,与预计的六年最低水平一致。1992年市场控制易变的象征是,当这代表该年间最大价格运动周期时,在四周间总的下降少于1990年3月26日最低的一日降落。

影响价格的重要外部条件是欧洲共同体的ERM货币危机,它导致了几个欧洲国家抢先购买黄金。在欧洲,美元本身是产生货币平价不确定性的受益者。结果,美元黄金价格下降,而多数其它国家的价格上升,使澳大利亚和南非的厂家大力增加了销售量。

2. 统计评述

6种货币平均价格年降低量为6%,确定了其中三种货币(日元、马克和瑞士法郎)新的十年法,而兰特和澳元价格与1991年水平相比变化较小。

主要国家黄金价格

(伦敦,按美元/盎司或者等值)

	年平均价格					1991 ~ 1992 年间 的变化%	十年高峰和低谷			
	1988	1989	1990	1991	1992		高峰		低谷	
美元	436.77	380.79	383.59	362.26	343.95	-5%	511.50	15/2/83	284.25	25/2/85
日元/克	1800	1688	1784	1567	1400	-11%	3910	1/2/83	1316	16/10/92
德国马克	766.5	716.0	620.0	601.3	536.4	-11%	1251.9	1/2/83	473.4	2/9/92
瑞士法郎	638.5	622.7	533.4	519.6	482.8	-7%	1023.5	1/2/83	421.7	8/9/92
兰特/公斤	31886	32063	31893	32154	31508	-2%	34922	24/11/89	12246	17/6/83
澳元	599.8	481.3	491.3	465.0	468.2	1%	709.6	29/10/87	364.3	20/12/84

这里评论的全部货币里,贸易价格比前两年有所下降,但它们已通过海湾危机抬高了物价。自1968年以来,美元价格的贸易范围比任何年份里都要低,当时市场不受中央银行的控制。马克价格的更广阔贸易范围产生于ERM骚乱,导致价格回旋。到年终时德国价格几乎

恢复到一月初同样的水平,537 马克/盎司。日元价格则不同,它随美元价格下移,而在 1993 年第一个月里随着日元的价格上涨,日本黄金价格有进一步的回落。在本评述里,平均每日价格变动当作平均价格的百分率。

价格易变性: 平均每日黄金价格变化

(作为年平均价格的百分率)

	1988	1989	1990	1991	1992
美元	0.57	0.58	0.78	0.52	0.39
日元/克	0.65	0.63	0.93	0.73	0.59
德国马克	0.65	0.64	0.83	0.84	0.77
瑞士法郎	0.66	0.68	0.86	0.82	0.80
兰特/公斤	0.67	0.61	0.78	0.58	0.49
澳元	0.68	0.69	0.89	0.58	0.48

黄金价格: 年度高峰/低谷及贸易范围

(作为年平均百分率的贸易范围)

	1988	1989	1990	1991	1992
美元	483.90	415.80	423.75	403.00	359.60
	395.30	355.75	345.85	344.25	330.35
	20.3%	15.8%	20.3%	16.2%	8.5%
日元/克	2014	1930	1984	1773	1500
	1630	1541	1473	1426	1316
	21.3%	23.0%	28.7%	22.2%	13.1%
德国 马克	827.1	753.7	709.6	677.57	548.45
	718.3	672.2	548.4	523.45	473.40
	14.2%	11.4%	26.0%	25.6%	20.9%
瑞士法郎	694.6	671.5	629.2	585.23	533.45
	593.0	588.6	465.7	445.35	421.70
	15.9%	13.3%	30.7%	26.9%	23.1%
兰特/公斤	34667	34922	34643	34540	32671
	28530	30171	29552	29225	29829
	19.2%	14.8%	16.0%	16.5%	9.0%
澳元	685.4	530.6	558.1	512.41	491.39
	480.0	423.7	437.5	432.27	438.99
	36.7%	20.3%	24.5%	17.2%	11.2%

美元价格易变,相应的狭窄贸易范围指出了市场中投资力量的不足。可是关于 1992 年

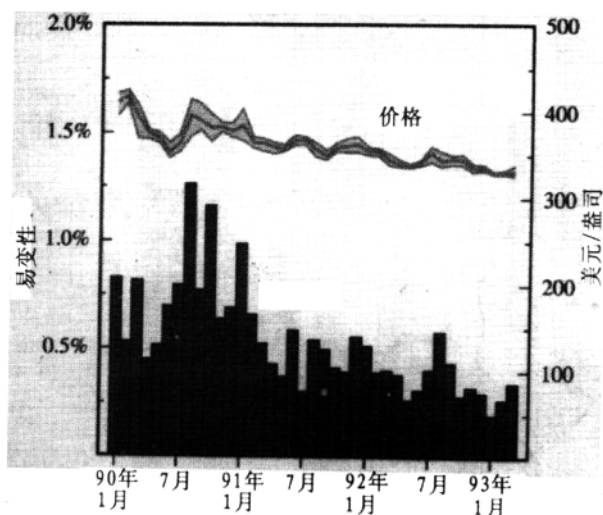


图4 黄金价格易变性
(平均日变化对月平均数的比率)

后面很低的易变的主要原因是吸引人的,并且可能是正确的。注意最低的可变似乎与由中央银行作出的销售额一致,也许在这些时期里价格水平主要由官方销售计划决定。

3. 二十五年黄金价格的回顾

黄金作为价值储备的漫长历史里,半个世纪仅仅是一个短暂的过程,但是自世界中央银行在黄金市场上放弃其控制权的二十五年以来,价格发展前所未有并惹人注目。在1968年以前,没有政治压力和社会变化,由于黄金市场的自由化和后来在许多国家里私人拥有黄金的合法化,因此这些因素开始反映在价格上。但是从七十年代到八十年代,在市场上看到了大幅度

波动,这样产生了衰退,以及官方部门和黄金的私营部门持有者观点的变动。经济和政治的发展相结合产生的观点变化经常压倒商品黄金的基本原理。

其中首要的是通货膨胀。在1973年和1979年石油危机以后它短暂地达到高峰;不巧的是在1974年和1980年实际价格的高峰是同时发生的。在七十年代后期,名义利率接近或经常低于通货膨胀率,金融资产不象黄金,难于显出真正的好处。对黄金的加速推动随着伊朗革命和苏联入侵阿富汗的压力而提高。稳定汇率的缺乏对于一些国家黄金价格的变动作出了贡献。值得注意的是在较强大的国家里,1980年价格高峰远比美元价格更加缄默。在八十年代中期南非政府紧急状态期间中,兰特的疲软使该国与其它生产国家实际价格有差别。

对比之下过去几年已经看到忧虑的侵害,它在七十年代引导了许多对黄金的投资者。在这点上冷战的结束大概是最重要的发展。类似地,通货膨胀——在世界金融中心许多商人经营期间,几乎没有经历的现象,被广泛认为是过去的一件事情。

直到最近,名义利率在所有国家都保持在高水平上,它跟低通货膨胀一起,意味着坚挺的实际利率已被控制。随着外汇市场放宽限制,资本现在可自由地流入金融产品领域,提供给许多国家的投资者以增加对黄金买卖特权的范围。

果不出所料,这些发展导致私人的储备,更多的是官方部门持有者的储备。观点已经受到黄金供应过多的信念影响(由于矿产的增长和在八十年代晚期的套利交易),即使现实是有形进出口的增长比矿产量大得多。因此如同在七十年代晚期,现在加工需求大大地超过了总的矿产和废料供应量。

4. 有形的黄金市场

①欧洲和北美洲

意大利官方的黄金进口去年增加到近380吨,为第二个最高记录水平(见图5)。1972

年,在征税前大量发生的买卖是黄金的官方流动进入意大利的较大者。值得注意的是去年平均实际里拉黄金价格降到自 1972 年以来的最低水平。在二十年时期,黄金的里拉价格和金条流量二者之间已经有良好的相互关系。几乎所有的进口都是经过瑞士进入该国的,新近放宽意大利黄金市场限制的措施使改变供应来源的初步发展得以实现。除官方控制的黄金流量外,还有很多未登记的黄金也进入了意大利,其中大部分用于地方的金饰消耗中。最后一小部分的未锻造黄金从意大利转船运输到其它国家,接着在欧洲共同体内部的单一市场上出售。

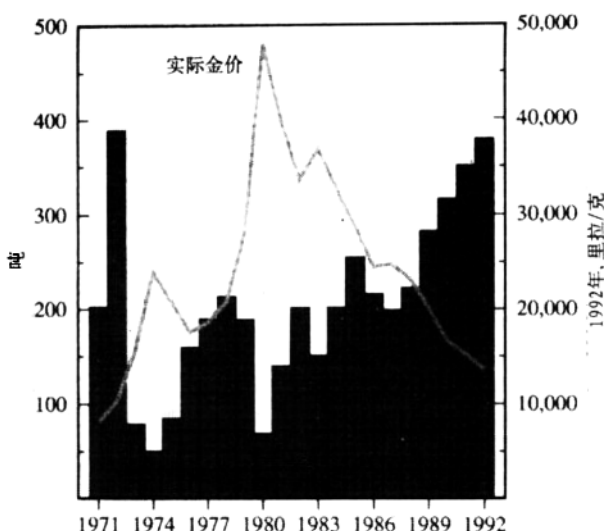


图5 意大利官方金条进口量

美国在金条上是自给自足的,在这节文章里所论述的大用户是不能匹敌的。过剩的采矿生产增加了大金条直接出口到远东的市场,而不是通过欧洲船运。

②中东

土耳其通过中央银行进入国内市场的黄金销售额去年增加到 130 吨,对比之下的销售额,1991 年为 112 吨,1990 年为 144 吨。自从 1989 年放宽市场限制以来,按季销售已反映国内需求随季节变化的性质,随着夏季和旅游季节金饰消费的上升,土耳其的工人从欧洲返回,后来收割以后的农村地区兴起了黄金购买巨浪。在过去四年里由于货币贬值,土耳其黄金里拉价格已经上升,但是实际价值在 1989 年和 1990 年的大半年已经下降(参见图 6),这鼓励了强大的地方需求,除满足国内市场的需要外,地方供应也日益找到了它的道路,以非官方形式出口到邻近国家,主要是伊朗和叙利亚,它们在土耳其还有 995 公斤金条的特惠贸易。地方市场的发展,围绕着黄金交易所的建立,“黄金银行”的产生,最后可能改变现存的法规,以致允许更宽松的黄金进口。

迪拜的 1992 年为创纪录年份,进口了 280 吨金条,超过了 1970 年 259 吨的高峰。对迪拜的供应习惯性地限制到 10 拖拉(“tt”)金条,供再出口到印度大陆。然而在 1992 年,印度政府放宽黄金进口限制之后,10 拖拉金条的进口产生了波动。迪拜进口金条数量增长较大,反映出做为其它国家如伊朗和科威特的供应者越来越重要。自海湾战争结束以来,在酋长国里拥有制造厂的地方珠宝商们扩大了进出口。图 7 表示在过去二十五年间迪拜黄金进口涨落情况,在那个时期里官方进口黄金已经超过 2500 吨。

1992 年进口到沙特阿拉伯的黄金超过了 1991 年 118 吨的水平。增长受到来自地方金饰加工厂的更坚挺的需求和条状黄金的继续囤积的鼓励。

然而埃及的供应已经大量地依赖于过去几年里的地方黄金库存的再循环,增加的新黄金数量现在正进入市场。为了促使市场向更加官方的基础上发展及减少地方价格贴水,埃及

政府正在考虑撤消关于黄金进口的限制。

③印度次大陆

1990年通过取消黄金控制,在解除印度黄金市场内部支配以后,政府通过允许黄金进口,在1992年3月里继续放宽限制过程中,撤消了自1947年以来的地方禁令。新的进口规定准许已经出国达六个月的非常驻印度人(NRES)携带5公斤黄金进入印度,支付的税最初定为每10克450卢比,1992年4月税减少至每10克220卢比。这对于更多通过官方渠道进入的黄金提供了鼓励,并且到年底达到的情况是经由这条路线得出大约50%的进口量,去年非常驻印度人通过孟买进口了一多半。该国南部正成为增长地区,这个地区对黄金需求正在增加。非常驻印度人进口量在1992年里合计93吨,超过政府的估计,并且预期本年官方进口量大约130吨。一月进口量处于高水平上,由于国内的暴动和恐怖分子的袭击,市场继续存在动乱。1993年2月里该政府宣布发起新的“黄金债券”计划,该计划作为流通该国国内黄金库存品的一种手段,通过选取“不提问题”方式,从私营部门储存995纯金。可是最低限度储存水平500克、债券的低利率和5年定期总计固定每克40卢比,降低了计划的吸引力,其结果是可能减少开始投资水平。

在巴基斯坦,尽管应付关税仅为3%,而且个人每次访问可以带入100盎司,代表进口公司可带入500盎司,但官方黄金进口计划没有取得这种成功。

在远东,黄金市场去年由新加坡、香港和台湾的有形贸易支配着。1992年新加坡和香港一共进口黄金753吨,比前一年多200吨。图8说明过去十年由这些市场进口的价格敏感

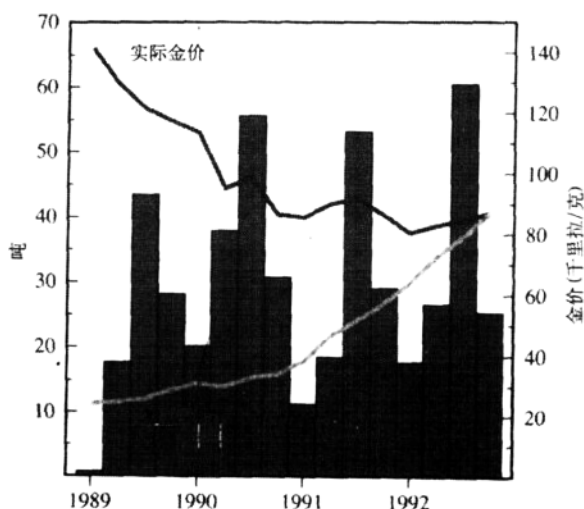


图6 土耳其中央银行国内黄金销售额

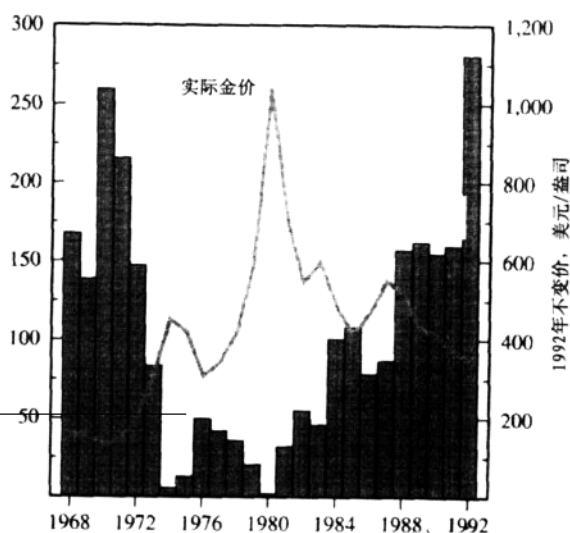


图7 迪拜金条进口量

性,而且也反映八十年代后半期里作为较大黄金消费国中国出现的情况。台湾也记录过较高的金条进口水平,它在1992年达到174吨。

随着进入该地区黄金量的增长,贸易方式已经变得日益复杂。消费者和供应者双方之间改善交换和增长竞争在有些市场已经使本国溢价不断下降。由于近几年间金饰工业已经扩大,传统的公斤金条继续居支配地位,市场对于大金条供应的需求上升。

新加坡金条进口量1992年上升了57%,达到414吨,使它成为该地区最大的有形黄金中心,反映了来自印度的更大需求和在印度尼西亚的改善。另外来自马来西亚金饰部门的强劲需求,它日益被中国预定的定货单推动,而在印度友那对于黄金需求增长也积极地影响了新加坡的金条贸易。

香港的黄金进口量在1992年增长近15%,达到340吨。可是该国反映了在地区贸易格局上的巨大变化,尤其台湾通过官方渠道增加黄金直接进口,以及香港非官方进口量的实际消失。得到的结果是在香港和台湾可留下更多当地可用的供金饰加工业使用的黄金。

去年该地区仅有的官方进口量表明下降的市场是日本,那里报道的进口量下降近21%,达到192吨。可是该数据需要详细地分析,这是由于该统计值在过去已经记录过进口总量(包括一些金锭)。进口数据有必要向下调整,在本评述里反映在图示的日本供给/需求图里。

台湾的官方金条进口量在1992年里猛增近65%,达到174吨,虽然这个数字夸大了在黄金供应上真实的增长,但它被下降的非官方进口量抵销了,另一方面在7月期间经历惯例的暴跌。达到记录水平的台湾元对美元的增值,在年中推动了地方价格,达到历史上的低水平,这使得黄金看上去很便宜,有益于金饰制造商。1992年8月1日终于解除了黄金出口限

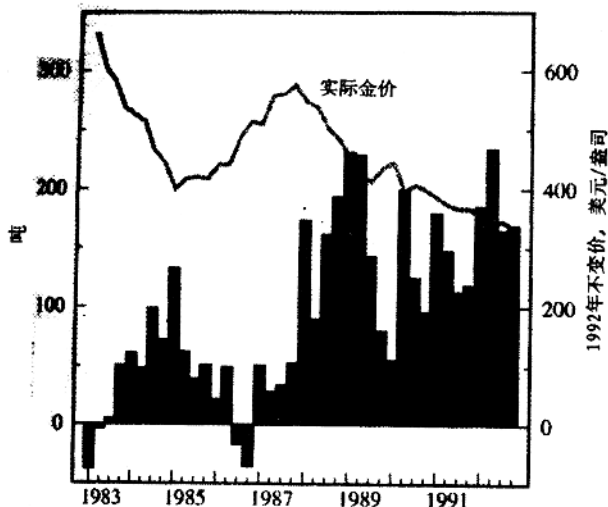


图8 香港和新加坡金条进口量

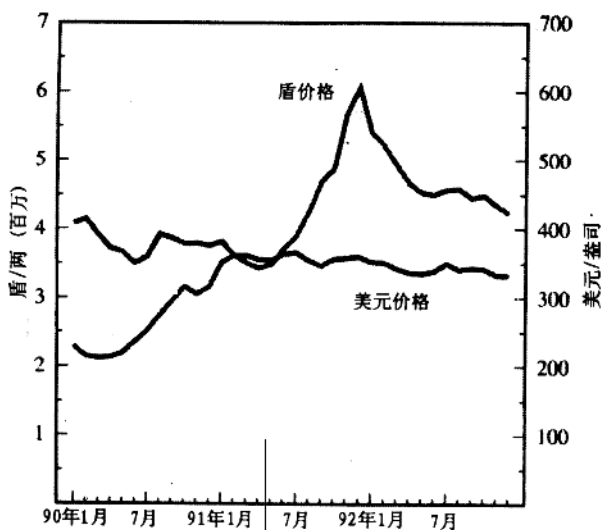


图9 越南的黄金价格