

供需数据

方法说明

概述

黄金市场涉及面广、复杂度高，因此，供需统计数据的编制非常具有挑战性。但是，掌握此类数据对于了解市场基本面至关重要。世界黄金协会克服了其中的复杂性问题，编制出一系列可靠、全面和经过仔细研究的全球黄金供需数据。我们将在本季度《黄金需求趋势报告》中公布这些数据和支持性评论。

1 供需数据提供者

我们的核心供需数据由领先的独立贵金属咨询公司Metals Focus提供。Metals Focus符合我协会对供需数据的提供所设立的严格标准，包括需要具备一个广泛的全球网络、一个经验丰富的团队和一套稳健的方法。这些要素综合在一起，便构成了一个框架，用它可以收集有关黄金供需的准确、细致和透明的估计值。

2 数据收集框架

建立一套强有力的、统一的框架对于收集稳健、可靠、详细的全球黄金供需统计数据至关重要。这个框架包含四个关键要素：

2.1 广泛的联系网络

遍及整个黄金产业的丰富人脉网络是数据收集框架的一个必要组成部分。这样的人脉网络需要覆盖整个供应链，包括但不限于：采矿企业、废品回收企业、炼油厂、运输公司、金银投资银行、金银交易商、官方铸币厂、工业用户、珠宝制造商与零售商以及行业协会。

在实地调研中，应与联系人频繁交流。特别是面对面的交流，这种方式没有任何其他方式可以取代，它能够促进关于黄金流通方面的专有的、非公开信息的流动。

覆盖全球的实力必不可少。在印度、中国等大体量市场拥有分析师非常重要。制订计划，经常广泛造访这些关键市场也同样重要。

2.2 掌握丰富的公开/订阅数据

为了取得最佳的估计值，必须既有从各种公开和订阅的数据来源获取的定量数据，又有通过广泛的实地调查收集的私有、机密的定量和定性资料。

包括但不限于：国际贸易统计数据、中央银行持有量数据、纯度检验统计数据、ETF持仓、行业协会披露资料，以及矿业公司、珠宝零售商、和工业制造商的公司报告。

2.3 一支经验丰富的团队

一支经验丰富的研究分析师团队将带来许多重要好处，包括了解黄金市场的复杂性、不同数据的细微差别以及知道如何利用敏感度和谨慎性最有效、恰当地进行实地研究。

该团队必须拥有丰富的技能。包括地质学、经济学以及在黄金产业的从业经验，而不仅是浮光掠影地进行分析。

2.4 全面、明确的方法

在核对和校验向供需数据模型中填入的各种数据时，需要采用一套明确的方法。这就必须了解每个信息源的局限性。必须对公开数据进行批判性分析，以确保其准确、完整和全面。利用通过私人来源收集的定量和定性信息正确解读这些数据的能力是必不可少的。

团队凝聚力同样至关重要。通过交叉引用数据点和信息流，在整个研究团队内部进行清晰、反复的沟通能够确保数据点得到多个来源的支持，并且（鉴于黄金市场的全球性）可以捕捉到产业部门或国家的任何变化或发展所引起的连锁效应。

最后，数据必须经过统一的评审和批准。

3 数据收集过程

“Metals Focus”全球黄金供需系列数据采用“自下而上”的方法搭建：先建立单个国家的供需数据，然后再汇总成全球数据

该工作流程的第一步是计算每个国家的黄金供应量，即当地用于珠宝、投资和科技的黄金数量。来自各种来源的数据将相应归入三类当地供应数据：矿业生产、金银净进口和回收利用。这些来源将因市场而异，可能有：贸易数据、精炼企业、银行、金银交易商、交易所和废料收集企业数据等。

评估供应量后，就可以估算出珠宝制造、投资、科技和中央银行的数据了。

- 珠宝制造业数据将通过从珠宝首饰制造商、精炼企业、政府贸易统计数据等一系列来源收集的资料计算得出。下一步，结合实地调查收集的各种公开和私有数据，衡量批发和零售水平的发展情况，从而估算珠宝消费情况。
- 根据贸易数据以及工业指标和黄金工业生产商、批发商和零售商的信息，估算科技制造数据。
- 投资需求将通过来自于造币厂、制造商、零售商、批发商、银行等的数据进行估算。
- 央行需求通过三种不同来源的信息来计算。国际货币基金组织会编制月度国际金融统计数据，该数据可作为中央银行交易的初步依据，但要注意，并非所有的变化都会以抛售或购

买形式体现 — 例如，掉期交易表面上看会是央行持有量变化。¹ 第二个重要来源是无记录销售和购进的不公开信息。计算中央银行净购进量的最后一个要素是贸易流数据分析。

这些估算数据会在多个环节加以交叉核对，消除数据差异，然后再编制成最终版分国别储备余额。

确定分国别储备余额后，汇总这些数据，形成全球总数据。然后再重复数据核对和交叉核对过程，确保任何突兀的盈余或赤字均通过迭代计算过程得到解释和验证或消除。

典型的数据收集过程示意图

国内来源的数据

(包括生产商、精炼企业、回收企业、银行、交易所)

国际贸易数据

当地供应量估算

与国内制造商和零售商核对数据

制造需求量估算

(金条初次转变成半成品或成品)

与工业数据核对

(包括珠宝业协会及上市公司数据)

消费需求估算

(个人直接获得的黄金)

4 数据解读和利用

4.1 消费与制造

在讨论黄金需求时，一个重要的区别是制造和消费之间的区别。“黄金需求趋势”中所讨论的数据是根据消费来衡量的，但制造是衡量黄金需求过程中的一个关键指标。我们在供需数据表中列明了这两项衡量标准。

黄金 *制造* 指初次将金条转变成半成品或成品的过程（例如，首饰、金币、金条、半导体等）。黄金 *消费* 指最后终端用户需求，即消费者实际购买量。就国家层面而言，消费量等于制造用量加上制成品/半制成品的净进口量，并根据零售库存的变化进行调整。因此，两者之间的关系可表述为：

制造+净进口-净增加库存=消费

¹ 这种变化记录在我们的中央银行黄金储备数据中。如需了解对我们央行统计方法的说明，请参见[“方法：央行黄金储备数据集”](#)

科技需求将始终根据制造需求来计算（因为这部分不是被终端用户“消耗”的）。

4.2 精确度

鉴于市场不透明性和复杂性，最好将供需统计数据看作是估算值，其中部分估值的准确性更好一些。

例如，以黄金为基础资产ETF的流入和流出数据即非常准确。这些产品很透明，数据都是公开的。但是，回收利用则是一个庞大、分散和不透明的市场。该类别的估算数据的不确定性更高，被修正的可能性也更高。

然而，数据收集框架和流程的目的是确保每个估算数据基于当时可获取的信息尽可能准确。

4.3 修正

数据修订常有发生，并被视为是更精确市场情报的一个标志。许多宏观经济指标，如国内生产总值的估计值，也会被修正。黄金统计数据也一样。对供需数据的初次估计将捕获一定量的信息。但随着时间的推移，新的信息可能会涌现，并被纳入到数据中。世界黄金协会致力于公布最准确、最新的黄金供需数据。我们对协会数据系列的修正非常透明，会根据新出现的信息或者在引入新的计算方法时对数据进行更新。

5 供需时间序列

2014年，在对世界领先的黄金市场数据提供商进行彻底考量后，我们决定不再使用GFMS汤森路透数据，而改用Metals Focus。

这就产生了一个挑战：获取两套数据，并创建一个统一、一致的时间序列。我们在备注中详细说明了这一挑战和我们的方法 — [创建一致的历史供需数据系列](#)，但总之：

- 1995年到2009年第四季度，我们的各个系列数据全部来自于GFMS汤森路透。
- 2010年第一季度到2013年第四季度，我们的数据经历了一种*权重上的过渡*。在此期间，通过逐渐减少GFMS汤森路透的数据所占的权重，同时增加Metals Focus的数据权重，我们将两套数据进行了融合。
- 从2014年第一季度起，我们的数据完全是Metals Focus的数据了。

您可以订阅我们的供需数据，网址为：<http://www.gold.org/cn/page/5755>，您还可以在订阅时增订我们的研究报告，包括《黄金需求趋势》。