

## 黄金调研报告

## Gold research report

2018年12月2-5日山东招远之行

### 引言:

由上海期货交易所联手中国黄金协会、山东招金集团有限公司合作,于2018年12月3-4日在山东招远举办“2018年第六期(黄金)产业培训基地培训活动”。带期货公司黄金研究员走进招金集团的金矿、黄金冶炼厂、金饰品加工厂、黄金职业学校多个环节进行走访参观,深入了解了黄金开采、生产、加工情况,供应消费变化,以及交易所外请嘉宾培训、演讲黄金实体企业套期保值、黄金研究分析及后期黄金价格走势的看法。

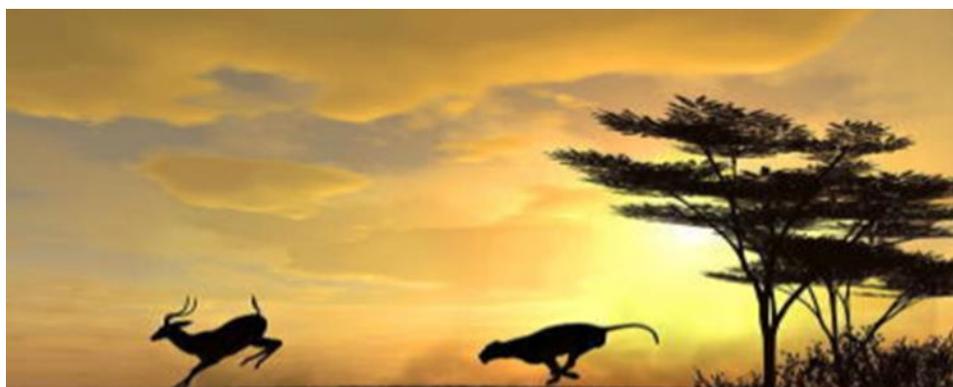
### 调研目的

黄金价格在很长一段时间内跌跌不休,在黄金价格低迷走势中,做多损失严重,多头热情消退。黄金虽然目前价格低迷,但依然没有上涨的趋势和迹象,长期震荡下跌的趋势并没有彻底改变,那么这个长周期究竟有多长?供应端又是在长期的金价低迷的压力下如何规避价格风险?此次调研是在金价低迷阶段,全面了解当前国内黄金上游产能开采、冶炼以及加工生产情况,了解国内黄金的各个环节生产成本等情况。

### 调研对象

山东招金集团的金矿、黄金冶炼厂、金饰品加工厂、山东招金黄金职业学院。

### 图1、金色天空



图片来源:网络、中融汇信研究院



中融汇信研究院  
首席研究员:马金子  
期货从业资格号:F3047920  
高级黄金投资分析师资格证号:  
1619 0000 0015 0690  
中级黄金投资分析师资格证号:  
0800 0000 0020 1963  
联系方式:021-51557517  
邮箱:majinzi@zrhxqh.com  
网址:http://zrhxqh.com/  
地址:上海市浦东新区源深路1088号  
平安财富大厦25楼

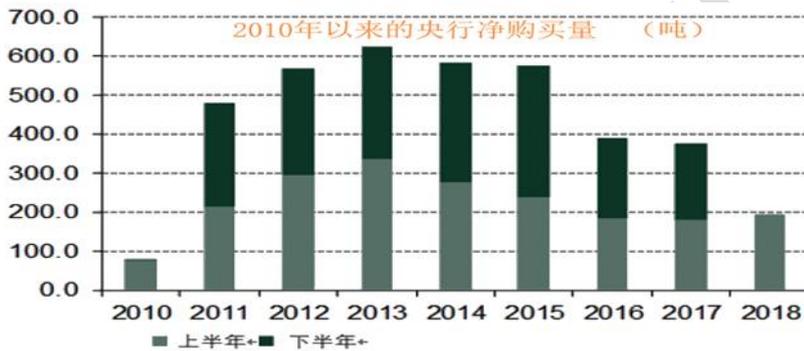
## 调研方式

实地走访和业内专业人士访谈、培训演讲为主，对国内黄金产业链各个流程节点都有所涉及，重点包括招金黄金的金矿开采、冶炼、生产加工技术的了解，以及黄金企业的如何应对金价的波动的套期保值方式方法。

## 黄金概况

世界黄金协会发布了 2018 年第三季度《黄金需求趋势报告》，并分析了最新的黄金需求趋势。本季度黄金需求总量增长 1%至 964 吨，2017 年同期为 958 吨，同比仅增长 6.2 吨，本季度中国实物黄金投资需求实现了 28%的大幅增长，这再次体现了黄金在投资组合中不可替代的避险作用。强劲的央行购买和 13%的消费需求增长抵消了 ETF 的大规模流出。截止 2018 年 12 月中国是全球黄金产量第一大生产国、第一大黄金进口国、第一大黄金消费国！是第七大黄金储备国，美国排第一 8.3 千吨黄金，俄罗斯排第六 1.9 千吨黄金，中国排第七 1.8 千吨黄金储备，第三季度全球央行黄金储备增长 148 吨，同比上升 22%。

图 2、2010 年以来的央行净购买量



图片来源：世界黄金协会、中融汇信研究院

**金条和金币：**金条和金币投资者利用金价下跌的机会进行投资；需求同比增长 28%，中国是世界上最大的金条和金币市场，需求同比上升了 25%至 86 吨。同时，伊朗的需求达到 5 年半以来的最高点 21 吨。

**金饰：**第三季度金饰需求在价格的带动下同比增长 6%。7 月及 8 月黄金价格的下跌，鼓励了对价格敏感的消费者的逢低买进。印度和中国金饰需求均实现 10%的增长，抵消了中东下降 12%的疲软。

**科技用金：**第三季度科技应用领域的黄金需求同比上升 1%，至 85 吨。这是连续第 8 个季度实现需求增长，主要受到智能手机、服务器和汽车等电子产品中黄金使用需求的推动。

**黄金 ETF：**黄金 ETF 在第三季度流出 103 吨，这是自 2016 年第四季度以来首次出现总量为净流出的季度。受风险偏好、美元走强和价格驱动的势头等推动，北美地区占了总流出量的 73%。

图 3、全球最大的黄金上市交易基金(ETF)-SPDR Gold Trust 黄金持有量(吨)



数据来源：SPDR Gold Trust、中融汇信研究院

黄金供应：2018年第三季度黄金总供应量小幅下降2%，主要原因有三：连续两季度的套期保值解除，金价下跌以及美欧经济提振对黄金回收的阻碍。相比之下，本季度矿山黄金产量增长2%至875吨，实现了第六个季度的持续增长，达到了记录中季度产量的最高水平。其中，俄罗斯和加拿大等主要生产国的产量增长及其生产管道的改良将成为2018年矿山黄金产量进一步增长的支撑因素。

### 核心逻辑

目前，上期所黄金期货成交规模逐年增长、实物交割有序、国内外价格高度相关、投资者结构不断优化、价格发现与套期保值功能不断发挥的特点。在此背景下，为进一步加强黄金企业与期货行业的沟通交流，提高期货从业人员服务黄金实体经济的水平，期货公司如何更好服务于黄金企业，对实体经济来说就主要是套期保值和套利了，期货就像现货的保险一样，规避风险，发现价格，只可惜国内黄金企业这方面意识不高。黄金期货成为黄金企业管理价格风险、稳定生产经营的重要工具，套期保值、价格发现等功能，期货公司做好黄金实体企业服务，那将为实体企业在经济方面发挥着重要作用。

### 调研过程与内容

第一站山东招金集团的黄金学院

第二站山东招金集团的金矿企业

第三站山东招金集团的黄金冶炼厂和加工金饰品厂

目前，招金集团在黄金勘探、采选、氰冶、精炼、金银制品加工、销售配套等方面已经形成了完善的黄金上下游产业链条。与此同时，运用期货等衍生品工具综合管理企业融资、采购、生产、库存、销售等业务，也已成为招金集

团日常运营的重要部分。招金集团期货公司梁永慧副总说，在套保体系建设的长期实践中，招金集团已建立了三级风险防控体系，完成了贵金属战略研究机制的建设。此外，为确保风控的有效性，招金集团还建立了业务、交易、风控、结算相互独立，相互制衡的风险管控机制。

图 4、CMX 黄金价格趋势图



数据来源：博弈大师、中融汇信研究院

### 黄金实体企业现状分析

2004—2012 年之前，黄金是一波超大牛市，国内黄金矿业集团普遍受益于黄金价格上涨，那时套保理念在业内尚未普及，企业对套期保值也没有太大的需求。2012 年开始金价出现了拐头向下，黄金实体企业的生产经营面临很大的金价压力和挑战。同时，黄金企业也面临着诸多问题。一是套期保值水平不高。由于行情分析能力较弱，风险敞口与保值比例的确定成为难点，同时套期保值易演变为投机。二是交易策略与模式创新不足。部分黄金企业仅限于锁定成本或利润，难以实现资产价值最优化。三是资金使用效率冰火两重天，企业面临“融资难与资金闲置”“成本高与收益率低”的困境。四是风险管理意识不足。企业存在着降本增效模式单一，管理理念难以转变，金融工具使用欠缺等问题。黄金实体企业只有做出套期保值的战略才能抵抗金价下跌的风险，但目前只有全国大的黄金实体企业做套期保值，其他多数黄金实体企业对套期保值抵触较大，目前只有期货公司给各黄金企业负责人讲解案例、进行实地考察，并请行业专家培训，灌输风控意识，逐渐使实体企业上下有了风险管控理念。否则，金价的这几年的暴跌，相对于不做套期保值的黄金企业就是巨亏损，目前招金集团受益于早已推行的套期保值策略，有效实现了风险控制，规避了大部分损失。这也黄金实体企业必须认识到套期保值的价值，只有期货公司和黄金实体企业达成共识，利用黄期货做套期保值，逐步完善风险控制体系，来确保了黄金实体资产的增值保值。

### 招金集团各环节利用套期保值策略来规避价格风险

针对金银精炼加工业务，招金集团对采购的非标准交割黄金，通过黄金期货进行无敞口套保，获取金银精炼的加工利润，突出主营业务收益；同时在执行环节严格把控，坚持期现一体，实现期货头寸和现货头寸的对应。

在黄金租赁业务中，招金集团对从银行借入的黄金，在期货市场同步买入保值，同时在业务流程上严格要求，坚决杜绝投机，通过期货降低成本，降低企业风险。

对于矿业公司库存管理和销售等业务，招金集团通过严谨、高效的套保管理制度管理期货头寸，加强对现货库存及生产计划的管理，控制存货数量、缩短生产经营周期，实现对期现货头寸的科学管理。

#### 套期保值需要注意：

- 1、是需要对自身套期保值操作的能力进行整体评估；
- 2、是需要先确定风险敞口类型，从而制定对应套期保值策略；
- 3、是为保证套期保值效果，企业应完善相关机构设置，规范的组织体系是科学决策、高效执行和风险控制的重要前提和基本保障；
- 4、是企业需要具备健全的内控制度和风险管理制度，同时要注意对套期保值交易中现金流风险、流动性风险和操作风险等的管理；
- 5、是企业相关操作团队需要具备综合全面的套保能力。

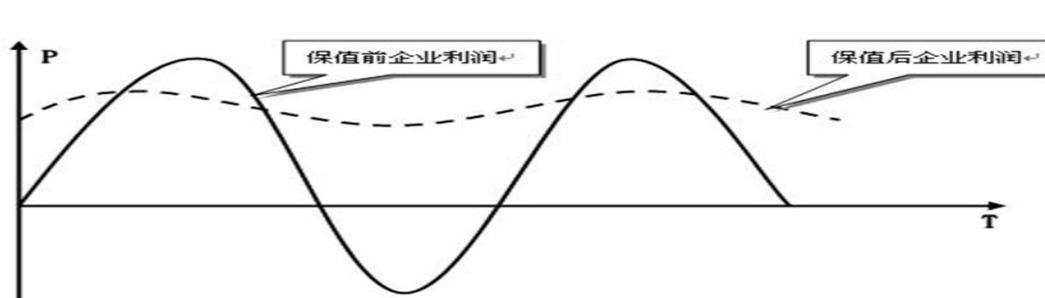
#### 套期保值流程：

分析市场 → 确定企业生产、销售规模 → 分析公司未来现金流 → 确定套包规模、目标价格 → 制定套保方案 → 建立、管理套包头寸 → 监管、评测套包效果

#### 实体企业和期货公司套期保值合作方案：

- 1、资金支持型套期保值：资金支持型合作套保是指机构提供部分资金支持，黄金企业负责套期保值操作，委托期货公司监控客户风险。
- 2、专业服务型：专业服务型合作套保是指，机构提供部分资金支持，为客户提供交易与风控指导。
- 3、业务产品化型：业务产品化型合作套保是指，客户购买期货公司的风险管理产品，将套期保值操作整体打包给期货公司来操作

图 4、黄金实体企业套期保值利润曲线图



数据来源：招金期货

最后作为期货公司，依托庞大的贵金属产业链和雄厚的资本实力，探索为黄金上、中、下游全产业链提供全方位的金融服务、打造黄金金融生态圈，服务于黄金产业链、实现期货公司和产业链共赢。

#### 免责声明

本报告所载的内容仅作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。此报告借鉴了世界黄金协会、招金集团、招金期货的数据，感谢以上三家机构！此报告的内容不构成对任何人的投资建议，而中融汇信不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中融汇信力求准确可靠，但对信息的准确性及完整性不做任何保证。客户应谨慎考虑本报告中的任何意见和建议，不能依赖此报告以取代自己的独立判断，而中融汇信不对因使用此报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中融汇信期货有限公司的立场。中融汇信可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。未经中融汇信授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。