

行業概覽

投資者應注意，任何從政府官方渠道及非官方渠道直接或間接取得的事實或統計資料未經獨立核實。我們相信本節的資料來源均為此類資料的恰當來源，並已於摘錄和轉載此類資料時謹慎行事。我們沒有理由認為此類資料為虛假的或具有誤導性，或遺漏任何事實以致此類資料變得虛假或具有誤導性。本公司、獨家全球協調人、獨家保薦人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、承銷商、彼等各自的任何董事及顧問，或參與全球發售的任何其他人士或各方，對來自政府官方渠道及非官方渠道的資料的準確性概不發表任何聲明，此等資料可能與中國境內外編製的其他資料不符。因此，本節所載的政府官方及非官方資料未必準確，故而不應過度依賴。

本招股章程引用由世界黃金協會、美國地質調查局、國際貨幣基金組織、彭博社、中國黃金協會、深圳市前瞻商業資訊有限公司（「前瞻商業資訊」）、上海黃金交易所及其他研究機構所編製的材料。本公司、本公司董事或獨家全球協調人概無委託任何此等研究機構編製資料以供本招股章程之用。我們使用的資料均來自市場廣泛流通的期刊及／或各研究機構彙編的資料。研究者於編撰報告時所使用的參數及假設均以其內部標準為基礎。

黃金

黃金(Au)是一種貴金屬，既屬於商品，亦為貨幣資產，並被廣泛視為世界上最古老的貨幣。作為商品，黃金主要用於珠寶製作、鑄幣、電子及其他工業和裝飾用途。作為貨幣資產，黃金主要用於貨幣交換及投資。

一直以來，黃金通過所謂「金本位」的貨幣體系為紙幣提供支持。在這種貨幣制度下，貨幣發行方擔保以固定數量的黃金贖回票據。現如今，因為被普遍視為具有長期保值功能，黃金通常被當作投資組合的一部分持有。縱觀歷史，在經濟信心疲弱及通膨嚴峻的時期，對黃金的需求顯著提升。

全球黃金行業

全球黃金供應

全球的黃金供應來自(i)礦山生產（扣除礦產業生產者的對沖）、(ii)再生金及(iii)中央銀行淨出售的黃金（如有）。根據世界黃金協會的統計，二零一二年及二零一三年的全球黃金供應量分別為4,415.2噸及4,339.9噸，二零一三年較二零一二年減少1.7%。

礦山生產（扣除礦產業生產者的對沖）是最大的黃金來源，於二零一二年及二零一三年分別佔全球黃金供應量的64.0%及68.4%。再生金亦為黃金的重要來源，於二零一二年及二零一三年分別佔全球黃金供應量的36.0%及31.6%。

行業概覽

下表載列所示年度的全球黃金供應量及按來源細分數據：

(噸)	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年
總礦山供應量	2,332.1	2,600.2	2,846.9	2,824.4	2,968.5
礦山生產	2,584.3	2,708.6	2,835.6	2,864.1	3,018.6
淨生產商對沖	(252.2)	(108.4)	11.3	(39.7)	(50.1)
再生金	1,672.2	1,640.7	1,668.5	1,590.8	1,371.4
中央銀行淨出售	29.8	(77)	0	0	0
總供應量	<u>4,034.0</u>	<u>4,163.9</u>	<u>4,515.4</u>	<u>4,415.2</u>	<u>4,339.9</u>

資料來源：世界黃金協會

根據世界黃金協會的統計，全球礦山產量由二零零九年的2,584.3噸增長至二零一三年的3,018.6噸，複合年增長率為4.0%。

中國自二零零七年成為全球頭號黃金生產國。據美國地質調查局的資料顯示，中國二零一二年的黃金產量為403噸，而二零一三年的黃金產量估計為420噸，增幅為4.2%。二零一三年中國預計的金礦產量佔全球礦山產量的15.2%。中國、澳大利亞、美國、俄羅斯及秘魯是主要的黃金生產國，於二零一三年合計共佔全球礦山總產量的46.0%。

下表載列所示年度的全球礦山產量及按國家細分數據：

國家(噸)	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年 ⁽¹⁾	估 二零一三年 總量的比例
中國	275	285	320	345	362	403	420	15.2%
澳大利亞	246	215	222	261	258	250	255	9.2%
美國	238	233	223	231	234	235	227	8.2%
俄羅斯	157	176	191	192	200	218	220	7.9%
秘魯	170	180	182	164	164	161	150	5.4%
南非	252	213	198	189	181	160	145	5.2%
加拿大	101	95	97	91	97	104	120	4.3%
墨西哥	39	50	51	73	84	97	100	3.6%
烏茲別克斯坦	85	85	90	90	91	93	93	3.4%
加納	84	75	86	82	80	87	85	3.1%
巴西	40	50	60	58	62	65	75	2.7%
巴布亞新幾內亞	65	62	66	68	66	53	62	2.2%
印尼	118	60	130	120	96	59	60	2.2%
智利	42	39	41	38	45	50	55	2.0%
其他國家	471	446	490	559	640	655	700	25.3%
全球總量⁽²⁾ (約整)	<u>2,380</u>	<u>2,260</u>	<u>2,450</u>	<u>2,560</u>	<u>2,660</u>	<u>2,690</u>	<u>2,770</u>	<u>100.0%</u>

資料來源：美國地質調查局

(1) 二零一三年的數據乃基於美國地質調查局的估計。

(2) 美國地質調查局與世界黃金協會所統計的全球礦山產量略有不同。

行業概覽

官方全球黃金保有量

根據世界黃金協會的統計，截至二零一三年十二月，官方全球黃金保有量合計共為31,913.5噸。下表載列截至二零一三年十二月中央銀行及國際貨幣基金組織持有的前十大報告的官方黃金保有量：

(噸)	官方黃金保有量	佔該國外匯儲備的百分比
美國	8,133.5	70%
德國	3,387.1	66%
國際貨幣基金組織	2,814.0	—
意大利	2,451.8	65%
法國	2,435.4	65%
中國	1,054.1	1%
瑞士	1,040.1	8%
俄羅斯	1,035.2	8%
日本	765.2	2%
荷蘭	612.5	51%

資料來源：世界黃金協會

全球黃金需求

全球黃金需求一般分為以下幾類：(i)製造業、(ii)金條及金幣需求、(iii)交易所買賣基金(「ETF」)及類似產品及(iv)中央銀行購買。二零一二年及二零一三年記錄的全球黃金需求量分別為4,415.2噸及4,339.9噸，二零一三年較二零一二年減少1.7%。

下表載列所示年度的全球黃金需求及按來源細分數據：

(噸)	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年
製造業	2,133.5	2,483.2	2,425.0	2,358.2	2,602.6
珠寶	1,760.3	2,016.8	1,972.1	1,950.7	2,197.9
技術	373.2	466.4	452.9	407.5	404.8
金條及金幣總需求	742.8	1,199.8	1,515.4	1,289.0	1,654.1
交易所買賣基金及類似產品	617.1	367.7	185.1	279.1	(880.8)
中央銀行淨買入	0.0	0.0	456.8	544.1	368.6
黃金需求	3,493.4	4,050.7	4,582.3	4,470.4	3,744.5
場外投資及庫存流量	540.6	113.2	(66.9)	(55.2)	595.4
總需求	4,034.0	4,163.9	4,515.4	4,415.2	4,339.9

資料來源：世界黃金協會

製造業是對黃金需求最大的部門，佔二零一三年全球黃金總需求的60.0%。金條及金幣需求佔二零一三年全球黃金總需求的38.1%。

行業概覽

世界黃金協會一般使用「消費需求」一詞來描述各個國家的黃金需求，該數字略低於黃金總需求。黃金的消費需求指由個人購買的黃金，如珠寶及淨零售投資。二零一三年的全球黃金消費需求為3,863.5噸，二零一三年較二零一二年增加21.3%。中國是最大的黃金消費國，於二零一三年共消費1,120.1噸黃金，佔全球黃金消費量的29.0%；印度是第二大黃金消費國，於二零一三年共消費974.8噸黃金，佔全球黃金消費量的25.2%。根據世界黃金協會的統計，美國、土耳其、沙特阿拉伯亦為黃金消費大國。

下表載列所示年度的全球黃金消費量及按國家細分數據：

國家(噸)	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	佔 二零一三年 總量的比例
中國	457.7	639.2	779.8	847.9	1,120.1	29.0%
印度	578.5	1,006.3	986.3	864.2	974.8	25.2%
美國	264.5	235.1	199.5	161.8	190.3	4.9%
土耳其	107.0	111.1	143.0	109.5	175.2	4.5%
阿拉伯聯合酋長國	73.9	72.1	60.9	62.1	77.1	2.0%
俄羅斯	60.2	66.0	76.7	69.6	73.3	1.9%
沙特阿拉伯	88.7	82.1	69.1	63.4	72.2	1.9%
印尼	35.0	47.8	55.0	52.9	68.0	1.8%
埃及	58.4	55.8	36.0	41.7	57.3	1.5%
英國	31.8	27.3	22.6	21.4	23.4	0.6%
意大利	41.4	34.9	27.6	22.3	20.2	0.5%
其他	706.0	839.3	1,031.0	868.4	1,011.6	26.2%
總計	2,503.1	3,217.0	3,487.5	3,185.2	3,863.5	100.0%

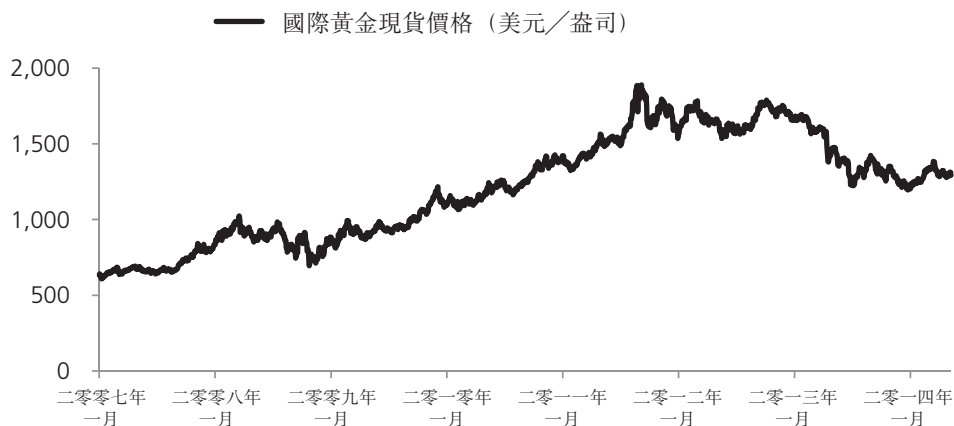
資料來源：世界黃金協會

國際金價

黃金市場包括黃金現貨及黃金期貨市場。金價由市場力量（基於場外交易及多家交易所的總體成交情況）決定。主要的黃金現貨交易所包括紐約商品交易所（美國）、倫敦金銀市場協會（英國）、東京工業品交易所（日本）及上海黃金交易所（中國）。主要的黃金期貨交易所包括紐約商業期貨交易所（美國）、芝加哥期貨交易所（美國）、東京工業品交易所（日本）、迪拜黃金和商品交易所（迪拜）及巴西商品與期貨交易所（巴西）。

行業概覽

下圖列示彭博社披露的二零零七年一月至二零一四年五月期間國際黃金現貨價格：



資料來源：彭博社

二零零八年全球金融危機爆發前：國際金價（以彭博社披露的黃金現貨價格代表）於二零零七年至二零零八年年初保持持續升勢，於二零零八年三月創下1,023美元／盎司的最高水平。

二零零八年至二零一一年：受二零零八年全球金融危機影響，金價於二零零八年十一月回落至713美元／盎司。二零零九年年初，金價開始反彈，並於二零零九年十月回升至危機前的高位。自此，金價續創新高，於二零一一年九月創下1,888美元／盎司的新紀錄，隨後震盪下行。二零一一年年底，國際金價經調整收報1,565美元／盎司。

二零一二年：黃金市場受全球經濟放緩、復甦不明朗、歐債危機、地緣政治及流動性因素的多重影響，全年金價呈現M字走勢。二零一二年年初，金價開市報於1,568美元／盎司，隨後一路穩步反彈，但於五月急跌至1,535美元／盎司的全年低位。美國聯邦儲備局推出第三輪量化寬鬆措施，推動金價迎來年中第二波大漲。金價於二零一二年十月攀升至1,788美元／盎司的全年高位，年底回落至1,664美元／盎司。

二零一三年：由於全球經濟整體低迷及關於美國縮減量化寬鬆貨幣政策的預期，二零一三年的國際金價劇烈波動，呈下探趨勢。國際黃金現貨價格由年初的1,674美元／盎司暴跌至二零一三年七月初1,223美元／盎司的低位，跌幅最高約達30%。儘管金價於二零一三年八月受敘利亞局勢不明朗的影響而有所反彈，但於二零一三年的累計跌幅約達為28.2%。

二零一四年：受市場對縮減量化寬鬆規模持鴿派立場以及烏克蘭的緊張局勢影響，國際黃金價格從谷底反彈。根據彭博社的資料顯示，國際金價從二零一三年十二月三十一日的1,203美元／盎司小幅上漲至二零一四年五月八日的1,292美元／盎司，而上海黃金交易所的9999金現貨價格從二零一三年十二月三十一日的人民幣236元／克小幅上漲至二零一四年五月八日的人民幣259元／克。

行業概覽

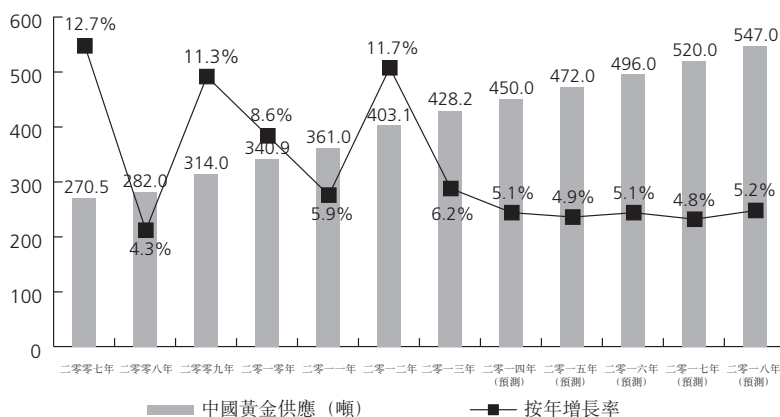
以下是影響金價的主要因素：

- **供求狀況。**與所有投資產品及商品一樣，黃金的價格最終受供求驅動。與大多數其他商品不同的是，囤積與拋售行為對金價的影響力更甚，因為絕大部分已開採的黃金仍然存在，並可能以適當的價格進入市場。根據世界黃金協會的統計，截至二零一二年年底，預計已開採的黃金合計共約為174,100噸。
- **中央銀行買賣。**各國央行及國際貨幣基金組織在影響金價方面發揮著重要作用。根據世界黃金協會的統計，各國央行於二零一二年及二零一三年分別淨買入黃金544.1噸及368.6噸。
- **通脹預期。**金價與通脹預期密切相關。傳統上，黃金被視作一種抵禦通脹的有效對沖工具。對於現階段貨幣刺激政策勢必導致通脹的憂慮，是推動近期金價上漲的一個因素。
- **實際利率偏低或負利率。**從歷史上看，如果債券、股票及房地產的回報不足以彌補風險和通脹，對黃金及其他另類投資產品（如商品）的需求就會增加。例如，在二十世紀七十年代的滯脹時期，貴金屬領域形成了經濟「泡沫」。
- **戰爭、侵略、掠奪及危機。**在國家危機爆發的時候，民眾擔心其資產會被沒收，貨幣可能會貶值。於是，黃金被看作是可購買食物或逃難時可用的硬通貨。因此，在局勢不明—尤其是戰爭憂慮籠罩之際，黃金的需求往往大增。

中國黃金行業

中國的黃金供應

中國於二零零七年超越南非成為世界上最大的黃金生產國。據中國黃金協會的統計，中國的黃金供應已由二零零七年的270.5噸增加至二零一三年的428.2噸，複合年增長率為8.0%。受益於行業整合，中國的黃金供應有望進一步增長。據前瞻商業資訊的統計，中國的黃金供應預計將在二零一八年達致547.0噸，二零一三年至二零一八年期間的複合年增長率為5.0%。下圖載列中國於所示年度的過往及預計黃金供應量：



資料來源：中國黃金協會、前瞻商業資訊

行業概覽

礦山生產是黃金供應的主要來源，於二零一三年佔中國黃金供應的82%。副產金於二零一三年佔中國黃金供應的18%。

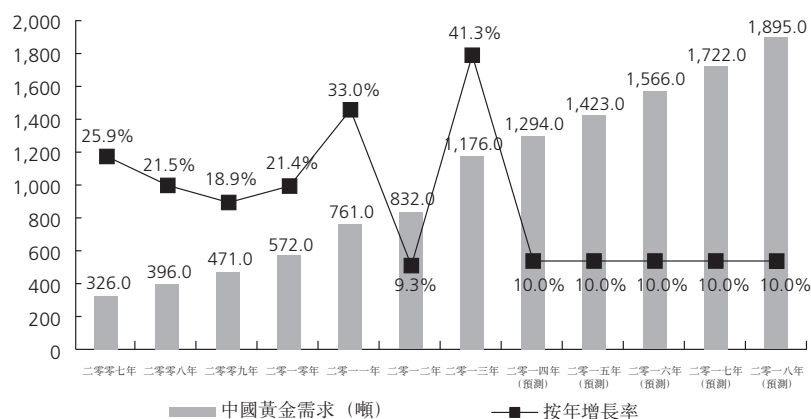
中國黃金協會指出，二零一三年中國金礦產量排名前十的省份分別為山東、河南、江西、雲南、內蒙古自治區、甘肅、福建、湖南、陝西及安徽，合計共佔當年全國黃金總產量的70%。

新疆的黃金儲量

根據新疆維吾爾自治區黃金管理局的統計，截至二零一二年年底，新疆的預計黃金儲量為1,070噸。該局資料顯示，新疆的金礦產量由二零零八年的8.2噸增加至二零一二年的14.2噸，複合年增長率達14.7%。

中國的黃金需求

據中國黃金協會的統計，中國的黃金需求由二零零七年的326.0噸增加至二零一三年的1,176噸，複合年增長率為23.8%。據前瞻商業資訊的統計，中國的黃金需求預計將在二零一八年達致1,895噸，二零一三年至二零一八年期間的複合年增長率為10.0%。下圖載列中國於所示年度的過往及預計黃金需求量：



資料來源：中國黃金協會、前瞻商業資訊

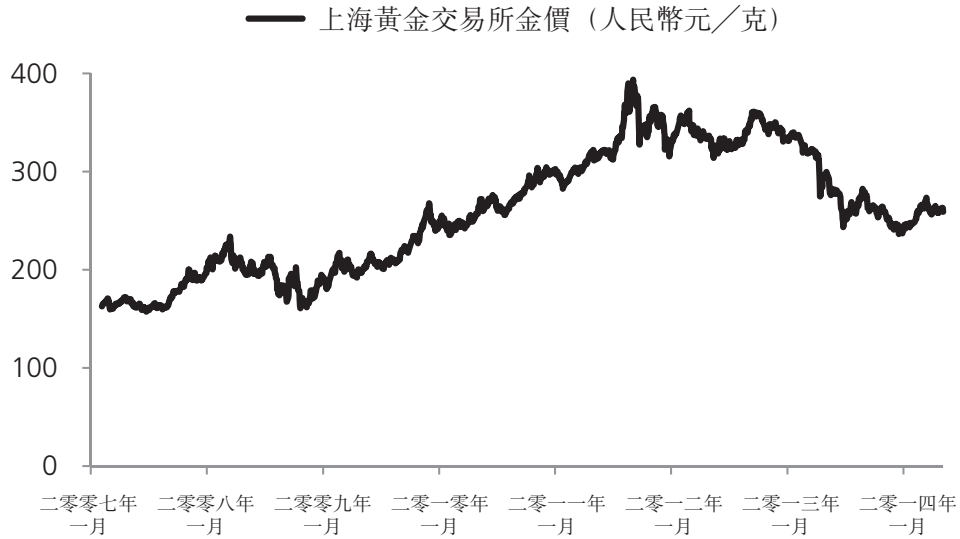
中國的黃金需求有三類：(i)珠寶首飾需求，(ii)投資需求，及(iii)工業需求。二零一三年，珠寶首飾需求佔中國黃金需求的60.5%，而投資需求佔中國黃金需求的34.7%。

中國金價

上海黃金交易所於二零零二年十月正式開業。該市場目前的買賣單位為50克、100克、1公斤、3公斤及12.5公斤，標準黃金純度分別為99.99% (9999金)、99.95% (9995金)、99.9% (999金)及99.5% (995金)，以人民幣元／克作為報價單位。最初，上海黃金交易所主要為珠寶行業服務。自二零零六年十二月二十五日起，上海黃金交易所開放個人買賣業務，國內個人投資者可以通過上海黃金交易所的金融類會員及中國人民銀行認可的其他會員參與實物黃金投資。

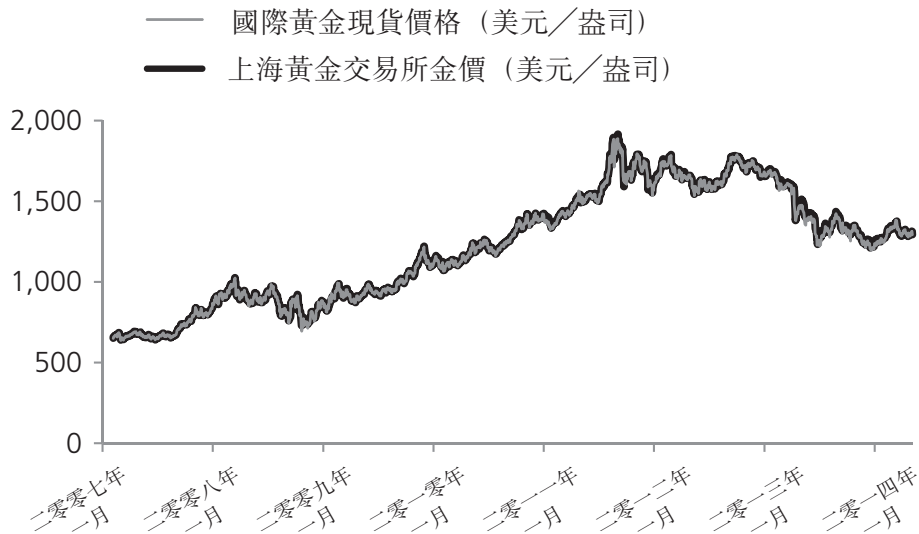
行業概覽

下圖列示二零零七年一月至二零一四年五月期間上海黃金交易所的9999金現貨價格：



資料來源：上海黃金交易所

中國的金價緊跟國際金價走勢。下圖列示彭博社發佈的二零零七年一月至二零一四年五月期間上海黃金交易所9999金現貨價格及國際市場9999金價格：



資料來源：上海黃金交易所、彭博社

附註：

- (1) 上海黃金交易所金價已採用人民幣兌美元的現貨價轉換為美元/盎司價格。

行業概覽

競爭

在中國，黃金開採行業受到嚴格管制。根據中國有關法律，從事黃金資源勘探或開採的企業必須在開展與黃金資源相關的勘探或開採業務之前取得勘探證、採礦牌照及黃金開採許可證（視乎情況而定）。請參閱本招股章程「中國法律及法規－與礦產資源有關的法律及法規」一節。此外，財務實力、礦產資源、技術和設備、以及豐富的生產管理經驗亦是進入該行業的主要門檻。

近年來，中國黃金行業通過並購活動進行整合。二零一二年中國前十大黃金礦業公司合計共佔全國金礦總產量的49.1%。

由於資源整合仍是中國黃金行業競爭的焦點所在，預期在專業知識、技術、人力資源、財務及政府扶持等方面具競爭優勢的大型企業將繼續主導競爭格局，領銜開展行業整合。

下表載列二零一三年在香港或中國上市的中國主要黃金礦業公司：

公司	股份代號	二零一三年 的金礦 產量 (噸)	同比變動	二零一三年 年底的報告 資源量 (噸)	二零一三年 年底的報告 儲量 (噸)
紫金礦業集團股份有限公司	2899 (香港)				
	601899 (上海)	31.7	(1.2)%	1,200.1	不適用
山東黃金礦業股份有限公司	600547 (上海)	不適用	不適用	不適用	不適用
中金黃金股份有限公司	600489 (上海)	不適用	不適用	不適用	不適用
招金礦業股份有限公司	1818 (香港)	20.1	11.2%	791.4	382.2
中國黃金國際資源有限公司	2099 (香港)	4.6	(3.0)%	388.1	195.1
靈寶黃金股份有限公司	3330 (香港)	3.1	(22.9)%	52.5	133.1
中國貴金屬資源控股有限公司	1194 (香港)	4.5	18.0%	231.2	不適用
湖南辰州礦業股份有限公司	002155 (深圳)	2.4	3.1%	55.8	不適用

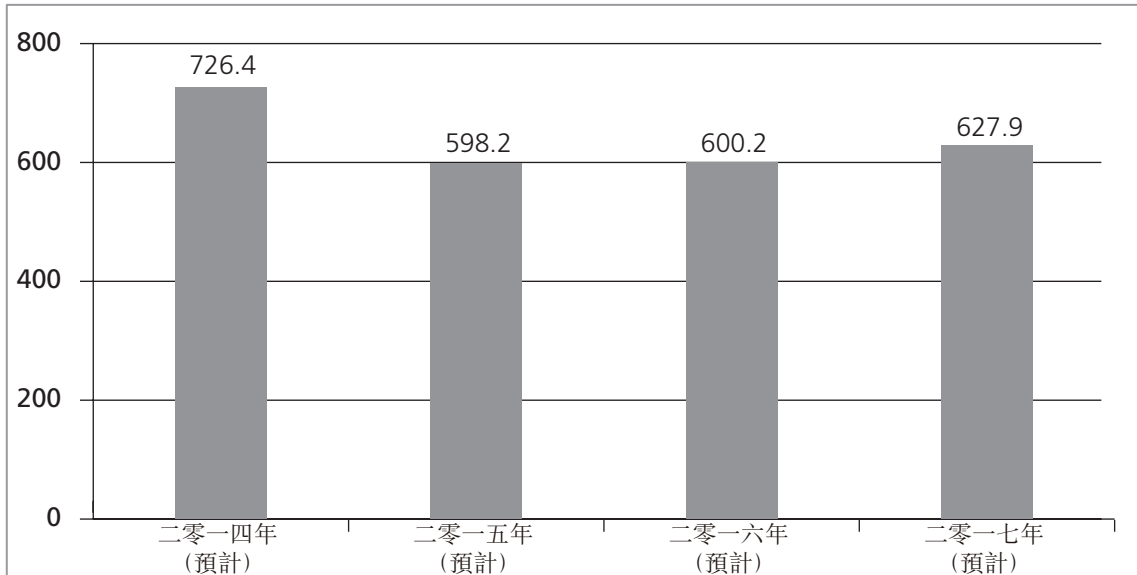
資料來源：上述各公司的二零一三年年報

附註：生產商在計算黃金儲量／資源量時採用不同標準。因此，該等披露的數量未必可與其他公司的數量直接比較。

行業概覽

黃金礦業公司在單位經營現金成本方面也會進行競爭。下圖載列金山金礦於所示期間的預測單位經營現金成本：

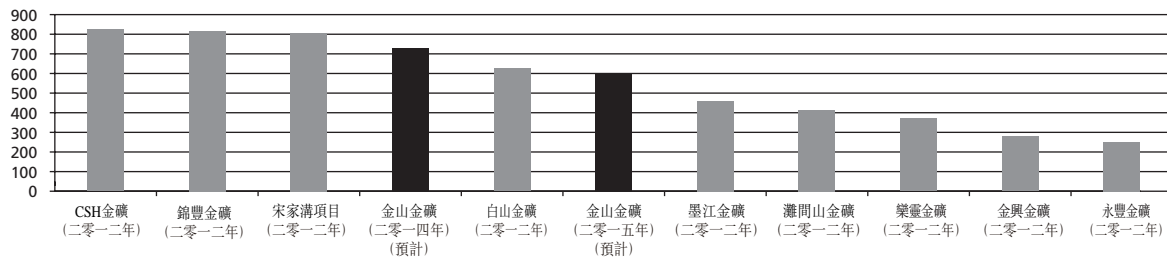
單位經營現金成本 (美元／盎司)



我們預計，金山金礦初始會產生較高的單位經營現金成本，主要歸因於初始生產階段的產量低及開採和選礦的運營成本高。於二零一五年達致設計選礦能力及完全達產時，預計我們的單位經營現金成本將有所降低並隨後小幅波動。

下圖載列(i)金山金礦於二零一四年及二零一五年的預測單位經營現金成本，我們預計將在此期間分別進行正式投產及達致設計選礦能力，及(ii)中國其他正在經營的黃金礦業項目於其各自年報中披露的二零一二年的歷史單位經營現金成本。我們認為，我們的單位經營現金成本與中國的其他黃金礦業項目相比處於合理的範圍內：

單位經營現金成本 (美元／盎司)



行業概覽

附註：

- 1 CSH金礦由中國黃金國際資源有限公司擁有並經營，該公司於多倫多證券交易所及香港聯交所上市，股份代號分別為CGG及2099。
- 2 宋家溝項目由Majestic Gold Corp擁有並經營，該公司於多倫多創業板市場及法蘭克福證券交易所上市，股份代號分別為MJS及A0BK1D。
- 3 墨江金礦、恆益金礦、樂靈金礦、金興金礦及永豐金礦由中國貴金屬資源控股有限公司擁有並經營，該公司於香港聯交所上市，股份代號為1194。
- 4 錦豐金礦、白山金礦及灘間山金礦由Eldorado Gold Corporation擁有並經營，該公司於多倫多證券交易所及紐約證券交易所上市，股份代號分別為ELD及EGO。