

2011 年 2 月

黃金現貨價 1 月 28 日跌至每盎司 1,308.25 美元的 4 個月低位，其後一週回升至每盎司 1,340 美元左右。

由於市場憧憬美國經濟復甦，以及歐洲債務危機稍為紓緩，金價自每盎司 1,400 美元以上回落。不過，最近埃及政局不穩卻帶動金價回升。

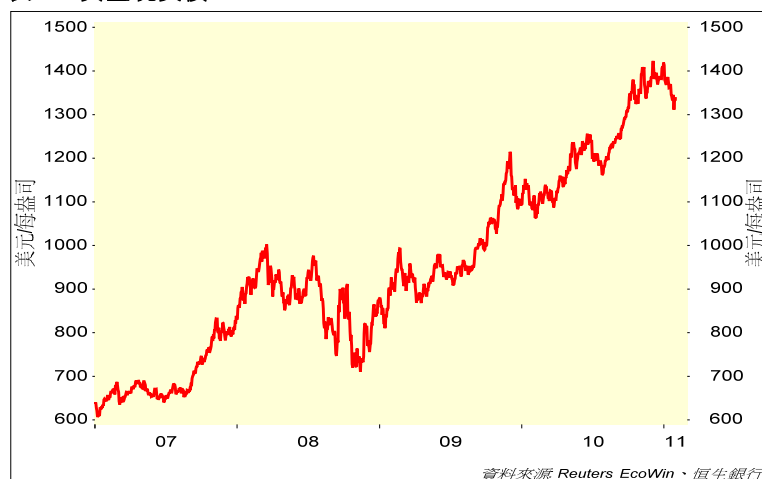
展望未來，經濟及政治風險上升，或再度吸引投資者購買黃金以之作為資金避難所；新興國家的通脹加快，亦會增加黃金的需求。

現在斷定金價已過高位仍言之尚早。金價長期上升的趨勢或會持續。

### 金價 1 月份表現失色

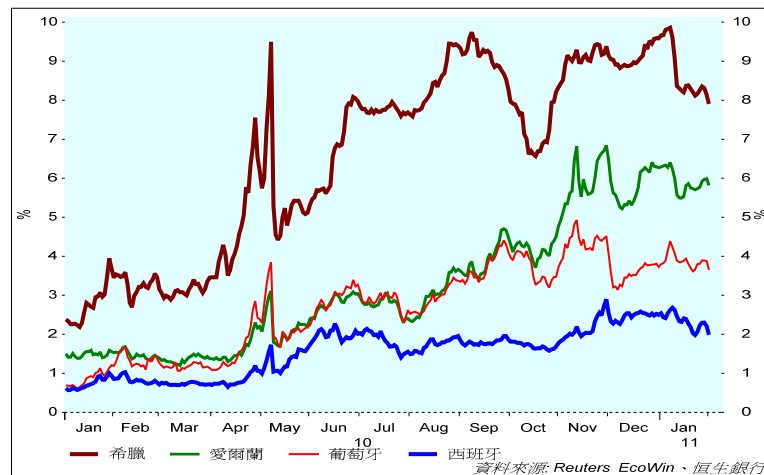
- ◆ 由於市場憧憬美國經濟復甦，以及歐洲債務危機稍為紓緩，金價自去年末每盎司 1,400 美元以上回落。不過，最近埃及政局不穩卻帶動金價回升。黃金現貨價 1 月 28 日跌至每盎司 1,308.25 美元的 4 個月低位，但 1 月末回升至每盎司 1,340 美元左右。

表 1. 黃金現貨價



- ◆ 去年金價連續第 10 年上升。美國聯邦儲備局採取的量化寬鬆貨幣政策，以及歐羅區週邊國家的債務問題，促使金價於 12 月 7 日升至每盎司 1,431.25 美元的歷史高位。全年計金價升幅約 30%。然而，新年伊始，上述因素卻未能一如以往帶動金價上揚。
- ◆ 近期的數據顯示美國經濟正在改善。消費開支及工業生產等經濟數據理想，減輕了市場對美國經濟能否持續復甦的憂慮，市場對黃金及美國國庫債券等避險資產的需求因而下降。雖然包括聯儲局主席伯南克在內的一些聯儲局官員表示會繼續落實去年 11 月宣佈的第 2 輪量化寬鬆政策，購買資產至今年第 2 季末，但投資者認為聯儲局推出更多貨幣寬鬆措施亦即第 3、4 輪量化寬鬆政策的機會不大。
- ◆ 市場對歐羅區債務危機的憂慮亦導致金價去年上揚。不過，1 月份當報導指歐羅區國家正努力制定一個全面的方案期望解決危機後，這些憂慮已經減退。可能採取的措施包括擴大 4,400 億歐羅的歐洲金融穩定基金（EFSF）的規模以援助面對財困的歐羅區成員國、給予歐洲金融穩定基金權力以購買財困國家的國債，以及調低借予財困國家資金的利率。方案亦可能涉及成立一個新的歐洲穩定機制，為 2013 年歐洲金融穩定基金使命完結以後應對將來可能出現的危機。投資者有見於歐羅區領袖可能採取行動，加上財困成員國的國債銷售情況理想，於是將資金由黃金重新調回至以歐羅計價的資產。

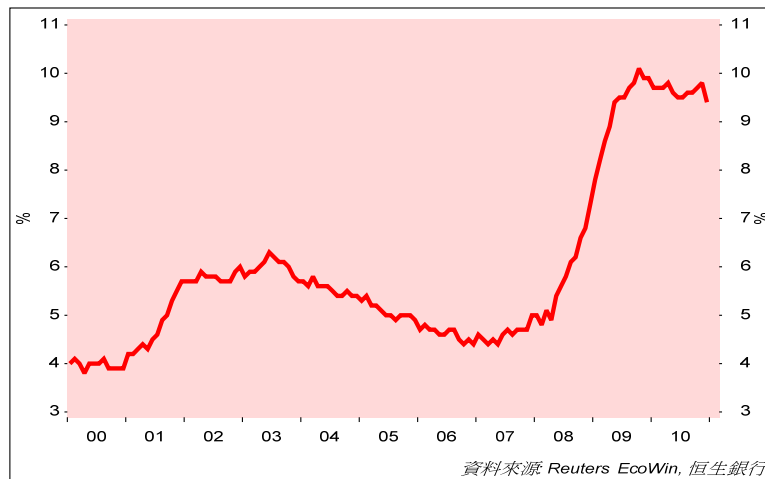
表 2. 部分國家與德國 10 年期國債的息差



### 惟有助金價上揚的因素仍在

- ◆ 金價可能繼續調整。投資者趁機套利或拖累金價由歷史高位進一步回落。不過，長遠而言，若投資者再度對美國經濟增長前景或歐羅區債務危機感到憂慮，可能會重投黃金以作為資金的避難所。央行及個人投資者增購黃金，亦會支持金價上揚。
- ◆ 雖然美國經濟近期有改善的跡象，但聯儲局已一再表示就業市況仍然疲弱。失業率高企以至房價下跌，均是經濟下滑的主要風險因素。縱然美國經濟已經持續復甦，但聯儲局認為目前經濟增長的速度仍不足以令失業率大幅下降。聯儲局主席伯南克早前更指出，倘若就業市況並無改善，該局或會擴大量化寬鬆政策的規模。

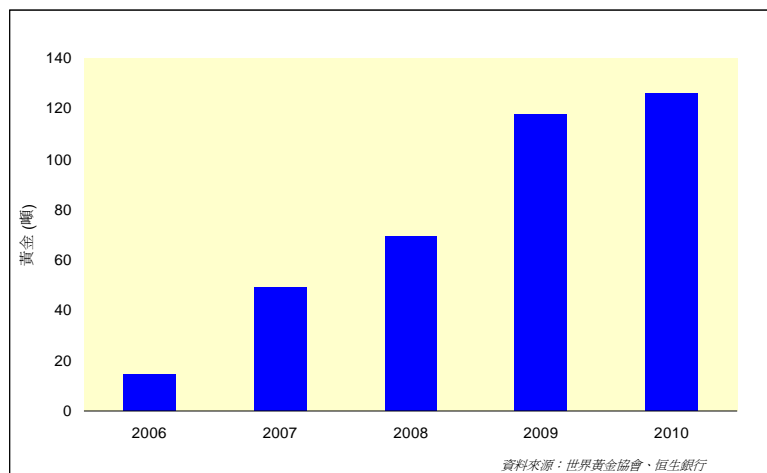
表 3. 美國失業率



- ◆ 大西洋彼岸的歐洲，官員要以行動確保歐羅的穩定。若歐羅區國家在分擔支持財困成員國的責任上爭拗持續，可能會引起投資者質疑歐羅區國家領袖解決危機的決心。即使官員就支援措施作出定案，亦不是所有問題都能夠解決。財困國家必須繼續執行削減財政赤字的政策。如何防止債務危機擴散至西班牙、意大利及法國等歐羅區內較大的國家，是更大的挑戰。

- ◆ 上述情況顯示經濟風險會帶動金價上揚。近期埃及出現的緊張局勢更證明地緣政治風險亦是促使金價上升的因素。另一方面，就算工業國家的經濟復甦步伐加快，通脹上升，尤其於新興國家，亦會支持金價上揚。過去數年，環球主要央行採取非傳統的貨幣政策刺激經濟增長。倘若央行未能及時於經濟增長加快時收回貨幣寬鬆政策，將帶來通脹持續上升的風險。投資者或會購買黃金作為對沖，避免貨幣資產的價值下跌。
- ◆ 事實上，黃金需求強勁意味投資者對黃金的興趣仍未消退。近年新興國家隨著經濟急速擴張積極購入黃金。中國內地、印度、菲律賓，以至泰國的央行均已增持黃金。過去 4 年，俄羅斯更幾乎每月增購黃金，使其黃金持有量佔外匯儲備的百分比由 2006 年的 2.7% 升至目前的 6.7%。

表 4. 俄羅斯央行黃金儲備的年度變動



- ◆ 新興國家經濟急速發展亦會增加黃金的消費需求。截至 2010 年 9 月止的 12 個月內，內地及印度的消費者合共購入超過 1,300 噸黃金，佔全球銷售總量近一半。
- ◆ 總括而言，支持金價上揚的因素仍在。雖然金價升勢已持續 10 年之久，但現在斷定金價已過高位仍言之尚早。金價長期上升的趨勢或會持續。



2011年2月

貴金屬及原油價格								
(美元/盎司)	2009	2010	2010年 第2季	2010年 第3季	2010年 第4季	2010年 11月	2010年 12月	2011年 1月
黃金	1,096.95	1,420.78	1,242.25	1,308.35	1,420.78	1,386.02	1,420.78	1,332.80
白銀	16.88	30.92	18.62	21.75	30.92	28.08	30.92	28.06
白金	1,465.50	1,770.25	1,533.50	1,657.25	1,770.25	1,657.00	1,770.25	1,794.00
鈀	407.80	801.75	442.25	566.00	801.75	699.50	801.75	815.50
原油 (美元/每桶)	79.36	91.38	75.63	79.97	91.38	84.11	91.38	92.19

注：1. 除特別說明外，所有資料均為期末收市價  
資料來源：彭博資訊

美元匯價								
	2009	2010	2010年 第2季	2010年 第3季	2010年 第4季	2010年 11月	2010年 12月	2011年 1月
歐羅兌美元	1.4321	1.3384	1.2238	1.3634	1.3384	1.2983	1.3384	1.3694
美元兌日圓	93.02	81.12	88.43	83.53	81.12	83.69	81.12	82.04
英鎊兌美元	1.6170	1.5612	1.4945	1.5716	1.5612	1.5562	1.5612	1.6014
美元兌瑞郎	1.0352	0.9352	1.0774	0.9825	0.9352	1.0034	0.9352	0.9440
澳元兌美元	0.8977	1.0233	0.8408	0.9671	1.0233	0.9588	1.0233	0.9974
紐元兌美元	0.7228	0.7802	0.6847	0.7343	0.7802	0.7426	0.7802	0.7729
美元兌加元	1.0532	0.9980	1.0639	1.0292	0.9980	1.0264	0.9980	1.0010
美匯指數	77.86	79.03	86.02	78.72	79.03	81.20	79.03	77.74

注：除特別說明外，所有資料均為期末收市價  
資料來源：彭博資訊

主要利率 (%)			
香港貼現窗利率	0.50	日本隔夜拆款目標利率	0 to 0.10
美國聯邦基金目標利率	0 to 0.25	加拿大隔夜目標利率	1.00
英國回購利率	0.50	澳洲官方利率	4.75
歐羅回購融資利率	1.00	紐西蘭官方利率	3.00

資料來源：中央銀行資料

本文件由恒生銀行有限公司（「恒生」）提供，內含之資料，乃從相信屬可靠之來源搜集，而當中之意見僅供參考之用，意見內容不一定代表「恒生」之見解。撰寫本文件之分析員證明於本文件內所發表之意見，乃準確反映分析員就有關金融工具或投資項目之個人意見，而有關分析員過去、現在或未來之報酬，並無任何部份直接或間接與本文件內之特定建議或意見有關。本文件的內容並非（亦不可作為）買賣外匯、證券、金融工具或其他投資之要約或邀約。本文件的任何部份均嚴禁以任何方式再分發。

本文件所載之資料或只屬指示性，並且未經獨立核對。「恒生」對當中所載之任何資料、推測或意見，或作出任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或正確性並無作任何明示或默示的擔保、申述、保證或承諾，亦不會就使用或依賴本文件所載之任何資料、推測或意見承擔責任或法律責任。投資者須對本文件所載資料及意見的相關性、準確性及充足性自行作出評估，並就此評估進行認為需要或合適的獨立調查。所有此等資料、推測及意見均可予以修改而毋須事前通知。

「恒生」及其聯繫公司可以其名義買賣，可能有包銷或有持倉於所有或任何於本文件中提及的證券或投資項目。「恒生」及其聯繫公司可能就其於本文件所提及的所有或任何證券或投資項目的交易收取經紀佣金或費用。

本文件所提及之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的、財務狀況及獨特需要作出投資決定，並在有需要時諮詢獨立投資顧問。本文件並不擬提供專業意見，因此不應賴以作為此方面之用途。

本文件並無考慮任何收件人的特定投資目標、財務狀況或特定需要。投資涉及風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。本文件並不擬指出本文件內提及之證券或投資項目可能涉及的所有風險。

恒生財資處  
策略研究

— 嚴愛群  
— 薛俊昇

恒生銀行有限公司  
香港德輔道中 83 號