

2011 年 2 月

黄金现货价 1 月 28 日跌至每盎司 1,308.25 美元的 4 个月低位，其后一周回升至每盎司 1,340 美元左右。

由于市场憧憬美国经济复苏，以及欧洲债务危机稍为纾缓，金价自每盎司 1,400 美元以上回落。不过，最近埃及政局不稳却带动金价回升。

展望未来，经济及政治风险上升，或再度吸引投资者购买黄金以之作为资金避风所；新兴国家的通胀加快，亦会增加黄金的需求。

现在断定金价已过高位仍言之尚早。金价长期上升的趋势或会持续。

金价 1 月份表现失色

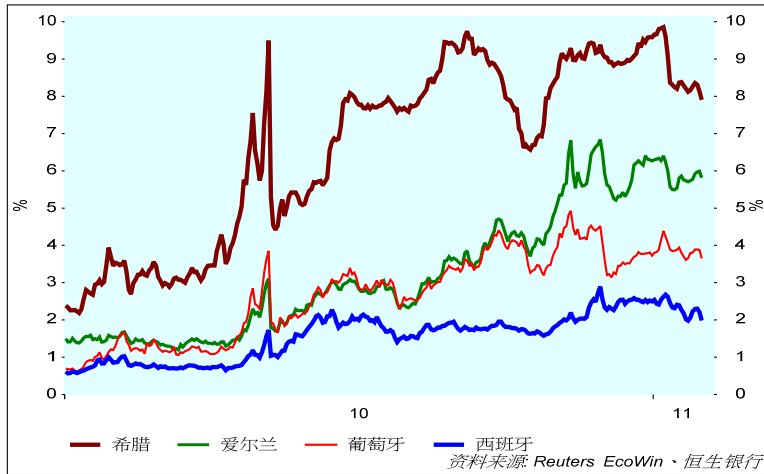
- ◆ 由于市场憧憬美国经济复苏，以及欧洲债务危机稍为纾缓，金价自去年末每盎司 1,400 美元以上回落。不过，最近埃及政局不稳却带动金价回升。黄金现货价 1 月 28 日跌至每盎司 1,308.25 美元的 4 个月低位，但 1 月末回升至每盎司 1,340 美元左右。

表 1. 黄金现货价



- ◆ 去年金价连续第 10 年上升。美国联邦储备局采取的量化宽松货币政策，以及欧元区外围国家的债务问题，促使金价于 12 月 7 日升至每盎司 1,431.25 美元的历史高位。全年计金价升幅约 30%。然而，新年伊始，上述因素却未能一如以往带动金价上扬。
- ◆ 近期的数据显示美国经济正在改善。消费开支及工业生产等经济数据理想，减轻了市场对美国经济能否持续复苏的忧虑，市场对黄金及美国国库债券等避险资产的需求因而下降。虽然包括联储局主席伯南克在内的一些联储局官员表示会继续落实去年 11 月宣布的第 2 轮量化宽松政策，购买资产至今年第 2 季末，但投资者认为联储局推出更多货币宽松措施亦即第 3、4 轮量化宽松政策的机会不大。
- ◆ 市场对欧元区债务危机的忧虑亦导致金价去年上扬。不过，1 月份当报导指欧元区国家正努力制定一个全面的方案期望解决危机后，这些忧虑已经减退。可能采取的措施包括扩大 4,400 亿欧元的欧洲金融稳定基金（EFSF）的规模以援助面对财困的欧元区成员国、给予欧洲金融稳定基金权力以购买财困国家的国债，以及调低借予财困国家资金的利率。方案亦可能涉及成立一个新的欧洲稳定机制，为 2013 年欧洲金融稳定基金使命完结以后应对将来可能出现的危机。投资者有见于欧元区领袖可能采取行动，加上财困成员国的国债销售情况理想，于是将资金由黄金重新调回至以欧元计价的资产。

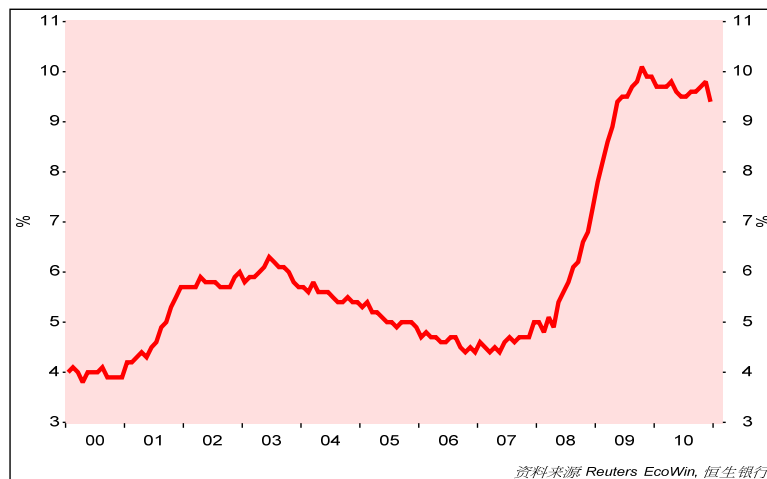
表 2. 部分国家与德国 10 年期国债的息差



惟有助金价上扬的因素仍在

- ◆ 金价可能继续调整。投资者趁机套利或拖累金价由历史高位进一步回落。不过，长远而言，若投资者再度对美国经济增长前景或欧元区债务危机感到忧虑，可能会重投黄金以作为资金的避难所。央行及个人投资者增购黄金，亦会支持金价上扬。
- ◆ 虽然美国经济近期有改善的迹象，但联储局已一再表示就业市况仍然疲弱。失业率高企以至房价下跌，均是经济下滑的主要风险因素。縱然美国经济已经持续复苏，但联储局认为目前经济增长的速度仍不足以令失业率大幅下降。联储局主席伯南克早前更指出，倘若就业市况并无改善，该局或会扩大量化宽松政策的规模。

表 3. 美国失业率

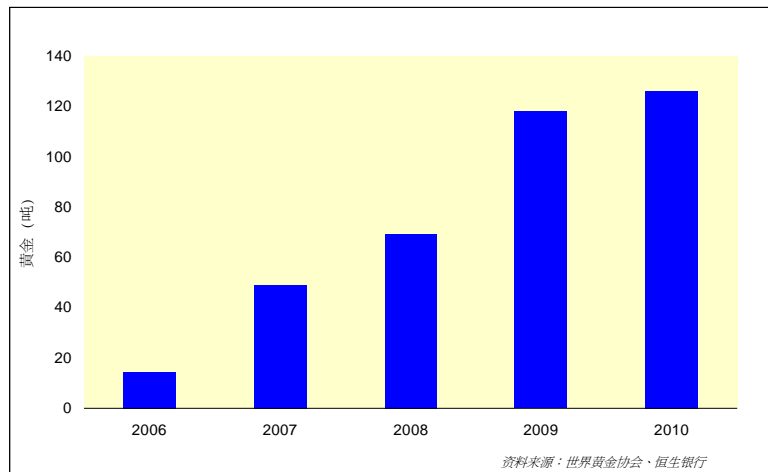


- ◆ 大西洋彼岸的欧洲，官员要以行动确保欧元的稳定。若欧元区国家在分担支持财困成员国的责任上争拗持续，可能会引起投资者质疑欧元区国家领袖解决危机的决心。即使官员就支持措施作出定案，亦不是所有问题都能够解决。财困国家必须继续执行削减财政赤字的政策。如何防止债务危机扩散至西班牙、意大利及法国等欧元区内较大的国家，是更大的挑战。



- ◆ 上述情况显示经济风险会带动金价上扬。近期埃及出现的紧张局势更证明地缘政治风险亦是促使金价上升的因素。另一方面，就算工业国家的经济复苏步伐加快，通胀上升，尤其于新兴国家，亦会支持金价上扬。过去数年，环球主要央行采取非传统的货币政策刺激经济增长。倘若央行未能及时于经济增长加快时收回货币宽松政策，将带来通胀持续上升的风险。投资者或会购买黄金作为对冲，避免货币资产的价值下跌。
- ◆ 事实上，黄金需求强劲意味投资者对黄金的兴趣仍未消退。近年新兴国家随着经济急速扩张积极购入黄金。中国内地、印度、菲律宾，以至泰国的央行均已增持黄金。过去 4 年，俄罗斯更几乎每月增购黄金，使其黄金持有量占外汇储备的百分比由 2006 年的 2.7% 升至目前的 6.7%。

表 4. 俄罗斯央行黄金储备的年度变动



- ◆ 新兴国家经济急速发展亦会增加黄金的消费需求。截至 2010 年 9 月止的 12 个月内，内地及印度的消费者合共购入超过 1,300 吨黄金，占全球销售总量近一半。
- ◆ 总括而言，支持金价上扬的因素仍在。虽然金价升势已持续 10 年之久，但现在断定金价已过高位仍言之尚早。金价长期上升的趋势或会持续。

2011年2月

贵金属及原油价格								
(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
黄金	1,096.95	1,420.78	1,242.25	1,308.35	1,420.78	1,386.02	1,420.78	1,332.80
白银	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
钯	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. 除特别说明外，所有数据均为期末收市价
资料来源：彭博信息

美元汇价								
	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
欧元兑美元	1.4321	1.3384	1.2238	1.3634	1.3384	1.2983	1.3384	1.3694
美元兑日圆	93.02	81.12	88.43	83.53	81.12	83.69	81.12	82.04
英镑兑美元	1.6170	1.5612	1.4945	1.5716	1.5612	1.5562	1.5612	1.6014
美元兑瑞郎	1.0352	0.9352	1.0774	0.9825	0.9352	1.0034	0.9352	0.9440
澳元兑美元	0.8977	1.0233	0.8408	0.9671	1.0233	0.9588	1.0233	0.9974
纽元兑美元	0.7228	0.7802	0.6847	0.7343	0.7802	0.7426	0.7802	0.7729
美元兑加元	1.0532	0.9980	1.0639	1.0292	0.9980	1.0264	0.9980	1.0010
美元指数	77.86	79.03	86.02	78.72	79.03	81.20	79.03	77.74

注：除特别说明外，所有数据均为期末收市价
资料来源：彭博信息

主要利率 (%)			
香港贴现窗利率	0.50	日本隔夜拆款目标利率	0 to 0.10
美国联邦基金目标利率	0 to 0.25	加拿大隔夜目标利率	1.00
英国回购利率	0.50	澳洲官方利率	4.75
欧元回购融资利率	1.00	纽西兰官方利率	3.00

资料来源：中央银行资料

本文件由恒生银行有限公司（「恒生」）提供，内含之资料，乃从相信属可靠之来源搜集，而当中之意见仅供参考之用，意见内容不一定代表「恒生」之见解。撰写本文件之分析员证明于本文件内所发表之意见，乃准确反映分析员就有关金融工具或投资项目之个人意见，而有关分析员过去、现在或未来之报酬，并无任何部份直接或间接与本文件内之特定建议或意见有关。本文件的内容并非（亦不可作为）买卖外汇、证券、金融工具或其它投资之要约或邀约。本文件的任何部份均严禁以任何方式再分发。

本文件所载之数据或只属指示性，并且未经独立核对。「恒生」对当中所载之任何数据、推测或意见，或作出任何此等推测或意见之基础的公正性、准确性、完整性或正确性并无作任何明示或默示的担保、申述、保证或承诺，亦不会就使用或依赖本文件所载之任何数据、推测或意见承担责任或法律责任。投资者须对本文件所载数据及意见的相关性、准确性及充足性自行作出评估，并就此评估进行认为需要或合适的独立调查。所有此等数据、推测及意见均可予以修改而毋须事前通知。

「恒生」及其联系公司可以其名义买卖，可能有包销或有持仓于所有或任何于本文件中提及的证券或投资项目。「恒生」及其联系公司可能就其于本文件所提及的所有或任何证券或投资项目的交易收取经纪佣金或费用。

本文件所提及之投资项目未必适合所有投资者。投资者必须根据其各自的投资目的、财务状况及独特需要作出投资决定，并在有需要时咨询独立投资顾问。本文件并不拟提供专业意见，因此不应赖以作为此方面之用途。

本文件并无考虑任何收件人的特定投资目标、财务状况或特定需要。投资涉及风险，投资者需注意投资项目之价值可升亦可跌，而过往之表现亦不一定反映未来之表现。本文件并不拟指出本文件内提及之证券或投资项目可能涉及的所有风险。

恒生财资处
策略研究

- 严爱群
- 薛俊升

恒生银行有限公司
香港德辅道中83号