

2020 金價前瞻 多個因素利好黃金

2019 年环球事件不断，美联储停止紧缩政策，更在今年 10 月开始每月购买 600 亿美元短债、中美贸易谈判反覆、人民币跌破关键水平、英国脱欧等…环球不明朗因素在上升。

2020 年全球受新型冠状病毒肺炎疫情影响下，各国采取了不同的防疫措施抗疫：如强制居家隔离，封闭城镇，旅游限制及工厂停工。受疫情影响，全球经济受压，产业链断裂，市民消费意欲下降，除了生活必需品外，其他商品及行业步入寒冬。

由于黄金一向有传统避险作用，使黄金在今年成了市场焦点，黄金价格在 2019 年从年初由人民币 283 元/克升至 340.4 元/克(12 月 27 日)，年内升幅达 20%。来年更有机会挑战 2011 年历史高位 395.2 元/克(下图)。



利好黄金的原因有数个：

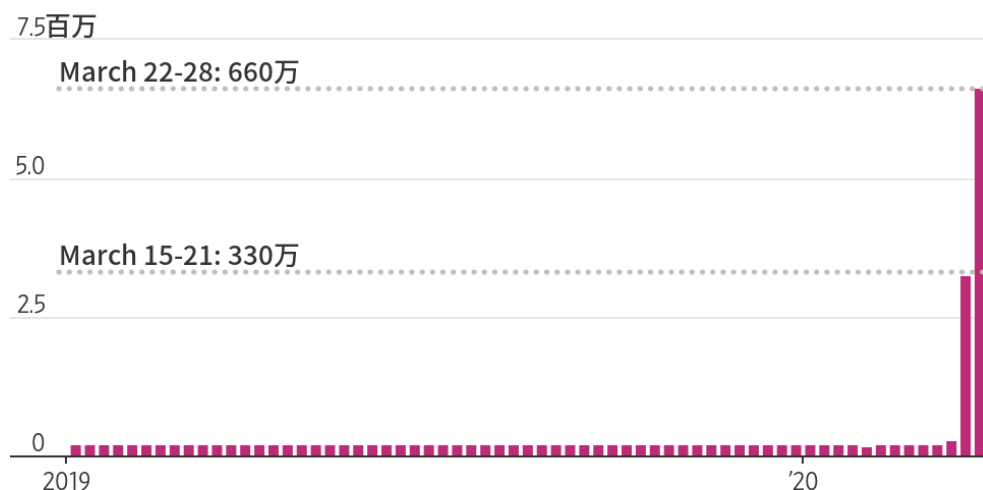
1. 为应付疫情，预计多国将跟随美国推行量化宽松政策。届时货币供应增加，导致通货膨胀，逐渐削弱市场对货币的信心，因此有利金价。
2. 疫情令内地通胀加剧，加上人民币汇价走势不明朗，投资者因要避险而选择黄金。
3. 全球负利率债券总量上升，投资者有机会转而投资其他保值资产，如地产及黄金等。
4. 多国央行及基金都有增持黄金比例，资金流入黄金市场，有利金价上升。
5. 黄金价格技术走势确认突破，挑战历史高位。

1. 经济数据出差，美联储启动无上限量化宽松，资产负债表再创新高

2019 年因环球不明朗因素上升，在缩表进行两年后，美联储已无力继续，于 2019 年 10 月启动每月 600 亿美元购买短债(暂定至 2020 年中维持 9 个月)，使原本已经暂停缩减的资产负债表规模再次上升，意味美联储缩表计划不似预期，需要靠重新量宽来维持经济增长。

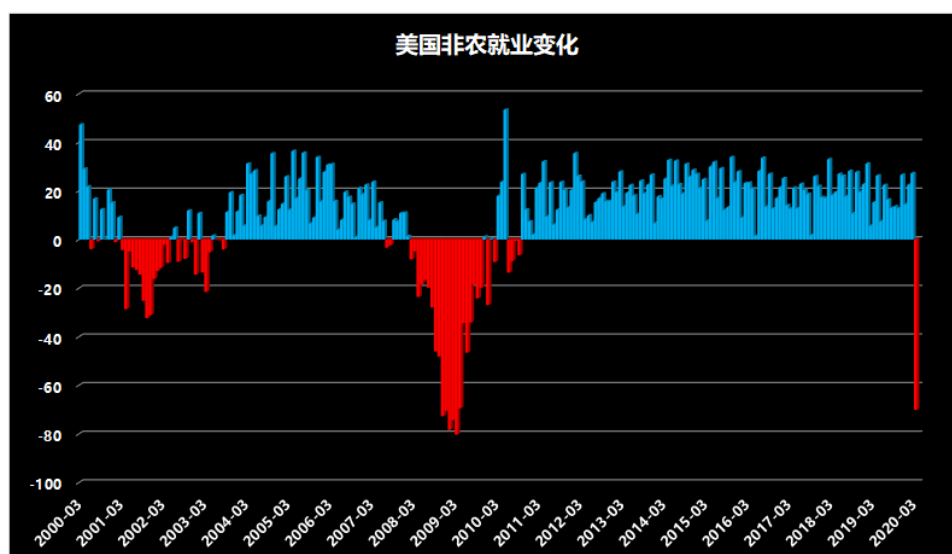
不幸的是，新型冠状病毒肺炎于 2020 年在美国扩散，美国 3 月的经济数据远较预期差。首次申请失业救济人数升至 660 万人，而非农就业人数变化则跌至 -70.1 万。

首次申请失业救济人数



注：已经季节性调整；最新数据为初值。

数据来源：美国劳工部

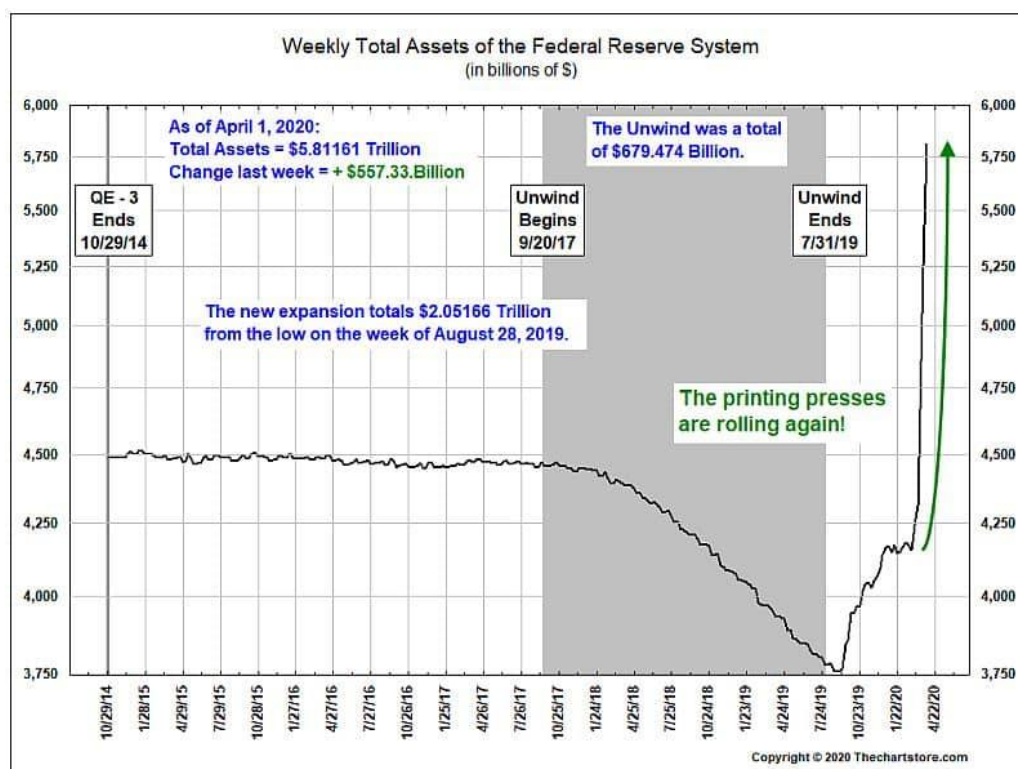


美联储为应付疫情对经济打击，在 3 月 3 日及 16 日分别进行「紧急降息」0.5%及 1.0%，同时宣布启动 7000 亿美元量化宽松政策（含 5000 亿美债、2000 亿 MBS）。

美联储在 23 日推出无限量收购债券资产。表示：「本周每天都将购买 750 亿美元国债、500 亿美元的房屋担保证券（MBS），每日和定期回购利率报价重设为 0%，为确保市场运行和货币政策有效执行，将买入需要数量的国债和 MBS。」

而在 4 月 14 日,联储局推 2.3 万亿救助方案，将会买入 3 月 22 日前、仍然是 BBB-/Baa3 级别，但及后被降低评级至 BB-/Ba3 的非投资级别债券；另外亦会买入追踪垃圾债的 ETF。这是历史上首次买入垃圾债。

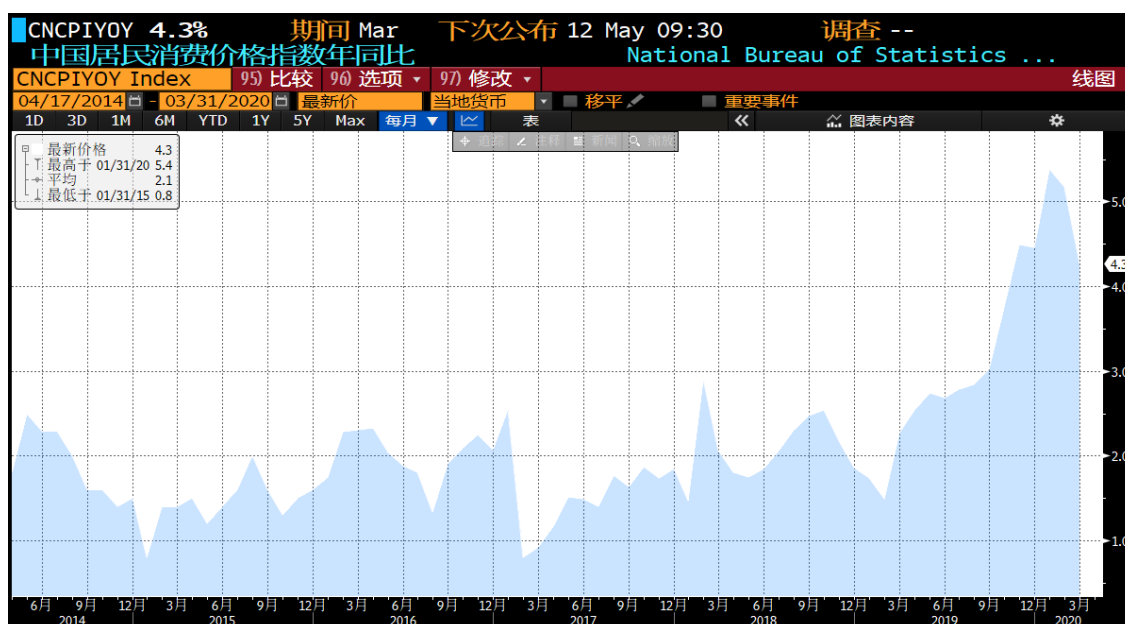
在一连串的操作下，使资产负债表再创新高，突破 5 万 7 千亿美元，长远削弱市场对美元信心，利好黄金。



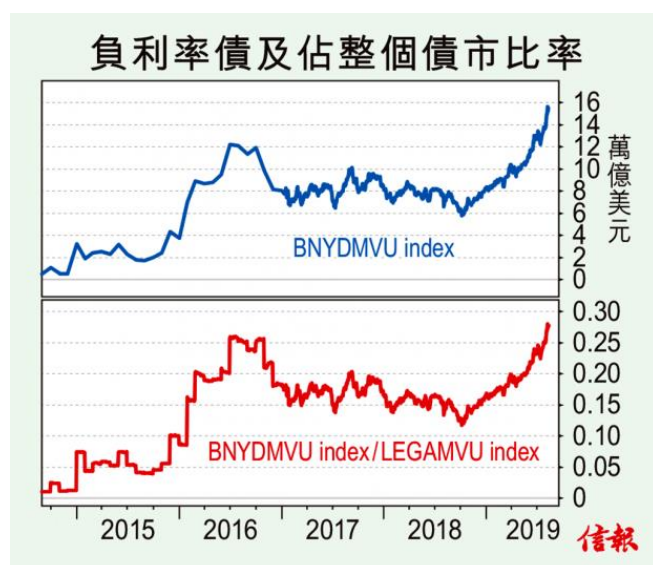
2. 内地面临通胀，黄金发挥抗通胀作用

2019 年内地因非洲猪瘟及中美贸易战等因素而使食材价格上升，令内地通胀持续升温，2020 年 1 月通胀率创近 8 年新高。1 月份内地居民消费价格指数（CPI）按年升 5.4%。3 月份居民消费价格（CPI）按年升 4.3%，涨幅较 2 月回落 0.9 个百分点，为 2019 年 11 月以来最低，亦较市场预期的 4.9% 低。不过，核心通胀压力仍在，3 月扣除食品和能源价格的核心 CPI 按年上涨 1.2%，较 2 月的 1% 高 0.2 个百分点。

面对通胀持续上升，黄金因有传统抗通胀的特性，有利往后金价走势。



3. 负利率债券总额上升，人们对货币失去信心，使资金流入黄金市场



BNYDMVU index = 全球负利率债券金额

BNYDMVU index / LEGAMVU index = 全球负利率债券金额 / 全球债市总额

至 2019 年 8 月初，全球债市规模达 55.8 万亿美元，负利率债(约 15.5 万亿)占整个债市高达 27.8%，而且其总额仍有上升趋势。

其中主要由于环球经济不稳，不少投资者宁购买负利率债券也不愿冒险投资，所以负利率债券总额不断上升。当此情况恶化，投资者有机会转而投资其他保值资产，如地产及黄金等。以往阻碍投资者投资黄金的一项重要因素，是因为持有黄金没有利息收入。但在负利率情况趋势加剧，投资黄金的吸引力将会增加。

从过去几年数据中，黄金价格与负利率债券市值有着一定的相关度(下图)。若负利率债券金额再上升，金价有望持续上升。



4. 多国央行及基金都有增持黄金比例，资金流入黄金市场，有利金价上升

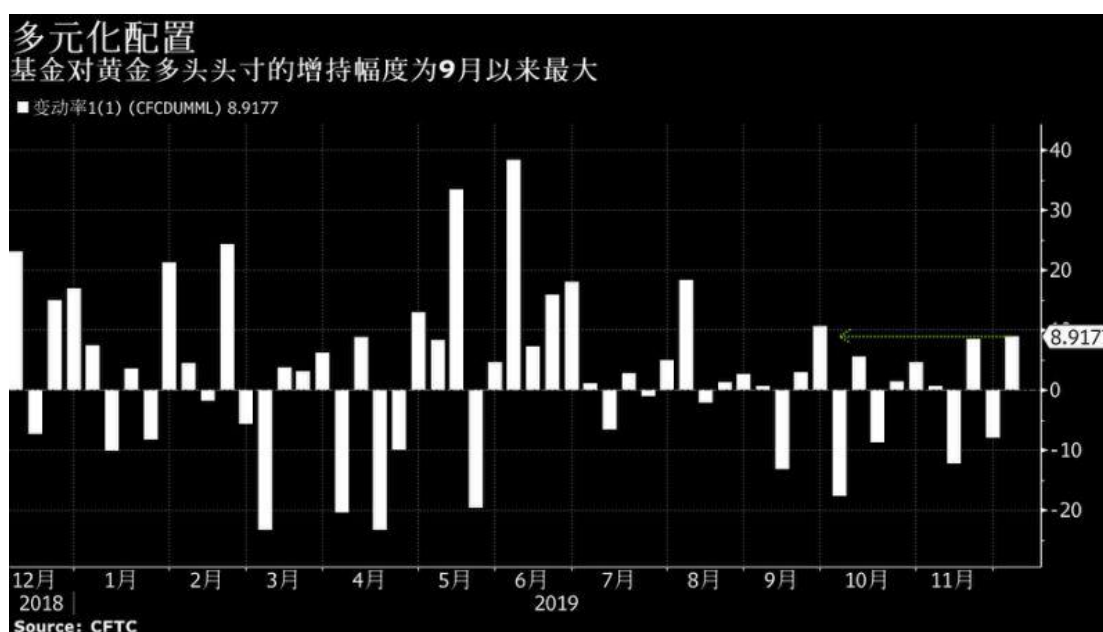
高盛全球大宗商品研究部负责人 Jeff Currie 亦在今年 12 月 9 日在接受彭博电视台采访时指出央行正在消耗全球五分之一的黄金库存，预示着投资偏好将从美元转向黄金。更说：

「比起债券，我更喜欢黄金，因为债券不会反映去美元化趋势。」

(“I am going to like gold better than bonds because the bonds won’t reflect that de-dollarization.”)

高盛亦在一份报告中表示：「黄金无法完全取代投资组合中的政府债券，但将一部分正常债券敞口重新分配给黄金的理由与以往一样强烈。由于对周期末期的担忧，加之政治不确定性增加可能会支持对黄金的投资需求，我们仍认为黄金还有上涨空间。」

黄金总量相对货币市场细得多，而且不能大幅增产。只要基金将部份投资转而投向黄金，就能成为金价上升的一大动力。



5. 技術走勢利好



黄金价格在大多时间都下呈现上落市走势，时间可以经历数年。一旦升穿上落区间，将会有明显升势。2009 年金价升穿\$225 元/克的区间后，最高升至\$395 元/克，升幅达 75%。若今次以同样升幅计算，最高位有机会升至\$525 元/克。

参考资料:

1. https://www.cngold.org/gold_td/
2. <https://www.dailyfxasia.com/cn/cmarkets/20200403-11163.html>
3. <https://udn.com/news/story/6813/4447013>
4. <https://std.stheadline.com/daily/article/detail/2111646/%E6%97%A5%E5%A0%B1-%E6%B8%AF%E8%81%9E-%E5%85%A7%E5%9C%B0%E9%80%9A%E8%84%B9%E5%85%AB%E5%B9%B4%E6%96%B0%E9%AB%98-%E4%B8%8A%E6%9C%88CPI%E5%B9%B4%E5%A2%9E4-5> (星岛日报)
5. 彭博终端
6. <https://std.stheadline.com/daily/article/detail/2189994/%E6%97%A5%E5%A0%B1-%E8%B2%A1%E7%B6%93-%E5%85%A7%E5%9C%B0%E4%B8%8A%E6%9C%88%E9%80%9A%E8%84%B9%E7%8E%874-3-%E4%BD%8E%E9%A0%90%E6%9C%9F>
7. <https://www1.hkej.com/dailynews/investment/article/2218161/%E8%B2%A0%E5%88%A9%E7%8E%87%E5%82%B5%E6%92%90%E8%82%A1%E5%B8%82> (信报)
8. <http://www.rosefinchfund.com/contents/2019/9/19-1a9da93fdca140a7aa6209bdb4ab005d.html>

GENERAL DISCLOSURES

This document is strictly private, confidential and personal for internal circulation only, and should not be copied, distributed or reproduced in whole or in part, nor passed to any third party

The content of this report (BTL Internal Research Report (“BTLIRR”)) has been prepared for informational purposes only without regard to any particular user's investment objectives or financial situation. The fact that BTL has made BTLIRR available to you constitutes neither a recommendation to enter into a particular transaction nor a representation that any product described on BTLIRR is suitable or appropriate for you.

None of the material in BTLIRR is to be construed as a solicitation, recommendation or offer to buy or sell any security, financial product or instrument.

Many of the products described in BTLIRR involve significant risks, and you should not enter into any transactions unless you have fully understood all such risks and have independently determined that such transactions are appropriate for you.

Special Message for BTL Private Wealth Management (“BTLPWM”) Employees

To the extent this research will be distributed to BTLPWM employees, this research are intended only to facilitate such employees’ discussions with BTLPWM clients. As a result, this research should not be considered comprehensive, and should not be relied upon in making an investment decision. In addition, this research are not intended to be used as a general guide to investing. They make no implied or express recommendations concerning the manner in which any client's account should or would be handled, as finding the appropriate investment strategies for a client will depend upon the client's investment objectives.

The information provided is as of the data subject to change and certain information has been obtained from third-party sources we consider reliable, but we do not guarantee that such information is accurate or complete.