



2020 金價前瞻 多個因素利好黃金

2019 年環球事件不斷，美聯儲停止緊縮政策，更在今年 10 月開始每月購買 600 億美元短債、中美貿易談判反覆、人民幣跌破關鍵水平、英國脫歐等...環球不明朗因素在上升。

2020 年全球受新型冠狀肺炎疫情影響下，各國採取了不同的防疫措施抗疫：如強制居家隔離，封閉城鎮，旅遊限制及工廠停工。受疫情影響，全球經濟受壓，產業鏈斷裂，市民消費意欲下降，除了生活必需品外，其他商品及行業步入寒冬。

由於黃金一向有傳統避險作用，使黃金在今年成了市場焦點，黃金價格在 2019 年從年初由人民幣 283 元/克升至 340.4 元/克(12 月 27 日)，年內升幅達 20%。來年更有機會挑戰 2011 年歷史高位 395.2 元/克(下圖)。



利好黃金的原因有：

1. 為應付疫情，預計多國將跟隨美國推行量化寬鬆政策。屆時貨幣供應增加，導致通貨膨脹，逐漸削弱市場對貨幣的信心，因此有利金價。
2. 疫情令內地通脹加劇，加上人民幣匯價走勢不明朗，投資者因要避險而選擇黃金。
3. 全球負利率債券總量上升，投資者有機會轉而投資其他保值資產，如地產及黃金等。
4. 多國央行及基金都有增持黃金比例，資金流入黃金市場，有利金價上升。
5. 黃金價格技術走勢確認突破，挑戰歷史高位。

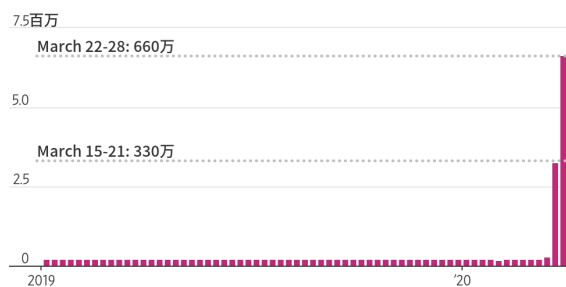


1. 經濟數據出差, 美聯儲啟動無上限量化寬鬆, 資產負債表再創新高

2019 年因環球不明朗因素上升, 在縮表進行兩年後, 美聯儲已無力繼續, 於 2019 年 10 月啟動每月 600 億美元購買短債(暫定至 2020 年中維持 9 個月), 使原本已經暫停縮減的資產負債表規模再次上升, 意味美聯儲縮表計劃不似預期, 需要靠重新量寬來維持經濟增長。

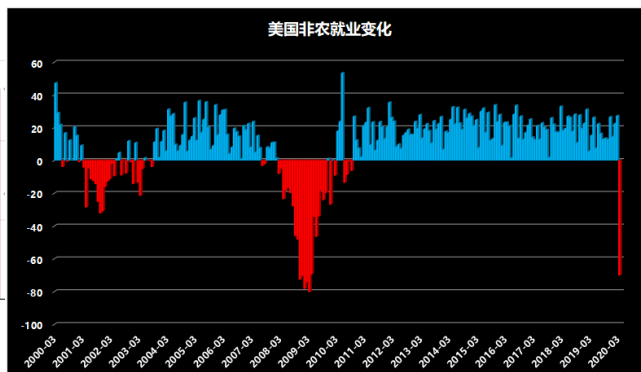
不幸的是, 新型冠狀肺炎於 2020 年在美國擴散, 美國 3 月的經濟數據遠較預期差。首次申請失業救濟人數升至 660 萬人, 而非農就業人數變化則跌至-70.1 萬。

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

美国非农就业变化

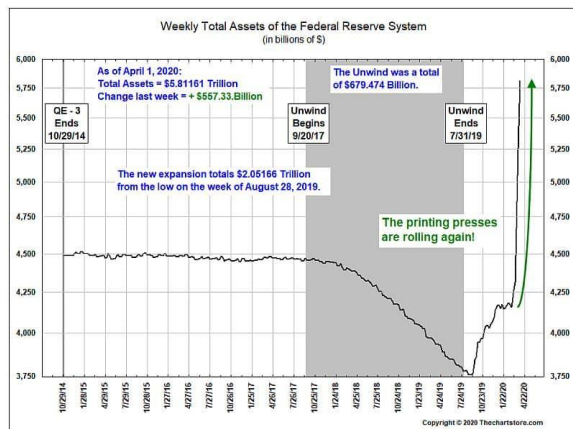


美聯儲為應付疫情對經濟打擊, 在 3 月 3 日及 16 日分別進行「緊急降息」0.5%及 1.0%, 同時宣布啟動 7000 億美元量化寬鬆政策 (含 5000 億美債、2000 億 MBS)。

美聯儲在 23 日推出無限量收購債券資產。表示:「本周每天都將購買 750 億美元國債、500 億美元的房屋擔保證券 (MBS), 每日和定期回購利率報價重設為 0%, 為確保市場運行和貨幣政策有效執行, 將買入需要數量的國債和 MBS。」

而在 4 月 14 日, 聯儲局推 2.3 萬億救助方案, 將會買入 3 月 22 日前、仍然是 BBB-/Baa3 級別, 但及後被降低評級至 BB-/Ba3 的非投資級別債券; 另外亦會買入追蹤垃圾債的 ETF。這是歷史上首次買入垃圾債。

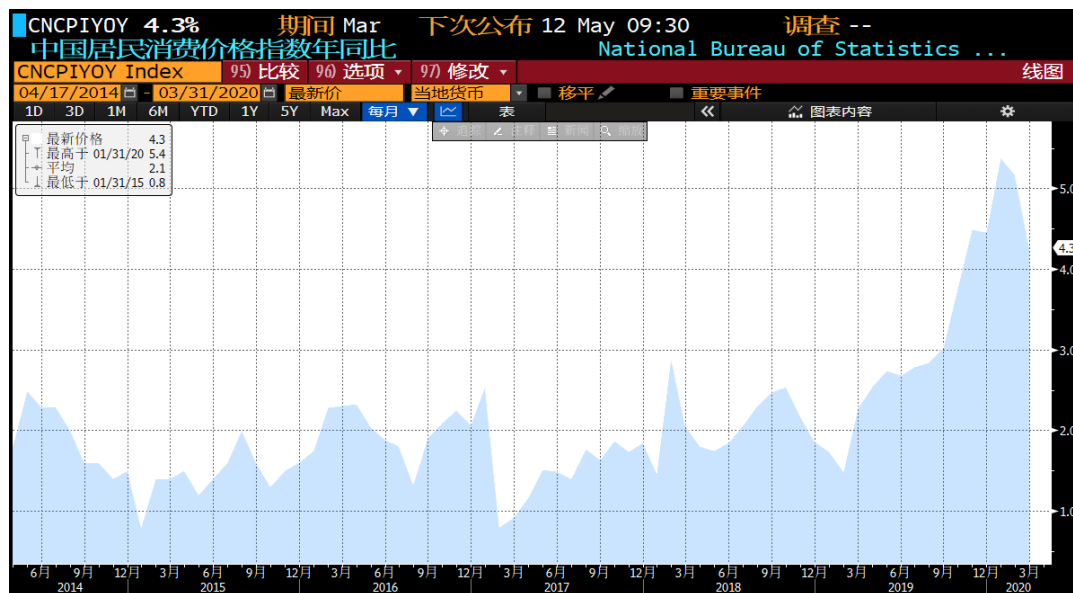
在一連串的操作下, 資產負債表再創新高, 突破 5 萬 7 千億美元, 長遠削弱市場對美元信心, 利好黃金。



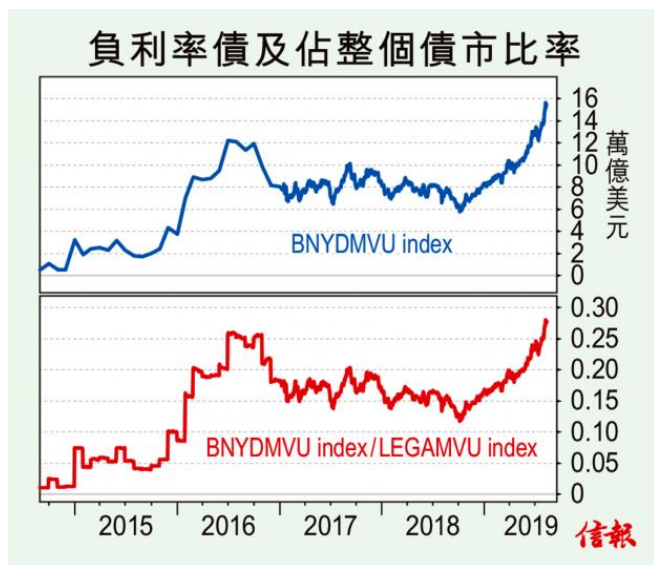
2. 內地面臨通脹，黃金發揮抗通脹作用

2019 年內地因非洲豬瘟及中美貿易戰等因素而使食材價格上升，令內地通脹持續升溫，2020 年 1 月通脹率創近 8 年新高。1 月份內地居民消費價格指數（CPI）按年升 5.4%。3 月份居民消費價格（CPI）按年升 4.3%，漲幅較 2 月回落 0.9 個百分點，為 2019 年 11 月以來最低，亦較市場預期的 4.9% 低。不過，核心通脹壓力仍在，3 月扣除食品和能源價格的核心 CPI 按年上漲 1.2%，較 2 月的 1% 高 0.2 個百分點。

面對通脹持續上升，黃金因有傳統抗通脹的特性，有利往後金價走勢。



3. 負利率債券總額上升，人們對貨幣失去信心，使資金流入黃金市場



BNYDMVU index = 全球負利率債券金額

BNYDMVU index / LEGAMVU index = 全球負利率債券金額 / 全球債市總額

至 2019 年 8 月初，全球債市規模達 55.8 萬億美元，負利率債(約 15.5 萬億)占整個債市高達 27.8%，而且其總額仍有上升趨勢。

其中主要由於環球經濟不穩，不少投資者寧購買負利率債券也不願冒險投資，所以負利率債券總額不斷上升。當此情況惡化，投資者有機會轉而投資其他保值資產，如地產及黃金等。以往阻礙投資者投資黃金的一項重要因素，是因為持有黃金沒有利息收入。但在負利率情況趨勢加劇，投資黃金的吸引力將會增加。

從過去幾年數據中，黃金價格與負利率債券市值有著一定的相關度(下圖)。若負利率債券金額再上升，金價有望持續上升。





4. 多國央行及基金都有增持黃金比例，資金流入黃金市場，有利金價上升

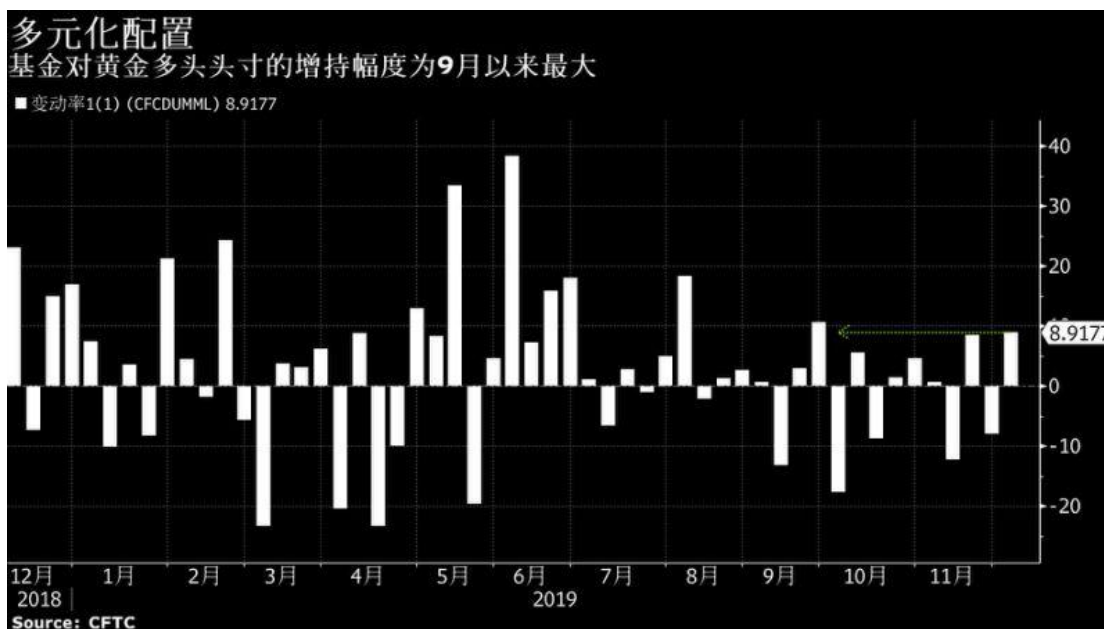
高盛全球大宗商品研究部負責人 Jeff Currie 亦在今年 12 月 9 日在接受彭博電視臺採訪時指出央行正在消耗全球五分之一的黃金庫存，預示著投資偏好將從美元轉向黃金。更說：

「比起債券，我更喜歡黃金，因為債券不會反映去美元化趨勢。」

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

高盛亦在一份報告中表示：「黃金無法完全取代投資組合中的政府債券，但將一部分正常債券敞口重新分配給黃金的理由與以往一樣強烈。由於對周期末期的擔憂，加之政治不確定性增加可能會支持對黃金的投資需求，我們仍認為黃金還有上漲空間。」

黃金總量相對貨幣市場細得多，而且不能大幅增產。只要基金將部份投資轉而投向黃金，就能成為金價上升的一大動力。





5. 技術走勢利好

黃金價格在大多時間都下呈現上落市走勢，時間可以經歷數年。一旦升穿上落區間，將會有明顯升勢。2009 年金價升穿\$225 元/克的區間後，最高升至\$395 元/克，升幅達 75%。若今次以同樣升幅計算，最高位有機會升至\$525 元/克。



參考資料:

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> (星島日報)
5. 彭博終端
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> (信報)
8. <http://www.rosefinchfund.com/contents/2019/9/19-1a9da93fdca140a7aa6209bdb4ab005d.html>



GENERAL DISCLOSURES

This document is prepared by BTL Asset Management Company Limited (BTL), a licensed corporation regulated by the Securities and Futures Commission in Hong Kong.

No part of the content of this research report may be copied, forwarded or duplicated in any form or by any means without the prior consent of BTL and BTL accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect.

The content of this report (BTL Research Report ("BTLRR")) 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 BTLRR available to you constitutes neither a recommendation to enter into a particular transaction nor a representation that any product described on BTLRR is suitable or appropriate for you.

None of the material in BTLRR 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 BTLRR 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. Any opinions, forecasts, assumptions, estimates, valuations and prices contained in this material are as of the date indicated and are subject to change at any time without prior notice.

此文件乃由銀信資產管理有限公司（銀信）準備。銀信為受香港證券及期貨監察委員會監管的持牌機構。

若無得到銀信事前許可，此研究報告的任何部分不容許以任何形式複製、轉載或謄錄。銀信對於第三方以此作出的一切行為概不負責。

本研究報告只為提供資訊性的內容，並未有考慮任何個人的投資目標及財務狀況。銀信制訂此報告並非為向閣下提供任何建議以進行某一特定交易，亦非為向閣下表示任何產品是否適合閣下。

本研究報告內的所有資訊均不應被視為對任一證券、財務產品或工具作出招攬、建議或要約。

本研究報告中所載的產品或包含顯著風險。閣下於作出投資決定之前，必需清楚明瞭產品的風險，並獨立地決定該等交易是否適合閣下。

對銀信私人財富管理("BTLPWM")員工的訊息

此研究報告分發予 BTLPWM 員工時純粹為促進該等員工與 BTLPWM 客戶的對話。因此，此報告不應被視為全面性的資訊，亦不應以此為作出投資決定的依據。此報告並非為作為投資建議而制定。而因為客戶制定適當的投資策略需視乎該客戶的投資目標，此報告中不應被視作對應該或將會如何處理任一客戶的帳戶提供或作出建議。

此研究報告中提供的資訊均取自銀信相信可靠的第三方來源。當中的資訊有可能隨時改變，而銀信不能保證該等資訊乃為準確及完整。所有與此報告中的意見、預測、假設、估算、估值及價格均為制訂當時所作，而此等資訊可隨時改變而不需作出事前通知。

若此披露與英文版有歧義，當以英文版為準。