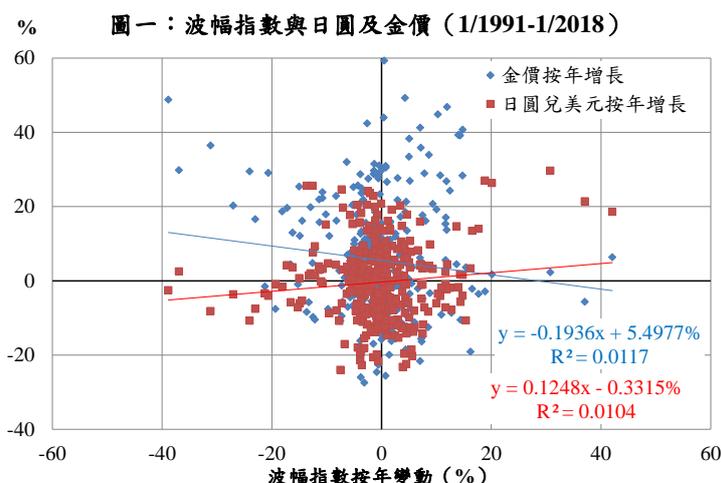


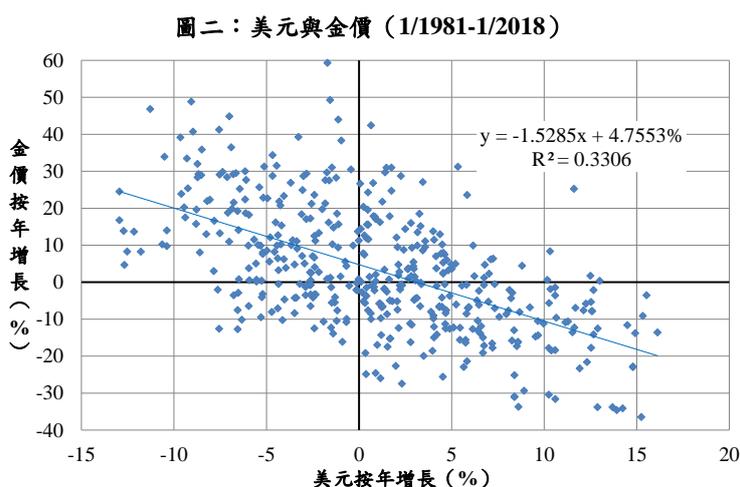
《商報》專欄

金價不避險 前景靠通脹

美股三大指數一度急瀉，不過隨後又反彈，大上大落格局維持了幾個禮拜左右，目前似乎在試短線支持。波幅指數爆上，但傳統避險資產走勢各異。以黃金及日圓為例，美股出現調整首日，兩者按日升幅均不逾1%。

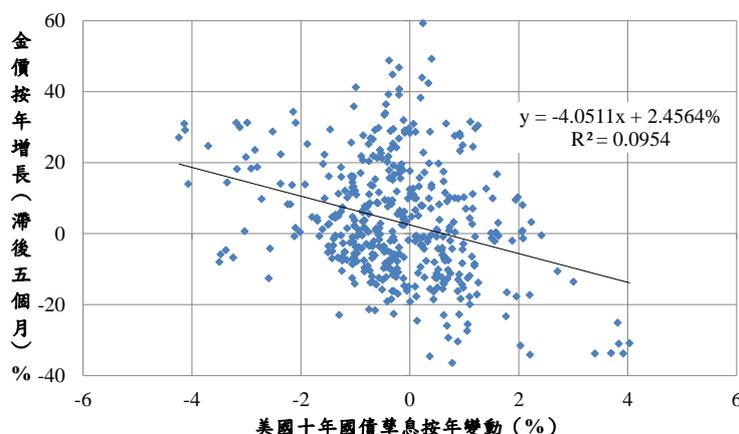


圖一顯示，長線而言，美股波幅指數按年變動與金價按年增長沒有正比關係，相比之下美股波幅與日圓正比關係亦不太強。在金價避險特性不太明顯下，後市可參考哪些因素？雖說商品價格主要由供求主導，但黃金始終有著投資性質，或可用另一角度——參考其他資產與黃金的關係，從而推測今年金價。



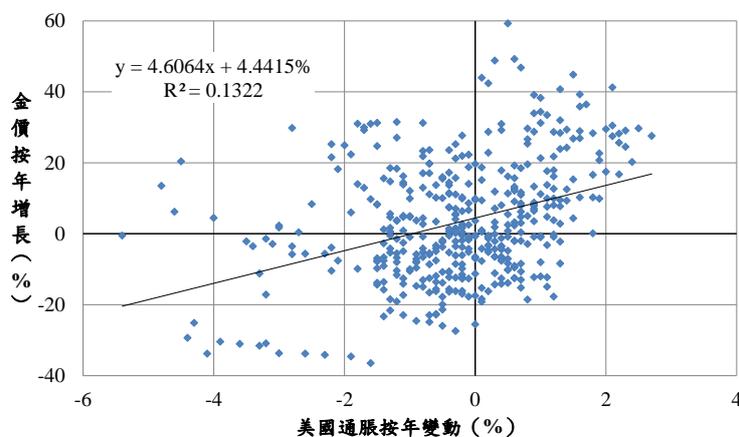
黃金交易以美金計價，因此當美金貶值時，金價自然上升。因此圖二可見兩者呈強烈反比關係。目前而言，今年繼美國後多個主要央行均收緊貨幣政策，美元強勢有限，若然保守估計美元整年橫行按年無增長，那麼按圖二推算，金價年底將處於1,330美元。

圖三：美國債息與金價（1/1981-1/2018）



再看與黃金同屬典型安全資產的美國長期國債。當市場處於 risk-on 模式時，市場對黃金需求回落，而債市方面，長息反映投資者對風險的偏好，債價理應偏低，債息上揚；因此綜合而言金價與債息應見反向。圖三正反映此關係。然而債息對市場反應最為敏感，因此可見美國十年國債孳息按年變動更領先金價按年增長約五個月。按此推論，金價按年增長在未來五個月將先升後跌，升勢有限。

圖四：通脹與金價（1/1981-1/2018）



另外，市場視黃金為對沖通脹工具，因此圖四可見美國通脹按年變動與金價按年增長同升同跌。美國通脹去年底處於 1.7%，若今年底通脹達聯儲局目標 2% 而言，那麼按年變動將見 0.3%，得出金價將見 5.8% 按年增長，即年底應處於 1,340 美元。

由是觀之，金價走勢與股市波幅指數關係不大，反而可參考美元、美國十年國債孳息及通脹去向。以目前環境推算而言，相信金價在年底處於 1,330 至 1,340 美元左右，略低於目前水平。

袁沛儀
環球金融市場部