

## 《商報》專欄

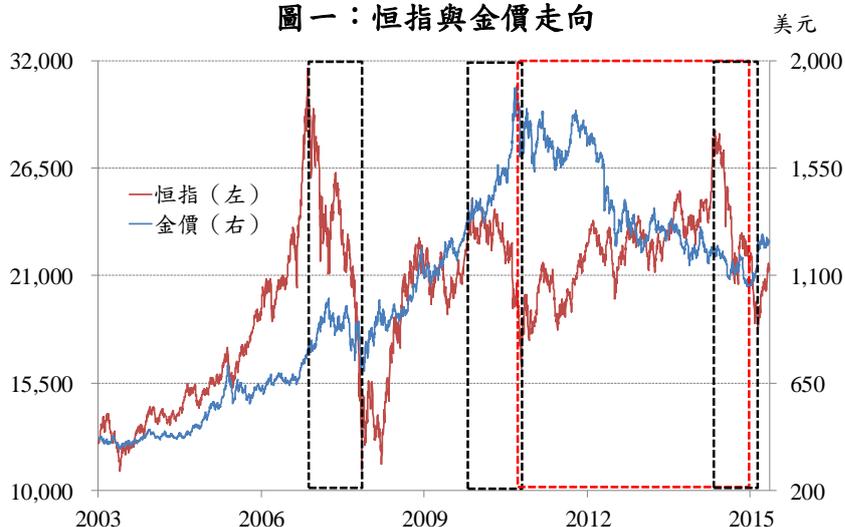
### 買金揀金股？小心大整蠱

港股再次抽上，看好的繼續看好，先前看淡的似乎想轉軚。至於有些朋友對前景不太掌握便可能問：有沒有一些資產是大市向上時會升，跌時又會升呢？不要奇怪，在下的確聽過有些姨媽姐姐問這問題，有些專家就給予她們答案：買金股吧。

聽落買金股合情合理，股市上，金股揚；反之，大市跌，但避險資金流入黃金，金股按道理都會升。更何況，今年金價已經升了一成六，大幅跑贏恒指近乎無升跌，買金股有道理吧。然而，事實是否如此呢？

黃金可避險，那股市向好時金價應下跌，反之亦然。不過，圖一見到由2003年港股低位抽升至今，並不是每個時期都是一升一跌，最經典就是2003至2007年全球大牛市間，股市與金價同升，再到2009年3月金融海嘯後至2011年金價亦與股市同升。數數手指，同升同跌的時間已佔這十多年的一半。如果姨媽姐姐真的相信股市與金價的逆向關係而在大牛市間沽金的話，就大鑊了。

圖一：恒指與金價走向

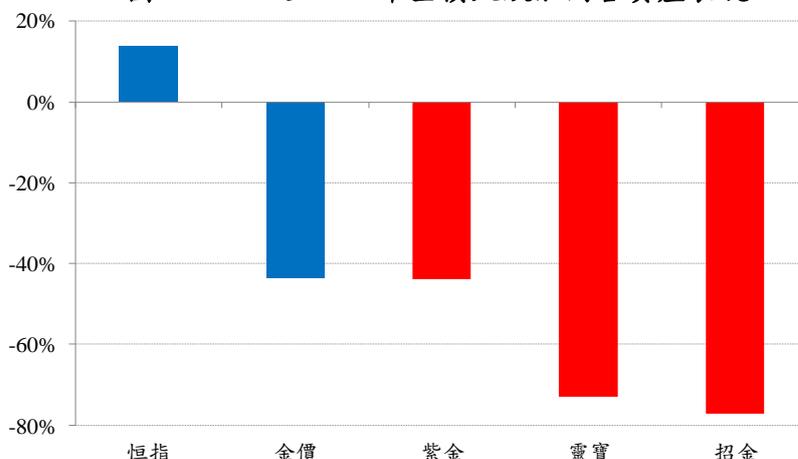


其實出現圖一現象並不奇怪，緊貼匯市及商品的朋友都知，金價有時會與股匯市同升原因有好幾個，例如經濟好通脹上，故大市與金價同升。而更簡單的是，市太好，游資太多，什麼資產都炒。故此，股市暢旺時，黃金都可以扮演火車頭的角色。

金價有時與恒指同向，有時又未必，那金股又如何？不講太遠，就拿2011年金價的歷史高位1,921美元計到去年低位1,046美元（圖一的紅線方格），在恒指升一成三及金價跌愈四成下，金股不單跟隨金價一齊下跌，跌幅比金價還要大，例如紫金（02899）

跌四成，但未夠多，靈寶(03330)及招金(01818)更大鑊，四年間海嘯式下跌七成多。由此可見，似乎金股與金價同向多於與股市同向。

圖二：2011至2015年金價大跌浪間各資產表現



不過，如果大家覺得今輪金價將掉頭回升而再買金股的話，那就要小心了。首先，筆者也認為今年金價會再升，除了耶倫的鴿派式加息反會刺激金價外，今年環球經濟漸趨向下應會令避險資金流入黃金。經濟弱勢下，股市無運行，而這應有利金價向下，即今年股、金應逆向。問題來了，金股會跟股市向下，還是跟金價爆上呢？

筆者觀察了自2007年大牛市至今的股市明顯調整下（跌逾一成以上）的金價與金股表現，第一當然是金融海嘯間，恒指由歷史高位31,604點大跌六成五下，金價微跌半成左右，但一眾金股跌逾九成。另外在年中恒指於大時代見頂回落至今年2月低位間，金價受避險資金流入而錄得升幅下，紫金及靈寶黃金都是偏軟的，而且還未計及2011年（見表）歐債危機間金股與恒指同跌。金股與金價能避險嗎？大家還是不要亂來。

2007年金融海嘯至今股金表現

	恒指	金價	紫金	招金	靈寶
30/10/07-27/10/08	-65%	-6%	-90%	-90%	-88%
5/11/10-4/10/11	-35%	17%	-63%	-6%	-49%
27/4/15-12/2/16	-36%	3%	-24%	11%	-7%

總括而言，就算現時港股似回勇，有人又話似牛一，但筆者仍認為環球經濟正逐漸走弱，當中新興市場風險仍在，股市實在難升。與此同時，喜愛炒股的朋友是否就要買金股來個左右逢源呢？小心。

註：本人並未持有上述提及的股票

劉振業  
環球金融市場部