

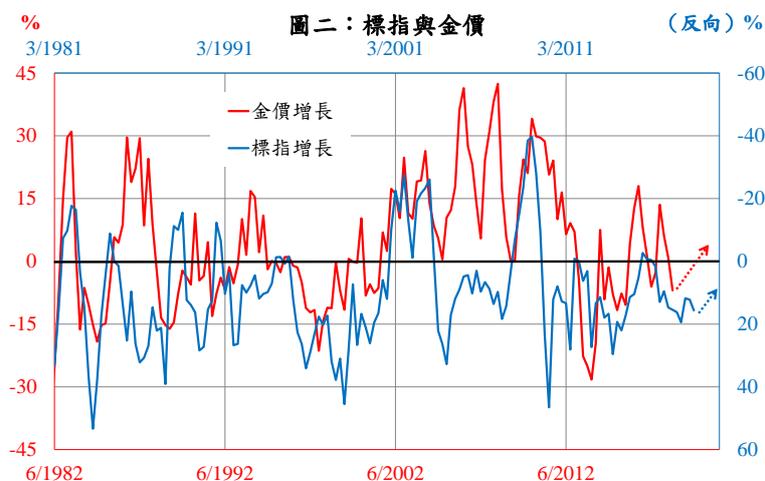
《商報》專欄

黃金待反彈

美股上週開始回軟，加上國基會罕見下調全球經濟增長前景、中美貿易戰對企業的影響將反映在第四季業績上，料要美股博反彈有一定難度。隨著美股領跌，全球股市均開始回落，估計熱門避險資產如黃金在後市能借勢回升。那麼金價能反彈多遠？

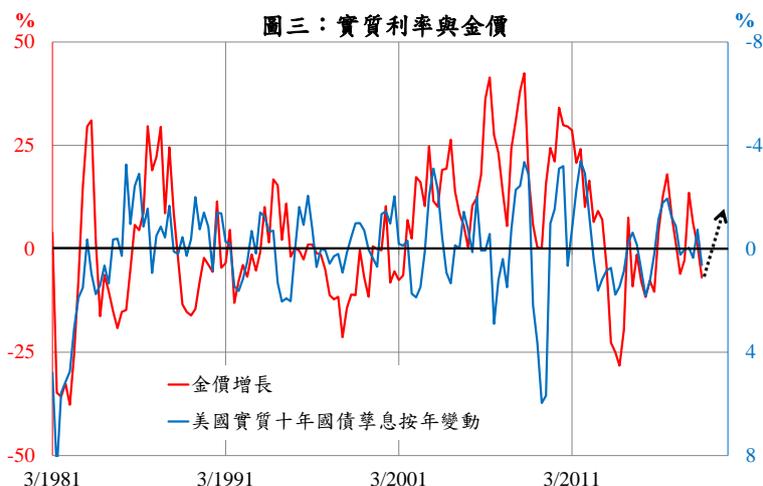


先參考聰明錢去向。圖一顯示聰明錢指數與標指長線同向，前者更領先後者約三個季度，然而該指標於去年底明顯急挫兩成，可見機構投資者對美股前景看淡，並一早離場。若按紅箭推測，估計標指隨聰明錢在未來三季出現明顯調整（至少兩成），按理美股今年應該已經見頂。其實目前聰明錢與標指背離程度驚人，美股前景令人擔憂，美股波幅指數近期也開始回升。



在這前提下，料投資者將轉向黃金避險。參考圖二，標指與金價短線或因週期而出現短暫背離，不多長線而言明顯反比；前者更領先後者約五季。隨著增標指長放緩，若

按紅箭預示，料金價升幅在未來五季加快，更重返增長水平。



再參考實質利率去向。圖三顯示，美國十年國債實質利率（名義利率減通脹）於八十年代初高達接近一成，資金放在銀行存款或無風險的國債能穩取利息下，自然比持有黃金更吸引；因此可見實質利率與金價整體呈反比，不過未見先後關係。若按筆者上期推測美國十年國債孳息短線合理水平為 3.15 厘，料長息在後市因油價而進一步抽升的壓力應該不大，以及通脹短期仍見溫和上升下，美國實質利率應該繼續回落，支持金價如圖中黑箭顯示將見反彈。



技術上，金價近日終於突破了一個多月以來來的爭持區間，升穿 8 月底高位 1,214 美元，估計金價後市仍可守穩於此水平上方。圖四可見，金價自 2015 年尾以來形成的上升趨勢線為金價帶來支持，在過往三年形成的楔形整理似乎在蘊釀長線突破。其實黃金在金融海嘯復蘇後（2011 年下旬）開始轉弱，並在四年間下跌四成半；若套上黃金比率分析推測，金價短線正上試 0.236 反彈水平 1,250 美元，若突破此短線阻力，料將進一步上試 0.382 反彈水平 1,380 美元。

袁沛儀
環球金融市場部