

《商報》專欄

看好黃金前景 白銀短暫回升

踏入新的一年，相信不少投資者正在重整投資組合。上兩文筆者已經推測債市將較股市造好。今文觀察另類投資市場，推測商品前景。

表一：2018年各商品表現

商品	%	商品	%
紐油	-24	棉花	-7
布油	-20	黃豆	-7
咖啡	-20	黃金	-2
糖	-18	天然氣	5
銅	-17	玉米	7
白金	-15	鈾金	19
白銀	-9	小麥	20

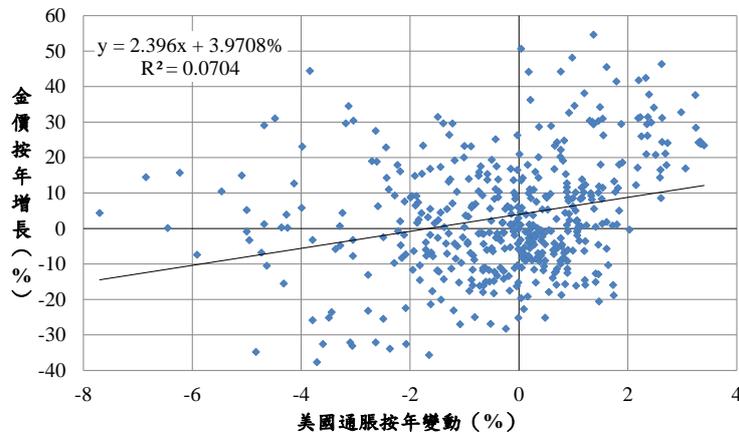
首先回顧一下各商品於去年的表現。表一可見，原油表現最差，在特朗普原本宣佈制裁伊朗但最後多個國家獲得豁免下，加上美國原油庫存繼續上升，油價自10月開展跌浪。在全球經濟增長面臨放緩壓力下，料原油需求將會回落，油價繼續在低位近45美元徘徊。農作物價格普遍優於其他商品，其中小麥受惠於澳洲東部地區乾旱而去年價格上升兩成，估計短時間內難以填補市場供應，料其價格將在高位徘徊。至於金屬價格表現普遍偏軟，但隨著汽車催化轉換器需求上升下，利好鈾金價格升幅也高達兩成，那麼其他金屬今年能追上其升幅麼？



這要從今年市場焦點——股市上找答案。圖一顯示標指增長領先金價的反向增長約一個月。參考筆者較早前於本欄的結論，按聰明錢流向及成份股表現高於二百天線比例觀察，得出美股增長至少在未來五個月繼續回落下，再加上圖一的紅箭預示，料金價增

長至少在未來半年仍繼續上升。

圖二：通脹與金價（1/1981至今）



不過黃金飆升幅度會很大嗎？未必。畢竟黃金也是市場傳統對沖通脹工具，因此圖二可見美國通脹按年變動與金價按年增長呈明顯同向關係。美國通脹目前已經回落至2.2%，加上樓市放緩，料美國通脹繼續回落。若今年通脹重返聯儲局目標2%，或按年變動-0.2%，將得出金價按年增長1.8%，即今年底應處於1,340美元。

圖三：金價與銀價



然而白銀投資價值與黃金相若，但白銀的應用比黃金更廣泛。圖三可見，金礦石與銀礦石的產量按年增長走勢長線而言大部分時間相近，不過2016年出現明顯變化，銀礦石一度供應緊張。再對上金銀比例，可見其走勢與銀金礦石產量增長差大致呈正比，後者更領先前者約兩年，儘管2012至2014年一度出現短暫背離。如按紅箭預示，料金銀比例在未來兩年先跌後升。換言之，白銀在未來一年應見追升壓力，然後便回落。若按上述推測，金價半年目標1,340美元，以金銀比例約在75計，估計白銀先上試17.9美元。

袁沛儀
環球金融市場部