

中國光大金業投資有限公司

2011 年黃金走勢展望

撰寫：林澤

審校：蘇顯邦

25/01/2011 初版

免責聲明

本報告由中國光大金業投資有限公司所提供。本報告之內容不是為任何投資者的投資目標、需要及財政狀況而編寫。本報告內所載之資料乃得自可靠之來源，惟并不保證此等資料之完整及可靠性，亦不存在有招攬任何人參與黃金或銅等衍生產品買賣的企圖。本報告內之意見可隨時更改而毋須事先通知任何人。中國光大金業投資有限公司并不會對任何人士因使用本報告而引起之直接或間接之損失負責。

中國光大金業投資有限公司不排除其員工及有關公司的員工對有關報告內容提及的投資工具及產品有其個人投資興趣。

本報告乃屬於中國光大金業投資有限公司之財產，未經本公司事前書面同意，任何人士或機構均不得複製、分發、傳閱、廣播或作任何商業用途。

地址：香港夏愨道 16 號遠東金融中心 36 樓

聯絡電話：2530 8388

網址：www.eb165.com

國內直線電話：15012500839
15012532324

2011 年黃金走勢展望

2010 年黃金的走勢回顧：

黃金在 2010 年繼續發放耀目光芒，更成為投資者「避險、保值」的寵兒。美國的量化鬆寬貨幣政策、歐元區的主權債務危機、新興市場的通脹不斷升溫，地緣政治沖突等因素，都使黃金的避險功能不斷強化，令投資者在經濟前景不明朗下，將資金投入金市。數據顯示，現貨黃金在 2010 年第一季度上升 1.51%，第二季度上漲 11.59%，第三季度上揚 5.40%，第四季度揚升 8.43%。

金價與其他資產的回報率比較列表：

	2009 年收盤價	2010 年收盤價	升/跌變化
香港恒生指數	21,872.50	23,035.45	+5.32%
美元指數	77.86	79.028	+1.50%
美國道瓊斯工業指數	10,428.05	11,577.51	+11.02%
美國標普 500 指數	1,115.10	1,257.64	+12.78%
國際原油	77.42	71.72	-7.36%
CRB 商品指數	283.38	332.8	+17.4%
倫敦金 (美元/盎司)	1,095.70	1,419.45	+29.55%

2010 年投資者選擇商品投資的目的非常明確，就是要跑贏貨幣供應量，而不僅僅是通脹指數。2010 年的資金明顯地選擇商品，它們的價格都有高速度增長，例如黃金、白銀、鉑金、鈀金等的漲幅都超過了 20%。不過，原油在已發展國家經濟復甦前景不明朗下，其上漲的動力還不足，2011 年錄得 7.36% 跌幅，顯示世界經濟無法承受 100 美元的價格。而且在全球低利率的環境下，經濟整體增長趨勢下降，股市只有個別業績高增長預期的行業和個股享受較高的估值溢價，因此在整體數字只有 5 至 10% 漲幅。

2011 年走勢預期分析

在 2011 年，黃金將有機會延續 2010 年的可觀升勢，因為全球資本流動性將依然保持充足、通脹壓力回升、歐債危機有待解跌、再加上地緣政治沖突增加，黃金開採成本上升，中央銀行是淨買家，和亞洲新興國家對實金需求增加等長期利好因素仍然存在。由於美國和歐元區經濟體尚待復甦，預期利率還需一段較長時間處於紀錄低位置，而

且很多主要貨幣依然承壓，黃金仍將延續「避險」功能。歐元區債務危機成爲黃金的最大支撐因素，繼希臘和愛爾蘭之后，市場普遍認爲葡萄牙、西班牙的債務將讓其成爲歐債危機的下一位主角。只要歐洲主權債務的危機無法解決，這將導致歐元解體的可能性，黃金價格就很可能獲得上漲動力，因爲避險功能同時刺激美元和黃金走高。

在看好金價同時，投資者必須留意一些負面因素漸露頭角。若珠寶工業對黃金需求受到價格上漲的拖累而減少，甚或廢金回收數量上升，有可能成爲打壓金市的潛在因素。自金融危機開始以來，低利率環境是支撐貴金屬價格上揚的重要因素，因爲對於不產生利息的貴金屬而言，就能實質上降低持有的機會成本，但近期新興國家如中國、印度等先後調高利率，也許影響美國貨幣政策，尤其是美國的利率處於紀錄低位。

因此，黃金的漲勢可否維持仍然存在著一些不確定性，例如美元轉強、加息的預期升溫、歐債危機的解除、美聯儲局貨幣政策、實金需求等都是關鍵因素。基於國際壓力和新興市場的應對之策，美國的貨幣政策可能有所改變，投資者將面對資金成本壓力上升，這對貴金屬價格走勢是一定的阻礙。此外，由於 2010 年金價增長幅度高，令新興國家的消費者難以承受，金價可能在 2011 年再創新高後便無以爲繼，出現大幅度調整。

總結

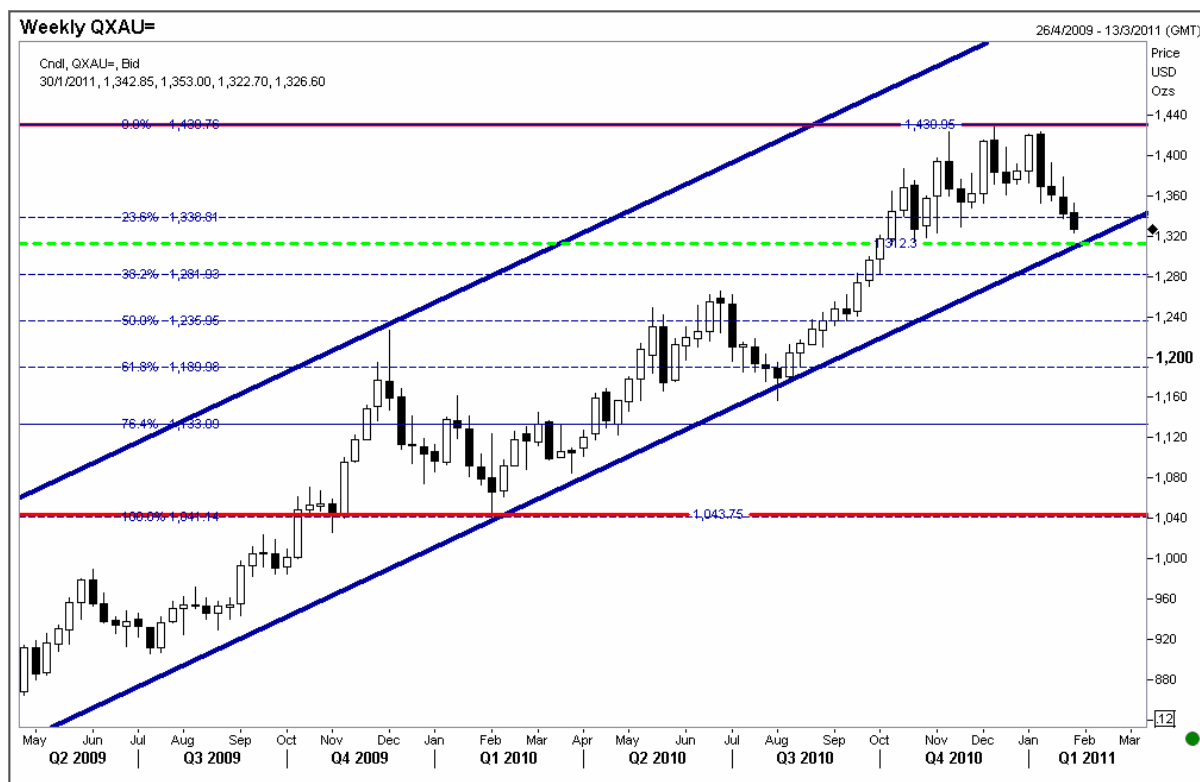
展望 2011 年，金價走勢可能是先調整後創新高，然後再回落整固，但牛市不改，有望走至 1650 美元/盎司，成爲一個倒轉的“U”型走勢。

在全球政治不明朗和經濟緩慢復甦的情況下，黃金的升幅將有所收窄。雖然全球利率仍處於歷史低位、美國雙赤日益嚴重、貨幣供應額倍增、信貸危機未解決等都有利金價走高，但近十年所累積的龐大升幅，將成爲金價再攀高峰的絆腳石。

以下是過去五個年度黃金價格的複式增長：

年份	價格	年回報率	複式平均增長
2006	US\$636.30	23.03%	15.21%
2007	US\$833.20	30.94%	17.33%
2008	US\$878.20	5.40%	15.77%
2009	US\$1,095.70	24.77%	16.74%
2010	US\$1,419.45	29.5%	17.96%

金價週線圖



圖表來源：路透

交易策略

黃金在 2010 年的第四季發動最後一擊升浪，從 1361.35 美元升至 1421.15 美元高位，距離年度高位 1430.95 美元只差約 10 美元。這次的上升動力先是來自美元走弱，但美元轉強亦沒有阻止亞洲實金買家入市支撐金價上升，基金的買盤亦順道在年底前做些廚窗粉飾。但踏入 2011 年後，美國經濟數據持續表現亮麗，鼓舞投資者對經濟復甦充滿憧憬，削弱對黃金的「避險」需求。其後，中國採取進一步貨幣收緊策略，在兩個多月以來先後四次採取收緊舉措，最近一次提高存款準備金率在 2011 年 1 月 14 日，說明抵禦通脹又邁進一步，而且是今年的首要任務。投資者擔心中國的行動會打擊經濟復甦，觸發商品跌勢，引發大量資金流出金市，金價跌向 1330 美元的支持位。

踏入 2011 年年初，金價構成多個「頭部」型態，上檔受到 1430 美元的阻力，而目前價位正處於 1310 美元頸線位置以上，投資者必須留意金價會否跌破頸線，因為一旦 1310 美元的支持位置失守，其跌勢可延續到 1214 美元重要支持，剛好是從頂部向下調整 15%，與 2010 年年初的調整相若。由於預期經濟在 2011 年第二季開始較強的復甦步

伐，通脹壓力明顯上升，加上利率仍處於低水平，投資者將重新買入黃金保值，而且金價屆時也處於較便宜水平，吸引力相對增加。因此，預期金價將在 2011 年先跌後回升，建議可分階段在 1310 美元和 1250 美元買入，止蝕位設在 1200 美元，上望目標價位在 1630 美元。

--完--