



黃金具對沖需求 牛市料尚未結束

環球投資資金池增加配置

美國聯邦儲備局10月會議紀錄顯示，局方官員對減息路徑意見分歧，就通脹與就業市場表現對美國經濟構成更大威脅，存在不同看法，導致12月會議利率去向存在不確定性。避險情緒推動下，帶動「安全資產」走勢看俏。雖然金價近期從今年高位已見調整，但專家認為，各國長期財政與地緣政治趨勢不確定性，市場對黃金對沖需求持續，預期金價尚未見頂。

金價在今年3月突破每盎司3,000美元心理關口，在地緣政治緊張局勢，以及中美貿易政策不確定性的環境下，金價在10月進一步升穿4,000美元，而投機資金湧入導致市場波動性增加。隨着中美貿易談判有進展，美國政府停擺告一段落，以及印度季節性購金需求結束，美元走勢回穩，疊加技術性超買，部分投資者趁高位先行獲利，令金價跌至4,004美元水平。

施羅德投資資產管理資深投資組合經理（黃金與大宗商品）James Luke近期發表報告，以「黃金牛市已結束嗎？」為題，認為現階段黃金市場經歷牛市中的正常調整，相信這一輪牛市在潛在的貨幣需求廣度和深度方面是過去牛市中無法比擬。

地緣政治趨勢不明確

他表示，若地緣政治或各國財政政策沒有顯著變化，預計投資組合中的黃金持倉（包括新興市場央行資產、投資者資產組合及家庭住戶儲備）將進一步提升。「地緣政治趨勢」涵蓋國際秩序中由單極向多極化的轉變。「財政趨勢」包括很多主要經濟體不斷上升的債務與財政赤字及向財政主導的政策轉變，他認為這些趨勢尚未解決。

資金規模來自各國央行、環球投資資

金池，以及家庭住戶需求等。Luke表示，即使年初至今金價大升，惟新興市場央行金儲佔總儲備比重只有12%。而發達市場央行金儲比例則超過45%。若金價下跌，預計有顯著入市行動支持。此外，目前中國人民銀行黃金儲備佔比僅7%。鑑於長期策略性原因，相信中國需求並未耗盡。

他指出，中國家庭仍將黃金視為未來12個月的首選投資，目前中國家庭在商業銀行存款總額為23萬億美元。印度、日本等黃金需求即使在高價位時仍保持強勁。據金條銀行反饋，印度客戶近期支付溢價達到自2013年金價大幅回調以來最高水平。日本對大型金條需求亦顯著上升。

Luke表示，機構投資者對黃金配置不一，不少投資者仍未配置黃金，一些大型機構建議配置比例（如60/20/20：股/債/金）或60/20/10/10：股/債/另類資產/金），反映金價仍有上升潛力。

整固為下一波升浪鋪路

華僑銀行香港經濟師王灝庭表示，近期金價雖出現回調，主要是早前大幅上升，現階段的調整亦屬合理。中美緊張關係緩和，有助降低地緣政治風險溢價。是

次金價調整，有助修正過熱的市場情緒與估值，使倉位更健康。

王灝庭指出，若金價能在3,920美元至4,020美元區間內整固，則有望觸底，為下一波升浪鋪路。一旦未能守穩，可能引發好倉平倉。以金價3,935美元，從技術圖表上看，看淡動力仍在，RSI指標持續下滑，惟跌勢略有放緩。下一個支撐位分別在3,806美元（50天移動平均線）及3,845美元；阻力位則在3,971美元及4,065美元（21天移動平均線）。

信銀國際個人及商務銀行業務投資主管張浩恩表示，金價由年初以來一度最高升68%，引發市場獲利行動。過去數年金價每次突破歷史高位後，都會先行整固，時間由數周、數月、或數年不等，不排除本輪經過急升後的金價亦需時整固。

投資者繼續資產多元化

展望未來，張浩恩認為，黃金的稀有性，市場（包括央行）以黃金作為資產及貨幣分散的需求，將繼續支持金價。但目前整固或有機會回落至4,000美元以下，初步支持為3,970美元，進一步支持分別可參考3,850美元及3,720美元，策略上可考慮

分段吸納

另一方面，高盛表示，各國央行普遍11月大手買入黃金，這趨勢已持續多年，旨在通過儲備多元化來對沖地緣政治和金融風險。受多重因素影響，金價今年以來已暴漲逾五成，預期到2026年底，金價將見每盎司4,900美元，若私人投資者繼續進行資產多元化，金價可能進一步上漲。

瑞銀財富管理亞太區投資總監辦公室發表報告，維持對黃金看漲觀點，並視為有效的投資組合多元化工具和對沖資產，維持未來12個月目標價4,200美元。倘任何政治和金融市場風險顯著上升，金價或攀上4,700美元。

道富投資管理發表每月黃金監測報告，在基本情景下，預測金價於3,700美元至4,100美元上落的可能性約50%。在樂觀情景下，預測金價介乎4,100美元至4,500美元的可能性約35%。至於悲觀情景中，預測金價為3,300美元至3,700美元的可能性約15%。

摩根大通私人銀行更樂觀，料金價2026年底前可能達到5,000美元以上，主要動力來自新興市場央行的持續買入。

