



貴金屬長線向好 資源股值博率高



地緣政治風險急速升溫，推動去年黃金、白銀、銅價等金屬價飆升。踏入2026年以來，金屬價格大幅波動，然而，大行普遍認為，支撐金價的因素未見明顯改變，包括避險需求及對美元資產信心不足，故仍看好長線走勢，至於資源股有機會乘勢再搭「順風車」，專家及大行分享心水推介。

施羅德投資資深投資組合經理（黃金與大宗商品）James Luke表示，金價去年曾創45年歷史新高，全年累升達65%，更勝2000年代大牛市。目前市場最關心的是升勢能否持續。隨着市場供應出現緊張，白金屬（白銀和鉑金屬）價格亦開始復甦，這些市場的波動性雖遠高於黃金，但上行潛力巨大。

此外，金礦股在去年12月底錄得約4%升幅（主要指數平均值），令主要基準上升150%（費城金銀指數）。總體而言，2025年對金礦股來說是創紀錄的一年。市場對其能否進一步上漲抱極大懷疑態度是可以理解。若參考2022年、2023年及2024年期間金礦股與現貨黃金平均價格比率，雖然目前金礦股價格高出約25%，經營利潤率亦較2020年短暫的高峰期高出超過150%。然而，以價格計算，現時金礦股相對現貨黃金估值仍較當時便宜。

金礦股ROIC料逾兩成

按投資資本回報率（ROIC）計算，金礦股在去年表現已超越標普500指數。在2013年至2015年的熊市期間，該板塊ROIC甚至為負數。展望未來，金礦股ROIC預計將升至超過20%，並輕易達到

標普500指數的兩倍以上。

他認為，中國在這次廣泛的貴金屬牛市中扮演的角色尚未被充分重視，而今次上升周期亦與以往不同。目前中國人民銀行黃金儲備佔其總資產約8%，顯示其餘92%的儲備仍以美元或美國盟友的貨幣（歐元、日圓或英鎊）計價。考慮到未來面對不同的風險，以及美國國債信譽問題，人行仍有空間增加黃金配置。

另外，胤源世創家辦辦公室香港第一副總裁黃偉豪表示，金價上升動力主要來自避險需求上升、美元走弱，以及國際地緣政治不穩等因素，即使近期金價大幅波動，出現較大調整也算合理。支撐金價的因素未有明顯改變，包括避險需求及對美元資產信心不足，市場普遍看好長線金價走勢，相信金價大機會企穩在每盎司5,000美元以上。不過，要留意短期波動性可能增加，投機成分加重。若已持有黃金資產，可繼續持有、無需特別操作，若有意入場，建議分段買入，尤其在大幅回調時逐步吸納。

投資ETF捕捉金價走勢

黃偉豪認為，可選擇投資黃金相關ETF，主要是ETF操作簡單，且捕捉金價走勢。至於選股方面，可考慮SPDR金

(2840)、價值黃金ETF(3081)、剛上市的恒生黃金ETF(3170)。至於金礦股仍受公司經營等因素影響，股價波幅相對較大，且未必跟足金價表現。金礦股中，看好紫金礦業(2899)，惟現價偏高，暫不宜高追，建議待回調至40元以下，甚至36元再部署較為值博。

中銀國際發表報告指，美國總統特朗普提名沃什為新一任美聯儲主席，引發貴金屬市場劇烈拋售，金價自每盎司5,600美元歷史高點，兩日內一度暴跌逾兩成。由於黃金作為美元資產替代品的真實避險資產投資論點依然成立。無論新任美聯儲主席是誰，美國勢必於2026年減息。

該行重申對中國黃金行業「增持」評級，並預期2026年平均金價預測值4,800美元仍有上行空間。首選山東黃金(1787)及招金礦業(1818)，評級「買入」，目標價分別為52.06元及44.78元。此外，予紫金礦業目標價46.43元，「買入」評

級。紫金黃金國際(2259)評級為「持有」，目標價152元。

資源股普遍估值不算貴

港灣家族辦公室業務發展總監郭家耀稱，若投資者仍憧憬金價、銅價進一步上升，部分龍頭資源股以金價及銅價現價計，市盈率約10倍至12倍。目前普遍資源股估值不算貴，具有值博空間。加上環球主要央行部署分散儲備，增持黃金配置，料對資源股有利。

郭家耀推介紫金礦業，認為該股可受惠金屬價格上升，而且是全球領先礦業股之一。建議投資者可於40元以下買入，12個月目標價48元。

香港股票分析師協會副主席郭思治則看好江西銅業務(0358)，認為國際金價仍處上升趨勢中，可帶動其他金屬價格同步上揚，包括銅及鋁價等亦受追捧。建議投資者可於現價買入江西銅業，目標價上望50元，並設止蝕位在40元。