

美債波動地緣不穩 金價下半年看俏

分析：未來一年料見5000美元 關注聯儲利率取向

悠閒理財

國際現貨金價經過7月份在4000美元／盎司水平「築底」後，8月份展開拉升行情，一度高見4696美元。儘管金價近期急彈，市場對金價後市依然樂觀。花旗上調金價目標至4800美元，高盛重申今年底金價見4900美元。

實德金融策略研究部首席分析師郭啟倫表示，現時已見到投資者重新吸納黃金作為對沖「特朗普風險」。如果把黃金作為長線投資組合，投資者今年下半年應該是增持而不是減持黃金。

大公報記者 劉鑛豪

國際金價在今年1月份創出歷史高位5592美元後，經過6個月調整，現貨金價重新發力向上，吸引資金重新流入黃金相關資產。單單在美國掛牌的黃金ETF產品，截至8月21日止，今年以來錄得1.3萬億美元流入，折合10.19萬億港元。

全球央行次季淨買入增62%

全球央行同樣是黃金的購買力來源。世界黃金協會數據顯示，今年第二季度全球黃金總需求保持在1269噸，上半年累計需求達2522噸，按年增加2%。全球央行第二季度淨購入黃金289噸，按年增加62%，創近四年最高季度購金量。

郭啟倫指出，國際金價在今年1月份曾經歷史高位，主要受惠於買入黃金對沖「特朗普風險」；但其後市場對美國聯儲局今年至少加息0.25厘的預期有增無減，導致金價升勢暫告一段落。國際現貨金價初步在4200美元獲得支持，下半年金價行情可能偏向波動橫行，一方面有伊朗局勢因素影響，遏抑買入黃金的風險胃納，另方面美國息率向上因素，投資者未必願意在高位迫入黃金。

倘若美伊兩國關係在下半年沒有顯著改善，霍爾木茲海峽繼續「時而封閉，時而局部開放」的話，美國個人消費支出物價指數（PCE）未能回落至2%水平（該數據為聯儲局看重的通脹率），屆時金價上方阻力或在4890美元水平，下方支持位則在3775美元水平。長遠而言，金價仍然有高處未算高的屢創新高走勢。

待回至3775美元水平吸納值博

郭啟倫稱，如果投資者在今年1月的歷史高位附近吸納黃金，可以考慮黃金價格回落至3775美元溝貨。如果投資者並未持有黃金作為投資組合一部分，現階段吸納的值得率非常高。

另外，花旗集團指出，今次國際金價升浪，主要由投機資金拉動，尤其是期貨資金。金價後續漲勢要得以持續，必須實物需求跟上。花旗集團重申金價6至12個月目標5000美元，正面因素包括霍爾木茲海峽局勢最終得到解決，實際利率下行，以及美聯儲立場轉鴿。

Natixis貴金屬分析師Bernard Dahdah表示，美國債務與債券市場風險的上升，增強黃金作為避險資產的吸引力。有見於推動金價上漲的主權債務擔憂持續加劇，利好金價在今年餘下時間表現。Dahdah上調截至2027年底預測，由4600美元提高至5000美元。



▲金價在8月份展開拉升的行情，曾一度高見4696美元水平。資料圖片



▲投資者若未持有黃金作為投資組合一部分，現時吸納的值得率非常高。資料圖片

全球ETF持有黃金量變化		
2025年		
11月		▲41.4噸
12月		▲76.7噸
2026年		
1月		▲120.4噸
2月		▲26.3噸
3月		▼84.3噸
4月		▲45.3噸
5月		▼15.8噸
6月		▼76.5噸
7月		▲23.0噸
資料來源：世界黃金協會		

MPF 配置黃金ETF 分散股債波動風險

分散風險

黃金被視為資產組合的壓艙石，在市場出現動盪時，讓投資組合獲得最大的保護。積金局7月初公布優化黃金ETF的核准機制，由個別核准轉變為按類別核准，以便更多黃金ETF加入成為強積金基金可投資選項。GUM首席投資總監劉嘉鴻指出，黃金的優勢在於與股票、債券等傳統風險資產的相關性很低；也就是說，當股市上漲不代表黃金同步上漲；當股市下跌的時候，黃金價格往往能夠保持平穩，所以黃金的分散投資風險效果不錯。

不宜抱炒金價上落心態

對於積金局優化黃金ETF的核准機制，劉嘉鴻認為，今次優化核准機制有助拓寬黃金投資在香港的渠道，現時港交所也大力推廣黃金及黃金ETF等投資產品。他補充稱，由於強積金底層子基金本身有固定定位，例如港股基金、美股基金、債券基金，每類基金在預設投資策略和資產配置框架下，不會持有黃金ETF。舉例說，港股基金只會持有港股，不會加入黃金ETF，因為這不符合基金原本的投資定位與投資目標，所以適合配置黃



金ETF的是混合資產基金。

劉嘉鴻補充稱，混合資產基金核心邏輯就是通過相關性低資產分散風險，所以搭配股票、債券、現金，以至黃金ETF。據他了解，目前市場上大概有一、兩隻強積金基金撥出小部分資金配置黃金ETF。至於混合資產基金配置黃金ETF的比例高低，視乎基金經理的判斷，也可能受到國際金價行情影響。如果想了解哪隻基金有配置黃金，強積金供款人可以查閱基金季報、年報，查看前十大

港股黃金ETF產品

股份	入場費（元）
SPDR金ETF（02840）	3313
價值黃金（03081）	2174
恒生黃金ETF（03170）	727.5
南方黃金（03030）	696.5
華夏數字黃金ETF(03418)	372.2

註：入場費按8月28日收市價計算，未包含交易費用

◀積金局優化核准機制有助拓寬黃金投資在香港的渠道。積金局供圖

持倉資產。

他提醒，黃金ETF只是風險分散工具，是讓基金整體收益走勢更平穩，並不是用來博取黃金單邊大漲收益的標的。故此，強積金供款人切忌抱着炒黃金、博金價大漲的心態，在強積金基金尋找配置黃金的產品。他估計，今年第四季度積金局會修訂相關法規，進一步放寬投資黃金ETF限制，屆時會有更多混合資產基金在產品架構上都可以配置黃金ETF。

實物黃金ETF 追蹤金價準確度高

投資須知

港股市場上有眾多黃金ETF，投資者挑選時需要注意什麼地方？華夏基金（香港）業務拓展部副總裁李星宇認為，最關鍵是要看產品對應的底層資產。底層資產是實物黃金，抑或是衍生工具；實物黃金ETF追蹤金價的準確度會更高。其次是，如果投資者計劃長期持有黃金ETF，託管費與管理費也是投資者重點留意的核心指標。最後是，存放託管地點，倘若由知名託管機構託管，或者黃金實物存放在香港，保障就會更高。

專家：黃金資產佔組合約10%

至於投資黃金ETF的策略，李星宇指出，分注逢低吸納是常見策略。金價波動大，單筆「一注買入」風險偏高。「定時定額」有效平均化成本，惟可能錯失黃金的明顯趨勢與回檔買點。因此，透過分注逢低吸納，投資者可在金價回調至關鍵技術支撐位（如主要均線）時逐步加碼。他又稱，部分

投資者把黃金視為資產配置的一環，佔整體投資組合約5%至10%。

李星宇提醒，投資黃金應當秉持資產配置思維，黃金能夠有效分散投資組合的風險。倘若投資者持倉股票、債券佔比過高，配置黃金通常可以優化投資組合的風險分散比例。除此之外，投資者還需要持續留意各類宏觀指標，例如市場利率預期變動、各國央行購金規模等，以上均是中長期影響黃金價格的核心因素。

他續稱，投資者要避免一些不良心態，例如暴富迷思，畢竟黃金主要是保值資產而非暴漲工具，戒除盲目跟風，因市場氣氛熾熱或恐慌而頻繁交易，可能導致高買低賣。

此外，忽視風險。雖然黃金具有避險屬性，但金價受美元走勢與全球利率影響，散戶重倉單一資產且缺乏長線規劃，容易面臨資產配置失衡風險。

相較於實金與金礦股，李星宇稱黃金ETF具備四大優勢。首先是成本低，不僅門檻低且管理費透明，省去實體金條的買賣價差、

鑄造費與保險保管費。其次是交易流動性佳，可以透過股票戶口直接買賣，變現極快。再者，無營運與槓桿風險，直接緊貼國際金價，避開個股營運問題。最後，免除保管麻煩，省去實金存放的安全隱憂。

因應市場對黃金配置的需求，華夏基金（香港）5月份推出華夏數字黃金ETF（03418）。產品名稱中的「數字」，意味着有代幣化份額類別，可透過香港未來計劃推出的穩定幣購買。儘管如此，該ETF維持持有近100%的實物黃金，入場費不超過400元，是目前香港入門門檻最低的黃金ETF產品。

選擇黃金ETF須知

- 底層資產是實物黃金或衍生工具；實物黃金ETF追蹤金價的準確度較高
- 託管費與管理費
- 存放託管地點，倘若由知名託管機構託管，或是黃金實物存放在香港，存放保障較高

深圳水貝再現熱鬧 商家：黃金回收增兩倍

人頭攢動

隨著金價近日反彈，記者採訪IBC深圳水貝黃金交易中心一些商家時獲悉，今年初瘋狂入市的許多投資者趁機套現，有的甚至蝕讓離場。有商家透露，一名北京買家今年1月購買200萬元（人民幣，下同）的銀條，目前已虧損100萬元，十分後悔自己盲目跟風投資。因市場反彈，周末IBC深圳水貝黃金交易中心人頭攢動，有商家透露黃金回收和置換業務大增，較平時周末增加兩倍。

今年初現貨金一度觸及5600美元，此後跌跌不休，至7月底一度跌至4000美元下方，跌幅近三成。同期銀價跌幅更大，超過了五成。許多在年初入市的投資者損失慘重。

該交易中心商家鼎禎黃金老闆方先生透露：「今年1月，北京一位買家因看好白銀持續高漲，

購買了200萬元的銀條，當時銀價在26元一克的高位，沒多久美伊戰爭爆發，銀價跌幅超過金價，達到五成多。截至目前，他所持白銀資產腰斬，損失百萬元。」

早前入市投資者蝕讓套現

事實上，不少早前入市的投資者出現虧損。方先生表示，現在的周末，市場擠滿了人，但與以往不同的是，並不主要購買黃金飾品，反而是拿來回收和置換的，其中回收的佔大多數。有一位周女士在5000美元左右購買了50克金條，當跌到4000美元下方時，一度虧損20%，她擔心以後還要大跌。最近看到金價反彈，便蝕讓近13%離場。

除了套現外，也有部分買家是以舊黃金來置換，只需交每克20多元的加工費，可以獲得款式新

穎的產品。方先生表示：「8月初到當月月底，金價連續漲了十多天，購買的人就多一些，有時周末可以賣200克黃金飾品，然而最近幾天又漲不動了，周末只有100克的成交。」

在該市場銷售黃金飾品的湯小姐表示，最近白銀有反彈，有許多客戶拿銀條回收，寧願虧本也不想再等。

分析：維持長線看升趨勢

前海開源基金首席經濟學家楊德龍表示，前期金價一度跌至4000美元下方，是「黃金坑」，長期看好的邏輯未變，今年金價有望上衝至5000美元。他認為，對於普通投資者來說，在投資組合中適度配置10%至20%的黃金類資產是比較好的投資策略，這有利於應對美元長期貶值的風險。現在美國



▲深圳水貝黃金交易中心有大量顧客回收及置換黃金和銀條。大公報記者李昌鴻攝

政府巨額的債務，每年需支付的債券利息高達1.2萬億美元，佔美國政府財政收入的20%。這也使得投資者對美債信心受挫，從而通過配置更多的黃金類資產來應對，這客觀上也提升黃金的需求。從中長期看，黃金價格有望保持長期向上的趨勢。

大公報記者 李昌鴻