

# 看好金價應如何部署？

恒生銀行財富管理首席投資總監

梁君輝

## 大行透視

開年以來國際金價每盎司由4,300美元迅速衝向5,000美元大關。而金價大幅急升，背後的主導因素相信是美國政策及環球地緣政治。近日格陵蘭問題不但令美歐關係受挑戰，藉此可能升溫的貿易糾紛亦削弱了全球經濟增長前景。

此外，俄烏及中東的緊張局勢仍未解決，而委內瑞拉事件後，美國總統特朗普對哥倫比亞、巴西、古巴和墨西哥等國家的表態，亦將是潛在風險變數。未來全球政經局勢仍相當複雜，作為重要投資避險工具的黃金將繼續獲得各區投資者青睞。同時，許多新興國家的央行也料需增持黃金以繼續分散其儲備風險。

除了國際問題，特朗普內部政策的不確定性，例如其對聯儲局官員干預的程度，也在動搖市場對聯儲局獨立性和對美元的信心，刺激金價上揚。最後，市場認為聯儲局仍將繼續減息步伐，這也變相利好無息收的黃金表現。短期來看，格陵蘭、北約、伊朗、聯儲局主席人選等問題支持了更多避險資金流入黃金，大幅推高金價。筆者看一旦風險事件可暫時紓緩，金價或會短暫回吐，屆時或能帶來吸納的機會。筆者料金價上周突破後，其技術交易區間已由先前的4,300美元至4,800美元，現上移至4,600美元至5,600美元技術區間。

## 先了解產品特點 後量力投資

長線來看，相信央行增持黃金儲備，個人及機構投資者加大黃金於投資組合中的布局，和全球黃金產量的供應有限等因素仍會繼續利好長期的金價走勢。最後，許多人會問，市場上有各式各樣的工具可增持黃金或加大與金價有關的投資，包括實金、紙黃金、黃金ETF及個別金礦股票等，到底應如何選擇？筆者認為不同的工具有不同的特色，成本及風險因素，例如實金會有儲存及保險等成本，紙黃金門檻低但無實體擁有權，黃金ETF需留意管理費用和交易溢價或折讓，金礦股股價會受開採商成本控制及產量管理影響。投資者必需深入了解各個工具的特點，並根據自身投資經驗及風險承受能力作出較適合的部署。

(以上資料只供參考，並不構成任何投資建議)

## 投資亞洲高收益債的機遇

### 基金投資



光大證券國際有限公司

光大證券國際有限公司總部及零售分部

光大證券國際有限公司總部及零售分部

隨着全球金融市場的變化，亞洲高息債券逐漸成為投資者眼中的新興熱點。截至目前，亞洲固定收益債券市場的規模已達到超過30萬億美元，這一資產類別逐步吸引了越來越多的資金流入。根據報告顯示，去年亞洲債券（包括投資級和高收益債券）的整體回報約為6%-8%。這代表著一個機會，特別是在投資者尋求更廣泛和多元化的回報時。

由於美國國債在去年失去最後的「AAA」主權評級後，投資者開始把眼光轉向其他債券市場，其中亞洲高收益債券市場經歷了結構性的重組。然而，與全球類似資產相比，亞洲高收益債券依然展現出可靠的競爭優勢。預計在宏觀經濟環境穩定、通脹可控及貨幣政策持續寬鬆的情況下，今年亞洲高收益債將持續吸引關注，成為追求收益的投資者的重要選擇。

## 基本面趨改善 主權債券參與度提升

踏入2026年，亞洲高收益債券的基本面相比往年有了顯著改善。隨着內地經濟轉型，在亞洲債券市場中，內地房地產行業已經明顯縮減，這顯示市場風險有了顯著的降低。隨着主權及準主權發行人比重的增加，以及新興市場主權債券的參與度提升，市場結構變得更多元化，這意味著高收益債券的回報將更依賴於個別國家及發行人的基本面差異。

在目前的市場環境下，亞洲高收益債的整體收益率約為6%至8%，預期2026年的總回報依然以票息收益為主。而且，隨着市場逐漸修復，部分亞洲高收益債券的價格已經回升，而陷入困境的高收益債券數量也開始顯著減少。市場的成熟提升後，投資者需要主動尋找具有潛力的信貸機會，通過深入研究來鑑別具結構性改善或重整潛力的企業，這強調了倉位管理和風險規避的重要性。

### 申請酒牌續期公告 宇鮓日料

現特通告：黃振宇地址為九龍觀塘宜安街19號地下，現向酒牌局申請位於九龍觀塘宜安街19號地下宇鮓日料的酒牌續期。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交九龍深水埗基隆街333號北河街市政大廈4字樓酒牌局秘書處。

日期：2026年1月26日

### NOTICE ON APPLICATION FOR RENEWAL OF LIQUOR LICENCE YU SUSHI

Notice is hereby given that WONG, CHUN YU of G/F, 19 YEE ON STREET, KWUN TONG, KOWLOON is applying to the Liquor Licensing Board for renewal of the Liquor Licence in respect of YU SUSHI situated at G/F, 19 YEE ON STREET, KWUN TONG, KOWLOON. Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 4th Floor, Pei He Street Municipal Services Building, 333 Ki Lung Street, Sham Shui Po, Kowloon within 14 days from the date of this notice.

Date: 26th January 2026

### 申請會社酒牌轉讓公告 水警港外區警官會所

現特通告：劉志光地址為新界沙田馬料水橋下路3號水警港外區總部暨水警北分區基地2樓D249及D250室，現向酒牌局申請位於新界沙田馬料水橋下路3號水警港外區總部暨水警北分區基地2樓D249及D250室水警港外區警官會所的會社酒牌轉讓給連浩其地址為新界沙田馬料水橋下路3號水警港外區總部暨水警北分區基地2樓D249及D250室。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交新界大埔鄉事會街8號大埔綜合大樓4樓酒牌局秘書處。

日期：2026年1月26日

### NOTICE ON APPLICATION FOR TRANSFER OF CLUB LIQUOR LICENCE Marine Outer Waters District Officers' Mess

Notice is hereby given that LAU CHI KWONG of ROOM D249 & D250, MARINE POLICE OUTER WATERS DISTRICT HEADQUARTERS AND MARINE POLICE NORTH DIVISION, 3 KIU HA ROAD, MA LIU SHUI, SHAN TIN, NEW TERRITORIES is applying to the Liquor Licensing Board for transfer of the Club Liquor Licence situated at ROOM D249 & D250, 2/F, MARINE POLICE OUTER WATERS DISTRICT HEADQUARTERS AND MARINE POLICE NORTH DIVISION, 3 KIU HA ROAD, MA LIU SHUI, SHAN TIN, NEW TERRITORIES, TO LIN WING HO of ROOM D249 & D250, 2/F, MARINE POLICE OUTER WATERS DISTRICT HEADQUARTERS AND MARINE POLICE NORTH DIVISION, 3 KIU HA ROAD, MA LIU SHUI, SHAN TIN, NEW TERRITORIES, WHO has any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 4th Floor, Tai Po Complex, No. 8 Heung Sze Wui Street, Tai Po, New Territories within 14 days from the date of this notice.

Date: 26th January 2026

# 黃金與A股非「零和博弈」



近期，國際金價在全球風險事件集中發酵的背景下持續走強，並不斷刷新歷史高點。現貨黃金價格突破每盎司4,900美元關口，年內累計漲幅已達約15%。在筆者看來，

此一走勢並非單一事件驅動，而是全球不確定性加速聚集後在資產價格上的集中反映。



宋清輝  
經濟學家

從宏觀層面看，當前金價加速上漲的核心邏輯，在於地緣政治風險出現了「結構性抬升」。當主權、安全、資源和貿易工具被綁繩使用時，市場面對的不再是局部衝突或短期摩擦，而是對國際秩序可預期性的系統性懷疑。在這種環境下，傳統風險定價模型失效，資金自然轉向不依附任何主權信用、不受制裁和凍結風險影響的資產，黃金因此成為首選。

## 強金價背後是外部風險高企

在這樣的背景下，如何理解金價走高與股市，尤其是A股之間的關係，顯得尤為重要。需要強調的是，黃金上漲並不等同於對股市的簡單否定，更不意味着資本必然從股市大規模撤離。金價與A股之間，並非「零和博弈」，而是對宏觀環境變化的不同映射。

從歷史經驗看，黃金走強通常出現在全球風險偏好下降、外部不確定性上升的階段，而這一環境往往會對股市整體估值形成壓制。但對A股而言，其影響更偏向結構性而非系統性。換言之，金價上漲釋放的是「外部風險信號」，而不是對

中國經濟基本面的直接否定。

具體到A股市場，金價持續走高，至少傳遞出三層重要含義。第一，它提醒投資者全球環境正在趨於複雜，外部擾動對資本市場的影響權重上升，簡單依賴情緒修復和流動性驅動的行情，其持續性將受到考驗。第二，它往往意味着市場風險偏好階段性下移，對高估值、強周期、對外部環境敏感度較高的板塊形成一定壓力。第三，它也會帶來結構性機會，尤其是黃金產業鏈、資源品、部分防禦性行業，往往在這一階段更容易獲得資金關注。

更重要的是，金價上漲並不妨礙A股內部的結構性行情。A股的核心邏輯，始終在於中國經濟轉型升級、產業結構調整以及科技創新帶來的中長期機會。在全球不確定性上升的背景下，市場反而更容易向業績確定性高、現金流穩定、具備長期競爭力的優質企業集中。這意味着，黃金走強的階段，A股並非「無機會」，而是選股難度上升，結構分化進一步加劇。

## 兩者可功能互補 分散投資風險

從資產配置角度看，黃金與A股的關係更接近「功能互補」。黃金的核心作用，是對沖系統性風險和極端情形，而A股則承載着經濟增長和產業升級的長期回報。在不確定性成為常態的時代，單一資產押注的風險顯著上升，合理的配置

邏輯，應當是在控制波動的前提下，兼顧長期增長潛力。

總體來看，金價迭創新高，是全球市場對地緣政治風險、貨幣信用壓力和制度不確定性進行重新定價的結果。即使從2026年的中期視角看，這些支撐因素或仍然存在。對A股而言，黃金走強更多是一種外部環境信號，提示市場更加重視風險管理和結構選擇，而非簡單看空或看多。在全球秩序重塑尚未完成之前，黃金的重要性不會消失，而A股的價值，也將在更加複雜的環境中，通過結構性機會逐步顯現。

作者為經濟學家，著有《中國韌性》。本欄逢周一刊出。



●金價延續2025年漲勢，近期突破4,900美元水平。圖為香港黃金交易所展示黃金金條。中新社

## 2026年投資需更嚴守紀律

### 投資新策

IPP Financial Advisers Limited 董事 彭永東

步入2026年，金融市場情緒顯著回暖，一掃去年的陰霾。隨着通脹降溫、減息預期實現，以及2025年全球股市的亮眼表現，許多投資者認為「最壞的時刻已過」。然而，根據筆者多年的市場觀察，這種普遍的樂觀情緒，往往是風險悄然積聚的警訊。

回顧2025年，下半年全球主要市場延續漲勢。美國通脹雖全年大概維持在3%或以下，略高於美聯儲的長期目標，但減息周期已重啟。值得注意的是，股市的升幅高度集中在科技及AI相關領域。在創造機遇的同時，也為市場埋下了潛在的投資盲點。

### AI投資須關注三大要點

過去一年，「AI Bubble」現象越趨激烈，相關行業的資本開支出現明顯提升，雲端計算及基礎設施投入大幅增加，反映企業正積極布局未來。然而，筆者認為2026年的焦點是哪些AI企業能有穩定現金流與可持續盈利，而非僅推高估值。

在篩選AI相關投資時，觀察三大要點：

企業是否具備穩健現金流；  
技術是否具有真正的差異化與競爭壁壘；  
估值是否接近行業平均，而非建立在過度樂觀預期之上。

### 相比眼光 投資更考驗紀律

綜合目前宏觀環境與市場狀況，筆者認為

2026年的投資部署，與其嘗試判斷減息速度或市場高低，不如確保組合能分散不同風險來源，包括資產類別、地區及投資風格。當市場已累積一定升幅，「好消息」的邊際效應往往下降，而「不及預期」的代價卻可能放大。投資者應以長線為最終目標，切忌因市場一時之升幅或低迷氣氛而動搖。

今年投資環境並非悲觀，但肯定不會是低波動的一年。減息與AI熱潮為市場提供動力，同時亦提高了對盈利與現金流的要求。與其急於追逐單一主題，不如先在波動周期裡，靠分散配置承受短期波動，換取長線增值，以確保組合能在不同情境下站得住腳。當市場氣氛愈趨一致，真正拉開投資表現差距的，往往不是眼光，而是策略和耐性。

## 美聯儲獨立性衝擊與全球風險定價

### 行業分析

工銀國際首席經濟學家 程寶

「風聲鶴唳，草木皆兵。」比美聯儲失控更危險的，是對其可能失控的想像。美國總統特朗普威脅罷免美聯儲主席鮑威爾的言論不斷升溫，儘管特朗普尚未採取實際行動，但其相關言論卻引發了金融市場的明顯波動，這些市場反應並非出於對美聯儲政策路徑變化的判斷，而是出於對美聯儲制度本身可能失控的想像。在全球金融高度互聯的背景下，制度的可信性早已內嵌於市場定價機制之中。

央行的角色不再僅限於利率調節器，而是成為全球風險定價結構中的信任錨點。美聯儲未失控，但可能失控的想像已經足以撼動資本市場。更重要的是，制度預期的風險溢價一旦被市場定價，短期的政策緩和或不確定性的階段回落，已

不足以扭轉市場趨勢，其修復將展現出明顯的路徑依賴。

首先，美聯儲權威來源於對制度的信任預期。美聯儲權威的形成不依賴於強制力，而依賴於市場對其可信度的共識。這種可信度體現在——美聯儲的獨立性不受行政干預，政策路徑可預測，溝通機制連貫一致。換言之，美聯儲最重要的「信譽資產」是市場對其行為理性與制度約束的預期。特朗普的表態之所以構成衝擊，並不是因為他實際罷免了鮑威爾，而是因為他打破了這一制度期待的重要前提——即美國總統不干預美聯儲。當制度底線被挑戰，便立即生成了市場信號。

其次，定價體系本身已嵌入制度預期的風險溢價。在宏觀模型中，匯率、風險溢價與資產估值的變動，主要由利差、增長預期與流動性等基本面驅動。當市場將制度預期的風險溢價在定價模

型中強化——如總統干預央行、國會債限僵局、監管架構被削弱等潛在場景，美元資產則需承擔更多的制度預期的潛在折價。這一風險溢價的上行首先會體現在投資者行為上，例如增配黃金等制度不敏感資產、減持久期較長的美債、提高組合流動性，以對沖制度衝擊風險。

最後，制度預期的風險溢價具有路徑依賴性與不可逆性。自2025年4月初，美國經濟不確定性指數攀升以來，黃金價格同步走高，美債期限溢價持續擴張，而美元指數則顯著走弱。這組變量的協同演變，反映出市場正在對制度框架穩定性進行風險重估，並開始計入額外的制度預期溢價。黃金價格與期限溢價的持續上行，恰恰說明制度信任一旦受損，其修復將展現出顯著的路徑依賴。制度信任的重建，往往滯後於經濟不確定性的回落，且高度依賴政治環境的持續穩定與市場預期的自發修復。

## 國際局勢動盪削弱美元 歐元反撲

### 金匯出擊

英皇金融集團 黃楚淇

美國總統特朗普上周三在世界經濟論壇上明確表示，不會武力奪取格陵蘭島，隨後更指出暫時不會按原定計劃向反對美國得到格陵蘭島的歐洲八國加徵關稅。不過隨後，歐盟多國仍表達了較負面看法。這

種不確定性令市場仍然瀰漫着避險氛圍，

美元整周見反覆走低，美元指數上周一高位99.47，到上周五下滑至97區間，非美貨幣則普遍出現回升，而黃金白銀更屢次創出新高。

歐洲央行上周四公布的12月會議紀要顯示，歐洲央行官員在去年12月總體對當前政策立場感到滿意，但仍主張在利率問題上保留充分靈活性。部分官員認為，鑑於通脹水平已接近2%的目標，並預計在政策展望期內將維持在該水平附近，「利率在較長一段時間內保持穩定」是可行的。

歐元兌美元走勢，技術圖表所見，5天平均線上破10天平均線，估計匯價短期仍傾向持穩發展。當前會以25天平均線1.1710美元為依據，若後市匯價依然可企穩此區之上，可望歐元有重新上揚的傾向，其後阻力回看去年12月24日高位1.1809美元，再而將會矚目於9月

## 美元兌加元或有回調壓力

美元兌加元走勢，