

我們應否買黃金？



國際視野

Louis-Vincent Gave
GaveKal 亞洲區研究部主管

電郵：louis@gavekal.com

歷史以來，當政府試圖讓貨幣貶值時，黃金都是不錯的對沖工具。不過這情況至70年代末、貨幣不斷貶值的時候已出現了轉變，市場找到新的途徑去保護資金：這就是國庫債券期貨市場。時至今日，當聯儲局無法再按劇本辦事，縱然美元不斷下滑，投資者仍可以沽國債期貨，買入抗通脹債券（TIPS）等等……來抵禦貶值。換言之，除了買黃金，現時市場已有很多方法，可以保護資金免受貨幣貶值影響。

金價飆 非只因對沖貨幣貶值

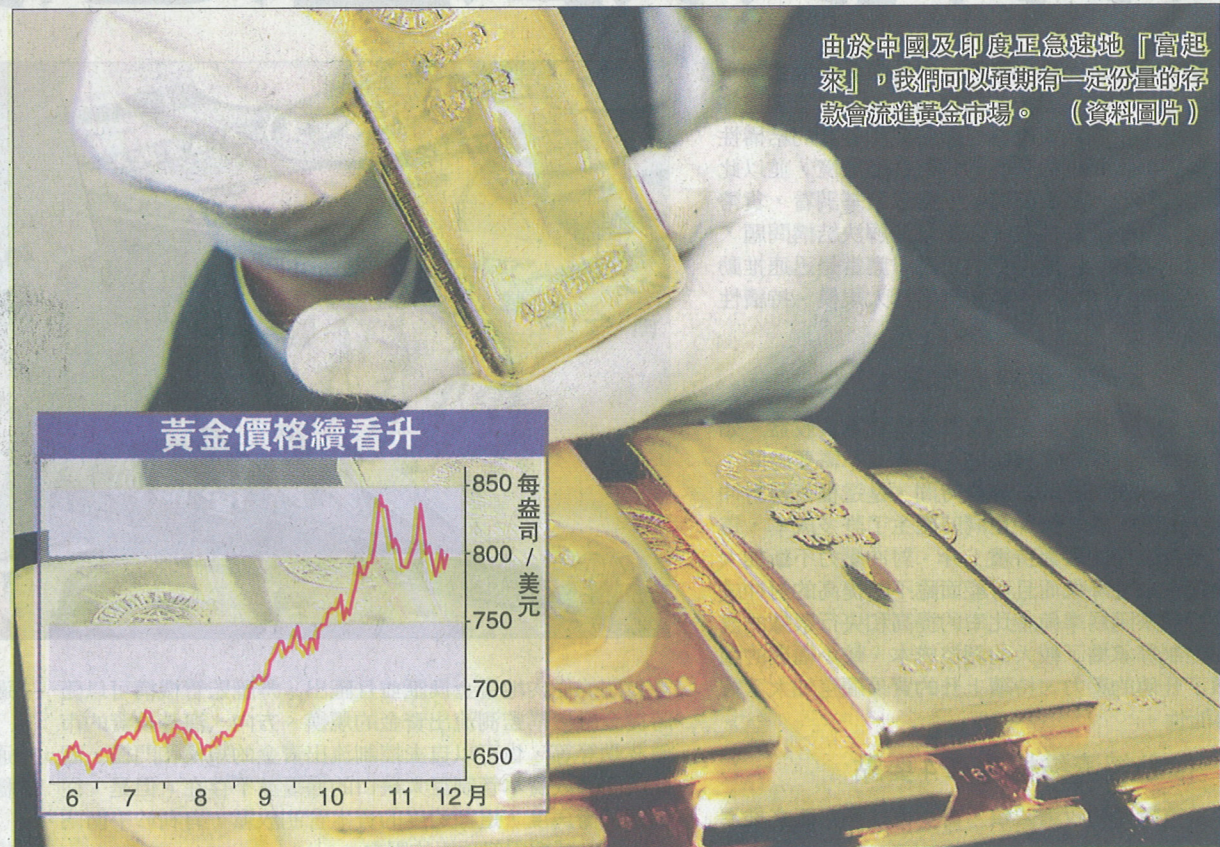
既然如此，我就不禁感到有點困惑。很多人都認為最近金價的飆升，其實就是多國政府決定讓其貨幣貶值的一個信號。但這又如何解釋美國的實質利率、日本或德國的10年期國債孳息率，現時為何仍然貼近其歷史低位的水平？如果多國政府都在忙於令貨幣貶值的話，長債息理應向上，而非走下。

這矛盾的情況令我得出以下簡單的結論：金價近年顯著上升，是另有原因，而非單為對沖貨幣貶值及通脹風險。那究竟是什麼原因金價上漲呢？這升勢又會持續多久？

中印富豪需求增

解釋一：全球富豪的消費正日漸加大。本欄其中一個經常強調的主題，就是現時世界上有錢人的數目，正在急速的增長。因此富豪熱中的稀有商品（如山頂大屋、藝術品、美酒、飛機的頭等坐位等），其價格都以高於通脹的速度上升。有錢人總愛互相比較，結果這些稀有品的價格就被不斷擡高。或許你會說，近年富豪對黃金的熱愛已在降溫。但那有富豪會不喜歡在聖誕節時買金飾予自己的妻子或女友？又那有富豪會不考慮在自己的投資組合中，加入一點黃金作為分散投資風險的策略？

解釋二：印度及中國的興起。就如上述所提及，過去20年以來，投資者多了大量的財金工具去對沖政府操控市場的風險。但這些金融產品卻只提供應予西方的投資者，中國和印度急速冒起的中產階層，就鮮有投資工具去分散其貨幣以外的投資組合。



由於中國及印度正急速地「富起來」，我們可以預期有一定份量的存款會流進黃金市場。（資料圖片）

就以中國為例，當地負利率情況嚴重，政府每日都被迫印製大量鈔票以防止人民幣升值太快。在此情況下中國的中產普遍會怎樣做？當然，他們可以投資當地的股票及房地產，這些都可為他們帶來得益。但他們如何才能做到分散投資？持有現金或是購買債券？在負利率的情況下，這些都不是具吸引力的選擇。那麼買黃金？這就比較合理了。加上中國（印度情況更甚）在文化上本來就是偏好以買入黃金來作為一種儲蓄。

由於中國及印度正急速地「富起來」，我們可以預期有一定份量的存款會流進黃金市場，畢竟當地的投資產品發展不如歐美般成熟。這就解釋到黃金近年的升勢，可能就是由於中國及印度經濟起飛，對黃金需求增加的所致（而近期金價急升，可能就是與農曆新年迫近有關）。總括而言，在中國和印度：

• 黃金是對抗通脹的工具

- 投資黃金是一種文化
- 黃金是典型的送禮佳品

中印匯管未開放 金價仍看升

因此，金價的趨勢似乎與亞洲地區的經濟增長有着莫大關係。如投資者看好新興市場發展的話，理應亦要看好黃金走勢。然而就我來看，我關注的卻是中國及印度對黃金的需求，有一天可能會突然下降：當投資者被准許往海外分散其投資的時候（事實上在中國已漸漸出現這迹象），這不單會令他們以黃金作為投資工具的需求下降，投資者更會希望把投資轉移至美股、歐元債券等方面以作分散。中國及印度何時開放外匯管制，就像一把懸掛在金價頭上的利刀。

不過，在此發生之前，金價仍會隨新興市場的走勢一樣：順風順水。