

## 商品分析

### 更新預測：金價年底介乎1,817.8及2,038.4美元

- 通脹預期終止升勢、國債孳息率大幅回升，金價曾自高位 2,063.54 美元掉頭。
- 第二輪紓困措施將推動通脹預期，新一波疫情將使債息回落，均有利金價。
- 按疫情和紓困措施發展的5種可能性，更新預測年底金價介乎2,038.4及1,817.8美元。

盧景新

高級分析員

研究及組合管理部

michael.lo@cfg-mail.com

(852) 3968 2206

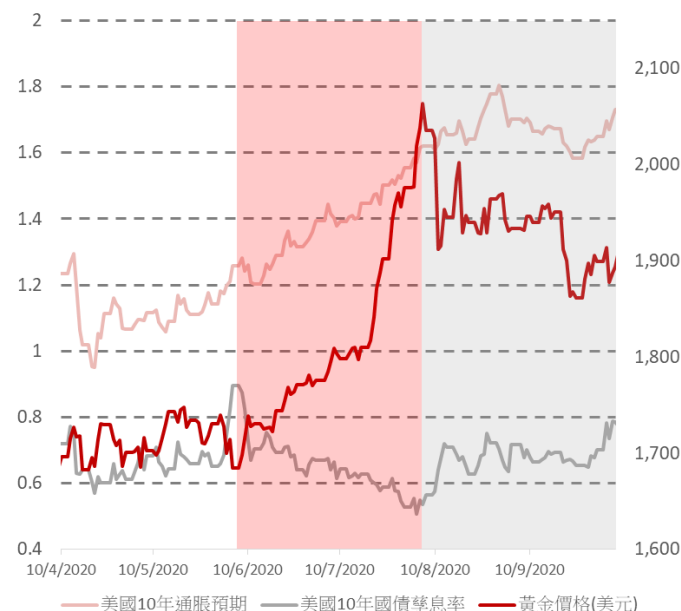
#### 近期發展

研究部分別在4月及8月以美國10年通脹預期及國債孳息率預測2020年底黃金價格，8月初預測年底合理金價介乎1,716.31及2,097.13美元，並預測金價將在2,100美元前見頂。在6月至7月，當時通脹預期在一連串刺激政策推動下持續回升，同時國債孳息率則因美國疫情再次惡化，資金湧入國債避險而持續下跌(圖一紅色區域)，令實際利率不斷受壓，金價在短短2個月內由不足1,700美元歷史性突破2,000美元(圖二紅色區域)。不過，上述因素在8月出現了重大變化。美國第一輪紓困措施到期後，市場擔憂美國經濟無法進一步復元，即使聯儲局先後在8月底修訂通脹目標，允許通脹短期內超過2%，及在9月中暗示2023年前不會加息，亦無法抵銷市場對通脹疲弱的預期。10年通脹預期終止升勢，至今在1.6-1.8%之間上落，而美國疫情在8月初再次好轉，國債孳息率隨即由0.5%大幅回升至今逼近0.8%(圖一灰色區域)。金價轉勢，自高位2,063.54美元掉頭，跌至現水平1,900美元附近。

圖一：美國10年國債息率(左)與新增感染人數7天平均(右)



圖二：美國10年通脹預期及國債孳息率(左)與金價(右)



資料來源：彭博

### 模型更新

本報告沿用現貨黃金兌美元價格、美國10年期平衡通脹率和美國10年期國債孳息率建立的多元線性迴歸(Multiple Linear Regression, MLR)模型，加入8月及9月度數據更新模型參數。更新後估算數據期內月底金價(圖三)。

圖三：更新MLR模型估算過去金價



資料來源：彭博、中原金融研究部

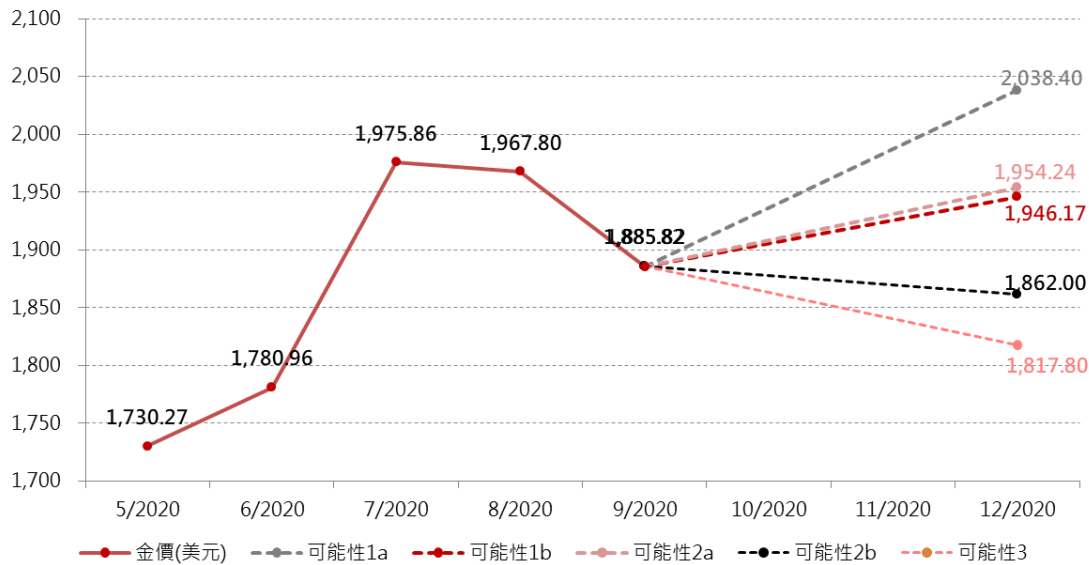
### 更新2020年底金價預測

影響金價的兩個主要因素當中，通脹預期走勢目前主要取決於第二輪紓困措施，如能推出，相信通脹預期會再有升幅，不過，現水平1.7%已幾乎回復至疫情前水平，加上亦相當接近聯儲局2%的長期通脹目標，即使上升亦很可能受制於2%以內。而國債孳息率方面，大選臨近誘發一定避險需求，加上接近零息環境將長時間維持，恐怕難有大升勢。而會否回落，則主要取決於第四季會否出現新一波疫情。上述因素將產生以下4種可能性。另外，雖然全球防疫意識已大幅提高，但仍然不能忽視疫情再次大爆發，經濟再次完全停擺的可能。五種可能性總括如下：

- 可能性1a：新一波疫情再臨，國債孳息率回落；第二輪紓困措施面世，通脹預期再上升；
- 可能性1b：新一波疫情再臨，國債孳息率回落；第二輪紓困措施未能面世，通脹預期回落；
- 可能性2a：未有新一波疫情，國債孳息率平穩；第二輪紓困措施面世，通脹預期再上升；
- 可能性2b：未有新一波疫情，國債孳息率平穩；第二輪紓困措施未能面世，通脹預期回落；
- 可能性3：疫情再次大爆發，經濟再次完全停擺，債息急降，通脹預期回落至低位。

現時兩黨就第二輪紓困措施規模的談判分歧已經收窄至1.8萬億與2.2萬億美元之差，相信年底前達成的機會相當高，加上民主黨總統候選人拜登的勝算近日進一步擴闊，如民主黨在11月大選成功控制白宮和參眾兩院，意味更可能實現較大規模的紓困措施。而在未有疫苗量產的情況下，相信環球疫情仍然會不斷反覆，秋冬出現新一輪疫情的機會亦大。研究部認為可能性1a最有機會發生，亦為對金價最有利的情況，對應年底預測為2,038.4美元，可能性3對金價最不利，對應年底預測為1,817.8美元。

圖四：按五種可能性預測2020年底金價合理水平



資料來源：彭博、中原金融研究部預測

圖五：模型預測2020平衡通脹率、國債孳息率各種組合下的年底金價水平

		美國 10 年期國債孳息率																				
		0	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9	1	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7	1.8	1.9	2
美國 10 年期平衡通脹率	2	2209	2181	2153	2125	2097	2069	2041	2013	1985	1957	1929	1901	1873	1845	1817	1789	1761	1733	1704	1676	1648
	1.9	2179	2151	2123	2095	2066	2038	2010	1982	1954	1926	1898	1870	1842	1814	1786	1758	1730	1702	1674	1646	1618
	1.8	2148	2120	2092	2064	2036	2008	1980	1952	1923	1895	1867	1839	1811	1783	1755	1727	1699	1671	1643	1615	1587
	1.7	2117	2089	2061	2033	2005	1977	1949	1921	1893	1865	1837	1809	1781	1752	1724	1696	1668	1640	1612	1584	1556
	1.6	2086	2058	2030	2002	1974	1946	1918	1890	1862	1834	1806	1778	1750	1722	1694	1666	1638	1610	1581	1553	1525
	1.5	2056	2028	2000	1972	1943	1915	1887	1859	1831	1803	1775	1747	1719	1691	1663	1635	1607	1579	1551	1523	1495
	1.4	2025	1997	1969	1941	1913	1885	1857	1829	1801	1772	1744	1716	1688	1660	1632	1604	1576	1548	1520	1492	1464
	1.3	1994	1966	1938	1910	1882	1854	1826	1798	1770	1742	1714	1686	1658	1629	1601	1573	1545	1517	1489	1461	1433
	1.2	1963	1935	1907	1879	1851	1823	1795	1767	1739	1711	1683	1655	1627	1599	1571	1543	1515	1487	1458	1430	1402
	1.1	1933	1905	1877	1849	1820	1792	1764	1736	1708	1680	1652	1624	1596	1568	1540	1512	1484	1456	1428	1400	1372
	1	1902	1874	1846	1818	1790	1762	1734	1706	1678	1649	1621	1593	1565	1537	1509	1481	1453	1425	1397	1369	1341
	0.9	1871	1843	1815	1787	1759	1731	1703	1675	1647	1619	1591	1563	1535	1507	1478	1450	1422	1394	1366	1338	1310
	0.8	1840	1812	1784	1756	1728	1700	1672	1644	1616	1588	1560	1532	1504	1476	1448	1420	1392	1364	1336	1307	1279
	0.7	1810	1782	1754	1726	1698	1669	1641	1613	1585	1557	1529	1501	1473	1445	1417	1389	1361	1333	1305	1277	1249
	0.6	1779	1751	1723	1695	1667	1639	1611	1583	1555	1526	1498	1470	1442	1414	1386	1358	1330	1302	1274	1246	1218
	0.5	1748	1720	1692	1664	1636	1608	1580	1552	1524	1496	1468	1440	1412	1384	1356	1328	1299	1271	1243	1215	1187
	0.4	1717	1689	1661	1633	1605	1577	1549	1521	1493	1465	1437	1409	1381	1353	1325	1297	1269	1241	1213	1184	1156
	0.3	1687	1659	1631	1603	1575	1546	1518	1490	1462	1434	1406	1378	1350	1322	1294	1266	1238	1210	1182	1154	1126
	0.2	1656	1628	1600	1572	1544	1516	1488	1460	1432	1404	1375	1347	1319	1291	1263	1235	1207	1179	1151	1123	1095
0.1	1625	1597	1569	1541	1513	1485	1457	1429	1401	1373	1345	1317	1289	1261	1233	1204	1176	1148	1120	1092	1064	
0	1595	1566	1538	1510	1482	1454	1426	1398	1370	1342	1314	1286	1258	1230	1202	1174	1146	1118	1090	1061	1033	

資料來源：中原金融研究部預測

#### 免責聲明

本文件由從事證券及期貨條例（香港法例第571章）中第4類（就證券提供意見）受規管活動之持牌法團中原資產管理有限公司（「中原資產管理」）所發行，並准許由中原金融集團有限公司（「中原金融集團」）在香港派發。

本文件所載資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠編制，惟中原資產管理以及中原金融集團任何其他成員公司並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證。本文件內表達之所有意見均可在不作另行通知下作出更改。本文件純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本文件亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出證券的要約。本文件所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

本文件所列之任何價格僅供參考，並不代表對個別證券或其他金融工具的估值。本文件並無對任何交易能夠或可能在那些價格執行作出聲明，此外任何價格並不一定能夠反映中原金融集團的內部帳冊和記錄或以理論模型為基礎的估值，並且可能是基於若干假設。由中原金融集團或根據任何其他來源作出的不同假設或會產生截然不同的結果。

證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去表現不一定是未來業績的指標。某些交易（包括涉及金融衍生工具的交易）會引起極大風險，並不適合所有投資者。

此外，謹請閣下注意本文件所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下于作出投資前，必須自行作出分析並（如適用）諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

中原金融集團和本集團的關聯公司、高級職員、董事和雇員（不包括負責本文件內容的分析員）將不時於本文件中提及的證券或衍生工具（如有）持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。

中原金融集團的銷售人員、交易員及其他專業人員或會向有關客戶及中原金融集團之成員公司提供可能與本文件所表達意見不同的口頭或書面市場評論或買賣策略。中原金融集團或會作出與本文件所述投資建議或見解不符的投資決定。中原資產管理並無責任向接收本文件的任何人士提供該等其他買賣意見或建議。

中原金融集團或其任何董事、雇員或代理人概不就因使用本文件內所載資料而蒙受的任何直接或間接損失承擔任何責任。本文件只供內部參考使用，未獲中原資產管理事先書面同意前，不得複印、派發或發行本文件作任何用途。