

## 商品分析

### 更新預測：金價年底介乎1,716.31及2,097.13美元

- 環球寬鬆貨幣政策推低利息，美國經濟回暖使通脹預期反彈，金價突破歷史高位。
- 按疫情發展的3種可能性，更新預測年底金價介乎1,716.31及2,097.13美元。
- 換言之，金價將在2,100美元前見頂。

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

4月初，研究部曾發表報告，以美國10年通脹預期及國債孳息率預測2020年底黃金價格，當時預測年底合理金價介乎1,494.03及1,641.90美元。但自3月底美聯儲推出無限量化寬鬆開始，環球主要央行至今採取極為進取的寬鬆貨幣政策，進一步推低利息，而美國在4月底疫情稍為受控下開始重啟經濟，經濟回暖使通脹預期反彈。3月底至7月底期間，美國10年期國債孳息率從0.67%進一步降至0.55%，代表通脹預期的10年期平衡通脹率(Breakeven Inflation Rate)則由0.93%大幅回升至1.56%，而黃金價格7月底暴升至1,975.86美元，突破歷史高位。

#### 模型更新

本報告沿用以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，但改為集中涵蓋2016年至今的月度數據，更新模型參數。圖一為參數更新後，MLR模型估算數據期內月底金價。

圖一：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

研究部以預期疫情發展的三種可能性用MLR模型預測相應金價水平(圖二)。

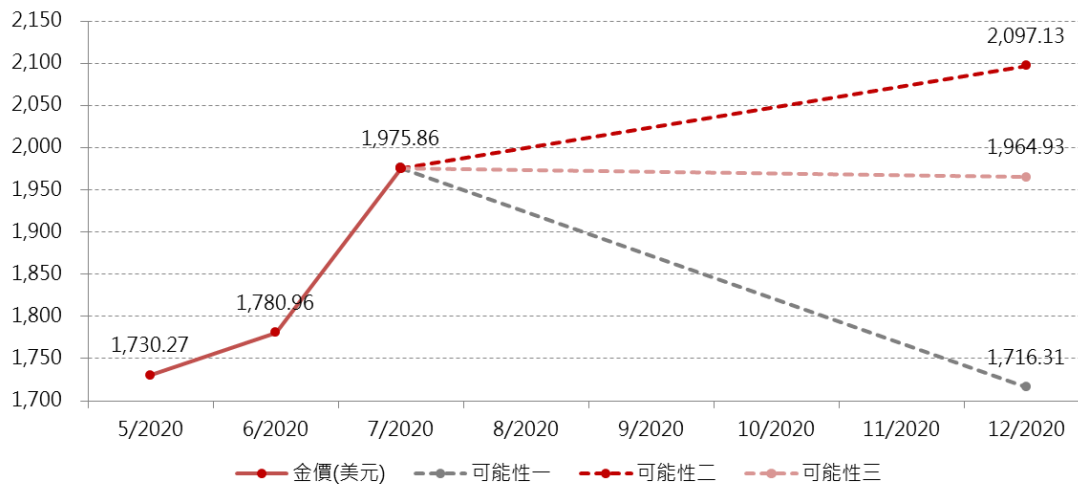
可能性一：疫情於年底前完結，經濟明顯復甦，貨幣政策跟隨收緊，通脹預期及債息回升至疫情以前水平；

可能性二：疫情仍局部影響經濟，美聯儲維持現有貨幣政策，通脹預期稍微上升、債息繼續下調；

可能性三：疫情再次大爆發，經濟再次完全停擺，債息降至接近零水平，通脹預期回落至低位。

研究部認為可能性二最有機會發生，因為4月至今各國的限制措施對疫情控制明顯有效，但嘗試圖重啟經濟，新增個案便有回升跡象，可見疫情並未完全受控，相信除非疫苗在短期內面世，否則經濟在年底前完全擺脫疫情影響的可能性較低。可能性二亦對金價最為理想，對應年底預測2,097.13美元，換言之，金價將在2,100美元前見頂。

圖二：按三種可能性預測2020年底金價合理水平



資料來源：彭博、中原金融研究部預測

圖三：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	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7	1.8	1.9	2.0
美國 10 年期平衡通脹率	2.0	2303	2275	2248	2220	2192	2165	2137	2109	2082	2054	2027	1999	1971	1944	1916	1888	1861	1833	1805	1778	1750
	1.9	2272	2245	2217	2189	2162	2134	2106	2079	2051	2023	1996	1968	1941	1913	1885	1858	1830	1802	1775	1747	1719
	1.8	2242	2214	2186	2159	2131	2103	2076	2048	2020	1993	1965	1937	1910	1882	1855	1827	1799	1772	1744	1716	1689
	1.7	2211	2183	2156	2128	2100	2073	2045	2017	1990	1962	1934	1907	1879	1851	1824	1796	1769	1741	1713	1686	1658
	1.6	2180	2152	2125	2097	2069	2042	2014	1987	1959	1931	1904	1876	1848	1821	1793	1765	1738	1710	1682	1655	1627
	1.5	2149	2122	2094	2066	2039	2011	1983	1956	1928	1901	1873	1845	1818	1790	1762	1735	1707	1679	1652	1624	1596
	1.4	2119	2091	2063	2036	2008	1980	1953	1925	1897	1870	1842	1815	1787	1759	1732	1704	1676	1649	1621	1593	1566
	1.3	2088	2060	2033	2005	1977	1950	1922	1894	1867	1839	1811	1784	1756	1728	1701	1673	1646	1618	1590	1563	1535
	1.2	2057	2029	2002	1974	1947	1919	1891	1864	1836	1808	1781	1753	1725	1698	1670	1642	1615	1587	1560	1532	1504
	1.1	2026	1999	1971	1943	1916	1888	1861	1833	1805	1778	1750	1722	1695	1667	1639	1612	1584	1556	1529	1501	1474
	1.0	1996	1968	1940	1913	1885	1857	1830	1802	1775	1747	1719	1692	1664	1636	1609	1581	1553	1526	1498	1470	1443
	0.9	1965	1937	1910	1882	1854	1827	1799	1771	1744	1716	1688	1661	1633	1606	1578	1550	1523	1495	1467	1440	1412
	0.8	1934	1907	1879	1851	1824	1796	1768	1741	1713	1685	1658	1630	1602	1575	1547	1520	1492	1464	1437	1409	1381
	0.7	1903	1876	1848	1821	1793	1765	1738	1710	1682	1655	1627	1599	1572	1544	1516	1489	1461	1434	1406	1378	1351
	0.6	1873	1845	1817	1790	1762	1735	1707	1679	1652	1624	1596	1569	1541	1513	1486	1458	1430	1403	1375	1348	1320
	0.5	1842	1814	1787	1759	1731	1704	1676	1648	1621	1593	1566	1538	1510	1483	1455	1427	1400	1372	1344	1317	1289
	0.4	1811	1784	1756	1728	1701	1673	1645	1618	1590	1562	1535	1507	1480	1452	1424	1397	1369	1341	1314	1286	1258
	0.3	1781	1753	1725	1698	1670	1642	1615	1587	1559	1532	1504	1476	1449	1421	1394	1366	1338	1311	1283	1255	1228
	0.2	1750	1722	1695	1667	1639	1612	1584	1556	1529	1501	1473	1446	1418	1390	1363	1335	1307	1280	1252	1225	1197
	0.1	1719	1691	1664	1636	1608	1581	1553	1526	1498	1470	1443	1415	1387	1360	1332	1304	1277	1249	1221	1194	1166
0.0	1688	1661	1633	1605	1578	1550	1522	1495	1467	1440	1412	1384	1357	1329	1301	1274	1246	1218	1191	1163	1135	

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。