

商品分析

第三季金價仍有較大機會調整

- 第二季就業市場未如預期改善、疫苗接種速度放緩，債息回落，金價先升後回落。
- 第三季金價主要取決於美國勞動力短缺和高通脹問題會否改善。
- 聯邦失業救濟金將停止發放，預期能令就業市場改善，第三季金價仍有較大機會調整。

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

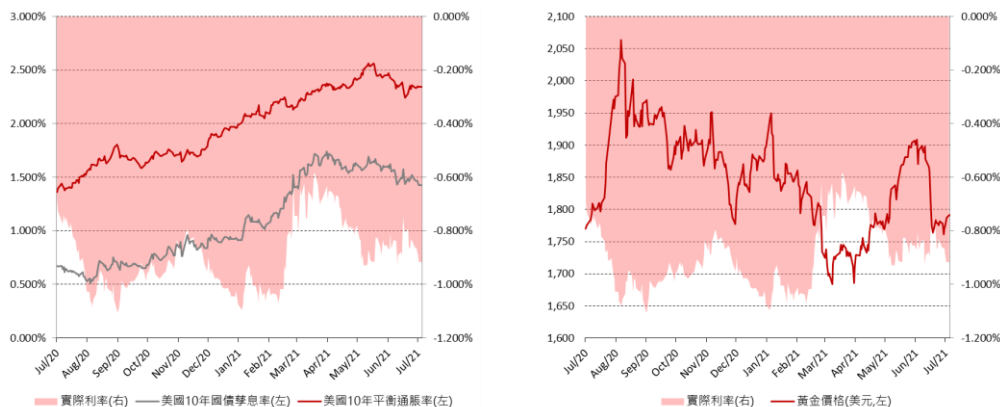
研究部原預期第二季金價較大機會繼續調整，第二季美國經濟景氣雖大幅好轉，惟就業市場未能配合，主要是由於人們害怕感染新冠病毒、因學校未重開而留家照顧子女、高額失業救濟金仍在派發等原因，令很多人無法或不願回到工作崗位，或更耐心等待理想工作機會。4月非農就業職位按月只增加26.9萬個(圖一)，大幅差於100萬個的預期，5月增加58.3萬個，再次低於預期65萬個，至6月才逆轉，而第二季失業率下降速度亦明顯減慢，停滯於6%左右(圖二)。另外，注射新冠疫苗速度亦在4月初見頂後開始放緩，同樣有損投資者對經濟復甦的信心，10年國債孳息率從3月底1.74%回落至1.47%。另一方面，美國高通脹推動10年通脹預期在5月中升破2.5%(圖三)，實際利率向下，金價最高升破1,900美元(圖四)，至6月16日聯儲局發表最新點陣圖預測，顯示委員預期2023年底前加息兩次，外界視為放鷹，金價大幅回落，至季末1,770美元。

圖一：美國每日接種第1劑新冠疫苗人數、非農就業職位按月變化及10年國債孳息率 圖二：10年國債孳息率及失業率



資料來源：彭博、美國疾病管制與預防中心

圖三：美國10年國債孳息率、通脹預期與實際利率 圖四：黃金價格與實際利率

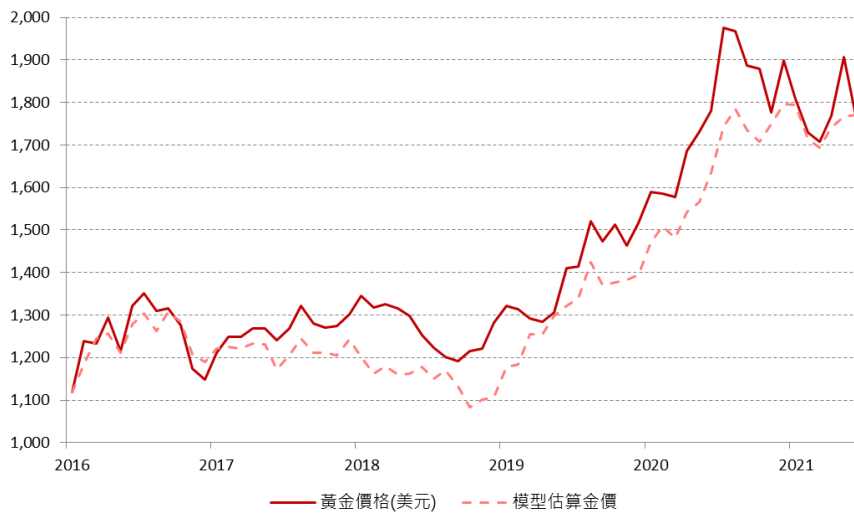


資料來源：彭博

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，加入第二季月度數據更新模型參數。更新後估算數據期內月底金價(圖五)。

圖五：更新MLR模型估算過去金價



資料來源：彭博、中原金融研究部

2021年第三季末金價預測

第三季債息與通脹預期主要取決於三個因素：(1)美國就業市場會否出現突破、(2)高通脹情況會否減退，及(3)聯儲局貨幣政策對通脹的反應。就業市場好轉能夠改善投資者對經濟復甦信心，引導債息上升；高通脹持續則可能令早前回落的通脹預期再次上升；但如果聯儲局決定於年內或明年初縮減資產購買規模，通脹預期則可能受制，而債息上升。總括上述情況，可能性如下：

就業市場方面：

- 可能性1：更多人回歸就業市場，非農就業更快上升，失業率持續下跌；
- 可能性2：人力供應維持短缺，非農就業、失業率反覆。

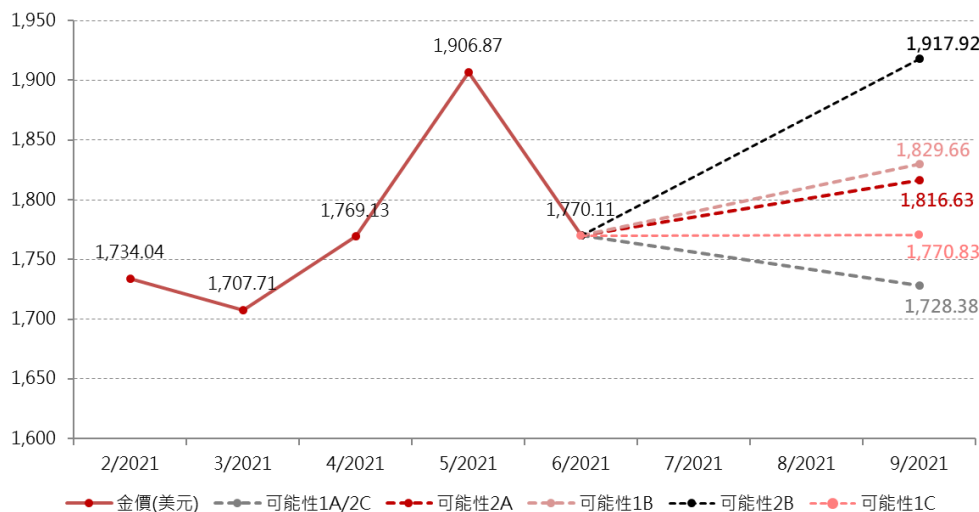
通脹方面：

- 可能性A：供應鏈問題舒緩，高通脹情況減退；
- 可能性B：供應鏈問題未解決，或有其他原因令通脹持續高企，但聯儲局不打算開始縮減資產購買規模；
- 可能性C：通脹持續高企，令聯儲局決定縮減資產購買規模。

	可能性A 高通脹情況減退	可能性B 通脹持續高企，聯儲局無行動	可能性C 聯儲局決定縮減資產購買規模
可能性1 就業市場改善	債息上升、 通脹預期維持現狀	債息上升、 通脹預期上升	債息大幅上升、 通脹預期受制現狀
可能性2 就業市場無改善	債息、通脹預期維持現狀	債息維持現狀、 通脹預期上升	債息上升、 通脹預期受制現狀

就業市場方面，美國自6月12日起已先後有25個州份停止發放每週額外300美元的聯邦失業救濟金，而到9月6日，計劃將會全面到期，預料第三季將會有更多人積極重投就業市場，人力短缺狀況會有改善。另一方面，通脹走勢不確定性仍然較大，但如通脹持續高企，相信聯儲局必然會有所行動，同時，人力短缺問題改善，亦可能對供應鏈問題有幫助，令通脹降溫。換言之，研究部認為可能性1A最有機會發生，對應第三季末金價1,728.38美元，亦對金價最不利，其次是可能性1C，對應1,770.83美元，可能性2B對金價最有利，對應1,917.92美元(圖六)。

圖六：按六種可能性預測第三季末金價水平



資料來源：彭博、中原金融研究部預測

圖七：模型預測平衡通脹率、國債孳息率各種組合下的第三季末金價水平

		美國 10 年期國債孳息率																				
		1	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7	1.8	1.9	2	2.1	2.2	2.3	2.4	2.5	2.6	2.7	2.8	2.9	3
美國 10 年期平衡通脹率	3	2141	2112	2082	2053	2024	1994	1965	1935	1906	1876	1847	1818	1788	1759	1729	1700	1671	1641	1612	1582	1553
	2.9	2107	2078	2049	2019	1990	1960	1931	1902	1872	1843	1813	1784	1754	1725	1696	1666	1637	1607	1578	1549	1519
	2.8	2074	2044	2015	1985	1956	1927	1897	1868	1838	1809	1780	1750	1721	1691	1662	1632	1603	1574	1544	1515	1485
	2.7	2040	2011	1981	1952	1922	1893	1863	1834	1805	1775	1746	1716	1687	1658	1628	1599	1569	1540	1510	1481	1452
	2.6	2006	1977	1947	1918	1888	1859	1830	1800	1771	1741	1712	1683	1653	1624	1594	1565	1535	1506	1477	1447	1418
	2.5	1972	1943	1914	1884	1855	1825	1796	1766	1737	1708	1678	1649	1619	1590	1561	1531	1502	1472	1443	1413	1384
	2.4	1939	1909	1880	1850	1821	1792	1762	1733	1703	1674	1644	1615	1586	1556	1527	1497	1468	1439	1409	1380	1350
	2.3	1905	1875	1846	1817	1787	1758	1728	1699	1670	1640	1611	1581	1552	1522	1493	1464	1434	1405	1375	1346	1317
	2.2	1871	1842	1812	1783	1753	1724	1695	1665	1636	1606	1577	1548	1518	1489	1459	1430	1400	1371	1342	1312	1283
	2.1	1837	1808	1779	1749	1720	1690	1661	1631	1602	1573	1543	1514	1484	1455	1426	1396	1367	1337	1308	1278	1249
2	1804	1774	1745	1715	1686	1657	1627	1598	1568	1539	1509	1480	1451	1421	1392	1362	1333	1303	1274	1245	1215	
1.9	1770	1740	1711	1682	1652	1623	1593	1564	1534	1505	1476	1446	1417	1387	1358	1329	1299	1270	1240	1211	1181	
1.8	1736	1707	1677	1648	1618	1589	1560	1530	1501	1471	1442	1412	1383	1354	1324	1295	1265	1236	1207	1177	1148	
1.7	1702	1673	1643	1614	1585	1555	1526	1496	1467	1438	1408	1379	1349	1320	1290	1261	1232	1202	1173	1143	1114	
1.6	1669	1639	1610	1580	1551	1521	1492	1463	1433	1404	1374	1345	1316	1286	1257	1227	1198	1168	1139	1110	1080	
1.5	1635	1605	1576	1547	1517	1488	1458	1429	1399	1370	1341	1311	1282	1252	1223	1194	1164	1135	1105	1076	1046	
1.4	1601	1572	1542	1513	1483	1454	1425	1395	1366	1336	1307	1277	1248	1219	1189	1160	1130	1101	1071	1042	1013	
1.3	1567	1538	1508	1479	1450	1420	1391	1361	1332	1302	1273	1244	1214	1185	1155	1126	1097	1067	1038	1008	979	
1.2	1533	1504	1475	1445	1416	1386	1357	1328	1298	1269	1239	1210	1180	1151	1122	1092	1063	1033	1004	975	945	
1.1	1500	1470	1441	1411	1382	1353	1323	1294	1264	1235	1206	1176	1147	1117	1088	1058	1029	1000	970	941	911	
1	1466	1437	1407	1378	1348	1319	1289	1260	1231	1201	1172	1142	1113	1084	1054	1025	995	966	936	907	878	

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。