

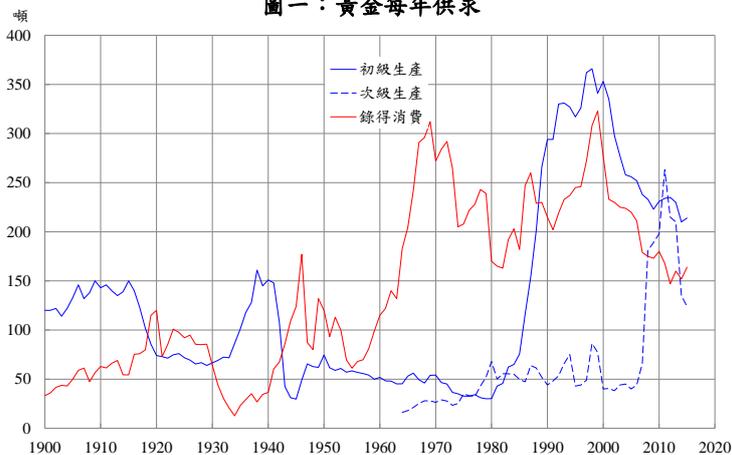
《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

內外因素皆平平 金價難現單邊升

金價最近突破六年橫行格局，但踩上半格後只在 1,400 美元水平浮游。後市怎看？坊間普遍看得很牛，坐望 1,500 美元，甚至更高。然而，基本因素又是否支持此說？

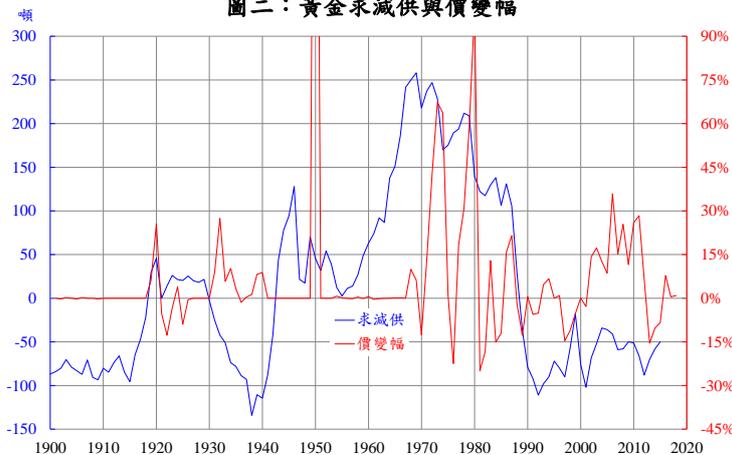
先看金市的內在供求因素。圖一顯示美國地質勘探局的全球黃金生產和消費數據，雖然只截至 2015 年，但卻是歷史最遠的供求紀錄；世界黃金協會的數字實只計需求，但地質勘探局的卻連金礦產量。圖一所見，近代所錄得的黃金消費跟初級生產脗合。

圖一：黃金每年供求

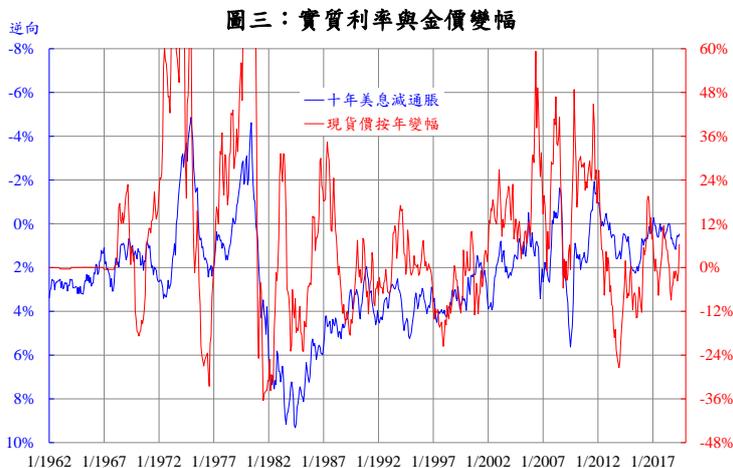


將消費減去初、次級產量總和，就是需求減供應了，即求過於供的程度；理論上，這應跟價格成正比。圖二所見，求過於供實際上是跟金價按年變幅成正比。近卅年來，求減供大跌，由正變負，顯然是因卅年前金價大跌。近十餘年縱曾回升亦未改此勢。

圖二：黃金求減供與價變幅



再看是金市的外部宏觀因素。數來數去，因素還只有三個——美元、利率、通脹。圖三將實質利率解釋金價（兌美元），應成反比，一個關係串起金價與三個因素。顯然，目前金價合理。若問前景，不妨先問美元會否大跌？會否大幅減息？通脹會否失控？



看來，美元會跌、利息會減、通脹會升，但三者幅度不大——起碼短線而言如是。連同上述供求也未見大幅利好金價，看來上試 1,500 美元有機會，但大單邊則難矣。



圖四類似圖三，將金價變幅換上金價本身，亦見上升壓力不大。

羅家聰
環球金融市場部