

黃金



熊出沒系列之四

(完)

▼黃金對沖比例在40%水平的周生生，利潤或降27%



金礦金飾股前景看淡

五一黃金周內地旅客「盲搶金」的情況仍歷歷在目，不少珠寶金行的金飾被一掃而空。這給人一種錯覺，誤以為金飾銷售理想，實必賺得盤滿鉢滿。但實情卻是金飾可能貴買平賣，即使做足對沖，所賺亦十分輕微。至於金礦股更是深受金價下跌的影響，毛利下跌已是必然，盈利亦受到衝擊。

事實上，今年以來，一眾金礦股股價跌幅動輒以兩三成計，金飾股股價亦十分疲弱。如招金礦業及靈寶黃金均跌逾三成，紫金礦業及中國黃金國際亦跌逾兩成。金飾股股價亦與其火熱的銷情相反，周大福跌兩成、六福及英皇鐘錶珠寶均跌逾一成。金利豐證券研究部董事黃德几認為，金價未來仍有機會下跌，因資金持續流出黃金市場，看不到投資者有增加投資黃金的跡象。雖然零售金飾熱銷，但他指不是所有金飾股均受惠，因為會出現貴買平賣的現象，若金飾公司未有做足對沖，反會影響盈利。他舉例指出，一眾金飾股中，以周大福的對沖比例較高，但六福則較低。金礦股的情況更差，因開礦成本不低，但金價下跌，令金礦股的毛利下跌，盈利首當其衝。



# 商家低對沖受損 散户分分鐘坐艇

# 盲搶金 店舖市民「雙輸」

一直被視為最佳避險投資工具的黃金，在利淡因素衝擊下，價格出現30年來罕見的急跌，其所觸發的搶金潮席捲全球，金舖金飾頓時被搶購一空，金行工場既要趕工打金，更推出預訂服務。不過，金價在技術性反彈後，近日再度回落，令成功搶金的消費者隨時蝕價，而金舖的黃金對沖比例，或不足以抵銷毛利率受壓，變成「雙輸」。

本報記者 李潔儀 陳萍花 邵淑芬 郭文翰

觸發金價突然暴跌的利淡因素，分別有塞浦路斯擬透過沽金還債、市場憂慮美國或會提早退市、大行陸續調低金價預測、淡友出擊牽動沽盤湧現等不一而足，由是導致長達十二年的黃金牛市終結。金價四月中時在倫敦一度暴跌至1321美元，本港九九金最新則報兩12838元，比2011年9月6日最高價的17630元下跌4792元，跌幅超過27%。市場上金飾、金條或金粒成為掃貨目標，個別產品更一度缺貨。

然則，金價低處未算低，在技術性反彈後，日前再跌穿1400美元關口，有證券行繼續看淡金價，連一向看好黃金的「商品大王」羅傑斯亦估計，金價會跌至1200美元。因此，早前在金價急瀉而入市買金者，未必是贏家，在金價持續下跌的態勢下，分分鐘成為輸家。

不過，市場上亦不乏清醒的消費者。「股神」巴菲特直言，即使金價跌至1000美元，甚至是800美元，也不會買入。有消費者表示，眼見本港政府連番針對樓市「出招」，加上股票市場跟隨外圍波動，故去年在金價約1700美元水平時，購入少量金粒，作為通脹下避險保值的投資工具。雖然近期金價顯著下跌，但她並無趁低入貨，直言「唔知幾時見底，費事同其他人一齊搶啦！」

## 紀念意義大 投資作用弱

證券分析員郭家耀於今年2月初趁著女兒出生，特別購買金器作為紀念。他直言，雖然目前金價已較當時下跌超過10%，但基於個人對儲金無太大意欲，故並沒有加入今次搶金潮行列。他相信，市場上也有不少投資機會，例如具防守性的房地產信託基金(Reits)或高息債券，可為投資者提供定期的利息收入。

摩根士丹利報告估計，早前金價急跌的兩個星期內，中國內地及香港兩地的黃金銷售激增2至4倍，清空市面上約50%至70%的黃金存貨。雖然金飾銷售上升，但由於平均售價下跌，金飾零售商的毛利率或會受壓。

黃金是各大金舖的主要存貨，跟航空公司對燃油需求一樣，進行對沖是少不了的一環。為避免存貨貶值，金行透過購入黃金認沽期權作為對沖，即在金價下跌時，便可沽出認沽期權，賺取的利潤有助彌補存貨貶值的損失。

建銀國際研究部消費行業董事陳兆昌解釋，進行對沖等同與黃金價格走勢「對賭」，他舉例解釋，金舖在3個月前購入一批黃金，3個月後在當時市價出售，期間需要承擔價格波動的潛在風險。

## 六福對沖比例低最受傷

周大福(01929)一直對黃金存貨的對沖比例達95%，當中八成透過內地銀行進行黃金借貸，其餘兩成屬於黃金遠期合約。直至2012年底，集團決定把對沖比例降至70%水平。周大福估計，雖然未進行對沖的部分或會對毛利率構成壓力，但影響幅度僅少於0.5%。

大摩假設金價跌至1100美元，最傷的會是對沖比例只有10%至15%的六福(00590)，估計利潤將跌32%。至於黃金對沖比例在40%水平的周生生(00116)，利潤或降27%。對沖比例較高的周大福，利潤水平受影響程度約為9%。

## 各種黃金投資途徑

- 1. 標金(標準金條)** 也稱實金、金條，亦有金粒，可到金舖或銀行買賣，缺點是保管不便
- 2. 金幣** 傳統投資工具，是安全的投資保值方式
- 3. 紙黃金** 是一種權證交易，可提高黃金交易速度
- 4. 金飾品** 有保值功能，觀賞及紀念價值大於投資價值
- 5. 黃金股票** 投資者要關注金股經營狀況，還要分析金價走勢
- 6. 黃金ETF** 本港四隻黃金ETF，入場費較低，流通性相對高
- 7. 黃金基金** 投資風險小收益穩
- 8. 黃金期貨** 高槓桿，可以小博大效果，流動性高，風險較大
- 9. 黃金期權** 具較強槓桿性，以少量資金進行大額投資
- 10. 黃金債券** 由金礦公司所發行，以黃金作擔保

◀金價在技術性反彈後，近日再度回落，成功搶金的消費者隨時蝕價

▼周大福一直對黃金存貨的對沖比例達95%，去年底降至70%，估計影響幅度小於0.5%



## 注意投機者 興風作浪

近幾年來，貴金屬受到投資者追捧，其中，他們對黃金的熱情尤為高漲。雖然黃金正在經歷一個波動期，但可能還沒有到需要連拉圾桶的時候。過去一個多月以來，金價猶如坐過山車，且一度經歷了自2010年7月以來最大的單日跌幅，並形成各種形式的「搶金潮」。事實上，黃金自2007年以來已上漲逾一倍，那到底黃金至今是升值有限，還是升值空間無限呢？投資黃金仍然可保值嗎？

毋庸置疑，黃金確實有很大的魅力。與投資股票或基金相比，投資黃金在某些方面風險要小很多，但這並不意味著持有黃金完全沒有風險。人們投資黃金的心態主要是擔心能源短缺、通脹失去控制、銀行業再次爆發危機或恐怖分子襲擊等事件出現，故對他們來說，持有一些黃金能帶來安全感，因為它能保值。

然而，投資黃金亦有一定風險，投資者必需量力而為。首先，黃金不能生息，因此長期持有黃金的機會成本很高。這導致長期持有黃金非但不能增值，連保值都很困難。而且近年黃金價格大起大落，投資黃金價格風險變得更大。

由於黃金價格主要受美元、石油價格、國際局勢和國際投機資金等因素影響。美國和伊拉克、伊朗等中東國家的關係緊張，在未來一段時間內不會得到緩解。未來緊張的國際形勢將可能使金價在更大的幅度範圍內波動。

近年來，黃金消耗量的85%用於珠寶製造，而剩下的一部分主要用於投資。金價的漲跌，就是這剩下的15%投機性需求在興風作浪。根據世界黃金協會的報告，對黃金投資和投機性需求已大大升高，這將使未來的金價大幅波動，投資風險加大。

黃金衍生品投資工具在結構上就像一個倒置的金字塔，其承諾的黃金遠遠超過標的物的數量，保持金字塔平衡的是商業信用。市場擴張是在黃金融資和實物黃金掛鈎的基礎上進行信用膨脹。比如，一個黃金投資基金的經理想從一家商業銀行購買實物黃金，但是銀行建議他買黃金票據來代替實金。而這家商業銀行實際上只有少量的金飾，卻提供了許多黃金票據，並滿足交割要求。票據的持有人並不擁有黃金，他們所擁有的只是銀行對票據支付的承諾。

## 強人幣 弱金價 多想想

金價上月中震盪式急挫一成，誘發一片瘋狂搶金熱潮，不少內地遊客專誠來港「掃平金」，本港零售金舖從未如此擁擠，金粒金條及龍鳳鑲成爲「必搶貨」。有遊客認爲，人民幣升值變相令貨品更便宜。不過，若人民幣匯價升值步伐加快，投資者將面臨匯兌虧損，加上金價一旦見頂持續下跌，更會帶來雙重損失。

年初至今，人民幣匯價累計升值約1.2%，對內地旅客而言，境外消費時的購買力確會上升，加上金價一下子跌至兩年新低，「博反彈」的心態驅使下，市場對實金的需求急升。的而且確，現貨金價由4月中約1350美元，至昨日1365美元爲止，仍有15美元的溢價，升幅約1.1%左右。

不過，境外人民幣兌美元匯價，期內亦由6.185，上升至6.147左右，即升值0.6%。由於黃金價格以美元計價，當人民幣升值後，內地投資者沽金再兌回人民幣時，有機會形成匯兌損失。循上例，金價每盎司折合約8482元人民幣，假設金價年內不變，而人民幣匯價升值2%至6算，投資者沽貨兌回人民幣時，每盎司價值約8280元人民幣，實質損失2.4%或202元人民幣。

傳統「買金保值」觀念驅使投資者趁低吸納，金價短時間內跌幅越大，市場的需求越強烈，但這是建基於對未來金價的憧憬。金價由2001年年初每盎司265美元起計，12年來累積的升幅超過5倍，當中不乏全球量化寬鬆產生的副作用，近期不少國際基金及大戶相繼看淡金市。倘若金

價步入熊市，金價的泡沫風險難以估計。以高盛預測2014年底黃金目標價1270美元，加上人民幣每年升值3%計算，即使內地投資者於上月低價入市，到明年底每盎司價值將跌至約7460元人民幣左右，每盎司沽出損手約1000元人民幣或12%。

有廣告曰：「鑽石恆久遠，一顆永留存」，相信不少人對黃金亦抱有同樣的觀念，對黃金趨之若鶩。內地遊客來港購買的黃金未必會出售圖利，黃金是世界性的，也未必必要來港出售才能換回人民幣，但內地遊客在「掃平金」之餘亦可「停一停，想一想」，有多一點的考慮。

