



張文晶  
經濟研究員  
Tel: 28266192  
anniecheung@bochk.com



歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，經濟金融深度分析盡在掌握

**聲明：**  
本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

## 黃金與日圓走勢背道而馳

新冠肺炎持續擴散、英國與歐盟的談判艱鉅、貿易保護主義抬頭、以及地緣政治風險此起彼落等，金融市場充斥較高的不確定性，投資者的避險情緒有所升溫。但是，黃金與日圓這兩種傳統的避險資產，它們的走勢卻分道揚鑣。

### 黃金與日圓背馳更趨明顯

2019 年 5 月，中美貿易談判破裂，之後雙方多次向對方提高關稅，中美貿易戰的進程主導了去年下半年金融市場的表現。黃金價格開始展開升勢，四個月間從每盎司 1,280 美元升至 9 月初的 1,547 美元。之後金價略為回軟至大約 1,400 美元，到 12 月起再度上揚。全年看，金價的升幅高達 18.3%。至於日圓，2019 年呈雙向波動的態勢，兌美元僅升值 0.9%。受中美貿易關係漸趨緊張影響，日圓兌美元在 5 月至 8 月期間升值，最高見 1 美元兌 105 日圓水平；之後日圓匯價一直反覆向下。

踏入 2020 年，黃金延續了去年底升勢。今年以來，黃金價格累計升幅約 6%。事實上，黃金交易所買賣基金(ETF)持倉規模續創新高，為黃金價格帶來支持。世界黃金協會的數據顯示，截至今年 1 月底，全球黃金 ETF 總持倉量增至 2,947 噸，當月錄得 31 億美元（或 61 噸）的淨流入，主要來自英國基金在脫歐前增持。另外，近日環球股市出現調整，其中美股的回調幅度尤甚，道指於 4 天累計下跌了 3,225 點或 11%，也促使了資金流入黃金市場避險。

然而，今年以來日圓的表現強差人意。尤其是在 2 月中旬，當日本公佈去年四季度經濟數據後，一度令日圓的貶值壓力有所加劇。從去年 10 月 1 日起，日本的消費稅率從 8% 提高至 10%，導致民眾提前消費而對四季度個人消費表現造成扭曲；加上颱風“海貝思”於去年 10 月份吹襲日本，造成廣泛的破壞，日本去年

四季度 GDP 年率化按季收縮 6.3%，遠遜市場預期的 0.9% 增長及前季度的 0.5% 增長。投資者憂慮日本的經濟前景，日圓一度跌至 112.09 兌 1 美元這自去年 4 月底以來的低位，年內貶值幅度曾擴闊至 3.1%。儘管最近數天日圓有所回升，但現時年內累計變化仍僅大致持平。

### 進一步貨幣寬鬆利好金價

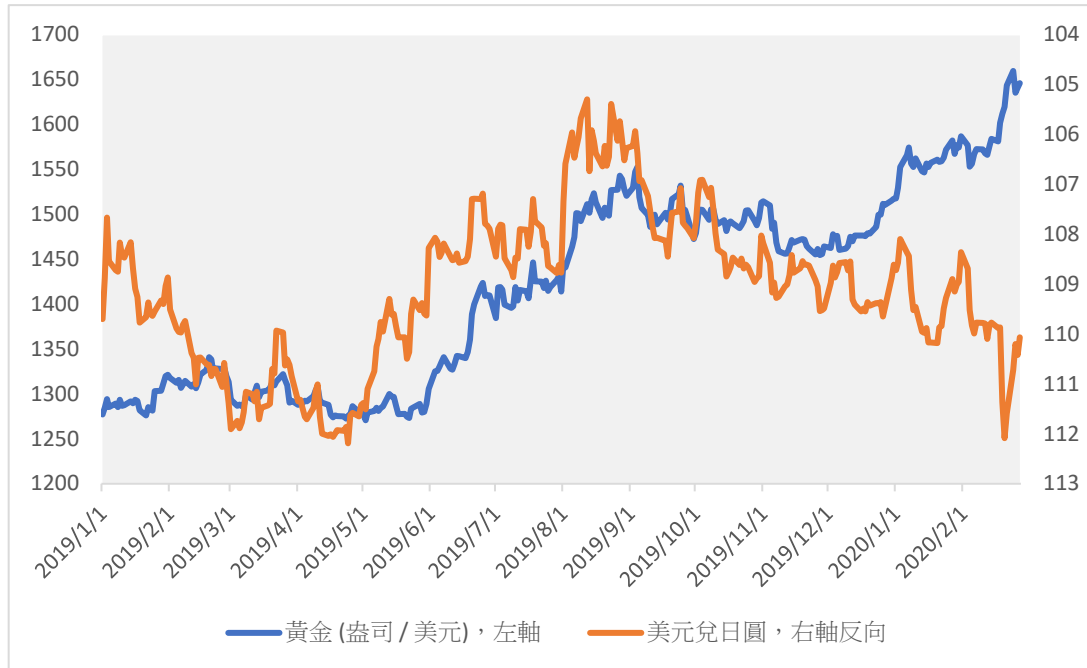
雖然黃金本身沒有現金流或派息，但與法定貨幣相比，黃金的核心優勢在於其不受央行控制，不能無中生有，且供應有限。因此，法定貨幣的購買力會受到通脹蠶食，但黃金卻可以歷久不衰。在 2008 年金融海嘯後，環球主要央行既減息又推行 QE，負利率環境在主要先進經濟體已成為常態。因應近日的新冠肺炎疫情，不少亞洲地區的央行也宣佈減息。從今年 1 月下旬至今，馬來西亞、斯里蘭卡、泰國、菲律賓、印尼紛紛將基準利率下調。其中斯里蘭卡降息 50 個基點，其餘國家則降息 25 個基點。在上述國家中，泰國的基準利率(1.00%)已略低於其今年 1 月份通脹率 (1.1%)，負利率環境向新興亞洲市場蔓延的跡象值得留意。當實際利率下降，甚至處於負值，法定貨幣的貶值無可避免，黃金的保值作用更得到彰顯，為黃金價格升值提供動力。

### 日本經濟前景堪憂利淡日圓

新冠肺炎在日本蔓延，除了對訪日人員作出限制外，日本政府已宣佈全國停課；當地的大型招聘活動亦被迫延後，以減少人員聚集。可以預料，今年首季度經濟很大機會再度萎縮；連同去年四季度 GDP 驚人的跌幅，日本經濟出現技術性衰退是大概率事件。但更值得擔憂的是，若疫情遲遲未能受控，原定於今年 7 月舉行的東京奧運或會因而取消。據官方公佈，東京奧運的預算為 1.35 萬億日圓（約 954 億港元），而這僅是政府的直接支出，並未計及其他間接成本和企業投資。假如奧運取消，日本將蒙受巨大的經濟損失，其經濟可能出現斷崖式下滑。本來貨幣寬鬆已經位列世界前列的日本央行，不排除因而採取更激進的刺激措施。日圓的前景，實在難言樂觀。

在動盪的經濟金融環境下，黃金的避險功能或更勝一籌。

### 2019 年以來金價與日圓走勢



資料來源：彭博，中國銀行香港金融研究院

## 近期報告

央行多管齊下全力支持抗擊疫情	席帥	02.28
香港特區政府推出大規模逆周期紓困措施	黃思華	02.28
印尼央行啟動預防性降息 下調利率 25 基點	李睿正	02.26
泰國 2019 年經濟增長放緩至 2.4%	李睿正	02.19
央行新政策為境外投資者進入內地衍生品市場提供便利	孔玲	02.17
馬來西亞第四季經濟同比增長 3.6% 遠遜預期	李睿正	02.13
泰國央行降息至歷史新低	李睿正	02.07
疫情對離岸人民幣市場拆息的影響分析	梁紹仁、張華琳	02.06
疫情發生後人民幣匯率走勢分析	張謙	02.05
疫情發展對離岸人民幣市場的階段性影響及分析	孔玲	02.05
美聯儲維持利率不變, 疫情或為新風險	韓鑫豪	02.04
警惕全球債務高企的“灰犀牛”	張文晶	02.03
穆迪下調香港信貸評級分析	蔡永雄	01.21
澳門擬建人幣計價證券交易所的機遇與挑戰	蘇傑	12.17
中美貿易暫時休戰	蔡永雄	12.16
英國大選保守黨大勝 “脫歐” 僵局有解	柳洪	12.13
美聯儲維持利率不變, 點陣圖預期持續到 2020	韓鑫豪	12.13
香港經濟步入技術性衰退	張文晶	10.31
聯儲局完成年內第 3 次降息	黃思華	10.31
中美貿易再次休戰	蔡永雄	10.15