

選擇投資黃金的理由 ... 黃金 — 獨特的資產類別

黃金 — 有別於地球上所有其他元素。作為一種幾乎堅不可摧的貴金屬，黃金自古至今一直是無數寓言故事的素材，並推動了全球各國及金融基礎設施的發展。人類已使用黃金同時作為一種貨幣形式及一種投資工具達數千年之久。

作為一種資產類別，黃金有其獨特性。黃金經久耐用，且作為全球最活躍的商品市場之一（僅次於石油²），其流通性極高¹。決定黃金價格的經濟因素與決定許多其他資產類別（例如股票、債券或房地產）價格的經濟因素有所不同。黃金為投資者提供一個分散投資組合的絕佳機會 — 有可能減低整體投資組合的風險³。

牢不可破的黃金：永恆的典範

黃金的歷史與時間一樣源遠流長。從《創世紀》經文對黃金的記載，以至耶孫 (Jason) 及邁達斯國王 (King Midas) 的神話以及所羅門王 (King Solomon) 寶藏的傳說，黃金歷來都是財富、自由及權力的象徵。所有帝國及民族 — 從查理曼大帝 (Charlemagne) 到西班牙人征服「新大陸」，直到美國西進運動 — 都曾燃起淘金熱或因擁有黃金而崛起。

儘管黃金最初似乎是用作裝飾、製造雕塑或珠寶，但古往今來黃金最主要的用途卻是儲藏財務價值 — 或充當貨幣。從古埃及到現代的英國，黃金已演變成貿易的標準交易媒介，並為貨幣制度所依據的標準計量工具。

金本位制

最終，各種形式的貨幣及紙幣出現，大部分國家於是採用金本位制（即貨幣可兌換成黃金）。在最正式的意義上，金本位制乃為穩定全球經濟而設的一種金融體制。它規定一個國家所發行的貨幣量不得超過其所持有的黃金儲備量。英國於1821年正式採用金本位制，是首個正式採用該制度的國家。其餘的歐洲國家於十九世紀七十年代相繼仿效英國的做法，而該制度一直沿用至第一次世界大戰結束。戰後，美國是唯一保留金本位制的國家，其他國家則獲准保留黃金以外的主要貨幣儲備。

當美國於1934年為使美元貶值而將黃金價格調高至每盎司35美元後，全球的黃金持有人紛紛向美國拋售所持黃金。及至第二次世界大戰結束時，美國的黃金持有量差不多佔官方世界儲量的65%。於二十世紀六十年代的高峰期，全球官方黃金儲量佔地面黃金總量約50%或以上。當美元價格固定且美元可兌換成黃金後，中央銀行便開始保存所有這些黃金。黃金實質上仍然是國際貨幣體系的基本元素。儘管黃金持有量與國家貨幣供應量之間並無直接關係，但黃金仍然是主要儲備資產。中央銀行可按官方價格將美元結存兌換成黃金。

然而，中央銀行逐漸超額發行貨幣，使其脫離穩定的價格，固定官方黃金價格已不可行。作為世界金融體系的支柱，美國面臨將金本位制緊縮、貶值或放棄的抉擇。1971年，美國放棄金本位制，海外中央銀行所持的美元不能再兌換成黃金。1973年，美國徹底放棄金本位制，從此黃金價格得以自由浮動。

黃金的現代用途

黃金的可鍛造性、可延展性及防變色能力極高，是世界上最完美及實用的元素之一。它可被錘打成可透光的薄紙，每單一盎司的黃金也可被拉成50英里長的金屬絲。黃金的化學及物理特性使其在廣泛的日常應用中彌足珍貴。儘管現今珠寶每年耗用約68%的黃金，但黃金同時亦用於電訊、資訊科技及各種工業用途³。由於導電性極強，黃金每年被用作製造數以百萬計的電腦、電視、數碼影像光碟、攝錄機及手提電話。此外，由於黃金無毒及對生物無害，已證實為治療醫學症狀（包括心臟病及前列腺癌，以至細菌疾病及關節炎等症狀）的有用工具⁴。

供應與需求

自從放棄金本位制後，黃金價格一直由供求關係帶動。儘管幾乎在世界各大洲都可發現黃金的蹤跡，但與許多其他金屬相比，黃金仍屬稀有之物。事實上，假如我們將全世界地面黃金總儲量壓縮於一個空間內，其體積相當於一個66 x 66 x 66英尺的立方體⁵。

提煉黃金並非易事，成本亦非低廉。就平均品位的黃金而言，即使出產一盎司的黃金亦需要用上約五噸礦石。過去五年來，新的礦藏供應量保持相對穩定，「基礎」勘探開支已回復至1997年所出現的高峰水平。2009年的全球需求量高達4,026公噸⁶。零碎黃金供應及中央銀行銷售一般可彌補礦藏產量與全球需求量之間的差額（見下一頁圖2）。

黃金世紀大事記

- 公元前3000年 伊拉克南部的蘇美爾文明社會使用黃金製作多種珠寶，往往精雕細琢，款式層出不窮，至今仍為現代人所穿戴。
- 公元前1500年 隨著黃金成為國際貿易的認可標準交易媒介，盛產黃金的努比亞地區令埃及成為一個富裕的國家。
- 公元前1091年 小黃金方塊成為中國的合法貨幣形式。
- 公元前560年 首枚純粹以黃金製造的硬幣在呂底亞(一個小亞細亞王國)鑄成。
- 公元前344年 亞歷山大帝率領一支40,000人的軍隊越過赫勒斯滂，展開軍事歷史上其中一場最轟烈的戰役，並從波斯帝國掠奪大量黃金。
- 公元前58年 於高盧戰役凱旋後，凱撒大帝將黃金帶回國，數量足以向其士兵每人獎賞200枚金幣，以及清償羅馬的所有債務。
- 公元742年至814年 查理曼大帝入侵阿瓦爾人，並掠奪其大量黃金，使自己得以控制西歐大部分地區。
- 公元1284年 威尼斯推出達克特金幣，該款金幣很快成為全球最流行的硬幣。這個情況持續超過五個世紀。
- 公元1511年 西班牙斐迪南王對探險家說：「奪取黃金，盡量以溫和的手段奪取黃金，但千萬不要冒險。」他這句話觸發探險隊蜂擁前往新近發現的西半球大陸淘金。
- 公元1717年 倫敦鑄幣廠主管艾薩克牛頓(Isaac Newton)設定黃金價格，該價格一直沿用達200年之久。
- 公元1848年 詹姆斯馬歇爾(James Marshall)在毗鄰美國與薩克拉門托河交界處的約翰薩特鋸木廠的作業用水中發現金粒，就此掀起加州淘金熱的序幕。
- 公元1886年 喬治哈里森(George Harrison)在挖石建屋時，首度發現南非有黃金。

- 公元1900年 美國貨幣採用金本位制。
- 公元1933年 總統富蘭克林羅斯福頒令禁止出口黃金，停止美元鈔票兌黃金的兌換，勒令美國公民將所擁有的全部黃金上繳國庫，並制定黃金的每日價格。
- 公元1944年 布雷頓森林協議制定國際黃金交易標準，並創立兩個新國際組織——國際貨幣基金會及世界銀行。新標準就黃金設定貨幣面值，並強制成員國按該等面值將其海外官方所持貨幣兌換成黃金。
- 公元1971年 於8月15日，美國終止所有黃金買賣，因而令海外官方所持美元兌黃金的兌換結束。於12月，根據在華盛頓簽訂的《史密森協議》，美國透過調高黃金的官方美元價格至每金衡盎司38美元，將美元貶值。兩年後，美元與金本位制脫鉤，從此黃金價格得以自由浮動。
- 公元1974年 於12月31日，美國政府結束其對個人擁有黃金的禁令。
- 公元1980年 於1月21日，紐約黃金每日內價格報870美元，創歷史新高。
- 公元1997年 國會通過納稅人寬減法案，允許透過美國個人退休賬戶購買金幣及金條，惟該等金幣及金條的純度須相當於99.5%或以上的黃金。
- 公元1999年 15間大型中央銀行簽署《央行售金協定》，限制其合併黃金銷售量每年不得超過400公噸。該協定於2004年重續，並於2009年再度重續。
- 公元2010年 黃金價格(倫敦下午定價)於2010年5月12日報每盎司1,237.50美元，創歷史新高。

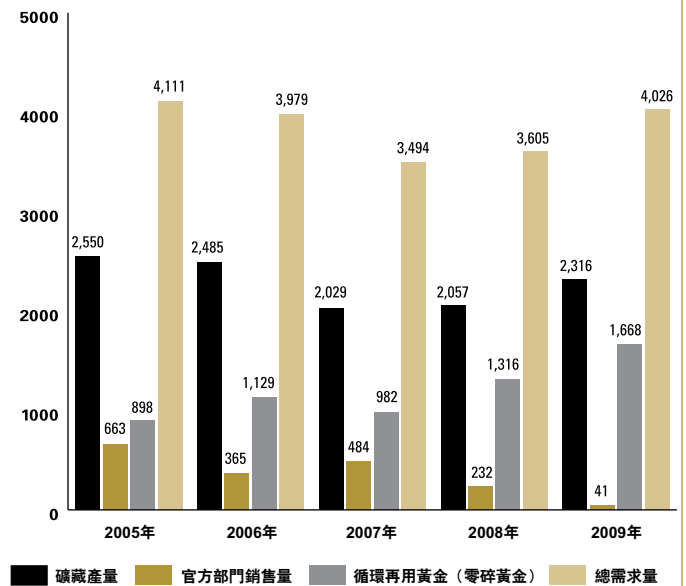
資料來源：世界黃金協會

2007年的重要事件是黃金價格自9月開始急升。於該年年初，黃金價格相對穩定。然而，在8月受到金融危機的消息刺激後，投資者爭相購入黃金，從而推高其價格。市場上的黃金供應量受到限制，下跌至2006年水平以下約3%。

黃金目前佔全球外匯儲備的10%，中央銀行的黃金持有量目前佔地面黃金總儲量約20%⁷。部分黃金反對者或會表明當中存在的風險，即中央銀行可能將其黃金儲備「拋售」回市場，從而令黃金價格大幅下挫。這種憂慮可能源於二十世紀九十年代期間部分中央銀行的行徑，當時中央銀行大肆出售及借出黃金，導致黃金價格急跌。

然而，時至今日，上述中央銀行出售黃金的風險已有所減弱。1999年，若干中央銀行同意遵守《央行售金協定》。該協定限制中央銀行每年最多只可出售400公噸黃金，同時亦設定向市場借出的黃金數量上限。《央行售金協定》的簽署國所持黃金佔全球所有官方部門黃金持有量約39%，而這些官方部門僅來自18個國家。此外，這些中央銀行重申其對黃金日後繼續作為儲備資產的信心。《央行售金協定》於2004年重續，並於2009年再度重續。鑒於《央行售金協定》的簽署國歷來同時擁有大批黃金，該協定對市場起了釋慮作用。

圖2：黃金供求基本數據



資料來源：GFMS - 《2009年黃金調查》(Gold Survey 2009)。

為甚麼投資黃金？

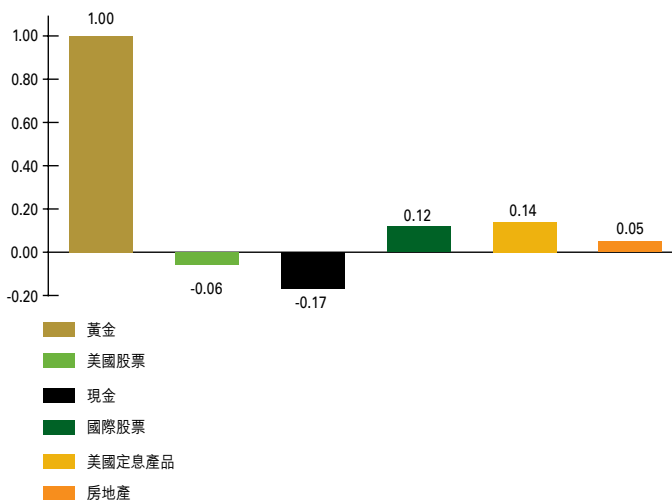
分散投資組合

市場週期難以預測，令選擇投資時機充滿風險。因此，投資者應考慮分散投資於多種不同的資產類別。持有多种資產類別(包括黃金)的廣泛分散投資組合有可能在市場出現短期偏弱情況時為投資者提供下跌保障；然而，分散投資組合並不確保獲利或保證不會蒙受虧損⁸。

風險管理

黃金的價格變動往往並非與傳統資產類別(例如股票及房地產)的價格變動同步。換言之，黃金被視為與該等資產類別並無關聯。過往，黃金與股票及其他傳統資產類別之間在數據上只有微不足道的關聯性(見下列圖3)。儘管分散投資組合旨在持有多种在不同市況下表現各異的資產，但數據顯示，於市場動盪期間，各股票市場之間的關聯性往往增強。相反，於有關期間，商品與主要資產類別之間的關聯性往往減弱(見右方圖4)⁹。

圖3：與黃金的關聯性 — 1990年11月至2010年10月



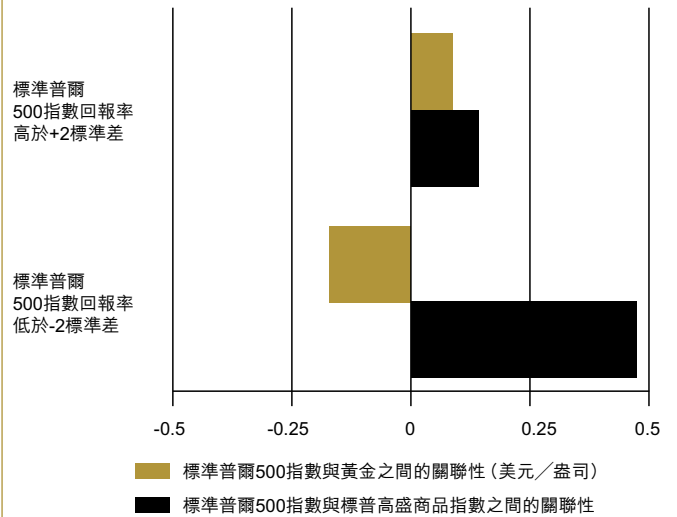
資料來源：Zephyr StyleADVISOR、道富環球投資管理策略及研究。

黃金：倫敦下午定價；美國股票：標準普爾500[®]指數；現金：花旗集團三個月國庫券指數；國際股票：摩根士丹利資本國際歐澳遠東指數；美國定息產品：巴克萊資本綜合債券指數；房地產：Dow Jones U.S. Select REIT Index。

過往表現絕非日後業績的保證。

關聯性為統計學上用作計量兩個變量變動的相關程度的方法。

圖4：當股票變動高於兩個標準差時，股票、黃金及商品之間的每週回報率關聯性 — 1987年1月至2010年7月



資料來源：倫敦金銀市場協會、彭博、世界黃金協會。

就此而言，標準差為計量偏離標準普爾500指數平均回報率的單位。標準差一般為波幅的計量單位。兩個標準差純粹指平均偏差的兩倍。

標普高盛商品指數[®]「高盛商品指數」被公認為計量全球經濟一般價格變動及通脹的主要工具，為投資者提供一個評估商品市場投資表現的可靠及公開基準，並設計成「可買賣的」指數。該指數主要按世界產量加權基準計算，並由屬於交投活躍及流動性高的期貨市場主體的主要實物商品組成。

黃金：任何經濟環境下均具吸引力的財產

黃金為全世界所接受。由於黃金與傳統資產類別以及主要經濟變量並無關聯性，故可能有助分散投資組合。如上所述，當用於構建分散性投資組合時，黃金可能有助減低投資組合的整體風險；然而，與所有投資的情況一樣，投資於黃金並非毫無風險。

道富環球投資管理亞洲有限公司
香港中環金融街8號
國際金融中心第2期68樓

(852) 2103 0100
www.spdrgoldshares.com*

- ¹ 儘管 SPDR 金 ETF 股份過往一直可隨時在證券交易所買賣，但無法保證市場將會維持交投活躍。
- ² GMFS Limited，世界黃金協會。http://www.gfms.co.uk/publications_gold_survey.htm*
- ³ 基於過往缺乏與其他資產類別的關聯性。無法保證黃金與其他資產類別的關聯性將持續偏低。
- ⁴ Gold Uses: Medicine and Health Page。The Gold Institute。2004年9月。www.goldinstitute.org*。
- ⁵ 世界黃金協會，2009年10月。
- ⁶ GFMS —《2009年黃金調查》(Gold Survey 2009)。
- ⁷ 世界黃金協會。
- ⁸ Gold As A Strategic Asset Class。www.gold.org*。
- ⁹ Gold Uses: Medicine and Health Page。The Gold Institute。2004年9月。www.goldinstitute.org*。

本文件由道富環球投資管理亞洲有限公司(「道富環球投資管理」)刊發，未經香港證券及期貨事務監察委員會(「證監會」)審核。未獲道富環球投資管理的事先書面批准，不得複製、分派或傳送本文件與任何人。本文件及其所載資料亦不得在任何禁止作出分派及刊發的司法管轄區分派及刊發。

此文件不構成投資忠告，亦不該被視作投資忠告。SPDR®金ETF(「信託」)的股份價值可升可跌。信託股份並非 World Gold Trust

Services, LLC，道富環球投資管理或其關聯公司的責任，亦非存放於前述機構的保證金或由該等機構發出的擔保。信託股份預期反映黃金價格，所以信託股份價格如黃金價格一樣不能預測。投資者無權要求信託保薦人於股份上市時贖回股份。投資者只可透過香港聯合交易所有限公司(「香港聯交所」)買賣股份。股份持有人只可透過指定交易商以大額贖回信託股份。股份在香港聯交所上市，並不擔保其流通性，信託亦有可能從香港聯交所除牌。

信託的招股章程可向道富環球投資管理亞洲有限公司索取或於www.spdrgoldshares.com*的網站下載。

「SPDR」商標是標準普爾金融服務有限公司(「標普」)的商標，而道富集團則獲授權使用。STANDARD & POOR'S、S&P、SPDR和S&P 500已經在多個國家註冊為標準普爾金融服務有限公司的商標，而道富集團則獲得授權使用該等商標。標普或其聯屬公司概無保薦、認可、出售或推廣道富集團或其聯屬公司發售的金融產品，且標普和其聯屬公司概不就應否買賣或持有該等產品的單位/股份作出任何聲明、保證或條件。

有關可能對投資者的權利構成影響的其他限制及重要資料，可參閱SPDR®金ETF的招股章程。

*本網站未經證監會審閱，所提及的資料可能包含未獲證監會認可之基金。

© 2011 道富集團 — 所有權利予以保留