

避險需求與貨幣寬鬆下的投資機會

美國總統特朗普在 4 月 2 日宣佈對全球開徵貿易稅，打開全球貿易戰之門。在全球經濟不確定性升高、通脹壓力持續及貨幣政策寬鬆的背景下，黃金作為傳統避險資產，投資價值再度受到關注，金價不但突破每盎司 3000 美元關口，在筆者執筆之日更進一步突破每盎司 3200 美元水平。與此同時，多家大行更將 2025 年黃金目標價上調至每盎司 3300 至 3500 美元水平。黃金在人類有歷史記載以前就是一種廣受歡迎的貴金屬，用於貨幣、保物、珠寶和藝術品。在以前世界多個國家均以黃金為基礎的金本位貨幣制度，但 1930 年代時金幣已停止流通。70 年代，黃金隨著布雷頓森林協定的結束，世界範圍內的金本位制終於讓位給法定貨幣制度。不過因其稀有，易於熔煉、加工和鑄幣，色澤獨特，抗腐蝕，不易和其他物質反應等特點，黃金的價值並不下降。現在，隨着特朗普對全球實施不公平的關稅政策，美元債務問題日益嚴重，美國股市崩盤令人擔心聯儲局重啟貨幣寬鬆政策令美元大貶值，黃金重新成為環球中央銀行以及投資者作為儲備及避險資產的寵兒。



資料來源：彭博

世界黃金協會的最新報告顯示，各國央行已連續 15 年保持淨購入，並且 2024 年標誌著央行淨購金量連續三年超過 1,000 噸，遠超 2010 至 2021 年的平均水平(約 473 噸)。

根據世界黃金協會的數據(2024 年一季度的報告)，央行黃金持有量最高的 10 個國家分別為：

1. 美國(8133.46 噸)
2. 德國(3352.65 噸)
3. 意大利(2451.84 噸)
4. 法國(2436.97 噸)
5. 俄羅斯(2332.74 噸)

6. 中國(2262.39 噸)

7. 瑞士(1040 噸)

8. 日本(845.97 噸)

9. 印度(822.58 噸)

10. 荷蘭(612.45 噸)

一、摘要

在全球經濟不確定性升高、通脹壓力持續及貨幣政策寬鬆的背景下，黃金作為傳統避險資產，投資價值再度受到關注。香港作為亞洲金融中心，上市的多家黃金相關企業(如紫金礦業(2899.HK)、招金礦業(1818.HK)和近期熱門的黃金老舖(6181.HK)等)便成為投資者參與黃金市場的重要渠道。本報告分析近期香港黃金股的走勢、風險因素及未來展望，供投資者參考。

二、香港黃金股板塊概覽

香港股市中的黃金股主要分為兩類：

1. 黃金開採商：

-紫金礦業(2899.HK)：中國最大黃金生產商之一，業務涵蓋金、銅、鋅等礦產，全球化佈局明顯。公司剛公佈2024年業績符合預期，純利按年增長51.8%至逾320.5億元人



民幣，礦山業務毛利率按年提升 8.9 個百分點至 58%。公司開採的銅成本和黃金全產業成本均處於全球最低的 20%水平，隨著卡莫阿銅礦第三期擴建工程提前完工，銅產量將增長至 58 萬噸。公司近日完成回購，實際回購 6,331.6 萬股 A 股，約佔公司總股本 0.24%；每股平均價 15.55 元人民幣，使用資金總額近 10 億人民幣。

現價：16.2 港元

建議買入價：現價

目標價：18.6 港元

止蝕價：14 港元

-招金礦業(1818.HK)：專注黃金開採，中國山東地區為主要產區，成本控制能力較強。公布年度業績。招金收入突破 100 億元大關達到 115.5 億元人民幣，按年增加 37.1%，主要由於黃金價格上漲以及銷量增加。毛利 45.2 億元人民幣，增 34.2%。淨利潤大升 1.2 倍。各項主要指標均實現大幅增長，創近年來新高。根據 JORC 報告，集團於 2024 年新增金資源量 261.2 噸，截至 2024 年 12 月 31 日，公司金資源量達到 1446.2 噸，可採儲量為 517.5 噸。

現價：17 港元

建議買入價：現價

目標價：20 港元

止蝕價：14.4 港元

-山東黃金(1787.HK)：以高品位金礦聞名，但近年受國內環保政策影響產能。公司早前公佈 2024 年業績，實現營業收入約 825.18 億元人民幣，同比增長 39.2%。純利約 28.99 億元人民幣，同比增長 27.8%。基本每股收益 0.56 元人民幣，擬每 10 股派現金紅利 1.48 元人民幣。2024 年，山東黃金年產黃金 1 噸以上的礦山達到 12 家，6 家礦山產量增幅超過 10%，其中，境內礦山合計產金 38.32 噸，同比增長 8.4%，是中國境內礦產金產量最高的上市公司；境外礦山合計產金 7.85 噸，同比增長 21.9%，佔大型黃金集團境外礦產金總量的 10.9%。

現價：20.6 港元

建議買入價：20 元以下

目標價：24 港元

止蝕價：18 港元

2. 黃金 ETF 相關投資：

- SPDR®金股份為投資者提供一個具成本效益且毋須進行黃金實體交付的途徑參與黃金市場，從而消除原本會阻礙投資者將黃金用作資產配置及交易工具的多種障礙(例如購買及儲存黃金，以及為黃金購買保險)。SPDR®金股份代表 SPDR®金 ETF 之零碎而未分之實益擁有權，後者的唯一資產由金錠及不時可能收到的現金組成。SPDR®金股份旨在降低阻礙投資者將黃金用作資產配置及交易工具的眾多門檻，其中包括購買及儲存黃金，以及為黃金購買保險的操作問題。

SPDR 黃金 ETF (2840.HK)

股價：2300 港元

每手入場費：5 單位 (約 11500 港元)

3. 另類選擇：

在香港股票市場中，近日更興起另類黃金股，老鋪黃金(6181.HK)，該股更成為年內股王。老鋪黃金被喻為「黃金界愛馬仕」，以賣奢侈品方式賣黃金，金飾產品按設計定價。股份 2024 年上市價為 40.5 元，最高升至 881 元，9 個月升逾 20 倍，市值遠超傳統本地金舖六福以及周生生。近日老鋪黃金進註香港 IFC。由於內地近日興起搶金熱潮，內地分店更要排隊 7 小時以上。老鋪黃金毛利率高達 41%，遠高於同業。公司 2024 年收入升 1.7 倍至 85.1 億元人民幣，同店收入增長達 120%，盈利增 2.5 倍至 15 億元人民幣。公司早



前派股息每股 6.35 元，總額約 10.7 億元，更超過上市集資額。現價來說，筆者暫不建議投資者追入該股。

三、投資黃金股的主要原因

(1) 黃金價格的支撐因素

- 避險需求：地緣政治衝突(如俄烏戰爭、中東局勢)及經濟衰退風險推高黃金需求。
- 通脹保值：全球央行長期寬鬆貨幣政策下，黃金對抗通脹的屬性凸顯，尤其在近期關稅戰中料美國通脹或有失控風險，美元貶值風險勢令通脹風險升溫。
- 美元走勢：近日美股大跌，市場預期聯儲局將會加快減息步伐，美元弱勢將利好金價。

(2) 企業盈利預測普遍獲得上調

-大部份金礦黃金相關企業已公佈 2024 年全年業績，綜合多家企業盈利表現，受惠 2024 年黃金價格上升帶動，利潤普遍達 3 至 5 成以上。若 2025 年金價繼續上揚的話，盈利預測可望繼續獲得提升。紫金礦業、招金礦業、山東黃金 2024 的市盈率為 12.5X、38.2X 及 35.6X，2025 年預測市盈率分別為 10.1X、23.2X、17.4X。參考該 3 隻股份過去 10 年平均市盈率分別為 19.2X、52.9X 及 53.1X。以市盈率而言，3 隻股份的估值仍然處於過去 10 年平均之下。

四、風險因素

1. 金價波動風險：若聯儲局重啟加息或通脹回落，金價可能受壓。
2. 政策風險：中國環保政策趨嚴可能影響國內礦企產能。
3. 匯率風險：港股黃金股以人民幣計價收入，港元匯率波動影響盈利。

五、投資建議

- 長期投資者：可配置上述黃金開採企業，受益於產量增長與金屬價格週期。
- 保守型投資者：選擇 SPDR 黃金 ETF(2840.HK)，直接跟蹤金價。
- 關注時機：若美國經濟數據轉弱或地緣風險升溫，可加倉黃金股。美中關係緊張，台海局勢持續升溫，未來戰爭風險相應增加。

六、總結

香港黃金股具「避險資產」與「成長股」特性，在當前市場環境下具配置價值。建議投資者結合金價走勢、企業產能擴張及政策變化，動態配置倉位。



免責聲明

本報告由致富集團(“致富”)之附屬公司致富證券有限公司及致富期貨商品有限公司聯合提供，所載之內容或意見乃根據本公司認為可靠之資料來源來編製，惟本公司並不就此等內容之準確性、完整性及正確性作出明示或默示之保證。本報告內之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本報告的作用純粹為提供資訊，並不應視為對本報告內提及的任何產品買賣或交易之專業推介、建議、邀請或要約。致富及其附屬公司、僱員及其家屬及有關人士可於任何時間持有、買賣或以市場認可之方式，包括以代理人或當事人對本報告內提及的任何產品進行投資或買賣。投資附帶風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。投資者進行投資前請尋求獨立之投資意見。致富在法律上均不負責任何人因使用本報告內資料而蒙受的任何直接或間接損失。致富擁有此報告內容之版權，在未獲致富許可前，不得翻印、分發或發行本報告以作任何用途。撰寫研究報告內的分析員(“此等人士”)均為根據證券及期貨條例註冊的持牌人士，此等人士保證，文中觀點均為其對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。截至本報告發表當日，此等人士均未於本報告中所推介的股份存有權益。



www.chiefgroup.com.hk