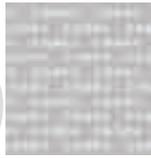




# 金銀會訊



中國人民銀行代表到訪本場，除參觀本場公開喊價市場及電子交易平台的運作外，並與本場理監事會代表會面



金銀業貿易場第一二五次行員大會暨第四十一屆理監事會選舉



五月份美匯回軟及原油供應緊張，令原油期貨價格一度升穿135美元一桶，帶動黃金價格上升，港金收報每兩8575港元

## 石油美元：全球金融市場的重要資金來源



## 悲慟人心，天地動容 願 逝者安息，存者振作

### 悼念四川地震死難同胞 金銀業貿易場進行市場響鐘及默哀



本年5月12日下午在中國四川省汶川縣發生了32年來最嚴重的八級大地震，至現時為止死亡人數已高達六萬人。為表達全國人民對四川汶川大地震遇難同胞的深切哀悼，國務院於5月17日公佈2008年5月19日至21日為全國哀悼日，並且定於5月19日下午2時28分起，全國人民默哀3分鐘。

貿易場於5月19日下午2時28分進行了市場響鐘及默哀三分鐘的安排，以示對四川地震死難同胞致哀，因應有關安排，本場下午金市順延1分鐘（下午2時31分）開市。

默哀於貿易場交易大堂進行，由理事長李德麟主持並發表簡單講話，為身在遠方的同胞送上綿綿的祝福及支持。貿易場理監事、行員、出市代表及辦事處全體員工出席。自四川大地震發生後，貿易場辦事處已即時發起籌款活動，現在我們再次呼籲全體行員行友伸出援手，踴躍捐款，為四川地震災民紓解困厄。





# 繼往開來 任重而道遠 強政勵治 改革與創新

## 回顧與總結

**第**四十屆理監事會即將完成其歷史使命，我們衷心感謝各行員、行友在過去兩年以來的支持與協助，讓本屆理監事會建議的各項計劃得以順利開展及推行。

本屆理監事會本著「繼往開來、任重而道遠；強政勵治、改革與創新」的精神，把握時機，爭取改進，以期不負行員所託，現在我們謹此向各位總結本屆理監事會之工作情況和進程。

### 一. 提升管理及運作水平

自本屆理監事會上任後，隨即研究恢復派發節餘的可行性，並於二零零六年十二月第一二二次行員大會中通過派發節餘予全體行員。但由於貿易場整體收支情況至今尚未有根本的改進，同時也為了保存實力，以助日後的发展，因此，在最近一期的行員大會未有繼續實施該政策，但是為行員謀求最好的回報，始終是本屆理監事會施政的宗旨。

為了強化管理及運作水平，本屆理監事會增設了常務委員會及多個專責小組負責研究及管理貿易場不同範疇的事務，大大加快了決策及執行的時間；為了讓理監事會的決議得以貫徹執行，人事組將辦事處的職員架構進行重整及分工，提升了辦事處的營運效率及功能。

### 二. 強化組織

貿易場的改革發展一直未能有重大突破，原因之一是受到其社團組織所局限。為此，我們於二零零六年十一月策動了改革方案，並取得絕大多數行員的支持，也得到特區政府提出「三化一管」（公司股份化、交易電子化、產品國際化、接受監管）的回應。二零零七年十月，我們向財經事務及庫務局呈交了貿易場五年發展計劃，計劃構思是貿易場透過「香港貴金屬交易所有限公司」為橋樑，以達到最終公司化及規範經營交易所之目的，但經過諮詢特區政府的意見後，認為直接把貿易場改組為有限公司較為合適，為此，我們委任夏佳理方和吳正和律師事務所重整建議書，並已上呈有關政府部門，目前正等待特區政府回覆。

一直以來，貿易場真誠地希望與特區政府維持良好及互信的關係，而我們亦經常及時地向財經事務及庫務局匯報貿易場各項計劃及進程，務求貿易場的未來發展方案能配合香港特區金融中心的發展，並期望我們的改革計劃能得到特區政府的支持及認同。

### 三. 業務發展

經過近一年的籌備，電子交易平台終於在本年三月二十八日投入試運，前期先提供一百安士及十安士的倫敦金買賣合約，首階段參與行員共十六家，目前，每日平均交易量約六萬餘安士，符合預期目標。下一階段，我們將強化和盡可能完善系統，並計劃引入新的交易產品，加強宣傳及推廣的工作，增加行員信心，希望能慢慢將場外交易逐步吸納回貿易場，重建貿易場在黃金市場的領導地位。

### 四. 樹立行業標準

為配合貿易場未來發展計劃，我們積極進行從業員的培訓計劃，委託嶺南大學為貴金屬從業員編制培訓課程，而該資歷架構及培訓計劃也得到特區政府持續進修基金委員會的認可。同時本屆理監事會計劃向貴金屬從業員設立發牌制度，我們將於今年內進行行員諮詢及推廣工作。

### 五. 聯繫及溝通

為了加強與行員的溝通與聯繫，也為了增加貿易場的公信力和透明度，自二零零六年七月至今，我們每月出版「金銀會訊」，將貿易場最新發展定期通知行員及金融業界友好，此刊物亦不但發送至香港及國內的主要金融機構及政府部門，同時亦上載貿易場網站供香港及國內市民瀏覽，大大提升了貿易場的知名度及透明度，成為貿易場與行員及外界的重要溝通渠道。

與此同時，本屆理監事會亦積極與各金融機構及團體建立關係，過去兩年我們與上海黃金交易所、上海期貨交易所、香港交易所、紐約商品期貨交易所、印尼期貨交易所、中國人民銀行北京及深圳分行、中國建設銀行、招商局、世界黃金協會、河南省黃金協會，與及駐港中聯辦、港澳辦、外交部特派員等機構進行相互拜訪，建立友好的關係或探討業務合作的可行性。為了加強香港特區金融中心的地位，我們利用各種渠道向特區政府提供建議和意見，我們就香港交易所發展黃金期貨的合約也積極提供專業意見。有關香港交易所和證監會發放黃金期貨交易權予貿易場行員的安排，我們正盡力為行員爭取最佳的方案。

### 六. 參與金融基礎建設

香港國際機場的黃金儲存庫已經落成，預計於今年內投入運作，在設立金庫的計劃中，貿易場一直積極擔任倡導者及顧問角色，我們很高興設立金庫的建議得到特區政府的認同，我們更期望金庫能充分發揮和提供倉儲、清算及結算的功能。金庫的設立可為中港兩地黃金業務帶來更多商機，從而奠定香港作為亞洲黃金貿易中心的地位。

總結過去兩年的工作，理監事全人以進取務實的態度推行上述各項任務。過去兩年來我們共召開了五十多次的業務促進小組及理監事聯席會議，其他各種大小會議更不計其數。為推動貿易場的改革，各位理監事同仁獻出了寶貴時間與專業知識，貿易場全體員工更是辛勤耕耘和熱誠工作。

現在，貿易場的改革初見成效，本屆理監事會即將完成其歷史的使命，我們衷心希望各位行員、行友能夠為新一屆理監事會選出賢能，共同為貿易場未來發展而繼續努力。

天行健，君子以自強不息。

# 5月8日及9日中國人民銀行代表到訪香港， 參觀機場金庫及金銀業貿易場，探討業務合作空間



王宇處長與李德麟理事長及各理監事會面

此外，並與本場理監事會代表會面，李德麟理事長、鄺樹明理事、李錫明理事、杜文輝理事、李志堅監事及陳銘潤監事等熱烈歡迎中國人民銀行代表到訪，理事長簡介貿易場進行架構重整及於本年三月推出電子交易平台等項目，並介紹現正進行的各項發展計劃。中國人民銀行對貿易場近年積極進行改革及推廣業務表示支持，並表示雙方可積極探討業務合作的可行性，及如何透過機場金庫以推動兩地黃金的業務發展。



王宇處長（左四）與各理監事合照



羅伯川行長（左五）與各理監事合照

本年5月8日及9日，中國人民銀行金融市場司及外匯市場與黃金市場管理處王宇處長、中國人民銀行深圳市中心支行及國家外匯管理局深圳分局羅伯川行長、中國人民銀行深圳市中心支行金銀管理處袁敬杰處長及臧莉女士等來訪香港參觀機場金庫並探討發展黃金業務的可行性，本場特別派出代表總經理曾達年陪同中國人民銀行代表參觀金庫及介紹金庫的配備。

其後，中國人民銀行代表到訪本場，除參觀本場公開喊價市場及電子交易平台的運



王宇處長、羅伯川行長及袁敬杰處長參觀本場交易大堂



位於香港國際機場的黃金儲存庫已經落成，預計於今年內投入運作。此儲存庫不但是亞洲區內首個具規模之黃金儲存倉庫，更成為香港及國內金市的重要業務交匯點，因此不少香港及國內金融機構均密切留意金庫的設備配置及正式投入運作的時間。

貿易場的電子交易平台已於3月28日投入試運，自推出後本場不斷收到很多香港及國內投資者的查詢，希望可以透過已參與本場電子交易的行員進行買賣，以保障他們的投資利益，為協助已參與電子交易的行員進一步推廣業務，貿易場更於5月份印製全新宣傳小冊子並分發予各參與電子交易的行員，同時亦將『認可電子交易行員』名單上載本場網站供市民及投資者瀏覽，各位尚未參與電子交易行員，敬請

## 把握最後良機！ 參與貿易場電子交易平台， 發展黃金業務。

### 優惠一

#### 服務收費優惠

〔首3個月合約買賣及合約登記服務收費全數豁免〕

★每月以回贈形式全數退回予參與行員  
優惠期3個月(2008年3月28至6月28日止)

#### 電子交易平台服務收費 (單邊計)：

- 倫敦金100安士合約買賣：每手\$10
- 倫敦金10安士合約買賣：每手\$5
- 倫敦金100安士合約登記：每手\$6
- 倫敦金10安士合約登記：每手\$3

全數豁免  
3個月

### 優惠二

#### 培訓優惠

〔免費參與電子交易平台培訓課程〕

★每位參與行員可安排公司員工免費參與培訓課程(人數不限)  
★優惠期至2008年6月28日止(課程舉辦日計)

### 優惠三

#### iAsia軟件租賃費用

〔貿易場代行員支付首3個月〕

★優惠期至2008年9月28日止(完成申請手續計)  
★貿易場將代各參與行員支付首3個月(每月HK\$2,500)之系統授權租賃費用(License Fee)

### 優惠四

#### 電訊專線租賃費用優惠

〔回贈首3個月租線費用〕

★優惠期至2008年9月28日止(完成申請手續計)  
★貿易場將回贈首3個月(每月上限為HK\$705)之電訊專線租賃費用予各參與行員

各金銀業貿易場行員如有意參與電子交易平台或查詢，請致電3678-0066或3678-0080。



# 金銀業貿易場第一二五次行員大會 暨第四十一屆理監事會選舉

金銀業貿易場第一二五次行員大會暨第四十一屆理監事會選舉將於本年6月18日(星期三)假本場交易大堂舉行，屆時本屆(第四十屆)理事長李德麟及各首長將簡報過去兩年貿易場業務及工作回顧，同時設有行員發問及討論環節，供出席行員行友提問。行員大會後即時檢查投票箱及封條，並開始投票時段，敬請各行員於當日下午二時前投遞選票，點票工作將於同日下午2時開始，並於下午5時30分假本場二樓會議室舉行記者招待會，公佈第四十一屆理監事會當選名單。

日期：2008年6月18日(星期三)  
時間：上午10時正【接受投票至下午2時正止】  
地點：金銀業貿易場交易大堂

行員如當日未能抽空親身出席投票，可將已填妥的選票密封並在封面註明「選票」\*，交予貿易場辦事處總經理收，選票將由貿易場辦事處職員代為投放。

敬請各位行員行友踴躍出席行員大會及投票，為貿易場的未來發展選出賢能。

\*預交的選票將於投票當日經監事長審核無改動後，原封投入選票箱。



## 大中華證券有限公司

### 金業

大中華金業有限公司為金銀業貿易場行員(編號：017號)

蕭炎坤 暨全體仝人 致意

地址：香港德輔道中199號維德廣場19樓(全層)  
電話：3906-8888 傳真：3906-8000  
網址：[www.gcbullion.com](http://www.gcbullion.com)

恆生指數  
HANG SENG INDEX

23484.54

463.94

# 財經述評 石油美元：全球金融市場的重要資金來源

## 財經述評

近年，國際油價急升，為海灣地區的國家帶來龐大的石油收益，其擁有的境外投資資產已達1.9萬億美元。在歐美爆發次按危機後，海灣地區的投資者更向歐美金融機構進行巨額注資，有助全球金融市場保持穩定。目前，國際油價屢創新高，全球各國對石油需求有增無減，石油美元將持續快速累積，故海灣地區投資者的背景、特點、投資策略，以及其對全球金融市場的影響備受關注。本文將對此作出分析。

國際油價自2001年創下20多美元一桶後，於過去數年一直持續上升，並屢創新高，最近更突破133美元一桶的歷史新高。全球經濟多年快速增長、中國和印度兩個人口大國的崛起、投資石油生產設施的步伐緩慢、地緣政治、天氣因素，以及美元疲弱、息率低企和全球流動性過剩等，均刺激實質和投資需求，支持油價屢創新高。油價高企已令全球各國感到通脹壓力，特別是目前美國經濟低迷，令市場擔心經濟會否出現滯漲。相反，石油出口國則持續受惠於油價上升，積累了巨額的石油美元，並於其國內及全球大規模投資。目前歐美金融機構受到次按影響，而錄得巨額虧損，急需資金來改善其財務狀況，擁有巨額石油美元的國家便成為了這些歐美金融機構的投資者，當中最觸目的是阿布扎比投資局向花旗集團投資75億美元，反映石油美元對全球金融市場已有越來越大的影響力。本文將就其規模、特點和影響作出分析。

### 2020年，石油美元的規模將達9萬億美元

國際油價持續上升，並屢創新高，當中最受惠的是海灣合作理事會(Gulf Cooperation Council)的六個成員國家，即巴林、科威特、阿曼、卡達、沙地阿拉伯與阿拉伯聯合酋長國。據估計，於2006年底該六個國家共擁有的境外資產達1.9萬億美元，較2003年增加一倍以上，規模相當於全球500大企業中首10家企業市值的總和。在該六個國家中，阿拉伯聯合酋長國、沙地阿拉伯和科威特所佔的資產比例最大，分別達到9,000、6,000及3,000億美元以上。

目前，國際油價持續高企於每桶100美元以上，即使全球正在積極開發替代能源，但作為日常使用的比例仍然較低，且世界各國的需求不斷增加，石油美元的收益十分可觀。據估計，假若國際油價維持於每桶100美元，海灣地區的成員國於2007年至2020年間有關出售石油的收益將高達9萬億美元。假若國際油價跌至每桶50美元，其石油收益亦高達4.5萬億美元。由於沙地阿拉伯擁有最多的石油存量，佔海灣地區的55%，其所得的石油美元收益將是最多，約佔該9萬億美元中的63%，相當於5.6萬億美元，其次是阿拉伯聯合酋長國和科威特，分別達到1.26萬億及1.17萬億美元。

海灣地區把部份收益投資境外，成為全球金融市場的重要資金來源。2006年，海灣地區境外投資的金額高達2,020億，預期在油價進一步上升和歐美股市調整後，他們於去年和今年所作的境外投資將會更多，對全球金融市場產生的影響力日益增加。

### 境內外投資為石油美元的出路

國際油價屢創新高為海灣地區帶來龐大的石油美元，這一龐大的資金除了成為全球金融市場的重要資金來源外，亦為海灣地區發展本土經濟帶來機遇。在本輪國際油價急升前，海灣地區相對較少投資境內經濟。在1993年至2006年間，投資佔海灣地區的本地生產總值約20%左右，與歐美等已發展國家的水平相若，但卻遠低於發展中國家的水平，中國、新加坡、馬來西亞等亞洲國家的投資佔本地生產總值的比例分別高達37%、31%及30%，反映海灣地區的本土投資不足。

然而，新一代海灣地區的領袖已意識到這一問題，並希望透過本輪油價急升帶來的機遇，大力推動區內投資。當中阿布扎比正加緊發展其工業，並希望成為區內的文化中心；杜拜和卡達則希望成為區內的主要金融樞紐；沙地阿拉伯正在發展六個新城市，以不同的工業和製造業活動來作為經濟核心。海灣地區大力增加境內投資主要是希望創造更多的就業機會。現時，海灣地區的人口結構甚為年輕，15歲以下的人口佔整體人口高達40%，未來10年將有近400萬人加入勞動市場，對當地目前只有480萬人的勞動市場來說，將會造成龐大壓力，故海灣地區正在積極加大對工業、服務業、基建、交通、通訊、教育和醫療等投資。預期海灣地區將維持目前約6.1%的投資增長率，未來每年約有近2,300億美元投資境內，至2020年的

累計投資將達3.2萬億美元，佔9萬億美元的累計石油收益中的36%。然而，即使海灣地區擁有龐大的財政資源來進行投資，但卻缺乏足夠的機械、資源、人才、完善的金融系統來加速完成這些投資項目，制約其本土發展的速度。

儘管海灣地區未來將大力增加境內投資，但其大部份的石油美元仍將投資海外，數以萬億美元計的資金將在全球金融市場找尋出路，連同海灣地區目前擁有1.9萬億美元的境外資產，加上未來的投資收益，相信到了2020年，海灣地區擁有的境外資產將超過8萬億美元，以下對海灣地區各類投資者的特點和影響進行分析。

### 石油美元投資者的類別和特點

國際油價急劇上升，為海灣地區帶來巨額的石油美元收益，加上近期歐美國家受到次按問題和金融機構錄得巨額虧損的影響，以海灣地區和亞洲國家為首的各國主權基金巨額入股歐美金融機構，引起全球投資者和政府的關注，希望加深了解他們的身份、投資目的和投資策略，從而評估對歐美國家和全球金融市場的影響。事實上，來自海灣地區的石油美元不單是透過傳統主權基金流入全球金融市場，其他官方機構、私人企業和個人的參與亦不容忽視，石油美元的投資者可包括六大類別：

- 1) 中央銀行。石油收益一般會成為中央銀行持有的外匯儲備。中央銀行的投資目的大多不是追求高回報，而是保持幣值穩定，故外匯儲備的資產大多只會持有現金和長期政府債券，並以美國的國庫債券為主。2006年，海灣地區的中央銀行持有約8,000億美元的外匯儲備資產。
- 2) 傳統主權基金。傳統主權基金是現時擁有最多石油美元的投資者，他們大多是被動型的投資者，主要投資於不同的境外資產上，如：股票、債券、房地產、甚至另類投資(如：對沖基金)等。近年，他們更多直接買入個別企業的股權，成為策略投資者，但他們較少直接參與企業的日常工作。

在眾多傳統主權基金中，以阿布扎比投資局的歷史最悠久，成立於1976年，並擁有最多資產，達8,750億美元。其次是沙地阿拉伯貨幣局，擁有2,300億美元。排名第三的科威特投資局，擁有2,000億美元。至2006年底，海灣地區的傳統主權基金合共擁有1萬億至1.4萬億美元資產。然而，不同的傳統主權基金的投資方式亦有不同，如：沙地阿拉伯貨幣局把大部份資產投放在債券和固定收益票據上。而阿布扎比投資局和科威特投資局則是追求較高回報的投資者，故有五至六成的資產是投資於環球股票、兩成至兩成半投資於債券和固定收益票據、百分之五至八投資於房地產、一成投資於私募基金和對沖基金等另類投資。

- 3) 新一代政府投資基金。除了上述傳統主權基金外，海灣地區亦出現了一些規模較小、較為主動管理的政府投資基金。他們較多直接投資於境內和境外的企業、資產和項目。部份形式與私募基金甚為相似，他們積極透過買賣企業來賺取較高的投資回報。如：杜拜國際資本和阿布扎比的Mubadala。另有部份基金採取多元化策略，如：杜拜的Istithmar除了投資於紐約和倫敦的優質物業外，他們亦參與股權投資，如：入股渣打集團等。至目前為止，這一類新一代政府投資基金的規模不大，僅600億至1,000億美元左右。

- 4) 政府控制的國營企業。部份海灣地區的國營企業會透過政府注資來進行海外併購活動，如：海灣地區的國營企業於2005年至2006年間合共併購了價值高達700億美元的海外資產。

- 5) 私人投資者。海灣地區有不少超級富裕的私人投資者，他們的財富主要是來自石油和區內經濟快速發展所帶來的收益，其投資策略較為進取，當中以投資股票和房地產為主。2006年，海灣地區的私人投資者共擁有約6,000億美元的資產。

- 6) 私人企業。隨著海灣地區的本土經濟不斷發展，越來越多的私人企業透過保留盈利或融資來進行併購。個別例子包括：科威特流動電訊收購非洲流動電訊公司Celtel以及科威特國家銀行收購埃及銀行AlWatany。

總括而言，海灣地區擁有的財富不單是集中在傳統的主權基金手中。不同類別的投資者在不同國家的重要性有所不同，如：在阿拉伯聯合酋長國，政府控制了該國近八成的境外資產。相反，私人投資者擁有沙地阿拉伯大部份的境外資產。

### 石油美元投資的新趨勢

目前，石油美元對全球金融市場的影響已越來越大，擁有近1萬億美元市值的股份，相當於全球股市市值百分之二，並額外投資近3,000億美元於對沖基金及私募基金。在歐美國家爆發次按危機後，海灣地區的投資者更為歐美金融機構提供大量資金，包括：入股花旗集團成為長期投資者，其投資策略受到市場和各國政府的關注。

隨著杜拜和卡達加速發展成為區內的主要金融樞紐，當地的金融市場急劇擴張，2006年底的資產總值達到1.2萬億美元，較5年前僅3,600億美元大幅上升兩倍以上，吸引更多石油美元投資於當地的金融市場。2002年，海灣地區的私人投資者只有約15%的資產是投放在當地的金融產品。到了2006年，

該比重已大幅增加至25%左右。未來，當地金融市場的廣度和深度將會不斷擴大，投資產品的種類日趨成熟，如：伊斯蘭金融產品的快速發展，有助吸引更多私人投資者的參與，令部份投資於海外的資金分流到本地市場上。另外，海灣地區的國家主要是信奉伊斯蘭教的，石油美元的快速累積，對伊斯蘭金融的需求將會增加，推動伊斯蘭金融加速發展，並將吸納部份的石油美元進行伊斯蘭金融投資。

再者，海灣地區的投資者在進行投資時，他們除了考慮投資回報外，亦希望透過海外投資達到向學習和知識轉移的效果，為他們發展本地經濟帶來急需的技術。例如：他們透過投資於私募基金，從而學習歐美私募基金的運作和管理；杜拜交易所收購納斯達克交易所亦是希望獲得有關營運的技術，以及納斯達克在國際金融市場上的品牌；阿布扎比投資基金Mubadala入股法拉利車廠5%的股份，希望能在該國興建一個以法拉利跑車為主題的公園，增加旅遊業吸引力。由此可見，向海外學習、知識轉移和發展當地經濟已成為海外投資的其中一個考慮因素。

一直以來，海灣地區的傳統主權基金均是透外歐美等資產管理公司、對沖基金和私募基金來進行投資，務求能擴闊其投資海外的平台，獲悉更多全球投資的資訊和機會。然而，海灣地區投資者已累積了多年海外投資、參與對沖基金和私募基金的經驗，並逐步轉為自行管理投資的模式，如：近年成立的新一代政府投資基金，除了為基金與基金之間營造出一個競爭環境，務求提升投資回報外，更希望透過較小規模的基金來嘗試直接海外投資，自行管理，並採取不同的投資策略，以達到分散風險和減低資產管理公司的中介費用和收費開支。

此外，海灣地區的投資者將更多投資於新興市場，以增加投資回報及分散風險。一直以來，海灣地區的石油美元均大多投資於歐美等成熟金融市場，但隨著中東、亞洲和非洲等新興國家和地區的經濟和金融市場急速發展，加上美元持續貶值，以及歐美等成熟市場的投資回報較低，海灣地區投資者更多投資於新興市場。2002年以來，海灣地區把近四分之三的新資金投資於歐美兩地，其餘的四分之一則投資於中東、亞洲和非洲，但預期到了2020年，歐美地區所佔的比例將跌至一半左右，另一半則投資於中東、亞洲和非洲等地，當中亞洲的比重料升至兩成。

### 巨額石油美元對金融市場的影響

石油美元的投資者與其他機構投資者不同，他們沒有特定的投資期限，不像保險公司或退休金等需要向投資者定期發放款項，讓他們可以作出更長期的投資，適合用作投資於新興市場國家。此外，海灣地區的金融市場發展相對落後，其股市總市值於2006年底只有7,330億美元，只及其1.9萬億美元境外資產規模的四成，故他們必須進行海外投資。為了提高回報和分散風險，上文指出海灣地區的投資者將更多投資於中東、亞洲和非洲等新興國家。這一趨勢將會推動中東、亞洲和非洲金融市場的發展，並為這些國家和企業提供資金，甚至可借助石油美元投資者的管理技巧和營運技術，提升新興國家的企業營運表現，對新興市場的發展帶來正面影響。

然而，海灣地區已積累了龐大的石油美元，並成為全球金融市場的重要資金來源，多個主權基金向歐美金融機構注入數以百億美元計的資金，有助保持全球金融市場穩定及舒緩次按危機帶來的影響。除此之外，巨額石油美元為全球金融市場帶來更多流動性。海灣地區受惠於國際油價持續上升，賺取了更多的石油美元，並透過上述的主權基金、新一代政府投資基金和私人投資把這些石油美元投入全球的金市場上，增加全球市場的流動性，性質類似全球儲蓄率上升。流動性增加對不同的投資市場帶來不同的影響：如：降低債券或固定收益票據的息率；推高股票價格或市盈率；推高房地產及其他資產價格等。

至目前為止，債券的長期利率持續低企，部份原因或與石油美元帶來流動性有關；而歐美等成熟股票市場未有被明顯推高，主要是由於企業盈利持續增長，令市盈率降低，但一些新興市場的股市於過去數年大幅上升，市盈率明顯擴闊，且全球房地產市場經歷了多年來的上升，部份亦是受石油美元所推動。石油美元的投資者除了直接或間接參與債券、股票或房地產投資外，更造成了流動性過剩，使長期利率低企，讓個人、企業和金融機構，更容易地獲得資金。此外，他們更積極參與對沖基金和私募基金的活動，進行高槓桿投資，繼而進一步推高資產價格，對金融市場帶來風險(如：次按危機暴露了高槓桿和發行經多重包裝的複雜金融產品的問題)。因此，世界各國政府、監管機構和投資者必須關注石油美元對金融市場的影響，以及流動性變化和風險增加等問題。

資料由中國銀行(香港)有限公司  
發展規劃部 經濟研究處提供

# 市場分析

## 市場手記

五月份美匯回軟及原油供應緊張，令原油期貨價格一度升穿135美元一桶，帶動黃金價格上升，港金收報每兩8575港元。

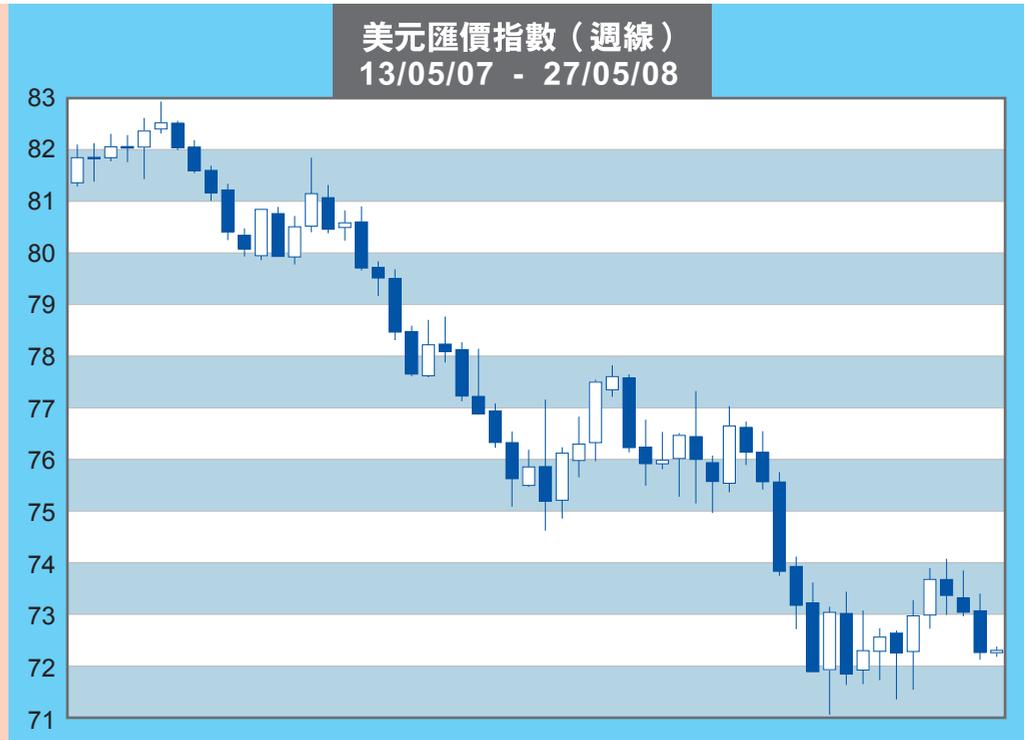
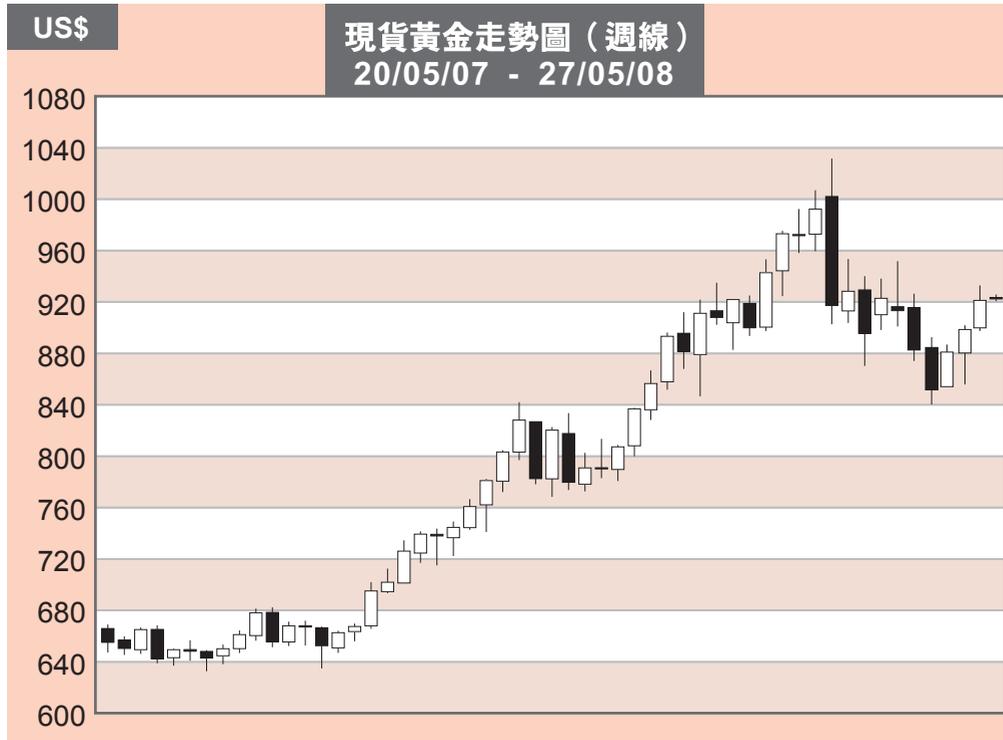
美國聯儲局於四月份減息四分一厘後，利率期貨顯示六月很有機會維持利率不變，令美匯一度回升，但五月初歐洲央行指歐洲上半年經濟表現不俗，亦說明歐洲央行不會輕言減息，如通漲率再升，歐洲央行反有加息壓力，消息使美匯反彈力減弱。5月8日歐洲央行及英倫銀行均維持利率不變，令歐洲貨幣受到支持。

美國方面，5月9日美國國際集團公佈首季業績錄得巨額虧損，令市場對信貸危機的陰影揮之不去；5月15日美國勞工部公布初申領失業人數升至37.1萬人，高於預計。美國上月工業生產較3月下降0.7%，跌幅大過市場預期，產能利用率為79.7%，

亦低於市場預期；同時美國空置房屋數量創新高，顯示樓市困境還未結束。投資者擔心美國或會面臨滯脹及通漲，加上歐元區經濟強勁，進一步拖低美元匯價。

油價受到對沖基金追捧，在月初美元反彈情況下，仍能輕易地升穿120美元心理關口，投資銀行高盛調高下半年平均油價至每桶141美元。高盛指，內地受四川八級大地震影響，產煤下降，對燃油需求殷切，將繼續推動原油價格上漲。消息導致大量熱錢流向油市，紐約7月份期油曾於5月22日升穿135美元一桶，執筆時（5月23日）收報132.19美元，較上月（4月25日）紐約6月期油收市價118.52美元上升13.67美元，升幅達11.5%。

回看黃金市場，投機力量繼續支配金市，油價在大行高調唱好下火速推高、美匯回軟，使金價一洗在低位反覆徘徊情況，跟隨油價向上回衝，歐美國家以致全球現正憂慮通漲升溫，黃金正好發揮對抗通漲作用，以現時上升軌估算，若港金能突破每兩8850港元（或倫敦金每盎司953美元），則會掀起較大回升浪，後市還看原油走勢。港金每兩收報8575港元，較上月（4月25日）收市8199港元，上升376港元，升幅4.5%，高見8674港元。



**GS 高勝金銀有限公司**  
Gold & Silver GS Gold&Silver Company Limited

金銀業貿易場行員（行號：019號）

Member of The Chinese Gold & Silver Exchange Society (Membership No.: 019)

中國黃金生產和消費晉居世界最前列；  
金銀業貿易場在港擁百年歷史。

本公司榮享此兩大背景。

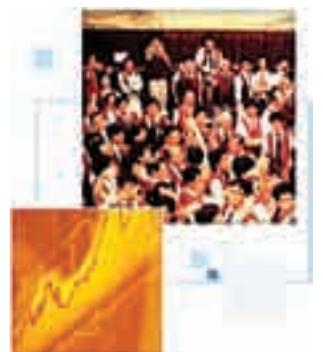
Experience the advantages of both regions -  
Mainland China and Hong Kong

地址：香港 九龍 油麻地 上海街395-397號  
安業商業大廈9樓  
Address：9/F., On Yip Comm. Bldg.,  
395-397 Shanghai St.,  
Yaumatei, Kowloon, Hong Kong.  
Tel：(852) 2148 2226  
Fax：(852) 2148 2293

## 會籍買賣

近期本場收到很多本港及海外投資者查詢，有意購買本場會籍以發展公司業務，本場行員會籍部非常樂意協助及解答任何有關會籍買賣的查詢；各位如有意購入或出讓本場會籍，請聯絡行員會籍部職員林展屏小姐（電話：2544 1945，傳真：28540869或電郵：daisy.lam@cgse.com.hk）。

另外，本場網站亦會上載『會籍轉讓資訊』供行員及各界人士參閱，如想得到最新的資訊，請瀏覽<http://www.cgse.com.hk>。



下列人士擬購入本場會籍，持有本場會籍人士，如有意出讓會籍，可直接聯絡購入者或可致電本場行員會籍部查詢。

聯絡人姓名	聯絡電話	擬購入會籍
關淑梅女士	9485-9190	「普通會籍」
孫嘉蔚女士	6656-5577	「普通會籍」
Ms. Betty Lam	6573-7249	「普通會籍」
何偉福先生	2537-7533	(\$338萬) 「普通會籍」或 「普通會籍」連金集團權益
祝良野先生	6852-9874	「普通會籍」