

2026年3月5日

主題趨勢報

黃金

黃金世代再臨

金價2026上看6000美元



報告摘要

- 從購金狂熱到白銀軋空的貴金屬價格風暴，1月動盪後黃金回歸基本面
- 四大關鍵主軸引領全球資金重塑貴金屬新紀元
- 2026有望延續2025年牛市行情，黃金價格上看6000美元

2026年3月5日

主題趨勢報

投顧觀點

歷經今年初白銀軋空外溢與隨後的去槓桿大洗盤後，貴金屬市場的極端波動風險已大幅收斂，黃金正從短期的投機狂熱，重新回歸由總體經濟主導的多空博弈。回顧2025年，黃金需求已發生深刻的結構性轉變，傳統定價模型逐漸失效。這股底氣主要來自全球非美央行堅定的去美元化進程，即便面對歷史高價，官方依然展現出極低的價格彈性，持續挹注剛性買盤。

展望2026年，預計下列四大基本面趨勢將支撐金價續揚，全年目標價為6000美元，維持正向評等。

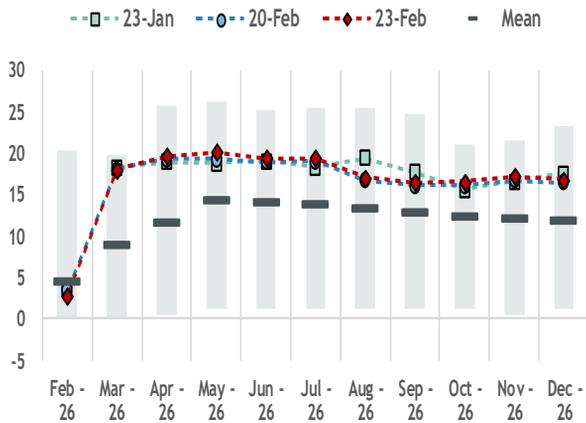
1. 預估下半年Fed將轉向降息與被動式縮表，配合銀行的強化補充槓桿比率(eSLR)放寬與發債短債化策略，長端利率上升壓力將被有效消化，偏弱震盪的美元將提供金價優良的溫床。
2. 26Q2~26Q3中美貿易摩擦風險，以及全球多點爆發的衝突，將持續推高市場的地緣避險溢價。
3. 面對通膨中樞上移與財政赤字擴張，傳統債券保護力下降，機構與家庭正加速資產重配置。
4. 全球央行的剛性購金需求，預估其購金潮仍能支撐3.5年。

操作建議

考量市場已充分消化年初的去槓桿衝擊，當前正是重新佈局多頭的良好時機，透過採取逢低承接、分批建倉方式建立核心部位，建議可趁金價回落至5000美元以下時進場。

在相關股票資產方面，建議同步積極配置金礦股。隨著黃金長期底部被央行剛性買盤大幅墊高，且後市劍指歷史新高，金礦公司的利潤空間將迎來極具爆發力的擴張。金礦股具備金價上漲的營運槓桿效應，在當前機構資產重配置的趨勢下，有望吸引龐大資金湧入，是參與本輪貴金屬大行情不可或缺的高Beta攻擊型標的。

黃金近月期貨價差依然緊繃，顯示黃金需求仍然強勁



黃金需求堅挺，相較白銀在動盪後迅速回穩



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

2026年3月5日

主題趨勢報

從購金狂熱到白銀軋空的貴金屬價格風暴，1月動盪後黃金回歸基本面

回顧2025年，黃金資產正在歷經一場歷史性的重定位過程，根據世界黃金協會(WGC)數據，黃金的2025年總需求首次突破5000公噸，全年連續53次創下歷史新高價位，以無視地心引力的上漲姿態，宣告黃金需求已發生結構性轉變，傳統定價模型正在失去效力。

奠定這場世紀大行情的基石，來自於全球非美央行2022~2024連續3年的破千噸剛性買盤，25Q4數據則證實非美央行對於黃金的價格彈性已經降至偏低水準，即使在金價強勢突破4,000美元大關的嚴苛背景下，各國央行依然毫無畏懼地在市場上掃貨，單季買進高達230噸的實體黃金，使得全年的官方購金量達到863噸。這股由國家力量主導的去美元化與資產重配置狂潮，迅速點燃了民間與機構投資者的追價熱情，長期避險資金、機構資產重配置，以及投機性買盤共同構築強勁的黃金需求，支撐2025年黃金ETF季均淨流入200噸，全年達800.2噸，創下自2020年疫情爆發以來的歷史次高表現，連帶實體金條也於25Q4睽違12年再次實現單季度破300噸的購買量。

2026開年以來，黃金價格波動程度更上一層樓，不過1月份的瘋牛行情則與白銀的空頭擠壓行情密切相關，並非純粹的基本面驅動，白銀失控的空頭擠壓推動黃金與白銀在1/1~1/28期間累計暴漲24%、60%，這導致CME面臨沉重的交割壓力，當時白銀的註冊倉單覆蓋率已經崩跌至僅剩13.8%的極度危險水準，而FOMO情緒已經開始蔓延，迫使CME及上海交易所接連收緊維持保證金率，擠壓多頭生存空間，而1/30川普意外提名Kevin Warsh則成為壓垮駱駝的最後一根稻草，黃金也連帶受白銀的去槓桿崩盤拖累。隨著白銀3月合約的未平倉口數由1月巔峰9.8萬口減至如今約2萬口，白銀的交割風險已大幅下降，預估CME將不再緊縮維持保證金，使白銀波動幅度逐漸縮小，連帶黃金的動盪也會降低，市場關注焦點也將回歸基本面與地緣風險。

黃金需求較白銀更為穩健，兩者2月動態可見一斑



黃金配置需求節節攀升，支撐黃金ETF連續7季度淨流入



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎重考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

2026年3月5日

主題趨勢報

四大關鍵主軸引領全球資金重塑貴金屬新紀元

在經歷了今年1月史詩級的「白銀軋空外溢」與隨後的「去槓桿大洗盤」後，黃金市場已經從盲目的投機狂熱，回歸到總體經濟基本面的多空博弈，因此仍須將目光重新拉回驅動黃金定價的四大基本面主軸。

1. 新任 Fed 主席上任後帶來的政策變革：我們認為市場對於 Kevin Warsh 的初步判斷有誤，他並非傳統鷹派，而美國當前的流動性也無法承擔大規模縮表，預估 Fed 26H2 政策將傾向降息+被動式縮表，長端利率上升壓力將透過去監管政策與發債策略消化，首先 eSLR 放寬政策將於2026/4/1生效，資本緩衝調整為 G-SIBs 附加費的一半，相當於 eSLR 要求從5%調降至3.5~4.25%，有助於提高銀行對於美債的承接能力，以達到壓縮期限溢價目的；其次，美國財長貝森特主張的發債短債化策略，也進一步減少長債供給壓力。整體而言，預估下半年美元將偏弱區間震盪，並且 Fed 也無法在短期內動搖去美元化論述，宏觀環境仍有利於黃金續揚。
2. 「川普經濟學 2.0」與地緣風險：儘管川普的關稅依據由 IEEPA 法案過渡至122法條並未大範圍影響各國關稅協議，但由於122條款僅支持150天框架，迫使美國需要在7/24前重新採取措施維持對中關稅(原定休戰期到10月)，變相提高年中再度爆發新一輪美中對抗的風險；在地緣衝突方面，從年初的委內瑞拉突襲，再到格陵蘭島威脅、美伊衝突與古巴二級關稅，川普的從政風格大幅推高美國與各國的發生摩擦甚至衝突的概率，地緣不確定性居高不下亦有利於資金持續支付高昂的「地緣政治與避險溢價」。
3. 全球央行「去美元化」的剛性買盤：延續過去4年的購金熱潮，中國、印度、波蘭等非美央行在2026年依然會是黃金市場最大的定海神針，若以各國央行持有的黃金佔外匯儲備中位數15%作為新興央行去美元化的目標，預計非美央行仍須再額外增購約3600噸黃金(以5200 USD/Oz 計算)，約當於3.5年的購金量，並且這些央行近期的行動也證明，只要價格穩定，歷史新高價位不會阻止央行繼續買入足額黃金，這種「無視價格、持續買進」的國家級剛性需求，徹底改變黃金的供需結構，讓金價的長期底部被大幅墊高。
4. 機構與家庭的資產重配置需求爆發：根據高盛統計，截止至25H2，黃金 ETF 僅佔美國私人金融投資組合的0.17%，而每推升1bp實質占比(排除價格影響)，則將推動金價上漲1.4%。受全球去美元化趨勢、長期通膨水準上移以及美歐日財政赤字揚升影響，傳統債券已無法提供充足的投組保護，黃金正在逐步成為全球投資人心中債市之外的第二大避險選擇，預估2026年實體金條及黃金ETF需求都將進一步攀升，使整體黃金需求達到5000~5400噸水準。