

2026年04月24日

主題趨勢報

黃金

美國升息警報解除， 黃金觸底強彈16%



報告摘要

- 黃金在典型地緣衝突下往往與股債同步下挫
- 黃金重返基本面，去美元化趨勢主導長期走勢
- 樂觀展望2026黃金牛市，金價全年上看6000美元

2026年04月24日

主題趨勢報

投顧觀點

傳統上黃金被視為避險首選，但其價格反應並非簡單的線性關係，而是取決於供給面衝擊與貨幣政策的交織影響。在衝突爆發初期，市場往往因升息預期及流動性緊縮，導致黃金與風險資產同步下挫。隨後當焦點轉向經濟衰退與滯脹交易，實質利率回落才會點燃黃金的中期多頭。若衝擊深及法幣信用受損或全球供應鏈重塑，黃金則會進入更高維度的長期信用定價框架。

目前正處於Covid-19疫情以及俄烏戰爭共振下的第三階段後期，同時也是美以伊戰爭的第二階段初期，儘管地緣情勢緊張，但由於原油供應衝擊已受控制，市場已將戰爭影響降溫，**預估金價在經歷3月短期回撤後逐步重回基本面，即去美元化論述下的央行購金與資產配置重組。**

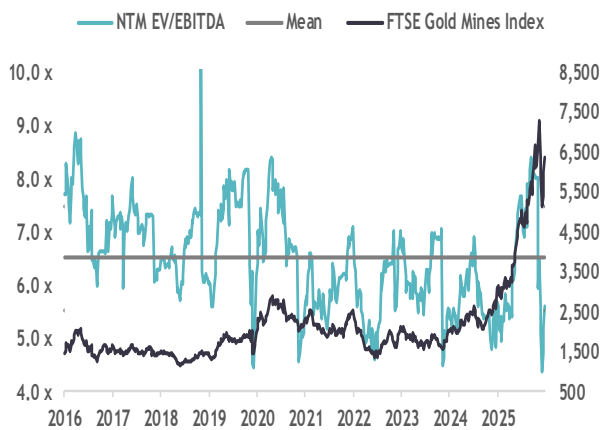
結論而言，維持對黃金的長期樂觀展望，首先短期內預期Fed仍保持降息步調，實質利率緩步降低以及美元轉弱將支撐金價動能；其次，預計川普領導下的美國對外政策將繼續與各國產生摩擦，加速各國增持黃金、減持美債以降低對美曝險；最後，從近期的黃金波動來看，各國央行並未在黃金暴漲或戰爭影響下減少購入，以中國為首的非美央行仍維持其剛性買盤，預估購金潮仍將維持3~4年。

操作建議

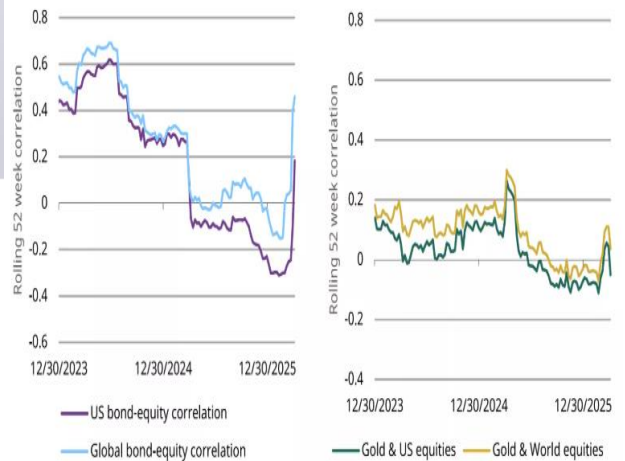
目前美以伊衝突引發的極端供應壓力已趨緩，金價在3月經歷技術性回撤後已確認短期底部。隨下半年聯準會政策可能轉向寬鬆，疊加強化補充槓桿比率(eSLR)政策放寬將緩解債市壓力，美元走勢預期偏弱，並且川普的外交政策所引發的地緣摩擦將使避險需求常態化，這為黃金提供了理想的宏觀環境。

建議投資人將黃金視為投資組合中的核心避險部位，在金價回測時分批布局，利用其「無視價格買入」的結構性底部特徵，獲取長期資本增值並對沖潛在的信用危機風險，維持黃金正向評等，全年目標價6000美元。

市場將黃金長期趨勢納入預期後，金礦股估值處於低位



就長期而言，黃金與股債的相關性一直很低



資料來源：WSG · 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04月24日

主題趨勢報

違反直覺的動態反應，黃金在典型地緣衝突下往往與股債同步下挫

地緣衝突向來是黃金資產的重要推手，但其內在邏輯並非簡單粗暴的線性關係，同樣是避險情緒揚升，面對不同類型的曝險，歷史走勢也大不相同。與普遍認知不同的是，戰爭或地緣衝突本身並非驅動黃金的直接因素，是否存在廣泛的供給面衝擊或打擊美元信心才是影響金價走向的核心驅動力。

面對典型供給面衝擊，可以將黃金的價格反映拆分為短、中、長期三個階段：

1. 短期反應 (0~3個月)：流動性擠壓與實質利率飆升的逆風期

一旦爆發供給面衝擊（最常見為石油危機），首先市場對貨幣政策膝跳反應會立刻定價「央行將大幅升息以對抗通膨」，**緊縮預期將推高名目利率並支撐美元升值，拉升持有黃金的機會成本**，導致黃金ETF的投資需求承壓；其次，石油危機對經濟的破壞預期將重創全球股市，**流動性緊縮使黃金面臨跨資產變現**，最終金價同步下挫又觸發強制平倉，導致負面螺旋擴大。

2. 中期反應 (4~9個月)：經濟衰退擔憂與滯脹交易的主升段

當供給面衝擊經過初步發酵，市場焦點將從「通膨恐懼與升息定價」轉移至「停滯性通膨」，在此階段黃金將開始兌現其避險的價值，儘管此時通膨依然居高不下，但由於高昂的能源與原物料成本開始摧毀實體經濟需求，市場將開始預期央行將難以承受衰退代價，甚至被迫提前暫停升息或轉向降息，進一步促成名目利率見頂且美元轉弱，但通膨依舊高企，由此**實質利率開始大幅下滑，為黃金點燃最強勁的多頭引擎**。

此外，本階段也是確認衝擊持續性的關鍵時期，若供給衝擊被證明是長期的（如1973年禁運後油價中樞永久抬升），通膨預期將徹底失控，黃金會迎來爆發性上漲；相反，若衝擊迅速消彌或被替代供應填補（如1990年海灣戰爭），則油價回落帶動黃金結束中期反彈，回歸衝擊前基本面。

3. 長期反應 (1年以上)：法幣信用重塑與資產結構轉移的新常態

一旦衝擊足夠深遠，破壞原有的全球化供應鏈或地緣政治平衡，黃金將脫離傳統的「通膨/利率」框架，進入更高維度的「信用定價」，長期的供給衝擊經常伴隨政府軍費開支劇增及財政赤字惡化，過於寬鬆的財政與貨幣政策將刺激第二輪通膨失控，而當市場開始質疑美國政府遏制通膨能力及其財政信譽時（如1970年代石油危機末期、Covid-19供應鏈中斷），資金將湧向黃金這類「無對手方風險」（No Counterparty Risk）的硬資產，**推動全球資金增加資產中的黃金比重，並加速各國央行深化「去美元化」措施**。

最典型的長期衝擊案例為1974年贖罪日戰爭、1978年兩伊戰爭，以及2020年COVID-19疫情（非傳統供應鏈衝擊），其特徵為供給衝擊極大+貨幣政策失靈，導致通膨失控、債務膨脹與法幣信仰崩潰，催化黃金進入長期牛市；第二類為脈衝式衝擊，1990海灣戰爭與2002伊拉克戰爭為代表，軍事進展迅速使能源僅短暫中斷，黃金在避險溢價消退後被拋售；最後一類為信用衝擊，2011年利比亞內戰（恰逢美國因債務僵局而被標普首次下調評等）與2022年俄烏戰爭，美元信用受損導致黃金吸引力擴大。

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04月24日

主題趨勢報

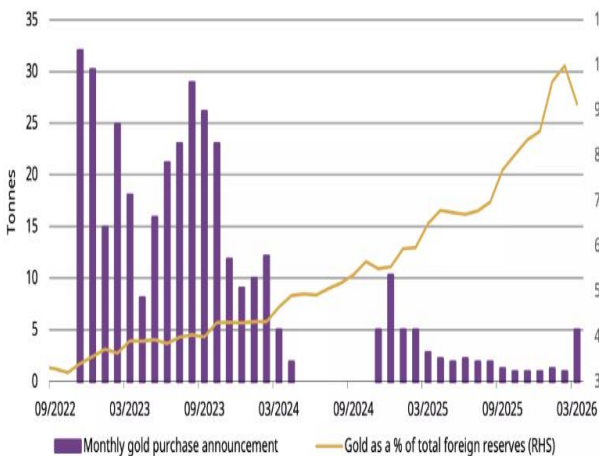
黃金重返基本面，去美元化趨勢主導長期走勢

目前正處於美以伊戰爭的第二階段初期，同時也是Covid-19疫情以及俄烏戰爭共振下的第三階段後期，自2020年以來，美國的債務在過去5年間以年化8.8%的速度瘋漲至如今的39兆歷史新高 (2015~2019年債務年化增速僅5.0%)，債務的無節制膨脹導致美元信用出現裂痕。而在2022年，美國實施對俄羅斯經濟制裁後，以中國為首的新興央行開始大力推行「去美元化」措施，促成全球央行連續三年購金超千噸，使黃金佔全球非美央行外匯儲備比例於2025年底達到約4兆美元，首次超過美國公債規模，成為全球最大單一外匯儲備資產。

截止至4/21，美伊正處於第二輪談判前夕，儘管雙方態度依舊劍拔弩張，但評估對供給端衝擊擴大風險已經大幅削弱，由於各方的積極緩解措施，原油供應短缺狀況已不如開戰首週時緊繃，沙特與阿聯酋的備援管道已接近滿產能運轉 (總計850~880萬桶/日)，G7亦開始聯合釋放戰略儲油 (約每日150~200萬桶)，疊加俄羅斯海上原油豁免與印度進口俄油豁免等因素，荷姆茲海峽實際的2000萬桶/日運輸缺口已填補約60%~70%，因此雖預估戰爭有風險延續至26Q2底，但其供給面衝擊已經進入原先推估的第二種溫和情境，即油價將處於80~120美元區間，且Fed仍在9月降息1碼。

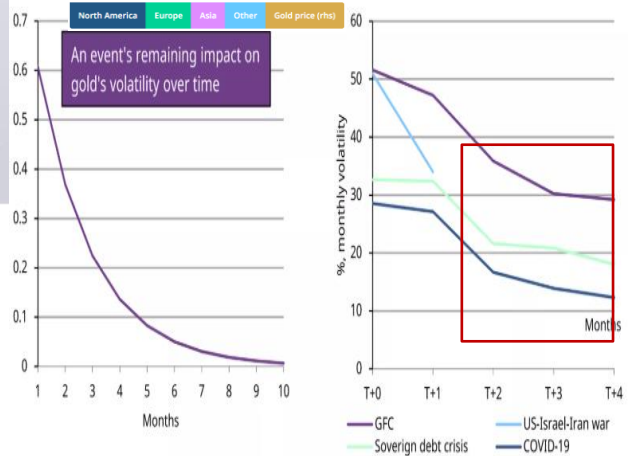
以歷史經驗而言，黃金在面對衝擊下，其達到最大回徹的時間通常在1.5~2.0個月內達到50%，本次金價亦在3/22達到4098美元最低點，在市場已將美以伊戰爭定性為脈衝式衝擊的情況下，預估金價低谷已過，黃金仍將逐步回歸基本面，即去美元化論述下的央行購金與資產配置重組，根據WSG數據，中國政府與民間仍然在整個3月期間攜手抄底黃金，中國黃金ETF在連續7個月淨流入的基礎上，3月繼續加購17億美元，中國人民銀行則繼續增持5噸黃金，創下連續17個月增持紀錄。

3月金價調整期間，中國仍持續加大幅度購入黃金



資料來源：WSG，永豐投顧整理

平均而言，黃金在衝擊下期跌幅約在1.6個月後減半



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。