

# Fed升息隱憂再起，黃金後市怎麼看？

## 重點摘要

- 非農超預期引發升息擔憂，黃金多頭踩踏
- 美伊談判迎轉折，短期地緣避險溢價抽離
- 全球央行恢復淨買入，去美元化趨勢強勁

## 投顧觀點

雖然 5 月非農數據異常火熱，但深入分析可以發現，就業增長高度局限在 AI 相關製造業，服務業依然疲軟，這意味著美國經濟並非全面過熱，聯準會長期維持利率的基調並未被根本顛覆。

更關鍵的長線支撐在於實體需求，全球央行在短暫調節後，4 月已迅速恢復高達 19 噸的淨買入，新興市場「去美元化」的戰略決心依然堅固。即使短期內美伊談判現曙光導致避險溢價抽離，以及資金流向 AI 科技股形成排擠，**但長期的通膨隱憂與官方儲備多元化趨勢，仍將為金價構築堅實的底部。維持黃金相對正向評等，2026 年全年仍目標上看 6000 美元，預計金價將在中東戰爭結束後回穩。**

## 事件背景

在 6/4~6/9 期間，黃金市場遭遇今年以來第二劇烈的多頭踩踏與預期修正。現貨金價 (XAU/USD) 從 6/4 的高點約 \$4,475 一路潰敗，短短幾個交易日便幾乎抹平 2026 年初以來的累積漲幅。這場突如其來的「黃金風暴」，核心背景是由極端超預期的美國就業數據、聯準會升息預期的鷹派重啟，以及技術面多頭破位停損所引發。

在暴風雨來臨前的 6/4，市場在關鍵非農就業數據公布前夕顯得極為謹慎。金價當時維持在 \$4,475 附近高檔震盪。多頭普遍預期就業市場將延續前兩個月的放緩趨勢，認為聯準會將受制於經濟冷卻而重啟寬鬆週期，因此在市場上累積大量多頭部位。

然而，6/5 週五公佈的恐怖非農數據給多頭致命一擊。美國勞工統計局公布 5 月非農就業大增 17.2 萬人，遠超市場共識預期的 8.5 萬人。經濟數據的異常火熱直接粉碎市場的降息幻想，美債殖利率與美元指數瞬間直線飆升。黃金在當天遭遇史詩級拋售，單日狂跌超過 147 美元，收在 \$4,329 附近，一舉抹平 2026 年全年的所有漲幅，銀價當天更慘跌逾 7%。

這波拋售潮並未在週末過後止息，並在 6/8~6/9 引發連鎖反應。隨著金價在週一實質性跌破 200 日簡單移動平均線 (約 \$4,340) 這條中長期生命線，積壓已久的槓桿部位觸發自動停損機制。量化槓桿基金與 CTA (商品交易顧問) 帳戶的程式化停損單集體湧現，形成價格下跌引發進一步拋售。同時，中東美伊局勢傳出架構協議有所推進，導致短期地緣避險溢價迅速抽離，金價在 6 月 9 日進一步慣性下探至 \$4,260 附近。

## 峰迴路轉的中東戰爭，壓迫式談判導致進展瞬息萬變

6月以來美伊談判因核心條款一度陷入僵局。美國總統川普抱怨伊朗談判人員拖延時間，導致原本在4月達成的無限期停火協議名存實亡，戰事再度急遽升級，美以聯合空襲連續數日對伊朗境內多處軍事設施、重要港口，甚至南部荷莫茲海峽附近的基礎設施展開「額外自衛性打擊」與實質的海上封鎖；以色列也配合對黎巴嫩南部的真主黨超過30處據點發動猛烈空襲。

而戰事在極端施壓下於6/11再度迎來轉折，川普原先揚言將於當晚下令更猛烈的空襲，甚至公然聲稱美國不排除「直接接管哈格島及其他石油基礎設施」。然而就在揚言重擊的幾個小時後，川普表示由於德黑蘭方面主動聯繫，美伊談判已上升至伊朗最高領導層，故下令暫停軍事行動。

目前美伊兩國在卡達與國際調解人的斡旋下，已經縮小關鍵分歧，達成一份原則性協議或強力諒解備忘錄：

- ◆ 美方說法：川普高調宣布美國已經與伊朗達成一項「非常好的戰爭解決方案」，並宣稱美國實際上「在今天結束與伊朗的戰爭」。他表示談判文件已進入最後定稿階段，最快預計於本週末在歐洲舉辦正式的簽署儀式，由副總統范斯出席。
- ◆ 伊朗與中東觀點：伊朗外交部發言人巴蓋伊對此採取較為謹慎的態度，證實雙方透過卡達調解人確實縮小分歧、完成大部分談判文本，但強調「伊朗尚未做出最終決定」，仍需等待最高領袖穆吉塔巴·哈米尼的最終點頭，且伊朗不會在核心主權立場上妥協。

根據目前流出的最終協議草案內容，這份框架協議主要包含以下核心要點：

核心條款與架構	1. 60天停火框架：雙方初步同意在最初的60天內暫停軍事衝突，以便為後續更深入的全面談判保留空間。
	2. 重啟荷莫茲海峽：協議規定在停火期間，荷莫茲海峽需在30天內逐步恢復至戰前的航運運量。
	3. 軍事籌碼留守：美軍部隊在60天停火期內將繼續駐紮在伊朗周邊，必須等到雙方達成最終長期協議後才會完全撤離。
	4. 核武分軌推進：由於雙方在伊朗鈾濃縮計畫、核查機制等議題上仍存在重大分歧，核武問題將與停戰框架採取分軌處理，不追求一次性解決。
經濟與資產安排	1. 高額重建基金：伊朗方面提案邀請包括大型石油、能源在內的美國企業進入伊朗進行合資投資。據《紐約時報》報導，該重建基金規模預計高達3000億美元，但此鉅款屬於最終和平協議達成後的長期承諾。
	2. 海外資產解凍：伊朗要求解凍其在海外銀行被凍結的240億美元
	3. 濃縮鈾轉交俄國：新版草案中傳出伊朗釋出讓步意願，同意將國內的濃縮鈾庫存交由俄羅斯保管，以降低美方對其核武發展的疑慮。

儘管市場普遍預期美伊戰爭中將透過談判結束，但過長的戰爭已開始推升通膨，而近期超預期的非農數據更進一步強化升息風險。不過，目前預期美國的就業環境並不如5月非農顯示的那般強勁，增長相當程度的侷限於製造業，或者說與AI相關的製造業，服務就業狀況依舊不佳，**因此一旦戰爭在6月內結束，則預期Fed仍將傾向於全年維持利率不變。**

## 結構性支撐力量：新興市場央行的戰略性購金與去美元化浪潮

根據世界黃金協會 (WGC) 發布的 2026 年 4 月份全球央行黃金儲備最新統計數據，全球央行在經歷 3 月份因金價過高而導致的短暫且罕見的淨售出後，於 4 月份迅速且果斷地恢復淨買入狀態，單月總計增持高達 19 噸的實體黃金。

下表詳細梳理 4 月份全球主要央行的黃金儲備變動狀況及其背後隱含的總體戰略意涵：

國家/央行機構	2026年4月淨買賣量	年初至今(YTD)總量	占總外匯儲備比例	宏觀戰略備註與意涵
波蘭 (NBP)	+ 14 噸	+ 45 噸	約 30% (595 噸)	作為 4 月份全球最大官方買家，波蘭延續其強勁的儲備多元化戰略，藉此建立防禦東歐地緣政治外溢風險的金融堡壘。
中國 (PBoC)	+ 8 噸	穩定累積中	9% (約 2,322 噸)	創下自 2024 年 12 月以來的最高單月買入量，達成連續第 18 個月增持的驚人紀錄，展現強烈的去美元化意圖。
捷克 (CNB)	+ 3 噸	持續穩定買入	6% (79 噸)	創下連續第 38 個月的常態性規律增持，顯示中東歐國家對歐元與美元信用體系的長期對沖需求。
烏茲別克	- 1 噸	+ 24 噸	88% (約 414 噸)	儘管單月出現微幅的調節性減持，但從全年累計視角來看，其依然穩居全球第二大官方黃金買家。
俄羅斯	- 6 噸	- 22 噸	未公開最新比例	連續第四個月錄得淨售出，主要目的是在西方嚴厲金融制裁下，套現黃金以支撐國內吃緊的財政赤字與盧布流動性。
土耳其	接近零變化	第一季為大賣家	變動極大	3 月份的全球最大賣家，4 月份儲備持平。數據顯示其短期黃金/美元換匯交易 (Swaps) 已到期結算，僅剩 1 至 3 個月期的長天期 Swap 存續。

統計顯示，在過去的 36 個月內，東歐與亞洲新興經濟體的央行構成全球實體黃金官方購買的絕對主力軍，這兩個地區的央行平均每月分別買入 12 噸與 11 噸的黃金，其中，中國人民銀行 (PBoC) 連續 18 個月的戰略性增持，顯示黃金短期雖受各國穩匯需求影響，但「去美元化」需求依舊強勁。

## 全球 AI 熱潮對類現金資產的排擠

除地緣政治惡化與強勢美元利率政策的外部衝擊外，2026 年全球黃金市場遭遇的另一股強大且隱蔽的逆風，來自於科技產業爆發的超級週期——「AI 基礎設施建設熱潮」，這股狂熱的科技浪潮引發全球資本市場資金板塊的劇烈重估與重新分配，對黃金、美國國庫券等無孳息、防禦性的類現金資產產生罕見的資本排擠效應。

在機構法人與散戶資金極度追逐 AI 高成長潛力、以及基礎設施供應鏈預期利潤的狂熱背景下，傳統的類現金資產與避險資產頓時顯得毫無吸引力。回顧 2026 年 5 月份的數據，全球實體黃金 ETF 結束先前連續五個月的強勁淨流入態勢，正式轉為淨流出約 20 億美元；全球黃金 ETF 的總持有量因此減少約 16.2 噸，期末總持有量降至 4121 噸（較今年 2/27 日創下的歷史最高紀錄 4176 噸出現微幅但具象徵意義的下滑）。與此同時，受累於持有量下降與金價回檔，全球黃金 ETF 的總資產管理規模亦按月下滑 2%，降至 6040 億美元。

相較於黃金的黯淡表現，全球科技與 AI 相關的 ETF 在同期間卻創下了自 2024 年初以來最大的單月淨流入紀錄，顯示在 AI 基礎設施建置帶來巨大帳面獲利預期的當下，投資者願意承受極度擴張的估值乘數，並低配缺乏短期爆發力、僅具防禦性質的黃金。