# 最新焦点分析 – 金市洞察
# 金价短期压力上升

#投资 #CIO观点 #资产配置 #商品市场 #黄金

2026年11月19日
投资总监办公室及顾问服务

- **美元及美债息走强打击金价。**美联储鹰派讯号推高加息预期。美元及实质债息上升，增加持有黄金的机会成本。金价失守每盎司3,800美元支持，较今年初创下的历史高位下跌超过30%
- **流动性压力加剧金价跌势。**股市调整及追加保证金需求促使投资者出售黄金套现。短期而言，黄金的高流动性反而可能对其价格构成压力，但稳定的央行需求可发挥一定缓冲作用，并提供部分承接力
- **料金价下一重要技术支持于3,500美元，**预期只有重返并稳守4,000美元，技术走势才可确认改善。不过，金价跌幅或已超出短期基本面所能解释的范围，投资者需留意金价超卖后可能出现快速反弹

## 金价失守3,800美元关口

美联储官员接连释出鹰派讯号，支持美元及美债息持续强势。国际金价本周三(18日)跌势加剧，正式失守每盎司3,800美元此重要心理及技术支持位，触及2025年9月低位，较2026年初创下的历史高位下跌超过30%。

本轮金价急跌，触发点源于市场重新评估美国加息前景。目前市场预期美联储于12月议息会议加息几成定局，争议只在25基点或50基点。在利率优势支持下，美元指数向上突破至接近104，10年期美国国债收益率重返5厘以上。当通胀上升并同步推高实质利率时，这对黄金而言属于不利环境。

## 持有黄金的机会成本上升

黄金目前面对的最大挑战，是美国国债的吸引力上升。实质收益率越高，持有无息资产黄金的机会成本便越大。10年期美国通胀保值国债(TIPS)收益率现时已逼近3%，其与黄金之间的回报差异，正直接影响投资者的资产配置决策。

## 流动性压力放大金价跌势

另外值得留意的是，本轮抛售发生在股市本身较为脆弱的环境中。黄金是投资组合内流动性较高的资产。当股市出现调整、市场出现保证金压力时，投资者可能被迫出售黄金套现，以填补其他持仓的亏损或应付追加保证金要求。因此，避险情绪升温与金价下跌并不矛盾。这亦解释了一个重要现象：即使利好黄金的基本因素未有改变，央行亦持续购金，但在市场流动性收紧时，短期而言，黄金的高流动性反而可能对其价格构成压力。

## 央行支持可发挥一定缓冲

央行及金融市场投资者对黄金的需求，具有不同特性。央行买入黄金主要是为了分散外汇储备，属于长线结构性配置，对价格的敏感度相对较低。相反，期货及ETF资金会迅速因应利率、汇率及流动性变化调整仓位。稳定的央行需求或不足以单独抵销美元及实质债息同步走强的压力，也难以阻止短期抛售趋势，但在金价大幅下跌时可发挥一定缓冲作用，并提供部分承接力。历史纪录显示，央行在金价下跌期间的买入活动通常有所增加。

## 料金价重要支持于3,500美元

近期金价跌势相信主要反映投资者减持仓位，而不是黄金长期投资环境出现根本性转变。美债收益率上升，提高了投资者持有黄金的机会成本，而套现压力则进一步放大其跌势。若美元及美国实质债息未见回落，即使金价在急跌后反弹，也较可能属于技术性修复，而非趋势逆转。从技术角度分析，只有当金价重返并稳守4,000美元以上，反弹才具备较充分条件演变为趋势改善。

3,800美元是自2024年初展开的金价升浪的50%回调支持位。跌破该水平后，金价短线进一步下行的压力或增加，下方首个重要支持位料在3,500美元。该水平曾于2025年支撑金价维持高位达四个月。

不过，市场反应亦可能有过度之嫌。根据隔夜指数掉期(OIS)利率推算，联邦基金隐含利率并未大幅飙升。市场仍主流预期美联储在明年第一季之前最多再加息0.5厘。换言之，现时金价的累计跌幅或已超出短期基本面所应对应的调整幅度，投资者需提防金价在超卖后出现快速反弹。

# 金价下一重要支持于3,500




资料来源：LSEG、HSIS，截至2026年11月19日

**免责声明** **恒生投资服务有限公司地址：香港德辅道中83号恒生总行**

本资料由恒生投资服务有限公司（「恒生投资服务」）编制及发出，惟仅供一般参考之用。本资料并不构成，亦无意作为，也不应被诠释为投资建议或其他专业意见，或要约、招揽或建议投资于本资料内所述之任何证券或投资项目。透过任何途径或以任何方式再次派发或改编本资料或其中任何部分，均在严禁之列。本资料无意向派发本资料即触犯法例或规例的司法权区或国家／地区的任何人士或实体派发，亦无意供该等人士或实体使用。

本资料所载资料乃根据恒生投资服务认为可靠的资料来源而编制，惟该等资料来源未经独立核证。在本资料表达的预测及意见只作为一般的市场评论，并不构成投资研究、投资建议或其他专业意见或保证回报。该等预测及意见为恒生投资服务或撰写本资料的投资顾问（一位或多位）于本资料发出之日的意见，可作修改而毋须另行通知。概无就本资料所载任何资料、预测及／或意见的公平性、准确性、时限性、完整性或正确性，以及任何该等预测及／或意见所依据的基准作出任何明文或暗示的保证、陈述、担保或承诺，恒生投资服务及有关资料提供者亦不会就使用本资料所载任何该等资料、预测及／或意见而负责或承担任何法律责任。敬请投资者自行评估本资料所载资料、预测及／或意见的相关性、准确性及充足性，并作出彼等为该等评估而认为必要或恰当的独立调查。

本资料所述的证券或投资可能并不适合所有投资者，且并未考虑各收件人的特定投资目标或经验、财政状况或其他需要。因此，本资料并无就其中所述任何证券及／或投资是否切合任何个别人士的情况作出任何声明。于作出任何投资决定前，敬请投资者基于本身的投资目标、财政状况及特定需要而作出投资决定；在有需要的情况下，应于作出任何投资前咨询彼等的专业顾问。本资料无意提供任何投资建议或其他专业意见。

投资涉及风险。敬请投资者注意，证券及投资的价值可升亦可跌，过往的表现不一定可以作为日后表现的指引。海外投资附带一般与本港市场投资并不相关的其他风险，包括（但不限于）汇率、外国法例及规例出现不利变动。本资料并非，亦无意总览本资料所述证券或投资牵涉的任何或所有风险。于作出任何投资决定前，敬请投资者细阅及充分了解有关该等证券或投资的所有销售文件，以及其中所载的风险披露声明及风险警告。

「环境、社会及管治」（「ESG」）和可持续投资的重要声明

从广义上，「ESG和可持续投资」包括在不同程度上考虑ESG及／或其他可持续发展因素的投资策略或投资项目。本资料所提及的被归类为ESG或可持续投资的若干投资项目可能正在改变，以实现可持续发展成果。

概不保证ESG和可持续投资所产生的回报与不考虑ESG及／或其他可持续发展因素的投资回报相近。ESG和可持续投资或会偏离传统市场基准。此外，ESG和可持续投资或ESG和可持续投资带来的影响并没有标准定义或量度准则。ESG和可持续投资及相关影响量度准则是高度主观，并且在不同板块之间和同一板块之内可能存在重大差异。

恒生投资服务概无就投资项目以绿色及／或可持续投资名义进行推销或分类。对于本资料所提及的被归类为ESG或可持续投资的投资项目，这可能是基于恒生投资服务的关联公司、第三方供货商或发行机构（视属何情况而定）所设计及报告的ESG量度准则。恒生投资服务不会就该等量度准则自行作出具体的尽职调查。并不保证：（a）投资项目的ESG／可持续发展影响或量度准则的性质与任何特定投资者的可持续发展目标保持一致；或（b）投资项目的ESG／可持续发展影响将达到指定水平或目标水平（如有）。

ESG和可持续投资是一个不断演变的领域，新的监管规例可能生效，这或会影响投资的分类或标签方式。截至一个特定日期（如有指定）或本资料发出日期（视属何情况而定）被视为符合可持续发展准则的投资项目，在未来可能不再继续符合这些准则。

© 恒生投资服务有限公司。版权所有，翻印必究。

在事前未取得恒生投资服务有限公司以书面方式表示批准的情况下，不得以任何方式或以任何途径（包括电子、机械、复印、录影或其他形式）复制或传送本资料各部分或将本资料各部分储存于可予检索的系统。

（HSIS 06/26）

**披露事项**

恒生投资服务为恒生银行有限公司（「恒生银行」）的附属公司，而恒生银行为汇丰集团的一员。除非另有披露，于本资料发出日期，恒生投资服务在本资料所提及的公司的证券（如有）或该等公司所属同一集团的成员公司的证券中，概无拥有任何权益。

编制本资料的投资顾问（一位或多位）证实，在本资料表达的观点准确反映投资顾问（一位或多位）对本资料所提及的公司（一间及多间）或投资项目的个人观点，而投资顾问（一位或多位）的薪酬（包括其家庭）概不曾、现在没有及日后将不会与本资料所载的特定观点直接或间接相关。

恒生投资服务已制定程序以辨识及管理与恒生银行顾问业务相关的任何潜在利益冲突。恒生投资服务的投资顾问及其参与编制及分发顾问报告的职员，以独立于恒生银行环球市场、汇丰环球市场及汇丰环球研究的业务的方式营运，并拥有独立的管理层汇报程序。

恒生银行的顾问业务营运与其他银行营运之间设有资讯分隔措施，以确保所有机密及价格敏感资料均得以妥当处理。恒生投资服务的关联公司或与本资料所提及的公司（如有）进行及／或寻求开展业务往来。因此，投资者应注意，就此等公司可能存在利益冲突，或会影响本资料的客观性。

在本资料发出之日：汇丰集团内的公司及／或其高级职员、董事及雇员可能在本资料所提及的全部或任何证券／投资项目（如有）中，以其个人账户持有持仓及进行买卖。汇丰集团内的公司或会不时以主事人或代理人的身份向／从其等的客户出售和购买本资料中所提及的公司（如有）的证券／投资项目，其中包括股票及债务工具（包括衍生工具）；或有提供投资服务（不论涉及的是关于投资银行业务或非投资银行业务）；或进行承销；及／或有担任相关证券／投资项目的庄家或流通性提供者。汇丰集团内的公司可能在本资料所提及的公司的债务证券拥有重大权益。

在若干情况下，汇丰集团内的公司可能获得金钱及／或非金钱利益，包括就投资产品的始创、分销、交易及／或处置，及／或就投资产品提供服务、向客户提供服务（无论是否与投资相关）或转介服务。这些产品或服务可能由恒生银行、汇丰集团内其他公司及／或第三方发行或提供。可能获得之利益是基于预先设定的标准和变量（一套或多套）而厘定，并通常特定于指定的相关投资产品或服务。投资者应参阅有关中介机构在订立相关投资产品交易之前或在订立相关投资产品交易时须作出的关于金钱和非金钱利益的披露。

恒生投资服务旗下投资顾问（一位或多位）的部分薪酬乃参考恒生银行的盈利能力，其中包括经纪佣金收益、费用收入及／或其他金钱利益。恒生投资服务、恒生银行及汇丰集团内其他公司可能从其他方（可能包括产品发行商、汇丰集团内的公司及／或第三方）获得非金钱利益，或与恒生银行及／或汇丰集团内其他公司所分销的投资产品的发行人有密切联系或其他法律或经济关系。这些非金钱利益可包括但不限于提供与相关投资产品或服务有关的的市场研讨会、数据或分析服务、客户销售支援和员工销售支援等。