最新焦點分析 – 金市洞察
金價短期壓力上升

#投資 #CIO觀點 #資產配置 #商品市場 #黃金

2026年11月19日
投資總監辦公室及顧問服務

- **美元及美債息走強打擊金價**。聯儲局鷹派訊號推高加息預期。美元及實質債息上升，增加持有黃金的機會成本。金價失守每盎司3,800美元支持，較今年初創下的歷史高位下跌超過30%
- **流動性壓力加劇金價跌勢**。股市調整及追加保證金需求促使投資者出售黃金套現。短期而言，黃金的高流動性反而可能對其價格構成壓力，但穩定的央行需求可發揮一定緩衝作用，並提供部分承接力
- **料金價下一重要技術支持於3,500美元**，預期只有重返並穩守4,000美元，技術走勢才可確認改善。不過，金價跌幅或已超出短期基本面所能解釋的範圍，投資者需留意金價超賣後可能出現快速反彈

金價失守3,800美元關口

聯儲局官員接連釋出鷹派訊號，支持美元及美債息持續強勢。國際金價本周三(18日)跌勢加劇，正式失守每盎司3,800美元此重要心理及技術支持位，觸及2025年9月低位，較2026年初創下的歷史高位下跌超過30%。

本輪金價急跌，觸發點源於市場重新評估美國加息前景。目前市場預期聯儲局於12月議息會議加息幾成定局，爭議只在25基點或50基點。在利率優勢支持下，美匯指數向上突破至接近104，10年期美國國債收益率重返5厘以上。當通脹上升並同步推高實質利率時，這對黃金而言屬於不利環境。

持有黃金的機會成本上升

黃金目前面對的最大挑戰，是美國國債的吸引力上升。實質收益率越高，持有無息資產黃金的機會成本便越大。10年期美國通脹保值國債(TIPS)收益率現時已逼近3%，其與黃金之間的回報差異，正直接影響投資者的資產配置決策。

流動性壓力放大金價跌勢

另外值得留意的是，本輪拋售發生在股市本身較為脆弱的環境中。黃金是投資組合內流動性較高的資產。當股市出現調整、市場出現保證金壓力時，投資者可能被迫出售黃金套現，以填補其他持倉的虧損或應付追加保證金要求。因此，避險情緒升溫與金價下跌並不矛盾。這亦解釋了一個重要現象：即使利好黃金的基本因素未有改變，央行亦持續購金，但在市場流動性收緊時，短期而言，黃金的高流動性反而可能對其價格構成壓力。

央行支持可發揮一定緩衝

央行及金融市場投資者對黃金的需求，具有不同特性。央行買入黃金主要是為了分散外匯儲備，屬於長線結構性配置，對價格的敏感度相對較低。相反，期貨及ETF資金會迅速因應利率、匯率及流動性變化調整倉位。穩定的央行需求或不足以單獨抵銷美元及實質債息同步走強的壓力，也難以阻止短期拋售趨勢，但在金價大幅下跌時可發揮一定緩衝作用，並提供部分承接力。歷史紀錄顯示，央行在金價下跌期間的買入活動通常有所增加。

料金價重要支持於3,500美元

近期金價跌勢相信主要反映投資者減持倉位，而不是黃金長期投資環境出現根本性轉變。美債收益率上升，提高了投資者持有黃金的機會成本，而套現壓力則進一步放大其跌勢。若美元及美國實質債息未見回落，即使金價在急跌後反彈，也較可能屬於技術性修復，而非趨勢逆轉。從技術角度分析，只有當金價重返並穩守4,000美元以上，反彈才具備較充分條件演變為趨勢改善。

3,800美元是自2024年初展開的金價升浪的50%回調支持位。跌破該水平後，金價短線進一步下行的壓力或增加，下方首個重要支持位料在3,500美元。該水平曾於2025年支撐金價維持高位達四個月。

不過，市場反應亦可能有過度之嫌。根據隔夜指數掉期(OIS)利率推算，聯邦基金隱含利率並未大幅飆升。市場仍主流預期聯儲局在明年第一季之前最多再加息0.5厘。換言之，現時金價的累計跌幅或已超出短期基本面所應對應的調整幅度，投資者需提防金價在超賣後出現快速反彈。

金價下一重要支持於3,500



資料來源：LSEG、HSIS，截至2026年11月19日

免責聲明 **恒生投資服務有限公司地址：香港德輔道中83號恒生總行**

本資料由恒生投資服務有限公司（「恒生投資服務」）編製及發出，惟僅供一般參考之用。本資料並不構成，亦無意作為，也不應被詮釋為投資建議或其他專業意見，或要約、招攬或建議投資於本資料內所述之任何證券或投資項目。透過任何途徑或以任何方式再次派發或改編本資料或其中任何部分，均在嚴禁之列。本資料無意向派發本資料即觸犯法例或規例的司法權區或國家／地區的任何人士或實體派發，亦無意供該等人士或實體使用。

本資料所載資料乃根據恒生投資服務認為可靠的資料來源而編製，惟該等資料來源未經獨立核證。在本資料表達的預測及意見只作為一般的市場評論，並不構成投資研究、投資建議或其他專業意見或保證回報。該等預測及意見為恒生投資服務或撰寫本資料的投資顧問（一位或多位）於本資料發出之日的意見，可作修改而毋須另行通知。概無就本資料所載任何資料、預測及／或意見的公平性、準確性、時限性、完整性或正確性，以及任何該等預測及／或意見所依據的基準作出任何明文或暗示的保證、陳述、擔保或承諾，恒生投資服務及有關資料提供者亦不會就使用本資料所載任何該等資料、預測及／或意見而負責或承擔任何法律責任。敬請投資者自行評估本資料所載資料、預測及／或意見的相關性、準確性及充足性，並作出彼等為該等評估而認為必要或恰當的獨立調查。

本資料所述的證券或投資可能並不適合所有投資者，且並未考慮各收件人的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。因此，本資料並無就其中所述任何證券及／或投資是否切合任何個別人士的情況作出任何聲明。於作出任何投資決定前，敬請投資者基於本身的投資目標、財政狀況及特定需要而作出投資決定；在有需要的情況下，應於作出任何投資前諮詢彼等的專業顧問。本資料無意提供任何投資建議或其他專業意見。

投資涉及風險。敬請投資者注意，證券及投資的價值可升亦可跌，過往的表現不一定可以作為日後表現的指引。海外投資附帶一般與本港市場投資並不相關的其他風險，包括（但不限於）匯率、外國法例及規例出現不利變動。本資料並非，亦無意總覽本資料所述證券或投資牽涉的任何或所有風險。於作出任何投資決定前，敬請投資者細閱及充分了解有關該等證券或投資的所有銷售文件，以及其中所載的風險披露聲明及風險警告。

「環境、社會及管治」（「ESG」）和可持續投資的重要聲明

從廣義上，「ESG和可持續投資」包括在不同程度上考慮ESG及／或其他可持續發展因素的投資策略或投資項目。本資料所提及的被歸類為ESG或可持續投資的若干投資項目可能正在改變，以實現可持續發展成果。

概不保證ESG和可持續投資所產生的回報與不考慮ESG及／或其他可持續發展因素的投資回報相近。ESG和可持續投資或會偏離傳統市場基準。此外，ESG和可持續投資或ESG和可持續投資帶來的影響並沒有標準定義或量度準則。ESG和可持續投資及相關影響量度準則是高度主觀，並且在不同板塊之間和同一板塊之內可能存在重大差異。

恒生投資服務概無就投資項目以綠色及／或可持續投資名義進行推銷或分類。對於本資料所提及的被歸類為ESG或可持續投資的投資項目，這可能是基於恒生投資服務的關聯公司、第三方供應商或發行機構（視屬何情況而定）所設計及報告的ESG量度準則。恒生投資服務不會就該等量度準則自行作出具體的盡職調查。並不保證：（a）投資項目的ESG／可持續發展影響或量度準則的性質與任何特定投資者的可持續發展目標保持一致；或（b）投資項目的ESG／可持續發展影響將達到指定水平或目標水平（如有）。

ESG和可持續投資是一個不斷演變的領域，新的監管規例可能生效，這或會影響投資的分類或標籤方式。截至一個特定日期（如有指定）或本資料發出日期（視屬何情況而定）被視為符合可持續發展準則的投資項目，在未來可能不再繼續符合這些準則。

© 恒生投資服務有限公司。版權所有，翻印必究。

在事前未取得恒生投資服務有限公司以書面方式表示批准的情況下，不得以任何方式或以任何途徑（包括電子、機械、複印、錄影或其他形式）複製或傳送本資料各部分或將本資料各部分儲存於可予檢索的系統。

(HSIS 06/26)

披露事項

恒生投資服務為恒生銀行有限公司（「恒生銀行」）的附屬公司，而恒生銀行為滙豐集團的一員。除非另有披露，於本資料發出日期，恒生投資服務在本資料所提及的公司的證券（如有）或該等公司所屬同一集團的成員公司的證券中，概無擁有任何權益。

編製本資料的投資顧問（一位或多位）證實，在本資料表達的觀點準確反映投資顧問（一位或多位）對本資料所提及的公司（一間及多間）或投資項目的個人觀點，而投資顧問（一位或多位）的薪酬（包括其家庭）概不曾、現在沒有及日後將不會與本資料所載的特定觀點直接或間接相關。

恒生投資服務已制定程序以辨識及管理與恒生銀行顧問業務相關的任何潛在利益衝突。恒生投資服務的投資顧問及其參與編製及分發顧問報告的職員，以獨立於恒生銀行環球市場、滙豐環球市場及滙豐環球研究的業務的方式營運，並擁有獨立的管理層匯報程序。

恒生銀行的顧問業務營運與其他銀行營運之間設有資訊分隔措施，以確保所有機密及價格敏感資料均得以妥當處理。恒生投資服務的關聯公司或與本資料所提及的公司（如有）進行及／或尋求開展業務往來。因此，投資者應注意，就此等公司可能存在利益衝突，或會影響本資料的客觀性。

在本資料發出之日：滙豐集團內的公司及／或其高級職員、董事及僱員可能在本資料所提及的全部或任何證券／投資項目（如有）中，以其個人帳戶持有持倉及進行買賣。滙豐集團內的公司或會不時以主事人或代理人的身份向／從其等的客戶出售和購買本資料中所提及的公司（如有）的證券／投資項目，其中包括股票及債務工具（包括衍生工具）；或有提供投資服務（不論涉及的是關於投資銀行業務或非投資銀行業務）；或進行承銷；及／或有擔任相關證券／投資項目的莊家或流通性提供者。滙豐集團內的公司可能在本資料所提及的公司的債務證券擁有重大權益。

在若干情況下，滙豐集團內的公司可能獲得金錢及／或非金錢利益，包括就投資產品的始創、分銷、交易及／或處置，及／或就投資產品提供服務、向客戶提供服務（無論是否與投資相關）或轉介服務。這些產品或服務可能由恒生銀行、滙豐集團內其他公司及／或第三方發行或提供。可能獲得之利益是基於預先設定的標準和變量（一套或多套）而釐定，並通常特定於指定的相關投資產品或服務。投資者應參閱有關中介機構在訂立相關投資產品交易之前或在訂立相關投資產品交易時須作出的關於金錢和非金錢利益的披露。

恒生投資服務旗下投資顧問（一位或多位）的部分薪酬乃參考恒生銀行的盈利能力，其中包括經紀佣金收益、費用收入及／或其他金錢利益。恒生投資服務、恒生銀行及滙豐集團內其他公司可能從其他方（可能包括產品發行商、滙豐集團內的公司及／或第三方）獲得非金錢利益，或與恒生銀行及／或滙豐集團內其他公司所分銷的投資產品的發行人有密切聯繫或其他法律或經濟關係。這些非金錢利益可包括但不限於提供與相關投資產品或服務有關的的市場研討會、數據或分析服務、客戶銷售支援和員工銷售支援等。