

國際脈動 International Pulse

# 古老的避險資產 「黃金」，在新 金融環境下的角色



新加坡輝立 Nova 高級市場分析師 Priyanka Sachdeva

幾個世紀以來，帝國興衰更迭，貨幣更迭，但黃金的光輝從未褪色。它既是人類信任的象徵，也是對未知的恐懼和財富衡量標準的體現。黃金承受住了數十載浮浮沉沉，不依賴任何政府，也不會像貨幣一樣受到通貨膨脹的影響，始終是一種超越時間、政治、情感和地域的價值儲存工具。

近來，即使媒體新聞爭相報導數位資產的蛻變，以及演算法交易和政策進步，黃金不僅保持其地位，而且還帶來豐厚的回報。然而，黃金在投資組合中所扮演的平衡角色，已變得更加複雜。更令人驚訝的是，黃金在新冠疫情後的強勁反彈，鞏固了其為過去十年最引人注目的投資工具之一的地位。尤其是在投資人和交易員展望2025年及以後的市場前景時，這一點表現得更為明顯。

## 黃金永恆的魅力

黃金是全球交易最活躍的商品之一，常被視為避險資產和投機資產的雙重屬性。其魅力在於其既具有防禦性，又具有投機性的雙重特性。交易者在恐慌情緒蔓延時追捧黃金，而投資者則持有黃金以實現長期穩定。簡而言之，不確定性越大，黃金的價值就越高。

從最基本的層面來說，交易黃金意味著對全球市場風險偏好與恐慌之間的平衡做出判斷。投資者可以購買實體金條，交易黃金期貨和選擇權，也可以透過交易所交易基金（ETF）和差價合約（CFD）進行投資。在輝立Nova，我們經常提醒客戶，黃金雖然不產生利息，卻具備獨特的價值保護力，在其他資產普遍貶值的時候，黃金往往能夠保值。

## 半個世紀以來建立的信任

人們對黃金的信任並非一朝一夕的事，而是數千年來根深蒂固地從人類行為中表現出

來。古代文明使用黃金作為貨幣，因為它稀有、耐用且易於分割。進入近代以來，1944年的布雷頓森林體系將美元與黃金掛鉤，黃金也因此成為全球貨幣體系的支柱。儘管1971年美國宣布關閉黃金窗口之後，黃金在人們的心中的地位並未從此改變。即使沒有正式的貨幣支持，黃金依舊提供給人們安全感。

歷史上，每當危機來襲，黃金價格都會創下新高，無論是從上世紀80年代的通膨飆升、到2008年的金融危機，還是幾年前的新冠疫情。投資人選擇持有黃金的目的並非是希望可以從中獲利，而是來自於避險心理。「當你無法決定投資的商品時，去買黃金」這句諺語依然適用。時間來到2025年，經歷了三年中東地緣政治緊張局勢以及川普全面「全球關稅」衝擊全球貿易之後，黃金價格的強勁上漲似乎已成定局（如圖1）。市場信心動搖，促使全球各國央行增持黃金儲備，並且拋售美元，進一步推高市場上面對實體黃金以及貴金屬的需求。過去幾年（2023-2025年），在多重強勁基本面因素的推動下，金價實現了驚人的66%的漲幅，並在2025年10月20日創下每盎司4,398美元的歷史新高。接下來，我們將詳細探討黃金價格高速成長背後的關鍵驅動力。



圖1、1975-2025年黃金期貨價格趨勢，重點在於長期升值和危機期間的飆升

## 黃金可對沖通膨和不確定性

從圖2來看，如果你50年前投資一塊金條，今天將能買得起更理想的房產。1975年，一塊100盎司的金條價值約1.7萬美元；到了2025年，它的價值已經超過40萬美元，也就是說，如果當年投資了幾塊金條，如今就能購置一間更好的房子。這張圖清楚展示了黃金不僅能保值，更能隨著時間持續積累財富。

但這是否告訴我們黃金比房地產更值得投資？並

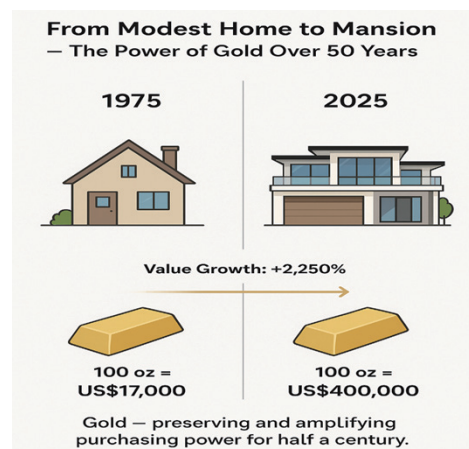


圖2、黃金保值示意圖

非如此，房地產擁有其獨特的優勢：它是一種收入來源，無論是透過節省租金還是創造商業收入。如果將這些收益計入初始投資，情況就變得複雜得多。因此，在比較其他資產與黃金時，評估實際收益率（經過通貨膨脹和收入影響調整後的收益）而非僅依賴價格升值至關重要。

但從全球的市場角度來看，黃金不僅是一種投資資產，更扮演著多種角色。它雖然不會帶來租金收入或股息，但是事實證明，它是最可靠的抗通膨工具之一，也是在面對動盪時候尋求避險的主要商品。通貨膨脹會逐漸降低購買力，比方在20年前一杯1美元買得到的咖啡，今天需要花3美元才可以買到。但黃金的價值往往能夠與之保持同步，甚至經常超過通膨所降低的購買力。當實際（經過通膨調整後）收益率下降時，持有黃金的機會成本降低，吸引投資人重新回到黃金這個安全網。黃金與美元之間逆向關係也增加了它的吸引力：兩者很少同時上漲，這代表著每當經濟放緩或美元指數下跌時，黃金往往能在市場中表現優異。

過去50年之間，黃金的平均年複合報酬率約為8%（參圖3）。儘管期間經歷了一些盤整，但近十年來仍保持了4%至5%的年均報酬率。而最令人矚目的是，在2025年，黃金有望在地緣政治緊張局勢加劇和利率預期變化的背景下，實現高達50%的年初至今報酬率。房地產透過實用性和收益累積財富，而黃金則透過保值性增值和增強抵抗風險的能力。在一個不確定性似乎日益加劇的世界裡，這種抵抗風險的能力價值連城。

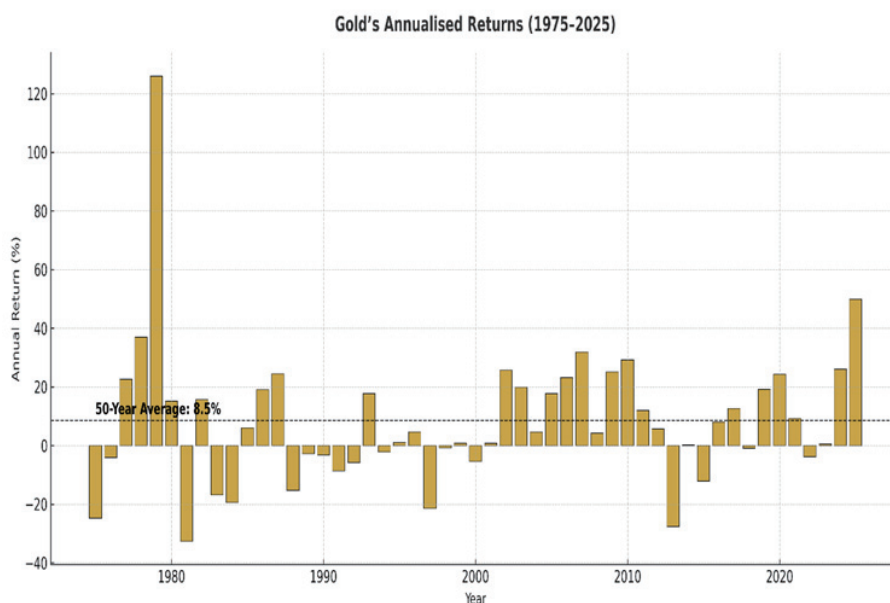


圖3、黃金50年年化報酬率圖，由輝立Nova分析師Priyanka Sachdeva提供

### 什麼原因帶動黃金價格—基本槓桿

理解黃金價格的關鍵在於解讀全球市場的反應。其價格走勢通常反映了世界對風險、全

球經濟穩定和地緣政治的穩定的綜合看法。因此，如果我們要解讀基本面，黃金價格的走勢取決於幾個關鍵因素：利率、通貨膨脹、央行活動、貨幣走勢和地緣政治風險。

利率一直是影響市場趨勢最強的槓桿。當各國央行發出降息訊號時（例如2025年），黃金往往表現最為亮眼。較低的收益率降低了持有黃金等無息資產的機會成本，而美元走軟則使國際買家更容易負擔得起黃金。歷史上，在2008年金融危機後等大幅降息時期，通常伴隨著金價的強勁上漲。相反，當利率大幅上升時（例如2022-2023年的緊縮週期），由於投資者紛紛湧向收益豐厚的生息資產，黃金往往會面臨下行壓力。全球央行的「抗通膨」行動通常會抑制經濟成長，進而引發避險情緒，促使投資者尋求安全資產，而黃金仍是最終的避險天堂。

投資者對通膨的預期會進一步加劇這種影響。持續或長期的通膨會降低紙幣的購買力，使投資者傾向於投資黃金這種合格的避險資產。有人曾說過：「黃金是唯一一種在所有貨幣體系中都倖存下來的資產。」當通膨持續時，投資者往往會轉向黃金，將其作為抵禦貨幣貶值的保險。

地緣政治緊張局勢是另一個永恆的催化劑。從中東戰爭到貿易衝突和貿易制裁，全球和平的不確定性引發焦慮，並刺激避險需求。人類歷史上每一次動盪，投資者都會藉由投資黃金保護資產。無論是俄羅斯入侵烏克蘭，或是近期紅海地區的衝突，黃金持有在地緣政治動盪期間所提供的投資人心裡面的平靜，都強化了黃金作為危機資產的地位。

最後，各國央行的角色不容忽視。過去五年，他們已成為黃金最穩定的買家之一，尤其是在中國、印度和土耳其等新興經濟體。這種黃金儲備的重新累積不僅反映了多元化投資，更是悄悄地回應對去美元化和改變持有美元對全球儲備的唯一方向。世界黃金協會的報告重申了全球央行的黃金持有量，再次確認了人們對黃金儲備而非法定貨幣的偏好產生了結構性轉變，並支持黃金價格的長期基礎。讓我們來詳細了解一下。

## 去美元化

2023年至2025年間，全球去美元化浪潮和各國央行創紀錄的黃金購買量是由地緣政治、金融和戰略因素共同推動的。西方在俄羅斯入侵烏克蘭後對其實施制裁，並試圖凍結其美元資產，凸顯了其脆弱性。這尤其引起了東協新興經濟體的警覺，他們擔心全球貿易會受到衝擊，而全球貿易中90%的交易都以美元結算。這促使許多國家尋求規避貨幣風險。同時，持續的通貨膨脹、不斷膨脹的美國財政赤字以及對法定貨幣長期價值的擔憂，都削弱了人們對美元主導地位的信心。

此外，由於大多數央行預期聯準會將降息，美元的韌性正面臨挑戰。因此，各國央行，尤其是新興市場國家的央行，加快了投資組合多元化，減少美元持有量，轉而增持黃金，黃金在動盪時期能夠起到穩定投資組合的作用。世界黃金協會的調查顯示，大多數央行預計將

進一步增加黃金持有量（參圖4），同時減少對美元的曝險，這個看法也得到了市場的廣泛認可，標誌著全球儲備管理格局的轉變。

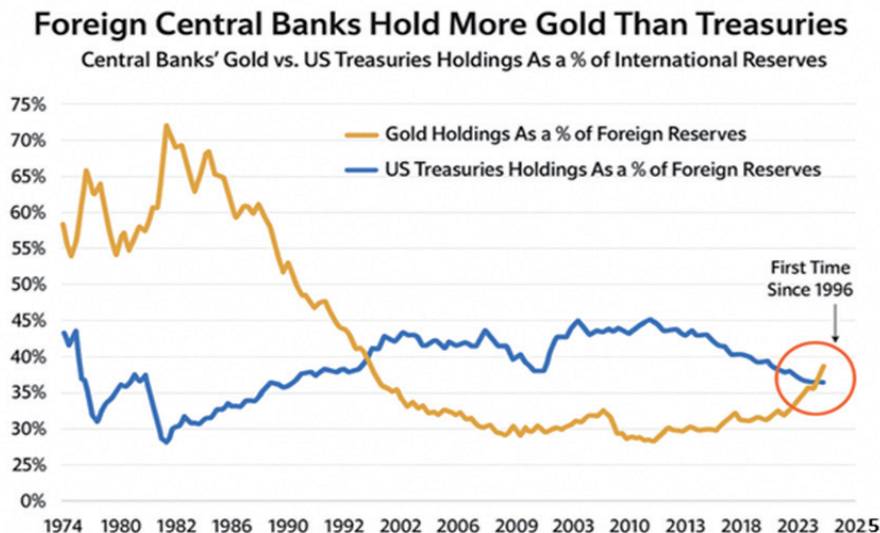


圖4、本圖由世界黃金協會提供

利率、通膨、地緣政治和官方需求這四大因素共同構成了黃金市場的脈動。儘管每日黃金價格可能隨新聞頭條波動，但即便在全球金融體系動盪不安的情況下，人們對黃金投資根深蒂固的信心依然不減。

### 當前背景，黃金價格再度走強

在2025年，黃金的投資環境可以說是最好的機會，當全球經濟正從激進的貨幣緊縮時代過渡到逐步寬鬆的階段，大多數央行已經暫停或開始降息，而通膨雖然已從高峰迴落，但仍持續高於舒適區。這種「通膨黏著度」的趨勢持續推動投資者轉向實體資產，從而強化了黃金作為對沖工具和投資機會的策略吸引力。

地緣政治緊張局勢持續存在，從俄烏衝突到反覆出現的中東緊張局勢，引發了避險需求的浪潮。此外，美國、印度和中國等主要經濟體之間的貿易調整正在重塑全球資本流動，悄悄地提升了黃金的結構性支撐。

在輝立Nova，我們觀察到客戶對黃金期貨和ETF的持股穩定成長，這表示他們對黃金的中期走勢充滿信心。美國商品期貨交易委員會（CFTC）的數據也證實了這個觀點：投機性多頭部位持續攀升，ETF資金流入已轉為正值。此外，2025年第三季的廣泛需求表明，黃金投資正經歷著意義深遠的民眾化，不再只是中央銀行和大型機構的專屬領域。年初至今，投資需求加速增長，年增率達47%，約佔當季淨總需求的55%；同時，ETF持股較上季成長約

6%，資產管理規模也大幅擴張。這種轉變不僅體現在ETF的資金流動上，也體現在投資者的行為中：散戶和小型投資者越來越多地透過購買零碎ETF、迷你期貨合約和金幣/金條參與其中，從而擴大了長期持有者群體，增強了金價的韌性。區域資金流動模式，西方和亞洲上市基金均貢獻顯著，表明這一趨勢是全球性的，黃金正從一種小眾的對沖工具轉變為家庭和小型投資者的主流資產配置。

## 黃金市場觀察與未來發展方向

近年來，黃金在全球金融環境快速變動的背景下，持續展現其獨特地位。無論是利率政策轉變、經濟週期變化、國際政治局勢，或是金融科技的興起，皆在不同層面影響黃金的需求結構與市場定位。從更長遠的角度來看，黃金的重要性不僅來自價格表現，而是其在資產配置、跨週期風險管理以及全球金融架構轉型中的角色，呈現出結構性、長期性的趨勢。

在技術面上，日線與週線結構亦支持此中長期觀點。自 2024 年下半年起，金價維持健康的多頭排列，多次回調皆穩守於上升通道內。若後續價格能繼續站穩於主要均線之上，中期上行趨勢有望延續。



圖5、紐約商品期貨交易所黃金商品期貨日線圖  
Trading View提供

## 結構性因素與市場角色的轉變

在疫情後的數年間，全球面臨通膨變化、利率轉折與市場波動加劇等挑戰，各類資產的估值基準因此出現重新定價。黃金在此環境中展現出相對穩定的價值承載能力，使其成為國家、機構與個人投資者在配置中的重要組成部分。世界黃金協會資料顯示，央行持續增加

官方儲備，反映出各國在多元化外匯儲備與降低單一貨幣依賴上的長期策略考量；而散戶與ETF的參與增加，亦象徵市場對黃金在跨週期配置功能上的認知逐步加深。

在更廣泛的視角下，黃金不僅被視為避險工具，也被視為對抗貨幣購買力變化的長期配置選項。全球經濟向數位化轉型的過程中，黃金的角色並未淡化，反而因資產數位化、跨境交易便利性與透明度提升而獲得新的應用場景。

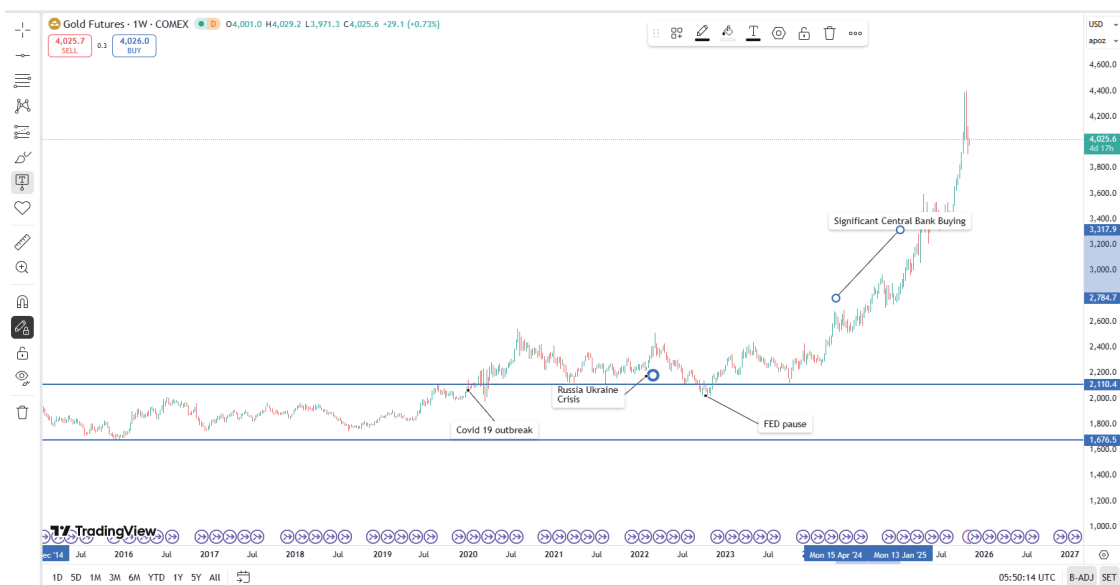


圖6、黃金商品期貨週線圖

Trading View提供

## 科技、代幣化與市場結構升級

科技的進步正在重塑黃金的使用方式。數位黃金、代幣化產品及鏈上託管等創新，使黃金以更有效率、更透明、更低成本的方式進入主流市場。這一變化不僅擴大了黃金的觸及範圍，也吸引了年輕世代與科技導向型投資者，形成新的結構性需求來源。

這類產品仍以實體黃金為基礎，但透過科技，降低地域、交易流程和儲存成本的限制，使黃金在傳統配置與數位經濟之間取得新的平衡地位。

## 國際金融環境與政策方向

地緣政治環境、國際金融秩序的調整、美元週期的變化等因素，都是影響未來黃金市場的重要驅動力。例如，新興市場持續尋求多元化儲備，提升黃金配置的趨勢已持續多年，並逐漸成為長期全球金融結構轉變的一環。

另一方面，利率政策仍將是市場關注焦點。各國央行的政策方向將影響實質利率環境，

而利率變動對資產配置的連動效果，亦可能在未來形成結構性需求調整。

### 長期定位與持續的重要性

黃金的吸引力並不只來自於市場表現，而是其跨越世代的穩定性與普遍性。歷史上開採的所有黃金，加總後僅能裝進一個邊長約 21 公尺的立方體；而全球央行目前持有的黃金儲備已達 50 年來最高水準。其稀缺性、耐久性與被全球普遍接受的特性，使其自然成為金融體系中具備長期價值的資產。

在高不確定性、政策轉變速度加快以及金融科技快速演化的時代，黃金仍保有其不可替代的地位。無論是國家、機構資產管理者，或是個人投資者，黃金都因其穩定、跨周期與全球性特質，而持續在各類資產配置中扮演關鍵角色。

黃金歷經數千年仍具有獨特吸引力，不是因為它能告訴我們市場接下來會如何變化，而是因為它在不斷變動的世界中始終保持其核心價值。

### 投資組合視角—明智地運用黃金

對投資人而言，問題不在於是否應該持有黃金，而是持有多少。這取決於其風險承受度、投資期限與整體資產配置策略。在多元化投資組合中，黃金既能有效穩定資產，亦能提供可靠的避險功能。在危機和經濟低迷時期，黃金價格往往與股票和其他風險資產走勢相反，從而在市場波動時起到平衡作用。黃金配置的法則是將投資組合的5%至15%配置於黃金，具體比例取決於投資者的風險承受能力、本身情況和投資期限。儘管在當今多元化的市場中，高 $\beta$ 資產系數的資產供應充足，但黃金仍可靈活運用於短期投資及策略性獲利了結。

短期交易者可能更傾向於透過期貨或差價合約（CFD）進行槓桿交易，而長期投資者則傾向於持有實體黃金或ETF。關鍵在於入場點、持有期限和退出策略。從歷史數據來看，黃金在利率週期過渡的後期表現最佳，此時利率達到高峰，降息的跡象開始出現。這一階段通常標誌著黃金多年來最強勁上漲行情即將展開。

在輝立Nova，我們鼓勵投資者不僅將黃金視為對沖工具，更將其視為財富保值的重要組成部分。如今，無論是透過期貨、現貨差價合約（CFD）或交易所交易基金（ETF），進入黃金市場的管道都比以往任何時候都更加廣泛和便捷。

