

關稅戰與地緣衝突下的全球重組 亂局中的確定性，原油期貨與黃金期貨的 避險邏輯與操作策略

兆豐期貨 郭偉政

前言：混沌時代，商品市場的新秩序

2025年到2026年，全球政經格局正在經歷少見的劇烈重塑。川普政府自2025年初重啟大規模關稅戰，對中國商品課徵逾145%的懲罰性關稅，同時對歐盟、日本、東南亞等主要貿易夥伴普遍加碼，關稅早已不只是談判桌上的籌碼，而是作為結構性政策工具在運用。

與此同時，地緣政治風險已不再只是偶發的突發事件，而是一種近乎常態化的持久壓力。中東衝突持續蔓延，2026年3月美以聯合軍事行動導致伊朗封鎖荷姆茲海峽；俄烏和談膠著；臺海情勢若隱若現。在這種多重衝擊疊加的環境下，金融市場出現了若干結構性轉變：全球資本流動快速重組，去美元化趨勢愈來愈明確，各國央行買金速度創下歷史紀錄，傳統「風險資產」與「避險資產」之間的邊界也愈來愈模糊。

本文聚焦原油期貨與黃金期貨兩大核心標的，分析其價格驅動邏輯、市場結構演變，以及對期貨交易人而言具有實戰意義的策略方向與風險管理架構。

原油期貨：「供過於求」與「地緣衝擊」的角力場

一、2025年：原油市場的兩個臉孔

2025年的原油市場走得相當矛盾，表面上事件頻傳、波動劇烈，底層卻是供需基本面持續壓制的長期格局。全年WTI與布蘭特均累計下跌逾兩成，兩度大起大落，呼應了當今能源市場「表面動盪、產能過剩」的結構困境。

第一波漲勢在2025年1月初，WTI一度衝上80.77美元/桶，主因是川普政府重啟對俄制裁的市場預期，加上中東供應中斷的恐慌情緒。隨後美中貿易對抗升溫，油價至4月跌至54美元/桶附近。第二波反彈源於2025年6月中東衝突升溫，布蘭特在一週內從69美元急漲至79美元，但伊以停火後地緣溢價迅速消退，全年收盤落在56至60美元/桶區間。這再次印證了原油市場的規律：地緣衝擊可以製造短期劇烈波動，卻很難改變供需基本面的長期走向。

二、供需失衡：三股下壓力量同步發力

進入2026年，原油市場基本面壓力不減反增，至少有三股供給力量同時施壓。



OPEC⁺ 增產轉向：已決定自 2026 年 4 月起逐步增加產量、奪回市場份額。沙烏地阿拉伯、俄羅斯及其他成員國的閒置產能相當充裕，協議一旦出現裂痕，供給可能快速放量。

非OPEC供給持續成長：美國頁岩油逐步恢復，加拿大油砂和巴西深水油田持續擴大產能。IEA 預測 2026 年全球原油供給增量將明顯超越需求增量，市場可能出現每日逾百萬桶的結構性供給過剩。

俄羅斯制裁效果有限：儘管約70%的俄羅斯原油名義上受到限制，但相關原油透過「影子船隊」持續流向中國及其他亞洲市場，實際供應衝擊相當有限。

需求端同樣不樂觀。關稅戰導致製造業投資萎縮、跨境貿易量下降，工業用油與航運燃油需求隨之減少；電動車普及率的持續提升也在邊際上壓抑汽油需求。OPEC 預測 2026 年全球原油需求增加 140 萬桶/日，IEA 則僅預測增長 86 萬桶/日，兩者之間的巨大差距，本身就說明了市場的高度分歧。

三、地緣衝擊：荷姆茲海峽的「恐懼溢價」

2026年3月，美以聯合軍事打擊伊朗後，伊朗宣布封鎖荷姆茲海峽，WTI 從年初的57美元/桶急速攀升，至3月中突破119.48美元/桶，布蘭特一度摸高至119.4美元/桶，兩個月不到漲幅超過108%。

荷姆茲海峽的戰略地位不容小覷：全球每日約有2,000萬桶原油通過這道咽喉要道，占全球海上原油貿易量約20%。通道一旦受阻，衝擊遍及整個全球供應鏈。然而市場的理性也在恐慌中逐漸回籠。摩根大通商品研究團隊指出，考量OPEC⁺ 充足的備用產能及美國頁岩油持續成長的供給，長期供需格局仍然偏向過剩。路透社對34位分析師的調查將2026年全年布蘭特均價定在63.85美元/桶，當中已包含4至10美元/桶的地緣風險溢價。

表1、2026年原油市場主要機構價格預測彙整

機構	2026 年布蘭特預測均價	主要假設	風險偏向
高盛 (Goldman Sachs)	\$85/桶	若荷姆茲海峽受阻惡化， Q4 可能看至 \$90	下行
摩根大通 (J.P. Morgan)	\$60/桶	屬看跌派，認為供應增長 最終會跑贏需求	下行為主
摩根史坦利 (Morgan Stanley)	\$110/桶	預計Q3回落至\$100， Q4為 \$90	中性
瑞銀(UBS)	\$67/桶 (年底)	低成本頁岩油收縮、 石化需求韌性	略上行
美銀EIA預測 (2025.12版)	\$55/桶	供應大幅成長超越需求	下行
路透社分析師調查 (Q1'26)	\$63.85/桶	地緣風險溢價\$4-10/桶	中性偏下

資料來源：高盛、摩根大通、摩根史坦利、瑞銀、EIA、路透社分析師調查 (2025 年底至 2026 年初)；作者整理

四、臺灣視角：能源進口依賴與關稅傳導效應

臺灣高度依賴能源進口，原油價格的波動牽動著電力成本、製造業競爭力以及輸入性通膨壓力。關稅戰對臺灣的衝擊具有雙面性：出口導向型企業（尤其是電子業、石化業）面臨美國關稅的直接打擊；但若關稅戰引發全球需求萎縮，油價下行反而有助於降低臺灣的能源進口成本，形成一定程度的抵消。

對臺灣期貨操作者與企業避險需求者而言，需持續追蹤幾個關鍵指標：美元指數（DXY）走勢、EIA 每週庫存報告、OPEC 月報，以及荷姆茲海峽相關地緣消息。

黃金期貨：史詩級牛市與「去美元化」的深層邏輯

一、從 1,500 到 5,600 美元：一個時代的縮影

黃金過去五年的走勢，說是「史詩級」並不誇張。從2019年底的約1,500美元/盎司，到2025年全年突破4,000美元歷史高價，再到2026年初突破5,600美元大關，漲幅超過270%。世界銀行《大宗商品市場展望》報告指出，2025年黃金漲幅約60%至70%，是自1970年代末期以來最強勁的年度表現，超越了股票、債券、加密貨幣等幾乎所有主流資產類別。進入2026年，黃金在前兩個月又創下約25%的年初以來漲幅，多頭動能絲毫未見衰退跡象。

表2、黃金價格歷史關鍵節點與驅動事件

時間區間	金價（美元 / 盎司）	主要驅動事件
2019 年底	~\$1,500	疫情前避險情緒升溫
2020 年 8 月	~\$2,070	COVID-19 疫情、聯準會無限 QE
2022 年 3 月	~\$2,050	俄烏衝突爆發、制裁俄國外匯儲備
2024 年 全年	~\$1,987 → \$2,801	央行持續買金、去美元化加速
2025 年 全年	~\$2,624 → \$4,564	川普關稅戰、地緣衝突升溫、美元走弱
2026 年初（Q1）	\$5,600 以上突破	美國政府關門危機、美伊戰事

資料來源：世界黃金協會、世界銀行、Investing.com；作者整理

二、多重驅動力共振：為何這次不一樣？

如果說 1979 至 1980 年的黃金牛市主要是原油危機引發惡性通膨的產物，那麼這一輪大漲則是由多重結構性因素同時共振所推動，深度與廣度均遠超以往。

1. 關稅戰重塑全球貿易秩序，黃金成為「中性貨幣」

川普政府對中國商品課徵逾145%的關稅，貿易摩擦不僅衝擊全球供應鏈，更動搖了美元作為全球貿易結算貨幣的地位。當美元「信用武器化」的頻率不斷上升，愈來愈多國家和



交易人開始將黃金視為政治中立的價值儲存工具。高盛與摩根史坦利的分析師均指出，黃金現在不只是對抗通膨的工具，更像是衡量地緣政治風險與央行政策信心的一支溫度計。

2. 各國央行創紀錄買金，結構性買盤長期支撐

2022年俄羅斯外匯儲備遭西方凍結後，各國央行，尤其是新興市場國家大幅加速黃金購買步伐。根據世界黃金協會數據，2025年第三季全球黃金需求達到1,313公噸，創下季度歷史新高。自2022年以來，全球央行的黃金購買量已是 2015 至 2019 年平均水準的兩倍以上，央行需求占總需求的比重也從12%攀升至近25%。中國官方黃金儲備在2026年4月底已達約2,321公噸的歷史新高。這種來自主權機構的系統性結構買盤，為黃金提供了其他資產難以複製的「政策作多」效應。

3. 聯準會降息週期，實質利率走低利好黃金

聯準會自2025年9月啟動降息週期，至年底連續三次降息，聯邦基金利率降至3.75%。低利率環境降低了持有黃金的機會成本，讓這種無息資產相對更具競爭力。歷史數據顯示，在聯準會啟動降息後的60天內，黃金價格平均上漲6%；市場對後續更多降息的預期，持續為黃金需求提供支撐。

4. 美元信用風險上升，黃金成去美元化工具

川普政府「大而美法案」通過後，市場對美國財政赤字進一步惡化的擔憂明顯上升。長期美債供給持續增加、財政可持續性受到質疑，美元的全球儲備貨幣地位承受著結構性侵蝕。LSEG分析師指出，美元信用的長期侵蝕正是本輪黃金上漲中的關鍵結構性推力，而目前歐元、英鎊、日圓均未能提供可靠的替代方案，更凸顯了黃金作為「替代儲備資產」的獨特吸引力。

三、黃金期貨市場的技術與策略面

COMEX黃金期貨 (GC) 是全球黃金價格的核心定價場所，每口合約規格為100盎司。進入2026年，期貨市場結構呈現三個值得關注的特徵：

突破5,600美元後，黃金進入高檔整理階段，2026年4月出現COMEX倉位收縮、ETF資金小幅流出的訊號，顯示短線投機多頭面臨獲利了結壓力。不過，State Street月報指出，中國散戶黃金需求正在填補西方交易人的賣壓，買家結構在轉移，但買盤本身並未消失。

4,300至4,500美元/盎司區間已形成強力支撐，被多數機構分析師視為當前牛市的「基本面板」。只要去美元化趨勢未逆轉、央行持續增持、聯準會維持寬鬆立場，每次回調至此區間都是中長線布局機會，而非趨勢反轉訊號。

黃金與美國10年期實質利率 (TIPS 殖利率) 呈高度負相關。若聯準會意外轉鷹、暫停降息或重新升息，導致實質利率快速回升，是黃金短期走勢面臨的最大潛在下跌風險。

商品市場的兩極分化：黃金強、原油弱的深層含義

觀察 2025 年至 2026 年的商品市場，最引人矚目的現象是黃金與原油之間的巨大分歧：黃金創歷史新高，原油卻跌至多年低位。

黃金的強勢，代表著市場對「秩序崩解」的定價。當貿易秩序、貨幣秩序、地緣秩序同步重組，黃金作為「沒有對手方風險」的終極避險資產，自然備受青睞。原油的疲弱則反映了另一面的現實：能源供給仍相對充裕；新能源轉型持續推進；貿易戰導致的需求萎縮效應，在當前階段已大於地緣供給衝擊。

這種分歧對期貨交易人的資產配置有重要啟示：黃金與原油的走勢已不再高度同步，而是各自受到不同邏輯驅動，這反而為組合避險策略提供了更多元的工具。

期貨操作策略：在不確定中尋找確定

一、黃金期貨：趨勢多頭框架下的結構化操作

黃金期貨的操作框架應以趨勢多頭為主軸，同時兼顧高波動環境下的風險管理。

逢壓回分批布局：以 4,300 至 4,500 美元/盎司作為中長線多頭進場的「黃金走廊」，每逢大幅回落 10% 至 15% 時分批建倉，兼顧進場成本與趨勢掌握。

利率預期管理：聯準會 FOMC 的每次決議與官員言論，都可能瞬間改變市場對降息路徑的預期，進而牽動黃金的短線走勢。若通膨數據意外走高導致降息預期退場，應及時減碼或對沖，不宜死守。

組合避險配置：當股市因地緣衝突或政策衝擊急跌時，黃金往往同步上漲，能有效降低組合整體回撤。建議持有比例可視風險承受度配置 5% 至 15%。

選擇權策略：可利用高隱含波動率進行賣出跨式策略 (Short Straddle)，賺取時間價值；或買入看漲選擇權 (Call Option)，以相對較小的資金享有非對稱的上檔獲利空間。

二、原油期貨：事件驅動型策略與企業避險工具

原油期貨更適合採取事件驅動型策略，以下幾種方式在當前環境下更具操作價值：

地緣衝擊短多策略：當荷姆茲海峽受到威脅等重大地緣事件發生時，可在事件初期快速建立短期多頭，目標設在布蘭特 115 至 135 美元/桶附近，並設定嚴格停損（約 7 至 10 美元/桶）。這類策略的關鍵不是方向判斷，而是進出場的速度與紀律。

OPEC 政策套利：當油價回歸基本面（如 WTI 跌至 55 美元/桶以下）時，押注 OPEC⁺採取緊急減產的政策反應，進行短線多頭布局。OPEC⁺的政策底線向來比市場想像的更積極，這是一個值得反覆運用的非對稱機會。

企業成本鎖定 (Buy Hedge)：對臺灣航空公司、航運業者、石化製造業而言，油價成本鎖定是核心避險需求。當前原油基本面偏弱，相對低位的油價為企業提供了鎖定未來 12 至 18 個月燃油成本的良好時機。



價差交易：布蘭特與 WTI 的價差 (Brent-WTI Spread) 受地緣因素影響顯著。在中東衝突升溫時，布蘭特通常相對 WTI 溢價，可操作「做多布蘭特、做空 WTI」的價差策略，獲取兩者之間的相對報酬。

表3、黃金期貨 vs 原油期貨操作策略比較

操作面向	黃金期貨 (GC)	原油期貨 (CL/BZ)
市場定位	避險資產、央行戰略儲備	能源商品、景氣循環指標
主要驅動力	美元走勢、實質利率、去美元化	OPEC+ 決策、地緣衝突、需求成長預期
2026趨勢方向	多方偏多 (高位震盪)	空方偏弱 (供過於求)
波動特徵	單邊上漲趨勢，回調為買點	高度事件型驅動，區間震盪
多單策略	逢低分批布局，目標 \$5,000-\$6,000	地緣衝突高短多，目標 CL \$100-\$110；BZ \$100-\$120
空單策略	美元強勢反彈時獲利了結	OPEC+ 增產確認、地緣降溫後佈空
避險應用	股票組合下行對沖工具	航空、航運業者油價成本鎖定
期貨合約	COMEX GC (100 盎司/口)	NYMEX CL (1,000 桶/口) NYMEX BZ (1,000 桶/口)
關注指標	DXU、實質利率、央行購金報告	EIA 週報、OPEC 月報、荷姆茲消息

資料來源：作者整理

三、情境分析與動態調整

在高度不確定的環境下，固守單一策略是危險的。期貨交易人應預先規劃不同情境下的倉位配置，而不是等事件發生後才手忙腳亂地調整。

表4、關稅戰與地緣衝突情境矩陣：商品期貨操作對應策略

情境假設	美中關係	黃金走勢 (GC)	原油走勢 (CL)	操作建議
情境A：貿易對抗升級	關稅持續加碼	大幅看漲 \$5,500→\$6,500	需求憂慮壓抑 \$55-65	黃金做多， 原油觀望
情境B：地緣衝突擴大 (荷姆茲海峽封鎖)	緊張但談判中	維持高位 \$4,500→\$5,000	急漲 \$100-12	黃金持有， 原油偏多
情境C：貿易談判緩和	協議達成訊號	短線修正 \$4,000-4,500	小幅反彈 \$65-75	黃金減碼， 原油區間操作
情境D：全球衰退深化	全面脫鉤	貨幣信用危機中 看漲 \$6,000	需求崩塌 \$45-55	黃金戰略多頭， 原油偏空

資料來源：作者整理；情境假設基於 2026 年 Q2 市場條件評估，不構成交易建議

風險管理：高波動時代的紀律框架

在地緣衝突與關稅戰交織的環境裡，風險管理的重要性比任何時候都高。以下幾項核心紀律，是期貨交易人必須真正內化的東西，而不只是寫在計畫書裡的條文。

一、部位控管：輕倉應對不確定性

高波動環境下，過度使用槓桿往往是虧損的根本原因。原油期貨因地緣事件可在單日出現 10 美元/桶以上的劇烈波動，黃金期貨單日波動 100 至 200 美元/盎司也並不稀奇。建議單一商品期貨部位占總資金比例不超過 20%，整體商品部位控制在 30% 至 40% 以內，確保帳戶在極端波動下仍有足夠的保證金緩衝。

二、停損設定：嚴格執行

進場前必須預先設定停損點位，並嚴格執行。以黃金期貨為例，若以 4,500 美元/盎司為支撐買進，止損可設在 4,300 美元（約 4.4%），避免單次虧損過大侵蝕本金。原油期貨的事件驅動操作則應設置更緊的止損（約 3 至 5 美元/桶），因地緣溢價一旦消退往往快速而劇烈。

三、訊息管理：識別雜訊，聚焦關鍵

如何在海量訊息中分辨真正影響供需基本面的重大事件與短期炒作的雜訊，是商品期貨交易人面臨的最大挑戰之一。黃金方面真正值得追蹤的指標包括：美國實質利率（TIPS殖利率）、DXY美元指數、各國央行黃金購買月報、CFTC非商業持倉報告。原油方面則應聚焦EIA週庫存報告、OPEC月度報告、中國海關進口數據，以及中東關鍵地點（荷姆茲海峽、葉門胡塞武裝動態）的即時消息。其餘大量的市場評論與短線解讀，多數是雜訊。

四、跨商品組合避險

黃金與原油在不同宏觀情境下的相關性並不固定：地緣衝突時可能同步拉升，需求崩潰時則可能出現原油跌、黃金漲的負相關格局。熟練的商品期貨交易人，可善用兩者之間的動態相關性，建立「多黃金、空原油」或「多黃金、多原油（短）」等組合策略，在不同情境下取得相對穩定的風險調整後報酬。

結論：在亂局中尋找確定性

2026年的全球商品市場，是關稅戰與地緣衝突兩大力量交織下的「商品兩極時代」：黃金因去美元化、央行買盤、地緣避險需求而牛市延續；原油則在供過於求的基本面壓力下，承受全球需求放緩的長期拖累，唯有重大地緣衝擊，才能帶來短暫而劇烈的反彈。

對臺灣的期貨市場交易人而言，這是充滿挑戰、但也不乏機遇的市場環境。黃金期貨的趨勢性多頭機會、原油期貨的事件驅動型交易、企業端的能源成本鎖定需求，充分展現了期貨工具的多元化用途。

然而機遇與風險並存，幾乎是這個時代所有市場的共同底色。關稅政策的反覆無常、地緣局勢的高度不可預測、各國央行政策的動態調整，共同構築了一個「舊規律失效、新秩序未定」的複雜環境。在這樣的環境裡，最重要的不是預測，而是準備好應對多種情境，配備完善的風險管理框架，以靈活的動態策略取代僵固的固定倉位。

正如黃金在混沌中所展現的：真正的價值，往往在動盪中才能被市場重新發現。期貨工具，正是在這個動盪時代，連結風險管理與機遇把握的最佳橋樑。 