

最新焦点分析 - 金市洞察

金价跌破4,000美元，是转势或调整？

#投资 #CIO观点 #商品市场 #黄金

2025年10月30日
投资总监办公室及顾问服务

- 近月金价经过一轮急升后，技术面处于极度超买状态。市场憧憬本周中美两国元首或进行会谈，避险情绪降温下，金价借势调整，失守4,000美元关口
- 惟地缘政治风险复杂多变，不确定性持续，加上有各国央行的买盘支撑。预期金价回落属健康调整，而非基本面逆转
- 技术上上方初步阻力4,200美元，料短期波幅区间仍于3,850至4,400美元水平

金价冲高后见技术调整



资料来源：路孚特，截至2025年10月28日

金价失守4000是转势还是调整？

自9月初金价突破3,500美元阻力后，便一路狂奔。根据路透社数据，至10月20日金价更是达到4,381.21美元的历史新高。然而随后金价回落，10月27日更跌破4,000美元大关。回顾金价历史，2008年金融海啸后，金价同样经历了一波狂飙，并于2011年9月达到1,920.30美元的高点。在随后的调整中，金价一度反复下跌，直到2015年见底于1,045.85美元。最终，金价花了9年的时间，于2020年8月才重新突破2,000美元水平。这段经历对于不少投资者而言仍然历历在目。究竟当前金价的下跌是否会重演2011年的历史呢？

技术调整是金价跌的首因

要了解金价的未来走向，我们首先需要理解导致是次金价回落的原因。进入9月份，金价一轮急升后技术上严重超买，有调整需要。过去周末，中美贸易谈判有积极进展，中方表示两国已达成基本共识，而美国财长贝森特则形容双方制定了「非常成功的框架」。投资者避险情绪缓解，成为金价调整的催化剂。

中美贸易纷争缓解影响金价

美元是全球主要货币，代表着货币的价值。而黄金则是美元的替代品，当人们对美元（即货币）失去信任时，便会转向黄金，导致金价上涨，反之亦然。过去推升金价的主要原因之一是美国政府财政状况的恶化，使美元信用受损，资金因此转向黄金，推高金价。通常，一个国家的财政与债务状况会与其GDP进行比较。美国的债务对比其GDP现已高达120%，与2009年希腊爆发欧债危机时的127%相差不远。了解这些背景因素后，我们便能更深入地理解中美贸易纷争缓解如何影响金价。

中美纷争愈演愈烈，双方经济难免受损。假使美国的债务保持不变，仅因经济转差，也足以使美国的债务与GDP比率恶化。这将导致美元信用进一步下降，而根据上述美元与金价之间的相关性，金价势必随之上升。相反，若中美纷争得以缓解，双方经济有望改善，美国的债务与GDP比率也可能随之下降。这样一来，美元信用将改善，金价自然会回落。这正是为何当中美贸易纷争有望缓解，金价便出现下跌的主因。

美政府举债严重是金价有力支撑

当前中美之间的纷争能缓解多少仍然是未知数。要他们完全和解，重返2017年前的关系，似乎并不现实。较大的可能性是双方只继续一边纷争一边缓解。因此，仅仅依靠中美贸易纷争的缓解来推低金价，恐怕难以使金价大幅下跌。此外，美国的债务情况也并未显示出改善的迹象。在「大而美」法案于7月4日通过后，短短几个月内，美国政府的债务便增加了两万亿美元。回顾拜登政府的四年任期，美国政府债务约增加了8万亿美元。考虑到特朗普政府的举债速度之快，预计美国债务在不久的将来将达到41万亿美元的上限。届时料将再为金价带来破顶机会。

料金价波幅区间仍于3,850至4,400美元

技术上，可以参考从8月中旬到10月20日金价高位引申出的黄金比率50%回吐值，约在3,850美元，作为支持位。这一水平恰好也位于9月底至10月初的价格密集区间。因此，预计金价短期波幅区间仍于每盎司3,850至4,400美元。

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；在有需要的情況下，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档，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 08/24)

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。