

最新焦點分析 – 金市洞察

金價跌破4,000美元，是轉勢或調整？

#投資 #CIO觀點 #商品市場 #黃金

2025年10月30日
投資總監辦公室及顧問服務

- 近月金價經過一輪急升後，技術面處於極度超買狀態。市場憧憬本周中美兩國元首或進行會談，避險情緒降溫下，金價借勢調整，失守4,000美元關口
- 惟地緣政治風險複雜多變，不確定性持續，加上有各國央行的買盤支撐。預期金價回落屬健康調整，而非基本面逆轉
- 技術上上方初步阻力4,200美元，料短線波幅區間仍於3,850至4,400美元水平

金價衝高後見技術調整



資料來源：路孚特，截至2025年10月28日

金價失守4000是轉勢還是調整？

自9月初金價突破3,500美元阻力後，便一路狂奔。根據路透社數據，至10月20日金價更是達到4,381.21美元的歷史新高。然而隨後金價回落，10月27日更跌破4,000美元大關。回顧金價歷史，2008年金融海嘯後，金價同樣經歷了一波狂飆，並於2011年9月達到1,920.30美元的高點。在隨後的調整中，金價一度反覆下跌，直到2015年見底於1,045.85美元。最終，金價花了9年的時間，於2020年8月才重新突破2,000美元水平。這段經歷對於不少投資者而言仍然歷歷在目。究竟當前金價的下跌是否會重演2011年的歷史呢？

技術調整是金價跌的首因

要了解金價的未來走向，我們首先需要理解導致是次金價回落的原因。進入9月份，金價一輪急升後技術上嚴重超買，有調整需要。過去周末，中美貿易談判有積極進展，中方表示兩國已達成基本共識，而美國財長貝森特則形容雙方制定了「非常成功的框架」。投資者避險情緒緩解，成為金價調整的催化劑。

中美貿易紛爭緩解影響金價

美元是全球主要貨幣，代表著貨幣的價值。而黃金則是美元的替代品，當人們對美元(即貨幣)失去信任時，便會轉向黃金，導致金價上漲，反之亦然。過去推升金價的主要原因之一是美國政府財政狀況的惡化，使美元信用受損，資金因此轉向黃金，推高金價。通常，一個國家的財政與債務狀況會與其GDP進行比較。美國的債務對比其GDP現已高達120%，與2009年希臘爆發歐債危機時的127%相差不遠。了解這些背景因素後，我們便能更深入地理解中美貿易紛爭緩解如何影響金價。

中美紛爭愈演愈烈，雙方經濟難免受損。假使美國的債務保持不變，僅因經濟轉差，也足以使美國的債務與GDP比率惡化。這將導致美元信用進一步下降，而根據上述美元與金價之間的相關性，金價勢必隨之上升。相反，若中美紛爭得以緩解，雙方經濟有望改善，美國的債務與GDP比率也可能隨之下降。這樣一來，美元信用將改善，金價自然會回落。這正是為何當中美貿易紛爭有望緩解，金價便出現下跌的主因。

美政府舉債嚴重是金價有力支撐

當前中美之間的紛爭能緩解多少仍然是未知數。要他們完全和解，重返2017年前的關係，似乎並不現實。較大的可能性是雙方只繼續一邊紛爭一邊緩解。因此，僅僅依靠中美貿易紛爭的緩解來推低金價，恐怕難以使金價大幅下跌。此外，美國的債務情況也並未顯示出改善的跡象。在「大而美」法案於7月4日通過後，短短幾個月內，美國政府的債務便增加了兩萬億美元。回顧拜登政府的四年任期，美國政府債務約增加了8萬億美元。考慮到特朗普政府的舉債速度之快，預計美國債務在不久的未來將達到41萬億美元的上限。屆時料將再為金價帶來破頂機會。

料金價波幅區間仍於3,850至4,400美元

技術上，可以參考從8月中旬到10月20日金價高位引申出的黃金比率50%回吐值，約在3,850美元，作為支持位。這一水平恰好也位於9月底至10月初的價格密集區間。因此，預計金價短線波幅區間仍於每盎司3,850至4,400美元。

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檔，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、協力廠商供應商或發行機構(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 08/24)

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式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式。

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/或協力廠商發行或提供。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。投資者應參閱有關仲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，其中包括經紀傭金收益、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/或協力廠商）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。