



2026年5月19日(星期二)  
下午4:00 時至 5:00 時

# 黃金及其他ETF能助您升級強積金?





# 黃金基本面洞察與配置底層邏輯

華夏基金(香港)有限公司

2026年5月

## 1. 爲什麼投資黃金？

---

### 2. 爲什麼選擇華夏數字黃金 ETF ？

2.1 上市類份額

2.2 非上市類份額

衝突降溫，降息預期推升金價

短期超賣，價格正穩步恢復

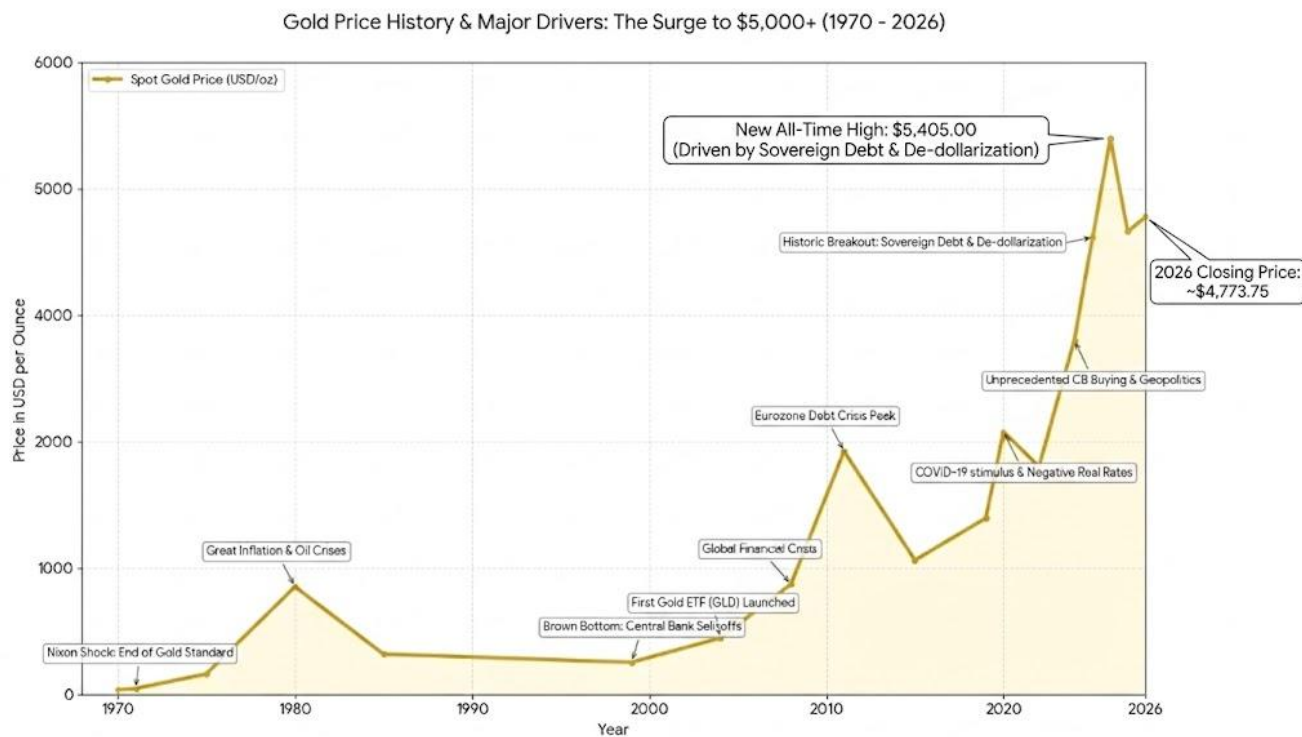
長期黃金投資需求持續上升

全球滯脹擔憂及去美元化

多國央行購金力度顯著增強

## 黃金市場：歷史視角

關鍵洞察：黃金價格從歷史角度來看穩步上升，自2020年貨幣衝擊後，持續拉高。



### 關鍵里程碑

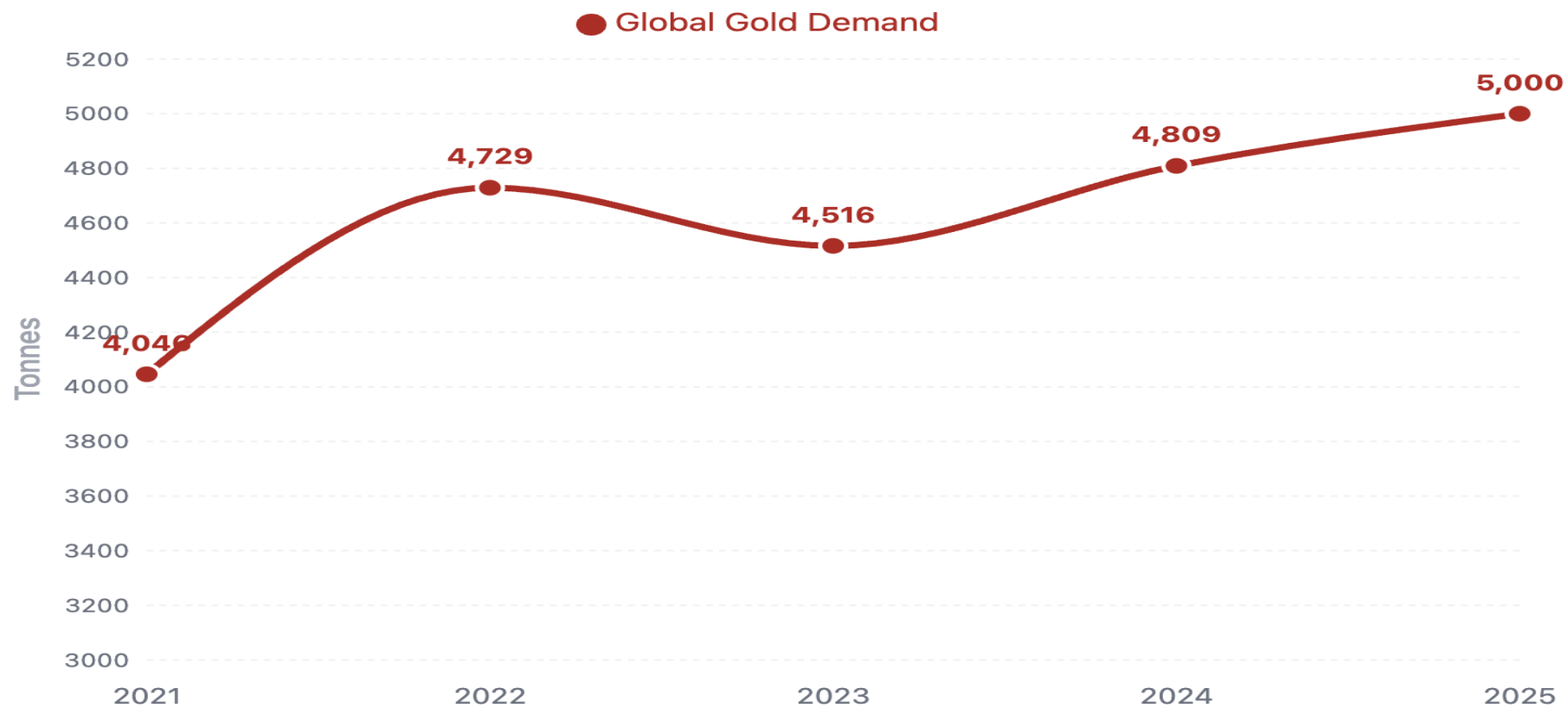
- 1971** 尼克松衝擊——美元與黃金可兌換制度的終結
- 1980** 嚴重通脹——首次主要峰值達到850美元
- 1999** 布朗底部——數十年來最低點，為252美元
- 2004** ETF 創新——讓黃金投資大眾化
- 2011** 系統性風險——歐元區債務危機的安全港
- 2020** 貨幣衝擊——前所未有的刺激政策
- 2025** 大突破——突破4000美元大關

### 演化

黃金從貨幣支撐工具演變為自由浮動的對沖資產。

## 全球黃金需求結構

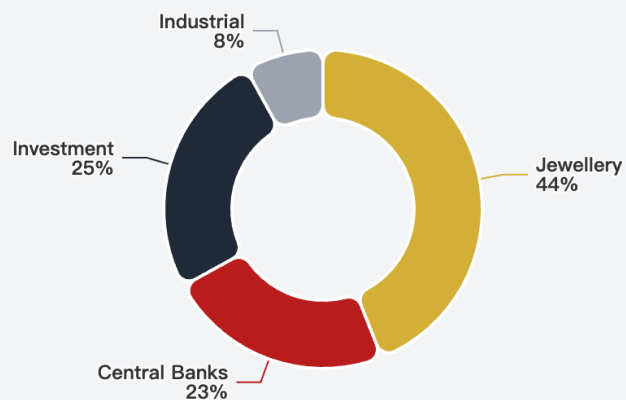
關鍵洞察：全球黃金需求量從2021年的4,046噸增長約25%，至2025年將達到5,000噸，推動金價從每盎司低於2,000美元升至約3,500美元。



## 全球黃金需求結構

關鍵洞察：2025年投資需求從25%激增至43%，反映出市場對避險資產的需求增強。儘管央行需求有所放緩，但與2010至2021年11%的平均水平相比，其水平仍處於較高水平。

### 2024年需求細分



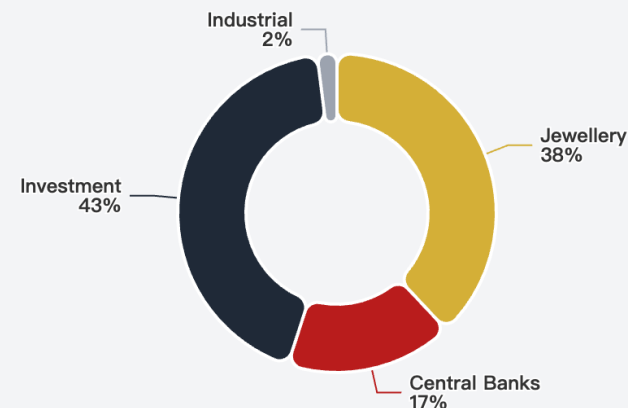
**44%**

珠寶  
約2,027噸

**23%**

中央銀行  
三年平均值

### 2025年需求演變



**43%**

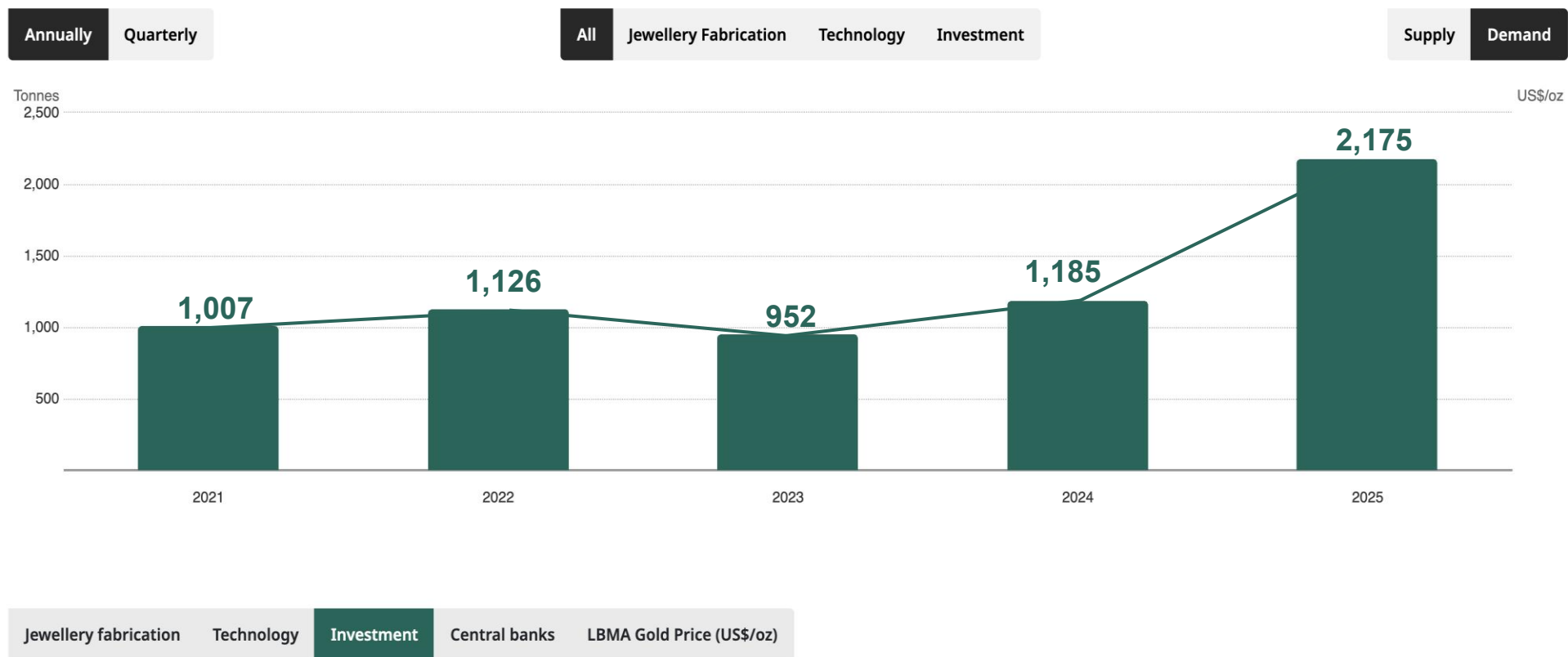
投資  
從25%躍升

**17%**

中央銀行  
2025年平均值

## 全球黃金投資需求結構

關鍵洞察：全球黃金投資需求量從2021年的1,007噸增長至2025年的2,175噸，增幅超過100%。

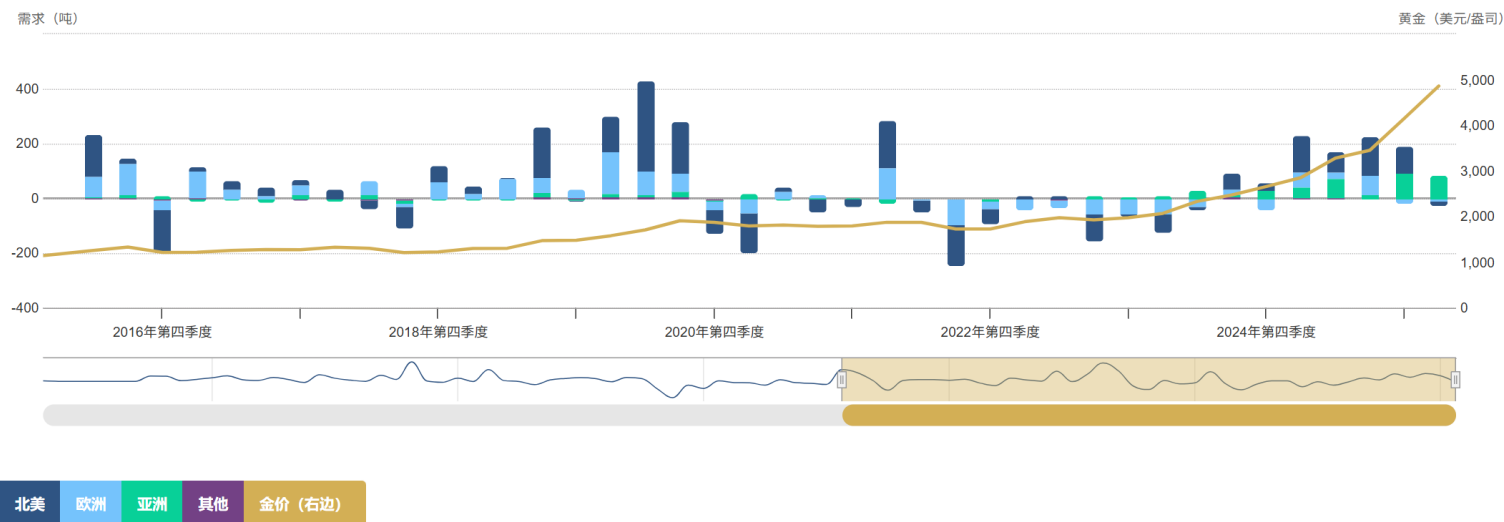


亞洲黃金ETF 投資需求成長迅速，潛力巨大：

資管總量從2024年Q1的149.6噸增長至2026年Q1的522.3噸，兩年內增幅達249%。

2023年中開始支撐全球黃金ETF流入量，一定程度上改變了以往歐美ETF的絕對主導，亞洲黃金ETF投資需求興起。

(ton)	2024Q1	2026Q1	pct chg
Asia	149.6	522.3	249%
Europe	1333.6	1415.1	6%
North America	1574.3	2079.4	32%
<b>World</b>	<b>3116.6</b>	<b>4091.8</b>	<b>31%</b>



数据截至2026年4月24日

来源：彭博社，公司文件，洲际交易所基准管理机构，世界黄金协会；版权和其他权利

美伊衝突降溫，市場對加息的擔憂有所緩解，先前對年內降息的預期重新升溫，利好金價走高

新华网 > 国际 > 正文

2026  
05/06  
18:19:04  
来源: 新华网

### 美媒曝美方认为与伊朗接近达成停战谅解备忘录

字体: 小 中 大 分享到: [WeChat] [QQ] [Twitter]

sina 新浪财经 期货 > 正文

### 美伊逼近“一页纸”谅解备忘录，拟结束冲突并启动30天谈判窗口

2026年05月06日 17:23 市场资讯

新浪财经APP [Share] [Star] [Comment] [More]

May 6, 2026 - World

### Exclusive: U.S. and Iran closing in on one-page memo to end war, officials say

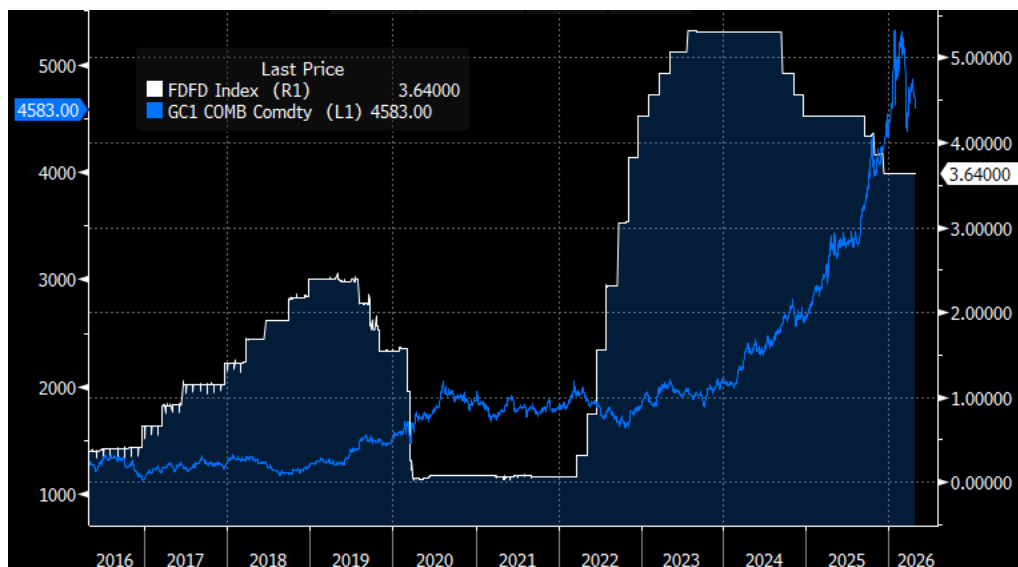
Barak Ravid



國際油價隨著衝突降溫消息回落，市場對通脹和加息的擔憂有所緩解

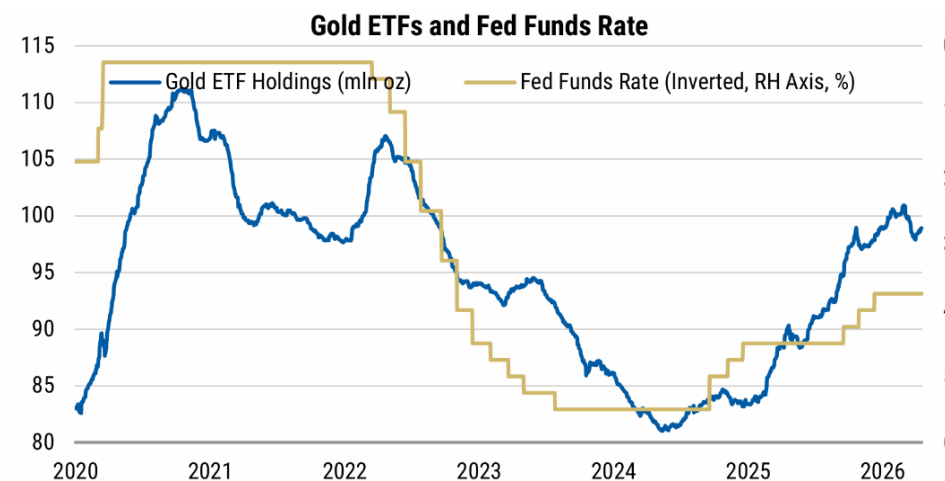
圖片來源：Bloomberg · 2026年5月8日

從歷史實證角度看，降息對金價與黃金ETF有較強的利好相關性



圖片來源：Bloomberg · 2026年5月5日

在2019-2020年間，美聯儲降息推動了金價上漲；在2024年年初，市場對降息預期升溫時，金價開啓了本輪持續兩年的大幅上漲



Source: Bloomberg

圖片來源：Morgan Stanley · 2026年4月17日

摩根士丹利在今年4月的研究報告中顯示：黃金ETF持有量和聯邦利率有著明顯的反向關係。降息預期重啓利好黃金ETF需求，支撐金價走高

## 高盛與摩根士丹利在美伊衝突後對降息的預期維持

### MS outlook

Gold has sold off significantly since the start of the Middle East conflict, highlighting the challenges of expecting it to act as a universal hedge to all crises. This can oversimplify the role that gold plays in portfolios and the mechanisms that drive the price. In this instance, gold prices have reacted more to monetary policy risks and less to the immediate geopolitical shock and inflationary risks, compounded by real and technical selling. With the conflict triggering an energy supply shock that has reduced hopes for lower Fed rates, it is not surprising that gold has struggled to work as a safe haven this time.

From here, we remain constructive on gold but with less upside than before (\$5,200/oz for 2H versus previously highlighting our bull case of \$5,700/oz). Our economists still see two 25bp rate cuts this year, in September and December. This should benefit gold, with ETFs particularly sensitive to policy direction and gold now realigning with real rates. A market that is more aware of Fed rates as a driver may also respond more positively than normal if the probability of cuts increases. Gold's inability to remain below its 200-day moving average suggests that, long term, structural support remains, whereby gold will continue to serve as a safe haven as investors hedge currency debasement and geopolitical tensions.

圖片來源：Morgan Stanley · 2026年4月17日

- We continue to forecast gold prices reaching \$5,400/toz by end-2026, as central bank diversification continues, currently low speculative positioning normalizes, and the Fed delivers the 50bp of cuts our economists expect. Our base case assumes no further private sector liquidation of gold nor any additional private sector diversification in gold (beyond the modest boost from Fed cuts). While risks to this forecast are two-sided, they are skewed to the downside in the near term, as gold remains vulnerable to further liquidation should Hormuz disruptions persist and equities correct further (despite much of the gold positioning and call option overhang having been cleared). Over the medium term, risks are skewed to the upside if the Iran episode—together with broader geopolitical developments (e.g., Greenland, Venezuela)—were to accelerate diversification into gold and to weigh on perceptions of Western fiscal sustainability.

圖片來源：Goldman Sachs · 2026年3月30日

## 全球滯脹擔憂及去美元化

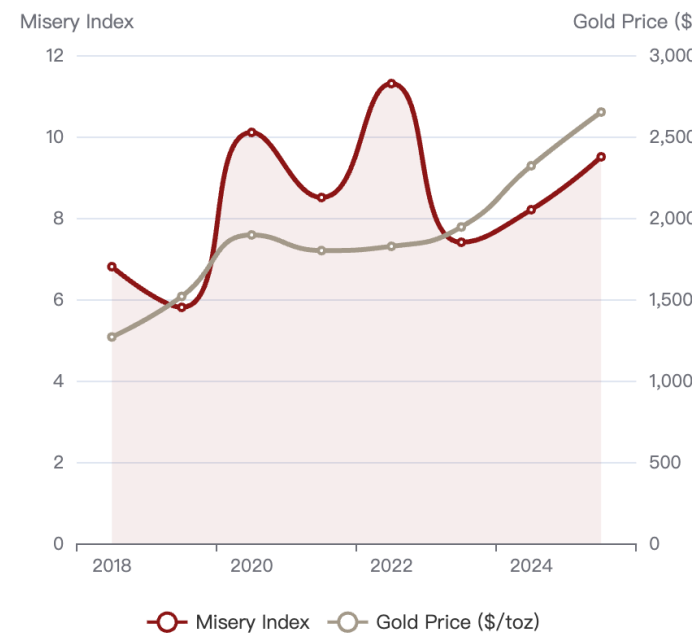
### ⚠️ 核心論點：痛苦指數優化

從歷史數據來看，在“痛苦指數”（失業率與通脹率之和）上升期間，黃金過往曾出現不同程度的價格上漲。這為將黃金配置提供了強勁的利好條件。

### 🏢 去美元化進程持續深化

- 財政危機系統化：發達經濟體（如美國）通過立法持續推高債務，嚴重挑戰財政可持續性。
- 貨幣政策失效與通脹：財政擴張弱化了央行對長端利率的控制力，觸發顯著的通脹預期與本幣貶值壓力。
- 黃金避險地位凸顯：黃金憑藉其“非信用類資產”的屬性，作為抗通脹與對沖工具的吸引力大幅提升。
- 去美元化進程加速：地緣政治緊張與美元“武器化”動搖了國際儲備體系根基，迫使全球加速重構儲備格局，去美元化趨勢愈發明確。

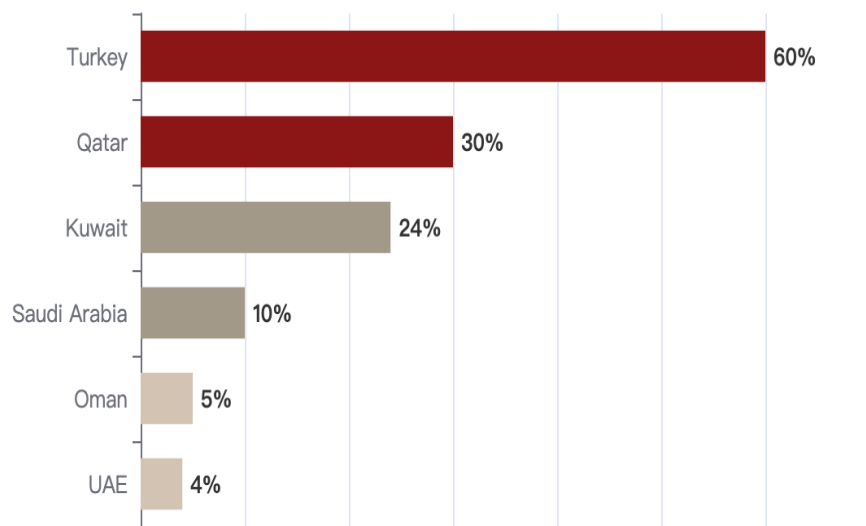
### 黃金表現與痛苦指數對比



歷史相關性：當痛苦指數升至10%以上時，黃金表現更優

## 新興市場央行黃金持倉與戰略展望

### 黃金占外匯儲備的比例



**60%** 土耳其  
高；積極的流動性管理

**30%** 卡塔爾  
中度/穩定

**24%** 科威特  
穩定

**10%** 沙特阿拉伯  
低；高多元化空間

**4-5%** 阿聯酋和阿曼  
極低；具有顯著增長潛力

### ☰ 高盛需求預測

各國央行設定每月60噸的最低需求量，據此將2026年底的價格目標上調至每盎司535美元。

⚠ 土耳其減少了52噸排放量  
戰時經濟流動性問題的主動幹預，而非情緒轉變。

↑ 海灣國家機遇  
黃金配比偏低；在外匯幹預期間，拋售國債的可能性高于拋售黃金。

## 中國人民銀行將持續購入黃金 ( 2024-2026年 )

### 持續時間與規模

# 17個月

截至2026年3月的連續購入記錄

# 2,313噸

官方持有的總儲量 ( 7438萬盎司 )

### 儲備構成

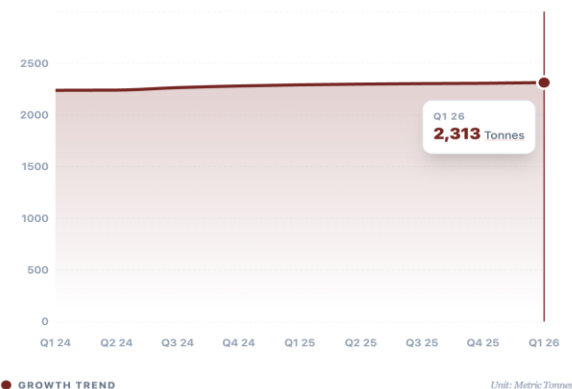
# 9-10%

 外匯儲備

較2024年底的5.5%顯著增長

增長軌迹：5.5% → 9-10%

### 中國人民銀行黃金持倉趨勢



### 近期動量

2026年第一季度新增黃金7噸

三月增量

# 16萬盎司

13個月來最高水平

儘管價格已降至4,413美元。

### 貨幣支撐

儘管美元價值波動，價格不敏感型需求依然持續存在。

中國扮演的是“長期資源分配者”的角色，而非短期交易者。

### 市場穩定：“看跌期權”

中國的持續購金行為相當於為全球市場提供了一種“看跌期權”：當其他央行為獲取流動性而拋售黃金時，中國便吸納了這部分供應。由此形成了一種結構性的價格下限，使所有黃金持有者均能受益。

### 戰略驅動因素

- 去美元化：減少對美元資產的依賴
- 資產安全性：“不可凍結”的實物資產（2022年俄羅斯事件後）
- 人民幣國際化：黃金背書增強人民幣可信度
- 防範“三重威脅”：地緣政治、能源及財政風險

## 黃金價格驅動因素：反饋循環分析

### 1 地緣政治風險

格陵蘭爭端，中東緊張局勢

→ 結構性中央銀行需求

緊張局勢使金融體系被武器化（資產凍結）。中央銀行將黃金視為“非負債性”資產，且不存在對手方風險。

📈 建立結構性價格下限

### 2 主權債務危機

美國債務利息支出突破 1 萬億美元

→ 私營投資者投資多元化

高債務導致“財政主導地位”，加劇了投資者對貨幣貶值的擔憂。

↻ 觸發資本輪換

### 3 技術面市場波動性

擁擠期權頭寸大清洗

→ 可持續發展趨勢

2026年1月價格飆升至5,405美元，引發了市場泡沫；隨後3月價格回落至4,413美元，清算了所有杠杆多頭頭寸，使市場重新回歸機構投資者集中持有的區間。

📊 確保趨勢的可持續性

### 4 供給無彈性

“供應之牆”

→ 稀缺溢價

黃金開採的前置周期為10至15年。儘管金價創下歷史新高，產量却已趨于平穩。由于供應無法擴大，所有新增需求都將推動金價呈指數級上漲。

💎 創造稀缺溢價

## 自我強化循環

🌐 地緣風險致央行購金



🏠 美債危機致通脹擔憂



📈 私營投資者轉向黃金



👥 頭寸清洗穩固上升趨勢



💎 供應壓力推高價格

## 短期機遇

三種催化劑將創造近期入場點

**短期策略：**在地緣政治衝擊引發的市場下跌期間，黃金價格往往會上漲。黃金歷史上表現出的抗跌能力和快速反彈特性，為擇時投資者提供了極具吸引力的風險回報組合。當前超賣的市場倉位預示著，價格回歸正常水平的催化劑即將出現。

### 1 逢低擇時買入

地緣政治衝擊會引發最初的“拋售一切”行情，因為投資者會平倉追繳保證金，從而在市場反彈前形成極具吸引力的入場點。

最近的例子

中東衝突 → 初始拋售 → 快速反彈

### 2 短期超賣

紐約商品交易所 (COMEX) 的投機性持倉已降至較低百分位區間，表明市場已處於超賣狀態，即將回歸正常水平。

市場信號

價格處於歷史低點 → 可能出現反彈

### 3 安全港韌性

一旦黃金的“實物資產”特性超越其暫時的流動性需求，其價格在經歷初期風險衝擊後便會迅速反彈。

歷史模式

危機 → 下跌 → 復蘇 → 新高

## 長期驅動因素

長期戰略：黃金投資需求持續上升，結合全球滯脹擔憂及去美元化趨勢，價格穩步上升。

### 01 宏觀經濟驅動因素

全球滯脹擔憂及去美元化

📉 痛苦指數分析

### 02 中央銀行資產配置多元化

新興市場央行正從購買美國國債轉向投資黃金

🏦 儲備金重新分配

### 03 中國人民銀行戰略儲備

連續17個月購買黃金及去美元化

🔄 結構性需求下限

### 04 自我強化的牛市循環

相互關聯的驅動因素共同催生結構性牛市，指向每盎司6000美元的目標價位

🔄 反饋循環分析

## 風險邊界與共識預測

↑ 上行潛力  
樂觀情景

**\$6,000 - \$6,100**

每盎司 (截至2026年底)

- 地緣政治事件 (格陵蘭、委內瑞拉) 後私營部門多元化進程的加速
- 由于國防開支不斷上升，人們對西方國家財政可持續性的擔憂日益加劇。

↓ 下行底部  
嚴重不利情景

**\$3,800**

每盎司 (壓力測試)

- 霍爾木茲海峽局勢持續緊張，迫使各國全面解除宏觀經濟政策對沖措施
- 美聯儲降息帶來的完全定價效應與股票相關清算活動同步發生

美國銀行

**\$6,000**

財政擔憂與滯脹

高盛

**\$5,400**

央行持續性需求

UBS

**\$4,750**

實際利率調整

# 爲什麼選擇黃金 ETF ？

## ETF 與實物黃金相比的優勢

### \$ 成本效益高

無需存儲或保險費用

### 🔒 安全准入

黃金存放在專業金庫中

### 🔄 無實體交付

在受監管的交易所進行交易

### 📈 市場准入

極低投資門檻



## 5300億美元

總資產規模已達

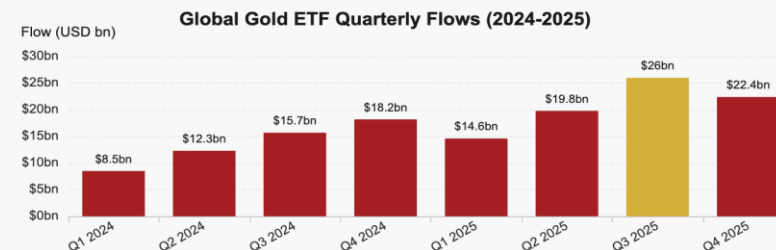
2025年11月



## 260億美元

有記錄以來表現最強勁的季度

Q3 2025



## 黃金ETF的運作方式

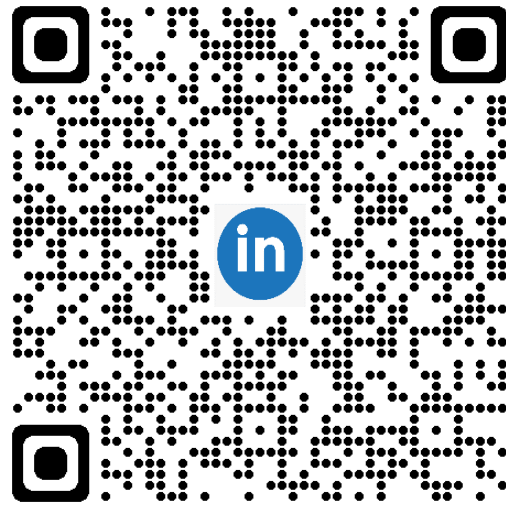
- 1 底層指名實物黃金
- 2 代表投資者存放在保險庫中
- 3 在交易所作為證券進行交易
- 4 追蹤黃金價格走勢



## 關注我們



Facebook



LinkedIn



YouTube



# 多謝參與!

