



直播中



直播 | 財經頻道

直播 | 旅發局傳媒簡介會

無綫新聞 / 專欄來論 / 黃金暴跌背後的宏觀警號 | 會長視角

### 黃金暴跌背後的宏觀警號 | 會長視角

專欄來論 發佈：2026-03-26 07:00

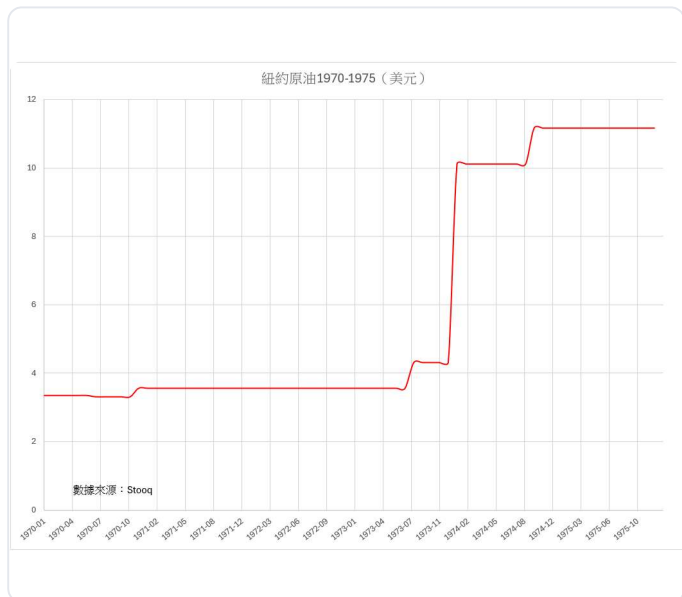
撰文：陳志華



近期國際金融市場出現罕見波動，納斯達克指數自高位回落逾一成，正式踏入技術性回調。然而，股市的調整尚屬預期之內，真正令人震驚的是黃金的表現。作為五千年人類文明中最古老的避險資產，黃金向來是戰爭、通脹與經濟衰退時的最後堡壘。如今，中東戰火重燃、通脹壓力未消、經濟衰退陰霾籠罩，三重利好疊加，按傳統教科書的邏輯，金價理應一飛沖天。結果，我們卻迎來了自1983年以來最慘烈的單週跌幅，40年未見的崩盤式下跌，這並非市場失靈，而是市場正在發出一個極其嚴厲的警號。

要理解黃金為何在利好盡出之際暴跌，我們必須從宏觀經濟的根本矛盾說起。當前美國的處境，可以用「龐氏融資」來比喻。疫情三年間，美國向經濟注入了超過5萬億美元的財政刺激，資金來源全靠印鈔，聯邦債務已累積至36萬億美元，單是今年到期需要續借的國債便高達10萬億。印鈔的本質是寅吃卯糧，透支的代價就是通脹。正當通脹尚未完全受控之際，中東局勢急劇惡化，油價飆升，如同一個靠最低還款勉強周轉的透支者，突然遭遇裁員，收入中斷而債務仍在。

這套劇本在1973年曾經上演。當年10月，阿拉伯產油國實施石油禁運，油價在4個月內飆升3倍【圖一】，美國通脹從3%急升至12%【圖二】。時任聯儲局主席沃爾克選擇了壯士斷臂，將聯邦基金利率加至20%【圖三】，房貸利率高達18%，企業融資成本倍增，經濟被活生生勒至衰退，失業率飆升至10.8%【圖四】。兩年內經歷兩次衰退，通脹終於被壓住，美元地位得以保全，代價卻是一代人的經濟創傷。將當年的劇本與今天對照：貨幣超發、通脹升溫、戰爭爆發、能源危機、央行被逼至牆角，如出一轍。

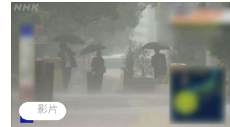


#### 熱門新聞



翁金驊疑當眾毆學生捉手逼自攝 漢華中學稱暫停涉事教練職務

即時港聞 1小時前



颱風薔薇 | 掠過沖繩吹襲九州最少16人輕傷 逾320班機取消

即時國際 2小時前



小一統一派位 | 教育局：因系統問題誤發派位結果短訊 家長毋須理會

即時港聞 4小時前



港珠澳大橋海底隧道往珠海及澳門方向有汽車著火 管道一度全線封閉

即時港聞 58分鐘前



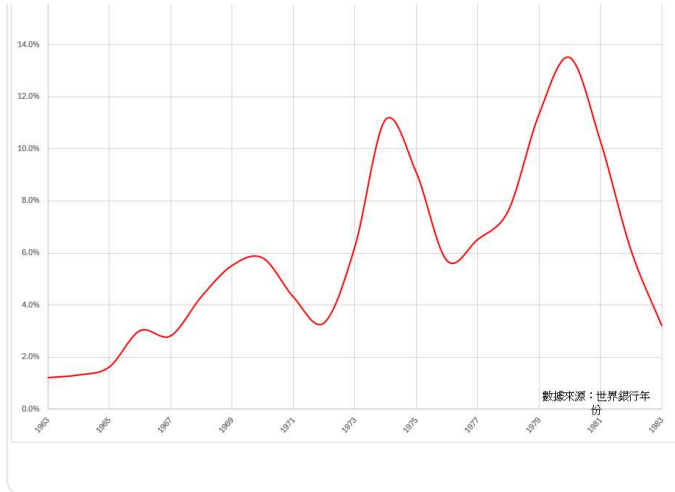
香港小姐2026 | 港姐首輪面試直擊！一文睇晒氣質靚女/學霸/童星出身

即時娛樂 5小時前



野性生命力 | 新疆狐狸花叢奔馳覓食 回頭張望盡顯萌態 | 即睇片段

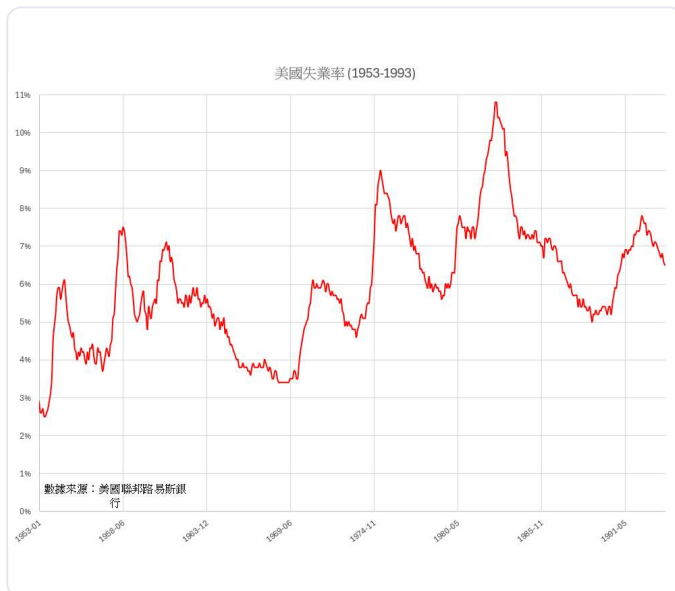
生活消閒 56分鐘前



「日本優先」推高簽證門檻 變相趕走小店？港人哭別多年經營心血 | 世界萬象

即時國際 8小時前

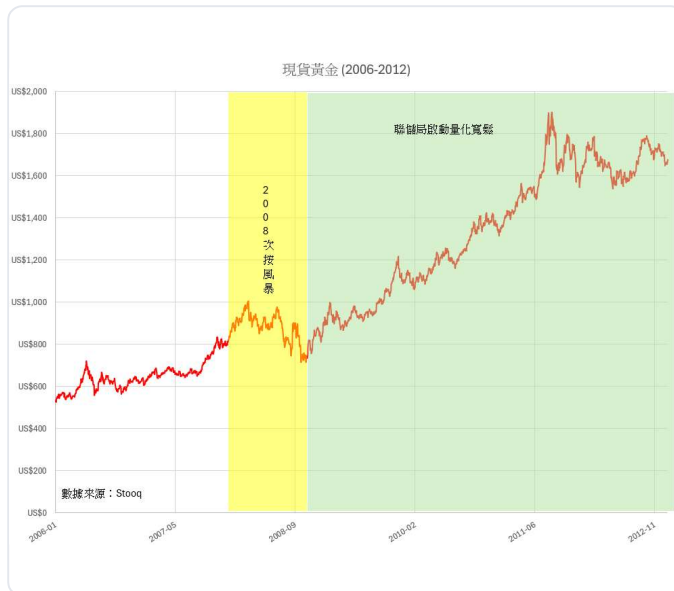
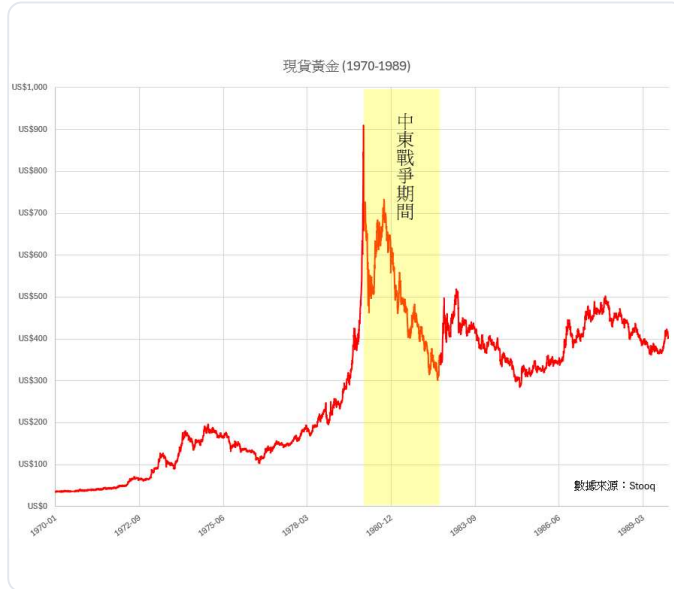
廣告



回到黃金的暴跌，表層原因是利率預期的劇烈逆轉。中東衝突爆發前，市場普遍預期2026年聯儲局將多次降息，甚至討論降息幅度。然而戰爭一來，市場擔心霍爾木茲海峽被封鎖，全球每日減少1500萬桶石油供應，油價飆升直接推高通脹。聯儲局主席鮑威爾在最新議息會議上明確表示，原來計劃的多次降息，現在最多只減1次。華爾街的經濟學家更悲觀，已在討論2026年不但不降息，甚至可能加息。從預期降息到可能加息，這種180度的轉變，對黃金的打擊極大。黃金不付利息，其機會成本就是實際利率，當實際利率上升，持有黃金的代價便越高，資金自然從黃金流向美債。

深層原因更涉及一段令人不安的歷史記憶。1970年代末至1980年代初，中東戰爭期間（第五次以阿戰爭、兩伊戰爭），產油國為籌集軍費，大舉拋售黃金儲備，由買家變為賣家，供給端突然湧現大量黃金，價格自然受壓。【圖五】如今全球央行過去兩年瘋狂增持黃金，2024年各國央行淨買入超過1000噸，內地央行更連續18個月增持。但如果戰爭持續擴大，參戰國需要現金應付軍費，最快來源便是變賣

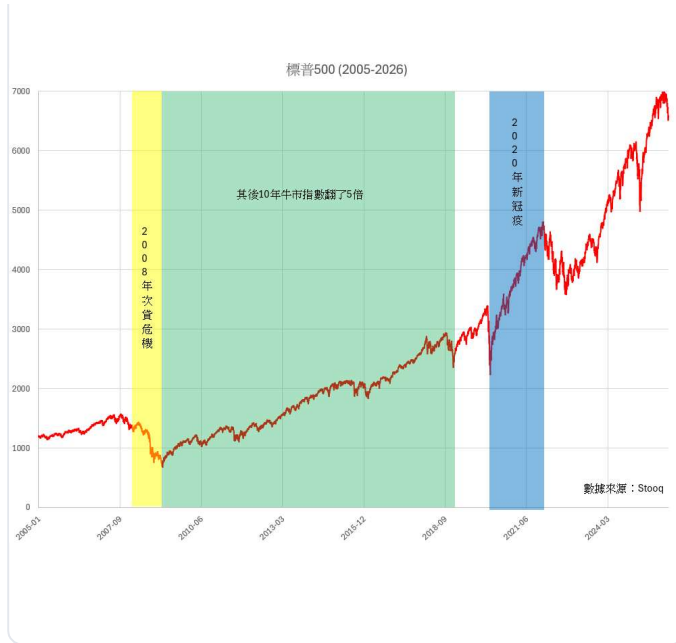
30%，原因正是流動性枯竭，所有機構都在瘋狂變現，黃金也被當作提款機。其後聯儲局啟動量化寬鬆，黃金從681美元升至2011年的1900美元，3年間翻了近3倍。【圖六】



再看歐洲，俄烏衝突已消耗了歐洲大量的經濟韌性，天然氣價格在衝突初期翻了10倍，工業成本飆升，德國化工與製造業備受打擊。好不容易穩住陣腳，中東又再爆發衝突，德國連續兩個季度GDP負增長，已陷入技術性衰退。歐洲央行在加息抗通脹與保經濟之間反覆搖擺，而歐洲人對滯脹並不陌生，1970年代那輪危機，歐洲失業率從3%飆升至11%，那段記憶至今仍刻在歐洲決策層的骨髓裏。日本方面，日圓兌美元跌至160以上，創下數十年低點。日本是全球第4大石油進口國，美元走強疊加油價飆升，進口成本倍增。日本央行陷入經典困境：加息怕戳破國內房地產與股市泡沫，不加息又怕日圓繼續貶值，進口型通脹蠶食居民購買力。上世紀日本「失落的三十年」，一個重要起因正是資產泡沫破裂後，央行政策空間被鎖死，如今這個陰影再度浮現。

中東產油國方面，油價上漲短期固然有利，但如果戰爭失控，霍爾木茲海峽兩岸同為產油國，沙特、阿聯酋、科威特的出口通道同樣受阻，整個海灣地區的安全溢價將暴漲，外資撤退，主權財富基金縮水，沙特「2030願景」那萬億美元的經濟轉型計劃，根基也將動搖。新興市場更是重災區，土耳其拉過去五年貶值逾80%，阿根廷比索幾近廢紙，尼日利亞奈拉一年貶值70%。這些國家普遍擁有大量美元計價外債，高度依賴石油進口，外匯儲備薄弱，美元走強對它們構成三重打擊：債價成本飆升、進口成本飆升、資本外流加速。1997年亞洲金融風暴正是這個模板，美元加息週期啟動，熱錢從東南亞撤退，泰銖、印尼盾、韓元相繼崩潰，多米諾骨牌一個接一個倒下。

總括而言，黃金暴跌、股市連跌、油價飆升、聯儲局進退失據、全球貨幣承壓，這些現象並非孤立事件，而是同一條鏈條上的不同環節。當避險資產失去避險功能，這本身就是最強的危機信號。黃金在戰爭、通脹、衰退三重利好下暴漲，只有一種解釋：市場已進入流動性恐慌的早期階段，投資者需要的不是保值工具，而是現金本身。2008年雷曼破產前兩個月，黃金跌了30%，所有人都在賣出一切能賣的東西換取現金，然後聯儲局開關放水，黃金3年漲了3倍。信號與結果之間，往往隔着一段落令人絕望的黑暗。然而，歷史不會百分百重複，卻總有規律可循。1973年石油危機後，利率被逼至20%，經濟衰退，但1982開始了美股歷史上最長的大牛市之一。2008年次貸危機後，標普500腰斬，其後10年牛市指數翻了5倍。2020年新冠疫情，兩個月跌35%，其後一年半翻倍【圖七】。規律不是跌了一定會漲，而是當恐慌驅動的拋售將資產價格壓至遠低於內在價值時，均值回歸只是時間問題。但前提是，投資者必須有能力穿越黑暗期，槓桿過高的人在黎明之前便會被強制平倉。



作為市場參與者，我們應當以年為單位思考，當下的波動在長線眼中只是小兒科。每一次危機之後，財富的重新分配都遵循同一個規律：從恐慌者的手裏流向有紀律的人手裏。否極泰來不是心靈雞湯，而是被二百年金融史反覆驗證的統計事實。黃金跌了，股市跌了，新聞滿屏恐慌，但退後一步看，每一次大跌的底部，都是下一輪大漲的起點。市場不獎勵跑得最快的人，市場獎勵看得最遠的人。

香港證券及期貨專業總會會長  
陳志華



## 陳志華

自2022年起任香港證券及期貨專業總會會長，證券公司執行董事。逾20年經驗，曾任12年合規主管，涉證券、期貨、資產管理等領域。主修經濟，擁有特許詐騙審查師、特許反洗錢師、CFA協會ESG證書及伊斯蘭金融副學位。

本文僅代表作者觀點，不代表無綫新聞立場。

專欄來論 陳志華專欄 會長視角

廣告

廣告

廣告