

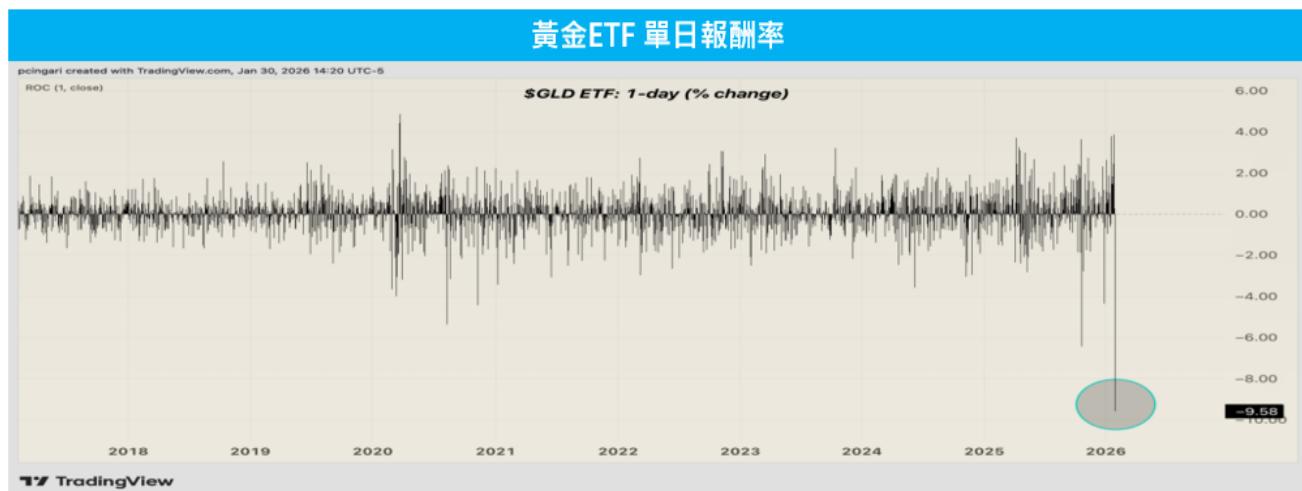
We Create Fortune

金價短線波動加大，中期暫偏多視之

2026年2月2日

一、黃金創高後，於1/30重挫近10%，創1983以來最大跌幅：

近期黃金市場經歷劇烈波動，黃金現貨價格在1月29日衝上每盎司5,594.82美元的歷史新高後，隨即遭遇斷崖式獲利了結賣壓，1月30日重挫9.5%至4,883.62美元，寫下1983年以來最大單日跌幅紀錄，相關貴金屬如白銀、銅、鉑金等也出現明顯回檔。



資料來源：Finviz

二、下跌原因：

1. Fed新主席人選出爐與交易過度擁擠成黃金下跌導火線：

本次行情反轉的導火線，主要可歸因於 Kevin Warsh 獲川普提名接任聯準會主席，市場預期在他的主導下，聯準會將可能加速縮減資產負債表，雖有利修復聯準會信譽、降低通膨失控擔憂，及美國債務問題，但這也導致黃金多頭理由遭到削弱，同時黃金等金屬交易已因過去一段時間的飆漲而過度擁擠，短線下跌引發多殺多連鎖性賣壓發生。

2. Warsh政策立場帶動債券長端利率及美元上漲：

Warsh近期立場偏向鴿派，且在川普強烈主張低利率的狀況下被提名為Fed主席，讓市場相信其在就任後，Fed短期內仍會維持寬鬆立場，理論上這應利好黃金。然而 Warsh 一直以來也對於量化寬鬆 (QE) 有諸多批評，導致市場預期 Warsh 上任將可能加速縮減資產負債表規模，該立場推升了長期債券殖利率，導致持有黃金的機會成本增加，同時帶動美元指數在1月30日上漲1.02%，引發過去一段時間受惠於「美元貶值交易」的金屬價格集體出現大幅回檔。

本報告係無償提供，僅供參考之用。本行盡力提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信之可靠來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行及本行之任何董事或受僱人，毋須負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資風險，自行承擔一切投資風險並自負盈虧，本行不負任何法律責任。本報告受中華民國著作權法保護為圓大銀行所有，非經本行同意，不得將本報告內容之一部或全部加以複製、轉載或散布。本報告所載述的意見本行可隨時予以更改或撤回，恕不另行通知。

We Create Fortune

3. CME 上調保證金，加劇跌勢：

此外，加劇本次金價修正的另一個關鍵，在於芝加哥商品交易所（CME）接連調高期貨保證金，導致白銀市場多方遭到斷頭引發的連鎖效應。我們在 1/5 週報就曾提醒，2011 年時的白銀多頭，就是因為 CME 在短期內連續上調保證金要求而結束。本次 CME 從去年 12 月開始兩度上調期貨保證金要求，並在 1 月 12 日進一步宣布修改黃金、白銀保證金計算規則，由原先的固定金額制改為名目價值百分比制，以因應不斷快速上漲的價格，並於 1 月 28 日收盤後將白銀保證金比率由 9% 進一步上調至 11%，使保證金成本增加 20~25%，再加上新任聯準會主席人選 1/30 出爐從而引發賣壓，導致上週五白銀期貨出現大規模的保證金追繳斷頭潮，終場白銀期貨價格暴跌 31%，這也拖累了黃金及其他金屬價格走勢。

在回檔發生後，CME 也更進一步再上調保證金要求，黃金期貨保證金比率將從 6% 上調到 8%，白銀期貨保證金比率將從 11% 上調到 15%，預計將於 2 月 2 日收盤後生效。



資料來源: Thomson Reuters

公告日	生效日 (結算後)	商品/合約	計算方式	CME 黃金、白銀保證金要求變化	
				調整前 (初始/維持)	調整後 (初始/維持)
2025/12/26	2025/12/29	黃金 GC	固定金額 (USD/口)	20,000	22,000
2025/12/26	2025/12/29	白銀 SI	固定金額 (USD/口)	22,000	25,000
2025/12/30	2025/12/31	黃金 GC	固定金額 (USD/口)	22,000	24,000
2025/12/30	2025/12/31	白銀 SI	固定金額 (USD/口)	25,000	32,500
2026/01/12	2026/01/13	黃金 GC	改制：固定金額 → 名目百分比	24,000	5%
2026/01/12	2026/01/13	白銀 SI	改制：固定金額 → 名目百分比	32,500	9%
2026/01/27	2026/01/28	白銀 SI	名目百分比	9%	11%
2026/01/29	2026/01/30	黃金 GC	名目百分比	5%	6%
2026/01/30	2026/02/02	黃金 GC	名目百分比	6%	8%
2026/01/30	2026/02/02	白銀 SI	名目百分比	11%	15%

資料來源 : CME、投研組

三、看法與投資建議：

1. Warsh 若上任有利市場降息預期：

儘管短線市場較為關注 Kevin Warsh 獲提名，而導致的長期債券殖利率上升，惟 Warsh 若擔任聯準會主席，對黃金來說也不全是利空，因市場也預期 Warsh 會應川普要求提升降息幅度。觀察利率期貨市場，在 Warsh 獲提名後，市場預期 2026 年的降息碼數，已由先前的 1.9 碼上升至 2.1 碼，聯準會寬鬆方向不變，料仍有利資金持續流入不孳息的黃金資產。

2. 央行買盤等黃金多頭理由仍在：

此外，黃金其他的結構性利多也並未消失。包含川普近期針對格陵蘭購地事件將「關稅武器化」，以關稅威脅對歐洲盟國，以及烏俄戰爭、美國及伊朗潛在衝突等地緣政治事件，預料都將促使各國央行持續增持黃金儲備。2025 年最大的黃金買家波蘭央行，在今年 1

We Create Fortune

月 20 日就已批准了一項購買多達 150 噸黃金的計畫 (全球央行在 2025 年，截至 11 月，合計黃金儲備增持量為 297 噸)，預計將會把波蘭央行的黃金持有量上限從 550 噸提高到 700 噸。波蘭央行總裁 Adam Glapinsk 指出「黃金是一種零信用風險的資產，不受其他國家貨幣政策決定的影響，並且對金融衝擊具有較強抵禦能力，高額黃金儲備也有助於提升波蘭經濟的穩定性。」預料世界央行增持黃金的趨勢並不會因為 Kevin Warsh 上任聯準會主席而出現逆轉，並且世界央行買盤仍將成為黃金後市重要的價格支撐。

3. 金價暫以多頭視之，惟觀察重要點位：

我們自去年 9 月 2 日將黃金類股調升評等為加碼，報酬累計至今，即便遭遇 1 月 30 日史詩級的暴跌，費城金銀指數仍上漲約 50%，金價亦上漲約 29%，且目前金價回檔至月線，技術面看多頭格局尚未遭到破壞，黃金類股中期暫維持加碼建議，投資人無需過度恐慌，惟必要時應評估自身風險承受能力及持股多寡進行相對應之調整。考量新任聯準會主席人選帶來的政策不確定性且期貨保證金規定趨嚴等訊息仍待市場消化，預料金價短線波動加大，仍可能需要時間築底。在走勢上可以去年 8 月起漲後的上升趨勢線約及 1/20 的跳空上漲區間作為重要觀察點位。

