

黃金市場週報

2025/11/25 第一銀行徵信處提供

一、上週國際黃金市場行情

週一(11/17)

本週美國將公布因政府停擺而未按時發布之關鍵經濟數據,投資人謹慎觀望發布結果,致國際美元走升,進而壓抑金價開盤後呈震盪走低態勢,晚間美國11月份紐約州製造業指數為18.7 · 遠高於市場預期,並創自2024年11月以來新高;另,美國聯準會(Fed)副主席表示利率逐步接近中性水準,未來降息須謹慎推進,偏鷹言論支撐美元持續走揚,進而壓抑金價進一步下跌,終場金價收於4,044.96美元/盎司,較前一交易日下跌0.96%。

週二(11/18)

金價開盤後呈震盪走跌態勢,並一度跌破4,000美元/盎司價位,然隨後在逢低買盤支撐下,加以美國最新初領失業救濟金人數為23.2萬人,高於市場預期的22.3萬人,且續領失業救濟金人數小幅增加1萬人至195.7萬人,另,ADP公布在截至11月1日的4週內,企業每週平均裁撤2.5千人,反映就業市場略有降溫,促市場對美國聯準會(Fed)降息的預期有所升溫,此外,投資人對科技股(大型股)估值過高的擔憂,拖累S&P500指數連4日下跌,進而激勵金價走升,終場金價收於4,067.24美元/盎司,較前一交易日上漲0.55%。

週三(11/19)

市場關注將公布之美國聯準會(Fed)會議記錄與9月份新增非農就業數據,避險需求支撐金價開盤後呈震盪走升態勢,惟晚間Fed公布10月份FOMC會議記錄顯示偏向鷹派,加以美國政府表示10月份及11月份就業數據將延遲(至12月份FOMC會議後)發布,反映屆時Fed掌握關鍵數據將更加有限,促市場削減對12月份Fed再次降息預期,致金價漲幅收斂,終場金價收於4,077.98美元/盎司,較前一交易日上漲0.26%。

週四(11/20)

美元指數續強促金價開盤承壓走跌,晚間美國勞工部公布9月份新增非農就業人數遠高於預期,惟失業率升至近4年高點,喜憂參半的就業數據,致金價波動加劇,隨後部分美國聯準會(Fed)官員雖再釋出偏鷹言論,然市場權衡降息時點或僅是遞延,致金價收回部分跌勢,終場金價收於4,077.19美元/盎司,較前一交易日下跌0.02%。

週五(11/21)

随俄烏戰爭停火協議推進,市場避險需求降溫,促金價開盤呈震盪走跌態勢,惟晚間隨美國紐約聯邦儲備銀行總裁威廉斯(John Williams)釋出鴿派言論,加以標普全球(S&P Global)公布美國11月份製造業PMI不如預期,並降至四個月低點,強化市場對美國聯準會(Fed)於12月再次降息的預期,促金價跌幅收斂,終場金價收於4,065.14美元/盎司,較前一交易日下跌0.3%。

總計本週黃金價格下跌18.92美元/盎司, 跌幅為0.46%

本報告內容僅供參考·文中數據、預測或意見可能因市場、時間變動而異·投資人或瀏覽者於使用本報告提供之資訊而做出或改變投資決策時·仍需自行評估及判斷自身可承受之風險·本行恕不負任何投資責任。

表一、上週金價概況(2025/11/14~11/21)

	國際金價 (USD/OZ)	第一銀行(NTD/G)		第一銀行(USD/OZ)	
		買入	賣出	買入	賣出
上週最高價	4,132.86(11/19)	4,112.00(11/19)	4,155.00(11/19)	4,100.41(11/19)	4,128.92(11/19)
上週最低價	3,998.08(11/18)	4,034.00(11/18)	4,077.00(11/18)	4,026.59(11/18)	4,055.56(11/18)
前週收盤價(11/14)	4,084.06	4,156.00	4,199.00	4,156.71	4,185.43
上週收盤價(11/21)	4,065.14	4,073.00	4,116.00	4,037.28	4,065.79
上週漲跌幅(+/-)	-0.46%	-2.00%	-1.98%	-2.87%	-2.86%

資料來源:Bloomberg;第一銀行

二、黃金期貨部位及黃金 ETF 持有量

- (一)截至11月21日止·紐約商品交易所非商業黃金期貨淨多頭部位持平於前一週(11/14)的231,956口。
- (二)11月21日全球最大SPDR(S&P Depositary Receipts)黃金ETF基金之黃金持有量較前一週(11/14)減少 3.43公噸至1,040.57公噸,減幅為0.33%。(資料來源:http://www.exchangetradedgold.com)

三、重大事件及未來觀察重點

(一)有利因素

- 1. 美國聯準會(Fed)新任主席預計於聖誕節前宣布結果,鑑於美國總統川普傾向選擇支持降息的人選,或有利於支撐金價走勢。 美國聯準會(Fed)主席鮑爾(Jerome Powell)當前任期將於2026年5月告終,負責遴選Fed主席的美國財政部長貝森特表示,Fed主席候選人範圍已縮小至五人,包含現任聯準會理事沃勒(Christopher Waller)、理事鮑曼(Michelle Bowman)、白宮國家經濟委員會主任哈塞特(Kevin Hassett)、前聯準會理事華許(Kevin Warsh),以及貝萊德(BlackRock)及高層里德(Rick Rieder),將在感恩節後進入白宮第二輪面試,由於川普傾向選擇支持降息的主席人選,直接觸及聯準會獨立性的敏感核心,恐推升市場避險情緒,進而有利於支撐金價走勢。(資料來源:工商時報、鉅亨網,2025/11/19)
- 2. 隨美國聯準會(Fed)官員陸續釋出偏鴿派言論,促市場對12月降息的預期增溫,或有望激勵金價上揚。美國紐約聯邦儲備銀行總裁威廉斯(John Williams)於智利聖地亞哥一場公開場合表示(11/21),強調勞動市場正出現軟化跡象,且勞動市場面臨的威脅已大於通膨風險,暗示利率短期內仍有進一步調整空間;此外,美國聯準會(Fed)理事沃勒(Waller)及舊金山聯邦儲備銀行總裁戴利(Daly)亦表示(11/24),由於美國就業市場依然疲軟,支持Fed在12月降息,或有望激勵金價上揚。(資料來源:鉅亨網、財訊快報,2025/11/24、2025/11/25)

^{*}Bloomberg 國際黃金現貨價格為全球 23 個主要盤商報價平均值。

本報告內容僅供參考,文中數據、預測或意見可能因市場、時間變動而異,投資人或瀏覽者於使用本報告提供之資訊而做出或改變投資決策時,仍需自行評估及判斷自身可承受之風險,本行恕不負任何投資責任。

(二)不利因素

- 1. 随美國、烏克蘭和歐洲官員在瑞士日內瓦就最新「俄烏和平方案」進行協商,已取得實質性進展,或將有望迎來俄烏停火曙光,促避險需求降溫,進而壓抑金價表現。近日美國、烏克蘭和歐洲官員在瑞士日內瓦就最新「俄烏和平方案」進行協商,逐條審查美方新提出的28點和平方案,內容包括停火、安全保障、限縮烏克蘭軍隊規模及領土劃分等,且美國總統川普已設定協商期限,目標於感恩節前達成共識,據美國國務卿盧比歐(Marco Rubio)表示(11/23),雙方談判在制定烏克蘭停戰計劃方面取得了重大進展,但關於北約的角色和對烏克蘭的安全保障等問題仍需在未來幾天持續協商,或將有望迎來俄烏停火曙光,促避險需求降溫,進而壓抑金價表現。(資料來源:上報、科技新報,2025/11/24)
- 2. <u>隨美中元首通話促貿易戰風險降溫,進而不利金價表現。</u>美國總統川普與中國國家主席習近平於11/24再度通話,川普其後在社群平台貼文稱,雙方討論烏克蘭局勢、芬太尼問題及美國農產品出口等議題,強調「我們與中國的關係極為強勁」,並透露已接受邀請於2026年4月訪問北京,同時也邀請習近平於2026年年底回訪華府。這通未事先公布的通話發生在兩人於釜山亞太經合會峰會場邊會晤三週之後,被視為緩和關稅摩擦的重要一步,隨美中貿易戰風險降溫,或不利金價表現。(資料來源:財訊快報,2025/11/25)

(三)短期價格預測

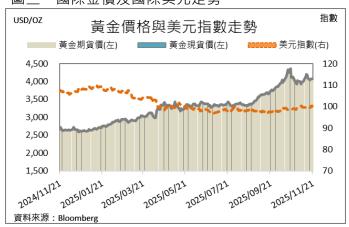
- 1. 瑞銀財富管理投資總監辦公室(CIO)表示,受美國聯準會(Fed)降息預期、實際收益率下降,以及持續的地緣政治不確定性等因素影響,或持續為2026年金價提供支撐,預估金價於2026年將上探4,900美元/盎司。(資料來源:經濟日報,2025/11/22)
- 2. 據高盛報告指出,認為各國央行增加黃金儲備為長期趨勢,各國央行將持續透過儲備資產多元化來規避地緣政治和金融風險,預估金價於2026年將上看4,900美元/盎司。(資料來源:經濟日報,2025/11/19)

展望未來,鑑於美國聯準會(Fed)官員陸續釋出偏鴿派言論,促市場對12月降息的預期增溫,或有利於支撐金價走勢,惟俄烏戰爭停火協商取得實質進展,有望迎來俄烏停火曙光,加以美中貿易戰有降溫跡象,或對金價漲勢有所壓抑,預估短期金價將於3,900~4,200美元/盎司區間呈震盪格局。

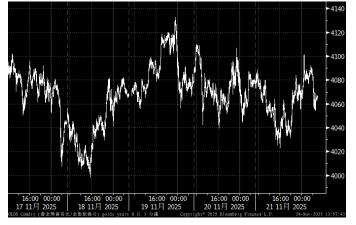
圖一、第一銀行黃金存摺牌價走勢



圖三、國際金價及國際美元走勢



圖五、國際金價近一週走勢(2025/11/14~2025/11/21)

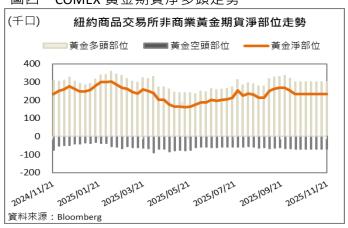


資料來源:Bloomberg

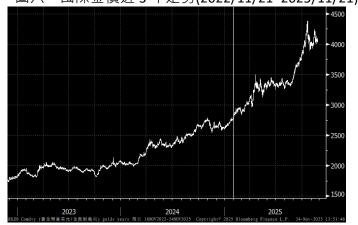
圖二、SPDR 黃金持有量變化



圖四、COMEX 黃金期貨淨多頭走勢



圖六、國際金價近 3 年走勢(2022/11/21~2025/11/21)



資料來源:Bloomberg