



## 中國建設銀行(亞洲)首席投資策略官辦公室研究通訊

2026 年第 5 期

### 【2026 年 1 月黃金暴跌解析——驚魂一跳背後的邏輯與未來走向】

2026 年 1 月的最後一個交易日，黃金市場上演一場驚心動魄的“驚魂一跳”，當日金價單日暴跌 10%，螢幕上陡然拉出的陡峭下行曲線，讓無數投資者猝不及防，也讓持續升溫的貴金屬市場瞬間陷入冷卻。

事實上，這場暴跌並非毫無徵兆，當市場處於極度超買的環境中，籌碼結構早已脆弱不堪，貴金屬出現這種“插針式”下跌，從來都不是罕見之事。回顧 2026 年開年以來的表現，倫敦現貨黃金與 COMEX 黃金期貨年內累計漲幅均已超過 20%，**過度的上漲早已積累了大量獲利盤**，市場的每一次輕微波動，都可能成為壓垮駱駝的最後一根稻草。

這場暴跌的序幕，早在週四晚上就已悄然拉開。當時，油價意外攀升疊加美股大幅下跌，市場瞬間觸發 risk-off 模式，避險情緒與流動性收緊的擔憂交織在一起，讓黃金這個傳統避險資產陷入兩難境地。與此同時，前期金價持續上漲的動能逐漸衰竭，不少特定投資者見好就收，紛紛了結獲利，金價與銀價均在週四當晚收平。但誰也沒有想到，真正的“風暴”，還在週五悄然醞釀。

1 月 30 日，週五，當美國總統特朗普宣佈提名美聯儲前理事凱文·沃什（Kevin Warsh）為下任美聯儲主席的消息傳來，黃金市場徹底失控，頭寸踩踏現象集中爆發，單日 10% 的暴跌就此定格。

**或許很多投資者會疑惑，為何一個官員的當選，會引發黃金市場如此劇烈的反應？**這就不得不提及凱文·沃什的過往立場與政策主張。現年 55 歲的沃什，職業生涯橫跨華爾街、白宮與學術界，2006 年成為史上最年輕的美聯儲理事之一，任職期間以鷹派立場著稱，曾反對第二輪量化寬鬆政策並辭職，如今他轉向支持降息與縮表並行的獨特政策組合，這種不確定性讓本就脆弱的黃金市場雪上加霜，成為觸發踩踏的直接導火索。



但我們必須清醒地認識到，Kevin Warsh 的當選，終究只是壓垮金價的“最後一根稻草”，黃金白銀此次暴跌的根本背景，仍然是極端脆弱的頭寸結構。簡言之，政策改變只會決定漲跌方向，但漲跌幅度則是有頭寸結構決定的。如果我們將目光投向同期的股債匯市場和有色金屬板塊，就能清晰地看到這一點。1 月 30 日，10 年期美債收益率僅小幅上升 1-2 個基點至 4.24%，VIX 波動率指數溫和上升至 17.44，美股 11 個主要板塊中 9 個收漲，可見股債市場對 Warsh 當選的反應極為平淡。再看銅等有色金屬，從 2026 年 1 月行情數據來看，銅價雖有波動，但整月並未出現顯著上漲，而在 1 月 30 日的下跌幅度也相對溫和（-5%），並未呈現黃金和白銀這般極端的暴跌走勢。這恰恰說明，並非宏觀環境發生了根本性突變，而是黃金和白銀自身前期超買導致持倉集中，籌碼結構脆弱到極致，一旦有輕微的利空信號，就會引發投資者的集中平倉，形成雪崩式下跌。

暴跌之後，黃金市場的未來走向成為所有投資者最為關心的問題：這場驚魂暴跌之後，金價是會持續低迷，還是能快速反彈？要回答這個問題，我們不妨回顧歷史。

圖 1：過往 50 年金價首次暴跌之後的 1 周/1 月/1 年後表現

日期	当日跌幅	1周后	1月后	1年后
1979/10/11	-6.71%	-0.63%	0.38%	71.34%
1980/1/22	-5.81%	-12.55%	-17.02%	-28.01%
2008/3/19	-5.86%	0.47%	-0.72%	-0.69%
2011/8/24	-5.59%	4.23%	-0.89%	-7.65%
2025/10/21	-5.74%	-3.07%	0.22%	待观察
2026/1/30	-11.39%	待观察	待观察	待观察
中位数		-0.63%	-0.72%	-4.17%

來源：CCBA PB Research。

基於 1978 年至今的歷史數據，我們回測了一種特定場景：金價在前 1 個月內創下歷史新高，緊接著單日下跌超過 5%，之後 1 周、1 個月、1 年（不含暴跌當日）的金價表現。這樣的案例在歷史上共出現過 6 次（圖 1），2026 年 1 月 30 日的這次暴跌便是其中之一。從回測結果來看，金價暴跌後的短期走勢呈現出明顯的“短期承壓”特徵，1 周和 1 個月維度的中位收益分別為-0.6%和-0.7%，這意



味著短期內，金價大概率還會震盪調整，難以快速擺脫暴跌影響，就像 2020 年 8 月黃金在歷史高位單日暴跌超 5% 後，進入了長達數月寬幅盤整一樣，市場需要時間消化極端情緒，重建多空平衡。

**因此，對於未來一周，預計還將有部分投機杠杆頭寸的踩踏現象出現。**本輪深度調整的幅度和時長可能是去年 10 月的放大版，**不排除黃金跌至 4500 附近並進入持續 1 個月左右的盤整期。**新的上漲需要看到事件驅動，或者低波動率。

**但短期承壓並不意味著長期走勢黯淡，回測結果同樣顯示，拉長至 1 年維度，金價的收益分化極為劇烈，而這種分化的核心，恰恰取決於宏觀敘事是否發生根本性逆轉。**最具代表性的便是三個關鍵節點：1979 年、1980 年和 2011 年。1979 年，金價在暴跌之後，不僅沒有持續下跌，反而錄得 71% 的驚人漲幅，背後的核心原因是當時宏觀敘事的持續發酵——伊朗人質危機愈演愈烈，疊加 1979 年伊朗伊斯蘭革命引發石油短缺，地緣政治風險集中爆發，同時市場觀察到銀行間利率仍在持續下降，因而對當時美聯儲主席 Volcker 的緊縮意圖充滿懷疑，避險需求和對通脹的擔憂推動金價一路飆升。而 1980 年的情況則截然相反，Volcker 推行大幅緊縮政策，全力抑制高企的通脹，當時美國通脹率超過 12%，失業率高達 10.8%，緊縮政策徹底逆轉了支持金價上漲的宏觀因素，金價在暴跌後持續低迷，1 年內虧損達 28%。2011 年的案例也與之相似，歐債危機的擔憂消退，美聯儲暗示將退出量化寬鬆，寬鬆預期被打破，宏觀敘事發生轉向，金價 1 年內虧損 8%。

**黃金價格的長期走勢，從來都不是由一次短期暴跌決定的，而是由背後的宏觀經濟、貨幣政策和地緣政治格局所主導。**回望當下，2026 年 1 月黃金暴跌後的長期走勢，終究還是要回歸到宏觀敘事本身。當前，全球經濟仍處於複雜的調整期，弱美元化持續，黃金作為儲備資產的需求依然存在，但 Warsh 當選後可能推行的“降息與縮表並行”政策，以及全球通脹走勢、地緣政治風險的變化，都將成為影響宏觀敘事的關鍵變數。如果未來宏觀環境沒有發生根本性逆轉，沒有出現類似 1980 年 Volcker 緊縮、2011 年聯儲退出寬鬆那樣的標誌性事件，那麼金價大概率會像 1979 年那樣，在短期調整後重回長期趨勢。



## 重要事項及免責聲明

本檔經由中國建設銀行(亞洲)有限公司(「中國建行投資研究部」)刊發,檔的內容未經任何香港的金融監管機構審閱(包括香港證券及期貨事務監察委員會),僅供參考之用。本檔並不構成、亦無意作為、也不應被詮釋為專業意見,或要約或建議投資於本檔內所述之任何產品、服務、外匯、商品、證券或其他投資產品。

本檔所載數據乃根據中國建行投資研究部認為可靠的數據來源而編制,惟該等數據來源未經獨立核證。本檔表達的預測及意見只作為一般的市場評論,並不構成投資意見或保證回報。該等預測及意見為中國建行投資研究部或撰寫本檔的(一位或多位)分析員於本檔刊發時的意見,可作修改而毋須另行通知。本檔並未就其中所載任何數據、預測或意見的公平性、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,任何情況下,中國建設銀行(亞洲)有限公司概不就使用或依賴本檔所載任何該等數據、預測或意見直接或間接引致的任何損失承擔任何責任及義務。投資者須自行評估本檔所載數據、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。

本檔所述的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,本檔並無就其中所述任何投資是否適合或切合任何個別人士的情況作出任何聲明或推薦,亦不會就此承擔任何責任。投資者須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,並應有需要的情況下諮詢獨立專業顧問。投資者不應依賴本檔作為專業意見之用。

投資涉及風險,投資者應注意投資的價值可升亦可跌,過往的表現不一定可以預示日後的表現。本檔並非亦無意總覽本片所述投資牽涉的任何或所有風險。投資者作出任何投資決定前,應細閱及瞭解有關該等投資的所有發售檔,以及其中所載的風險披露聲明及風險警告。

貨幣匯率受多種因素影響,包括國家及國際金融及經濟條件、政治及自然事件的發生。有時正常市場力量會受中央銀行或其他體系所干擾。有時匯率及有關的價目會驟升或驟跌。某些政府可能會在很少或沒有警告的情況下加設外匯管制或其他貨幣政策。該等政策可能對某貨幣的可兌換性有重大影響。人民幣現時並不可自由兌換,並受外匯管制和限制(可能隨時受到非提前通知的變化)。您應事先考慮並瞭解人民幣資金流動性對您造成的影響。如果您將人民幣轉換為其他貨幣,人民幣匯率的波動可能會令您承受損失。在岸人民幣和離岸人民幣乃按照不同法規下運作,在不同的獨立市場和流動資金池以不同的匯率進行交易,它們的匯率變動可能會明顯地不同。

債券。買賣債券涉及流通及利率風險,未必百分百能夠保證賺取利潤,反而可能招致損失。如果債券發行機構出現信貸或失責事件,客戶有該機構未能如期向客戶繳付利息或本金的風險。投資於新興市場債券涉及特別考慮及較高風險,例如較大的價格波動、較不完善的監管及法律架構、經濟、社會及政治的不穩定等。

證券買賣。買賣證券很可能會招致損失而不是一定獲利。

證券孖展買賣。倘若客戶在本行保持一個孖展帳戶,透過存入抵押品融資作交易的損失風險是重大的。客戶遭受的損失可能會大於客戶存于本行作為抵押品的現金及任何其他資產。市場狀況可能令客戶不可能行使或有指令,例如「止蝕」或「止限」指令。客戶可能收到短期通知,須存入額外孖展或利息付款。倘若所須的孖展或利息付款未能在指定時間內作出,客戶的證券抵押品可被清算而毋須客戶同意。此外,客戶對在客戶帳戶中產生的任何不足的款項及對客戶帳戶收取的利息,仍須承擔法律責任。客戶因此應慎重考慮因應客戶本身的財政狀況及投資目標,有關財務安排是否適合。

虛擬資產。一般而言,虛擬資產價格極為波動,沒有內在價值,也沒有任何政府、銀行或實物擔保,而且涉及一系列不同的風險。虛擬資產屬高風險產品,不是每個人都適合參與投資。投資者應小心考慮自己的風險承受能力,以及是否瞭解虛擬資產的特性及風險。若未能完全理解虛擬資產或未能承受潛在虧損,便不應投資於這些資產。

編制本檔的研究分析員證實,在本檔表達的意見準確反映彼(彼等)研究分析員的個人意見,而彼(彼等)的薪酬的任何部分過往不曾、現在及將來亦不會與本檔所載的特定推薦或意見直接或間接掛鉤。

透過任何途徑或以任何方式再次派發或改編本檔或其中任何部分,均在嚴禁之列。本檔無意向派發本檔即觸犯法例或規例的司法權區或國家的任何人士或實體派發,亦無意供該等人士或實體使用。在事前未得中國建設銀行(亞洲)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)複製或傳送本檔各部分或將本檔各部分儲存於可予檢索的系統。

中國建設銀行(亞洲)股份有限公司為一間受香港金融管理局規管之持牌銀行,及證券及期貨條例下的註冊機構(中央編號: AAC155),從事第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)的受規管活動。本檔的數據並不構成買賣任何虛擬資產的建議或要約,也不構成任何預測未來可能發生的任何虛擬資產的價格變動。本檔由中國建設銀行(亞洲)股份有限公司發行,並未經證監會或香港任何其他監管機構審閱。本文並非獨立投資研究報告。

©中國建設銀行(亞洲)有限公司