



中国建设银行(亚洲)首席投资策略官办公室研究通讯

2026 年第 5 期

【2026 年 1 月黄金暴跌解析——惊魂一跳背后的逻辑与未来走向】

2026 年 1 月的最后一个交易日，黄金市场上演一场惊心动魄的“惊魂一跳”，当日金价单日暴跌 10%，屏幕上陡然拉出的陡峭下行曲线，让无数投资者猝不及防，也让持续升温的贵金属市场瞬间陷入冷却。

事实上，这场暴跌并非毫无征兆，当市场处于极度超买的环境中，筹码结构早已脆弱不堪，贵金属出现这种“插针式”下跌，从来都不是罕见之事。回顾 2026 年开年以来的表现，伦敦现货黄金与 COMEX 黄金期货年内累计涨幅均已超过 20%，**过度的上涨早已积累了大量获利盘**，市场的每一次轻微波动，都可能成为压垮骆驼的最后一根稻草。

这场暴跌的序幕，早在周四晚上就已悄然拉开。当时，油价意外攀升叠加美股大幅下跌，市场瞬间触发 risk-off 模式，避险情绪与流动性收紧的担忧交织在一起，让黄金这个传统避险资产陷入两难境地。与此同时，前期金价持续上涨的动能逐渐衰竭，不少特定投资者见好就收，纷纷了结获利，金价与银价均在周四当晚收平。但谁也没有想到，真正的“风暴”，还在周五悄然酝酿。

1 月 30 日，周五，当美国总统特朗普宣布提名美联储前理事凯文·沃什（Kevin Warsh）为下任美联储主席的消息传来，黄金市场彻底失控，头寸踩踏现象集中爆发，单日 10% 的暴跌就此定格。

或许很多投资者会疑惑，为何一个官员的当选，会引发黄金市场如此剧烈的反应？这就不得不提及凯文·沃什的过往立场与政策主张。现年 55 岁的沃什，职业生涯横跨华尔街、白宫与学术界，2006 年成为史上最年轻的美联储理事之一，任职期间以鹰派立场著称，曾反对第二轮量化宽松政策并辞职，如今他转向支持降息与缩表并行的独特政策组合，这种不确定性让本就脆弱的黄金市场雪上加霜，成为触发踩踏的直接导火索。



但我们必须清醒地认识到，Kevin Warsh 的当选，终究只是压垮金价的“最后一根稻草”，黄金白银此次暴跌的根本背景，仍然是极端脆弱的头寸结构。简言之，政策改变只会决定涨跌方向，但涨跌幅度则是有头寸结构决定的。如果我们将目光投向同期的股债汇市场和有色金属板块，就能清晰地看到这一点。1月30日，10年期美债收益率仅小幅上升1-2个基点至4.24%，VIX波动率指数温和上升至17.44，美股11个主要板块中9个收涨，可见股债市场对Warsh当选的反应极为平淡。再看铜等有色金属，从2026年1月行情数据来看，铜价虽有波动，但整月并未出现显著上涨，而在1月30日的下跌幅度也相对温和（-5%），并未呈现黄金和白银这般极端的暴跌走势。这恰恰说明，并非宏观环境发生了根本性突变，而是黄金和白银自身前期超买导致持仓集中，筹码结构脆弱到极致，一旦有轻微的利空信号，就会引发投资者的集中平仓，形成雪崩式下跌。

暴跌之后，黄金市场的未来走向成为所有投资者最为关心的问题：这场惊魂暴跌之后，金价是会持续低迷，还是能快速反弹？要回答这个问题，我们不妨回顾历史。

图 1：过往 50 年金价首次暴跌之后的 1 周/1 月/1 年后表现

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%

来源：CCBA PB Research。

基于 1978 年至今的历史数据，我们回测了一种特定场景：金价在前 1 个月内创下历史新高，紧接着单日内下跌超过 5%，之后 1 周、1 个月、1 年（不含暴跌当日）的金价表现。这样的案例在历史上共出现过 6 次（图 1），2026 年 1 月 30 日的这次暴跌便是其中之一。从回测结果来看，金价暴跌后的短期走势呈现出明显的“短期承压”特征，1 周和 1 个月维度的中位收益分别为-0.6%和-0.7%，这意



味着短期内，金价大概率还会震荡调整，难以快速摆脱暴跌影响，就像 2020 年 8 月黄金在历史高位单日暴跌超 5% 后，进入了长达数月宽幅盘整一样，市场需要时间消化极端情绪，重建多空平衡。

因此，对于未来一周，预计还将有部分投机杠杆头寸的踩踏现象出现。本轮深度调整的幅度和时长可能是去年 10 月的放大版，**不排除黄金跌至 4500 附近并进入持续 1 个月左右的盘整期。**新的上涨需要看到事件驱动，或者低波动率。

但短期承压并不意味着长期走势黯淡，回测结果同样显示，拉长至 1 年维度，金价的收益分化极为剧烈，而这种分化的核心，恰恰取决于宏观叙事是否发生根本性逆转。最具代表性的便是三个关键节点：1979 年、1980 年和 2011 年。1979 年，金价在暴跌之后，不仅没有持续下跌，反而录得 71% 的惊人涨幅，背后的核心原因是当时宏观叙事的持续发酵——伊朗人质危机愈演愈烈，叠加 1979 年伊朗伊斯兰革命引发石油短缺，地缘政治风险集中爆发，同时市场观察到银行间利率仍在持续下降，因而对当时美联储主席 Volcker 的紧缩意图充满怀疑，避险需求和对通胀的担忧推动金价一路飙升。而 1980 年的情况则截然相反，Volcker 推行大幅紧缩政策，全力抑制高企的通胀，当时美国通胀率超过 12%，失业率高达 10.8%，紧缩政策彻底逆转了支持金价上涨的宏观因素，金价在暴跌后持续低迷，1 年内亏损达 28%。2011 年的案例也与之相似，欧债危机的担忧消退，美联储暗示将退出量化宽松，宽松预期被打破，宏观叙事发生转向，金价 1 年内亏损 8%。

黄金价格的长期走势，从来都不是由一次短期暴跌决定的，而是由背后的宏观经济、货币政策和地缘政治格局所主导。回望当下，2026 年 1 月黄金暴跌后的长期走势，终究还是要回归到宏观叙事本身。当前，全球经济仍处于复杂的调整期，弱美元化持续，黄金作为储备资产的需求依然存在，但 Warsh 当选后可能推行的“降息与缩表并行”政策，以及全球通胀走势、地缘政治风险的变化，都将成为影响宏观叙事的关键变量。如果未来宏观环境没有发生根本性逆转，没有出现类似 1980 年 Volcker 紧缩、2011 年联储退出宽松那样的标志性事件，那么金价大概率会像 1979 年那样，在短期调整后重回长期趋势。



重要事项及免责声明

本档经由中国建设银行(亚洲)有限公司(「中国建行投资研究部」)刊发,档的内容未经任何香港的金融监管机构审阅(包括香港证券及期货事务监察委员会),仅供参考之用。本档并不构成、亦无意作为、也不应被诠释为专业意见,或要约或建议投资于本档内所述之任何产品、服务、外汇、商品、证券或其他投资产品。

本档所载资料乃根据中国建行投资研究部认为可靠的资料来源而编制,惟该等资料来源未经独立核证。本档表达的预测及意见只作为一般的市场评论,并不构成投资意见或保证回报。该等预测及意见为中国建行投资研究部或撰写本档的(一位或多位)分析员于本档刊发时的意见,可作修改而毋须另行通知。本档并未就其中所载任何资料、预测或意见的公平性、准确性、时限性、完整性或正确性,以及任何该等预测或意见所依据的基准作出任何明文或暗示的保证、陈述、担保或承诺,任何情况下,中国建设银行(亚洲)有限公司概不就使用或依赖本档所载任何该等资料、预测或意见直接或间接引致的任何损失承担任何责任及义务。投资者须自行评估本档所载资料、预测及/或意见的相关性、准确性及充足性,并作出彼等为该等评估而认为必要或恰当的独立调查。

本档所述的投资可能并不适合所有投资者,且并未考虑各收件人的特定投资目标或经验、财政状况或其他需要。因此,本档并无就其中所述任何投资是否适合或切合任何个别人士的情况作出任何声明或推荐,亦不会就此承担任何责任。投资者须基于本身的投资目标、财政状况及特定需要而作出投资决定,并应有需要的情况下咨询独立专业顾问。投资者不应依赖本档作为专业意见之用。

投资涉及风险,投资者应注意投资的价值可升亦可跌,过往的表现不一定可以预示日后的表现。本档并非亦无意总览本片所述投资牵涉的任何或所有风险。投资者作出任何投资决定前,应细阅及了解有关该等投资的所有发售档,以及其中所载的风险披露声明及风险警告。

货币汇率受多种因素影响,包括国家及国际金融及经济条件、政治及自然事件的发生。有时正常市场力量会受中央银行或其他体系所干扰。有时汇率及有关的价目会骤升或骤跌。某些政府可能会在很少或没有警告的情况下加设外汇管制或其他货币政策。该等政策可能对某货币的可兑换性有重大影响。人民币现时并不可自由兑换,并受外汇管制和限制(可能随时受到非提前通知的变化)。您应事先考虑并了解人民币资金流动性对您造成的影响。如果您将人民币转换为其他货币,人民币汇率的波动可能会令您承受损失。在岸人民币和离岸人民币乃按照不同法规下运作,在不同的独立市场和流动资金池以不同的汇率进行交易,它们的汇率变动可能会明显地不同。

债券。买卖债券涉及流通及利率风险,未必百分百能够保证赚取利润,反而可能招致损失。如果债券发行机构出现信贷或失责事件,客户有该机构未能如期向客户缴付利息或本金的风险。投资于新兴市场债券涉及特别考虑及较高风险,例如较大的价格波动、较不完善的监管及法律架构、经济、社会及政治的不稳定等。

证券买卖。买卖证券很可能会招致损失而不是一定获利。

证券孖展买卖。倘若客户在本行保持一个孖展账户,透过存入抵押品融资作交易的损失风险是重大的。客户遭受的损失可能会大于客户存于本行作为抵押品的现金及任何其他资产。市场状况可能令客户不可能行使或有指令,例如「止蚀」或「止限」指令。客户可能收到短期通知,须存入额外孖展或利息付款。倘若所须的孖展或利息付款未能在指定时间内作出,客户的证券抵押品可被清算而毋须客户同意。此外,客户对在客户账户中产生的任何不足的款项及对客户账户收取的利息,仍须承担法律责任。客户因此应慎重考虑因应客户本身的财政状况及投资目标,有关财务安排是否适合。

虚拟资产。一般而言,虚拟资产价格极为波动,没有内在价值,也没有任何政府、银行或实物担保,而且涉及一系列不同的风险。虚拟资产属高风险产品,不是每个人都适合参与投资。投资者应小心考虑自己的风险承受能力,以及是否了解虚拟资产的特性及风险。若未能完全理解虚拟资产或未能承受潜在亏损,便不应投资于这些资产。

编制本档的研究分析员证实,在本档表达的意见准确反映彼(彼等)研究分析员的个人意见,而彼(彼等)的薪酬的任何部分过往不曾、现在及将来亦不会与本档所载的特定推荐或意见直接或间接挂钩。

透过任何途径或以任何方式再次派发或改编本档或其中任何部分,均在严禁之列。本档无意向派发本档即触犯法例或规例的司法权区或国家的任何人士或实体派发,亦无意供该等人士或实体使用。在事前未得中国建设银行(亚洲)有限公司以书面方式表示批准的情况下,不得以任何方式或以任何途径(包括电子、机械、复印、录影或其他形式)复制或传送本档各部分或将本档各部分储存于可予检索的系统。

中国建设银行(亚洲)股份有限公司为一间受香港金融管理局规管之持牌银行,及证券及期货条例下的注册机构(中央编号:AAC155),从事第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)的受规管活动。本文件的数据并不构成买卖任何虚拟资产的建议或要约,也不构成任何预测未来可能发生的任何虚拟资产的价格变动。本文件由中国建设银行(亚洲)股份有限公司发行,并未经证监会或香港任何其他监管机构审阅。本文并非独立投资研究报告。