

外匯前瞻

貨幣
環球

2025年金價升勢料將放緩

- ◆ 在地緣政治風險、減息預期和財政赤字擴大的刺激下，金價2024年大幅上升
- ◆ 黃金的許多利好因素或將維持到2025年，但美元走強和美國的利率水平相對較高恐會為金價帶來下行壓力
- ◆ 黃金也可能面臨實物需求下降和供應增加的不利影響

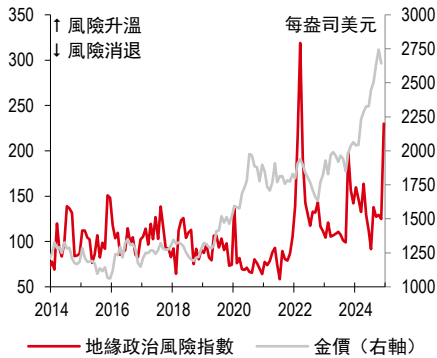
得益於地緣政治風險、政治不確定性、減息預期以及對財政狀況的擔憂，今年黃金表現強勁，價格上升約28%（彭博資訊，2024年12月5日）。臨近2024年底，**地緣政治風險仍為金價提供支持**（圖1），但歐元區的政治不確定性可能拖累歐元，並間接推動美元全面走強，從而限制金價進一步上升。

值得注意的是，**黃金以美元計價，通常與美元走勢呈負相關**（圖2）。我們的2025年基準情境是，美元走強的主要因素可能包括美國的利率相對較高、全球經濟增長的不確定性以及潛在的避險需求。然而，美元可能時不時會出現回調。考慮到這一點，我們的貴金屬分析師認為，**2025年黃金價格的波動可能較大，全年溫和收跌**。

我們的貴金屬分析師認為，短期來看，歐元可能是金價走勢更重要的影響因素

美元走強恐將拖累2025年的金價

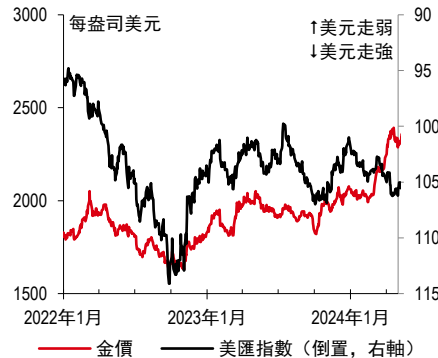
1. 金價對地緣政治風險比較敏感



注：Caldara, Dario 和 Matteo Iacoviello (2021), 「衡量地緣政治風險」, 工作文件, 美國聯邦儲備委員會, 2021年11月。

資料來源：Macrobond、滙豐銀行

2. 金價與美元走勢通常呈負相關



資料來源：彭博資訊、滙豐銀行

目前的金價高到足以限制珠寶、金幣和金條需求的程度，主要是在對價格敏感的新興市場，但對價格不那么敏感的西方市場也受到影響。此外，金價上升也刺激了採礦和額外的回收供應。我們的貴金屬分析師認為，實物黃金市場的供需動態可能會抑制金價上升。

然而，考慮到地緣政治風險以及相關的貿易風險（對關稅的擔憂），金價跌幅可能有限。我們的貴金屬分析師認為，**如果貿易摩擦上升到貿易活動受到負面影響的水平，可能會對金價構成明顯利好**。此外，全球的財政赤字日益擴大，加上債務佔國內生產總值的比重較高，在2024年推動了金價上升，並可能在明年繼續推高金價。**央行對黃金的購買需求也可能對金價有利**。

實物需求下降和供應增加也可能會抑制金價上升……

……但考慮到地緣政治和貿易風險、財政赤字擴大和央行的購買需求，金價的跌幅可能有限

披露附錄

重要披露

本報告僅用作信息參考之目的，不應視作賣方要約，也不能被視為買方要約或誘使買入證券或文中提到的其他投資產品的要約，和（或）參與任何的交易策略。由於報告的撰寫並不考慮任何特定投資者的目標、財務狀況或需要，因此本報告中的信息是一般性的，並不構成個人投資建議。相應地，投資者進行操作之前，要根據自身的目標、財務狀況和需要，考慮所給出建議的恰當性。如有需要，投資者應獲取專業的投資和稅務建議。

本報告提到的某些投資產品可能不具備在某些國家和地區進行銷售的資格，因此它們並不適用於所有類型的投資者。有關本報告中提到的投資產品的適合性問題，投資者應諮詢其滙豐銀行代表，並在承諾購買投資產品之前，考慮其特定的投資目標、財務狀況或特殊需要。

本報告中提到的投資產品的價值及其所帶來的收入可能會有波動，因此投資者可能會遭受損失。某些波動性較大的投資其價值可能會遭受突然和大幅的下跌，跌幅可能達到甚至超過投資金額。投資產品的價值及其所帶來的收入可能會受到匯率、利率或其他因素的負面影響。投資產品過去的表现並不預示未來的結果。

滙豐銀行及其子公司將適時通過委託或代理形式，向客戶賣出或從客戶手中買入滙豐銀行研究覆蓋的證券/金融工具(包括衍生品)。我們不會事先決定是否在某個時間段內發布一份更新的報告。

其它披露信息

1. 本報告發布日為 2024 年 12 月 6 日。
2. 除非本報告顯示不同的日期及/或具體的時間，否則本報告中的所有市場資料截止於 2024 年 12 月 5 日。
3. 滙豐銀行設有相關制度以識別、管理由研究業務引起的潛在利益衝突。滙豐銀行從事研究報告準備和發佈工作的人員有獨立于投資銀行業務的匯報線。研究業務與投資銀行及做市商交易業務之間設有資訊隔離牆，以確保保密資訊和（或）價格敏感性資訊可以得到妥善處理。
4. 您不可出於以下目的使用/引用本報告中的任何數據作為參考：(i) 決定貸款協議、其它融資合同或金融工具項下的應付利息，或其它應付款項，(ii) 決定購買、出售、交易或贖回金融工具的價格，或金融工具的價值，和/或(iii) 測度金融工具的表现。
5. 本報告為滙豐環球研究發布的英文報告的中文翻譯版本。滙豐銀行環球研究部、香港上海滙豐銀行有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司和滙豐銀行（中國）有限公司已採取合理措施以確保譯文的準確性。

免責聲明

本報告由香港上海滙豐銀行有限公司（簡稱「HBAP」，註冊地址香港皇后大道中 1 號）編製。

HBAP 在香港成立，隸屬於滙豐銀行集團。本報告僅供一般傳閱和資訊參考目的。本報告在編製時並未考慮任何特定客戶或用途，亦未考慮任何特定客戶的任何投資目標、財務狀況或個人情況或需求。HBAP 根據在編製時來自其認為可靠來源的公開信息編製本報告，但未獨立驗證此類資訊。本報告的內容如有變更恕不另行通知。

對於因您使用或依賴本報告，而可能導致您產生或承受由此造成、導致或與其相關的任何損失、損害或任何形式的其他後果，HBAP 不承擔任何責任。對於本報告的準確性、及時性或完整性，HBAP 不作出任何擔保、聲明或保證。

本報告並非投資建議或意見，亦不旨在銷售投資或服務或邀約購買或認購這些投資或服務。

您不應使用或依賴本報告作出任何投資決策或購買或銷售貨幣的決定。HBAP 對於您的此類使用或依賴不承擔任何責任。若對本報告內容有任何問題，您應該諮詢您所在轄區的專業顧問。

您不應為任何目的向任何個人或實體複製或進一步分發本報告的內容，無論是部分還是全部內容。本報告不得向美國、澳洲或任何其他分發違法的轄區分發。

中國內地

在中國內地，本報告由滙豐銀行（中國）有限公司（簡稱「滙豐中國」）向其客戶分發，僅用於一般參考目的。本報告並不旨在提供證券和期貨投資建議或提供金融信息服務，亦不旨在推廣或銷售任何理財產品。本報告所載內容和信息均基於現狀提供。若對本報告內容有任何問題，您應該諮詢您所在轄區的專業顧問。

香港

在香港，本報告由 HBAP 向其客戶分發，僅用於一般參考目的。對於因您使用或依賴本報告，而可能導致您產生或承受由此造成、導致或與其相關的任何損失、損害或任何形式的其他後果，HBAP 不承擔任何責任。對於本報告的準確性、及時性或完整性，HBAP 不作出任何擔保、聲明或保證。

台灣

在台灣，本報告由滙豐（台灣）商業銀行有限公司 [台北市基隆路一段 333 號 13-14 樓]（簡稱「HBTW」）提供予其客戶作為一般參考之目的。對於因您使用或依賴本報告，而可能導致您產生或承受由此造成、導致或與其相關的任何損失、損害或任何形式的其他後果，HBTW 不承擔任何責任。若對本報告內容有任何問題，您應該諮詢您所在地區的客戶經理。

其他重要說明 w

儘管本報告並非投資建議，但考慮到完整性，敬請注意如下事項。過往業績並不能保證未來業績。任何投資或收益的價值都可能減少或增加，您可能無法收回全部投資金額。如果某項投資使用投資者本地貨幣之外的貨幣計價，則匯率變化可能對該投資的價值、價格或收益產生不利影響。如果某項投資沒有認可的市場，則投資者可能難以出售該投資或獲取有關該投資價值或相關風險程度的可靠資訊。

本報告可能含有前瞻性陳述，而此類陳述本身存在重大風險和不確定性。此類陳述為預測性質，不代表任何一項投資並只限於說明用途。在此提醒客戶，不能保證文中描述的經濟條件在未來將維持現狀。

實際業績可能與預測/估計有顯著不同。對於這些前瞻性陳述中反映的預期將被證明是正確的或將會實現不提供任何保證，在此提醒您不應過度依賴此類陳述。我們不承擔任何義務去公開更新或修改本報告或任何其他相關報告中包含的任何前瞻性陳述，無論是由於出現新的資訊、未來事件或其他情況。

香港上海滙豐銀行有限公司、其附屬公司和相聯公司以及各自的高級職員和/或僱員，可能因擔任不同的工作（例如作為發行人、主要職位擔任者、顧問或貸款人）對本報告中提及的任何產品存有利益。香港上海滙豐銀行有限公司、其附屬公司和相聯公司以及各自的高級職員和/或僱員，可能因擔任這些工作而收到費用、經紀費或佣金。此外，香港上海滙豐銀行有限公司、其附屬公司和相聯公司以及各自的高級職員和/或僱員可能作為主事人或代理人購買或銷售產品，並且可能完成與本報告所載資訊不一致的交易。

版權香港上海滙豐銀行有限公司 2024，版權所有。

未經香港上海滙豐銀行有限公司的事先書面許可，不得對本報告任何部分進行複製、存儲於檢索系統，或以任何電子、機械、影印、記錄或其它形式或方式進行傳輸。

[1249186]