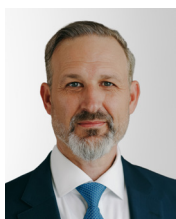




2026年4月

美元、原油與黃金： 動態正在轉變



Gregor MA Hirt
多元資產首席投資總監

中東危機已擾亂美元、原油及黃金的市場動態，凸顯了戰術靈活性的必要性，並促使投資者建立具韌性的投資組合，而非僅依賴於歷史相關性。

中東衝突的爆發引發了市場的洗牌，包括三大核心全球宏觀資產——美元、原油和黃金——的動態變化。

重點摘要

- 原油正被視為地緣政治供應風險資產，美元已重拾短期避險貨幣的吸引力，而黃金的表現則轉向更偏向於戰術部署的資產。
- 鑑於各市場（包括貨幣、大宗商品及股票）波動性加劇，短期價格走勢可能與基本面因素同等程度地受資金流向及持倉佈局驅動。
- 我們認為，有必要跳出當前市場波動，從中期角度審視更具持續性的影響因素。我們維持對美元在較長期內走弱的預測，並繼續認為黃金的中期前景將由具持續性的結構性轉變所主導。

傳統而言，美元與油價往往呈反向關係，即當美元走強時，油價傾向回落，反之亦然。然而，自衝突爆發以來，美元與油價同時上漲，提醒市場這一關係在突發衝擊期間可能並不穩定，並容易出現結構性轉變。這凸顯了投資者有必要建立具韌性的投資組合，而非僅僅依賴歷史相關性。

與此同時，美元與黃金之間歷來呈現的反向關係已進一步強化，美元回升的同時，金價出現回落。這標誌著市場走勢相較於衝突前出現明顯轉變，當時美元經歷較長時間的疲弱，而黃金則持續走強。那麼，這一變化背後的原因是甚麼？

- **原油現已成為純粹的地緣政治供應風險資產。**3月原油價格飆升約60%，反映出霍爾木茲海峽封鎖及中東能源生產中斷所造成的重大供應威脅。油價上漲加劇了全球通膨壓力，進一步強化了能源價格的上漲趨勢。
- **美元的避險貨幣地位在短期內已重新確立。**美元亦受惠於較高的能源價格。由於美國現已成為主要的石油淨出口國，能源價格走高往往會改善美國相對於多數同儕國家的貿易條件，並導致全球金融環境緊縮，這兩者短期內均有利於美元走勢。此外，美元亦受到套利交易的支撐，投資者利用美國相對其他主要經濟體較高的預期利率進行部署。
- **黃金作為政治中立資產、危機時可作避險工具的市場定位正受到考驗。**短期內，黃金的表現更接近戰術性資產，對流動性、收益率及持倉狀況的敏感度高於地緣政治風險。在近期的相關性收縮中，黃金價格與其他通常被視為避險分散工具的資產（包括股票及債券）一同下跌。部分而言，這種相對疲弱的表現反映出投資者正趁黃金行情強勁之際獲利了結，以增加現金持倉或應對股票部位的保證金要求。此外，市場亦有跡象顯示，部分央行可能出售了相當規模的黃金。同時，投資者亦可能預期各國

央行需透過加息以抵消能源價格上漲帶來的通膨影響。加息往往推高債券收益率，使固定收益資產在部分投資者眼中相較黃金更具吸引力

這些動態變化對我們的投資信念意味著什麼？

鑑於中東地區執行層面的不確定性依然很高，應保持靈活的策略

我們對大宗商品（包括原油）仍持樂觀展望，這得益於持續處於高位的風險溢價，有助於大宗商品在投資組合中發揮地緣政治對沖作用。市場中斷的持續時間將是決定油價維持高位多久的關鍵。

我們維持對美元在較長期內走弱的預測，反映美國面臨的財政壓力，以及全球投資者逐步降低對美國資產依賴的趨勢。儘管短期市場動態轉而對美元形成支持，但我們認為這種情況難以持續。因此，即使在策略層面指向相反方向，在貨幣配置上保持戰術靈活性仍然至關重要。舉例而言，對非美國投資者來說，目前持有美元資產在一定程度上有助於緩衝市場波動，特別是在歐洲經濟更易受危機衝擊、歐元走弱的背景下。

黃金的中期前景依然穩固

儘管黃金近期下跌，我們仍認為黃金的中期前景將繼續受多項結構性因素所主導，包括央行需求、財政狀況憂慮以及去美元化趨勢同時亦受到較傳統因素的支持，例如美元走軟、實質利率下降，以及零售投資者需求。

但就目前而言，密切關注散戶投資者的黃金交易所買賣基金資金流向以及技術指標至關重要。我們不排除金價可能在略低於現水平的位置，出現更具吸引力的重新進場機會。

波動性：重新評估對衝策略的契機

鑑於各市場（涵蓋貨幣、大宗商品及股票等資產類別）波動性加劇，短期價格走勢可能與基本面因素同等程度地受資金流向及持倉佈局驅動。

這一輪波動亦對投資組合的保護及對沖策略產生實質影響。在我們多個多元資產投資組合中，隨着近期市場變動，部分保護性期權已處於價內。在不確定性仍然偏高、但風險溢價已出現顯著重定價的情況下，我們已開始對大部分期權部位分階段獲利了結，鎖定收益，並重新評估在目前估值水平下維持對沖的成本效益。

總體而言，近期市場的洗牌現象提醒我們，切勿將既有的資產關聯性視為理所當然。地緣政治衝擊正與全球經濟更深層的結構性轉變相互作用，從而改變了驅動黃金、原油及美元的市場力量。對投資者而言，挑戰不僅在於洞察這些不斷演變的市場動態，更在於能否保持足夠的靈活性以有效應對——在堅守長期投資信念的同時，兼顧短期戰術紀律。

與我們保持聯繫

hk.allianzgi.com

+852 2238 8000

搜尋  安聯投資



讚好我們專頁 [安聯投資 - 香港](#)



聯繫LinkedIn帳戶 [Allianz Global Investors](#)



訂閱YouTube頻道 [安聯投資](#)



關注微信公眾號 [安聯投資香港](#)

投資者投資於固定收益投資工具（如適用）可能須承受各種風險，包括但不局限於信用、利率、流通性及受限靈活性的風險。此風險受經濟環境和市場條件改變，因而會對投資價值構成不利影響。當票面利率上升時期，固定收益投資工具（如淡倉）的價值一般預期下降。當利率下降時期，價值也一般預期上升。流動性風險可能要推遲或阻止提款或贖回投資。

本文內所載的資料於刊載時均取材自本公司相信是準確及可靠的來源。本公司保留權利於任何時間更改任何資料，無須另行通知。本文並非就內文提及的任何證券提供建議、邀請或招攬買賣該等證券。閣下不應僅就此文件提供的資料而作出投資決定，並請向財務顧問諮詢獨立意見。但閣下若選擇不尋求專業諮詢，即應考慮本產品是否適合您投資。投資涉及風險，包括可能損失本金，以及投資於新興及發展中市場所伴隨之風險。基金經理及基金的過往表現、或任何估計、估算或預測並非未來表現的指引。本文件並未經任何監管當局審閱。

發行人：

香港 - 安聯環球投資亞太有限公司