



惠理基金策略師

趙善德

惠理基金管理ETF業務高級策略師趙善德接受專訪時指，美國聯儲局減息步伐謹慎，關稅滯後效應影響政策方向，黃金短期料於3,200至3,500美元間震盪，今年底有機會上看3,700美元。

美國聯儲局主席鮑威爾在公開場合多次稱不急於減息。趙善德先由聯儲局對利率政策的立場說起，「其實過去這段時間，市場有很多聲音想快點減息，但是鮑威爾又站得較硬。」

料最快9月減息

市場目前預期今年下半年減息3次（見表），趙善德表示，今年減息的具體時間可能會在9月或10月開始，主要是因為通脹問題仍是聯儲局的核心關注點。當前美國通脹率約為2.4%至2.5%，已非常接近聯儲局2%的長期目標，但鮑威爾對通脹反彈的擔憂使政策保持謹慎，這也導致市場與聯儲局之間的預期拉鋸。

談及美國關稅政策與通脹的關係，趙善德說：「近期已推出了一些關稅措施，但由於存在滯後效應，可能需要超過半年時間，相關數據才會開始顯現。」他認為，這種滯後效應使聯儲局傾向於觀

望，而非急於調整利率。當然，如果通脹數據顯著惡化或經濟數據（如就業數據）大幅走弱，聯儲局可能會在7月或9月採取更激進的減息行動，例如減息25點子或50點子。然而，趙善德認為，聯儲局更傾向於穩健的態度，「一個觀望的態度會比較理想」，以免出現過早減息後需重新加息的尷尬局面。

金價已反映大部分消息

黃金價格今年起持續向上，並於4月高見3,500美元，其後走勢相對反覆（見圖）。趙善德認為，當前金價已充分反映了市場對利率政策和關稅措施的預期，短期內將呈現區間上落格局，而非單邊上漲或下跌。除非出現重大消息，例如聯儲局明確宣布減息，才能推動金價突破。

此外，地緣政治局勢緊張一般會推升黃金的避險需求，但最近伊朗和以色列的衝突並未進一步推高

市場料美國今年減息3次						
聯邦基金利率	3至3.25厘	3.25至3.5厘	3.5至3.75厘	3.75至4厘	4至4.25厘	4.25至4.5厘
2025年7月30日	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	20.7%	79.3%
2025年9月17日	0.0%	0.0%	0.0%	18.1%	72.1%	9.7%
2025年10月29日	0.0%	0.0%	12.0%	53.9%	30.8%	3.3%
2025年12月10日	0.0%	9.3%	44.5%	36.0%	9.5%	0.7%
2026年1月28日	4.3%	25.7%	40.5%	23.7%	5.4%	0.4%

註：數字為機會率

資料來源：芝商所FedWatch工具

金價。趙善德解釋，近期地緣政治緊張局勢雖未完全平息，但市場已逐漸適應這些不確定性。他認為，地緣政治風險對金價的推動作用在事件初期更為顯著，而當衝突進入常態化或緩和時，避險需求可能減弱，對金價的支撐作用也會相應下降。他說：「回顧過去幾年的一些地緣政治衝突事件，金價通常在衝突初期已上漲，而到真正開戰的那一刻，金價反而會出現回調。」

央行買金步伐長遠未變

央行購金行為是影響金價的另一重要因素。中國和印度等國的央行一直是黃金市場的重要買家，但近期中國人民銀行的購金步伐有所放緩。趙善德相信，這將是一個短暫的情況，「其實人行此前都有一段連續十幾個月買金後，到去年年末暫停的情況。」他續指，這種放緩更多是出於資產配置的考量，而非金價過高所致。此外，根據世界黃金協會的報告，95%的受訪央行計劃在未來12個月繼續增加黃金儲備。

投資性需求的變化也是一個值得關注的話題。趙善德引用數據指出，資金流方面，年初至5月，全球有約300億美元的淨流入，當中1至4月都是淨流入，至5月始見18億淨流出。他分析說：「因為其實主要第一季大家真的很擔心特朗普的一些關稅的政策，以及一系列地緣政治的風波，所以對於黃金的需求特別是避險方面明顯攀升。」

他認為，第二季的資金流出可能是市場對中美貿易緊張局勢緩和的回應，導致避險需求暫時減弱。然而，他預計，這種回調是短期的，黃金的投資需求在中長期仍將保持穩定。

展望金價的中長期走勢，趙善德持謹慎樂觀態度，認為結構性需求將繼續支撐金價穩定上升。他特別強調央行購金的作用，指出全球央行在2025年第一季

的淨買入量依然強勁，中國雖暫時放緩購金步伐，但整體趨勢不變，「其實在央行的繼續支援之下，其實金價都會一直保持一個慢慢穩定上升的情況。」

金價年底有望突破

對於金價的具體目標，趙善德預測，短期內金價可能在3,200至3,500美元區間震盪，但年底前有機會突破，最高可見3,700美元。如果考慮入市，可留意3,100美元的支持位。

此外，美元資產信用的下降也為金價提供了長期利好。他提到，此前評級機構對美國債務評級的調降，以及個人和機構投資者逐漸分散美元資產的趨勢，均強化了黃金作為避險資產的吸引力。他說：「無論是個人也好，機構也好，其實都慢慢分散投資美元以外資產，不會再很依賴單一以美元作為儲備，這個慢慢長遠的趨勢都會對於金價的結構性有影響。」

這些因素將推動金價在中長期內維持穩健上行，但短期波動仍需警惕突發的經濟或地緣政治事件。短期要注意的風險包括美國債務上限問題，以及地緣政治緩和可能削弱避險需求。投資者保持靈活性，密切監察宏觀經濟數據以調整策略。RM

金價4月高見3,500美元後區間波動

