Market Talks
教育中心

大宗商品 · 初级 · 第9课，共15课

黄金：避险资产

黄金为何不同于其他所有大宗商品，它在哪里交易，谁在购买，哪些因素推动金价，以及2025年和2026年的创纪录行情带来了什么启示

阅读约13分钟　　8道测验题，附答案

大宗商品 · 初级 · 第9课，共15课

黄金：避险资产

一句话概括

黄金是一种大宗商品，但它的表现更像货币。人类开采出来的黄金几乎全部仍然存在，所以金价与其说取决于每年的产量，不如说取决于谁想持有它。首饰、科技、投资者和央行是四大需求来源。黄金在伦敦、纽约和上海全天候交易。当扣除通胀后的利率下降、美元走弱、恐慌情绪上升时，金价往往会上涨。2025年至2026年的上涨行情以及随后的大幅下跌表明，避险资产不等于价格安全。

一种表现得像货币的大宗商品

大多数大宗商品都会被消耗掉。石油被燃烧，小麦被吃掉，铜被制成电缆并一直留在那里。黄金则不同：它不会生锈，不会腐坏，真正被消耗掉的极少。人类开采出来的黄金几乎全部至今仍然存在，形式包括首饰、金条、金币和央行储备。

这带来了一个重要的结果。与地面上已有的巨大黄金存量相比，每年新开采的产量很小。所以，金价与其说取决于开采了多少，不如说取决于人们是想**持有**黄金，还是想**卖出**手中的黄金。这使得黄金的表现更像一种货币，而不像石油或小麦。

几千年来，黄金一直被用作货币和价值储藏手段。它不由任何政府发行，也不会违约，所以当人们对货币、银行或政府失去信任时，许多人会转向黄金。这就是它被称为**避险资产**的原因。

外汇课程讲解了如何以XAU/USD的形式交易黄金。本课则把黄金作为一种实物大宗商品来看待：它的市场、它的买家，以及推动其价格的力量。

黄金从哪里来

黄金供应有两个来源：

- **矿山产量。**除南极洲外，每个大洲都有金矿开采。中国、俄罗斯、澳大利亚、加拿大和美国都是最大的生产国之一。一座新矿山的开发可能需要十年或更长时间，所以即使金价很高，矿山供应也只会缓慢增长。
- **回收。**旧首饰和电子废料被熔化后重新精炼。回收对价格的反应更快：金价高时，会有更多人出售旧首饰。

由于供应变化非常缓慢，金价的大幅波动几乎总是来自**需求**的变化。

谁在购买黄金

世界黄金协会（WGC）把黄金需求分为四个主要类别：

- **首饰**，传统上是最大的用途，尤其是在中国和印度。首饰买家对价格敏感，金价高时会少买。
- **科技**，主要是电子产品。黄金是一种不会腐蚀的优良导体。
- **投资**：个人购买的金条和金币，以及在金库中持有实物黄金的黄金**交易所交易基金（ETF）**。
- **央行**，把黄金作为储备的一部分持有。

根据WGC的数据，2026年第三季度黄金总需求为**1,369吨**。央行增持**321吨**，比上年同期多42%，是2024年底以来最大的单季购买量。黄金ETF流入**211吨**，使其持仓量升至创纪录的**4,256吨**。金条和金币购买量降至四年低点**268吨**，科技需求在人工智能相关电子产品的带动下升至**85吨**。和往常一样，高金价抑制了首饰需求。

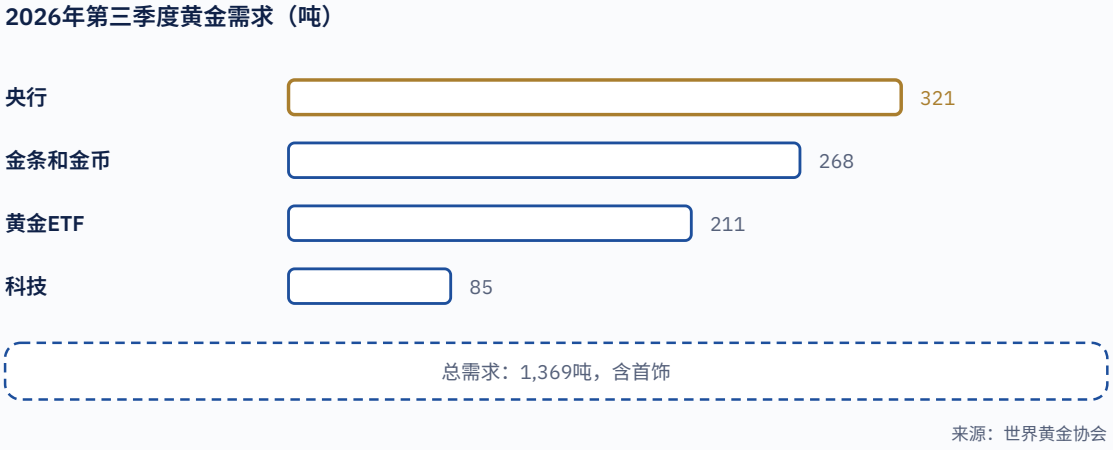


图1. 2026年第三季度的黄金需求。央行购买量为2024年底以来最高。

黄金在哪里交易

黄金几乎24小时不间断交易，从一个金融中心传到下一个：

- **伦敦**是全球实物黄金交易的中心。大多数交易在银行和交易商之间直接进行，不经过交易所，遵循伦敦金银市场协会（LBMA）的标准。**LBMA Gold Price**每个工作日通过两次拍卖确定，被央行、矿商和精炼商用作参考价格。
- **纽约**是CME Group旗下COMEX黄金期货的所在地，这是交易最活跃的黄金期货市场，第6课已经介绍过。
- **上海**是中国市场的中心，实物黄金通过上海黄金交易所（SGE）交易，期货通过上海期货交易所（SHFE）交易。

三个中心的价格彼此非常接近，因为交易者会迅速在金价较低的地方买入，在金价较高的地方卖出。



图2. 黄金交易从伦敦传到纽约再传到上海，所以几乎24小时不间断。

哪些因素推动金价

黄金不支付利息，也不派发股息。因此，它的吸引力在很大程度上取决于其他资产能提供什么。主要驱动因素有：

- **实际利率。**即扣除通胀后的利率。实际利率高时，现金和债券的回报可观，持有黄金就意味着放弃这部分收益。实际利率下降时，持有黄金的成本降低，金价通常会上涨。
- **美元。**黄金以美元计价。美元走弱会让使用其他货币的买家觉得黄金更便宜，通常会支撑金价。
- **恐慌与不确定性。**战争、金融危机和政治冲击会推动投资者转向避险资产。
- **央行购买。**许多央行一直在增持黄金，以减少对美元和其他国家金融体系的依赖。
- **投资者资金流动。**通过ETF和期货进行的买卖，可能把金价朝两个方向大幅推动。

没有哪一个驱动因素能解释每一次波动。在某些时期，由于恐慌情绪占主导，黄金会与美元同涨；在另一些时期，即使在危机中金价也会下跌，因为投资者卖出黄金来筹集现金。

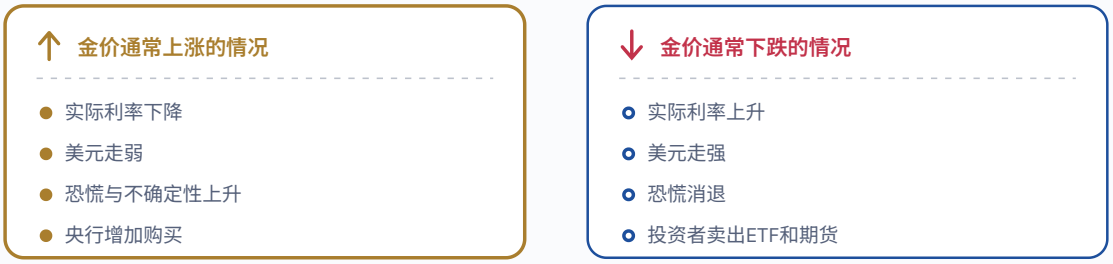


图3. 通常推动金价上涨或下跌的主要力量。

2025年和2026年的创纪录行情

2025年，金价上涨约**65%**，创下1979年以来的最佳年度表现，并于2025年10月首次突破每盎司**$4,000**。涨势延续到了2026年。2026年1月26日，金价首次突破**$5,000**；**1月28日**，在单日上涨超过$300之后，创下**$5,589.38**的历史最高纪录。央行购买、美元疲软、对美国和伊朗局势的担忧以及强劲的投资需求，都在朝同一个方向推动。

随后趋势发生了逆转。LBMA Gold Price的平均值从2026年第一季度的约**$4,873**降至第三季度的约**$4,262**；到2026年11月中旬，金价约为**$3,700**，比纪录高点低了大约三分之一。

这其中的启示很重要。黄金之所以是避险资产，是因为它不是任何人的债务，而且往往能在较长时期内保值。但它的价格**并不**安全。在快速上涨之后，金价可能大幅下跌，那些在高点附近使用杠杆买入的交易者遭受了沉重损失。

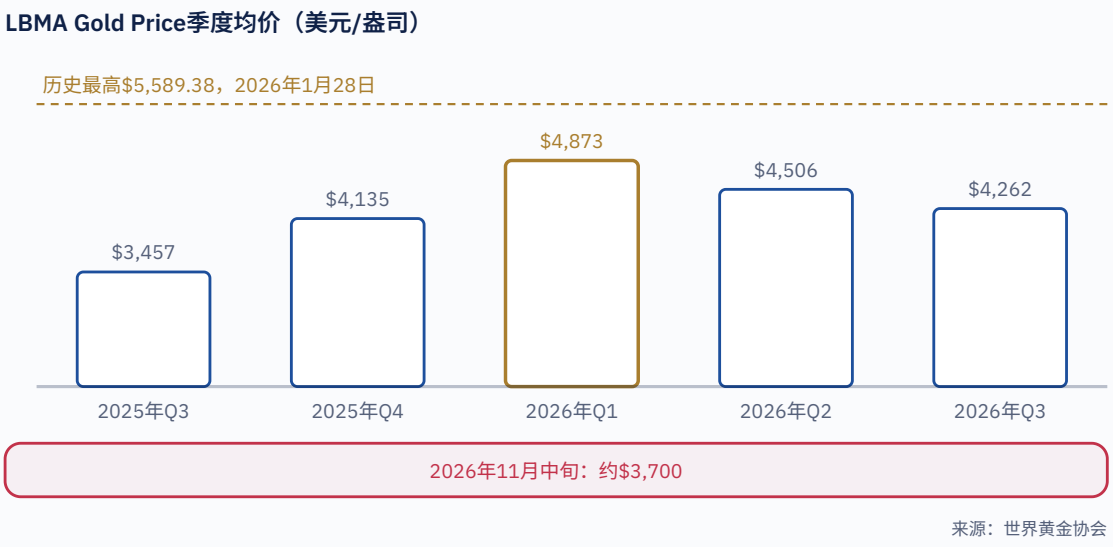


图4. 金价的季度均价在2026年初见顶，随后回落。季度从左向右排列。

这对交易者为何重要

- **关注实际利率和美元。**美国利率预期和美元的变化，往往是判断金价方向最快捷的参考。
- **追踪央行和ETF。**WGC的季度报告《黄金需求趋势》（Gold Demand Trends）和每月的ETF资金流数据，显示了谁在买入、谁在卖出。
- **恐慌带来的飙升会消退。**黄金常常因令人震惊的消息而跳涨，并在恐慌过去后回吐部分涨幅。
- **避险资产也可能大幅下跌。**从2026年1月到11月，黄金损失了大约三分之一的价值。与其他任何市场一样，同样的风险规则在这里依然适用。

关键术语

避险资产（safe haven）	投资者在恐慌或不确定时期买入的资产，因为他们预期它能保值。
地上存量（above-ground stock）	已经开采出来且仍然存在的全部黄金，形式包括首饰、金条、金币和储备。
回收（recycling）	把旧首饰和废料熔化，重新精炼其中的黄金。
黄金ETF（gold ETF）	在金库中持有实物黄金的交易所交易基金，其份额在证券交易所交易。
央行储备（central bank reserves）	央行为支持本国货币和金融体系而持有的外汇和黄金等资产。
LBMA Gold Price	每个工作日在伦敦通过两次拍卖确定的黄金基准价格，是主要的参考价格。
COMEX	CME Group在纽约交易黄金期货的市场。
实际利率（real interest rate）	扣除通胀后的利率。实际利率下降通常会支撑金价。
世界黄金协会（WGC）	黄金行业的市场发展组织，发布主要的黄金供需数据。

要点总结

1. 黄金几乎不会被消耗，所以金价主要取决于人们是否想持有它，而不是每年开采了多少。
2. 供应来自矿山和回收，变化缓慢；金价的大幅波动通常来自需求。

3. 需求来自首饰、科技、投资和央行。2026年第三季度，央行购买了321吨，黄金ETF持仓量达到创纪录的4,256吨。
4. 黄金在伦敦（LBMA）、纽约（COMEX）和上海全天候交易。实际利率下降、美元走弱、恐慌情绪和央行购买通常会支撑金价。
5. 2026年1月28日，金价创下$5,589.38的纪录，随后到11月中旬跌至约$3,700：避险资产不等于价格安全。

自我测验

请为每道题圈出一个答案。答案及解释在下一页。您也可以在 markettalks.info 在线完成此测验，并立即查看得分。

1. 为什么金价对每年矿山产量的依赖，要小于油价对石油产量的依赖？

A 因为金矿从不停产
B 因为人类开采出来的黄金几乎全部仍然存在，新增供应与现有存量相比很小
C 因为黄金不在交易所交易
D 因为金价由政府规定

2. 哪一种黄金供应来源对金价上涨的反应最快？

A 新矿山
B 旧首饰和废料的回收
C 央行金库
D 黄金ETF

3. 根据世界黄金协会的数据，2026年第三季度央行增持了多少黄金？

A 约85吨
B 约211吨
C 约321吨
D 约1,369吨

4. LBMA Gold Price是什么?

A 上海的黄金期货价格
B 每个工作日在伦敦通过两次拍卖确定的基准价格
C 珠宝商出售一枚戒指的价格
D 在金库中储存黄金的费用

5. 实际利率大幅下降。金价通常会怎样?

A 通常会下跌，因为黄金支付利息
B 通常会上涨，因为持有不付息资产的成本下降了
C 不会变化，实际利率不影响黄金
D 黄金交易会停止

6. 为什么美元走弱通常会支撑金价?

A 因为黄金以美元计价，所以对使用其他货币的买家来说变得更便宜
B 因为美元是用黄金做的
C 因为美元下跌时美国政府会买入黄金
D 它从来不会

7. 黄金的历史最高价是多少，在什么时候创下?

A 2025年10月的$4,000
B 2026年1月26日的$5,000
C 2026年1月28日的$5,589.38
D 2026年11月的$3,700

8. 2026年金价从约$5,589跌至约$3,700，这给交易者带来了什么启示?

A 黄金永远不会下跌
B 避险资产在快速上涨后仍可能大幅下跌，所以风险规则依然适用
C 黄金总是与石油反向变动
D 央行停止了购买黄金

答案与解释

1 B

因为人类开采出来的黄金几乎全部仍然存在，新增供应与现有存量相比很小

石油会被燃烧消耗，而黄金几乎不会被消耗。巨大的地上存量意味着，持有或卖出黄金的需求比每年的产量更重要。

2 B

旧首饰和废料的回收

一座新矿山可能需要十年或更长时间。回收的反应很快：金价高时，会有更多人出售旧首饰。

3 C

约321吨

央行增持321吨，比上年同期多42%。1,369吨是总需求，211吨流入ETF，85吨用于科技。

4 B

每个工作日在伦敦通过两次拍卖确定的基准价格

LBMA Gold Price每天在伦敦通过两次拍卖确定，是央行、矿商和精炼商使用的主要参考价格。

5 B

通常会上涨，因为持有不付息资产的成本下降了

黄金不支付利息。实际利率下降时，现金和债券扣除通胀后的回报减少，所以持有黄金变得相对更有吸引力。

6 A

因为黄金以美元计价，所以对使用其他货币的买家来说变得更便宜

黄金以美元计价。美元走弱时，使用其他货币的买家只需更少的本币就能买到一盎司黄金，这往往会提振需求。

7 C

2026年1月28日的$5,589.38

金价于2026年1月26日首次突破$5,000，两天后创下$5,589.38的历史最高纪录。

8 B

避险资产在快速上涨后仍可能大幅下跌，所以风险规则依然适用

在较长时期内，黄金保持着避险资产的地位，但它的价格可能急剧下跌。事实上，在下跌期间央行仍在大量买入。

资料来源

- 世界黄金协会，《黄金需求趋势：2026年第三季度》（新闻稿，2026年11月3日）: https://www.gold.org/news-and-events/press-releases/central-bank-buying-and-etf-inflows-support-gold-demand-q3/
- 世界黄金协会，《黄金需求趋势：2026年第三季度》（报告）: https://www.gold.org/sites/default/files/downloads/2026-11/Gold-Demand-Trends-Q3-2026.pdf
- 世界黄金协会，黄金市场入门：市场规模与结构: https://www.gold.org/goldhub/research/demand-and-supply
- 世界黄金协会，2026年第三季度投资：ETF需求稳健，金条和金币购买走弱: https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-q3-2026/investment

- CBS News，历史上最高的金价是多少？: https://www.cbsnews.com/news/highest-gold-price-in-history-how-its-changed-from-2025-to-2026
- Nasdaq / Investing News，黄金的最高价格是多少？: https://www.nasdaq.com/articles/what-was-highest-price-gold
- bne IntelliNews，受地缘政治紧张局势推动，金价突破$5,000创下新纪录（2026年1月26日）: https://www.intellinews.com/gold-surges-past-5-000-to-fresh-record-on-geopolitical-tensions-422277/
- MetalCharts，黄金历史最高价（价格截至2026年11月19日）: https://metalcharts.org/gold-all-time-high

Market Talks

继续学习

下一课：第10课
白银、铂金与钯金

本课属于 MARKET TALKS 教育中心的大宗商品课程。初级课程免费，每课都配有测验和可下载的PDF。中级和高级课程面向会员开放。

教育中心
从基本原理到高级主题的课程

市场分析
主要市场的技术面与基本面分析

报告
比特币、黄金、白银、SPX等

markettalks.info

Telegram @MARKET_TALKS

仅供教育用途。本文件的任何内容均不构成投资建议。© 2026 MARKET TALKS。欢迎在不作修改的前提下分享本PDF。