

交銀金融

2026 年 1 月號 第 211 期

環球金融市場部研究組

聚焦美國共和黨《美國國家安全戰略》： 特朗普「唐羅主義」或令全球地緣格局經歷深遠重塑

摘要

- 去年 11 月，白宮發布《美國國家安全戰略》，被視為特朗普本輪任期美國對外政策的核心綱領，戰略中指出美國將致力於攫取西半球的主導權，國際地緣環境料面臨深遠重塑。
- 在新的國家安全戰略（特朗普的新門羅主義）指引下，今年美國針對委內瑞拉進行了軍事打擊，並就格陵蘭島歸屬權進行了多番政治鼓譟，國際地緣政治摩擦顯著升級。
- 由於美國政策不確定性持續攀升，避險資金大量流入貴金屬並創造史詩級上漲行情。預計在地緣摩擦加劇、央行購金及美聯儲獨立性受損的大背景下，黃金的長線配置價值凸顯。

一、《美國國家安全戰略》：「認清現實」與「撥亂反正」

- 2025 年 11 月，美國共和黨政府發布《美國國家安全戰略》，被視為特朗普本輪任期美國外交政策的核心綱領性文件，對理解美國的地緣政治活動具有重要的指導意義。戰略中稱「冷戰之後，美國精英階層錯誤地認為維持全球主導地位有益於美國的國家利益，然而他國活動只有在直接觸犯美國利益時才與美國有關」，強調美國的外交政策的目的是為了維護核心國家利益，顯示出較強的外交收縮主義傾向。
- 報告在開頭就明確指出美國並沒有意願維持在全球範圍內的複雜軍事、外交及情報布局。聲稱冷戰結束以來民主黨人所謂的全球化、自由貿易主張實際上侵蝕了美國的中產階級及產業基礎，並讓美國的盟友在國防領域長期存在「搭便車」傾向，給美國造成了巨大的額外負擔。為對冷戰後的這些「錯誤傾向」及其嚴重後果進行全方位的「撥亂反正」，以特朗普為首的共和黨政府在 2025 年 11 月提出了《美國國家安全戰略》，其中列舉的美國核心國家利益主要包括：
 - 實現西半球的治理穩定，其中包括阻止對美國國境內的大規模移民，反對毒品恐怖主義、跨國犯罪集團及惡意外部干預，並強調美國對重點戰略區域（主要是美洲大陸）的掌控能力——這即是美國「門羅主義」的「特朗普推論」，或稱為「唐羅主義」；

註：門羅主義是美國關於美洲控制權的外交政策，其源於 19 世紀初擔任美國總統的

詹姆斯·門羅。主要觀點為美國政府認為歐洲列強應不再殖民美洲大陸，或涉足美洲國家的主權事務，否則將被美國視為侵略，本質上是美國將西半球（美洲）視為勢力範圍的政治努力。

- **確保美國的經濟安全**，特別是保障印太區域關鍵航道的開放及相關重要物資、供應鏈的穩定；
- **此外，戰略中指出美國的其他核心利益還包括：**維護歐洲盟友的自由及安全，特別是強化歐洲的文化自信與西方認同；阻止敵對勢力對中東油氣資源的掌控，並停止該地區戰爭對美國軍事資源的無謂消耗；保證美國在包括人工智能、生物科技及量子計算等高精尖技術領域的領先地位。

白宮在戰略中宣稱的美國外交、國防及情報政策有如下幾條關鍵轉變：

- **首先，美國不再定義自己為「移民國家」。**白宮戰略中宣稱「大規模移民的時代已經終結」，認為不受控制的移民（不僅僅是非法移民）只會擠佔國家資源、帶來暴力及混亂、削弱社會團結、扭曲勞動力市場並對國家安全造成威脅，強調邊境安全將成為美國國家利益的核心部分，暗示未來美國的移民政策將根據「可控數量」及「高標準」的要求顯著收緊。
- **其次，美國不再承擔全球秩序的「柱石」義務。**強調美國將不再過多承擔盟友的防衛責任，特別是敦促北約成員國將國防開支佔比提升到 GDP 的 5% 並積極承擔自身安全義務，聲明美國的幫助將更多側重於給予盟友優惠待遇，加強在商業事務及技術分享方面合作，預示著美國對盟友大規模的軍事情報援助及資金支持將成為一種過去。
- **最後，強調美國經濟安全的優先思路。**包括實現貿易平衡、反對他國傾銷及貿易壁壘，確保關鍵物項的供應鏈安全、推動本土再工業化、振興國防工業基礎、重建美國在能源領域（油氣煤炭核能運用及出口）的主導地位（強調充裕廉價的能源有助於再工業化、提升 AI 等領域的科技實力並降低企業、家庭的成本）、鞏固美國資本市場的領先地位等內容。

從具體區域角度，主要分為西半球（主要是美洲大陸）、印太、歐洲、中東及非洲五個重點區域戰略。

(1) 西半球：門羅主義的特朗普推論（唐羅主義）：

- **通過重新確立並執行門羅主義的特朗普推論（白宮稱其為唐羅主義），強化美國在西半球的主導地位。**軍事方面要強化美軍在西半球的存在，特別是強調對重要航道及關鍵區域（拉美、加拿大、格陵蘭）的掌控力度，通過施加（軍事政治）壓力與提供（經貿）利益雙管齊下保證西半球的掌控權。

- 同時，提升商業外交的優先性及重要性，強調將運用關稅及互惠貿易作為工具，並通過金融及科技等力量阻止非西半球國家提升在本區域的影響力。聲明中著重強調美國必須在西半球取得主導地位，對非西半球國家在美洲（尤其是拉丁美洲）部署的軍事存在、港口、基礎設施及購買的戰略資產務必要進行解除（此前主要是處於低成本及較低監管阻礙的原因，中國與拉美國家經貿往來頻繁），美方稱將明確告知美洲國家這樣做的危險（比如可能的間諜活動、互聯網安全威脅及債務陷阱等等），並勸說美洲國家購買美國的商品及服務才具有最長遠的利益。

(2) 印太：取得經濟前景的勝利、防止軍事對抗

- 從其對印太的地緣戰略來看，文本中提及特朗普 2017 年對中國發動的關稅戰被中國以轉口貿易、直接投資第三國（主要是包括墨西哥在內的中低收入國家）、控制供應鏈等方式所應對，並沒有取得設想的結果，認為中國目前對美國乃至全世界的貿易活動仍然具有巨大不平衡性。後續華盛頓將持續致力通過經貿方式於與中國實現互惠共贏的經濟聯繫，強化與印度、日本、澳大利亞等印太盟友的經貿聯繫，勸告上述國家中國的貿易順差將是不可持續的，以阻止單一國家在該區域取得經濟主導地位。
- 此外，該戰略文件雖然強調將阻止在印太區域發生戰爭，但也聲稱要建強美國在該區域的軍事存在，以起到第一島鏈拒止及維護印太重要航道穩定的能力，但同時也強調軍事成本必須更多由區域盟友分擔（如日本、韓國、澳大利亞等國）。

(3) 歐洲：「促進歐洲偉大」

- 戰略中指出歐洲國家的核心問題不僅僅在於武備廢弛及經濟停滯，還在於其暗淡的文化圖景，當中涉及到壓制自由言論（主要是指歐洲建制派對逐步崛起的民粹主義的打壓）、失敗的難民政策、過度監管（包括環保、數字反壟斷等領域）以及激進的身份認同問題，而在這個過程中歐洲失去了自身的「文明自信」，反映出美國右翼對歐洲 DEI 意識形態的強烈不滿情緒（可結合副總統萬斯在去年慕尼黑會議上的講話）。
- 在俄烏衝突方面，提出要盡快實現雙邊停火，以穩定歐洲經濟、避免無意義的戰爭升級，並盡快進行烏克蘭戰後重建。戰略中特別指出俄烏衝突的一個對美國而言較為消極的結果是增加了歐洲對外部國家（主要是中國）的依賴，比如德國已經將部分大型化工廠、汽車製造廠房搬遷到中國，以期使用不被歐洲政府允許的廉價俄羅斯能源。
- 總結來看，特朗普政府的對歐戰略較為實際，主要包括以下幾點：強化與歐洲盟友的政治經濟文化聯繫；重建歐洲大陸穩定（盡快實現停火，實現與俄羅斯關係的戰略穩定），同時敦促歐洲國家為自身防務承擔首要責任；使歐洲對美國商品及服務開放市場；停止北約成員國的無限度擴張；鼓勵歐洲國家與美國一道共同抵制外部國家的產能過剩、知識產權竊取及互聯網間諜等。

(4) 中東地區：轉移負擔、建立和平

- 從其對中東的戰略來看，聲稱隨著美國成為能源淨出口國及世界上的唯一霸權力量，美國應當逐步放鬆其對該地區限制性的能源政策，**中東在美國外交戰略中的核心地位應當逐步下調**。戰略中特別指出，由於特朗普任期內對伊朗（稱其為主要的不穩定力量）及哈馬斯的行動，以及美國對巴以衝突及敘利亞問題的持續介入，該地區的焦點問題正逐步緩和。
- **另一方面，美國也強調自己的核心利益包括：**不讓該地區能源供應落入外部敵對勢力之手；保證霍爾木茲海峽及紅海航道的開放及通暢；阻止極端主義及恐怖分子的活動；以色列的安全得到保證。但要達成以上目標，不能再按照過往經驗對該地區投放巨額軍事資源——強調該地區的問題不再緊迫、不再構成以往那種災難性的潛在後果；而是通過與地區盟友（如沙特、以色列、土耳其等）深度合作達成目的。

(5) 非洲

- **本屆共和黨政府的對非戰略，意圖從傳統的援助及宣傳意識形態的外交範式，轉向以投資和貿易為導向的合作。**目的是為了獲取非洲能源（液化石油氣及天然氣等）及礦產資源，以及為美國的商品及服務尋求市場。戰略中提及需要警惕非洲地區的伊斯蘭活動，並參與緩和該地區的地緣衝突，但同時也稱將避免美國在這方面長期的投入。

✚ **總結來看，我們認為美國政府已經相對清晰地認識到自身在本世紀所面臨的全方位經濟、政治及軍事困境。**從經濟來看，製造業外流及產業空心化造成巨額的貿易逆差及外債，並在某種程度上損害了本土中產階級利益（社會核心階層），進一步侵蝕了資產階級政權的執政合法性；從政治局勢來看，「移民立國」的內政思路造成廣泛性的社會撕裂與執法、福利成本高企，而長期的對外軍事投入讓財政負擔尾大難調，快速增長的國債規模讓聯邦公帑對內對外的斡旋空間極其狹窄，維持「國際警察」地位實際上是收不抵支的。從特朗普政府在戰略中著重強調的務實角度出發，美國的國際戰略勢必要根據實際情況進行轉變。

✚ **不論是印太、歐洲（不含格陵蘭島）還是中東地區，美國均顯示出明顯的軍事收縮主義傾向，但在美洲地區卻試圖恢復其19世紀的所謂門羅主義主張，即主要通過政治軍事控制的手段加強美國在西半球的掌控力，並竭力排除域外國家對美洲的影響。**而經貿方面則相反，特朗普試圖通過運用資本及貿易槓桿降低中國經濟影響力的意圖非常顯著，但在政治軍事對抗上則不太願意花費太多資源。從這個角度出發，我們預計俄烏及中東衝突在不遠的將來有概率達成階段性了結，印太地區則以關稅、非貿易壁壘等經濟競爭為主線，而美洲地區（包括格陵蘭島）則面臨更高不確定性的地緣政治衝突前景。

圖 1-1：四十餘年來，美國國防開支連年升高，政府債務問題積重難返

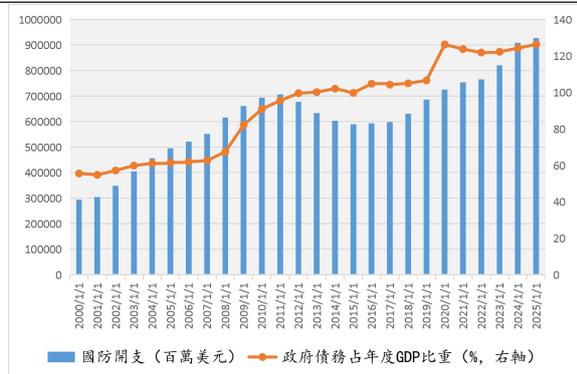
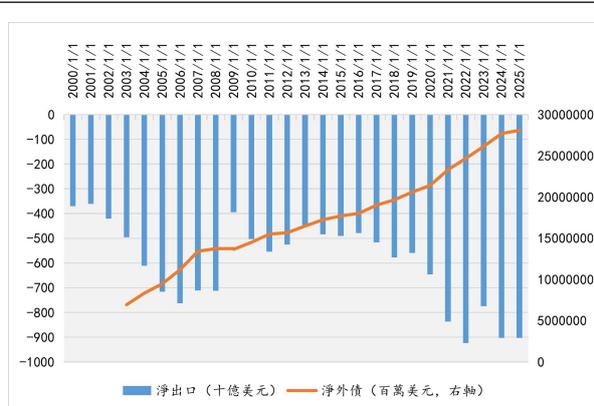


圖 1-2：美國的製造業外流讓貿易逆差及外債持續膨脹，經濟發展可持續性受損



數據來源：Bloomberg

圖 1-3：外來移民人數持續攀升，擠佔美國居民就業機會，並帶來較大的社會割裂

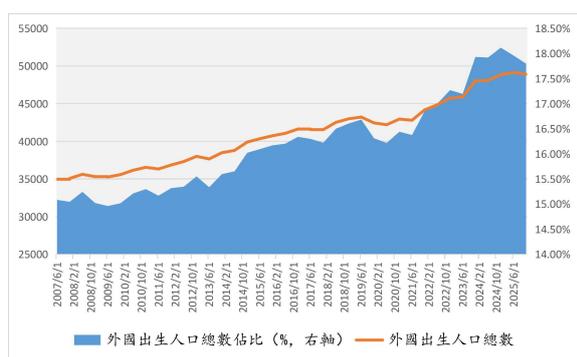
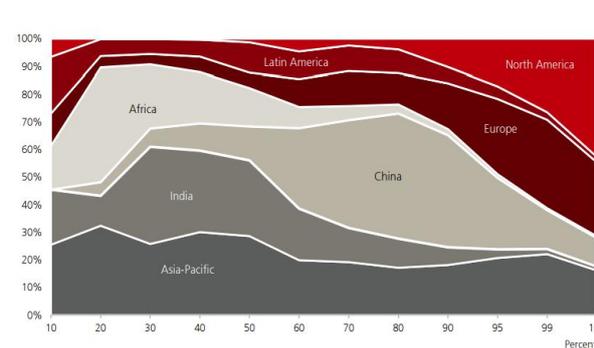


圖 1-4：社會貧富分化加劇，社會動盪層出不窮（如下圖，美國極端貧窮人口佔全球總數比重近 10%）



數據來源：UBS、Bloomberg

二、今年以來美國主導的國際地緣政治局勢變化及影響

（一） 美洲：美國對委內瑞拉的軍事打擊

✚ 2026年1月3日凌晨，美國以打擊販毒為由對委內瑞拉發動軍事打擊。美軍通過電子戰癱瘓委方通信系統，隨後空襲蒂烏納堡軍事基地等關鍵設施。數十名三角洲特種部隊成員突入總統府，在不到一小時內成功挾持委內瑞拉總統馬杜羅及其夫人返回美國。目前委內瑞拉副總統德爾茜·羅德里格斯代行總統職權，她公開將馬杜羅被捕定性為「綁架」，但特朗普聲稱她已同意合作，並警告若不「做正確的事」將付出更大代價。

✚ 從美國的軍事行動來看，針對「反毒」與「反恐」僅僅是軍事行動的法律外衣，而非真正動機。委內瑞拉並非主要毒品生產國，真正的毒品輸入管道來自墨西哥、哥倫比亞等美國

盟友。通過將委內瑞拉塑造為「毒源」，美國既規避了與盟友的直接衝突，又借此殺雞儆猴。特朗普在行動後向墨西哥總統發出的公開警告，正是這一邏輯的延續。

這場危機的真正驅動力在於美國試圖在能源安全、關鍵礦產控制以及全球供應鏈進行重新整合。

- **一是重質油的戰略缺口。**美國雖然標榜「能源獨立」，但這一說法掩蓋了關鍵的結構性問題：美國布局在墨西哥灣沿岸的大型煉油廠主要為加工重質油而設計，而委內瑞拉恰恰擁有全球最大的重質原油儲量，已探明儲量價值高達十七萬億美元，足以開採八百餘年，超過沙烏地阿拉伯和伊朗。從美國視角看，這些能源必須為美國所掌控。特朗普在記者會上直言不諱地表示，美國大型石油公司將馬上進入委內瑞拉「修復基礎設施並開始賺錢」。
- **二是稀土與關鍵礦產供應鏈。**石油之外，委內瑞拉還擁有豐富的稀土、黃金和其他關鍵礦產資源，而其中相當一部分開採權已被中國企業獲取。美國國家安全戰略明確指出，絕不能讓競爭對手控制西半球的關鍵礦產。在「製造業回流」與「供應鏈安全」的大戰略框架下，美國意圖通過武力與法律手段，將這些產業鏈從競爭對手的手中奪回，重新整合到以美國為核心的西半球體系之中。

這次軍事行動，美國政府未經國會授權、未獲聯合國同意便對一個主權國家元首實施抓捕，開創了二戰後的危險先例。這一行動的意涵遠超委內瑞拉本身，它標誌著自1945年以來以主權平等和禁止使用武力為基石的國際規則體系正在遭受根本性衝擊。

- **結合前文所述，特朗普政府《國家安全戰略》中將其對美洲大陸的野心命名為「唐羅主義」。**近期他圍繞巴拿馬運河主權、吞併格陵蘭島及加拿大領土的言論，都遵循著同一套邏輯：在美國認定的勢力範圍內，傳統主權概念將讓位於實力政治，而委內瑞拉則是這一模式可複製的先行範本，美國對西半球經濟及政治主導力的全面攀升將必然在南美洲各主權國家大範圍鋪開。

從後市預判來說，我們預計美國這一政策轉向帶來的惡劣影響將是深遠的。對於在委內瑞拉擁有大量能源投資和礦產開採權的其他大國而言，直接經濟損失不可避免。但更深遠的影響在於二戰以來國際秩序本身的鬆動：當美國以反恐反毒為名對聯合國承認的主權國家實施直接軍事打擊時，其作為超級大國對現行國際秩序的蔑視無疑開啟了一個更加叢林化、霸權化的國際格局：

- **可以肯定的是，委內瑞拉將不會是美國直接干預的最後一個美洲國家，**加拿大、古巴、墨西哥、巴拿馬等國都可能因為國內關鍵資源及地理位置遭到美國以「反販毒」、「反恐怖主義」「反非法移民」等名義下的軍事打擊，世界必然面臨一個更加動盪不安的西半球。

(二) 歐洲：美國對格陵蘭島歸屬的政治鼓譟

- ✚ 特朗普自本輪任期開始就多次聲稱由於國家安全考慮「美國需要格陵蘭島」。在去年3月副總統萬斯訪問格陵蘭島美軍駐地之後，5月首次提及不排除武力吞併該島的可能性。今年1月3日美國委內瑞拉軍事行動之後，白宮新聞發言人稱「特朗普及其團隊正在討論得到格陵蘭島的一系列選項」，暗示委內瑞拉將不是美國採取軍事行動的最後一個國家，丹麥屬格陵蘭島問題再次成為國際地緣政治的中心。
- ✚ 格陵蘭島屬於丹麥的領土，臨近北美洲東北部，地處歐亞大陸與北美之間，扼守北極與北大西洋重要航道，地理位置相當關鍵。此外，該島礦物（包括稀土、石油及天然氣在內）資源豐富，且在現行丹麥治理框架下擁有較高的自治權（丹麥僅掌管其外交及國防事務），讓美國政府認為可以通過收購方式接管該島。
- ✚ 美國對格陵蘭島的野心由來已久，從19世紀以來，美國就不斷試圖在門羅主義的框架下購買格陵蘭島，但均遭到丹麥拒絕，直至1951年美國與丹麥簽署國防協議獲得在格陵蘭島建造和維護軍事基地的權利。
 - 控制北極航道：搶佔未來航運樞紐。北極冰蓋加速融化正在重塑全球航運格局。未來數年內，商業船隻將能夠常規通行「西北航道」，大幅縮短亞洲至歐洲及美國東海岸的航程。屆時，格陵蘭周邊海域將躍升為全球航運的關鍵節點，其戰略價值不言而喻。
 - 獲取關鍵礦產：打破稀土供應鏈依賴。格陵蘭擁有豐富的稀土、石墨及鋰礦資源。據歐洲議會報告，格陵蘭礦藏涵蓋美國與歐盟關鍵原材料清單上的多種戰略礦產。當前美國在稀土供應鏈上高度依賴中國，而格陵蘭已探明稀土可開採量約150萬噸，潛在資源量高達3,600萬噸。若能將格陵蘭納入掌控，美國有望打破中國在稀土領域的主導地位，實現半導體與軍工產業鏈的自主可控，構建西半球產業鏈閉環。
- ✚ 近年來特朗普政府對格陵蘭島的野心持續膨脹，並引發了歐洲國家（特別是其北約盟友）的廣泛不滿情緒，美歐關係緊張程度升級。近期格陵蘭島自治政府表示該島地位根植於國際法，需要得到各方尊重，而丹麥政府則強調格陵蘭島仍屬於丹麥主權範圍，不容侵犯，歐盟委員會主席馮德萊恩稱歐盟將堅定與丹麥及格陵蘭站在一起。本月中旬包括德國、法國在內的多個歐洲國家都向格陵蘭島派遣了少數士兵，以為該島提供潛在軍事支持。
 - 而美國總統特朗普則稱將在2月1日開始將對丹麥、挪威、瑞典、法國、德國、英國、荷蘭及芬蘭共八個支持丹麥的歐洲國家加征10%的關稅，並威脅將從今年6月起將這個關稅提高至25%，直至美國與歐洲「全面、徹底達成購買格陵蘭島的協議」。而歐洲國家則考慮動用歐盟「反脅迫工具」，包括採取規模達930億歐元的關稅反制措施，以應對美國的關稅威脅。
- ✚ 從實質上來看，特朗普政府對格陵蘭島的公開軍事威脅嚴重削弱了北約組織的存在土壤。

格陵蘭島屬於丹麥領地，而丹麥作為北大西洋公約的創始成員國，自1949年北約成立以來就一直處於北約第五條款「對任何北約成員國的武裝攻擊，視為對所有成員國的攻擊，各方將採取必要行動（包括武力）以協助受擊一方」的集體防禦條款的保護之下，但美國對丹麥領土的覬覦實際上意味著一個北約成員國對另一個成員國的軍事打擊可能性，從根源上動搖了北約軍事同盟存在的土壤。

- 去年美國在調停俄烏衝突上的立場呈現出明顯的180度大轉向，歐美之間緊密的政治同盟出現了嚴重裂痕，特別是美國對烏克蘭軍事援助的回撤讓包括德國在內的歐洲國家都批准了大規模國防及基建開支計劃，以舉債融資維護自身安全。而其在今年年初開始美國對格陵蘭島的多番威脅更讓跨北大西洋軍事同盟名存實亡，自二戰之後的國際秩序面臨著較大的波動前景。

✚ 從特朗普近期對拉丁美洲及格陵蘭島的多番行動來看，可以看出一個正在成形的「北美大三角」安全架構：西北角為阿拉斯加，南端為逐步納入控制的南美洲，東北角即為格陵蘭島。三點連線環繞美國本土，形成戰略緩衝帶。這三個點並非隨意選取，而是恰好封鎖了通往美國本土的三條戰略通道：

- 阿拉斯加扼守白令海峽，構成俄羅斯與中國進入北美的第一道屏障；南美洲控制巴拿馬運河與南大西洋航線，是連接太平洋與大西洋的咽喉；格陵蘭則據守北大西洋與北極航道的門戶。控制這三個戰略支點，美國即可將整個北美轉化為戰略堡壘，外部力量難以滲透。這一布局本質上正是特朗普「新門羅主義」的地緣實踐：在全球戰略收縮的同時，確保美國對西半球的絕對主導權。

✚ 從後市預判來看，我們預計特朗普通過「強買」或「入侵」方式達成目標的可能性較低，大概率美歐將通過談判方式達成格陵蘭島的實際控制權分享：目前美國已在格陵蘭擁有圖勒空軍基地，而丹麥與格陵蘭已明確表態「除主權外，一切皆可談判」，基地擴建、兵力增派均可協商。換言之，美國已能通過盟友關係實現其大多數軍事目標，因此激化矛盾謀求吞併既無必要，亦不現實。

圖 2-1：委內瑞拉原油儲備居於全球之冠，成為美國本次軍事行動的核心原因（圖為世界前十二大原油儲備國家）

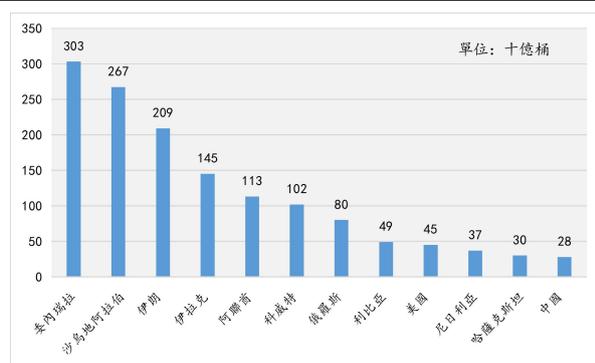
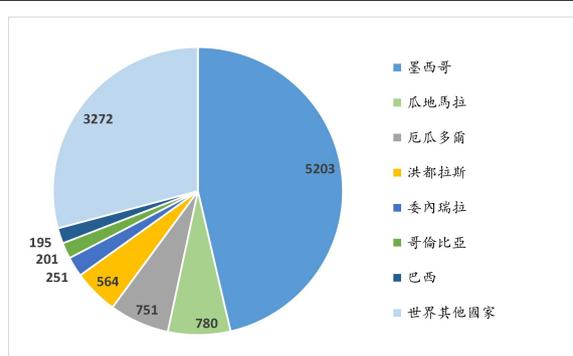


圖 2-2：委內瑞拉同時也是美國境內非法移民的主要來源地之一（單位：千人）

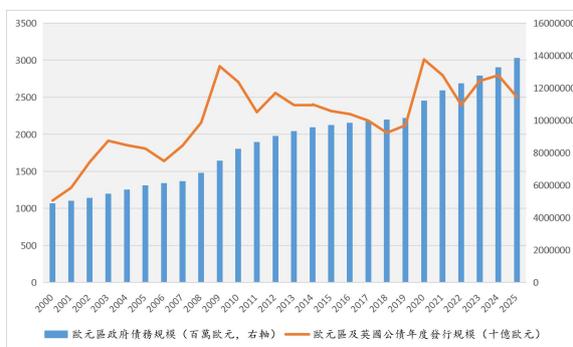


數據來源: Visual Capitalist

圖 2-3: 格陵蘭島的重要區位使之成為特朗普唐羅主義的關鍵組成部分，料美國將持續尋求攫取該地區的主導權



圖 2-4: 北約共同防禦機制的讓歐洲國家被迫轉向舉債支撐自身的防務需求，政府財政可持續性受影響



數據來源: UBS, Bloomberg

三、近期國際政治經濟形勢變動下金價的走勢及展望

今年以來，國際金價已經累計上漲了 18%，截至 1 月 26 日已經突破 5,000 美元/盎司的重要心理關口，再創歷史新高。其中主要是受到國際地緣格局動盪、新興市場央行持續購金及美聯儲獨立性受衝擊的影響，我們預計以上因素年內將繼續支撐金價持續升高：

地緣格局動盪：如前文所述，美國政府自去年 11 月發布《國家安全戰略》以來，其對西半球的政治野心逐步顯化，除年初委內瑞拉軍事行動及格陵蘭武力威脅等操作造成市場大幅波動之外，伊朗去年末以來的政局動盪及美國潛在干預可能也讓全球地緣局勢充斥著不確定性。

➤ 「實力優先」、「美國優先」的國際叢林法則捲土重來，「不在餐桌上，就在菜單裡」的強權邏輯令歐、美、中東地緣摩擦屢屢發生，以二戰後國際秩序為基礎的國際地緣政治格局穩定性持續下行，這對全球風險情緒及資金流動方向造成了深遠的影響。避險情緒持續驅動資金流入避險的貴金屬資產，國際金價、銀價 2025 年全年分別上漲了 64% 與 148%，貴金屬成為表現最強勁的大類資產。

新興國家央行購金行動：根據世界黃金協會的數據，2025 年截至 11 月底全球央行累計淨購金達到 297 噸，總體維持穩健，較去年同期水平略有放緩，主要是受到去年國際金價快速攀升及各國央行黃金儲備持續上升的影響。其中波蘭央行前 11 個月累計購金 95 噸，成為官方部門中最大的黃金買家，排名其後的是哈薩克斯坦央行（49 噸）、巴西央行（43 噸）、土耳其央行（27 噸）及中國央行（26 噸），可以看出主要官方黃金需求的來源是新興市場國家。

- 世界黃金協會的調查也顯示，超過 95% 的受訪央行預計在未來一年內將繼續購買黃金，反應出去美元化及地緣政治波動對央行購金需求的顯著影響。相比於美元資產，目前黃金成為了各國央行更加看重的儲備資產，自 2022 年至 2024 年，全球央行每年購金量連續三年突破 1000 噸，2024 年淨買入達到 1089 噸，創下歷史新高，雖然 2025 年央行購買量有所下滑，但各國央行的黃金購買行為無疑已經成為戰略性、長期性的國家資產優化配置行為，比如波蘭央行今年剛剛批准了一項購買 150 噸黃金的計劃，預計完成後黃金儲備將達到 700 噸，令該國黃金儲備佔全部外儲比重躍升至 30% 以上。
- 各國央行尋求美元資產替代的策略為金價的持續攀升提供了堅實的結構性支撐，截至 1 月 26 日國際黃金價格已經升破 5,000 美元/盎司關口，預計年內有望進一步上試至 5,500 美元水平。

 **美聯儲獨立性問題與「去美元化」趨勢：**美聯儲主席鮑威爾 1 月初對市場透露美國司法部向他發出大陪審團傳票，威脅要就鮑威爾去年在參議院所做的關於美聯儲大樓翻修的相關證詞提起刑事訴訟。鮑威爾宣稱此項刑事監控實則源於美聯儲並沒有按照總統的個人偏好設定利率，顯示出白宮與秉持獨立性的美國央行之間不斷升級的緊張局勢，相關消息一度令美元大跌、黃金價格急漲。

- 自去年以來，白宮在試圖控制美聯儲方面顯示出不遺餘力的態度，美聯儲鷹派票委不斷受到政府挑戰，而鴿派票委的比重則通過提名委任、成員換屆等方式有所提升。除了多次威脅解僱現任美聯儲主席鮑威爾之外，特朗普還試圖以貸款欺詐為由罷免美聯儲理事麗薩·庫克，並提名了極端鴿派的白宮經濟顧問委員會主席斯蒂芬·米蘭接替突然離職的庫格樂任美聯儲理事。
- 進入新的一年，美聯儲也面臨新的人事變動，除在票委具有投票權的地區聯儲行長經歷換屆之外，鮑威爾的任期也將在今年 5 月屆滿，而特朗普 1 月 8 日在接受採訪稱，將在本月下旬公布新任美聯儲主席的名單，而不論最終是誰接替鮑威爾，預計獲白宮委任的新美聯儲主席必然將更加順應特朗普政府對於降息的強烈期盼。
- 從長期看，雖然美聯儲獨立性是美元信用的基石，現任美國政府對央行獨立性共識的漠視很有可能令投資者對美元資產信心下降，加快「去美元化」趨勢，並推高長期借貸成本，加重美國政府債務利息負擔，並導致全球去美元化加速。
- 但另一方面，降息對美國政府而言勢在必行，2026 年美國財政部有超過萬億級別的低息國債到期，而自 2024 年美聯儲降息以來，由於長債收益率持續攀升，國債的平均付息成本仍然維持在 3.3% 以上水準，沒有明顯下降。巨大的財政壓力下，白宮不得不轉向尋求改變美聯儲長期獨立的貨幣政策制定機制，以配合共和黨《大而美法案》中大規模財稅改革的政策圖景。
- 「財政先行、貨幣跟隨」料將取代傳統的央行獨立地位，成為特朗普本次任期美國經

濟政策的重要特徵。在這樣結構性的範式轉變下，預計美元偏弱、短期限美債息下行將是大概率事件，對美元計價的無息資產黃金的价格也將形成較強的支撐。在1月26日亞洲交易時段之初，金價已經一舉向上突破5,000美元/盎司的心理大關，再創歷史新高。隨著整數關口被攻克，5,000美元關口已從阻力位變為支持位，預計現貨金短線或進一步向上測試5,200美元/盎司，但金價短線累計升幅較大，或需留意獲利回吐的風險。

圖 3-1: 近年來，貴金屬價格在避險情緒升溫、大量資金流入的驅動下實現了史詩級別的上漲行情

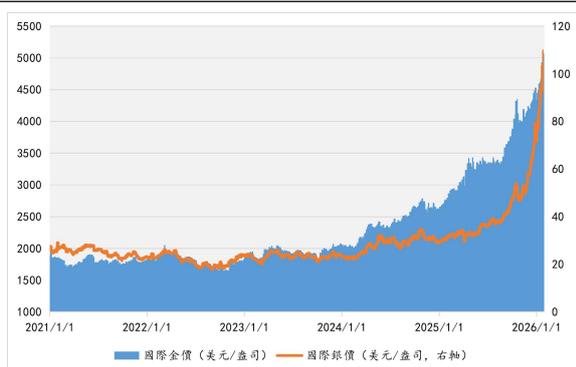


圖 3-2: 當中新興市場央行的購金行為為金價提供了長期結構性支撐，黃金成為全球第二大儲備資產



數據來源: 世界黃金協會、Bloomberg

圖 3-3: 美國主導的地緣政治波動性大幅抬升，全球去美元化趨勢再度加速，1月美國資本市場一度經歷股債匯三殺

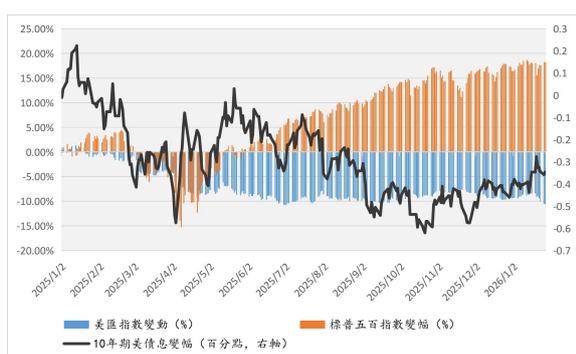
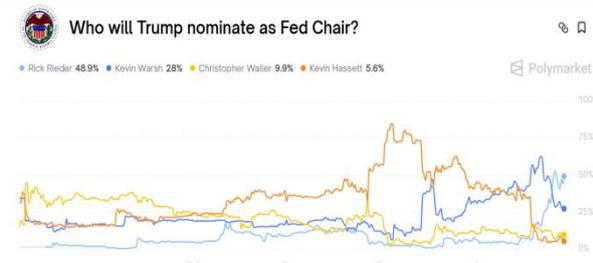


圖 3-4: 特朗普將任命能夠滿足政府降息預期的美聯儲主席，美元及短期限美債利率下跌的前景利好無息資產的黃金表現



數據來源: Bloomberg

【 免責聲明 】

本文件所載的資料和數據乃從交通銀行股份有限公司香港分行及交通銀行（香港）有限公司相信屬可靠之來源搜集，惟本行並無核證該等資料和數據。本檔所載資料只供一般參考用途，並沒有考慮任何個別人士的特定投資目標或經驗、財務狀況或其他特定需要。

本行對本檔所載資料(包括任何陳述、數據、觀點、意見或預測)之公正性、準確性、完整性、正確性或適時性不作任何保證，亦無義務就該等資料的未來變化作出更新或就所收到的更新內容發出通知。本行不會就任何人士因直接或間接使用或依賴本檔所載之任何內容而蒙受或招致的任何損失承擔任何責任。

在本檔表達的預測及意見只作為一般的市場評論，並不構成投資建議或保證回報。投資者須對本文件所載數據、意見及推測的相關性、準確性及充足性自行作出評估，並就此評估進行認為有需要或合適的獨立調查。所有此等數據、意見及推測均可予以修改而毋須事前通知。

本文件所提及、評論或推薦（視情況而定）之投資項目未必適合所有投資者，且並未考慮個別人士的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。因此，本檔並無就其中所述任何證券及/或投資是否切合任何個別人士的情況作出任何保證。投資者不應只根據本檔而作出任何投資決定。投資者必須根據其各自的投資目的、財務狀況及獨特需要作出投資決定，並在有需要時諮詢其獨立專業顧問。本檔並不擬提供專業意見，因此不應賴以作為此方面之用途。本文件所載資料並不構成亦不應被視為任何投資意見或任何買賣投資產品或服務之要約、招攬或建議。非所有地區之所有人士均可享用或認購有關投資項目。就任何人士是否符合使用個別產品或服務的資格，以本行的最終決定為準。

投資涉及風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，甚至變成毫無價值，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。本資料只供一般參考用途，本檔（或其中任何部分）不應被用作廣告之用，亦不構成任何投資買賣（如證券及/或貨幣）之建議、招售或招攬。本文件並非，亦無意總覽本文件所述證券或投資牽涉的任何或所有風險。於作出任何投資決定前，敬請投資者細閱及瞭解有關該等證券或投資的所有銷售檔，以及其中所載的風險披露聲明及風險警告。本文件的數據並不構成銷售文件的一部分。

除非獲得本行的事先書面同意，在任何情況下，任何人士均不得出示、複印、傳輸、複製、摘錄或以任何其他形式或任何途徑轉載、分發或傳送本文件的任何內容予任何人士，或將本文件的任何內容納入另一文件或其他材料中以作其他用途。

本文件由交通銀行股份有限公司香港分行及交通銀行（香港）有限公司製作及發行，並未經香港任何監管機構審閱。