



Future Gold Labs

项目官推: <https://x.com/futuregoldx>

项目 TG: <https://t.me/futuregoldlabs>

撰稿: Koi

审稿: Jake Liu

黄金市场周报

2026/08/23

一、价格走势回顾

本周五（8月21日纽约时段，北京时间8月22日早间），COMEX 黄金期货单日大涨 2.39% 报 4680.60 美元/盎司，本周累计大涨 5.56%；COMEX 白银期货涨 2.09% 报 69.53 美元/盎司，本周累计上涨 6.79%。贵金属板块高位强劲突破，金价周内一举攻克 4600 美元/盎司大关并创出阶段性新高。

本周行情的核心驱动为：美国财政部大幅翻倍长期国债回购规模压低长端实际利率、美联储年内降息预期维持高位以及美元指数阶段性重挫；而中东地缘海峡封锁僵局与美加贸易战陡然升温引发的避险买盘则大幅抬升了金价底部，限制了回调空间。

周一，受上周美国经济数据表现不及预期影响，市场持续下调美联储 9 月加息预期，美元整体承压下行，在此利好支撑下黄金顺势走高，单日涨幅接近 1%，为本周多头行情拉开序幕。

周二，市场情绪快速反转，中东地缘风险升温，美方放出强硬言论叠加霍尔木兹海峡船只遇袭，推高 30 年期美债收益率，金价结束前一日涨势收跌。

周三，是本周行情关键转折，美国财政部宣布翻倍部分长期债务回购规模以稳定债市流动性，美债收益率快速回落带动美元遭抛售，黄金突破震荡区间，6 月初以来首次站稳 4500 美元/盎司关口大幅上行。晚间美方出台针对伊朗的严厉经济制裁并放出警告，地缘层面再度给行情埋下谨慎预期。

周四，黄金进入震荡休整阶段，全天波动幅度有限，收盘价格大致持平，周三夜间的制裁消息让整体市场风险偏好偏向保守，市场观望氛围浓厚，约束金价继续向上拓展空间。

周五，黄金再度开启上行，早盘美元反弹乏力给金价提供支撑，推动价格向上突破 4600 美元/盎司，创下近 12 周新高，临近周末时段美国 8 月采购经理人指数初值公布，私营经济数据展现韧性，止住美元的下跌态势，黄金上涨动能随之减弱，价格小幅回落完成本周收尾。

二、本周披露美国主要经济指标及对黄金价格影响

1. 本周美国经济数据总结：

(1) 当周初请失业金

当周初请失业金 20.6 万，低于预期 21 万，前值上修至 21.2 万，四周移动均值小幅抬升，初请读数维持低位，反映劳动力市场依旧具备韧性，没有出现明显走弱信号，对美联储宽松预期形成约束。

(2) 8 月标普全球 PMI 初值

8 月制造业 PMI 初值 53.2，前值 53.9，制造业扩张节奏小幅放缓；服务业 PMI 初值 56.8，大幅高于预期与前值，创下 20 个月新高，综合 PMI 升至 56.0，服务业强势回暖对冲制造业走弱，指向美国三季度经济有较强韧性，削弱市场降息预期。本周无 CPI、PPI、零售销售这类重磅月度通胀消费数据。

2. 对黄金价格影响

本周美国初请失业金维持低位体现劳动力市场韧性，叠加大幅向好的服务业 PMI，强化美国经济偏强的判断，压制市场宽松预期，一定程度限制黄金进一步上行空间。两项数据共同对冲了部分债市政策带来的利多，成为金价冲高后小幅回落的诱因。

三、美联储动态及美联储官员观点

1. 美联储动态和官员观点

➤ 美联储动态和美联储官员和/白宫官员发言

- 7 月 FOMC 会议纪要显现内部分歧，多数委员支持维持利率不变，但部分委员担忧通胀回落偏慢，保留后续加息可能；纪要特别警示中东地缘推高能源价格，存在通胀反弹风险，政策路径不确定性抬升。
- 财政部推出扩大长期债务回购的举措后，市场担忧财政操作干预货币政策，联储官员公开回应，强调美联储货币政策独立，债务回购仅用于修复债市流动性，不会影响联邦基金利率决策。
- 官员同时提醒，长端美债收益率波动本身，不足以成为货币政策调整的直接依据。
- 纪要发布后多名地区联储官员陆续发表讲话，鹰鸽观点继续分化，市场焦点转向杰克逊霍尔年会，期待获取美联储下一步政策线索。

本周多位地区联储高管公开讲话：

- **圣路易斯联储穆萨莱姆**：持偏鹰立场，7 月会议便支持加息，本周表示当前金融环境依旧偏宽松，对进一步加息持开放态度，认为渐进式加息的冲击相对更小，财政债务操作不会干扰美联储的政策判断。
 - **旧金山联储戴利**：态度相对温和，认为当前货币政策大体处于合适区间，不支持预防性加息，长债收益率变动不宜直接作为政策决策依据，通胀可信度并未出现受损。
- 整体官员普遍提及中东地缘冲突会带来能源与通胀上行风险，9 月会议仍然保留加息选项。
- **白宫方面，特朗普**：就长债回购表态，称该操作属于财长自主决策，政府依靠经济增长化解债务压力，并未直接干预美联储货币政策。

2. 市场观察数据

➤ 主流市场终端数据

CME 美联储观察工具本周最新定价显示：

受会议纪要偏鹰、PMI 数据强韧性共同影响，加息预期出现小幅反复，周初 9 月加息 25bp 概率一度上行接近 39%，伴随市场消化政策纪要与债务回购带来的利多，截至周五 9 月加息 25bp 概率回落至 36% 附近，维持利率不变依旧是市场基准预期。交易主线在财政政策利好、经济韧性、地缘风险之间来回切换，远期利率预期震荡反复，实际利率预期波动放大贵金属行情。

3. 对黄金价格的影响

本周会议纪要与部分鹰派官员表态阶段性约束金价上行空间，财政部债务回购带来实际利率下行利多黄金形成强力支撑，叠加服务业 PMI、初请体现经济韧性形成牵制，多空预期来回博弈，再配合中东地缘局势扰动，金价完成关键突破后出现获利回吐，整体呈现大幅冲高之后高位震荡运行格局。

四、美债收益率和美元指数

1. 美元指数方面

美元指数 (DXY) 美东时间 8 月 21 日 纽约尾盘最终收报 98.83 附近，全周走出大起大落、剧烈震荡的行情，美债财政政策成为主导美元波动的核心力量。周初美元尚维持相对偏强格局，市场还在消化 7 月 FOMC 会议纪要偏鹰表述，叠加中东地缘对峙持续，避险买盘给美元提供一定支撑。**周中美国财政部宣布翻倍长期国债回购规模，市场解读为官方主动压制长端融资成本，直接触发美债空头回补，美元遭遇集中抛售，指数快速下探至 98.47，创下近三个月阶段低点。**但这一轮美元走弱的持续性有限，随后偏鹰的联储官员讲话、初请失业金维持低位以及 8 月标普服务业 PMI 大幅超预期，展现美国经济韧性，带动美元自低位展开修复，叠加美伊制裁升级带来的避险资金回流，美元逐步收回部分失地，全周主要运行区间落在 98.47 - 99.69，整体重心明显下移，美元走弱也为本周金价向上突破创造重要条件。

2. 美国国债收益率方面

10 年期美债收益率美东时间 8 月 21 日收盘报 4.74%，**本周长端美债利率剧烈波动是主导黄金涨跌的绝对核心主线，本周金价突破上行完全由长端债市情绪逆转驱动。**周初市场延续前期利空逻辑，受美国财政

赤字高企、长债供给压力过剩影响，30 年期美债收益率一度逼近 19 年高位，长端利率持续走高、实际利率抬升，压制金价反弹空间，市场整体对长债保持悲观抛售情绪。周中迎来本周关键拐点，美国财政部官宣翻倍长期国债回购规模，旨在修复长端债市流动性、缓解长债抛售压力，市场瞬间重定价长端供给预期，长久期债券抛压快速消退，带动 10 年期名义收益率快速回落至 4.63% 低位，10 年期 TIPS 实际利率同步大幅下行。由于黄金属于无息资产，实际利率回落直接降低持有黄金的机会成本，成为本周金价摆脱震荡、强势突破关键关口的核心直接催化剂。

但本轮利率下行利好持续性偏弱，市场快速消化回购政策利好，认知到本次回购规模有限，无法根本性化解美国长期财政与长债供给压力。叠加后续公布的 7 月 FOMC 会议纪要偏鹰、初请失业金数据凸显劳动力韧性、8 月服务业 PMI 大幅超预期，印证美国经济韧性犹存，降息预期降温；同时中东地缘冲突持续推升能源通胀隐忧，多重利空共振带动长端美债收益率触底反弹，重回 4.74% 周内高位，实际利率同步修复回升。利率快速反弹重新对金价形成估值压制，导致金价冲高后出现获利回吐。整体本周美债利率呈现周初高位承压、周中政策驱动大跌、周末数据反弹修复的剧烈震荡结构，黄金行情完全锚定长端实际利率走势，走出一轮“利率驱动突破、利率反弹回落”的标准行情。

3. 对黄金的影响

本周美元先抑后扬、整体重心下移叠加长端美债利率大幅波动，阶段性利率下行大幅降低黄金持有成本，助推金价强势突破；但后续经济韧性、鹰派政策预期带动利率反弹，叠加美元低位修复，最终限制金价上行幅度，促使金价冲高后高位回落震荡。

五、地缘政治与避险情绪

1. 中东·美伊博弈

- **对抗全面转入“经济战”与海峡封锁：**本周美伊僵局陷入更深的冰封期。美方宣布对伊朗实施更严厉的无限期海上封锁与经济制裁；伊朗方于 8 月 22 日公开发出强硬警告，宣称任何配合美国实施经济限制的国家都将被视为“敌对阵营”。霍尔木兹海峡商业航运持续处于停摆边缘，日均通航量仅为战前的 4% 左右。双方谈判彻底停滞，原油风险溢价居高不下，能源高企引发的通胀隐忧再次成为全球市场关注的焦点。
- **局部冲突与供应链断裂：**阿曼湾与红海海域的拦截打击常态化，地缘尾部风险未见丝毫缓和迹象。油价的高位震荡正逐步侵蚀此前通胀降温带来的政策宽松空间，成为压制黄金估值上限的关键因子。

2. 俄乌冲突

俄乌战场继续维持阵地消耗战与相互间的无人机/远程导弹袭扰，无突破性战线变更。市场对俄乌局势的避险敏感度已处于低位，仅对短时突发的大规模空袭产生脉冲式反应，边际影响持续减弱。

3. 对黄金的影响

地缘危机（美伊封锁）本应强烈托底金价避险，但其引发的“油价高企—通胀粘性—美债收益率飙升”传导链条反向形成了对金价的压力。地缘因素在“避险利多”与“利率利空”之间来回拉扯，仅能主导短期内波动，未改变金价高位震荡的既定主线。

六、关税政策风波持续引发金价震荡

1. 关税贸易政策进展

- **中美关税：**301 系列关税继续维持执行，美国贸易代表办公室开启 301 关税四年期复审工作，企业关税豁免申请仍在持续受理，整体豁免申请通过率依旧偏低，输入型通胀压力难以快速消解；本周中美双方没有公布新的关税调整方案，农产品贸易谈判依旧处于停滞状态，暂无明确谈判时间表。前期落地的无人机分级关税进入市场消化阶段，中方针对该歧视性关税公开表态反对，指出单边加税扰乱全球供应链。

- **全球关税新规落地：**多国继续就美国各类单边关税措施向世贸组织提起争端磋商，全球贸易碎片化态势延续，本周美国没有出台全新大范围加征关税政策，市场更多在消化前期已落地贸易壁垒，同时关注后续复审是否带来税率变动。
- **美加贸易谈判骤然破裂：**本周最瞩目的进展发生在美加边境。8月21日夜间美加关税谈判在最后一刻宣告破裂，美国总统特朗普于8月22日（周六）正式对价值约200亿美元的加拿大进口商品实施50%的高额关税。加拿大总理卡尼随即回应将进行“等额对等”的关税反制，双方贸易摩擦急剧升温。

2. 对黄金价格的影响

现有各类关税与贸易壁垒持续抬升全球进口成本，助长通胀粘性，短期对金价上行空间形成一定约束；但全球贸易摩擦不断加剧，放大全球经济与供应链不确定性，避险需求持续托住金价底部区间，依旧呈现短期压制、中长期提供支撑的格局。本周关税并非市场核心交易主线，更多是间接影响变量，金价主要跟随美债政策、经济数据以及地缘局势运行。

七、黄金市场观察

1. 世界黄金协会-Markets may not buy the buybacks（市场未必买账国债回购操作）

背景：面对长端美债收益率持续飙升，美国财政部宣布加大长期国债回购规模遏制收益率上行，消息落地后收益率下行、美元走弱，黄金日内大涨3%。穆罕默德·埃尔-埃里安评价，这虽不是正式的YCC（Yield Curve Control，收益率曲线控制），但已经朝该方向迈进一步。

(1) 美债供需格局：谁来承接美国国债？

美债收益率反映增长、通胀与货币政策预期，当前市场重点关注美债供给扩张和买方承接能力的矛盾。

- **供给端：**持续财政赤字推高发债规模，存量债务也需要滚动再融资，供给压力不断放大；
- **需求端：**传统买家意愿转弱，海外官方机构推进储备多元化、私人投资者被海外高收益资产吸引，银行受资产负债表约束购债有限，AI相关企业发债和国债争夺资金，对冲基金这类价格敏感型投资者占比提升。

高通胀、债务前景恶化背景下，投资者要求更高溢价持有长债，市场不再默认海量美债供给可以被轻松承接，供需已经成为美债定价的核心因素。

(2) 政策工具选择，政策可选空间有限

- 财政部加码回购属于边际财政干预，并未启用QE（Quantitative Easing，量化宽松），调整eSLR规则、效仿日元干预思路、推进稳定币等温和政策均只能治标。
- 重启QE（Quantitative Easing，量化宽松）会损害美联储公信力，落地概率偏低；加息理论上可以压低通胀、压缩期限溢价（期限溢价：持有长期债券因不确定性获得的额外利息补偿）压制长债收益率，
- 但受政治现实约束难以实施，YCC（Yield Curve Control，收益率曲线控制）因此成为备选，由美联储直接设置收益率上限进行干预。

(3) YCC 为何会被非正式摆上台面讨论

- YCC（Yield Curve Control，收益率曲线控制）并非纯理论工具，美国40年代、2020年疫情均讨论过该工具，日本、澳大利亚也有实操案例，日澳用于防止收益率过低，而美国若启用目标为遏制收益率上涨。
- QE（Quantitative Easing，量化宽松）属于数量工具，需要大规模扩表；
- YCC（Yield Curve Control，收益率曲线控制）无需大规模扩表，可间歇性操作，对外可包装为改善市场流动性，具备政策上的“合理否认空间”。

(4) 对黄金的影响（多空两面，整体利多占优）

美国货币政策只是金价驱动之一，YCC（Yield Curve Control，收益率曲线控制）落地并不必然单边利多黄金，但报告判断利好大概率占优。第一，美元承压，YCC会压制美元走弱，本次国债回购已经出现该行情，美元下行压力更多向汇率释放；第二，带来金融压抑（金融压抑：政策人为压低利率，侵蚀债券实际回报），

人为锚定收益率造成市场不确定性，无需大规模抛售，仅买盘缺失就会引发债市波动，黄金吸引力来自收益率被政策人为管控这一事实；第三，压低实际利率（实际利率 = 名义利率 - 通胀预期，黄金与实际利率负相关），YCC 限制名义收益率上行，通胀高企下美债实际回报回落，强化黄金估值支撑。

潜在利空：若市场认定 YCC 可信且短期，债市风险修复、风险偏好回暖，即便实际利率下行黄金也可能走弱，但美国历史显示此类利率管控政策很难长期维系，终将遭遇通胀与政策独立性的挑战。历史 YCC 阶段黄金无法自由交易，金矿股也不是有效对标。放眼长期，高债务是黄金需求支柱，仅管控融资成本、不解决赤字债务根源的政策，中长期依旧利好黄金。

八、下周展望和风险

8.25 周一：美国 8 月达拉斯联储制造业指数

8.26 周二：美国 7 月耐用品订单初值、美国咨商会消费者信心指数

8.27 周三：美国 7 月 PCE 物价指数、个人收入及消费支出数据

8.28 周四：美国当周初请失业金人数、美国 8 月密歇根大学消费者信心终值

8.29 周五：杰克逊霍尔全球央行年会正式开幕，多名美联储官员发表主题讲话

市场核心聚焦点：下周 PCE 通胀数据与杰克逊霍尔央行年会为两大核心看点，PCE 是美联储重点关注的通胀指标，将直接影响 9 月加息概率定价；杰克逊霍尔年会上官员的表态，会进一步释放货币政策信号，扰动美元和美债利率预期。同时初请失业金、耐用品订单等数据持续验证美国经济冷热。中东美伊博弈仍存尾部风险，制裁、航道局势变化会带动原油波动，间接改变通胀与利率预期，叠加全球贸易碎片化扰动，需警惕黄金短线波动放大风险。

参考内容：

- 标题：黄金价格展望：受美国债务问题持续打压，XAU/USD 金价延续涨势 作者：萨加尔·杜阿
- 标题：上世纪 70 年代以来规模最大的金银牛市是否即将开启？ 作者：菲尔·卡尔
- 标题：金价预测：国际现货黄金（XAU/USD）依托 100 日均线，上行空间仍存 作者：德瓦尼·梅赫塔
- 标题：纽约商品交易所黄金期货（主力合约 GC00Y）行情报价 数据来源：芝加哥商品交易所/东方财富/万得
- 标题：美元指数期货实时报价 数据来源：万得
- 标题：现货黄金（XAUUSD）交易者交易思路 来源：TradingView 交易
- 标题：周度经济与金融市场评析 作者：富国银行研究团队
- 标题：市场未必买账国债回购操作 作者：世界黄金协会
- 标题：黄金周度展望 作者：埃伦·森格泽

免责声明

本文件（包括通过引用纳入的信息）所含的部分陈述涉及对未来预期的讨论，或提供了其他前瞻性信息。这些陈述受已知及未知风险、不确定性及其他多种因素影响（其中部分因素超出我方控制范围），可能导致实际结果与陈述预期存在重大差异。前瞻性信息基于多种因素及假设得出。鉴于其中涉及的风险、假设及不确定性，无法保证本文件所含前瞻性信息将最终实现或被证实准确。可能导致实际结果与表述内容差异的重要因素包括但不限于：

- 按计划成功推广其产品及服务的能力；
- 吸引并留住优质员工的能力；
- 经济环境变化的影响；
- 获取充足债务或股权融资的能力；

阅读者确认知悉：

1. 本文件包含专有商业、财务及技术信息；
2. 任何对前瞻性陈述的依赖均需接收方自行承担风险；
3. 未经事先书面同意，不得以任何形式共享、复制或使本文件内容。我方不承诺且无义务更新前瞻性信息以反映实际结果或假设变更。接收方接受本文件即同意对其保密，并要求归还或销毁文件。