下载日志已记录，仅供内部参考

多资产周报
本周黄金大涨

核心观点

本周黄金大涨。本周黄金从周一 4034 美元一路飙升至周五 4400 美元，周涨幅 9.1%，单周上涨 366 美元。金价上涨的导火索美联储加息预期的回落。表面上看，沃什时代的联储仍在加息轨道上。但是 10 年期美债收益率从 7 月 FOMC 后的 4.68%到本周非农前几乎没有变化，黄金也稳稳守在 4000 美元上方，说明市场早已在半信半疑，沃什的鹰派姿态更多是维系美元信用的战术表演，而非可持续的政策路径。本周公布的非农数据则进一步动摇了加息预期。我们的 COT 黄金择时五因子模型在 7 月 20 日起转入做多，从期货持仓角度提示了本轮反弹。值得注意的是，美元指数本周仅微跌 0.4%，从 99.96 到 99.60，10 年期美债收益率仅下行 3bp，从 4.69%到 4.66%。传统框架中，黄金大涨通常伴随美元大跌或利率急降，但本周黄金的 366 美元涨幅，是在美元和利率几乎未动的情况下实现的。这说明市场正在交易一种未来预期而非现状：美联储从现在开始的政策路径已被非农彻底改写，但美元和利率的定价尚未跟上。这种金价领先利率的背离，在 2023 年底硅谷银行事件后和 2024 年 9 月首次降息前都曾出现，两次都是黄金大行情的起点。短期来看，4400 美元已收复了从 5600 美元高点回撤的约一半失地。非农冲击后市场需要消化，接下来两周将验证 4400 美元是新的起点还是短线超买。中期来看，决定金价的核心宏观变量仍是美联储的应对。

多资产图景：

整体收益方面，本周（8 月 1 日至 8 月 8 日），权益方面，沪深 300 上涨 2.32%，恒生指数下跌 0.84%，标普 500 上涨 3.58%；债券方面，中债 10 年下跌 0.27BP，美债 10 年下跌 10BP；汇率方面，美元指数下跌 0.19%，离岸人民币升值 0.14%；大宗商品方面，SHFE 螺纹钢上涨 0.21%，伦敦金现上涨 7.68%，伦敦银现上涨 11.43%，LME 铜上涨 2.94%，LME 铝上涨 2.62%，WTI 原油下跌 7.67%。

资产比价方面，本周金银比数值为 67.41，较上周下降 2.35；铜油比数值为 182.15，较上周上升 18.76；铜螺比数值为 35.9，较上周上升 0.91；金铜比数值为 0.31，较上周上升 0.02；股债性价比数值为 4.04，较上周下降 0.13；AH 股溢价数值为 122.52，较上周下降 0.65。

库存方面，最新一周原油库存为 43467 万吨，较上周下降 56 万吨；螺纹钢库存为 499 万吨，较上周下降 5 万吨；阴极铜库存为 79909 吨，较上周下降 20362 吨；电解铝库存为 96 万吨，较上周下降 5 万吨。

资金行为方面，最新一周美元多头持仓 35247 张，较上周下降 92 张，空头持仓 12748 张，较上周下降 5394 张；黄金 ETF 规模 3271 万盎司，较上周上升 34 万盎司。

风险提示：海外市场动荡，国内政策执行的不确定性。

经济研究·宏观周报

证券分析师：邵兴宇
010-88005483
shaoxingyu@guosen.com.cn
S0980523070001

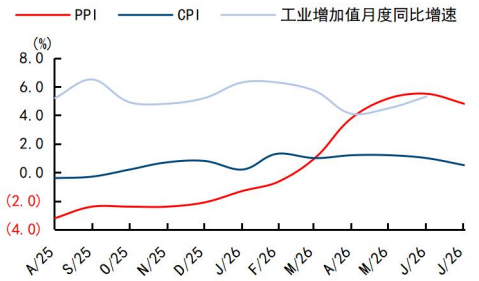
证券分析师：田地
0755-81982035
tiandi2@guosen.com.cn
S0980524090003

证券分析师：董德志
021-60933158
dongdz@guosen.com.cn
S0980513100001

基础数据

固定资产投资累计同比	-5.70
社零总额当月同比	1.00
出口当月同比	23.90
M2	8.00

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《宏观经济周报-内生动能偏弱，外需韧性延续》——2026-08-09
《宏观经济周报-生产景气偏弱，外需仍有支撑》——2026-08-02
《多资产周报-美日联手干预日元汇率》——2026-08-01
《多资产周报-美债收益率持续冲高》——2026-07-26
《宏观经济周报-内需仍待提振，外部风险上升》——2026-07-26

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

周度观察：本周黄金大涨 4
多资产图景 4
1、整体收益率 4
2、资产比价 5
3、库存 6
4、资金行为 7
风险提示 8

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图1： 大类资产整体（债券类为 BP，其余为%） 5
图2： 伦敦现货黄金白银比价 5
图3： LME 铜与 WTI 原油比价 5
图4： 沪铜与螺纹钢比价 6
图5： 伦敦现货黄金与 LME 铜比价 6
图6： 沪深 300 与 10 年国债比价 6
图7： A 股与 H 股比价 6
图8： 美国原油库存 7
图9： 电解铝库存 7
图10： 上海阴极铜库存 7
图11： 螺纹钢库存 7
图12： 美元多空持仓 7
图13： 黄金 ETF 规模变化 7

下载日志已记录，仅供内部参考

周度观察：本周黄金大涨

本周黄金从周一 4034 美元一路飙升至周五 4400 美元，周涨幅 9.1%，单周上涨 366 美元。

本周金价上涨的导火索美联储加息预期的回落。7 月 FOMC 鹰派按兵不动，9 票赞成 3 票反对维持利率 3.50-3.75%，三位地方联储票委主张立即加息 25BP，一度将 10 年期美债收益率推升至 4.68%，黄金在 FOMC 后短暂冲高 4100 美元即回落至 4030 附近。表面上看，沃什时代的联储仍在加息轨道上。但是 10 年期美债收益率从 7 月 FOMC 后的 4.68%到本周非农前几乎没有变化，黄金也稳稳守在 4000 美元上方，说明市场早已在半信半疑，沃什的鹰派姿态更多是维系美元信用的战术表演，而非可持续的政策路径。

而本周公布的非农数据则进一步动摇了加息预期。7 月非农减少 2.3 万，与 6 月增加 18.6 万相比，单月转向幅度超过 20 万，这是 2020 年疫情以来最剧烈的就业恶化信号。如果考虑到过去四个季度 GDP 增长几乎完全依赖企业部门，尤其是 AI 相关的债务扩张，那么就业数据的恶化就不是意外，而是 AI 投资周期退潮的必然结果。

COT 持仓结构印证了这一逻辑切换。我们的 COT 黄金择时五因子模型在 7 月 20 日起转入做多，从期货持仓角度提示了本轮反弹。

值得注意的是，美元指数本周仅微跌 0.4%，从 99.96 到 99.60，10 年期美债收益率仅下行 3bp，从 4.69%到 4.66%。传统框架中，黄金大涨通常伴随美元大跌或利率急降，但本周黄金的 366 美元涨幅，是在美元和利率几乎未动的情况下实现的。这说明市场正在交易一种未来预期而非现状：美联储从现在开始的政策路径已被非农彻底改写，但美元和利率的定价尚未跟上。这种金价领先利率的背离，在 2023 年底硅谷银行事件后和 2024 年 9 月首次降息前都曾出现，两次都是黄金大行情的起点。

短期来看，4400 美元已收复了从 5600 美元高点回撤的约一半失地。非农冲击后市场需要消化，接下来两周将验证 4400 美元是新的起点还是短线超买。中期来看，决定金价的核心宏观变量仍是美联储的应对。

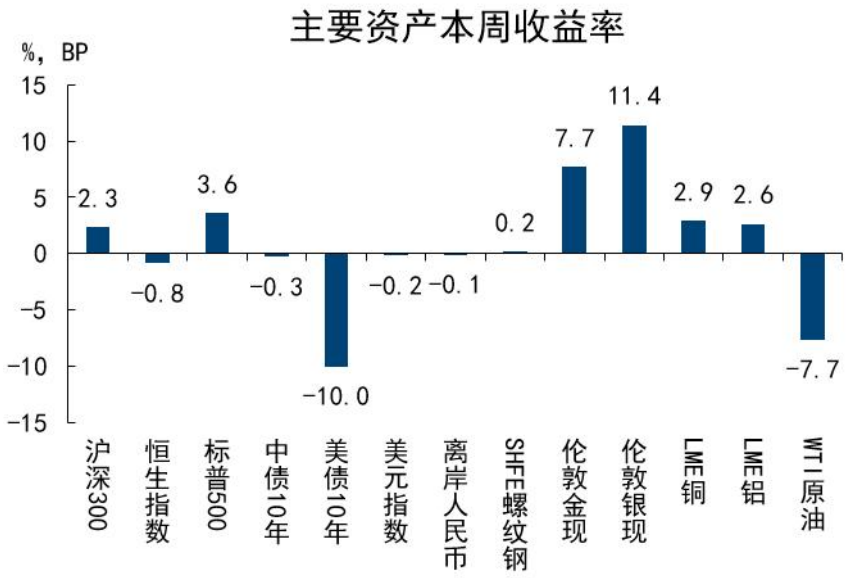
多资产图景

1、整体收益率

本周（8 月 1 日至 8 月 8 日），权益方面，沪深 300 上涨 2.32%，恒生指数下跌 0.84%，标普 500 上涨 3.58%；债券方面，中债 10 年下跌 0.27BP，美债 10 年下跌 10BP；汇率方面，美元指数下跌 0.19%，离岸人民币升值 0.14%；大宗商品方面，SHFE 螺纹钢上涨 0.21%，伦敦金现上涨 7.68%，伦敦银现上涨 11.43%，LME 铜上涨 2.94%，LME 铝上涨 2.62%，WTI 原油下跌 7.67%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图1：大类资产整体（债券类为 BP，其余为%）

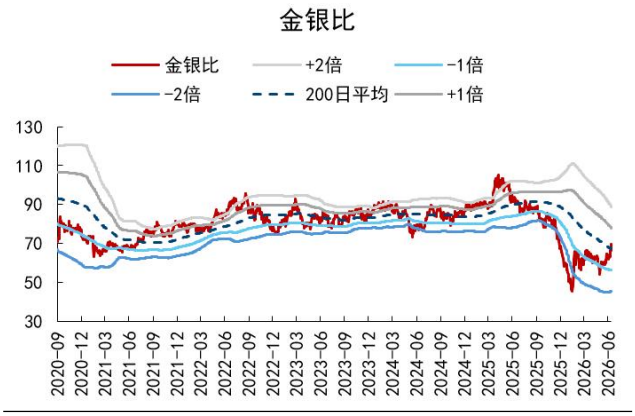


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

2、资产比价

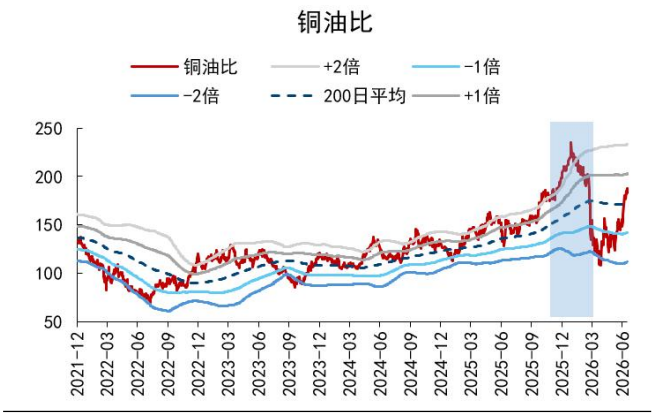
本周金银比数值为 67.41，较上周下降 2.35；铜油比数值为 182.15，较上周上升 18.76；铜螺比数值为 35.9，较上周上升 0.91；金铜比数值为 0.31，较上周上升 0.02；股债性价比数值为 4.04，较上周下降 0.13；AH 股溢价数值为 122.52，较上周下降 0.65。

图2：伦敦现货黄金白银比价



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

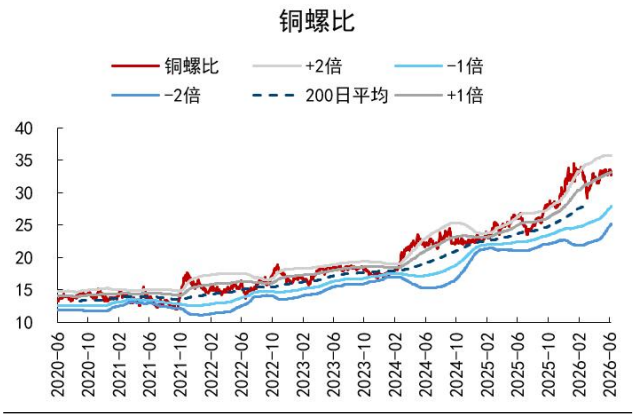
图3：LME 铜与 WTI 原油比价



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

图4：沪铜与螺纹钢比价



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：伦敦现货黄金与 LME 铜比价



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：沪深 300 与 10 年国债比价



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：A 股与 H 股比价



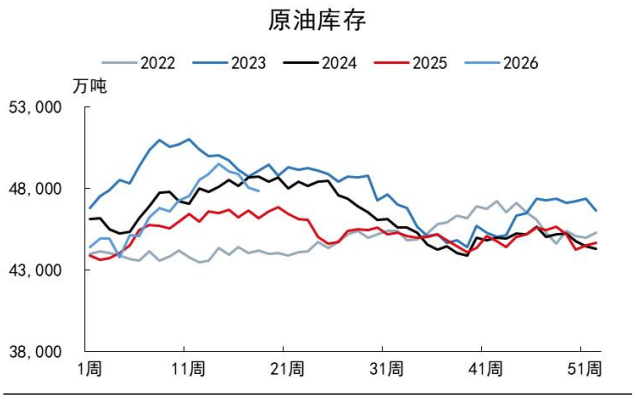
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

3、库存

最新一周原油库存为 43406 万吨，较上周下降 329 万吨；螺纹钢库存为 514 万吨，较上周下降 8 万吨；阴极铜库存为 69334 吨，较上周下降 276 吨；电解铝库存为 88 万吨，较上周下降 4 万吨。

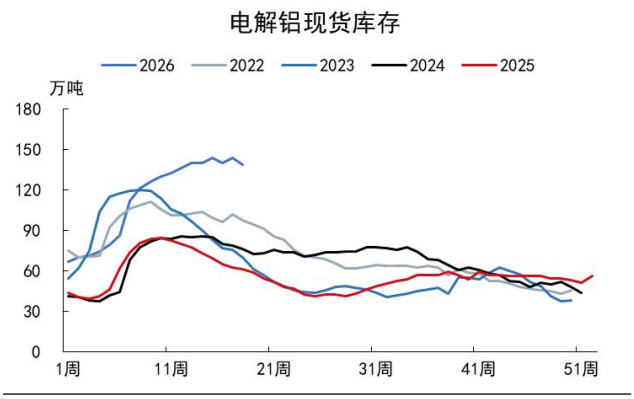
下载日志已记录，仅供内部参考

图8：美国原油库存



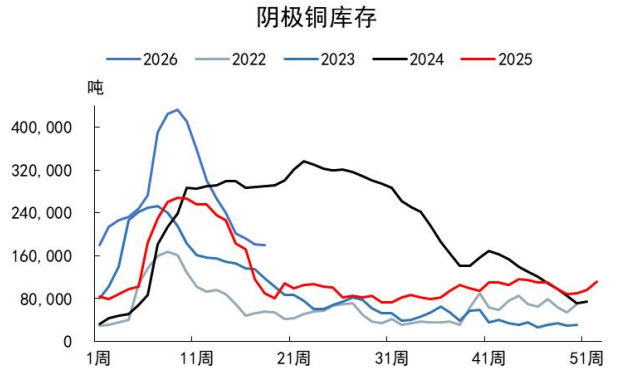
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：电解铝库存



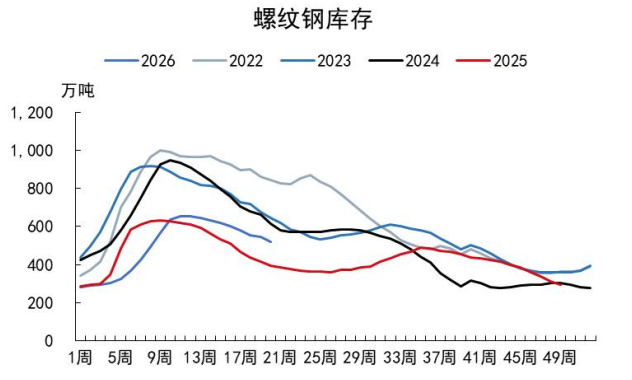
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：上海阴极铜库存



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11：螺纹钢库存

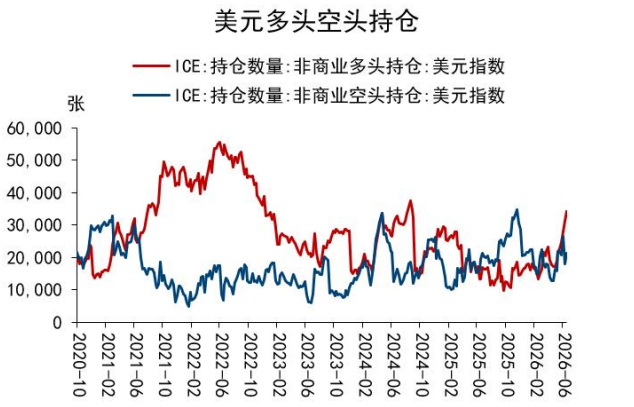


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

4、资金行为

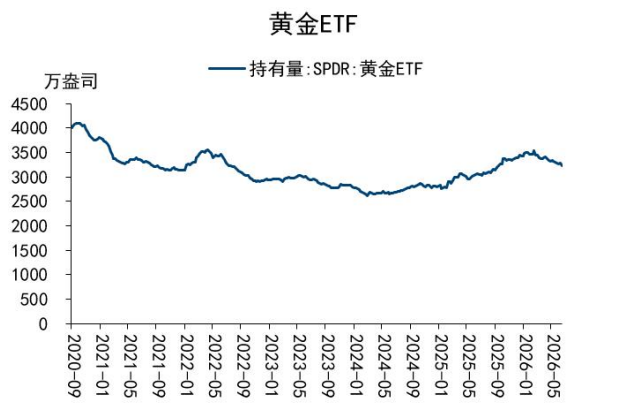
最新一周美元多头持仓 35247 张，较上周下降 92 张，空头持仓 12748 张，较上周下降 5394 张；黄金 ETF 规模 3271 万盎司，较上周上升 34 万盎司。

图12：美元多空持仓



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图13：黄金 ETF 规模变化



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

海外市场动荡，国内政策执行的不确定性。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普 500 指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

下载日志已记录，仅供内部参考

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032