仅供内部参考，请勿外传

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

宏观深度报告 20260908

黄金 ETF，2026 年 8 月复盘与 9 月展望

2026 年 09 月 08 日

证券分析师 芦哲
执业证书：S0600524110003
luzhe@dwzq.com.cn
证券分析师 唐遥衍
执业证书：S0600524120016
tangyk@dwzq.com.cn

投资要点

■ **市场表现回顾：**

■ **走势复盘：**8 月沪金整体呈现“月初震荡上行、月中加速攀升、月末冲高回落”的运行特征，月度上涨约 8.49%。月初受美国 7 月非农意外负增长催化，金价连续跳涨；月中美元走弱、人民币升值与央行购金加速共振，金价持续攀升并于 8 月 24 日触及年内高点；月末沃什杰克逊霍尔鹰派讲话叠加高位获利回吐，8 月 31 日沪金放量回调。

■ **技术分析：**截至 8 月 31 日，沪金风险度升至 76.51。趋势维度上，快线上穿慢线触发局部底右侧信号后走强，月末正向开口收窄、趋势承压，短期上涨势能在 8 月已充分释放，9 月预计偏震荡运行。

■ **日历效应分析：**8 月沪金历史平均收益率+2.09%、胜率 54.66%，实际涨幅+8.49%大幅跑赢历史均值；9 月历史均值-0.14%、胜率 50.14%，在全年中偏中性。

■ **黄金 ETF 持仓分析：**8 月全球黄金 ETF 持仓净增 2.222 百万盎司。

■ **事件驱动盘点：**

■ **资产配置价值：**沪金资产配置价值围绕美国就业与通胀数据走弱、美联储政策预期反复展开。月初 7 月非农意外负增长启动降息交易，金价强势反弹并突破 900 元/克关口；月中 CPI、PPI 连续低于预期确认通胀回落趋势，但 FOMC 纪要保留加息选项令降息预期阶段性反复；月末沃什杰克逊霍尔讲话誓言对抗通胀，市场对 9 月加息预期升温，金价高位回落。本月资产配置维度整体偏多，但月末鹰派信号构成阶段性压制。

■ **货币价值：**沪金货币价值呈现“正负交织、整体偏正”的特征。正向方面，全球央行购金趋势再度加速，黄金 ETF 月内净流入超 80 亿元，美元储备占比降至 57%、人民币创 3 年半新高，为黄金重估打开空间；负向方面，30 年期美债收益率创 2007 年以来最高，美债抛售潮加剧，美联储官员释放"一次升息不够"的强硬信号。央行购金托底与美元走弱施压并存，货币维度最终以利多因素为主导。

■ **避险价值：**8 月地缘事件保持高频率，霍尔木兹海峡博弈贯穿全月。月初沙特、土耳其、巴基斯坦签署共同防务协议、胡塞武装袭击红海港口，避险情绪升温；月中美伊对峙升级、美国启动对伊"经济孤立行动"，地缘风险持续发酵；月末美伊停火谈判出现重大进展，避险溢价有所回吐。

■ **商品价值：**8 月黄金商品属性活跃度明显提升，实物消费与投资需求共振回暖。金饰克价单日上涨 46 元，金矿股本月上涨 43%，反映黄金实物需求在价格上涨周期中同步放大；月末金价回落带动金饰价格下跌。

■ **指数后市展望：**

■ **关键事件前瞻：展望 9 月，黄金价格将在数据验证、政策定调与地缘博弈的多重逻辑交织中运行。宏观层面，美国 8 月 ISM 制造业 PMI（54.6）与非农（新增 16.2 万人，大幅超预期）已先后落地，就业市场韧性令 9 月加息担忧升温，月中 CPI 与 PCE 将检验通胀回落趋势是否延续；政策层面，9 月 17 日 FOMC 利率决议是全月核心焦点，最新 CME 数据显示市场对 9 月加息的定价概率约 60%；货币层面，中国央行 8 月末黄金储备数据将验证央行购金延续性；地缘层面，美伊停火执行与霍尔木兹海峡通航进展仍是关键变量。**

■ **指数走势展望：**9 月沪金预计呈现高位震荡、波动加大的格局。压制因素方面，沃什杰克逊霍尔鹰派讲话令市场重新定价 9 月加息预期，金价在 8 月累计上涨后处于年内相对高位，8 月 31 日放量回调显示高位获利回吐压力集中释放；支撑因素方面，央行购金的持续性与 ETF 连续净流入提供底部保护，就业市场走弱趋势若延续将制约美联储加息空间。多空因素交织下，趋势方向需待 9 月 17 日 FOMC 决议落地后确认。中长期央行购金、去美元化与黄金储备地位提升的逻辑未变。

■ **相关 ETF 产品：华安黄金 ETF（518880.SH）为跟踪国内黄金现货价格收益率的场内基金，管理费率 0.50%/年、托管费率 0.10%/年；截至 2026 年 9 月 3 日流通份额 117.12 亿份、流通规模 1066.89 亿元。**

■ **风险提示：1)行业政策或监管环境突变；2)宏观经济不及预期；3)超预期宏观与地缘事件。**

相关研究

《政策金融工具提前投放或对四季度固投形成支撑》

2026-09-06

《“完美”的就业，静待 CPI——海外周报 20260906》

2026-09-06

请务必阅读正文之后的免责声明部分

仅供内部参考，请勿外传

内容目录

1. 市场表现回顾 4
1.1. 走势复盘 4
1.2. 技术分析 5
1.3. 日历效应复盘与展望分析 6
1.4. 黄金 ETF 持仓分析 7
2. 事件驱动 8
2.1. 资产配置价值 8
2.2. 货币价值 10
2.3. 避险价值 12
2.4. 商品价值 14
3. 后市展望 16
3.1. 关键事件前瞻 16
3.2. 走势展望 17
3.3. 相关 ETF 产品 20
4. 风险提示 20

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表目录

图 1: SHFE 黄金 8 月走势（区间范围：2026/08/03-2026/08/31）.....5
图 2: SHFE 黄金风险趋势模型（2026/8/31）.....6
图 3: SHFE 黄金日历效应（2008/1/9-2025/12/31）.....7
图 4: 2026 年 8 月全球黄金 ETF 持仓量（百万金衡盎司）（2026/8/3-2026/8/31）.....8
图 5: 过去一年全球黄金 ETF 持仓量（百万金衡盎司）（2025/9/1-2026/8/31）.....8
图 6: 伦敦金下午定盘价（2020/8/31-2026/8/31）.....18
图 7: 伦敦金价和伦敦银价（2020/8/31-2026/8/31）.....18
图 8: 2026 年 9 月 FOMC 议息会议目标利率概率（2026/9/5）.....19
图 9: FOMC 议息表决点阵图（2026/9/5）.....19

表 1: 影响黄金资产配置价值事件总结（2026/08/01-2026/9/5）.....9
表 2: 影响黄金货币价值事件总结（2026/08/01-2026/8/31）.....11
表 3: 影响黄金避险价值事件总结（2026/08/01-2026/8/31）.....13
表 4: 影响黄金商品价值事件总结（2026/08/01-2026/08/31）.....14
表 5: 2026 年 9 月事件预告.....17
表 6: 华安黄金 ETF（2026/9/3）.....20

仅供内部参考，请勿外传

1. 市场表现回顾

1.1. 走势复盘

2026 年 8 月，沪金整体呈现出“月初震荡上行、月中加速攀升、月末冲高回落”的运行特征，月度上涨约 8.49%。月初受美国 7 月非农意外负增长的强力催化，金价连续跳涨并突破 900 元/克关口；月中在美元走弱、人民币升值与央行购金加速的多重支撑下，金价持续攀升，8 月 24 日触及月内高点 1006.82 元/克；月末美联储主席沃什杰克逊霍尔讲话释放鹰派信号，叠加金价高位获利回吐，8 月 31 日沪金放量暴跌 3.74%至 961.92 元/克。

月初震荡上行阶段（8 月 3 日至 8 月 7 日）：承接 7 月末 FOMC 鹰派决议后的震荡格局，沪金以 886.64 元/克开盘。8 月 7 日晚间美国 7 月非农就业数据意外负增长、劳动参与率跌至 5 年来新低，市场对美联储加息预期急剧降温，降息交易重启。金价在月初三个交易日内连续上涨，8 月 5 日大涨 2.70%至 910.40 元/克，8 月 7 日进一步升至 936.76 元/克，成交量同步放大，呈现典型的利好驱动型放量上涨。

月中加速攀升阶段（8 月 10 日至 8 月 21 日）：国内 7 月 CPI 同比仅+0.3%、PPI 同比-2.2%反映需求偏弱，美国 7 月 CPI、PPI 连续低于预期确认通胀回落趋势，美元储备占比降至 57%、人民币创 3 年半新高，黄金重估逻辑打开。8 月 17 日黄金 ETF 月内净流入超 80 亿元、全球央行购金趋势再度加速，8 月 20 日美联储 FOMC 纪要落地后金价单日大涨 2.90%。8 月 21 日现货黄金突破 4600 美元关口，沪金收于 987.44 元/克，月内涨幅持续扩大。

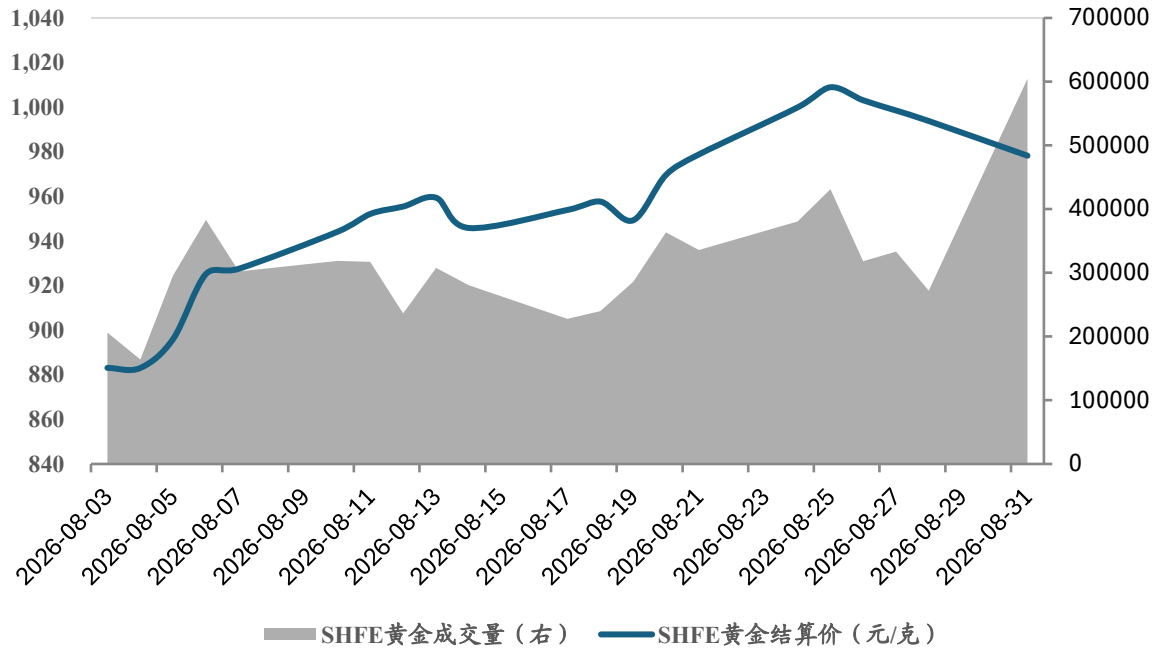
月末冲高回落阶段（8 月 24 日至 8 月 31 日）：8 月 24 日沪金触及月内高点 1006.82 元/克，随后在 1000 元/克附近高位整固。8 月 26 日美伊停火谈判出现重大进展，避险溢价开始回吐；8 月 28 日美联储主席沃什杰克逊霍尔讲话誓言对抗通胀，市场对 9 月加息预期迅速升温，8 月 31 日沪金放量暴跌 3.74%至 961.92 元/克，单日成交量达 60.4 万手，为全月最高。

从量价配合角度看，8 月行情呈现出“放量上涨、缩量调整、月末放量回调”的三阶段特征，月初至中旬多头动能持续强化，月末在鹰派政策信号与高位获利回吐共振下出现放量调整，多空力量对比发生阶段性逆转。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

仅供内部参考，请勿外传

图1：SHFE 黄金 8 月走势（区间范围：2026/08/03-2026/08/31）



数据来源：wind，东吴证券研究所

1.2. 技术分析

根据我们 2025 年 5 月 5 日发布的《技术分析系列：双维框架研究之动能驱动与风险管控》研报，技术分析主要从风险维度（标的位置的相对高低）与趋势维度（动量的相对强弱）进行判断。根据报告中定义的风险度指标 TR、济安线的慢线 JAX 与快线 TMP，以及趋势指标 TREND，构建局部顶和局部底的触发信号。

截至 2026 年 8 月 31 日，沪金风险度上升至 76.51，较 2026 年 7 月 31 日的 17.38 大幅度攀升。趋势维度上，快线 TMP 在 8 月初上穿慢线 JAX，触发局部底右侧信号，在八月上旬至中旬走强，与慢线的正向开口宽度增大，在八月末趋势承压走弱，与慢线的正向开口收窄。我们认为黄金的短期上涨势能在 8 月已得到充分释放，在市场普遍对美联储 9 月份加息的预期下，黄金可能较难有向上继续突破的空间，可能在 9 月份走出偏震荡的行情。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图2：SHFE 黄金风险趋势模型（2026/8/31）



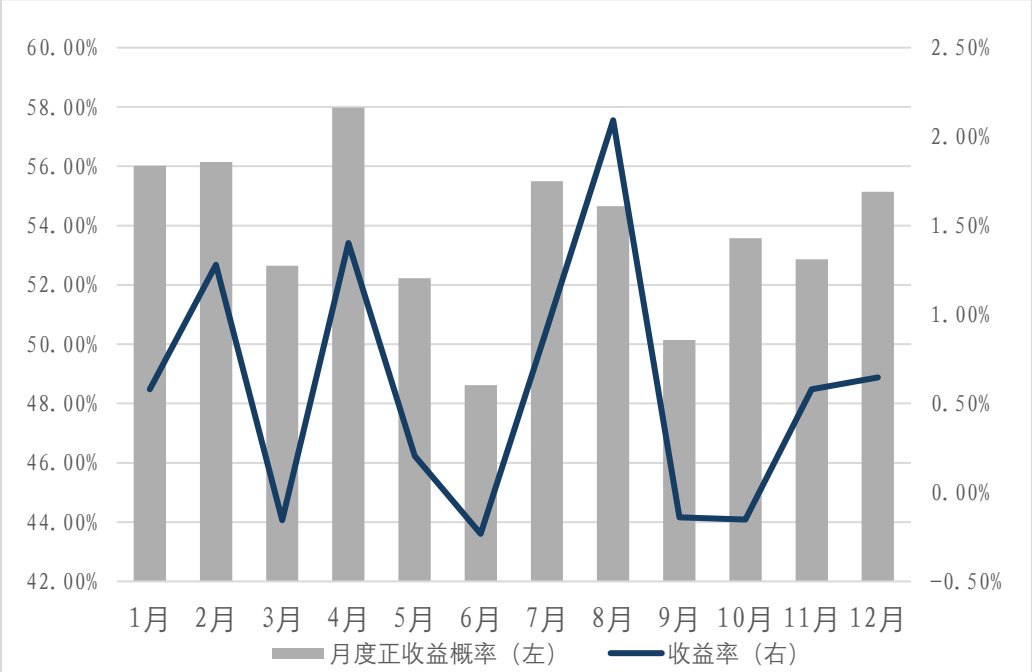
数据来源：wind，东吴证券研究所

1.3. 日历效应复盘与展望分析

根据往年日历效应的统计，8 月沪金平均收益率为+2.09%，胜率为 54.66%，为全年表现最好的月份之一。2026 年 8 月沪金实际上涨+8.49%，大幅跑赢历史均值，主要受益于非农意外负增长启动的降息交易、美元走弱与央行购金加速的多重共振。

展望 9 月，日历效应显示该月历史平均收益率为-0.14%，胜率 50.14%，在全年中表现偏中性。从历史规律看，9 月通常处于金价年内高位回落的敏感窗口，叠加 8 月金价已大幅上涨、月末出现放量回调，9 月延续高波动的概率较大，历史规律的参考价值需结合当下宏观背景综合判断。

图3：SHFE 黄金日历效应（2008/1/9-2025/12/31）



数据来源：wind，东吴证券研究所

1.4. 黄金 ETF 持仓分析

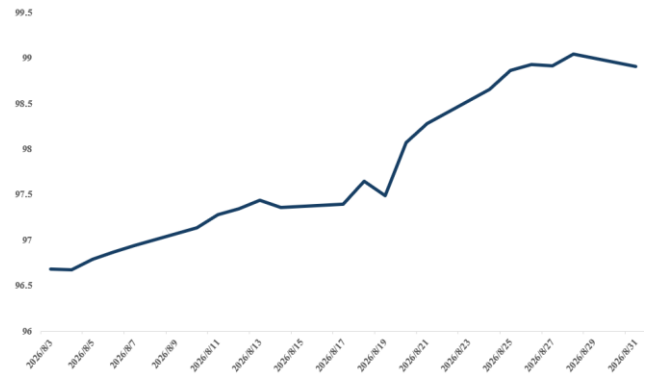
2026 年 8 月全球黄金 ETF 持仓呈现"持续流入、月末高位回落"的运行特征。

月初持仓量为 96.69 百万盎司，伴随金价持续上涨，资金加速流入，8 月 11 日突破 97 百万盎司，8 月 20 日突破 98 百万盎司，8 月 28 日升至月内高点 99.05 百万盎司。月末受金价高位回落影响，持仓小幅回吐至 98.91 百万盎司，全月净增 2.22 百万盎司。

从更长时间维度看，全球黄金 ETF 持仓在 2026 年上半年经历了从 100 百万盎司以上的高位持续回落的去库存过程，7 月首次企稳回升（净增 0.13 百万盎司），8 月流入规模显著放大至 2.222 百万盎司，为连续第二个月净流入。ETF 持仓的持续回升显示长线配置资金正在加速回流，对判断金价中枢具有重要参考意义。

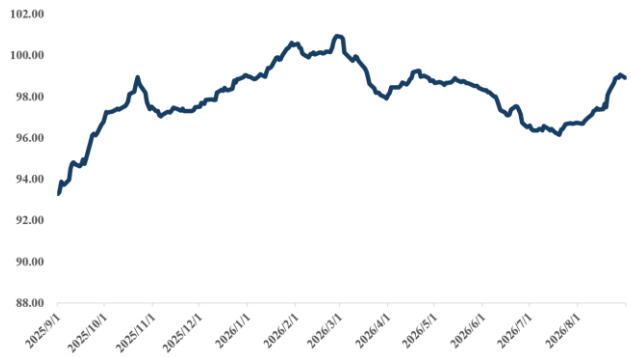
仅供内部参考，请勿外传

图4：2026 年 8 月全球黄金 ETF 持仓量（百万金衡盎司）（2026/8/3-2026/8/31）



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图5：过去一年全球黄金 ETF 持仓量（百万金衡盎司）（2025/9/1-2026/8/31）



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

2. 事件驱动

8 月黄金价格整体呈"先扬后抑、月末冲高回落"走势，四大价值属性逻辑轮动切换。资产配置层面，非农意外负增长启动降息交易、通胀数据连续走弱主导金价运行中枢，月末杰克逊霍尔鹰派讲话构成阶段性压制；货币层面，央行购金加速与美元储备占比下降提供支撑，美债收益率新高形成对冲；避险层面，霍尔木兹海峡博弈强化避险溢价，月末停火进展令溢价回吐；商品层面，金饰涨价与金矿股大涨验证实物需求回暖。整体来看，黄金在事件驱动与预期摇摆中延续"中枢上移"格局，价格中枢从 7 月的 888 元/克升至 8 月的 960 元/克附近。

说明：鉴于研究样本涵盖跨市场信息，所有事件日期均以数据源所在地的当地时间为准；文中所述当日涨跌幅均按当日收盘价相对于上一交易日收盘价的变动比例计算。因时差因素，美国数据常在北京时间盘后公布，沪金当日涨跌幅无法完整反映事件冲击。若数据或新闻于上海期货交易所非交易日时间（周末、假期或盘后）披露，则市场表现顺延至披露后首个交易日。

2.1. 资产配置价值

2026 年 8 月沪金资产配置价值围绕美国就业与通胀数据走弱、美联储政策预期反复展开。月初 7 月非农意外负增长启动降息交易，金价强势反弹；月中 CPI、PPI 连续低于预期确认通胀回落趋势，但 FOMC 纪要保留加息选项令预期反复；月末沃什杰克逊霍尔讲话誓言对抗通胀，市场对 9 月加息预期升温，金价高位回落。资产配置维度本月整体偏多，但月末鹰派信号构成阶段性压制。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

仅供内部参考，请勿外传

表1：影响黄金资产配置价值事件总结（2026/08/01-2026/9/5）

日期	事件	影响方向	沪金当日表现
2026/8/1	沃什酝酿减少议息会议频次，美联储或迎重大变革	中性	-0.19%（8/3）
2026/8/4	央行开展 5000 亿元买断式逆回购，8 月流动性面临两大扰动	偏正向	+2.70%（8/5）
2026/8/7	美国 7 月非农意外负增长，劳动参与率跌至 5 年来新低	强偏正向	+1.22%（8/10）
2026/8/10	中国 7 月 CPI 同比+0.3%、PPI 同比-2.2%，新增信贷或现负增长	中性偏负	+1.22%
2026/8/12	美国 7 月 CPI 低于预期，同比升 3.1%，金价刷新日内高点	偏正向	-0.58%（8/13）
2026/8/13	美国 7 月 PPI 通胀不及预期，美联储 9 月加息预期进一步降温	偏正向	-1.03%（8/14）
2026/8/20	美联储 7 月 FOMC 纪要：许多官员保留加息选项，AI 借贷风险被关注	偏负向	+2.90%
2026/8/20	美元储备占比降至 57%，人民币升至 6.72 创 3 年半新高，黄金重估逻辑打开	强偏正向	+1.49%（8/21）
2026/8/26	美国 7 月核心 PCE 同比升 3.3%，消费势头承压转弱	偏正向	-0.77%（8/27）
2026/8/28	沃什杰克逊霍尔讲话：誓言对抗通胀，强调美联储需要更加安静	偏负向	-3.74%（8/31）
2026/9/4	9 月 4 日 美国 8 月非农新增 16.2 万人远超预期，失业率维持 4.1%	偏负向	-1.57%（9/7）

数据来源：wind，财联社，东吴证券研究所

【8 月 1 日 美联储将迎重大变革？沃什酝酿减少议息会议频次】

（晚间公布，8 月 3 日沪金-0.19%）媒体报道美联储主席沃什酝酿将年度议息会议从 8 次缩减至 4 次，打破 45 年惯例。若改革落地，美联储政策调整频率将有所降低，中长期或减少政策路径不确定性，但短期市场对政策沟通透明度变化的担忧有所上升。

【8 月 4 日 央行将开展 5000 亿元买断式逆回购，8 月流动性面临两大扰动】

（晚间公布，8 月 5 日沪金+2.70%）央行宣布开展 5000 亿元买断式逆回购操作，对冲政府债发行与税期扰动。流动性环境维持充裕，有助于稳定大类资产估值中枢。

【8 月 7 日 美国 7 月非农意外负增长，劳动参与率跌至 5 年来新低】

（晚间公布，8 月 10 日沪金+1.22%）美国 7 月非农就业数据意外负增长，劳动参与率跌至 5 年来新低。就业市场超预期降温通过“加息预期降温、美元走弱、黄金估值修复”的传导链条提振金价。

【8 月 10 日 中国 7 月 CPI 同比+0.3%、PPI 同比-2.2%，新增信贷或现负增长】

请务必阅读正文之后的免责声明部分

（早间公布，当日沪金+1.22%）国家统计局公布 7 月 CPI 同比+0.3%、PPI 同比-2.2%，工业品价格低迷反映国内需求偏弱，强化政策宽松预期，金价延续上涨。

【8 月 12 日 美国 7 月 CPI 低于预期，同比升 3.1%，金价刷新日内高点】

（晚间公布，8 月 13 日沪金-0.58%）美国 7 月 CPI 同比升 3.1%低于市场预期，通胀回落趋势确认。数据于盘后公布且市场已部分定价，沪金次日小幅回调。

【8 月 13 日 美国 7 月 PPI 通胀不及预期，美联储 9 月加息预期进一步降温】

（晚间公布，8 月 14 日沪金-1.03%）美国 7 月 PPI 低于市场预期，叠加 CPI 偏弱，9 月加息预期显著降温。但市场已提前消化利好，沪金次日回调。

【8 月 20 日 美联储 7 月 FOMC 纪要：许多官员保留加息选项，AI 借贷风险被关注】

（凌晨公布，当日沪金+2.90%）美联储 7 月会议纪要显示许多官员仍保留加息选项，首次提及 AI 借贷风险。纪要整体中性，当日金价受美元走弱与人民币升值带动大涨 2.90%。

【8 月 20 日 美元储备占比降至 57%，人民币升至 6.72 创 3 年半新高，黄金重估逻辑打开】

（晚间公布，8 月 21 日沪金+1.49%）美元在全球外汇储备中占比降至 57%，人民币创 3 年半新高。美元走弱利好以美元计价的黄金，人民币升值同时降低国内购金成本，黄金重估逻辑打开。

【8 月 26 日 美国 7 月核心 PCE 同比升 3.3%，消费势头承压转弱】

（晚间公布，8 月 27 日沪金-0.77%）美国 7 月核心 PCE 同比升 3.3%符合预期，消费势头转弱。通胀数据未超预期，但金价处于高位区间，数据公布后沪金小幅回调。

【8 月 28 日 沃什杰克逊霍尔讲话：誓言对抗通胀，强调美联储需要"更加安静"】

（晚间公布，8 月 31 日沪金-3.74%）美联储主席沃什在全球央行年会上发表鹰派讲话，誓言对抗通胀，强调美联储需要"更加安静"，暗示不排除继续加息。鹰派表态推升 9 月加息预期，美元走强，沪金放量暴跌 3.74%。

【9 月 4 日 美国 8 月非农新增 16.2 万人远超预期，失业率维持 4.1%】

（晚间公布，沪金当日涨跌幅暂无数据，9 月 7 日开盘后反映）美国 8 月非农就业新增 16.2 万人，大幅高于市场预期的 5.5 万人，6 月、7 月合计上修 5.5 万人，就业市场韧性超预期令 9 月加息担忧重新升温，现货黄金当日下跌逾 2%至 4382.62 美元/盎司，沪金同步承压，9 月 7 日下跌 1.57%。

2.2. 货币价值

仅供内部参考，请勿外传

8 月货币维度呈现"正负交织、整体偏正"的格局。正向因素方面，全球央行购金趋势再度加速，黄金 ETF 月内净流入超 80 亿元，美元储备占比降至 57%、人民币创 3 年半新高，黄金的货币信用锚与重估逻辑同步强化；负向因素方面，30 年期美债收益率创 2007 年以来最高，美债抛售潮加剧，美联储官员释放"一次升息不够"的强硬信号，对黄金货币价值形成阶段性压制。整体而言，货币维度本月以利多因素为主导。具体事件如下：

表2：影响黄金货币价值事件总结（2026/08/01-2026/8/31）

日期	事件	影响方向	沪金当日表现
2026/8/11	美联储鹰派释放强硬信号：一次升息不够，或需多次加息	偏负向	+0.18%
2026/8/17	黄金 ETF 月内净流入超 80 亿，全球央行购金趋势再度加速	偏正向	+1.33%
2026/8/18	30 年期美债收益率创 2007 年以来最高，美债抛售潮加剧	偏负向	-1.13%（8/19）
2026/8/21	现货黄金强势上攻突破 4600 美元关口，美元走软提供支撑	强偏正向	+1.49%
2026/8/22	达利欧警告：美债危机临近，囤点黄金和比特币吧	偏正向	+1.96%（8/24）
2026/8/29	黄金价格暴跌逾 3.4%，沃什鹰派言论推升加息预期	强偏负向	-3.74%（8/31）

数据来源：wind，财联社，东吴证券研究所

【8 月 11 日 美联储鹰派释放强硬信号：一次升息不够，或需多次加息】

（早间公布，当日沪金+0.18%）美联储官员释放鹰派信号，认为一次升息不够、或需多次加息。鹰派言论一度压制金价，但当日沪金在避险情绪支撑下微涨。

【8 月 17 日 黄金 ETF 月内净流入超 80 亿，全球央行购金趋势再度加速】

（盘中，当日沪金+1.33%）数据显示 8 月黄金 ETF 月内净流入超 80 亿元，全球央行购金趋势再度加速。长线资金持续流入为金价提供坚实支撑。

【8 月 18 日 30 年期美债收益率创 2007 年以来最高，美债抛售潮加剧】

（晚间公布，8 月 19 日沪金-1.13%）美国 30 年期国债收益率升至 2007 年以来最高，美债抛售潮加剧。美债收益率上行压制黄金估值，沪金次日回调 1.13%。

【8 月 21 日 现货黄金强势上攻突破 4600 美元关口，美元走软提供支撑】

（早间公布，当日沪金+1.49%）现货黄金突破 4600 美元/盎司关口，美元走软提供支撑，沪金同步上涨。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

【8 月 22 日 达利欧警告：美债危机临近，囤点黄金和比特币吧】

（早间公布，8 月 24 日沪金+1.96%）桥水基金创始人达利欧警告美债危机临近，建议配置黄金和比特币。避险与替代资产配置需求升温，沪金下一交易日大涨 1.96%。

【8 月 29 日 黄金价格暴跌逾 3.4%，沃什鹰派言论推升加息预期】

（早间公布，8 月 31 日沪金-3.74%）国际金价暴跌逾 3.4%，沃什杰克逊霍尔鹰派言论推升加息预期，美元走强压制金价，沪金同步大幅回调。

2.3. 避险价值

8 月地缘事件保持高频率，霍尔木兹海峡博弈贯穿全月。月初沙土巴签署共同防务协议、胡塞武装袭击红海港口，地缘风险一度升温；月中特朗普宣称美军"100%控制"霍尔木兹海峡并向伊朗索赔，美伊对峙升级，美国启动对伊"经济孤立行动"；月末美伊停火谈判出现重大进展，伊朗拟设"霍尔木兹临时通航走廊"，海湾局势出现转机，避险溢价有所回吐。整体而言，避险维度在 8 月对金价形成阶段性支撑，但月末停火进展令溢价回吐，避险逻辑的定价权仍弱于宏观政策主线。具体事件如下：

表3：影响黄金避险价值事件总结（2026/08/01-2026/8/31）

日期	事件	影响方向	沪金当日表现
2026/8/10	曼德海峡再遭重创，胡塞武装炮轰红海贸易港口和沙特炼油厂	偏正向	+1.22%
2026/8/11	特朗普称美军已“100%控制”霍尔木兹海峡，并向伊朗索赔	偏正向	+0.18%
2026/8/13	伊朗称霍尔木兹海峡仍关闭，美军称已使 59 艘商船改变航线	偏正向	-0.58%
2026/8/15	特朗普称“很快将宣布霍尔木兹海峡为美国领土”	偏正向	+1.33%（8/17）
2026/8/18	美伊对峙升级！特朗普称不寻求延长谅解备忘录，伊朗警告转守为攻	偏正向	+0.07%
2026/8/21	贝森特：美国将对伊朗实施史上最严厉制裁，或无需重启大规模军事行动	偏正向	+1.49%
2026/8/25	特朗普政府启动“经济孤立行动”，公布多项针对伊朗的经济制裁举措	偏正向	-0.26%
2026/8/26	美伊停火谈判重大进展！伊朗拟设“霍尔木兹临时通航走廊”	偏负向	-0.12%
2026/8/28	美国暂时停火、伊朗阿曼会谈，海湾局势出现转机	偏负向	+0.40%

数据来源：wind，财联社，东吴证券研究所

【8 月 10 日 曼德海峡再遭重创，胡塞武装炮轰红海贸易港口和沙特炼油厂】

（早间公布，当日沪金+1.22%）胡塞武装袭击红海贸易港口和沙特炼油厂，红海航运风险加剧，避险需求推动金价上行。

【8 月 11 日 特朗普称美军已“100%控制”霍尔木兹海峡，并向伊朗索赔】

（早间公布，当日沪金+0.18%）特朗普宣称美军已完全控制霍尔木兹海峡并向伊朗索赔，地缘博弈持续，金价高位震荡。

【8 月 13 日 伊朗称霍尔木兹海峡仍关闭，美军称已使 59 艘商船改变航线】

（早间公布，当日沪金-0.58%）伊朗称霍尔木兹海峡仍关闭，美军已使 59 艘商船改变航线。消息面多空交织，金价高位小幅回调。

【8 月 15 日 特朗普称“很快将宣布霍尔木兹海峡为美国领土”】

（早间公布，8 月 17 日沪金+1.33%）特朗普称很快将宣布霍尔木兹海峡为美国领土，地缘紧张预期升温，沪金下一交易日上涨 1.33%。

【8 月 18 日 美伊对峙升级!特朗普称不寻求延长谅解备忘录,伊朗警告转守为攻】

（早间公布，当日沪金+0.07%）美伊对峙升级，特朗普称不寻求延长谅解备忘录，伊朗警告转守为攻。地缘风险发酵但金价反应平淡，避险溢价对金价的边际提振有限。

【8 月 21 日 贝森特：美国将对伊朗实施史上最严厉制裁，或无需重启大规模军事行动】

（早间公布，当日沪金+1.49%）美国财长贝森特称将对伊朗实施史上最严厉制裁，金价在制裁预期与美元走弱共振下上涨。

【8 月 25 日 特朗普政府启动"经济孤立行动",公布多项针对伊朗的经济制裁举措】

（早间公布，当日沪金-0.26%）特朗普政府启动对伊"经济孤立行动"，公布多项制裁举措。制裁落地后地缘不确定性部分兑现，金价小幅回调。

【8 月 26 日 美伊停火谈判重大进展！伊朗拟设"霍尔木兹临时通航走廊"】

（早间公布，当日沪金-0.12%）美伊停火谈判出现重大进展，伊朗拟设霍尔木兹临时通航走廊，避险溢价开始回吐。

【8 月 28 日 美国暂时停火、伊朗阿曼会谈，海湾局势出现转机】

（早间公布，当日沪金+0.40%）美国暂时停火，伊朗与阿曼会谈，海湾局势出现转机。避险情绪缓和，但当日金价受资金面影响微涨。

2.4. 商品价值

8 月黄金商品属性活跃度明显提升，实物消费与投资需求共振回暖。现货黄金一度上涨至 4300 美元上方创半年来最大单日涨幅，金饰克价单日上涨 46 元，金矿股本月上涨 43%，反映黄金实物需求在价格上涨周期中同步放大。但金价年内高点回撤 22%后黄金理财产品发行近乎停滞，月末金价回落带动金饰价格大跌，显示商品维度对金价的影响呈现“涨时助攻、跌时放大”的特征。具体事件如下：

表4：影响黄金商品价值事件总结（2026/08/01-2026/08/31）

日期	事件	影响方向	沪金当日表现
2026/8/5	国际金价突破 4100 美元，中国黄金国际上涨逾 10%	偏正向	+2.70%

2026/8/6	现货黄金一度上涨至 4300 美元上方，半年来最大单日涨幅	强偏正向	+1.81%
2026/8/11	1040 亿龙头黄金 ETF 现掉头信号：19 天净流入终结，两日主力出逃 7.47 亿	偏负向	+0.18%
2026/8/12	金价年内高点回撤 22%，黄金理财产品发行近乎停滞两月	中性	-0.58%（8/13）
2026/8/17	黄金 ETF 月内净流入超 80 亿，全球央行购金趋势再度加速	偏正向	+1.33%
2026/8/20	金饰克价单日上涨 46 元，美财政部释放流动性推动金价上行	偏正向	+2.90%
2026/8/28	金矿股本月上涨 43%，超过芯片股历史峰值	强偏正向	+0.40%
2026/8/30	金饰价格大跌，沃什鹰派讲话后金价回落，香港推进黄金结算体系建设	偏负向	-3.74%（8/31）

数据来源：wind，东吴证券研究所

【8 月 5 日 国际金价突破 4100 美元，中国黄金国际上涨逾 10%】

（盘中，当日沪金+2.70%）国际金价突破 4100 美元/盎司，中国黄金国际股价上涨逾 10%。金价突破带动黄金板块整体走强。

【8 月 6 日 现货黄金一度上涨至 4300 美元上方，半年来最大单日涨幅】

（盘中，当日沪金+1.81%）现货黄金一度上涨至 4300 美元/盎司上方，创半年来最大单日涨幅。降息预期与美元走弱共振，金价快速拉升。

【8 月 11 日 1040 亿龙头黄金 ETF 现掉头信号：19 天净流入终结，两日主力出逃 7.47 亿】

（盘中，当日沪金+0.18%）1040 亿元龙头黄金 ETF 出现掉头信号，连续 19 天净流入终结，两日主力出逃 7.47 亿元。短线资金阶段性兑现，但未改金价上行趋势。

【8 月 12 日 金价年内高点回撤 22%，黄金理财产品发行近乎停滞两月】

（晚间公布，8 月 13 日沪金-0.58%）金价自年内高点回撤 22%后，黄金理财产品发行近乎停滞两月。价格波动加大抑制理财端需求，沪金小幅回调。

【8 月 17 日 黄金 ETF 月内净流入超 80 亿，全球央行购金趋势再度加速】

（盘中，当日沪金+1.33%）黄金 ETF 月内净流入超 80 亿元，全球央行购金趋势再度加速，资金面与实物需求双重支撑金价。

【8 月 20 日 金饰克价单日上涨 46 元，美财政部释放流动性推动金价上行】

（盘中，当日沪金+2.90%）金饰克价单日上涨 46 元，美国财政部释放流动性推动

金价上行。实物消费端价格上涨与宏观流动性宽松共振。

【8 月 28 日 金矿股本月上涨 43%，超过芯片股历史峰值】

（盘中，当日沪金+0.40%）金矿股本月上涨 43%，涨幅超过芯片股历史峰值。金价上涨周期中，黄金板块盈利弹性充分释放。

【8 月 30 日 金饰价格大跌，沃什鹰派讲话后金价回落，香港推进黄金结算体系建设】

（早间公布，8 月 31 日沪金-3.74%）沃什鹰派讲话后金价回落，金饰价格大跌；香港推进黄金结算体系建设，人民币黄金定价权建设取得进展。沪金同步大幅回调。

3. 后市展望

3.1. 关键事件前瞻

展望 2026 年 9 月，黄金价格走势仍将围绕美国宏观数据验证、美联储政策定调、央行购金动态以及中东地缘局势等核心因素展开。月内 ISM 制造业 PMI、非农就业、CPI 与 PCE 通胀数据密集落地，美联储 9 月 FOMC 利率决议（含点阵图）将成为全月核心焦点。当前 CME 数据显示市场对 9 月加息概率的定价约 60%，8 月末沃什杰克逊霍尔鹰派讲话后，政策路径的不确定性显著上升，金价对预期差与事件进展的敏感度将明显加大。

在宏观数据层面，美国 8 月 ISM 制造业 PMI 已于 9 月 3 日落地，录得 54.6，连续第八个月扩张但新订单明显放缓；8 月非农就业数据已于 9 月 4 日晚公布，新增 16.2 万人、大幅高于市场预期的 5.5 万人，6 月和 7 月合计上修 5.5 万人，就业市场韧性超预期令 9 月加息担忧重新升温，现货黄金当日下跌逾 2%至 4382 美元/盎司，沪金同步承压，9 月 7 日下跌 1.57%。9 月 14 日公布的 8 月 CPI 与 9 月 26 日的 8 月 PCE 将直接验证通胀回落趋势是否延续，若通胀维持低位，政策转向的确定性将进一步提升。

在政策预期层面，9 月 17 日美联储 9 月 FOMC 利率决议（含点阵图）是全月核心焦点。7 月 FOMC 纪要保留加息选项、杰克逊霍尔会议鹰派表态，使市场对 9 月是否加息存在较大分歧。若美联储落地加息或点阵图上调利率路径，美元走强将对黄金估值形成压制；若释放观望或鸽派信号，降息预期回归将为金价提供重要支撑。

在货币价值层面，9 月 7 日中国央行 8 月末黄金储备数据将验证央行购金是否延续至第 22 个月。央行购金的持续性是黄金货币信用锚的关键变量，若增持量维持稳定甚至超预期，将强化黄金的货币价值支撑。美元指数走势仍是影响黄金货币价值的核心变量，在美元储备占比下降、人民币升值背景下，美元阶段性走弱将为沪金提供外部支撑。

在避险价值层面，9 月需重点关注美伊停火协议的执行情况与霍尔木兹海峡通航恢

复进展。8 月末海湾局势出现转机，若停火协议得到有效执行，地缘避险溢价将继续回吐；若协议破裂、冲突再度升级，则可能通过推升油价与通胀预期渠道阶段性扰动金价，但不改金价由宏观政策主线主导的定价格局。

整体来看，9 月黄金价格处于数据验证、政策定调、货币信用支撑、地缘博弈的多重逻辑交织之中，走势对预期差与事件进展高度敏感。8 月金价已大幅上涨并处于年内相对高位，9 月波动预计明显加大，相关变量的落地节奏与持续性需在月内动态跟踪。

表5：2026 年 9 月事件预告

日期	事件	影响维度
9 月 3 日	美国 8 月 ISM 制造业 PMI	资产配置
9 月 4 日	美国 8 月非农就业数据（已公布：新增 16.2 万人，远超预期）	资产配置
9 月 7 日	中国央行 8 月末黄金储备	货币价值
9 月 10 日	中国 8 月 CPI、PPI	资产配置
9 月 14 日	美国 8 月 CPI	资产配置
9 月 17 日	美联储 9 月 FOMC 利率决议（含点阵图）	资产配置
9 月 26 日	美国 8 月 PCE 物价指数	资产配置
9 月 30 日	中国 9 月官方 PMI	资产配置
9 月全月	美伊停火协议执行与霍尔木兹海峡通航进展	避险
9 月中下旬	伊朗核问题后续谈判	避险

数据来源：wind，东吴证券研究所

3.2. 走势展望

从价格结构看，8 月沪金以+8.49%的月度涨幅大幅跑赢历史均值，量价配合呈现"放量上涨、缩量调整、月末放量回调"的特征，月初至中旬多头动能持续强化，8 月 31 日放量暴跌 3.74%显示高位获利回吐压力集中释放。月末的大幅回调表明，经过连续两个月上涨后，金价在 1000 元/克附近的阻力开始显现，多空力量对比发生阶段性逆转。

从资金博弈特征看，长线资金与短线资金的行为出现分化。长线资金方面，中国央行购金延续、全球央行购金趋势再度加速，8 月全球黄金 ETF 持仓净增 2.222 百万盎司，为连续第二个月净流入且规模显著放大，显示长线配置资金正在加速回流；短线资金方面，8 月末金价高位回调带动部分资金获利了结，商品属性事件中亦出现龙头 ETF 两日主力出逃 7.47 亿元的迹象。这一"长线流入、短线兑现"的格局，决定了金价上行节奏将趋于缓和、波动加大。

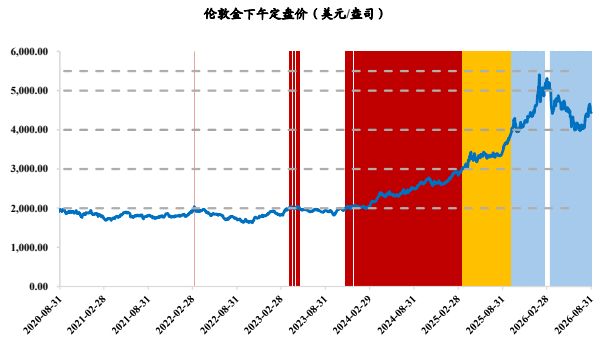
从驱动因素看，压制力量与支撑力量并存。压制因素方面，沃什杰克逊霍尔鹰派讲话令市场重新定价 9 月加息预期，CME 数据显示加息概率约 60%，实际利率中枢存在上移风险；金价 8 月累计涨幅较大、处于年内相对高位，获利回吐压力有待消化；9 月

日历效应历史均值为-0.14%，季节规律偏中性。支撑因素方面，央行购金的持续性与全球去美元化趋势为金价提供坚实的底部保护，ETF 持仓连续净流入验证长线资金承接意愿，非农负增长后的就业市场走弱趋势若在 9 月数据中延续，美联储加息空间将受到制约。值得注意的是，8 月末海湾局势出现转机，避险溢价回吐对金价的边际影响趋于弱化。

展望 9 月，金价将处于“政策预期博弈”与“高位获利回吐”的双重压力与央行购金、ETF 流入的底部支撑之间的拉锯之中。短期节奏上，8 月非农已于 9 月 4 日公布并大幅超预期（新增 16.2 万人），9 月 17 日 FOMC 决议成为核心催化节点：若 FOMC 落地加息，金价将面临进一步回调压力；若释放观望信号，降息预期回归将为金价提供阶段性支撑。9 月金价预计维持高位区间震荡、波动明显加大的运行格局，趋势性方向需等待 FOMC 决议落地后确认。

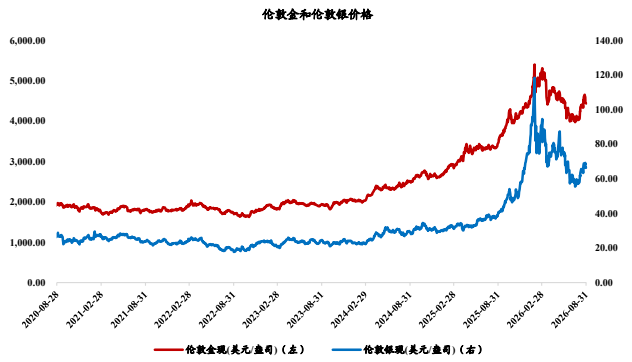
整体判断，9 月沪金将以高位震荡、波动加大为主要运行特征，价格重心预计围绕当前水平区间运行，多空因素交织下难以形成单边趋势。中长期维度，央行购金、去美元化与黄金储备地位提升的结构性逻辑未变，金价中枢仍具备坚实支撑，阶段性回调不改中长期配置价值。

图6：伦敦金下午定盘价（2020/8/31-2026/8/31）



数据来源：同花顺 ifind，东吴证券研究所

图7：伦敦金价和伦敦银价（2020/8/31-2026/8/31）



数据来源：wind，东吴证券研究所

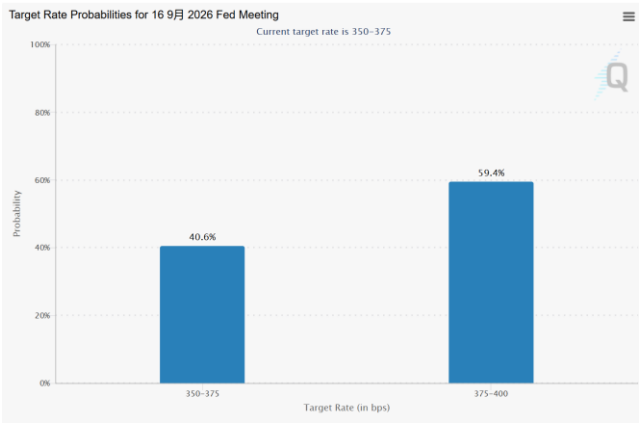
注：图 6 的红色高亮部分代表伦敦金在 2000 美元/盎司至 3000 美元/盎司区间；黄色部分代表 3000 美元/盎司至 4000 美元/盎司区间；蓝色部分代表 4000 美元/盎司至 5000 美元/盎司区间；灰色部分代表 5000 美元/盎司至 5500 美元/盎司区间。

从利率定价环境看，8 月末之前市场对美联储的定价一度从“加息”向“降息预期”回摆，这是 8 月金价大涨的核心宏观驱动；但 8 月 28 日沃什杰克逊霍尔讲话的鹰派表态迅速逆转了这一方向，CME 数据显示 9 月加息的定价概率升至约 60%，利率定价重新回到“加息担忧”的轨道。当前价位下，金价对利率预期的敏感度显著上升——9 月

仅供内部参考，请勿外传

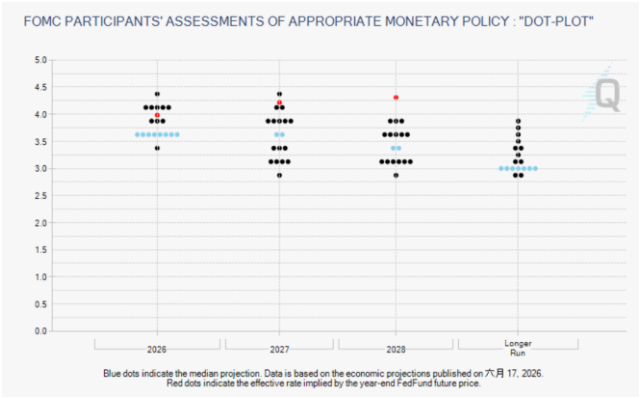
非农数据已超预期，但市场对美联储预期已经 Price-in 的情况下，国际金价并未显著承压。在美联储政策密集落地与美国财年即将结束的 9 月，利率环境的不确定性是金价波动的直接来源。

图8：2026 年 9 月 FOMC 议息会议目标利率概率（2026/9/5）



数据来源：CME，东吴证券研究所

图9：FOMC 议息表决点阵图（2026/9/5）



数据来源：CME，东吴证券研究所

注：图 9 中黑点表示各美联储官员对未来适当货币政策立场的判断，纵轴是联邦基金目标利率水平（%），横轴为预测年份及长期均衡水平。

综合分析，8 月沪金走势揭示了金价从"底部修复"到"高位兑现"的完整演变——月初非农意外负增长触发降息交易，配合美元走弱、人民币升值、央行购金加速与霍尔木兹海峡地缘博弈的多重共振，推动金价连续两个月的修复行情在 8 月集中兑现；而月末沃什鹰派讲话与美伊停火进展，则构成“宏观转鹰+避险回吐”的双重利空，触发高位回调。这一演变路径清晰表明，驱动金价上涨的前期利多因素正在边际弱化，而新的压制因素正在积聚，价格需要在高位进行一段时间的震荡整固以重新蓄势。

驱动因素梳理方面，压制金价的力量（鹰派加息预期升温、金价处于年内高位、9 月日历效应偏中性、避险溢价回吐）正在边际增强，后续需重点关注其强化程度；支撑金价的力量（央行购金、ETF 连续净流入、去美元化趋势、就业市场走弱）依然稳固，为价格提供底部保护。多空力量的对比，正在从 8 月的"多头主导"向"多空拉锯"过渡，价格单边方向需要新的催化信号来打破平衡。

展望 9 月，长期逻辑层面，央行购金的持续性、全球去美元化的结构性趋势以及黄金在国际储备中地位的提升，为金价提供了坚实的价值锚定，这是中长期配置价值的根本来源；即使 9 月出现阶段性回调，也难以改变黄金储备货币属性强化的长期趋势。短期节奏层面，8 月非农已于 9 月 4 日公布并大幅超预期（新增 16.2 万人），9 月 17 日 FOMC 决议成为核心催化节点——若 FOMC 落地加息，金价将面临进一步回调压力；若释放观望信号，降息预期回归将为金价提供反弹支撑。9 月 14 日 CPI 将提供通胀验证信号，相关变量的落地节奏将决定震荡区间的方向。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

整体判断，9 月沪金将以高位震荡、波动加大为主要运行特征，价格重心预计围绕当前水平区间运行，多空因素交织下难以形成单边趋势，趋势性方向需等待 9 月 17 日 FOMC 决议落地后确认。中长期维度，央行购金、去美元化与黄金储备地位提升的结构性逻辑未变，金价中枢仍具备坚实支撑，阶段性回调不改中长期配置价值。下行风险主要来自超预期的鹰派政策信号与强劲的就业通胀数据，建议密切关注 9 月上旬非农与 CPI 数据窗口对利率预期的扰动。

3.3. 相关 ETF 产品

华安黄金 ETF（518880.SH）成立于 2013 年 7 月 18 日，于 2013 年 7 月 29 日正式上市。该基金投资目标为紧密跟踪国内黄金现货价格收益率，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化，力争日均跟踪偏离度的绝对值不超过 0.25%，年跟踪误差不超过 3%。费用方面，该基金的管理费率为每年 0.50%，托管费率为每年 0.10%。截至 2026 年 9 月 3 日，该基金流通份额为 117.12 亿份，流通规模为 1066.89 亿元。

表6：华安黄金 ETF（2026/9/3）

日期	2026 年 9 月 3 日
基金简称	华安黄金 ETF
场内简称	黄金 ETF
代码	518880.SH
成立日期	2013 年 7 月 18 日
流通份额（亿份）	117.12
流通规模（亿元）	1066.89
基金公司	华安基金
基金经理	许之彦
收取费率	管理费率为 0.50%/年，托管费率为 0.10%/年

数据来源：wind，东吴证券研究所

4. 风险提示

1）政策或监管环境突变

若主要经济体针对黄金市场出台更严格的进口关税、跨境流通限制或 ETF 持仓监管措施，可能直接扰动实物供需格局，增加市场交易不确定性，从而对金价走势产生冲击。

2）宏观经济不及预期

若美国通胀与就业修复快于预期、实际利率中枢抬升，或全球经济增速回落导致避险需求减弱，均可能压制黄金的资产配置与货币价值，从而引发价格回调。

3）发生重大预期外宏观事件

若地缘冲突大幅缓和、全球流动性收紧或主要央行购金意愿下降，可能减少黄金的避险与储备需求；反之，若出现系统性金融风险或美元信用冲击，也可能造成金价短期剧烈波动。

仅供内部参考，请勿外传

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

人在草木间

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn