

2026年09月01日

主題趨勢報

黃金

AI動盪 黃金當立， 金價目標價上看5,200美元



報告摘要

- 戰爭背後的創傷，高通膨時代來臨
- AI 動盪催化資產重配置需求，黃金重回市場視野
- 黃金短期回檔風險增，回撤即是進場時機

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

2026年09月01日

主題趨勢報

投顧觀點

黃金正迎來由「戰爭衝擊與 AI 分流」轉向「機構資金重配置推升」的關鍵拐點：

1. 通膨黏性與去美元化奠定價格底部：地緣衝突長期化疊加極端氣候風險，使能源與農糧價格具備高黏性；同時，全球央行「去美元化」趨勢不減，為金價構築了堅實的長期結構性支撐。
2. AI 資金虹吸效應減弱，避險與 ETF 買盤回流：先前市場因 AI 狂潮過度集中於美股，排擠黃金配置；但隨著 AI 去槓桿與動能降溫，機構資金於美國大選前轉趨防禦，帶動資金重回原物料與黃金，推升黃金 ETF 連續數週淨流入。
3. 美財政部實施「隱性殖利率曲線控制」，加速實質利率見頂：面對長債殖利率攀升與舊債流動性問題，美財政部倍增長債回購規模，形同設定長端利率上限；配合升息預期降溫，實質利率轉折點提前浮現，大幅釋放黃金的上漲空間。

在央行儲備需求、通膨避險及實質利率轉折三重利多共振下，機構資金自科技股轉向防禦資產，黃金已擺脫前期流動性排擠陰霾，給予相對正向評等，2026 年目標價為 5,200 美元。

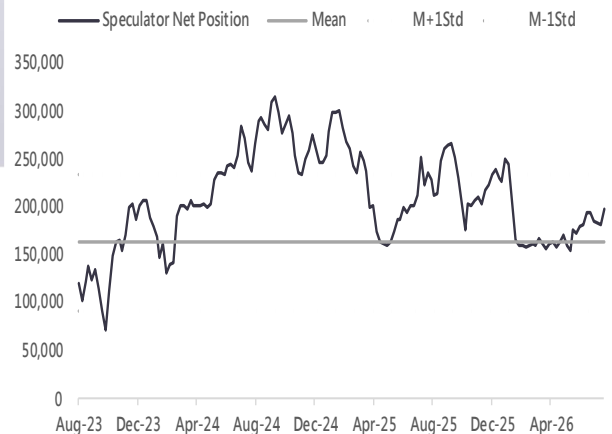
操作建議

今年因美伊衝突導致國際油價及通膨預期走揚，聯準會轉向鷹派基調讓實質利率及美元指數轉升，促使黃金報價一度跌至 3,959 美元，年內最大波段跌幅一度達到 29%，近期因避險需求及實質利率轉折行情，而反彈至 4,658 美元，建議把握美國大選前的市場震盪分批建倉，拉高黃金在避險組合中的配置比重，在強勢行情下，若逢回撤至 20 日均線即是買點。另需留意截至 8/25，8 月以來黃金漲幅已達 13%，使 14 天 RSI 飆升至 76.3 高位，故短線上須留意回檔風險。

ETF 在資產重配置需求吸引下回流，帶動金價強勢反彈



自 6 月以來，黃金投機淨多單出現緩增趨勢



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

2026年09月01日

主題趨勢報

戰爭背後的創傷，高通膨時代來臨

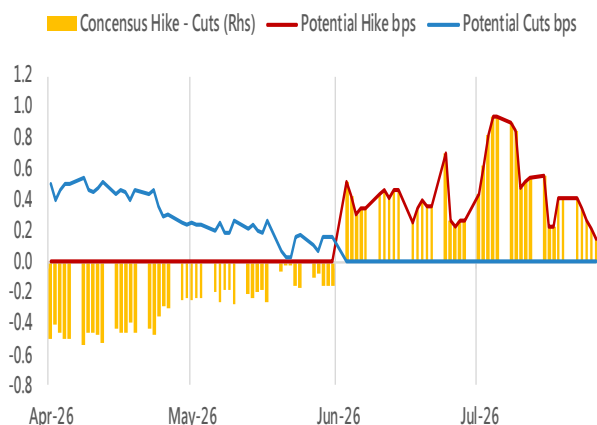
儘管沙特與阿聯酋每日透過管道轉運約 650 萬桶原油至延布港與富查伊拉港，並且美軍過去兩周已成功在荷姆茲海峽開闢暗渡航道，確保每天有「數百萬桶」原油運出海峽，使中東地區每日出口原油量上升至 1,000~1,500 萬桶/日 (相當約 40%~70% 缺口)，但戰爭長期化使國際油價仍維持在 70 美元以上，並且明年起各國回補原油庫存需求也將浮現，因此**不預期戰爭影響能夠在 27H1 底前解除，不過 WTI 油價應維持在 70~100 美元大範圍區間震盪，且再突破 100 美元的風險偏低。**

同時，由於俄烏戰爭形勢升級、荷姆茲海峽持續封堵、中國管制成品油出口等因素造成全球煉油廠開工率不足，在歐美煉油廠已滿載運轉的情況下，近 1000 萬桶/日的煉油產能仍處於停產狀態，推動全球柴油與航空燃油裂解價差接連創歷史新高，填補原油價格從峰值回落的缺口。

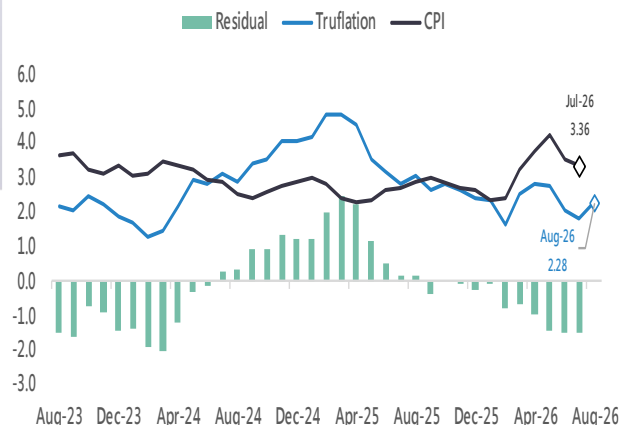
除能源之外，農糧價格今年也出現全面上漲態勢，首先俄烏戰爭形勢出現升級，烏克蘭使用大範圍無人機深入俄羅斯境內襲擊，使俄羅斯加大對黑海運糧船的威脅，烏克蘭向黑海出口的最新數據顯示，其穀物出口量已較 7 月均值驟降逾 90%，而黑海作為全球重要的小麥出口樞紐，出口受限影響將迅速波及全球小麥價格；第二，近年來接連在全球主要天然氣生產地爆發戰爭，導致化肥價格節節攀升，北美化肥價格指數 YTD 漲幅逼近 20%，種植成本持續攀升；最後，美國國家海洋暨大氣總署 (NOAA) 預估，今年秋季到冬季出現「超級聖嬰」的機率高達 90%，極端高溫與降雨異常將威脅各地主要農作物普遍歉收，農糧價格自 2027 年起加速升溫的風險偏高。

綜上而言，**預期美國通膨將呈現緩降趨勢，但高黏性與短期波動將不可避免，CPI 年底前應保持在 3.0% 以上，2027 年續降至 2.5% 水準後維持震盪。而在高通膨背景下，預估 Fed 雖維持利率不變，但將保持鷹派論述以抑制通膨預期，因此短端利率預計將保持穩定窄幅波動。**

隨通膨降溫，市場升息預期持續放緩



高頻數據顯示 CPI 仍有進一步下降空間，但黏性初顯



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎重考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

2026年09月01日

主題趨勢報

「去美元化」論述下的強勢美元

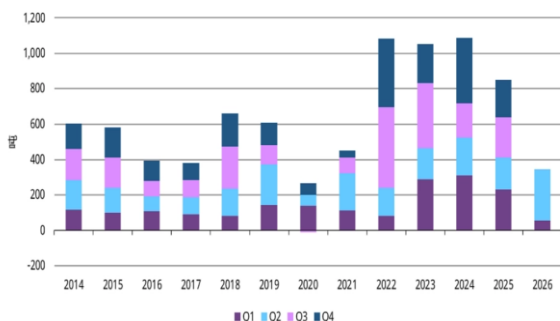
根據 WGC 世界黃金協會統計，全球黃金需求在戰爭衝擊下依舊保持韌性，26Q2 央行淨購金 289 噸，購金力度相較 Q1 顯著回升，年增 62%，使 26H1 總需求達到 1,269 噸，刷新歷史紀錄，其中中國仍是最積極的買家，繼 Q1 增持 7 噸後再加購 26 噸，創下 23Q4 以來最大單季購金規模，同時也創下連續 20 個月最長增購紀錄，並且中國民間金條與金幣需求也達到歷史新高 314 噸，顯示官方層面的「去美元化」從未停止。

然而，美元趨勢與市場論述完全相反，美元指數仍全年維持 100 美元強勢水準，源自於市場對美元資產需求的結構性轉變，1. 離岸美元的規模擴大，疫情後大規模財政與貨幣寬鬆、宅經濟爆發，以及後續 AI 科技浪潮興起，共同支撐美國每月平均貿易逆差向 700 億水準靠攏。根據 BIS 季度調查，美元在全球 OTC 交易量占從十年前的 87% 增加至 2025 年的 89.2%，對美貿易需求擴張和美債殖利率正常化使貿易商結匯傾向降低，美元現金早期停泊在外匯存款與美債中，台灣、日本、南韓等亞洲企業尤為如此。2. AI 崛起後，半導體業利潤爆發，拉升 S&P500 EPS 連續 9 個季度實現雙位數成長，26Q2 年增更上看 51.6%，吸引跨地域與資產資金湧往 AI 類股，導致私部門對美元資產的需求反超官方削減美元儲備的影響，從美國財政部數據來看，海外私部門對美債及美股的需求逐年快速攀升。

也因如此，美元的持有者與用途變化形成對黃金的雙面利空。首先，強烈的美元資產需求導致私人部門降低對於類現金資產的配置，美銀FMS 8 月調查顯示基金的現金配置已降至歷史最低 3.5% 水準，同時對股票配置則達到 56%，創下 2011/11 以來新高；其次，相較於央行對於黃金的剛性需求，私部門更加重視資產報酬率，而 AI 空前盛景已成為市場既定共識，AI CAPEX 有望在今年即突破 8,000 億美元水準，2027 年更上看 1.2 兆，AI 股權與債券配置大量分流原本流向美國公債與黃金的資金，實際影響即為 26Q2 黃金 ETF 累計淨拋售達 47.3 噸，為 24Q3 以來首次轉負。

央行購金強勢回歸，中國加大力度收購黃金

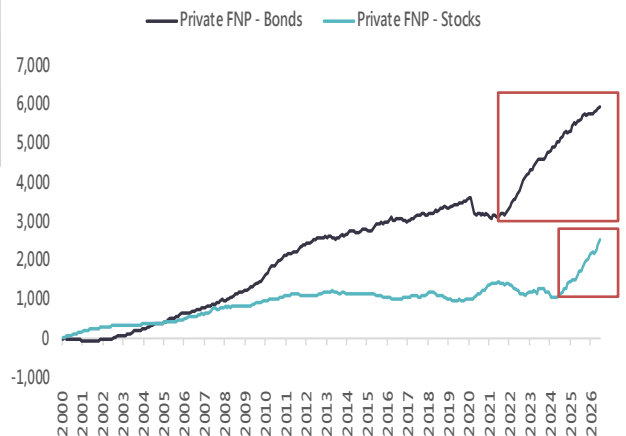
圖8：一季度低迷過後，二季度全球央行購金量大幅反彈
季度央行淨購金量(噸)*



*數據截至2026年6月30日。
來源：金銀業公司、Refinitiv GFMS、世界黃金協會

資料來源：WGC · LSEG · 永豐投顧整理

海外私部門2022、2025年後大幅增加美債與美股配置



投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎重考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

2026年09月01日

主題趨勢報

AI 動盪催化資產重配置需求，黃金重回市場視野

儘管強勁的產業基本面仍支持市場繼續樂觀看漲股市，但受 6 月中旬以來的 AI 去槓桿與動能崩潰影響，機構資金配置明顯趨於保守，美銀FMS 8 月調查顯示單月淨流入最高產業依據為能源、原物料、消費，科技雖仍為基金配比最大產業，但 8 月流量僅排第四，**AI 類股的資金虹吸與排擠效應減弱，使黃金重新獲得市場關注，並且因通膨與升息預期降溫進一步鞏固共識，黃金 ETF 自 7 月下旬起連續實現 6 週正流入，扭轉 5 月以來的頹勢表現。**

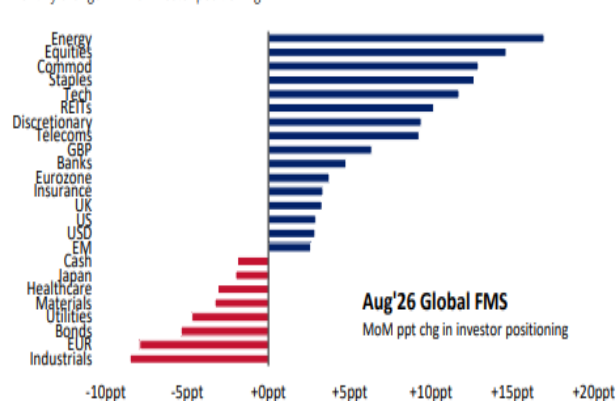
就宏觀環境而言，隨著美伊雙方由軍事熱戰轉向經濟冷戰，地緣風險對於國際油價的影響正在縮減，儘管受結構性因素影響，成品油與天然氣價格仍具上漲壓力，但其對物價的影響力與傳導速度顯然弱於原油，**從高頻數據來看，8 月 CPI 仍有進一步降溫的空間，這是市場削減升息預期的基礎，同時也推高實質利率轉折點的能見度。**

不過長端利率有別的麻煩，受到美國持續膨脹的40兆美元債務、雲端服務商公司債大規模發行，以及日歐舉債推升全球公債殖利率等因素共振下，美國長債殖利率下半年面臨沉重上行壓力，雖新債發行相當順利，但市場對舊債興致缺缺，美國債務膨脹預期與 AI 債務擠壓導致舊債流動性不足，迫使美國財政部長 8/21 宣布自 9/9 起，在本季度剩餘 7 次回購中，透過動用 TGA (帳戶尚存約 1 兆美元) 或短債融資方式將 10~30 年期公債的回購規模由 20 億美元翻倍至 40 億，且上不封頂，這為市場設定一個隱性殖利率曲線控制的環境，形同警告空頭若 30 年期公債殖利率再次突破 5.3%，將提高回購規模，預估效果將類似於日本干預日圓匯率，難以改變長期趨勢，但短期能威懾投機者 (如 CTA) 以降低波動。

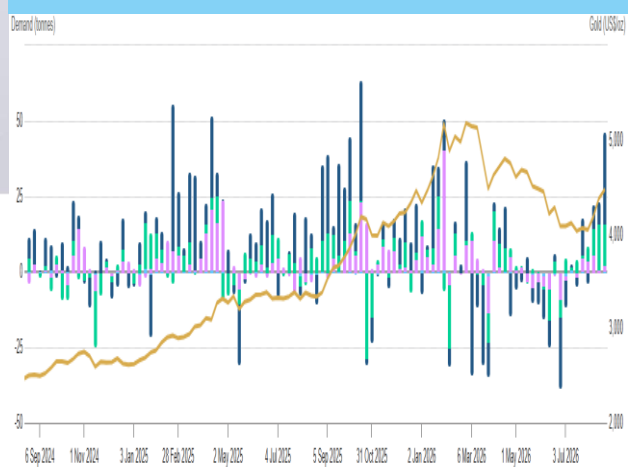
對黃金而言，財政部設定隱性長債利率上限將更進一步推動實質利率轉折點提前，並且從市場當前資金流動趨勢來看，預計投資人在美國大選前應保持相對保守配置，以避免重蹈 7 月動盪覆轍，這為資金繼續回流黃金提供優良環境。

基金 8 月以來以分散配置方式回流美股，降低 AI 曝險

Chart 20: Aug rotation into energy, equities, commodities vs out of industrials, the Euro, bonds
Monthly change in FMS investor positioning



多元配置觀點吸引資金回流，近 6 週淨流入逾 116 噸



資料來源：WGC · BofA · 永豐投顧整理

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎重考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。