

利率沒降，美元卻走弱：資金這一週湧向黃金與加密

LEARNINVEST 週報 · 2026/08/17-08/22

本週主軸 這一週聯準會其實偏鷹：7 月會議紀要顯示升息風險仍在，長端公債殖利率也沒有下降。照理說美元該走強，實際卻相反，美元指數跌 0.87% 跌破 99。當升息題材撐不動匯率、市場擔心的是財政與債務，資金就流向不靠殖利率的資產：黃金漲 5.56%、白銀漲 6.89%、布蘭特原油漲 6.63%，比特幣更是一週漲 24.4%。另一端，高估值的費城半導體跌 5.45%、那斯達克跌 2.05%、日經跌 3.93%，正好是這輪貶值輪動的資金來源。

黃金 +5.56% 約 4,624 美元	比特幣 +24.4% 一週	費城半導體 -5.45% 本週最弱	美元指數 -0.87% 跌破 99	30 年殖利率 5.28% 回購後仍回升	布蘭特原油 +6.63% 荷姆茲風險
-----------------------------------	----------------------------	--------------------------------	--------------------------------	-----------------------------------	---------------------------------

五日主要事件

日期	事件	市場證據
08/17	荷姆茲到期	美伊保障通行的 60 天備忘錄到期、海峽油輪再遇襲，布蘭特升破 90 美元。
08/18	科技先撤	費城半導體兩日重挫，資金在輝達財報與年會前先降風險。
08/19	紀要偏鷹	7 月 FOMC 紀要顯示升息風險仍在；財政部加大長端回購，比特幣單日跳漲、出現紀錄級軋空。
08/20	美元破位	美元指數跌破 99，黃金與白銀同步走高；比特幣現貨 ETF 單日淨流入約 8.26 億美元。
08/21	實物收高	黃金收約 4,624、布蘭特約 94、比特幣約 78,335；美國綜合 PMI 升至 56.0。

目次

02	跨市場報酬
03	長端利率與財政
04	美元的矛盾
05	黃金與白銀
06	比特幣與以太
07	原油與荷姆茲
08	半導體回檔
09	景氣與消費
10	證據總表

報酬口徑 前週五至本週五	部位基準 資料截至 08/22	視覺基準 W33 · W32 · W31
-----------------	--------------------	-------------------------

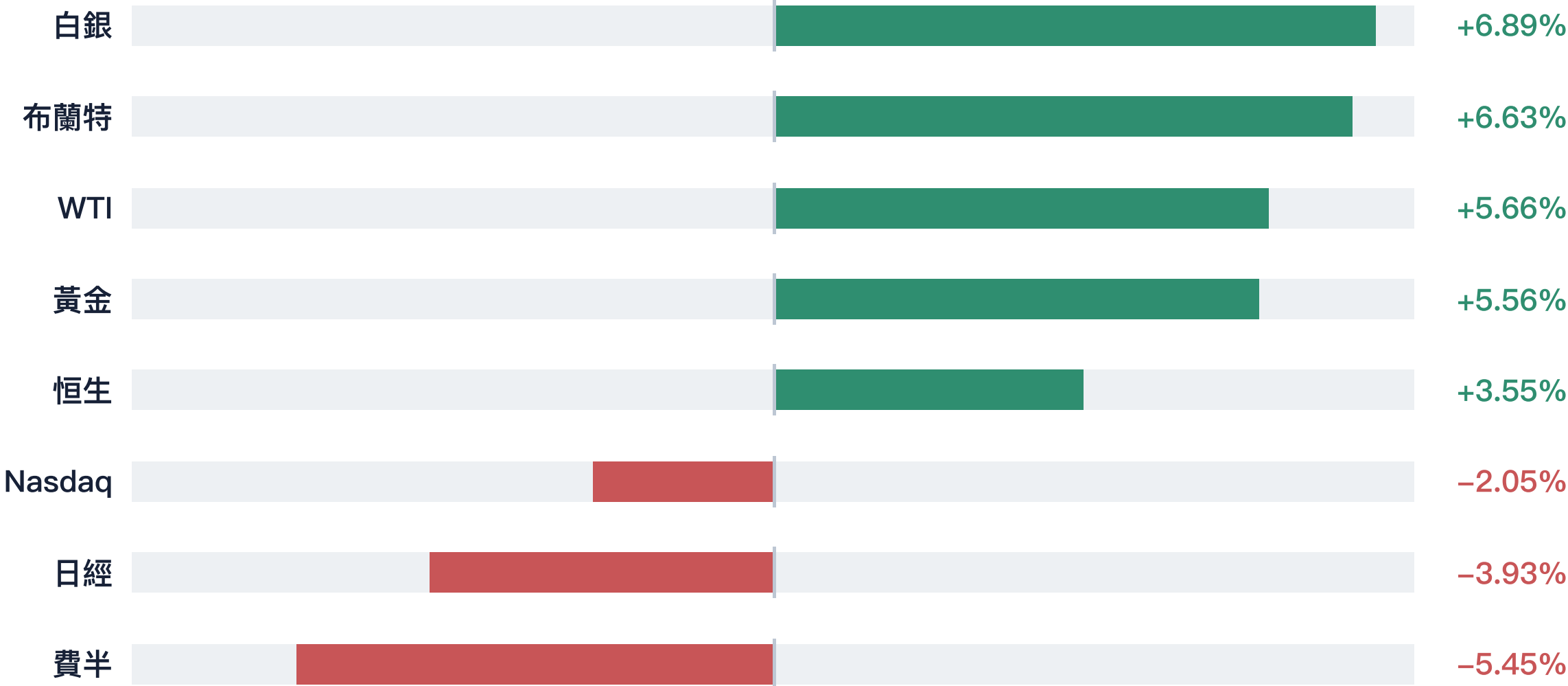
漲的是實物資產和加密，跌的是科技與日本

主要資產一週報酬 | 前週五收盤至本週五收盤

這一週的報酬表兩端拉得很開。比特幣漲 24.4%、以太漲 33.8%，黃金、白銀、布蘭特原油都漲逾 5%；另一端費城半導體跌 5.45%、日經跌 3.93%、那斯達克跌 2.05%。美元指數同時跌 0.87%，是這張表的共同背景。

W34 跨資產報酬

%



比特幣與以太漲幅過大，另行於第 6 頁呈現，此圖聚焦其餘資產。

資產群	W34 表現	本週角色
貴金屬	黃金 +5.56% / 白銀 +6.89%	弱美元領漲
能源	布蘭特 +6.63% / WTI +5.66%	荷姆茲供給風險
加密資產	比特幣 +24.4% / 以太 +33.8%	本週最大異動
美國股市	標普 -1.43% / 那斯達克 -2.05%	高估值回檔
半導體	費城半導體 -5.45%	本週最弱
亞洲股市	日經 -3.93% / 恒生 +3.55%	分流明顯
美元	DXY -0.87%	走弱是共同背景

美元指數

—0.87%

跌破 99

最強資產

以太 +33.8%

加密領漲

最弱資產

費半 -5.45%

半導體

實物資產

全部 +5% 以上

黃金白銀原油

本週的形狀

報酬集中在弱美元受惠的資產：黃金、白銀、原油與加密同向走高，長端利率上行則壓抑高估值科技，兩股力量指向同一個原因。

本內容為公開市場資料整理，不涉及個別投資決策。

所有數字均取自 Yahoo Finance 收盤，並以前週五至本週五的同一口徑計算。

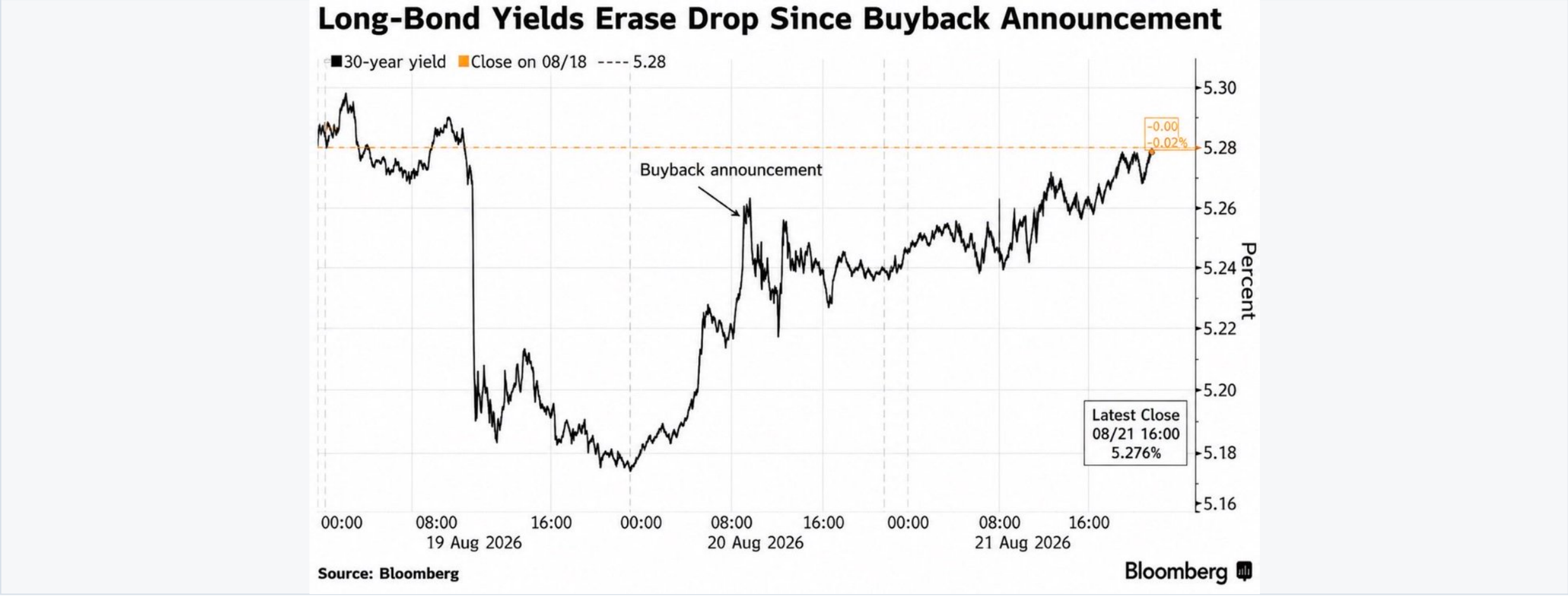
聯準會偏鷹，回購也壓不住的長端利率

30 年期公債殖利率與 7 月 FOMC 紀要

7 月 FOMC 紀要偏鷹：委員會以 9 比 3 按兵，三位主張升息，多數人認為若通膨不降，可能還需要進一步緊縮。同一週財政部把長端公債回購加倍，30 年期殖利率一度回落，卻在週五重新回到 5.28%，等於把回購帶來的下行又補了回去。

圖庫證據 | 30 年期公債殖利率

LEARNINVEST 圖庫



殖利率在財政部加大回購後先跌，週五又回到 5.28%，把回購帶來的下行補了回去。

圖片來自 @marcosagusstinn | Bloomberg

項目	本週	重點
FOMC 決議	9—3 按兵，3.5—3.75%	三位主張升息
紀要語氣	偏鷹	若通膨不降可能需要再緊縮
30 年殖利率	5.28%	回購後回升、抹去跌幅
10 年殖利率	4.74%	一週約 +4bp
財政部回購	約 20 億→40 億美元	壓利率效果有限

30 年殖利率 5.28% 多年高檔	10 年殖利率 +4bp 不降反升	FOMC 票數 9—3 三位主張升息	政策利率 3.5—3.75% 維持不變
---------------------------------	--------------------------------	---------------------------------	----------------------------------

為什麼利率降不下來

財政部加大回購原本能壓低長端利率，但赤字與發行量的疑慮更大，殖利率很快就把回購帶來的下行補了回去。這代表撐住長端的是財政，而不是升息預期。

觀察重點

長端利率是否守在 5.3% 附近，會直接決定高估值資產面對的折現壓力。

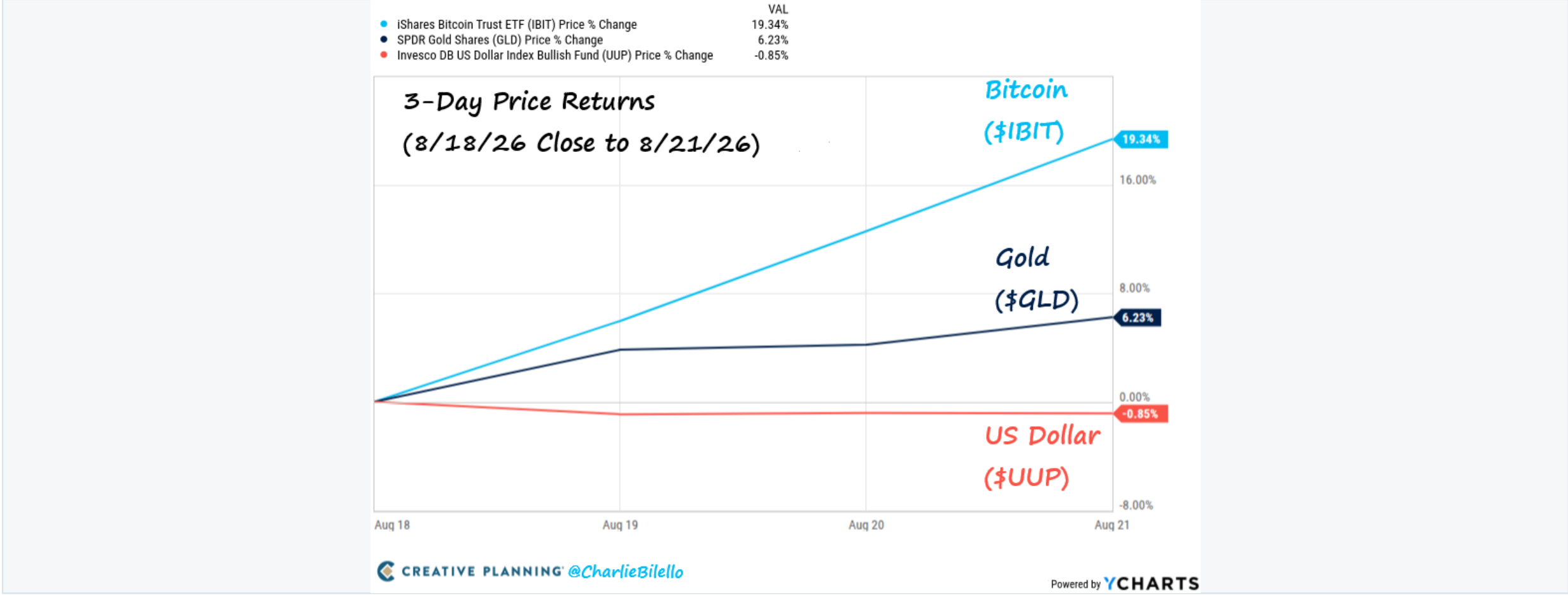
央行沒放鬆，美元卻自己走弱

弱美元下的貶值輪動

照理說聯準會偏鷹、長端利率上行，會撐住美元，這一週卻相反：美元指數跌 0.87% 跌破 99。當升息題材撐不動匯率、長端又因財政壓力上行，資金選的是黃金、白銀和比特幣這類不靠殖利率的資產。附圖把同一段時間的比特幣、黃金和美元放在一起，方向剛好相反。

圖庫證據 | 貶值三重奏 (8/18–8/21)

LEARNINVEST 圖庫



同一段時間，比特幣與黃金上漲、美元下跌，方向剛好相反。

圖片來自 @charliebilello | Creative Planning / YCharts

觀察	本週	意義
美元指數	−0.87% 至 98.80	跌破 99
歐元	+0.82%	歐洲數據偏強
日圓	約 158.9	對弱美元僅小幅走強
30 年殖利率	+1bp 至 5.28%	利率升、美元卻跌
黃金	+5.56%	弱美元直接受惠

美元指數 98.80 一週 −0.87%	歐元 1.168 一週 +0.82%	利率與美元 背離 升息題材撐不動匯率	受惠資產 黃金與加密 不靠殖利率
----------------------------	--------------------------	--------------------------	------------------------

這是什麼訊號

利率上行、美元卻走弱，通常代表市場擔心的是財政與債務，而不是等著降息。在這種組合下，能抗貶值的資產會領漲，這也是本週黃金、白銀和加密同向的原因。

本內容為公開市場資料整理，不涉及個別投資決策。

匯率與利率數字取自 Yahoo Finance 與美國財政部公布口徑。

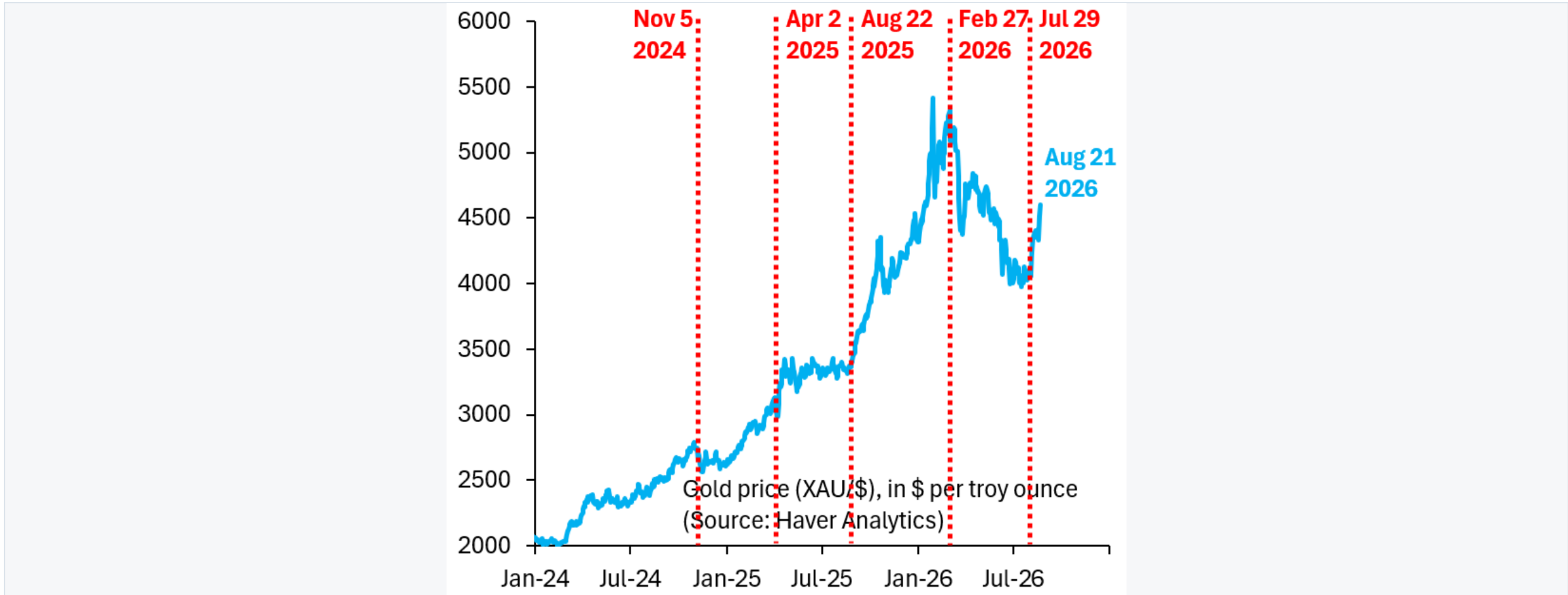
黃金回到約 4,624 美元，這是反彈不是創高

黃金與白銀的一週

黃金一週漲 5.56% 收在約 4,624 美元、白銀漲 6.89%。要先說清楚的是，這是自今年稍早高點回落後的反彈，不是歷史新高：黃金的高點出現在年初約 5,400 美元一帶。這一波的動力來自弱美元、實質利率的相對變化，以及各國央行持續的黃金配置。

圖庫證據 | 黃金長線

LEARNINVEST 圖庫



金價年初衝到約 5,400 美元後回落，這一週回到約 4,600，是反彈不是創高。

圖片來自 @robin_j_brooks

項目	本週	重點
黃金	+5.56% 約 4,624	三個月高、非創高
白銀	+6.89% 約 69.5	領漲
美元指數	-0.87%	直接推力
30 年實質殖利率	約 3%	高檔但金價仍漲
背景	美國債務逾 40 兆美元	財政疑慮

黃金 +5.56% 約 4,624 美元	白銀 +6.89% 約 69.5	相對位置 反彈非創高 年初高點約 5,400	金銀比 收斂 白銀補漲
-----------------------------------	-------------------------------	-------------------------------------	--------------------------

為什麼是反彈

金價年初衝到約 5,400 美元後回落整理，這一週的上漲把價格帶回約 4,624，屬於回落後的回穩，不是改寫紀錄。把這件事講清楚，才不會把反彈誤讀成新一輪突破。

觀察重點

白銀漲幅大於黃金，代表這波不只是避險，也有工業與資金補漲的成分。

比特幣一週漲 24%，先是軋空、再靠現貨接棒

加密資產的一週

比特幣一週漲 24.4% 至約 78,335、以太漲 33.8%。8/19 出現一次紀錄級軋空，約 27 到 30 億美元的部位被清算，其中大約九成是空單，這一段是槓桿推出來的。隨後 8/20 現貨 ETF 單日淨流入約 8.26 億美元，其中一檔就占約 5 億，代表也有真實買盤跟進。起漲那一下靠槓桿，後面的續航靠現貨。

圖庫證據 | 比特幣對標普（五日）

LEARNINVEST 圖庫



比特幣五日大漲 22.4%，同期標普 500 下跌約 2%，資金輪動方向清楚。

圖片來自 @BrianSozzi | Yahoo Finance

項目	本週	重點
比特幣	+24.4% 約 78,335	五日大漲
以太	+33.8% 約 2,515	漲幅更大
8/19 清算	約 27–30 億美元	約九成是空單
8/20 現貨 ETF	淨流入約 8.26 億美元	真實買盤
同期標普	–2%	資金輪動

比特幣 +24.4% 一週	以太 +33.8% 一週	軋空規模 約 30 億美元 8/19	現貨 ETF 約 8.26 億美元 8/20 淨流入
----------------------------	---------------------------	---------------------------------	---

槓桿與現貨各占多少

起漲那一下是空單被軋出來的，屬於槓桿；但隨後的現貨 ETF 流入是真金白銀。兩者並存，好處是有基本買盤，代價是未平倉量偏高，之後的波動可能會加大。

觀察重點

這波和黃金同期上漲，共同背景都是弱美元，可以把它們放在一起理解，而不是當成兩個獨立故事。

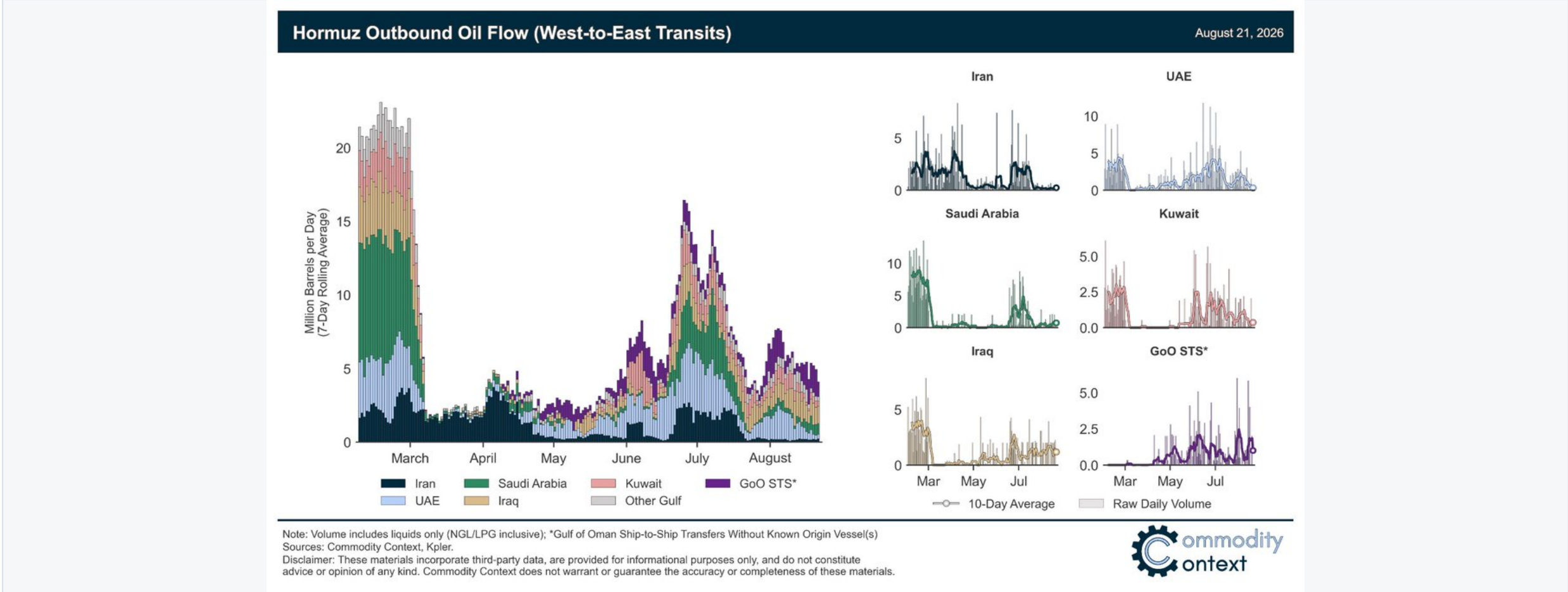
布蘭特升破 94 美元，供給風險重新上桌

原油與荷姆茲海峽

布蘭特原油一週漲 6.63% 至約 94 美元、西德州漲 5.66%。這波和前一週的戰略儲備故事不同，直接催化是美伊之間為期 60 天、保障荷姆茲海峽通行的備忘錄在 8/17 到期，加上海峽內油輪再度遇襲，供給風險溢價重新回到價格裡。附圖顯示荷姆茲外運流量在 7 月觸頂後於 8 月回落。

圖庫證據 | 荷姆茲海峽外運流量

LEARNINVEST 圖庫



海峽原油外運流量在 7 月觸頂後於 8 月回落，對應備忘錄到期後的供給風險。

圖片來自 @Rory_Johnston | Commodity Context / Kpler

項目	本週	重點
布蘭特	+6.63% 約 94.39	升破 94
西德州	+5.66% 約 87.06	同步走高
催化	美伊備忘錄 8/17 到期	保障通行終止
海峽事件	油輪再遇襲	供給風險回升
流量	7 月觸頂後回落	見附圖

布蘭特 +6.63% 約 94 美元	西德州 +5.66% 約 87 美元	催化 荷姆茲備忘錄到期 8/17	性質 供給面 非需求拉動
---	---	---	---

這波和上週不同

上一週是戰略儲備偏低的存量故事，這一週是荷姆茲通行風險的即時事件，屬於供給面的地緣風險，兩者要分開看。

觀察重點

油價同時受惠弱美元，但主要推力是供給，和黃金、加密的純貶值邏輯不完全一樣。

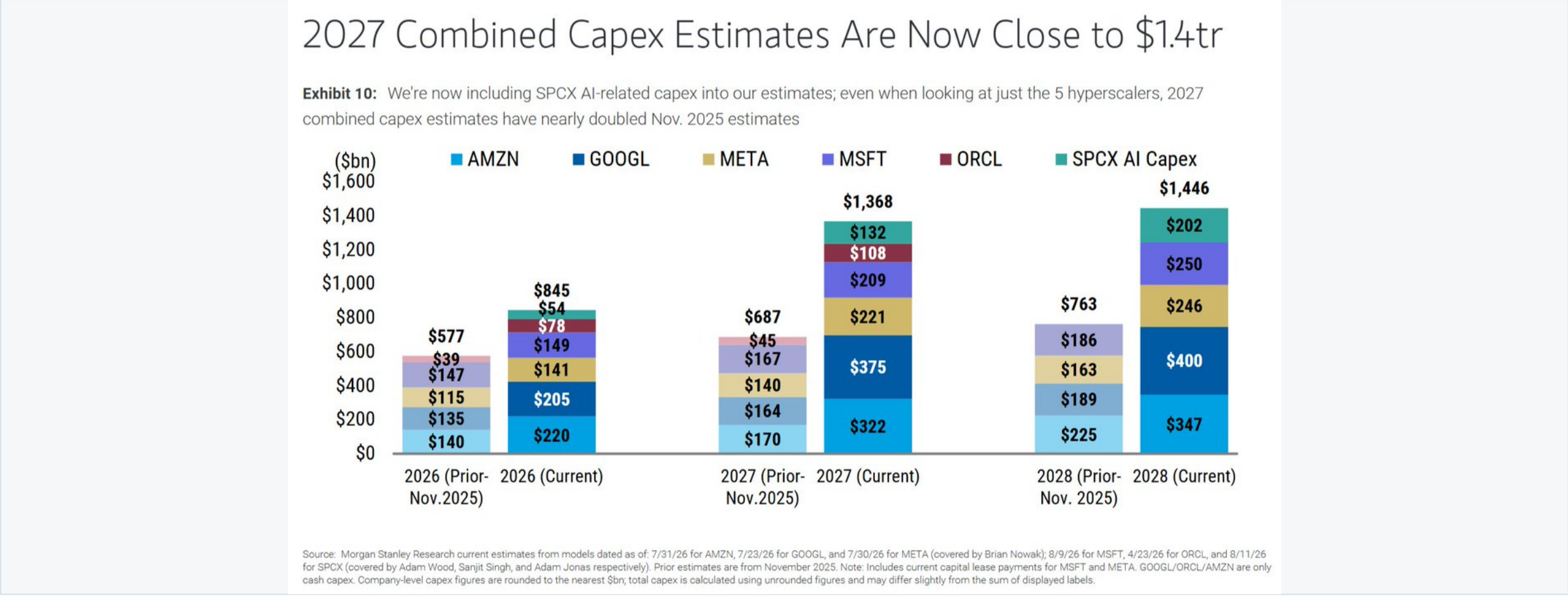
半導體重挫 5.45%，資金在財報前先下車

科技與 AI 資本支出

費城半導體指數一週跌 5.45%、那斯達克跌 2.05%，是這輪貶值輪動的資金來源側。原因有三：長端利率上行壓抑高估值；市場對 AI 資本支出能否持續有疑慮，附圖顯示雲端業者 2027 年資本支出估值已逼近 1.4 兆美元；再加上在輝達財報（下週三 8/26）與傑克森洞年會前先降風險。

圖庫證據 | 雲端業者資本支出

LEARNINVEST 圖庫



五大雲端業者 2027 年資本支出估值合計逼近 1.4 兆美元，是市場對 AI 投資能否持續的疑慮所在。

圖片來自 @pequityresearch | Morgan Stanley

項目	本週	重點
費城半導體	−5.45%	本週最弱
那斯達克	−2.05%	高估值承壓
標普 500	−1.43%	三連漲中止
AI 資本支出	2027 估近 1.4 兆美元	永續性疑慮
時點	輝達 8/26 財報前	提前降風險

費城半導體 −5.45% 本週最弱	那斯達克 −2.05% 高估值	AI 資本支出 約 1.4 兆美元 2027 估	性質 降風險 非財報反應
-------------------------	-----------------------	--------------------------------	--------------------

這是回檔還是轉向

這一週的科技賣壓比較像在財報和年會前的部位調整，加上長端利率的折現壓力，不是基本面轉壞的訊號。把時點看清楚，才不會把降風險當成基本面惡化。

觀察重點

下週三輝達財報與 7 月 PCE 同期，會是檢驗 AI 資本支出敘事的關鍵一週。

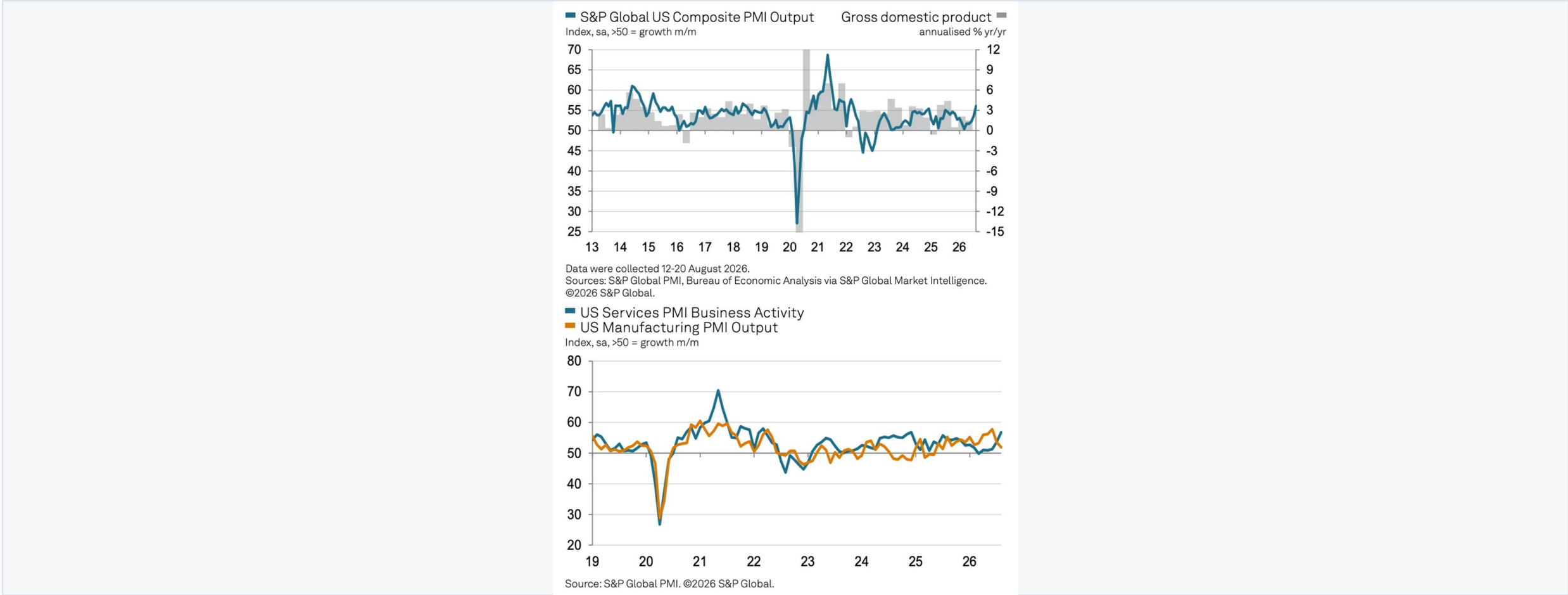
景氣沒有轉弱，但消費和日本各有壓力

美國景氣、消費與日本

美國 8 月綜合 PMI 升到 56.0，是四年多來最快，服務業 56.8 領先，初領失業金也維持在 20.6 萬的低位，景氣其實不弱。但消費出現分化：沃爾瑪財報優於預期、還上調全年展望，股價卻跌約 9%，因為美國同店銷售 +2.6% 不如市場預期的 +3.5%。日本這邊，7 月核心通膨升到 1.8%、是六個月高但仍低於 2% 目標，日經一週跌 3.93%。

圖庫證據 | 美國綜合 PMI

LEARNINVEST 圖庫



綜合 PMI 產出升到四年多來最快，服務業領先，顯示景氣其實不弱。

圖片來自 @dailychartbook | S&P Global

項目	本週	重點
美國綜合 PMI	56.0	四年多最快
服務業 PMI	56.8	領先
初領失業金	20.6 萬	低於預期
沃爾瑪	財報優於預期、股價 -9%	同店 +2.6% 不如預期
日本核心 CPI	1.8%	六個月高、仍低於 2%
日經	-3.93%	跟隨科技回檔

綜合 PMI 56.0 四年多最快	初領失業金 20.6 萬 低於預期	沃爾瑪 -9% 同店不如預期	日經 -3.93% 亞洲最弱
-------------------------	-------------------------	----------------------	----------------------

景氣熱為什麼股市跌

景氣熱代表降息更不急，這對靠低利率撐估值的科技反而不利；同時消費呈現 K 型，好的更好、弱的更弱，沃爾瑪財報好但市場更在意同店不如預期。

日本的壓力

通膨回升讓日銀升息預期升溫，加上全球高估值科技回檔，日經成為本週亞洲最弱的一個。

一週證據總表

本報告使用的每一組數字與對應來源

這一週的形狀是：聯準會偏鷹、長端利率沒降，美元卻走弱，資金因此從高估值科技轉向黃金、白銀、原油與加密。以下把每一項證據與來源並列。

主題	本週證據	數字	來源
聯準會	7 月紀要偏鷹、9—3 按兵	3.5—3.75%	聯準會
長端利率	30 年殖利率抹去回購後跌幅	5.28%	Bloomberg / 美國財政部
美元	指數跌破 99	−0.87%	Yahoo Finance
黃金	反彈非創高	+5.56% / 約 4,624	LBMA / Yahoo Finance
白銀	領漲	+6.89%	Yahoo Finance
比特幣	軋空後現貨接棒	+24.4%	CoinDesk
現貨 ETF	8/20 單日淨流入	約 8.26 億美元	業界統計
原油	荷姆茲備忘錄到期	布蘭特 +6.63%	EIA / Al Jazeera
半導體	財報前降風險	費半 −5.45%	Yahoo Finance
AI 資本支出	2027 估近 1.4 兆	約 1.4 兆美元	Morgan Stanley
美國景氣	綜合 PMI 四年多最快	56.0	S&P Global
日本	核心通膨回升	1.8%	日本總務省

最強資產 以太 +33.8% 本週之首	最弱資產 費半 −5.45% 本週之末	共同背景 美元 −0.87% 弱美元	利率矛盾 30 年 5.28% 升息題材仍在
--	--	---	---

本週的觀察重點

當央行偏鷹、長端利率卻壓不下來、美元同時走弱，市場定價的是財政與貶值，抗貶值資產因此領漲。這是理解本週跨資產分化的主線。

本內容為公開市場資料整理，不涉及個別投資決策。

所有數字均取自上表所列的公開來源，並以各來源公布的口徑為準。