



# 贵金属周度观察：

鹰派预期与强美元双重压制

贵金属估值承压静待情绪企稳

国联期货研究所

王娜 从业资格证号：F3055965

交易咨询资格证号：Z0001999



# 核心要点与策略

## 因素

## 逻辑观点

### 贵金属

- 随着美伊达成阶段性协议，霍尔木兹海峡原油运输逐步恢复常态，市场核心地缘不确定性显著消退，原油价格随风险溢价挤出同步回落。后续双方博弈焦点将转向海峡规则制定权与通航管辖权，整体呈现“博弈升级但不失控”的格局，需重点关注6月30日瑞士美伊技术性谈判进展，及其对能源价格与通胀预期的传导影响。
- 下一阶段贵金属走势的核心锚点仍为美联储货币政策方向。美国5月PCE指数同比升至4.1%，创三年新高。剔除能源后的核心PCE从3.0%攀升至3.4%，同样处于三年高位，印证通胀压力已向经济内生领域广泛渗透。通胀粘性超预期意味着高利率环境将维持更久，短期贵金属估值端持续承压。
- 受美联储加息预期升温驱动，美欧利差预期再度走扩。同时，美国财长贝森特明确表态与相关国家谈判涉及重返美元体系，将美元主导权的强化列为当前政策核心优先级。受此影响近期美元指数强势上行，突破101关口。短期内，美元指数走势取决于通胀回落进度与美联储政策节奏，整体维持震荡偏强。若通胀回落信号明确，加息预期充分定价后，美元涨势才会逐步放缓。
- 贵金属短期仍将维持承压格局，在美联储鹰派预期与强势美元的双重压制下，短期空头趋势尚未彻底扭转。但随着日线周线超卖共振、布林下轨精确测试，抛售边际动能已在衰减，盘面存在技术性修复需求。操作上建议跟踪美联储加息预期变化、黄金ETF资金流出节奏两大信号，核心驱动未转向之前，贵金属上方压力仍存，反弹空间有限，暂不建议左侧抄底。



# CONTENTS

**01**

---

宏观影响因素

**03**

---

交易所库存

**05**

---

贵金属比价

**07**

---

期限结构

**02**

---

ETF持仓跟踪

**04**

---

国内外期现价差

**06**

---

波动率

01

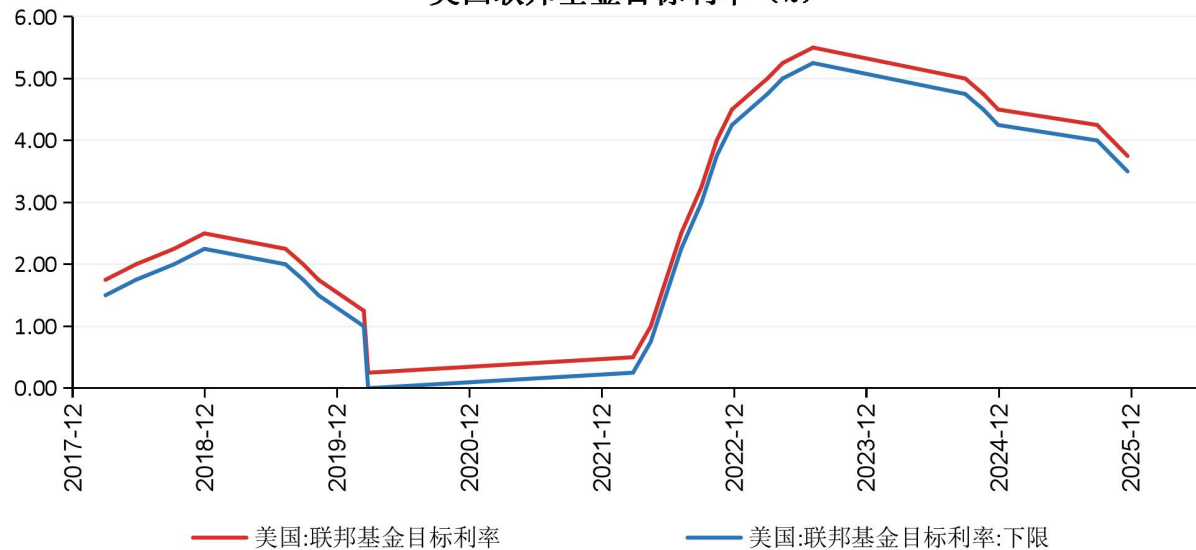
宏观影响因素

---

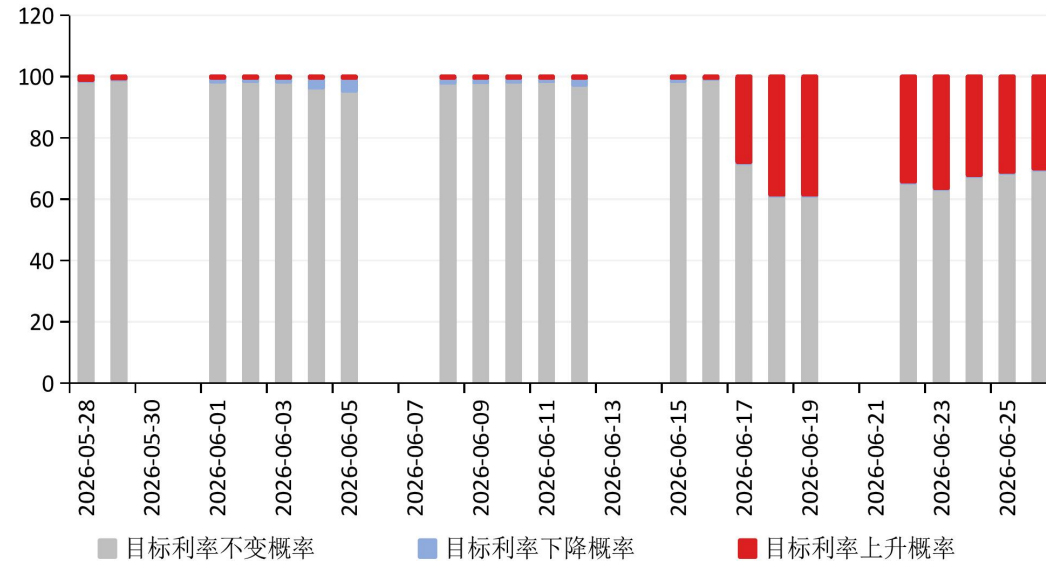


# 美国联邦基金目标利率

### 美国联邦基金目标利率 (%)

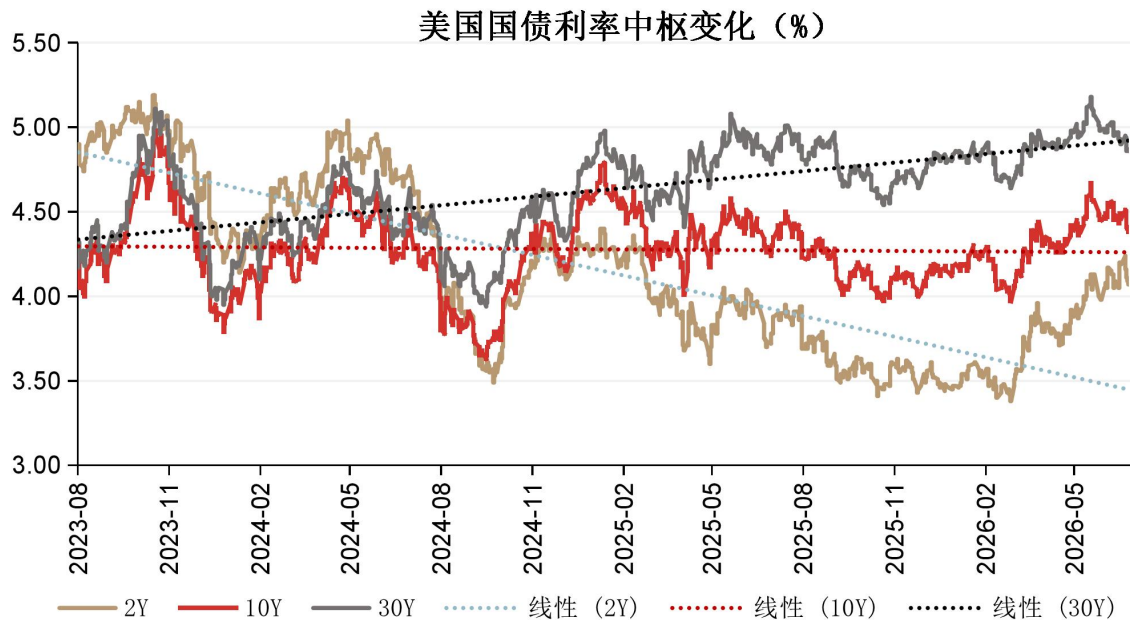


### 美国联邦基金目标利率 (%)

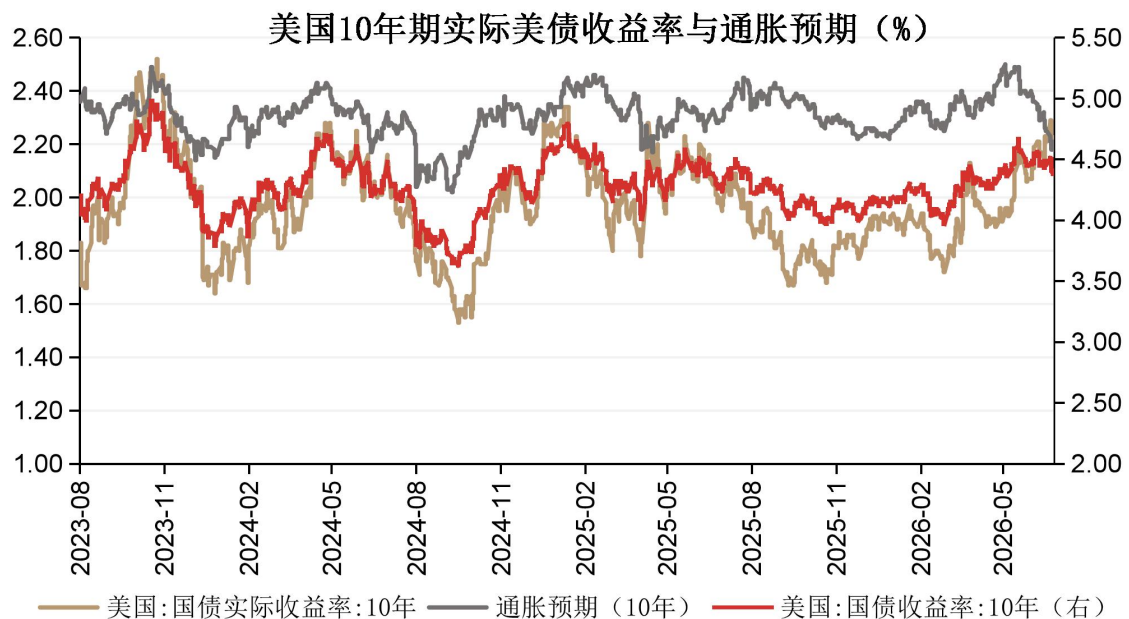




# 美国国债收益率及利差

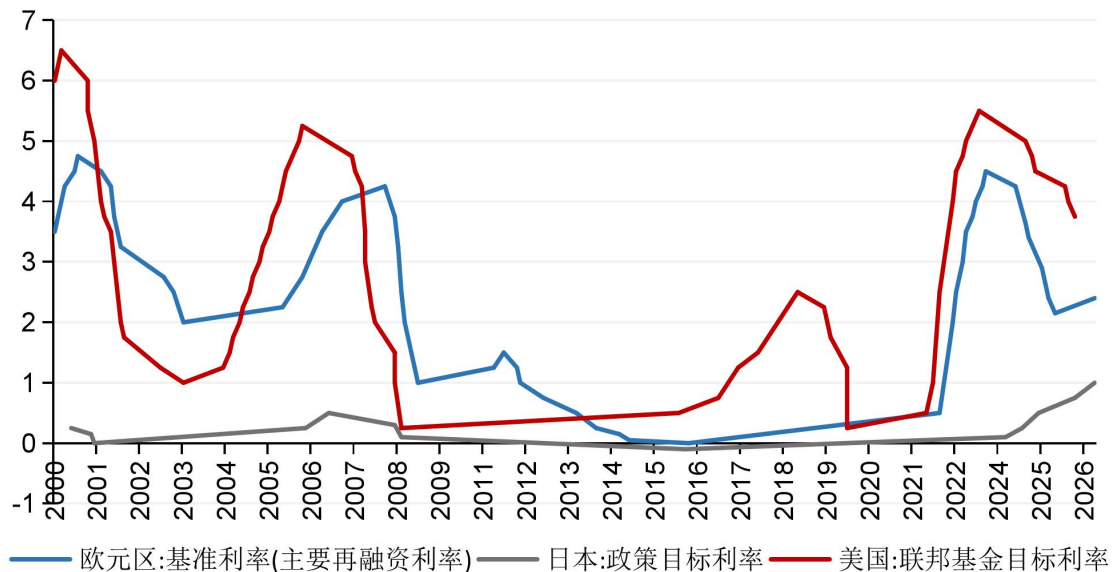


# 美国国债实际收益率及通胀预期

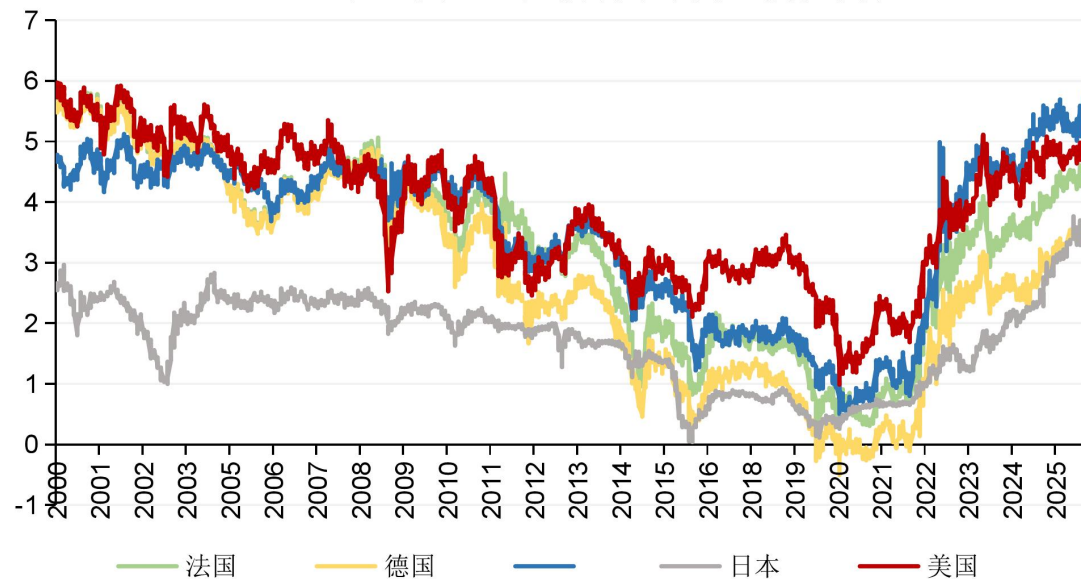


# 主要经济体政策利率及国债收益率

### 美欧日政策利率 (%)



### 法、德、英、日国债利率飙升至历史高位



02

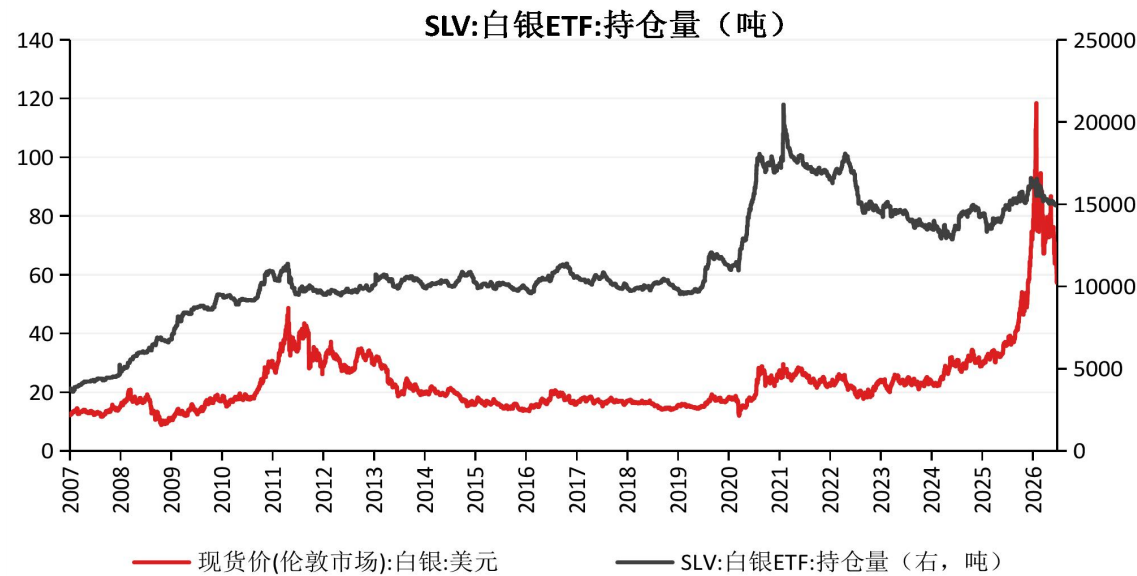
ETF持仓跟踪

---



# 黄金及白银ETF持仓

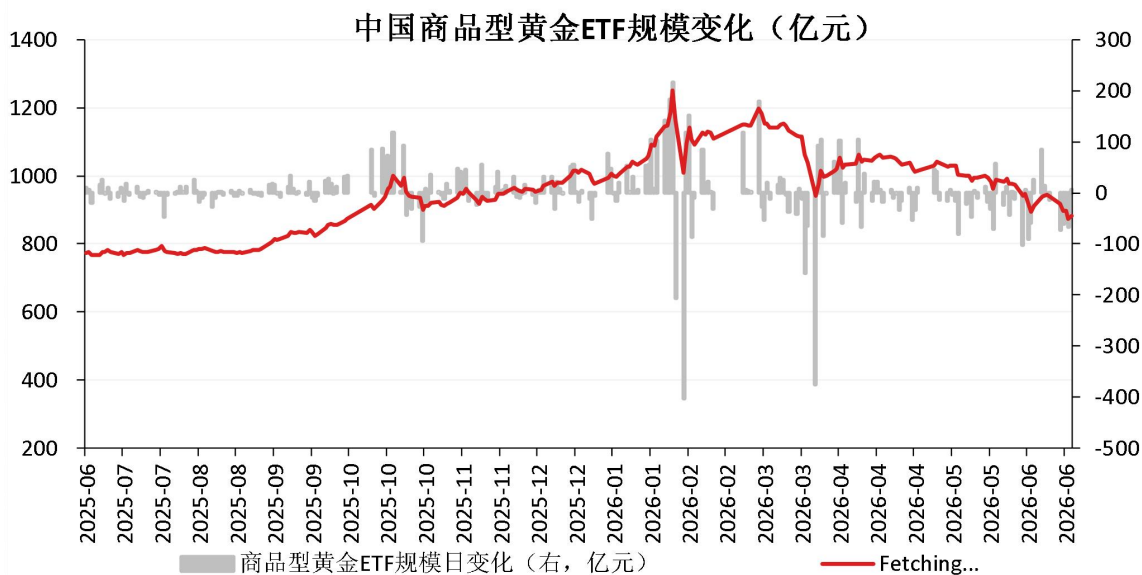
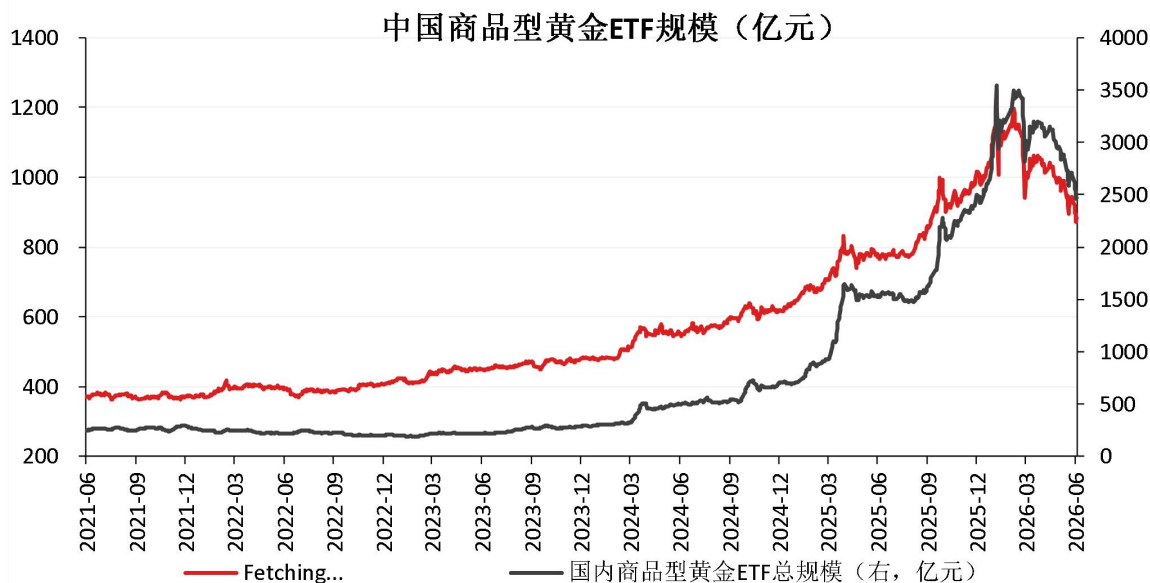
日期	黄金ETF持仓 (吨)		白银ETF持仓 (吨)	
	持有量:SPDR:黄金ETF	持有量增减	SLV:白银ETF:持仓量	持有量增减
2026-06-26	1005.077	-2.003	14947.54	-43.60
2026-06-25	1007.08	-6.27	14991.13	73.13
2026-06-24	1013.35	-4.29	14918.00	-23.91
2026-06-23	1017.64	-4.56	14941.91	-81.58
2026-06-22	1022.2	1.71	15023.49	84.40



# 中国商品性黄金ETF持仓规模

中国商品型黄金ETF规模 (亿元)

	华安易富黄金ETF	博时黄金ETF	易方达黄金ETF	国泰黄金ETF	华夏黄金ETF	工银瑞信黄金	富国上海金ETF	广发上海金ETF	建信上海金ETF	中银上海金ETF	天弘上海金ETF	前海开源黄金ETF	南方上海金ETF	嘉实上海金ETF
2026-06-26	875.38	407.36	335.23	321.94	146.21	79.13	68.38	79.97	40.49	33.81	33.01	14.56	16.87	17.36
2026-06-19	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
变化	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A



03

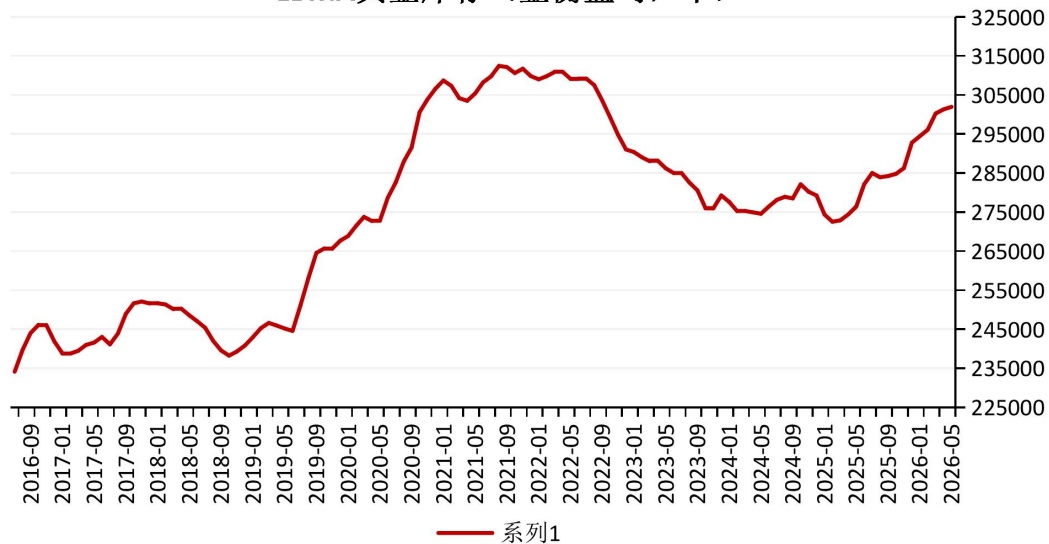
交易所库存

---

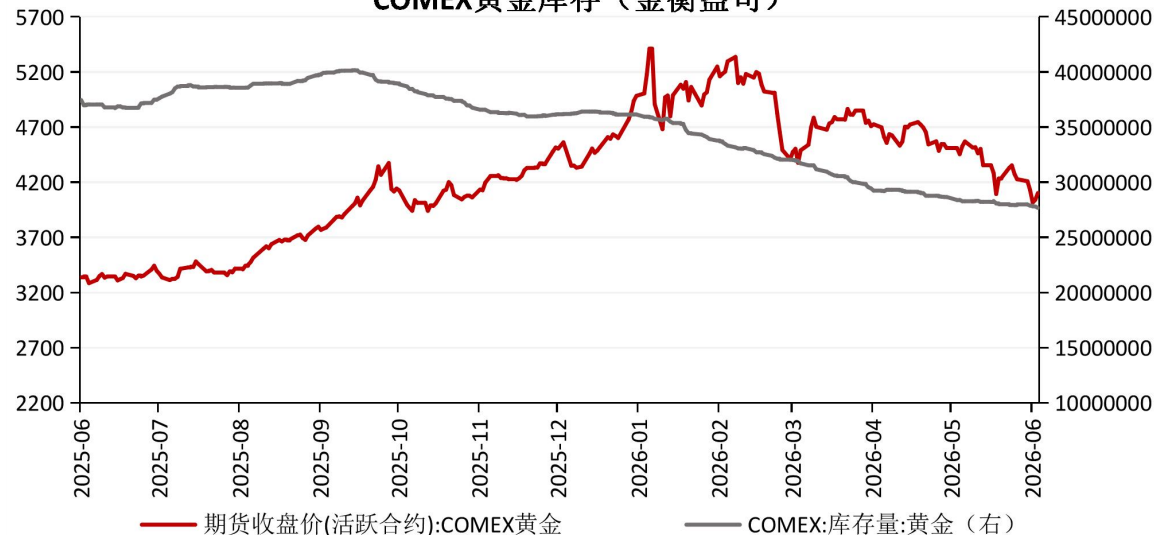


# 黄金交易所库存

### LBMA黄金库存 (金衡盎司, 千)



### COMEX黄金库存 (金衡盎司)



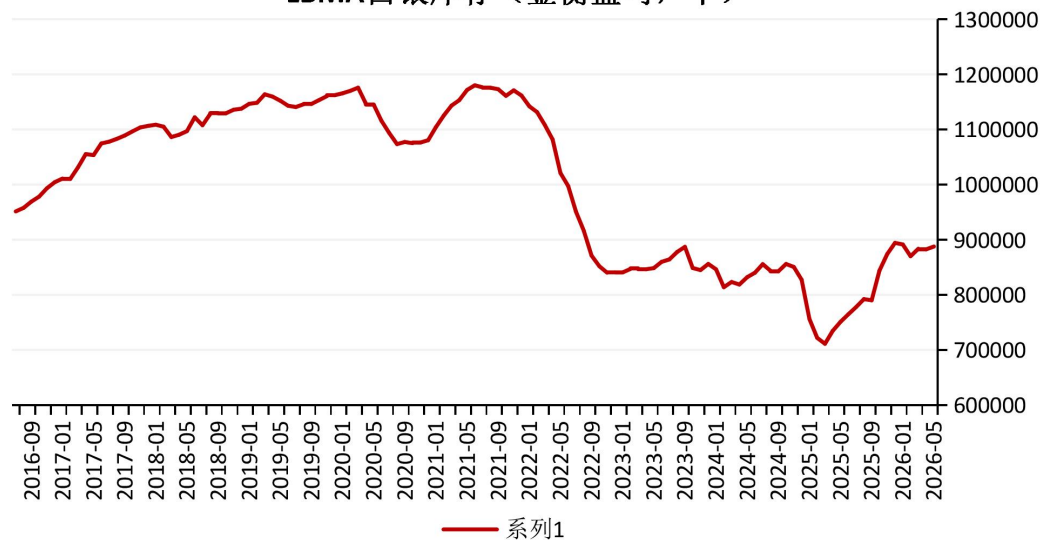
### 上期所黄金库存 (千克)



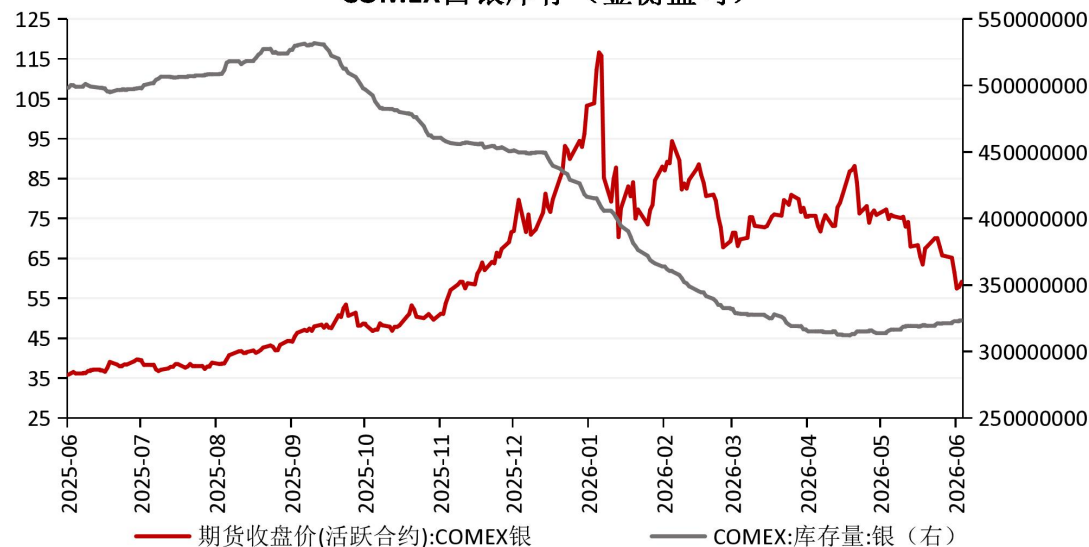


# 白银交易所库存

### LBMA白银库存 (金衡盎司, 千)



### COMEX白银库存 (金衡盎司)



### 上金所白银库存 (千克)



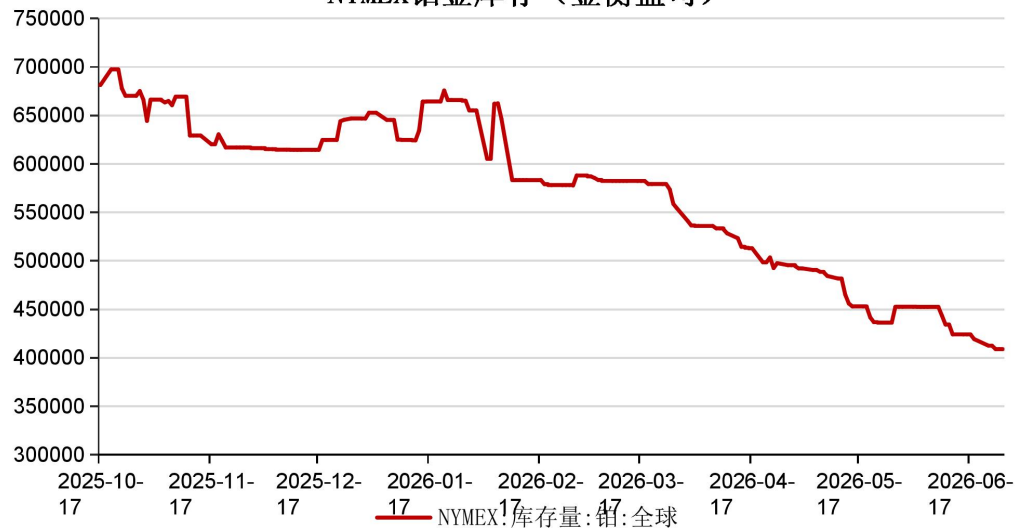
### 上期所白银库存 (千克)



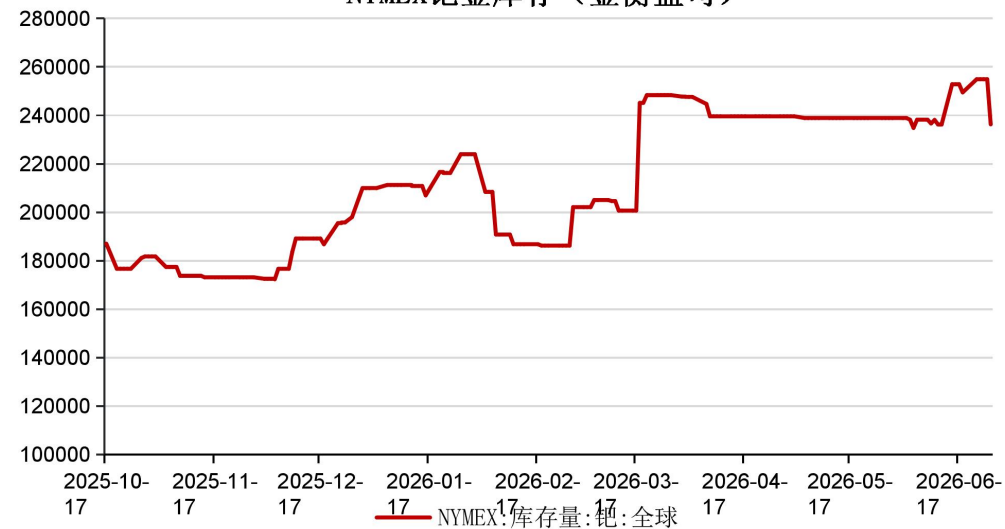


# 铂钯交易所库存

### NYMEX铂金库存 (金衡盎司)



### NYMEX钯金库存 (金衡盎司)





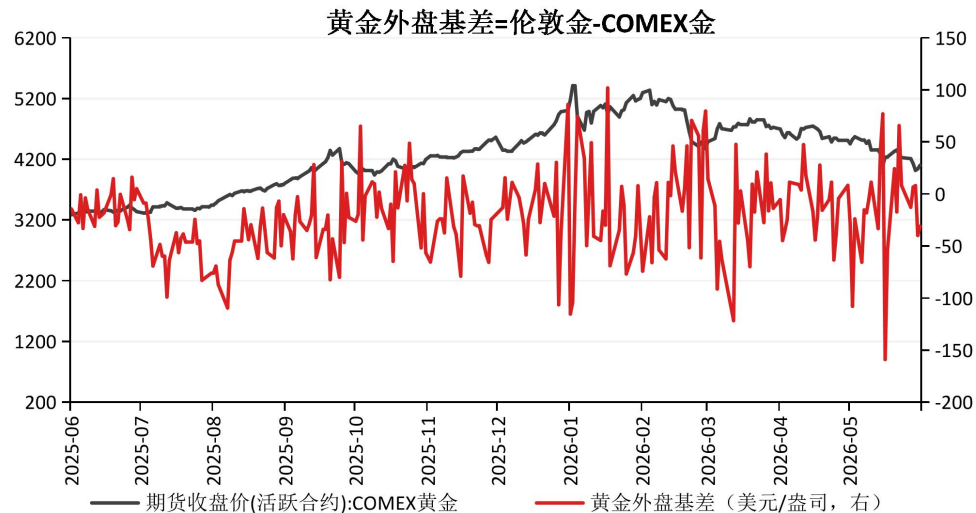
## 04

## 国内外期现价差

---

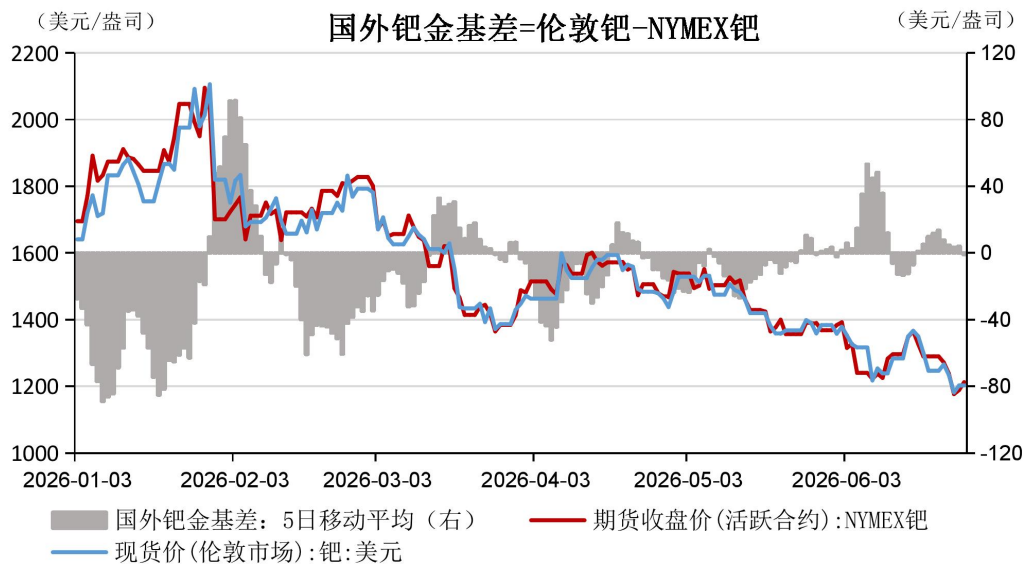
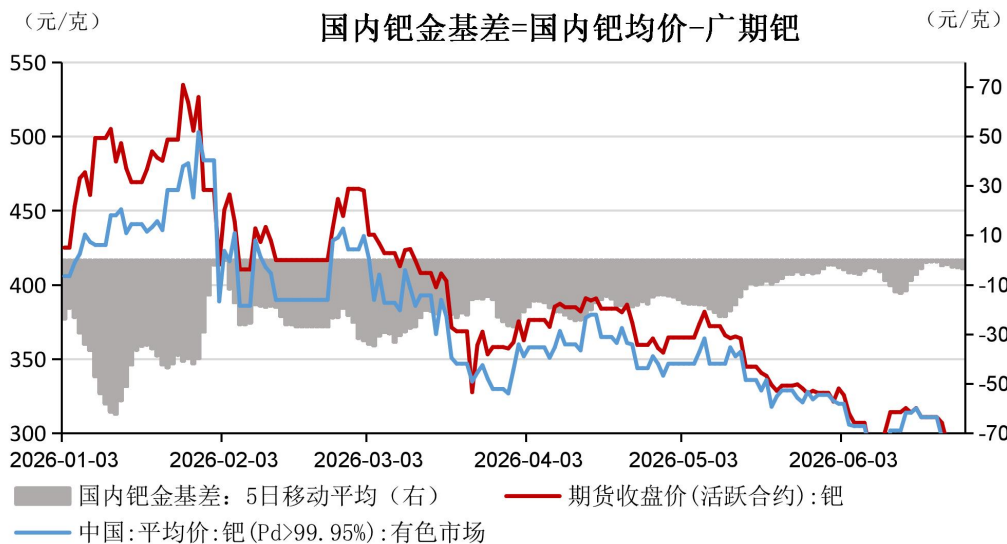
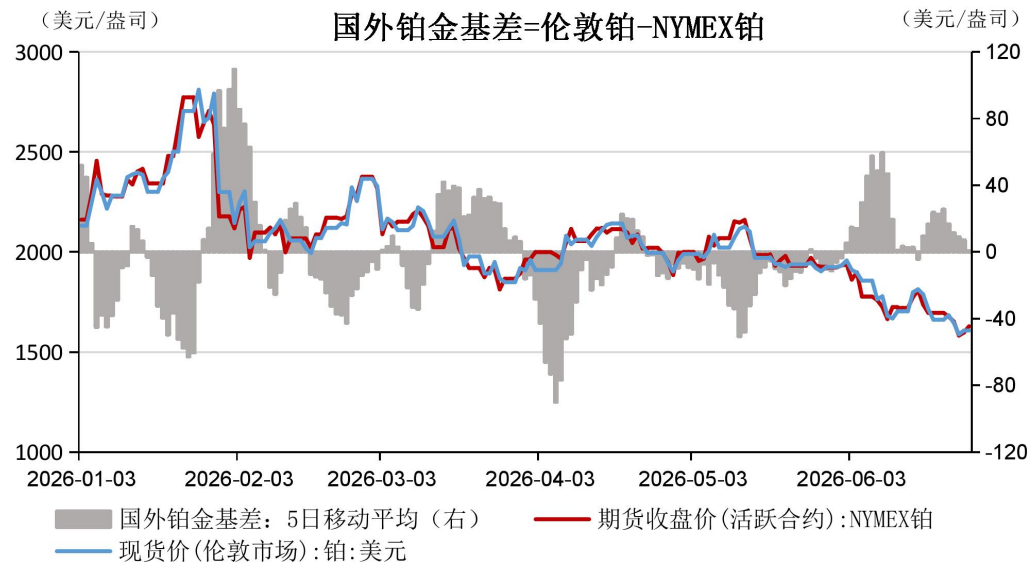
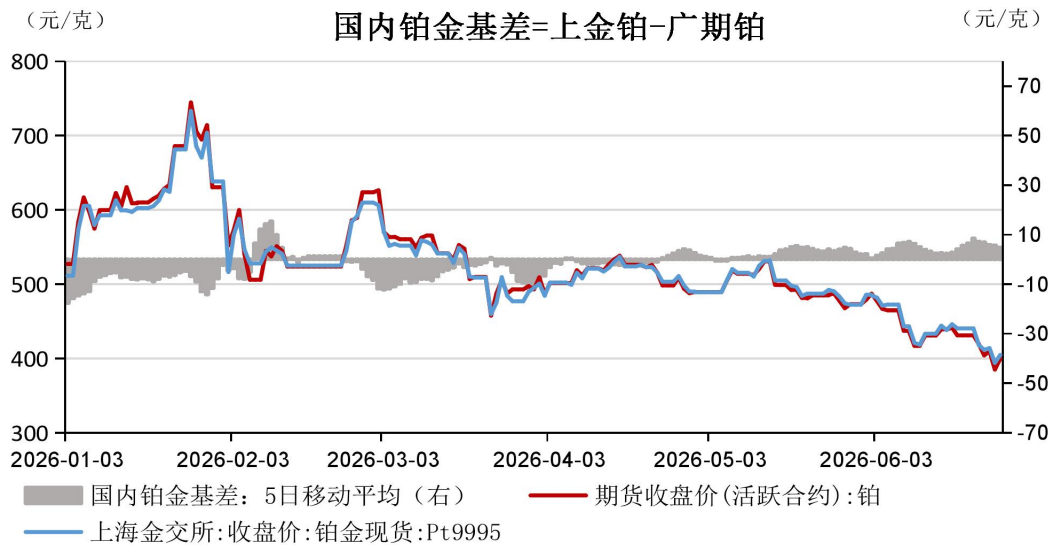


# 国内外期现价差-金银





# 国内外期现价差-铂钯





05

## 贵金属比价

---

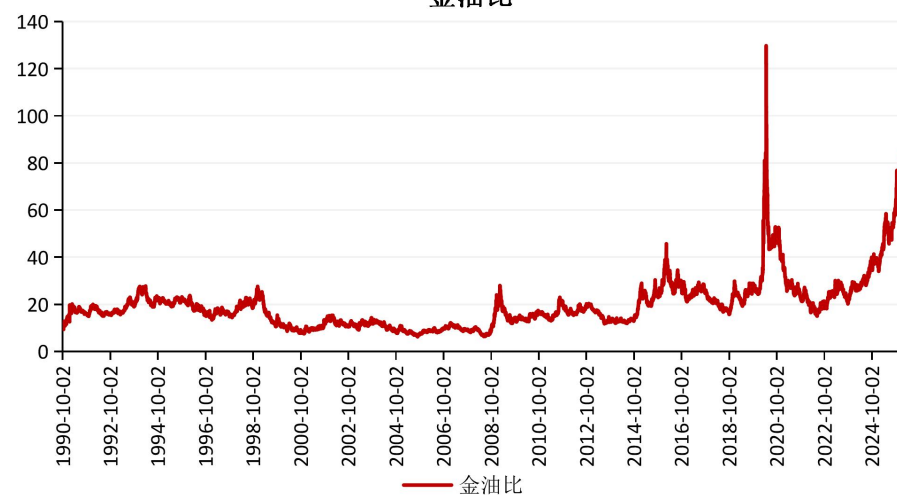


# 贵金属比价-金银

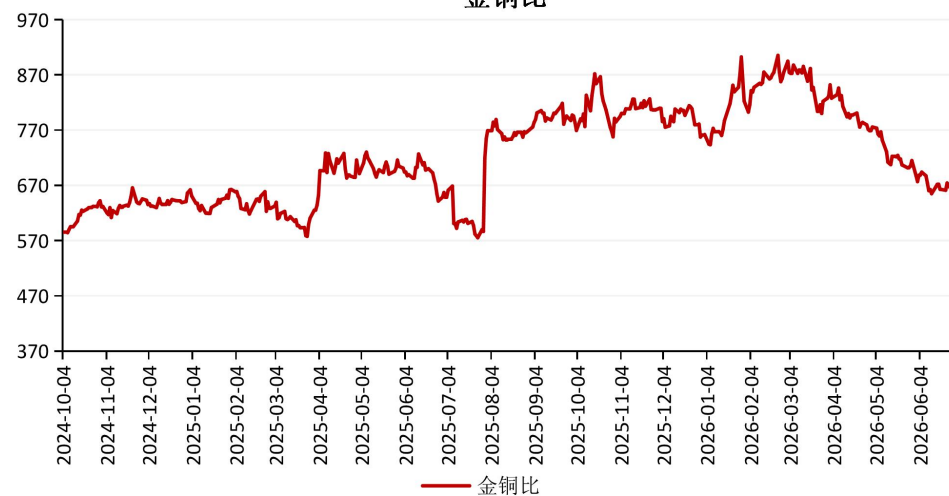
### 金银比



### 金油比



### 金铜比

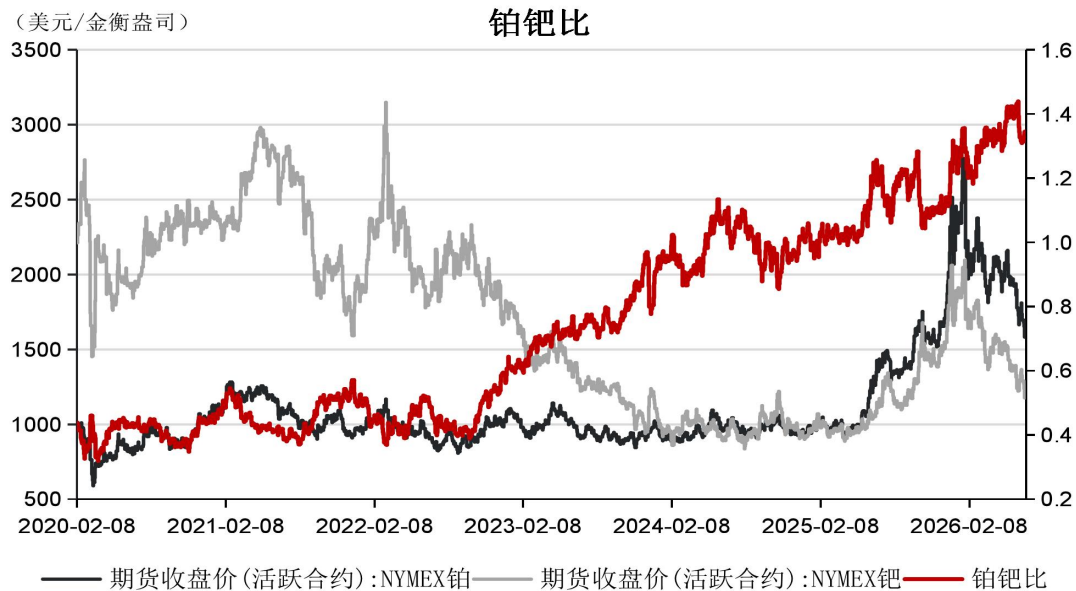


### 铜油比





# 贵金属比价-铂钯



06

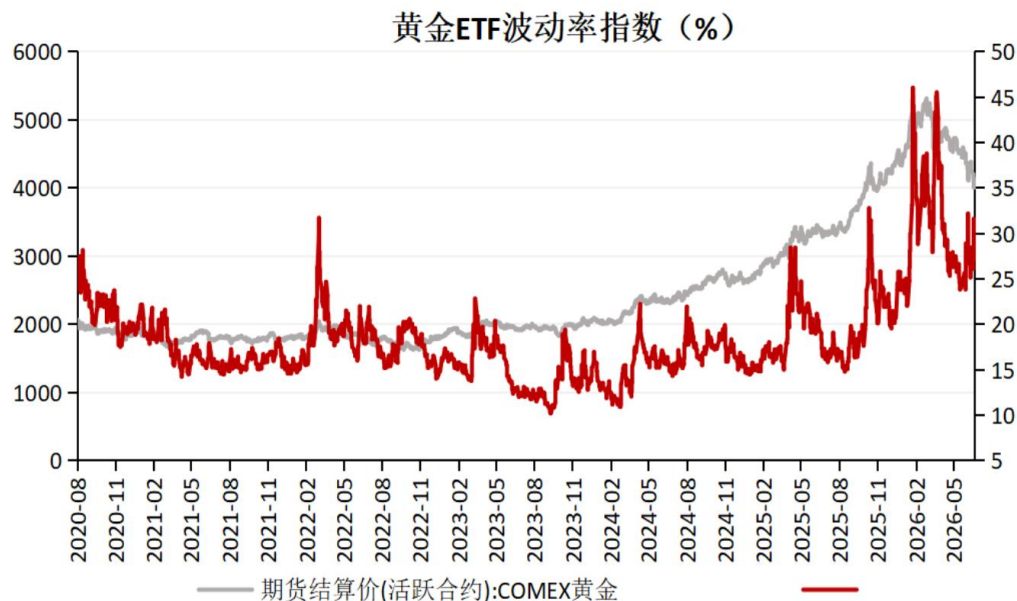
波动率

---



# 黄金ETF波动率指数

黄金ETF波动率指数（%）及所处百分位				
2026-06-26	最近一年百分位	最近三年百分位	最近十年百分位	（2008.6至今）百分位
27.18	68.00%	88.94%	95.19%	93.06%



- 1、黄金ETF波动率指数（CBOE Gold ETF Volatility Index，简称GVZ）是衡量市场对黄金价格未来30天波动幅度预期的关键指标，基于全球最大黄金ETF—SPDR Gold Shares (GLD)的期权价格计算，反映市场共识的波动预期，而非单个投资者的判断。
- 2、GVZ是黄金投资的风险仪表盘，可用于调整交易策略、控制仓位与管理风险。
- 3、GVZ突破30（历史高位区间）时，预示黄金价格波动将显著加剧，应降低杠杆、控制仓位。

# SHFE金银平值期权隐含波动率

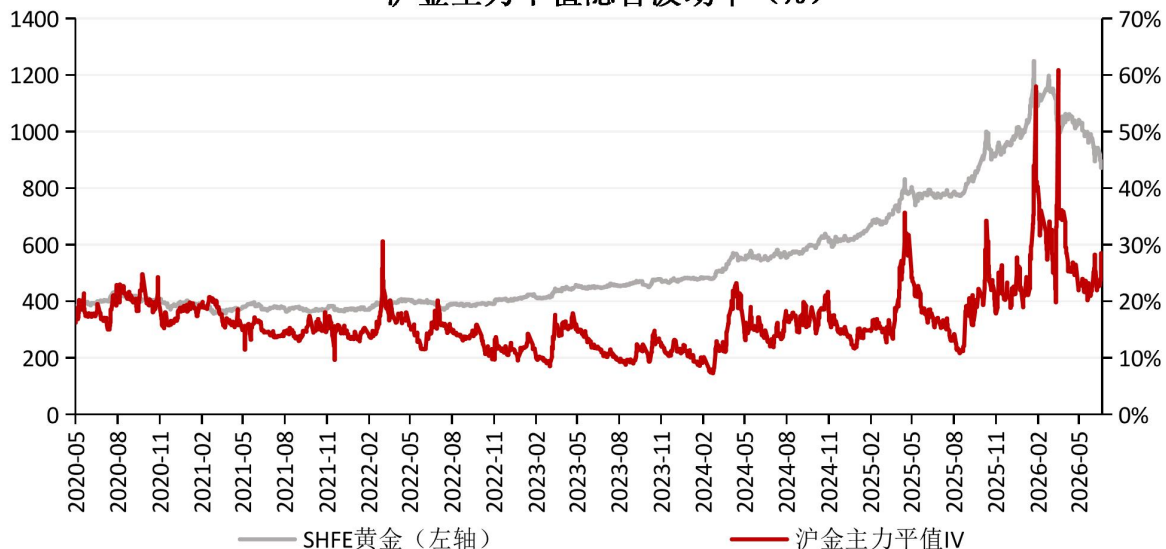
沪金主力平值隐含波动率（%）及所处百分位

2026-06-26	最近一年百分位	最近三年百分位	2020年至今百分位
27.91%	80.47%	92.45%	96.10%

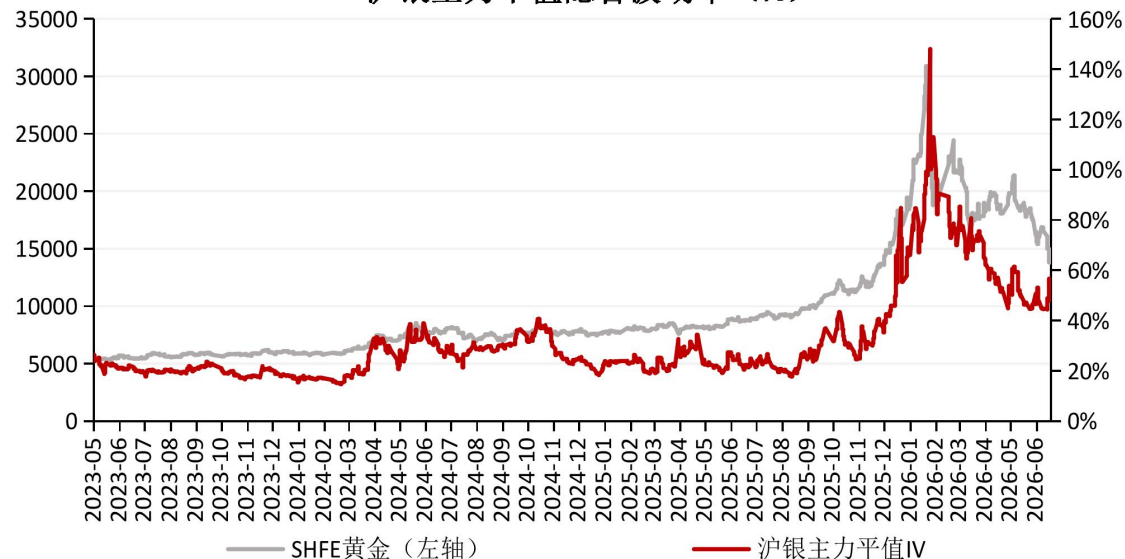
沪银主力平值隐含波动率（%）及所处百分位

2026-06-26	最近一年百分位	最近三年百分位
54.74%	66.93%	89.00%

沪金主力平值隐含波动率（%）

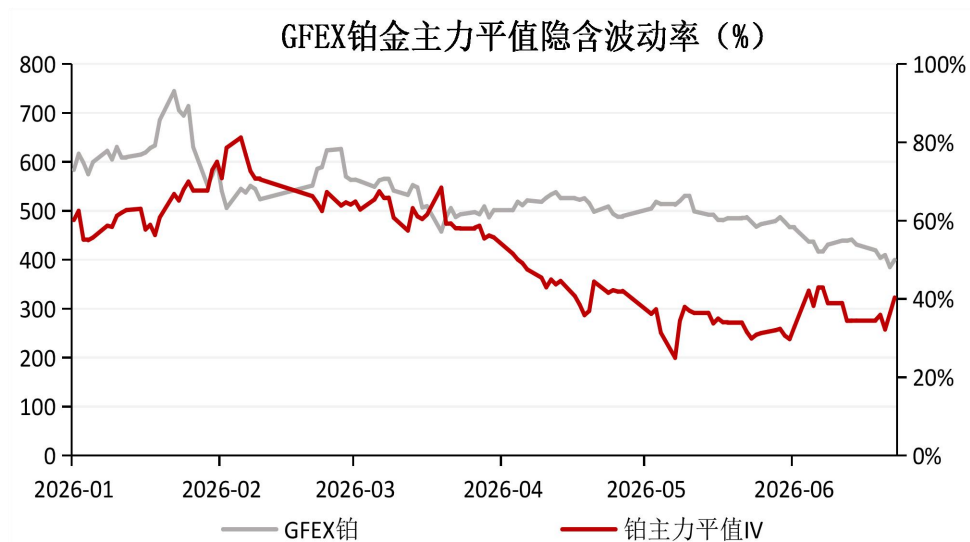


沪银主力平值隐含波动率（%）

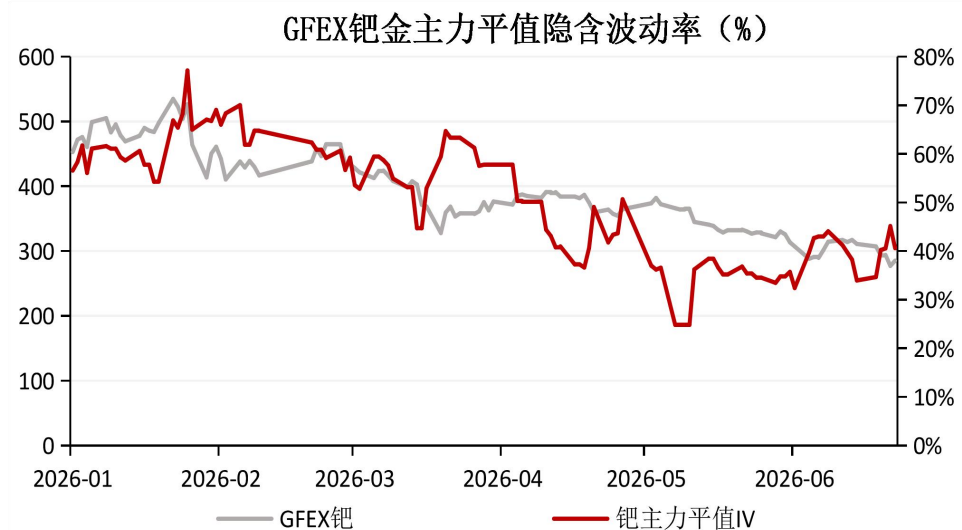


# GFEX铂钯平值期权隐含波动率

GFEX铂金主力平值隐含波动率（%）及所处百分位	
2026-06-26	上市以来百分位
40.37%	31.85%



GFEX钯金主力平值隐含波动率（%）及所处百分位	
2026-06-26	上市以来百分位
40.60%	29.20%





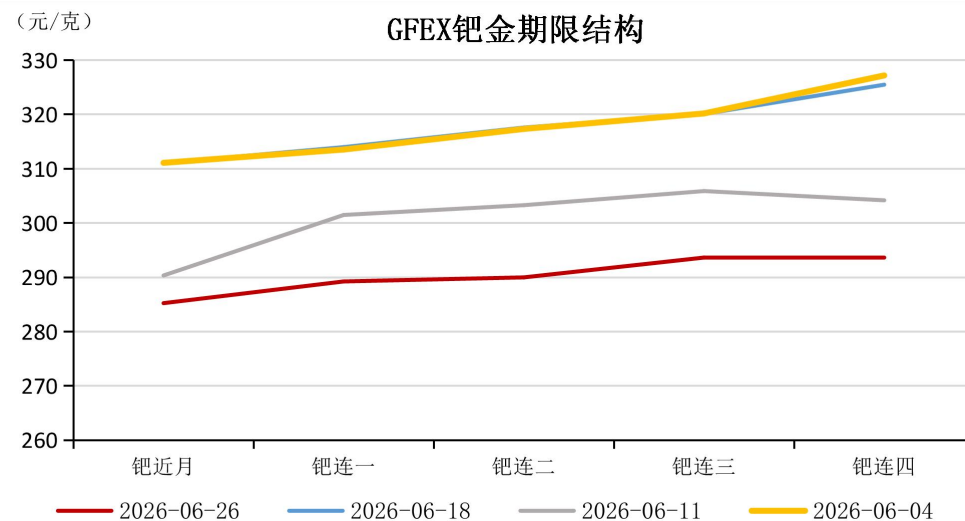
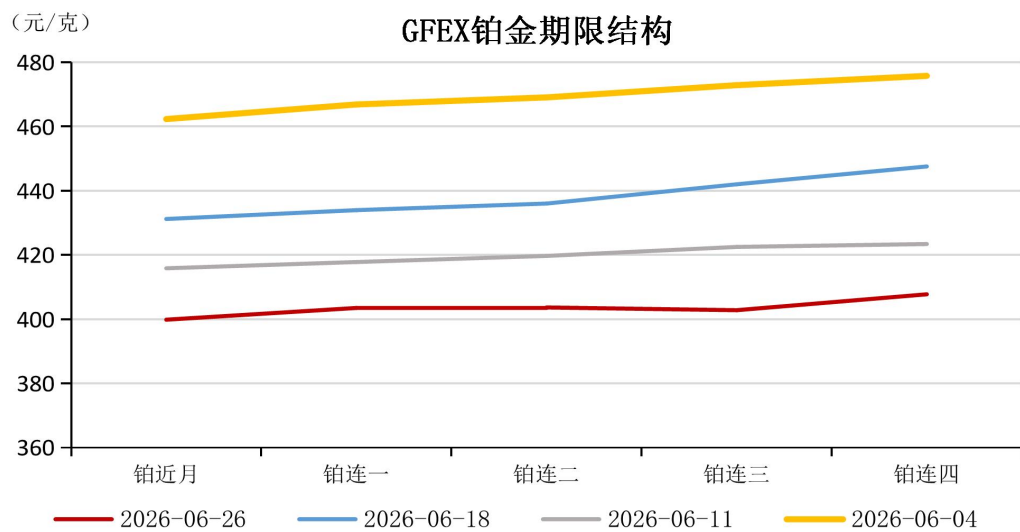
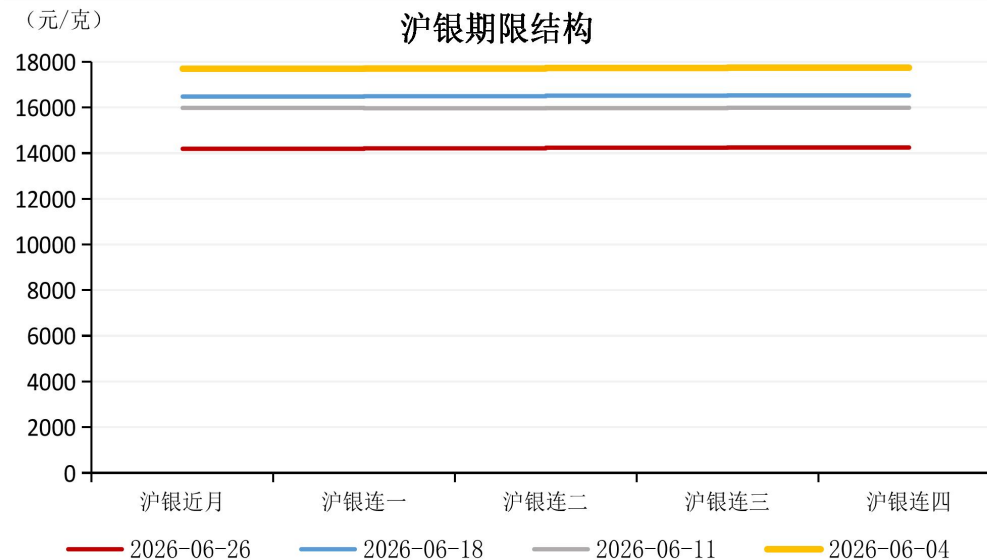
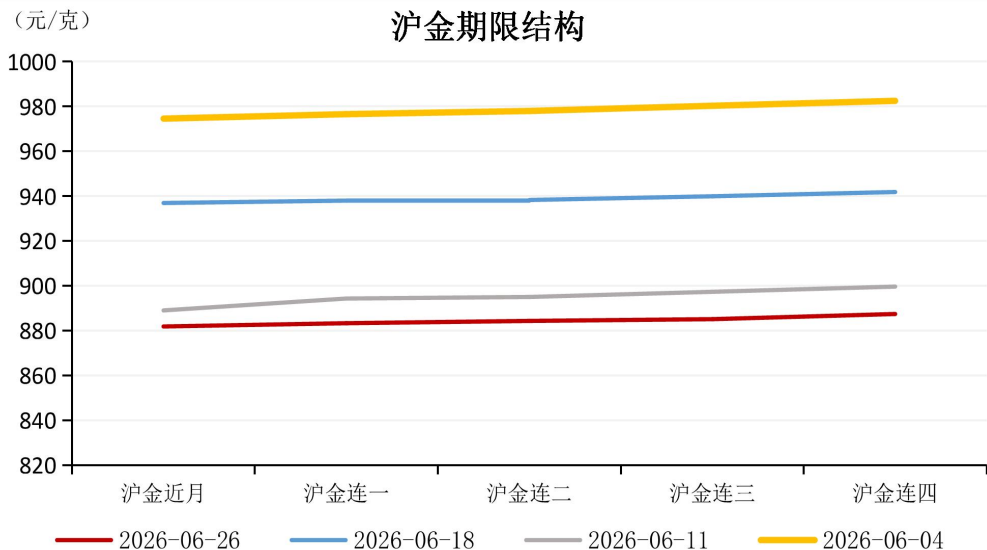
07

## 期限结构

---



# 期限结构





# 感谢观看

## 免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

**期市有风险投资需谨慎**