

华联期货**黄金**周报

—— **黄金中期风险仍在**

20260628

段福林

■ 0769-22110802

■ 期货从业资格号：F3048935

■ 期货交易咨询从业证书号：Z0015600

审核人：黄桂仁，期货从业资格号：F3032275，期货交易咨询从业证书号：Z0014527

- 1 周度观点及策略
- 2 期现市场
- 3 通胀、利率
- 4 美国经济
- 5 黄金供需平衡表
- 6 汇率&美元指数
- 7 黄金内外价差
- 8 黄金基差
- 9 金银油比价

周度观点及策略

基本面观点

- ◆ 走势：2026年伦金和沪金二大指数涨跌幅分别为-6.82%和-6.75%；上周伦金和沪金涨跌幅分别为-3.22%和-2.81%。
- ◆ 通胀：2022年6月CPI数据创新高9.1%，随后连续温和下行。PCE也是2022年6月见顶回落。核心CPI和核心PCE数据出现下行趋势。2024年9月以来CPI强势震荡，核心通胀保持平稳。美国5月美国CPI同比和核心CPI同比分别为4.2%和2.9%，分别高于前值0.4和0.1个百分点。PCE突破4%，核心PCE也继续上涨。核心通胀表现上涨，主要是由油价引起的。
- ◆ 利率：2023年10月中下旬美国中期国债利率震荡下行，一直延续至今年1月；2024年宽幅震荡后，2025年国债收益率继续震荡回落至2023年以来的低点附近震荡反复，2月以来企稳连续反弹突破前高后表现仍然强势。
- ◆ 供需：从黄金供需平衡表来看，当黄金供需紧平衡时，有助于黄金价格上涨，但黄金供需处于弱平衡时，对黄金价格影响不大。2024全球黄金供需出现宽松，主要是库存上升，此外央行购金继续保持1000吨以上。2024年国内黄金供需仍处于紧平衡，供应同比小幅增加；需求出现结构变化，首饰需求下降，而金条金币和投资需求大幅上升。2025年全球和国内投资需求大幅增加，创历史新高。由于黄金税收新政，未来对国内实物金影响较大，2026年国内黄金首饰一季度需求大幅下降，但黄金投资和金条大幅上涨，符合预期。
- ◆ 美国经济：美国劳工部公布数据显示，美国5月新增非农17.2万，预期8.8万，前值由11.5万上修至17.9万；失业率4.3%，持平预期与前值；平均每小时工资环比回升0.2%。

- ◆ 上周五沪金探底回升，最终收平，虽有所止跌，但反弹力度较弱，技术上表现仍然较弱。主要是6月美联储点阵图显示，18位参与者中有9位预计2026年内至少加息一次，其中3人预计加息一次、5人预计加息两次、1人预计加息三次，加息预期超出市场预期。并且5月美国非农就业人数大幅超预期，美国经济保持强劲，利空黄金等金融属性较强的品种，中期风险仍在。综上所述，黄金回补缺口，短期风险释放，但中期风险仍不能排除，长期因素去美元化利好仍未变化。因此预计黄金弱势震荡为主。
- ◆ 操作上建议短线交易。期权上，观望，供参考。
- ◆ 风险因素：1、美联储缩表加息；2、美元走强。

期现市场

图：AU2608



资料来源：WIND、华联期货研究所

上周黄金继续下跌。

图：上海黄金交易所黄金走势



资料来源：WIND、华联期货研究所

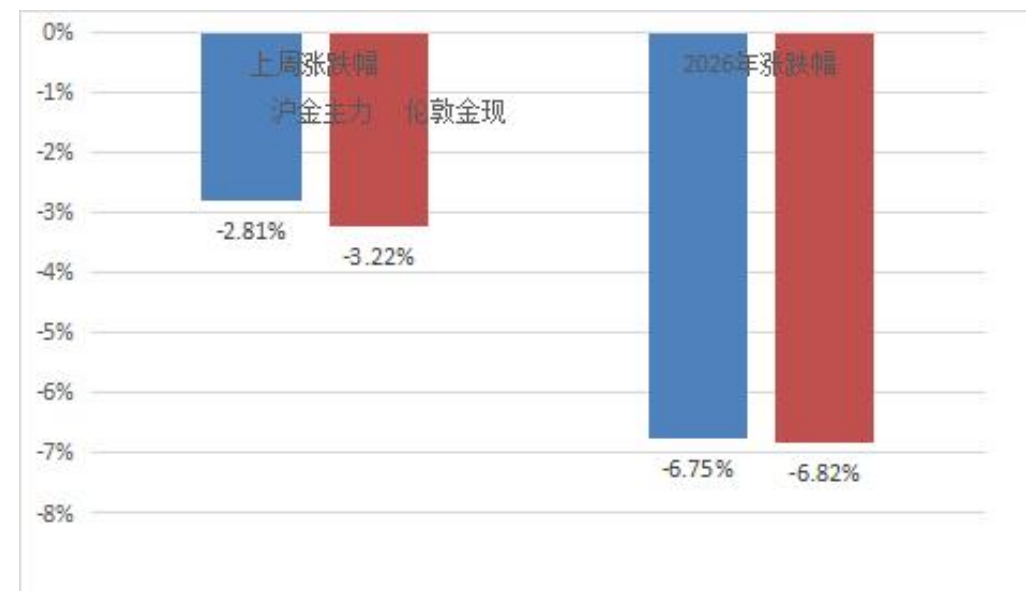
黄金走势

图：黄金指数走势



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：黄金涨跌幅



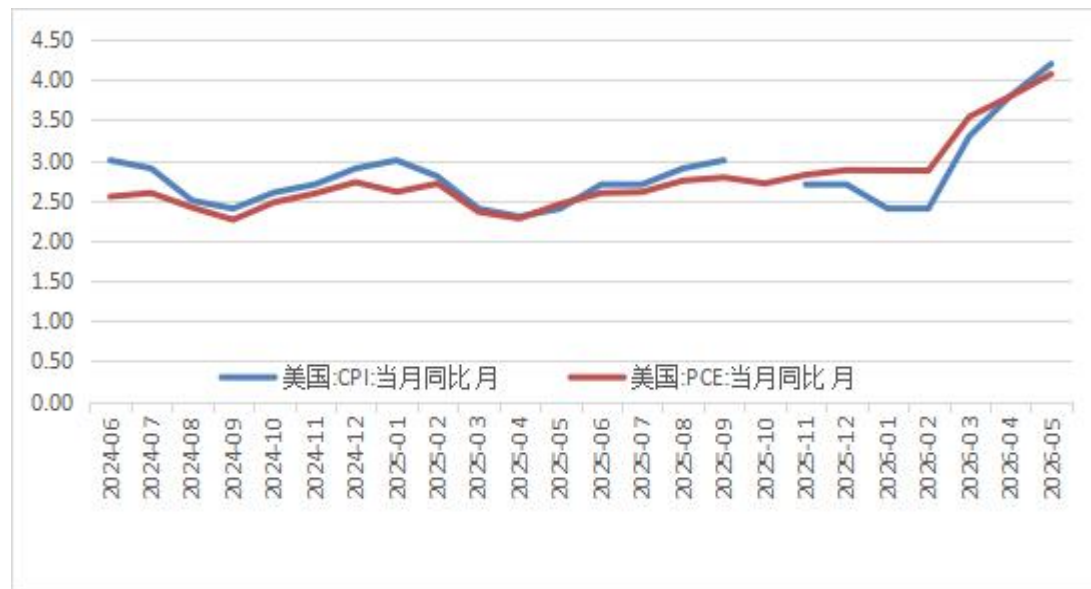
资料来源：WIND、华联期货研究所

2026年伦金和沪金二大指数涨跌幅分别为-6.82%和-6.75%；
 上周伦金和沪金涨跌幅分别为-3.22%和-2.81%。

通胀

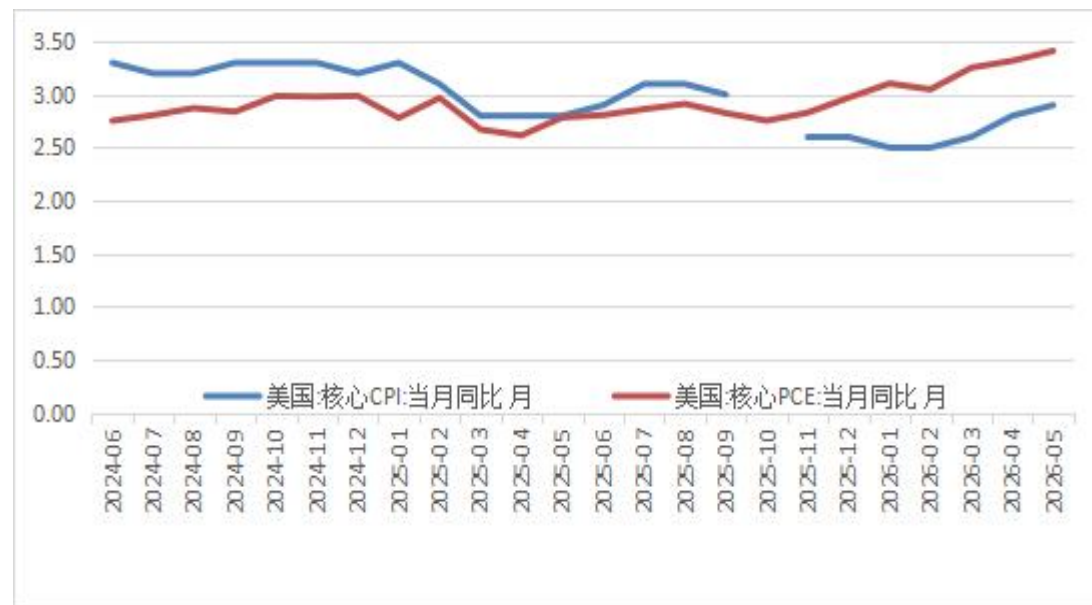
美国通胀

图：CPI/PCE



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：核心CPI/PCE



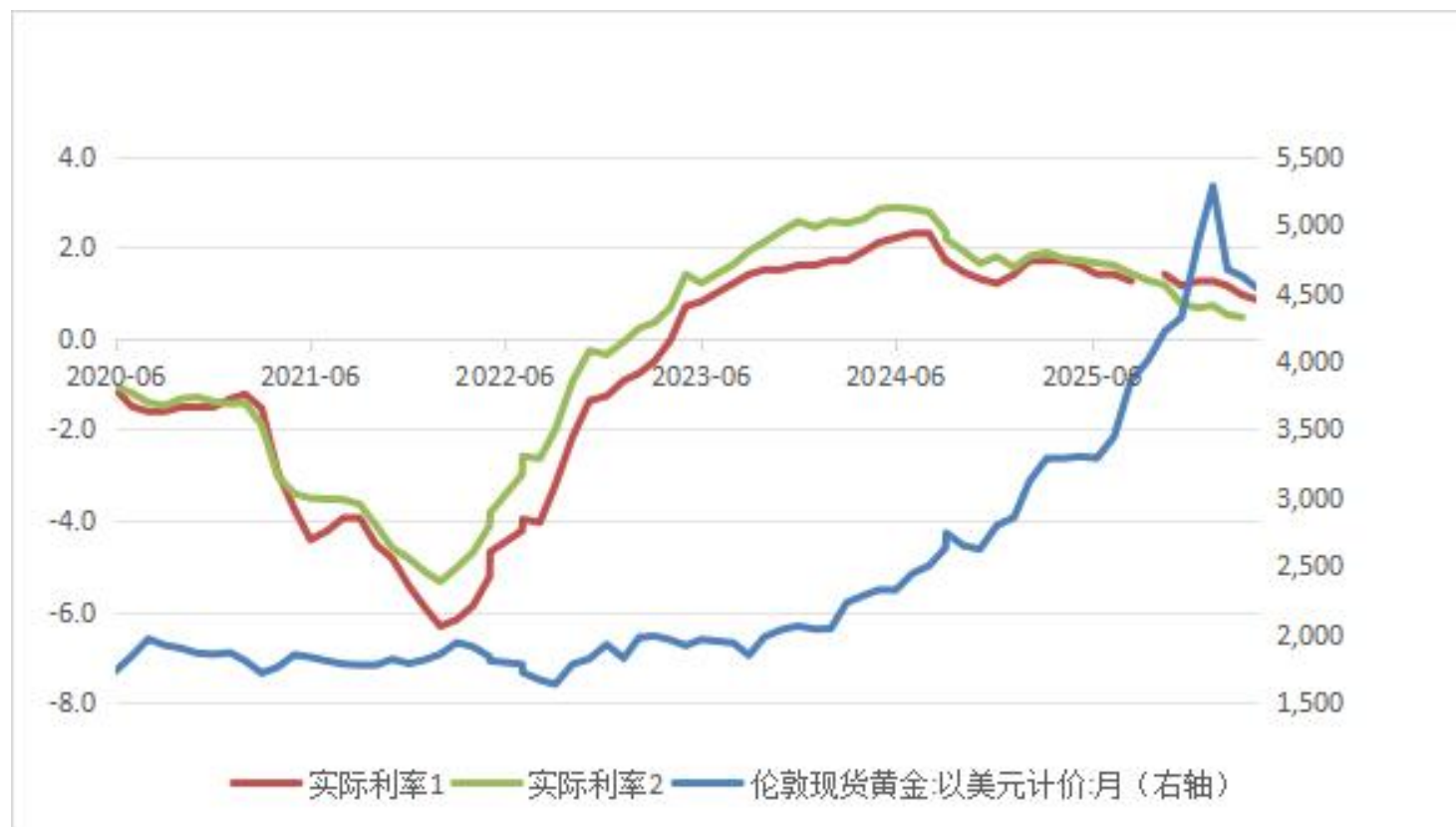
资料来源：WIND、华联期货研究所

2022年6月CPI数据创新高9.1%，随后连续温和下行。PCE也是2022年6月见顶回落。核心CPI和核心PCE数据出现下行趋势。2024年9月以来CPI强势震荡，核心通胀保持平稳。美国5月美国CPI同比和核心CPI同比分别为4.2%和2.9%，分别高于前值0.4和0.1个百分点。PCE突破4%，核心PCE也继续上涨。核心通胀表现上涨，主要是由油价引起的。

利率

实际利率

图：实际利率



资料来源：WIND、华联期货研究所

实际利率继续下行。

图：短期利率



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：中长期利率



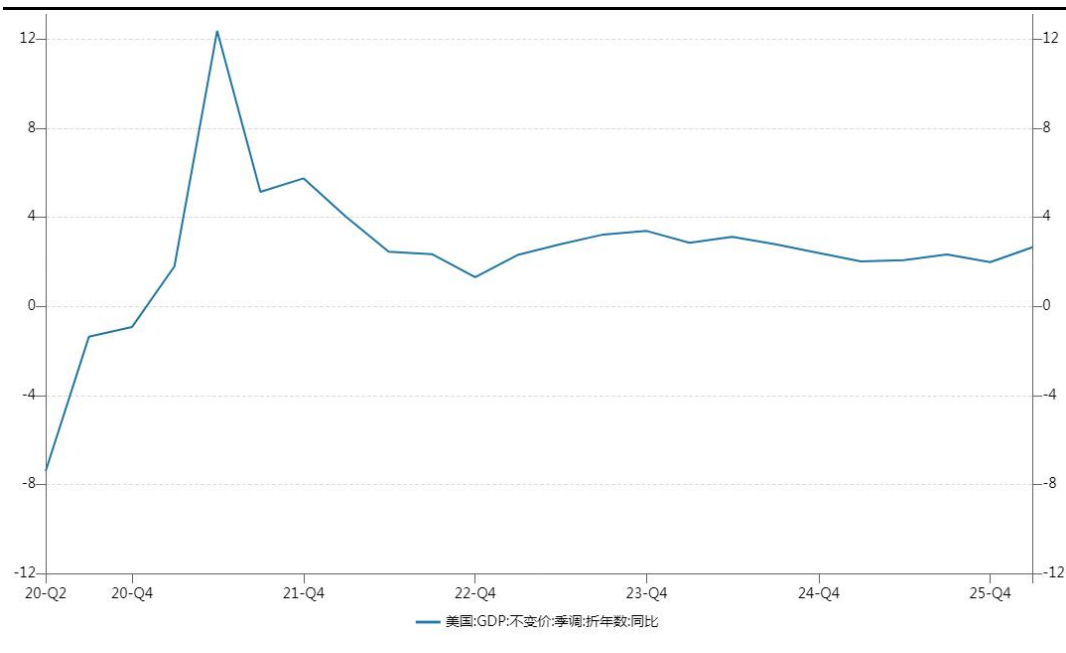
资料来源：WIND、华联期货研究所

2023年10月中下旬美国中期国债利率震荡下行，一直延续至今年1月；2024年宽幅震荡后，2025年国债收益率继续震荡回落至2023年以来的低点附近震荡反复，2月以来企稳连续反弹突破前高后震荡回落。

美国经济

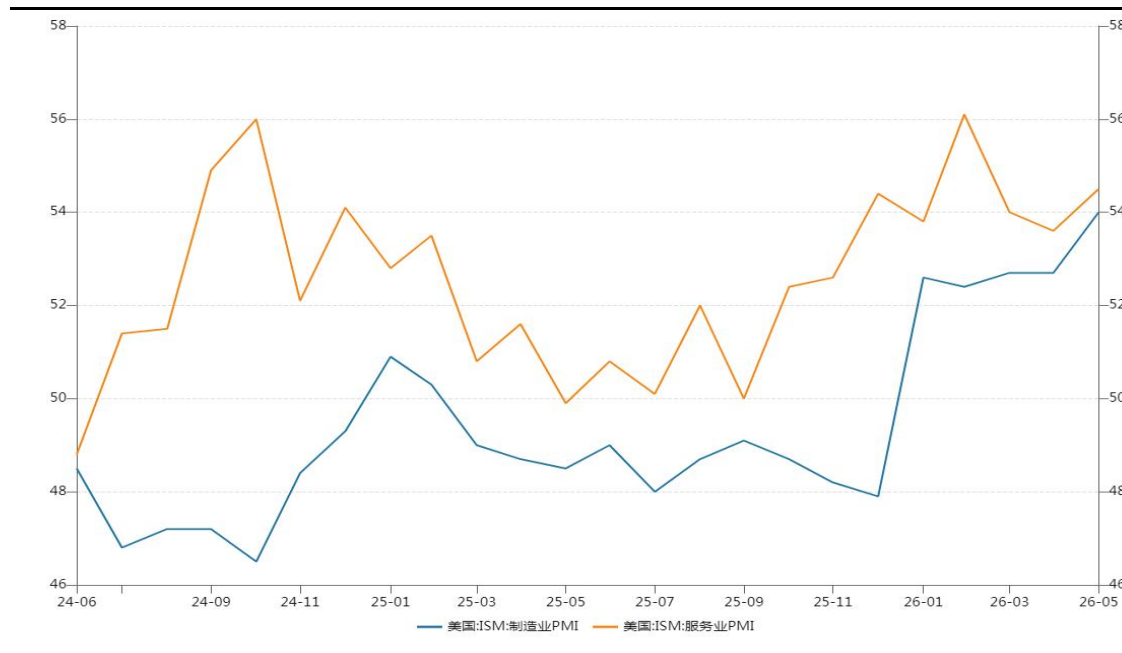
美国经济

图：美国GDP



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：美国PMI

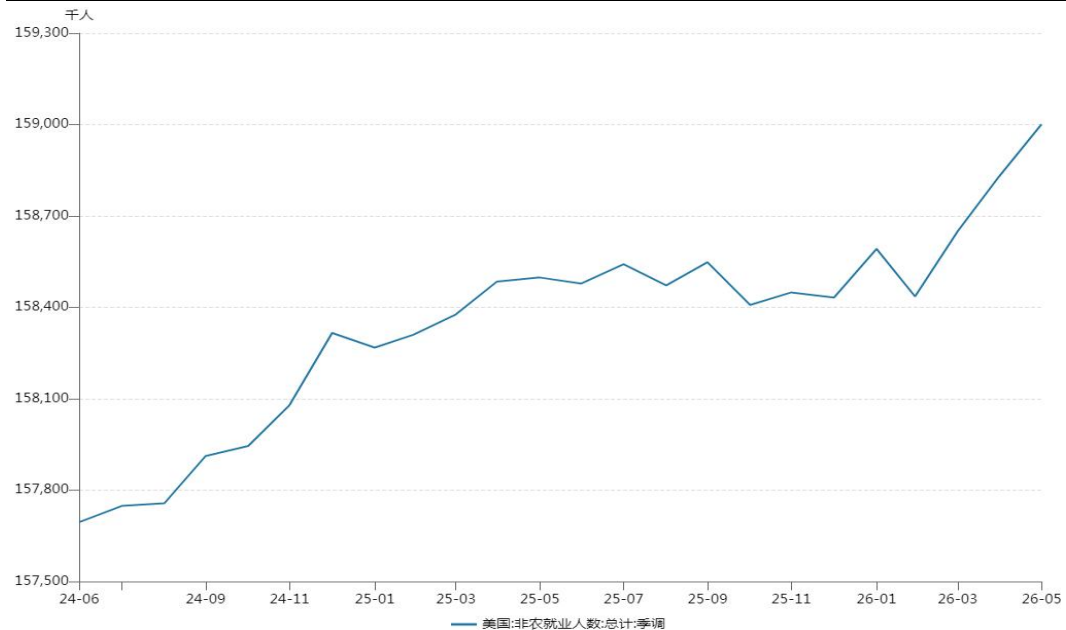


资料来源：WIND、华联期货研究所

美国一季度GDP同比上涨修正2.68%，由2%回升0.68%。美国2026年5月ISM制造业PMI录得54，较3月上是剩1.3%；2026年5月服务业PMI54.5，回升0.9%。

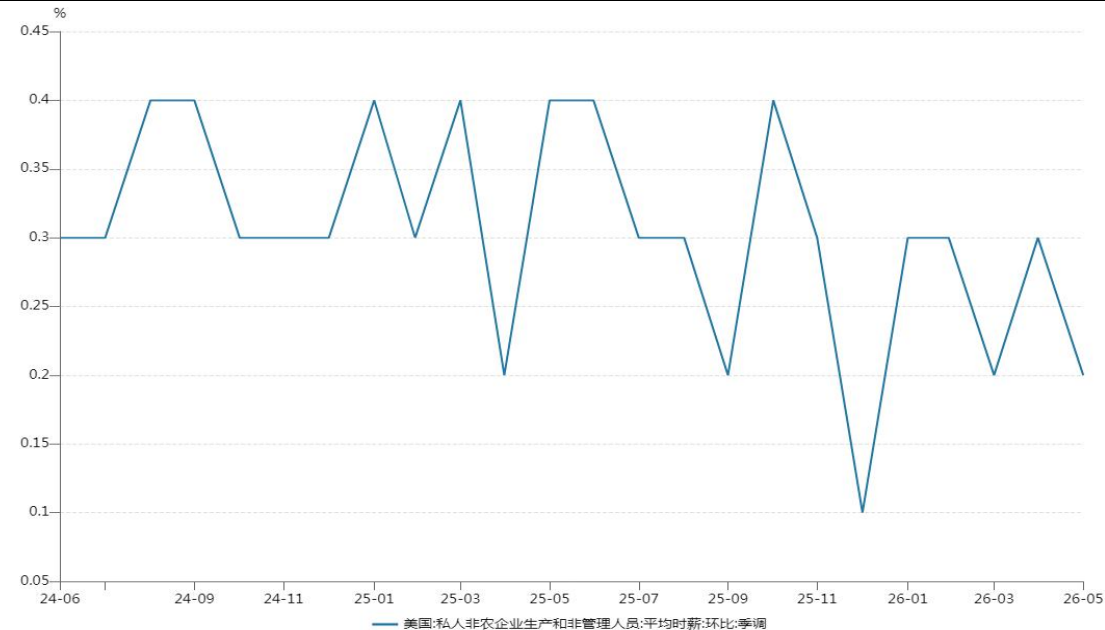
美国经济

图：美国非农就业数据



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：平均时薪环比涨跌幅



资料来源：WIND、华联期货研究所

美国劳工部公布数据显示，美国5月新增非农17.2万，预期8.8万，前值由11.5万上修至17.9万；失业率4.3%，持平预期与前值；平均每小时工资环比回升0.2%。

黄金供需平衡表

黄金供需平衡表

图：全球黄金供需平衡表

(单位: 吨)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026Q1	2025Q1
总供应	4448.8	4785.7	4664.1	4772.9	4877.9	4721	4666.1	4754.5	4930.4	4958.5	5002.3	1231	1174.4
储备	33017.94	33594.05	33997.72	34232.55	34781.93	35287.76	35512.65	35459.5					
矿产金	3366.3	3515.4	3578.2	3652.5	3598.5	3474.7	3560.7	3611.9	3636.2	3645.8	3671.6	884.7	833
回收金	1069.6	1232.7	1111.4	1132.2	1273.2	1292.2	1149.9	1144.1	1238.9	1366.8	1404.3	366	348.5
生产者套期保值	12.9	37.6	-25.5	-12.4	6.2	-45.9	-44.5	-1.5	55.3	-54.1	-73.6	-19.7	-7.1
伦敦金银市场协会	1160	1251	1257	1268	1393	1770	1799	1725.9	1940	2386	3431.5	4872.9	2859
实物需求	4369.3	4391.9	4278.3	4448.9	4344	3858.8	4021.4	4740.8	4467.8	4624.3	4990.4	1195.9	1305.4
珠宝制造	2479.2	2018.8	2257.5	2284.6	2137.7	1327.4	2221	2189.8	2192.2	2026.8	1638	335	425.2
科技	331.7	323	332.6	334.8	326	302.8	330.2	308.5	297.8	326.2	322.8	81.6	80.4
投资	978.8	1655.1	1309.6	1173.3	1274.9	1773.6	1007.1	1106.8	940.7	1181.9	2175.3	535.6	551.2
央行	579.6	394.9	378.6	656.2	605.4	255	463.1	1135.7	1037.1	1089.4	863.3	243.7	248.6
伦敦金银市场协会	1160	1251	1257	1268	1393	1770	1799	1725.9	1940	2386	3431.5	4872.9	2859
供需差值	79.5	393.9	385.8	323.4	533.9	1062.2	644.7	13.7	462.6	334.2	2.9	35.1	-131
实物库存增加		87.20	303.90	-354.86	864.94	2128.37	-33.76	-915.60	-464.10	69.57	948.71	95.49	484.18
LEMA库存		7523.34	7826.32	7491.40	8325.56	9536.73	9637.16	9052.61	8686.39	8686.05	9106.38	9339.13	8488.36
COMEX库存	197.58	284.87	284.37	262.33	270.57	1186.79	1051.46	720.96	623.34	681.18	1127.00	980.80	1362.52
SHFE库存	1.03	0.93	2.31	2.46	1.77	2.73	3.89	3.34	3.08	15.15	97.70	106.64	15.68
净平衡	481.10	689.70	-31.46	1388.84	3190.57	610.94	-901.90	-1.50	403.77	951.61	130.59	353.18	
LEMA黄金年收盘价	1250.00	1287.30	1268.50	1393.50	1774.95	1799.55	1942.30	2062.60	2624.16	4318.00	4669.00	3122.90	
SHFE黄金年收盘价	269.8023	277.9691	273.87	314.7845	389.5261	374.7	411.2	482.16	619.06	980	1020.1	732	

资料来源：世界黄金协会、华联期货研究所

图：国内黄金供需平衡表

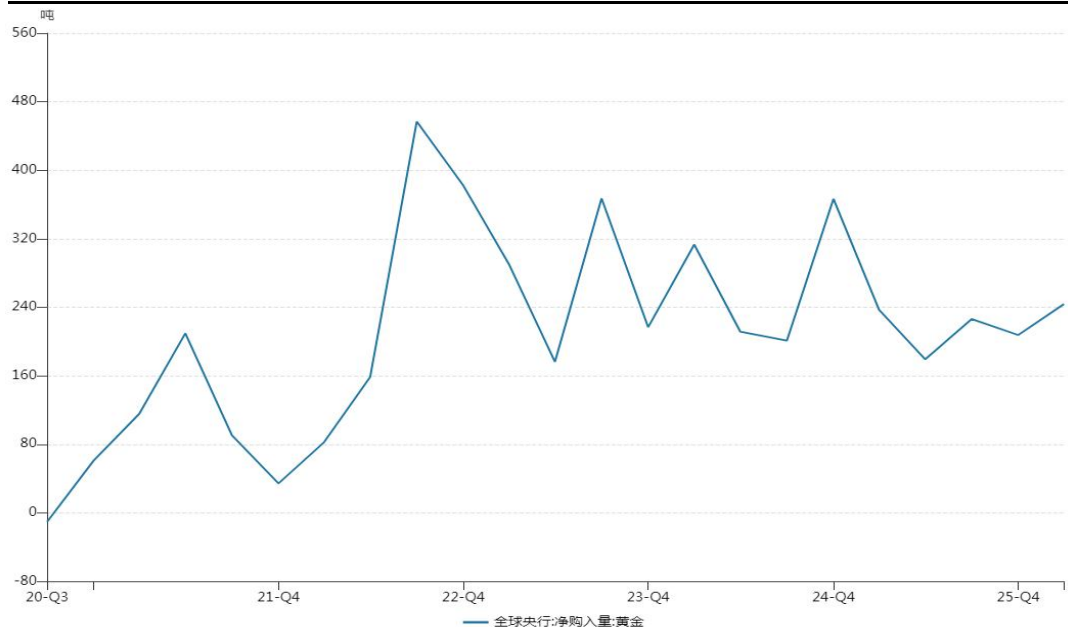
	2023年	2024年	2025年	2026Q1	2025Q1	2025Q2	2025Q3
供应	519.289	534.106	552.02	136.23	140.83	255.761	392.931
储备	2235.41	2279.57	2306.32	2313.48	2292.33	2298.55	2303.52
矿产金	297.258	298.408	381.339	81.065	61.772	139.413	271.782
有色副产金	77.897	78.834			25.471	39.67	
进口原料金	144.134	156.864	170.681	55.165	53.587	76.678	121.149
需求	1324.61	1082.75	1109.964	360.88	313.962	589.976	876.479
首饰	706.48	532.02	363.836	84.62	134.531	199.826	270.036
金条	299.6	373.13	504.238	202.062	138.018	264.242	352.116
金币							
工业及其他用金	83.61	80.16	82.022	16.61	17.943	41.137	60.578
黄金投资	10.04	53.27	133.118	50.438	23.47	84.771	193.749
央行增持	224.88	44.17	26.75	7.15	12.76	18.97	-2.8
供需差值	-805.321	-548.644	-557.944	-224.65	-173.132	-334.215	-483.548
SHFE库存	3.078	15.15	97.704	106.644	15.675	18.237	70.728
净平衡	-802.243	-533.494	-460.24	-118.006	-157.457	-315.978	-412.82

资料来源：中国黄金协会、华联期货研究所

从黄金供需平衡表来看，当黄金供需紧平衡时，有助于黄金价格上涨，但黄金供需处于弱平衡时，对黄金价格影响不大。2024全球黄金供需出现宽松，主要是库存上升，此外央行购金继续保持1000吨以上。2024年国内黄金供需仍处于紧平衡，供应同比小幅增加；需求出现结构变化，首饰需求下降，而金条金币和投资需求大幅上升。2025年全球和国内投资需求大幅增加，创历史新高。由于黄金税收新政，未来对国内实物金影响较大，并且黄金高位，2026年国内黄金首饰一季度需求大幅下降，但黄金投资和金条大幅上涨，符合预期。

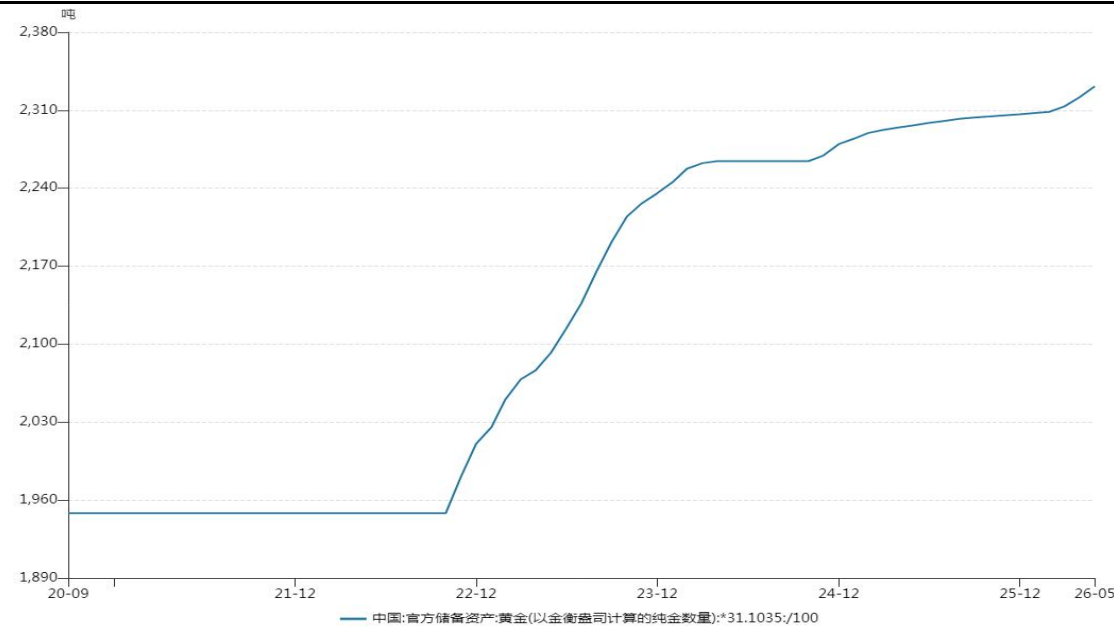
黄金需求

图：央行售金/购金



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：中国央行官方储备黄金量(吨)

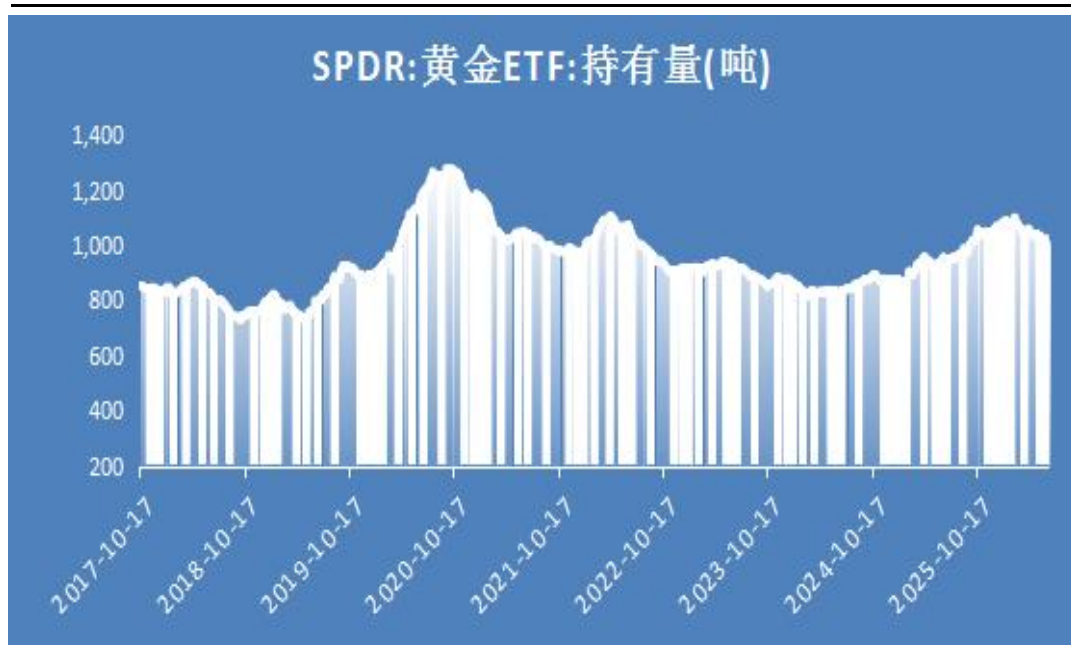


资料来源：WIND、华联期货研究所

2025年四季度央行购金量230.25吨，三季度全球央行购金量219.85吨；二度购金量172.02吨；一季度购金量248.57吨。2022年11月以来中国央行不断购金。2022年11-12月购金62.21吨。2023年购金224.88吨。2024年以来购金44.17吨。2025年中国央行购金26.74吨，其中一季度央行购金12.75吨，二季度央行购金6.22吨，三季度央行购金4.98吨；四季度央行购金2.79吨。2026年一季度央行购金7.16吨，4月央行购金8.09吨，5月央行购金9.95吨。

黄金需求

图：黄金ETF



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：黄金ETF

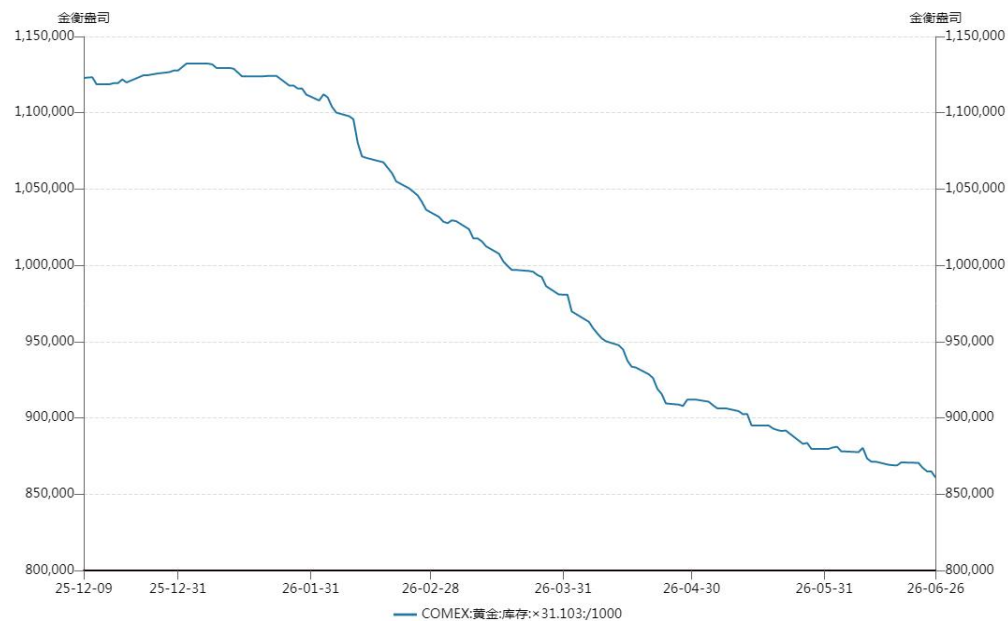


资料来源：WIND、华联期货研究所

ETF需求方面，2023年黄金持有量减持113.69吨。2024年黄金持有量减持28.46吨。2025年黄金持有量增持294.73吨。2026年黄金ETF减持102.91吨, 上周减持了22.77吨。

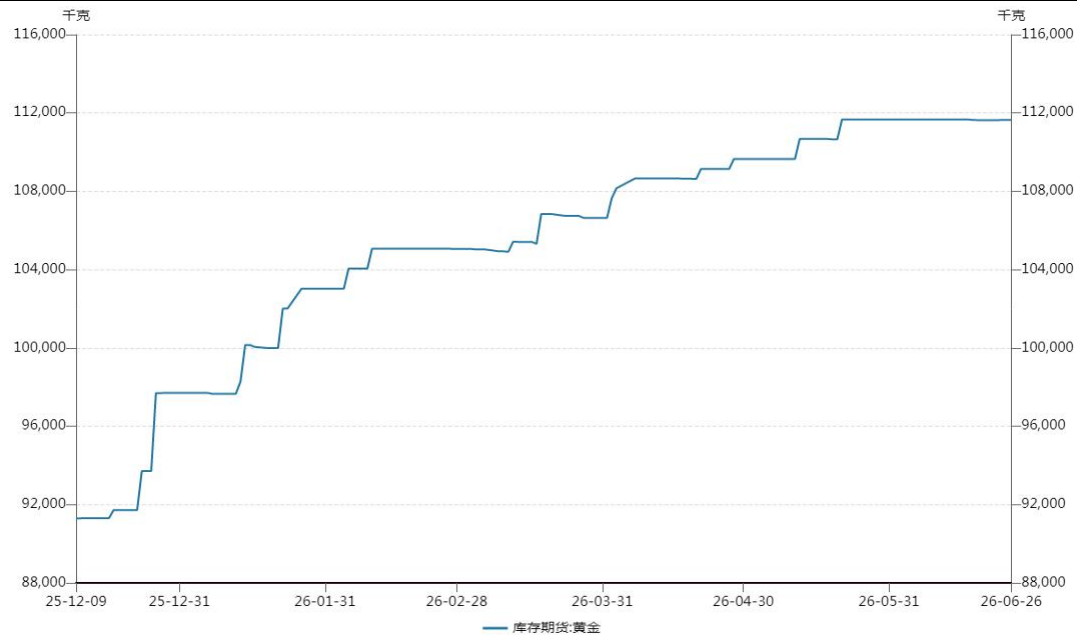
黄金库存

图：COMEX 黄金库存



资料来源：WIND、华联期货研究所

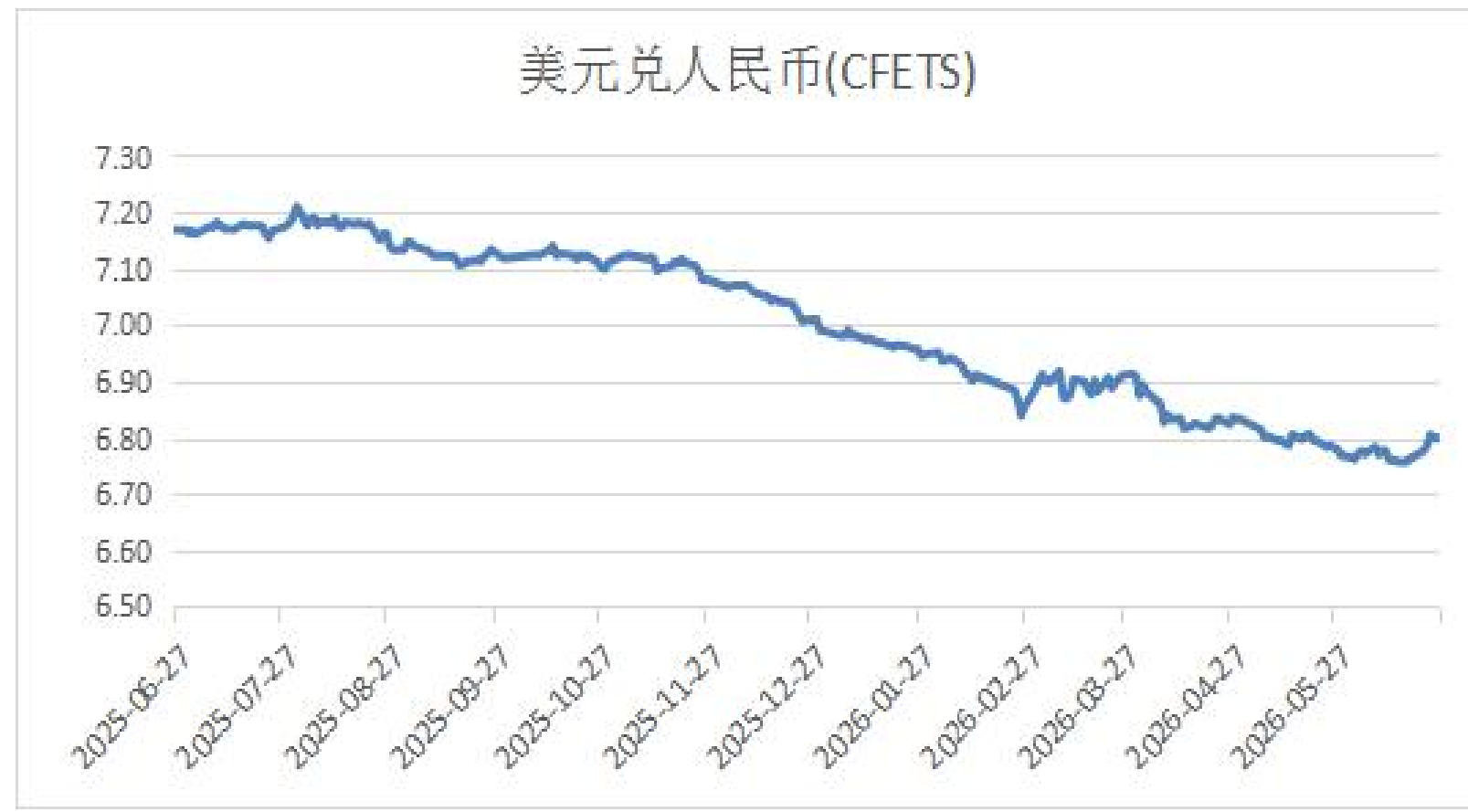
图：上期所黄金库存



资料来源：WIND、华联期货研究所

汇率 & 美元指数

图：人民币汇率



资料来源：WIND、华联期货研究所

美元指数

图：美元指数



资料来源：WIND、华联期货研究所

美元指数

欧元兑美元



资料来源：WIND、华联期货研究所

美元兑日元



资料来源：WIND、华联期货研究所

英镑兑美元



资料来源：WIND、华联期货研究所

美元兑加元



资料来源：WIND、华联期货研究所

黄金内外价差

黄金内外价差

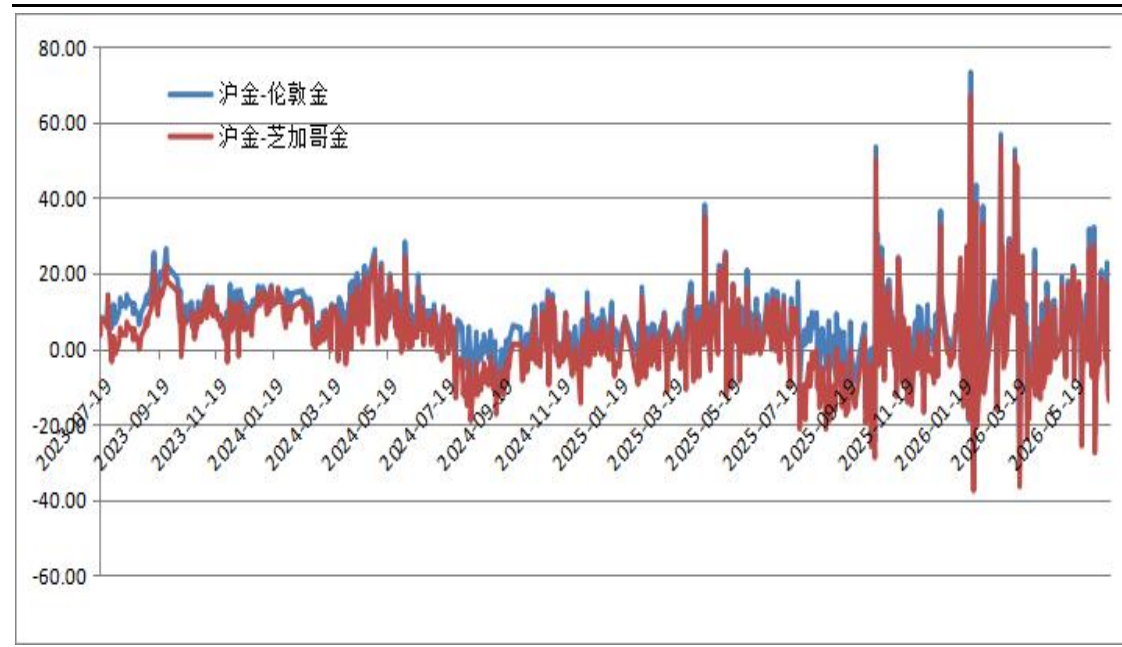
图：内外盘黄金走势



资料来源：WIND、华联期货研究所

沪金折溢价在合理区间。

图：内外盘黄金价差



资料来源：WIND、华联期货研究所

金银油比价

图：金银比



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：金油比



资料来源：WIND、华联期货研究所

THANKS

THANKS

华联期货 与您同行

研究员承诺：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明：本资讯产品/报告专为关注期货市场及其投资机会的人士参考使用。我们谨慎相信本资讯产品/报告中的资料及其来源是可靠的，但并不保证所载信息的完整性和真实性。本资讯产品/报告内容不构成对相关期货品种的最终买卖依据，投资者须独立承担投资风险。本资讯产品/报告版权归华联期货所有。仅供交流使用，不构成任何投资建议。