

油价回落缓解通胀压力，市场等待加息路径确认

报告要点

美联储9月加息落地后，市场交易重心由单次加息转向后续政策路径。油价连续回落至100美元/桶附近，阶段性缓解能源端通胀压力，但美联储官员仍强调通胀水平偏高，后续政策收紧风险尚未解除。黄金回落至4350美元/盎司附近，白银维持在66美元/盎司附近，当前贵金属定价更多取决于油价、通胀预期与美联储后续政策表态之间的相互验证。（以上数据与新闻均来自彭博终端）

摘要

黄金观点：加息落地后，市场转向关注后续政策持续时间

逻辑：黄金周一有所回落，一度跌破4350美元/盎司。9月加息此前已被市场较充分计价，因此政策落地本身并未形成新的持续性冲击，当前更重要的问题转向后续加息的幅度与持续时间。若美联储认为当前通胀压力具有更强持续性，政策利率仍需进一步上调或维持高位更长时间，实际利率与美元仍将构成黄金的主要宏观约束。

油价变化成为判断后续政策路径的重要变量。国际油价连续第四个交易日回落，布伦特原油向100美元/桶附近靠近，能源供应风险溢价有所降温，意味着此前油价上涨对通胀预期的新增推升正在减弱。但明尼阿波利斯联储主席卡什卡利仍表示通胀水平过高，且价格压力已经扩散至能源冲击之外，显示美联储目前并未因油价回落明显改变对基础通胀的判断。

从黄金自身定价看，9月加息落地后短期缺少新的单一宏观叙事，市场对美联储独立性的关注阶段性下降，油价回落也削弱了能源通胀交易，黄金对美债实际利率、美元以及美联储官员讲话的敏感度可能重新提高。与此同时，去美元化、储备资产多元化及财政信用等中长期配置逻辑仍在，使黄金对传统实际利率框架的敏感度较过去有所下降。

展望：后续重点关注美联储官员对于通胀黏性、金融条件以及加息持续时间的表态，同时观察油价回落能否进一步传导至通胀预期。若能源端压力持续缓解，市场将更加关注服务通胀、工资和需求韧性，以判断本轮政策收紧是否具有连续性。短期黄金缺乏新的单一主导催化，政策预期与通胀数据之间的相互验证仍是主要定价线索。

白银观点：金融属性等待政策确认，工业属性仍需观察需求变化

逻辑：当前白银整体维持高位震荡。随着最新一次加息落地，白银金融属性的定价重点同样由单次政策决议转向后续加息幅度与持续时



扫描二维码 获取更多投研资讯

宏观研究团队

研究员：

朱善颖

从业资格号 F03138401

投资咨询号 Z0021426

张皓云

从业资格号 F03114820

投资咨询号 Z0022427

王丹

从业资格号 F03124139

投资咨询号 Z0023462

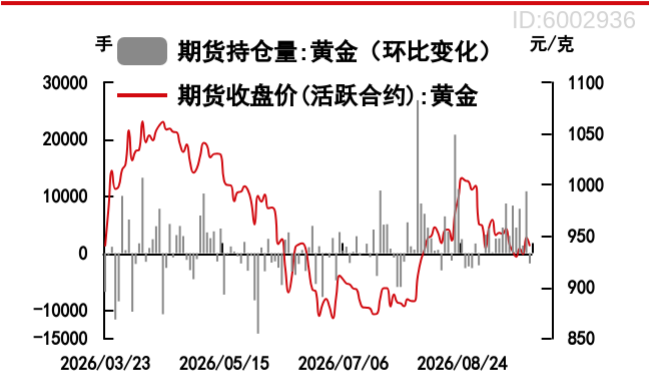
间。油价回落缓解能源端通胀压力，有助于降低市场对短期连续快速收紧的担忧，但在基础通胀仍偏高、美联储尚未明确结束本轮收紧的情况下，实际利率与美元仍是影响白银金融属性的重要变量。

与黄金相比，白银还需要观察工业需求能否形成独立驱动。当前白银同时受到实际利率、美元和全球制造业需求影响，在货币政策缺乏新增信息时，其相对表现将更多取决于工业需求预期以及实物端变化。前期白银波动率已经明显抬升，宏观预期的细微变化可能继续通过较高弹性放大至价格表现，因此需要同时关注金融属性与工业属性之间的变化。

展望：白银后续仍主要跟随美联储政策路径和实际利率变化进行金融属性定价，同时关注全球制造业、工业需求以及实物市场变化。若能源价格回落持续削弱通胀压力，市场对于后续政策收紧持续性的判断可能进一步调整；若基础通胀维持黏性，则利率因素仍将限制白银金融属性的释放。当前阶段白银缺乏新的独立宏观催化，后续重点观察金融条件与工业需求能否重新形成共振。

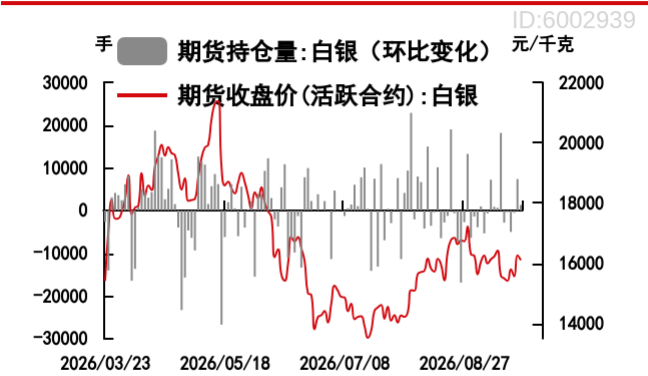
风险提示：美联储货币政策超预期变化；美国通胀超预期上行；能源价格及中东局势大幅波动；美国经济基本面预期变化。

图表 1：沪金行情表现



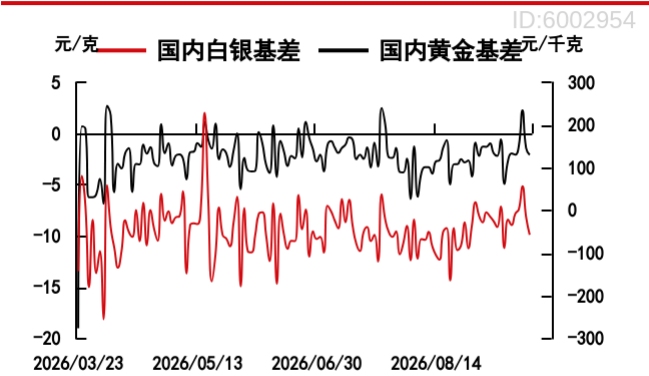
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 2：沪银行情表现



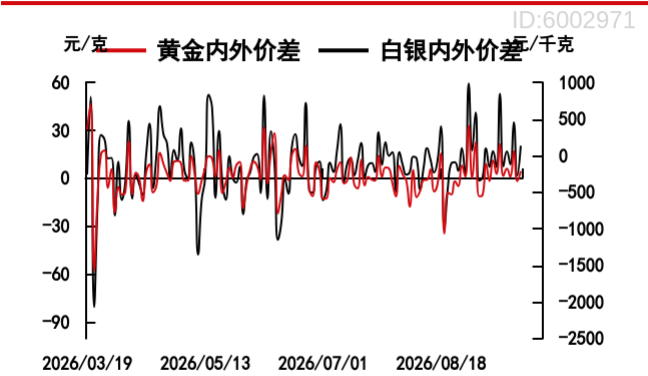
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 3：国内贵金属基差表现



资料来源：万得 中信期货研究所

图表 4：贵金属内外价差表现



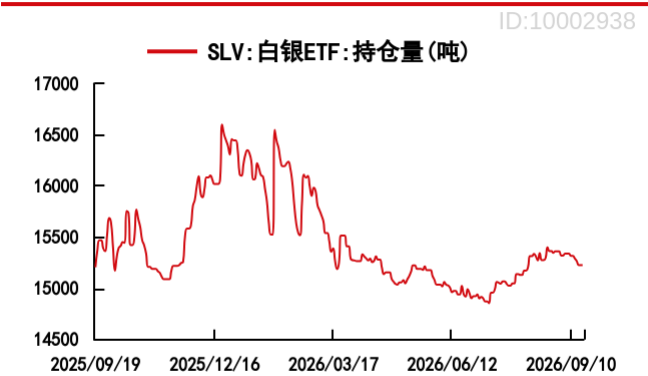
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 5：SPDR黄金持有量



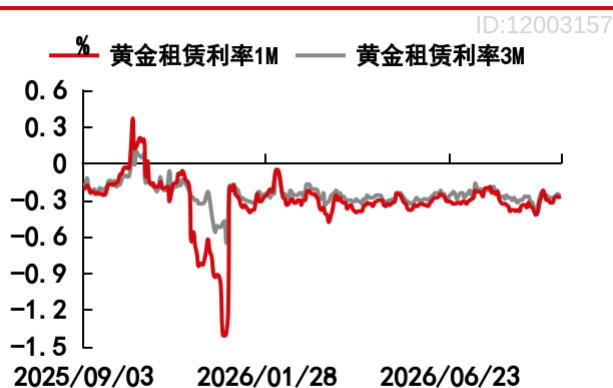
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 6：SLV白银持仓量



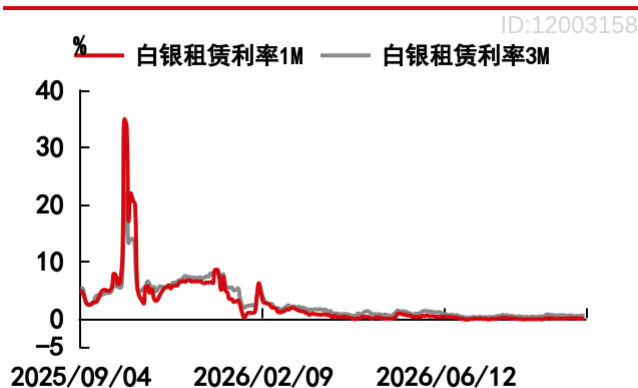
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 7：伦敦黄金租赁利率



资料来源：彭博 中信期货研究所

图表 8：伦敦白银租赁利率



资料来源：彭博 中信期货研究所

图表 9：金银比



资料来源：万得 中信期货研究所

图表 10：金铜比



资料来源：万得 中信期货研究所

图表 11：金油比



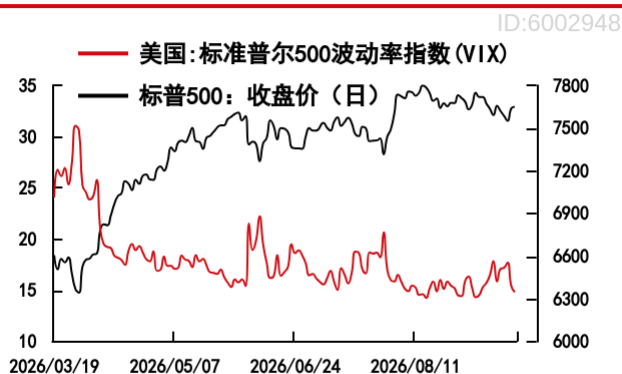
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 12：铜油比



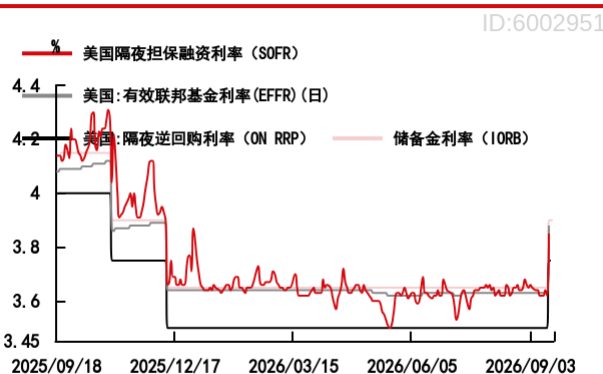
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 13：恐慌指数和标普500变动



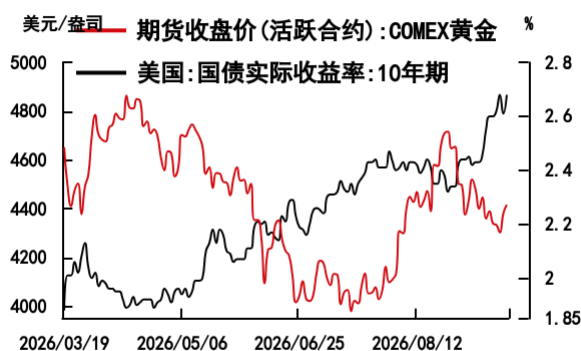
资料来源：万得、标准·普尔公司 中信期货研究所

图表 14：美国利率走廊



资料来源：万得、彭博 中信期货研究所

图表 15：黄金价格与美国实际利率



资料来源：万得 中信期货研究所

图表 16：金银比和通胀预期



资料来源：万得 中信期货研究所

图表 17：美元指数



资料来源：万得 中信期货研究所

图表 18：人民币汇率



资料来源：万得 中信期货研究所

中信期货商品指数 2026-09-21

综合指数

商品指数
2495.77
-0.15%

商品20指数
2787.65
-0.28%

工业品指数
2579.47
-0.11%

特色指数

PPI 商品指数 1514.53 +0.08%

板块指数

贵金属指数

2026-09-21

3490.50

+0.29%

近6月走势图



历史涨跌幅

今日涨跌幅	+0.29%
近5日涨跌幅	+2.64%
近1月涨跌幅	-5.06%
年初至今涨跌幅	-11.66%



更多咨询请扫码
中信商品指数二维码

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>