

● 主要结论

2026年上半年，贵金属市场经历了一轮从史诗级暴涨到持续深度调整的极端行情。1月，在地缘风险溢价与政策宽松预期的共振之下，内外盘金银价格双双创下历史新高。随后，特朗普正式提名凯文·沃什出任美联储主席，此举被市场普遍解读为货币政策纪律重塑的信号，政策预期骤然逆转，贵金属闪崩重挫，自此进入长达数月的估值消化与调整周期。自2月底开始，美伊冲突持续升级，霍尔木兹海峡实际关闭，原油供应风险急剧放大。油价中枢上移推动通胀预期升温，市场对美联储降息预期迅速收敛，美元指数走强，长端美债收益率攀升，贵金属估值受到系统性压制。进入6月，美联储议息会议释放偏鹰信号，点阵图显示过半数官员预计年内至少加息一次。受此驱动，美元指数开启强势上行通道，突破101关口并创下13个月新高。外盘贵金属全面破位下行，内盘跟随走弱：COMEX黄金失守4000美元，创2025年10月以来新低；沪金跌破900元整数关口；COMEX白银与沪银较年内高点均已腰斩；铂族金属因价格弹性较高，跌幅更为显著，悉数下破关键支撑。

展望下半年，贵金属行情大概率仍以震荡反复为主要基调，但长期配置支撑并未失效。若本轮由油价推升的通胀压力如预期在夏季见顶回落，房租、二手车等领先指标走弱的趋势延续，市场对紧缩的过度定价有望得到一定程度修正。同时美联储新任管理层推进政策框架调整，弱化点阵图指引、优化通胀评估工具，长期或有助于修复过度偏紧的利率定价，但政策调整节奏偏慢，短期难以立刻转向宽松，行情修复更可能是渐进且反复的过程。叠加中东地缘局势反复、原油价格波动以及国内外政治经济因素等扰动，下半年贵金属整体以震荡反复为主，仅存在阶段性修复机会，趋势性行情仍需等待更明确的宏观信号。技术面上，下半年COMEX黄金主力合约参考区间3500-4900美元/盎司附近，对应沪金主力合约780-1050元/克附近；COMEX白银主力合约参考区间45-75美元/盎司附近，对应沪银主力合约10500-18500元/千克附近；NYMEX铂金主力合约参考区间1400-1900美元/盎司附近，对应广铂主力合约320-480元/克附近；NYMEX钯金主力合约参考区间1000-1450美元/盎司附近，对应广钯主力合约240-330元/克附近。拉长周期来看，全球央行长期购金趋势延续，全球地缘风险常态化，叠加权益市场波动隐患，黄金保值对冲价值持续存在，未来若货币政策重新回归宽松，贵金属整体价格中枢有望迎来抬升。

核心风险提示：美国通胀持续超预期，倒逼美联储落地加息；沃什推行超预期缩表，美债收益率再度冲高；全球经济硬着陆引发全市场抛售带动贵金属被动下行。

国信期货交易咨询业务资格：

证监许可【2012】116号

分析师：顾冯达

从业资格号：F0262502

投资咨询号：Z0002252

电话：021-55007766-6618

邮箱：15068@guosen.com.cn

分析师助理：钱信池

从业资格号：F03143995

电话：021-55007766-305186

邮箱：15957@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、期货市场行情回顾

2026年上半年，贵金属市场经历了一轮从史诗级暴涨到持续深度调整的极端行情。1月，在地缘风险溢价与政策宽松预期的共振之下，内外盘金银价格双双创下历史新高。随后，特朗普正式提名凯文·沃什出任美联储主席，此举被市场普遍解读为货币政策纪律重塑的信号，政策预期骤然逆转，贵金属闪崩重挫，自此进入长达数月的估值消化与调整周期。2月至3月，美伊冲突持续升级，霍尔木兹海峡实际关闭，原油供应风险急剧放大。油价中枢持续上移推动通胀预期升温，市场对美联储降息预期迅速收敛，美元指数走强，美国长端国债收益率攀升，贵金属估值受到系统性压制。进入6月，美联储议息会议释放偏鹰信号，点阵图显示过半数官员预计年内至少加息一次。受此驱动，美元指数开启强势上行通道，突破101关口并创下13个月新高。外盘贵金属全面破位下行，内盘跟随走弱：COMEX黄金失守4000美元，创2025年10月以来新低；沪金跌破900元整数关口；COMEX白银与沪银较年内高点均已腰斩；铂族金属因价格弹性较高，跌幅更为显著，悉数下破关键支撑。

黄金上半年经历了“暴涨—闪崩—震荡走弱”的行情。外盘方面，1月受美伊对抗升级、美联储独立性担忧及市场对“激进宽松”的强烈预期驱动，COMEX黄金自4300美元附近启动，1月29日触及5626.8美元/盎司历史高点。1月30日沃什提名引爆政策预期逆转，金价闪崩逾9%。2月至5月，美伊冲突升级推升油价，市场对美联储加息的担忧持续压制金价，COMEX黄金在4300—4700美元区间拉锯。6月美联储释放中性偏鹰的信号后美元大幅走强，COMEX黄金失守4000美元关口，创2025年10月以来新低。内盘方面，沪金同步突破1200元/克至1258.72元/克历史峰值，闪崩后进入高位震荡，6月跟随外盘走弱跌破900元整数关口。黄金作为核心避险资产，在上半年完成了从“政策宽松预期驱动”到“美联储或开启紧缩定价”的逻辑转换，相较于白银及铂族金属表现出一定抗跌性，但整体跌幅依然显著。

白银波动最为剧烈，是市场情绪的风向标。外盘方面，1月白银走出极端逼空行情，COMEX白银触及121.785美元/盎司历史高位。1月30日闪崩中外盘白银暴跌26%。此后受秘鲁能源危机、印度关税政策及宏观加息预期反复冲击，白银在供给端扰动与宏观利率压制之间剧烈摆动，急涨急跌特征贯穿整个上半年。6月COMEX白银盘中一度失守56美元/盎司，与年内高点相比已近腰斩，跌幅在贵金属板块中居首。内盘方面，沪银同步飙升至32382元/千克历史峰值，闪崩跌停收盘，此后跟随外盘反复震荡。6月沪银跌破14000元/千克关口，同样较年内高点腰斩，跌势惨烈。

铂金在上半年呈现出“跟涨弹性强、回调相对抗跌”的特征，但整体仍录得显著跌幅。外盘方面，1月NYMEX铂金跟随金银创下2925美元/盎司历史新高。3月工信部等三部门联合部署氢能综合应用试点工作，铂金作为质子交换膜燃料电池和电解水制氢的核心催化剂具有不可替代性，叠加全球铂金市场连续四年供应短缺、2026年缺口约9吨的基本面支撑，使其在宏观逆风中表现出比钌金更强的抗跌性。6月美联储转鹰与美元走强压制NYMEX铂金回落至1600美元附近。内盘方面，广期所铂金同步触及755.05元/克历史峰值后持续回落，6月盘中一度跌破390元/克。铂金整体跌幅显著，但在铂族金属中相对优于钌金。

钌金是上半年走势最脆弱的品种。外盘方面，NYMEX钌金在1月跟随板块冲高至2195.5美元/盎司后同步闪崩，此后在每一次板块调整中跌幅领先。6月钌金盘中跌破1200美元/盎司关口，跌幅惨烈。内盘方面，广期所钌金同步跟随外盘下跌，6月跌破280元/克，创阶段新低。钌金需求结构单一，汽车电动化替代趋势持续压制其长期需求前景，叠加市场流动性偏薄，使其在宏观逆风来袭时跌幅在贵金属板块中最为显著。钌金基本面疲弱格局未见改善，CFTC持仓显示净多头寸维持低位，市场参与度不足，是贵金属中操作风险最高的品种。

图：COMEX 黄金主力合约日 K 线走势



数据来源：iFind，国信期货

图：COMEX 白银主力合约日 K 线走势



数据来源：iFind，国信期货

图：NYMEX 铂金主力合约日 K 线走势



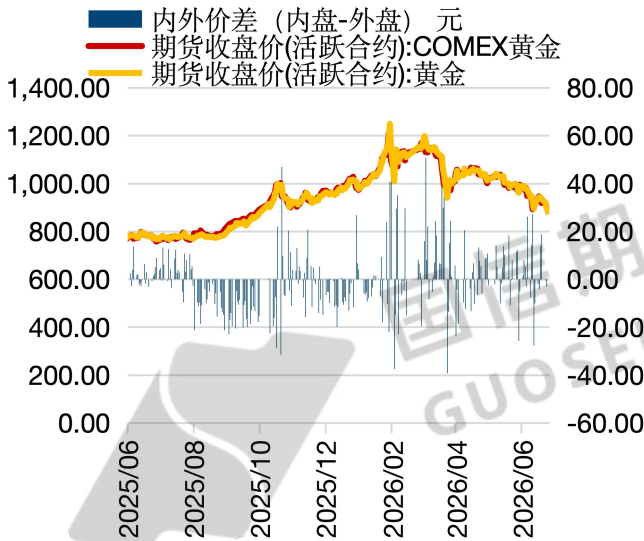
数据来源：iFind，国信期货

图：NYMEX 钯金主力合约日 K 线走势



数据来源：iFind, 国信期货

图：黄金内外盘价差



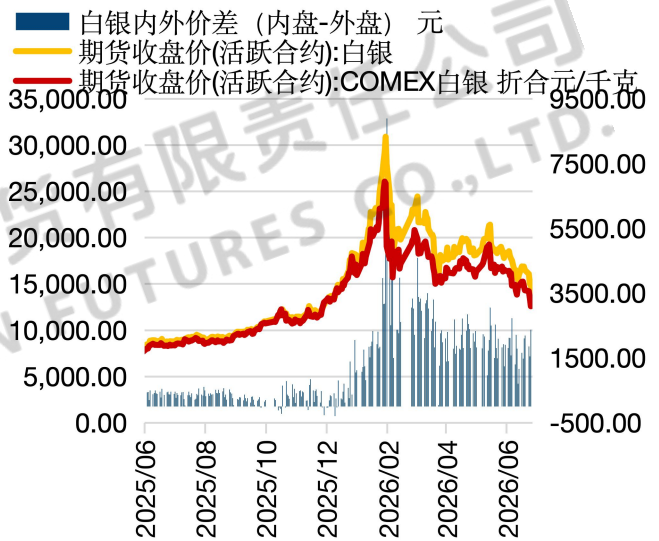
数据来源：Wind 国信期货

图：截至 6 月 24 日，6 月份内盘金银比在 53-63 附近波动



数据来源：Wind 国信期货

图：白银内外盘价差



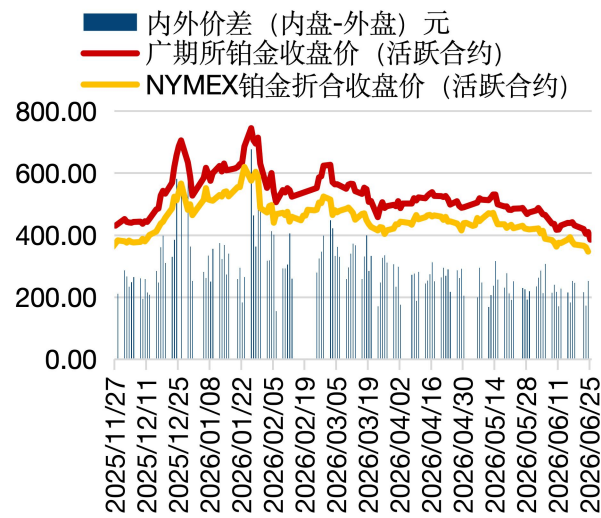
数据来源：Wind 国信期货

图：截至 6 月 24 日，6 月份外盘金银比在 59-69 附近波动



数据来源：Wind 国信期货

图：铂金内外盘价差



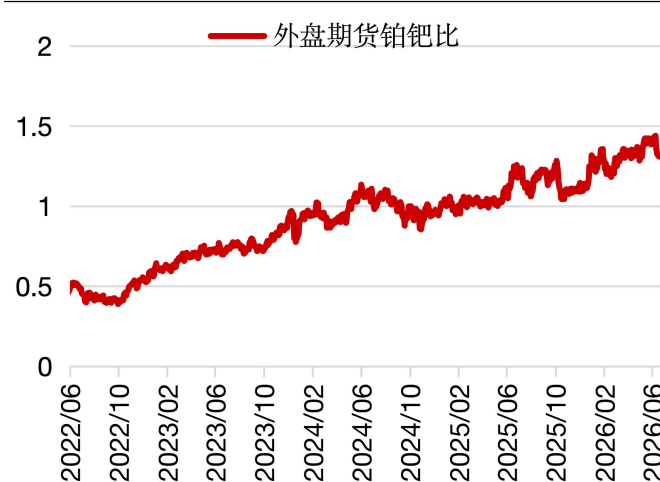
数据来源：Wind 国信期货

图：外盘金铂比数值上升至 2.53 附近



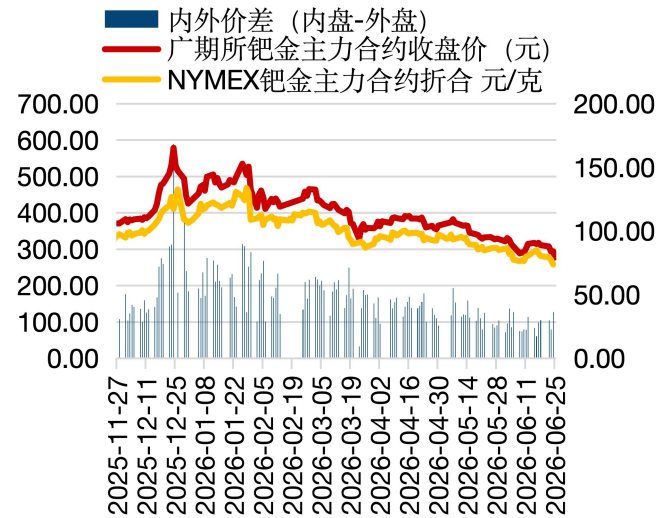
数据来源：Wind 国信期货

图：6月，外盘铂钯比数值下修



数据来源：Wind 国信期货

图：钯金内外盘价差



数据来源：Wind 国信期货

图：外盘金钯比数值上升至 3.4 附近



数据来源：Wind 国信期货

图：6月，内盘铂钯比数值同步下修



数据来源：Wind 国信期货

二、宏观面分析

(一) 地缘反转高频，贵金属双向波动成为常态

2026年上半年，中东地缘局势经历了从军事冲突升级到和平协议达成、再到谈判反复的剧烈摆动，成为贯穿贵金属市场定价的核心变量之一。

2月底，美以伊冲突正式爆发，中东战火重燃。此后数月，军事对抗持续升级，霍尔木兹海峡通行受阻，国际油价较战前累计上涨超过50%，布伦特原油一度触及119.5美元/桶。6月11日凌晨，伊朗武装部队宣布即日起关闭霍尔木兹海峡，禁止所有类型船只通行，地缘紧张局势被推至极致。地缘风险通过“油价→通胀→加息预期”的传导链条，对贵金属形成持续压制，黄金在非农和CPI数据的共振下破位下行。

进入6月中旬，地缘格局在极短时间内连续反转，贵金属随之剧烈震荡。6月21日，正在瑞士比尔根山进行谈判的伊朗代表团突然暂停谈判，以抗议特朗普当天对伊朗发出的威胁言论。消息传出后，金银承压急挫。仅隔一日，6月22日，伊朗外交部宣布经18小时谈判达成协议文件，各方同意建立技术谈判机制，伊朗石油出口获得豁免、封锁解除、资产解冻，斡旋方确认60天内达成最终协议的路线图。消息面在数小时内完成“暂停”到“达成”的反转，贵金属随之剧烈波动。美伊双方在导弹计划等核心问题上仍存分歧，60天谈判期内的任何波折都可能引发市场重新定价地缘风险溢价。

整体来看，2026年上半年中东地缘局势经历了“冲突爆发→海峡封锁→协议达成→反复拉锯”的完整周期。黄金的定价逻辑也随之切换：战争初期，地缘风险通过推高油价强化紧缩预期，反而压制金价；协议达成后，油价回落、通胀预期降温，削弱了美联储加息的紧迫性，但市场信任度依然脆弱，贵金属整体仍处于偏弱格局之中。地缘消息的高频反转令贵金属双向波动显著加剧，趋势性行情难以形成。展望下半年，60天谈判期内的核问题、导弹计划等核心分歧，仍是最大的地缘不确定变量。协议执行的任何波折，都可能再度引爆市场情绪，贵金属的波动率中枢料将维持高位。

(二) 沃什首秀定调，美联储释放中性偏鹰信号

北京时间6月18日凌晨，美联储新任主席凯文·沃什主持的首次议息会议结果出炉。美联储连续第四次维持基准利率在3.50%至3.75%区间不变，符合市场普遍预期，但此次会议的核心看点在于沃什带来的系统性变革。本次会议释放出几个关键信号。一是声明篇幅大幅缩减，正式删除了长期以来的“前瞻性指引”，不再保留宽松倾向，这意味着美联储放弃了“喂食”市场的沟通方式，未来政策路径将更加依赖数据而非指引。二是点阵图出现明显鹰派倾向，18位提交预测的官员中，9人预计今年至少加息一次，中位数预测将2026年利率路径从降息转为加息。三是沃什本人拒绝提交点阵图预测，称其“对政策实施没有帮助”，打破历任主席惯例，并宣布成立五个特别工作组，分别聚焦美联储沟通、资产负债表、数据源使用、生产率与就业、通胀框架五大领域，目标在年底前提出改进建议。

综合来看，沃什的措辞偏鹰，他强调“明确且一致地实现价格稳定”，声明删除宽松倾向，点阵图中位数显示加息预期，但他的实际举措却偏中性。他没有提交点阵图，没有释放明确的加息信号，没有给出任何前瞻性指引。这种“鹰派措辞与中性举措”的组合，本质上是新任主席在确立美联储独立性过程中的策略性选择。他需要向市场传递“抗通胀决心不容置疑”的强硬信号，同时通过机构改革为后续政策留出灵活空间，而非仓促做出方向性承诺。这种策略反映了沃什在通胀压力、经济下行风险与政治夹缝中的谨慎权衡。

在此背景下，一个被市场低估的现实约束是政治压力。最新民调显示，特朗普在农村核心票仓中的支持率已跌至50%的新低，生活成本和汽油价格飙升是直接原因。若美联储进一步加息，将推高借贷成本并进一步加剧民生压力，从而打击共和党中期选情。特朗普此前多次公开喊话要求降息，而沃什仅以54比45的微弱优势获得参议院确认，其独立性本就受市场质疑。因此，尽管点阵图偏鹰，沃什在实际操作中大概率会保持克制。

（三）地缘政治与宏观因素仍然是影响贵金属价格的主导力量

2026年盛夏，市场一度担忧“世界杯魔咒”会拖累金融资产，而史上最大IPO将从股债汇及商品等大类资产中抽走流动性。然而，实际市场表现清晰表明：大类资产并未实质上受到“世界杯魔咒”压制，也未被科技巨头IPO虹吸海量资金拖累，当前大类资产价格走势的核心驱动始终是地缘政治的边际变化以及宏观因素的影响。

所谓“世界杯魔咒”，通常指世界杯期间全球金融市场交投缩量、略有偏弱的统计现象，本质是因日历效益造成世界杯活跃期与6月年中流动性季节性收紧叠加造成的短期扰动，并非能逆转趋势的真实利空。以黄金市场波动为例，“世界杯魔咒”并无稳定的统计规律。1994年至2022年共八届世界杯期间，COMEX黄金期货价格录得五次下跌、三次上涨，下跌概率为62.5%。但每一次下跌均可归因于当时主导的宏观事件，如亚洲金融危机、互联网泡沫破灭、欧债危机、美联储加息缩表等，与足球赛事本身毫无因果关联。更贴近当前宏观环境的2006年以来的五届世界杯，黄金反而录得三次上涨、两次下跌，上涨概率达60%。本届美加墨世界杯期间，黄金并未出现所谓“魔咒”下跌，其上涨的直接催化剂是美伊局势的实质性突破。当地时间6月11日，特朗普紧急叫停军事打击，随后数日双方释放协议即将达成的信号，霍尔木兹海峡将重新开放，贵金属集体拉升，完全无视赛事本身的情绪扰动。可见，黄金波动往往紧跟地缘局势和宏观重要事件有关，而与世界杯等重大赛事并无相关性和因果性。

而SpaceX上市引发的资金虹吸效应同样被金融市场高估。6月12日，SpaceX以135美元每股发行，募资750亿美元，刷新全球IPO历史纪录。股市内部呈现明显的K型分化，科技巨头的强势表现吸收了大量流动性，纳斯达克指数在权重股的拉动下持续走高，而传统行业的成份股相对承压。5月全球黄金ETF净流出20亿美元，部分资金确有向科技板块转移的迹象。然而，黄金并未因此失血，年内黄金ETF累计净流入仍接近170亿美元，金价在关键位置维持区间震荡。更重要的是，黄金的反弹窗口与SpaceX上市窗口并非此消彼长，而是高度重叠于美伊和平协议的落地。当油价回落、通胀预期降温、美元承压时，黄金迅速获得买盘支撑，走出震荡反弹的行情。这表明，黄金的定价逻辑始终围绕宏观紧缩预期与地缘风险溢价展开，单次IPO的资金再配置无法撼动其中长期趋势。

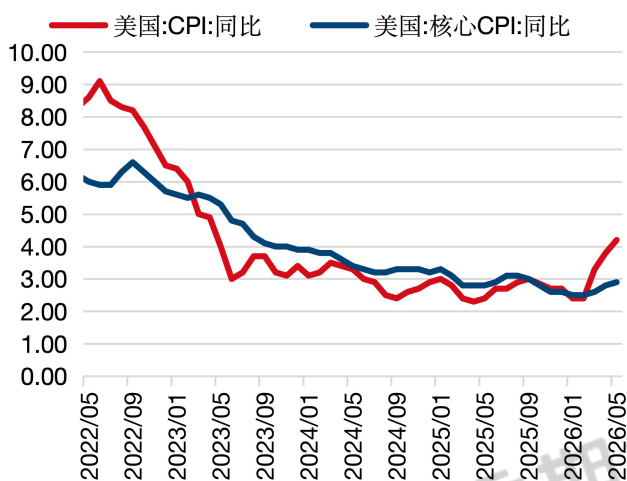
综上，美加墨世界杯与SpaceX对大类资产的影响仅限于极短期的情绪层面，对黄金的影响几乎于无，无法与地缘政治与全球央行货币政策这两条市场主线相提并论。

（四）通胀：地缘冲突驱动能源价格，通胀传导持续深化

根据北京时间6月10日公布的数据，美国5月CPI同比上涨4.2%，创三年新高，环比上涨0.5%，整体符合预期，能源价格是主要推手。核心CPI同比上涨2.9%，与预期持平，较前值2.8%小幅抬升；环比上涨0.2%，低于预期的0.3%及前值0.4%，核心通胀表现温和，住房成本持续抬升，但核心商品价格出现一年来首次环比下跌。整体来看，能源冲击主导本轮通胀上行，核心通胀温和为美联储提供了一定缓冲空间，但实际工资已出现近两年来首次同比负增长，消费者购买力持续承压，通胀中枢能否回落仍是市场核心关注点。

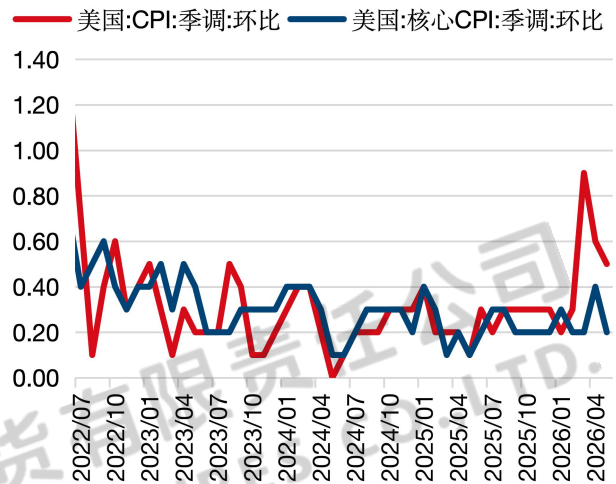
根据北京时间6月11日公布的数据，美国5月PPI同比大幅攀升至6.5%，创2022年11月以来最大涨幅，高于市场预期的6.4%；环比上涨1.1%，远超预期的0.7%。核心PPI同比上涨4.9%，低于预期的5.4%；环比上涨0.4%，亦低于预期的0.5%。能源价格同比大涨10.7%，叠加运输仓储费用持续上行，共同推高PPI。核心通胀相对温和，但CPI与PPI价差扩大，企业利润率承压。数据发布后，市场加息预期小幅升温，预期集中于2026年加息一次。结合同期CPI数据，双重通胀压力令美联储降息窗口基本关闭，维持高利率乃至进一步加息的理据正在增强。若能源价格冲击持续向下游传导，美联储政策空间将愈发受限，贵金属面临的宏观逆风进一步强化。

图：美国5月CPI创三年新高



数据来源：WIND 国信期货

图：美国5月核心通胀表现温和



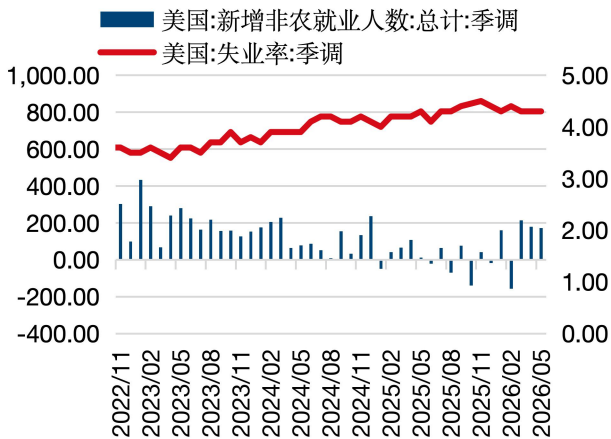
数据来源：WIND, 国信期货

(五) 就业：美国5月非农就业数据远超预期 加息预期进一步抬升

根据北京时间6月5日公布的数据，美国5月非农新增就业17.2万人，远超市场预期的8.8万人，3月和4月数据合计上修9.3万人；失业率持平于4.3%，劳动参与率持稳于61.8%，平均时薪环比增长0.3%、同比增长3.4%，均符合预期。分项来看，休闲与酒店业(+7万)、地方政府(+5.5万)及医疗保健(+3.5万)为主要拉动项，金融业就业下降2.2万，制造业、建筑业等变化不大。

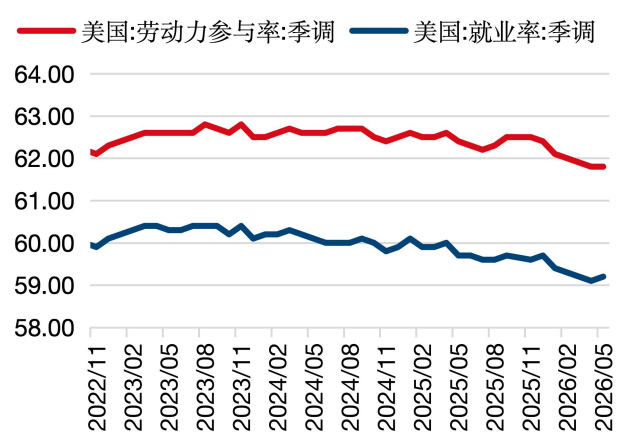
短期来看，超预期的非农数据进一步打消了美联储短期内降息的紧迫性。尽管中东地缘冲突已持续数月并推高能源价格，但劳动力市场表现依然强劲，表明地缘冲击尚未对整体就业环境产生实质性拖累。在此背景下，叠加通胀持续顽固，市场对美联储年内降息的预期进一步消退，反而开始讨论加息的可能性。

图：美国 5 月新增非农就业人口大超预期



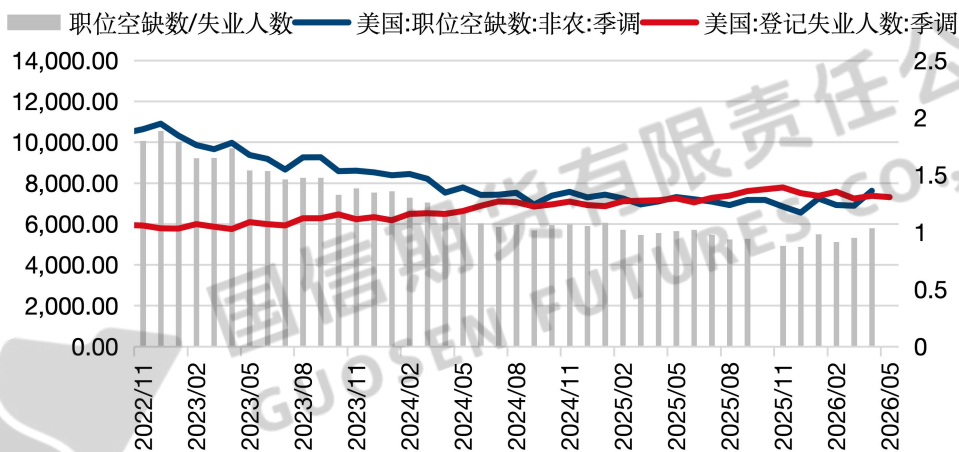
数据来源：WIND 国信期货

图：美国 5 月劳动力参与率与就业率



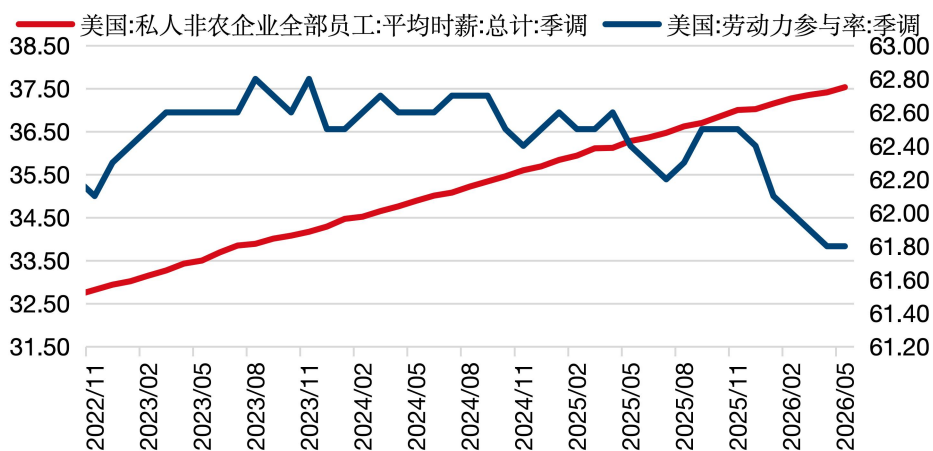
数据来源：WIND, 国信期货

图：美国 5 月登记失业人数



数据来源：Wind 国信期货

图：美国 5 月平均时薪与劳动参与率



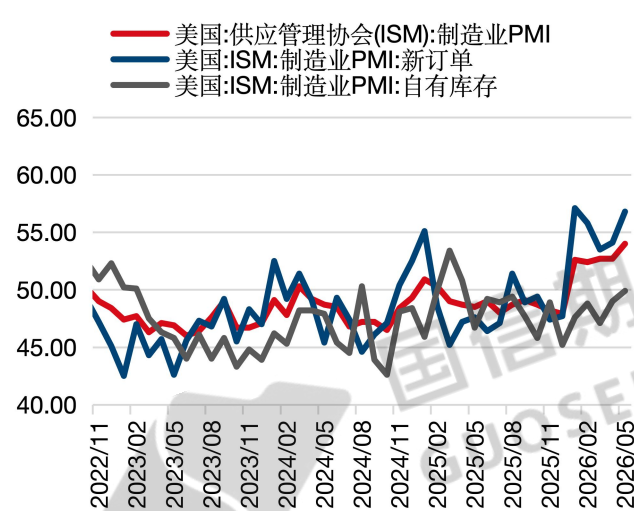
数据来源：Wind 国信期货

(六) 制造业服务业双双扩张，价格与就业裂痕加深

北京时间6月1日, ISM公布美国5月制造业PMI录得54, 较4月上升1.3点, 为2022年5月以来最高值, 连续五个月扩张。新订单增速创四个月新高, 生产同步回升, 人工智能投资与税收优惠为主要推动力。但中东冲突及霍尔木兹海峡关闭推高石油及原材料价格, 成本压力依然显著, 价格指数有所回落但仍接近2022年以来最高水平, 企业为规避未来涨价提前囤货。供应商交货时间延长, 就业指数小幅下滑, 企业因利润挤压对招聘保持谨慎。整体来看, 制造业扩张态势延续, 但地缘冲突带来的成本冲击仍是主要风险。

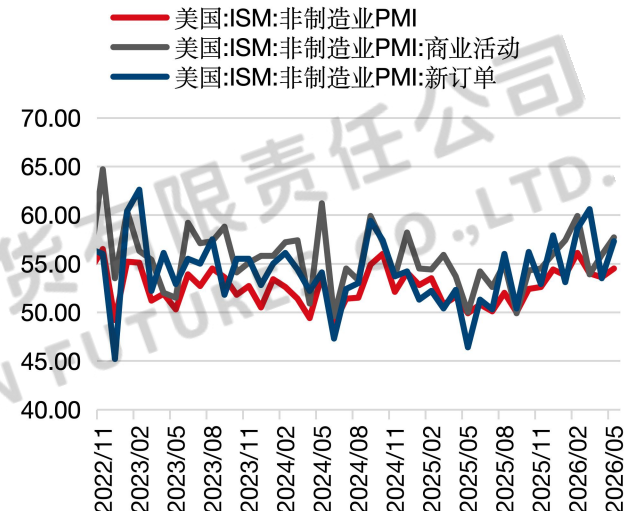
北京时间6月3日, ISM公布美国5月服务业PMI录得54.5, 高于预期的53.8及前值53.6, 升至三个月高点, 新订单和商业活动均有所回升。但标普全球服务业PMI终值降至50.7, 回落至3月低点附近, 显示服务业需求基本停滞。就业分项连续第三个月萎缩, 企业因成本上升和需求降温以疫情以来最快速度裁员。投入成本价格指数升至71.3, 为2022年8月以来最高, 能源与运输成本上涨为主要推手。整体来看, 服务业扩张动能减弱, 就业疲软与通胀黏性并存, 滞胀风险进一步加剧, 美联储货币政策面临两难。

图: 美国5月制造业PMI显示制造业仍在扩张



数据来源: WIND 国信期货

图: 美国5月服务业PMI超预期回升



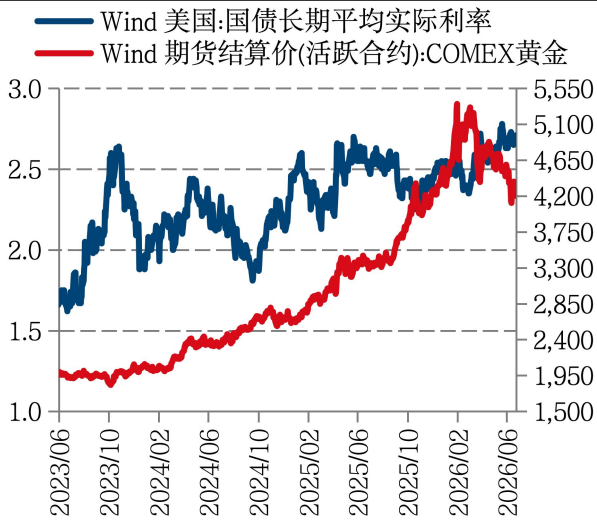
数据来源: WIND, 国信期货

(七) 美债收益率与美元联袂走强 贵金属承压调整

黄金价格与美国长端实际利率呈现显著负相关关系, 实际利率为名义利率与通胀预期之差。过去一年多来, 黄金从2800美元一路冲高至5700美元的历史峰值, 这一涨势已开始动摇市场对美元作为全球储备货币的信心。而本轮中东冲突的爆发, 恰好扭转了这一趋势。油价被推高之后, 东亚、东南亚等制造业国家能源成本急剧攀升, 企业利润承压, 外资流出, 本币贬值, 这些国家为了稳住汇率, 只能抛售黄金换取美元, 全球市场对美元的需求反而因此增加。

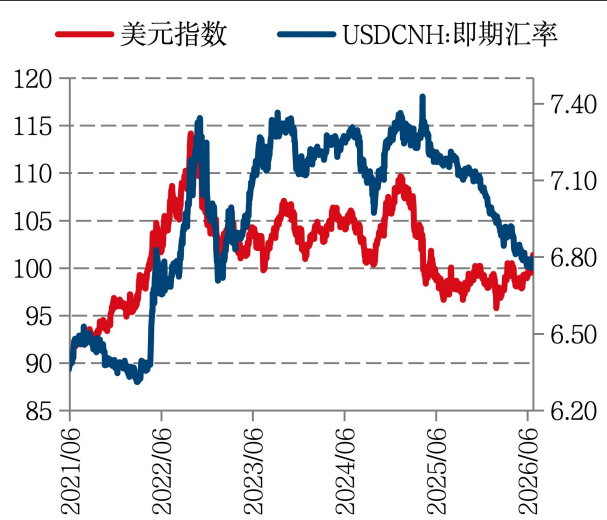
截至6月25日, 美元指数连续走高, 已突破101关口, 创13个月新高。市场可能正在提前交易沃什的缩表逻辑。沃什认为美联储当前6.7万亿美元债券持仓规模过高, 持续对经济造成负面冲击。在他看来, 缩表是降息的必要前提, 只有资产负债表回归常态, 利率工具才能恢复灵活性。市场正在提前定价这一逻辑: 缩表将收紧美元流动性, 支撑美元信用, 而美元走强又进一步压制了以美元计价的贵金属估值。

图：美国长端利率债收益率维持高位



数据来源：WIND 国信期货

图：美国5月美元指数创阶段性新高



数据来源：WIND, 国信期货

三、 贵金属商品供需面分析

(一) 黄金：2026年一季度投资支撑需求，金价与需求总值齐创新高

2026年一季度全球黄金需求延续强势，投资需求成为核心驱动，总需求与金价均处于历史高位。据世界黄金协会数据，一季度全球黄金总需求（含场外交易）达1,231吨，同比增长2%；LBMA午盘金价季度均价升至创纪录的4,873美元/盎司，1月触及5,405美元历史高点后有所回调，一季度黄金回报率为6%。受量价双升推动，全球黄金需求总值跃升74%至1,930亿美元，创历史新高。供应端小幅增长，全球黄金总供应量同比增长2%至1,231吨，金矿产量温和增长，回收金同比增加5%。

投资需求爆发式增长，成为支撑季度需求的关键力量。一季度全球金条与金币需求达474吨，同比大增42%，为历史第二高季度水平，亚洲市场领跑，中国等地区大举买入黄金投资产品。全球黄金ETF延续流入态势，净增持62吨，但因3月美国基金大幅流出，整体表现不及2025年一季度的强势水平。央行购金需求保持强劲，尽管售金活动有所增加，全球央行仍净购黄金244吨，同比增长3%。

需求结构分化特征鲜明。高金价持续压制金饰消费量，一季度金饰需求同比下滑23%，但消费总额逆势增长31%，显示消费者对黄金兴趣未减。科技用金需求同比小幅增长1%至82吨，主要由人工智能基础设施持续扩张所推动。整体来看，2026年一季度黄金市场在投资需求强劲、央行持续购金与供应温和增长的支撑下，避险与资产配置属性进一步巩固，为全年黄金需求奠定坚实基础。

图：全球黄金供需平衡（2025 一季度-2026 年一季度）

	2025年 一季度	2025年 二季度	2025年 三季度	2025年 四季度	2026年 一季度	环比 变化(%)	同比 变化%
黄金供应量							
金矿产量	863.6	949.9	1,032.8	968.4	884.7	-9	2
生产商净套保量	-7.0	-25.2	-18.2	-23.8	-19.7	-	-
回收金	348.5	346.6	342.6	365.7	366.0	0	5
总供应量	1,205.0	1,271.3	1,357.3	1,310.2	1,230.9	-6	2
黄金需求量							
金饰制造	434.6	354.9	420.6	438.0	335.0	-24	-23
金饰消费	391.2	337.7	377.9	437.0	299.7	-31	-23
金饰库存	43.5	17.2	42.7	1.0	35.3	3,482	-19
科技用金	80.4	78.6	81.7	82.1	81.6	-1	1
电子用金	67.1	65.8	68.6	69.1	69.3	0	3
其他工业用金	11.3	10.8	11.1	11.0	10.4	-6	-8
牙科用金	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0	-3	-7
投资需求	563.6	483.7	553.9	602.9	535.6	-11	-5
金条与金币总需求	333.6	312.5	328.3	428.0	473.6	11	42
金条	265.0	247.6	250.9	331.3	397.7	20	50
官方金币	45.9	40.1	31.6	54.3	48.0	-12	5
奖章 / 仿制金币	22.7	24.8	45.9	42.4	27.9	-34	23
黄金 ETF 及类似产品	229.9	171.1	225.6	174.9	62.0	-65	-73
各经济体央行和其他机构	237.0	179.3	226.3	207.6	243.7	17	3
黄金需求	1,315.6	1,096.5	1,282.5	1,330.6	1,195.9	-10	-9
场外交易和其他需求	-110.6	174.8	74.8	-20.4	35.1	-	-
总需求量	1,205.0	1,271.3	1,357.3	1,310.2	1,230.9	-6	2
伦敦金 (LBMA) 价格 (美元 / 盎司)	2,859.6	3,280.4	3,456.5	4,135.2	4,872.9	18	70

数据来源：Metals Focus, Refinitiv GFMS, 洲际交易所基准管理机构, 世界黄金协会 国信期货

(二) 白银供需结构偏紧，工业需求支撑强劲

2025 年全球白银市场预计将呈现“总需求温和回落，但结构分化显著”的特征。尽管实物投资和银器等领域需求有所走弱，工业需求仍保持强劲，预计与 2024 年基本持平。在供应仅小幅增长的背景下，供需缺口持续存在，为白银价格提供中长期支撑。

回顾 2024 年，白银供应呈现温和增长。全球矿产银产量达 8.197 亿盎司，同比增长 0.9%，主要得益于墨西哥、澳大利亚等地矿山复产及铅锌矿伴生银增产，但智利等产区产量下滑形成抵消。回收银供应达 1.939 亿盎司，创 12 年新高，同比增长 6%，主要受银价上涨和生活成本提高带动回收银意愿增强影响。

需求端结构分化显著，2024 年总需求同比下降 3% 至 11.6 亿盎司。实物投资与银器需求回落，但工业需求创历史新高，成为核心支撑。电子电气领域持续走强，光伏、汽车电控、电网基础设施及 AI 相关应用显著拉动白银消费。尽管光伏技术进步推动单位银耗下降，但 N 型电池加速渗透（其银耗约为 P 型电池的 2 倍），叠加全球装机量维持高增长，共同支撑该领域白银需求保持强劲。

展望 2025 年，全球白银总供应预计增长 2% 至 10.306 亿盎司，总需求微降 1% 至 11.483 亿盎司，供应缺口达 1.176 亿盎司；若剔除交易所交易产品 (ETP) 影响因素，实物缺口将进一步扩大至 1.876 亿盎司。低库存环境下，持续的供需缺口削弱了市场对需求波动的缓冲能力，加剧价格波动弹性。

整体来看，白银本轮上涨具备扎实的基本面支撑，核心逻辑源于工业需求的持续强劲、供需紧平衡下的持续缺口以及低库存对价格波动的放大作用。在绿色能源转型与全球电子化进程持续推进的背景下，白银在中长期仍将保持较强的价格弹性与配置价值。

表：白银供需平衡表（单位：百万盎司）

Silver Supply and Demand											Year on Year	
Million ounces	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2024	2025F
Supply												
Mine Production	900.1	863.9	850.8	837.4	783.8	830.8	839.4	812.7	819.7	835.0	1%	2%
Recycling	156.3	160.2	162.3	163.8	180.5	190.7	193.5	183.5	193.9	193.2	6%	0%
Net Physical Disinvestment	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	na	na
Net Hedging Supply	0.0	0.0	0.0	13.9	8.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9	na	na
Net Official Sector Sales	1.1	1.0	1.2	1.0	1.2	1.5	1.7	1.6	1.5	1.5	-9%	4%
Total Supply	1,057.4	1,025.1	1,014.3	1,016.2	974.0	1,023.1	1,034.6	997.8	1,015.1	1,030.6	2%	2%
Demand												
Industrial (total)	491.0	528.0	525.8	525.4	511.9	564.1	592.3	657.1	680.5	677.4	4%	0%
Electrical & Electronics	309.0	339.1	330.4	326.6	321.4	350.7	370.7	444.4	460.5	465.6	4%	1%
...of which photovoltaics	81.6	99.3	87.0	74.9	82.8	88.9	118.1	192.7	197.6	195.7	3%	-1%
Brazing Alloys & Solders	49.1	50.9	52.0	52.4	47.5	50.5	49.2	50.2	51.6	52.9	3%	3%
Other Industrial	132.9	138.0	143.5	146.4	142.9	162.9	172.4	162.6	168.4	158.9	4%	-6%
Photography	34.7	32.4	31.4	30.7	26.9	27.7	27.7	27.3	25.5	24.2	-7%	-5%
Jewelry	189.1	196.2	203.2	201.6	150.9	182.0	234.5	203.1	208.7	196.2	3%	-6%
Silverware	53.5	59.4	67.1	61.3	31.2	40.7	73.5	55.1	54.2	46.0	-2%	-15%
Net Physical Investment	212.9	155.8	165.9	187.4	208.1	284.3	338.3	244.3	190.9	204.4	-22%	7%
Net Hedging Demand	12.0	1.1	7.4	0.0	0.0	3.5	17.9	11.5	4.3	0.0	-62%	na
Total Demand	993.3	972.9	1,000.8	1,006.4	929.0	1,102.4	1,284.2	1,198.5	1,164.1	1,148.3	-3%	-1%
Market Balance												
Market Balance	64.1	52.2	13.5	9.8	45.1	-79.3	-249.6	-200.6	-148.9	-117.6	-26%	-21%
Net Investment in ETPs	53.9	7.2	-21.4	83.3	331.1	64.9	-117.4	-37.6	61.6	70.0	na	14%
Market Balance less ETPs	10.2	45.1	34.9	-73.5	-286.1	-144.3	-132.2	-163.0	-210.5	-187.6	29%	-11%
Nominal Silver Price (US \$/oz, London price)	17.14	17.05	15.71	16.21	20.55	25.14	21.73	23.35	28.27	-	21%	na

数据来源：世界白银协会 Metal Focus 国信期货

（三）铂市场：持续供不应求，中长期价格获得支撑

铂市场延续 2023 年以来的供不应求态势，供需缺口持续扩大，地上存量降至历史低位，为中长期价格走势提供强支撑。根据世界铂金投资协会（WPIC）最新数据，2025 年铂市场缺口达 33.6 吨，较上一期《铂季刊》预测的 21.5 吨扩大了 12.1 吨。短缺加剧主要源于投资领域需求的增加，尤其是 ETF 持仓量和交易所库存的强劲增长。2025 年总需求创九年新高，同比增长 1% 至 258 吨。

展望 2026 年，WPIC 最新预测显示铂市场将连续第四年出现供应短缺，缺口扩大至 9 吨，较此前预测值小幅上调 2 吨。2026 年铂总供应量预计同比增长 2% 至 229 吨，其中回收供应受铂价走高刺激增长 9% 至 57 吨，矿产供应预计基本持平于 173 吨。需求端，2026 年全球铂总需求预计同比下滑 9% 至 239 吨，主要原因是交易所库存及 ETF 投资态势反转，两类投资渠道预期将分别出现 3 吨净流出，与去年大幅流入形成对比。但实物投资需求依然强劲，铂条币投资需求同比增长 27% 至 22 吨，创六年新高。

持续短缺推动铂租赁利率走高、场外现货溢价明显，终端用户从租赁转向持有。预计到 2026 年底，地上存量将降至 54 吨（约 174.7 万盎司），仅可满足全球不足三个月的需求体量。自 2022 年以来，铂回收供应量的增长始终不及初期预测，营运资金融资环境趋紧及原料品位下降制约了回收产能释放。地上存量持续消耗、关键矿产领域地缘政治博弈加剧，以及投资者寻求实物资产配置的需求，共同使铂价格长期获得支撑。

图：展望 2026 年，WPIC 预测铂金市场将连续第四年出现短缺，缺口预计为 9 吨

(千盎司)	2025				2026				平均值		
	WPIC	庄信万丰	SFA	巴斯夫	WPIC	庄信万丰	SFA	巴斯夫	2025	2026	同比 %
矿产供应	5,561	5,557	5,315	5,300	5,551	5,455	5,195	5,122	5,433	5,331	-2%
回收供应	1,679	1,547	1,460	1,540	1,826	1,576	1,485	1,751	1,556	1,660	7%
总供应	7,240	7,104	6,775	6,840	7,377	7,031	6,680	6,873	6,990	6,990	0%
汽车	3,031	3,329	3,395	3,688	2,959	3,226	3,215	3,514	3,361	3,229	-4%
首饰	2,214	1,507	1,495	1,660	1,958	1,349	1,445	1,542	1,719	1,574	-8%
工业	2,049	2,627	2,535	2,073	2,238	2,656	2,275	2,036	2,321	2,301	-1%
投资	1,136	556*	N/A**	N/A**	519	171*	N/A**	N/A**	846	345	-59%
总需求	8,431	8,019	7,425	7,421	7,674	7,402	6,935	7,092	7,824[†]	7,276[†]	-7%
市场平衡	-1,191	-915	-650	-581	-297	-371	-255	-219	-834	-285	-66%

数据来源：SFA（牛津）金属聚焦 国信期货

（四）钯金市场：供需格局反转，基本面持续走弱

钯金市场正经历十余年短缺状态的终结，供需格局从短缺转向过剩，核心需求领域受新能源替代拖累，基本面支撑持续弱化。根据 WPIC 最新预测，2026 年钯金预计总供给 298.1 吨，其中矿产钯 196.4 吨，回收钯 101.7 吨。总需求预计为 290.6 吨，市场将出现 7.5 吨的供应过剩。从需求端来看，全球汽车电动化进程正加速替代传统燃油车。据乘联会秘书长崔东树最新数据，2026 年 1-2 月世界汽车总销量为 1396 万台，其中新能源汽车达 268 万台，渗透率升至 19.3%，新能源市场表现亮眼。其中，中国新能源乘用车全球份额维持在 60% 的高位，而美国新能源车销量则因补贴取消及高关税政策出现显著下滑。新能源汽车渗透率的持续提升，直接冲击了钯金的核心需求领域——钯金约 85% 的消费来自汽油车及混动车的催化转化器，电动化趋势的深化正使其需求面临趋势性萎缩。供应端，矿产供应相对稳定，回收供应受价格与技术提升影响稳步增长，成为供应过剩的重要支撑因素。整体而言，钯金基本面持续走弱，中长期价格承压。

图：展望 2026 年，WPIC 预测钯金市场供需格局将从短缺转向过剩

全球钯年度供需表（吨）				
项目	2023	2024	2025 f	2026 f
钯的供给情况				
矿产钯总生产量	202.92	206.06	201.12	196.42
南非	72	73.22	76.76	73.28
津巴布韦	13.31	13.19	13.69	13.97
北美洲	26.34	24.54	19.32	17.82
俄罗斯	83.73	85.91	84.07	84.07
其他	7.12	7.09	7.28	7.28
生产商库存变动	0.4	2.15	0	0
回收钯总生产量	79.66	83.73	90.32	101.71
汽车催化剂	64.42	68.77	75.85	87.65
首饰	2.89	2.95	2.74	2.64
工业	12.35	12.01	11.73	11.41
钯总供给量	282.58	289.79	291.44	298.13
钯的需求情况				
汽车	264.6	252.81	240.74	240.15
首饰	7.22	7.31	7.03	7.12
工业	44.51	44.35	43.64	44.2
投资总需求量	2.64	8.52	20.09	-0.04
钯条和币需求量变动	-0.03	0.09	0.06	0.03
ETF 持有量变动	2.67	8.9	14.68	3.55
交易所库存量变动	0	-0.47	5.32	-4.45
钯总需求量	319	312.99	311.5	290.6
钯供需平衡情况	-36.39	-23.2	-20.06	7.53

数据来源：SFA（牛津）金属聚焦 国信期货

图：2026 年世界新能源汽车表现

世界汽车	数量-万台							
	纯电动	插混	氢	新能源	普混	广义新能源	传统车	总体汽车
2008年	0		0.0	0	36	36	6478	6514
2009年	0	0	0.0	0	61	61	6306	6367
2010年	0	0	0.0	0	82	83	7036	7119
2011年	3	1	0.0	4	81	85	7401	7486
2012年	5	5	0.0	11	147	158	7812	7969
2013年	10	7	0.0	17	153	170	8109	8278
2014年	15	9	0.0	25	157	182	8383	8565
2015年	24	12	0.0	37	142	179	8577	8756
2016年	47	29	0.2	77	177	254	8898	9152
2017年	74	42	0.3	117	200	317	9092	9408
2018年	129	60	0.2	189	212	402	8933	9335
2019年	158	54	0.7	212	229	441	8540	8981
2020年	197	87	0.8	285	230	515	7288	7803
2021年	477	179	2	658	319	977	7159	8135
2022年	771	267	2	1039	372	1411	6607	8018
2023年	1028	400	2	1429	500	1929	6975	8901
2024年	1139	648	1	1788	577	2411	6766	9177
2025年	1526	762	1	2289	660	2949	6740	9689
2026年	182	86	0.1	268	90	358	1038	1396

数据来源：乘联数据 国信期货

四、持仓、库存和季节性分析

(一) ETF 持仓：5 月全球黄金 ETF 转为净流出

根据世界黄金协会数据，2026 年 5 月全球黄金 ETF 转为净流出，流出约 20 亿美元，结束了此前连续两个月的净流入态势。受净流出与金价区间震荡影响，全球黄金 ETF 总资产管理规模 (AUM) 环比下降 2% 至 6,040 亿美元，总持仓量减少 16.2 吨至 4,121 吨，略低于 2 月创下的 4,176 吨历史峰值。年初至今全球黄金 ETF 仍保持净流入态势，累计近 170 亿美元。

从区域看，北美地区转为净流出约 11 亿美元，自 3 月金价进入盘整以来资金流动低迷，投资者转向科技等风险偏好板块。欧洲是唯一实现净流入的地区，约 3.34 亿美元，英国政治不确定性和德国国债收益率下行共同支撑需求。亚洲地区自 2025 年 8 月以来首次出现月度净流出，达 12 亿美元，几乎完全由中国市场驱动，国内金价走弱、人民币升值及投资者对股市持续乐观抑制了黄金 ETF 需求，印度市场也结束了连续 12 个月净流入纪录。其他地区小幅流出约 1,400 万美元。

交易层面，5 月全球黄金市场日均交易额环比小幅上升 3% 至 4,240 亿美元，仍比 2025 年均值高出 15%，市场流动性依然充裕。场外交易日均交易额小幅增长 1% 至 2,430 亿美元，全球交易所交易量环比上升 6% 至 1,750 亿美元，COMEX 黄金期货交易量上升为主要贡献。全球黄金 ETF 日均交易额环比下降 26% 至 60 亿美元，低于 2025 年均值。持仓方面，COMEX 黄金期货净多仓总量小幅下降 2.5% 至 466 吨，管理基金持仓累计增加 17 吨，但其他可报告持仓抛售 29 吨拖累整体净多仓，完全抵消了基金的增持，拖累整体净多仓走低。总体而言，在投资者等待明确短期催化因素之际，持仓仍徘徊于中性区间，而长期基本面格局暂时未变。

图：2026年5月，全球黄金ETF转为净流出

全球黄金ETF持仓及流量变动（分区域）

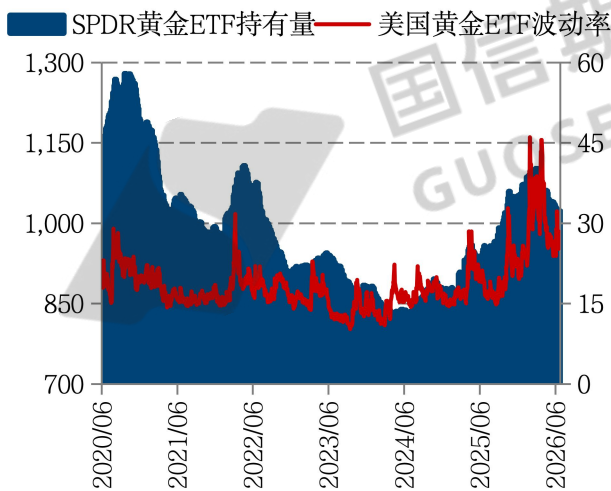
区域	资产管理规模	基金流量	持仓量	需求	需求
	(十亿美元)	(百万美元)	(公吨)	(吨)	(占总持仓比例)
ΔY	ΔY	ΔY	ΔY	ΔY	ΔY
北美	303.6	-1,079.0	2,077.0	-8.5 ▼	-0.4%
欧洲	210.9	334.3	1,443.2	1.2 ▲	0.1%
亚洲	78.8	-1,242.9	524.9	-8.8 ▼	-1.7%
其它	11.1	-14.4	75.8	-0.1 ▼	-0.1%
总计	604.4	-2,002.0	4,120.8	-16.2	-0.4%
全球总流入/正需求		5,043.1		46.0 ▲	1.1%
全球总流出/负需求		-7,045.0		-62.2 ▼	-1.5%

数据来源：WGC 国信期货

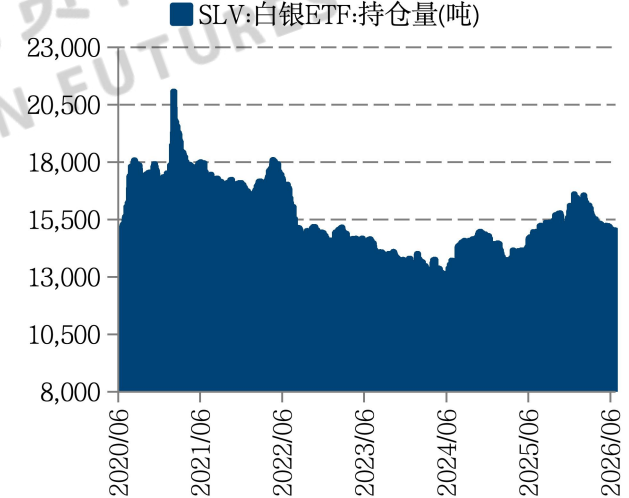
根据 WIND 统计的数据，截至 2026 年 6 月 24 日，全球最大黄金 ETF SPDR Gold Shares 的黄金持仓量为 1,017.64 吨，较 2026 年 5 月末减少约 1.12%。全球最大白银 ETF iShares Silver Trust 的白银持有量为 14,941.91 吨，较 2026 年 5 月末减少约 1.17%。

图：SPDR Gold Shares 黄金持仓情况（单位：吨）

图：iShares Silver Trust 白银持仓情况（单位：吨）



数据来源：WIND 国信期货



数据来源：WIND 国信期货

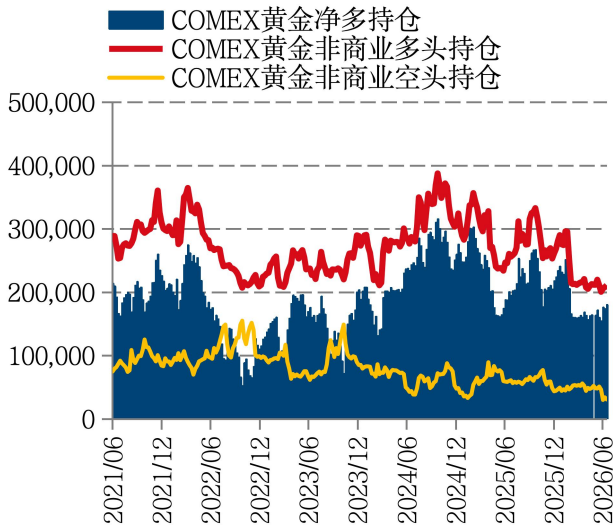
（二）CFTC 持仓：6 月金银看多意愿回升，铂金转弱，钯金维持偏空

美国商品期货交易委员会公布的周度报告显示：截至 2026 年 6 月 16 日当周，CFTC 的期货黄金非商业性净多持仓为 180,220.00 张，较 2026 年 5 月 26 日当周增加 25,960.00 张，市场黄金看多意愿相较于 5 月有所回升；CFTC 的期货白银非商业性净多持仓为 24,544.00 张，较 2026 年 5 月 26 日当周增加 2321.00 张，市场白银看多意愿相较于 5 月有所回升。

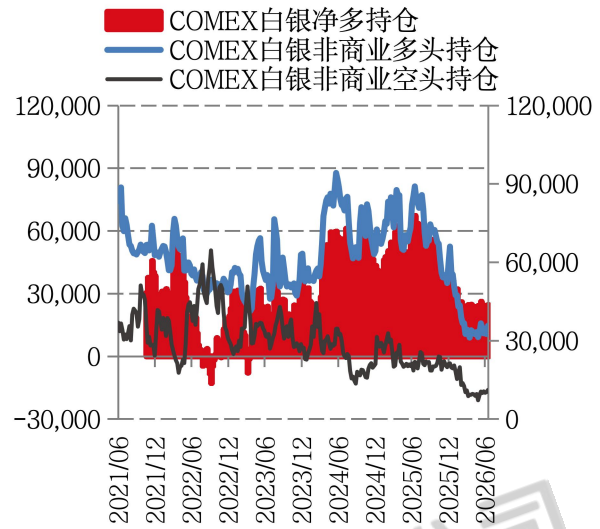
截至 2026 年 6 月 16 日当周，CFTC 的期货铂金非商业性净多持仓为 14,608.00 张，较 2026 年 5 月 26 日当周减少 3050.00 张，市场对铂金看多意愿相较于 5 月继续下降；CFTC 的期货钯金非商业性净多持仓为

-2,803.00 张, 较 2026 年 5 月 26 日当周增加 87.00 张, 市场对于钯金偏向于看空。

图：COMEX 黄金非商业净多持仓（单位：张）



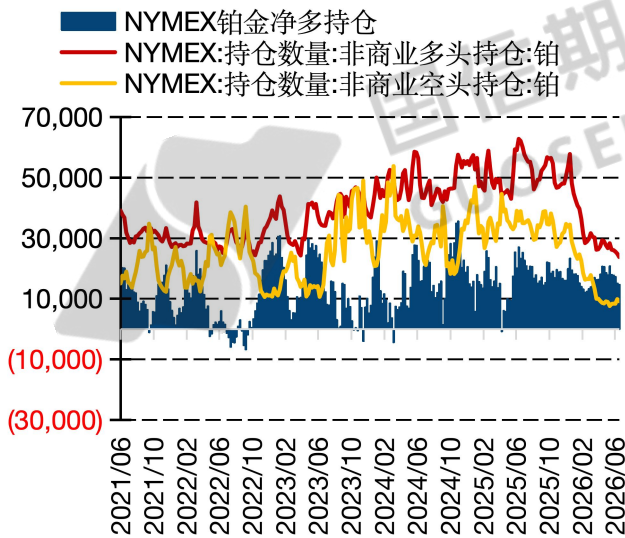
图：COMEX 白银非商业净多持仓（单位：张）



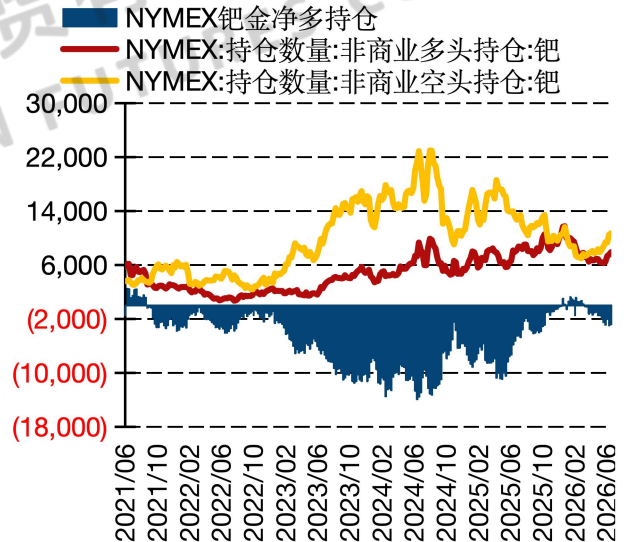
数据来源：WIND 国信期货

数据来源：WIND 国信期货

图：NYMEX 铂金非商业净多持仓（单位：张）



图：NYMEX 钯金非商业净多持仓（单位：张）



数据来源：WIND 国信期货

数据来源：WIND 国信期货

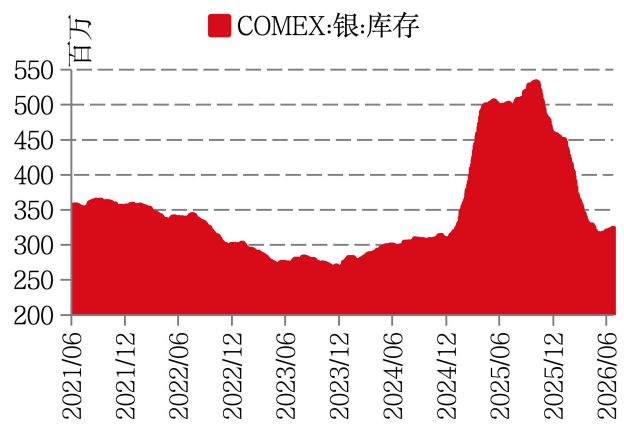
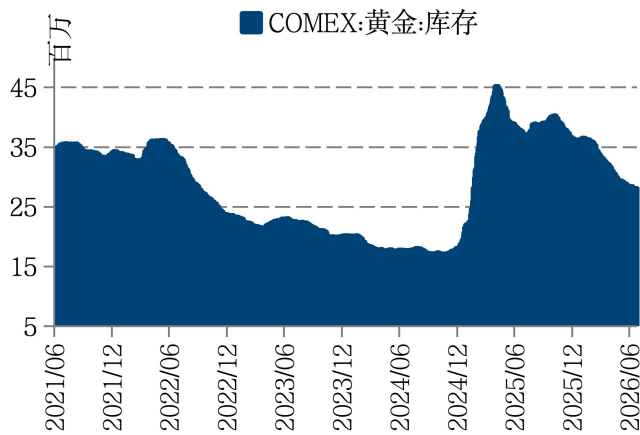
（三） 库存分析：贵金属内外盘库存分化 上期所白银库存大幅减少

截至 2026 年 6 月 24 日, COMEX 黄金库存为 27,809,901.51 盎司, 较上月末减少约 1.67%; COMEX 白银库存为 322,822,154.94 盎司, 较上月末增加约 2.0%; 上期所黄金库存为 111,642.00 千克, 较上月末减少约 0.02%; 上期所白银库存为 852,293.00 千克, 较上月末减少约 12.8%。

截至 2026 年 6 月 24 日, NYMEX 铂金库存为 409008.84 盎司, 较上月末减少约 9.65%; NYMEX 钯金库

存为 254944.96 盎司，较上月末增加约 6.71%。

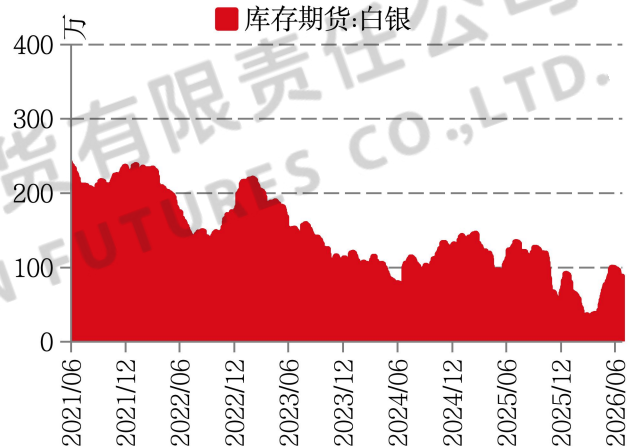
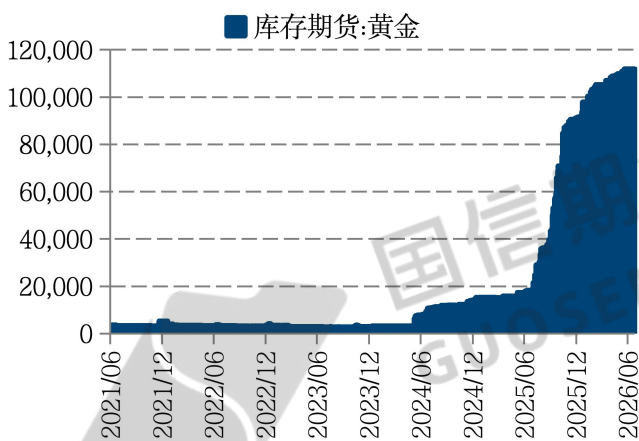
图：6月 COMEX 黄金库存(单位：盎司)较上月末减少约 1.67% 图：6月 COMEX 白银库存(单位：盎司)较上月末增加约 2.0%



数据来源：WIND 国信期货

数据来源：WIND 国信期货

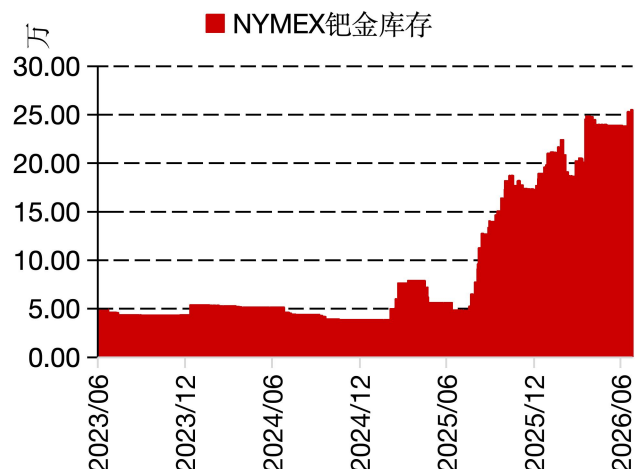
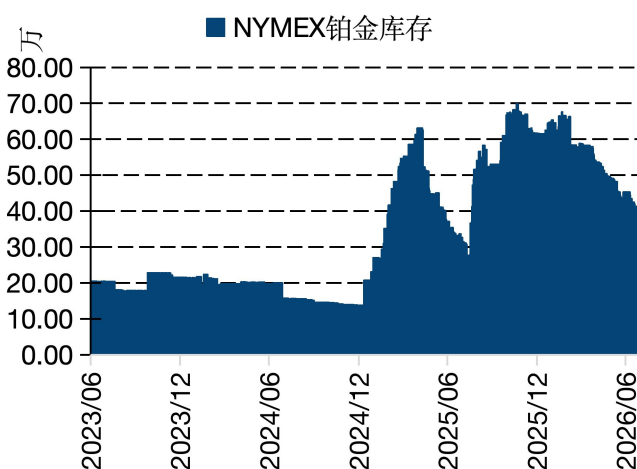
图：6月 SHFE 黄金库存(单位：千克)较上月末减少约 0.02% 图：6月 SHFE 白银库存(单位：千克)较上月末减少约 12.8%



数据来源：WIND 国信期货

数据来源：WIND 国信期货

图：6月 NYMEX 铂金库存(单位：盎司)较上月末减少约 9.65% 图：6月 NYMEX 钯金库存(单位：盎司)较上月末增加约 6.71%



数据来源：WIND 国信期货

数据来源：WIND 国信期货

四、后市展望及操作建议

短期贵金属市场仍处于宏观逆风的消化阶段，整体维持震荡偏弱运行格局。当前盘面核心压制，来源于美伊地缘对峙推升油价带来的通胀韧性担忧，叠加6月美联储议息会议偏鹰表态，推动美债实际利率与美元指数同步走强，大幅抬升金银无息资产的持有成本，市场投机资金持续流出，价格短期仍存在寻底调整压力。但市场并不具备持续单边下跌的基础，全球央行持续购金为金价提供扎实实物托底，同时近期油价自高位逐步回落，能源端通胀压力有所缓和，短期行情整体以宽幅震荡为主。

展望下半年至长期，贵金属行情大概率仍以震荡反复为主要基调，但中长期配置支撑并未失效。若本轮由油价推升的通胀压力如预期在夏季见顶回落，房租、二手车等领先指标走弱的趋势延续，市场对紧缩的过度定价有望得到一定程度修正。同时美联储新任管理层推进政策框架调整，弱化点阵图指引、优化通胀评估工具，长期或有助于修复过度偏紧的利率定价，但政策调整节奏偏慢，短期难以立刻转向宽松，行情修复更可能是渐进且反复的过程。叠加中东地缘局势反复、原油价格波动以及国内铂钯首次交割等扰动，下半年贵金属整体以震荡反复为主，仅存在阶段性修复机会，趋势性行情仍需等待更明确的宏观信号。拉长周期来看，全球央行长期购金趋势延续，全球地缘风险常态化，叠加权益市场波动隐患，黄金保值对冲价值持续存在，未来若货币政策重新回归宽松，贵金属整体价格中枢有望迎来抬升。

具体来看，黄金短期仍以宽幅震荡寻底为主。技术面上，中长期均线已转为阻力，市场缺乏趋势性增量资金，仅靠央行购金与实物需求限制下行空间。中期而言，若下半年通胀分项如预期逐步回落，市场对美联储持续加息的激进定价将有望得到修正，届时估值修复窗口可能逐步打开。长期来看，在美元信用体系松动、全球央行持续购金、金矿供给增速维持低位的多重因素支撑下，价格中枢存在逐步抬升的可能，但上行高度仍需观察美联储政策路径与通胀回落节奏。操作上建议依托震荡区间下沿分批逢低布局，耐心等待宏观情绪企稳。下半年，COMEX黄金主力合约参考区间或为3500-4900美元/盎司附近，对应沪金主力合约780-1050元/克附近。

白银是板块内价格弹性最高的品种，短期波动显著高于黄金，年内自高点回撤幅度较大，源于投机多头集中踩踏离场。尽管光伏、电子产业带来长期结构性缺口，但商品逻辑完全被货币紧缩叙事压制。中期若通胀降温、紧缩预期退潮，白银高弹性将充分释放，金银比有望修复。长期新能源产业扩张持续拓宽需求天花板，价格中枢抬升趋势仍存，但高波动将长期存在。操作上需严格控制杠杆与持仓比例，仅在新一轮上涨趋势明确后再行参与，不宜左侧逆势抄底。COMEX白银主力合约参考区间或为45-75美元/盎司附近，对应沪银主力合约或为10500-18500元/千克附近。

铂金基本面在贵金属板块中相对坚挺，全球市场已连续四年处于供需短缺状态，地上库存持续去化为价格提供底部缓冲。但短期难以脱离板块整体的震荡调整格局，广期所首次实物交割落地后，阶段性波动仍可能放大。中期来看，氢能商业化落地将逐步带来增量需求，叠加铂金对比黄金仍存在显著估值折价，待宏观压力减轻后，其反弹空间具备相对优势。长期供需缺口存在逐年扩大预期，铂金配置价值优于钯金。NYMEX铂金主力合约参考区间或为1400-1900美元/盎司附近，对应广铂主力合约参考区间或为320-480元/克附近。

钯金为板块基本面最弱的品种，需求结构高度单一，燃油车尾气催化占总需求超八成，电动化替代形成不可逆的长期压制，2026年市场从缺口转为供给过剩，内生上涨动力严重缺失。短期叠加首次交割仓单释放与流动性偏薄，下跌幅度持续跑输其他品种，不存在独立修复行情。操作上建议以多看少动，不主动建立中长期多头头寸。NYMEX钯金主力合约参考区间或为1000-1450美元/盎司附近，对应广钯主力合约或为240-330元/克附近。

核心风险提示：美国通胀持续超预期，倒逼美联储落地加息；沃什推行超预期缩表，美债收益率再度冲高；全球经济硬着陆引发全市场抛售带动贵金属被动下行。



重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.