

安粮期货商品研究报告



黄金期货周报（20260622-0629）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货

2026年06月22日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203号

研究所宏观小组

杨璐：

从业资格号：F3071017

投资咨询号：Z0021280

电话：0551-62870127

初审：

张莎：

从业资格号：F03088817

投资咨询号：Z0019577

复审：

赵肖肖：

从业资格号：F0303938

投资咨询号：Z0022015



综述：鹰派美联储叠加地缘溢价消退，金价连续第三周收跌

本周看法：预计短期黄金将维持波动整理格局。市场焦点转向本周即将公布的美国第一季度GDP终值及核心PCE物价指数。若核心PCE数据持续坚挺，可能进一步强化市场对美联储加息路径的预期；若数据出现边际走弱迹象，则可能为金价提供阶段性喘息窗口。

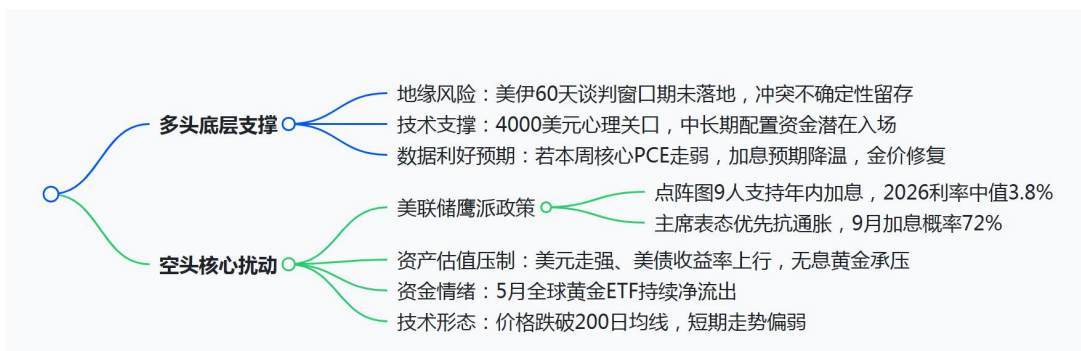
上周看法：上周国际金价呈现典型的“冲高回落”走势。伦敦现货黄金周初开盘约在4210美元/盎司，受中东局势不确定性推动持续走强，在周三（6月17日）刷新周内高点至4381.83美元/盎司。但随后美联储6月议息会议释放超预期鹰派信号，叠加美伊签署初步和平协议令地缘避险需求降温，金价快速回落，截至6月20日收于4155.44美元/盎司，当周跌幅约1.38%，连续第三周收跌。

逻辑判断：

当前黄金市场核心矛盾已从“地缘风险主导”切换至“利率与美元主导”。美联储新任主席沃什首秀释放的鹰派信号从根本上重塑了市场对货币政策路径的预期——点阵图显示9名官员预计年内至少加息一次。与此同时，美伊和平协议使中东地缘风险溢价快速消退，黄金传统避险买盘持续离场。在“鹰派美联储+强美元+地缘缓和”三重压制下，黄金短期承压格局短期难以根本逆转，但全球央行持续购金与地缘不确定性仍构成底部支撑。

1. 底层支撑（多头逻辑）：美伊和平协议仍处于60天谈判窗口期，核问题、制裁解除及安全承诺尚未完全闭环，地缘政治的不确定性并未彻底消散。技术层面，4000美元整数关口为重要心理支撑位，该区域可能吸引中长期配置资金重新入场。若本周美国核心PCE数据出现边际走弱迹象，市场对加息预期的重新评估或为金价提供阶段性喘息窗口。

2. 核心扰动（空头逻辑）：美联储6月议息会议释放超预期鹰派信号——点阵图显示9名官员预计年内至少加息一次，2026年利率中值上修至3.8%，货币市场定价9月加息概率约72%。新任主席沃什“抗通胀优先级绝对化”的政策取向推动美元指数升破101关口、短端美债收益率上行，零息资产黄金持续承压。同时，5月全球实物黄金ETF净流出反映市场情绪偏弱。技术面上金价已跌破200日均线，短期趋势偏弱。



一、基本面信息

1. 价格表现

(1) 期货、现货、基差

伦敦现货黄金价格截至 2026 年 6 月 20 日，伦敦现货黄金报 4155.44 美元/盎司，当日跌幅 1.27%。周初开盘约在 4210 美元/盎司，受中东局势不确定性推动持续走强，金价在周一至周二稳步上行，周三（6 月 17 日）刷新周内高点至 4381.83 美元/盎司。然而，美联储议息会议前后行情发生急剧反转——点阵图显示 2026 年仍存在加息可能，推高美元指数与美债收益率。随后美伊签署初步和平协议、霍尔木兹海峡恢复通航预期升温，进一步削弱黄金避险需求，现货金跌破 4250 美元关口。周内低点出现在 6 月 19 日盘中，一度逼近 4200 美元附近。截至周五（6 月 19 日）纽约尾盘，现货黄金报 4157.808 美元/盎司，今年以来累计下跌 3.72%。

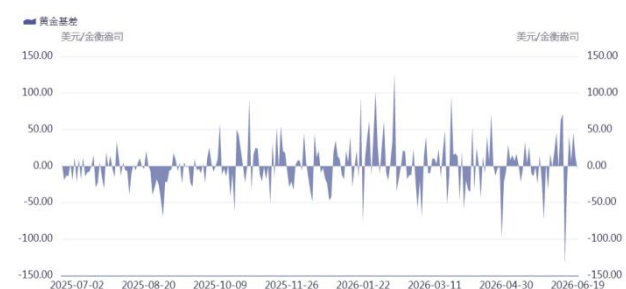
COMEX 黄金期货 COMEX 黄金期货 6 月 20 日报 4169.14 美元/盎司，当日跌幅 1.81%。6 月 19 日，COMEX 黄金期货跌 1.72%报 4172.9 美元/盎司，今年以来累计下跌 5.71%。本周纽约商品交易所黄金期货主力合约价格小幅上涨 0.17%。贵金属方面，COMEX 黄金周线三连跌，当周跌 1.55%。

基差方面，约为-4.3，周初地缘缓和反弹阶段基差快速走阔，议息会议后资金集中离场，基差快速收敛，体现投机资金短期进出带来的期限结构波动。

图一：黄金价格



图二：黄金基差



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

(2) 比价

金银比方面，约为 64.19，金银比长期中枢 55-60，当前比值显著高于中枢区间，反映白银工业需求受高利率压制、白银弹性大于黄金。上周白银跌幅显著高于黄金，金银比被动抬升；若后续美联储紧缩预期持续，白银下行空间或更大，金银比存在进一步上行可能；若利率预期缓和，白银工业+避险双重属性，金银比存在修复回落动力。

金铜比方面，上周美国经济数据韧性较强，铜价获得一定支撑，金价承压下行，金铜比小幅回落；若后续全球制造业预期走弱，铜价走弱或再度推高金铜比。

金油比方面，上周美伊达成停火框架，霍尔木兹海峡航运恢复，WTI 原油连续大跌，金油比被动走高。金油比十年中枢 50-60，当前数值显著高于中枢，历史规律显示极端偏高金油比往往对应两种修复路径：原油上涨、金价回落。短期原油供给压力缓解，油价持续偏弱，金油比或维持高位波动；若中东冲突反复推升油价，比价有望修复下行。

图三：WTI 原油、LME 铜



图四：金银比



图五：金铜比



图六：金油比

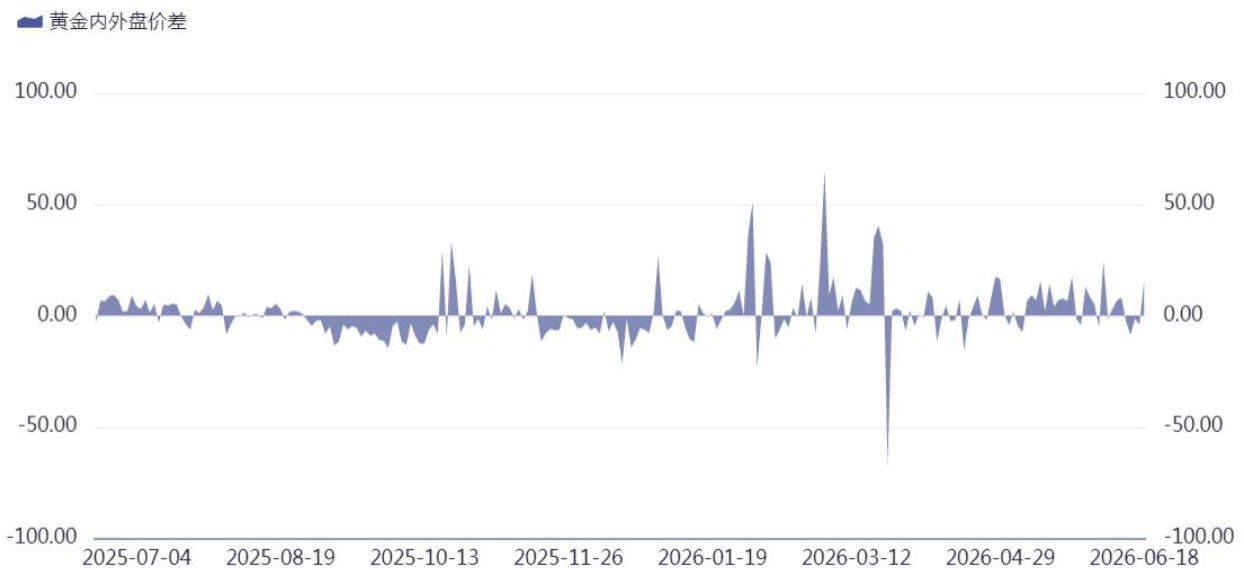


数据来源：同花顺，安粮期货研究所

(3) 内外盘价差

内外价差水平总体处于历史正常波动区间内，上周美元指数走强，人民币阶段性承压，进口溢价小幅扩张。

图七：内外盘价差



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

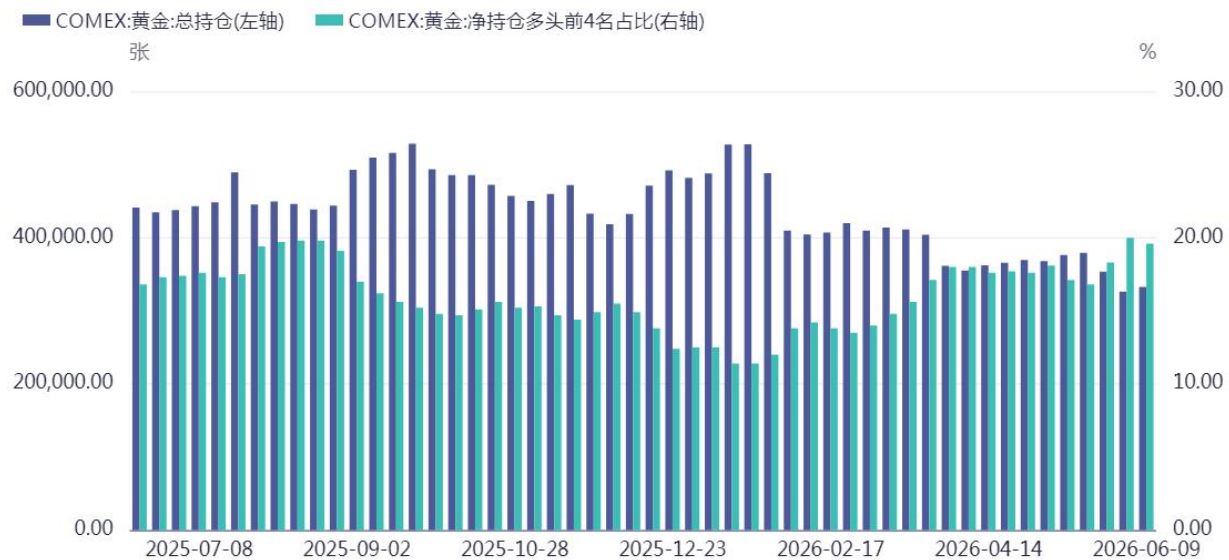


2. 黄金持仓情况

截至6月9日当周数据显示，投机者持有的黄金投机性净多头增加15,735手合约至224,348手合约，表明投资者看多黄金的意愿有所升温。但期货总持仓量仍处于历史偏低水平，市场参与热情有限。白银方面，投机者持有的白银投机性净多头增加3,257手合约至36,622手合约。

市场调查方面，上周华尔街分析师情绪明显转为偏空——10位分析师中仅1人看涨(10%)，7人看跌(70%)，2人(20%)估计横盘整理。相比之下，散户情绪仍然偏多，46位散户投资者中54%预计下周金价看涨，35%看跌，11%看平。

图八：黄金总持仓量



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

3. 汇率

美元指数：上周美元指数显著走强，收于100.75，周上涨约1.00%。美元走强的核心驱动力来自美联储6月议息会议释放的超预期鹰派信号——点阵图显示9名官员预计年内至少加息一次，市场重新定价年内加息风险。美元兑日元收于161.31，周上涨约0.69%，一度创近两年高位。美元指数的持续走强对以美元计价的黄金构成显著压力。

人民币汇率：截至6月19日纽约尾盘，离岸人民币兑美元报6.7838元左右，当周对美元贬值约0.27%。离岸人民币盘中一度逼近6.80至四周新低。美元兑人民币汇率约6.77-6.78区间。人民币的温和贬值在一定程度上对国内金价形成支撑——以人民币计价的黄金跌幅小于以美元计价的国际金价。

美债利率：美债收益率上周呈现明显分化态势。对加息预期最敏感的2年期美债收益率当周上涨10个基点至4.19%；10年期美债收益率当周下跌2个基点至4.46%。短端收益率上行反映了市场对美联储加息预期的升温，长端收益率受油价回落带来的通胀预期缓和及避险需求影响有所下行。

美债收益率与黄金呈现典型的负相关关系。短端收益率的上行显著削弱了无息资产黄金的吸引力。美联储点阵图显示2026年利率中值为3.8%，较3月上修40个基点。货币市场预计9月会议加息概率约72%。实际利率的上行预期是当前压制黄金价格的核心因素之一。

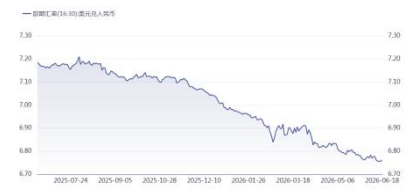
图九：美债收益率



图十：美元指数



图十一：人民币汇率



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

二、宏观事件

1. 美联储

本周最重大的宏观事件是当地时间 6 月 17 日结束的美联储 6 月议息会议。会议以 12 票赞成、0 票反对一致决定将联邦基金利率目标区间维持在 3.50%至 3.75%不变，为连续第四次维持利率不变。然而，本次会议的“不变”背后蕴含着重大政策转向。这是新任美联储主席沃什就任后的首份政策声明，释放了超预期鹰派信号。具体体现在以下几个方面：

点阵图大幅上修：18 位官员中，有 9 位预计 2026 年年底至少加息一次，而 3 月时为 0 人。其中 1 位官员认为应累计加息 75 个基点，5 位认为应累计加息 50 个基点，3 位认为应累计加息 25 个基点，8 位认为应维持利率不变。2026 年利率中值从 3 月的 3.4%上修至 3.8%。

声明大幅精简：美联储决议声明如期删除暗示未来可能降息的“宽松倾向”(easingbias)，并增加“生产率增长与资本投资依然保持强劲”的表述。声明从鲍威尔时代较长篇幅大幅简化，体现了沃什弱化前瞻指引、精简对外沟通的改革意图。

通胀预期上调：美联储将 2026 年 PCE 通胀率预测从 3 月的 2.7%大幅上调至 3.6%，GDP 增速预测从 2.4%下调至 2.2%，失业率从 4.4%下调至 4.3%。

沟通风格转变：沃什在记者会上 12 次提及通胀、仅 5 次提及就业，凸显“抗通胀优先级绝对化”的政策取向。沃什强调稳定物价优先，淡化点阵图指引意义，市场由此前的降息交易转向重新定价政策纪律和加息风险。“双线资本”创始人冈拉克直言，沃什正在明确向市场传递一个信号：当前首要任务是恢复物价稳定，而非开启新一轮宽松周期。

美联储政策取向的根本性转变，是本周乃至近期黄金定价逻辑切换的核心驱动。

2. 地缘

6 月 14 日，美国总统特朗普宣布与伊朗达成和平协议，霍尔木兹海峡将全面开放，美国海军同步解除海上封锁。6 月 18 日上午，美伊签署临时和平协议的消息一度推动金价从低位反弹超 70 美元。伊朗最高国家安全委员会随后证实。美伊临时协议进入执行阶段，霍尔木兹海峡通行逐步恢复，美国解除对进出伊朗港口和沿岸地区船只的海上封锁，伊朗原油出口恢复预期升温。

然而，协议仍处于 60 天谈判窗口期，核问题、制裁解除、安全承诺、以黎停火执行以及霍尔木兹通行规则尚未完全闭环。市场对这份和平协议仍抱有警惕。

本轮地缘局势变化对黄金的影响呈现出“反常”特征——美伊达成协议后，油价大幅回落直接缓解了通胀预期，美债实际利率上行的压力随之缓解。但与此同时，地缘风险的消退大幅削弱了黄金的避险需求，放大了本轮回调幅度。黄金的定价逻辑已从“避险买盘”切换至“利率预期”——地缘冲突缓解虽非金价下跌的主因，但削弱了黄金的对冲需求，叠加美联储鹰派转向，共同构成了金价承压的完整逻辑链条。

3. 美国经济数据

6 月 10 日公布的美国 5 月 CPI 同比上涨 4.2%，创三年来新高。核心 CPI 同比上涨 2.9%，核心环比仅 0.2%。CPI 重回 4%以上强化了市场对通胀粘性的担忧。



美国零售销售数据超预期，显示消费端仍具韧性。经济数据的坚挺为美联储维持高利率甚至加息提供了基本面支撑。

市场焦点已转向本周即将公布的美国第一季度 GDP 终值及美联储偏好的通胀指标——核心 PCE 价格指数。本周黄金走势可能高度依赖数据。若核心 PCE 数据偏热，将彻底打消近期降息的幻想；若数据偏冷，则可能为金价提供一定支撑。

4. 中国央行

中国央行延续黄金增持趋势。根据此前公布的数据，中国 5 月末黄金储备报 7,496 万盎司（约 2,331.52 吨），环比增加 32 万盎司（约 9.95 吨），为连续第 19 个月增持黄金。

中国央行的持续购金行为体现了对黄金作为储备资产配置价值的长期认可。全球央行购金的长期趋势为黄金价格提供了一定程度的底部支撑。

三、总结

1. 近期价格主导逻辑

对于压制因素来说，美联储鹰派转向是核心利空。沃什首秀释放的超预期鹰派信号从根本上改变了市场对货币政策路径的预期——从“年内降息”到“年内可能加息”，这是定价逻辑的根本性切换。点阵图显示 9 名官员预计年内至少加息一次，货币市场定价 9 月加息概率已达 72%。美联储政策取向的转变直接推动美元指数升破 101 关口、美债短端收益率上行，对零息资产黄金构成系统性压力。地缘风险溢价消退。美伊达成和平协议使中东局势显著降温，黄金传统的避险买盘持续离场。地缘冲突的缓解虽非金价下跌的主因，但大幅削弱了黄金的对冲需求，放大了本轮回调幅度。资金持续流出。前期金价自历史高点大幅上涨，拥挤多头交易集中兑现。ETF 持续流出贵金属。量化止损触发“越跌越卖”的负反馈机制。高盛将 2026 年底黄金目标价从 5400 美元/盎司大幅下调至 4900 美元/盎司，并将近期策略定性为“战术谨慎”，同时警告若加息成真，金价或进一步跌至 4440 美元/盎司。

对于支撑因素来说，全球央行购金趋势延续。中国央行连续第 19 个月增持黄金。世界黄金协会调查显示绝大多数央行储备经理预计未来黄金持有量将继续增加。央行购金为黄金市场提供了长期的结构性支撑。地缘不确定性仍存。美伊协议仍处于 60 天谈判窗口期，核问题、制裁解除、安全承诺等尚未完全闭环。地缘政治的不确定性虽短期被利率预期压制，但仍是潜在的避险需求来源。4000 美元心理关口支撑，该位置可能吸引中长期资金重新入场。

2. 技术面与关键价位

上周走势呈现典型的“避险驱动上涨—政策冲击反转—风险缓和加速下跌”的三阶段结构。在美联储政策转向、美元强势、地缘风险溢价消退的多重压力下，黄金短期维持波动偏弱格局的概率较大。7 月 29 日的下次议息会议及 9 月 16 日的季度会议将是关键节点。若后续美国经济数据（尤其是通胀和就业数据）出现边际变化，市场对加息概率的重新评估可能成为金价走势的转折点。长期来看，全球去美元化趋势及央行购金需求仍是支撑黄金价格的结构因素。

图十二：黄金近期走势图



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

总部地址：安徽省合肥市包河区花园大道 986 号安粮中心 23-24 层

客服热线：400-626-9988

网站地址：www.alqh.com

3. 本周焦点事件

关注国内 5 月规模以上工业企业利润、夏季达沃斯论坛开幕、欧美多国 PMI 初值、美联储票委讲话、美国 EIA 原油库存、MSCI 年度指数评审结果（6 月 23 日）；美国一季度经常账（6 月 24 日）；美国一季度 GDP 终值、美国 5 月核心 PCE 物价指数、个人收支数据、美国当周初请失业金、美联储官员针对通胀表态、美伊谈判后续进展（6 月 25 日）；美国密歇根大学消费者信心及通胀预期终值（6 月 26 日）。

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

