黄金或震荡，长期价值仍在

——2026 年 5 月黄金市场展望

2026 年 5 月报

2026 年 4 月 30 日

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776 号

曹晓军　分析师

从业/投资咨询证号：

F3008012/Z0010934

初审：夏雨辰

F3031745/Z0014542

复审：杜贤利

F03095127/Z0017391

终审：闫丰

F0251054/Z0001643

电话：0551-62839752

Email:tzzx@haqh.com

网址：www.haqh.com

华安期货温馨提示：

“期”待诚信

“货”真价实

要点提示：

1、2026年4月，金价小幅回落。

2、4月美联储仍不降息，各经济体关注通胀。

3、黄金需求小幅增长，亚洲市场买金热情高。

4、展望5月，地缘冲突及油价高位或抑制金价表现。

5、黄金仍是较好的配置资产，宜长线轻仓参与。

市场展望：

中长期，全球央行购金趋势、公共债务问题冲击货币信用等因素仍为黄金提供支撑。通过增持黄金及多元化资产配置，能增强抗风险能力，并有望带来更稳健的回报。

展望 5 月走势，美联储连续三次维持利率不变但内部分歧加大，年内降息节奏或放缓，叠加中东局势推高通胀预期，贵金属承压。

目前中东局势和经济前景仍是影响金价的重要因素。中东局势方面，由于美伊谈判陷入僵局，霍尔木兹海峡通航继续受限，市场维持对于原油供应偏紧预期。地缘风波冲击经济，带来“滞”和“胀”两方面风险，预计对经济的冲击大于通胀抬升风险，随着原油供给担忧缓和，且经济面临修复，预计美联储下半年仍有望延续降息步伐。总体，黄金依然有配置价值，短线受通胀预期回升、美元偏强等因素压制。白银，过高的银价或带来工业领域“少银化”技术的探索并抑制消费投资需求。

目录

一、2026 年 4 月黄金行情回顾 1
二、宏观因素分析及前瞻 2
2.1 通胀预期上升，降息节奏放缓 2
2.2 避险情绪缓和，美元和美债收益率分化 4
三、黄金供需情况 5
3.1 全球黄金需求一季度小幅增长 5
3.2 中国黄金需求持稳 7
四、2026 年 5 月黄金市场展望 8
免责声明 9

图表目录

图表 1：贵金属价格走势 1
图表 2：贵金属、原油、铜期货涨跌幅 1
图表 3：全球重要股票指数涨跌幅 1
图表 4：沪金期货主连 2
图表 5：沪银期货主连 2
图表 6：广期所铂期货主连 2
图表 7：广期所钯期货主连 2
图表 8：美国基准利率—联邦基金目标利率 3
图表 9：部分经济体的央行政策利率 3
图表 10：美国 PCE 物价指数当月同比 3
图表 11：美国 CPI 及核心 CPI 3
图表 12：新增非农就业人数 4
图表 13：美国失业率 4
图表 14：美元指数 4
图表 15：美国国债收益率 4
图表 16：美国公共债务总额 5
图表 17：外国投资者持有美债情况 5
图表 18：全球黄金储备 5
图表 19：SPDR 黄金 ETF 持仓 6
图表 20：黄金价格 6
图表 21：黄金国内库存 6
图表 22：黄金国际库存 6
图表 23：SLV 白银 ETF 持仓 7
图表 24：金银比 7
图表 25：中国实物黄金需求情况 7
图表 26：中国黄金 ETF 需求情况 7

一、2026 年 4 月黄金行情回顾

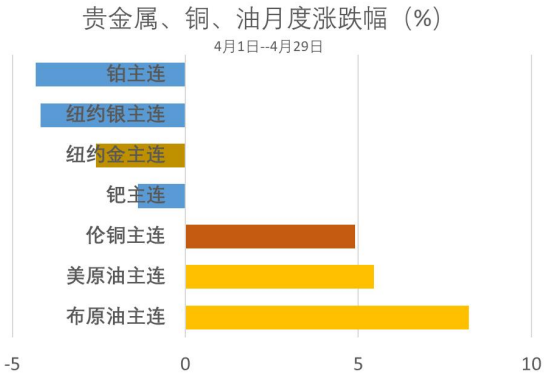
在一季度冲高回落之后，4 月金价先回升再回落，小幅下跌，总体缺乏上行动能。截至 4 月 29 日，纽约金主连合约收报 4557.3 美元/盎司，当月累计涨跌幅 -3%；沪金主连合约收报 1011.88 元/克，当月累计涨跌幅 -0.8%。同期，纽约银主连收报 71.36 美元/盎司，当月累计涨跌幅 -5.3%；沪银主连收报 18099 元/千克，当月累计涨跌幅 -0.15%。可以看出，国内金、银价格下跌幅度小于国际市场。**我们看一下汇率走势。**4 月 29 日，美元兑离岸人民币报 6.84，相较于 3 月的 6.9 来看，人民币相对于美元升值。因此，**国内贵金属期货相对于外盘更稳健一些，或许反映出近期上海市场供需情况好于纽约市场。**

图表 1：贵金属价格走势

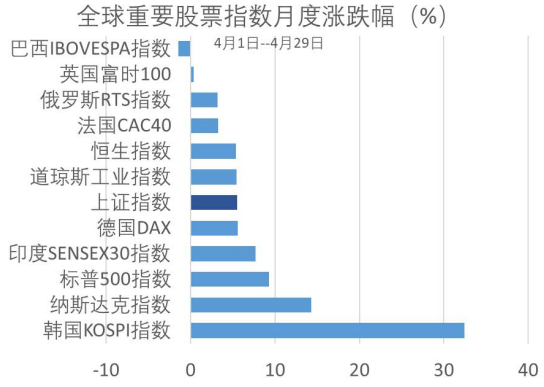


数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

图表 2：贵金属、原油、铜期货涨跌幅



图表 3：全球重要股票指数涨跌幅

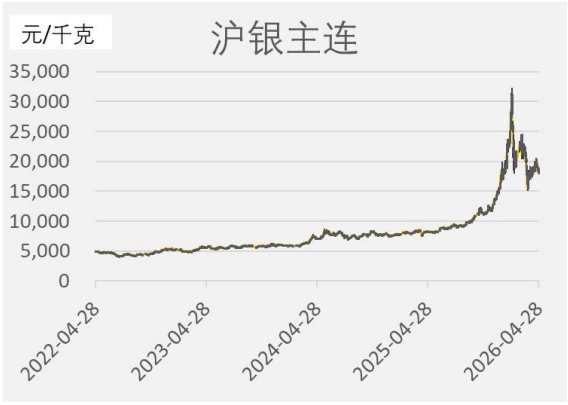


数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

图表 4：沪金期货主连



图表 5：沪银期货主连

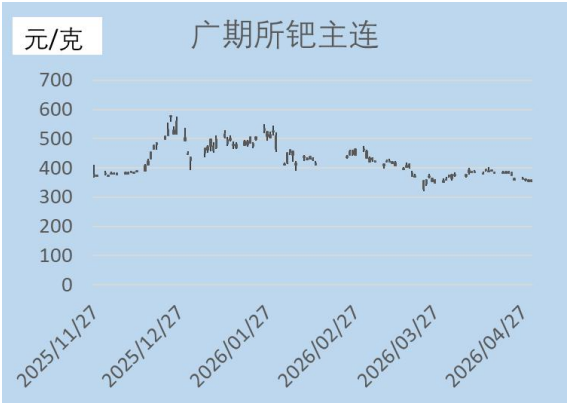


数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

图表 6：广期所铂期货主连



图表 7：广期所钯期货主连



数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

二、宏观因素分析及前瞻

2.1 通胀预期上升，降息节奏放缓

北京时间 4 月 30 日凌晨，美联储公布最新议息决议，以 8:4 的投票结果维持联邦基金利率目标区间于 3.50%-3.75%不变，为连续第三次按兵不动。霍尔木兹海峡的航道持续封锁，给全球能源与供应链带来严峻挑战，各经济央行普遍关注潜在通胀的威胁。4 月其他一些经济体议息情况。加拿大央行维持利率在 2.25%不变。俄罗斯央行宣布将基准利率由 15%下调至 14.5%。日本央行如期维持利率在 0.75%不变，为连续第三次按兵不动。

总体，4 月中东冲突延续，油价中枢继续上移，带来后续物价指标上行和经济向下的双重压力。

一方面是物价指标的抬升。美国核心 PCE 物价指数 2 月同比上涨 3%，较前值 3.1%小幅收窄。服务业通胀显著放缓，实际支出环比仅微增 0.1%。1 年期通胀预期初值 4.8%，较 3 月大幅上升 1 个百分点。美国 CPI/PPI 指标也显示通胀压力存在。美国 1 月 PPI 同比上涨 2.9%，2 月 PPI 同比上涨 3.4%；3 月 PPI 则同比上涨

4%，创 2023 年 2 月以来新高。美国 3 月 CPI 同比上涨 3.3%（前值为 2.4%），核心 CPI 同比上涨 2.6%（前值为 2.5%）。

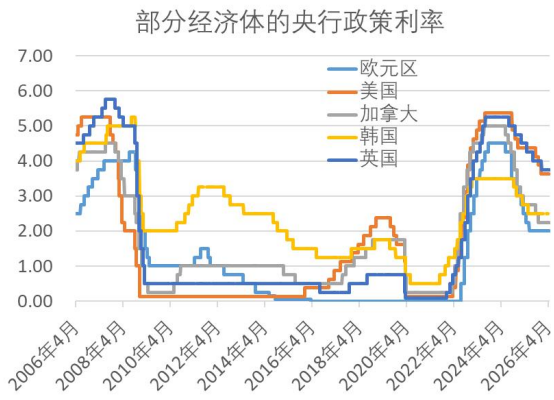
另一方面是经济下行的压力。美国 2025 年第四季度实际 GDP 终值年化环比增长 0.5%，低于此前 0.7%的修正值和 1.4%的初值。**美国 4 月密歇根大学消费者信心指数终值**从 3 月的 53.3 降至 49.8，虽略高于初值，仍创下自 1978 年有数据以来最低水平。同期，**德国 ZEW 经济景气指数** 4 月骤降至-17.2，创 2022 年 12 月以来最低水平。**欧元区 4 月 ZEW 经济景气指数**录得-20.4，预期-14，前值-8.5。美国 3 月季调后**非农就业**人口新增 17.8 万人，失业率 4.3%，总体显示劳动力市场转暖。

展望美国基准利率前景。从美联储表态来看，3 月 FOMC 会议纪要显示，大多数官员担心战争对经济的冲击，从而认为需要降低利率；同时，部分官员强调通胀风险。**我们认为，从地缘冲突的阶段性特征、公共债务规模高企带来财政脆弱性以及支持经济的角度来看，美联储下半年继续降息的概率偏大一些，但由于通胀预期掣肘，预计年内 1-2 次降息可能。**

图表 8：美国基准利率—联邦基金目标利率

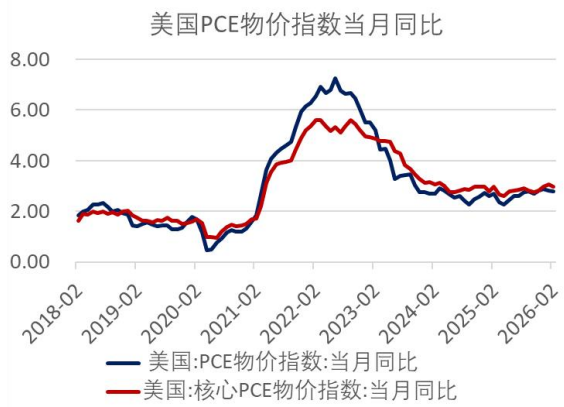


图表 9：部分经济体的央行政策利率

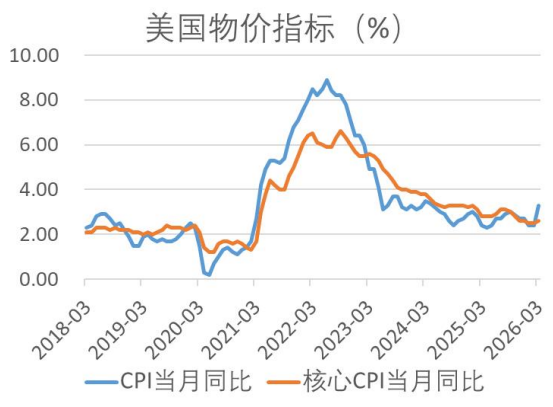


数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

图表 10：美国 PCE 物价指数当月同比

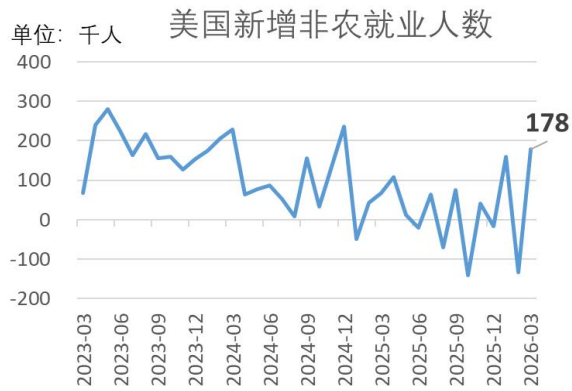


图表 11：美国 CPI 及核心 CPI

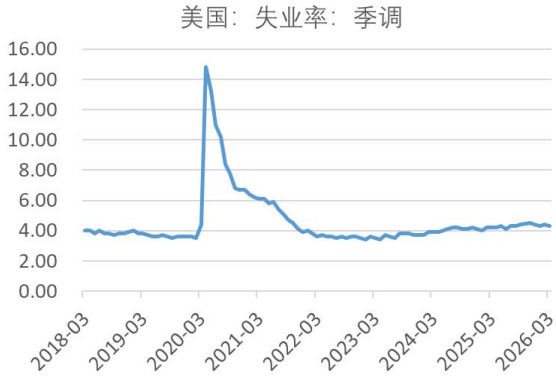


数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

图表 12：新增非农就业人数



图表 13：美国失业率



数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

2.2 避险情绪缓和，美元和美债收益率分化

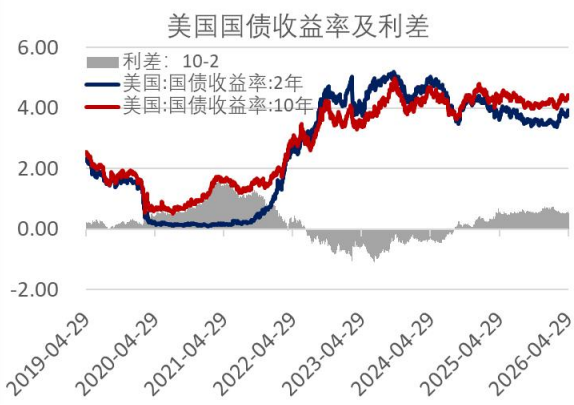
4 月 29 日，两年期和十年期美债收益率分别为 3.92%、4.42%，分别较 3 月底上行 13BP、12BP，延续三月份的利率上行趋势。美元指数，4 月 29 日，美元指数收报 98.96，当月累计跌幅 1%。4 月受到美伊谈判、冲突阶段性缓和等因素影响，避险情绪有所缓和，美元稍有回落。从国债收益率走势来看，市场对于通胀升温的预期依然存在。美债收益率走高，一是反映出货币政策方向的边际调整和节奏变化，二是可能受到金融市场波动传导的冲击。美联储主席换届在即，沃什的“降息+缩表”的政策主张广受市场关注，也为降息节奏带来更多不确定性。

美国财政问题仍是需要关注的问题。IMF 警告称，美国发债规模不断扩大，正在削弱美国国债的安全溢价，这将对全球各地的政府证券产生影响；AAA 评级公司债与美国国债收益率的利差收窄，是政府证券吸引力下降的一个迹象。IMF 在其最新的财政监测报告指出，全球公共债务情况 2025 年未见实质性改善，占全球 GDP 的比例升至接近 94%，预计将在 2029 年达到 100%。中东冲突可能令政府财政状况进一步承压。

图表 14：美元指数

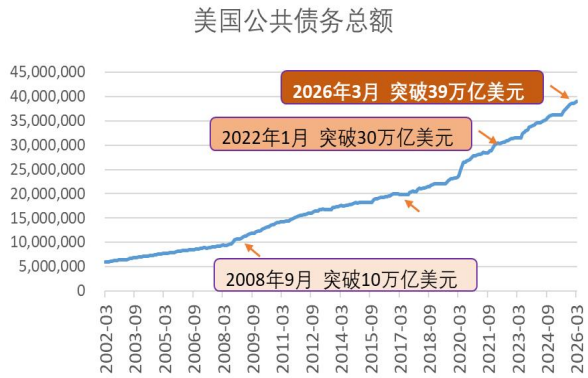


图表 15：美国国债收益率



数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

图表 16：美国公共债务总额



图表 17：外国投资者持有美债情况



数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

图表 18：全球黄金储备



数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

三、黄金供需情况

黄金具有较强的金融属性，其价格走势受到宏观经济、宏观政策、汇率变化、央行买卖黄金的政策、实际利率水平等多重因素影响。

3.1 全球黄金需求一季度小幅增长

世界黄金协会，2026 年一季度，**全球黄金总需求（含场外交易）达到 1231 吨**，同比增长 2%；受金价高位的影响，需求总金额则飙升到 1930 亿美元，同比大增 74%。分类别来看，**金条与金币投资**同比增加 42%至 474 吨，其中中国在这一块的需求增长 67%至 207 吨的季度新高，部分其他亚洲国家及美国、欧洲也有强劲增长。**实物黄金 ETF** 总体净流入 62 吨，其中，亚洲投资者净买入 84 吨，欧美市场小幅下滑，特别是 3 月在地缘冲突影响下，全球 ETF 明显净流出。**金饰消费**需求

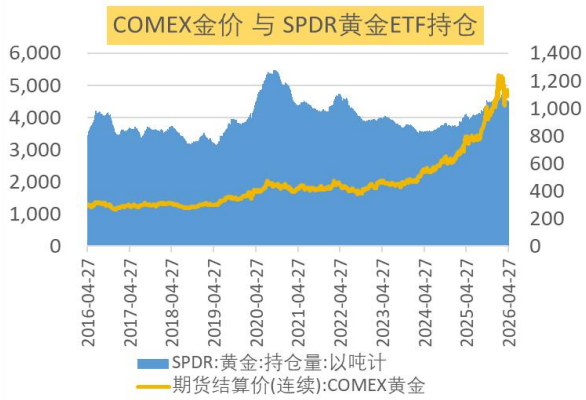
同比下降 23%至 300 吨，各主要市场普遍降温。全球**官方黄金储备**一季度净增加 244 吨，高于前一季度水平和五年均值。具体来看，部分央行和机构投资者出现抛售黄金的情况，比如土耳其央行、俄罗斯央行、一些经济体的主权财富基金等。

世界黄金协会分析认为，区域资金流向差异反映不同市场投资者对宏观经济前景与货币政策预期的分歧。欧美投资者在利率环境及资产配置调整影响下选择阶段性减持，而亚洲投资者则更倾向于将黄金视为长期配置与风险对冲工具。

供应方面，**全球黄金供应**同比增长 2%至 1231 吨，金矿产量为一季度的历史新高，同时，回收金供应量温和增长 5%。

从需求特征来看，一是亚洲市场保持对黄金投资的更大热情，在金条金币与实物 ETF 这两大投资类别中都保持领先增长势头，虽然 3 月全球黄金 ETF 整体出现资金净流出，但区域分化，亚洲市场逆势布局。二是黄金作为储备资产的作用和价值继续受到全球各经济体认可。三是全球黄金实物消费普遍降温，不过在金价高位的环境下，以总金额计算的实物需求仍保持高位。

图表 19：SPDR 黄金 ETF 持仓



图表 20：黄金价格



数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

图表 21：黄金国内库存

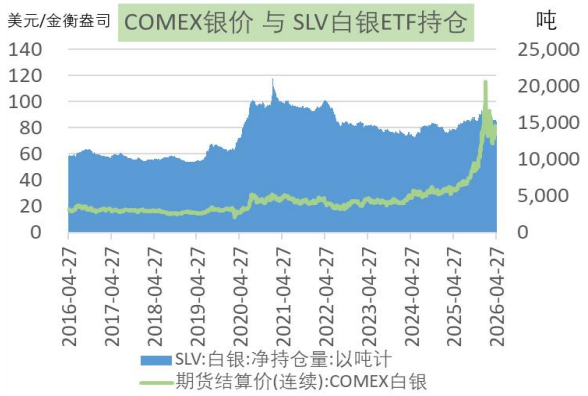


图表 22：黄金国际库存



数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

图表 23：SLV 白银 ETF 持仓



图表 24：金银比



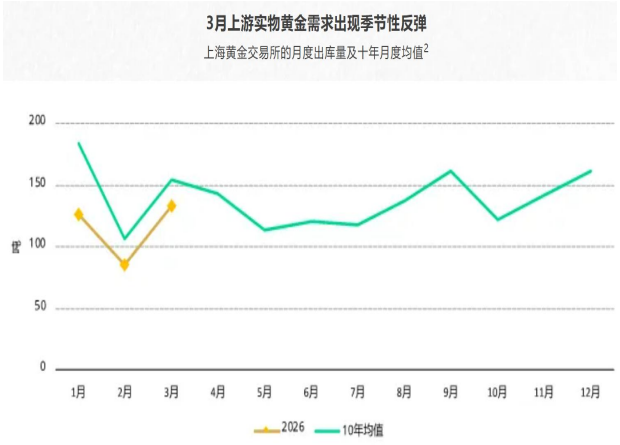
数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

3.2 中国黄金需求持稳

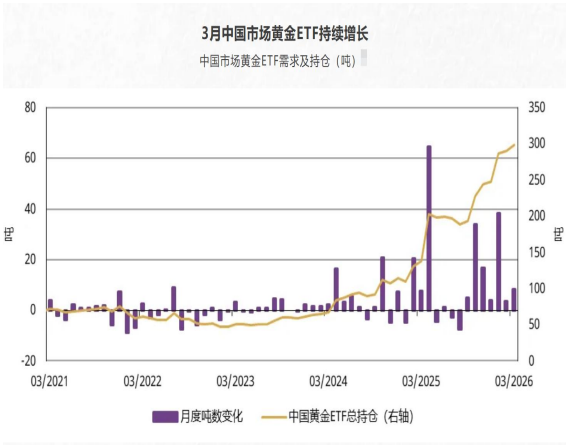
据世界黄金协会，中国一季度末上游**实物黄金需求**出现季节性反弹。3 月，各大银行、金饰商及精炼厂从上海黄金交易所提取黄金 134 吨，环比增长 57%，同比增长 12%。不过，3 月上游实物黄金需求低于十年均值，凸显金饰行业的持续疲软态势。一季度中国市场**黄金 ETF** 实现持续流入，3 月已实现连续第七个月流入，当月流入约 120 亿元人民币，相当于持仓增加 8.4 吨，权益市场回落、避险情绪及逢低布局等因素支撑 3 月中国黄金 ETF 买盘。**期货市场方面，**一季度上期所的**黄金期货日均交易量** 468 吨，显著高于日均 265 吨的五年平均水平；而 3 月单月，受金价回落及波动影响，黄金期货交易量环比下滑 12%。

央行购金方面，一季度，中国央行累计增持 7 吨，为 2025 年一季度以来最高水平。中国黄金进口量，1 月净进口 77 吨，2 月净进口 96 吨。据国家外汇局，截至 3 月末，我国外汇储备规模 33421 亿美元，较 2 月末下降 857 亿美元，降幅 2.5%。3 月末黄金储备规模 7438 万盎司，环比增加 16 万盎司，连续第 17 个月增加。

图表 25：中国实物黄金需求情况



图表 26：中国黄金 ETF 需求情况



数据来源：华安期货研究院；世界黄金协会

四、2026 年 5 月黄金市场展望

中长期，全球央行购金趋势、公共债务问题冲击货币信用等因素仍为黄金提供支撑。通过增持黄金及多元化资产配置，能增强抗风险能力，并有望带来更稳健的回报。

展望 5 月走势，美联储连续三次维持利率不变但内部分歧加大，年内降息节奏或放缓，叠加中东局势推高通胀预期，贵金属承压。

目前中东局势和经济前景仍是影响金价的重要因素。中东局势方面，由于美伊谈判陷入僵局，霍尔木兹海峡通航继续受限，市场维持对于原油供应偏紧预期。地缘风波冲击经济，带来“滞”和“胀”两方面风险，预计对经济的冲击大于通胀抬升风险，随着原油供给担忧缓和，且经济面临修复，预计美联储下半年仍有望延续降息步伐。

总体，黄金依然有配置价值，短线受通胀预期回升、美元偏强等因素压制。白银，过高的银价或带来工业领域“少银化”技术的探索并抑制消费投资需求。

免责声明

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格。分析师声明：作者具有期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

本报告的信息来源于已公开信息，但我公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、意见仅反映我公司于发布本报告当日的判断，我公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成投资、交易、法律、会计或税务的最终建议。我公司不以任何形式承诺交易收益或保证本金不受损失。任何主体因使用本报告内容所致的任何决策、损失与我公司、我公司员工或者关联机构无关。