短期通胀压力大，黄金或偏弱

——2026 年 6 月黄金市场展望

2026 年 6 月报

2026 年 6 月 3 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、5月，金价继续震荡偏弱。

2、美联储新主席上任，美元及美债收益率均走高。

3、全球黄金ETF转为小幅净流入，中国黄金需求稳定。

4、展望6月，短期通胀压力难消，货币政策边际收紧。

5、长线，油价重心有望逐步回落，打开货币政策空间

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，全球官方持续增加黄金储备、各经济体公共债务规模高企并冲击货币信用等因素支撑黄金。投资者通过增持黄金及多元化资产配置，能增强抗风险能力，并有望获得更稳健的回报。

地缘及贸易局势方面，美国总统特朗普重申对伊立场并称将“作出最终决定”。俄罗斯总统普京表示，从特别军事行动战场形势来看，有理由认为俄乌冲突临近收尾。关注中美经贸磋商及欧盟拟于今年 7 月 1 日实施新钢铁关税政策的新动向。

利率及通胀前景方面，受美伊冲突推高油价影响，美国 4 月 PCE 及核心 PCE 物价指数同比走高。欧元区通胀压力也全面升温。预计 6 月、7 月美联储可能按兵不动，欧洲央行有加息可能。

黄金短线受到通胀预期升温、投资需求放缓等因素影响，或面临盘整。白银或将出现连续第六年全球供需缺口，但过高的价格可能带来工业领域“少银化”技术的探索并抑制消费投资需求。

我们预计 6 月金银价格偏弱震荡，波动率或逐步回落。

目录

一、2026 年 5 月黄金行情回顾 1
二、宏观因素分析及前瞻 2
2.1 地缘影响趋弱，油价重心回落 2
2.2 美联储新主席上任，降息还是加息？ 3
2.3 美元和美债收益率 5
三、黄金供需情况 6
3.1 全球黄金需求 6
3.2 中国黄金需求 8
四、2026 年 6 月黄金市场展望 10
免责声明 11

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 8：美国基准利率—联邦基金目标利率 4
图表 9：部分经济体的央行政策利率 4
图表 10：美国 PCE 物价指数当月同比 4
图表 11：美国 CPI 及核心 CPI 4
图表 12：新增非农就业人数 5
图表 13：美国失业率 5
图表 14：美元指数 5
图表 15：美国国债收益率 5
图表 16：美国公共债务总额 6
图表 17：外国投资者持有美债情况 6
图表 18：全球黄金储备 6
图表 19：SPDR 黄金 ETF 持仓 7
图表 20：黄金价格 7
图表 21：黄金国内库存 7
图表 22：黄金国际库存 7
图表 23：SLV 白银 ETF 持仓 7
图表 24：金银比 7
图表 25：4 月全球黄金 ETF 需求转正（图为各区域黄金 ETF 流量及平均金价） 8
图表 26：中国黄金 ETF 需求保持旺盛 9
图表 27：中国黄金储备连续 18 个月增持 9

图表 28：2026 年一季度中国黄金进口量大幅攀升 9

一、2026 年 5 月黄金行情回顾

5 月，黄金价格震荡走弱。纽约金主连合约收报 4569.9 美元/盎司，当月累计涨跌幅 -1.43%；沪金主连合约收报 989.4 元/克，当月累计涨跌幅为 -2.63%。同期，纽约银主连收报 75.585 美元/盎司，当月累计涨跌幅 +1.83%；沪银主连收报 18358 元/千克，当月累计涨跌幅 +1.23%。国内金、银相对于纽约来说走势偏弱。**看汇率走势**，5 月 31 日，美元兑离岸人民币报 6.74，相较于 4 月底的 6.83，人民币相对于美元升值。**汇率变化或许是贵金属内外盘走势差异的重要原因之一。**

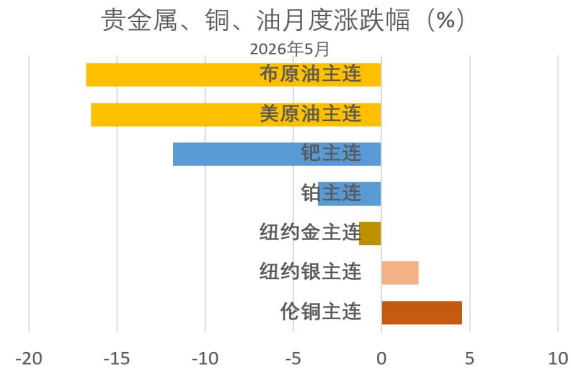
影响金银整体走势的逻辑：一是地缘因素。美伊即将达成停火协议的前景提振市场情绪，预期霍尔木兹海峡将重新开放，导致油价重心回落，在近期原油与金属跷跷板效应下，金银价格得到一些支撑。二是**通胀前景。**虽油价令通胀担忧有所降温，不过主要经济体物价指标大多抬升，通胀压力不小。**第三是货币政策前景。**部分经济体比如澳大利亚已启动加息，欧洲央行加息预期逐步增强，美联储在物价抬升和美联储主席更替的双重影响下，短期进一步降息的概率走低。

图表 1：贵金属价格走势

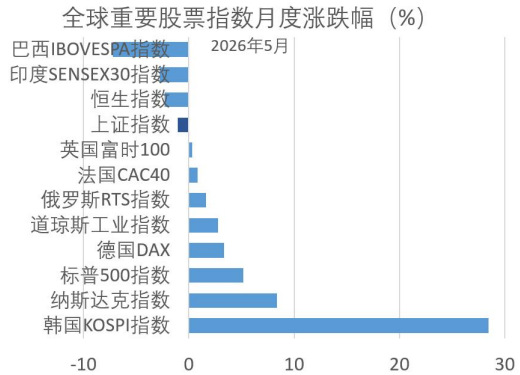


数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

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

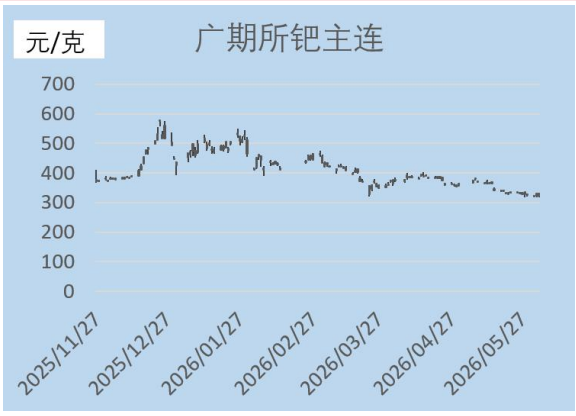


数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

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 地缘影响趋弱，油价重心回落

2 月 28 日爆发的美以伊军事冲突已持续三个月有余。5 月美伊双方持续开展各种交流，边打边谈。5 月底，美国总统特朗普重申对伊立场并称将“作出最终决定”。特朗普表示，伊朗必须同意永远不拥有核武器；霍尔木兹海峡必须立即双向开放，免收通行费；美国海军对霍尔木兹海峡的封锁即将解除；伊朗浓缩铀材料将被挖出销毁。特朗普表示，美伊已就伊朗核问题和霍尔木兹海峡通行以外的次要事项达成一致。伊朗外交部称，伊美交流仍在继续，尚未达成最终共识。

虽未达成最终协议，且双方冲突时有发生，但地缘因素对于原油及其他资产的影响在发生变化。国际油价重心回落，5 月美原油主连、布油主连分别下跌 9.15%、8.3%，分别至 87.76 美元/桶、91.89 美元/桶。同时，金属品种跌势趋缓，尤其铜价反弹较多，黄金、白银呈现止跌震荡走势。

图表 8：原油和黄金



图表 9：原油和铜



数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

2.2 美联储新主席上任，降息还是加息？

4 月，美联储以 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，连续第三次按兵不动。5 月新的美联储主席凯文沃什正式宣誓就任，其“降息+缩表”的政策主张广受市场关注。在当前美债收益率抬升、美元走强、通胀压力渐起的环境下，美联储下一步政策举措面临严峻挑战。到底是延续降息步伐、还是转向加息，或者继续按兵不动？需要经过审慎全面的评估。我们可以从经济数据、美联储会议纪要及财政状况中寻找一些线索。

劳动力市场。4 月美国 ADP 就业人数增长 10.9 万人，较 3 月经下修后的 6.1 万人大幅增加，为连续第十个月录得就业增长，并创 15 个月以来新高。4 月非农就业人数增加 11.5 万人，远超市场预期的 6.2 万人，连续 2 个月超预期增长。2 月和 3 月非农就业新增人数合计被下修 1.6 万人。4 月失业率维持在 4.3%；平均时薪环比增长 0.2%，同比增长 3.6%，均低于预期。

物价指标。受中东危机导致石油和原材料价格上涨的影响，**美国 4 月 CPI 同比上涨 3.8%，创近三年新高**，超出市场预期的 3.7%，创 2023 年 5 月以来新高；**核心 CPI 同比上涨 2.8%**，超出预期的 2.7%，并创 2025 年 9 月以来新高。美国 4 月 PPI 同比大涨 6%，创 2022 年 12 月以来最大涨幅；核心 PPI 同比上涨 5.2%，均远超市场预期。另外，最新 6 月 1 日美国供应管理协会（ISM）数据显示，美国 5 月 ISM 制造业 PMI 指数达到 54，较 4 月上升 1.3 个百分点，显示工厂活动强于预期，这主要受新订单、进口和就业增长推动。**从分项的价格指数可以看出通胀压力增加**，即中东冲突持续推高油价及原材料成本，企业预防性囤货以防运费涨价和原材料断供风险。

其他经济体也出现物价走高的情形。**中国** 4 月 CPI 同比上涨 1.2%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点；核心 CPI 同比上涨 1.2%，保持温和回升。4 月 PPI 同比上涨 2.8%，涨幅比上月扩大 2.3 个百分点。**欧盟** 4 月通胀率按年率计算为 3.2%，高

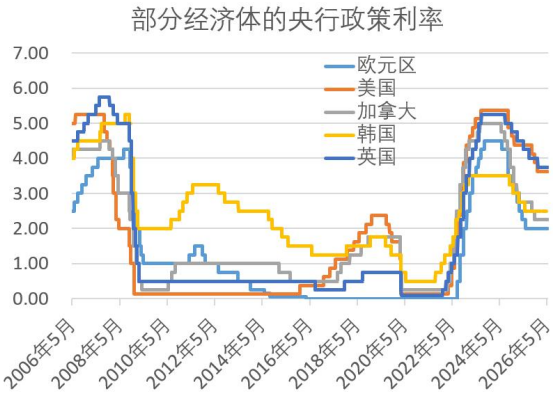
于前值（2.8%）和去年同期（2.4%）。**欧元区**4月通胀率按年率计算为3.0%，高于前值（2.6%）和去年同期（2.2%）。**韩国4月**生产者价格指数（PPI）环比上涨2.5%，达到128.43，为28年来最大涨幅。

美联储4月会议纪要显示，许多决策者主张去除宽松偏向，多数与会者认为若通胀持续高于2%则需政策收紧，仅几位官员支持未来降息，措辞之鹰远超市场预期。**展望美国基准利率前景，短期来看，基于物价指标走升的压力，预计美联储在6月、7月继续按兵不动的概率较高。中长期，我们认为依然可能回到降息通道，**原因有几点，一是通胀压力有望在地缘冲突缓和之后减轻。目前油价重心开始回落，上方100美元/桶压力较大，在供应逐步恢复而需求无明显亮点的情况下，可能继续下探寻找支撑。如果通胀压力下来，货币政策也就没有收紧的必要性。二是美国公共债务规模继续高企，39万亿多美元的公共债务带来每年超过1万亿美元利息，这是持续的财政压力，尤其是国防、公共支出开支较大的背景下，因此降息符合财政可持续性的诉求。三是受到战争、贸易摩擦冲击的全球经济会面临更多挑战，美国也难独善其身，可能需要进一步的宽松货币环境来为劳动力市场、工业制造业等领域提供支持。

图表 10：美国基准利率—联邦基金目标利率

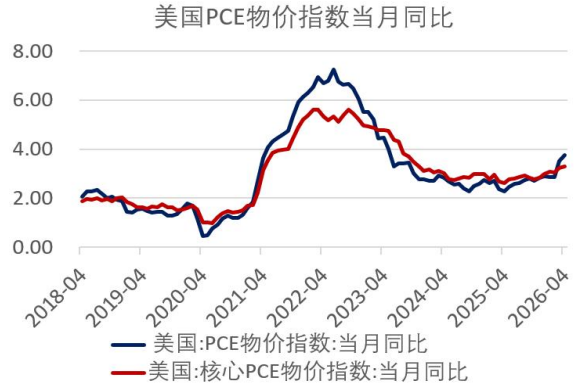


图表 11：部分经济体的央行政策利率



数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

图表 12：美国PCE物价指数当月同比

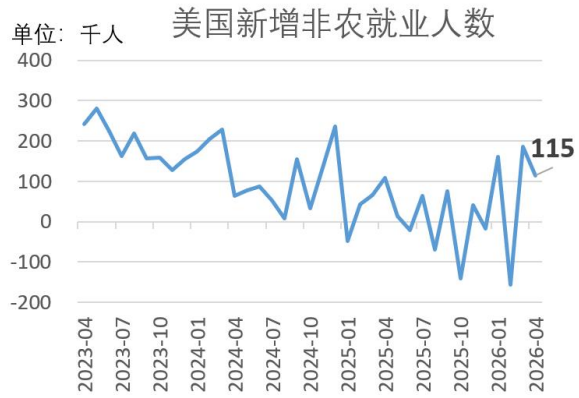


图表 13：美国CPI及核心CPI



数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

图表 14：新增非农就业人数



图表 15：美国失业率



数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

2.3 美元和美债收益率

美元指数，5 月 29 日收报 98.93，当月累计涨跌幅 0.86%。5 月，受到中美经贸磋商、美伊谈判及货币政策预期收紧等因素影响，美元保持偏强运行。5 月 29 日，两年期和十年期美债收益率分别为 3.98%、4.45%，分别较 4 月底上行 10BP、5BP，连续三个月走高，但本月上升幅度有所减小。

月中，油价上涨带来的通胀忧虑推高国债收益率水平，全球主要发达经济体的国债收益率同步走高，特别是长端收益率。30 年期美债收益率一度超过 5%的重要心理关口，带动日本、英国、欧元区等发达经济体国债收益率均升幅明显，其中，英国 30 年期国债收益率超过 5.5%，日本同期接近 4%。美债收益率方面，10 年期美债收益率在 5 月中旬一度冲高至 4.67%，随后又有所回落。

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。IMF 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 16：美元指数

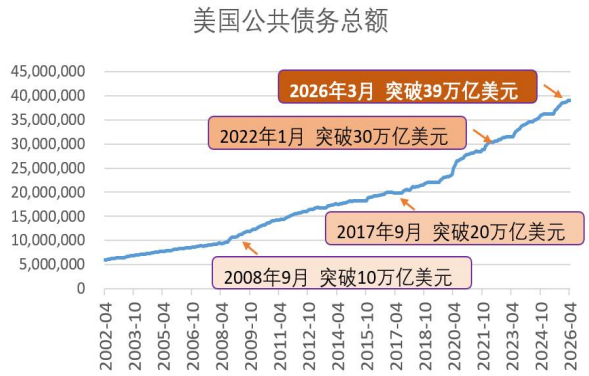


图表 17：美国国债收益率



数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

图表 18：美国公共债务总额



图表 19：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 20：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

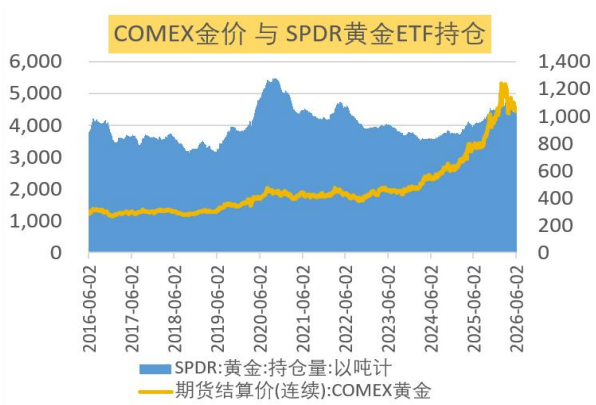
世界黄金协会数据，4 月全球实物黄金 ETF 录得 66 亿美元净流入，且所有地区均实现正向增长；其中，欧洲地区流入 37 亿美元，北美地区流入 10 亿美元，亚洲地区流入 18 亿美元，其他地区流入 1.06 亿美元。受此推动，全球黄金 ETF 的总资产管理规模环比增长 1%至 6150 亿美元，集体持仓量反弹 45 吨至 4137 吨，近历史峰值。

央行购金方面，截至 4 月底，中国央行黄金储备量 2,321.57 吨，环比增加 8 吨，连续 18 个月增持黄金。波兰央行行长格拉平斯基表示，波兰央行目前持有 595

吨黄金储备，并计划将其增至 700 吨；据世界黄金协会，今年一季度波兰央行增持黄金 31 吨，高居各央行之首。

据欧洲央行 6 月初的最新报告，截至 2025 年底，黄金占全球央行储备资产的比例已升至 27%，较一年前的 20%大幅跃升；与此同时，美国国债的占比则从 25%降至 22%，被黄金反超。

图表 21：SPDR 黄金 ETF 持仓



图表 22：黄金价格



数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

图表 23：黄金国内库存

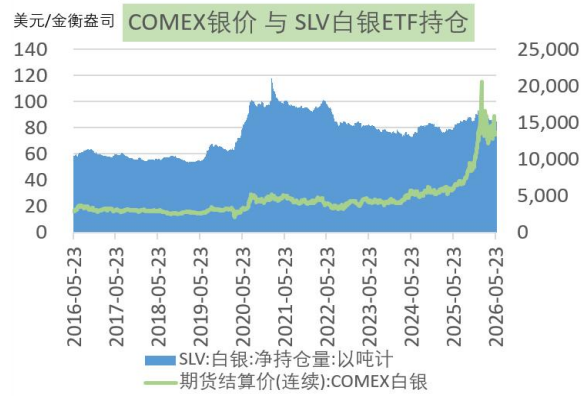


图表 24：黄金国际库存



数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

图表 25：SLV 白银 ETF 持仓

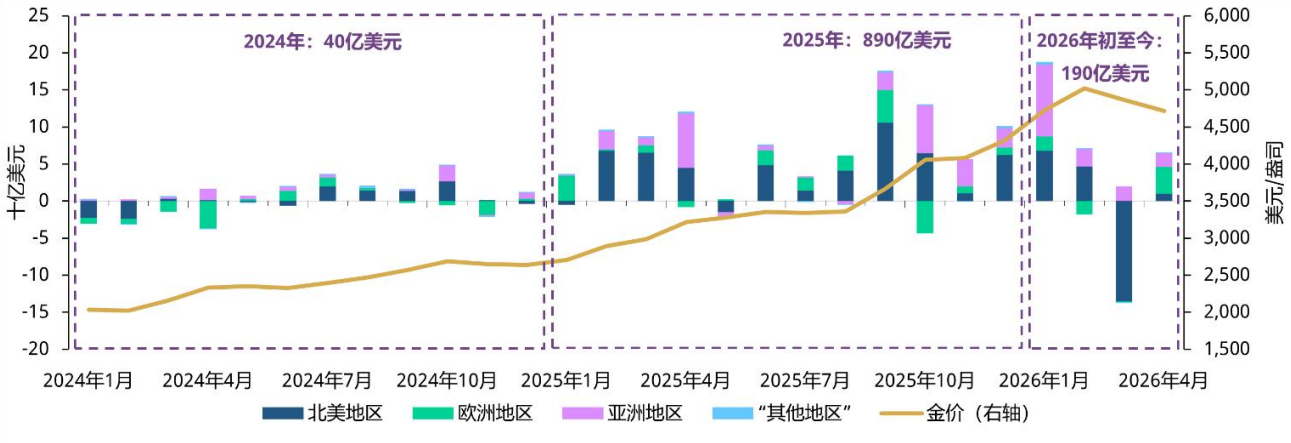


图表 26：金银比



数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

图表 27：4 月全球黄金 ETF 需求转正（图为各区域黄金 ETF 流量及平均金价）



数据来源：世界黄金协会

3.2 中国黄金需求

据世界黄金协会，4 月中国市场黄金消费情况，ETF 流入 35 亿元人民币，资产管理总规模（AUM）升至 3,060 亿元人民币，总持仓至 301 吨；上游实物黄金需求季节性回落至 103 吨，金饰零售商与银行补库需求有所放缓；中国央行增持黄金 8 吨，实现连续 18 个月购金，官方黄金储备升至 2,322 吨。4 月全球及区域地缘政治紧张局势延续，加之国内国债利率下行，持续支撑中国投资者的黄金配置需求，但受股市反弹分流资金影响，黄金 ETF 流入放缓。截止 5 月中旬，在人民币金价震荡且股市热度依然较高背景下，国内黄金 ETF 小幅净流出。

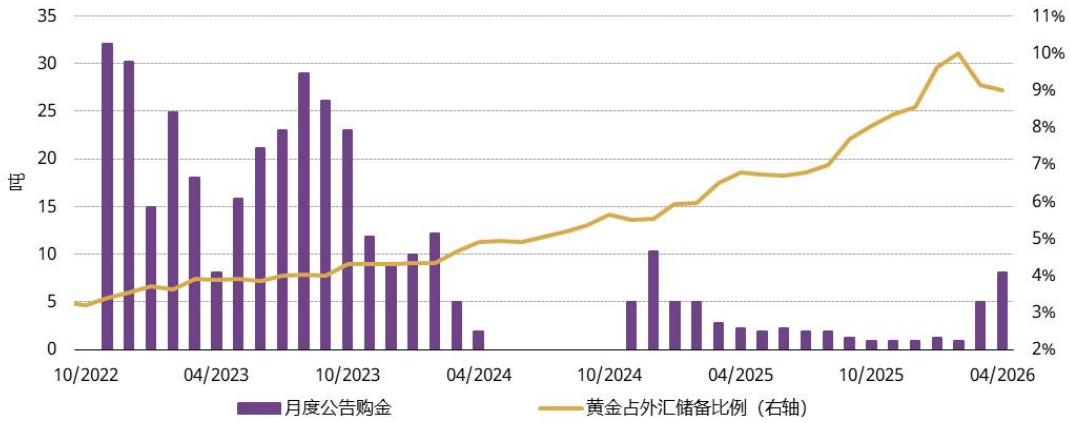
黄金进口方面，3 月中国市场黄金净进口量达 143 吨，环比大幅攀升 49%。一季度净进口总量升至 316 吨，环比飙升 182%，同比激增 333%。这表明当季中国黄金消费需求旺盛，一方面，投资需求表现强劲，抵消金饰板块走弱态势；另一方面，受一季度境内外金价溢价支撑。

图表 28：中国黄金 ETF 需求保持旺盛



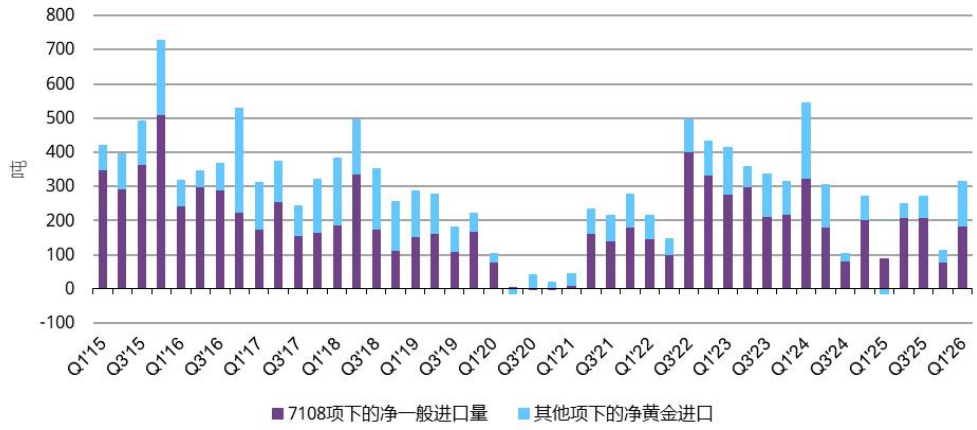
数据来源：世界黄金协会

图表 29：中国黄金储备连续 18 个月增持



数据来源：世界黄金协会

图表 30：2026 年一季度中国黄金进口量大幅攀升



数据来源：世界黄金协会

四、2026 年 6 月黄金市场展望

中长期，全球官方持续增加黄金储备、各经济体公共债务规模高企并冲击货币信用等因素支撑黄金。投资者通过增持黄金及多元化资产配置，能增强抗风险能力，并有望获得更稳健的回报。

地缘及贸易局势方面，美国总统特朗普重申对伊立场并称将“作出最终决定”。俄罗斯总统普京表示，从特别军事行动战场形势来看，有理由认为俄乌冲突临近收尾。关注中美经贸磋商及欧盟拟于今年 7 月 1 日实施新钢铁关税政策的新动向。

利率及通胀前景方面，受美伊冲突推高油价影响，美国 4 月 PCE 及核心 PCE 物价指数同比走高。欧元区通胀压力也全面升温。预计 6 月、7 月美联储可能按兵不动，欧洲央行有加息可能。

黄金短线受到通胀预期升温、投资需求放缓等因素影响，或面临盘整。白银或将出现连续第六年全球供需缺口，但过高的价格可能带来工业领域“少银化”技术的探索并抑制消费投资需求。

我们预计 6 月金银价格偏弱震荡，波动率或逐步回落。

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。