投资需求放缓，黄金依旧承压

——2026 年 7 月黄金市场展望

2026 年 7 月报

2026 年 7 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、6月金价跌幅扩大，内外市场基本同步。

2、美联储6月维持基准利率不变，释放鹰派信号。

3、5月全球黄金ETF净流出，中国黄金ETF及实物需求均减弱。

4、随着油价重心回落，通胀压力有望逐步缓解。

5、美国6月劳动力市场数据转弱，下半年仍有降息可能。

6、因投资需求减弱，黄金短线可能承压，宜长线轻仓配置。

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。

利率及通胀前景方面，短期来看，基于物价指标走升的压力，预计美联储在三季度继续按兵不动的概率较高。中长期，美联储依然可能回到降息通道。

地缘局势方面，美国与伊朗已达成为期 60 天的临时协议，冲突或近尾声。

黄金短线受物价指标上行、投资需求放缓等因素影响，仍然承压。7 月预计价格震荡为主，波动率有望稳步回落。

目录

一、2026 年 6 月黄金行情回顾 1
二、宏观因素分析及前瞻 2
2.1 下半年，加息还是降息？ 2
2.2 美伊临时停火，战争或近尾声 4
2.3 美元继续偏强，美债收益率长短分化 5
三、黄金供需情况 6
3.1 全球黄金需求及政策变化 6
3.2 中国黄金需求 8
四、2026 年 7 月黄金市场展望 9
免责声明 10

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 3
图表 13：美国失业率 3
图表 14：原油和黄金 5
图表 15：原油和铜 5
图表 16：美元指数 5
图表 17：美国国债收益率 5
图表 18：美国公共债务总额 6
图表 19：外国投资者持有美债情况 6
图表 20：全球黄金储备 6
图表 21：SPDR 黄金 ETF 持仓 7
图表 22：美元与黄金价格 7
图表 23：黄金国内库存 7
图表 24：黄金国际库存 7
图表 25：SLV 白银 ETF 持仓 7
图表 26：金银比 7
图表 27：印度黄金进口关税回到 15%的水平 8
图表 28：2026 年 5 月，中国市场黄金 ETF 出现净流出 9
图表 29：中国黄金储备连续 19 个月增持 9

一、2026 年 6 月黄金行情回顾

6 月，黄金价格加速下行，跌幅扩大。纽约金主连合约收报 4021.8 美元/盎司，当月累计涨跌幅 -11.99%；沪金主连合约收报 881.42 元/克，当月累计涨跌幅为 -10.93%。同期，纽约银主连收报 59.045 美元/盎司，当月累计涨跌幅 -21.88%；沪银主连收报 14410 元/千克，当月累计涨跌幅 -21.51%。国内金、银相对于纽约来说跌幅略小一些。**看汇率走势**，6 月 30 日，美元兑离岸人民币报 6.79，相较于 4 月底的 6.74，人民币相对于美元略微贬值。**汇率变化或为贵金属内外盘走势差异的重要原因之一。**

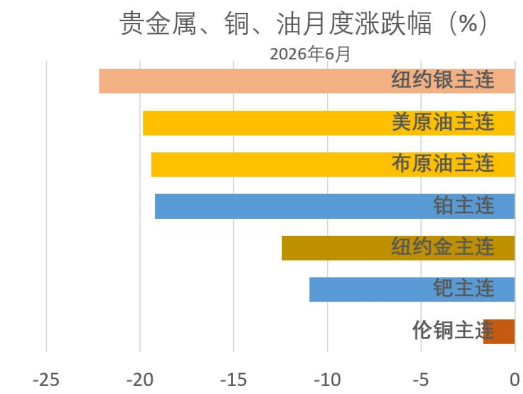
6 月影响金银整体走势的逻辑：首先是美联储政策的影响。6 月美联储继续按兵不动，维持基准利率在 3.50%-3.75%，沃什首秀释放偏鹰派信号。**其次是投资需求的放缓。**据世界黄金协会数据，5 月全球黄金 ETF 净流出 16 吨黄金，6 月上旬继续净流出。**然后，通胀风险依然存在，但地缘因素的影响逐步趋弱。**美伊达成临时停火协议，此后虽有摩擦，但总体冲突降温。**最后，美元持续走强给金价带来压力。**美元指数在 6 月向上突破 101 关口，6 月累计涨幅达到 2.3%。

图表 1：贵金属价格走势

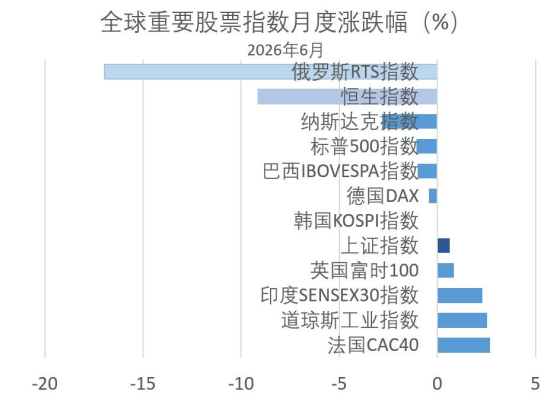


数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

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

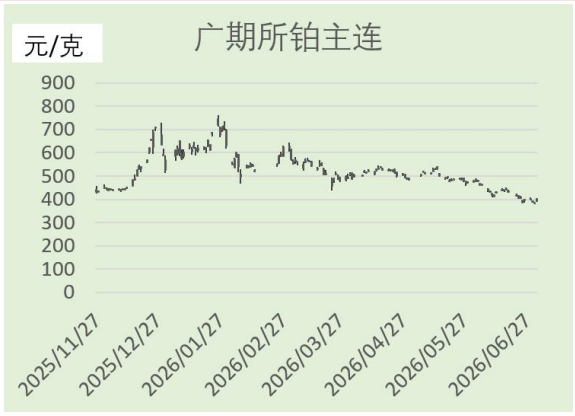


图表 5：沪银期货主连



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 下半年，加息还是降息？

美联储 6 月按兵不动，释放鹰派信号。6 月 17-18 日的 FOMC 议息会议上，美联储维持联邦基金利率在 3.50%-3.75%不变，投票结果为 12 票赞成。声明最大变化是彻底删除前瞻指引及“额外调整”等宽松倾向措辞，篇幅显著缩短，标志政策框架转向完全数据依赖。经济预测显示，2026 年 GDP 增长预期被下调至 2.2%，核心 PCE 通胀上调至约 3.3%。点阵图大幅转鹰，2026 年底利率中位数升至 3.8%，9 名官员预期加息，仅 1 人预期降息。美联储新任主席沃什未提交个人预期。

沃什 7 月初发言，称通胀风险已下降。美联储主席沃什在 7 月初欧央行论坛上表示，美联储将放弃利率前瞻指引，未来决策完全依赖实时经济数据。他指出过去 4 周美国通胀风险已下降，但 AI 对经济和通胀的最终影响仍需数据判断。沃什重申美联储独立性不受政治压力影响，并强调将继续推动资产负债表缩减及内部改革，以适应快速变化的经济环境。

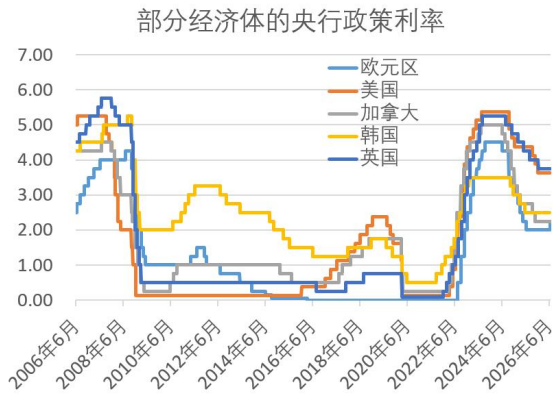
上半年四次议息会议，美联储均保持不动，暂停了降息的步伐，但也未启动

加息。**下半年，会加息还是降息？**我们依然从劳动力市场和通胀指标两个方面寻找线索。

图表 8：美国基准利率—联邦基金目标利率

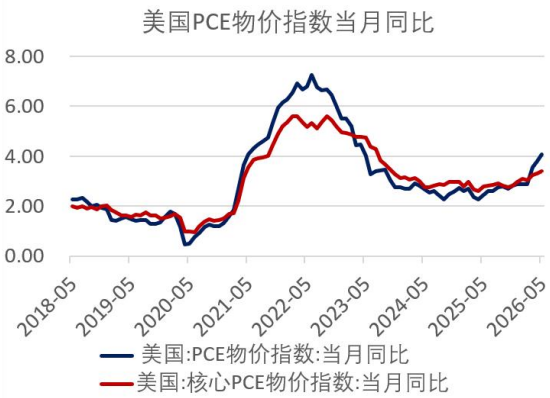


图表 9：部分经济体的央行政策利率

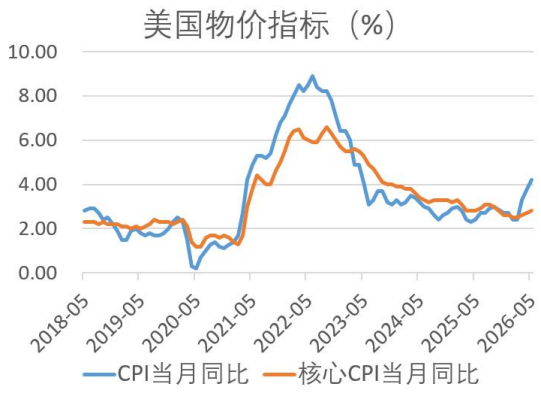


数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

图表 10：美国 PCE 物价指数当月同比

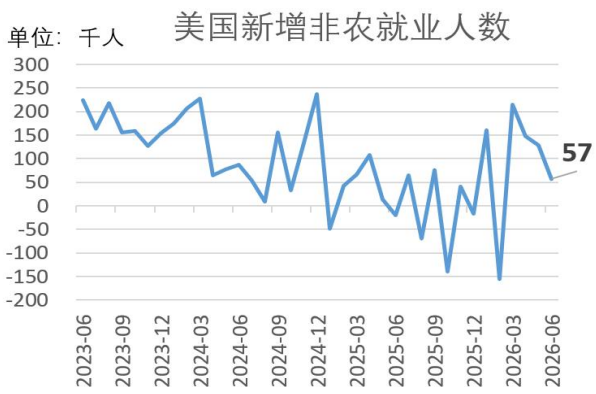


图表 11：美国 CPI 及核心 CPI



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

劳动力市场。近期美国一系列劳动力市场数据有所降温，显示就业市场边际放缓。6 月 ADP 私营部门就业人数增长 9.8 万人，低于前值 12.2 万人，也低于市场预期。6 月非农就业新增 5.7 万人，远低于市场预期的 11 万人，为近 4 个月以来最低水平；4 月、5 月指标合计下修 7.4 万人。失业率微降至 4.2%，劳动参与率

则连续下降，至 61.5%，为 2021 年 3 月以来最低水平。

物价指标及通胀预期。受能源价格上涨推动，美国 5 月 PCE 物价指数同比上涨 4.1%，为 2023 年 4 月以来最高水平；核心 PCE 同比上涨 3.4%，符合市场预期，为 2023 年 10 月以来的最高水平。5 月 CPI 同比上涨 4.2%，创近三年新高，符合市场预期；核心 CPI 同比上涨 2.9%，创 2025 年 9 月以来新高。另外，密歇根大学调查显示，美国 6 月消费者信心指数初值从 5 月份创纪录低点 44.8 升至 48.9，为近四个月来首次回升，但仍处于历史低位。得益于近期油价回落，消费者未来一年通胀预期从 4.8%回落至 4.6%。

其他经济体物价方面。**中国** 5 月 CPI 同比上涨 1.2%，较前值持平；5 月 PPI 上涨 3.9%，创近 46 个月新高，前值为 2.8%。**欧元区** 5 月通胀率按年率计算为 3.2%，高于前值（3.0%），其中，能源价格同比涨 10.9%，服务价格同比涨 3.5%。

综合来看，一方面，随着原油价格回落到美伊冲突爆发之前的水平，虽然美国欧洲物价指标依然高企并高于通胀目标水平，但整体通胀风险在降低；另一方面，近期劳动力市场指标边际趋弱，不管“小非农”—ADP 指标，还是新增非农就业数据，以及劳动参与率情况，都显示就业市场降温的情况。**展望美国基准利率前景，我们维持上个月观点，即短期来看，基于物价指标走升的压力，预计美联储在三季度继续按兵不动的概率较高。中长期，美联储依然可能回到降息通道。**结合宏观形势，简要概括理由如下：一是美联储肩负维持物价稳定和充分就业双重目标任务，需要在两者之前取得平衡，近期通胀风险有所回落，加息的必要性下降；二是美国在高消费、高赤字的模式下财政压力逐年增加，利率升高将带来更多财政脆弱性，当前基准利率仍处于 3.5%以上的偏高水平，因此启动加息需格外谨慎；三是上半年动荡的全球环境下，美国与其他经济体一样，在工业、贸易领域遭到较大冲击，需要偏宽松的货币环境来支撑经济。

2.2 美伊临时停火，战争或近尾声

根据美国与伊朗已达成的为期 60 天的临时协议，伊朗承诺尽最大努力保障霍尔木兹海峡商船安全通行，美国则解除对伊朗港口封锁，并放宽部分对伊金融限制。据中新社报道，联合国安理会 7 月 2 日举行中东局势紧急公开会。联合国安理会 2 日举行中东局势紧急公开会。联合国主管建设和平支助事务的助理秘书长什佩哈尔作通报表示，尽管美伊已决定缓和局势并恢复间接会谈，但近期一系列军事行动表明当前局势依然十分脆弱。若美伊重陷全面敌对状态，将给地区人民、国际和平与安全以及全球经济带来灾难性后果。

总体，中东冲突最激烈的阶段已过，后续地缘风险有望逐步缓和。可以看到国际油价已回落，同时油价与金银铜等金属的走势相关度也在发生变化。6 月，油价重心继续下移，美原油主连、布油主连当月累计涨跌幅分别为 -19.84%、-19.41%，

分别至 70.03 美元/桶、73.43 美元/桶。从相关度来看，3 月油价大幅上行之际，黄金、铜均遭遇流动性冲击并承压下行，而 4、5、6 这三个月份，油价重心持续回落，黄金和铜的走势出现分化，黄金受到货币政策收紧预期的影响持续回落，铜价则收益于工业需求前景广阔及铜元素供给端偏紧的影响，震荡并逐步企稳。

图表 14：原油和黄金



图表 15：原油和铜



数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

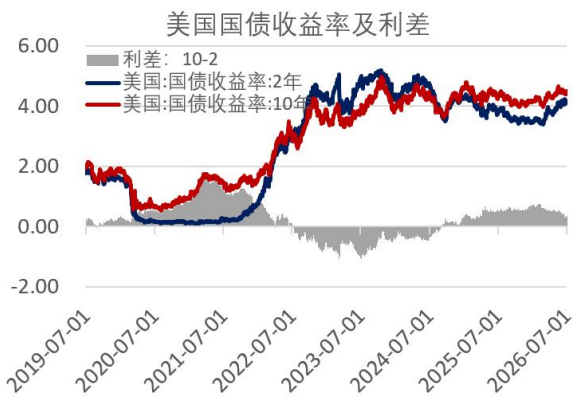
2.3 美元继续偏强，美债收益率长短分化

6 月，受到美联储按兵不动并释放鹰派信号等因素影响，美元保持偏强运行。美元指数 6 月 30 日收报 101.187，当月累计涨跌幅 2.3%。美债收益率方面，长端持稳，短端延续上行走势，连续第四个月走高。6 月 30 日，两年期和十年期美债收益率分别为 4.14%、4.45%，分别较 5 月底上行 16BP、0BP。总体看，油价重心下移后，通胀忧虑缓解，主要发达经济体的国债收益率均涨势放缓或从高位回落。

图表 16：美元指数

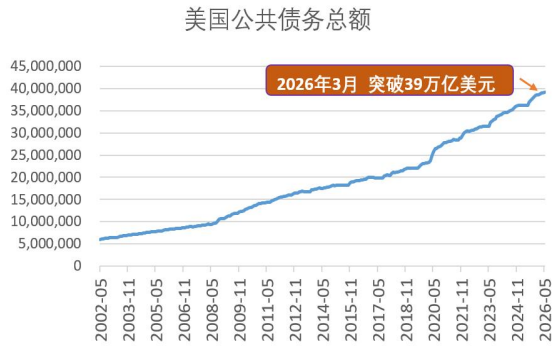


图表 17：美国国债收益率

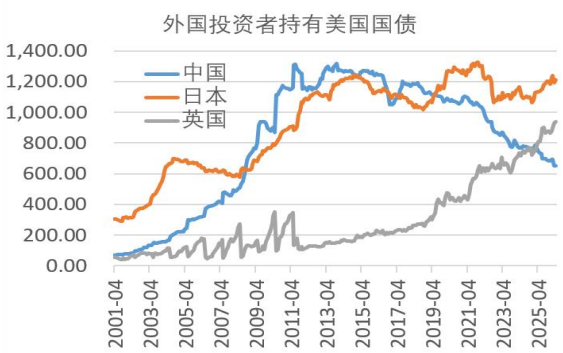


数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

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

当前，包括美国在内的各经济体财政问题仍需要重点关注。据国际金融协会（IIF），截至 2026 年 3 月底，全球债务规模创近 353 万亿美元历史纪录。近些年来，投资者减持美国国债、转向多元资产配置。据欧洲央行 6 月初的报告，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。

三、黄金供需情况

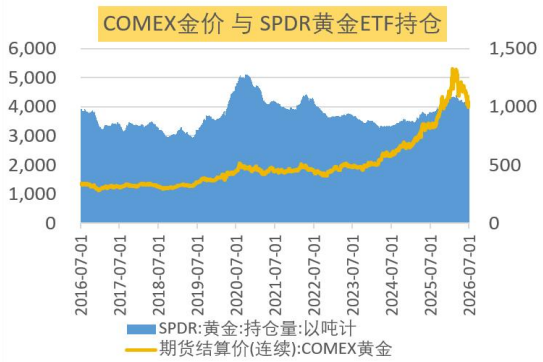
黄金具有较强的金融属性，其价格走势受到宏观经济、宏观政策、汇率变化、央行买卖黄金的政策、实际利率水平等多重因素影响。

3.1 全球黄金需求及政策变化

据世界黄金协会，全球央行 4 月净购金约 17 吨，扭转 3 月近 30 吨净抛售局面。一些经济体央行保持持续购买势头。**波兰央行**购金第一，全月净买入 14 吨。**捷克央行**连续 38 个月增持黄金。根据**印度储备银行(RBI)**4 月发布的最新外汇报告，截至 3 月底，印度央行持有 880.52 吨黄金，其中 77%为国内持有，其余大部分海

外持有量存放在英国银行和国际清算银行。**中国央行**5 月增持黄金近 10 吨，为连续第 19 个月增持。

图表 21：SPDR 黄金 ETF 持仓



图表 22：美元与黄金价格

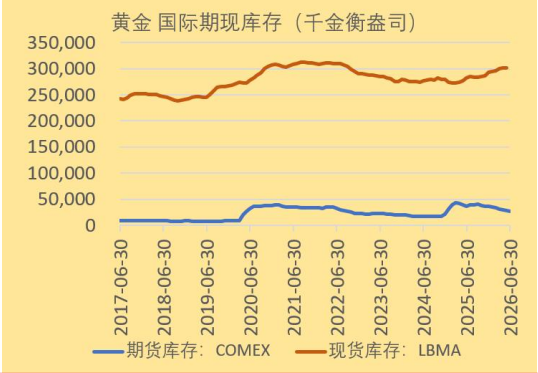


数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

图表 23：黄金国内库存

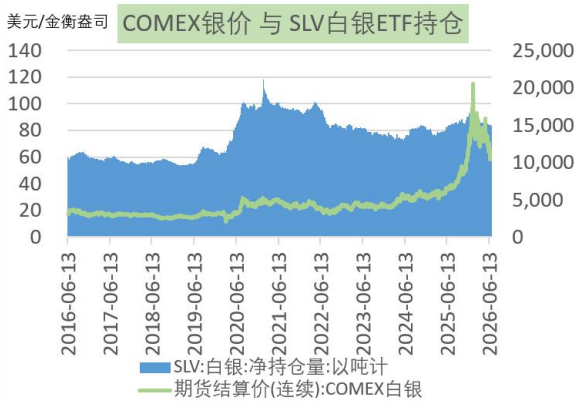


图表 24：黄金国际库存



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

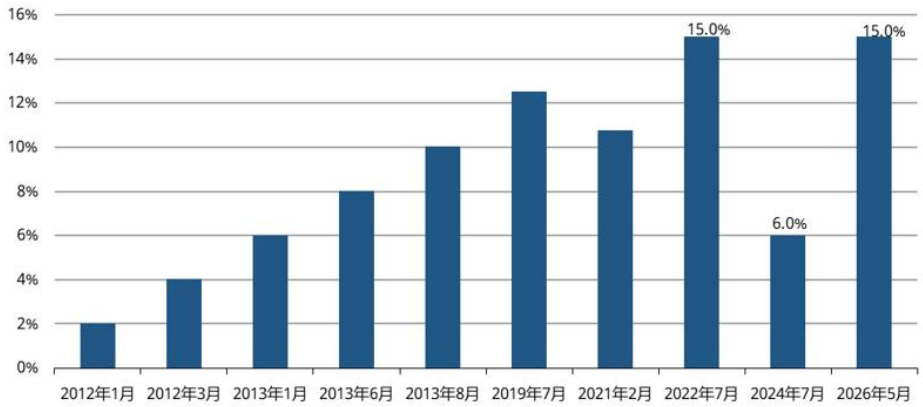


数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

世界黄金协会 2026 年全球央行黄金储备调研显示，89%的央行储备管理者预计，未来 12 个月内全球央行黄金储备继续增加。再关注各央行自身的储备计划，45%的受访储备管理者表示，预计其所在机构将在未来 12 个月内增加黄金储备，这一比例打破历史纪录。此外 84%的受访央行认为，未来五年黄金在全球储备中的占比将上升，高于去年的 76%。调研结果表明**黄金在全球央行储备组合中的战略性**

作用日益增强：当前 93%的受访央行表示其持有黄金，这一比例高于去年的 81%。谈及持有黄金的主要原因，90%的受访央行选择了黄金在危机时期的表现，这一因素占比创下历史新高；其次是黄金作为长期储值工具（84%）和有效实现投资组合多元化工具（83%）的特性。值得注意的是，黄金作为地缘政治风险对冲工具的作用受到广泛关注。

图表 27：印度黄金进口关税回到 15%的水平



数据来源：世界黄金协会

据世界黄金协会，在外部地缘政治不确定性持续上升、印度卢比持续承压的背景下，为保持外汇储备稳定，印度政府采取一系列措施，包括，将黄金进口关税从 6%上调至 15%、收紧关联黄金进口的相关规定、呼吁消费者未来一年尽量避免购买黄金。从历史来看，印度黄金进口关税的调整并不频繁，政策调整之间往往存在较长的稳定期。2019 年以来，关税调整的频率和幅度均有所上升，反映出印度当局正积极运用进口关税工具来调节其总体贸易动态。世界黄金协会预计，2026 年印度黄金需求将放缓，其中金饰、金条和金币需求预计将减少 50—60 吨，同比下降约 10%。

3.2 中国黄金需求

据世界黄金协会，5 月，中国市场**黄金 ETF** 结束此前连续八个月的流入态势，资产管理总规模（AUM）下降 5%至 2,890 亿元人民币。上海期货交易所（SHFE）的**黄金期货交易**需求保持稳定。受投资需求势能减弱以及金饰市场持续低迷影响，5 月**上游实物黄金需求**明显走弱。5 月**中国央行增持黄金** 10 吨，为 2024 年 12 月以来的最大单月购金规模，且实现连续 19 个月增持。官方黄金储备升至 2,332 吨，占外汇储备总额的 9%。

据银行公告，多家银行 6 月宣布调整贵金属相关业务。比如，招商银行对代理上海黄金交易所个人贵金属业务（即“招财金”业务）作出调整，将自 2026 年 7 月 27 日后择时停办“招财金”业务，并关闭手机银行、网上银行、网点柜面等

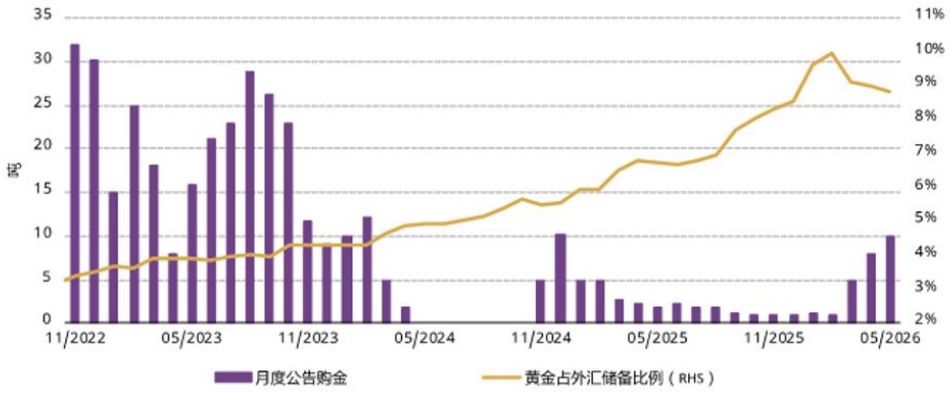
渠道的代理上海黄金交易所个人贵金属业务交易权限。关闭后，持仓客户的平仓、卖出和提货等操作权限将受到限制。

图表 28：2026 年 5 月，中国市场黄金 ETF 出现净流出



数据来源：世界黄金协会

图表 29：中国黄金储备连续 19 个月增持



数据来源：世界黄金协会

四、2026 年 7 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。

利率及通胀前景方面，短期来看，基于物价指标走升的压力，预计美联储在三季度继续按兵不动的概率较高。中长期，美联储依然可能回到降息通道。

地缘局势方面，美国与伊朗已达成为期 60 天的临时协议，冲突或近尾声。

黄金短线受物价指标上行、投资需求放缓等因素影响，仍然承压。7 月预计价格震荡为主，波动率有望稳步回落。

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。