黄金反弹动能不足

——2026 年 8 月黄金市场展望

2026 年 8 月报

2026 年 7 月 31 日

要点提示：

1、7月金价止跌，小幅走高。
2、美联储7月继续按兵不动，持续释放鹰派信号。
3、二季度全球官方继续增持，但ETF及金饰需求放缓。
4、油价再度拉升，通胀压力难以快速消除。
5、美国通胀指标回落但仍偏高，劳动力市场有起伏。
6、黄金短线仍面临压力，三季度或宽幅震荡。

市场展望：

中长期，官方增持黄金作为储备资产依然是的稳定支撑力量。在地缘冲突频发、贸易摩擦不断、主要经济体财政压力高企背景下，信用货币体系面临冲击，黄金依然发挥重要作用。

短期，通胀风险难以消退、美债收益率居高不下和美元偏强，给黄金带来压力。偏高的金价也部分抑制了黄金投资和金饰消费需求。

地缘因素。中东局势反复，美伊对峙拉锯，国际油价 7 月连续三周反弹后重回偏高位置。贸易摩擦升温，美国对外贸易政策再度收紧。

利率及通胀前景。美联储 7 月仍按兵不动，但释放偏鹰派政策信号，美联储主席沃什表示对通胀“零容忍”并承诺恢复价格稳定。

总体市场展望。一方面，油价反弹令通胀预期升温，叠加美联储释放鹰派信号，美国货币政策短期难言宽松，给黄金带来压力，另一方面，地缘和贸易摩擦或推升避险情绪。维持偏谨慎看法，当前宏观不确定性增加，预计黄金市场波动率可能再度抬升，带来价格的宽幅震荡。建议降低杠杆，轻仓操作。

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

目录

一、2026 年 7 月黄金行情回顾 1
二、宏观因素分析及前瞻 2
2.1 不变的基准利率与鹰派基调 2
2.2 美伊冲突再升级，油价回升 4
2.3 美元波动增加，美债收益率曲线走陡 5
三、黄金供需情况 6
3.1 全球黄金供给与需求 6
3.2 中国黄金需求 8
四、2026 年 8 月黄金市场展望 9
免责声明 10

图表目录

图表 1：沪金主连合约的日 K 线 20251029-20260727 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 6
图表 17：美国国债收益率 6
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 7
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 8
图表 26：金银比 8
图表 27：中国市场黄金 ETF 累计月度需求量--上半年流入量创下历史第二高位 8
图表 28：中国官方黄金储备长期连续增加 9

一、2026 年 7 月黄金行情回顾

7 月黄金价格暂时止跌，低位震荡。截至 7 月 30 日，纽约金主连合约收报 4162.8 美元/盎司，当月累计涨跌幅 3.1%；沪金主连合约收报 881.4 元/克，当月累计涨跌幅 0.02%，结束连续五个月的下跌走势。同期，纽约银主连收报 59.265 美元/盎司，当月累计涨跌幅 -1.1%；沪银主连收报 14032 元/千克，当月累计涨跌幅 -2.6%。纽约金、银相对于国内走势略强一些。**看汇率走势**，7 月 30 日，美元兑离岸人民币报 6.75，相较于 6 月底的 6.79，人民币相对于美元微幅升值。

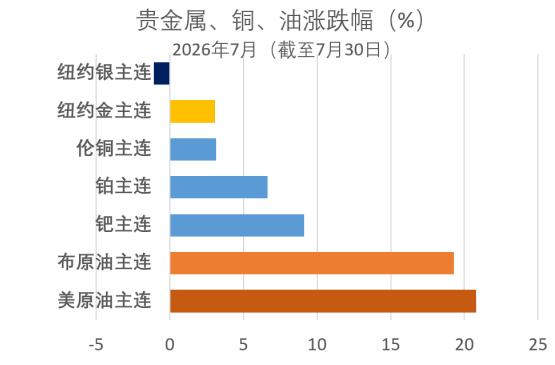
7 月影响金银整体走势的逻辑：首先是美国物价指标显示通胀指标回落但仍处于偏高水平，美联储仍按兵不动，同时，连续释放鹰派信号；其次是美伊冲突再度升温，国际油价自低位连续三周反弹，回到 90 美元/桶附近的高位；然后是美国关税政策的变化，特别 7 月中下旬，美国频繁表示对多个经济体加征关税，贸易摩擦的氛围再度拉紧；最后是汇率市场的调整，可以看到美元指数 7 月底波动加大，出现连续两日较大幅度下跌，同时日元汇率市场波动加大。

图表 1：沪金主连合约的日 K 线 20251029-20260727

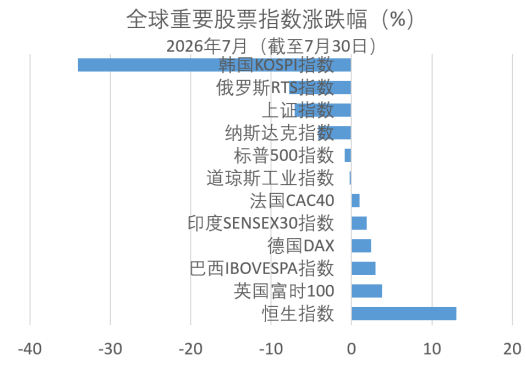


数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

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

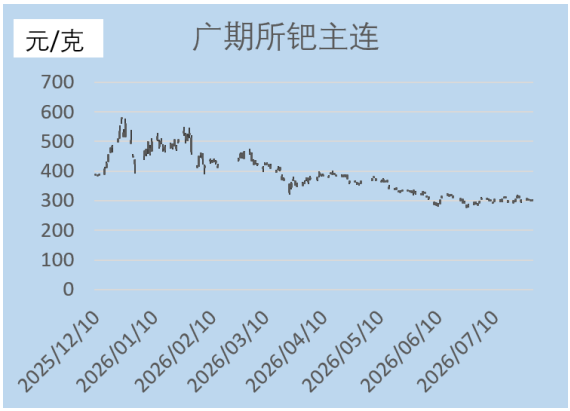


数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

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 不变的基准利率与鹰派基调

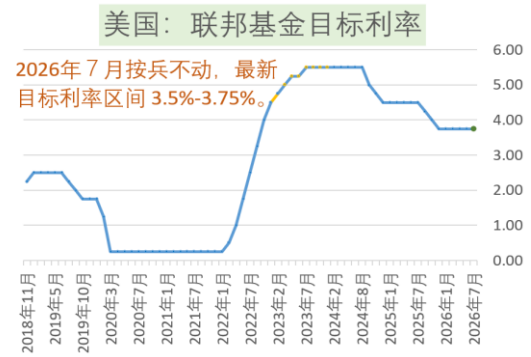
美联储 7 月不加息也不降息。7 月，美联储迎来下半年第一次 FOMC 议息会议，也是年内第五次。根据美联储官网公布的信息，在 7 月 28-29 日的会议上，美联储连续第五次**维持联邦基金目标利率在 3.50%-3.75%不变**。本次的变化在于，投票结果为 9：3，也就是说，有 3 名票委投反对票，他们主张加息 25 个基点。而 6 月的投票结果为，12 票全票赞成“按兵不动”。另外，在 7 月决议公布后，美债收益率反而回升，这或许源于市场对通胀问题的担忧。

美联储主席沃什释放中性偏鹰派论调。据同花顺 iFinD，在利率决议后的新闻发布会上，沃什明确 2%的通胀目标不变，强调通胀回落是长期过程，单次向好的通胀数据不足以确认物价下行趋势。从近期表态来看，沃什维持偏鹰派态度，比如 7 月初在欧洲的央行论坛上，他表示 AI 对经济和通胀的最终影响仍需数据判断，重申美联储独立性不受影响，强调将推动资产负债表缩减及内部改革以适应经济环境变化。7 月中旬连续两天在国会发言，表示对通胀“零容忍”并承诺恢复价格

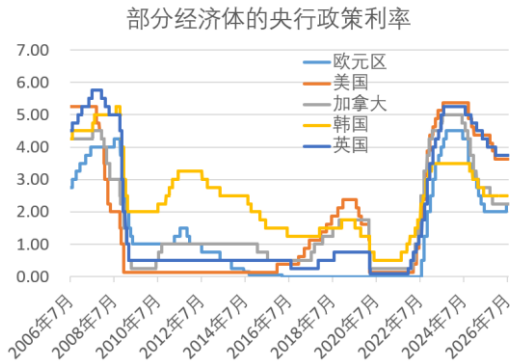
稳定。沃什积极推动改革货币政策框架以及弱化前瞻指引，表示利率决策会根据后续经济指标的方向来定，始终保留进一步加息的选项。

可以看到，进入 2026 年，受到油价上涨带来通胀抬升以及劳动力市场数据波动的影响，美联储暂停降息步伐。那么，今年余下的三次议息，美联储会有怎样的货币政策举措呢？我们依旧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

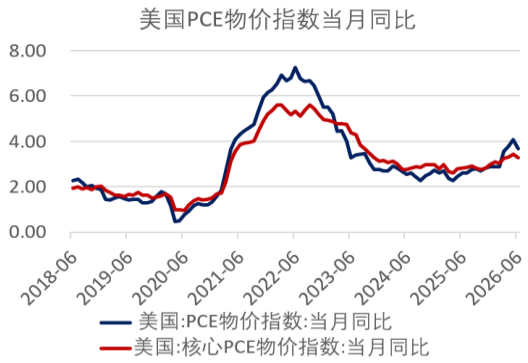


图表 9：部分经济体的央行政策利率

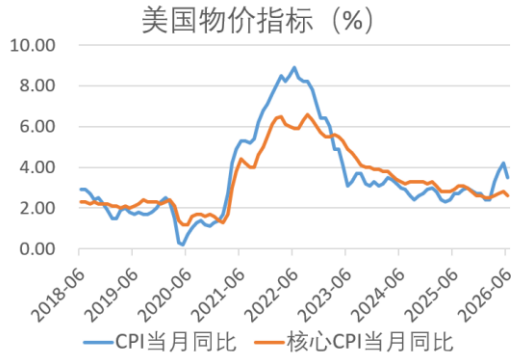


数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

图表 10：美国 PCE 物价指数当月同比

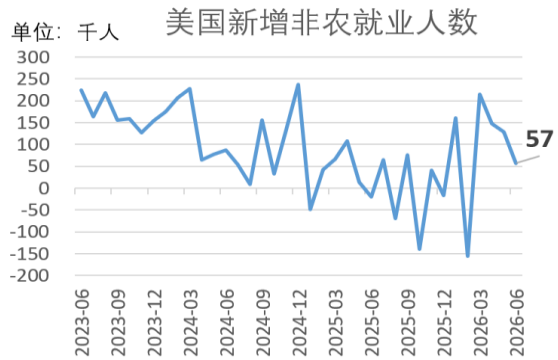


图表 11：美国 CPI 及核心 CPI



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。据新华社报道，美国劳工部数据显示，6 月新增非农就业人口为 5.7 万个，低于市场预期的 11 万，至四个月新低；6 月失业率为 4.2%，前值为 4.3%；劳动参与率仍在五年低位。结构上，今年美国在 AI 相关行业及制造业上游的就业

有所增长。我们认为，地缘风波对经济的冲击以及油价上涨带来企业成本增加，可能是影响劳动力市场的重要因素，后续就业情况仍有待观察。

物价指标及通胀预期。据同花顺 iFinD,由于能源价格回落，美国 6 月 CPI 同比上涨 3.5%，较前值（5 月 CPI 同比上涨 4.2%）明显回落，PPI 增幅受到汽油价格大幅下跌的影响而显著放缓。结合其他经济体物价指标来看一下，受季节性因素和国际市场价格波动等因素影响，**中国** 6 月 CPI 环比下降 0.3%，同比则上涨 1%，核心 CPI 同比上涨 1%；国内部分行业需求增加，但受国际原油价格下行等因素影响，6 月 PPI 环比下降 0.3%，同比上涨 4.1%。**日本** 6 月 CPI 同比上涨 1.7%，核心 CPI 同比上涨 1.6%，符合市场调查的预期中值，且为三个月以来首次回升。**德国** 联邦统计局公布的 7 月通胀初值数据显示，CPI 同比增长 2.8%，高于预期（2.7%）和前值（2.3%）。**总体看，5-6 月国际油价虽有回落，但德国、日本等经济体的通胀水平未见明显下降，持续的输入性通胀压力也使得中国工业品价格指数回升。**

美联储 6 月议息会议纪要显示，美联储对通胀担忧升温，但短期仍预判劳动力市场维持稳定，失业率在现有水平附近波动。同时部分委员警示，就业下行风险仍存。

综合来看，当前劳动力市场和通胀前景都面临很大不确定性，主要原因在于：一是美伊冲突再度升级，6 月底，国际油价一度回落到美伊冲突爆发前的水平，然后经过 7 月的连续拉升，又再度逼近 100 美元/桶关口，带来经济各个领域（比如居民出行、企业物流等）的成本抬升，意味着通胀压力仍不容忽视。二是已持续 5 个多月的美伊冲突给各个经济体带来不同程度的冲击，比如产油国收入下降和经济部分领域停摆，比如原油进口依赖度高的国家面临能源危机，这些冲击会在经济体之间扩散传导，带来经济放缓和劳动力市场走弱的压力。三是近期美国贸易政策再度收紧，7 月中下旬以来频繁表示对多个经济体加征关税，给经济前景带来更多不确定性。

展望美国基准利率前景，8 月没有议息会议，我们认为 9 月大概率继续按兵不动。与欧洲央行对比来看，欧洲央行是单一目标制，对通胀的容忍度更低，所以已在 6 月率先加息；而美联储是双重目标值，既要关注通胀，还要维护劳动力市场稳定，所以，启动加息的门槛和决策成本都更高一些。

2.2 美伊冲突再升级，油价回升

回顾 7 月美伊在中东的对抗局势，可谓一波三折，但总体是冲突升温的。

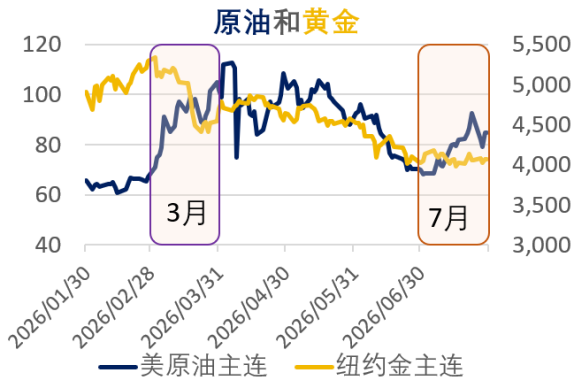
7 月上旬，在霍尔木兹海峡发生新的油轮遇袭事件后，美国撤销一项授权允许伊朗石油销售的通用许可，恢复对伊朗石油制裁，伊朗则谴责美国违反停战备忘录，表示将予以反击，至此 6 月中旬达成的临时停火协议等于是失效了，此后开启持续两周左右、战火不断升级的对峙。7 月 24 日左右，美伊暂停互相袭击，有

意恢复临时停火协议，同时，伊朗就霍尔木兹海峡航运管理与阿曼会谈取得一些进展，油价出现三个交易日的回落。月底，局势再度升级，伊朗对驻中东美军发动突袭，美国表态将强硬回应，霍尔木兹海峡原油通行量出现骤减，叠加美国周度原油库存数据降幅超出市场预期，令原油价格再度回升。后续，若美伊再次全面对抗，对区域及全球经济都将带来较大冲击。

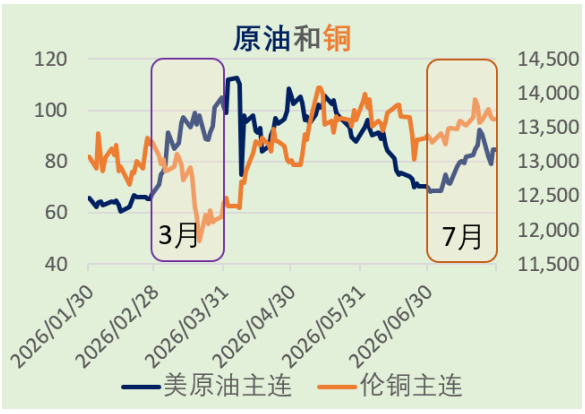
站在当下时点来看，地缘冲突的警报依旧没有解除。对于油价走势，我们认为可以“短期看供给，长期看需求”。据新华社 7 月 6 日消息，“欧佩克+”原则上同意从 8 月起将日均石油生产配额上调 18.8 万桶，至此，主要产油国已连续五个月宣布增产。欧佩克 7 月的月度石油市场报告，连续第三个月下调 2026 年全球石油需求增长预测，预计 2026 年全球日均石油需求将比 2025 年增加 78 万桶，达 1.06 亿桶，而 6 月报告的预测为日均需求增加 97 万桶。

具体价格方面，7 月油价重回上行，美原油主连、布油主连当月累计涨跌幅分别为 20.81%、19.27%，分别至 83.96 美元/桶、87.01 美元/桶。相关度方面，3 月油价大幅上行，黄金、铜均受流动性冲击而承压，跷跷板效应明显；7 月，油价再度拉升的过程中，黄金、铜出现明显分化，黄金低位止跌但依然弱势，主要受美联储鹰派基调的影响，铜价则企稳回升，显示其需求端结构更加丰富多元。

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 美元波动增加，美债收益率曲线走陡

7 月，美元指数整体大部分时间在 101 附近波动，月末受到地缘因素反复、汇率市场波动及国债收益率曲线变化等因素等影响，出现连续两日幅度偏大的下跌，7 月 30 日一度跌破 100 关口。美债收益率方面，整体连续第五个月走高。7 月 30 日，两年期和十年期美债收益率分别为 4.23%、4.68%，分别较 6 月底上行 9BP、24BP。收益率曲线明显的熊陡变化，部分反映出对通胀和经济前景的担忧。

图表 16：美元指数

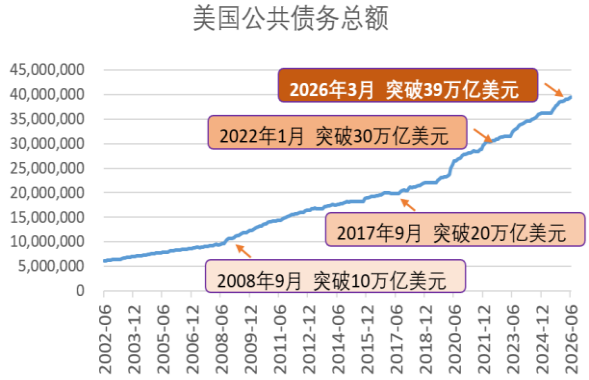


图表 17：美国国债收益率

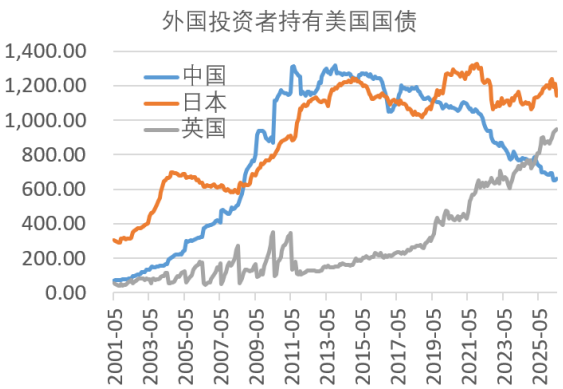


数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

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

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 全球黄金供给与需求

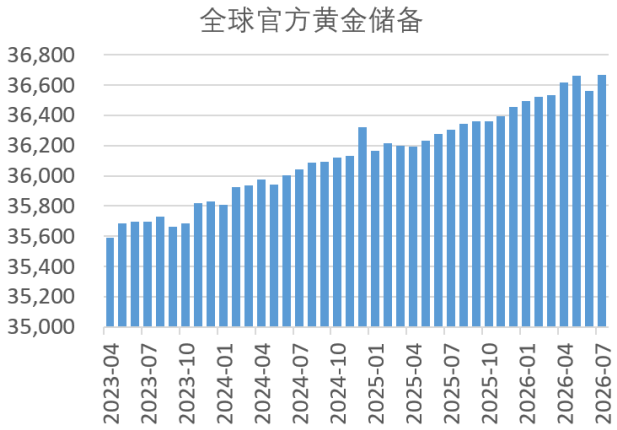
据世界黄金协会，二季度**全球黄金总供应量**与去年同期持平，为 1269 吨，矿产与回收金趋势分化。在加拿大与智利新增产量支撑下，金矿供应量，据估算，同比增长 2%至 966 吨。而尽管金价持续走高，回收金供应量仍同比下降 6%。

据世界黄金协会，2026 年二季度**全球黄金总需求**同比持平于 1269 吨，上半年累计需求达 2522 吨，同比增长 2%，需求总值达 3800 亿美元，创历史新高。

结构上，**全球央行**二季度净购金 289 吨，同比增长 62%，为近四年来最高季度购金量。分国别来看，二季度，波兰央行是最大买家，中国央行是第二大买家。**全球各地区黄金 ETF** 二季度净流出 45 吨，但得益于亚洲市场强劲表现，上半年全球黄金 ETF 整体仍录得净流入。**金条与金币投资为 307 吨，相对平稳，**二季度同

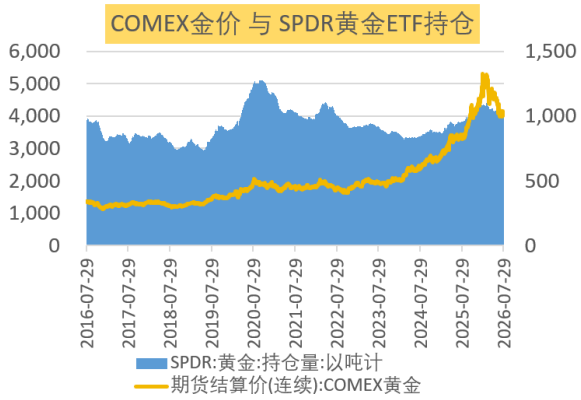
比仅下滑 3%；受一季度强劲的表现支撑，上半年金条金币总需求较去年同期高出 21%。**全球金饰需求**二季度降至 278 吨，创疫情以来单季新低。

图表 20：全球黄金储备



数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

图表 21：SPDR 黄金 ETF 持仓



图表 22：美元与黄金价格

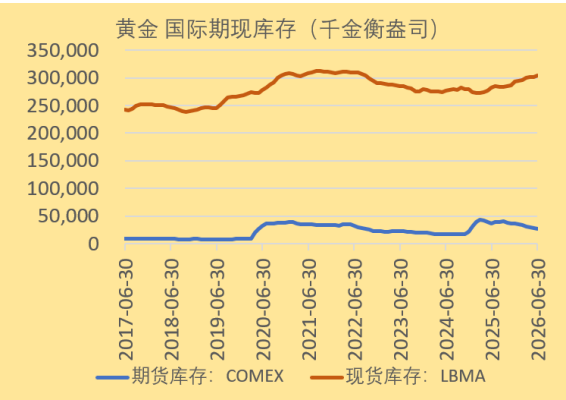


数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

图表 23：黄金国内库存

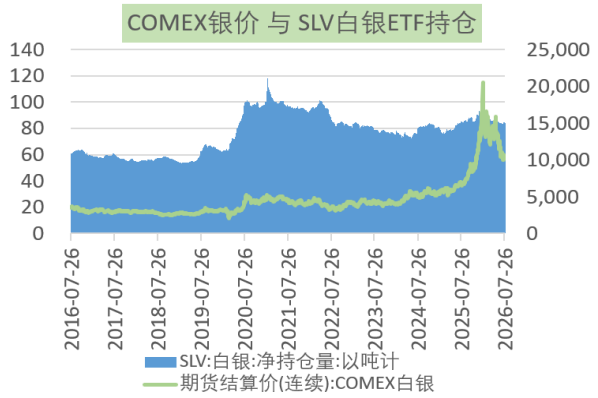


图表 24：黄金国际库存



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

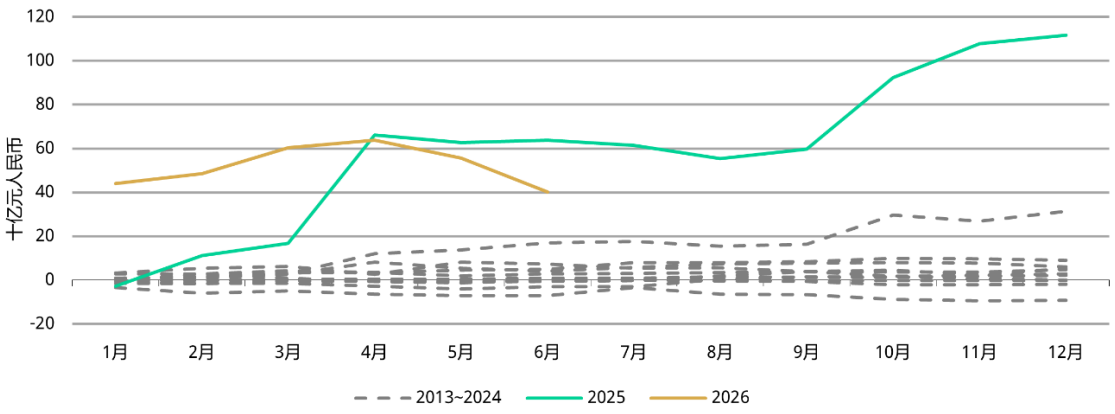
3.2 中国黄金需求

据世界黄金协会，中国央行 6 月增持黄金 15 吨，是自 2023 年 10 月以来最大单月购金规模，上半年中国官方黄金储备累计增加 40 吨。至 6 月末，中国官方黄金储备达 2346 吨，占外汇储备总额的 8%。

6 月，受到金价走弱削弱配置需求，以及投资者对股市热情高涨因而分散了市场对黄金的关注等影响，中国市场黄金 ETF 流出 150 亿元人民币，为有记录以来最疲弱的单月表现。黄金 ETF 资产管理总规模下降 16%至 2,430 亿元人民币，总持仓减少 17 吨至 277 吨。上半年黄金 ETF 流入规模 400 亿元人民币，仍是有记录以来第二强劲的上半年表现。

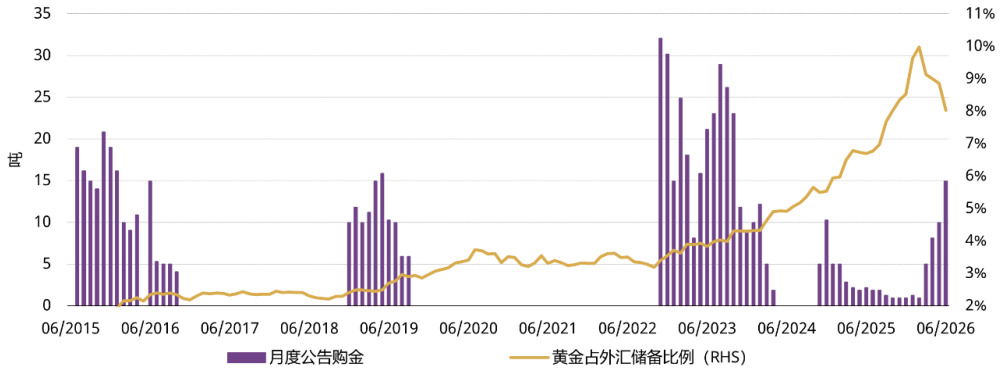
6 月，受到金价下跌带动补货、个人投资者逢低买入金币金条投资及 5 月低基数影响，上海黄金交易所（SGE）黄金出库量为 **87 吨**，环比**回升 36%**。

图表 27：中国市场黄金 ETF 累计月度需求量--上半年流入量创下历史第二高位



数据来源：世界黄金协会

图表 28：中国官方黄金储备长期连续增加



数据来源：世界黄金协会

四、2026 年 8 月黄金市场展望

中长期，官方增持黄金作为储备资产依然是黄金市场的稳定支撑力量。在地缘冲突频发、贸易摩擦不断、主要经济体财政压力高企的背景下，信用货币体系面临着冲击和再平衡，黄金依然发挥着对冲、规避风险的重要作用。

短期来看，通胀风险难以消退、美债收益率居高不下和美元的偏强运行，给黄金带来压力。从二季度以来的指标看，偏高的金价也部分抑制了黄金投资和金饰消费的需求。

地缘因素方面，中东局势反复，美伊持续对峙拉锯，国际原油价格在 7 月连续三周反弹后重回偏高位置。贸易摩擦再度升温，美国宣布对数十个国家和地区加征 10%至 12.5%的关税，以替代即将到期的全球进口关税，还宣布对巴西、加拿大等国家采取相应的关税措施，显示其对外贸易政策再度收紧。

利率及通胀前景方面，美联储 7 月仍按兵不动，但持续释放偏鹰派的政策信号，美联储主席沃什表示对通胀“零容忍”并承诺恢复价格稳定。

总体市场展望。一方面，油价反弹带来通胀预期升温，叠加美联储释放鹰派信号，美国货币政策短期难言宽松，给黄金带来压力，另一方面，地缘冲突和贸易摩擦升温或推升避险情绪。我们维持偏谨慎的看法，当前宏观不确定性增加，预计黄金市场波动率可能再度抬升，带来价格的宽幅震荡。建议降低杠杆，轻仓操作。

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。