油价与AI双重冲击下黄金继续承压

——2026年11月黄金市场展望

2026年11月报

2026年11月1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、10月金价延续弱势，沪金期价创年内新低。
2、美联储10月按兵不动，但保持对通胀的关注。
3、三季度全球ETF净流入，官方购金需求稳健。
4、油价再次回到年内高位，通胀压力全面升温。
5、美国9月就业偏弱但三季度GDP向好，物价居高。
6、通胀推动加息与AI资本开支约束均令金价承压。

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，ETF投资的稳定流入是另外一个重要支撑力量。

短期，油价上涨令多个经济体通胀升温，美联储9月启动加息，全球多个央行陆续转向加息，流动性收紧及实际利率走高压制金价；全球科技股大幅波动，关于盈利增长能否跟上资本开支扩张的担忧以及融资成本抬升均影响估值预期，风险情绪向黄金等市场传导。

我们认为，**当前影响黄金整体走势的逻辑：**一是通胀升温带来的持续加息前景令黄金承压，二是黄金今年持续呈现类风险资产特性，随着全球权益市场科技板块波动加剧及科技巨头三季报扰动，风险情绪波及黄金市场；三是美元震荡但总体保持高位，四是上半年金价高位和宏观环境变化对下游需求形成抑制的效果逐步显现。

总体市场展望。全球货币环境边际收紧，地缘风险持续存在，预计金价继续承压。建议降低杠杆，轻仓操作。

目录

一、2026 年 10 月黄金行情回顾 1
二、宏观因素分析及前瞻 2
2.1 加息暂缓，但通胀风险不减 2
2.2 地缘冲突延续，油价居高不下 4
2.3 美元持稳，美债收益率高位回落 5
2.4 全球科技股波动，风险情绪影响金价 6
三、黄金供需情况 7
3.1 全球黄金供给与需求 7
3.2 中国黄金需求 8
四、2026 年 11 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 20250822-20261030 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：美原油期货价格 5
图表 15：上期能源的原油期货价格 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 8
图表 22：美元与黄金价格 8
图表 23：黄金国内库存 8
图表 24：黄金国际库存 8
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 月度累计需求量 9
图表 28：中国官方黄金储备长期连续增加 9

一、2026 年 10 月黄金行情回顾

10 月黄金价格延续弱势，继续下探，沪金主连合约跌破 7 月初低点，再创年内新低。10 月底，沪金主连合约收报 855.18 元/克，当月累计涨跌幅 -6.08%。纽约金主连合约收报 3884.9 美元/盎司，当月累计涨跌幅 -7.26%。看汇率走势，10 月 30 日，人民币对美元中间价报 6.7138，保持升值态势。

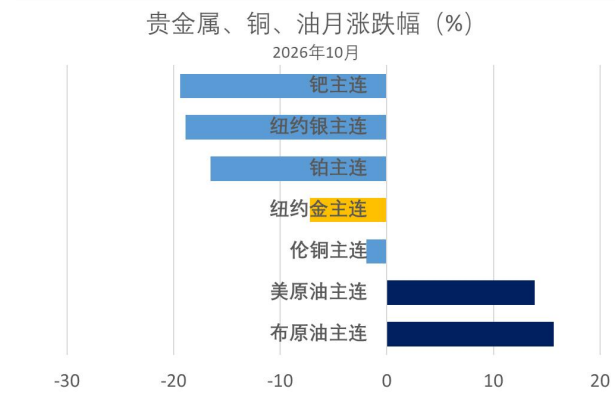
当前影响黄金整体走势的逻辑：一是通胀升温带来的持续加息前景令黄金承压，二是黄金今年持续呈现类风险资产特性，随着全球权益市场科技板块波动加剧及科技巨头三季报扰动，风险情绪波及黄金市场；三是美元震荡但总体保持高位，四是上半年金价高位和宏观环境变化对下游需求形成抑制的效果逐步显现。

图表 1：沪金主连合约的日 K 线 20250822-20261030

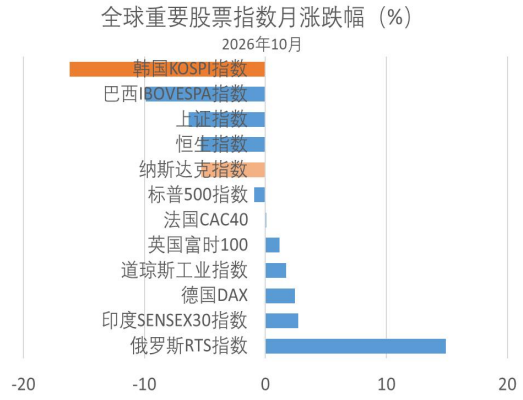


数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

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

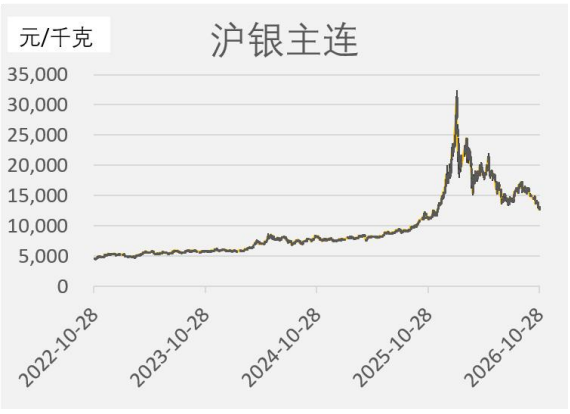


数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

图表 4：沪金期货主连

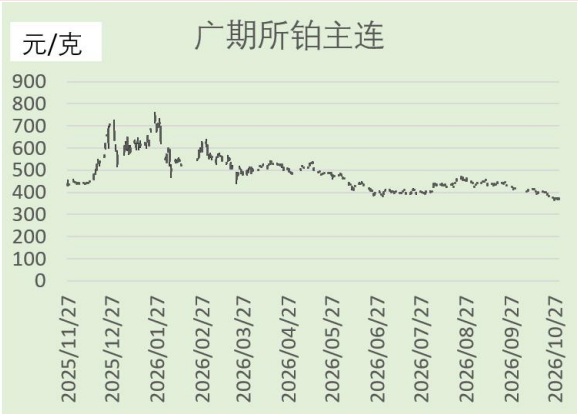


图表 5：沪银期货主连

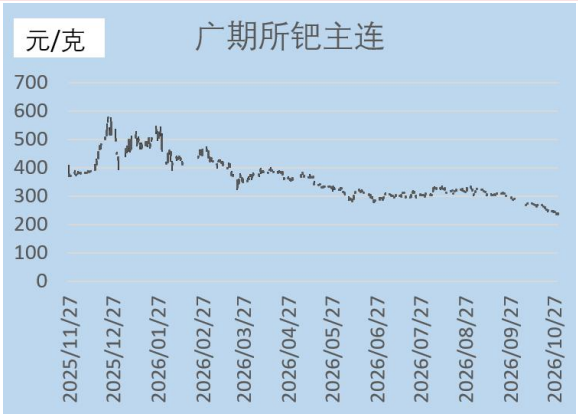


数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

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 加息暂缓，但通胀风险不减

美联储 10 月按兵不动，未延续 9 月的加息操作。10 月 29 日，美联储宣布维持基准利率在 3.75-4%不变，暂缓进一步收紧货币政策，但声明显示内部分歧扩大，决议投票情况为 10 票赞成、2 票反对；声明还将经济活动描述从此前的“稳健扩张”上调为“强劲扩张”，称“更多信息的积累将有助于委员会确定适当的政策立场”，同时重申通胀仍处于较高水平。

美联储主席发言没有提供下次会议的明确政策指引。美联储主席凯文·沃什在新闻发布会上强调抗通胀立场，表示不存在“软性通胀目标”。沃什称当前政策讨论仍主要集中在价格稳定问题上，美联储需要获得更多经济信息后，才能判断合适的货币政策立场。沃什表示，美联储将减少利率制定会议次数；从 2027 年开始，将有一次会议专注于宏观货币政策战略，不进行利率投票，也不发布政策声明；2028 年此类战略会议将增至两次，制定利率的会议相应减少至六次。

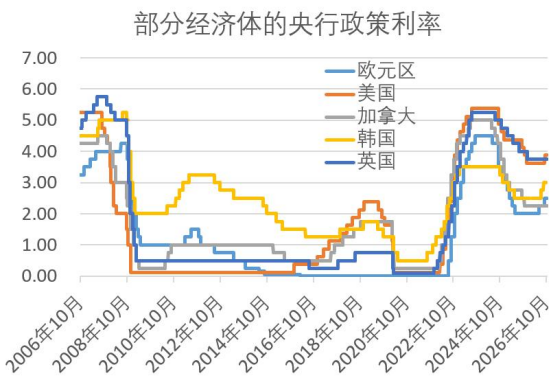
其他经济体 10 月议息情况。欧央行、日本央行、俄罗斯央行、印尼央行均维

持基准利率不变，加拿大央行启动自 2023 年以来首次加息，菲律宾央行意外大幅加息 50 个基点至 5.5%，土耳其央行降息 100 个基点至 36%。

图表 8：美国基准利率—联邦基金目标利率

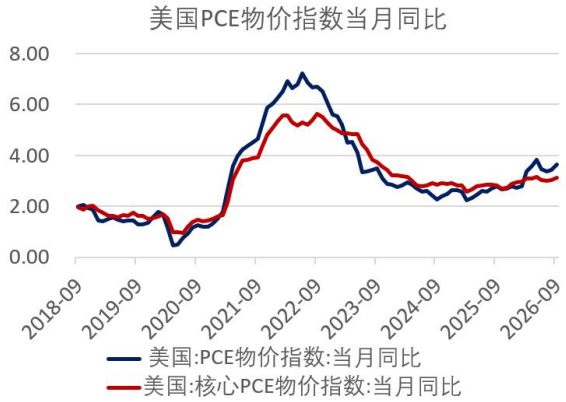


图表 9：部分经济体的央行政策利率

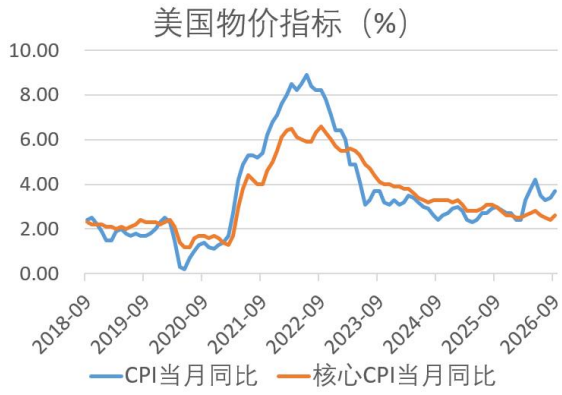


数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

图表 10：美国 PCE 物价指数当月同比

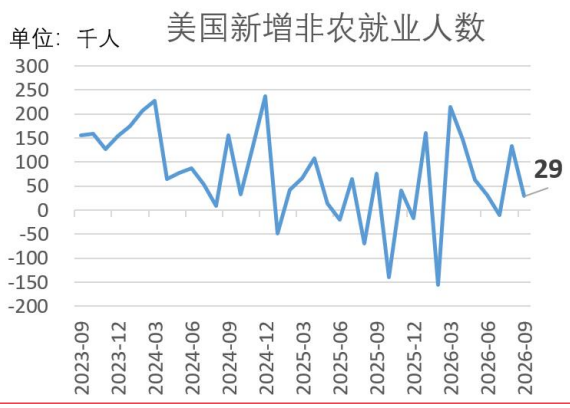


图表 11：美国 CPI 及核心 CPI

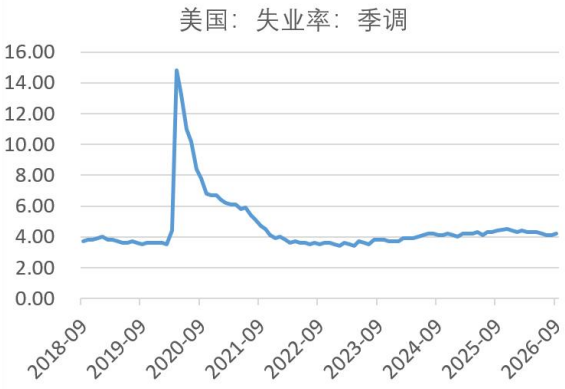


数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

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

美联储在多次释放鹰派信号后，最终在 9 月启动加息，结束了 2024-2025 年的降息进程。从现在到年底，还有一次议息会议在 12 月中旬，美联储会有怎样的货币政策举措？据 CME 的美联储观察（Fed Watch）工具 10 月 31 日数据显示，12 月维持利率不变概率为 28%、加息 25bp 概率为 72%。

我们依旧从劳动力市场和通胀指标两个方面寻找线索。

劳动力市场及经济增长前景。据新华社，美国劳工部数据，美国 9 月非农就业数据“爆冷”，季调后非农就业人口增加 2.9 万人，大幅低于 8 月下修后的 13.3 万人。9 月失业率 4.2%，8 月值为 4.1%。偏弱的月度就业数据成为 10 月加息暂停的一个重要原因。不过，经济增长指标保持偏强，美国经济分析局公布的 2026 年三季度 GDP 初值显示，实际 GDP 环比年率增长 3.4%，较二季度 2.2%提速。

物价指标及通胀预期。据同花顺 iFinD,美国 9 月 PCE 物价指数同比涨幅为 3.6%，剔除食品与能源的核心 PCE 物价指数同比涨幅为 3.1%，两者均为四个月以来的最高水平。作为美联储首选的通胀指标，PCE 物价指数已连续第 68 个月高于 2%的官方目标。本次数据在美联储公布 10 月利率决议之后发布，将影响 12 月议息决策和市场预期。10 月中旬公布的 CPI/PPI 数据也显示通胀水平较高。9 月 CPI 同比涨 3.7%，核心 CPI 同比涨 2.6%；美国 9 月 PPI 同比涨 6.3%，其中能源分项指数单月飙升超 10%。**再看其他经济体**，日本 9 月核心消费者物价指数(CPI)同比上涨 2.1%，九个月来首次超过日本央行 2%的通胀目标，显示价格压力正在扩散。英国 9 月消费者价格指数(CPI)同比涨幅升至 3.5%，为 2025 年 10 月以来最高水平；剔除能源、食品、酒精和烟草价格后的核心 CPI 同比涨幅升至 2.8%，显示通胀压力加大。

综合来看，美国劳动力市场指标反复，存在结构性和季节性特征，通胀指标则一直高于长期目标水平，且近几个月有走高的趋势。因此，**在未来几个月，通胀依然是货币政策的主要关注点。**

展望美国基准利率前景，根据 CME 美联储观察工具显示的概率和通胀指标情况，大概率 12 月加息 25 个基点，但经济金融形势变化较快，需要动态跟进。

我们认为，有三个方面，会影响美联储的决策，即财政问题、货币政策双重目标和金融市场关切。第一，美国公共债务规模高企，8 月已达到 40 万亿美元；每年的债务利息支出超过 1 万亿美元。加息会加剧财政压力。第二，美联储主要政策目标有两个，物价稳定、充分就业，两者需要平衡。这是美联储和欧央行的重要区别。欧央行是单一目标制，对通胀的容忍度要低得多。第三，金融市场角度，加息冲击股票市场估值，可能引发美股波动，也使得金融机构持有的债券价值变动，进而冲击实体经济。比如，2023 年硅谷银行事件，发生在上一波加息中。

2.2 地缘冲突延续，油价居高不下

下半年以来（7 月到 10 月），地缘冲突不但没有缓解，反而持续升级，令 WTI 原油期货从 70 美元/桶平台涨至 100 美元/桶上方。10 月，美国对伊朗实施新一轮制裁，并表示可能对伊发动一次小规模“史诗怒火”行动，也门胡塞武装加大对沙特能源设施与红海运输通道的袭击力度，令市场担忧冲突扩大波及当地石油设施及原油运输。地缘溢价推动油价居高不下，并向供应链各环节传导成本压力。

对于油价走势，我们维持 **“短期看供给，长期看**需求”的观点。

短期来看，全球原油市场呈现供需偏紧、商业库存大幅去化的局面。据财联社、同花顺 iFinD,10 月初，七国集团（G7）同意联手释放 1 亿桶原油和柴油储备，为期 4 个月，联合声明特别提到，包括美国在内的国家需避免在 G7 国家之间实施能源及能源产品出口限制。10 月中东地缘冲突持续升温，也门胡塞武装袭击沙特炼油厂，推高原油供应担忧。同时，美国商业原油库存已连续第四周下降，墨西哥湾沿岸及库欣地区原油库存同步走低。

长期，地缘冲突大概率是阶段性的事件，预计 2027 年随着形势缓和，原油供应有望逐步恢复，而需求可能经历波动。

图表 14：美原油期货价格



图表 15：上期能源的原油期货价格



数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

2.3 美元持稳，美债收益率高位回落

10 月，美元指数大部分时间在 101.4-102.6 区间波动，整体在年内高位水平。美元指数，由美元兑六种货币的汇率组成，其中欧元权重最大，占 57.6%，日元占 13.6%，还有英镑、加元、瑞典克朗、瑞郎。近期走势影响因素，一是美联储 10 月暂停加息，二是美债收益率高位回落，三是法国财政担忧令欧元承压。

2026 年前十个月，美元指数总体偏强运行，给以美元计价的黄金带来压力。美元阶段性走弱带来黄金的短期回升，比如，8 月美国财政部宣布回购长期美债以及买入日元，均令美元承压，金价反弹。9 月美联储加息落地，美元回升，美元指数再次到 101 上方，金价回落。10 月，油价及新公布的美国物价指标继续走高，科技股出现大幅波动，美债收益率回落反映避险资金或阶段性流入债市，总体，潜在的后续加息预期和避险属性的阶段性失效令黄金承压。

具体看美债收益率方面，10 月 29 日，两年期和十年期美国国债收益率分别为 4.61%、4.98%，分别较 9 月底下行 27BP、31BP，收益率上行趋势得到明显缓解。10 月美债收益率冲高后下行的原因，一个加息预期得到缓和，二是 AI 科技股大幅波动带来的避险情绪，即股债跷跷板效应。

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

2.4 全球科技股波动，风险情绪影响金价

全球股市科技板块波动值得关注。得益于 AI 基础设施建设推动的存储芯片需求增长，上半年科技股表现亮眼。下半年，对 AI 增长周期持续性的担忧引发全球科技股的波动和调整。

韩国 KOSPI 指数三季度回调近 20%,10 月继续偏弱,单月下跌 16.19%。在 KOSPI 指数权重中，半导体板块占比最大，三星电子和 SK 海力士这两家公司均为全球主要存储芯片制造商。美股纳斯达克指数在 10 月初创下新高之后也出现回调，当月累计跌幅 5.3%。A 股的科创 50 指数 10 月同样单边走弱，当月下跌 24.13%。

近期，资本市场聚焦 AI 资本开支的约束，令科技股的估值逻辑和市场预期发生变化。具体来说，投资者不再只看科技巨头是否继续增加 AI 投资（资本开支指引），还关注盈利增长能否跟上资本开支扩张，以及企业对未来需求的判断。同时，今年多个经济体长端国债收益率攀升，无风险利率走高，对于依靠大规模融资进行 AI 支出的科技企业来说，面临着越来越高的融资成本，这也使得市场对于科技公司的估值更加谨慎。三季度科技财报密集公布，举例来说，美国科技大公司 Meta 把全年资本开支预期调到 1350-1450 亿美元，其中，区间下限从 1300 亿美元上调

了 50 亿美元，使得其单季的资本开支（资本开支及融资租赁本金支付 349.1 亿美元）首次超过经营现金流（327.9 亿美元），季度自由现金流转负，为 -21.2 亿美元。报告公布后，10 月 22 日，Meta 五年期信用违约互换（CDS）利差走阔，其股价也出现下跌。

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，9 月全球实物黄金 ETF 流入约 100 亿美元，各地区黄金 ETF 均实现净流入，其中，欧洲和北美领跑。尽管金价下跌令全球黄金 ETF 资产管理总规模（AUM）环比下降 7%至 5,740 亿美元，但强劲需求仍带动全球黄金 ETF 总持仓增加 67 吨至 4,256 吨。三季度整体来看，全球投资者累计增持黄金 ETF 约 310 亿美元，资产管理总规模（AUM）上升 9%，总持仓增加 211 吨。

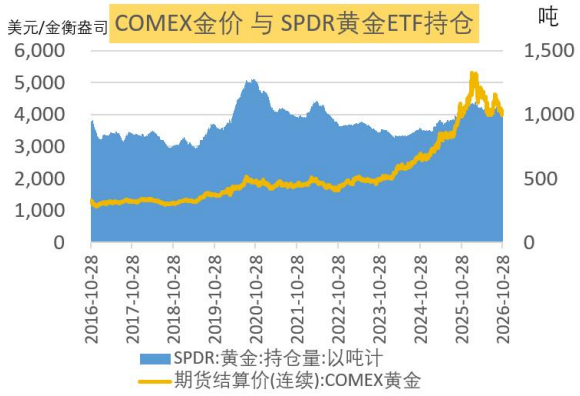
央行购金方面，8 月全球央行保持购金步伐，净购金量达 **39 吨，其中，中国（20 吨）位居首位**，其次为乌兹别克斯坦和波兰（**各 8 吨**）。今年 1 至 8 月，**各央行报告的购金总量约为 170 吨。**

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

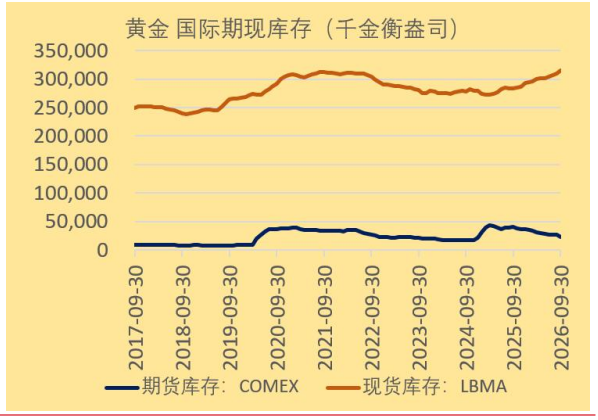


数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

图表 23：黄金国内库存

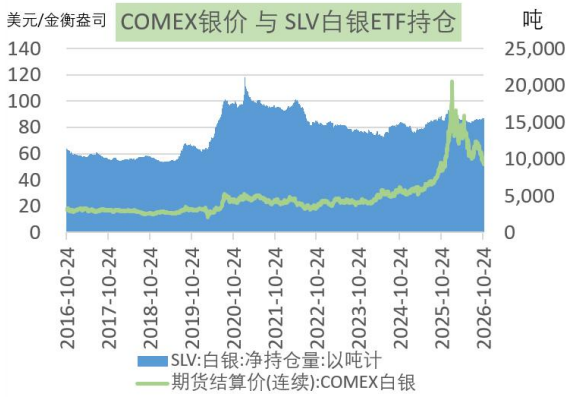


图表 24：黄金国际库存



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

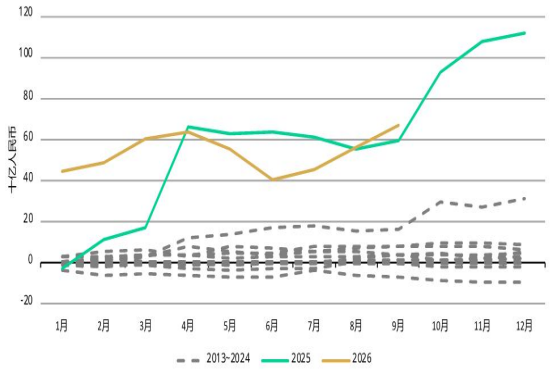
据世界黄金协会，9 月，中国市场黄金 ETF 稳健流入，推动资产管理总规模及总持仓均增长。10 月初，投资者继续增持黄金 ETF。9 月中国央行增持黄金 23 吨，为 2023 年 10 月以来最大单月购金规模，三季度购金总量 63 吨。

9 月黄金期货市场活跃度有所下降，但三季度整体交易仍较活跃。受季节性因

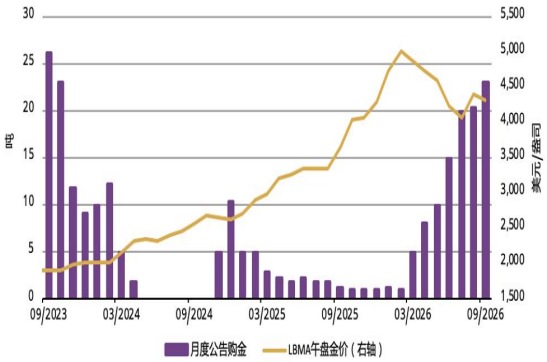
素提振，9 月上海黄金交易所黄金出库量获得支撑，但金饰需求疲弱。

世界黄金协会表示，三季度以人民币计价的金价上涨 3%，使年初至今的跌幅收窄至 7%。美伊冲突加剧令投资者对通胀的担忧持续高企，并推升市场对美联储进一步加息的预期。在以下多重因素相互抵消的情况下，金价三季度仍小幅收涨：一是美联储已于 9 月启动加息，二是美国经济增长表现出超预期的韧性，推动短期美债收益率大幅攀升，三是长期美债收益率也因财政担忧推升期限溢价而走高。

图表 27：中国市场黄金 ETF 月度累计需求量



图表 28：中国官方黄金储备长期连续增加



数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

四、2026 年 11 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，ETF 投资的稳定流入是另外一个重要支撑力量。

短期，油价上涨令多个经济体通胀升温，美联储 9 月启动加息，全球多个央行陆续转向加息，流动性收紧及实际利率走高压制金价；全球科技股大幅波动，关于盈利增长能否跟上资本开支扩张的担忧以及融资成本抬升均影响估值预期，风险情绪向黄金等市场传导。

我们认为，**当前影响黄金整体走势的逻辑：**一是通胀升温带来的持续加息前景令黄金承压，二是黄金今年持续呈现类风险资产特性，随着全球权益市场科技板块波动加剧及科技巨头三季报扰动，风险情绪波及黄金市场；三是美元震荡但总体保持高位，四是上半年金价高位和宏观环境变化对下游需求形成抑制的效果逐步显现。

总体市场展望。全球货币环境边际收紧，地缘风险持续存在，预计金价继续承压。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。