

安粮期货商品研究报告



黄金期货周报（20260601-0608）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货

2026年06月01日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203号

研究所宏观小组

杨璐：

从业资格号：F3071017

投资咨询号：Z0021280

电话：0551-62870127

初审：

张莎：

从业资格号：F03088817

投资咨询号：Z0019577

复审：

赵肖肖：

从业资格号：F0303938

投资咨询号：Z0022015



综述：新主席首秀释放鹰派信号，金价承压但央行增持延续

本周看法：本周市场将重点关注美国 5 月非农就业数据及 ISM 制造业 PMI，同时美伊停火谈判进展和 OPEC+产量政策会议也将影响市场情绪。若就业数据延续韧性，美联储加息预期可能进一步强化，金价或继续承压；若数据出现边际走弱迹象，市场对紧缩路径的定价可能出现修正，为金价提供短暂喘息机会。整体而言，短期方向仍取决于经济数据与美联储政策信号的博弈。

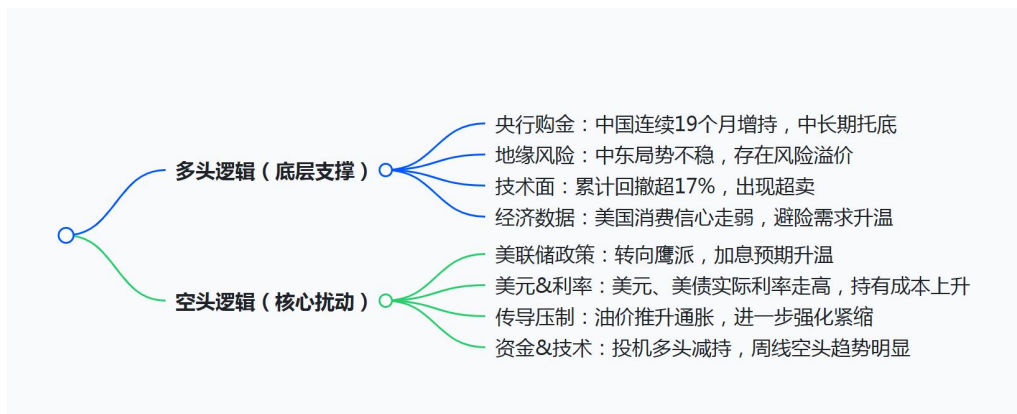
上周看法：黄金市场呈现先抑后扬、区间波动特征，整体波动幅度放大。周初受美联储鹰派预期及美元走强压制，金价波动下行；周中金价逐步反弹，周内整体小幅收涨，多空博弈趋于激烈。

逻辑判断：

短期核心逻辑为美联储政策预期与通胀粘性的博弈：美国通胀数据持续高于预期，强化高利率维持预期，压制黄金反弹空间；但经济增长动能放缓、劳动力市场边际走弱，又限制美元及美债收益率上行幅度，为金价提供支撑。中长期核心逻辑为全球央行持续购金、地缘不确定性及去美元化趋势，构成黄金底部支撑；而美联储高利率维持周期拉长，成为金价上行的核心阻力，多空力量相对均衡，驱动金价维持波动格局。

1. 底层支撑（多头逻辑）：全球央行购金趋势为金价提供坚实的中长期底部支撑。中国央行 5 月继续增持黄金，连续购金纪录延续至 19 个月，且增持量维持较高水平，反映出储备多元化战略的持续性和稳定性。中东地缘局势仍处于高度不确定状态，美伊谈判未能取得突破，霍尔木兹海峡安全风险溢价依然存在。金价自年初高点累计回撤已超 17%，技术层面超卖特征逐步显现，部分中长期配置资金可能开始关注估值修复机会。此外，美国 5 月消费者信心指数继续走低，经济下行风险为黄金避险需求提供潜在支撑。

2. 核心扰动（空头逻辑）：美联储政策转向鹰派构成黄金短期面临的最主要压力。新主席沃什首秀讲话明确将抗通胀列为首要任务，市场对 6 月或 7 月加息的定价概率持续上升，美元指数维持在阶段性高位，美债实际利率居高不下，显著抬升了黄金的持有成本。地缘冲突通过“油价上涨→通胀走高→紧缩强化→美元走强”的间接链条对黄金形成反向压制，传统避险逻辑在供给冲击驱动的通胀环境下难以有效发挥作用。CFTC 数据显示投机性净多头持仓继续缩减，资金持续从贵金属板块流出，技术面周线三连跌后空头排列依然明显。



一、基本面信息

1. 价格表现

(1) 期货、现货、基差

伦敦现货黄金价格截至 5 月 30 日收盘，报价 4543.33 美元/盎司，周内累计上涨 0.74%；周内最低价 4455.90 美元/盎司（5 月 27 日），最高价 4568.07 美元/盎司（5 月 25 日）。

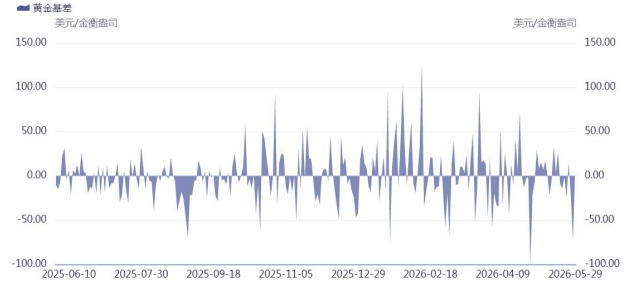
COMEX 黄金期货截至 5 月 30 日收盘，结算价 4542.40 美元/盎司，周内累计上涨 0.95%；周内最低价 4454.90 美元/盎司（5 月 27 日），最高价 4573.60 美元/盎司（5 月 25 日）。

基差方面，上周基差整体小幅波动，周初现货贴水幅度扩大，周尾逐步收窄，截至 5 月 30 日，基差约 3.55 美元/盎司，市场短期供需相对均衡，期货市场对现货价格指引作用中性。

图一：黄金价格



图二：黄金基差



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

(2) 比价

金银比方面，约为 59.98，较前一周的 59.4 进一步回升，创 5 月以来新高。白银上周跌幅达 2.45%，明显大于黄金的 0.5% 跌幅，反映出在宏观紧缩预期强化背景下，工业属性更强的白银承受了更大的抛售压力。近期金银比持续走高，显示贵金属板块整体处于风险偏好收缩阶段。

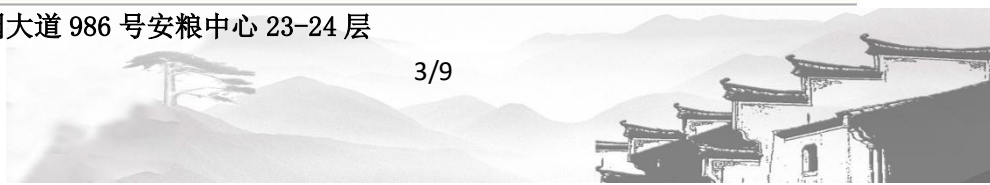
金铜比方面，LME 铜上周受全球经济前景担忧影响出现回调，但金价同样承压，金铜比绝对水平仍远超历史均值。

金油比方面，中东局势持续紧张对油价形成支撑，而金价则受加息预期压制走弱。当前油强金弱的格局延续，反映市场定价逻辑仍以供给侧通胀冲击为主导。值得关注的是，OPEC+ 可能在 6 月会议上讨论进一步增产方案，若原油价格出现回落，通胀预期可能边际降温，或将间接影响美联储政策预期及金价走向。

图三：WTI 原油、LME 铜



图四：金银比



图五：金铜比



图六：金油比

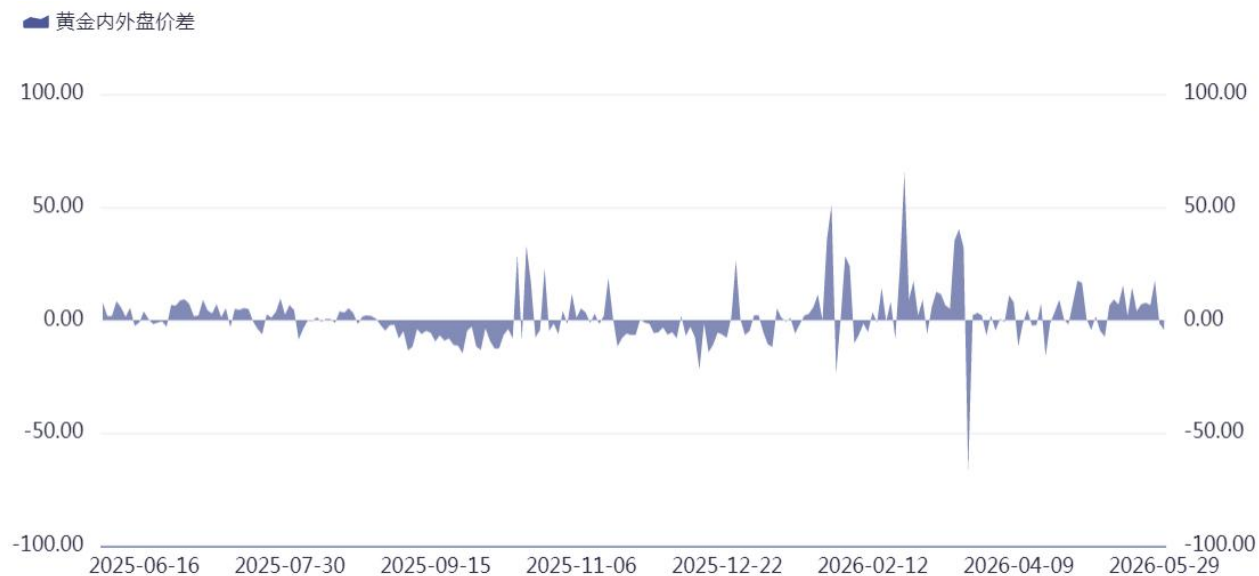


数据来源：同花顺，安粮期货研究所

(3) 内外盘价差

内外盘价差约为-4.29 美元/盎司，国内黄金价格相对国际金价呈现折价状态。

图七：内外盘价差



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

2. 黄金持仓情况

根据 CFTC 数据，截至 5 月 26 日当周，COMEX 黄金非商业净多头持仓继续缩减，投机者减少黄金净多头 5108 手，最新净多头为 89280 手，为连续第四周下降，净多头持仓降至 2025 年四季度以来低位。白银净多头同步减少 3120 手至 8641 手，铜净多头减少 2245 手至 72754 手，贵金属及工业金属板块资金均出现不同程度流出。

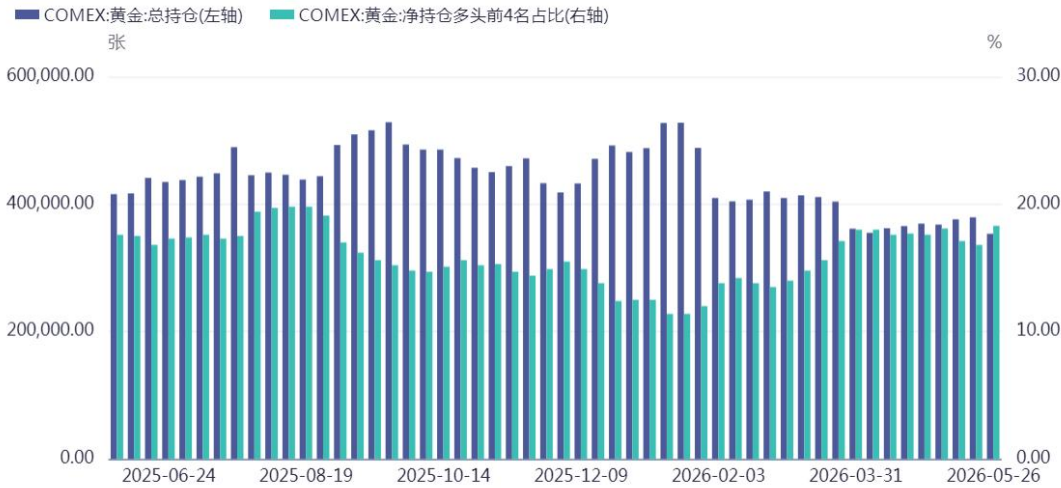
从分类持仓来看，截至 5 月 26 日当周，COMEX 黄金期货和期权总持仓量为 538240 手，较前周减少约 6800 手。基金多头持仓 205140 手，较前周减少约 7127 手；基金空头持仓 46850 手，较前周增加约 757 手；套利持仓 165780 手，基本持平。多减空增的持仓结构变化，进一步印证了投机资金对黄金短期走势转向谨慎甚至偏空的判断。

综合来看，CFTC 持仓数据反映出近期黄金市场的投机情绪持续降温。美联储货币政策预



期转鹰、美元走强、通胀数据反复等因素，促使投机资金持续撤离黄金市场，转而追逐收益更高的美元资产或能源板块。不过，当前净多头持仓的绝对水平仍高于 2022 年加息周期中的低点，表明市场对黄金的长期配置需求尚未完全消退，当前更多是边际减持而非趋势性看空。

图八：黄金总持仓量



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

3. 汇率

美元指数：上周美元指数延续反弹态势，在 99.0 至 99.5 区间波动整理，5 月 30 日收报约 99.35，周线微涨 0.1%，实现连续第三周上涨。美元指数自 5 月中旬低点 98.2 附近反弹以来，累计涨幅已超过 1%。

美联储新主席沃什上周发表上任后首次公开讲话，强调通胀回落进程慢于预期，货币政策需要保持限制性，市场解读为鹰派信号；美国 4 月 PCE 通胀数据将于下周公布，市场预期通胀压力仍偏高，对美联储维持高利率乃至加息的预期形成支撑；欧洲和日本经济数据相对疲软，欧元和日元走弱被动推升美元。

美元指数企稳于 99 关口上方，对以美元计价的黄金形成持续压制。从历史经验看，美元指数在 99-100 区间的表现对黄金价格具有重要指示意义，若美元进一步走强突破 100 关口，黄金可能面临更大的下行压力。

人民币汇率：人民币汇率上周在 6.80 至 6.83 区间窄幅波动，整体维持偏强波动格局。5 月 30 日，在岸人民币兑美元报 6.8250，离岸人民币报约 6.8280，较前周小幅走弱约 0.1%。上月以来，人民币兑美元汇率在 6.80 附近获得较强支撑，升值动能有所减弱，但尚未出现明显的贬值压力。

央行近期公布的 4 月外汇储备数据显示，中国外汇储备规模为 3.21 万亿美元，较 3 月末微增。中金公司研报认为，人民币汇率的韧性主要来源于贸易顺差维持高位、跨境资金流动总体均衡以及央行汇率管理工具的充足。但同时指出，若中美利差持续倒挂加深，人民币可能面临一定的边际贬值压力。

人民币汇率相对坚挺对国内黄金价格产生双重影响：一方面，人民币偏强部分抵消了国际金价下跌的冲击，使得国内金价跌幅小于国际金价；另一方面，人民币升值预期下，黄金作为对冲本币贬值风险工具的吸引力有所减弱。综合来看，近期人民币汇率对国内金价的影响趋于中性。



美债利率:美国 10 年期国债收益率上周维持在 4.58%至 4.62%区间,5 月 30 日报约 4.60%,较前周基本持平,但仍处于 2025 年以来的偏高水平。2 年期美债收益率报约 4.85%,2 年期与 10 年期利差倒挂约 25 个基点,收益率曲线倒挂状态延续,反映出市场对经济前景的担忧与对短期紧缩预期的矛盾。

美联储观察工具显示,截至 5 月 30 日,市场预期 6 月加息 25 个基点的概率约为 35%,7 月加息概率约为 55%,9 月加息概率超过 60%,全年降息预期已被完全打消。沃什讲话后,市场对加息终点的预期进一步上调,部分交易员开始定价年内累计加息 50 个基点的可能性。

高利率环境对黄金的影响体现在两个层面:一是直接抬升了持有无息资产的机会成本,降低了黄金对投资者的吸引力;二是高利率支撑美元走强,对以美元计价的黄金形成间接压制。在当前通胀韧性较强、劳动力市场维持紧平衡的背景下,市场预期利率可能在更长时间内维持高位,黄金作为无息资产的比较劣势短期内难以根本性改变。

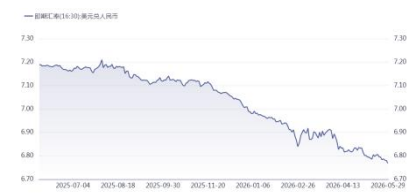
图九: 美债收益率



图十: 美元指数



图十一: 人民币汇率



数据来源: 同花顺, 安粮期货研究所

二、宏观事件

1. 美联储

当地时间 5 月 28 日, 美联储新任主席凯文·沃什在华盛顿经济俱乐部发表上任后的首次公开讲话。沃什在讲话中明确表示, 通胀回落至 2%目标的进展“令人失望地缓慢”, 当前货币政策的优先任务是确保通胀预期保持锚定。他强调, “在通胀持续高于目标的背景下, 政策利率需要在限制性水平维持更长时间”, 并暗示如果通胀数据继续令人失望, 不排除进一步收紧货币政策的可能性。

沃什首秀讲话被市场普遍解读为鹰派信号, 与此前鲍威尔任期最后一次会议纪要的基调一脉相承。讲话后, 美元指数短线拉升, 美债收益率小幅走高, 黄金价格承压回落。分析人士指出, 沃什上任伊始即展现出强硬的反通胀姿态, 意在建立政策公信力, 但也面临来自白宫的政治压力——特朗普总统近期多次公开呼吁美联储降息以刺激经济。

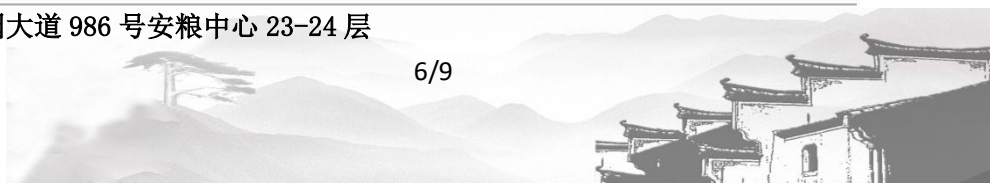
上周, 美联储副主席提名人选在参议院银行委员会听证会上表示, 若提名获确认, 将坚定致力于实现价格稳定目标。提名人在听证会上未对短期利率路径作出明确承诺, 但强调“通胀风险偏向上行”的担忧。市场预计该提名人选获得确认的概率较高, 美联储决策层的鹰派倾向可能进一步巩固。

2. 地缘

中东地缘政治风险上周继续发酵。美伊在阿曼斡旋下进行的间接谈判未能取得实质性突破, 双方在关键议题上的分歧依然较大。美国方面坚持要求伊朗全面停止铀浓缩活动并接受国际核查, 伊朗则要求美方全面解除制裁作为前提条件。

5 月 29 日, 国际原子能机构 (IAEA) 发布报告称, 伊朗的高浓缩铀库存继续增长, 技术能力已达到“临界水平”。以色列方面随后发表声明, 重申“绝不允许伊朗获得核武器”的立场, 并暗示不排除采取单边行动的可能性。中东局势短期内走向缓和的概率不高, 地缘风险溢价将持续存在。

值得关注的是, 中东局势持续紧张并未推动黄金走强, 反而通过以下传导链条对金价形成



压制：地缘冲突推高原油价格→进口国通胀压力加大→央行被迫维持紧缩→利率和美元维持高位→黄金承压。这种“供给侧通胀”与“需求侧通胀”对黄金的影响截然不同——后者往往伴随宽松政策预期而利好黄金，前者则通过紧缩预期强化而利空黄金。类似逻辑在 2022 年俄乌冲突后也曾出现。

中美关系方面，特朗普总统访华后双方经贸对话保持沟通渠道，但未取得新的实质性进展。市场对中美关系的关注度有所降温，短期对黄金市场影响有限。俄乌局势方面，战线保持僵持状态，冲突对全球市场的外溢影响已明显减弱，市场关注度有所下降。

3. 美国经济数据

上周公布的美国 5 月谘商会消费者信心指数降至 98.6，低于预期的 101.2 和前值的 100.8，为连续第三个月下降。更值得关注的是，该调查中的一年期通胀预期升至 6.5%，为 2023 年以来最高水平；5 至 10 年期通胀预期升至 4.1%，同样呈现持续走高态势。消费者对物价上涨的担忧加剧，与沃什讲话中对通胀预期失锚风险的担忧形成呼应。

周四公布的数据显示，截至 5 月 23 日当周，美国初请失业金人数为 22.8 万人，低于预期的 23.5 万人，续请失业金人数也处于较低水平。劳动力市场维持紧张状态，支撑了美联储维持紧缩政策的底气。市场目前聚焦于下周五即将公布的 5 月非农就业报告，市场预期新增就业约 12 万人，失业率维持 4.3%，若数据超预期强劲，可能进一步强化加息预期。

上周公布的美国 4 月成屋签约销售指数环比下降 2.1%，低于预期的下降 0.5%，为连续第三个月下滑。4 月新屋销售环比下降 4.7%，同样弱于预期。高利率环境对房地产市场的抑制作用逐步显现，但考虑到房地产在通胀计算中的权重，房价和租金增速的回落可能有助于未来通胀降温，这一因素值得持续跟踪。

美国一季度 GDP 修正值环比折年率为 1.6%，较初值 1.8% 小幅下修，个人消费支出增幅也有所回落。经济增速放缓的迹象一定程度上缓解了市场对经济过热的担忧，但整体而言，美国经济仍处于温和增长轨道，并未出现衰退迹象，“软着陆”仍是市场主流预期。

4. 中国央行

中国人民银行在 5 月继续增持黄金储备，增持量约 25-30 万盎司区间，与 4 月增持 26 万盎司的力度基本持平，连续购金纪录延续至 19 个月。截至 5 月末，中国黄金储备预计超过 7490 万盎司（约 2330 吨）。

从增持节奏来看，央行在金价自历史高点持续回落的过程中保持了稳定增持力度，体现出明显的逆周期调节特征。世界黄金协会中国区分析指出，中国央行购金行为具有多重战略考量：一是优化外汇储备结构，降低单一货币资产集中度风险；二是在全球地缘政治不确定性上升背景下，增强国家金融安全垫；三是为人民币国际化提供信用支撑。

中国黄金协会数据显示，2026 年 4 月中国黄金 ETF 持仓增加 5.2 吨，连续第六个月实现净流入，总持仓规模创历史新高。实物金条金币需求同样保持旺盛，一季度中国市场黄金投资需求总量同比增长 24%，反映出国内投资者在全球不确定性上升背景下的避险配置偏好。

世界黄金协会 5 月底发布的最新报告显示，2026 年二季度全球央行购金势头不减，4 月至 5 月净购金量预计超过 150 吨。除中国外，波兰、印度、新加坡等国央行也在持续增持黄金储备。报告指出，地缘政治风险高企、全球债务水平攀升以及主要储备货币信用面临挑战，是推动央行持续购金的核心因素。全球央行购金的结构化趋势，为黄金中长期价格提供了重要支撑。

三、总结

1. 近期价格主导逻辑

利空因素方面，美联储新主席沃什上任后明确延续鹰派立场，市场对加息的定价进一步巩固，短期降息预期完全消退，这是压制金价的最核心因素。美元指数企稳于 99 上方，美债实际利率维持高位，黄金持有成本居高不下。CFTC 数据显示投机资金持续流出，技术面周线三连跌显示短期空头占据优势。地缘冲突通过供给侧通胀间接施压黄金的传导逻辑仍在发挥作用，



传统避险逻辑短期难以有效提振金价。

利多因素方面，全球央行持续购金是当前黄金市场最确定的中长期支撑力量，中国央行连续 19 个月增持且维持较高增持量，为市场注入信心。金价自年初 5405 美元/盎司的历史高点已累计回撤超过 17%，估值消化较为充分，部分技术指标进入超卖区域，潜在的技术性修复需求有所积累。中东地缘风险并未消除，一旦局势恶化超出预期，避险情绪可能快速升温并阶段性改变当前“利空为主”的格局。此外，美国消费者信心持续走弱，经济下行风险虽未兑现但值得警惕，中长期可能为黄金提供新的支撑逻辑。

2. 技术面与关键价位

从技术层面看，伦敦现货黄金自年初高点以来已连续回落近两个月，累计回撤幅度超过 17%，目前在 4480 美元/盎司附近获得暂时支撑。周线录得三连跌，但上周跌幅明显收窄，成交量也有所萎缩，显示抛售动能边际减弱。

日线层面，金价在 4470 至 4500 美元/盎司区间构筑了一个窄幅整理平台，短期均线系统呈现粘合状态，市场处于方向选择前的低波动蓄势阶段。

整体而言，黄金市场短期处于宏观压力主导下的偏弱整理格局，但经过连续数周回落后，技术性支撑力量有所增强。市场短期方向将在很大程度上取决于下周公布的美国非农就业数据及美联储官员的最新表态。中长期来看，全球央行购金趋势和国际货币体系多元化进程仍是黄金最重要的基本面支撑，但这一支撑更多体现为底部支撑而非上行动力。在当前宏观政策前景尚不明朗的背景下，黄金价格可能继续维持区间波动，等待更为明确的指引信号。

图十二：黄金近期走势图



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

3. 本周焦点事件

关注美国 5 月 ISM 制造业 PMI、美联储官员沃勒讲话（6 月 1 日）；美国 4 月 JOLTs 职位空缺、欧元区 5 月 CPI 初值、美联储官员卡什卡利讲话（6 月 2 日）；美国 5 月 ADP 就业人数、OPEC+ 部长级会议、美联储副主席巴尔讲话（6 月 3 日）；美国当周初请失业金人数、美国 5 月芝加哥 PMI（6 月 4 日）；美国 5 月非农就业人数、美国 5 月失业率、美国 5 月平均时薪、美国 5 月 ISM 非制造业 PMI（6 月 5 日）；加拿大 6 月利率决议（6 月 6 日）；日本 5 月 CPI 数据（6 月 8 日）。

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有

关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

