

安粮期货商品研究报告



黄金期货月报（202607-202608）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货

2026 年 07 月 06 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

黄金：六月深度调整创年内新低，七月波动筑底等待利率拐点

核心观点：

6月黄金市场经历深度回调，伦敦金现月度跌幅约11.99%，盘中多次刷新年内新低。核心压制逻辑在于美联储政策鹰派转向、实际利率上行与美元走强三重共振，传统避险逻辑阶段性失效。展望7月，加息预期已在金价中得到较充分定价，叠加7月1日以来美元指数回落、非农数据走弱等边际变化，金价进一步大幅下挫空间有限，预计7月以波动筑底为主，波动率有望逐步回落，4000美元/盎司以下具备阶段性支撑。



一、基本面信息

1. 现货与期货市场

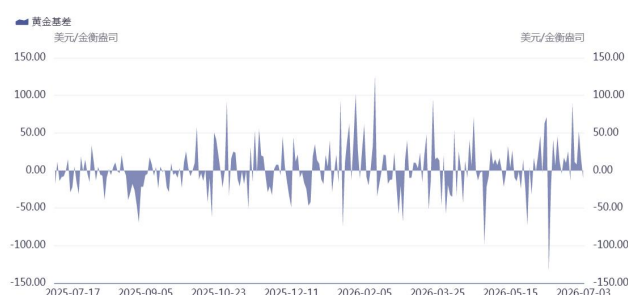
6月国际金价呈现“持续磨底、月末加速下行”的运行特征。月初伦敦金现围绕4200美元/盎司附近窄幅波动；6月5日美国非农数据超预期后，金价单日下跌约145美元；6月18日美联储FOMC会议释放鹰派信号，金价短线大幅下挫逾150美元，盘中最低触及4221美元；6月22日金价短暂反弹，伦敦金现报4190.74美元/盎司，盘中一度重回4200美元大关；6月23日COMEX黄金期货大跌2.19%至4110.7美元/盎司；6月25日国内外黄金市场迎来深度回调，伦敦金现最低下探至3962.09美元/盎司，创年内新低；6月26日盘中再次跌破4000美元关口；6月30日盘中最低触及3942.43美元/盎司，再度刷新年内低点，随后V型反弹收复4000美元。

截至6月末，纽约金主连合约收报4021.8美元/盎司，当月累计跌幅约11.99%；沪金主连合约收报881.42元/克，当月累计跌幅约10.93%。国内黄金价格整体回调幅度略小于国际市场，内外盘走势基本同步。基差方面，COMEX黄金期货与伦敦现货价差维持在10-20美元/盎司区间，整体波动节奏与现货市场保持一致。

图一：伦敦现货价



图二：基差



数据来源:同花顺；安粮期货研究所

2. 比价体系变动

金银比方面，6月白银跌幅显著大于黄金。纽约银主连6月累计跌幅达21.88%，金银比从月初约63水平进一步走阔，白银在本次回调中承受了更大的抛压。**金铜比方面**，伦铜主连6月同步下行，工业金属需求预期走弱与全球经济增长担忧共同压制铜价。**金油比方面**，6月中旬美伊达成临时协议后WTI原油单日暴跌超5%，全月WTI原油收于76.56美元/桶，油价中枢下移带动通胀预期降温，但对金价的传导机制已从传统逻辑转变为“油价下行→通胀预期回落→加息预期弱化→黄金估值修复”的反向传导路径。

图三：金银比

图四：金油比





图五：金铜比



图六：WTI 原油、LME 铜

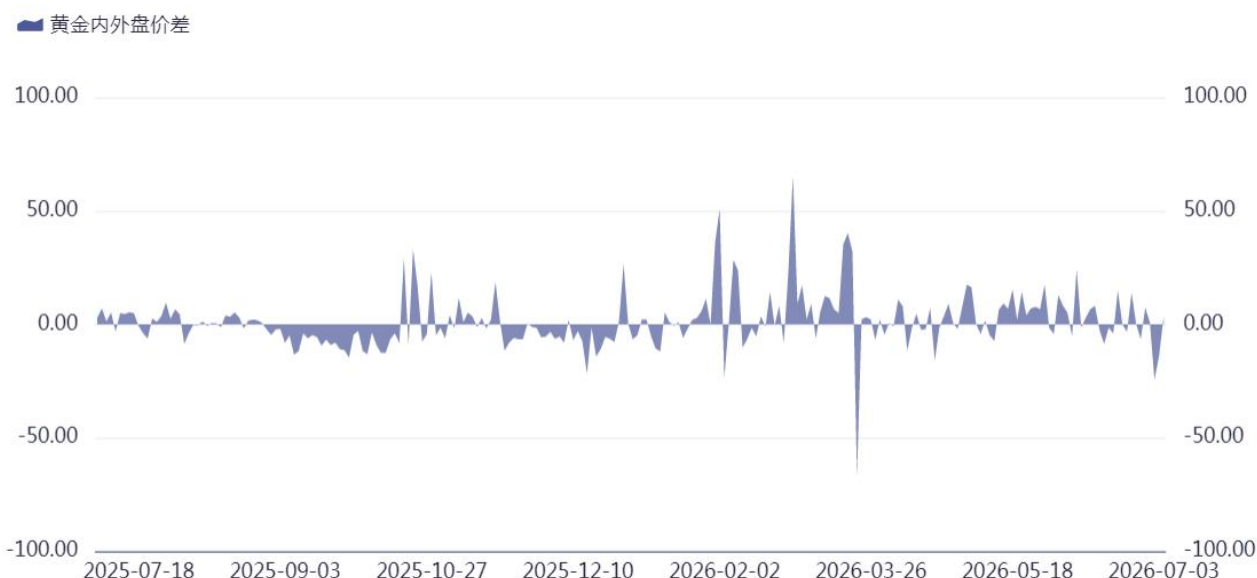


数据来源:同花顺; 安粮期货研究所

3.内外盘价差

6 月内外盘价差整体收窄。截至 6 月 30 日，美元兑离岸人民币报 6.79，较 4 月底的 6.74 小幅贬值约 0.7%。汇率贬值因素在一定程度上为国内金价提供了相对支撑，使沪金跌幅（-10.93%）略小于纽约金（-11.99%）。6 月 25 日国内黄金 T+D 大跌 2.18%至 873.15 元/克，期货主力合约跌幅达 2.8%至 872 元/克，内外盘形成共振式下跌。

图七：内外盘价差



数据来源:同花顺; 安粮期货研究所

总部地址：合肥市包河区花园大道 986 号安粮中心 23-24 层

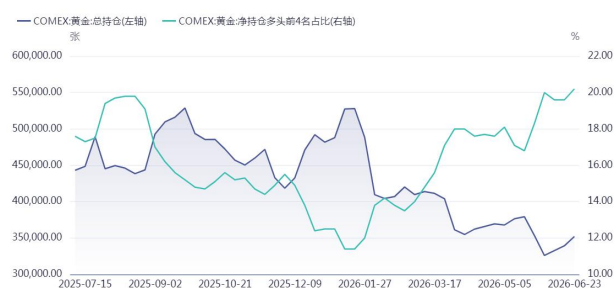
客服热线：400—626—9988

网站地址：www.alqh.com

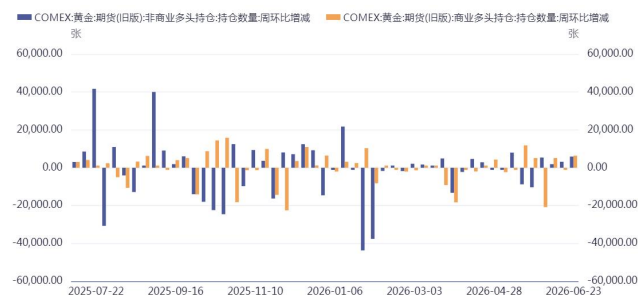
4. 黄金持仓分析

6月CFTC持仓数据呈现先减后增的波动特征。截至6月9日当周，COMEX黄金净多头减少7,681份合约至103,660份，投机资金在月初非农数据超预期后加速撤离。截至6月16日当周，黄金投机者净多头头寸增加9,258手至112,918手，金价在FOMC会议前后出现阶段性多头回补。截至6月23日当周，投机基金在黄金期货和期权市场持有净多单113,010手，较前一周微增92手。整体而言，6月投机资金持仓波动加大，月末净多头寸虽有所恢复，但仍显著低于年初水平，市场情绪整体偏谨慎。

图八：黄金总持仓量



图九：非商业以及商业多头持仓情况



数据来源:同花顺; 安粮期货研究所

5. 汇率市场追踪

(1) .美元指数

6月美元指数强势上行，全月累计涨幅约2.3%。6月23日美元指数突破101关口，创13个月新高。驱动美元走强的核心因素包括：美联储6月FOMC会议释放鹰派信号、点阵图显示半数官员支持年内加息、美欧经济基本面分化加剧以及全球主要央行宽松预期升温。美元指数在100关口上方的持续强势，对以美元计价的黄金形成显著压制。

(2) .人民币汇率

6月人民币兑美元小幅贬值。截至6月30日，美元兑离岸人民币报6.79。人民币的温和贬值在一定程度上缓冲了国际金价下跌对国内金价的传导幅度，使国内黄金跌幅略小于国际市场。

(3) .实际利率与黄金

6月美债实际利率大幅上行成为压制黄金的核心因素。6月FOMC会议后，市场加息预期显著升温，利率期货隐含的2026全年加息次数由0.8次升至1.5次。6月23日10年期美债收益率站上4.5%，实际利率同步上行，大幅抬升了无息资产黄金的持有成本。美联储将2026年核心PCE通胀预测从2.7%上调至3.3%，进一步强化了市场对高利率维持更长时间的预期。实际利率的上行直接压制了黄金的估值中枢，黄金与实际利率的经典负相关关系在本月回归常态。

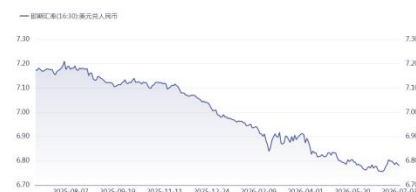
图十：美元指数



图十一：美债收益率



图十二：人民币汇率



数据来源:同花顺；安粮期货研究所

四、宏观事件分析

1. 美联储政策动向

6月美联储政策路径发生历史性转折。北京时间6月18日凌晨，FOMC 以12:0全票通过维持联邦基金利率目标区间在3.50%至3.75%不变，这是美联储2026年连续第四次按兵不动。

本次会议的标志性意义在于新任主席沃什的“首秀”释放了远超市场预期的鹰派信号。政策声明删除了前瞻指引和宽松倾向措辞，强调后续行动将完全基于实时经济数据判断；点阵图显示19位委员中9位支持2026年内至少加息1次；经济预测摘要将2026年通胀预期从2.7%大幅上调至3.6%，GDP 增长预期下调至2.2%。沃什在会后明确表示，委员会“一致且明确地致力于实现物价稳定”，强调当前首要任务是恢复物价稳定而非开启宽松周期。

市场对此次会议的解读为“鹰派彻底翻转定价”。加息预期由此前的降息交易全面切换至加息交易，CME 美联储观察显示市场已计价9月加息的可能性。多家国际投行随即上调加息预测。

2. 地缘政治风险

6月地缘政治格局呈现“先紧后松”的特征，且地缘因素对黄金的传导机制发生根本性变化。

上半月，中东局势持续紧张，伊以直接交火与霍尔木兹海峡关闭推升油价和通胀预期。但6月中旬美伊达成阶段性和平协议，霍尔木兹海峡全面恢复通航，美国解除对进出伊朗港口和沿岸地区船只的海上封锁。协议仍处于60天谈判窗口期，核问题、制裁解除、安全承诺等关键事项尚未完全闭环。

地缘风险降温后，黄金并未如传统逻辑预期的那样因避险情绪退潮而下跌，反而逆势拉涨2%重新站上4300美元。这一“反常识”走势标志着黄金定价逻辑的根本性转变：传统的

“地缘冲突→避险需求升温→金价上涨”逻辑已被“地缘冲突→油价上涨→通胀抬升→美联储加息→实际利率上行→金价下跌”的新逻辑取代。地缘风险若推高油价、带动通胀反弹，

反而会倒逼美联储收紧货币政策，对黄金形成反向压制。月末美军再次对伊朗实施打击时，地缘事件的边际定价权已明显下降。

3. 美国经济数据

6月美国经济数据整体偏强，成为驱动加息预期升温的重要催化剂。

6月5日公布的5月非农就业人口录得增加17.2万人，且3月和4月就业数据累计上修9.3万人，使美国近三个月新增就业创下两年多来最强表现。超预期的就业数据成为启动加息交易的导火索。6月CPI重返4%时代，核心CPI同比上涨2.9%，创2025年9月以来新高；PPI创逾三年新高。通胀压力的持续高企确认了美联储收紧政策的必要性。美联储将2026年通胀预期大幅上调至3.6%。6月一年期通胀率预期初值4.6%，虽略低于前值4.8%，但仍处于高位，显示通胀预期尚未得到有效锚定。

4. 中国央行

中国央行延续黄金增持态势。6月7日公布的数据显示，5月末中国黄金储备报7496万盎司（约2331.52吨），环比增加32万盎司（约9.95吨），为连续第19个月增持黄金。自开启本轮增持周期以来，19个月累计增持黄金216万盎司（约67.18吨）。

与此同时，世界黄金协会调研显示，76家央行中新兴市场和发展中经济体央行增持意愿强烈。欧洲央行报告确认黄金超越美元成为全球第一大储备资产。全球央行购金趋势的延续为黄金提供了重要的底部支撑。但需注意的是，6月亦有报道称俄罗斯央行、土耳其央行出于流动性紧张因素减持黄金，央行层面出现一定分化。

五、结论

1. 总结

6月黄金价格大幅下跌是多重利空集中共振的结果：

美联储政策鹰派转向是核心压制因素。沃什首秀释放的鹰派信号彻底翻转了市场利率预期，加息预期从降息全面切换至加息。10年期美债收益率站上4.5%，实际利率大幅上行，直接抬升了黄金的持有成本。美元指数强势上行加剧金价压力。美元指数突破101关口创13个月新高，以美元计价的黄金进一步承压。**地缘避险逻辑阶段性失效。**传统“避险→金价涨”的传导链条被“地缘→油价→通胀→加息→金价跌”的新逻辑取代。美伊协议落地后，前期金价蕴含的避险溢价快速回吐。**投资需求持续萎缩。**3月以来全球黄金ETF持续净流出，5月全球黄金ETF净流出16吨，多头资金不断离场加剧了抛售压力。摩根大通将2026年全球黄金ETF流向预测从净流入约400吨大幅下修至净流出约50吨。**金饰消费大幅萎缩。**国内首饰金价



年内高点与低点价差接近500元/克，累计跌幅逼近30%，实物需求疲弱进一步削弱了金价的商品属性支撑。

技术面判断。从技术角度看，6月金价形成“放量下跌、缩量反弹”的弱势格局。伦敦金现自年初历史高点5598.75美元/盎司回撤幅度接近30%，4000美元/盎司重要整数关口在6月多次被击穿后成为短期多空争夺的关键位置。

2.展望

展望7月，黄金市场正处于关键“分水岭”：

短期承压但下行空间有限。加息预期已在金价中得到较充分定价。7月1日以来，美元指数自101上方有所回落；7月3日公布的美国6月非农就业报告爆冷，新增非农就业仅5.7万人，远低于预期值11万人，市场重新定价美联储加息预期，黄金反弹至4200美元附近。非农数据走弱为加息预期的边际修正提供了依据。

中长期上行逻辑未改。全球地缘风险常态化、国际政治经济秩序持续重构、美国债务压力难解、全球去美元化趋势持续推进、各国央行增持黄金储备的长期需求稳固。支撑黄金上涨的基本面逻辑并无太大变化，调整充分后或迎来新一轮上涨。

综合判断，7月黄金预计以波动筑底为主，波动率有望稳步回落。短期受物价指标上行、投资需求放缓等因素影响仍有一定承压，但加息预期的过度定价与非农数据走弱为金价提供了阶段性修复窗口。趋势性反转仍需等待美联储货币政策拐点的明确信号。

图十三：伦敦金走势



图十四：沪金走势



数据来源:同花顺；安粮期货研究所

2.月度重点事件关注

表一：月度重点事件

日期	事件
7月8日	美联储6月FOMC会议纪要
7月11日	美伊新一轮谈判恢复
7月14日	美国6月CPI数据
7月15日	美联储褐皮书
7月28-29日	美联储7月FOMC利率决议

数据来源:金十数据；安粮期货研究所

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。

