

安粮期货商品研究报告



黄金期货周报（20260629-0706）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货

2026年06月29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：PCE 强化加息预期，周线四连阴

本周看法：预计短期黄金将延续波动格局。市场焦点转向本周即将公布的美国 6 月非农就业数据及 ISM 制造业 PMI。若就业数据出现边际走弱迹象，可能在一定程度上缓解市场对加息路径的紧张情绪，为金价提供阶段性喘息窗口；若数据持续坚挺，则可能进一步强化加息预期，金价或再度考验 4000 美元关口支撑。此外，美伊双方将于 6 月 30 日在多哈继续谈判，地缘局势的演变也将是本周的重要变量。

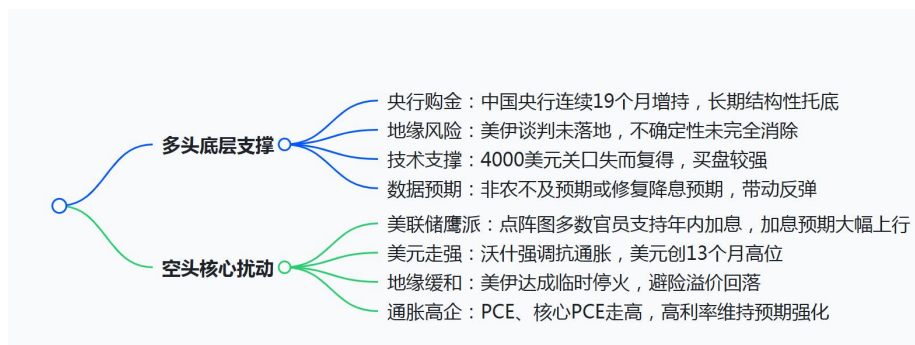
上周看法：上周，国际金价呈现“先扬后抑再反弹”的波动走势。周初受美伊地缘冲突反复推动，金价一度反弹至 4220 美元附近；但随后美联储加息预期持续发酵，美元指数创近 13 个月新高，金价承压跌破 4000 美元整数关口，最低触及 3959 美元/盎司，刷新 7 个月以来新低；周四、周五受美国 5 月 PCE 通胀数据符合预期、美元小幅走软及逢低买盘支撑，金价连续反弹，最终收于 4070 美元附近。截至 6 月 27 日收盘，伦敦现货黄金报 4088.87 美元/盎司，当日涨幅 1.56%；COMEX 黄金期货 8 月合约报 4096.3 美元/盎司，当日涨幅 1.2%。上周 COMEX 黄金期货累计下跌 3.52%，为连续第四周下跌。

逻辑判断：

黄金定价依托美元信用、实际利率、避险需求、央行购金四大维度，当前因子走势分化。加息预期推升美债利率与美元，黄金持有成本上行；地缘缓和削弱避险买盘，投机资金减仓加剧波动。各国央行持续增储，美元长期信用存隐忧，国内实物配置需求平稳托底价格。短期行情由宏观预期主导波动，央行购金压制下行空间，市场区间波动，暂无单边趋势。

1. 底层支撑（多头逻辑）：全球央行购金趋势构成长期结构性支撑——中国央行已连续 19 个月增持黄金。美伊和平协议仍处于谈判阶段，双方围绕核问题及霍尔木兹海峡问题的实质性谈判尚未完全闭环，地缘政治的不确定性并未彻底消散。技术层面，4000 美元整数关口在跌破后迅速收复，显示该位置存在较强的买盘支撑，可能吸引中长期配置资金重新入场。若下周美国非农数据出现不及预期的表现，市场对加息路径的重新评估或为金价提供阶段性反弹动力。

2. 核心扰动（空头逻辑）：美联储 6 月议息会议释放的超预期鹰派信号持续压制市场——点阵图显示 9 名官员预计年内至少加息一次，市场对 12 月加息的预期概率已从会议前的 61% 飙升至约 86%。新任主席沃什“抗通胀优先级绝对化”的政策取向推动美元指数一度触及 13 个月新高 101.8 上方。美伊双方同意停火并将于 6 月 30 日继续谈判，中东地缘风险溢价持续消退。与此同时，5 月 PCE 物价指数同比上涨 4.1%，核心 PCE 同比上涨 3.4%，均创阶段性新高，通胀粘性进一步巩固了市场对利率“高位维持更久”的判断。



一、基本面信息

1. 价格表现

(1) 期货、现货、基差

伦敦现货黄金价格周内区间 3958.76-4219.57，6月27日收盘 4087.49，全周累计下跌 1.74%；周一开盘维持高位 4180 上方波动，周三、周四受美联储鹰派预期发酵连续下挫，周四最低触及 3958 美元，创近半月低点，周五、周一小幅反弹修复跌幅。

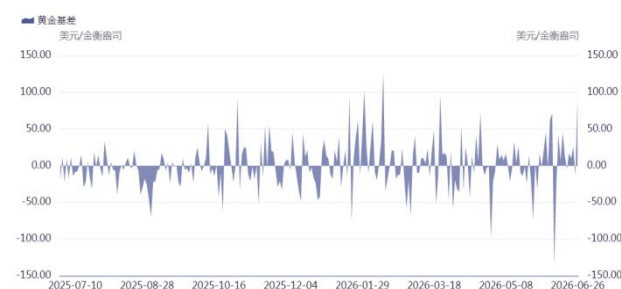
COMEX 黄金期货周内区间 3975.7-4238.1，6月27日收盘 4103.0，全周下跌 1.68%。

基差方面，约为 89.69，周内绝大多数交易日基差维持 8-16 美元常规波动区间，仅 6月26日受集中投机买盘、宏观情绪冲击影响，单日基差脉冲走高至 89.69 美元/盎司，为阶段性异常值，次日快速修复回落，未改变全周期现价差常规运行中枢。

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 69.75，重回近半年偏高区间。年初金银比最低回落至 48 附近，年内持续上行；逻辑在于白银兼具工业属性，风险偏好回暖阶段白银价格弹性大于黄金，金价相对白银走强。历史 30 年均值 60-80，当前比值高于中枢，从比价规律看白银存在相对修复预期，但短期受宏观利率压制，修复节奏偏慢。

金铜比方面，上周美联储鹰派推升美元，铜价同步承压，比值进一步上行。若后续中国基建、制造业数据回暖，铜价估值修复或带动金铜比回落。

金油比方面，上周美伊临时停火缓解能源供给担忧，油价重心回落；同时金价受利率压制同步下行，但金价跌幅小于原油，比值被动抬升。若中东局势反复扰动原油供给，油价反弹将带动金油比修复下行，对黄金形成间接利好。

图三：WTI 原油、LME 铜

图四：金银比





图五：金铜比



图六：金油比

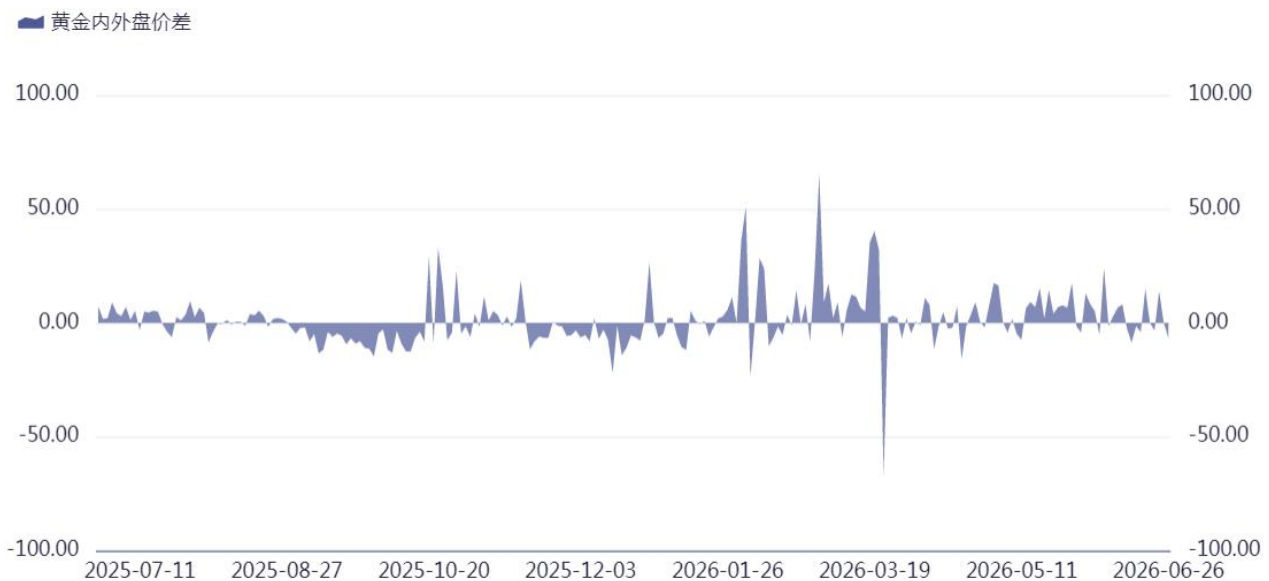


数据来源：同花顺，安粮期货研究所

(3) 内外盘价差

内外价差水平总体处于历史正常波动区间内，国内央行持续购金、端午后实物零售需求平稳，国内实物端存在稳定溢价支撑；国内货币政策维持中性偏宽松，与海外美联储紧缩形成流动性分化，国内贵金属配置资金需求稳定；美元指数反弹带动离岸人民币阶段性回调，汇率波动小幅扩大内外盘价差。

图七：内外盘价差

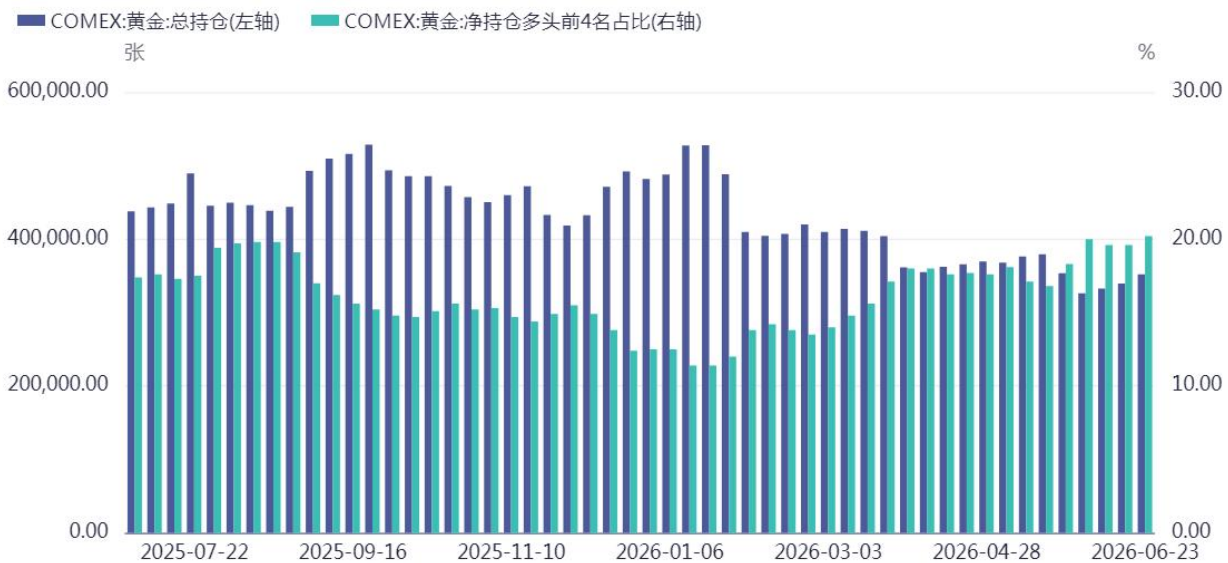


数据来源：同花顺，安粮期货研究所

2. 黄金持仓情况

根据美国商品期货交易委员会（CFTC）截至6月23日当周的持仓数据，COMEX黄金期货总持仓量为352,167手。基金多头持仓217,028手，空头持仓35,689手。投机头寸方面，多头为39,265手，空头为15,200手。较6月16日当周，总持仓量增加12,837手，其中基金多头增加5,901手，基金空头增加4,782手，投机多头减少4,701手，投机空头减少1,423手。基金净多头的增加与投机净多头的减少形成对比，反映出不同类型的市场参与者对后市存在一定分歧。各类交易商中，基金多头占总持仓的61.6%，基金空头仅占10.1%。

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：上周美元指数整体维持强劲走势。美元指数在周内连续上涨后创下近13个月以来新高，一度触及101.8上方。截至6月27日纽约尾盘，美元指数报101.36，当日微跌0.10%，周线录得连续第二周上涨，当周实际涨幅约50个点。

美元走强的核心驱动力来自美联储加息预期的持续强化。据芝商所FedWatch工具显示，市场对12月加息的预期概率已从6月议息会议前的61%飙升至约86%，7月加息概率也提升至36.3%，9月加息概率达到70%。加息预期的大幅升温推动美国国债收益率维持高位运行，持续增强美元吸引力。

此外，美国经济数据的韧性也为美元提供支撑。美国6月标普全球综合采购经理人指数（PMI）初值升至52.2，显著高于5月的51.5，制造业产出指数由55.1升至55.7，服务业PMI升至51.3。在高利率环境持续较长时间的情况下，美国经济仍能保持扩张态势，进一步增强了市场对美元资产的配置需求。地缘政治因素同样为美元带来一定支撑——美伊协议前景仍存不确定性，部分避险资金继续流向美元市场。

人民币汇率：截至6月26日纽约尾盘，离岸人民币兑美元报6.8048，较前一交易日下跌32个基点。6月27日，在岸人民币兑美元夜盘收报6.7978，较上一交易日夜盘收涨12个基点。美元兑人民币汇率整体在6.80附近波动。人民币的温和贬值在一定程度上对国内金价形

成支撑——以人民币计价的黄金跌幅小于以美元计价的国际金价。

美债利率：上周美债收益率整体下行。2年期美债利率下行12个基点至4.07%；10年期美债利率下行至4.38%，连续第三周下跌，上周累计回落约7.8个基点。10年期美债收益率在4.36%-4.51%区间波动。短端收益率的回落反映出市场在PCE数据公布后对加息节奏的预期略有调整，但整体加息预期仍处高位。

美债收益率与黄金呈现一定的负相关关系。上周美债收益率的回落与金价在周四、周五的反弹形成对应。然而，美联储点阵图显示2026年利率中值为3.8%，较3月上修40个基点。实际利率的上行预期仍是压制黄金价格的核心因素之一。

值得注意的是，上周出现了“油价下跌→通胀预期回落→美债收益率下行→美元仍偏强”的阶段性分化格局——油价下跌缓解了通胀担忧，推动长端收益率下行，但加息预期仍支撑短端收益率和美元保持强势。这种分化格局对黄金的影响较为复杂：一方面收益率下行提供支撑，另一方面强美元构成压制。

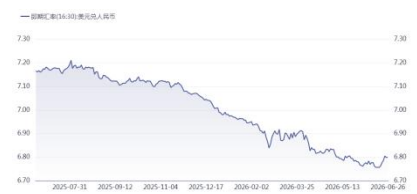
图九：美债收益率



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

6月17日美联储议息会议释放的超预期鹰派信号成为上周市场交易的主线。点阵图显示9名官员预计2026年年底前至少加息一次，2026年利率中值从3月的3.4%上修至3.8%。据芝商所FedWatch工具显示，市场对12月加息的预期概率已从会议前的61%飙升至约86%，7月加息概率提升至36.3%，9月加息概率达到70%。此外，CMEFedWatch显示7月29日FOMC会议维持利率不变的概率约为65%。

新任美联储主席沃什在6月议息会议上的首秀确立了“抗通胀优先级绝对化”的政策取向。政策声明从鲍威尔时代较长篇幅大幅简化，删除降息前瞻指引，增加“生产率增长与资本投资依然保持强劲”的表述。沃什在记者会上12次提及通胀、仅5次提及就业，凸显其对物价稳定的关注。市场由此前的降息交易转向重新定价政策纪律和加息风险。

上周多位美联储官员继续强调当前通胀风险仍高于目标水平，未来仍需对价格压力保持警惕。美联储将2026年PCE通胀率预测从3月的2.7%大幅上调至3.6%。

美联储政策取向的根本性转变是当前压制黄金价格的核心因素。在“higher for longer”的利率前景下，零息资产黄金持续承压。市场对加息路径的重新定价推动美元走强、实际利率预期上行，构成了对黄金的系统性压力。

2. 地缘

周初，美伊地缘冲突有所升级，推动黄金在周一反弹至4220美元附近。然而，随着局势演变，冲突并未持续扩大。

据美国阿克西奥斯新闻网站6月28日报道，美国和伊朗已同意停止互相袭击，双方将于6月30日在卡塔尔首都多哈继续谈判，聚焦霍尔木兹海峡问题。伊朗外交部长阿巴斯·阿拉格齐表示，双方围绕核问题的实质性谈判尚未正式开始。伊朗首席谈判代表强调，霍尔木兹海峡未来不会恢复至冲突前状态，伊朗将继续维持对该战略水道的监管。由于霍尔木兹海峡承担



全球重要能源运输任务，相关表态意味着中东地区风险溢价并未完全消失。

霍尔木兹海峡船舶通行量持续增加，美伊临时协议进入执行阶段。前期由中东冲突和原油供给中断推升的避险需求有所降温。与此同时，美国正在推动以色列与黎巴嫩展开新一轮谈判，希望促成以色列与真主党之间实现停火。

上周地缘政治对黄金的影响呈现“短期扰动、不改变趋势”的特征——冲突升级时金价反弹，但随后加息预期的主导作用很快压制了反弹空间。美伊同意停火并继续谈判的消息进一步削弱了黄金的避险买盘。不过，地缘不确定性并未完全消散，美伊谈判仍存在反复可能，这构成了潜在的避险需求来源。

3. 美国经济数据

6月25日公布的美国5月个人消费支出（PCE）物价指数成为市场关注的焦点。数据显示5月整体PCE物价指数同比上涨4.1%，高于4月的3.8%，为2023年4月以来最高水平。核心PCE（剔除食品和能源）同比上升3.4%，高于4月的3.3%，创下2023年10月以来最高水平。经通胀调整后的实际消费支出环比增长0.3%，显示美国消费者在物价高企背景下仍维持较强支出意愿。虽然整体数据符合市场预期，但持续处于高位进一步巩固了市场对于美国通胀压力尚未明显缓解的判断。数据公布后，市场预计9月加息概率在60%-80%区间波动。对黄金而言，通胀数据的坚挺意味着美联储短期内难以转向宽松，利率“高位维持更久”的情景概率上升。

美国6月标普全球综合PMI初值升至52.2，显著高于5月的51.5。制造业产出指数由前值55.1升至55.7，创阶段性高位，高于市场预期的54.8。服务业PMI升至51.3，高于前值50.7及市场预期的51.0。制造业和服务业同步扩张反映出美国经济增长基础依旧稳固。

市场焦点已转向本周即将公布的美国6月非农就业数据及ISM制造业PMI。《华尔街日报》调查显示，6月新增就业人数预期将从17.2万人回落至11.8万人。若就业数据出现明显走弱，可能在一定程度上缓解市场对加息路径的紧张情绪。

4. 中国央行

中国央行延续黄金增持趋势。根据此前公布的数据，中国5月末黄金储备报7,496万盎司（约2,331.52吨），环比增加32万盎司（约9.95吨），为连续第19个月增持黄金。

中国央行的持续购金行为体现了对黄金作为储备资产配置价值的长期认可。全球央行购金的长期趋势为黄金价格提供了一定程度的底部支撑。

三、总结

1. 近期价格主导逻辑

对于压制因素来说，美联储加息预期持续强化是核心利空。6月议息会议释放的超预期鹰派信号持续发酵——点阵图显示9名官员预计年内至少加息一次，市场对12月加息的预期概率已飙升至约86%。沃什“抗通胀优先级绝对化”的政策取向从根本上重塑了市场对货币政策路径的预期。加息预期推动美元指数创近13个月新高、实际利率预期上行，对零息资产黄金构成系统性压力。通胀数据巩固“higher for longer”预期。5月PCE物价指数同比上涨4.1%，核心PCE同比上涨3.4%，均创阶段性新高。通胀粘性进一步强化了市场对利率“高位维持更久”的判断，降息预期持续推后。地缘风险溢价持续消退。美伊双方同意停火并将于6月30日继续谈判，霍尔木兹海峡船舶通行量持续增加。前期由中东冲突推升的避险需求持续降温，黄金传统避险买盘持续离场。资金持续流出与银行收紧业务。随着黄金波动加剧，近日多家银行发布公告暂停相关贵金属交易业务。

对于支撑因素来说，全球央行购金趋势延续。中国央行连续第19个月增持黄金。世界黄金协会调查显示绝大多数央行储备经理预计未来黄金持有量将继续增加。央行购金为黄金市场提供了长期的结构性支撑。4000美元关口提供心理支撑。金价在跌破4000美元后迅速收复，显示该位置存在买盘支撑。美伊双方虽同意停火，但围绕核问题和霍尔木兹海峡的实质性谈判尚未正式开始，伊朗方面强调海峡不会恢复至冲突前状态。地缘政治的不确定性虽短期被利率



预期压制，但仍是潜在的避险需求来源。金价自年内高点已大幅回撤，6月以来从4500美元上方持续下行。周中一度跌破4000美元至3959美元的7个月新低后，技术性超跌反弹需求有所释放。

2. 技术面与关键价位

黄金目前仍处于中期下行趋势中，但短期在4000美元关口附近出现了一定的企稳迹象，但上行空间可能受制于加息预期的压制。7月29日的下一次议息会议将是关键节点。若后续美国经济数据（尤其是非农就业和通胀数据）出现边际变化，市场对加息概率的重新评估可能成为金价走势的转折点。长期来看，全球去美元化趋势及央行购金需求仍是支撑黄金价格的结构因素。

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

关注欧洲央行辛特拉全球央行论坛全程发言（6.29-7.1），重点留意美联储主席沃什演讲（7.1）；多位美联储FOMC票委公开讲话（6.29-7.2）；中国6月官方制造业PMI数据（6.30）；美伊新一轮地缘相关谈判进程（6.30）；美国JOLTS职位空缺数据（6.30）；美国ADP就业、ISM制造业PMI、初请失业金（7.1）；美国6月非农就业、失业率、平均时薪（7.2）；美国独立日市场休市、流动性收缩（7.3）。

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。

