

安粮期货商品研究报告



黄金期货周报（20260112-0119）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货

2026年01月12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：避险情绪与政策预期博弈，金价于高位区间波动

本周看法：市场或将进入事件与数据驱动的波动阶段。投资者关注的焦点将集中于即将公布的美国关键通胀数据、美联储官员的公开讲话，以及持续的地缘政治局势变化。这些因素可能共同作用，放大金价的短期波动。

上周看法：黄金市场整体呈现波动偏强态势。价格在周初短暂回落后受到支撑，主要得益于美元指数阶段性承压，以及市场对主要央行，特别是美联储未来货币政策路径存在分歧的预期。伦敦现货金与 COMEX 期货价格均较前一周录得上涨。

逻辑判断：

当前黄金市场的核心驱动逻辑在于“滞后的政策宽松预期”与“顽固的通胀现实”之间的博弈。一方面，市场对全球主要央行，尤其是美联储在 2026 年的降息前景有所期待；另一方面，通胀数据的黏性又制约了央行快速转向宽松的空间。此外，以中国人民银行为代表的多国央行持续的购金行为，为金价提供了长期而稳定的结构性支撑。短期内，金价预计将在货币政策预期摇摆和美元汇率波动的共同影响下，维持区间波动偏强格局。

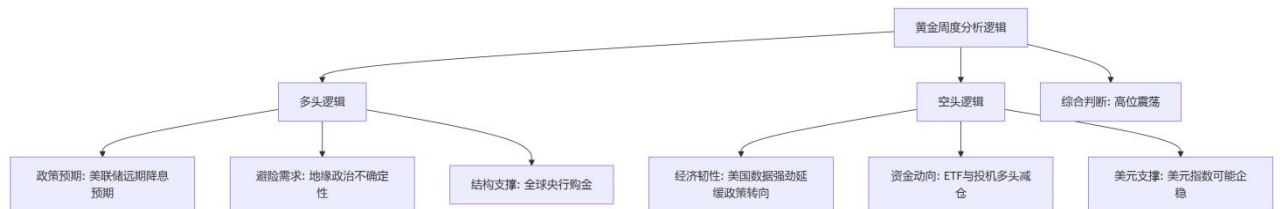
底层支撑（多头逻辑）：

主要基于货币政策转向预期和避险需求。市场对美联储 2026 年可能开启的降息周期有所定价，远期利率下行预期降低了持有黄金的机会成本，构成长期利好。同时，地缘政治不确定性以及全球央行持续购金的结构性行为，为金价提供了持续的避险买盘和坚实的底部支撑。

核心扰动（空头逻辑）：

主要源于美国经济的韧性和市场短期的技术性调整压力。超预期的美国经济增长数据可能延缓美联储降息的节奏，支撑美元与美债收益率，对金价形成间歇性压制。从资金面看，SPDR 黄金 ETF 持仓与 COMEX 投机净多头头寸近期均从高位回落，显示部分资金在金价处于历史高位区域时态度谨慎，选择获利了结，这可能限制金价的短期上行空间。

图一：逻辑推演



数据来源：安粮期货研究所

一、基本面信息

1. 价格表现

(1) 期货、现货、基差

现货价格：根据伦敦现货黄金（XAU/USD）报价，截至1月10日，报收于4,509.34美元/盎司，当周上涨0.71%。

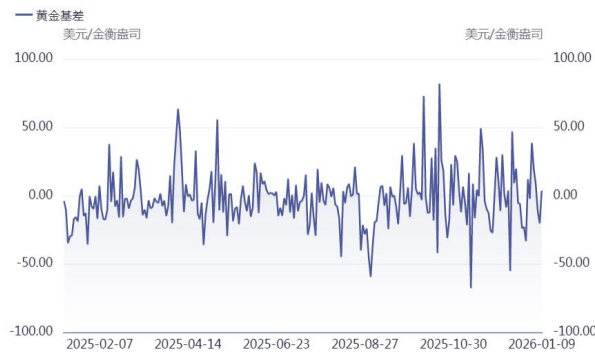
期货价格：COMEX 黄金主力合约（2026年2月）结算价报4,518.01美元/盎司，当周上涨1.28%。从更长时间序列看，COMEX 黄金期货价格自2025年12月下旬以来，主要在4,450至4,550美元/盎司的区间内波动。

基差分析：报告期末，期货价格略高于现货价格，呈现轻微的正基差结构（期货升水）。这种结构通常表明市场对远期价格持稳定或温和看涨预期，未出现现货极度紧缺的溢价。

图二：黄金价格



图三：黄金基差



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

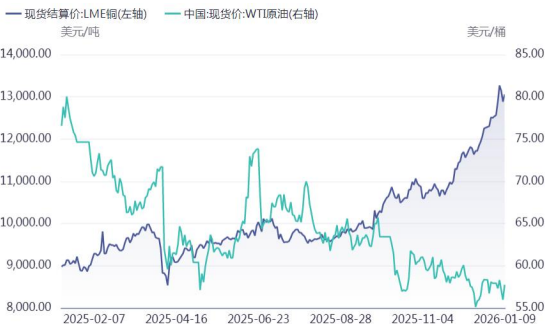
(2) 比价

金银比方面，上周，随着白银价格出现更为显著的上涨（例如，COMEX 白银期货主力合约1月9日涨幅达6.07%），金银比有所回落。这表明在贵金属板块内部，市场风险偏好有所上升，资金可能部分流向弹性更大的白银。

金铜比方面，铜价亦表现强势（LME 铜结算价报13,060美元/吨）。由于铜对全球经济增长前景更为敏感，金铜比的下降，可能暗示市场对经济前景的悲观预期略有缓和，削弱了黄金的部分避险需求。

金油比方面，上周WTI 原油期货价格同步上扬，1月10日收于59.12美元/桶。金油比变动不大，显示黄金的金融属性与原油代表的通胀及经济增长预期之间未出现显著的背离信号。

图四：WTI 原油、LME 铜



图五：金银比



图六：金铜比



图七：金油比

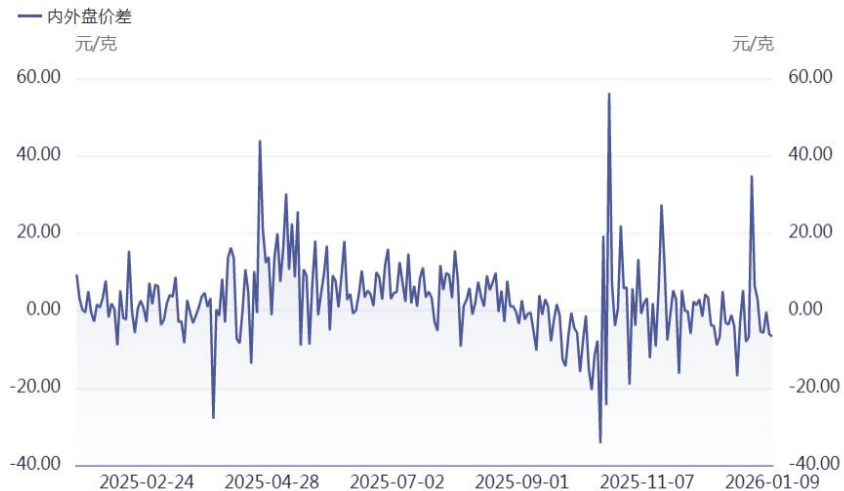


数据来源：同花顺，安粮期货研究所

(3) 内外盘价差

受人民币汇率相对稳定影响（美元兑人民币汇率在 6.9774 附近窄幅波动），国内上海黄金交易所的现货金价与国际金价的换算价差保持在常规区间内，未出现明显的套利窗口。人民币汇率的稳定使得国内金价主要跟随国际市场的美元计价黄金波动。

图八：内外盘价差



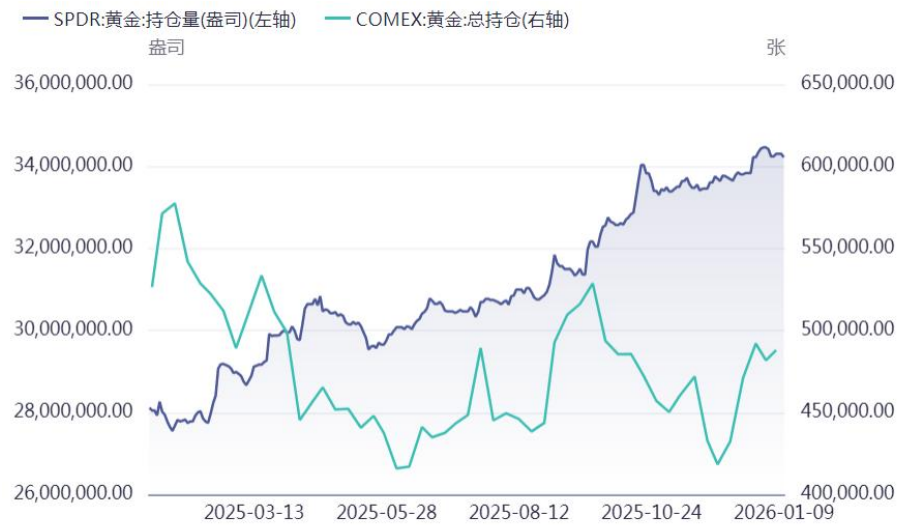
数据来源：同花顺，安粮期货研究所

2. 黄金持仓情况

根据 SPDR 数据显示，截至 2026 年 1 月 9 日，其持仓量为 1,067.13 吨。而最新数据显示，截至 1 月 10 日，持仓较前一日减少 2.57 吨，至 1,064.56 吨。虽然持仓总量仍处于历史较高水平，表明长期配置资金对黄金的青睐未改，但近日出现的小幅净流出，可能反映出部分投资者在金价处于高位时，态度趋于谨慎，选择阶段性获利了结或观望。根据 CFTC 报告，截至 2026 年 1 月 6 日当周，COMEX 黄金期货的总持仓为 488,116 手。数据显示，当周管理基金的多头头寸减少 2,197 手，同时空头头寸增加 630 手。这一增一减，导致管理基金的净多头寸出现显著下降。



图九：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：美元指数近期呈现企稳态势。有分析指出，尽管市场存在长期看空美元的观点，但美联储政策的不确定性、全球贸易格局变化以及美国自身的经济增长预期，可能使美元在短期内获得支撑，呈现波动格局而非单边下跌。美元走势的复杂性增加了黄金价格判断的难度。

人民币汇率：美元兑人民币汇率（USD/CNY）本周在 6.9766 至 6.9842 的极窄区间内波动，最终收于 6.9774。人民币汇率的稳定，降低了汇率因素对国内黄金定价的干扰，使内外盘价格联动更为紧密。

美债利率：目前市场定价显示，虽然美联储在 2025 年末连续降息，但市场对未来降息路径的分歧正在加大。高盛研究预测，美联储在 2026 年可能进一步降息。然而，实际利率（名义利率减去通胀预期）的走向，最终取决于通胀数据（如 PCE）的下行速度与美联储政策反应的博弈。任何显示通胀更具黏性的数据，都可能推高实际利率预期，从而对无息资产黄金构成压力。

图十：美债收益率



图十一：美元指数



图十二：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

上周美联储相关动态成为市场关注焦点，降息预期持续升温主导黄金市场情绪。根据 CME FedWatch 数据，截至上周收盘，市场预测 12 月美联储降息 25 个基点的概率已高达 86.2%，较



前一周显著提升。多位美联储官员近期释放鸽派信号，强调劳动力市场恶化的风险比通胀反弹更大，认为当前通胀压力已逐步减轻，为实施预防式降息提供了空间。核心 PCE 物价指数显示美国通胀压力减轻，进一步增加了市场对美联储 12 月降息的定价。此外，市场关注美国总统特朗普可能在 2026 年初公布下任美联储主席提名人选，以接替将于 2026 年 5 月结束任期的现任主席鲍威尔，白宫国家经济委员会主任凯文·哈西特是下任美联储主席的头号候选人，人事变动预期也增加了美联储货币政策的不确定性。上周 12 月 9-10 日美联储将召开议息会议，北京时间 12 月 11 日凌晨公布决议，此次会议将公布经济预测以及官员发声，其政策表态将直接决定黄金市场的短期走势。

2. 地缘

据新华社报道，当地时间 1 月 9 日下午，特朗普在白宫与大型石油企业高管举行会议时重申，美国需要得到格陵兰岛。现阶段他尚未考虑“购买”格陵兰岛的资金问题。他希望以“容易的方式”达成交易，但如果不行，就会以“困难的方式”达成。

此外，据央视新闻，美国官员称，美国总统特朗普正在考虑干涉伊朗的多种方案。包括宣布向中东派遣航母战斗群、发动网络攻击和信息战等。据悉，近期美国政府内部已召开初步会议，“讨论支持(伊朗)抗议活动的方式”，其中包括美军对伊朗政府目标进行军事打击，不过“特朗普政府内部许多人认为，现阶段采取重大军事行动将破坏抗议活动”。其他威胁伊朗政府的方案包括宣布派遣一支航母战斗群前往中东，网络攻击和信息战也在考虑范围之内。消息称，特朗普正在考虑所有选项，但尚未做出决定。此前，特朗普被曝已听取军事打击伊朗方案汇报。他尚未做出最终决定，但正在认真考虑授权美军发动军事打击。

3. 美国经济数据

北京时间上周五晚间，美国劳工统计局披露 2025 年 12 月的非农就业报告。报告显示，2025 年 12 月非农就业人数增加 5 万人，预期 7 万人；失业率 4.4%，预期 4.5%。总的来说，2025 年美国非农就业人数合计为 58.4 万人，较 2024 年的 200 万人显著下降。

非农数据公布后，美联储 1 月降息概率不升反降。根据芝商所(CME)的“美联储观察”工具，美联储 1 月降息 25 个基点的概率 5%(公布前为 11.6%)，维持利率不变的概率升至 95%(公布前为 88.4%)。到 3 月累计降息 25 个基点的概率为 32.3%(公布前为 35.8%)，维持利率不变的概率为 66.8%(公布前为 60.6%)，累计降息 50 个基点的概率为 0.9%(公布前为 3.7%)。

高盛研究预测，2026 年美国在经济在减税、金融条件宽松等因素推动下，增长可能加速至 2.6%，优于普遍预期。强劲的经济增长前景一方面可能提振风险资产，分流资金；另一方面也可能使美联储在降息决策上更加谨慎，从而支撑美元。本周市场密切关注后续就业、通胀数据的发布，以验证经济“软着陆”或“强劲增长”的成色。

4. 中国央行

根据中国官方数据，截至 2025 年 6 月末，中国人民银行已连续 8 个月增持黄金储备。世界黄金协会的调查也显示，全球逾九成央行预计未来 12 个月将继续增持黄金。这一长期、结构性的需求来源，是近年来支撑黄金市场的重要力量，其影响超越短期价格波动，增强了黄金作为储备资产的吸引力。

三、总结

1. 近期价格主导逻辑

综合来看，近期影响黄金价格的因素呈现多空交织的局面。主要支撑因素是全球央行（尤其是中国人民银行）持续购金带来的长期需求，美联储降息周期虽存分歧但方向已开启的市场预期，以及持续存在的地缘政治风险。主要压力因素是美联储内部对未来政策路径的分歧，暗示降息不会一帆风顺。美国通胀的黏性可能限制实际利率下行的空间。黄金期货市场投机多头寸已处高位，需警惕技术性回调风险。关键摇摆变量要关注美元指数的短期走势以及即将公布的美国通胀与就业数据，它们将直接塑造市场对美联储政策的预期。



2. 技术面与关键价位

从价格走势看，COMEX 黄金期货主力合约本周成功突破前期震荡区间上沿，短期技术形态有所转强。若能持续站稳于该位置上方，则可能向上测试更高阻力区域。然而，考虑到当前价格已逼近近期高点，且多项技术指标可能进入超买区域，市场短期波动风险正在累积。下方初步支撑可参考整数关口附近。整体而言，市场或将在新的、更窄的区间内寻找方向，等待来自宏观基本面更明确的信号。

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 12 月未季调 CPI 年率、美国 12 月季调后 CPI 月率（1 月 13 日）；美国 11 月零售销售月率、美国至 1 月 9 日当周 EIA 原油库存（1 月 14 日）；美国至 1 月 10 日当周初请失业金人数（1 月 15 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。