

## 安粮期货商品研究报告



# 黄金期货周报（20260126-0202）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

## 安粮期货

2026年01月26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：多因素支撑下强势运行，历史新高后波动加剧

**本周看法：**市场仍将处于多因素交织的复杂环境中，美联储政策预期、地缘局势演变及经济数据发布将成为关键影响变量，市场情绪可能维持谨慎偏多态势，价格波动幅度或有所扩大。市场将密切关注美国经济数据和美联储的政策信号，以判断利率前景。

**上周看法：**上周黄金市场呈现强势运行特征，价格突破历史高位，主要受全球债市波动、地缘政治紧张及市场避险需求升温等因素共同作用。各类资产价格联动效应显著，贵金属板块整体表现活跃，资金配置需求有所增加。

### 逻辑判断：

当前黄金市场的核心逻辑在于“避险属性”与“货币金融属性”的共振。全球经济增长动能放缓与政策不确定性并存，避险资产的配置价值得到市场关注；主要央行的货币政策路径尚未明确，利率预期的边际变化将影响黄金的估值逻辑；央行购金行为与地缘风险对冲需求形成长期支撑，短期市场波动则受资金流向与事件驱动影响。

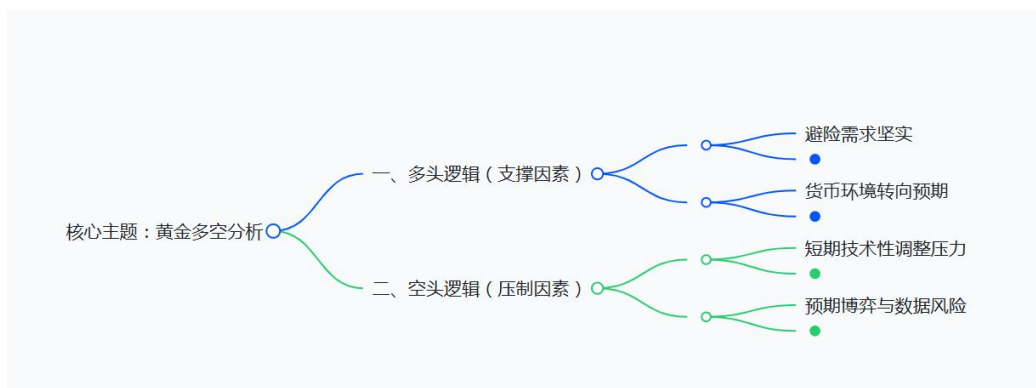
#### 底层支撑（多头逻辑）：

持续的地缘政治紧张局势及全球经济不确定性，促使资金将黄金作为核心避险资产配置。全球央行的持续购金行为，构成了长期且稳定的结构性需求。市场对主要央行（尤其是美联储）未来降息的预期，主导了金融情绪。这一预期导致美元阶段性走弱，并可能压低未来实际利率，显著降低了持有黄金的机会成本。

#### 核心扰动（空头逻辑）：

金价在短期内急速、大幅上涨并创下历史新高后，市场积累了大量获利盘。任何风险情绪的短暂缓和或技术性卖盘都可能引发价格的波动与回调。当前市场的乐观情绪高度依赖于“货币政策转向”的预期。如果未来美国经济数据持续强劲，或通胀粘性超预期，可能导致市场大幅修正降息预期，推动美元与实际利率反弹，从而对金价构成压力。

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

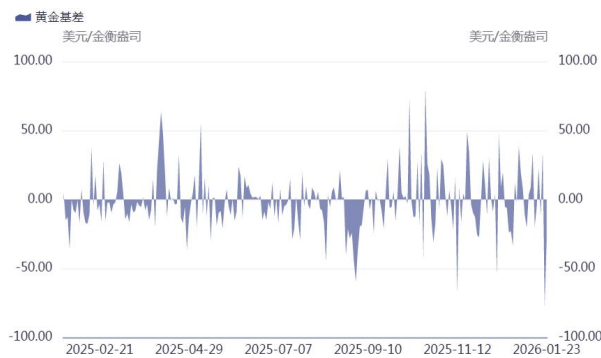
#### (1) 期货、现货、基差

**现货价格：**截至 2026 年 1 月 24 日收盘，伦敦现货黄金价格报 4984.0 美元/盎司，周度涨幅 10.6%，年内累计涨幅已达 15.7%。价格突破历史纪录，主要受避险资金流入推动。**期货价格：**COMEX 黄金期货活跃合约结算价报 4983.1 美元/盎司，周度上涨 10.3%，年内涨幅 15.0%，与现货价格走势高度同步，反映市场对远期价格的预期一致。**基差分析：**COMEX 黄金期货价格较伦敦现货金溢价 76.75 美元/盎司，基差水平较上周放大，反映短期期货市场投机情绪有所升温。

图二：黄金价格



图三：黄金基差



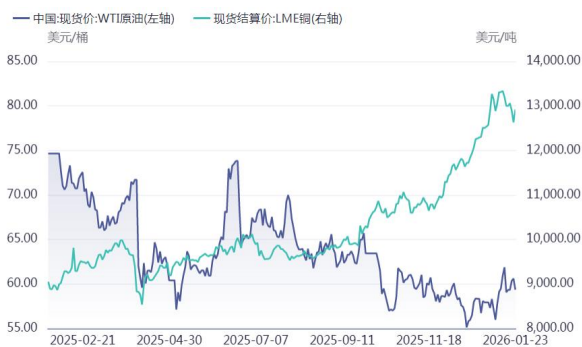
数据来源：同花顺，安粮期货研究所

#### (2) 比价

**金银比**方面，伴随白银出现更剧烈的上涨（伦敦现货白银单日大涨 7.48% 至 103.341 美元/盎司），金银比价显著收缩。分析指出，部分原因在于投资者在黄金价格高企后转向白银，同时白银强劲的工业需求（尤其是光伏、AI 等领域）也提供了额外动力。

**金铜比、金油比**方面，铜价上周上涨 2.8%，受工业需求预期支撑；原油价格连续第五周上涨，这在一定程度上可能压缩金铜比与金油比，反映市场风险偏好有所回升，但黄金的上涨动能显然超越了同为大宗商品的其他品种。

图四：WTI 原油、LME 铜



图五：金银比



图六：金铜比



图七：金油比

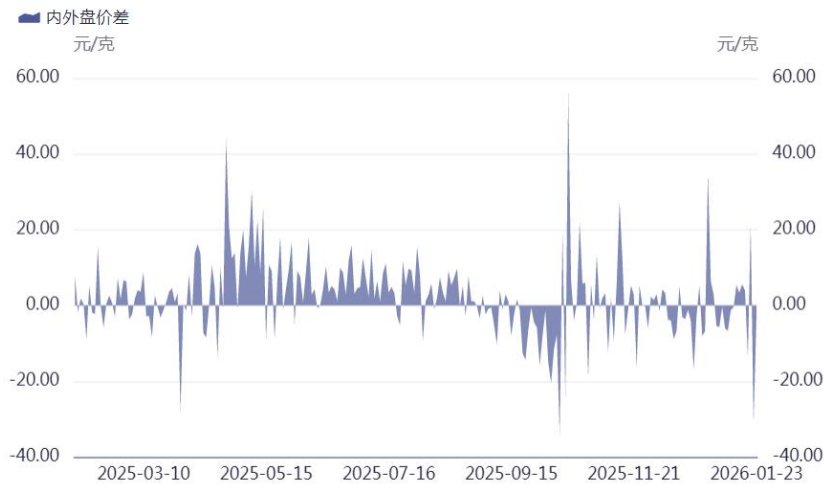


数据来源：同花顺，安粮期货研究所

### (3) 内外盘价差

价差-31.06 元/克，上周五由于外盘波动剧烈导致内外盘出现一定的差距。

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

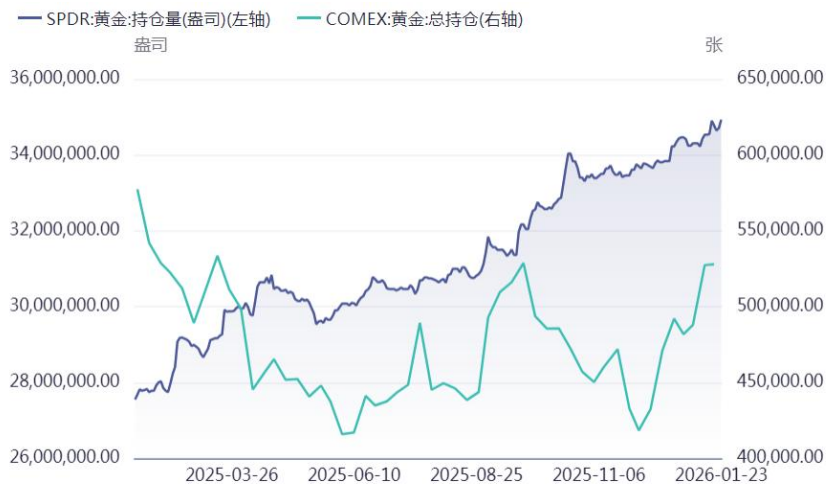
截至 2026 年 1 月 20 日当周，美国商品期货交易委员会（CFTC）数据显示：

COMEX 黄金投机者净多头头寸增加 2614 份合约，总规模达到 139162 份合约，延续近期的增持趋势。这一变化与全球地缘政治不确定性上升及市场对货币政策的预期调整相吻合，反映投机资金对黄金的避险配置需求有所增加。

对比白银市场，投机净多头头寸削减 3719 份合约至 11326 份合约，表现弱于黄金，可能受到白银工业属性相关的需求担忧及部分获利了结行为影响。

整体来看，持仓数据呈现市场情绪分化特征，黄金作为对冲风险的工具获得更多资金青睐，持仓结构的变化反映出市场对不同资产类别的差异化预期。

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：**上周美元指数报 97.5，周度下跌 1.6%，年内累计下跌 10.5%。美元指数走弱主要受美国经济数据表现不及预期、市场对美联储政策预期调整及全球债市波动影响。从历史相关性来看，美元指数与黄金价格通常呈现反向波动关系，本周美元的弱势运行对黄金价格形成一定支撑，提升了黄金作为非美元资产的吸引力。

**人民币汇率：**根据中国央行相关数据及市场表现，上周人民币汇率波动率下降 27%，维持相对稳定运行态势。人民币汇率的平稳运行得益于中国央行的宏观调控及黄金储备管理策略，减少了汇率波动对黄金内外盘价差的扰动，为国内黄金市场的稳定运行提供了有利条件。同时，人民币黄金结算占比提升至 22%，推动人民币资产吸引力增强，间接影响国内黄金市场的供需结构。

**美债利率：**上周全球债市遭遇集体抛售，美债领跌，10 年期美国国债收益率攀升，引发市场对利率走势的关注。从市场逻辑来看，美债收益率与黄金价格存在一定的反向关联，收益率上升通常会增加黄金的持有成本。但上周黄金价格在美债收益率攀升的背景下依然走强，表明避险需求的主导作用超过了利率因素的影响，反映出市场对经济前景的担忧情绪较为浓厚，资金更倾向于通过配置黄金规避不确定性风险。

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

上周美联储官员密集发表讲话，立场呈现一定分化。副主席杰斐逊、纽约联储主席威廉姆



斯等表示当前货币政策接近中性水平，短期内无强烈降息或加息压力，经济形势总体有利；理事鲍曼提出若就业形势未改善，应准备进一步下调利率；堪萨斯城联储主席施密德、明尼阿波利斯联储主席卡什卡利等则认为目前几乎没有降息理由，担忧降息可能推高通胀。整体来看，关于美国政府可能转向追求经济“过热”以化解债务，并可能与美联储政策配合的讨论，引发了市场对未来利率环境的结构性想象。美联储政策路径仍存在不确定性，市场对降息预期呈现摇摆态势，这种不确定性为黄金价格提供了波动基础，资金倾向于通过配置黄金应对政策调整可能带来的市场风险。

## 2. 地缘

美国对伊朗施加新的制裁与军事压力，以及美欧关系的潜在紧张，均加剧了市场的不确定性。全球债市波动引发连锁反应，1月20日美债、日债领跌，日债收益率历史性突破4%关口，欧洲多国宣布抛售美债，丹麦表示将在月底前清仓所持全部美国国债，引发市场避险情绪升温。美国与格陵兰岛相关争端再起，地缘政治冲突风险上升，进一步强化了黄金的避险属性。

## 3. 美国经济数据

当地时间1月24日，标普全球公布的PMI数据显示，美国1月商业活动增速放缓。制造业PMI初值51.9，略高于12月但低于市场预期；服务业PMI初值52.5，与12月持平但同样低于预期；综合PMI初值52.8，虽微升但不及预期。数据反映出美国经济开局动能减弱，需求端疲软迹象明显，新订单增速偏弱且受出口下滑拖累，就业增长几近停滞。经济数据的疲软表现引发市场对美国经济增长前景的担忧，同时通胀水平仍处于高位，强化了黄金的抗通胀与避险双重属性，为市场情绪提供了支撑。

## 4. 中国央行

2026年1月，中国央行按“外汇增速挂钩”动态调节黄金储备，外汇储备增速0.6%，对应黄金储备安全线为20.48%，实际黄金占比9.5%，仍有较大安全空间，当月增持15吨黄金，节奏相对稳健；推动人民币黄金结算占比提升至22%，每提升1%的结算占比对应黄金需求增加0.5%，带动国内黄金需求同比增长15%。

## 三、总结

### 1. 近期价格主导逻辑

地缘政治紧张局势升级，是触发避险买盘的直接原因。美元走弱和市场对全球主要央行（尤其是美联储）未来维持宽松或转向降息的预期，改善了黄金的货币金融环境。价格突破历史高位后，动能交易和“害怕错过”（FOMO）情绪也放大了涨势。全球央行持续购金的行为，则为市场提供了坚实的结构性需求支撑。白银在工业需求和投资属性共同推动下的爆发性上涨，也从贵金属板块内部提振了市场人气。

### 2. 技术面与关键价位

从技术层面看，黄金处于明确的长期上升趋势中，连续突破关键整数关口显示了极强的动能。然而，任何资产在短期内经历如此大幅度的上涨后，波动性都会自然加剧。展望后市，黄金走势将取决于两大矛盾的演变：一是地缘政治风险与避险情绪能否持续；二是市场对“美联储政策转向”的预期，会否被强劲的经济数据所修正。建议市场参与者密切关注相关宏观事件与数据，保持理性，做好风险管理。



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

关注美国至 1 月 28 日美联储利率决定(上限)、美联储 FOMC 公布利率决议、美联储主席鲍威尔召开货币政策新闻发布会、美国至 1 月 24 日当周初请失业金人数（1 月 29 日）；美国 12 月 PPI 年率、美国 12 月 PPI 月率（1 月 30 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。

