



# 贵金属6月报： 鹰派预期升温，价格延续调整

Changjiang  
Securities

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1号

2026-06-01

产业服务总部 | 金属与新能源产业中心

汪国栋 执业编号：F03101701 投资咨询号：Z0021167



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

# 目 录

01

近期市场行情回顾

02

海外宏观影响及供需情况

03

后市价格展望及投资策略建议





# 01

## 近期市场行情回顾

*Changjiang  
Securities*



汇聚财智 共享成长

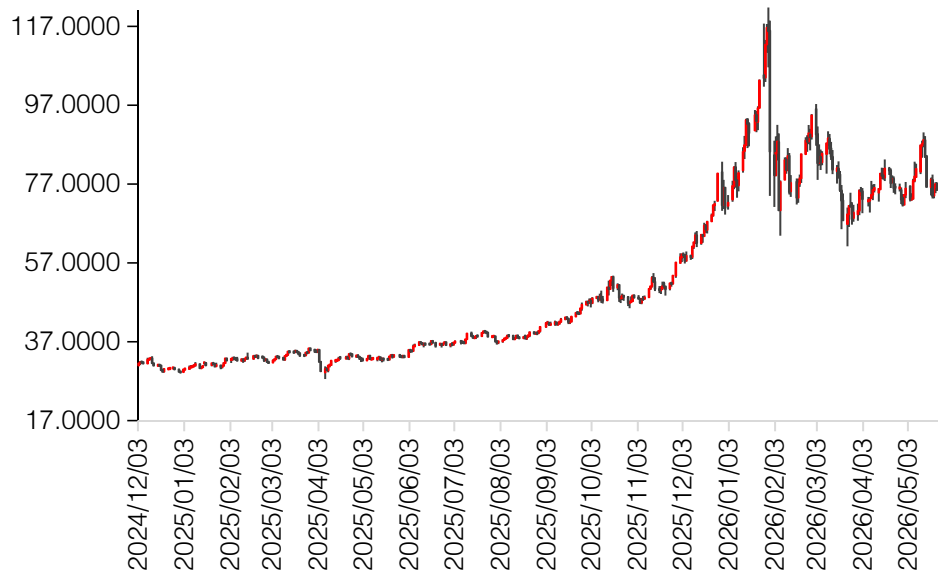
*Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth*

- ◆ 沃什就任新一任美联储主席，鹰派预期升温，美伊在霍尔木兹海峡的军事对峙继续，油气能源价格上涨推升消费端通胀预期。美国4月CPI数据超预期，市场定价美联储年内加息一次，宏观紧缩压力升温，贵金属价格处于震荡调整状态。中期来看，全球央行购金加美国财政扩张对金价形成支撑。截至5月29日，美黄金价格较4月底下跌1.4%至4570美元/盎司，美白银价格较4月底上涨1.8%至75.59美元/盎司。

美黄金价格走势



美白银价格走势





# 02

## 海外宏观影响及供需情况

*Changjiang  
Securities*



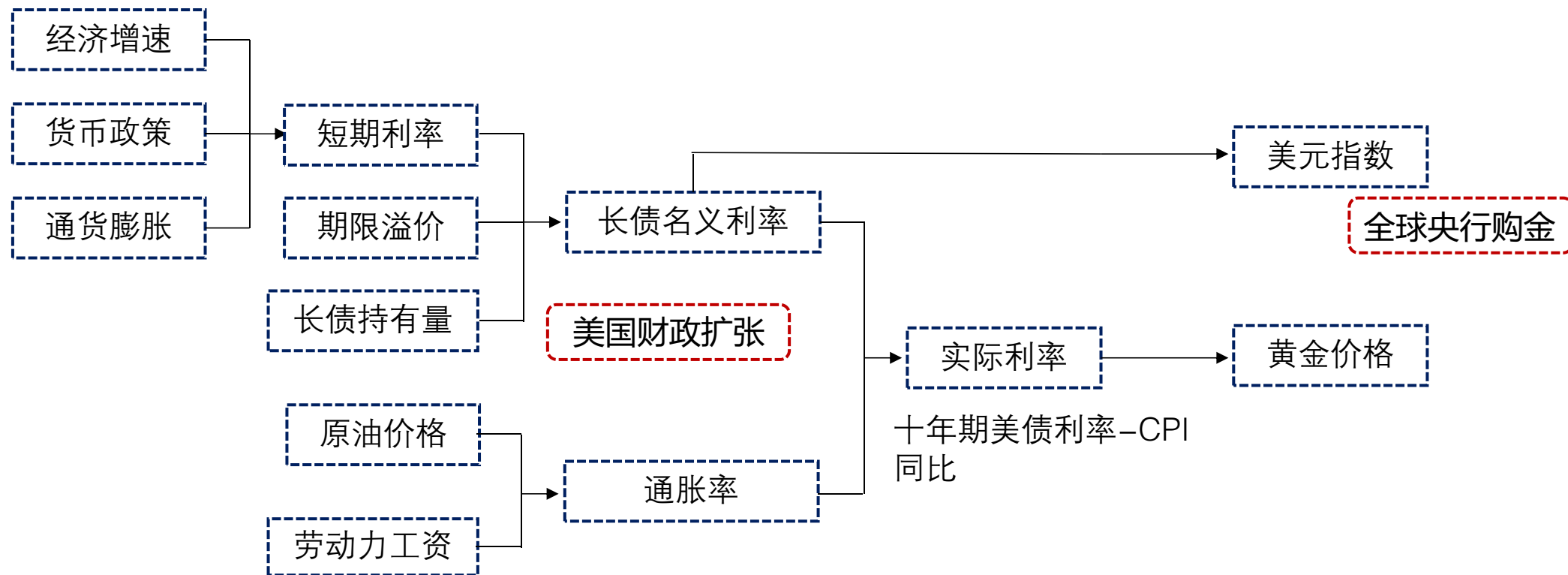
汇聚财智 共享成长

*Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth*

经济基本面因素

资产价格影响因素

资产价格

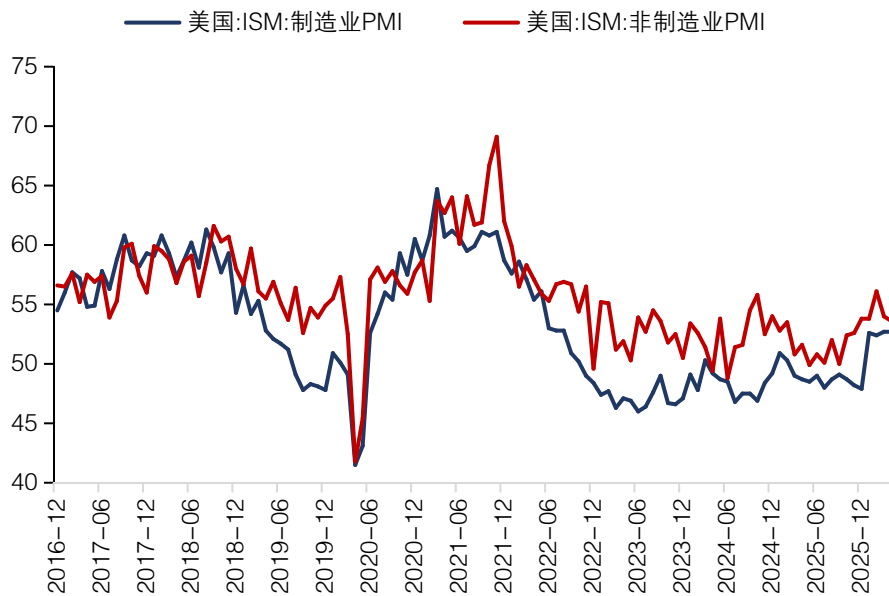


- ❑ 全面征收关税，2025年4月5日起美国对所有国家征收10%的“基准关税”，4月9日起对美国贸易逆差最大的国家征收更高关税，其中中国再加 34%，具体来看：
  - 援引IEEPA对所有国家征收10%的关税，4月5日生效，已征税的钢铝制品和汽车/汽车零件，以及铜、药品、半导体、木材、关键矿物和能源不额外收取对等关税；
  - 5月12日-9月底博弈逐步缓和，中美大幅互降关税并建立沟通机制。美对华新增关税税率由145%降至30%（取消91%关税，暂停24%关税90天），双方将继续推动已暂停的美方对等关税24%部分以及中方反制措施如期展期90天。
  - 未来中美博弈聚焦于战略领域，这一趋势会越来越明显。本轮特朗普威胁从11月1日起对华加征100%关税，APEC峰会前后本轮中美博弈或有转机。美国或提前公布对进口光伏多晶硅产品的关税细节，计划于2026年3月发布的232条款关税，主因中美稀土贸易紧张局势升级。美国针对光伏领域的232条款调查将对本土太阳能行业产生深远影响，其覆盖范围大概率涵盖全链条硅基进口产品，从核心原料多晶硅，到硅片、太阳能电池及终端组件均可能被纳入管控。
  - 2026年2月20日，美国总统特朗普在白宫新闻发布会上宣布依据《1974年贸易法》第122条对所有贸易伙伴加征10%进口关税，2月21日，特朗普又在社交媒体上表示会将关税税率提至15%，2月24日，美国海关公告显示10%的临时从价关税生效。
  - 5月28日中美双方原则同意在贸易理事会项下讨论同等规模产品对等降税框架安排，规模各为300亿美元或更多。

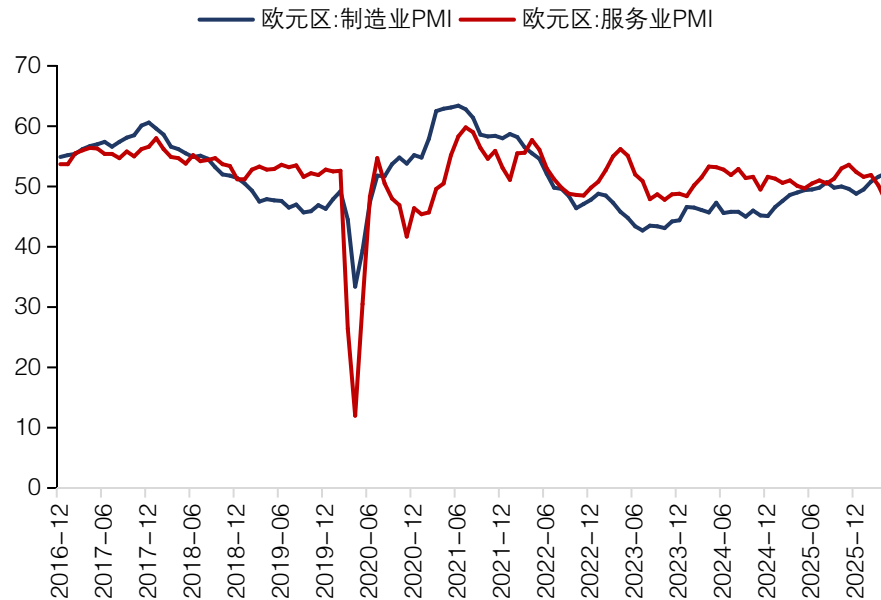
- ❑ 美联储最新公布的4月联邦公开市场委员会（FOMC）政策会议纪要表明，如果通胀持续高于目标水平，美联储可能采取一些收紧货币政策的措施。
- ❑ 多位联储官员一改3月纪要口径，4月纪要显示，多数与会者强调如果通胀继续持续高于2%，某种程度的政策收紧可能变得适当；许多与会者还希望删除声明中暗示未来倾向于降息的措辞。绝大多数与会官员指出，通胀回归美联储2%目标所需时间，可能比此前预期更长，这一风险正在加大。
- ❑ 美国4月消费者价格指数（CPI）同比上涨3.8%，为2023年6月以来最高水平。其中，能源价格同比上涨17.9%，贡献了当月整体物价涨幅的40%以上。美国4月生产者价格指数（PPI）同比上涨6.0%，涨幅较3月扩大，也高于市场预期。
- ❑ 美联储新任主席沃什就任，进一步强化了市场对货币政策紧缩长期化的担忧。从沃什此前的表态来看，对截尾平均PCE存在较大偏好。

□ 油气能源价格处于高位推升通胀预期，市场预期美联储年内加息一次，沃什就任新一届美联储主席，他主张降息和缩表。美联储4月议息会议维持利率不变，票委分歧较大，沃什能否执行缩表仍有不确定性。4月会议纪要显示如果通胀持续高于目标水平，美联储可能加息。

美国ISM制造业和服务业指数

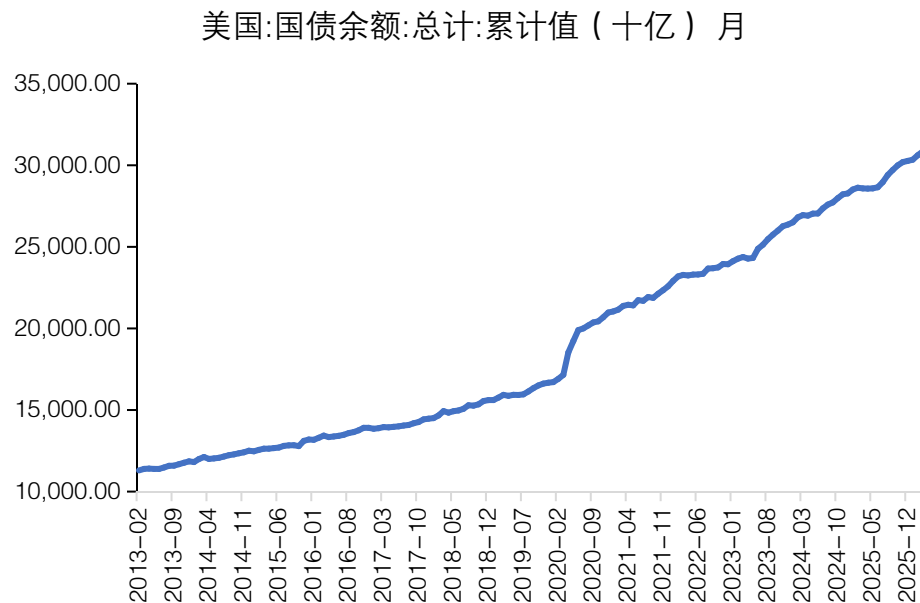


欧元区制造业和服务业指数

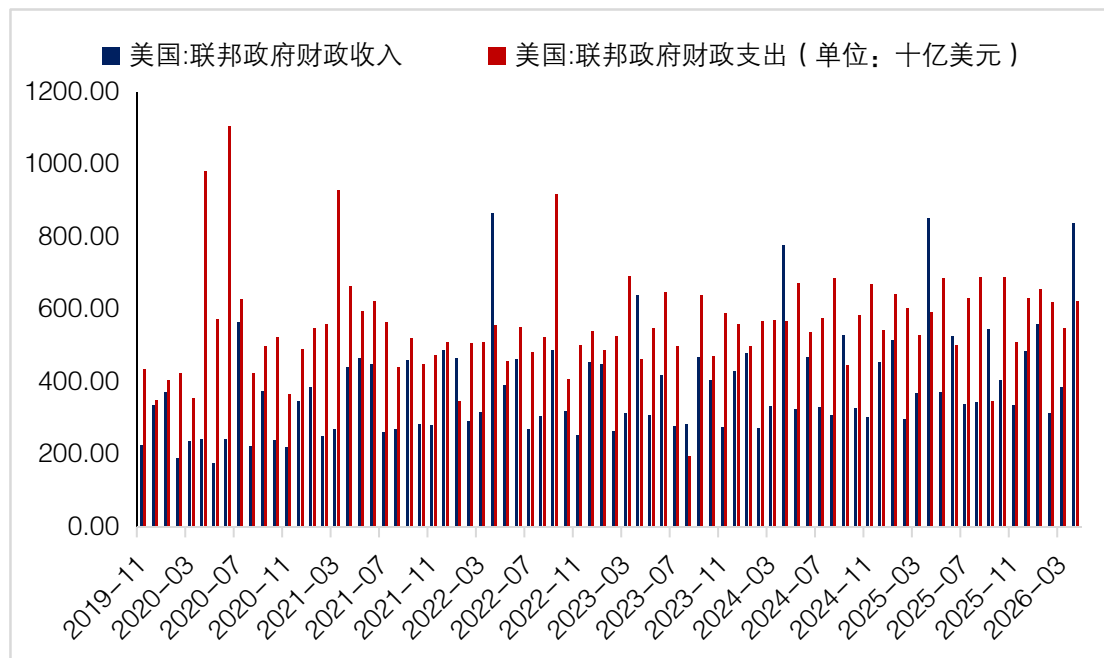


目前，美国联邦政府债务总额已攀升至 39 万亿美元（截至 2026 年 5 月 28 日），较 2025 年末增加了 3.3 万亿美元。2026 财年净利息支出预计将达到 1.1 万亿美元，超过国防预算支出，成为最大的单项支出。特朗普政府计划将国防预算提高至 1.5 万亿美元，这势必将进一步扩大财政赤字缺口。2026 年，到期需滚续的国债规模预计约为 10 万亿美元，其中 67% 为短期国债（期限在一年及以内），面对巨大的到期再融资压力，财政部不得不维持大规模发行。

美国国债余额



美国财政收支



## 06 央行购金处于高位



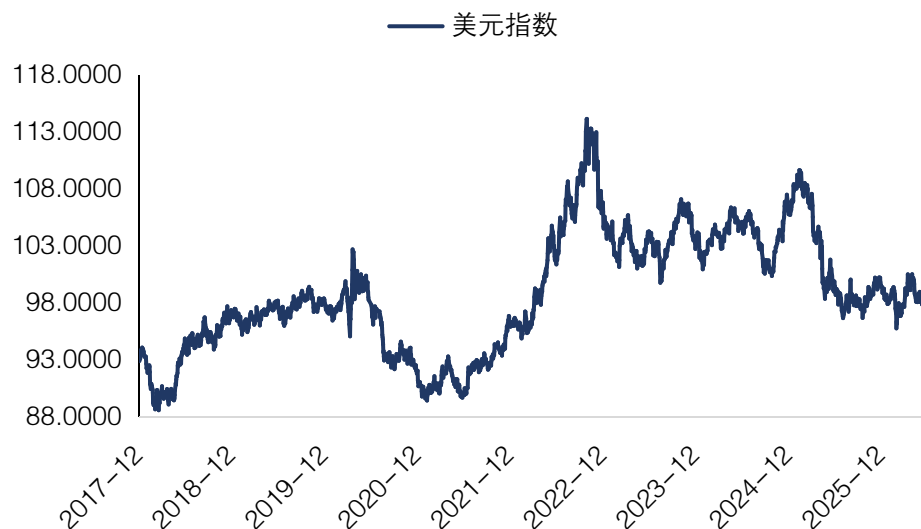
- ◆ 根据世界黄金协会统计，2025年，全球黄金年度需求总量创历史新高，除场外交易外的黄金需求总量是4999吨，全球总供应量是5002吨。25年全球央行购金量是863吨，24年央行购金量是1045吨，投资需求同比增加84%。截至2025年底，中国央行黄金在总外汇储备中占比升至8.5%，较2024年提高3%，但仍低于全球中位数水平15%。
- ◆ 如果新兴市场央行继续以当前速度增持，到2027年其黄金储备占比将从12%升至18%，对应年需求增量达800吨。

|                 | 2010    | 2011    | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    | 2020    | 2021    | 2022    | 2023    | 2024    | 2025    |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 总供应量            | 4,316.8 | 4,525.7 | 4,548.6 | 4,332.1 | 4,506.0 | 4,449.2 | 4,786.0 | 4,667.4 | 4,783.2 | 4,888.7 | 4,740.9 | 4,709.7 | 4,775.1 | 4,943.9 | 4,961.9 | 5,002.3 |
| 金矿产量            | 2,754.5 | 2,876.9 | 2,957.2 | 3,164.7 | 3,271.5 | 3,369.2 | 3,516.2 | 3,580.6 | 3,663.1 | 3,606.8 | 3,484.4 | 3,579.3 | 3,645.6 | 3,640.8 | 3,650.4 | 3,671.6 |
| 生产商净套保          | -108.8  | 22.5    | -45.3   | -27.9   | 104.9   | 12.9    | 37.6    | -25.5   | -11.6   | 6.2     | -36.6   | -5.4    | -6.5    | 69.4    | -53.8   | -73.6   |
| 金矿总产量           | 2,645.6 | 2,899.4 | 2,911.9 | 3,136.8 | 3,376.4 | 3,382.1 | 3,553.9 | 3,555.0 | 3,651.5 | 3,613.0 | 3,447.8 | 3,573.9 | 3,639.0 | 3,710.2 | 3,596.6 | 3,598.0 |
| 回收金             | 1,671.2 | 1,626.3 | 1,636.8 | 1,195.3 | 1,129.6 | 1,067.1 | 1,232.1 | 1,112.4 | 1,131.7 | 1,275.7 | 1,293.1 | 1,135.8 | 1,136.1 | 1,233.6 | 1,365.3 | 1,404.3 |
| 总需求量            | 4,316.8 | 4,525.7 | 4,548.6 | 4,332.1 | 4,506.0 | 4,449.2 | 4,786.0 | 4,667.4 | 4,783.2 | 4,888.7 | 4,740.9 | 4,709.7 | 4,775.1 | 4,943.9 | 4,961.9 | 5,002.3 |
| 金饰制造            | 2,088.6 | 2,133.4 | 2,162.2 | 2,768.4 | 2,543.8 | 2,479.3 | 2,023.2 | 2,267.3 | 2,297.5 | 2,162.2 | 1,331.8 | 2,252.4 | 2,208.4 | 2,208.2 | 2,026.6 | 1,638.0 |
| 金饰消费            | 2,057.1 | 2,103.8 | 2,156.1 | 2,724.4 | 2,530.4 | 2,459.5 | 2,108.2 | 2,250.5 | 2,263.4 | 2,141.8 | 1,405.3 | 2,177.0 | 2,094.7 | 2,109.2 | 1,886.9 | 1,542.3 |
| 金饰库存            | 31.4    | 29.6    | 6.1     | 44.0    | 13.3    | 19.8    | -85.0   | 16.8    | 34.2    | 20.4    | -73.5   | 75.4    | 113.6   | 99.0    | 139.6   | 95.7    |
| 科技              | 467.0   | 437.8   | 390.4   | 362.7   | 355.1   | 338.0   | 329.4   | 339.4   | 341.7   | 332.7   | 309.0   | 337.2   | 314.8   | 305.2   | 326.2   | 322.8   |
| 电子用金            | 328.6   | 316.4   | 288.5   | 285.4   | 283.8   | 268.1   | 261.6   | 272.1   | 274.9   | 268.6   | 255.3   | 278.7   | 257.7   | 248.7   | 270.8   | 270.4   |
| 其他工业用金          | 92.8    | 85.3    | 73.5    | 54.4    | 51.6    | 51.3    | 50.1    | 51.0    | 51.5    | 50.1    | 41.9    | 47.1    | 46.8    | 47.1    | 46.5    | 44.2    |
| 牙科              | 45.6    | 36.2    | 28.4    | 22.8    | 19.6    | 18.6    | 17.6    | 16.3    | 15.3    | 13.9    | 11.9    | 11.4    | 10.3    | 9.4     | 8.9     | 8.2     |
| 投资              | 1,653.0 | 1,779.7 | 1,635.9 | 803.8   | 898.9   | 963.5   | 1,622.1 | 1,321.9 | 1,167.1 | 1,281.8 | 1,805.3 | 1,006.8 | 1,125.8 | 951.8   | 1,185.4 | 2,175.3 |
| 金条和金币总需求量       | 1,246.1 | 1,537.8 | 1,343.3 | 1,733.0 | 1,061.1 | 1,087.1 | 1,079.0 | 1,051.2 | 1,096.9 | 878.2   | 912.8   | 1,195.4 | 1,234.9 | 1,195.1 | 1,188.3 | 1,374.1 |
| 金条              | 918.5   | 1,141.7 | 985.0   | 1,272.5 | 775.0   | 786.8   | 803.2   | 786.7   | 781.7   | 590.4   | 552.7   | 825.5   | 814.4   | 786.7   | 862.8   | 1,068.2 |
| 官方金币            | 236.0   | 293.2   | 248.7   | 342.0   | 205.5   | 224.3   | 207.9   | 188.1   | 241.9   | 220.7   | 290.4   | 284.2   | 320.9   | 293.5   | 199.9   | 170.5   |
| 奖章/仿制金币         | 91.6    | 102.9   | 109.6   | 118.5   | 80.6    | 76.0    | 68.0    | 76.5    | 73.3    | 67.1    | 69.7    | 85.7    | 99.6    | 114.9   | 125.6   | 135.4   |
| 黄金ETF及类似产品      | 406.8   | 241.9   | 292.5   | -929.2  | -162.3  | -123.6  | 543.1   | 270.7   | 70.2    | 403.6   | 892.5   | -188.6  | -109.1  | -243.3  | -2.9    | 801.2   |
| 各央行和官方机构        | 79.2    | 480.8   | 569.2   | 629.5   | 601.1   | 579.6   | 394.9   | 378.6   | 656.2   | 605.4   | 254.9   | 450.1   | 1,080.0 | 1,050.8 | 1,092.4 | 863.3   |
| 黄金需求量           | 4,287.7 | 4,831.7 | 4,757.7 | 4,564.3 | 4,398.8 | 4,360.3 | 4,369.5 | 4,307.2 | 4,462.6 | 4,382.1 | 3,701.1 | 4,046.4 | 4,729.0 | 4,516.0 | 4,630.6 | 4,999.4 |
| 场外投资及其他         | 29.1    | -306.0  | -209.1  | -232.3  | 107.2   | 88.8    | 416.5   | 360.2   | 320.6   | 506.6   | 1,039.8 | 663.2   | 46.2    | 427.9   | 331.3   | 2.9     |
| LBMA黄金价格(美元/盎司) | 1,224.5 | 1,571.5 | 1,669.0 | 1,411.2 | 1,266.4 | 1,160.1 | 1,250.8 | 1,257.1 | 1,268.5 | 1,392.6 | 1,769.6 | 1,798.6 | 1,800.1 | 1,940.5 | 2,386.2 | 3,431.5 |

Data as of 31 December, 2025

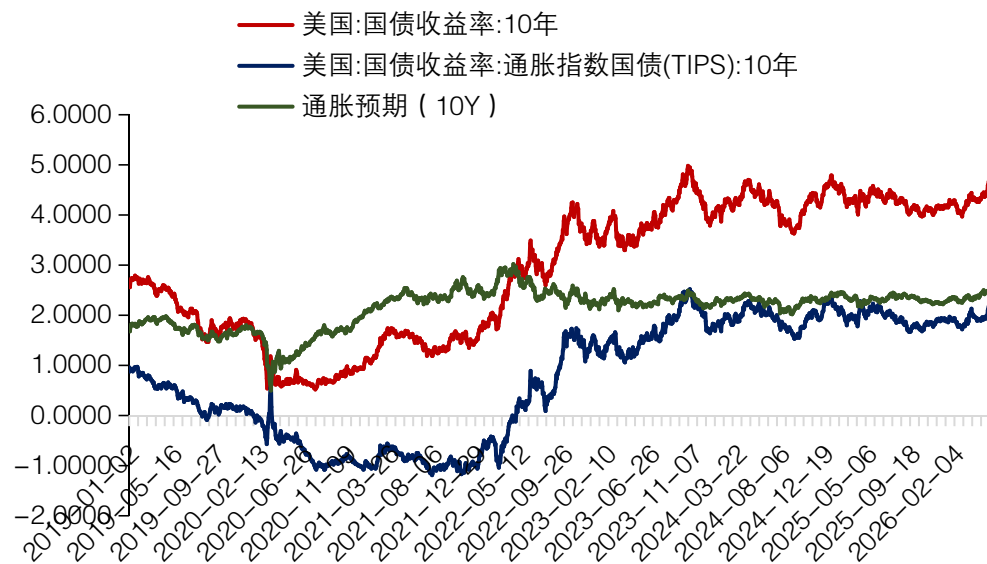
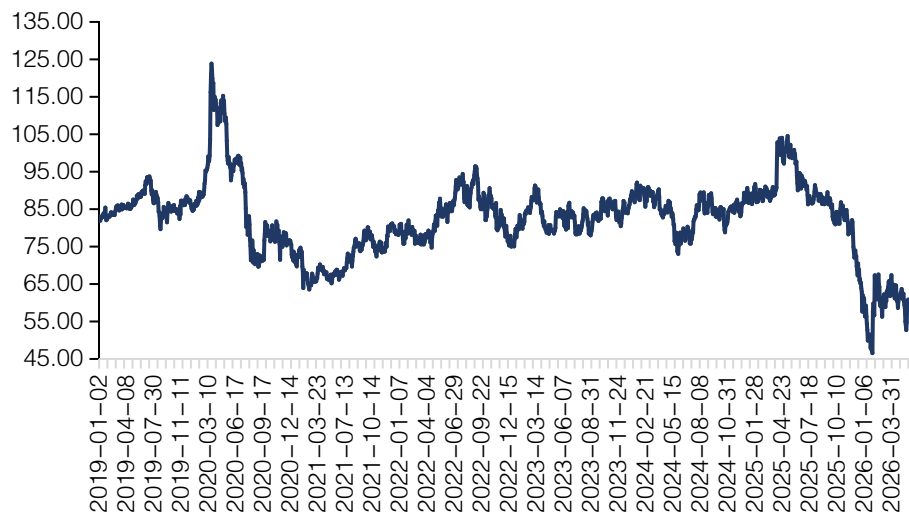
- ◆ 美国国债占 GDP 比例超过 120%，由于美国债务总额的上升加剧了付息压力。伊朗封锁霍尔木兹海峡，中东国家原油减产，油气能源价格上涨。美国30年期国债收益率在 5 月中旬向上突破5%，市场对通胀持续高企和美联储政策收紧的预期持续发酵。
- ◆ 短期美元指数具有支撑，基于贸易逆差的领先指标，中期来看美元指数或将进入较长的下行周期，美国国防预算和国内减税措施落地还将导致美国财政赤字继续上行，美元信用进一步被削弱。

美元指数走势



- ◆ 金银比价是指同一时期内黄金价格与白银价格的比值，金银比价的波动反应了黄金和白银两者之间内在关系的变动，主要用来考察黄金白银价格相对强弱。白银兼具金融与商品双重属性，白银价格的上涨通常是追涨黄金的结果。金银比上升趋势一般较为缓慢且稳定，历时3-5年不等，并呈现震荡上升走势。而金银比下跌则较为急促，基本在1年时间内完成主跌浪，并随后呈现震荡走势，历时1-3年不等。白银价格走势与通胀预期具有明显的正相关性。商品属性是金银比修复的核心推动力，金银比与美国PMI数据呈显著负相关性。

金银比



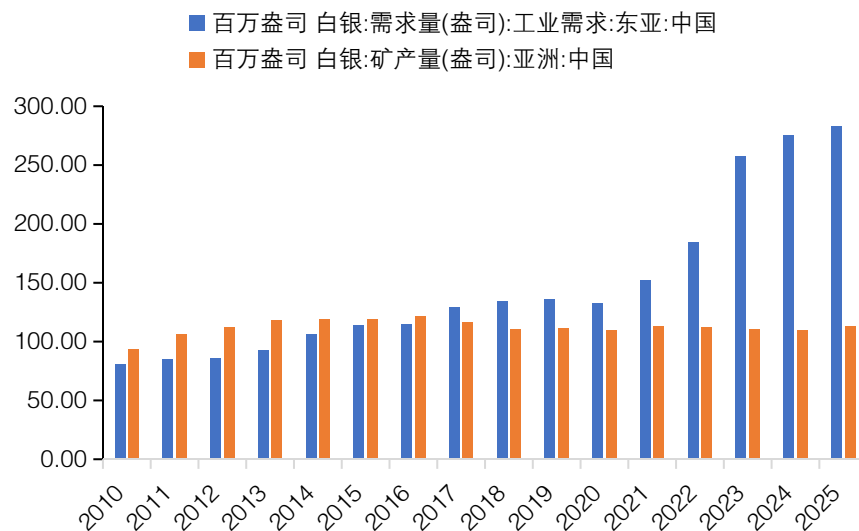
- ◆ 在光伏产业链中，白银主要用于光伏电池正面电极的，与电池N型区接触的电极，称之为正银；而应用于电池负极的，即与P型区接触的电极，称之为背银，两者合称为光伏银浆。白银是光伏产业中重要的辅材，N型晶硅太阳能电池是耗银高的双面电池。光伏领域N型电池的市场渗透率提升，N型电池技术的银浆单耗量增加，光伏用银需求将进一步增长，成为工业需求的主要应用领域。从2021年开始，白银全球显性库存持续去库。

白银供需平衡表（百万盎司）

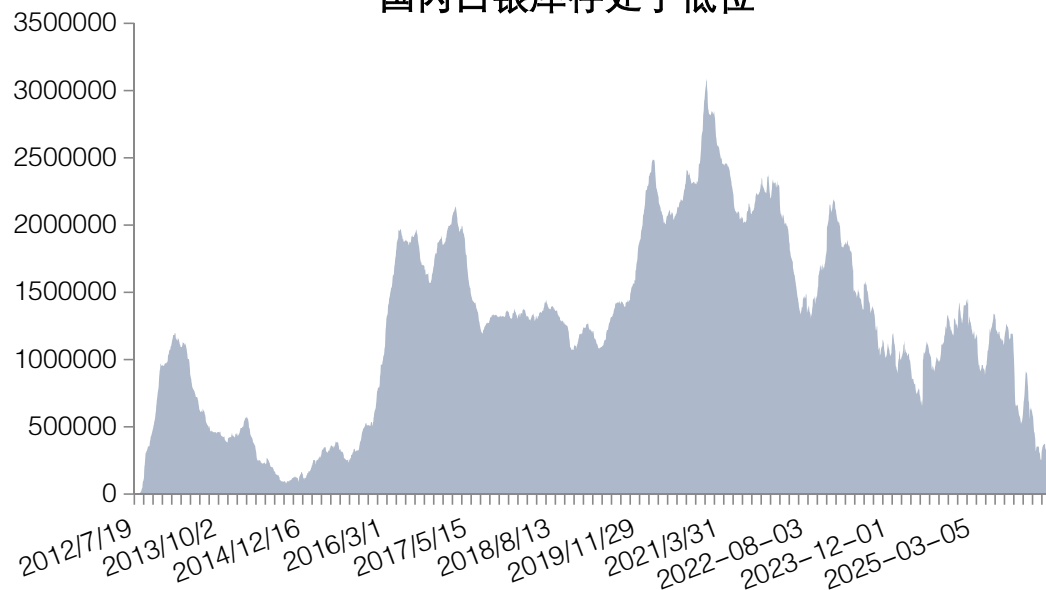
| Silver Supply and Demand             |                |                |                |               |                |                |                |                |                |                | Year on Year |             |
|--------------------------------------|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|-------------|
| Million ounces                       | 2017           | 2018           | 2019           | 2020          | 2021           | 2022           | 2023           | 2024           | 2025           | 2026F          | 2025         | 2026F       |
| <b>Supply</b>                        |                |                |                |               |                |                |                |                |                |                |              |             |
| Mine Production                      | 862.7          | 850.3          | 837.3          | 790.3         | 825.4          | 833.7          | 810.7          | 823.6          | 846.6          | 844.1          | 3%           | -0.3%       |
| Recycling                            | 160.9          | 163.2          | 164.7          | 181.5         | 191.8          | 194.6          | 184.6          | 194.5          | 197.6          | 211.3          | 2%           | 7%          |
| Net Hedging Supply                   | 0.0            | 0.0            | 13.9           | 8.5           | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 44.7           | 10.0           | na           | -78%        |
| Net Official Sector Sales            | 1.0            | 1.2            | 1.0            | 1.2           | 1.5            | 1.7            | 1.6            | 1.5            | 1.5            | 1.0            | 4%           | -35%        |
| <b>Total Supply</b>                  | <b>1,024.7</b> | <b>1,014.7</b> | <b>1,016.9</b> | <b>981.6</b>  | <b>1,018.7</b> | <b>1,030.1</b> | <b>997.0</b>   | <b>1,019.6</b> | <b>1,090.4</b> | <b>1,066.4</b> | <b>7%</b>    | <b>-2%</b>  |
| <b>Demand</b>                        |                |                |                |               |                |                |                |                |                |                |              |             |
| Industrial (total)                   | 528.0          | 525.8          | 525.4          | 511.9         | 564.1          | 592.3          | 657.1          | 679.0          | 657.4          | 639.6          | -3%          | -3%         |
| Electrical & Electronics             | 339.1          | 330.4          | 326.7          | 321.4         | 350.7          | 370.7          | 444.4          | 460.9          | 449.5          | 422.9          | -2%          | -6%         |
| ...of which photovoltaics            | 99.3           | 87.0           | 74.9           | 82.8          | 88.9           | 118.1          | 192.7          | 197.5          | 186.6          | 151.0          | -6%          | -19%        |
| Brazing Alloys & Solders             | 50.9           | 52.0           | 52.4           | 47.5          | 50.5           | 49.2           | 50.2           | 49.7           | 50.5           | 51.0           | 1%           | 1%          |
| Other Industrial                     | 138.0          | 143.5          | 146.4          | 142.9         | 162.9          | 172.4          | 162.6          | 168.4          | 157.4          | 165.7          | -7%          | 5%          |
| Photography                          | 32.4           | 31.4           | 30.7           | 26.9          | 27.7           | 27.7           | 27.3           | 25.5           | 24.2           | 22.5           | -5%          | -7%         |
| Jewelry                              | 195.0          | 201.9          | 200.3          | 150.2         | 181.0          | 233.2          | 201.7          | 205.1          | 189.3          | 159.4          | -8%          | -16%        |
| Silverware                           | 59.4           | 67.1           | 61.3           | 31.2          | 40.7           | 73.5           | 55.1           | 53.5           | 42.1           | 33.5           | -21%         | -20%        |
| Coin & Net Bar Demand                | 155.5          | 166.1          | 188.1          | 209.0         | 285.3          | 339.5          | 244.2          | 190.9          | 217.7          | 257.6          | 14%          | 18%         |
| Net Hedging Demand                   | 1.1            | 7.4            | 0.0            | 0.0           | 3.5            | 17.9           | 11.5           | 3.5            | 0.0            | 0.0            | na           | na          |
| <b>Total Demand</b>                  | <b>971.5</b>   | <b>999.7</b>   | <b>1,005.8</b> | <b>929.0</b>  | <b>1,102.4</b> | <b>1,284.1</b> | <b>1,197.0</b> | <b>1,157.4</b> | <b>1,130.6</b> | <b>1,112.6</b> | <b>-2%</b>   | <b>-2%</b>  |
| <b>Market Balance</b>                |                |                |                |               |                |                |                |                |                |                |              |             |
| Net Investment in ETPs               | 7.2            | -21.4          | 83.3           | 331.1         | 64.9           | -117.4         | -37.3          | 67.5           | 278.1          | 30.0           | 312%         | -89%        |
| <b>Market Balance less ETPs</b>      | <b>46.1</b>    | <b>36.4</b>    | <b>-72.2</b>   | <b>-278.6</b> | <b>-148.7</b>  | <b>-136.6</b>  | <b>-162.7</b>  | <b>-205.4</b>  | <b>-318.4</b>  | <b>-76.3</b>   | <b>55%</b>   | <b>-76%</b> |
| Silver Price (US\$/oz, London price) | 17.05          | 15.71          | 16.21          | 20.55         | 25.14          | 21.73          | 23.35          | 28.27          | 40.03          | -              | 42%          | na          |
| Source: Metals Focus                 |                |                |                |               |                |                |                |                |                |                |              |             |

- ◆ 2024年工业需求占比为58%，工业需求为白银的主导需求。估计2025年全球白银总需求中，工业需求占比将继续提升至62%。光伏为工业用银消耗主力，银浆90%产能位于国内，银粉产能继续增长。此外新能源汽车对白银的需求增长，燃油汽车对银的使用量为15-28g/辆，混合动力车对白银的使用量为18-24g/辆，纯电动汽车对白银的使用量为25-50g/辆。白银是AI领域不可或缺的金属，AI服务器用银量高于普通服务器，服务器的增长将拉动工业用银量。在实物需求层面，近期印度大幅提高金银进口关税至 15%左右。

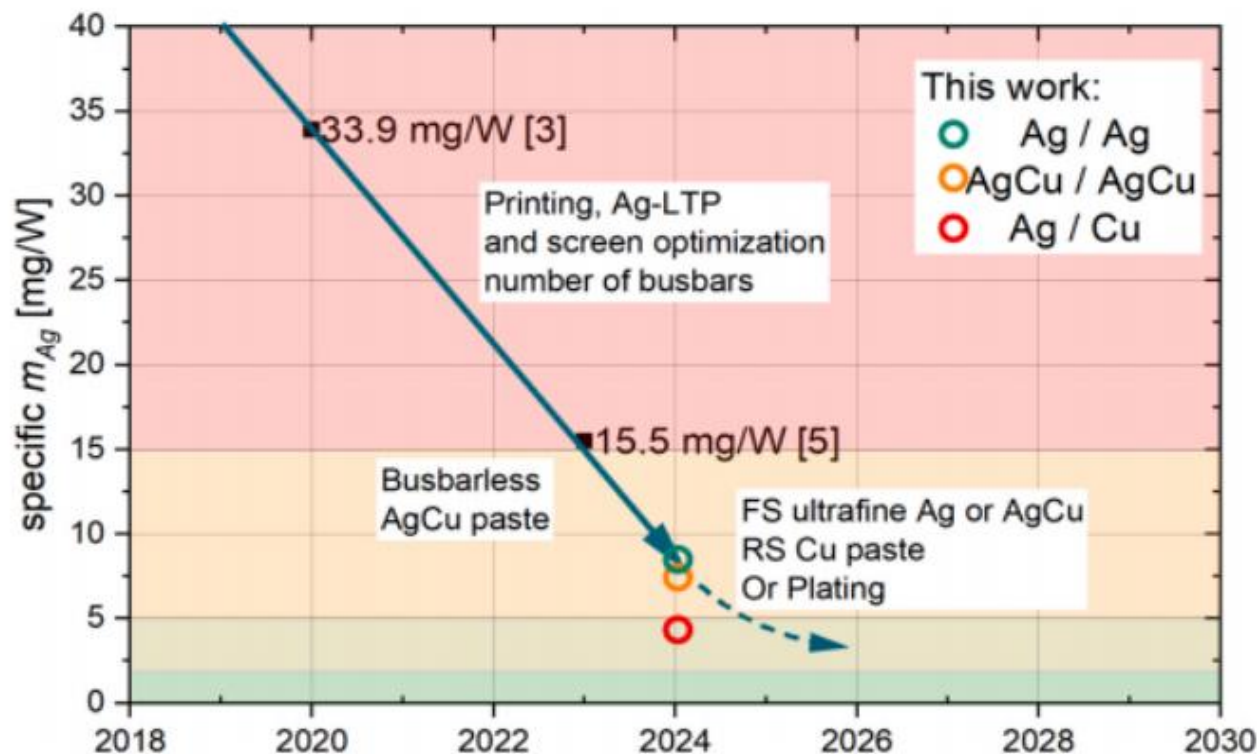
国内白银工业需求持续增长



国内白银库存处于低位



- ◆ 形成“银基降银+铜基替代+电镀互补”的去银化进程，当前是以低固含银浆、0BB无主栅、印刷精度提升、叠栅等为代表的工艺优化路径。纯铜浆料、电镀铜等无银化路线，则匹配头部企业“抢占无银化技术高地”的长期目标，预计铜浆及银包铜实现商业化出货。装机增速放缓与技术替代提速对中期白银工业需求形成压力，2026年光伏用银需求因装机回落降至5500吨，但需要关注量产进程。





# 03

## 后市价格展望及策略建议

*Changjiang  
Securities*



汇聚财智 共享成长

*Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth*

- ◆ 商品属性是金银比修复的核心推动力，当前外盘金银比已由高点103修复至60左右。复盘历次金银比修复行情，在 2009–2011 年,2016–2017年和2020–2021年这三个时间段，美国制造业PMI数据处于底部爬升阶段，易出现金银比价向下回落，金银比与美国PMI数据呈显著负相关性，白银现货紧缺对价格形成支撑。
- ◆ 地缘冲突频现，美联储独立性受质疑，逆美元化背景下，黄金已经开始取代部分美国国债，成为许多央行和大型机构投资组合中的无风险资产。市场对美国财政情况和美联储独立性存在担忧，在央行购金和避险情绪的支撑下，预计贵金属价格下方仍将具有支撑。
- ◆ 短期内高油价引发的通胀担忧，沃什就任背景下美联储释放鹰派基调，加息预期令贵金属价格仍处于调整状态。建议关注美联储6月议息会议沃什发言及美伊局势。



# 声明



## 风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。



**THANKS**

感谢

Changjiang  
Securities

**长江期货股份有限公司**

Add / 武汉市江汉区淮海路88号13、14层

Tel / 027-65777105



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth