

## 利率走强压制金价震荡走弱，央行购金筑牢中长期支撑

中性

### 近期价格走势：回落后企稳

国际伦敦金整体震荡下行、重心逐步下移，伦敦金目前价格为4460美元/盎司。国内沪金主力合约同步外盘联动走弱，场内多空博弈加剧，成交维持高位，内外比价保持合理区间。

### 核心驱动

(一) 金融属性：通胀数据偏高，实际利率、美元走强持续压制金价  
美国4月核心PCE同比3.3%、PCE总指数同比3.8%，显著高于2%政策目标，5月制造业PMI延续景气，通胀粘性超预期，10年期TIPS收益率自5月20日1.98%上行至6月初2.39%，黄金持有机会成本抬升【数据来源：美国BEA、美联储、Wind】。美元指数近半月运行98.2-99.8，月末站稳99上方，计价端压制金价；CME FedWatch（6月2日）显示，2026年末加息25bp概率升至50.2%，年内降息定价基本落空【数据来源：CME FedWatch、ICE美元指数】。VIX恐慌指数近半月中枢18.9-19.6，处于历史中低位，权益资产性价比占优，避险资金未持续涌入黄金【数据来源：CBOE】。

(二) 货币属性：全球央行持续购金，构筑中长期底部（月度数据延续前期趋势）

WGC数据：全球央行连续19个月净增持，2026Q1全球央行净购金244吨，波兰、乌兹别克斯坦持续月度大额购金；我国央行4月单月增持8.09吨，连续18个月增持，储备升至7464万盎司（2321.57吨）【数据来源：WGC、国家外汇管理局】。美国联邦债务39.32万亿美元、债务/GDP约130%，美债境外持有比例30%（2008年新低），美元信用长期承压，黄金配置逻辑不变，托底金价下方空间【数据来源：美国财政部、Wind】。

(三) 避险属性：美伊达成短期停火，避险溢价快速回撤

近半月美伊落地60天临时停火协议，前期地缘避险买盘集中离场；布伦特原油区间92.2-114.4美元/桶，6月2日收95.25美元，油价高位回落，难以催生持续性滞胀预期，仅单日脉冲扰动金价，无法扭转利率主导的下行趋势【数据来源：IEA原油报价、Wind】。

(四) 资金+商品：机构小幅减仓，实物旺季临近形成底部缓冲

资金端：截至5月26日CFTC数据，COMEX黄金非商业净多头96931张，较5月中旬回落；SPDR黄金ETF自5月20日1036.85吨回落至5月29日1029.14吨，近半月累计减持约7.71吨，机构小幅减仓、无恐慌性抛售【数据来源：CFTC、SPDR官网、新华财经】。商品端：中印珠宝消费占全球65%以上，6月印度婚庆+国内端午采购逐步落地；2026全球矿产金3700吨、再生金1150吨，矿山AISC成本1500-1600美元/盎司，供给刚性+季节性刚需锁定中长期底部【数据来源：WGC、Metals Focus】。

市场表现截至 2025.6.3



资料来源：Wind，国新证券整理

分析师：葛寿净

登记编码：S1490522060001

电话：010-85556172

邮箱：geshoujing@crsec.com.cn

### ▣ 后续催化

1、6月 FOMC 议息 + 5月美国 PCE、非农，若 5月核心 PCE 回落至 2.9% 以内、非农 < 13 万人，加息预期降温利好反弹；反之金价下探 4400 美元。

2、中东停火落地进度、全球央行月度购金能否维持  $\geq 50$  吨。

### ▣ 投资建议

短期（1个月）：伦敦金短期震荡区间 4400-4600 美元 / 盎司，6月议息落地前偏弱震荡；回调 4420-4450 美元分批布局，反弹 4570-4600 美元止盈，单笔仓位  $\leq 3$  成，止损 4390 美元。

中期（3-6个月）：若美国通胀逐月边际下行、降息预期修复，叠加央行持续购金，金价筑底后上行，下半年目标 4800 美元。

长期：全球债务 + 外储多元化逻辑不变，资产配置黄金比例 5%-10%，优选沪金期货、黄金 ETF、山东黄金、紫金矿业。

### ▣ 风险提示

- 1、政策反复风险
- 2、市场波动风险
- 3、流动性风险

## 投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

## 免责声明

葛寿净，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。

国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，以下简称本公司）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

## 国新证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层(100020)

传真：010-85556155 网址：[www.crsec.com.cn](http://www.crsec.com.cn)