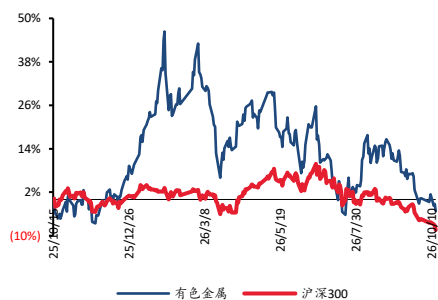


有色金属

通胀韧性较强压制金价，等待反弹信号

■ 走势比较



■ 子行业评级

贵金属	无评级
工业金属	无评级
稀有金属	无评级

相关研究报告

<<【太平洋有色】铜周评（第1期）：加税预期不改，继续看多铜价>>—2026-10-14

<<【太平洋有色】锂云母行业持续升级，重视产业链长期机遇>>—2026-09-22

<<【太平洋有色】紫金黄金国际 2026 年中报深度点评：业绩实现高增，成长空间显著>>—2026-09-20

证券分析师：梁必果

电话：

E-MAIL: liangbg@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524010001

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

报告摘要

美国经济 9 月呈现“弱就业+强通胀”组合，市场 12 月加息预期维持高位。2026 年 10 月 14 日，美国劳工统计局公布 CPI 数据：9 月 CPI 同比+3.7%（8 月前值 3.4%，市场预期 3.6%），环比+0.6%；核心 CPI 同比+2.6%（8 月前值 2.4%，市场预期 2.5%），环比+0.3%，CPI 与核心 CPI 读数均高于市场预期。能源端拉动通胀上行，2026 年 9 月布伦特原油月均价格 102 美元/桶，同比+51%，较 8 月油价 31% 的同比增速上行 20 个 pct，油价涨幅加速是推高通胀的核心要素之一。就业端显著走弱，美国 9 月非农就业人口增加 2.9 万人，远低于市场预期的约 9 万人。“强通胀+弱就业”的组合，使得市场对 10 月加息预期偏低，但 12 月加息预期仍维持高位。

纽约联储主席释放鸽派表述，12 月是否是“最后一加”为关键变量。

近日，纽约联储主席威廉姆斯表示：“尽管 AI 基建热潮和能源冲击在短期内构成了新的通胀变量，但美国经济并未全面过热，年内再加息一次后，预计到 2027 年无需进一步加息。”我们认为，虽然当前市场对 12 月加息预期较为一致，但 12 月是否是“最后一加”才是影响金价走势的关键变量；在更多支持暂停加息的数据落地前，金价或仍将维持震荡走势。

中国央行持续加码购金，成为金价重要托底力量。2026 年 9 月中国央行新增购金约 23 吨，实现连续 23 个月增持，且月度购金规模呈稳步抬升态势。回顾 2022 年美联储激进加息周期，在流动性大幅收紧、金价承压的背景下，中国央行单月购金峰值达 32 吨，有效托底金价，推动盘面企稳反弹。根据世界黄金协会统计，2025 年全球矿产黄金产量约 3800 吨，若央行月度购金规模达到 30 吨（对应年化购金量 360 吨），占全球矿产金供应近 10%，对金价的边际支撑力度将显著强化。因此，本轮央行月度购金量触及 30 吨关口，或将成为金价企稳反转的关键信号之一。

观点：短期维持震荡，等待反弹信号。整体来看，短期美国通胀韧性较强，对黄金价格形成持续压制；央行持续购金为金价提供坚实底部支撑。预计金价将在 4100-4200 美元/盎司区间震荡筑底，后续通胀回落、央行单月购金规模等核心观测信号出现，或将成为金价反弹的关键契机。

产业链相关标的：紫金矿业、紫金黄金国际、万国黄金集团、中金黄金、山金国际、赤峰黄金、湖南黄金、山东黄金等。

风险提示：美联储紧缩超预期；通胀持续攀升；央行购金不及预期。

目录

一、 通胀韧性较强，央行购金持续加码	4
(一) 9 月经济呈现“弱就业+强通胀”组合	4
(二) 央行持续购金，为金价带来支撑	4
(三) 观点：短期维持震荡，等待反弹信号	5
二、 产业链相关标的	5
三、 风险提示	5

图表目录

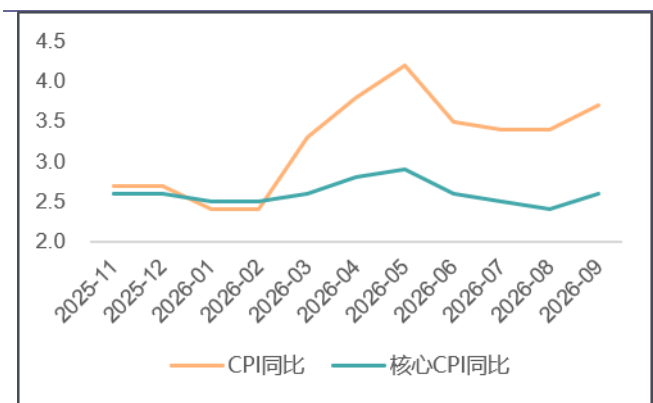
图表 1： 2026 年 9 月美国 CPI 超预期	4
图表 2： 2026 年 9 月美国非农就业不及预期.....	4
图表 3： 中国央行购金数据与金价走势	5

一、通胀韧性较强，央行购金持续加码

(一) 9 月经济呈现“弱就业+强通胀”组合

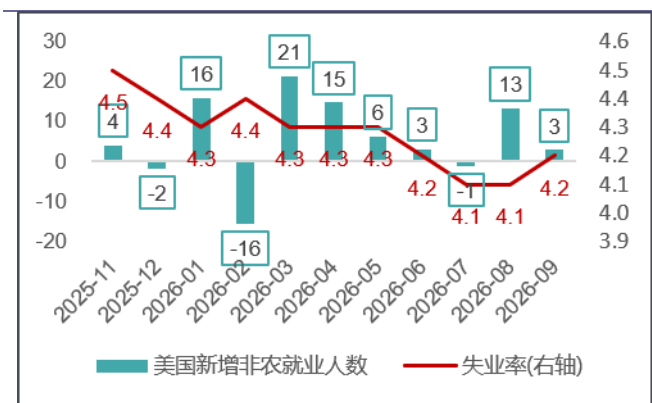
美国经济 9 月呈现“弱就业+强通胀”组合，市场 12 月加息预期维持高位。2026 年 10 月 14 日，美国劳工统计局公布 CPI 数据：9 月 CPI 同比+3.7%（8 月前值 3.4%，市场预期 3.6%），环比+0.6%；核心 CPI 同比+2.6%（8 月前值 2.4%，市场预期 2.5%），环比+0.3%，CPI 与核心 CPI 读数均高于市场预期。能源端拉动通胀上行，2026 年 9 月布伦特原油月均价格 102 美元/桶，同比+51%，较 8 月油价 31%的同比增速上行 20 个 pct，油价涨幅加速是推高通胀的核心要素之一。就业端显著走弱，美国 9 月非农就业人口增加 2.9 万人，远低于市场预期的约 9 万人。“强通胀+弱就业”的组合，使得市场对 10 月加息预期偏低，但 12 月加息预期仍维持高位。

图表1：2026 年 9 月美国 CPI 超预期



资料来源：美国劳工局，太平洋有色

图表2：2026 年 9 月美国非农就业不及预期



资料来源：美国劳工局，太平洋有色

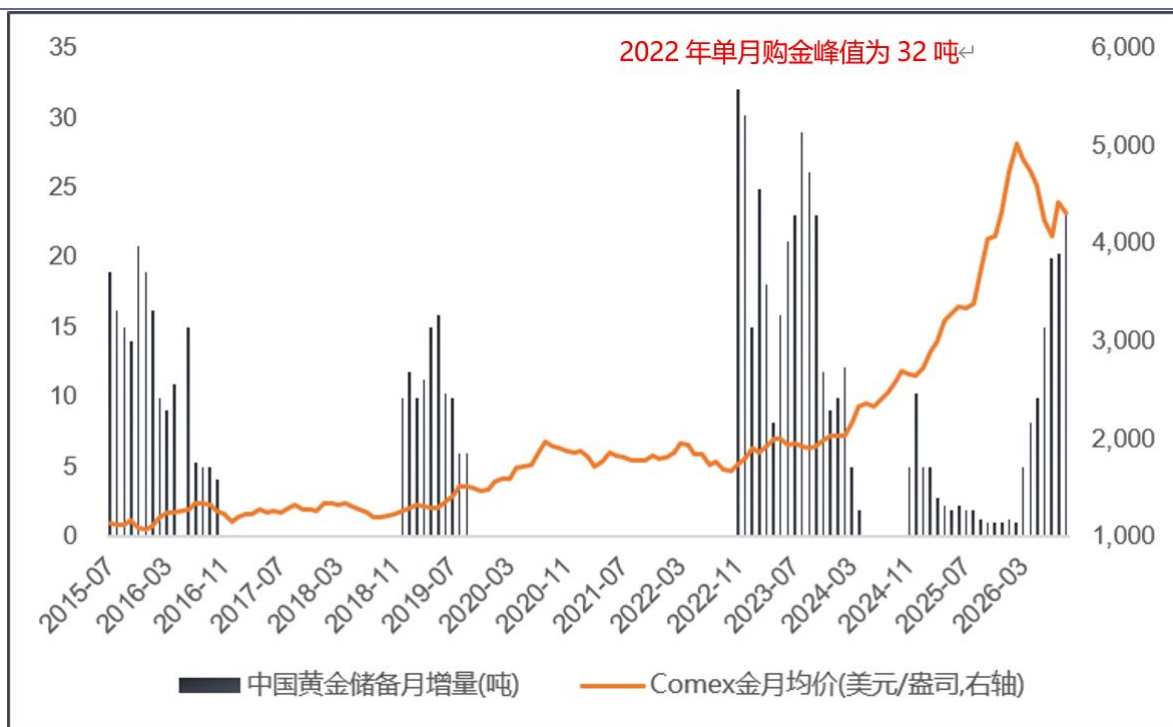
纽约联储主席释放鸽派表述，12 月是否是“最后一加”为关键变量。近日，纽约联储主席威廉姆斯表示：“尽管 AI 基建热潮和能源冲击在短期内构成了新的通胀变量，但美国经济并未全面过热，年内再加息一次后，预计到 2027 年无需进一步加息。”我们认为，虽然当前市场对 12 月加息预期较为一致，但 12 月是否是“最后一加”才是影响金价走势的关键变量；在更多支持暂停加息的数据落地前，金价或仍将维持震荡走势。

(二) 央行持续购金，为金价带来支撑

中国央行持续加码购金，成为金价重要托底力量。2026 年 9 月中国央行新增购金约 23 吨，实现连续 23 个月增持，且月度购金规模呈稳步抬升态势。回顾 2022 年美联储激进加息周期，在流动性大幅收紧、金价承压的背景下，中国央行单月购金峰值达 32 吨，有效托底金价，推动盘面企稳反弹。根据世界黄金协会统计，2025 年全球矿产黄金产量约 3800 吨，若央行月度购金规模达到 30 吨（对应年化购金量 360 吨），占全球矿产金供应近 10%，对金价的边际支撑力度将显著

强化。因此，本轮央行月度购金量触及 30 吨关口，或将成为金价企稳反转的关键信号之一。

图表3：中国央行购金数据与金价走势



资料来源：中国人民银行、CME，太平洋有色

(三) 观点：短期维持震荡，等待反弹信号

核心观点：整体来看，短期美国通胀韧性较强，对黄金价格形成持续压制；央行持续购金为金价提供坚实底部支撑。预计金价将在 4100-4200 美元/盎司区间震荡筑底，后续通胀回落、央行单月购金规模等核心观测信号出现，或将成为金价反弹的关键契机。

二、产业链相关标的

紫金矿业、紫金黄金国际、万国黄金集团、中金黄金、山金国际、赤峰黄金、湖南黄金、山东黄金等。

三、风险提示

美联储紧缩超预期；通胀持续攀升；央行购金不及预期。

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。