



OGCR  
东方金诚

## 美国通胀数据强劲，上周金价承压下行

——黄金周报（2026.10.12-2026.10.18）

### 作者

东方金诚 研究发展部

分析师 瞿瑞

执行总监 于丽峰

### 时间

2026年10月20日

#### 核心观点

- 美国通胀数据强劲，提振美联储加息预期，上周金价承压下行。上周五（10月16日），COMEX黄金主力期货价格较前周五（10月9日）下跌0.82%至4185.7美元/盎司，沪金主力期货价格下跌0.75%至901.8元/克；现货黄金方面，上周五伦敦金现货价格较前周五下跌0.69%至4165.2美元/盎司，黄金T+D现货价格下跌0.36%至900.9元/克。具体来看，上周三公布的美国9月CPI和核心CPI均超预期，推动市场对美联储10月加息的定价从此前的不足20%一度攀升至50%，金价直接承压下行。尽管随后受美联储官员传递出的“不急于加息”信号影响，加息预期回落，金价有所反弹，但周四公布的PPI数据也超出市场预期，叠加地缘不确定性持续推升原油价格，市场对通胀粘性的担忧导致金价再度承压。整体上看，主要受美国9月通胀数据超预期及美联储10月加息预期升温影响，上周金价波动下跌。
- 议息会议前进入政策静默期，市场加息预期存在分歧，叠加利空定价被阶段性消化，预计本周（10月19日当周）金价将偏强震荡。一方面，尽管9月通胀数据全面超预期，但美联储主席沃什近期讲话强调会区分能源冲击与内生通胀，市场对10月是否加息仍存分歧。随着10月28至29日FOMC会议临近，美联储进入政策静默期，官员公开表态减少，货币政策预期对金价的扰动将有所缓和。另一方面，上周金价下跌已较为充分地定价了加息风险，考虑到全球央行持续购金与ETF资金流入提供底部支撑，金价有望迎来修复。但需要注意的是，当前高利率与强美元对金价的压制并未根本解除，且中东地缘局势若进一步升级推升油价，可能再度强化通胀预期与加息担忧，限制金价上行空间。整体来看，本周金价有望迎来修复性反弹，但上行空间有限。



关注东方金诚公众号  
获取更多研究报告

## 一、上周市场回顾

### 1. 黄金现货期货价格走势

上周五（10月16日），COMEX黄金主力期货价格收于4185.7美元/盎司，较前周五（10月9日）下跌34.6美元/盎司，沪金主力期货价格收于901.8元/克，较前周五下跌6.8元/克。现货黄金方面，上周五伦敦金现货价格收于4165.2美元/盎司，较前周五下跌29.0美元/盎司，黄金T+D现货价格收于900.9元/克，较前周五下跌3.3元/克。

表1 上周黄金市场交易情况

|    | 品种         | 收盘价     | 累计涨跌幅 (%) | 成交量 (万) | 持仓量 (万) | 持仓变化  | 最高价     | 最低价    |
|----|------------|---------|-----------|---------|---------|-------|---------|--------|
| 期货 | COMEX 黄金主力 | 4185.7  | -0.82     | 7163    | 32.2    | 1624  | 4242.3  | 4095   |
|    | 沪金主力       | 901.82  | -0.75     | 96.66   | 22.3    | -5503 | 913     | 881.82 |
| 现货 | 伦敦金        | 4165.18 | -0.69     |         |         |       | 4217.19 | 4073.2 |
|    | 黄金 T+D     | 900.9   | -0.36     | 16.52   | 25.26   | 5322  | 91.06   | 879.37 |

数据来源：Wind，东方金诚

图1 上周 COMEX 黄金、沪金期货价格均下跌



图2 上周伦敦金、黄金 T+D 现货价格均下跌



数据来源：iFind，东方金诚

## 2. 黄金价差与比价

上周五黄金内外盘价差为 5.52 元/克，较前周五的 1.68 元/克有所走扩。上周原油价格继续上涨，但金价下跌，金油比延续下行；银价延续下跌，跌幅超过黄金，金银比延续上行；海外罢工风险解决，国内供应边际改善，铜价有所回落，且跌幅超过黄金，金铜比上行。

图 3 上周黄金内外盘价差缩小（元/克）

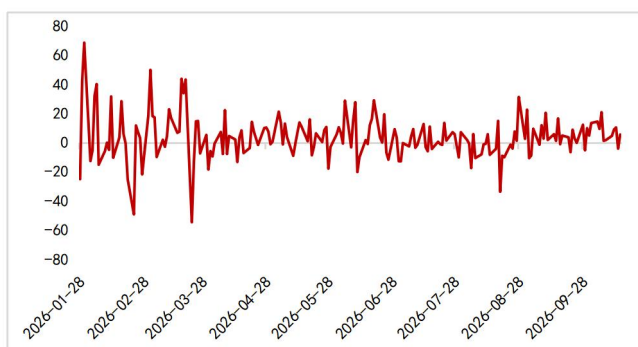


图 4 黄金内外盘比价

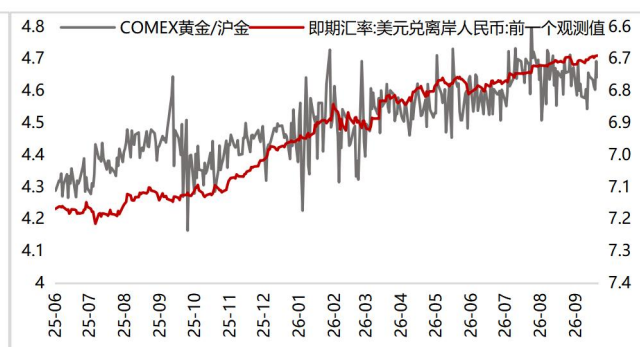


图 5 上周金银比延续上行（COMEX 黄金/COMEX 白银）图 6 上周金油比继续下行

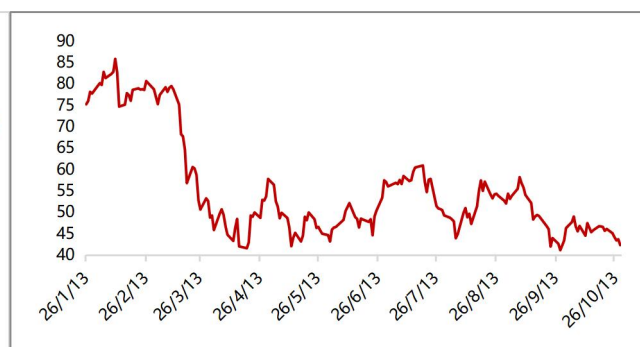


图 7 上周金铜比明显上行

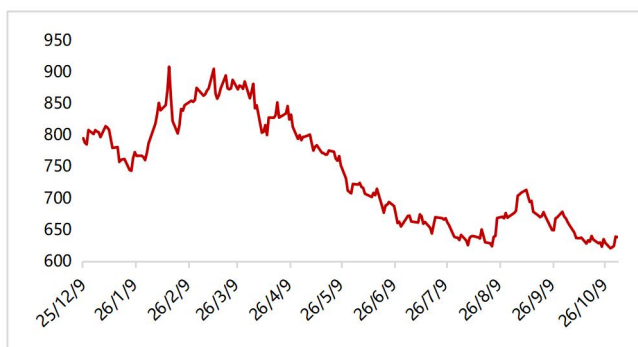
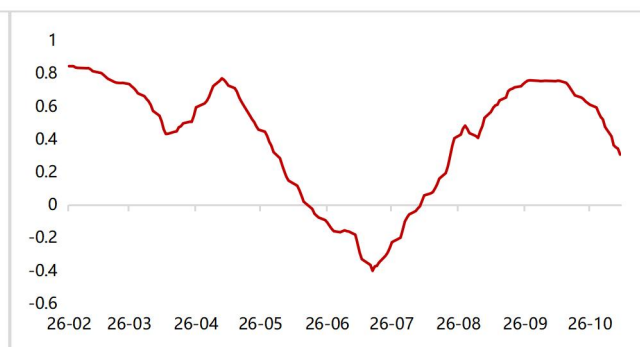


图 8 上周金铜正相关性减弱（滚动 60 个交易日）



数据来源：iFind，东方金诚

### 3. 持仓分析

现货持仓方面，上周全球黄金 ETF 持仓量小幅增加。其中，截至 10 月 9 日，全球最大黄金 ETF SPDR 基金持仓量为 1059.04 吨，较前周增加 5.91 吨。国内黄金 T+D 累计成交量小幅回升至 165.19 吨。

期货持仓方面，截至 10 月 13 日（目前最新数据），黄金 CFTC 资管机构多头持仓减少，而空头持仓继续增加，净持仓量延续减少，显示空头力量占优。上周黄金隐含波动率波动微幅下行；COMEX 黄金期货库存小幅下降。

图 9 上周全球黄金 ETF 持仓量小幅增加



图 10 上周 SPDR 黄金 ETF 持仓量小幅增加

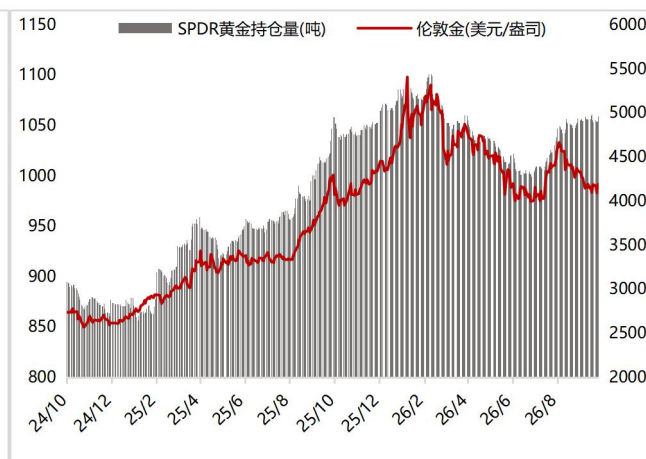


图 11 上周黄金 T+D 成交量小幅回升（千克）

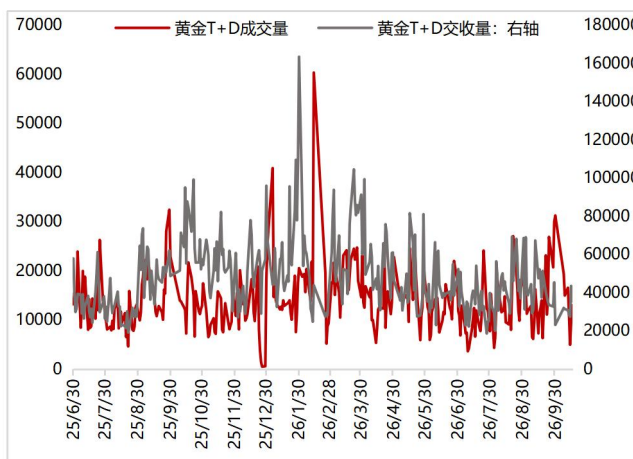


图 12 黄金 CFTC 多头净持仓量继续减少（万张）

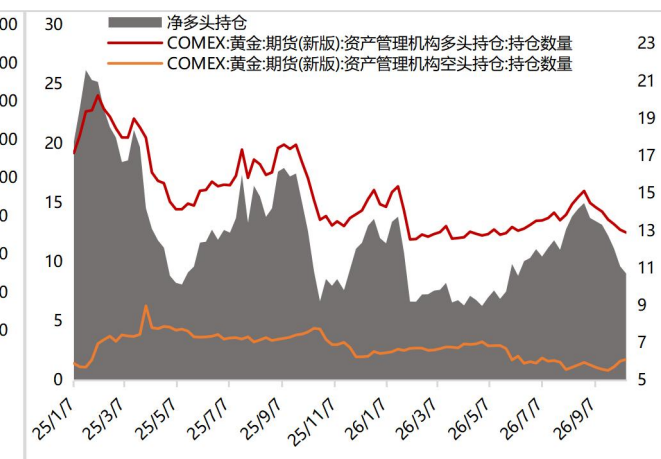
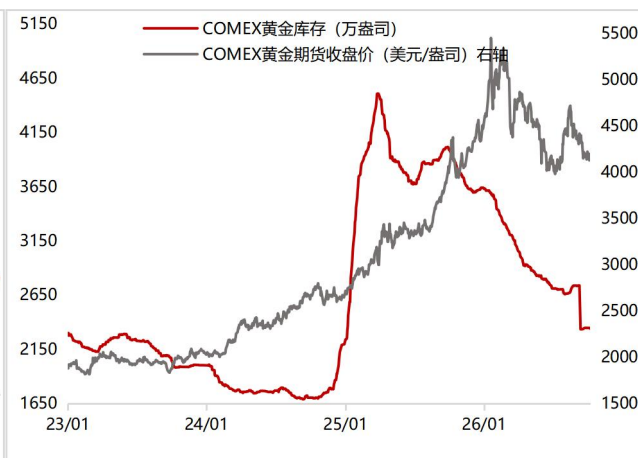


图 13 上周黄金隐含波动率波动微幅下行



图 14 上周 COMEX 黄金期货库存小幅下降



数据来源：iFind，东方金诚

## 二、宏观基本面

### 1. 重要经济数据

**美国 9 月 CPI、核心 CPI 双双超预期。**10 月 14 日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国 9 月 CPI 同比上涨 3.7%，高于市场预期值 3.6% 和前值 3.4%；核心 CPI 同比上涨 2.6%，同样超出预期值 2.5%。环比方面，美国 9 月 CPI 环比上涨 0.6%，与预期持平，前值 0.4%；核心 CPI 环比上涨 0.3%，高于预期值 0.2%，与前值持平。此次数据是美联储 10 月 27 日至 28 日利率决议前最后一份 CPI 报告，其结果将直接影响决策层的利率路径判断。数据发布后，交易员大幅上调对美联储 10 月加息的押注，10 月加息概率飙升至 50%，同时预计到 2027 年底美联储还将累计再加息三次。从分项数据来看，能源价格是当月 CPI 超预期的最主要驱动力，服务价格是推动核心 CPI 走高的关键因素，其价格涨幅在 9 月出现明显跳升。这一趋势令市场警惕，因为服务通胀通常具有更强的黏性，较难通过货币政策在短期内压制。

**美国 9 月 PPI 同比创四年来最高纪录，核心涨幅扩大至 5%。**10 月 15 日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国 9 月 PPI 同比上涨 6.3%，远超市场预期，创 2022 年 12 月以来最高纪录；环比上涨 1.3%，为 2022 年 3 月

以来最大单月涨幅，同样大幅超出预期。与此同时，9月剔除食品和能源的核心PPI同比上涨5.0%，高于预期值4.4%及前值4.6%，环比上涨0.7%，亦超出预期。9月PPI大幅走高，能源价格是核心驱动力，当月能源PPI环比上涨10.8%。此外，9月运输与仓储价格环比上涨3.4%，食品价格环比上涨1.2%，多个分项均呈现较强的价格压力。能源成本的快速传导，折射出供应链各环节所承受的成本压力，并预示着通胀向下游消费端进一步渗透的风险。此次PPI数据发布于CPI超预期报告后的次日，两份报告共同指向通胀压力的顽固性。

**美国9月零售环比增0.8%，剔除波动项后消费增长乏力。**10月15日，美国商务部公布的数据显示，9月零售销售环比增长0.8%，高于市场预期的0.3%，同比增幅达6.3%，但剔除汽车及汽油后的核心零售销售仅增长0.2%，直接反映GDP商品消费计算的“控制组”销售额环比仅增0.1%，较8月大幅回落，显示消费动能在第三季度末出现明显回落。9月零售销售增长的主要贡献来自加油站，该品类销售额环比飙升6.4%，为13个品类中涨幅最大。但在燃油支出加速增长的同时，9月多个主要消费品类出现软化，包括家居改善（-1.6%）、百货商场（-1.1%）、服装（-0.9%）、家具（-0.5%）、餐饮（-0.4%）、食品杂货（-0.2%）以及线上消费（-0.1%）。

**美国2026财年赤字1.99万亿美元，增长12%，利息支出或于2028年超越社保。**10月16日，美国财政部公布的数据显示，截至9月的2026财年联邦预算赤字扩大至1.99万亿美元，较上一财年的1.78万亿美元增加约12%；支出增长约6%至7.4万亿美元，收入增长约3%至5.4万亿美元，收支缺口持续拉大；利息支出首次突破万亿美元门槛，净利息支出增加814亿美元至1.05万亿美元，创历史新高，成为本财年赤字扩大的重要推手。此外，特朗普政府2025年减税法案导致企业所得税收入下降逾700亿美元，进一步削弱财政收入基础。财政部长贝森特将关税退款列为赤字扩大的关

键因素之一，这一退款源于最高法院今年2月裁定废除特朗普第二任期内大部分关税加征措施。

图 15 美国前周初请失业金人数环比小幅上升（万人）

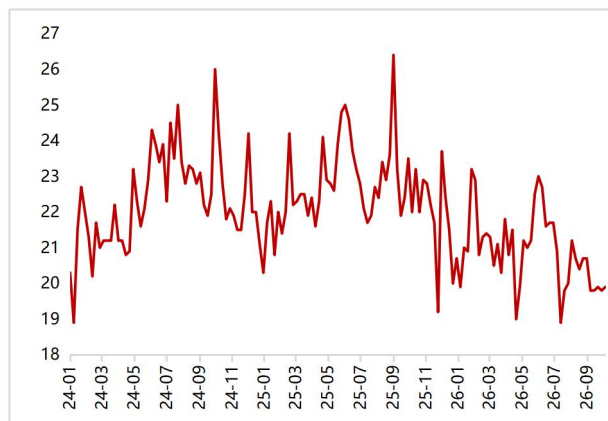


图 16 美国 8 月 ISM 制造业 PMI 较前值下降

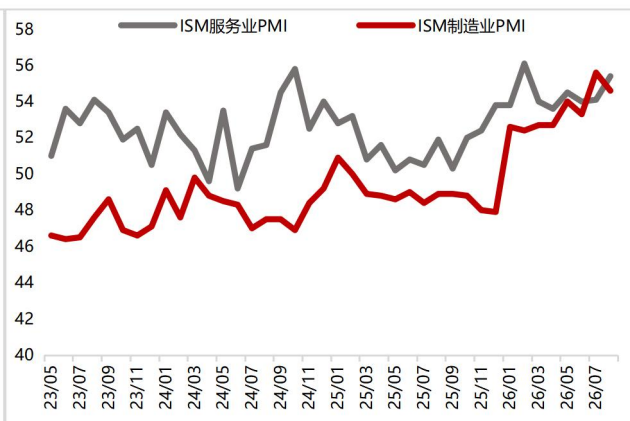


图 17 美国 9 月 CPI 同比涨幅扩大（%）

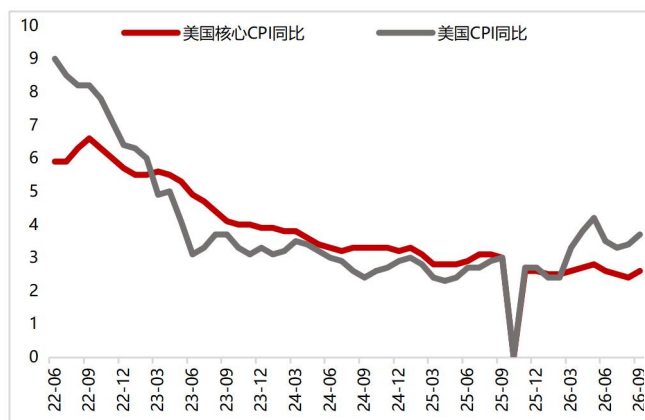


图 18 美国 9 月 PPI 同比涨幅创四年来最高（%）

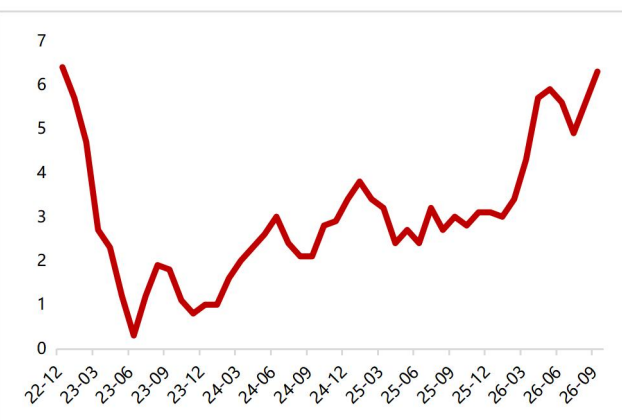


图 19 美国 9 月失业率上升（%）

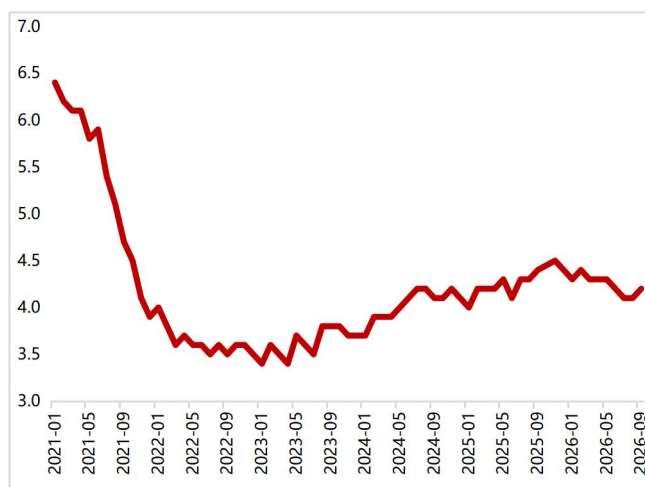


图 20 美国 7 月核心 PCE 同比与前值持平

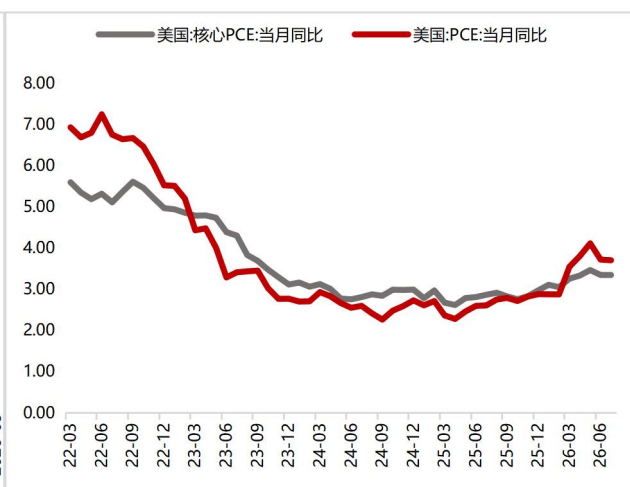


图 21 美国 9 月密歇根大学消费者信心继续上行

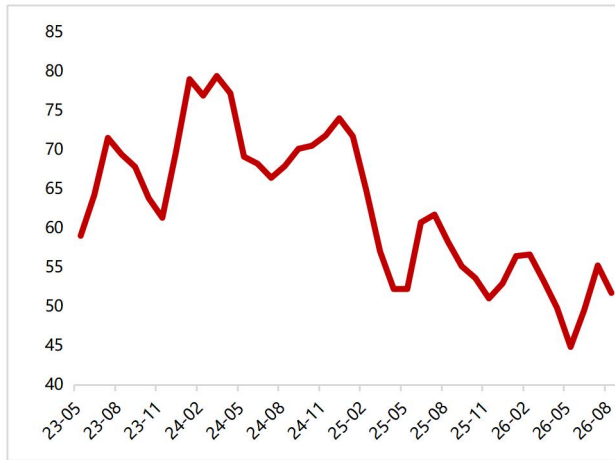


图 22 美国 8 月新增非农就业人数大幅回落（千人）

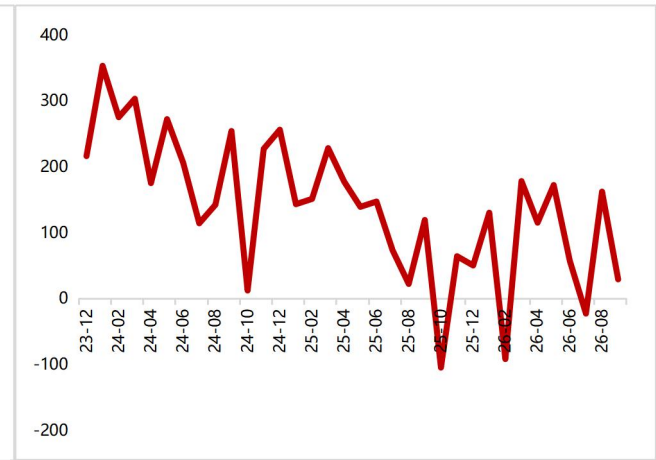


图 23 美国二季度 GDP 环比较前值下降 (%)

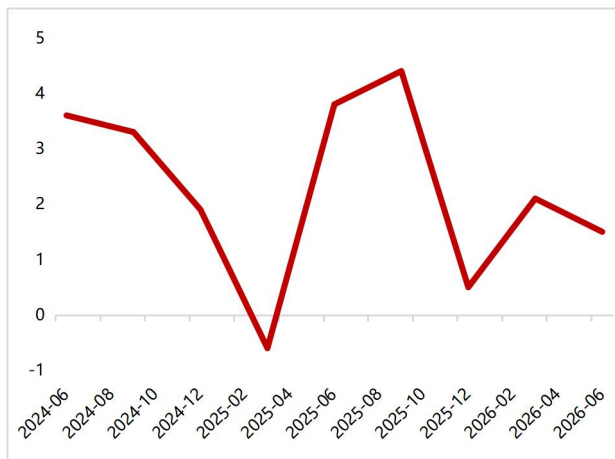
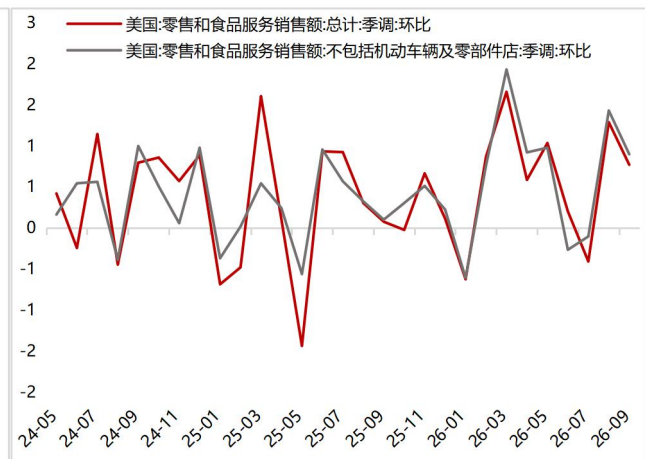


图 24 美国 9 月零售销售环比下降



数据来源: iFind, 东方金诚

## 2. 美联储政策跟踪

10 月 12 日, 美联储官员哈玛克在俄亥俄州克利夫兰举行的全美商业经济学家协会 (NABE) 年会上发表讲话, 重点讨论货币政策沟通, 同时阐述了自己对通胀和利率政策的判断。她表示, 为避免高通胀在经济中根深蒂固, 美联储应考虑更快、更频繁地小幅调整利率, 而不是等待通胀压力持续累积后再采取更大幅度的行动。她认为, 美国通胀压力已不再局限于能源价格, 关税上调和人工智能基础设施建设带来的需求也在推高成本, 当前有必要维持限制性货币政策。

10月13日，享有联邦公开市场委员会（FOMC）永久投票权、被称为美联储“三把手”的纽约联储主席威廉姆斯在接受专访时指出，尽管AI基建狂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。威廉姆斯指出，当前距离美国中性利率“已不远”。AI短期存在供给缺口，长期来看，产能扩张以及生产率提升“会成为一股反通胀的力量。”其还指出，美国经济并未全面过热，不认可长端利率飙升正在替美联储做紧缩的工作，同时表示其发言仅代表自己的观点，非沃什授意以管控预期。同日，芝加哥联储主席与里士满联储主席指出AI推升短期通胀，波士顿联储主席表示年内还需加息。

10月14日，美联储理事、负责监管的副主席鲍曼在曼谷举行的国际金融协会（IIF）年度会员峰会上表示，在9月会议决定加息后，联储当前无需急于采取进一步货币政策行动，决策者有时间评估经济走势再做决策。她承认通胀仍高于美联储目标，但强调应全面评估经济数据，观察金融市场与经济形势如何演变，再考虑下一步行动。上述言论与近期多位美联储官员的基调一致，但内部分歧依然存在，部分官员仍倾向于年内再度加息一次。

10月16日，美联储主席沃什在国际货币基金组织年会的一场对话活动中，对货币政策前景几乎未作具体表态，面对市场对加息路径的关切，沃什发言刻意保持克制，仅重申美联储致力于实现价格稳定，“我们已明确表示将实现价格稳定，并在约一个月前撤回了一定程度的宽松政策”。他表示，“我不会预判会议结果，我不认为现在应该说出我在今年剩余会议上可能采取的行动。”沃什同时表示，自9月FOMC会议以来，“整体经济形势大体符合我们的预期”。这一偏鸽姿态令投资者迅速调整押注——市场对美联储10月27日至28日政策会议加息的概率预期，从沃什发言前的约27%骤降至15%以下。

### 3. 美元指数走势

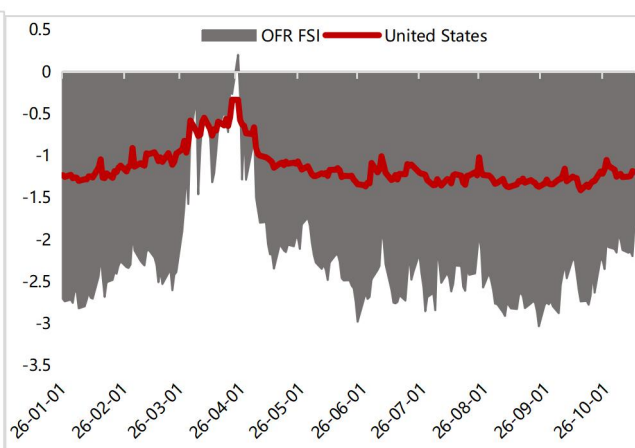
上周美元指数波动小幅下行。尽管受美国9月CPI和PPI均超预期影

响，市场加息预期一度飙升，但在美联储官员传递出的“不急于加息”信号以及上周五美联储主席沃什偏鸽发言影响下，加息预期降温，美元指数随之波动小幅下行。截至上周五，美元指数较前一周下行 0.44% 至 101.78。

图 25 上周美元指数波动小幅下行



图 26 OFR 金融条件指数小幅下行（截至 10 月 15 日）



数据来源：iFind，东方金诚

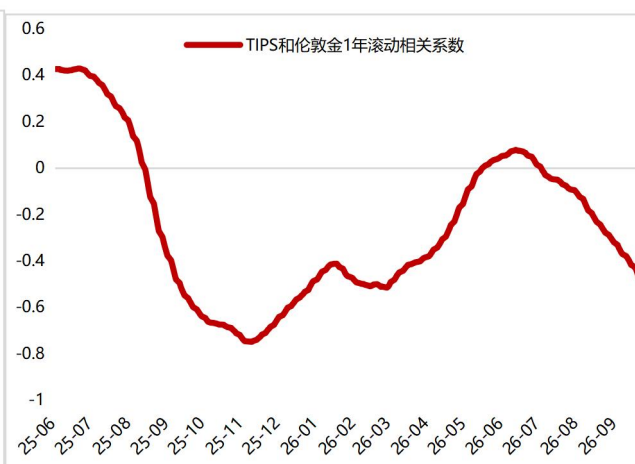
#### 4. 美国 TIPS 收益率走势

上周美国 10 年期 TIPS 收益率大幅下行。尽管美国 9 月 CPI 和 PPI 数据超预期，但上周 AI 云计算公司遭受信用危机，市场避险情绪升温，带动 10 年期 TIP 收益率波动小幅下行。截至周五，美国 10 年期 TIPS 收益率较前一周五下行 17bp 至 2.74%。

图 27 上周美国 10 年期 TIPS 收益率大幅下行



图 28 TIPS 与金价负相关性增强



数据来源：iFind，东方金诚

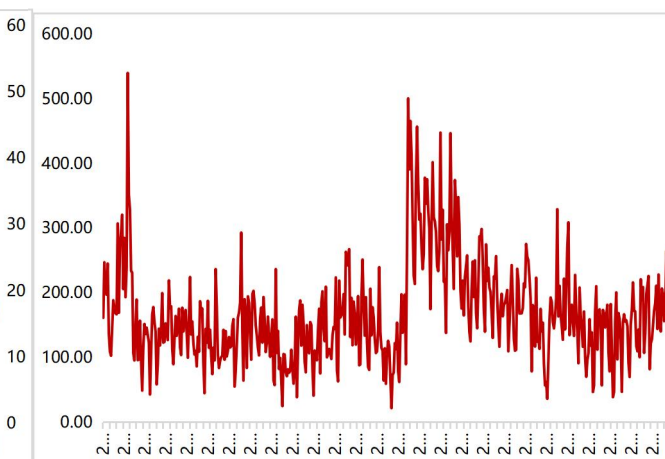
## 5. 国际重要事件跟踪

**俄乌冲突再起。**上周，俄罗斯和乌克兰均违反“能源停火”，双方持续互袭，布伦特原油时隔五个月再度触及每桶 110 美元。泽连斯基指责特朗普正在迫使基辅向莫斯科投降，并表示乌克兰可以停止打击俄炼油厂，条件是美交付更多“爱国者”拦截弹。

图 29 上周 VIX 指数波动上行



图 30 地缘政治风险指数（GPR）（1985:2019=100）



数据来源：iFind, <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm>, 东方金诚

**权利及免责声明：**

本研究报告及相关信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权及其他知识产权归东方金诚所有，东方金诚保留与此相关的一切权利。建议各机构及个人未经书面授权，避免对上述内容进行修改、复制、逆向工程、销售、分发、引用或任何形式的传播。

本报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性及完整性由资料提供方 / 发布方负责。东方金诚已对该等资料进行合理审慎核查，但此过程不构成对其合法性、真实性、准确性及完整性的任何形式保证。

鉴于评级预测具有主观性和局限性，需提醒您：评级预测及基于此的结论可能与实际情况存在差异，东方金诚保留对相关内容随时修正或更新的权利。

本报告仅为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，不构成任何决策结论或建议。建议投资者审慎使用报告内容，自行承担投资行为及结果的责任，东方金诚不对此承担责任。

本报告仅授权东方金诚指定使用者按授权方式使用，引用时需注明来源且不得篡改、歪曲或进行类似修改。未获授权的机构及人士请避免获取或使用本报告，东方金诚对未授权使用、超授权使用或非法使用等不当行为导致的后果不承担责任。

**地址：**北京市丰台区丽泽路 24 号院平安幸福中心 A 座 45-47 层

**电话：**86-10-62299800（总机）

**传真：**86-10-62299803

**邮箱：**DFJCPX@coamc.com.cn