

● 主要结论

2026年7月，贵金属市场在地缘局势高频反复、全球紧缩预期强化的背景下，整体呈现宽幅震荡、多空快速切换的运行格局，未形成流畅单边趋势。月初，6月非农就业大幅不及预期阶段性降温加息担忧，板块迎来反弹；月中，美国6月CPI、PPI全面超预期回落，叠加美联储主席沃什听证会表态偏鹰但未锁定短期加息，贵金属估值压力得到阶段性缓释，价格延续震荡修复；但欧洲央行、日本央行、韩国央行等多家海外央行相继加息，全球利率中枢维持高位，持续抬升贵金属持有成本。下旬美伊冲突再度升级，市场重启“油价上行—通胀反弹—高利率延续”的交易逻辑，叠加美国就业数据维持韧性，板块反弹受阻再度回落。

展望8月，贵金属市场仍将处于地缘博弈反复与宏观紧缩预期交织的运行环境中，高利率估值压制与底部实物支撑的双向格局延续，宽幅震荡大概率仍是主基调。当前美伊对峙仍维持“边打边谈”的特征，停火斡旋、军事打击、航道博弈等消息高频切换，地缘风险已部分被市场定价，但任何实质性的冲突升级或缓和，都将通过“通胀”的传导链条，引发贵金属盘面双向大幅波动。宏观层面，美国就业市场韧性与通胀粘性仍存，市场将持续围绕美联储9月加息预期展开博弈，长端实际利率与美元指数大概率维持高位震荡，持续对贵金属估值形成刚性压制。与此同时，全球央行持续购金、实物需求逢低吸纳的底层支撑逻辑未变，将限制价格深度下行空间，整体仍呈现“上行缺催化、下行有托底”的区间震荡特征。

技术面上，纽约黄金主力合约参考区间3850—4300美元/盎司附近，对应沪金主力合约参考区间840—950元/克附近；纽约白银主力合约参考区间52—64美元/盎司附近，对应沪银主力合约参考区间12500—15000元/千克附近。NYMEX铂金主力合约参考区间1500—1700美元/盎司，对应广铂主力合约参考区间370—430元/克附近；NYMEX钯金主力合约参考区间1150—1350美元/盎司，对应广钯主力合约参考区间270—330元/克附近。

操作上，建议保持谨慎防守姿态，严格控制整体仓位，将风险控制置于首位。黄金可依托震荡区间下沿轻仓分批布局作为长期配置底仓，但不急于追涨或重仓博弈单边行情；白银、铂金、钯金弹性过大且趋势方向不明，短期以观望为主，不宜主动左侧参与，若开展短线交易需严格控制仓位与止损纪律。耐心等待地缘局势出现实质性进展、美联储货币政策信号进一步明朗后，再相机调整交易策略。

国信期货交易咨询业务资格：

证监许可【2012】116号

分析师：顾冯达

从业资格号：F0262502

投资咨询号：Z0002252

电话：021-55007766-6618

邮箱：15068@guosen.com.cn

分析师助理：钱信池

从业资格号：F03143995

电话：021-55007766-305186

邮箱：15957@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、期货市场行情回顾

2026年7月，贵金属市场在地缘局势高频反复、全球紧缩预期强化的背景下，整体呈现宽幅震荡、多空快速切换的运行格局，未形成流畅单边趋势。月初，6月非农就业大幅不及预期阶段性降温加息担忧，板块迎来反弹；月中，美国6月CPI、PPI全面超预期回落，叠加美联储主席沃什听证会表态偏鹰但未锁定短期加息，贵金属估值压力得到阶段性缓释，价格延续震荡修复；但欧洲央行、日本央行、韩国央行等多家海外央行相继加息，全球利率中枢维持高位，持续抬升贵金属持有成本。下旬美伊冲突再度升级，市场重启“油价上行—通胀反弹—高利率延续”的交易逻辑，叠加美国就业数据维持韧性，板块反弹受阻再度回落。全月行情围绕地缘博弈与利率预期两大主线交替切换，宏观高利率环境构成短期估值压制，全球央行购金与实物需求托底下行空间，品种间弹性分化特征显著。

黄金7月呈现“区间震荡、抗跌性凸显”的运行特征，整体表现相对稳健。月初受6月非农数据催化，沪金主力反弹站上910元/克关口；月中通胀数据落地缓解加息压力，金价围绕880—910元区间震荡修复；下旬地缘冲突升级叠加加息预期回温，金价回落测试870元/克附近支撑。全月沪金主力合约主要运行于860—920元/克附近，价格中枢较6月小幅下移。受全球黄金ETF持续流出、增量资金不足制约，金价反弹高度有限，但央行持续购金托底之下抗跌属性突出，整体未脱离宽幅震荡格局。

白银7月延续“高弹性、高波动”特征，涨跌幅度均显著大于黄金，是宏观与地缘情绪变化的极致体现。月初随板块同步反弹，沪银主力重回15000元/千克上方；月中震荡修复阶段弹性凸显，一度冲高至15400元/千克附近；下旬受市场情绪逆转冲击，回调幅度明显大于黄金。全月沪银主力合约运行区间13400—15400元/千克附近，整体震荡偏弱。投机仓位波动较大叠加工业需求预期偏弱，使得白银行情反复性极强，趋势持续性差，操作难度显著高于黄金。

铂金7月跟随板块宽幅震荡，全年供需缺口的基本面提供底部支撑，表现相对抗跌。月初随贵金属大盘反弹，广铂主力一度冲高至420元/克附近；月中震荡阶段，产业供需紧平衡逻辑托底价格，回撤幅度相对可控；下旬板块回调阶段，虽跟随大盘回落，但下行空间受基本面约束，表现优于钯金。全月广铂主力合约运行区间380—420元/克附近，价格中枢较6月小幅下移，在铂族品种中稳健性更强，但难以脱离贵金属整体情绪走出独立行情。

钯金7月走势较为脆弱，自身基本面疲弱叠加宏观情绪扰动，波动幅度居板块首位。月初随板块超跌反弹，广钯主力一度回升至320元/克附近；但自身工业需求预期偏弱、市场流动性偏薄，反弹持续性明显不足；下旬板块回调阶段跌幅显著领先。全月广钯主力合约运行区间280—320元/克附近，整体震荡偏弱。基本面缺乏明确向上驱动，行情高度依赖板块情绪催化，反复性强，是贵金属板块中操作风险最高的品种。

图：COMEX 黄金主力合约日 K 线走势



数据来源：iFind，国信期货

图：COMEX 白银主力合约日 K 线走势



数据来源：iFind，国信期货

图：NYMEX 铂金主力合约日 K 线走势



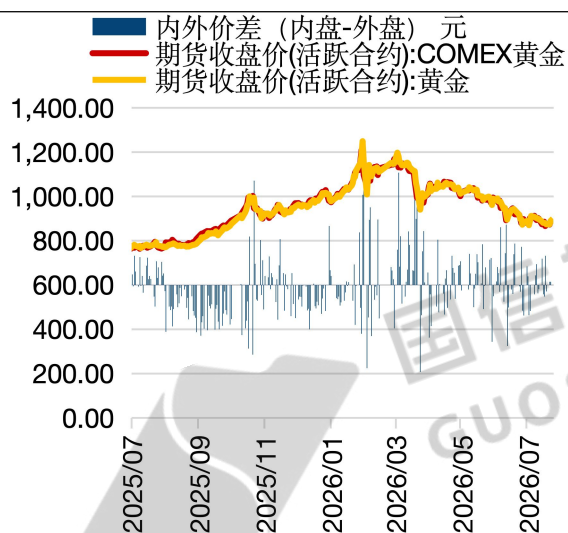
数据来源：iFind，国信期货

图：NYMEX 钯金主力合约日 K 线走势



数据来源：Wind，国信期货

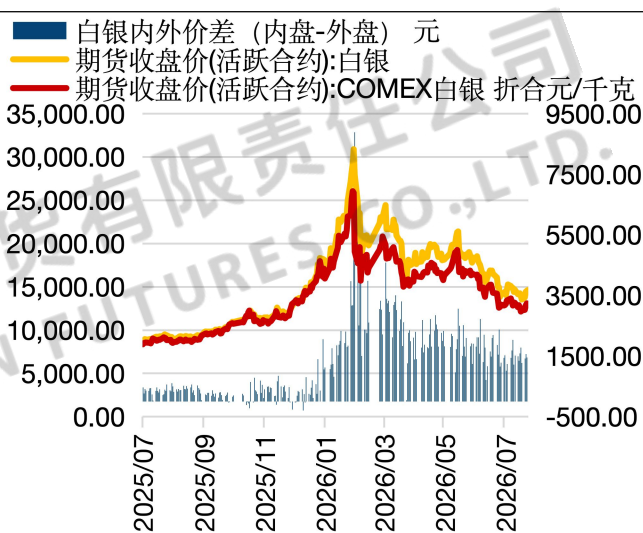
图：黄金内外盘价差



数据来源：Wind 国信期货

图：截至7月23日，7月份内盘金银比在59-65附近波动

图：白银内外盘价差



数据来源：Wind 国信期货

图：截至7月23日，7月份外盘金银比在67-72附近波动

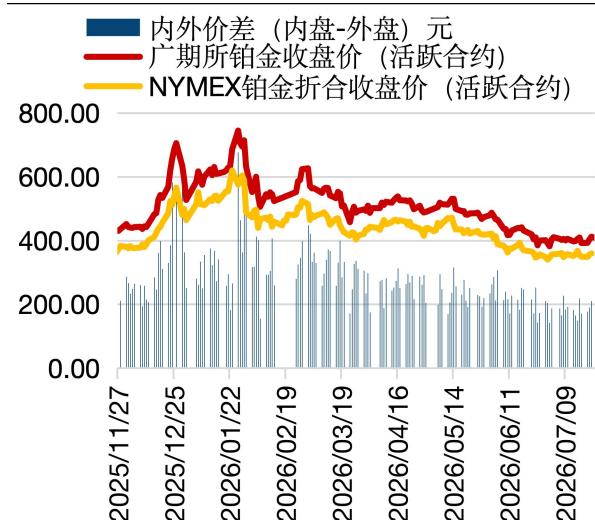


数据来源：Wind 国信期货



数据来源：Wind 国信期货

图：铂金内外盘价差



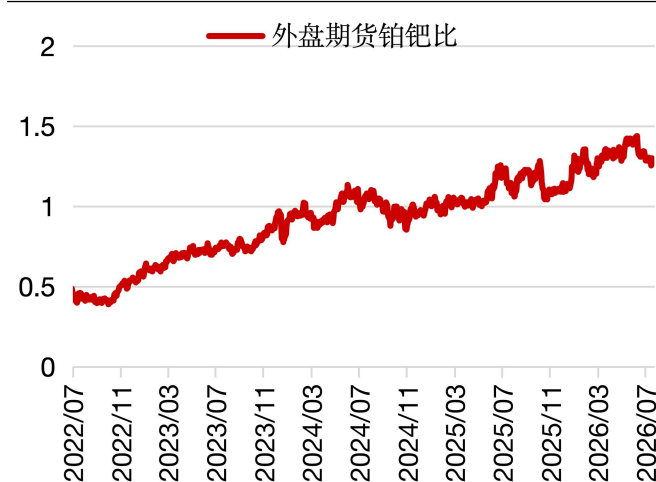
数据来源：Wind 国信期货

图：外盘金铂比数值在 2.4-2.5 附近波动



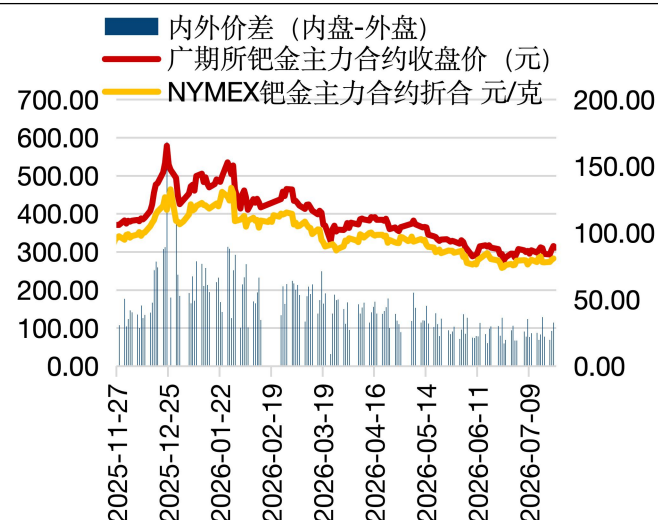
数据来源：Wind 国信期货

图：外盘铂钯比数值在 1.27 附近



数据来源：Wind 国信期货

图：钯金内外盘价差



数据来源：Wind 国信期货

图：外盘金钯比数值下降至 3.18 附近



数据来源：Wind 国信期货

图：内盘铂钯比数值在 1.31 附近



数据来源：Wind 国信期货

二、宏观面分析

（一）地缘政治：美伊博弈维持边打边谈，消息高频反复放大盘面波动

进入7月，美伊对峙延续长期“边打边谈”的核心格局，局势持续处于胶着拉锯状态。军事层面，美军持续对伊朗境内目标实施打击，伊朗同步回击中中东地区美军基地；外交层面，巴基斯坦、卡塔尔持续居中斡旋，调解方提出为期十日的停火提议，但美方表态强硬、释放打击伊朗核设施信号，伊方对谈判条件保持审慎态度，霍尔木兹海峡通航风险持续悬而未决。谈判缓和预期与军事冲突升级消息交替出炉，利好、利空资讯频繁反转，市场很难形成一致性长期定价。

这种反复拉扯的博弈格局，持续给贵金属带来双向波动性风险，驱动逻辑延续此前分化特征，避险交易呈现明显割裂。一旦传出外交斡旋取得进展、局势缓和的信号，市场风险偏好修复，油价上行压力缓解，通胀与高利率预期降温，利多贵金属；但如果双方冲突再度激化、海峡封锁风险上升，油价快速冲高将再度推升通胀担忧，强化美联储紧缩预期、提振美元，反而对贵金属形成压制。

在地缘消息高频切换的环境下，贵金属难以形成持续单边避险行情，既无法稳定兑现避险溢价，也难以单纯交易缓和预期。任意一则突发消息均容易引发价格快速双向摆动，加剧整体宽幅震荡特征，交易难度明显抬升。后续持续重点跟踪霍尔木兹海峡实际通航状态、美伊双方是否落实停火方案，两大信号将成为短期盘面重要拐点。

（二）美联储政策：高利率观望格局延续，人事博弈与框架改革抬升路径不确定性

近期美国通胀压力边际缓和，但回落节奏仍存不确定性。6月美国CPI同比降至3.5%，受汽油价格回落推动月度通胀环比下行，但剔除能源食品的核心通胀仍维持在2.6%，距离2%的政策目标仍有距离。美联储最新褐皮书显示，5月下旬至7月初美国经济保持微幅至温和增长，就业市场整体平稳，物价以温和上涨为主，但能源成本带来的通胀前景分歧显著，不同辖区对后续物价走势判断分化，政策转向的支撑条件尚未完全成熟。美联储主席沃什在7月众议院听证会上重申对高通胀零容忍，直言单月通胀降温不足以宣告控通胀任务完成，但并未锁定短期加息操作，整体呈现“表态偏鹰、行动留有余地”的特征。当前市场主流预期维持年内“既不加息也不降息”的高利率稳态，利率端暂未给贵金属提供持续上行动力，但紧缩进一步加码的边际压力已有所缓解。

货币政策框架系统性改革同步推进，成为当前美联储工作主线。沃什于当地时间7月9日正式官宣设立五个独立专项工作组，吸纳前英国央行行长默文·金、哈佛大学教授格里高利·曼昆等学界与前央行资深官员，分别针对美联储沟通机制、资产负债表管理、通胀衡量框架、生产率与就业评估、宏观数据统计体系五大方向展开复盘优化，各组预计于年底前完成研究评估。中长期来看，整套改革有望修正当前单一依赖短期波动数据判断通胀的弊端，优化政策传导与评估逻辑；但各项改革落地周期较长，短期无法改变现有高利率环境，仅能在预期层面小幅缓和市场对政策过度收紧的担忧。

与此同时，美联储人事博弈持续发酵，加剧政策路径的不确定性。最高法院虽裁定美联储理事库克可继续履职，但特朗普及其盟友已重启针对美联储领导层的攻势，目标覆盖库克、留任理事的前主席鲍威尔及亚特兰大联储主席空缺，认为鲍威尔打破75年惯例留任理事会，挤压了新人选提名空间。特朗普公开表态称沃什“面临一个可能带有敌意的理事会”，暗示新任主席推动政策落地或难以获得理事会全力支

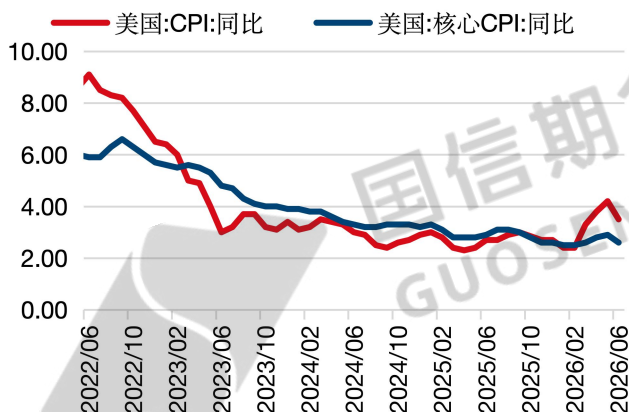
持。从核心诉求来看，白宫层面仍以推动降息为主要方向，若后续人事调整落地，美联储内部政策天平存在向宽松端倾斜的可能，构成对贵金属的中期潜在利好；但短期人事博弈的反复与不确定性，本身也是加剧市场波动的重要变量。

（三） 通胀：6 月通胀超预期大幅降温 加息预期显著回落

根据北京时间 7 月 14 日美国劳工统计局公布的数据,美国 6 月 CPI 环比下降 0.4%,创 2020 年 4 月以来最大单月降幅,同比涨幅回落至 3.5%,较前值 4.2% 显著下行。核心 CPI 环比持平,同比上涨 2.6%,较前值 2.9% 继续回落,核心通胀压力同步缓和。

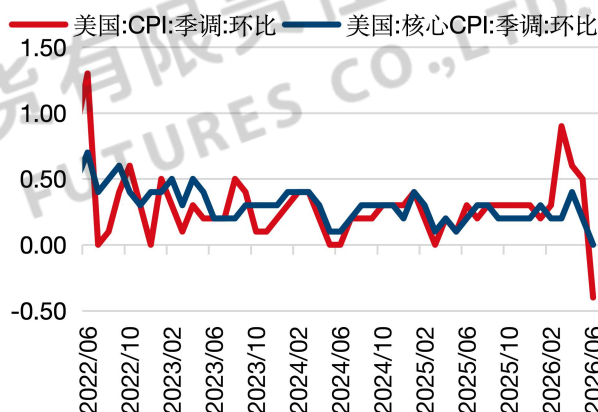
数据发布后，市场对美联储短期加息预期大幅降温，7 月加息概率快速回落。从结构上看，能源价格是拉低整体通胀的核心因素，当月能源指数环比大跌 5.7%，其中汽油价格单月下跌 9.7%，抵消了食品、住房分项的小幅上涨；住房分项环比仅涨 0.1%，创 2021 年 1 月以来最小涨幅，机动车保险、通信、二手车等分项同步回落，共同推动核心通胀走平。整体而言，6 月通胀数据全面超预期降温，能源价格回落是主要推手，核心通胀韧性也有所减弱，为美联储维持观望姿态提供了数据支撑，但能源价格受地缘局势影响波动较大，通胀回落的持续性仍待验证。

图：6 月美国 CPI 同比与核心同比 (%) 低于预期



数据来源：WIND 国信期货

图：6 月 CPI 环比录得负值



数据来源：WIND，国信期货

根据北京时间 7 月 15 日美国劳工统计局公布的数据,美国 6 月 PPI 环比下跌 0.3%,为 2020 年 4 月以来最大单月跌幅,同比涨幅收窄至 5.5%,大幅低于市场预期的 6.2%。核心 PPI 环比上涨 0.2%，低于预期与前值，同比上涨 4.7%，上游通胀压力同步缓和。

数据发布后，市场进一步下修美联储加息预期，7 月加息基本被市场定价排除，美债收益率回落、风险资产反弹。从结构上看，最终需求商品分项环比下降 1.4%，是 PPI 走弱的主要来源，其中能源价格环比下跌 6.4%、汽油价格暴跌 12.0%，食品价格同步回落，商品领域呈现明显通缩特征；服务业价格环比小幅上涨 0.2%，贸易服务利润率构成主要支撑，整体服务通胀保持温和，未出现加速迹象。整体而言，6 月 PPI 与 CPI 形成共振降温，进一步确认通胀压力阶段性消退，不过中东地缘局势仍可能引发能源价格反复，通胀回落路径仍存不确定性。

（四） 美国 6 月非农就业显著降温 劳动力市场韧性边际松动

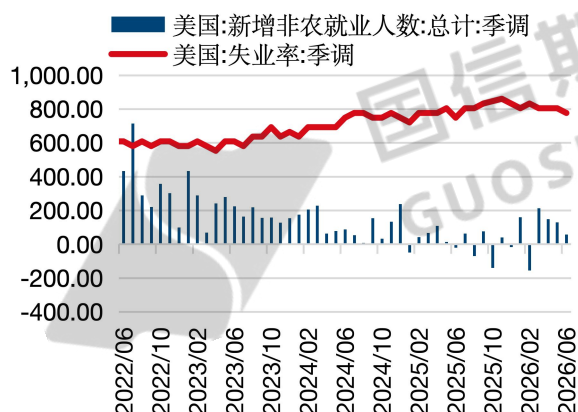
根据美国劳工统计局公布的数据，美国 6 月非农就业人口仅新增 5.7 万人，不足市场预期的一半，

较前值大幅回落；同时 4 月、5 月非农新增就业合计下修 7.4 万人，前期就业强度被显著调低。失业率方面，6 月失业率回落至 4.2%，为 2025 年 6 月以来最低水平，但回落主要由劳动参与率下滑 0.3 个百分点至 61.5% 带动，并非就业规模的实质性扩张。薪资增速维持平稳，平均时薪同比增长 3.5%，但低于同期通胀水平，居民实际购买力持续承压。行业结构分化明显，休闲酒店业成为最大拖累项，单月就业减少 6.1 万人，创 2020 年以来最大降幅；零售贸易、信息行业同步出现裁员；专业商业服务、医疗保健行业保持增长韧性，制造业结束连续数月裁员实现小幅回暖，政府部门维持小幅增员。

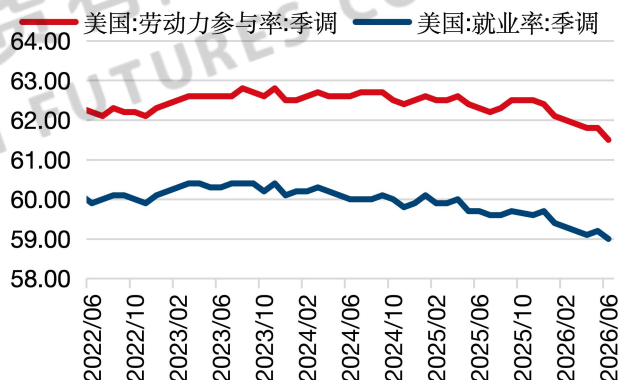
短期来看，非农数据大幅不及预期，大幅缓解了市场对美联储进一步加息的担忧。数据公布后，市场对加息时点的预期显著延后，美债收益率快速下行，美元指数承压回落，对贵金属形成阶段性利多支撑。叠加此前 6 月通胀数据全面超预期降温，就业与通胀两端共同弱化了紧缩政策的必要性，美联储维持利率观望的政策确定性进一步提升。

中长期而言，本次数据释放出美国劳动力市场从稳健扩张转向温和降温的信号，尽管尚未出现就业断崖式下滑的风险，但新增就业走弱、历史数据连续下修、劳动参与率回落均指向就业市场韧性正在边际松动。失业率下降背后的劳动力供给收缩隐忧、实际薪资负增长对居民消费的潜在压制，意味着后续经济下行风险仍在逐步累积。对美联储政策而言，当前数据尚不支持开启降息周期，但加息窗口有所闭合，政策将进入更长时间的观察期。整体来看，劳动力市场降温与通胀回落的组合对贵金属中期构成支撑，但地缘局势引发的能源价格波动仍可能扰动政策预期，加剧盘面震荡。

图：美国 6 月新增非农就业人口大幅不及预期



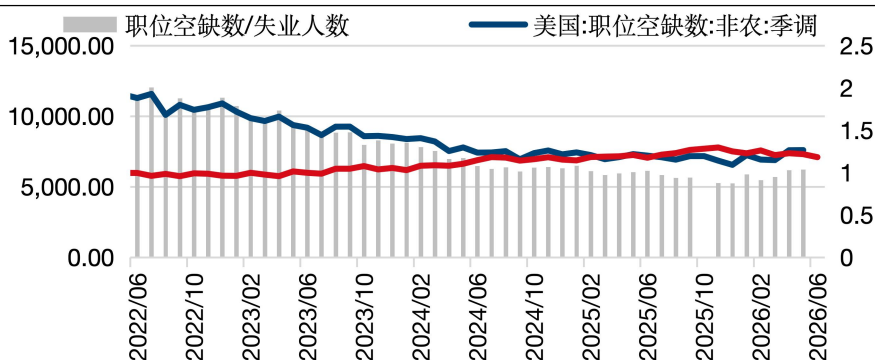
图：美国 6 月劳动力参与率与就业率



数据来源：WIND 国信期货

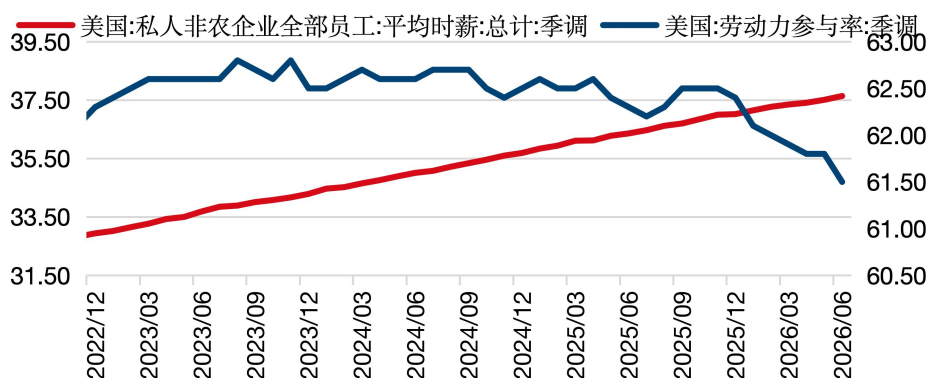
数据来源：WIND，国信期货

图：美国 6 月登记失业人数下降



数据来源：Wind 国信期货

图：美国 6 月平均时薪与劳动参与率



数据来源：Wind 国信期货

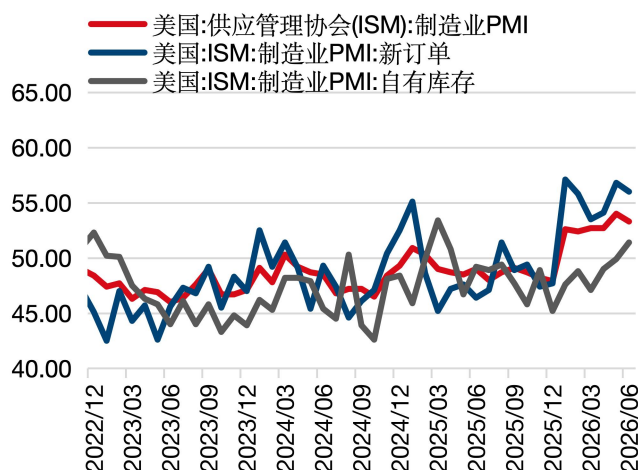
(五) 美国 6 月 PMI 维持扩张韧性 成本压力显著回落

北京时间 7 月 1 日，ISM 公布美国 6 月制造业 PMI 录得 53.3，较前值回落 0.7 个百分点，略低于市场预期，仍连续第六个月处于扩张区间，为 2022 年以来持续时间最长的一轮制造业扩张周期。分项来看，新订单指数录得 56，增速较前月小幅放缓但仍维持稳健扩张；生产指数降至六个月低点，产出动能边际减弱。成本端改善最为突出，价格支付指数大幅回落 9.1 个百分点至 73，创 2022 年 7 月以来最大单月降幅，美伊阶段性协议推动油价下行是核心原因，企业投入端压力得到明显缓解。就业指数升至 49.7，为 2025 年 1 月以来最高水平，但仍位于荣枯线下方，制造业用工持续收缩但边际改善。此外，企业补库存意愿提升，库存指数升至一年多高位；订单积压增速有所放缓，供应商交付指数仍显示交货周期延长，供应链扰动尚未完全消退。本轮制造业扩张主要由 AI 相关资本开支、国防需求以及企业预防性囤货共同支撑。

北京时间 7 月 7 日，ISM 公布美国 6 月服务业 PMI 录得 54.0，较前值 54.5 小幅回落，略低于市场预期，持续运行在扩张区间但扩张步伐有所放缓。分项呈现明显结构分化：商业活动与新订单指数同步降温，但均维持扩张区间，终端需求整体仍具韧性；就业指数成为最大亮点，录得 2024 年以来最大单月升幅，自今年 2 月以来首次重回扩张区间，反映服务业企业招聘意愿显著回暖，与当月官方非农就业走弱的数据形成一定反差。成本端同步缓和，价格支付指数降至 67.7，创四个月新低，能源价格回落持续向服务端传导，企业盈利空间边际修复。库存指数较 5 月高位明显回落，积压订单指数回升，在手订单仍对后续业务形成支撑。不过受访企业对未来经营前景普遍偏谨慎，认为地缘政治走向与经济不确定性仍未消除。

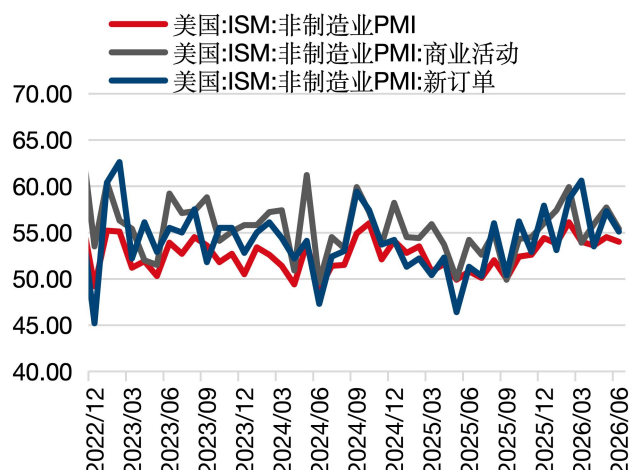
整体来看，6 月美国经济仍维持“制造业修复延续、服务业韧性托底”的格局，尚未出现明显下行信号。美伊局势阶段性缓和带动能源价格回落，已从生产端到服务端全面传导为成本压力缓解，为经济软着陆提供了积极支撑。但制造业就业尚未回到扩张区间、服务业扩张动能边际收窄，叠加地缘冲突反复的风险仍存，经济增长的可持续性仍有待进一步观察。

图：美国 6 月 ISM 制造业连续第六个月扩张



数据来源：WIND 国信期货

图：美国 6 月 ISM 服务业 PMI 回落



数据来源：WIND，国信期货

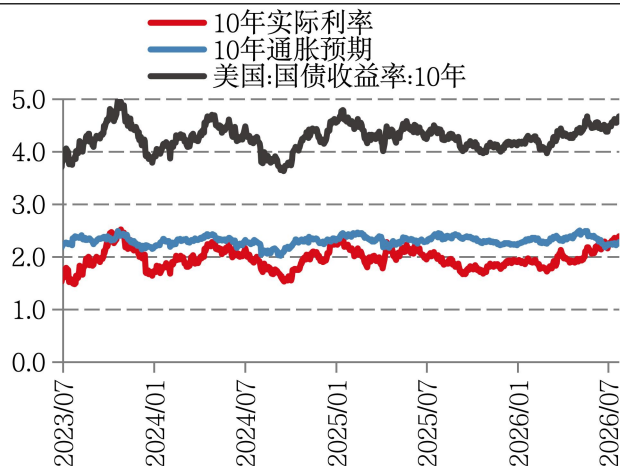
（六）美国长期平均实际利率进一步抬升 贵金属面临较强上方阻力

黄金价格与美国长端实际利率呈现显著负相关关系，实际利率为名义利率与通胀预期之差，是决定贵金属估值的核心变量。2026 年 7 月以来，美国长期平均实际利率较 6 月进一步抬升，截至 7 月 22 日已升至 2.91，持续运行在高位区间。实际利率中枢上移持续推高无收益贵金属的持有成本，从估值端对价格形成刚性约束，导致贵金属每一轮修复反弹均面临较强的上方阻力，难以打开趋势性上行空间。

美元指数同样未形成明确单边走势，7 月整体在 100 至 101 区间内反复横跳。地缘局势消息高频反转、美联储政策预期摇摆不定，共同推动美元多空博弈加剧；汇率层面缺乏明确的方向性驱动，既无法为贵金属提供持续的计价端支撑，也未形成单边利空压制，反而进一步放大了贵金属的日内与波段波动幅度。

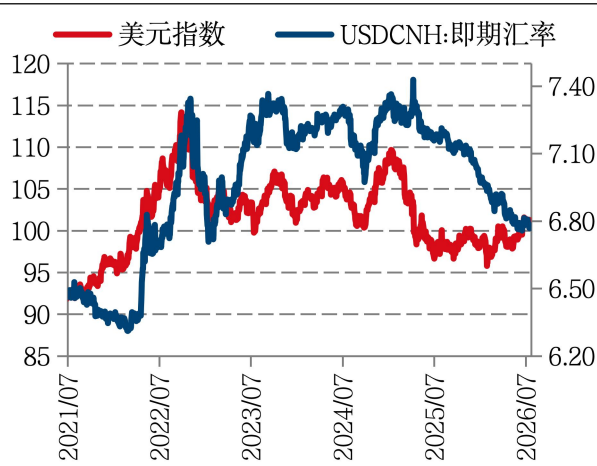
整体来看，当前实际利率抬升的核心压制逻辑并未扭转，贵金属仅能凭借阶段性情绪催化出现修复行情，上行空间明显受限；叠加美元指数区间震荡的扰动，市场整体呈现宽幅震荡、反弹遇阻的运行特征，交易层面波动风险显著提升。

图：美国 7 月实际利率较 6 月底进一步抬升



数据来源：WIND 国信期货

图：美国 7 月美元指数在 100 至 101 区间内反复横跳



数据来源：WIND，国信期货

三、 贵金属商品供需面分析

(一) 黄金：2026 年一季度需求总值创历史新高 投资需求主导市场格局

根据世界黄金投资协会报告显示，2026 年一季度全球黄金市场需求总量平稳增长，需求总值创下历史同期新高，投资需求成为核心支撑，金价延续强势运行。据世界黄金协会数据，一季度全球黄金总需求量（含场外交易）同比增长 2%，达到 1231 吨；在需求量提升与金价上涨的双重驱动下，一季度黄金需求总值同比跃升 74%，达到创纪录的 1930 亿美元。价格端，LBMA 午盘金价季度均价创下 4873 美元/盎司的历史新高，1 月金价曾触及 5405 美元/盎司的历史高点后有所回落，一季度黄金投资回报率为 6%。供应端同步小幅增长，全球黄金总供应量同比增长 2% 至 1231 吨，由金矿产量小幅提升与回收金 5% 的同比增幅共同推动。

投资需求保持强劲，成为一季度市场核心主线。一季度全球金条与金币需求达 474 吨，同比增长 42%，为历史第二高季度水平，亚洲市场领跑全球，实物投资产品买入力度显著提升。黄金 ETF 延续净流入态势，单季度流入 62 吨，但受 3 月美国市场基金大幅流出影响，整体表现弱于 2025 年同期的 230 吨流入规模。央行购金方面，尽管一季度全球央行售金活动明显增加，但整体仍维持净购金格局，单季度净购黄金 244 吨，同比增长 3%，官方储备配置需求仍具韧性。

需求结构分化特征持续凸显，高金价下消费端呈现量减额增态势。金价屡创新高持续压制实物金饰消费，一季度全球金饰需求量同比下滑 23%；但金饰消费总额同比增长 31%，显示终端消费意愿仍具韧性。科技用金需求同比小幅增长 1% 至 82 吨，主要受益于人工智能基础设施持续扩张带来的相关应用需求提升。

整体来看，2026 年一季度黄金市场投资属性进一步强化，金条金币与央行购金共同构成需求支撑，投资需求对市场的影响力已显著超过消费端。展望全年，地缘政治风险仍是黄金需求的核心支撑因素，持续的地缘不确定性将为投资需求与央行购金提供托底，通胀与金价走强预期有望进一步提振黄金投资配置需求；金饰需求或继续受高金价压制，但消费支出规模有望保持相对韧性。

图：全球黄金供需平衡（2025 年一季度-2026 年一季度）

	2025年 一季度	2025年 二季度	2025年 三季度	2025年 四季度	2026年 一季度	环比 变化(%)	同比 变化 %
黄金供应量							
金矿产量	863.6	949.9	1,032.8	968.4	884.7	-9	2
生产商净套保量	-7.0	-25.2	-18.2	-23.8	-19.7	-	-
回收金	348.5	346.6	342.6	365.7	366.0	0	5
总供应量	1,205.0	1,271.3	1,357.3	1,310.2	1,230.9	-6	2
黄金需求量							
金饰制造	434.6	354.9	420.6	438.0	335.0	-24	-23
金饰消费	391.2	337.7	377.9	437.0	299.7	-31	-23
金饰库存	43.5	17.2	42.7	1.0	35.3	3,482	-19
科技用金	80.4	78.6	81.7	82.1	81.6	-1	1
电子用金	67.1	65.8	68.6	69.1	69.3	0	3
其他工业用金	11.3	10.8	11.1	11.0	10.4	-6	-8
牙科用金	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0	-3	-7
投资需求	563.6	483.7	553.9	602.9	535.6	-11	-5
金条与金币总需求	333.6	312.5	328.3	428.0	473.6	11	42
金条	265.0	247.6	250.9	331.3	397.7	20	50
官方金币	45.9	40.1	31.6	54.3	48.0	-12	5
奖章 / 仿制金币	22.7	24.8	45.9	42.4	27.9	-34	23
黄金 ETF 及类似产品	229.9	171.1	225.6	174.9	62.0	-65	-73
各经济体央行和其他机构	237.0	179.3	226.3	207.6	243.7	17	3
黄金需求	1,315.6	1,096.5	1,282.5	1,330.6	1,195.9	-10	-9
场外交易和其他需求	-110.6	174.8	74.8	-20.4	35.1	-	-
总需求量	1,205.0	1,271.3	1,357.3	1,310.2	1,230.9	-6	2
伦敦金 (LBMA) 价格 (美元 / 盎司)	2,859.6	3,280.4	3,456.5	4,135.2	4,872.9	18	70

数据来源：Metals Focus, Refinitiv GFMS, 洲际交易所基准管理机构, 世界黄金协会 国信期货

(二) 白银：连续六年供需缺口 价格有底部支撑

根据世界白银协会显示，2025 年全球白银市场预计将呈现“总需求温和回落，但结构分化显著”的特征。尽管实物投资和银器等领域需求有所走弱，工业需求仍保持强劲，预计与 2024 年基本持平。在供应仅小幅增长的背景下，供需缺口持续存在，为白银价格提供中长期支撑。

2026 年全球白银市场延续供需紧平衡格局，在地缘避险与工业需求的双重支撑下价格延续强势运行。据世界白银协会 2 月发布的报告，继 1 月银价历史首次突破 100 美元大关后，2026 年以来银价已录得 11% 的涨幅。全年维度看，全球白银总需求将持续超过总供应，预计形成约 6700 万盎司的供应缺口，为市场连续第六年陷入短缺局面，实物偏紧的基本面为价格提供中长期支撑。供应端整体温和扩张，全年矿产银产量预计微增 1% 至 8.2 亿盎司；受高银价刺激，回收银总量将自 2012 年以来首次突破 2 亿盎司，成为供应端的核心增量。

需求端结构分化特征延续，整体增长动能偏弱。投资需求阶段性发力，是年初价格冲高的核心驱动，但波动属性较强，地缘政治紧张局势叠加美国政策不确定性，市场避险情绪阶段性升温，推动白银投资需求走强，其金融属性与对冲配置价值在高波动环境下有所凸显，但投资需求高度依赖宏观情绪与利率环境，持续性存在不确定性，难以单独支撑长期单边行情。工业需求仍是需求基本盘，但增量空间有所收窄，电子电气、光伏新能源、汽车电控及 AI 基础设施等领域仍贡献稳定需求；其中光伏领域虽有 N 型电池渗透、全球装机规模增长带来的需求支撑，但电池技术进步带动单位银耗持续下降，两者形成对冲，整体工业用银需求维持平稳，难以提供超预期的向上弹性。消费端受高价压制明显，成为需求端的明确拖累，高银价持续抑制终端实物消费，预计全年珠宝及银器需求将缩减约 17%，对总需求形成负向拉动。

整体来看，2026 年白银市场仍将延续短缺格局，多年库存消耗后市场低位库存对极端冲击的缓冲能力有限，价格仍具备一定波动弹性；但受缺口收窄、回收供应放量、总需求动能偏弱共同影响，基本面的利多驱动较前几年已明显弱化，价格难以仅凭基本面走出独立强势行情，更多将跟随黄金走势与宏观情绪波动。中长期维度，全球绿色能源转型与电子化升级的产业趋势未改，白银仍具备长期配置价值；但短期需警惕需求不及预期、价格回调的风险。

表：白银供需平衡表（单位：百万盎司）

Silver Supply and Demand

Million ounces	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	Year on Year	
											2024	2025F
Supply												
Mine Production	900.1	863.9	850.8	837.4	783.8	830.8	839.4	812.7	819.7	835.0	1%	2%
Recycling	156.3	160.2	162.3	163.8	180.5	190.7	193.5	183.5	193.9	193.2	6%	0%
Net Physical Disinvestment	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	na	na
Net Hedging Supply	0.0	0.0	0.0	13.9	8.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9	na	na
Net Official Sector Sales	1.1	1.0	1.2	1.0	1.2	1.5	1.7	1.6	1.5	1.5	-9%	4%
Total Supply	1,057.4	1,025.1	1,014.3	1,016.2	974.0	1,023.1	1,034.6	997.8	1,015.1	1,030.6	2%	2%
Demand												
Industrial (total)	491.0	528.0	525.8	525.4	511.9	564.1	592.3	657.1	680.5	677.4	4%	0%
Electrical & Electronics	309.0	339.1	330.4	326.6	321.4	350.7	370.7	444.4	460.5	465.6	4%	1%
...of which photovoltaics	81.6	99.3	87.0	74.9	82.8	88.9	118.1	192.7	197.6	195.7	3%	-1%
Brazing Alloys & Solders	49.1	50.9	52.0	52.4	47.5	50.5	49.2	50.2	51.6	52.9	3%	3%
Other Industrial	132.9	138.0	143.5	146.4	142.9	162.9	172.4	162.6	168.4	158.9	4%	-6%
Photography	34.7	32.4	31.4	30.7	26.9	27.7	27.7	27.3	25.5	24.2	-7%	-5%
Jewelry	189.1	196.2	203.2	201.6	150.9	182.0	234.5	203.1	208.7	196.2	3%	-6%
Silverware	53.5	59.4	67.1	61.3	31.2	40.7	73.5	55.1	54.2	46.0	-2%	-15%
Net Physical Investment	212.9	155.8	165.9	187.4	208.1	284.3	338.3	244.3	190.9	204.4	-22%	7%
Net Hedging Demand	12.0	1.1	7.4	0.0	0.0	3.5	17.9	11.5	4.3	0.0	-62%	na
Total Demand	993.3	972.9	1,000.8	1,006.4	929.0	1,102.4	1,284.2	1,198.5	1,164.1	1,148.3	-3%	-1%
Market Balance	64.1	52.2	13.5	9.8	45.1	-79.3	-249.6	-200.6	-148.9	-117.6	-26%	-21%
Net Investment in ETPs	53.9	7.2	-21.4	83.3	331.1	64.9	-117.4	-37.6	61.6	70.0	na	14%
Market Balance less ETPs	10.2	45.1	34.9	-73.5	-286.1	-144.3	-132.2	-163.0	-210.5	-187.6	29%	-11%
Nominal Silver Price (US \$/oz, London price)	17.14	17.05	15.71	16.21	20.55	25.14	21.73	23.35	28.27	-	21%	na

Source: Metals Focus

数据来源：世界白银协会 Metal Focus 国信期货

(三) 铂金市场：连续四年供不应求，实物市场紧张格局难改

铂金市场自 2023 年起已连续四年处于供应短缺格局，尽管 2026 年一季度因地缘冲突引发的投资需求阶段性流出而录得 8.3 吨的季度盈余，但结构性紧缺态势并未改变。根据世界铂金投资协会（WPIC）最新《铂金季刊》数据，2026 年一季度铂金总供应量同比增长 18% 至 54.0 吨，主要受去年南非洪涝灾害未再发生的低基数效应影响，矿产供应同比大幅增长 22%，回收供应受价格上涨刺激同比增长 7%。然而，受美伊冲突爆发后通胀预期升温、加息预期强化影响，铂金 ETF 持仓与交易所库存合计流出 7.0 吨，拖累当季总需求仅为 45.7 吨，市场时隔六个季度首度出现供应盈余。

展望 2026 年全年，WPIC 预测铂金市场将连续第四年出现供应短缺，缺口预计为 9.2 吨。全年总供应量预计同比增长 2% 至 229.4 吨，矿产供应基本持平，回收供应受高价刺激同比增长 9% 至 57 吨。总需求预计同比下降 9% 至 238.7 吨，其中工业领域需求增长 9%，但被首饰需求下降 12% 及投资需求下降 54% 所抵消，汽车领域需求小幅下降 2%。尽管年度缺口较 2025 年 37.0 吨的缺口有所收窄，但连续四年短缺的累积效应已使实物铂金市场趋于紧张，预计到 2026 年末地上存量将降至仅 54 吨，不足全球三个月的需求量。

值得注意的是，铂金价格虽从 2026 年 1 月历史高点回落，但基本在 2000 美元/盎司附近获得支撑，表明实物市场的结构性紧张仍在发挥作用。供应端难以随价格上涨快速增产——自 2019 年南非 Styldrift 矿投产后，绿地项目极少，2026 年矿产供应预计持平。需求端，汽车领域铂族金属需求保持韧性，欧 7、中国国 7 等排放法规要求更高的铂族金属用量，中国 2030 年燃料电池汽车保有量目标翻倍至 10 万辆，AI 基础设施（晶体生长坩埚、数据存储等）亦为铂金提供新的需求增长点。持续的地上存量消耗、供应端增产乏力以及新兴需求驱动，共同构筑了铂金中长期看多的基本面支撑。

图：展望 2026 年，WPIC 预测铂金市场将连续第四年出现短缺，缺口预计为 9.2 吨

铂金供需平衡 (千盎司)		2022	2023	2024	2025	2026f	2025/2024 增长率 %	2026f/2025 增长率 %	Q4 2025	Q1 2026
供应										
精炼产量		5,523	5,606	5,777	5,557	5,551	-4%	0%	1,597	1,320
	南非	3,915	3,957	4,133	3,957	4,005	-4%	1%	1,171	1,002
	津巴布韦	480	507	512	516	508	1%	-2%	138	84
	北美	265	278	265	212	201	-20%	-5%	55	50
	俄罗斯	663	674	677	677	646	0%	-5%	183	136
	其他	200	190	191	196	192	3%	-2%	49	48
生产库存增加(Δ)/减少(Δ)		+45	+14	+10	+4	+0	-57%	-100%	+29	+0
总矿产供应		5,568	5,620	5,787	5,561	5,551	-4%	0%	1,626	1,320
回收		1,811	1,515	1,536	1,679	1,826	9%	9%	448	416
	汽车催化剂	1,370	1,114	1,163	1,241	1,365	7%	10%	324	312
	首饰	372	331	298	356	373	20%	5%	102	84
	工业	69	71	76	81	88	7%	8%	21	21
总供应		7,378	7,135	7,323	7,240	7,377	-1%	2%	2,073	1,736
需求										
汽车		2,766	3,204	3,108	3,031	2,959	-2%	-2%	762	720
	汽车催化剂	2,766	3,204	3,108	3,031	2,959	-2%	-2%	762	720
	非道路	↑	↑	↑	↑	↑	N/A	N/A	↑	↑
首饰		1,880	1,849	2,008	2,214	1,958	10%	-12%	519	461
工业		2,288	2,491	2,526	2,049	2,238	-19%	9%	578	513
	化工	690	829	631	578	612	-8%	6%	160	116
	石油	193	160	159	182	132	14%	-28%	45	33
	电子	106	89	93	99	119	6%	20%	27	28
	玻璃	436	491	692	206	377	-70%	83%	89	94
	医疗	278	292	308	320	332	4%	4%	81	78
	固定式燃气系统和其他	13	22	40	65	69	63%	7%	22	18
	其他	572	609	603	600	598	0%	0%	153	146
投资		-504	388	713	1,136	519	59%	-54%	412	-225
	铂金条币的变化	273	314	205	402	533	96%	33%	118	105
	中国铂金条≥500克	90	134	162	165	185	2%	12%	49	44
	ETF持有量变化	-559	-74	296	185	-100	-38%	N/A	263	-255
	交易所持有库存变化	-307	14	50	384	-100	>±300%	N/A	-18	-119
总需求		6,430	7,933	8,355	8,431	7,674	1%	-9%	2,271	1,468
供需平衡		949	-799	-1,033	-1,191	-297	N/A	N/A	-198	268
地上存量		5,067**	4,268	3,235	2,044	1,747	-37%	-15%		

数据来源：SFA（牛津）金属聚焦、WPIC 国信期货

(四) 供需格局迎来趋势性转变，2027 年起由短缺转入持续过剩

根据世界铂金投资协会 (WPIC) 发布的 2026–2030 五年供需展望，铂金市场长达十余年持续短缺的格局即将迎来拐点，预计 2026 年依旧维持供应缺口，但自 2027 年开始市场正式转入供应盈余区间，中长期基本面支撑逐步弱化。2026 年铂金市场预计延续短缺，供需平衡缺口约 91 万盎司；2027 至 2030 年市场将持续出现年度盈余，年均盈余规模处于 500 万盎司上方。

需求端结构承压，汽车领域需求长期面临电动化替代压力。汽车尾气催化剂是铂金最核心消费场景，全球新能源车渗透率持续上行，燃油车保有量与新增产量增长放缓，中长期压制铂金汽车需求。展望期内汽车需求维持震荡，难以重现过往增长；首饰需求体量较小、保持平稳；工业需求存在一定韧性，人工智能、电子制造领域有望提供小幅增量，但难以对冲汽车端需求的结构下行。2026 年铂金总需求预计同比回落，核心拖累来自投资需求降温，受上半年利率预期上行影响，无收益贵金属遭遇资金减持，ETF 资金流出明显。

供应端增量集中来自回收市场，矿产产量保持温和下行。矿产铂金受俄罗斯诺里尔斯克原料品位下滑拖累，2026 年产量明显回落，中长期逐步温和修复，2025–2030 年矿产供应年均复合增速为 -0.2%。回收铂金将迎来持续高增长，2000 至 2010 年代大量装配铂金催化剂的燃油车逐步进入报废周期，叠加价格处于相对高位刺激回收意愿，2025 至 2030 年回收供应年均增速高达 6.1%，回收增量成为推动市场转向过剩的核心因素。回收供应预计持续扩张至 2028 年，随后增速边际放缓。

整体来看，短期 2026 年铂金仍存在供需缺口，价格阶段性仍有望受益地缘避险情绪出现反弹；但中长期供需拐点已经明确，回收供应持续放量叠加汽车需求面临电动化替代，2027 年后持续过剩格局难以扭转，铂金上行基本面支撑逐步削弱，中长期价格承压风险抬升。

图：WPIC 预测铂金市场供需格局将从短缺转向过剩

	已公布			WPIC 铂金预测				
	2023	2024	2025	2026f	2027f	2028f	2029f	2030f
铂金供应								
精炼产量								
- 南非	2,316	2,354	2,246	2,284	2,296	2,334	2,352	2,337
- 津巴布韦	427	423	423	453	447	443	461	480
- 北美	855	827	685	593	536	510	524	536
- 俄罗斯	2,692	2,762	2,725	2,440	2,655	2,655	2,655	2,655
- 其他	229	228	231	234	234	234	234	234
生产库存变化	12	60	-15	0	0	0	0	0
总矿产供应	6,531	6,653	6,296	6,003	6,168	6,176	6,226	6,241
总回收								
- 汽车催化剂	2,561	2,719	2,880	3,259	3,629	4,005	3,897	3,873
- 首饰	2,071	2,259	2,424	2,820	3,199	3,588	3,491	3,479
- 工业	93	65	60	58	55	53	50	48
	397	395	396	381	374	364	356	347
总供应	9,092	9,372	9,176	9,262	9,797	10,180	10,122	10,115
铂金需求								
汽车	8,507	8,121	7,943	7,885	7,818	7,960	7,859	7,859
首饰	232	234	218	221	223	226	228	231
工业	1,431	1,415	1,460	1,388	1,428	1,447	1,501	1,504
总需求	85	274	623	-141	2	2	2	2
- 央行	-1	3	2	2	2	2	2	2
- ETF	86	286	449	0	0	0	0	0
- 交易所库存	0	-15	171	-143	0	0	0	0
总需求	10,256	10,044	10,245	9,353	9,471	9,634	9,590	9,596
供/需平衡	-1,164	-671	-1,069	-91	325	546	532	518

数据来源：SFA（牛津）金属聚焦、WPIC 国信期货

四、持仓、库存和季节性分析

(一) ETF 持仓：6 月全球黄金 ETF 全线流出 上半年仍维持净流入格局

根据世界黄金协会数据，2026 年 6 月全球黄金 ETF 遭遇集中减持，单月资金净流出约 89 亿美元，对应总持仓减少 74 吨至 4047 吨；受金价下跌与资金流出双重拖累，全球黄金 ETF 总资产管理规模 (AUM) 单月下降 13% 至 5260 亿美元。尽管 6 月流出规模显著，上半年全球黄金 ETF 仍保持净流入态势，累计流入约 80 亿美元，总持仓较年初小幅增加 18 吨。

从区域结构看，各地区 6 月普遍呈现流出态势，但上半年表现分化明显。北美地区为当月流出主力，单月净流出 55 亿美元，对应持仓减少 42.4 吨，上半年累计净流出 77 亿美元，为 2013 年以来最弱的上半年表现，核心原因在于美联储鹰派信号推升利率与美元预期，叠加金价回调，促使投资者减持黄金 ETF 配置。欧洲地区 6 月净流出 8.18 亿美元，持仓减少 12.1 吨，上半年净流入收窄至 32 亿美元；欧洲央行 6 月加息 25 个基点抬升黄金持有成本，叠加区域货币兑美元贬值带动外汇对冲产品持续流出，共同压制区域需求。亚洲地区 6 月净流出约 23 亿美元，创有记录以来单月最低表现，持仓减少 17.5 吨，但上半年仍以 120 亿美元净流入领跑全球，为历史最强上半年；其中中国市场受 A 股风险偏好回升、人民币走强压制人民币金价表现，成为流出核心来源，日本受央行加息影响同步流出，印度市场则逆势实现净流入，投资者将价格回调视为布局窗口。其他地区 6 月小幅净流出 2.62 亿美元，上半年净流入收窄至 1.06 亿美元。

交易层面，6 月全球黄金市场流动性较前期高位有所回落，日均交易额环比下降 13% 至 3730 亿美元，但仍显著高于 2025 年日均水平；其中黄金 ETF 日均交易额逆势环比增长 23% 至 69 亿美元，反映市场交易情绪仍维持活跃。上半年全球黄金市场日均交易额达 4880 亿美元，创该数据系列历史同期最高纪录，场外交易与交易所板块流动性均实现大幅提升。期货持仓方面，尽管金价持续走弱，COMEX 黄金期货净多仓仍环比反弹 16% 至 538 吨，创 1 月以来月末最高水平；投资者结构分化显著，大型机构持仓整体保持稳定，个人投资者持仓则随短期价格波动有所回落。

图：2026 年 6 月，全球投资者进一步减持黄金 ETF

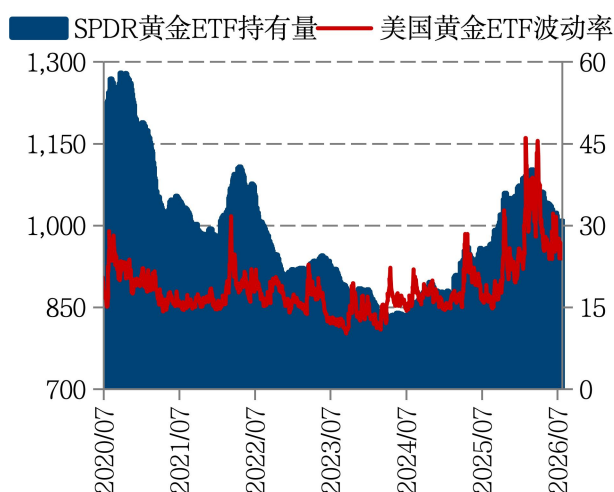
区域	资产管理规模 (十亿美元)	基金流量 (百万美元)	持仓量 (公吨)	需求 (吨)	需求 (占总持仓比例)
▲▼	▲▼	▲▼	▲▼	▲▼	▲▼
北美	263.4	-5,544.7	2,034.6	-42.4 ▼	-2.0%
欧洲	185.2	-817.6	1,431.1	-12.1 ▼	-0.8%
亚洲	68.2	-2,283.0	507.8	-17.5 ▼	-3.3%
其它	9.5	-262.2	73.5	-2.3 ▼	-3.0%
总计	526.3	-8,907.6	4,047.0	-74.3	-1.8%
全球总流入/正需求		7,294.3		64.4 ▲	1.6%
全球总流出/负需求		-16,201.9		-138.7 ▼	-3.4%

数据来源：WGC 国信期货

根据 WIND 统计的数据，截至 2026 年 7 月 22 日，全球最大黄金 ETF SPDR Gold Shares 的黄金持仓量为 1,007.87 吨，较 2026 年 6 月末增加约 0.28%。全球最大白银 ETF iShares Silver Trust 的白银持有量为

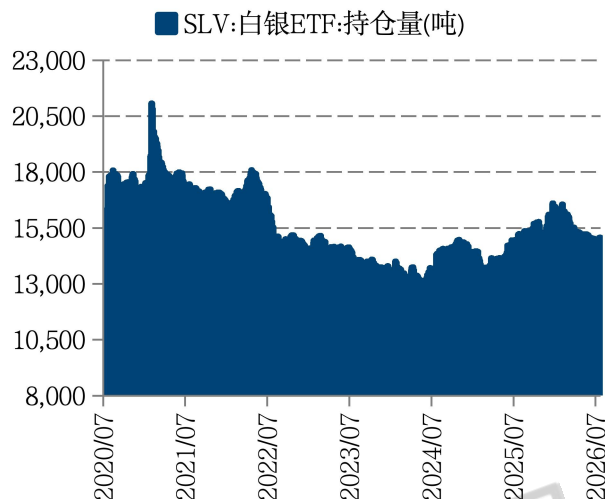
15,066.94 吨，较 2026 年 6 月末增加约 0.97%。

图：SPDR Gold Shares 黄金持仓情况（单位：吨）



数据来源：WIND 国信期货

图：iShares Silver Trust 白银持仓情况（单位：吨）



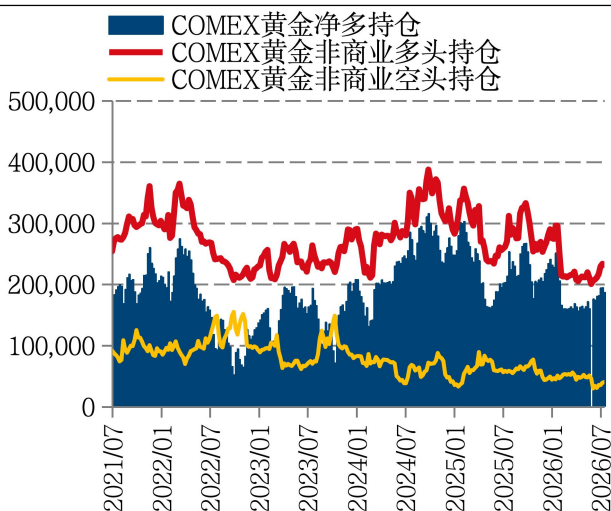
数据来源：WIND 国信期货

（二）CFTC 持仓：7 月金银看多意愿回落，铂钯走向分歧明显

美国商品期货交易员委员会公布的周度报告显示：截至 2026 年 7 月 14 日当周，CFTC 的期货黄金非商业性净多持仓为 186,682.00 张，较 2026 年 6 月 30 日当周减少 7,337.00 张，市场黄金看多意愿相较于 6 月有所下降；CFTC 的期货白银非商业性净多持仓为 25,074.00 张，较 2026 年 6 月 30 日当周减少 2,294.00 张，市场白银看多意愿相较于 6 月有所下降。

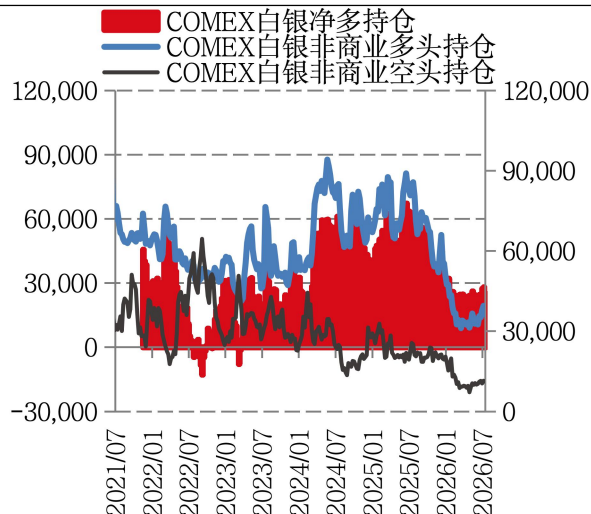
截至 2026 年 7 月 14 日当周，CFTC 的期货铂金非商业性净多持仓为 13,748.00 张，较 2026 年 6 月 30 日当周减少 1,253.00 张，市场对铂金看多意愿相较于 6 月有所下降；CFTC 的期货钯金非商业性净多持仓为 -4,889.00 张，较 2026 年 6 月 30 日当周减少 565 张，市场对于钯金偏向于看空。

图：COMEX 黄金非商业净多持仓（单位：张）



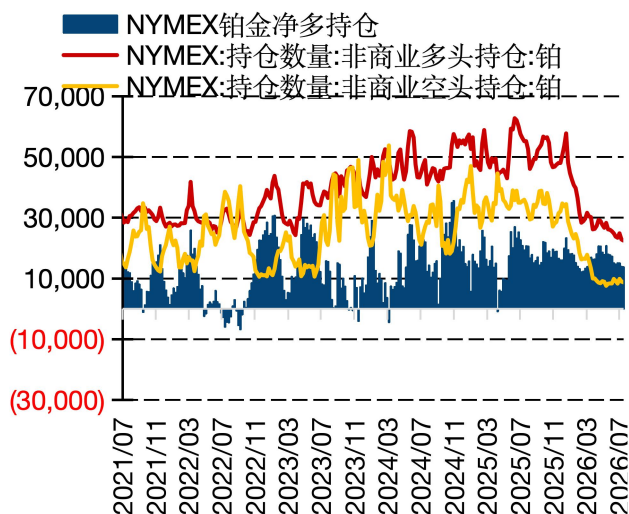
数据来源：WIND 国信期货

图：COMEX 白银非商业净多持仓（单位：张）



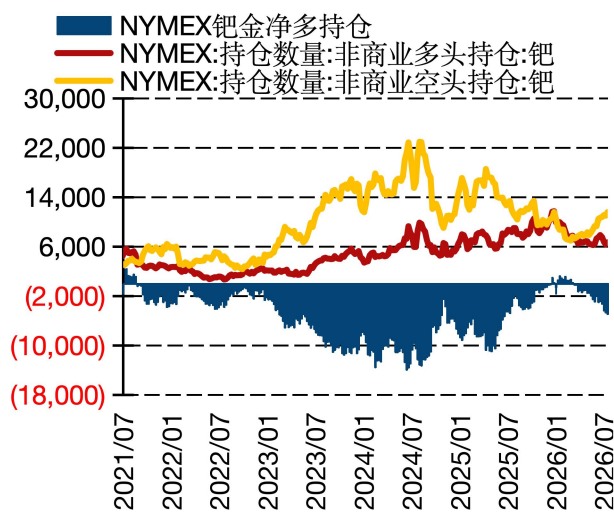
数据来源：WIND 国信期货

图：NYMEX 铂金非商业净多持仓（单位：张）



数据来源：WIND 国信期货

图：NYMEX 钯金非商业净多持仓（单位：张）



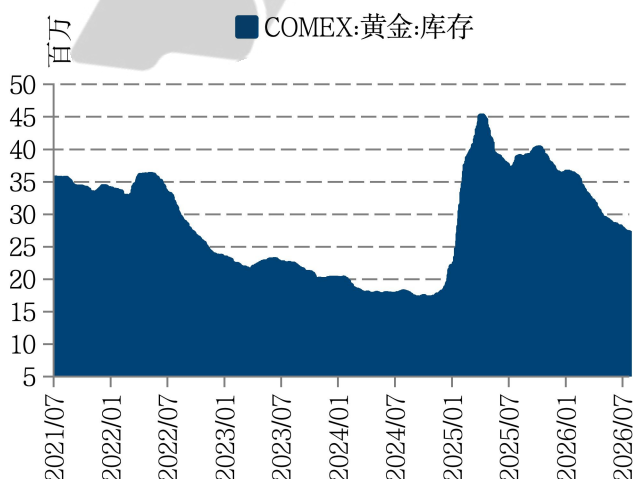
数据来源：WIND 国信期货

（三） 库存分析：贵金属内外盘库存分化 沪金库存续创新高 沪银库存大幅回升

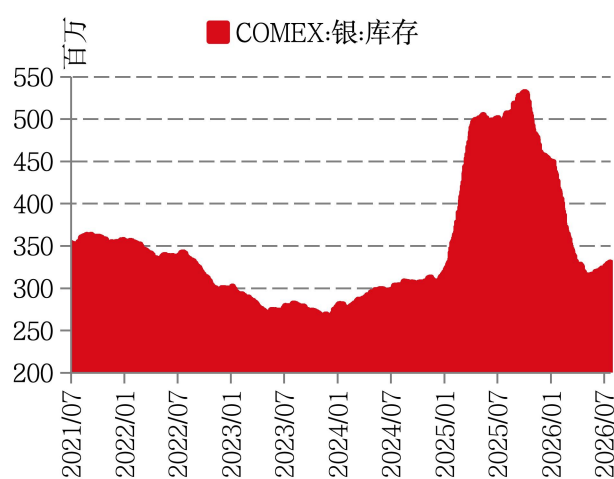
截至 2026 年 7 月 22 日，COMEX 黄金库存为 27,069,413.95 盎司，较上月末减少约 1.78%；COMEX 白银库存为 316,710,145.56 盎司，较上月末增加约 2.4%；上期所黄金库存为 112,641.00 千克，续创新高，较上月末增加约 0.89%；上期所白银库存为 971,222.00 千克，较上月末增加约 18%。

截至 2026 年 7 月 22 日，NYMEX 铂金库存为 395,180.33 盎司，较上月末减少约 3.38%；NYMEX 钯金库存为 233,599.95 盎司，较上月末减少约 1.19%。

图：7 月 COMEX 黄金库存(单位：盎司)较上月末减少约 1.78% 图：7 月 COMEX 白银库存(单位：盎司)较上月末减少约 3.3%

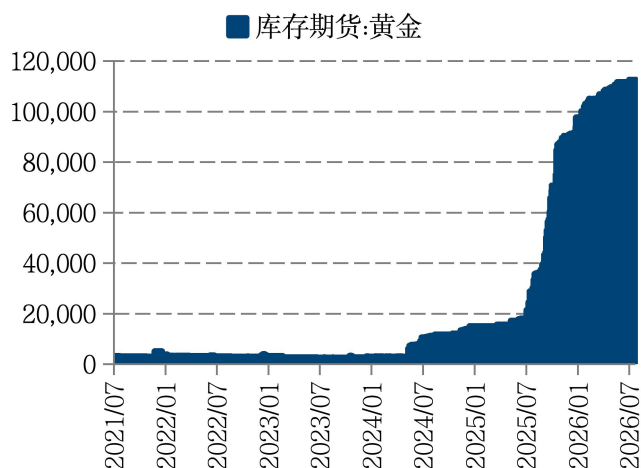


数据来源：WIND 国信期货



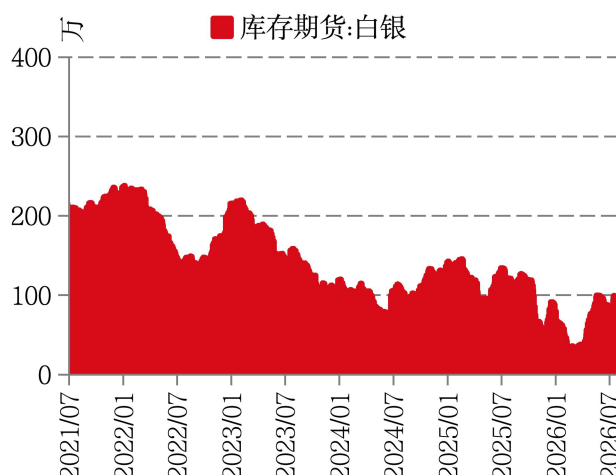
数据来源：WIND 国信期货

图：7月 SHFE 黄金库存（单位：千克）续创新高



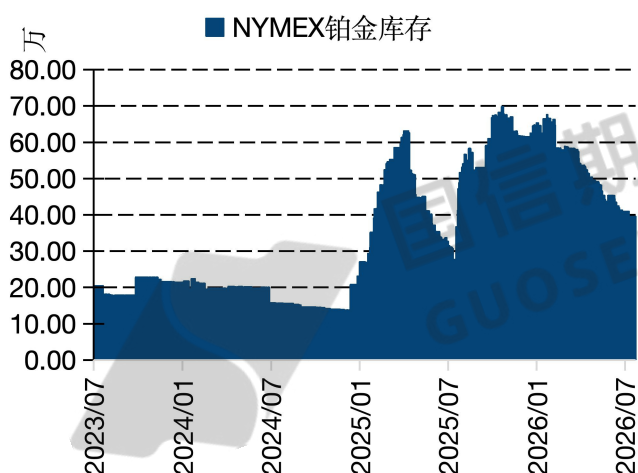
数据来源：WIND 国信期货

图：4月 SHFE 白银库存（单位：千克）较上月末增加约 18%



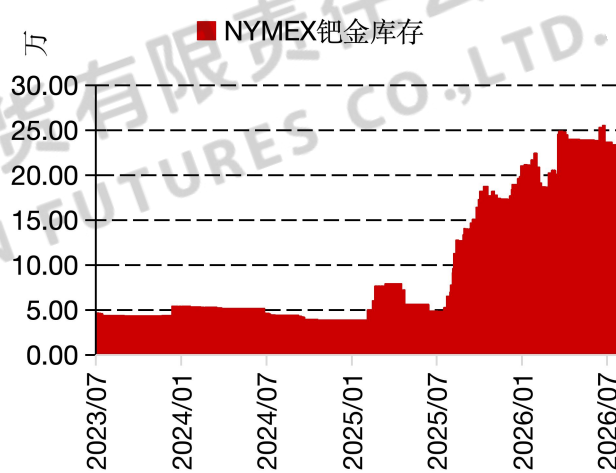
数据来源：WIND 国信期货

图：7月 NYMEX 铂金库存（单位：盎司）较上月末减少约 3.38%



数据来源：WIND 国信期货

图：7月 NYMEX 钯金库存（单位：盎司）较上月末减少约 1.19%



数据来源：WIND 国信期货

五、后市展望及操作建议

展望 8 月，贵金属市场仍将处于地缘博弈反复与宏观紧缩预期交织的运行环境中，高利率估值压制与底部实物支撑的双向格局延续，宽幅震荡大概率仍是主基调。当前美伊对峙仍维持“边打边谈”的特征，停火斡旋、军事打击、航道博弈等消息高频切换，地缘风险已部分被市场定价，但任何实质性的冲突升级或缓和，都将通过“油价波动—通胀预期摆动—美联储利率路径重估”的传导链条，引发贵金属盘面双向大幅波动。宏观层面，美国就业市场韧性与通胀粘性仍存，市场将持续围绕美联储 9 月加息预期展开博弈，长端实际利率与美元指数大概率维持高位震荡，持续对贵金属估值形成刚性压制。与此同时，全球央行持续购金、实物需求逢低吸纳的底层支撑逻辑未变，将限制价格深度下行空间，整体仍呈现“上行缺催化、下行有托底”的区间震荡特征。

具体来看，黄金短期预计维持宽幅震荡走势，区间下沿有全球央行购金与实物消费需求托底，价格回

调后低位买盘将逐步介入，深度下跌空间有限；但上方受制于高利率环境与美元偏强格局，叠加全球黄金ETF持续呈现资金净流出、投机仓位改善幅度有限，增量资金入场动力不足，且地缘消息频繁反转难以形成持续利多催化，因此难以走出流畅的单边上行趋势。中长期而言，美国财政债务压力长期制约利率上行空间，全球去美元化趋势下央行储备多元化需求延续，叠加地缘冲突长期化带来的避险配置需求，黄金的核心储备资产价值依然稳固，中长期配置逻辑并未改变，阶段性震荡回调可视为分批布局的观察窗口。技术面上，纽约黄金主力合约参考区间 3850—4300 美元/盎司附近，对应沪金主力合约参考区间 840—950 元/克附近。

白银兼具金融属性与工业属性，价格弹性显著大于黄金，是板块情绪变化的核心风向标。8 月地缘局势反复与宏观预期摇摆将持续放大白银波动，一方面宏观紧缩预期压制其金融属性估值，另一方面光伏、电子等工业领域需求韧性构成一定底部支撑，但整体增量资金入场意愿不足，难以形成独立趋势性行情，涨跌节奏高度跟随黄金且波动幅度同步放大。技术面上，纽约白银主力合约参考区间 52—64 美元/盎司附近，对应沪银主力合约参考区间 12500—15000 元/千克附近，双向波动风险突出，操作难度较大。

铂金依托全年供需缺口的产业基本面，底部支撑相对明确，在铂族品种中表现更为稳健。8 月铂金仍将跟随贵金属大盘整体波动，自身供需紧平衡格局能够限制下行空间，但高利率环境持续压制工业金属估值，叠加终端汽车产业需求复苏节奏偏慢，难以脱离黄金走出独立上涨行情，整体呈现宽幅震荡的运行特征。技术面上，NYMEX 铂金主力合约参考区间 1500—1700 美元/盎司，对应广铂主力合约参考区间 370—430 元/克附近。

钯金自身产业基本面偏弱，汽车电动化趋势持续压制内燃机催化剂需求，叠加市场流动性偏薄，是贵金属板块中涨跌弹性最大、操作难度最高的品种。8 月钯金行情高度依赖板块整体情绪催化，基本面缺乏持续向上驱动，情绪修复时反弹弹性突出，但情绪退潮时回调幅度也显著领先其他品种，趋势性机会匮乏。技术面上，NYMEX 钯金主力合约参考区间 1150—1350 美元/盎司，对应广钯主力合约参考区间 270—330 元/克附近。

操作上，建议保持谨慎防守姿态，严格控制整体仓位，将风险控制置于首位。黄金可依托震荡区间下沿轻仓分批布局作为长期配置底仓，但不急于追涨或重仓博弈单边行情；白银、铂金、钯金弹性过大且趋势方向不明，短期以观望为主，不宜主动左侧参与，若开展短线交易需严格控制仓位与止损纪律。耐心等待地缘局势出现实质性进展、美联储货币政策信号进一步明朗后，再相机调整交易策略。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。