贵金属周报

--美债担忧升温 金银同步大涨

夏莹莹（投资咨询证号：Z0016569）
投资咨询业务资格:证监许可【2011】1290号
2026年8月22日

第一章 核心矛盾和走势研判

1.1核心矛盾梳理

*行情回顾

上周金银强势拉涨，主因美财政部回购长期美债反映美债偿债能力和财政收支不可持续担忧。伦敦黄金站上4500年线后于4600附近收报，白银周线则收上20周均线至69附近收报。相较之下，黄金呈现增仓放量上行，白银增仓则依然谨慎。波动率方面，SHFE黄金和白银主力合约平值期权隐波尚未明显增波。

*影响因素分析

估值端，美指周跌0.8%至98.845；10Y美债收益率则刷阶段新高至4.74%收报；美联储加息预期微升，主要因美伊局势不确定下的原油价格上行，目前市场已完全定价美联储年内加息1次，已定价至明年年中时美联储将加息1.765次。周边纳指、标普500、道琼斯工业指数与美国科技七姐妹指数周度仍然收跌。

期货持仓层面，CME与SHFE黄金皆大幅增仓上行；相较之下，白银增仓依然谨慎。CFTC方面，黄金非商业净多头寸周度增加4249张至222189张，主要因多头增加5966张；白银非商业净多头寸周度减少21张至23625，其中多头和空头分别减少922张和901张。

投资需求方面，全球最大黄金ETF-SPDR黄金持仓周增23.68吨至1047.21吨；全球最大白银ETF-iShares白银持仓周度减少16.87吨至15285.27吨。国内ETF方面，我们跟踪的国内TOP12黄金ETF累计持仓增加1.581亿份至288.846亿份，其中国内最大黄金ETF--华安黄金持仓增加1.055亿份至115.168亿份。

地缘方面，中东局势因美伊谅解备忘录60天谈判窗口到期而显著趋紧。美方拒绝延长谈判并威胁升级制裁，伊方则以关闭霍尔木兹海峡相回应，双方陷入僵局。阿联酋宣布与伊朗“经济断交”加剧伊方压力，国际油价受此支撑震荡走高，同时黎以边境紧张态势持续。（来源：华尔街见闻、金十数据）

经济数据方面，截至8月15日当周，美国初请失业金人数降至20.6万人，低于市场预期的21万，显示劳动力市场仍具韧性；但续请失业金人数升至179.9万人，四周移动平均值也小幅走高，表明失业者重新就业的难度略有增加，整体就业市场仍处于温和降温而非急剧恶化的状态。 商业活动方面，美国8月标普服务业PMI为56.8，创下近两年新高，强劲扩张，但制造业PMI降至五个月低点53.2，行业分化明显。（来源：万得、金十数据） 其他事件方面，美财政部拟将回购规模扩大一倍至40亿美元，以抑制国债收益率狂飙，但长端美债收益率仅短暂回落后重新走高。上周美国联邦政府债务突破40万亿美元，而7月包括中国、日本以及英国央行皆因不同原因同步抛售美债。周四凌晨公布的美联储会议纪要显示，“多名”官员认为若通胀未能下降，则需要加息。“多数”官员仍预计通胀将逐步回落，但承认存在持续高企的风险。与会

者就AI相关企业高估值与国债波动风险进行了讨论。沃什推动减少政策会议次数，但今年不会作出调整。（来源：万得、金十数据）

接下来本周美国数据方面主要关注周三晚公布的美7月PCE和二季度实际GDP年化季率修正值、周五晚美密歇根大学消费者信心指数终值等数据，事件上重点关注后半周杰克逊霍尔全球央行年会与周五22：00沃什讲话，另继续关注美伊局势进展。

***远端交易逻辑**

贵金属在深度回调后已部分定价美联储鹰派预期，估值端进一步下修空间预计有限。当前加息预期交易已较为拥挤，随着近期原油价格整体可控震荡，美国经济就业通胀等数据降温，美股震荡调整，美联储加息预期略有降温，但美联储内部分歧仍抑制加息预期的修正幅度，且美伊局势仍存不确定，目前市场焦点转向月底全球央行年会，沃什预计将发表主旨演讲。我们仍预计美联储或于下半年暂停加息，8-9月金银仍有望迎来修复性上涨。基准情景下，我们亦预计美联储年内降息概率仍偏低，这也或将制约下半年贵金属反弹高度；但2027年二季度美联储仍有望重启降息窗口，主因2026年3月高基数效应将显著压低同比读数，叠加AI经济热度或边际降温。若沃什于2027年推进缩表，降息也将与缩表形成政策对冲。

1.2 价格走势研判

月度角度看，金银焦点转向8月底全球央行年会。短期来看，伦敦金银周线收长阳，预示短线强势。伦敦金已突破4500关口，下一阻力位上移至4800区域，短线关注4450-4500区域支撑；伦敦银阻力上移至70-71区域，支撑66。

1.3 风险提示

风险上警惕中东局势反复、美联储加息预期升温以及流动性风险等。

1.3美联储利率预期变化

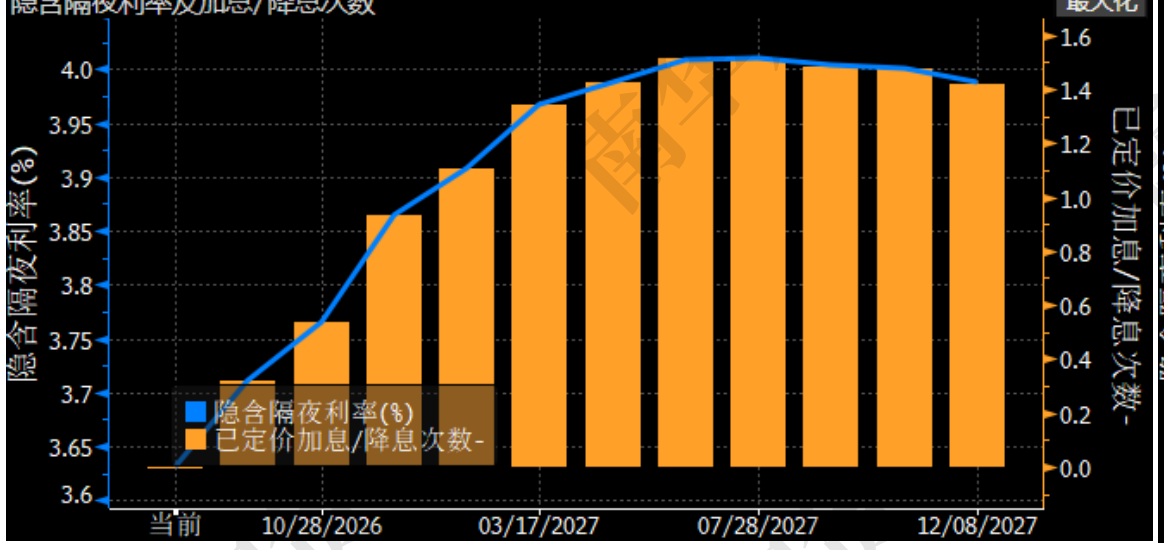
美联储降/加息次数预期（以当前利率为基准，每次按25BP波动）

地区：美国 »　　工具：联邦基金期货 »

目标利率	3.75	定价日期	08/14/2026
有效利率	3.63	当前隐含隔夜利率	3.631

会议	加息/降息#	加息/降息%	隐含利率变动	隐含利率	假定利率变动
09/16/2026	+0.318	+31.8%	+0.079	3.711	0.250
10/28/2026	+0.535	+21.7%	+0.134	3.765	0.250
12/09/2026	+0.932	+39.7%	+0.233	3.864	0.250
01/27/2027	+1.105	+17.3%	+0.276	3.908	0.250
03/17/2027	+1.344	+23.9%	+0.336	3.967	0.250
04/28/2027	+1.425	+8.1%	+0.356	3.987	0.250
06/09/2027	+1.513	+8.8%	+0.378	4.009	0.250
07/28/2027	+1.515	+0.2%	+0.379	4.010	0.250
09/15/2027	+1.486	-2.9%	+0.372	4.003	0.250
10/27/2027	+1.475	-1.1%	+0.369	4.000	0.250
12/08/2027	+1.421	-5.4%	+0.355	3.987	0.250

隐含隔夜利率及加息/降息次数　最大化

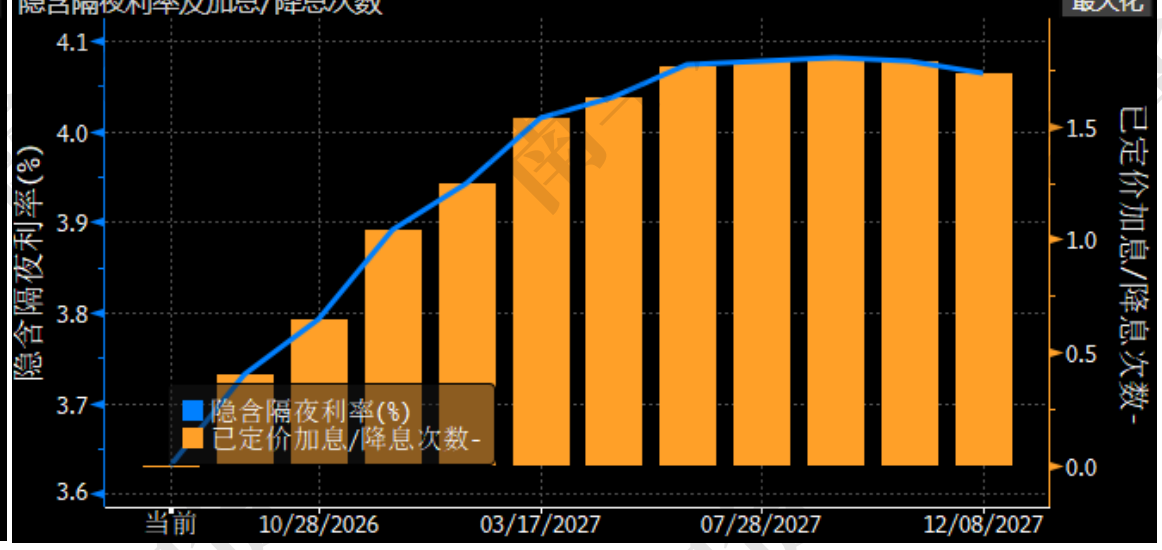


地区：美国 »　　工具：联邦基金期货 »

目标利率	3.75	定价日期	08/21/2026
有效利率	3.63	当前隐含隔夜利率	3.631

会议	加息/降息#	加息/降息%	隐含利率变动	隐含利率	假定利率变动
09/16/2026	+0.399	+39.9%	+0.100	3.731	0.250
10/28/2026	+0.645	+24.6%	+0.161	3.793	0.250
12/09/2026	+1.039	+39.4%	+0.260	3.891	0.250
01/27/2027	+1.245	+20.6%	+0.311	3.942	0.250
03/17/2027	+1.536	+29.1%	+0.384	4.015	0.250
04/28/2027	+1.625	+8.9%	+0.406	4.037	0.250
06/09/2027	+1.765	+14.0%	+0.441	4.073	0.250
07/28/2027	+1.785	+2.0%	+0.446	4.078	0.250
09/15/2027	+1.801	+1.6%	+0.450	4.081	0.250
10/27/2027	+1.785	-1.6%	+0.446	4.077	0.250
12/08/2027	+1.731	-5.4%	+0.433	4.064	0.250

隐含隔夜利率及加息/降息次数　最大化

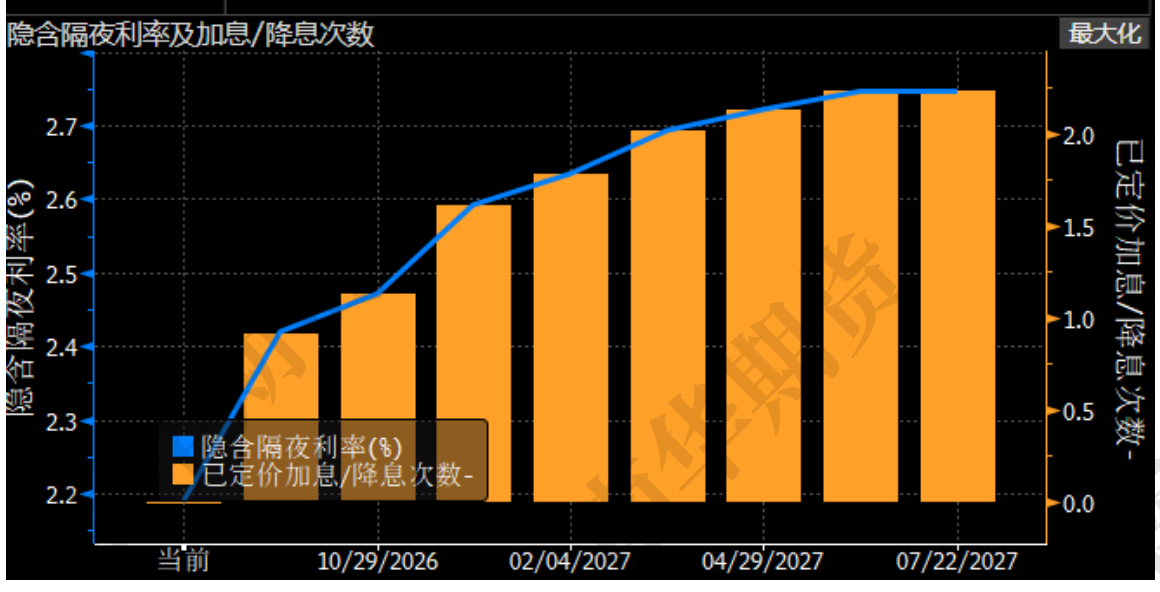


地区：欧元区 »　　工具：隔夜指数掉期 »

目标利率	2.2500	定价日期	08/14/2026
有效利率	2.1880	当前隐含隔夜利率	2.188

会议	加息/降息#	加息/降息%	隐含利率变动	隐含利率	假定利率变动
09/10/2026	+0.919	+91.9%	+0.230	2.418	0.250
10/29/2026	+1.134	+21.5%	+0.283	2.472	0.250
12/17/2026	+1.613	+47.9%	+0.403	2.591	0.250
02/04/2027	+1.784	+17.0%	+0.446	2.634	0.250
03/18/2027	+2.014	+23.1%	+0.504	2.692	0.250
04/29/2027	+2.129	+11.5%	+0.532	2.720	0.250
06/10/2027	+2.234	+10.5%	+0.558	2.747	0.250
07/22/2027	+2.234	+0.0%	+0.558	2.747	0.250

隐含隔夜利率及加息/降息次数　最大化

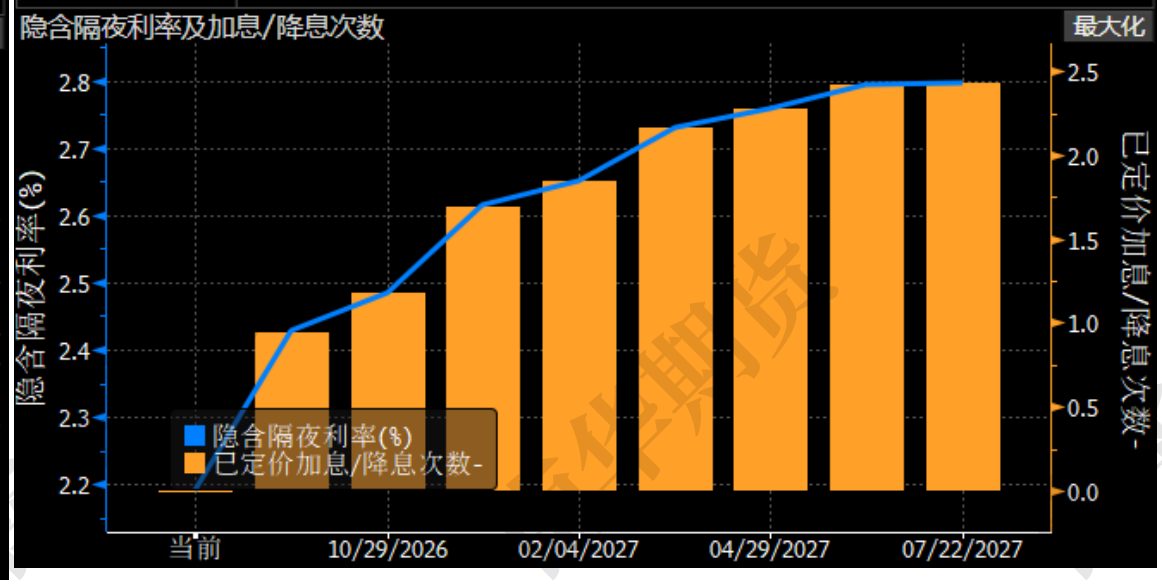


地区：欧元区 »　　工具：隔夜指数掉期 »

目标利率	2.2500	定价日期	08/21/2026
有效利率	2.1910	当前隐含隔夜利率	2.190

会议	加息/降息#	加息/降息%	隐含利率变动	隐含利率	假定利率变动
09/10/2026	+0.948	+94.8%	+0.237	2.427	0.250
10/29/2026	+1.178	+23.1%	+0.295	2.484	0.250
12/17/2026	+1.696	+51.8%	+0.424	2.614	0.250
02/04/2027	+1.843	+14.7%	+0.461	2.650	0.250
03/18/2027	+2.165	+32.2%	+0.541	2.731	0.250
04/29/2027	+2.272	+10.6%	+0.568	2.758	0.250
06/10/2027	+2.416	+14.5%	+0.604	2.794	0.250
07/22/2027	+2.430	+1.4%	+0.608	2.797	0.250

隐含隔夜利率及加息/降息次数　最大化

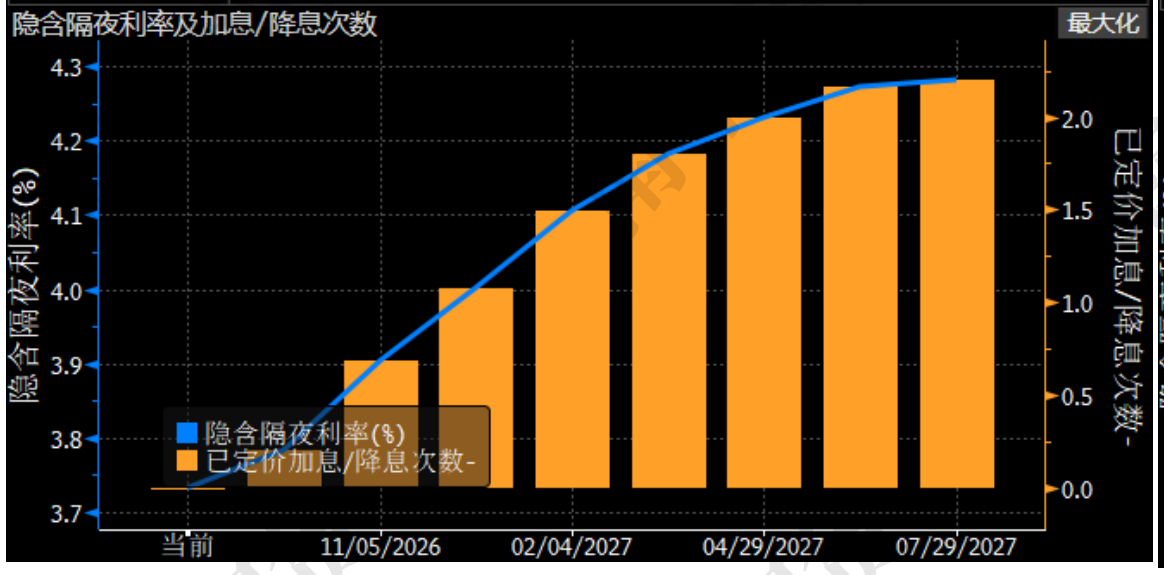


南华期货

地区：英国 »　　工具：隔夜指数掉期 »

目标利率	3.750	定价日期	08/14/2026
有效利率	3.73080	当前隐含隔夜利率	3.732

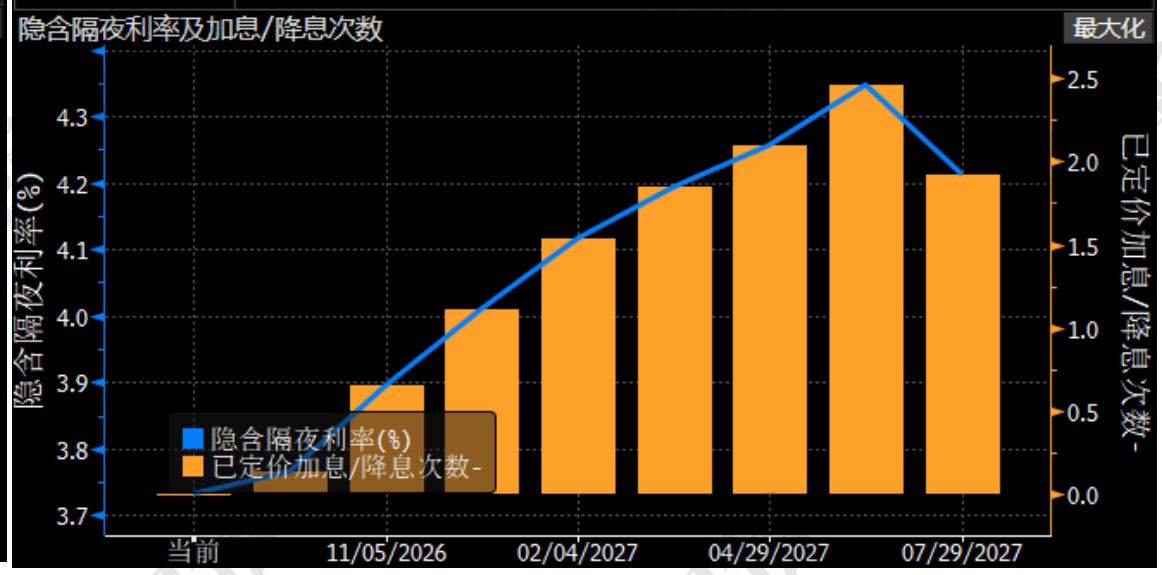
会议	加息/降息#	加息/降息%	隐含利率变动	隐含利率	假定利率变动
09/17/2026	+0.201	+20.1%	+0.050	3.782	0.250
11/05/2026	+0.688	+48.6%	+0.172	3.904	0.250
12/17/2026	+1.077	+39.0%	+0.269	4.001	0.250
02/04/2027	+1.493	+41.6%	+0.373	4.105	0.250
03/18/2027	+1.799	+30.6%	+0.450	4.182	0.250
04/29/2027	+1.999	+20.0%	+0.500	4.232	0.250
06/17/2027	+2.161	+16.2%	+0.540	4.272	0.250
07/29/2027	+2.200	+3.9%	+0.550	4.282	0.250



地区：英国 »　　工具：隔夜指数掉期 »

目标利率	3.750	定价日期	08/21/2026
有效利率	3.73090	当前隐含隔夜利率	3.732

会议	加息/降息#	加息/降息%	隐含利率变动	隐含利率	假定利率变动
09/17/2026	+0.139	+13.9%	+0.035	3.767	0.250
11/05/2026	+0.653	+51.4%	+0.163	3.895	0.250
12/17/2026	+1.110	+45.7%	+0.277	4.009	0.250
02/04/2027	+1.535	+42.5%	+0.384	4.116	0.250
03/18/2027	+1.846	+31.1%	+0.461	4.193	0.250
04/29/2027	+2.100	+25.4%	+0.525	4.257	0.250
06/17/2027	+2.461	+36.1%	+0.615	4.347	0.250
07/29/2027	+1.916	-54.5%	+0.479	4.211	0.250



资料来源：Bloomberg 南华研究

第二章 市场信息

2.1本周事件关注

- 周二20：00，2027年FOMC票委、里奇蒙联储主席巴尔金就《神秘的美国经济》发表讲话。
- 周三23：45，2027年FOMC票委、里奇蒙联储主席巴尔金出席一场座谈会。
- 周五22：00，美联储主席沃什首次在杰克森霍尔全球央行年会发表演讲。
- 杰克逊霍尔全球央行年会于8月27-29日举行。

2.2上周与本周数据关注

美国　浏览　20:45:36　08/17/26 - 08/30/26

经济公报　全部 经济公报　视图 议程 每周

	日期时间	A	M	R	事件	期间	调查(M)	实际	上次	修正
	MM/DD/YY			V						
21)	08/17 20:30				纽约州制造业调查指数	Aug	10.0	20.6	15.6	--
22)	08/18 20:30				新宅开工指数	Jul	1345k	1239k	1427k	1415k
23)	08/18 21:15				工业产值(月环比)	Jul	0.3%	0.2%	0.1%	0.3%
24)	08/19 19:00				周度MBA抵押贷款申请指数环比	Aug 14	--	-0.4%	3.6%	--
25)	08/20 20:30				周度首次申领失业救济人数	Aug 15	210k	206k	209k	212k
26)	08/20 22:00				世界大型企业研究会领先指数环比	Jul	0.1%	0.2%	-0.2%	-0.1%
27)	08/21 21:45				标普全球-美国制造业PMI	Aug P	53.9	53.2	53.9	--

南华期货

美国 | 浏览 | 20:46:34 | 08/24/26 - 08/30/26
经济公报 | 全部 经济公报 | 视图 议程 每周

	日期时间	A	M	R	事件	期间	调查(M)	实际	上次	修正
	MM/DD/YY			H						
21)	08/24 20:30				芝加哥联储全美活动指数	Jul	-0.05	--	-0.02	--
22)	08/25 21:00				FHFA房价指数月环比	Jun	0.2%	--	0.3%	--
23)	08/25 22:00				里士满联储制造业指数	Aug	7	--	5	--
24)	08/25 22:00				新建住宅销量年率	Jul	620k	--	628k	--
25)	08/25 22:00				世界大型企业研究会消费者信心指数	Aug	90.2	--	90.8	--
26)	08/25-08/26				建筑许可	Jul F	1443k	--	1443k	--
27)	08/26 19:00				周度MBA抵押贷款申请指数环比	Aug 21	--	--	-0.4%	--
28)	08/26 20:30				个人收入环比	Jul	0.2%	--	0.2%	--
29)	08/26 20:30				个人支出环比	Jul	0.1%	--	0.3%	--
30)	08/26 20:30				PCE价格指数同比	Jul	3.6%	--	3.7%	--
31)	08/26 20:30				核心PCE价格指数月环比	Jul	0.2%	--	0.1%	--
32)	08/26 20:30				核心PCE价格指数同比	Jul	3.3%	--	3.3%	--
33)	08/26 20:30				耐用品订单环比	Jul P	0.5%	--	0.5%	--
34)	08/26 20:30				耐用消费品(除运输类)	Jul P	0.5%	--	0.7%	--
35)	08/26 20:30				GDP环比折合年率	2Q S	1.5%	--	1.5%	--
36)	08/26 20:30				个人消费	2Q S	3.2%	--	3.2%	--
37)	08/26 20:30				GDP价格指数	2Q S	6.2%	--	6.2%	--
38)	08/26 20:30				核心PCE价格指数季环比	2Q S	3.4%	--	3.4%	--
39)	08/27 20:30				批发库存月环比	Jul P	0.2%	--	0.2%	--
40)	08/27 20:30				周度首次申领失业救济人数	Aug 22	208k	--	206k	--
41)	08/27 20:30				持续领取失业救济人数	Aug 15	1800k	--	1799k	--
42)	08/28 21:45				MNI芝加哥PMI	Aug	57.9	--	57.6	--
43)	08/28 22:00				密歇根大学消费者信心指数	Aug F	51.0	--	51.0	--

中国 | 浏览 | 20:47:09 | 08/17/26 - 08/30/26
经济公报 | 全部 经济公报 | 视图 议程 每周

	日期时间	A	M	R	事件	期间	调查(M)	实际	上次	修正
	MM/DD/YY			H						
21)	08/17 15:00				社会消费品零售总额同比	Jul	1.5%	0.6%	1.0%	--
22)	08/17 15:00				社会消费品零售	Jul	1.4%	1.2%	1.3%	--
23)	08/17 15:00				工业增加值同比	Jul	5.0%	4.5%	5.3%	--
24)	08/17 15:00				工业增加值年迄今同比	Jul	5.3%	5.3%	5.4%	--
25)	08/17 15:00				固定资产除农村年迄今同比	Jul	-6.2%	-6.7%	-5.7%	--

资料来源：Bloomberg 南华研究

第三章 期货与价格数据

国际贵金属市场

国际贵金属市场	单位	最新价	周涨跌	周涨跌幅（%）
伦敦金现货	美元/盎司	4602.66	226.5	5.18%
COMEX黄金	美元/盎司	4661.6	229.6	5.18%
伦敦银现货	美元/盎司	68.95	4.242	6.56%
COMEX白银	美元/盎司	69.01	4.185	6.46%
SPDR黄金持仓	吨	1047.207	23.677	2.31%
SLV白银持仓	吨	15295.27	-16.87	-0.11%
CFTC黄金多头	张	256902	5966	2.38%
CFTC黄金空头	张	34713	1717	5.2%
CFTC黄金净多	张	222189	4249	1.95%
CFTC白银多头	张	38353	-922	-2.35%
CFTC白银空头	张	14728	-901	-5.76%
CFTC白银净多	张	23625	-21	-0.09%
COMEX黄金库存	吨	830.34	1.6353	0.20%
COMEX白银库存	吨	10508.77	81.959	0.79%
伦敦金库存（月度更新）	吨	9534.05	324.44	3.52%
伦敦银库存（月度更新）	吨	28212.71	1147.38	4.24%

source：*wind,同花顺,南华研究*

国内贵金属市场

国内贵金属市场	单位	最新价	周涨跌	周涨跌幅
SHFE黄金主力	元/克	987.44	44.28	4.69%

黄金TD	元/克	984.45	44.01	4.68%
SHFE白银主力	元/千克	16771	1049	-0.64%
白银TD	元/千克	16730	1112	7.12%
SHFE黄金库存	千克	113658	-18	-0.02%
SHFE白银库存	吨	1395.307	60.663	4.55%
SGX白银库存	吨	793.11	-9.48	-1.18%

source：*同花顺,wind,南华研究*

美国金融资产表现

美国金融市场	最新价	周涨跌	周涨跌幅（%）
美元指数	98.8452	-0.7939	-0.8%
2Y美债收益率	4.24	0.02	1.68%
10Y美债收益率	4.74	0.06	1.28%
CRB指数	406.24	14.83	3.79%
标准普尔指数	7674.37	-111.39	-1.43%
道琼斯工业指数	53277.01	-455.4	-0.85%
纳斯达克指数	26180.45	-548.71	-2.05%
VIX指数	15.13	0.88	6.18%

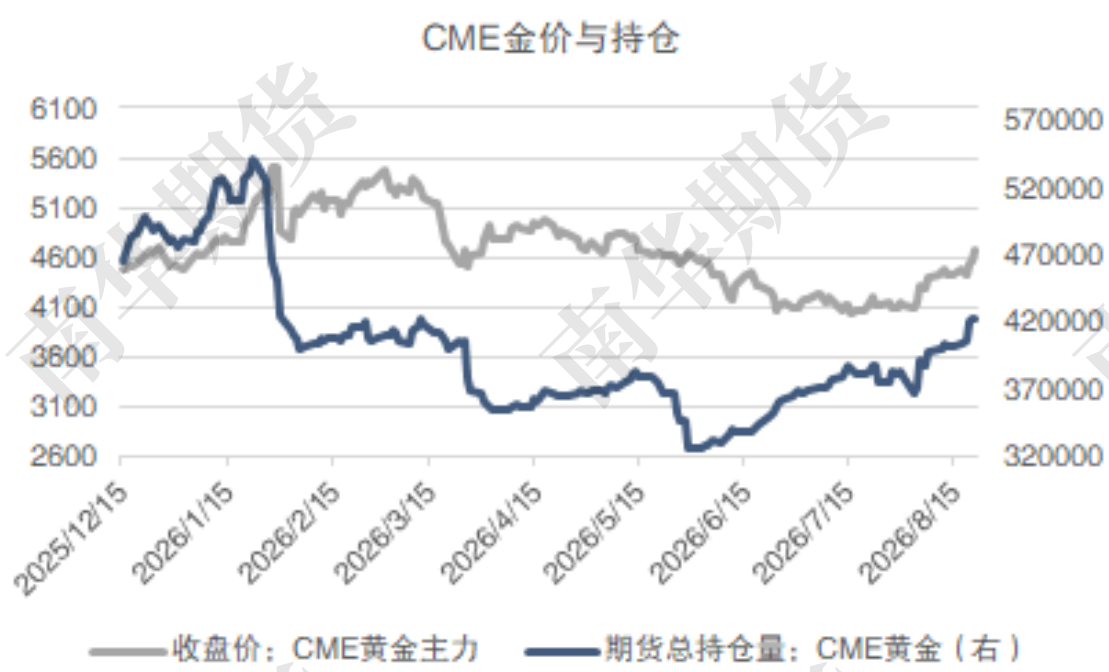
source：*同花顺,wind,南华研究*

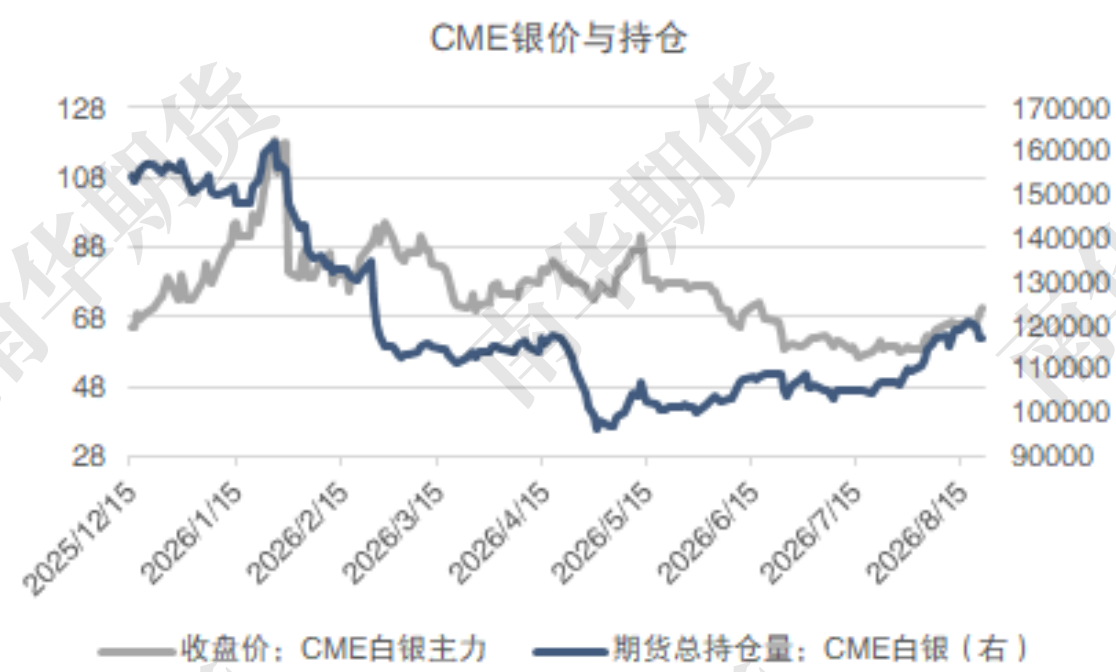
国内金融市场

国内金融市场	最新价	周涨跌	周涨跌幅（%）
美元兑人民币	6.7199	-0.0211	-0.31%
沪深300指数	4618.8952	-46.986	-1.01%
上证50指数	2883.5477	-32.5803	-1.12%
中证500指数	7854.3336	-135.9941	-1.7%
2Y国债收益率	1.2371	0.0072	0.59%
10Y国债收益率	1.6857	-0.0105	-0.62%
中美10Y国债利差	-3.0543	-0.0705	2.36%

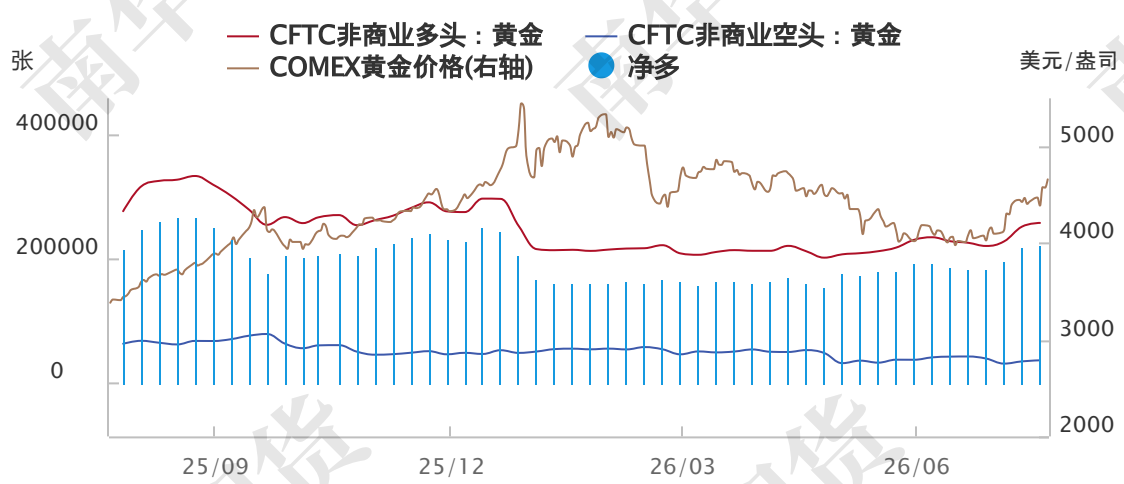
source：*同花顺,wind,南华研究*

期货持仓



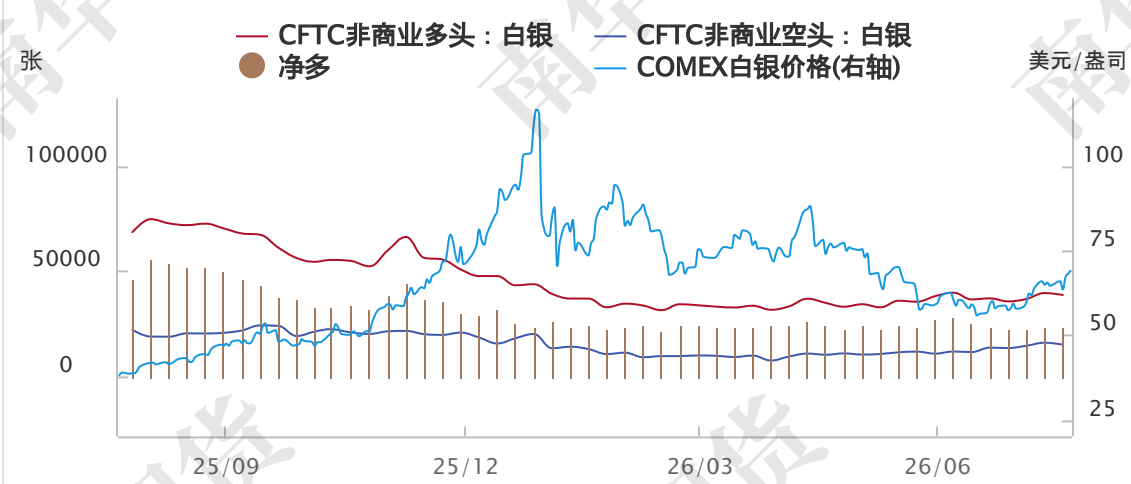


CFTC持仓与黄金



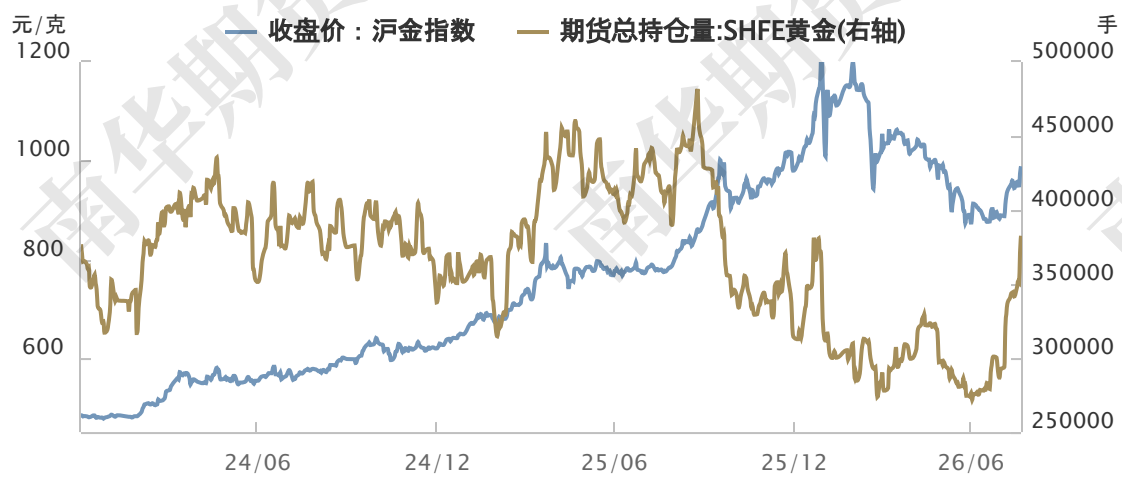
source：*同花顺,南华研究*

CFTC持仓与白银



source：*wind,南华研究,同花顺*

沪金指数和期货持仓

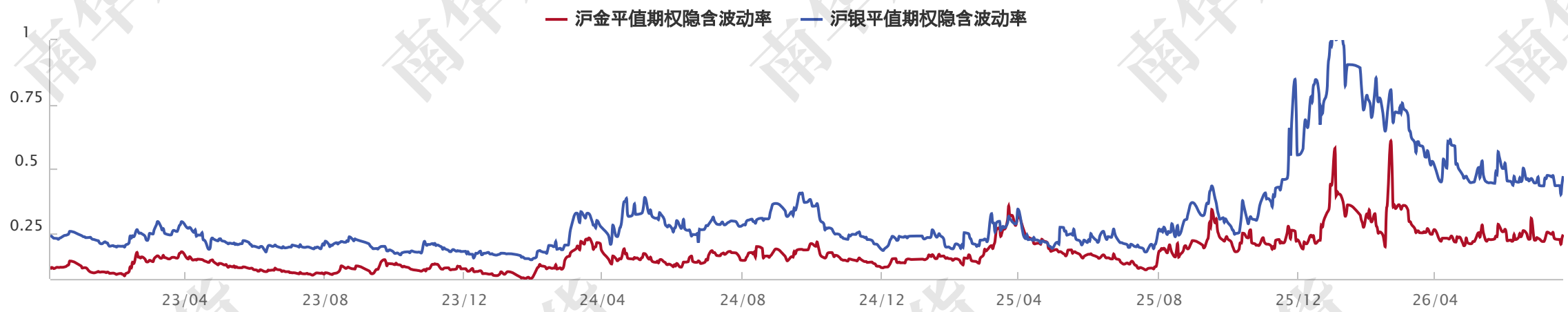


source：*wind,南华研究*

沪银指数和期货持仓

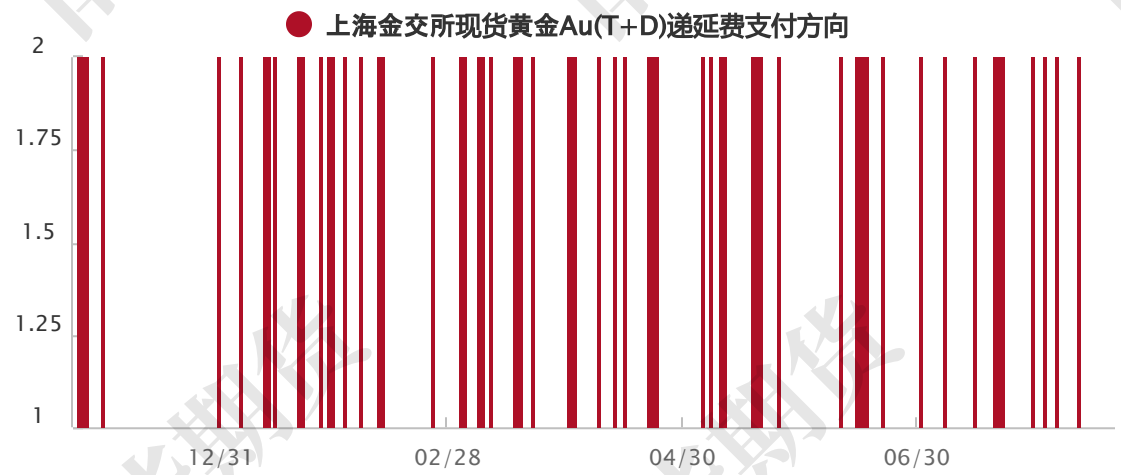
source：*wind,南华研究*

沪金平值期权隐含波动率和沪银平值期权隐含波动率



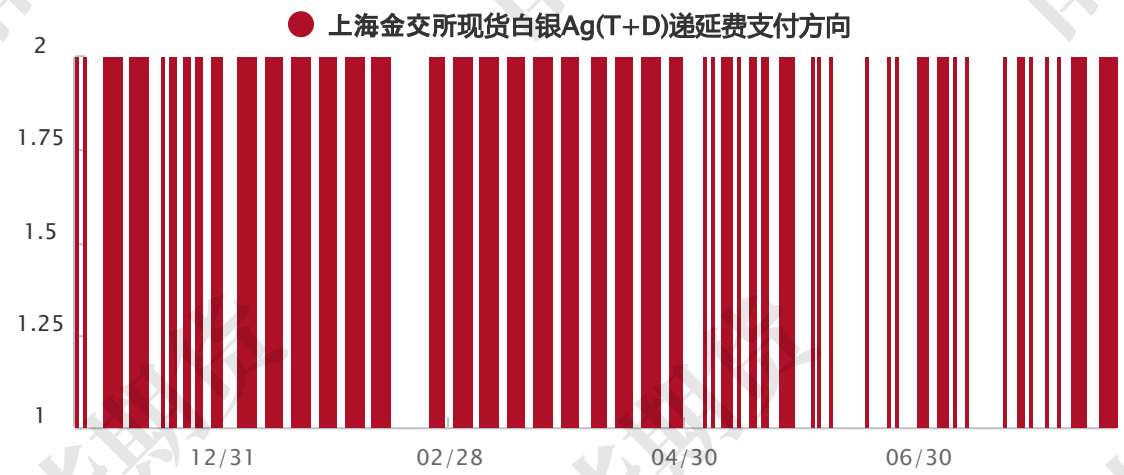
source：*wind,南华研究*

上海金交所现货黄金Au(T+D)递延费支付方向



source：*wind,南华研究*

上海金交所现货白银Ag(T+D)递延费支付方向



source：*wind,南华研究*

第四章 宏观信息

经济预测表（2026.07 FOMC）：

FOMC会后声明	2026/7/30	2026/6/18
基本面评估	尽管不确定性高企——部分源于中东冲突——但经济活动仍在以稳健的步伐扩张。生产率增长和资本投资表现强劲。就业增长与劳动力扩张保持同步，失业率变化不大。	尽管不确定性高企——部分源于中东冲突——但经济活动仍在以稳健的步伐扩张。生产率增长和资本投资表现强劲。就业增长与劳动力扩张保持同步，失业率变化不大。~~近期指标显示，经济活动正以稳健的速度扩张，平均而言，新增就业维持低位，失业率基本保持不变。通货膨胀率仍一定层程度居高不下，部分原因是近期全球能源价格上涨。~~
风险评估	通胀相对于委员会2%的目标仍然偏高，部分反映了推动某些行业（包括能源）价格上涨的供应冲击	通胀相对于委员会2%的目标仍然偏高，部分反映了推动某些行业（包括能源）价格上涨的供应冲击。~~中东地区局势加剧了经济前景的高度不确定性。委员会高度关注通胀风险注重双重使命的“两端”平衡。~~
决议声明	委员会决定维持政策利率目标区间在3.5%–3.75%。以支持美联储的双重使命。委员会重申其维持银行体系充裕储备金的政策立场。	~~为了实现目标，~~委员会决定维持政策利率目标区间在3.5%–3.75%。以支持美联储的双重使命。委员会重申其维持银行体系充裕储备金的政策立场。
加息/降息立场	/	~~若出现影响委员会目标实现的风险，委员会将根据实际情况调整货币政策~~
政策重心	委员会将致力于实现价格稳定。	委员会将致力于实现价格稳定。~~坚定致力于实现充分就业以及将通货膨胀率恢复到2%的目标。~~
立场评估	/	~~在考虑进一步调整政策利率目标时，将谨慎评估传入数据、发展前景以及风险平衡。~~
货币政策决议	一致决定维持储备金支付利率3.65%，维持政策利率目标区间范围3.5%–3.75%；隔夜回购协议操作最低利率为3.75%，以3.5%利率和每天1600亿美元限额进行隔夜逆回购操作。在适当时，通过购买国库券，以及必要时购买其他剩余期限3年以内的国债证券，增加系统公开市场账户的证券持有量以维持充足的准备金水平。将所持全部国债的本金通过标售进行，将所有机构证券本金支付额再投资于国库券。	一致决定维持储备金支付利率3.65%，维持政策利率目标区间范围3.5%–3.75%；隔夜回购协议操作最低利率为3.75%，以3.5%利率和每天1600亿美元限额进行隔夜逆回购操作。在适当时，通过购买国库券，以及必要时购买其他剩余期限3年以内的国债证券，增加系统公开市场账户的证券持有量以维持充足的准备金水平。将所持全部国债的本金通过标售进行，将所有机构证券本金支付额再投资于国库券。
投票情况	9票通过，3票否决。~~12票通过，0票否决。~~贝丝.M.哈马克、尼尔.卡什卡利和洛莉.K.洛根倾向于在此次会议上将联邦基金利率目标区间上调25BP。	12票通过，0票否决。~~8票通过，4票否决：支持的是鲍威尔，主席；威廉姆斯，副主席；巴尔；米歇尔.鲍曼；库克；杰弗森；和安娜.保尔森，和克里斯托弗.沃勒。投反对票的是斯蒂芬·米兰，倾向于在本次会议上将联邦基准利率目标区间下调 0.25个百分点。贝丝.M.哈马克、尼尔.卡什卡利和洛莉.K.洛根支持维持利率区间，但不支持在本次声明中加入宽松倾向表述。~~

Table 1. Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents, under their individual assumptions of projected appropriate monetary policy, June 2026

Percent

Variable	Median[1]				Central Tendency[2]				Range[3]			
	2026	2027	2028	Longer run	2026	2027	2028	Longer run	2026	2027	2028	Longer run
Change in real GDP	2.2	2.3	2.2	2.0	2.0–2.3	2.0–2.4	2.0–2.3	1.8–2.0	1.8–2.6	1.9–2.9	1.8–2.6	1.7–2.5
March projection	2.4	2.3	2.1	2.0	2.2–2.5	2.0–2.4	2.0–2.3	1.8–2.0	2.1–2.7	2.0–2.7	1.8–2.7	1.7–2.5
Unemployment rate	4.3	4.3	4.2	4.2	4.3–4.4	4.2–4.5	4.1–4.3	4.0–4.3	4.3–4.6	4.0–4.6	4.0–4.4	3.8–4.5
March projection	4.4	4.3	4.2	4.2	4.3–4.5	4.2–4.4	4.0–4.4	4.0–4.3	4.3–4.6	4.0–4.5	4.0–4.5	3.8–4.5
PCE inflation	3.6	2.3	2.0	2.0	3.5–3.7	2.2–2.5	2.0–2.1	2.0	2.7–4.1	1.9–2.8	2.0–2.3	2.0
March projection	2.7	2.2	2.0	2.0	2.6–3.1	2.0–2.3	2.0	2.0	2.3–3.3	1.8–2.4	1.9–2.2	2.0
Core PCE inflation[4]	3.3	2.5	2.1		3.2–3.5	2.3–2.6	2.0–2.2		2.6–3.5	2.0–3.0	2.0–2.4	
March projection	2.7	2.2	2.0		2.5–2.8	2.0–2.4	2.0		2.2–3.0	2.0–2.5	2.0–2.2	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	3.8	3.6	3.4	3.1	3.6–4.1	3.1–3.9	3.1–3.6	3.0–3.5	3.4–4.4	2.9–4.4	2.9–3.9	2.9–3.9
March projection	3.4	3.1	3.1	3.1	3.1–3.6	2.9–3.6	2.9–3.6	2.9–3.5	2.6–3.6	2.4–3.9	2.6–3.9	2.6–3.9

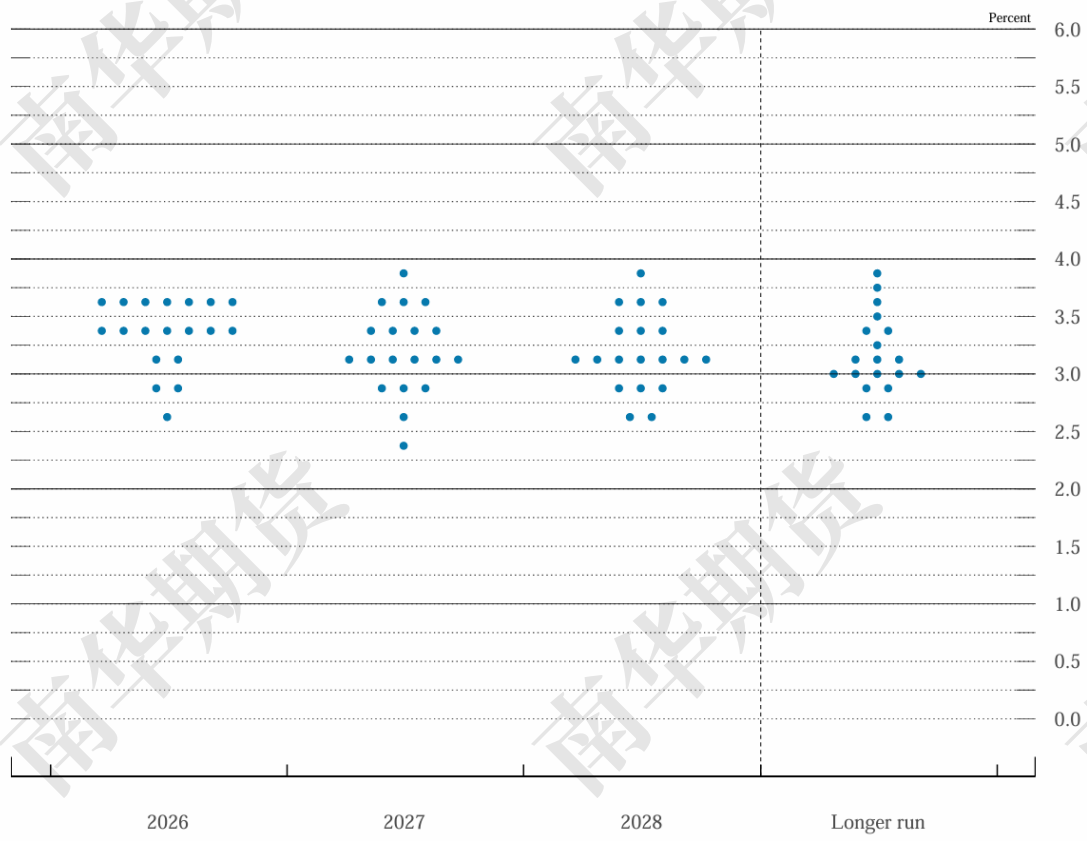
NOTE: Projections of change in real gross domestic product (GDP) and projections for both measures of inflation are percent changes from the fourth quarter of the previous year to the fourth quarter of the year indicated. PCE inflation and core PCE inflation are the percentage rates of change in, respectively, the price index for personal consumption expenditures (PCE) and the price index for PCE excluding food and energy. Projections for the unemployment rate are for the average civilian unemployment rate in the fourth quarter of the year indicated. Each participant's projections are based on his or her assessment of appropriate monetary policy. Longer-run projections represent each participant's assessment of the rate to which each variable would be expected to converge under appropriate monetary policy and in the absence of further shocks to the economy. The projections for the federal funds rate are the value of the midpoint of the projected appropriate target range for the federal funds rate or the projected appropriate target level for the federal funds rate at the end of the specified calendar year or over the longer run. The March projections were made in conjunction with the meeting of the Federal Open Market Committee on March 17–18, 2026. Nineteen participants submitted information in conjunction with the March 17–18, 2026, meeting. Eighteen participants submitted information in conjunction with the June 16–17, 2026, meeting; one of these 18 participants did not submit projections for 2028.

1. For each period, the median is the middle projection when the projections are arranged from lowest to highest. When the number of projections is even, the median is the average of the two middle projections.
2. The central tendency excludes the three highest and three lowest projections for each variable in each year.
3. The range for a variable in a given year includes all participants' projections, from lowest to highest, for that variable in that year.
4. Longer-run projections for core PCE inflation are not collected.

南华期货

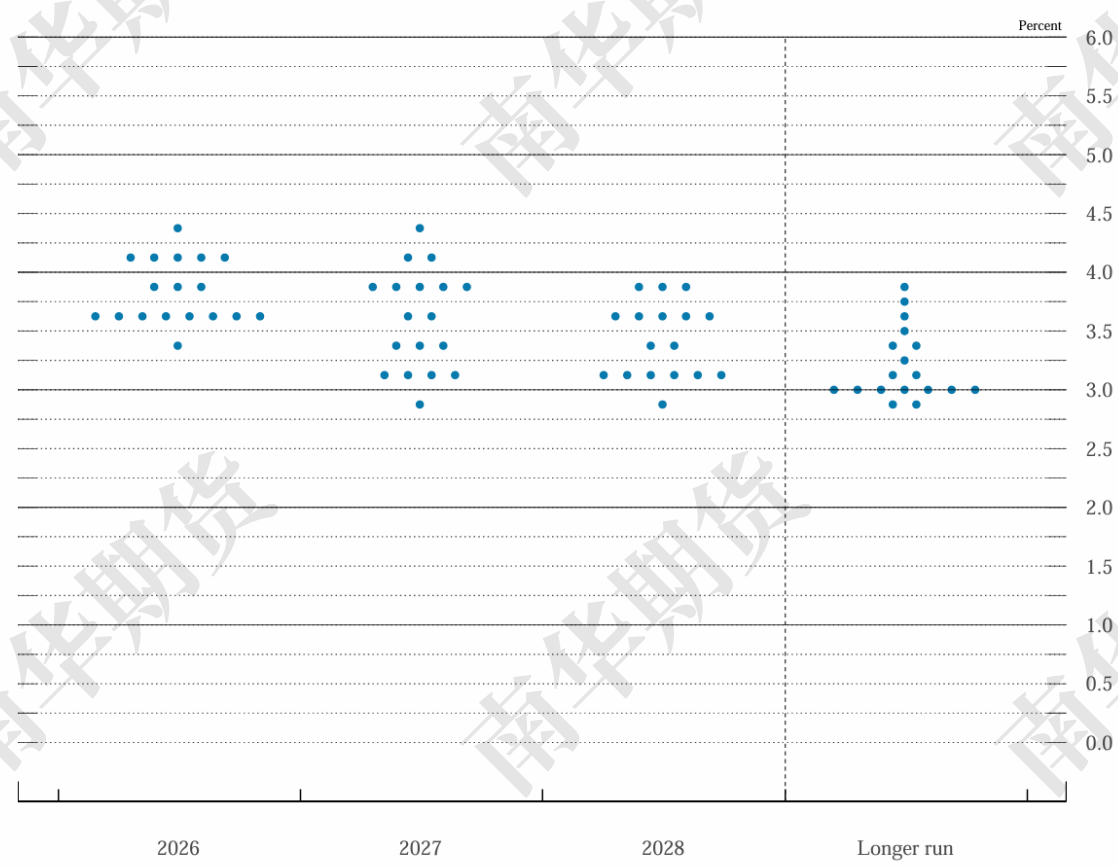
2026.3点阵图：

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



2026.6点阵图：

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



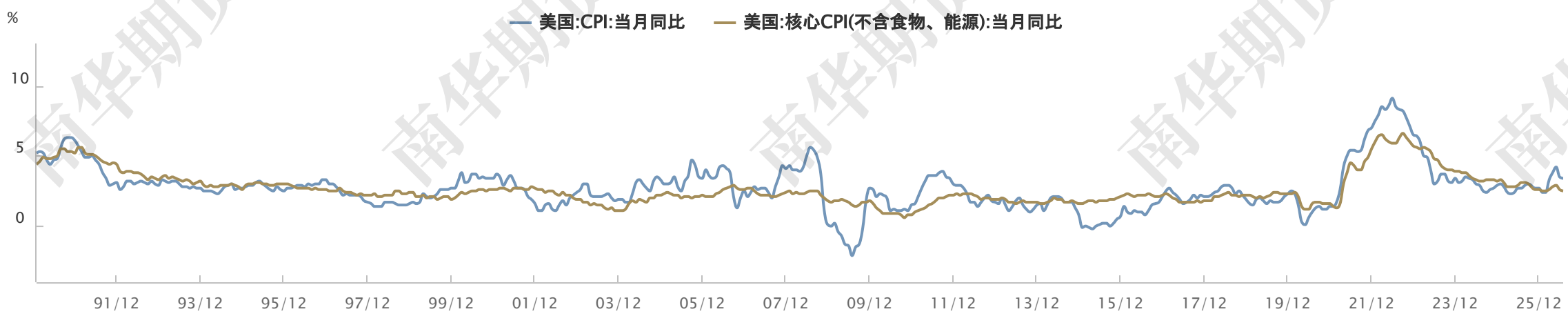
资料来源：FRB 南华研究

美国CPI及细分项

美国CPI	权重		未季调YoY(%)			季调后MoM(%)			环比增量(%)	环比增量贡献(%)
	Jun-26	May-26	Jul-26	Jun-26	May-26	Jul-26	Jun-26	May-26		
CPI	100.00	100.00	3.4	4.2	3.8	0.1	0.5	0.6	-0.4	-0.40
食品	13.52	13.51	3.0	3.1	3.2	0.1	0.2	0.5	-0.1	-0.01
家庭食物	8.23	8.24	2.7	2.7	2.9	-0.1	0.1	0.7	-0.2	-0.02
谷物和烘焙产品	1.02	1.02	2.7	1.9	2.6	0.2	0.4	0.1	-0.2	0.00
肉，禽，鱼和蛋	1.96	1.96	1.9	1.8	1.5	-0.7	-0.2	1.3	-0.5	-0.01
乳制品及相关产品	0.74	0.74	-0.5	-1.0	-0.6	-0.1	-0.6	0.8	0.5	0.00
非酒精饮料和饮料材料	0.98	1.00	4.1	5.8	5.1	0.9	0.6	1.1	0.3	0.00
其他食物	2.24	2.23	2.5	2.0	2.5	0.0	0.0	-0.4	0.0	0.00
非家庭食物	5.29	5.28	3.4	3.5	3.6	0.3	0.3	0.2	0.0	0.00
能源	7.43	7.47	14.7	23.5	17.9	-1.5	3.9	3.8	-5.4	-0.40
能源商品	4.13	4.24	24.7	40.6	29.2	-2.9	6.7	5.6	-9.6	-0.40
燃油	0.11	0.12	39.1	58.9	54.3	-1.7	3.8	5.8	-5.5	-0.01
车用燃油	3.97	4.06	24.8	40.9	29.1	-3.0	6.8	5.7	-9.8	-0.39
汽油	3.85	3.94	24.6	40.5	28.4	-2.9	7.0	5.4	-9.9	-0.38
能源服务	3.30	3.24	4.3	5.3	5.4	0.3	0.4	1.6	-0.1	0.00
电力	2.55	2.50	4.2	5.9	6.1	0.1	0.6	2.1	-0.5	-0.01
公用燃气服务	0.75	0.74	4.3	3.0	3.0	0.7	-0.5	-0.1	1.2	0.01
核心CPI	79.05	79.01	2.5	2.9	2.8	0.2	0.2	0.4	0.0	0.00
除食品能源外商品	18.83	18.86	0.8	1.1	1.1	0.2	-0.1	0.0	0.3	0.06
服饰	2.44	2.48	3.9	4.8	4.2	0.1	0.3	0.6	-0.2	0.00
新车	3.75	3.76	0.5	0.2	0.2	0.1	-0.3	-0.2	0.4	0.02
二手车和卡车	2.68	2.61	-1.9	-2.0	-2.7	0.4	0.1	0.0	0.3	0.01
医疗商品	1.41	1.43	-2.7	-1.8	-0.5	-0.6	-0.7	-0.4	0.1	0.00
酒精饮料	0.82	0.83	2.1	2.1	1.9	0.2	0.1	0.3	0.1	0.00
烟草和吸烟用品	0.45	0.45	6.7	7.8	7.6	0.5	1.0	0.5	-0.5	0.00
除能源服务外服务	60.22	60.16	3.0	3.4	3.3	0.2	0.3	0.5	-0.1	-0.06
住所	35.30	35.24	3.2	3.4	3.3	0.1	0.3	0.6	-0.2	-0.07
主要住所租金	7.72	7.71	2.9	2.9	2.8	0.3	0.4	0.5	-0.1	-0.01
业主的等量房租	25.85	25.79	3.2	3.3	3.3	0.3	0.3	0.5	0.0	0.00
医疗服务	6.84	6.83	2.7	3.6	3.2	0.6	0.5	0.0	0.1	0.01
运输服务	6.35	6.40	2.9	4.1	4.3	0.3	-0.6	0.3	0.9	0.06
机动车保养与维修	1.05	1.03	6.6	6.1	5.1	0.6	0.8	-0.2	-0.2	0.00
机动车保险	2.57	2.68	-4.5	-2.0	0.2	-0.3	-1.7	0.1	1.4	0.04
机票价格	1.09	1.04	25.5	26.7	20.7	2.2	2.7	2.8	-0.5	-0.01
所有项目减去食品	86.48	86.49	3.4	4.4	3.9	0.1	0.5	0.7	-0.4	-0.35
所有项目减去住所	64.70	64.76	3.5	4.7	4.1	0.0	0.6	0.7	-0.6	-0.39
所有项目扣除食物与住宿	51.17	51.25	3.6	5.2	4.3	0.0	0.7	0.7	-0.7	-0.36
所有项目减去食品、住房与能源	43.74	43.78	1.9	2.4	2.3	0.3	0.1	0.2	0.2	0.09
所有项目扣除食物、住宿、能源、旧车	41.06	41.17	2.2	2.7	2.6	0.3	0.1	0.2	0.2	0.08
所有项目减去食品与能源	NA	NA	2.5	2.9	2.8	0.2	0.2	0.4	0.0	#VALUE!
所有项目减去医疗保健	91.75	91.74	3.5	4.4	3.9	0.0	0.5	0.7	-0.5	-0.46
所有项目减去能源	92.57	92.53	2.6	2.9	2.8	0.2	0.2	0.4	0.0	0.00
服务	63.52	63.39	3.1	3.5	3.4	0.2	0.3	0.6	-0.1	-0.06
服务减去收容所租金	28.50	28.45	3.0	3.7	3.5	0.2	0.5	0.4	-0.3	-0.09
服务减去医疗保健服务	56.68	56.56	3.1	3.5	3.4	0.1	0.4	0.6	-0.3	-0.17

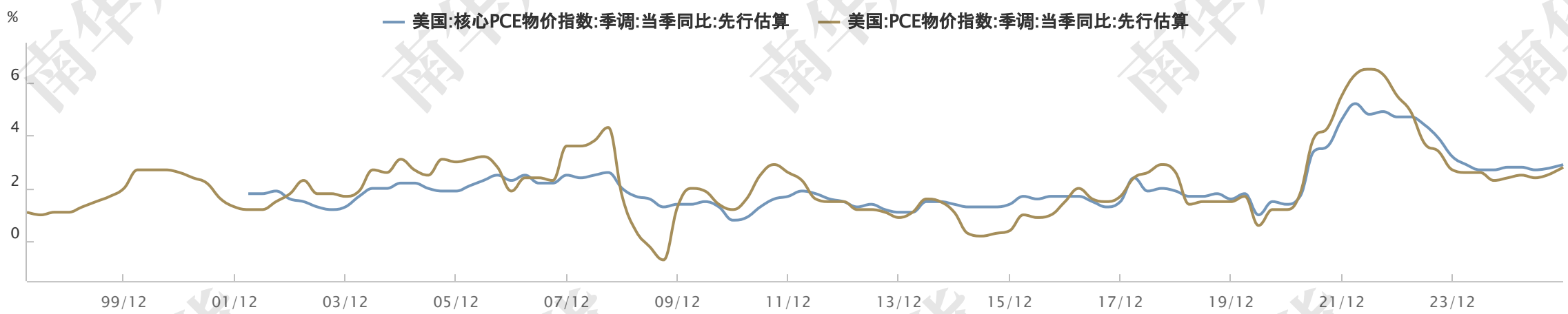
资料来源：Wind 南华研究

美国CPI和核心CPI(不含食物、能源)当月同比



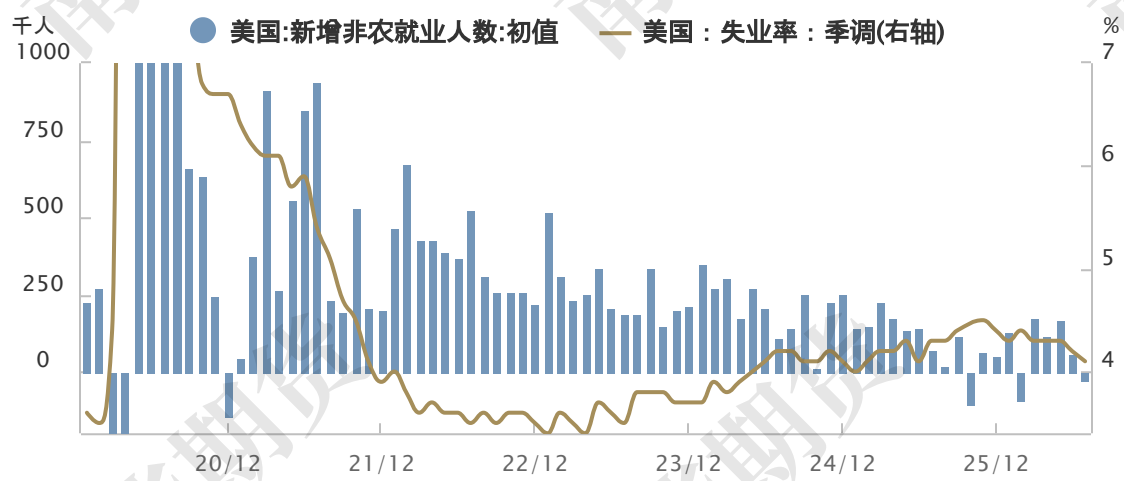
source：*同花顺,南华研究*

美国PCE物价指数和核心PCE物价指数季调当季同比（先行估算）情况



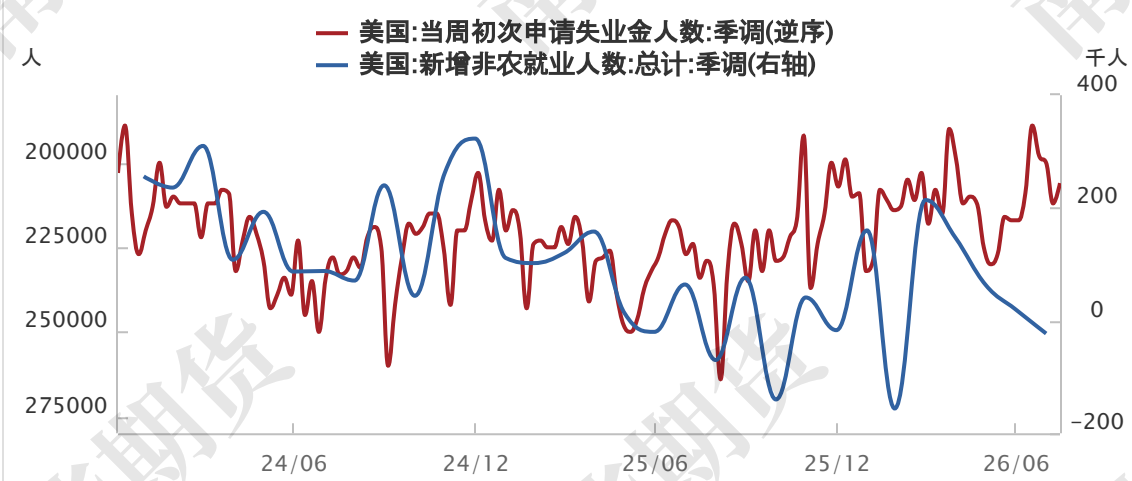
source：*同花顺,南华研究*

美国非农就业新增初值和失业率



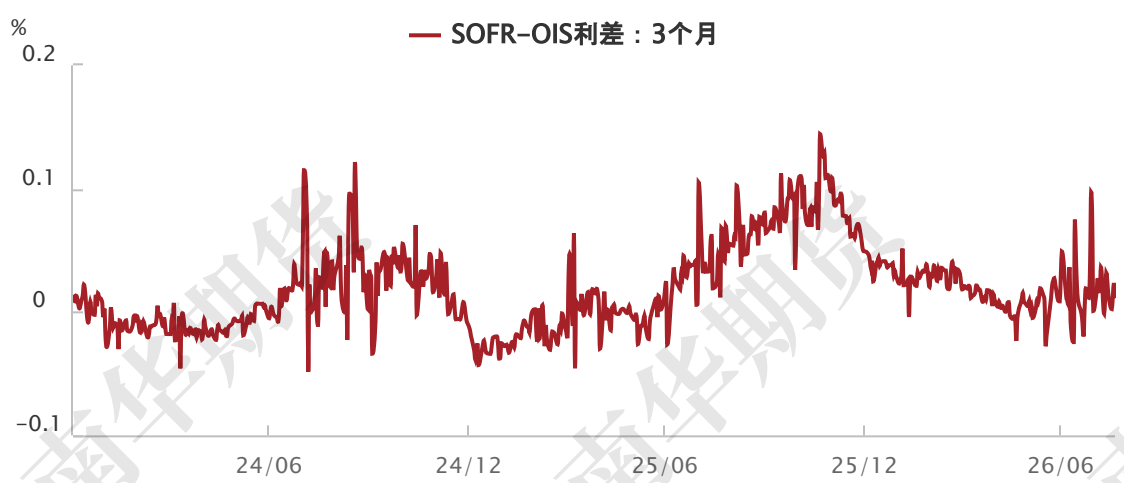
source：*wind,南华研究*

美国周初次申请失业金人数和新增非农就业人数



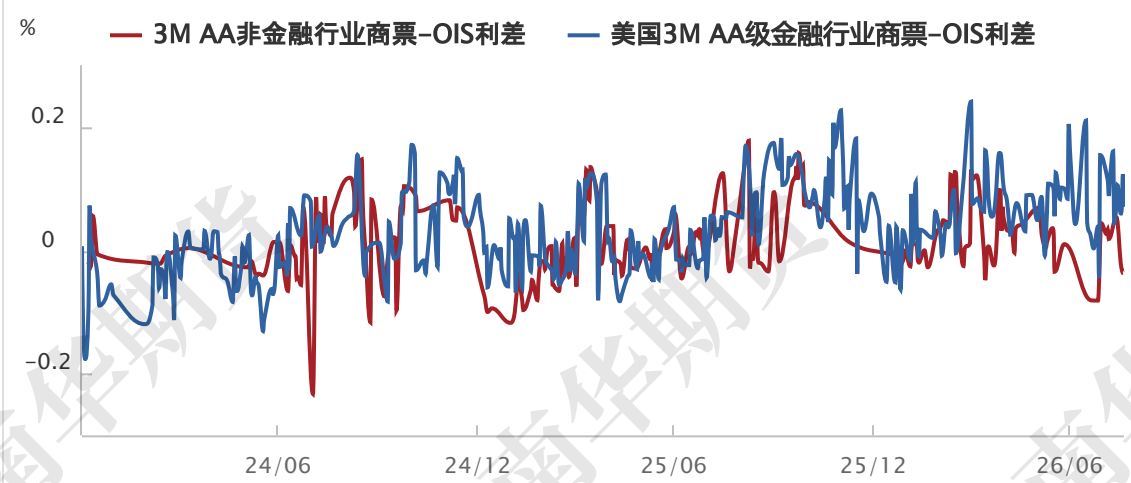
source：*同花顺,南华研究,wind*

美元流动性：3M SOFR-OIS利差



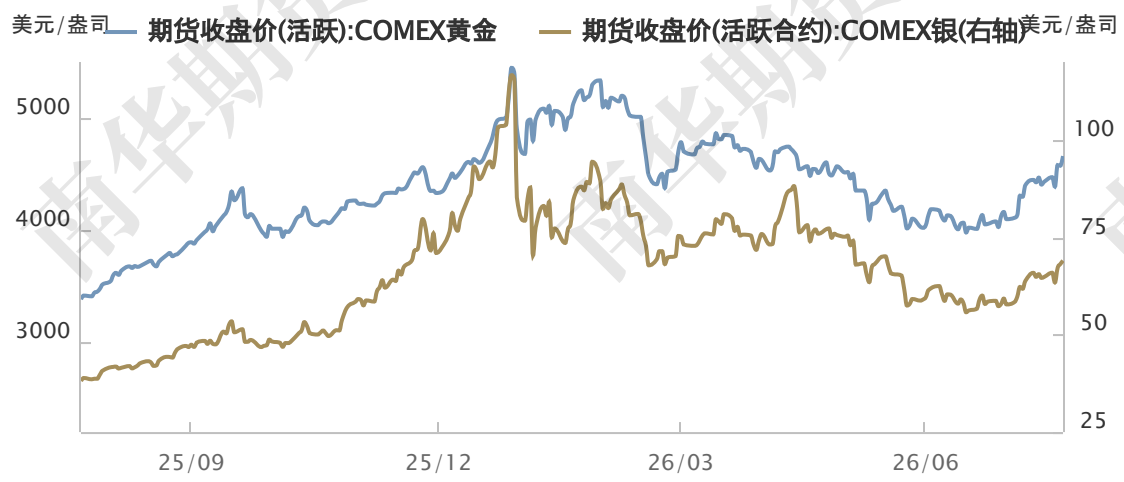
source：*彭博,南华研究*

美元流动性：金融和非金融商票利差



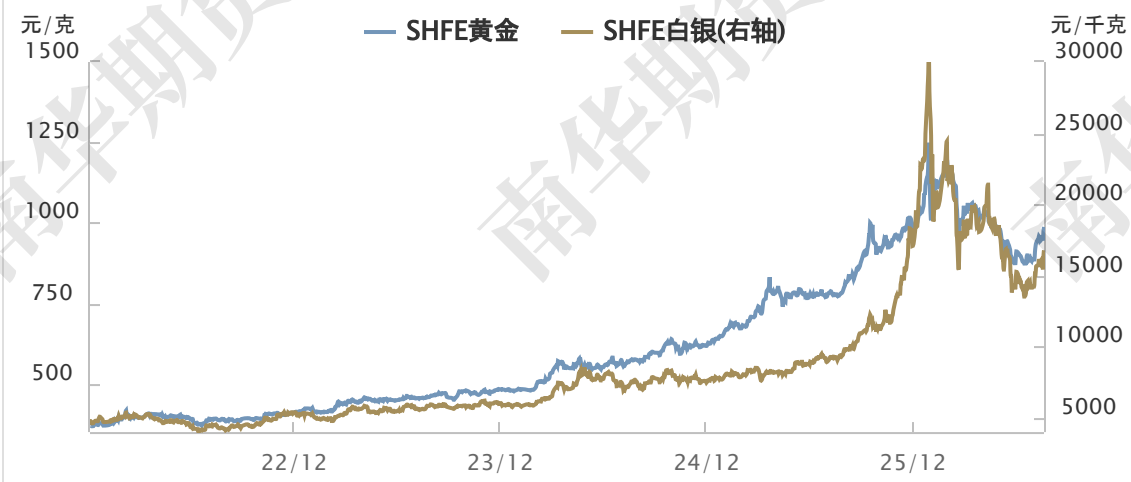
source：*彭博,同花顺,南华研究*

COMEX黄金和COMEX银(1年期)



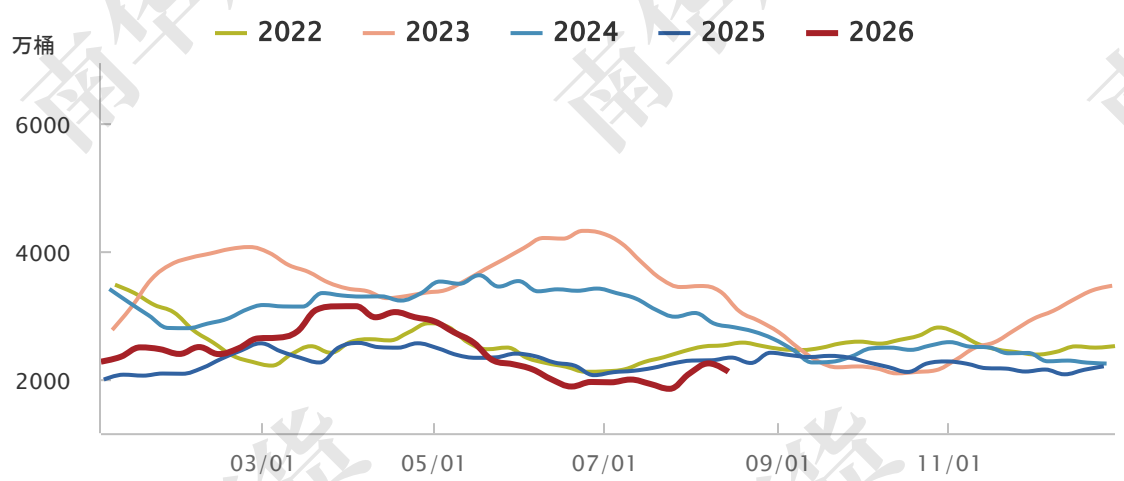
source：*同花顺,南华研究,wind*

SHFE黄金白银期货主连价格



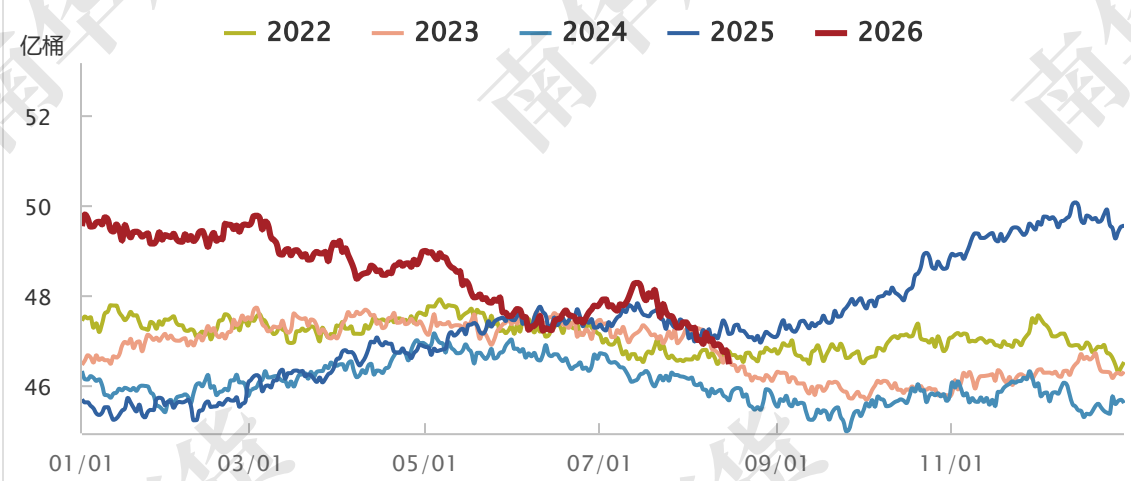
source：*同花顺,南华研究*

美国库欣原油周度库存季节性



source：*同花顺,南华研究*

全球原油库存

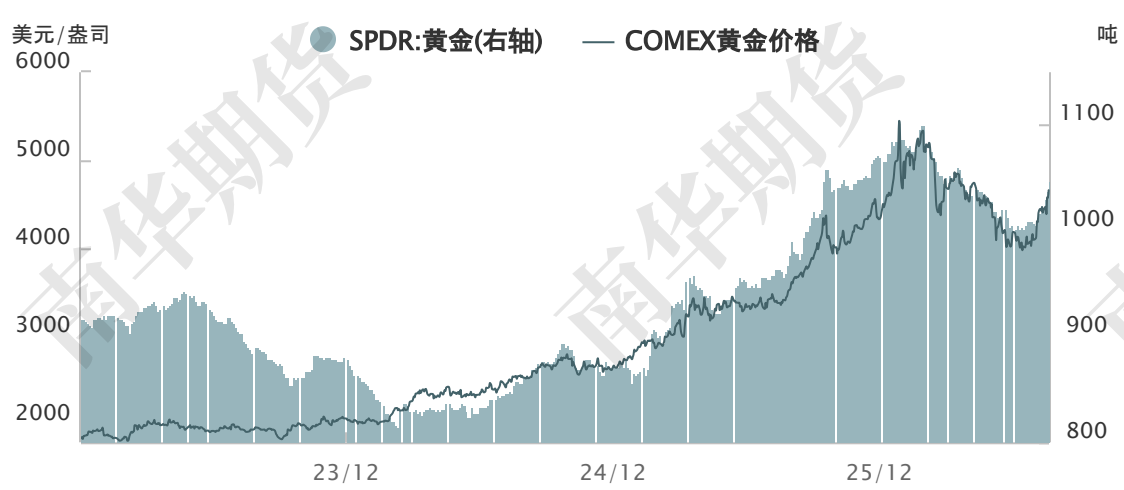


source：*南华研究*

第五章 敏感需求与估值

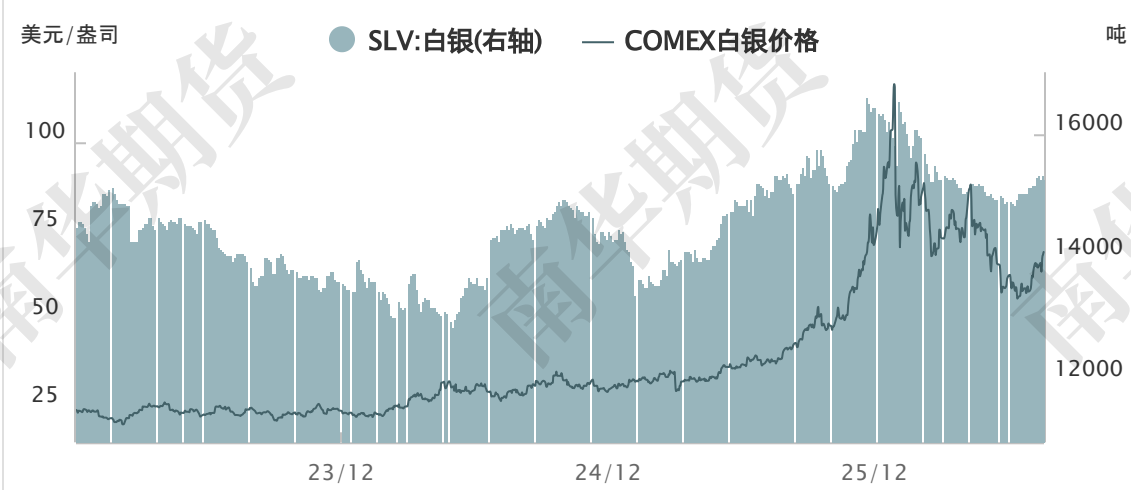
5.1敏感需求--ETF投资需求

黄金长线基金持仓



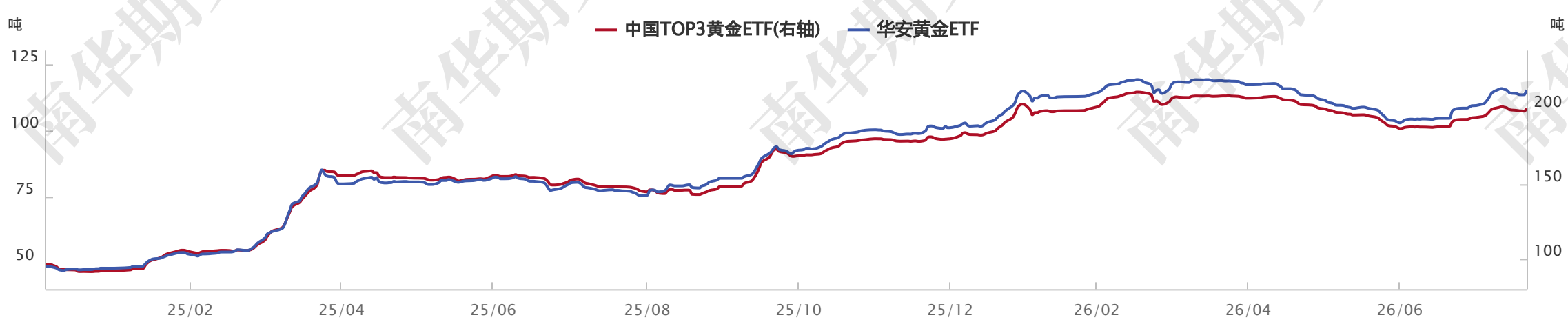
source：*同花顺,南华研究*

白银长线基金持仓



source：*wind,南华研究*

中国TOP3黄金ETF和华安黄金ETF



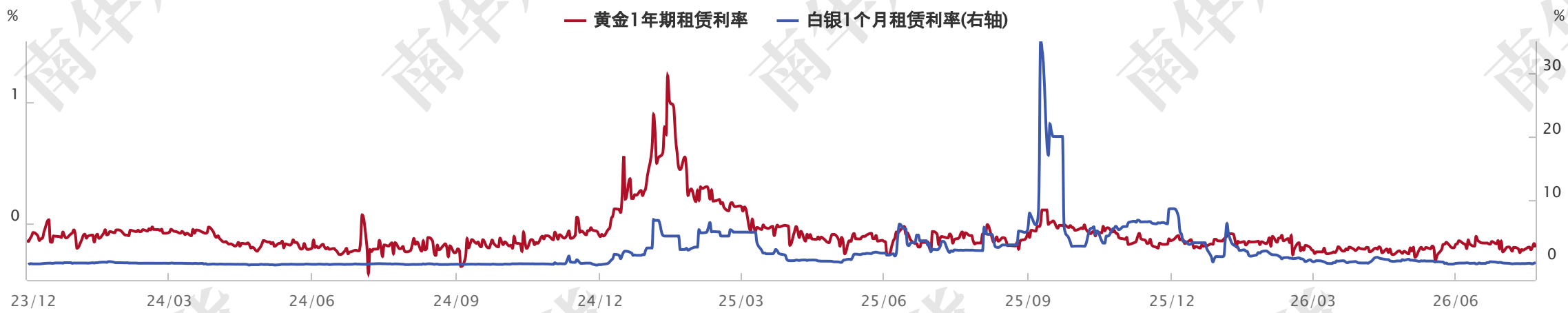
source：*wind,南华研究*

5.2估值锚定--关联资产

COMEX金银比价

source：*同花顺,wind,南华研究*

黄金1年期租赁利率和白银1个月租赁利率



source：*彭博,南华研究*

黄金与美元指数(1年期)

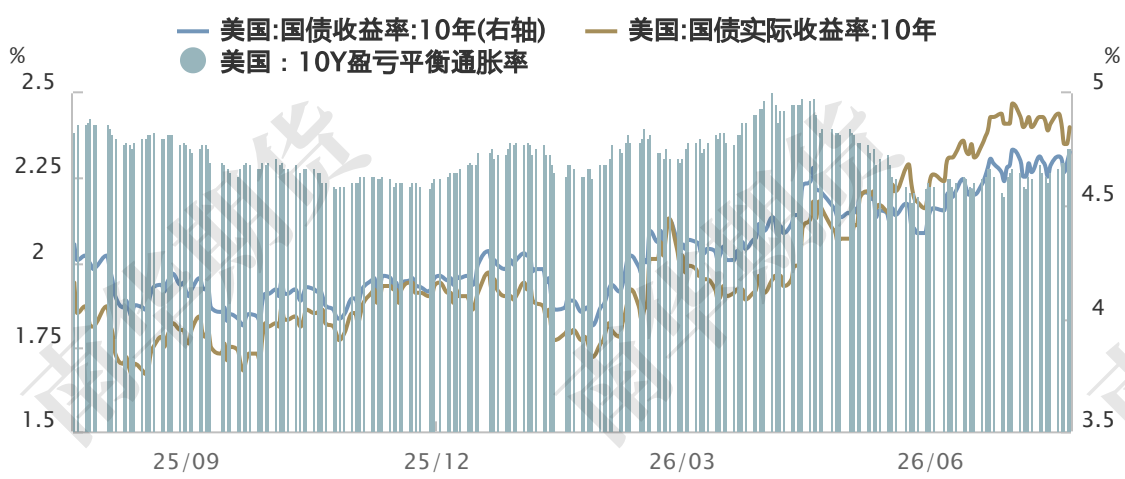
source：*同花顺,南华研究*

黄金与美债实际利率(1年期)

source：*同花顺,南华研究*

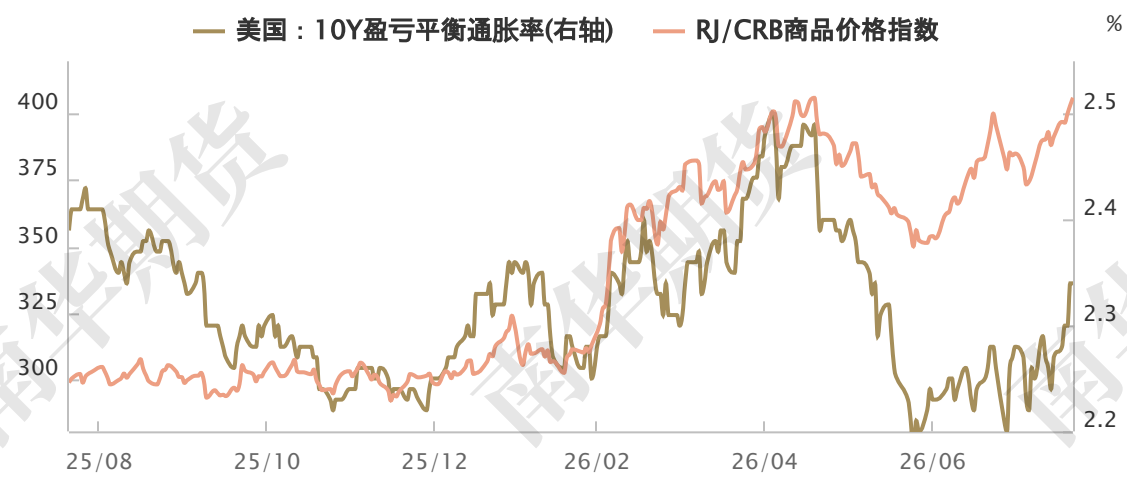
资料来源：Bloomberg 南华研究

美国10Y实际利率拆解(1年期)



source：*同花顺,南华研究*

CRB与美通胀预期(1年期)



source：*同花顺,南华研究,wind*

标准普尔500波动率指数（VIX）

source：*wind,南华研究*

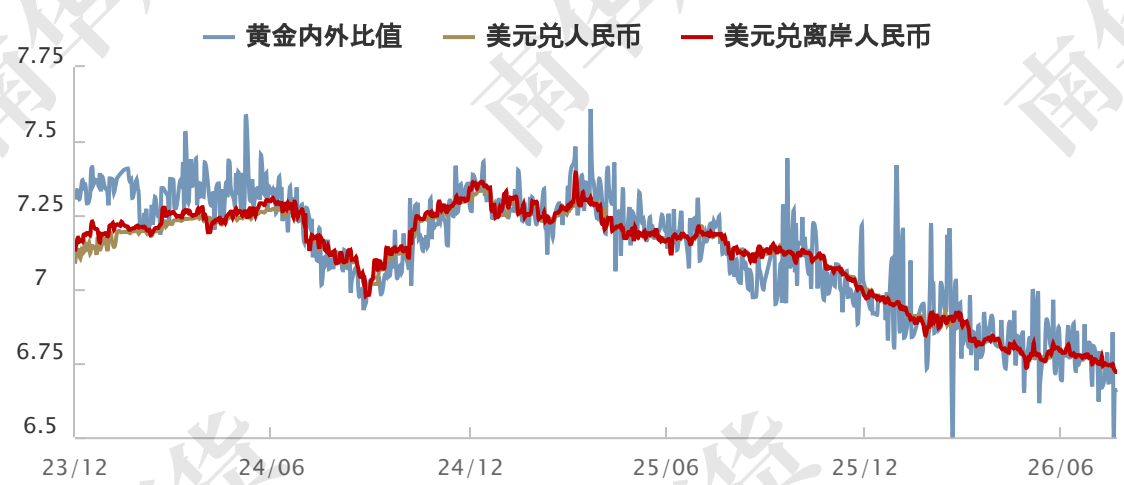
芝加哥联储全国金融状况指数

source：*wind,南华研究*

美基准利率与美债息差

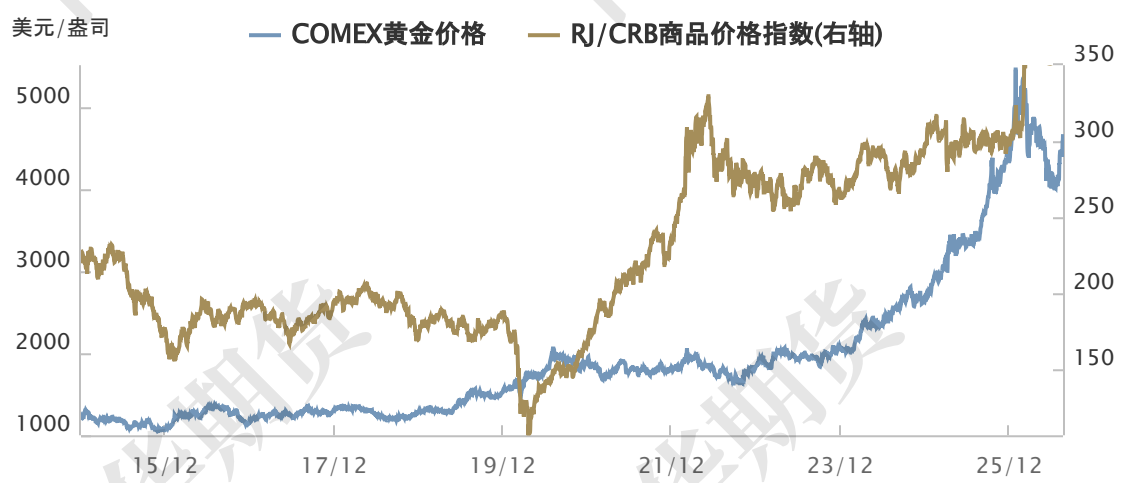
source：*同花顺,南华研究*

黄金内外比值和美元兑人民币汇率



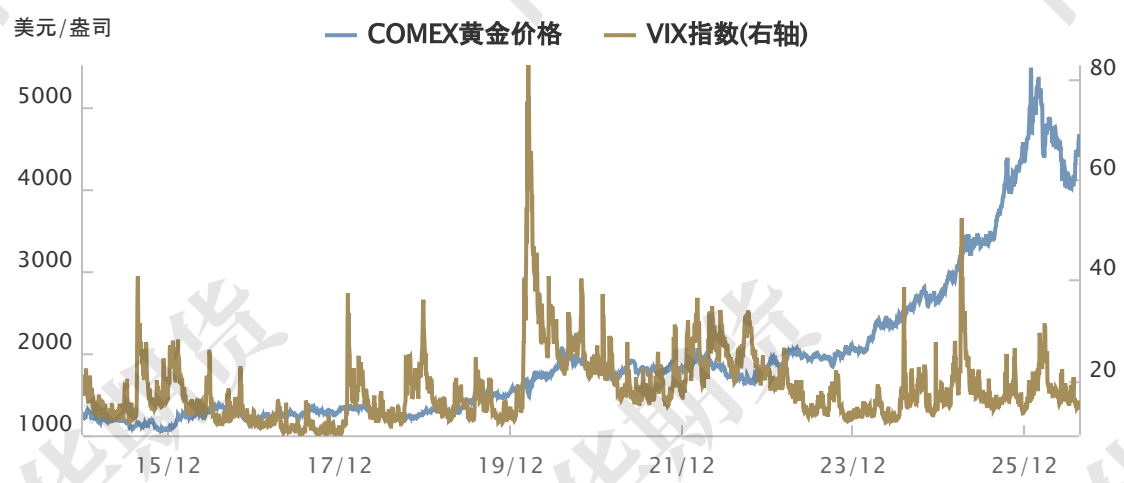
source：*同花顺,wind,南华研究*

CRB与黄金



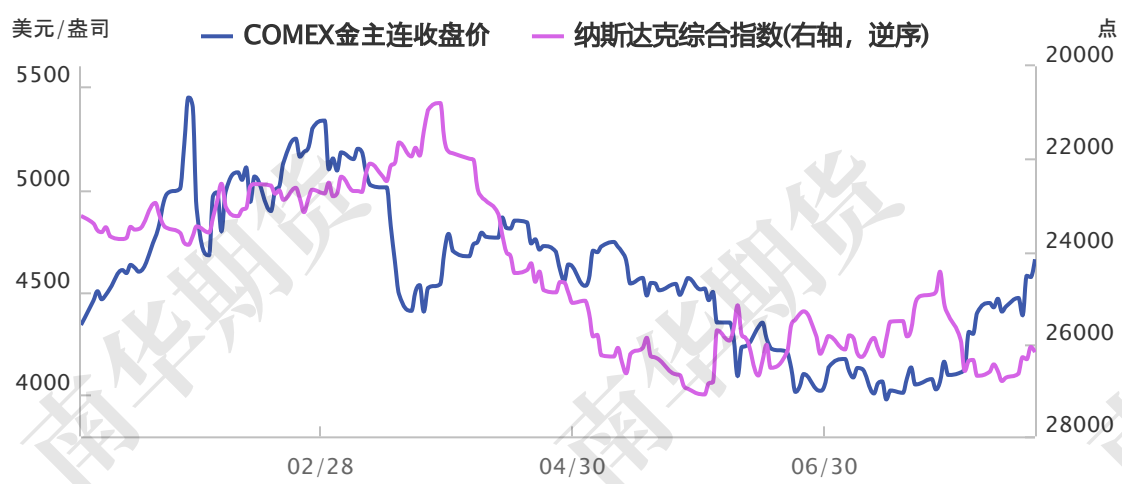
source：*同花顺,南华研究,wind*

VIX与黄金



source：*同花顺,南华研究,wind*

纳斯达克指数和黄金



source：*wind,南华研究,同花顺*

比特币与黄金

source：*同花顺,南华研究,彭博*

原油与黄金

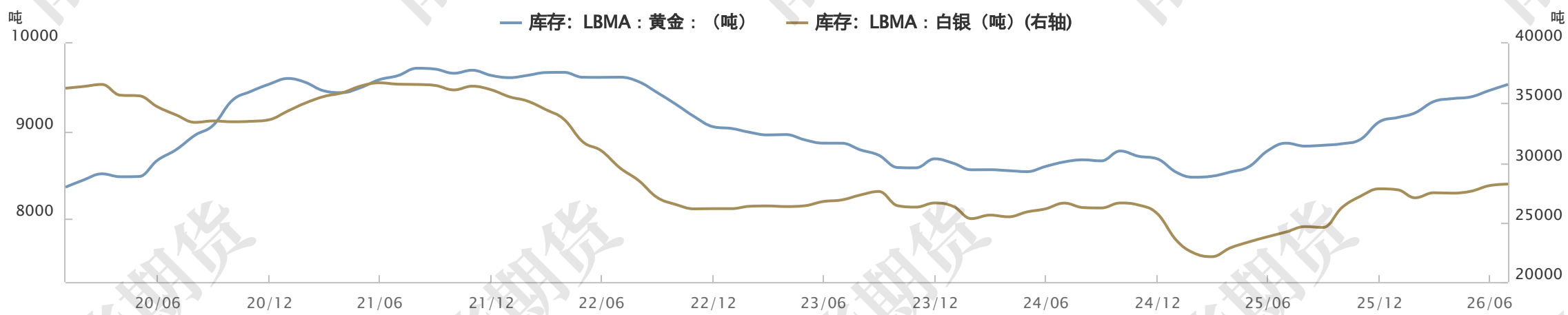
source：*同花顺,南华研究*

金油比

source：*彭博,同花顺,南华研究*

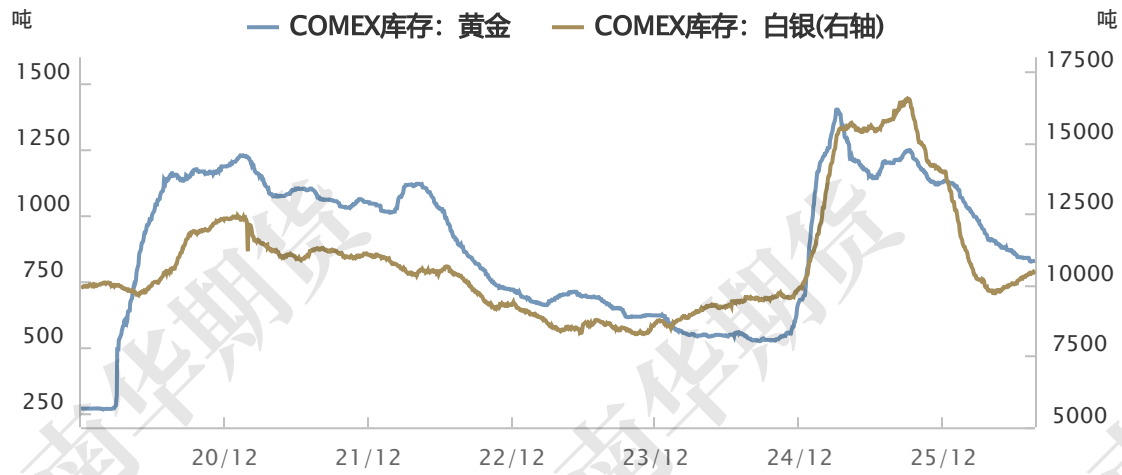
5.3全球主要交易所库存

LBMA金银库存（吨）



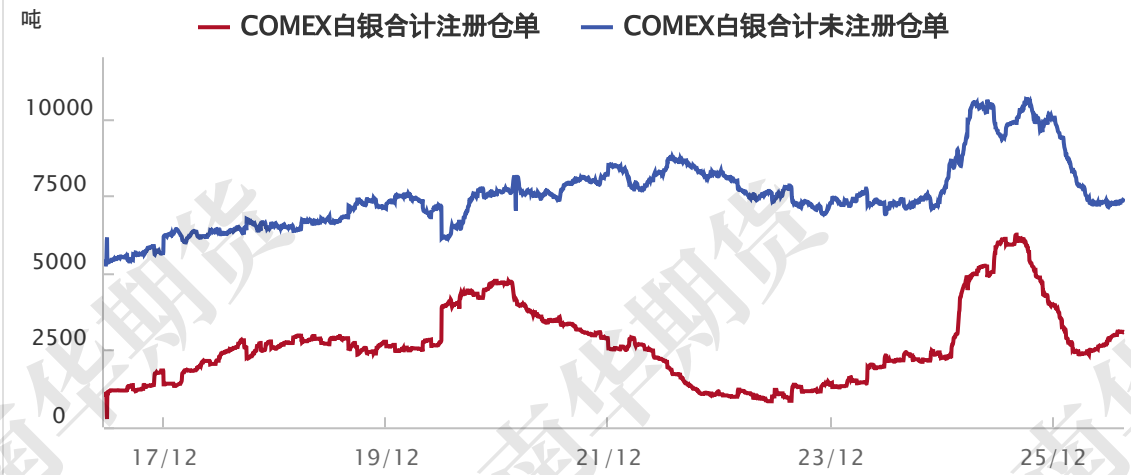
source：*同花顺,南华研究*

COMEX金银库存



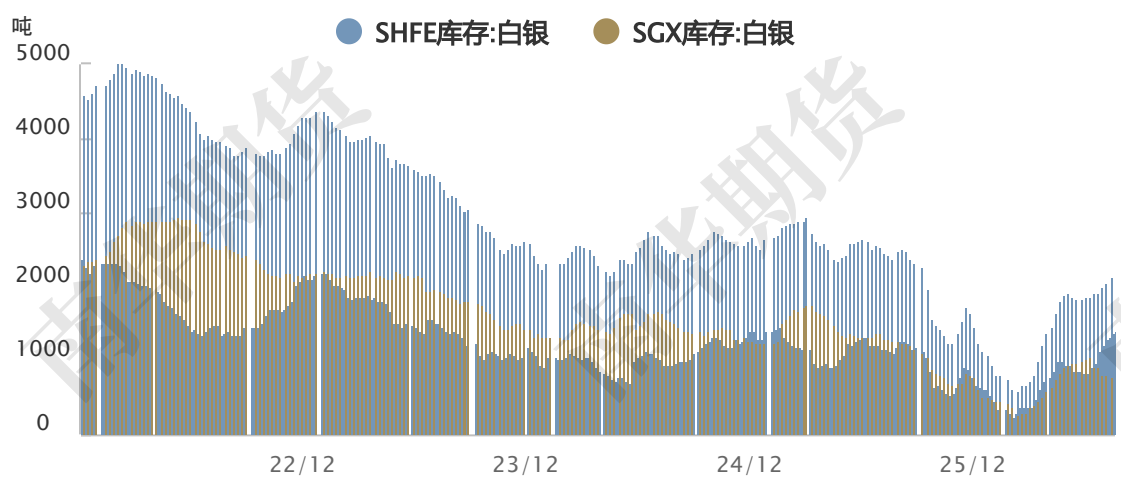
source：*同花顺,南华研究,wind*

COMEX白银合计注册和未注册仓单



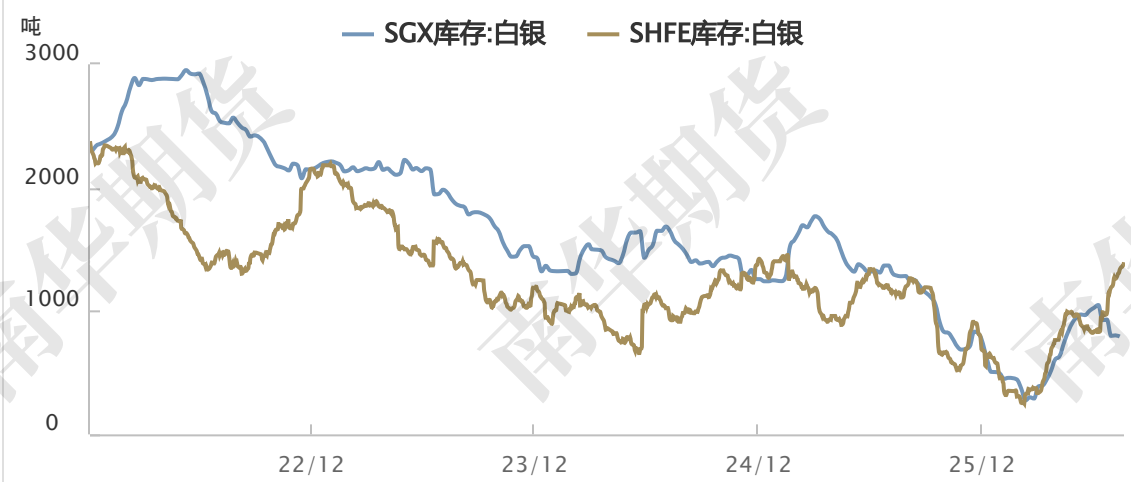
source：*wind,南华研究*

SHFE+SGX白银库存



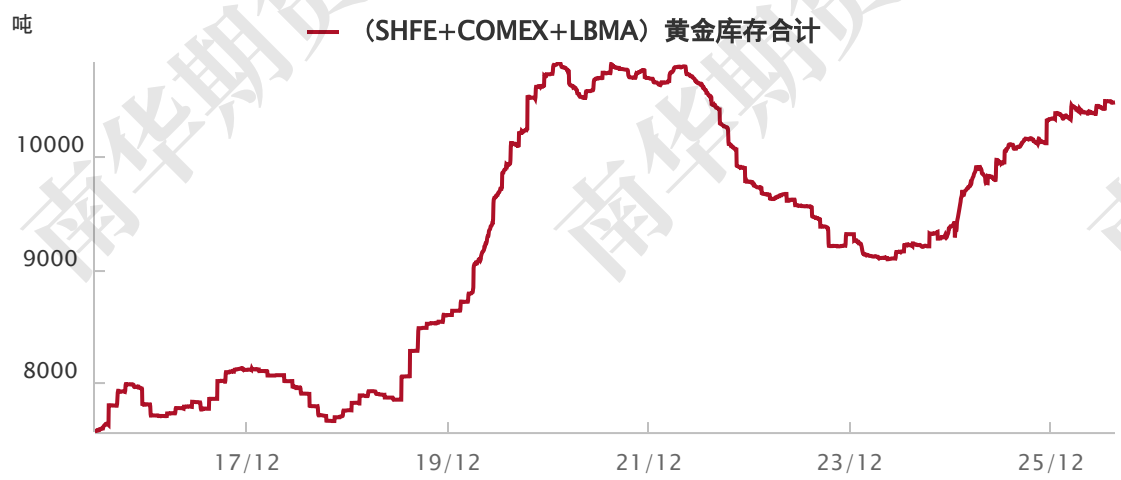
source：*wind,南华研究*

SHFE与SGX白银库存



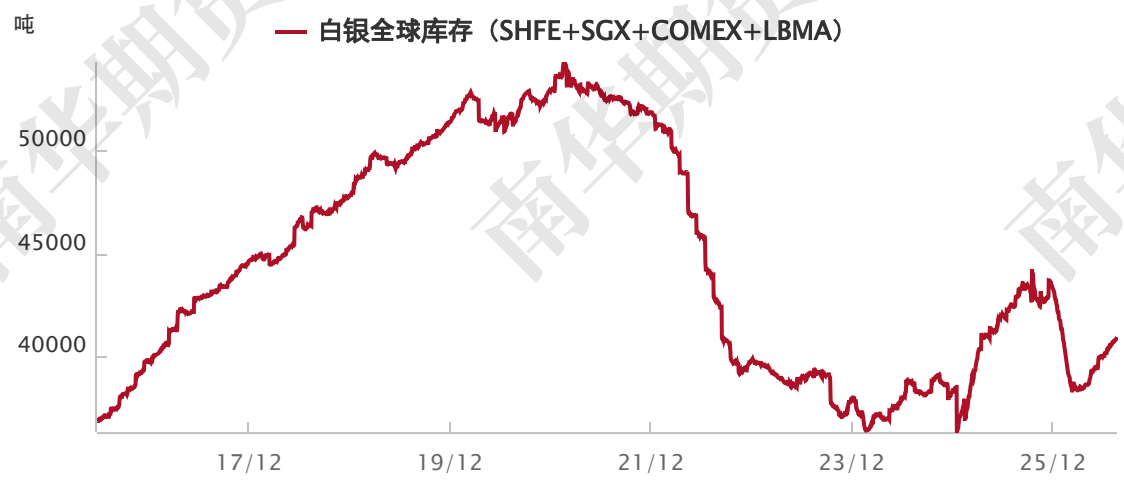
source：*wind,南华研究*

SHFE+COMEX+LBMA黄金库存合计



source：*同花顺,南华研究*

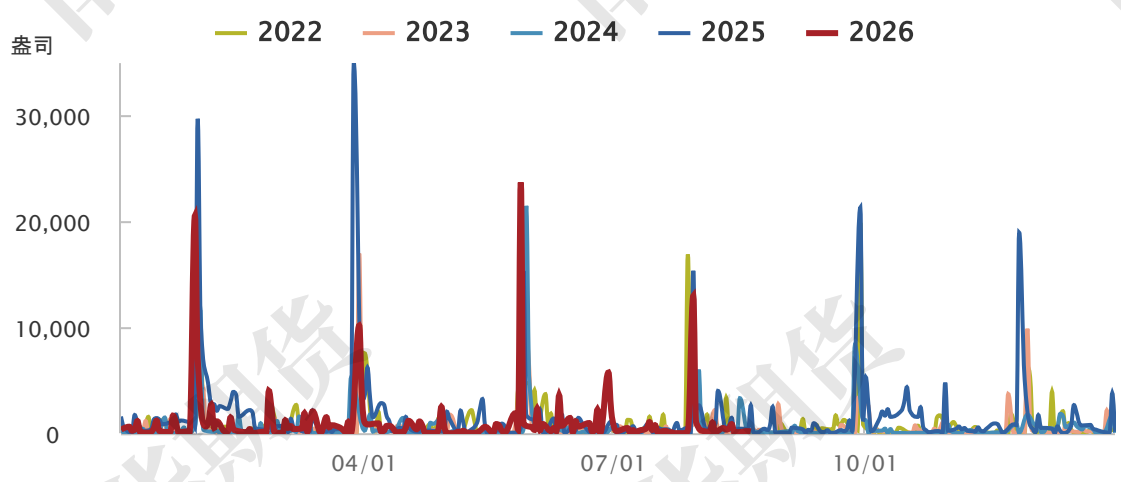
SHFE+SGX+COMEX+LBMA白银库存合计



source：*wind,同花顺,南华研究*

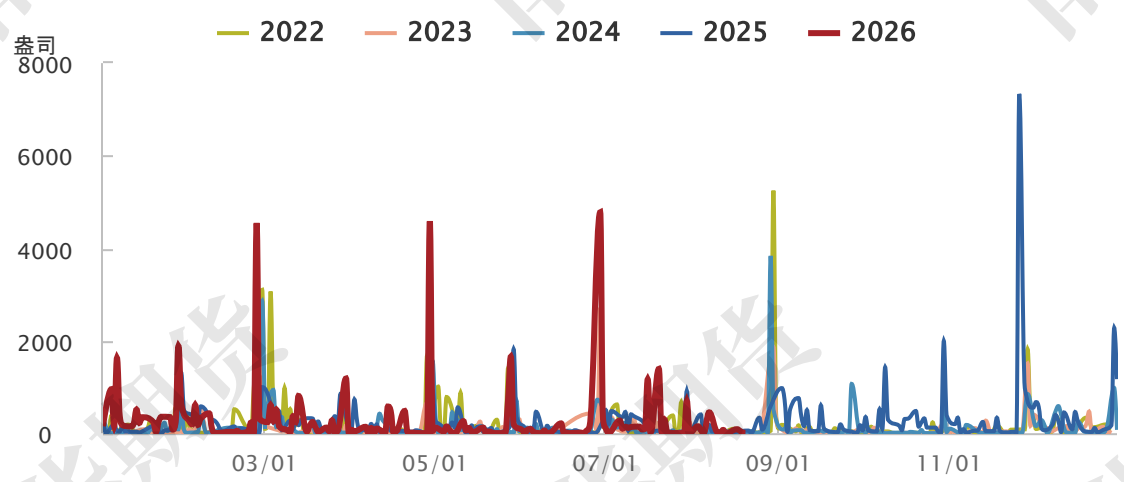
5.4全球主要交易所交割

COMEX黄金每日交割量季节性



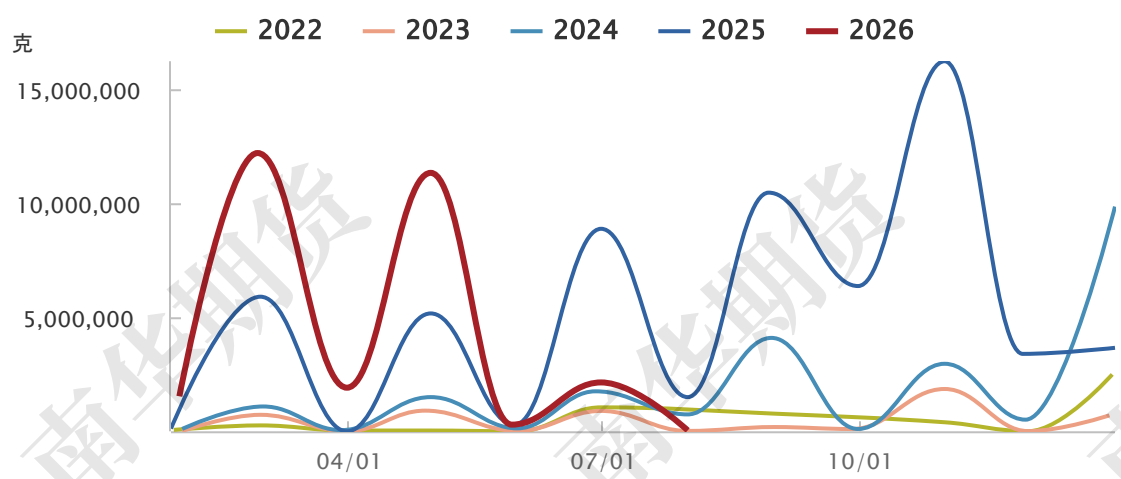
source：*彭博,南华研究*

COMEX白银每日交割量季节性



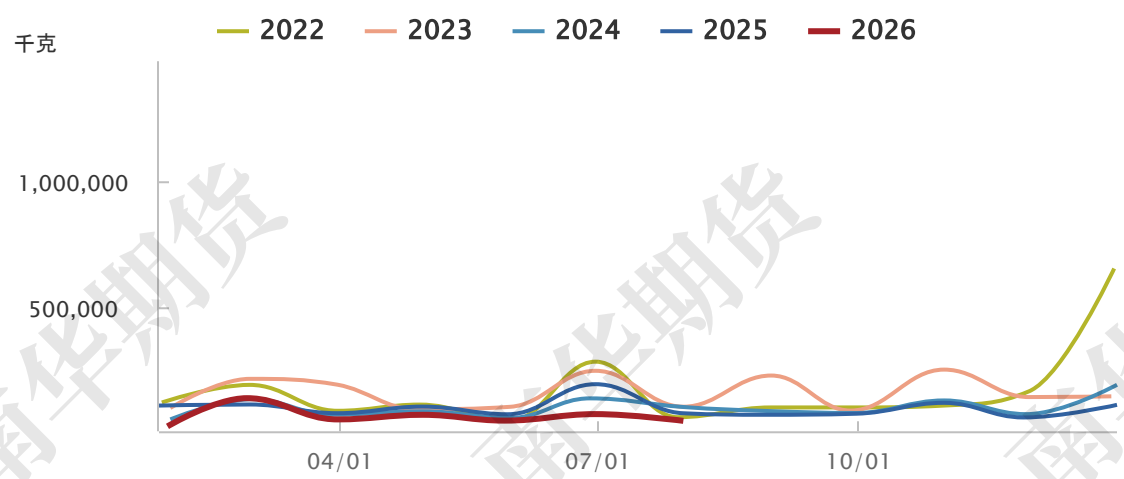
source：*彭博,南华研究*

上海期货交易所黄金月度交割量季节性



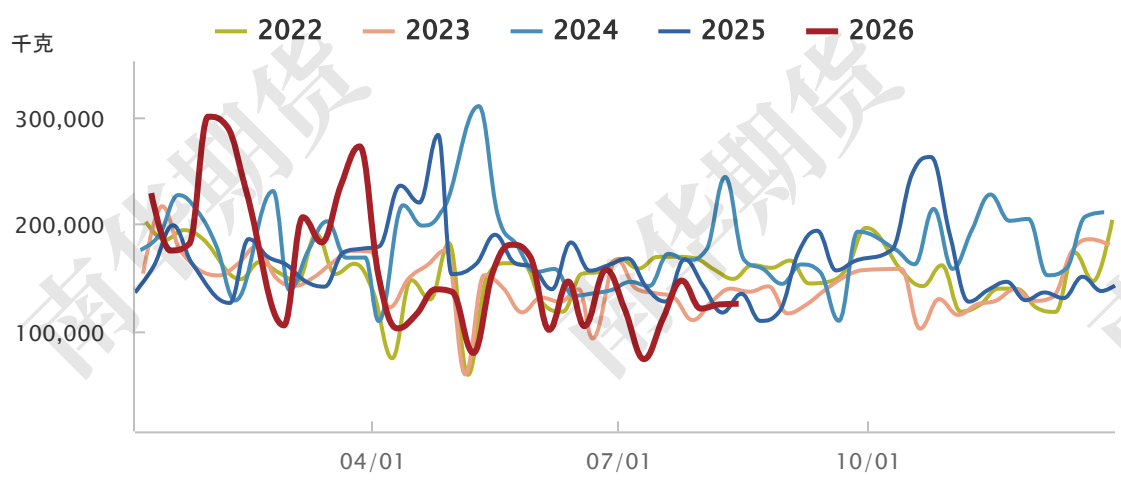
source：*wind,南华研究*

上海期货交易所白银月度交割量季节性



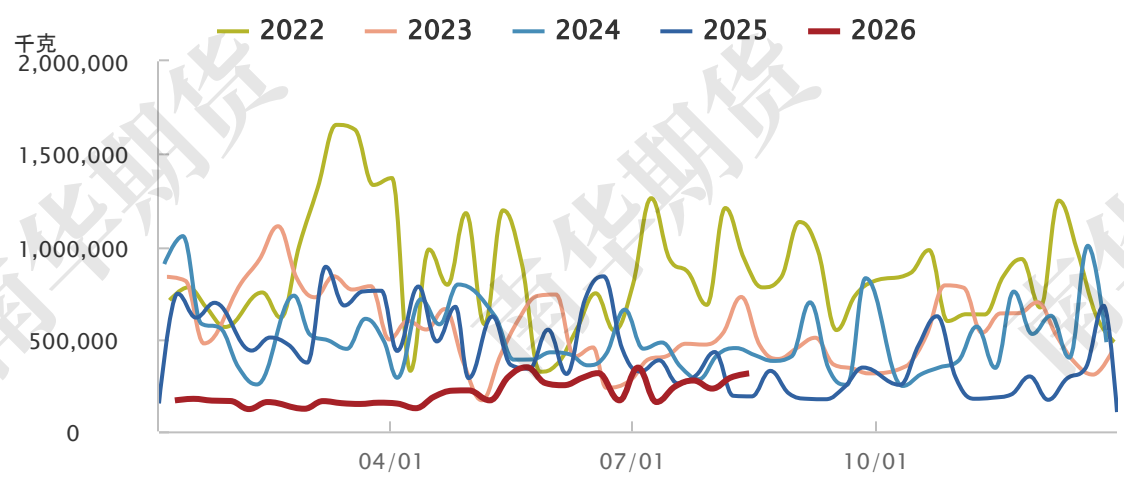
source：*wind,南华研究*

上海金交所黄金周度交割量季节性



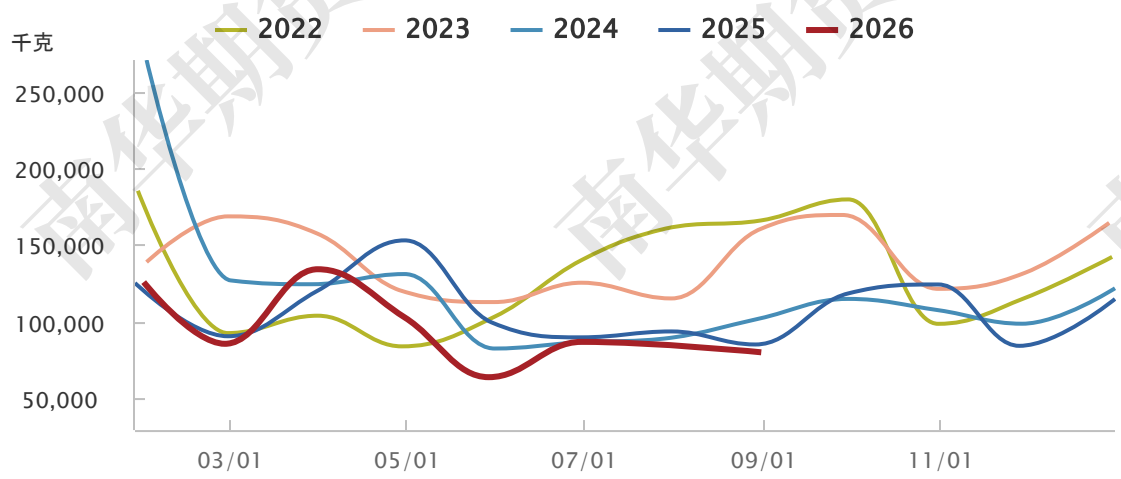
source：*wind,南华研究*

上海金交所白银周度交割量季节性



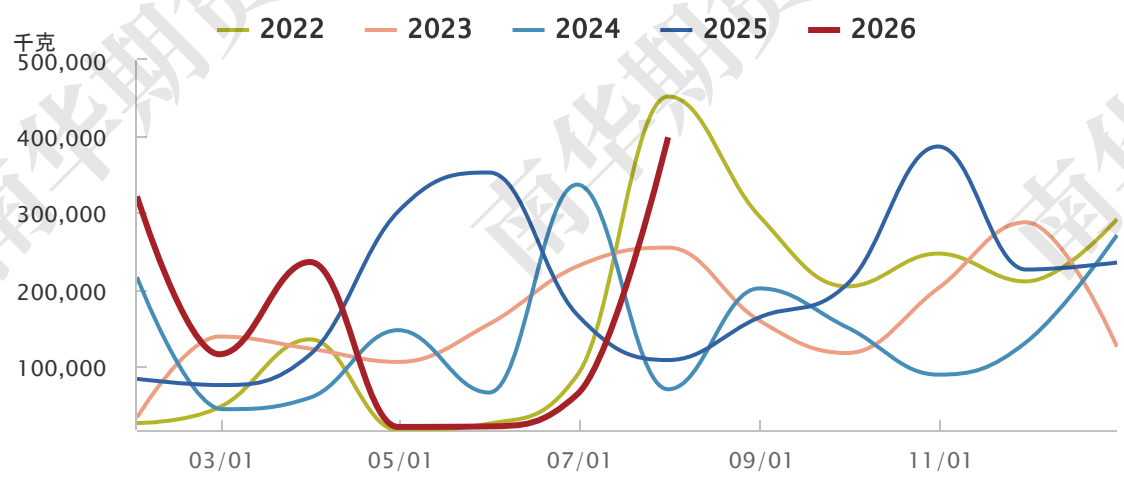
source：*wind,南华研究*

上海金交所黄金月度出库量季节性



source：*wind,南华研究*

上海金交所白银月度出库量季节性



source：*同花顺,南华研究*

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦
邮编：310008
全国统一客服热线：400 8888 910
网址：www.nanhua.net
股票简称：南华期货
股票代码：603093

南华期货APP　南华期货公众号　南华研究公众号

Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富