华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

策略点评报告

黄金进入“击球区”

投资要点：

- **事件：**2026年二季度，伦敦金现下跌14.2%，创下了过去13年以来的最大跌幅。7月初，黄金开启了小幅反弹，那么怎么看当前黄金的配置价值？
- **我们认为，当前黄金已经进入了“击球区”。**深度回调之后，黄金的配置价值凸显。
- **从长期来看，以信用货币计价的黄金价格呈现不断上涨的态势。**以伦敦金现为例，美元计价的黄金价格在过去60年里上涨了100倍以上。
- **从中期来看，以中国央行为代表的全球官方机构投资者，对于黄金有着旺盛的配置需求。**过去几个月以来，央行对黄金甚至出现了“越跌越买，越买越多”的状况。这为黄金价格提供了强有力的支撑。
- **从短期来看，二季度的黄金回调幅度创下了13年以来的记录。**黄金超跌已经较为明显。
- **总体来看，当前位置的黄金，或已具备了良好的中长期配置价值，值得投资者重视。**
- **风险提示：地缘冲突风险加剧；美债规模出现缩减**

团队成员

分析师 朱斌
执业证书编号： S0210522050001
邮箱：zb3762@hfzq.com.cn

相关报告

1、《谋篇布局“十五五”，资本市场高质量发展新蓝图启航——证监会“十五五”规划座谈会深度
2、《八个维度看本轮牛市的高度与长度》
2025. 8. 19

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、 黄金进入“击球区” 3
二、 风险提示 6

图表目录

图表 1: 过去近 60 年的以美元计价的伦敦金现价格走势（月线）.....3
图表 2: 美国赤字率与黄金价格走势关系 4
图表 3: 金价与美国未偿国债总额走势 4
图表 4: 中国央行购金规模与金价走势 5
图表 5: 中国央行近几个月购入黄金的数量与价格 5
图表 6: 伦敦金现过去一个季度创下了十三年以来的最大季度跌幅 6

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

一、 黄金进入“击球区”

2026 年二季度，伦敦金现下跌 14.2%，创下了过去 13 年以来的最大跌幅。7 月初，黄金开启了小幅反弹，那么怎么看当前黄金的配置价值？

我们认为，当前黄金已经进入到了“击球区”，或已具备了长期配置的价值。

首先，从长期来看，以信用货币计价的黄金价格是不断走高的。说白了，就是“钱在不断贬值”。诚如马克思所言，“金银天然不是货币，但货币天然是金银”。黄金作为“货币之王”，与其它货币相比有着无与伦比的优势。作为属性稳定、不能人造、地表存在数量有限的黄金，当以信用货币来计价时，其价格是不断抬升的。过去近 60 年以来，伦敦金现的价格从 30 多美元/盎司，上涨到最高近 5600 美元/盎司，目前又回落到 4000 美元/盎司左右，长期涨幅高达 100 倍以上。

图表1：过去近 60 年的以美元计价的伦敦金现价格走势（月线）



资料来源：Wind，华福证券研究所整理

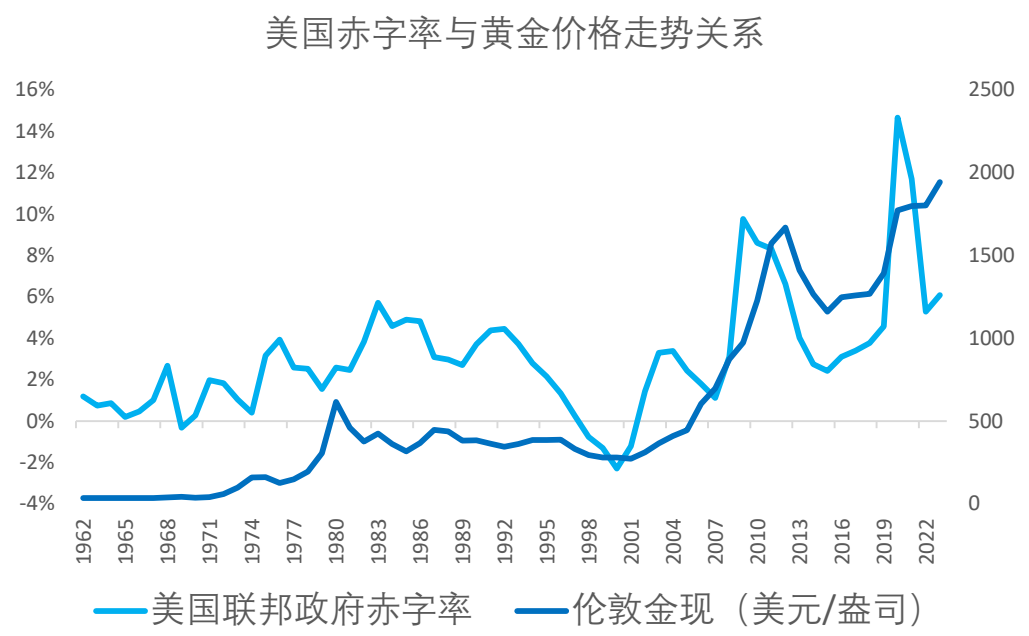
黄金上涨的起点，也是人类信用货币开启的原点，就是“布雷顿森林体系”的崩溃。二战以后建立的布雷顿森林体系，曾经硬性规定黄金与美元的固定比较，即 35 美元兑换一盎司黄金。但随着美国战后经济景气的褪去，同时又深陷越南战争泥潭，国际社会开始对美元-黄金的固定比价失去信心。1963 年到 1966 年，法国多次将 3313 吨黄金从纽约联邦储备银行和英国央行运回，这种做法也引起了西德、日本等国的跟风。不断地挤兑最终使得黄金与美元之间的固定比价不断上涨，最终引起了布雷顿森林体系的崩溃。此后，黄金价格就呈现长期上行的态势。

更进一步地，黄金价格还与美国赤字率呈现正相关关系。美国赤字率是美国财政能力的一个表现。当美国财政开支大于财政收入时，就会呈现财政赤字。当财政赤字

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

越大时，说明美国的财政能力越弱，美国国债的偿付能力也就越弱，美元支付能力也就越弱，对应地，则是拥有货币之王地位的黄金，价格越来越高。

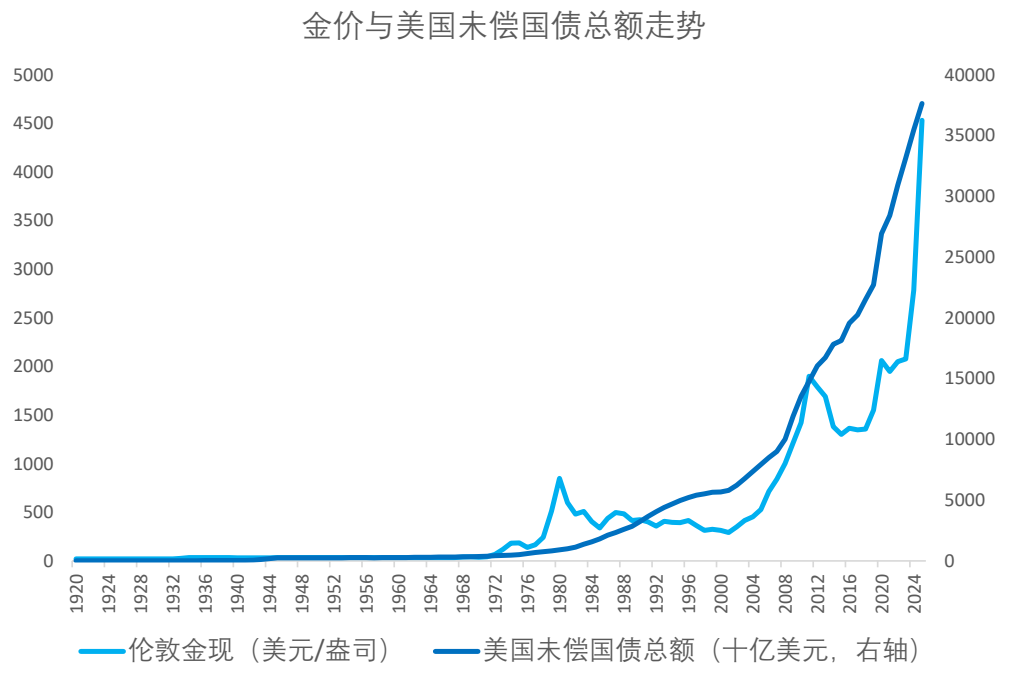
图表2：美国赤字率与黄金价格走势关系



资料来源：Wind，华福证券研究所整理

而美元偿付能力的另一个指标，则是美国国债规模。自从布雷顿森林体系崩溃以后，美国国债规模也在以肉眼可见的速度飞速增长，这也会削弱美元这一信用货币的支付根基。

图表3：金价与美国未偿国债总额走势



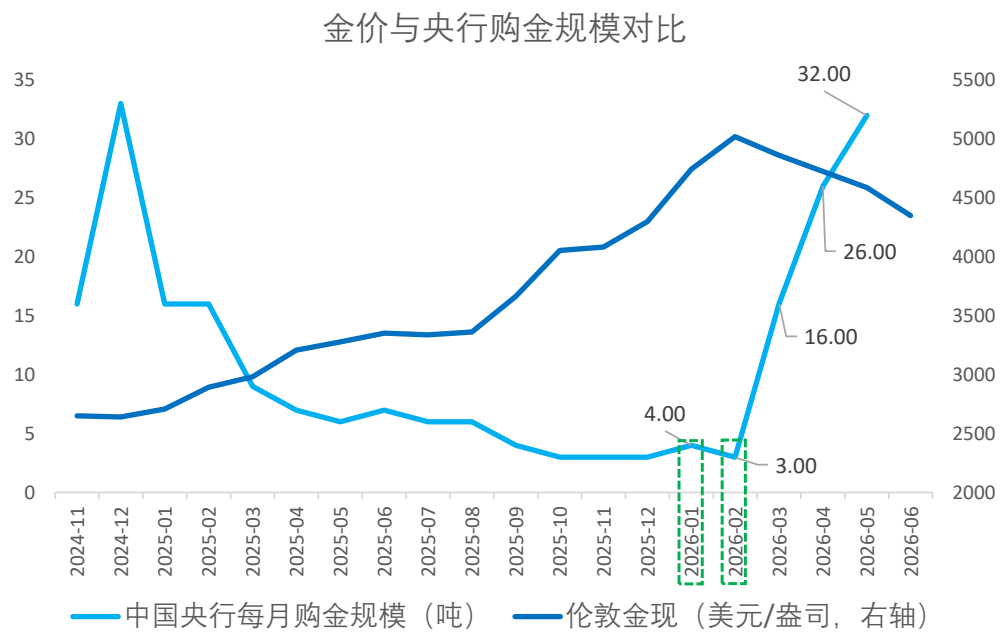
资料来源：Wind，华福证券研究所整理

从中期来看，以中国央行为代表的全球官方机构投资者，对于黄金有着旺盛的配置需求。过去几个月以来，央行对黄金甚至出现了“越跌越买，越买越多”的状况。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

这为黄金价格提供了强有力的支撑。2026 年 1 月到 5 月，中国央行已经净买入黄金 81 吨，而且是随着金价的下跌而大幅度增加净购买量，如金价高点的 1 月、2 月，央行净买入仅有 4 吨和 3 吨，而在金价回调的 4 月、5 月，净买入大幅度增加到了 26 吨和 32 吨，几乎是高点时候的近 10 倍。

图表4：中国央行购金规模与金价走势



资料来源：Wind，华福证券研究所整理

进一步地，我们还测算了央行购金的大致成本。近几个月以来，中国央行的购金成本大致落在人民币 1050 元/克上下的位置。**我们认为，这显示了中国央行对黄金作为战略配置及黄金价格长期看好的态度。**

图表5：中国央行近几个月购入黄金的数量与价格

时间	伦敦金价（月度均价，美元/盎司）	央行购金规模（千克）	央行购金成本（元/克）
2026年2月	5,019.5	3000	1107.3
2026年3月	4,862.2	16000	1076.7
2026年4月	4,723.9	26000	1037.6
2026年5月	4,587.5	32000	997.8

资料来源：Wind，华福证券研究所整理

从短期来看，二季度的黄金回调幅度创下了 13 年以来的记录。黄金超跌已经较为明显。2026 年二季度，黄金价格下跌了 14.2%，仅次于 2013 年二季度 22.8%的

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

下跌幅度。短时期大幅度的下跌，已经使得黄金来到了一个比较适合长期配置的价格区间。

图表6：伦敦金现过去一个季度创下了十三年以来的最大季度跌幅

时间	下跌幅度（%）	时间	下跌幅度（%）
2013-06-28	-22.8	2018-06-29	-5.5
2013-12-31	-9.3	2018-09-28	-5.0
2014-09-30	-8.9	2021-03-31	-10.0
2014-12-31	-2.0	2021-09-30	-0.8
2015-03-31	0.0	2022-06-30	-6.7
2015-06-30	-0.9	2022-09-30	-8.1
2015-09-30	-5.0	2023-06-30	-2.5
2015-12-31	-4.8	2023-09-28	-3.7
2016-09-30	-0.4	2024-12-31	-0.4
2016-12-30	-12.5	2026-06-30	-14.2
2017-06-30	-0.6		

资料来源：Wind，仅列示金价走平或下跌的季度，华福证券研究所整理

总体来看，我们认为，当前位置的黄金，或已具备了良好的中长期配置价值，值得投资者重视。

二、 风险提示

地缘冲突风险加剧；美债规模出现缩减

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

分析师声明

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。

一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 20%与 10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数 5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数 5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

X`

联系方式

华福证券研究所　上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn