



2026年5月18日

加息预期骤升，金银大幅下挫

核心观点及策略

- 上周贵金属价格先扬后抑，上周一受秘鲁宣布能源紧急法影响，白银价格一度大幅上涨领涨贵金属，之后公布的美国4月CPI、PPI均大超预期，美国通胀压力重燃，再加上美联储新主席沃什即将上任，进一步挤压美联储年内降息空间，市场对于美国货币政策收紧的预期快速抬升，美元指数持续走强、美债收益率飙升，贵金属价格大幅下挫，波动性大的银价跌幅巨大。
- 上周继续高于预期的美国4月CPI数据公布之后，PPI通胀也意外“爆表”，零售数据也超预期，令交易员们已基本放弃了今年美国降息的可能性，美联储加息预期快速升温，市场预计年内加息25个基点的概率已升至约50%。美债收益率的持续上行，使得风险资产回调的压力加大。
- 近期公布的美国通胀数据和零售数据均超预期，再加上美联储新主席偏鹰预期、印度关税抑制需求，市场对于美联储年内加息的预期骤升，贵金属价格承压大幅回调，特别是上周周一大幅上涨的银价因投机资金获利了结回调显著。目前宏观因素仍是主导，在流动性收紧预期的压制下，预计金银价格将延续弱势运行。
- 风险因素：沃什新任美联储主席之后鹰派超预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F03112296
投资咨询号：Z0021040

何天

从业资格号：F03120615
投资咨询号：Z0022965

赵奕

从业资格号：F03153902
投资咨询号：Z0023788

一、上周交易数据

表 1 上周主要市场贵金属交易数据

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 黄金	1004.38	-33.84	-3.26	127211	178255	元/克
沪金 T+D	1005.53	-28.23	-2.73	81424	232200	元/克
COMEX 黄金	4543.60	-180.10	-3.81			美元/盎司
SHFE 白银	19199	348	1.85	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	19428	-264	-1.34	475602	2803072	元/千克
COMEX 白银	76.30	-4.54	-5.62			美元/盎司
GFEX 铂金	499.05	-15.00	-2.92	7409	6565	元/克
铂金 9995	505.00	-10.40	-2.02			元/克
NYMEX 铂金	1985.20	-10.40	-4.06			美元/盎司
GFEX 钯金	345.00	-10.40	-7.33	5896	6565	元/克
NYMEX 钯金	1429.00	-10.40	-4.96			美元/盎司

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100%；

资料来源：iFinD、铜冠金源期货

二、市场分析及展望

上周贵金属价格先扬后抑，上周一受秘鲁宣布能源紧急法影响，白银价格一度大幅上涨领涨贵金属，之后公布的美国 4 月 CPI、PPI 均大超预期，美国通胀压力重燃，再加上美联储新主席沃什即将上任，进一步挤压美联储年内降息空间，市场对于美国货币政策收紧的预期快速抬升，美元指数持续走强、美债收益率飙升，贵金属价格大幅下挫，波动性大的银价跌幅巨大。

继续高于预期的美国 4 月 CPI 数据公布之后，PPI 通胀也意外“爆表”，零售数据也超预期，令交易员们已基本放弃了今年美国降息的可能性，美联储加息预期快速升温，市场预计年内加息 25 个基点的概率已升至约 50%。

美联储理事会发布声明，已任命杰罗姆·鲍威尔担任临时主席，直至其继任者凯文·沃什正式宣誓就职。鲍威尔主席任期于周五届满。美联储表示，任命现任主席担任临时主席的这一临时举措，与以往历届主席更替期间的惯例保持一致。

目前美伊和谈依然处于僵局，周中出现美国和伊朗一页纸备忘录，并再次点燃和谈希望。但最终尚无实质进展。特朗普访华，中美会晤释放两国经贸关系缓和的信号。

上周五美国 10 年期美债盘中冲破 4.6，创去年 5 月以来新高；30 年美债收益率升破 5.1%，处于近 20 年高位。此次美债收益率的大涨，主要是通胀预期升温驱动。美国 4 月 PPI 同比升至 6%，为 2022 年以来最快增速；CPI 同比升至 3.8%，远超市场预期。由于较高的通胀情况，使得美联储政策腾挪空间被压缩市场已经开始重新定价美联储“更久维持高利率”，利率期货更已系统性定价美联储加息可能。美债收益率的持续上行，使得风险资产回

调的压力加大。

近期公布的美国通胀数据和零售数据均超预期，再加上美联储新主席偏鹰预期、印度关税抑制需求，市场对于美联储年内加息的预期骤升，贵金属价格承压大幅回调，特别是上周一大幅上涨的银价因投机资金获利了结回调显著。目前宏观因素仍是主导，在流动性收紧预期的压制下，预计金银价格将延续弱势运行。

风险因素：沃什新任美联储主席之后鹰派超预期

三、重要数据信息

1、美国 4 月 CPI 同比上涨 3.8%，超出市场预期的 3.7%，创 2023 年 5 月以来新高；核心 CPI 同比上涨 2.8%，超出预期的 2.7%，并创 2025 年 9 月以来新高。

2、美国 4 月 PPI 同比上涨 6%，创 2022 年 12 月以来最高水平，核心 PPI 同比上涨 5.2%，均远超市场预期。能源与运输成本双双攀升，服务业通胀创四年高位。PPI 通胀意外“爆表”令美联储加息预期升温，市场预计年内加息 25 个基点的概率已升至约 50%。

3、美国 4 月零售销售环比增长 0.5%，符合市场预期，较 3 月修正值 1.6%显著放缓。家电、汽车、百货和服装销售下滑，显示高油价正逐步挤压消费者预算。

4、美国上周初请失业金人数增加 1.2 万至 21.1 万人，略超市预期的 20.5 万人，但仍处于历史低位区间，劳动力市场仍保持稳定。

5、美国 4 月工业产出环比增长 0.7%，远超经济学家预期的 0.3%，并创下逾一年来最大环比涨幅。制造业产出环比增长 0.6%，其中汽车及零部件产出跳升 3.7%。

6、印度政府周二发布命令，对黄金和白银进口征收 10%的基本关税及 5%的农业基础设施与发展税(AIDC)，有效税率由此从 6%升至 15%。此举旨在压缩贸易逆差、提振卢比，印度是仅次于中国的全球第二大黄金消费国，关税大幅提高后，预计合规进口量将再度下滑，对实物黄金需求形成直接抑制。随着需求消减、废料供应增加，黄金折扣飙升至每盎司 207 美元异常高的水平。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2026/5/15	2026/5/8	2026/4/15	2025/5/15	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	1039.99	1034.00	1052.91	918.73	5.99	-12.92	121.26
ishare 白银持仓	15222.81	15048.30	15268.71	13914.90	174.51	-45.90	1307.91

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2026-05-12	219793	48171	171622	8319
2026-05-05	211814	48511	163303	3732
2026-04-28	211818	52247	159571	-4435
2026-04-21	212893	48887	164006	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2026-05-12	36569	10458	26111	2219
2026-05-05	32965	9073	23892	-268
2026-04-28	31314	7154	24160	440
2026-04-21	33233	9513	23720	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

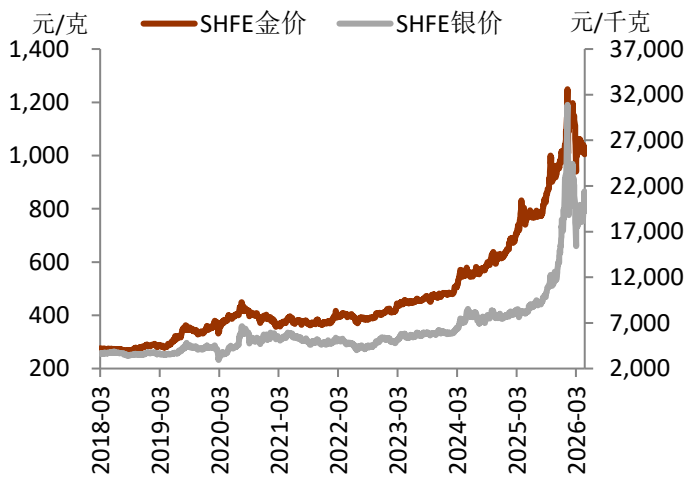
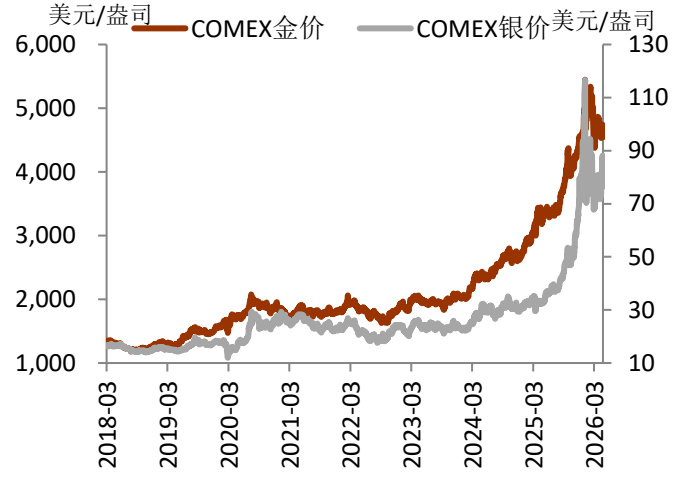


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

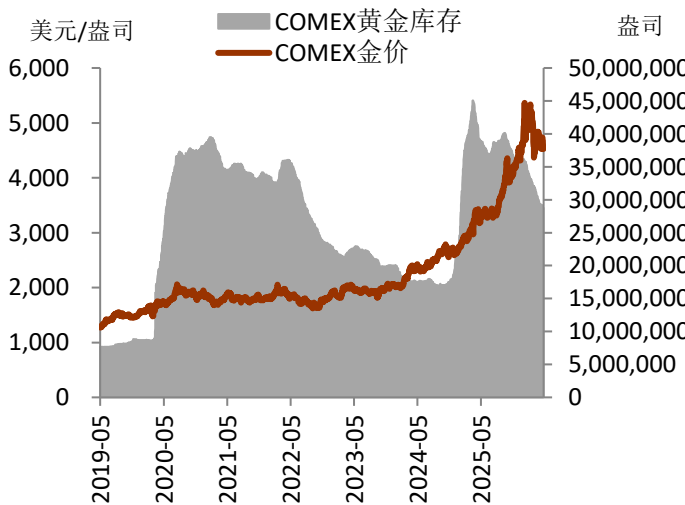
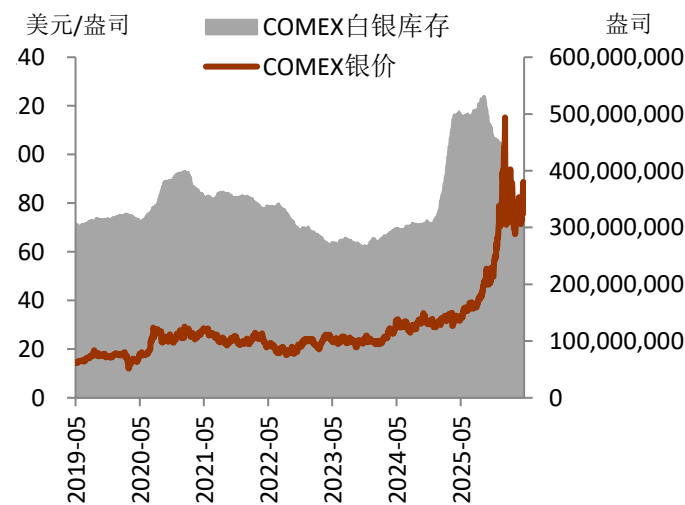


图4 COMEX 白银库存变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图5 LBMA黄金库存变化

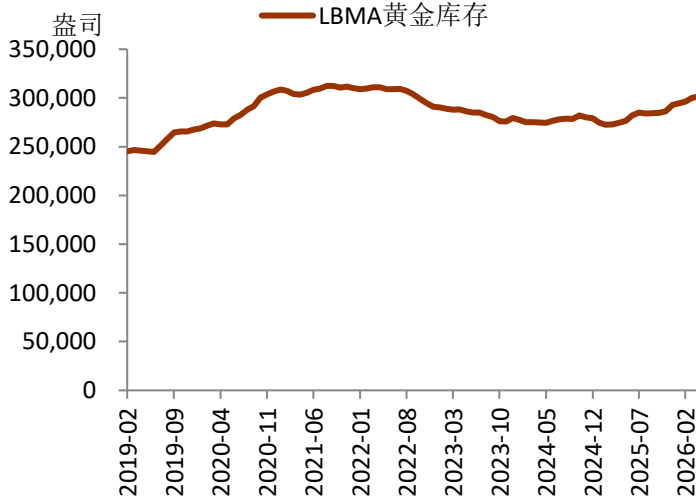
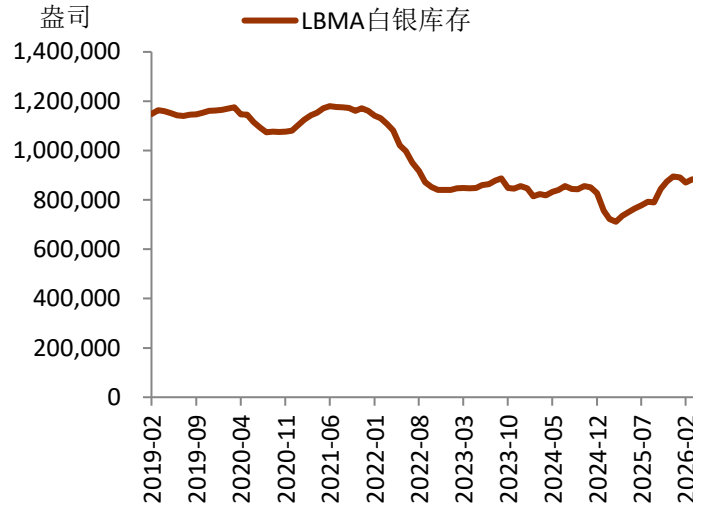


图6 LBMA白银库存变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 上海期货交易所白银库存变化

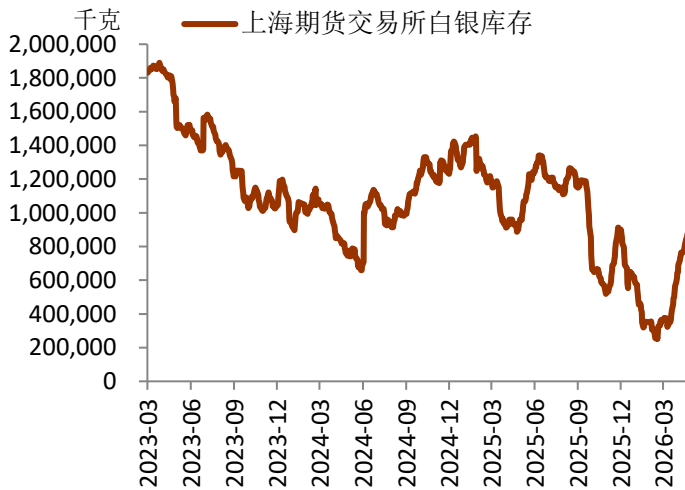


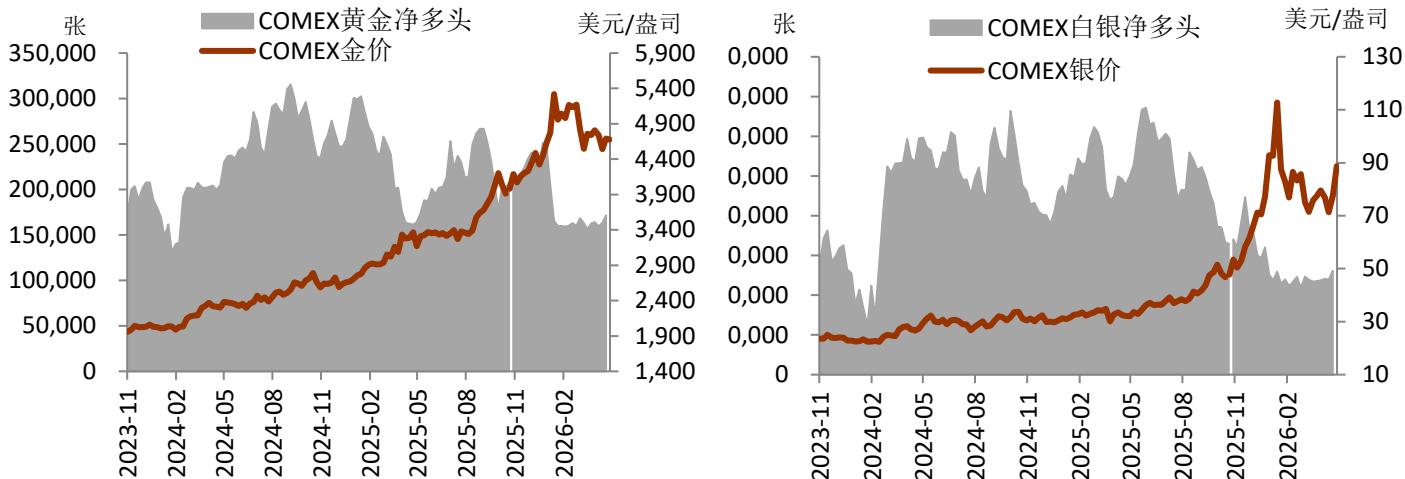
图8 上海黄金交易所白银库存变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图9 COMEX黄金非商业性净多头变化

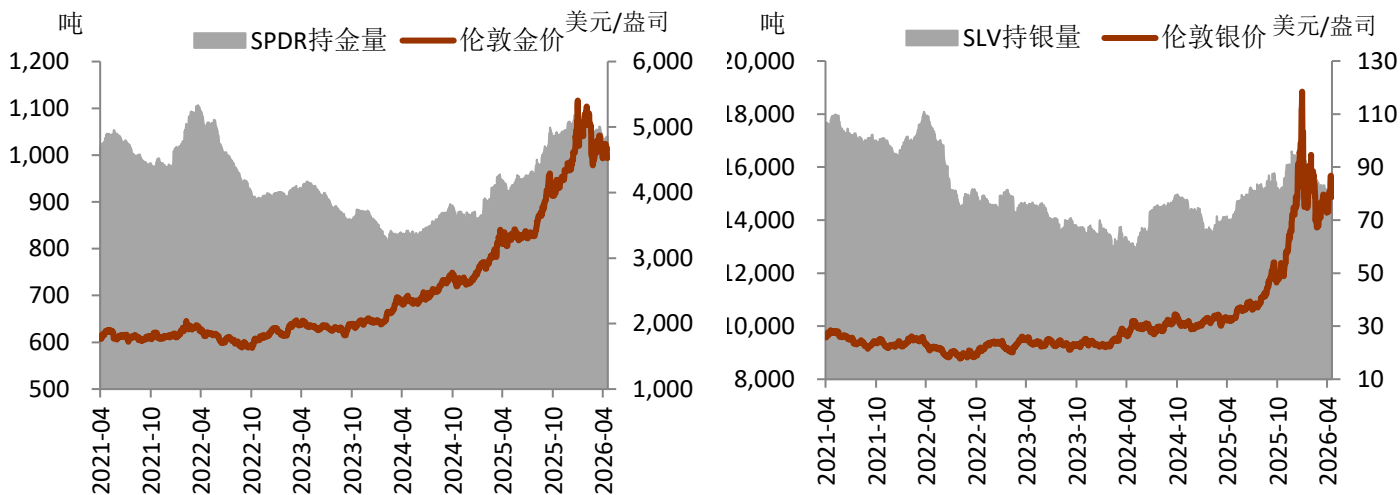
图10 COMEX白银非商业性净多头变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 11 SPDR 黄金持有量变化

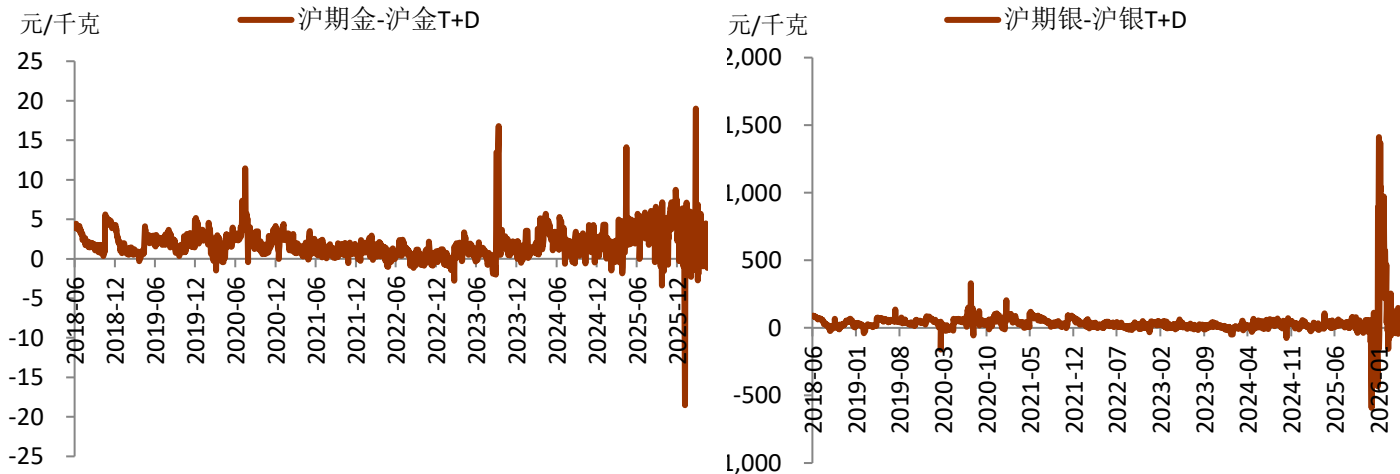
图 12 SLV 白银持有量变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 13 沪期金与沪金 T+D 价差变化

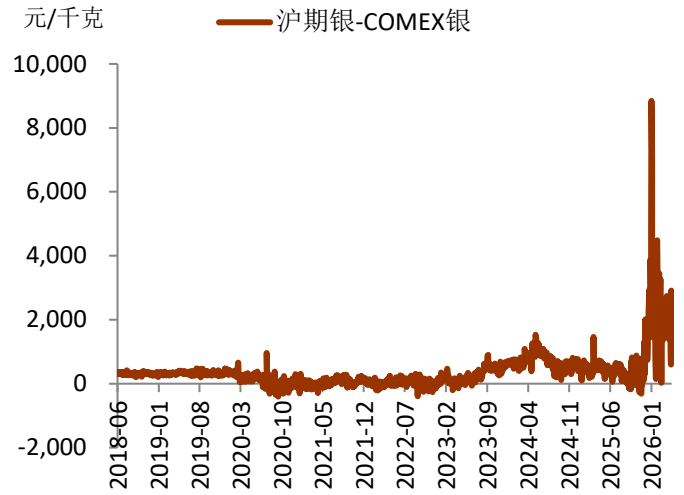
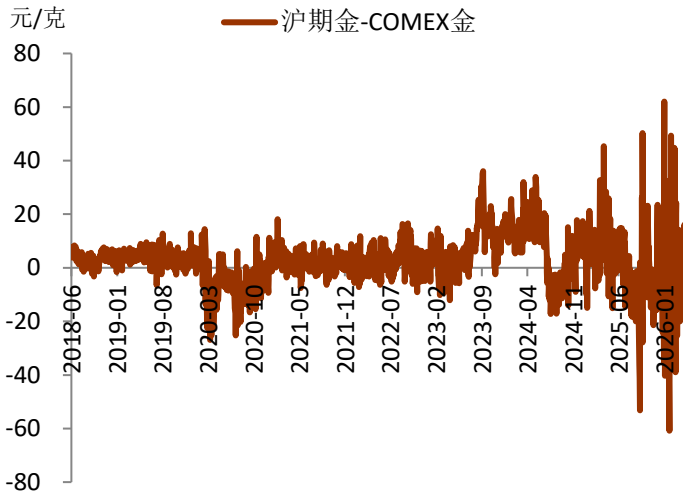
图 14 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 黄金内外盘价格变化

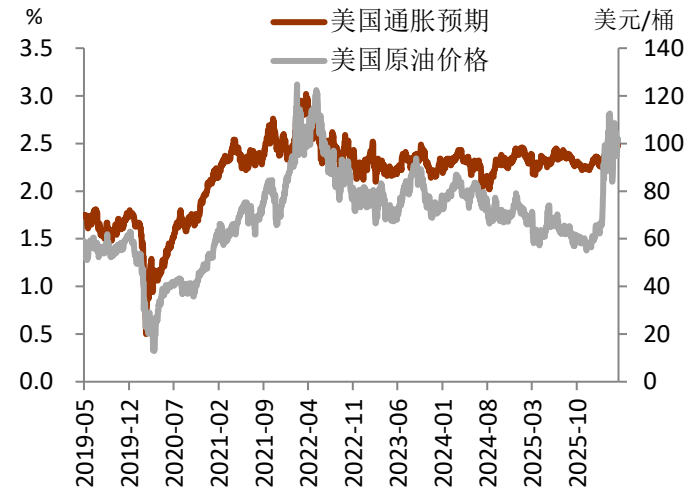
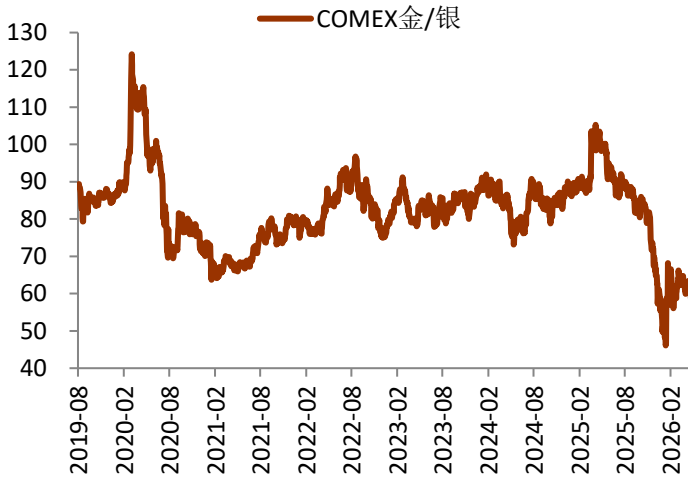
图 16 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 COMEX 金银比价

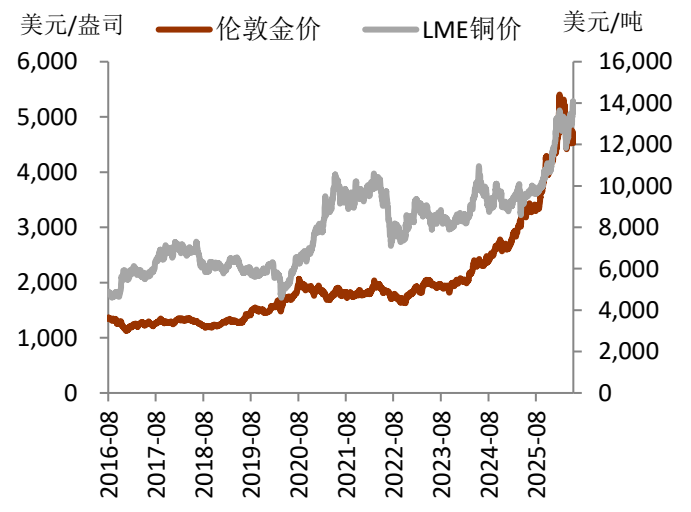
图 18 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 19 金价与美元走势

图 20 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 21 金价与 VIX 指数走势

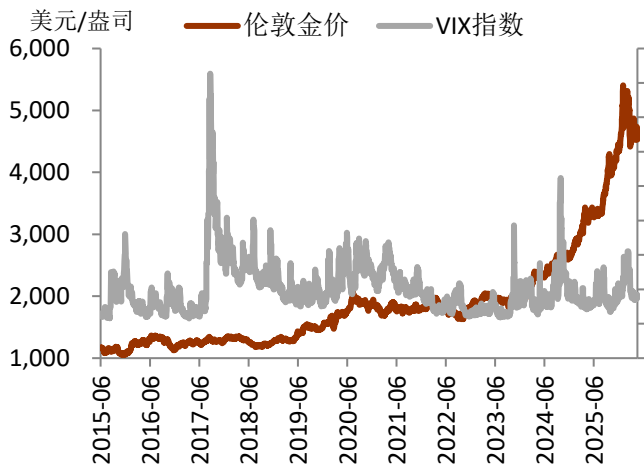
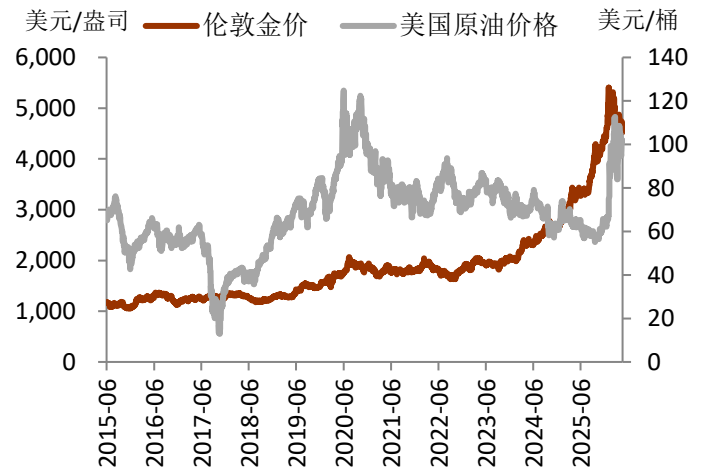


图 22 金价与原油价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 23 金价与美国 10 年期国债收益率走势

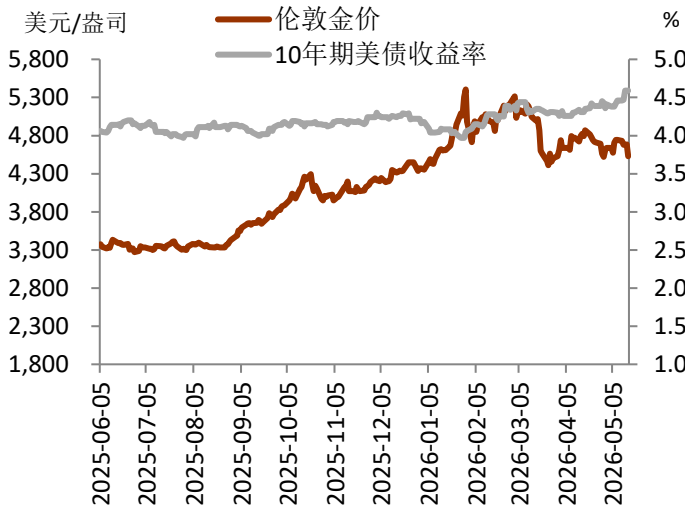
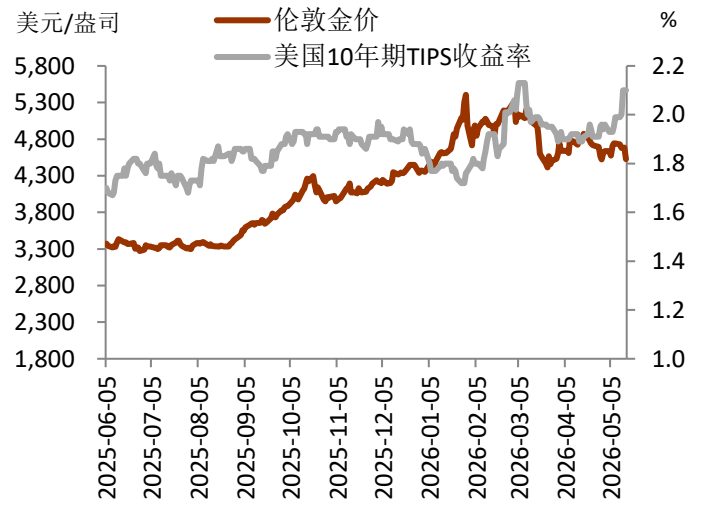


图 24 金价与美国实际利率走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 25 美联储资产负债表规模

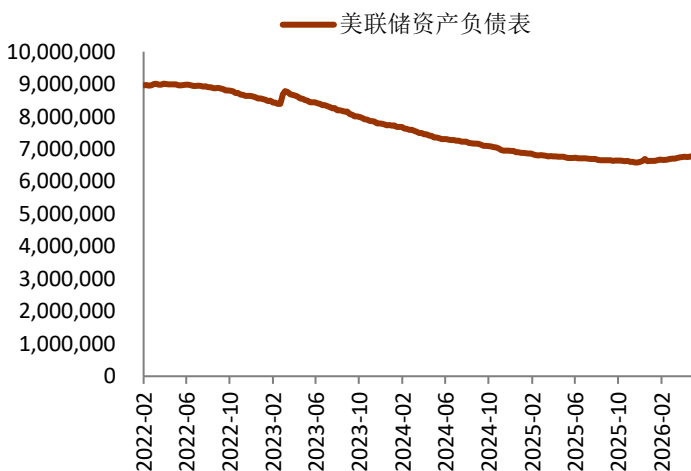
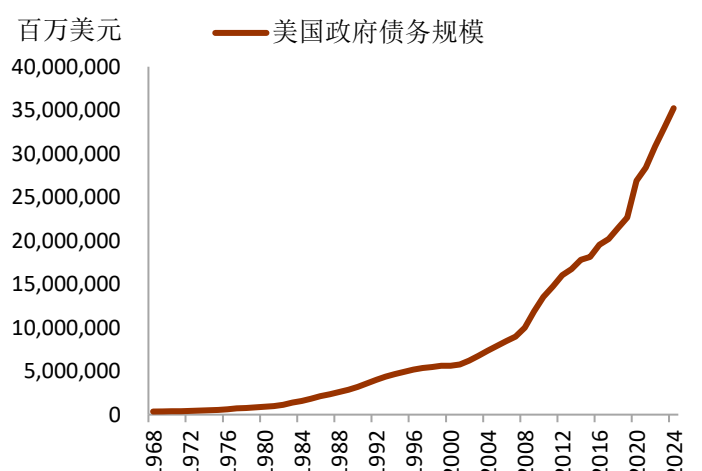


图 26 美国政府债务规模



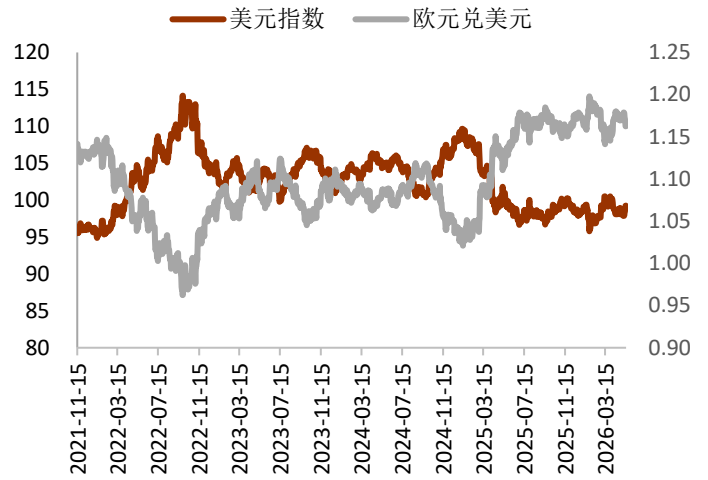
资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图 27 铜金比价



图 28 美元指数与欧元兑美元走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 29 NYMEX 铂钯库存

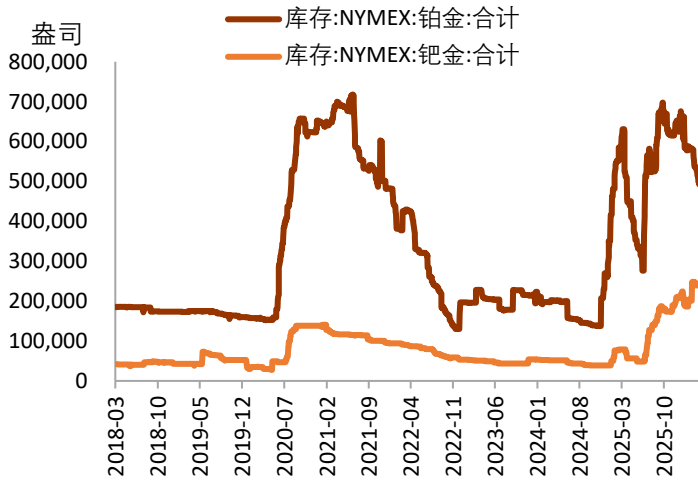
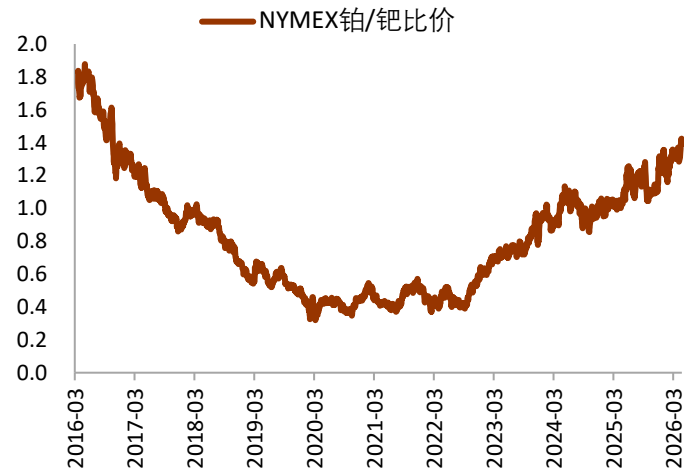


图 30 NYMEX 铂钯比价



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 31 铂期货和期权非商业性净持仓

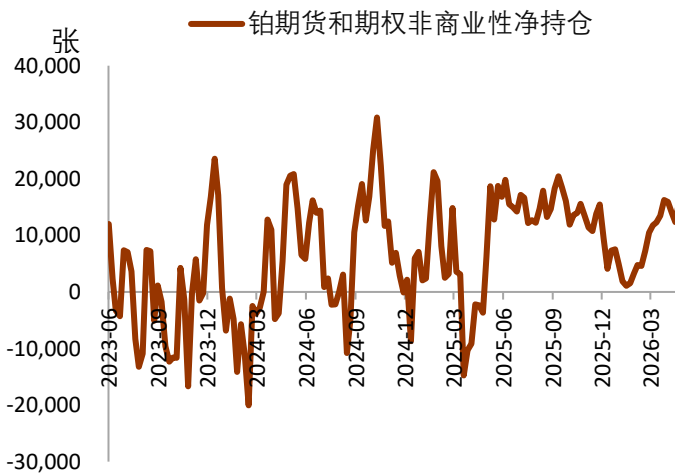
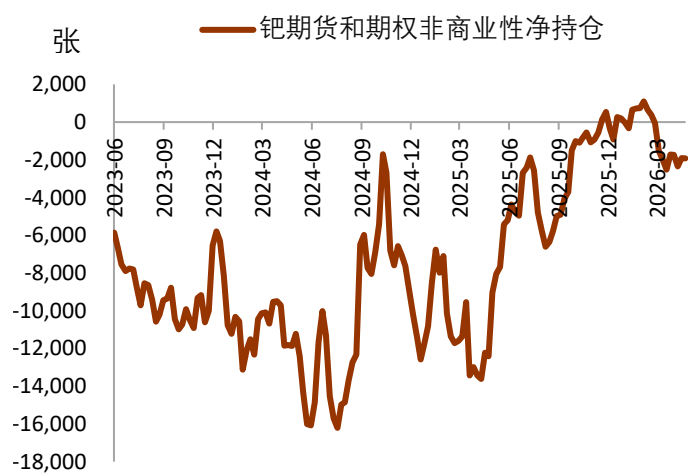


图 32 钯期货和期权非商业性净持仓



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 901、902 室
电话：025-57910823

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。