



2026年5月25日

加息预期强化，金银持续承压

核心观点及策略

- 上周贵金属价格震荡下行，主要因美国通胀压力重燃，再加上美联储新主席沃什即将上任，市场对于美联储在今年加息的预期持续抬升，美元指数持续走强，美债收益率飙升，使得贵金属价格承压。
- 最新公布的美联储会议纪要显示，许多决策者主张去除宽松偏向，多数与会者认为若通胀持续高于2%则需政策收紧，仅几位官员支持未来降息，措辞之鹰远超市场预期。CME利率预测显示，市场押注美联储年底前加息25bp的概率已升至60%，2026年降息预期几近归零。
- 周末美伊和谈往达成协议方面更近一步，但协议文本还未正式落地，博弈仍在继续，中东局势仍有可能反复切换。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，市场对于美联储年内加息的预期持续抬升，贵金属价格承压回调。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	993.34	-11.04	-1.10	82798	178255	元/克
沪金 T+D	991.81	-13.72	-1.36	27396	210378	元/克
COMEX 黄金	4510.50	-33.10	-0.73			美元/盎司
SHFE 白银	18681	-2616	-12.28	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	18623	-805	-4.14	421934	2753274	元/千克
COMEX 白银	75.92	-0.38	-0.50			美元/盎司
GFEX 铂金	485.00	-14.05	-2.82	2190	5213	元/克
铂金 9995	487.38	-17.62	-3.49			元/克
NYMEX 铂金	1931.40	-17.62	-2.71			美元/盎司
GFEX 钯金	332.20	-17.62	-3.71	2213	5213	元/克
NYMEX 钯金	1357.00	-17.62	-5.04			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、市场分析展望

上周贵金属价格震荡下行，主要因美国通胀压力重燃，再加上美联储新主席沃什即将上任，市场对于美联储在今年加息的预期持续抬升，美元指数持续走强，美债收益率飙升，使得贵金属价格承压。

最新公布的美联储会议纪要显示，许多决策者主张去除宽松偏向，多数与会者认为若通胀持续高于 2% 则需政策收紧，仅几位官员支持未来降息，措辞之鹰远超市场预期。CME 利率预测显示，市场押注美联储年底前加息 25bp 的概率已升至 60%，2026 年降息预期几近归零。

美联储理事沃勒表示，对于美联储下一步利率行动，加息的可能性与降息相当。如果通胀不能很快开始放缓，他不排除未来加息的可能；他还表示将支持从政策声明中删除“宽松倾向”的措辞。沃勒警告称，如果通胀预期开始失去锚定，他将毫不犹豫地支持加息。

5 月 22 日，美联储新主席沃什的就职仪式罕见在白宫举行，沃什在宣誓仪式讲话中表示，将领导一个“以改革为导向”的美联储，并强调美联储应以“独立性、清晰判断与坚定立场”履行控制通胀和实现充分就业的职责，美联储的使命是“维持价格稳定和实现最大就业”。市场普遍预计，沃什上任后很可能将推行“渐进式降息+加速缩表+改革通胀框架”的政策组合，既能回应特朗普政府的降息诉求，又坚守其货币主义理念。

美伊和谈正在朝着向好的方向取得进展，但协议文本并未正式落地。5 月 23 日，特朗普发文称，美国与伊朗已基本谈成一份协议，有待双方及相关伊斯兰国家最终敲定，“最后环节”正在商讨，将于近期公布。但各方表态分歧明显，伊朗强调霍尔木兹海峡仍由己方管

理，以色列则紧急开会，以媒称协议条款"对以色列非常不利"。据悉，这份谅解备忘录的核心框架是：结束战争、逐步开放霍尔木兹海峡，并启动至少 30 天的后续谈判。据新华社消息，伊朗将以重新开放海峡为条件，换取美国解除海上封锁、逐步放松对伊制裁及解冻部分资产。值得注意的是，核问题被明确推迟。

周末美伊和谈往达成协议方面更进一步，但协议文本还未正式落地，博弈仍在继续，中东局势仍有可能反复切换。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，市场对于美联储年内加息的预期持续抬升，贵金属价格承压回调。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、最新公布的数据显示，美国上周初请失业金人数 20.9 万人，预期 21 万人，前值由 21.1 万人修正为 21.2 万人；5 月 9 日当周续请失业金人数 178.2 万人，预期 178.5 万人，前值由 178.2 万人修正为 177.6 万人。

2、美国 5 月制造业 PMI 初值超预期升至 55.3、创四年新高，服务业 PMI 初值小幅回落至 50.9，低于预期 51.1，前值 51.0，显示“制造强、服务弱”的结构分化。

3、美国 5 月密歇根大学消费者信心指数终值 44.8，预期 48.2，初值 48.2；一年通胀预期终值为 4.8%。

4、标普全球公司发布报告显示，欧元区商业活动 5 月明显萎缩，欧元区 5 月综合采购经理指数（PMI）初值录得 47.5，为 31 个月低点。分行业看，服务业 PMI 骤降至 46.4，创 63 个月新低；制造业 PMI 录得 51.4，但扩张速度放缓至 3 个月以来最低。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2026/5/22	2026/5/15	2026/4/22	2025/5/22	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	1037.71	1037.42	1049.19	922.46	0.29	-11.48	115.25
ishare 白银持仓	15214.37	15222.81	15137.79	14217.50	-8.44	76.58	996.87

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

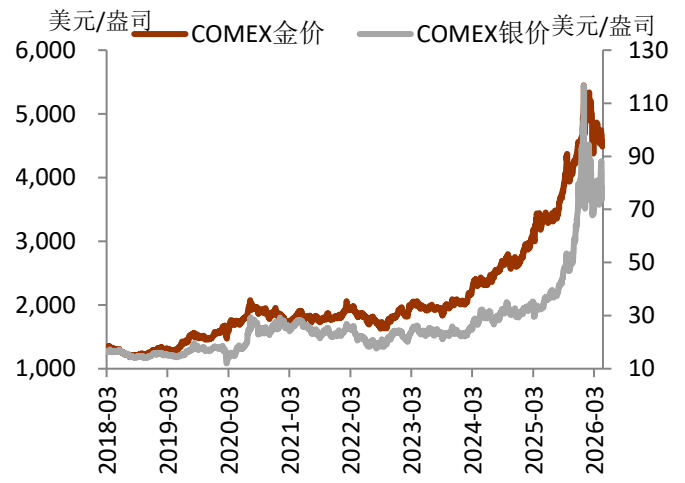
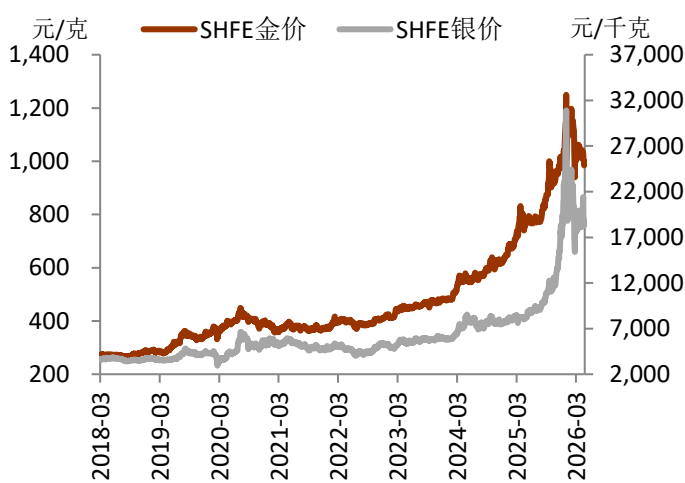
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2026-05-19	211018	51185	159833	-11789

2026-05-12	219793	48171	171622	8319
2026-05-05	211814	48511	163303	3732
2026-04-28	211818	52247	159571	
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
2026-05-19	34591	9920	24671	-1440
2026-05-12	36569	10458	26111	2219
2026-05-05	32965	9073	23892	-268
2026-04-28	31314	7154	24160	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

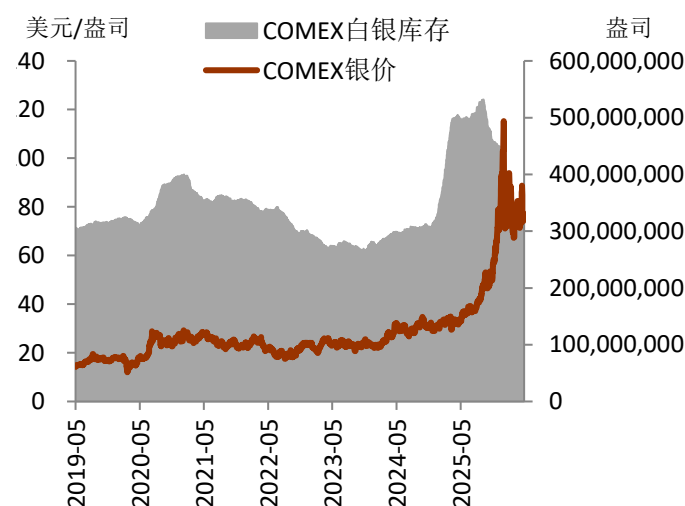
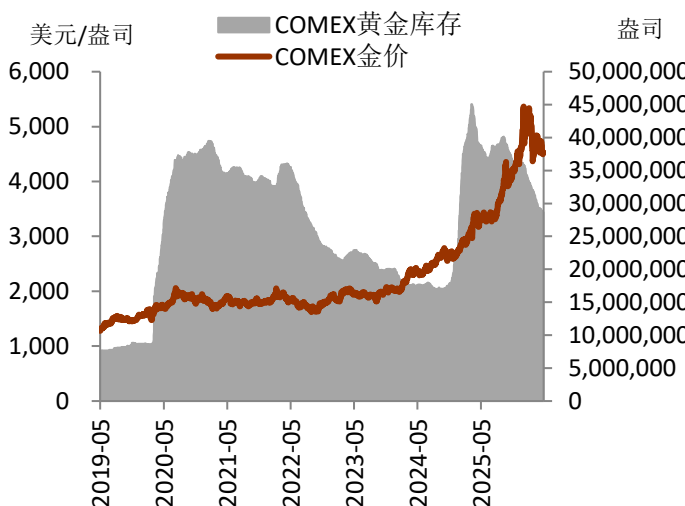
图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

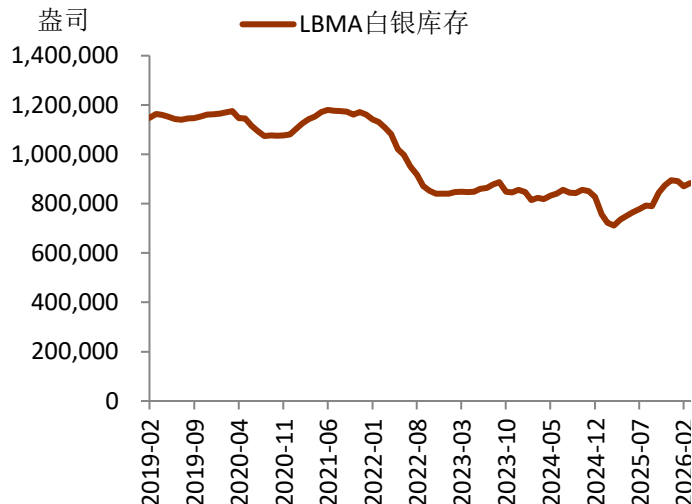
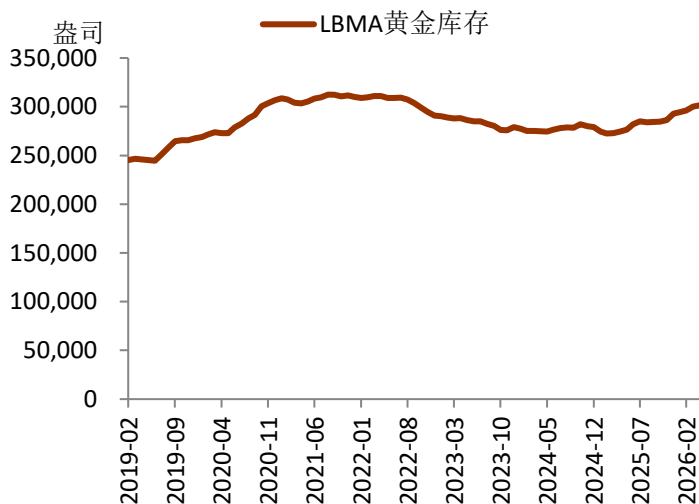
图4 COMEX 白银库存变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图5 LBMA 黄金库存变化

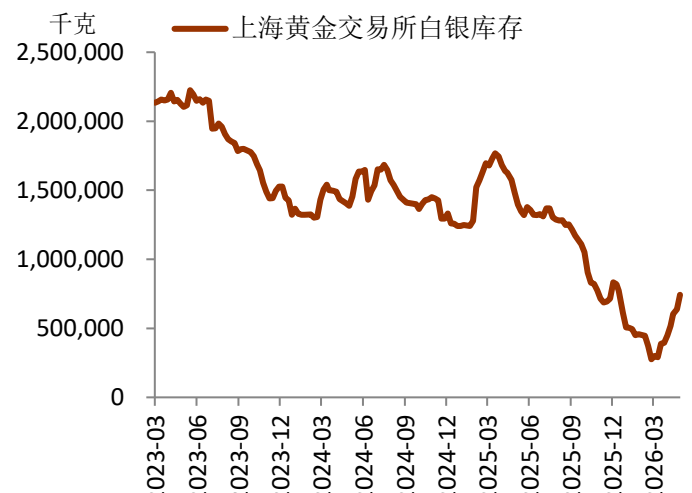
图6 LBMA 白银库存变化



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

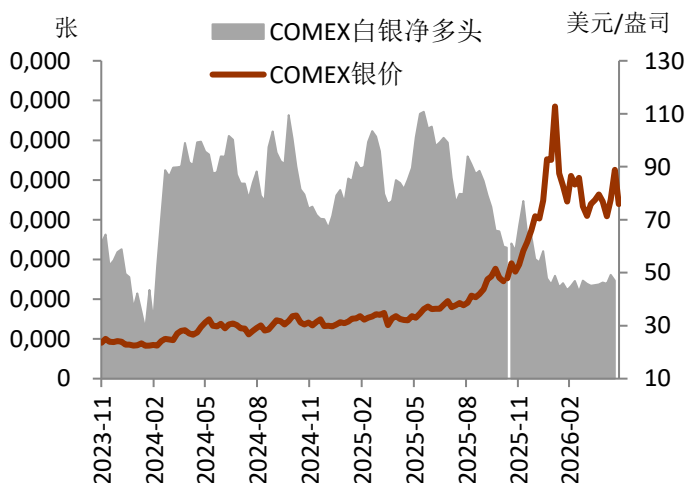
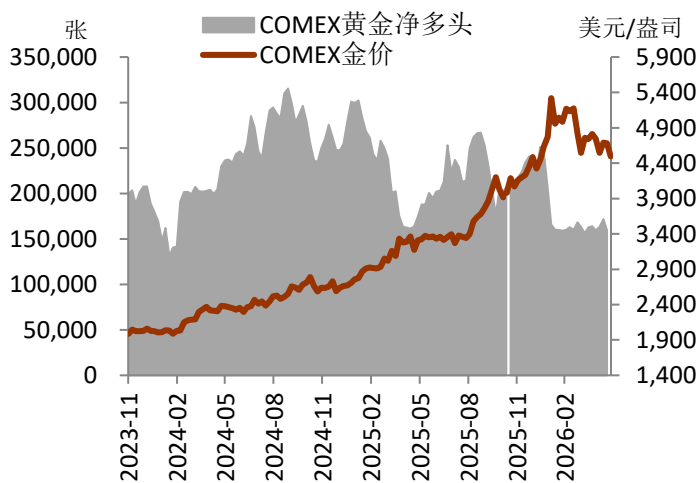
图8 上海黄金交易所白银库存变化



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

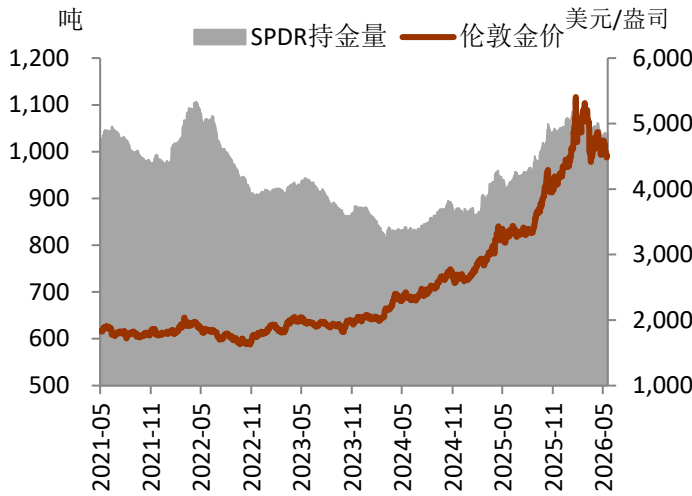
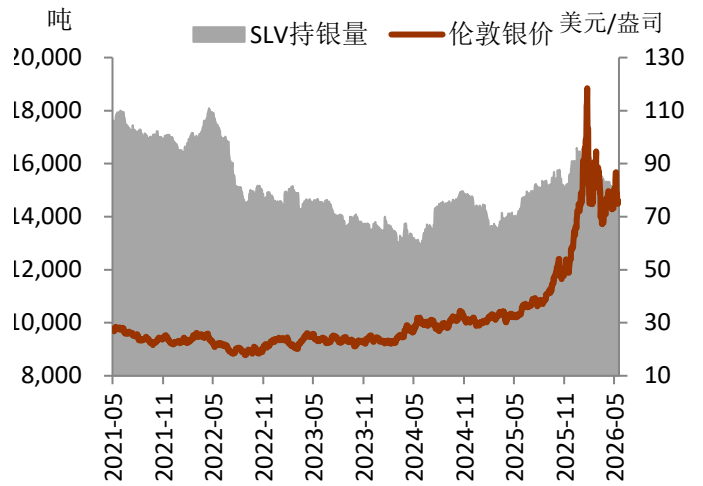


图 12 SLV 白银持有量变化



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

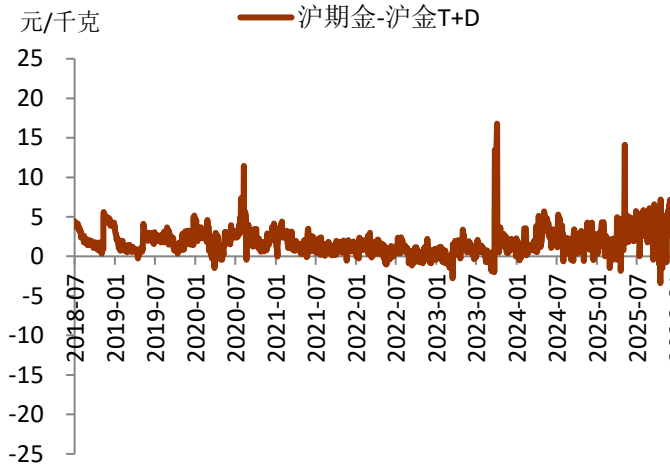


图 14 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 15 黄金内外盘价格变化

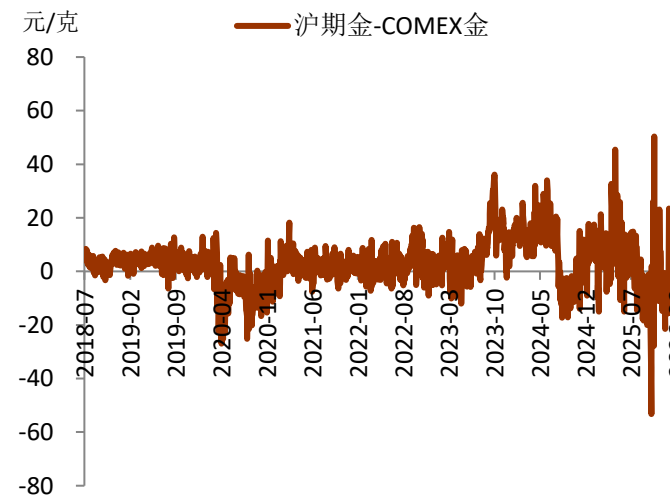
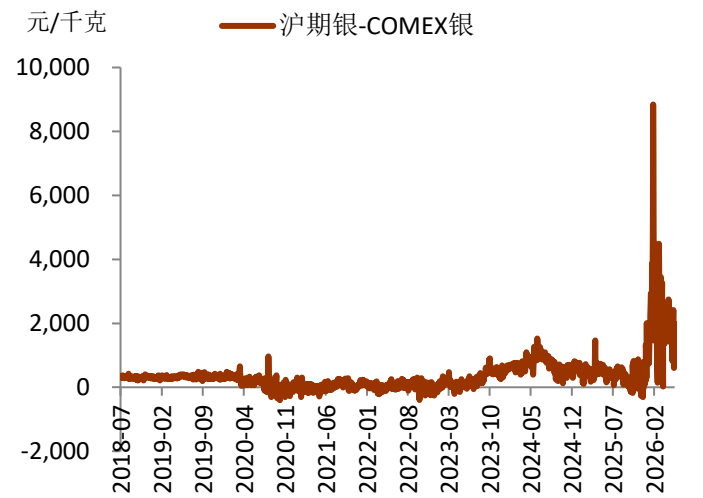


图 16 白银内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图 17 COMEX 金银比价

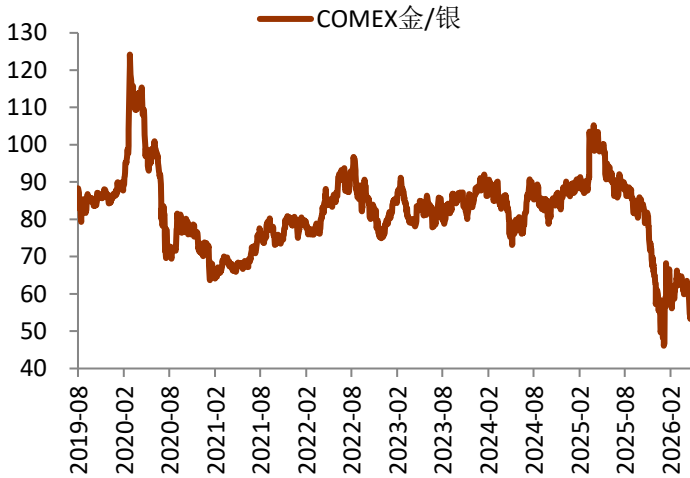
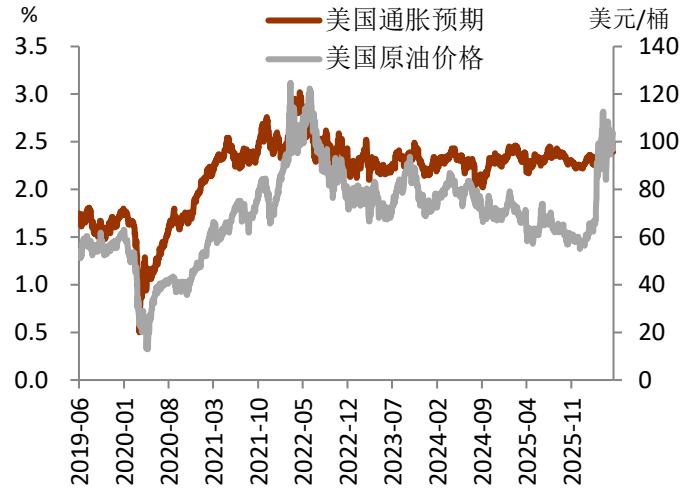


图 18 美国通胀预期变化

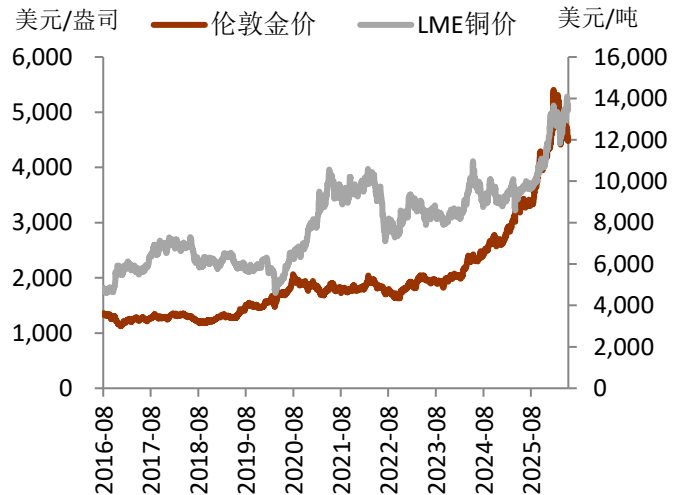


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

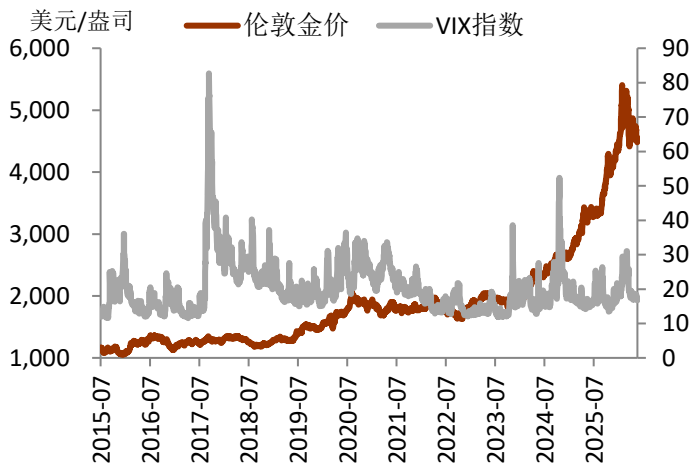


图 22 金价与原油价格走势



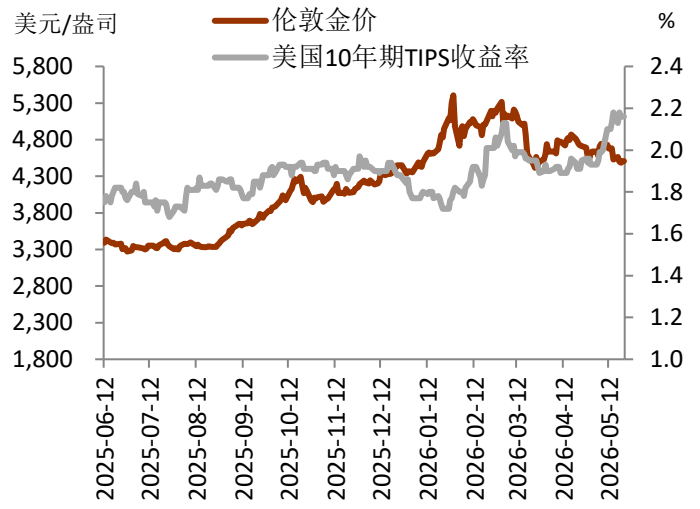
资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

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

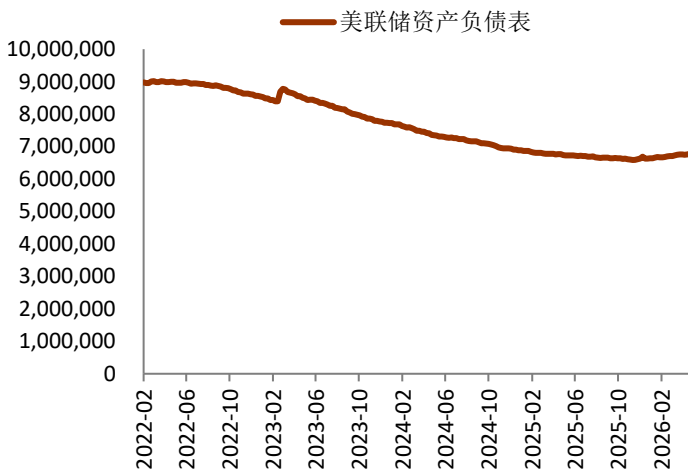
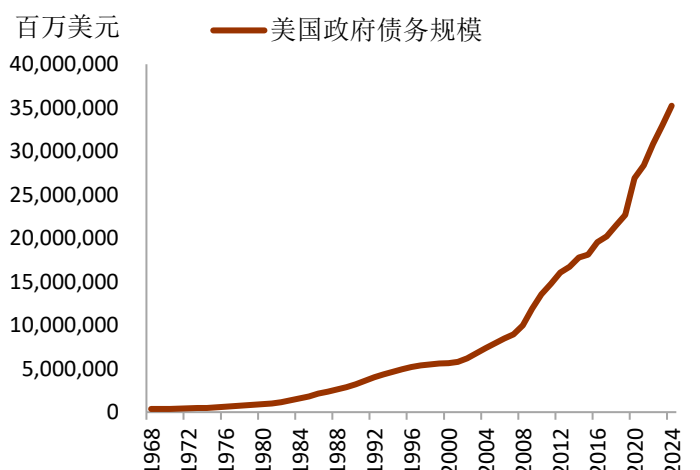


图 26 美国政府债务规模

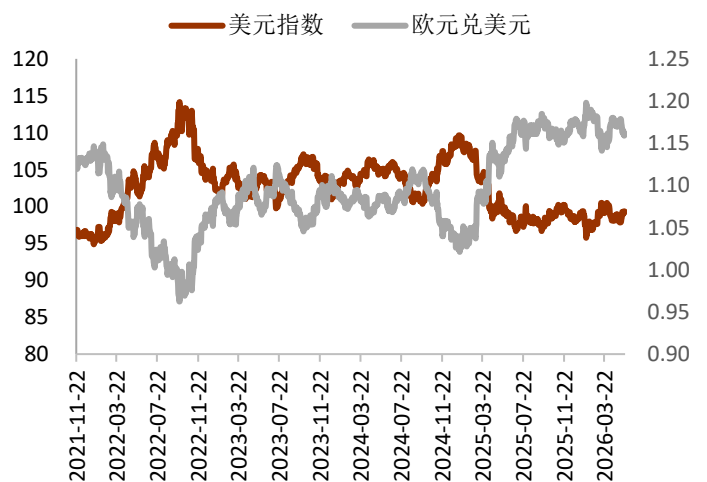


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

敬请参阅最后一页免责声明

图 29 NYMEX 铂钯库存

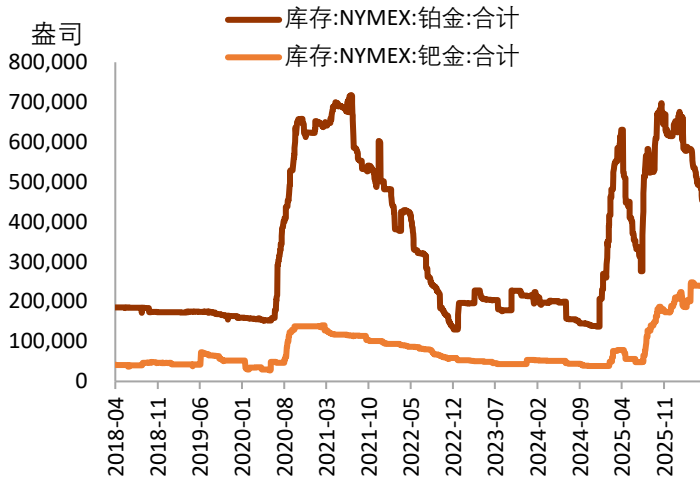
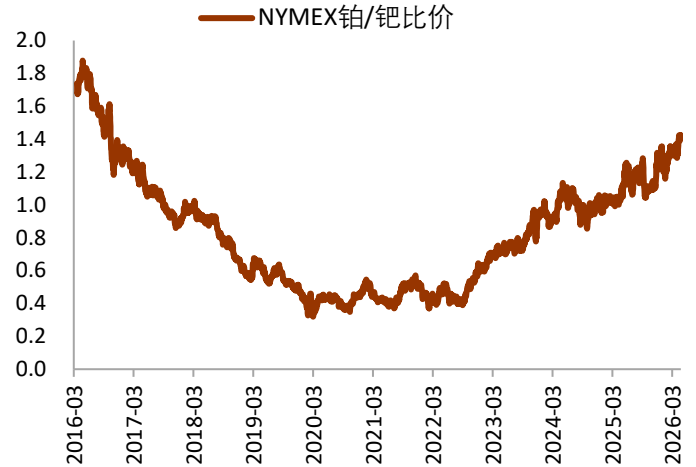


图 30 NYMEX 铂钯比价



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

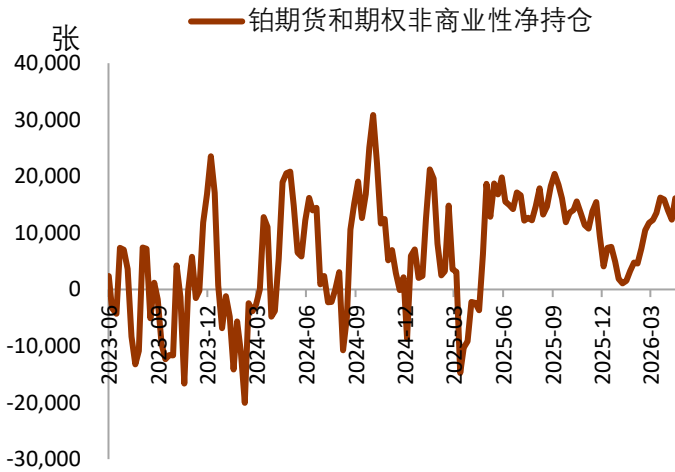
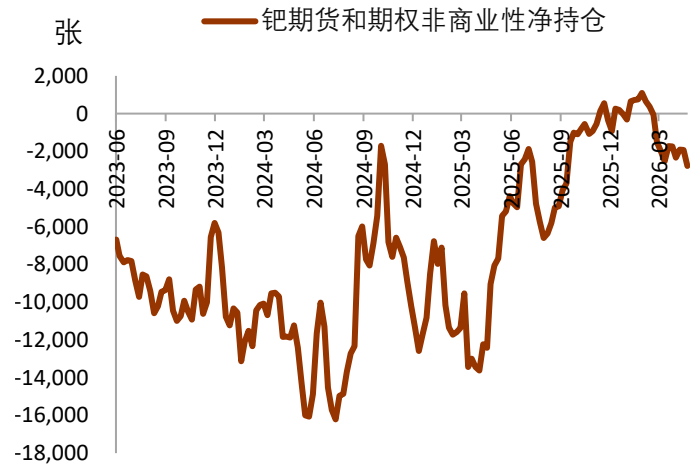


图 32 钯期货和期权非商业性净持仓



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。