



2026年6月8日

## 紧缩预期升温，调整还将延续

### 核心观点及策略

- 目前中东局势依然处于僵局，且随着以色列与黎巴嫩真主党冲突持续升级，以及伊朗在谈判中的立场日趋强硬，双方短期能达成具有约束力的停战协议的难度较高，不排除紧张局势有进一步升级的可能。高位油价抬升美国通胀压力，叠加就业市场维持韧性，市场对美联储加息的预期进一步强化，市场目前定价美联储将在年内12月开启加息。在流动性收紧预期升温的压制下，预计金银价格将延续弱势运行。国际金价可能继续下探至4000美元/盎司一线，国际银价可能下行至60美元/盎司，对应国内金价在900元/克附近，银价在15000元/千克一线。
- 在宏观与地缘因素主导之下，铂钯价格短期难以走出独立行情，铂钯预计跟随金银呈震荡偏弱走势。仍需关注美国拟对俄罗斯钯金征收高额关税的风险。
- 风险因素：美伊冲突持续时间超预期，沃什在6月议息会议言论鹰派超预期

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

## 目录

一、贵金属行情回顾 .....	4
二、宏观分析 .....	5
1、非农强化就业市场韧性，加息预期提前 .....	5
2、美伊局势胶着，达成协议难度较高 .....	6
三、贵金属市场分析 .....	8
（一）金银市场分析 .....	8
1、金银比价有望继续向上修复 .....	8
2、央行购金回暖，波兰与中国领跑 .....	9
3、5月ETF资金再度净流出 .....	10
4、国内白银库存快速，库存局部失衡得到缓解 .....	11
（二）铂钯市场分析 .....	13
1、铂钯与金银的比价进一步走低 .....	13
2、美国钯库存处于历史高位 .....	14
四、行情展望及操作策略 .....	15

## 图表目录

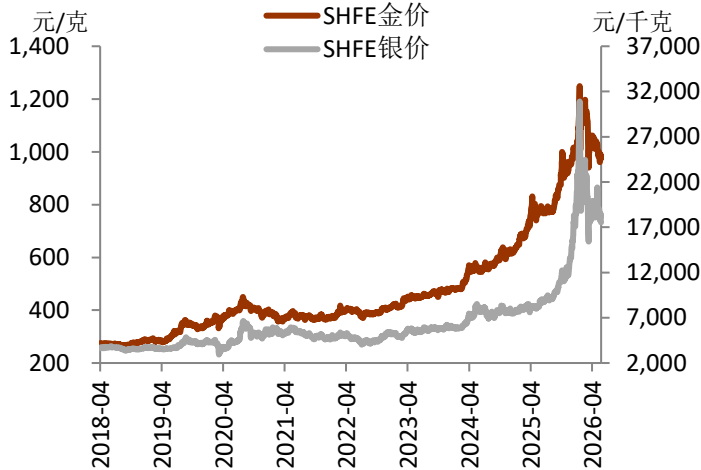
图表 1 近 5 年 SHFE 金银价格走势 .....	4
图表 2 近 5 年 COMEX 金银价格走势 .....	4
图表 3 金价与美元指数走势变化 .....	4
图表 4 金价与美债利率走势变化 .....	4
图表 5 NYMEX 铂钯价格走势变化 .....	5
图表 6 广期所铂钯价格走势变化 .....	5
图表 7 主要经济体 GDP 增速变化 .....	6
图表 8 美欧经济意外指数变化 .....	6
图表 9 美国 ISM 制造业 PMI 增速变化 .....	7
图表 10 欧元区制造业 PMI 增速变化 .....	7
图表 11 美国职位空缺数变化 .....	7
图表 12 美国周度初请和续请失业金人数 .....	7
图表 13 美国非农就业人数和失业率变化 .....	7
图表 14 美国时薪增速变化 .....	7
图表 15 主要经济体 CPI 变化 .....	8
图表 16 美元 PCE 和核心 PCE 变化 .....	8
图表 17 美国通胀预期变化 .....	8
图表 18 美元指数与美元非商业性净头寸变化 .....	8
图表 19 COMEX 金银比价变化 .....	9
图表 20 沪期金银比价变化 .....	9
图表 21 主要央行黄金储备量 .....	10
图表 22 中国央行黄金储备变化 .....	10
图表 23 贵金属 ETF 持仓变化 .....	10
图表 24 黄金 ETF 持仓变化 .....	11
图表 25 白银 ETF 持仓变化 .....	11
图表 26 COMEX 贵金属库存变化 .....	11
图表 27 COMEX 黄金库存变化 .....	12
图表 28 COMEX 白银库存变化 .....	12
图表 29 伦敦金银市场协会黄金库存变化 .....	12
图表 30 伦敦金银市场协会白银库存变化 .....	12
图表 31 上海黄金交易所白银库存变化 .....	12
图表 32 上海期货交易所白银库存变化 .....	12
图表 33 NYMEX 铂金比价变化 .....	13
图表 34 NYMEX 铂钯比价变化 .....	13
图表 35 NYMEX 铂银比价变化 .....	13
图表 36 NYMEX 钯银比价变化 .....	13
图表 37 NYMEX 铂价格与库存变化 .....	14
图表 38 NYMEX 钯价格与库存变化 .....	14
图表 39 NYMEX 铂期货与期权非商业性净持仓变化 .....	14
图表 40 NYMEX 钯期货与期权非商业性净持仓变化 .....	14

## 一、贵金属行情回顾

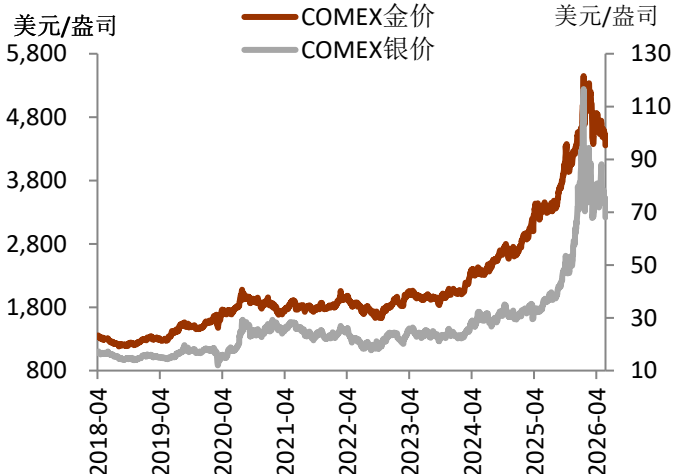
2026年5月，美伊冲突的缓和与激化交替变化主导市场节奏。市场一度对谈判达成协议的预期较为乐观，支撑金价反弹至4780美元/盎司上方，但和谈迟迟尚未启动，小规模军事冲突时有发生，美伊双方仍处于僵持局面，美国通胀担忧重燃，叠加强劲宏观数据强化美联储加息预期，COMEX黄金期货主力合约月底盘中一度失守4400美元/盎司的关口。截至5月底，COMEX黄金期货主力合约月度跌幅为1.43%，COMEX白银期货主力合约月度涨幅为1.83%；铂族金属表现更弱，NYMEX铂金期货主力合约月度跌幅为3.38%，NYMEX钯金期货主力合约5月大跌10.23%。

进入6月，中东紧张局势再度升级推动油价走高，目前美伊谈判依然处于僵持之中，双方在核心问题上分歧明显且难以妥协，地缘风险加剧，以及在流动性收紧预期的压制下，贵金属金银价格重心震荡下移。

图表1 近5年SHFE金银价格走势

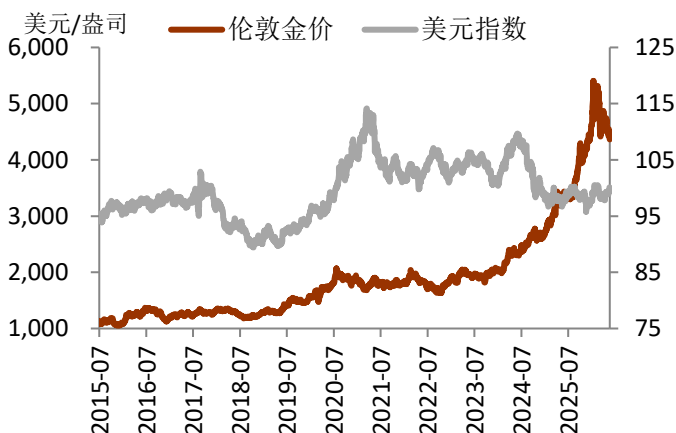


图表2 近5年COMEX金银价格走势

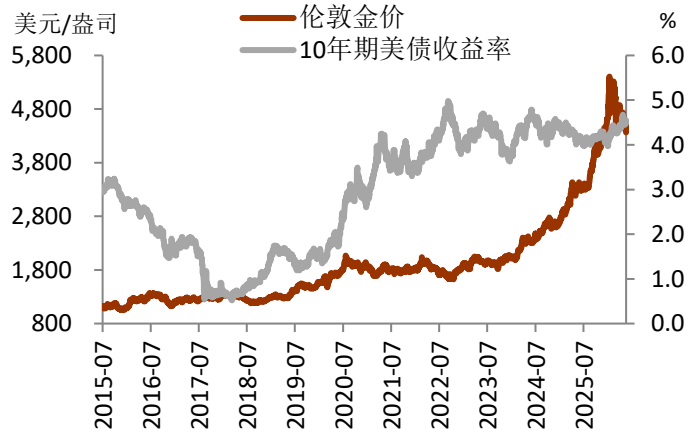


资料来源：iFinD，Bloomberg，铜冠金源期货

图表3 金价与美元指数走势变化



图表4 金价与美债利率走势变化

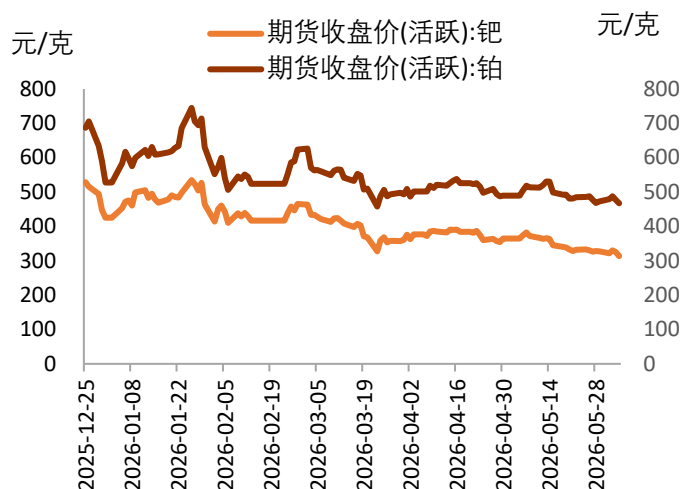


资料来源：iFinD，Bloomberg，铜冠金源期货

图表5 NYMEX 铂钯价格走势变化



图表6 广期所铂钯价格走势变化



资料来源：iFinD，Bloomberg，铜冠金源期货

## 二、宏观分析

虽然中东局势依旧深陷僵局，但美国通胀数据反弹，叠加好于预期的就业数据凸显就业市场的韧性，市场对美联储加息预期强化，贵金属价格承压。

### 1、非农强化就业市场韧性，加息预期提前

尽管中东冲突推高了美国的通胀压力，但劳动力市场仍保持韧性。美国 5 月非农就业人数新增 17.2 万人，远高于市场预期的 8.8 万人；于此同时，3 月和 4 月的非农数据，两月合计上修 9.3 万人，打破了 2025 年以来数据经常下修的情况。趋势上看，近 3 个月平均新增就业增加 18.8 万人，有较大幅度上升。从结构上看，美国 5 月的就业增长主要来自休闲和酒店业、地方政府以及医疗保健业，信息业则在科技裁员与新创企业涌现的两股力量拉扯下小幅负增，金融行业的就业减少。5 月失业率 4.3%，连续两个月持平，劳动参与率自 3 月 61.9% 滑落至 61.8%，劳动力供给端的持续收缩，是失业率维持稳定的重要支撑之一。

“低招少裁”的冻结格局依然是劳动力市场的真实底色。薪资增速较上月略有回落，工资-价格螺旋尚未形成。虽然数据之间的背离并未得到纠偏，这份超整体预期的非农就业报告强化了就业市场的韧性，让市场对年内加息的定价明显提前。

近期沃勒、卡什卡利等联储理事持续释放鹰派信号，沃什本人也以鹰派著称。强劲的非农数据公布后，市场目前定价美联储将在年内 12 月开启加息。目前就业市场维持韧性，意味着联储政策的关注点应重回通胀。在美伊冲突持续的背景下，美联储货币政策的节奏仍有悬念。后续中东冲突的持续时间，以及能源通胀对核心通胀的传导和影响依然是主要考量依据，加息预期可能会随着数据的变化而摇摆。6 月 17-18 日将是沃什上任后的首次政策会议，新美联储主席的独立性与政治压力之间的把控能力将在此次会议上得到第一次真实

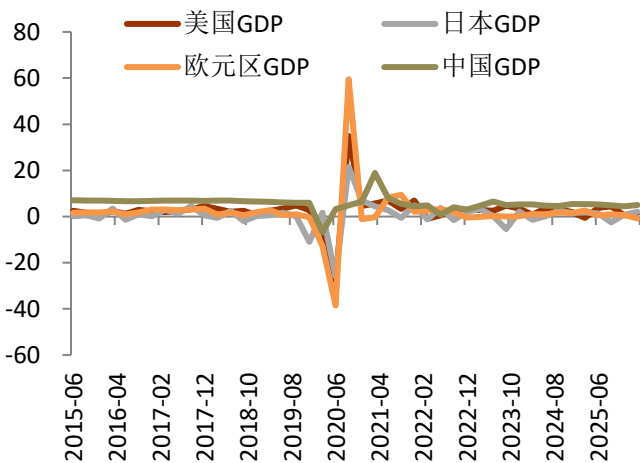
检验。

## 2、美伊局势胶着，达成协议难度较高

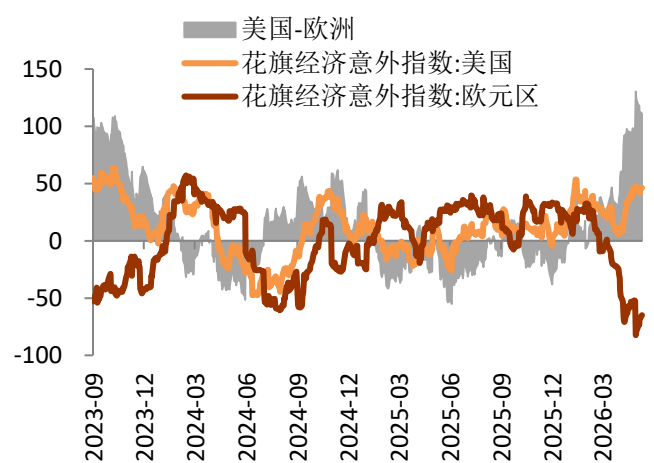
此次美伊军事冲突爆发以来已耗时超过 100 天，地缘信号反复切换成为常态，目前双方仍处对峙之中。上周，有媒体曾报道特朗普将签署美伊已达成的和平协议，但随后美伊双方均表示需要修改措辞，局势重回原点。特朗普屡创单方面宣布谈判接近达成，美称双方已就谅解备忘录达成一致，伊朗予以否认。最新动态是，美国总统特朗普 6 月 5 日在一场助选活动上表示，将迅速结束对伊朗的战事，从而消除导致物价高企的一个重要因素。但同一日，美国中央司令部发布消息称，美军击落了四架向霍尔木兹海峡发射的伊朗单向攻击无人机。随着以色列与黎巴嫩真主党冲突持续升级，以及伊朗在谈判中的立场日趋强硬，中东局势再添新的变数。

美伊在浓缩铀等核心问题上的诉求错位明显且难以弥合，再加上海峡周边零星摩擦不断，双方短期能达成具有约束力的停战协议的难度较高。随着中期选举临近，共和党将面临严峻挑战。如果特朗普最终无法促成一份有助于提升自身政治支持率的停战协议，美国可能不得不延长对伊朗的军事和外交施压。这不仅将进一步增加财政负担，也可能加剧中东局势动荡，并对全球能源市场和国际贸易产生持续冲击。若共和党丢掉国会控制权，不仅未来两年特朗普政府的施政空间受限，还将改变 2028 年后两党的权力分配与美国政治极化的轨迹。

图表 7 主要经济体 GDP 增速变化



图表 8 美欧经济意外指数变化

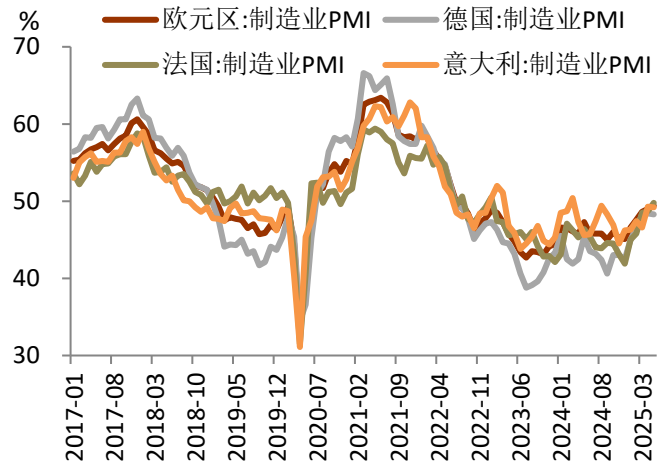


资料来源：iFinD，Bloomberg，铜冠金源期货

图表 9 美国 ISM 制造业 PMI 增速变化

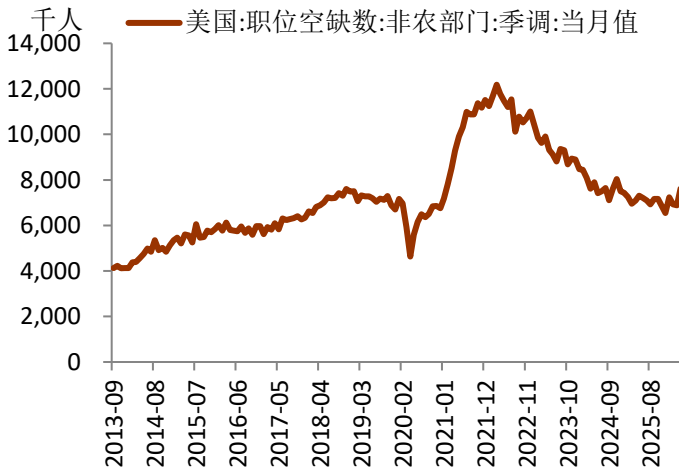


图表 10 欧元区制造业 PMI 增速变化

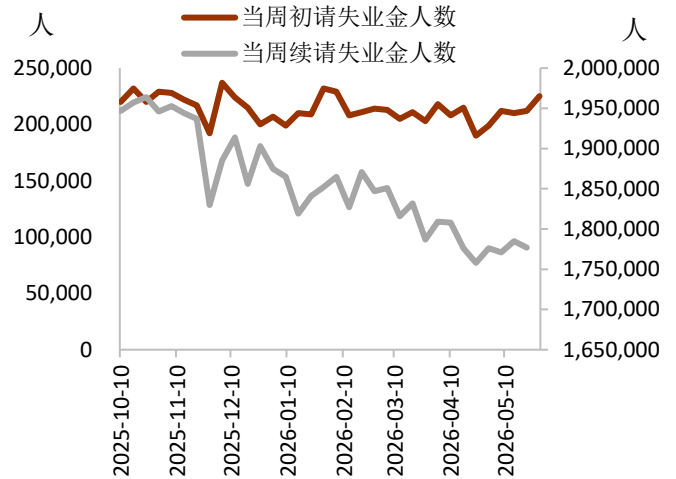


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 美国职位空缺数变化

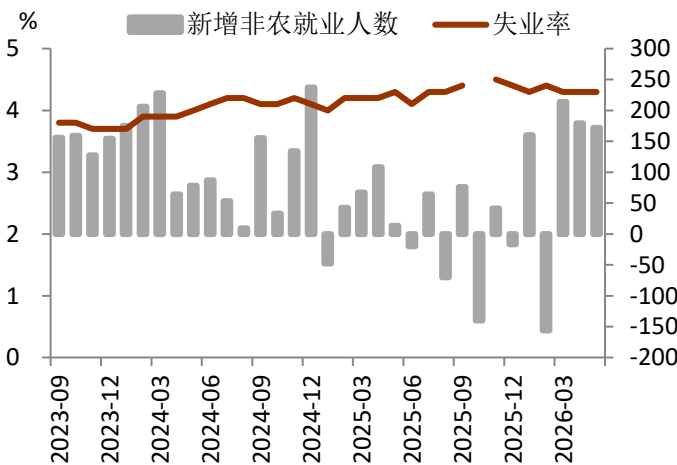


图表 12 美国周度初请和续请失业金人数



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 美国非农就业人数和失业率变化

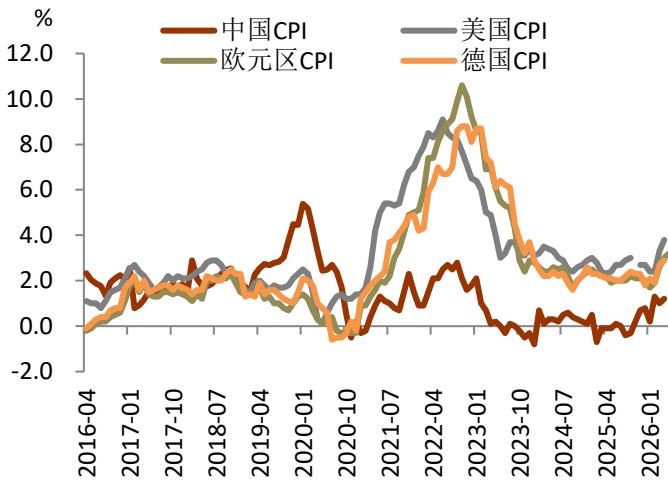


图表 14 美国时薪增速变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 主要经济体 CPI 变化

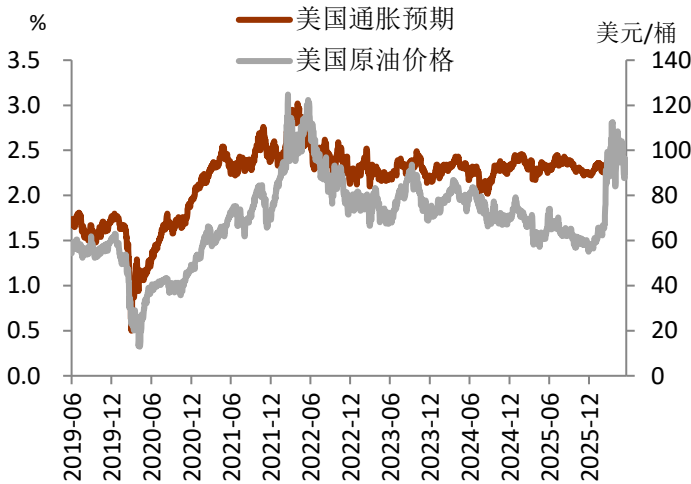


图表 16 美元 PCE 和核心 PCE 变化

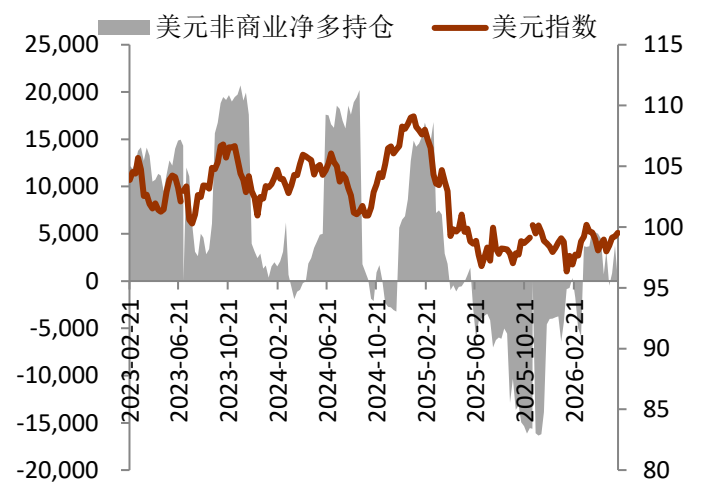


资料来源: iFinD, Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 17 美国通胀预期变化



图表 18 美元指数与美元非商业性净头寸变化



资料来源: iFinD, Bloomberg, 铜冠金源期货

### 三、贵金属市场分析

#### (一) 金银市场分析

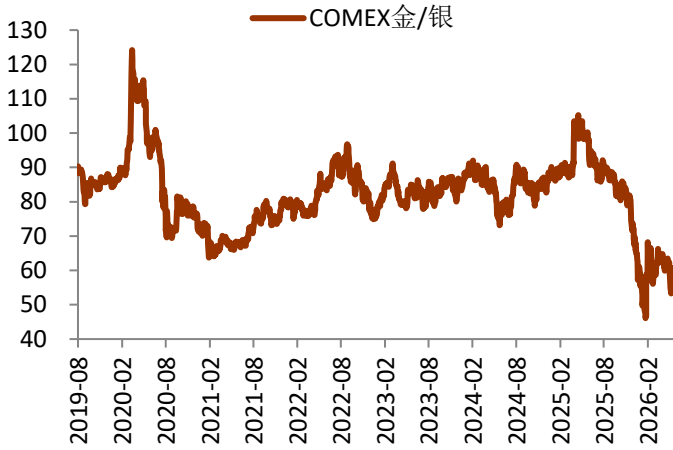
##### 1、金银比价有望继续向上修复

5月金银比价先抑后扬。5月上旬,市场对于美伊谈判的预期较为乐观,投资者风险偏好有所抬升,特别是5月11日秘鲁能源紧急法的颁发,刺激银价单日大幅上涨,COMEX金银比价从5月初的62.5下降至52.5,之后美国经济数据显示通胀压力加大,美联储加息预期升温,贵金属价格承压,银价走势弱于金价,COMEX金银比价反弹至60.5一线。

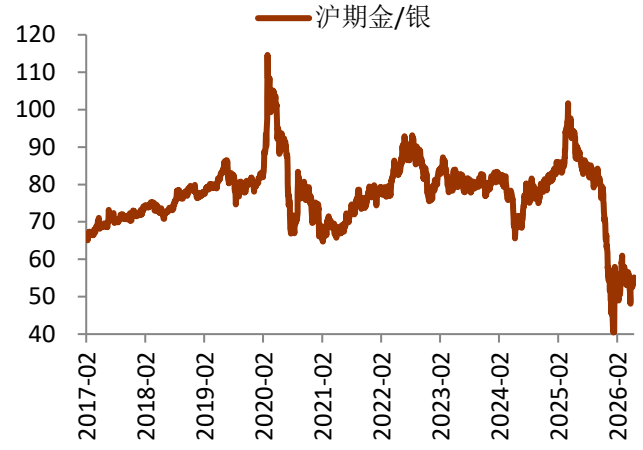
6月5日最新公布的最新非农就业数据远超预期,加息预期骤升,贵金属大幅下挫,敬请参阅最后一页免责声明

银价跌幅更加猛烈，COMEX 金银比价大幅上行至 64。预计市场会继续消化加息预期，金银比价可能会向上修复。

图表 19 COMEX 金银比价变化



图表 20 沪期金银比价变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 2、央行购金回暖，波兰与中国领跑

今年一季度各国央行买卖黄金出现分化，特别是土耳其央行大幅抛售黄金引发市场热议。4月，全球央行重返黄金买方阵营。世界黄金协会的报告显示，4月各国央行净购金约17吨。波兰央行仍是最大买家，单月净购金14吨。今年以来，波兰央行累计购金达45吨，黄金储备升至595吨，约占其总储备的30%；捷克央行保持稳定节奏，4月净购入2吨黄金，为连续第38个月增持，黄金储备升至79吨，占总储备的6%。

中国央行也在大手笔增持。中国5月末黄金储备报7496万盎司（约2331.52吨），环比增加32万盎司（约9.95吨），4月末为7464万盎司（约2321.56吨），为连续第19个月增持黄金。在3、4、5月，中国央行在持续加大增持黄金储备的力度。

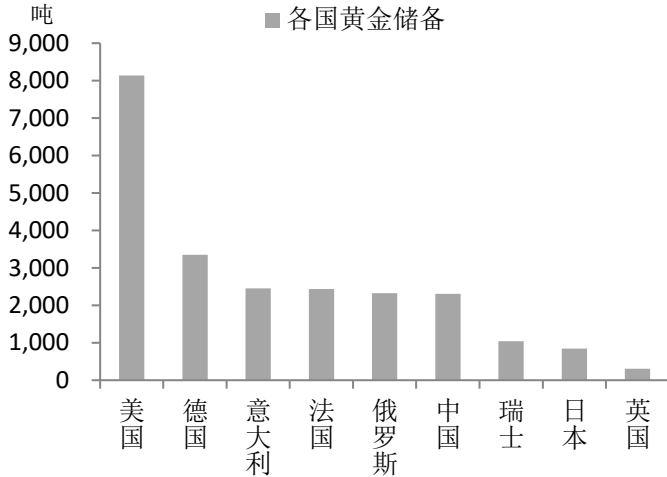
作为3月最大卖家的土耳其央行，则在4月基本停止抛售。WGC解释称，周度数据显示，土耳其此前到期的短期黄金/美元掉期合约已于4月结清，目前仅剩期限较长（1至3个月）的黄金/美元掉期合约尚未到期。乌兹别克斯坦4月少量卖出1吨黄金，但今年以来仍累计增持24吨，年度购金规模仅次于波兰。该国黄金储备占总储备比例高达88%。俄罗斯央行则延续抛售态势，4月净卖出黄金6吨，年内累计售金规模已达22吨，为连续4个月净卖出。

东欧和亚洲央行凭借持续的买盘，主导全球黄金官方买家格局。在过去36个月中，上述两个地区平均每月净购入12吨和11吨黄金。同期，全球央行的整体表现为平均每月净购金29吨。预计今年央行购金仍会对黄金的需求形成有力支撑。

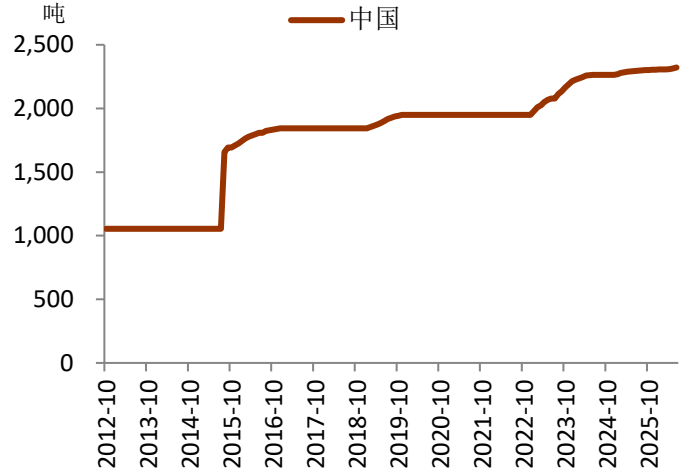
另外，欧央行发布最新报告显示，2025年末全球官方储备黄金占比升至27%，反超美

债成为第一大储备资产，美债占比回落至 22%。黄金占比抬升由金价上行叠加各国央行主动增持共同促成，各国出于储备多元化、规避单一信用风险持续购金。

图表 21 主要央行黄金储备量



图表 22 中国央行黄金储备变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

### 3、5 月 ETF 资金再度净流出

尽管央行购金重回正轨，市场对黄金的短期前景仍持谨慎态度。

全球黄金 ETF 资金流向 5 月转为净流出，当月流出规模为 20 亿美元，使总资产管理规模下降 2% 至 6,040 亿美元。欧洲地区是唯一实现资金净流入的地区，流入 3.34 亿美元；亚洲地区流出 12 亿美元，北美地区流出 11 亿美元，成为资金净流出的主要来源。5 月黄金市场成交量小幅上升，日均流动性增至 4,240 亿美元，并继续高于 2025 年的平均水平。(金十数据 APP)

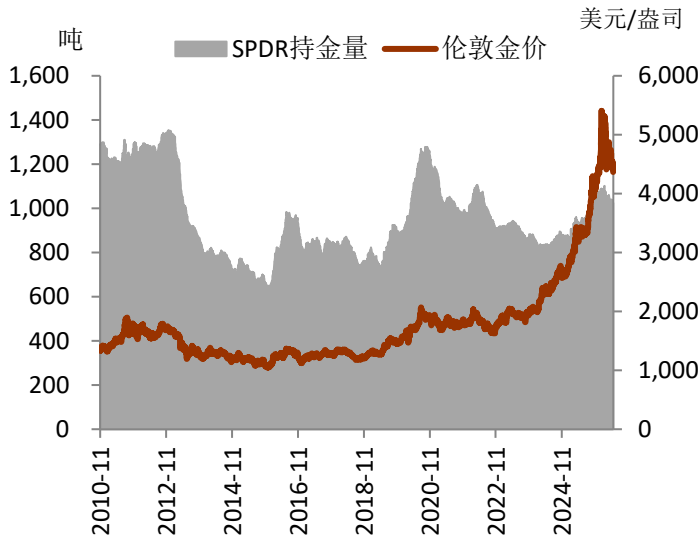
截至 6 月 5 日，全球最大的黄金 ETF-SPDR 的持金量为 1025 吨，全球最大的白银 ETF-ishares 的持银量为 15019 吨，均较上月同期都有所下降。去年推动金价大幅上涨的 ETF 持仓实际上仍在持续减少，资金纷纷流向芯片和存储器等科技板块的一个重要影响因素。

图表 23 贵金属 ETF 持仓变化

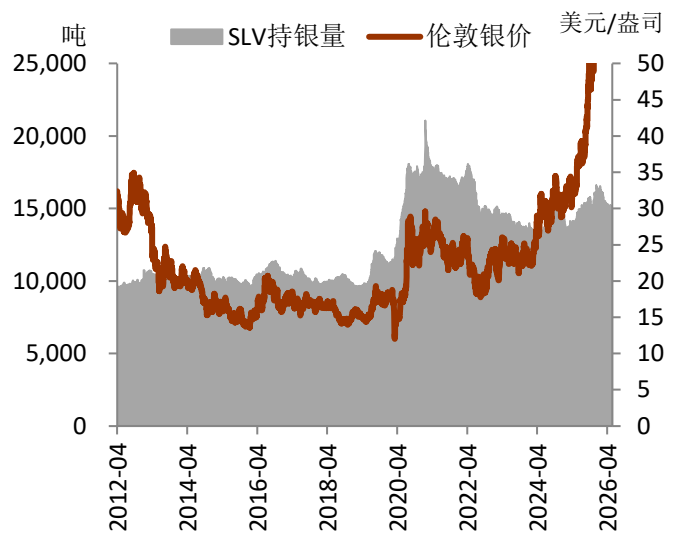
单位：吨	2026/6/5	2026/5/30	2026/5/5	2025/6/5	较上周增 减	较上月增 减	较去年增 减
SPDR 黄金 持仓	1025.14	1029.14	1033.48	934.21	-4.00	-8.34	90.93
ishares 白银 持仓	15019.27	15118.69	15079.26	14709.29	-99.42	-59.99	309.98

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表 24 黄金 ETF 持仓变化



图表 25 白银 ETF 持仓变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

#### 4、国内白银库存快速，库存局部失衡得到缓解

白银的库存问题一直是市场的焦点。白银的库存问题是局部的失衡，而不是整体的短缺，因为去年对关键矿产可能征收关税的预期，大量白银库存被搬运往纽约。2025年11月7日，美国已正式将白银加入2025年关键矿产清单，但暂时免征关税，纽约白银的库存开始出清，COMEX白银库存快速下降。但国内白银库存还在持续下降。

今年年初，供需局部失衡的状态依然存在，两大交易所的白银库存仍在持续下降至历史低位。但从今年3月中旬开始，国内白银库存快速增加。两大交易所的白银库存从近十年的低位520多吨快速上升。3月国内大幅进口840吨白银，大大缓解了白银现货供应紧张的局面，目前两大交易所的白银库存已经达到1800多吨。而COMEX白银从去年年底的高点下降6500多吨，目前不到1万吨。

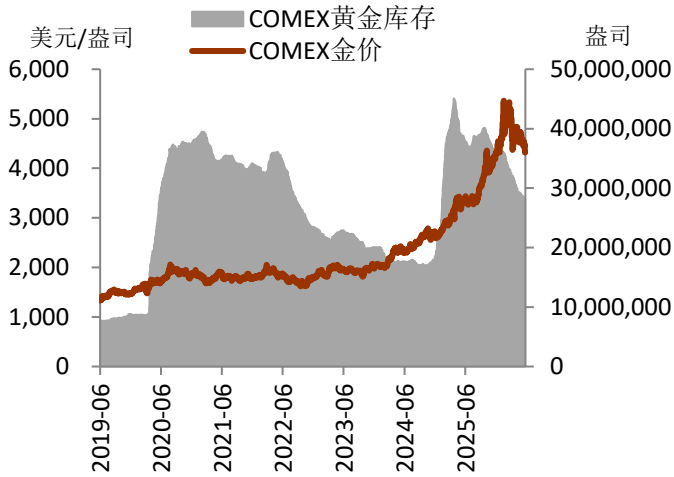
整体而言，虽然全球交易所白银库存自年初来持续下降，区域间的分化格局却得到明显的缓解，特别是欧亚地区的局部库存风险均得到缓解，也使得白银市场情绪和价格波动如期降温。目前库存倾向于更加均衡，这也体现在市场现货供应较为充足，白银租赁利率也已降至低位；上海白银对外盘的高溢价回落，国内现货贸易出现小幅贴水的状态。

图表 26 COMEX 贵金属库存变化

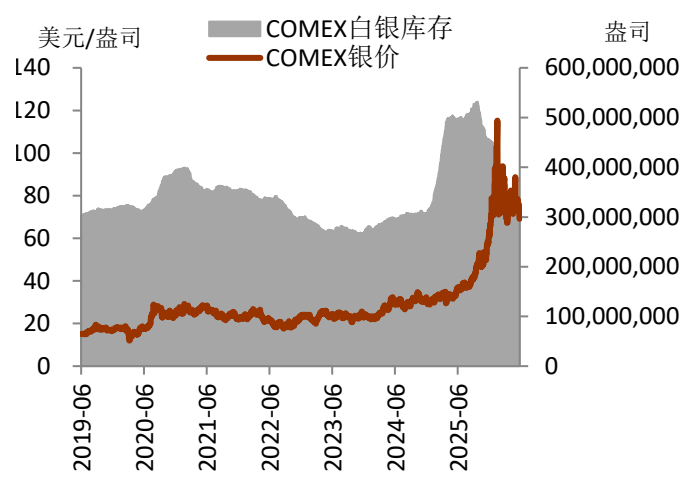
	2026/6/5	2026/5/5	2025/6/5	较上月增减	变化率	较去年增减	变化率
黄金(盎司)	28228811	29137914	38117334	-909103	-3.12%	-9888523	-25.94%
白银(盎司)	319191978	312752506	494719941	6439473	2.06%	175527963	-35.48%

资料来源：iFinD，Bloomberg、铜冠金源期货

图表 27 COMEX 黄金库存变化

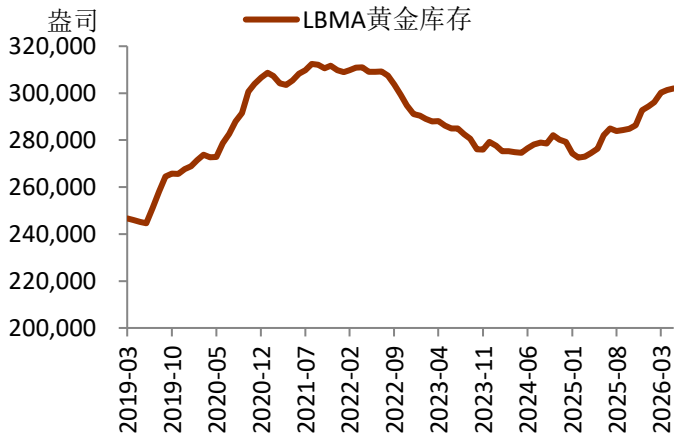


图表 28 COMEX 白银库存变化

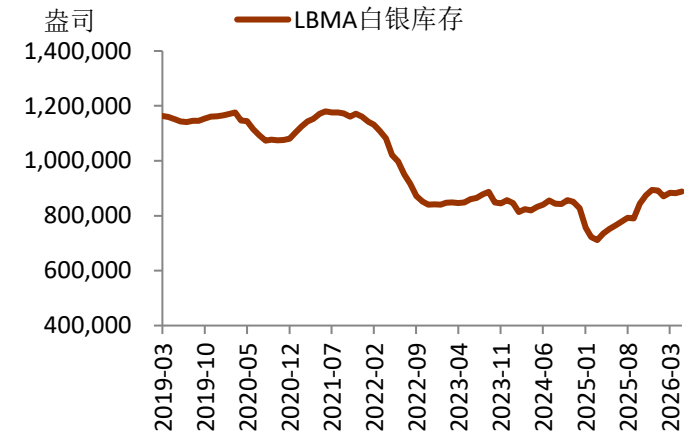


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 29 伦敦金银市场协会黄金库存变化



图表 30 伦敦金银市场协会白银库存变化

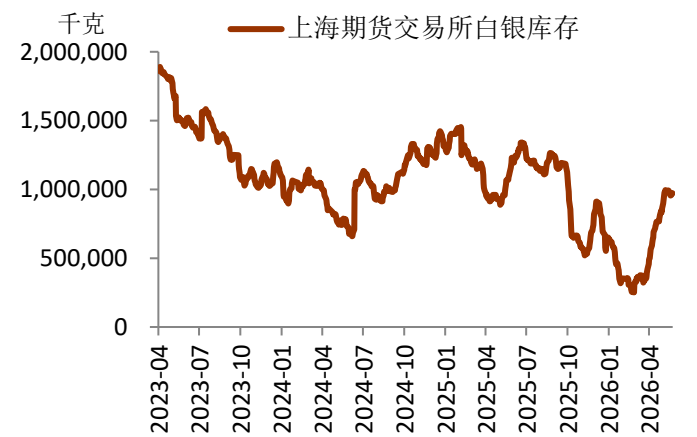


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 31 上海黄金交易所白银库存变化



图表 32 上海期货交易所白银库存变化



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

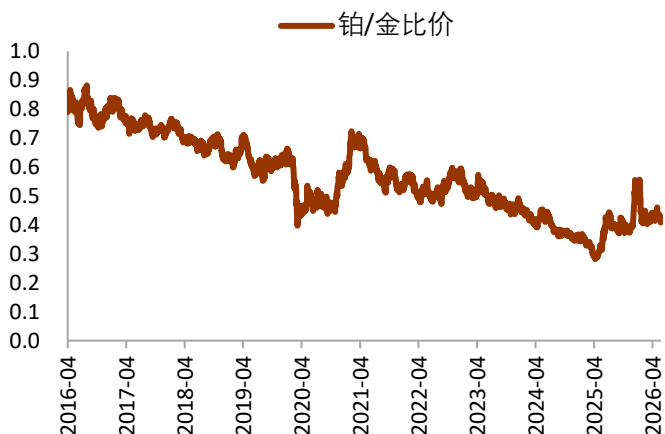
## （二）铂钯市场分析

### 1、铂钯与金银的比价进一步走低

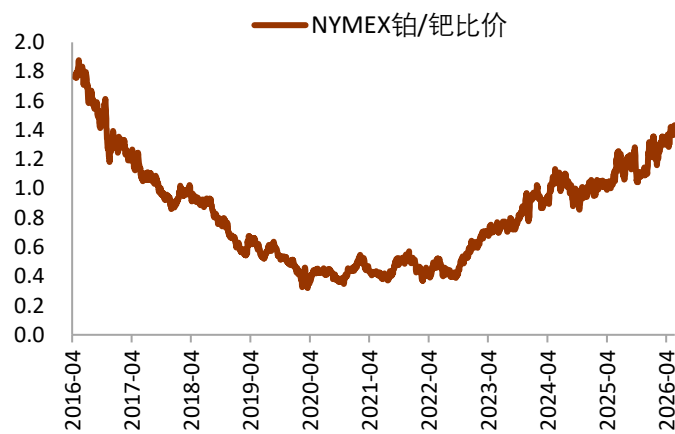
进入 5 月，铂钯价格走势均弱于金银，特别是钯金价格明显偏弱。铂钯比价来看，目前 NYMEX 铂/金比价在 0.41，NYMEX 钯/金比价在 0.28，均上月同期明显下降。整体而言，铂钯价格相对于黄金白银的比价都处于历史低位区间。

近几年，由于钯最大的需求领域汽车尾气催化剂正被电动汽车浪潮侵蚀面临结构性下滑，而铂金的最主要供应国南非一直面临电价、罢工、极端天气等供应扰动其供应短缺，及需求多元的坚实基本面，铂相对钯供需格局更紧张，铂钯比价从 2020 年 0.3 的历史低位上行至 1.43，还有望进一步上行。

图表 33 NYMEX 铂金比价变化



图表 34 NYMEX 铂钯比价变化

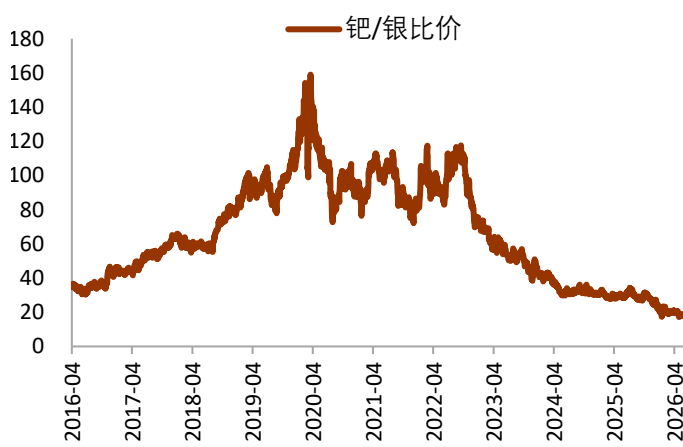


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 35 NYMEX 铂银比价变化



图表 36 NYMEX 钯银比价变化



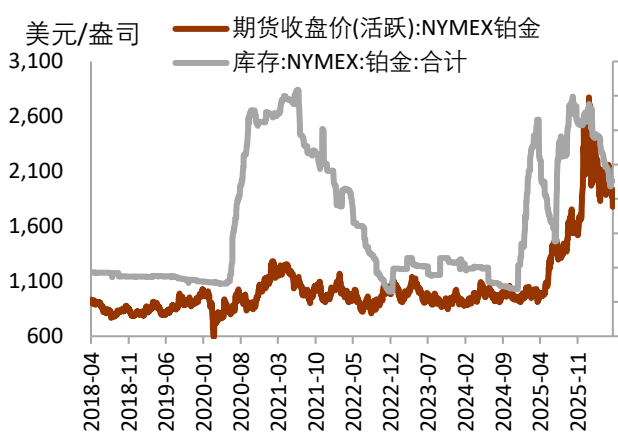
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 2、美国钯库存处于历史高位

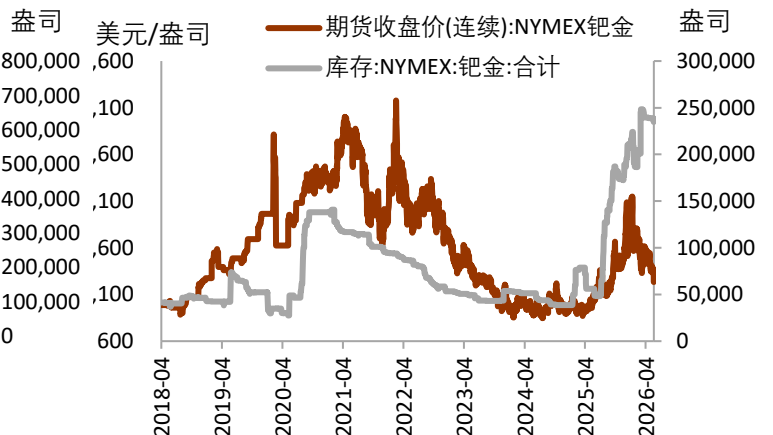
2025 年 NYMEX 铂金和钯金的库存都大幅增长，主要受到市场对于美国可能对铂钯关键矿物增收高额关税预期的影响。美国地质调查局已于去年 11 月将铂钯列为关键金属。进入 2026 年，美国铂库存从 1 月下旬的历史高位开始持续下降，而钯库存则持续上升再创新高，直到 3 月底才止升，4、5 月钯库存维持高位基本未变。

美国钯库存在今年依然持续上升屡创新高的一个重要因素是美国拟对俄罗斯进口钯金征收高额关税。2 月中旬，美国商务部初步裁定，拟对进口自俄罗斯的钯金征收接近 133% 的反倾销税，目前该提议进入公示阶段，最终决定预计将在 6 月完成。虽然关税裁定尚未落地，但从价格弱势的表现来看，市场并未交易关税预期。由于俄罗斯是全球最大的钯金生产国，且美国对进口钯金的依赖度达到 57%，预计关税实际落地的概率很低。目前美伊军事冲突是全球市场最重要的扰动因素。后续需密切关注美国关税政策变化。

图表 37 NYMEX 铂价格与库存变化

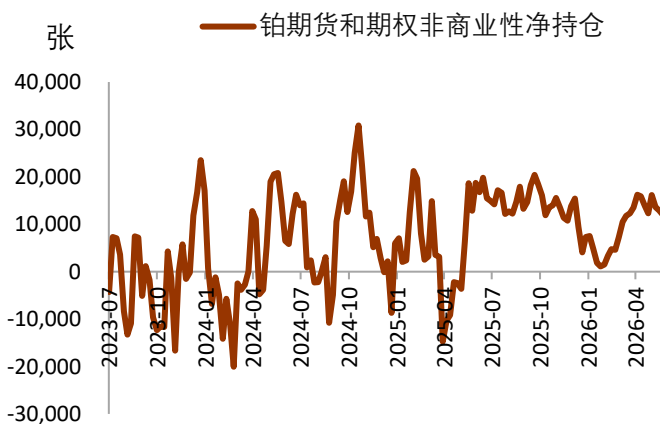


图表 38 NYMEX 钯价格与库存变化

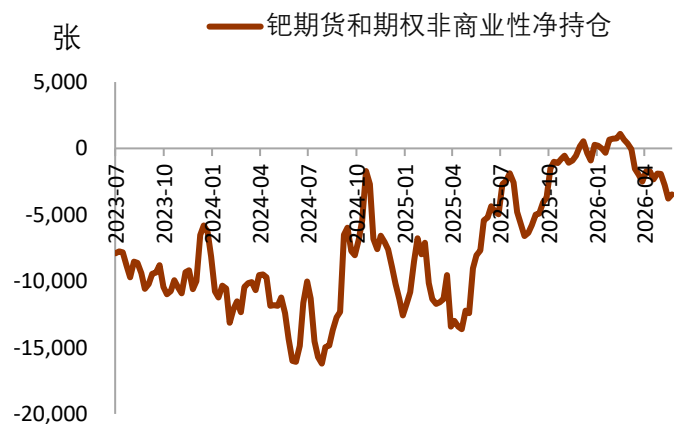


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 39 NYMEX 铂期货与期权非商业性净持仓变化



图表 40 NYMEX 钯期货与期权非商业性净持仓变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

#### 四、行情展望及操作策略

目前中东局势依然处于僵局，且随着以色列与黎巴嫩真主党冲突持续升级，以及伊朗在谈判中的立场日趋强硬，双方短期能达成具有约束力的停战协议的难度较高，不排除紧张局势有进一步升级的可能。高位油价抬升美国通胀压力，叠加就业市场维持韧性，市场对美联储加息的预期进一步强化，市场目前定价美联储将在年内12月开启加息。在流动性收紧预期升温的压制下，预计金银价格将延续弱势运行。国际金价可能继续下探至4000美元/盎司一线，国际银价可能下行至60美元/盎司，对应国内金价在900元/克附近，银价在15000元/千克一线。

在宏观与地缘因素主导之下，铂钯价格短期难以走出独立行情，铂钯预计跟随金银呈震荡偏弱走势。仍需关注美国拟对俄罗斯钯金征收高额关税的风险。

风险因素：美伊冲突持续时间超预期，沃什在6月议息会议言论鹰派超预期

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 910、911 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。