

2026年05月17日

## 美国通胀超预期+中东博弈再陷僵局，贵金属冲高回落

——贵金属双周报（2026/05/04-2026/05/17）

投资评级：看好（维持）

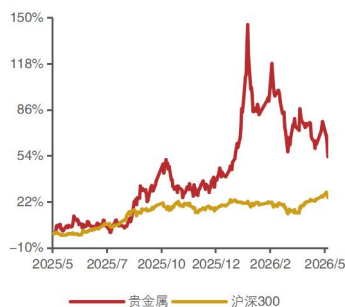
### 投资要点：

#### 证券分析师

田源  
SAC: S1350524030001  
tianyuan@huayuanstock.com  
张明磊  
SAC: S1350525010001  
zhangminglei@huayuanstock.com  
田庆争  
SAC: S1350524050001  
tianqingzheng@huayuanstock.com  
项祈瑞  
SAC: S1350524040002  
xiangqirui@huayuanstock.com  
方皓  
SAC: S1350525110003  
fanghao@huayuanstock.com

#### 联系人

#### 板块表现：



- **贵金属板块：黄金白银价格冲高后回落。**近两周，伦敦现货黄金下跌 2.35%至 4528.00 美元/盎司，上期所黄金下跌 1.16%至 1004.38 元/克，沪金持仓量上涨 7.59%至 32.23 万手；伦敦现货白银上涨 7.66%至 78.74 美元/盎司，上期所白银上涨 5.87%至 19199 元/千克，沪银持仓量上涨 6.55%至 48.84 万手；伦敦现货钯下跌 7.13%至 1420 美元/盎司，伦敦现货铂下跌 0.95%至 1971 美元/盎司。
- 本周初金价受避险情绪推动一度站上 4770 美元/盎司，但随后在美国通胀升温、美债收益率走高压力下连续回调并于周五加速下挫，我们认为主要原因包括：
  - **美伊双方继续释放强硬表态，但一致同意推迟核谈判。**特朗普表示美国必须取得伊朗浓缩铀，可以接受伊朗暂停核计划 20 年，但警告称“得不到核尘埃就会采取行动”；伊朗外交部长阿拉格奇则表示浓缩铀问题“相当复杂”，伊美双方已同意推迟相关谈判，并称德黑兰对华盛顿缺乏信任，只有美国展现实际诚意谈判才可能继续推进。在核谈判陷入僵持之际，霍尔木兹海峡局势继续主导中东局势演变，随着结束美伊战争的外交努力迟迟无法取得突破，能源供应风险持续推高市场对通胀的担忧。
  - **美国 4 月通胀再度升温。**美国劳工部本周公布数据显示，美国 4 月 CPI 同比上涨 3.8%，创 2023 年 6 月以来最高水平。剔除食品和能源后的核心 CPI 同比上涨 2.8%，环比上涨 0.4%，意味着能源价格上涨暂时尚未全面传导至其他商品领域，但已经有相关迹象。生产端通胀则明显超预期，美国 4 月 PPI 同比上涨 6%，创 2022 年 12 月以来最高水平；环比上涨 1.4%，为 2022 年 3 月以来最大单月涨幅，核心 PPI 同比上涨 5.2%、环比上涨 1%，均高于市场预期。数据公布后美国国债收益率迅速上行，货币市场对美联储维持高利率甚至加息的押注明显升温，目前市场已定价美联储在 2027 年 6 月前累计加息约 24 个基点，市场对 2026 年内至少加息一次的概率定价约为 50%。
  - **中期来看，市场核心逻辑已从“特朗普 2.0+降息交易”的双主线转向“美联储维持高利率+中东地缘避险+特朗普贸易政策博弈”的多空交织格局。**近期中东虽有停火消息传出但冲突扰动仍未完全消退，油价中枢抬升带来的通胀预期回摆在压缩市场对美联储快速降息的乐观定价；与此同时增长预期边际走弱、美国经济衰退概率上升又在不断强化黄金作为避险资产和政策对冲资产的配置价值。**我们认为当前黄金并不完全依赖“美联储立刻降息”这一单一前提，而是在“高通胀黏性”与“增长下修压力”并存的环境下获得了更稳固的中期支撑。**
- 未来两周将需要重点关注的事件和时间节点包括：1) 美伊以停火谈判进展及霍尔木兹海峡通航情况变化；2) 5 月 19 日公布的美国当周 ADP 就业人数；3) 5 月 21 日公布的美国当周初请失业金人数；4) 5 月 28 日公布的美国 4 月核心 PCE 物价指数年率。
- **长期来看，黄金的上涨逻辑并未削弱，反而在全球宏观与地缘格局变化下进一步强**

化。1) 美国财政赤字约束、债务扩张、贸易保护主义升温及大国博弈加剧正在削弱美元信用锚的稳定性，推动全球储备资产向多元化重配，黄金正逐步演化为对冲主权信用风险、地缘分裂风险和全球货币体系重构风险的重要资产。2) 全球央行持续购金仍为金价提供坚实底部支撑，中国央行延续增持亦进一步验证官方部门的长期配置需求。3) 美国经济周期后段面临高利率、信用收缩与增长放缓的多重约束，未来无论美联储是因经济放缓而降息还是因通胀黏性而被迫维持更长时间的高利率，黄金都具备较强的长期配置价值：前者利好实际利率下行，后者则强化避险与抗信用风险需求。整体看，黄金中长期仍处于有利窗口，价格中枢有望在全球宏观与地缘格局重塑过程中继续上移。

- 我们维持贵金属行业“看好”评级，建议关注个股组合：紫金黄金国际、赤峰黄金、万国黄金集团、招金黄金、山东黄金、山金国际、盛达资源、招金矿业、湖南黄金、中金黄金。
- 风险提示：中东冲突不确定性风险；通胀超预期持续风险；经济失速下行风险；美联储超预期加息风险。

## 内容目录

---

1. 价格走势情况 .....	6
2. 美国经济数据和美联储跟踪 .....	7
3. 持仓及成交量情况 .....	9
4. 内外盘价差及黄金基准比值情况 .....	10
5. 期货基差情况 .....	11
6. 风险提示 .....	12

## 图表目录

图表 1: 贵金属价格变动情况 .....	6
图表 2: 外盘黄金价格走势情况 .....	6
图表 3: 外盘白银价格走势情况 .....	6
图表 4: 内盘黄金价格走势情况 .....	7
图表 5: 内盘白银价格走势情况 .....	7
图表 6: 钼价格走势情况 .....	7
图表 7: 铂价格走势情况 .....	7
图表 8: 美国新增非农就业人数情况 .....	7
图表 9: 美国失业率情况 .....	7
图表 10: 美国新增 ADP 就业人数情况 .....	8
图表 11: 美国当周初请失业金人数情况 .....	8
图表 12: 美国 JOLTs 职位空缺情况 .....	8
图表 13: 美国 PMI 情况 .....	8
图表 14: 2026 年 6 月 FOMC 单月利率变动概率 .....	8
图表 15: FOMC 点阵图情况 .....	8
图表 16: 美元指数情况 .....	9
图表 17: 美国 10 年期国债收益率情况 .....	9
图表 18: COMEX 资管机构多头持仓情况 .....	9
图表 19: COMEX 其他多头持仓情况 .....	9
图表 20: COMEX 生产/贸易/加工/用户空头持仓情况 .....	9
图表 21: COMEX 互换交易商空头持仓情况 .....	9
图表 22: 沪金持仓量情况 .....	10
图表 23: 沪银持仓量情况 .....	10
图表 24: 全球主要黄金 ETF 持仓情况 .....	10
图表 25: 全球主要白银 ETF 持仓情况 .....	10
图表 26: 内外盘黄金价差情况 .....	11
图表 27: 内外盘白银价差情况 .....	11
图表 28: 金银比情况 .....	11
图表 29: 金铜比情况 .....	11

---

图表 30: 国际黄金基差情况 .....	12
图表 31: 国内黄金基差情况 .....	12

## 1. 价格走势情况

近两周，伦敦现货黄金下跌 2.35%至 4528.00 美元/盎司，上期所黄金下跌 1.16%至 1004.38 元/克，沪金持仓量上涨 7.59%至 32.23 万手；伦敦现货白银上涨 7.66%至 78.74 美元/盎司，上期所白银上涨 5.87%至 19199 元/千克，沪银持仓量上涨 6.55%至 48.84 万手；伦敦现货钯下跌 7.13%至 1420 美元/盎司，伦敦现货铂下跌 0.95%至 1971 美元/盎司。

图表 1：贵金属价格变动情况

品种	市场	单位	价格	14 日变动	30 日变动	年初至今
黄金	伦敦现货	美元/盎司	4528.00	-2.35%	-5.54%	3.67%
	上期所	元/克	1004.38	-1.16%	-5.38%	2.74%
	沪金持仓量	万手	32.23	7.59%	8.65%	2.49%
白银	伦敦现货	美元/盎司	78.74	7.66%	-1.19%	9.38%
	上期所	元/千克	19199	5.87%	-3.64%	12.45%
	沪银持仓量	万手	48.84	6.55%	-2.46%	-23.80%
钯	伦敦现货	美元/盎司	1420	-7.13%	-10.13%	-14.46%
铂	伦敦现货	美元/盎司	1971	-0.95%	-7.72%	-11.46%

资料来源：iFIND，华源证券研究所

图表 2：外盘黄金价格走势情况



资料来源：iFIND，华源证券研究所

图表 3：外盘白银价格走势情况



资料来源：iFIND，华源证券研究所

图表 4：内盘黄金价格走势情况



资料来源：iFIND，华源证券研究所

图表 5：内盘白银价格走势情况



资料来源：iFIND，华源证券研究所

图表 6：钯价格走势图



资料来源：iFIND，华源证券研究所

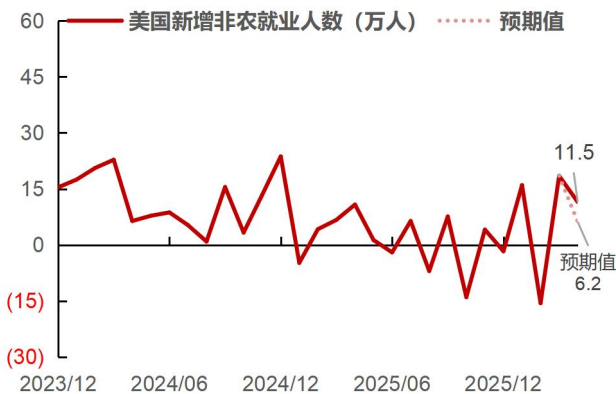
图表 7：铂价格走势图



资料来源：iFIND，华源证券研究所

## 2. 美国经济数据和美联储跟踪

图表 8：美国新增非农就业人数情况



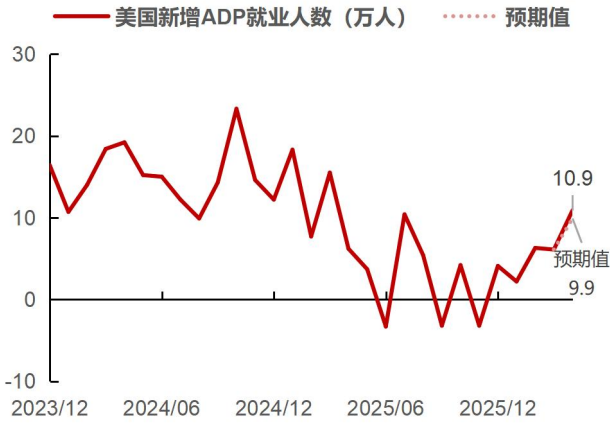
资料来源：iFIND，华源证券研究所

图表 9：美国失业率情况



资料来源：iFIND，华源证券研究所

图表 10: 美国新增 ADP 就业人数情况



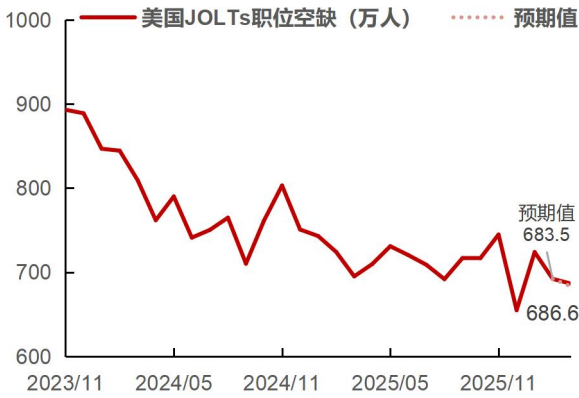
资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 11: 美国当周初请失业金人数情况



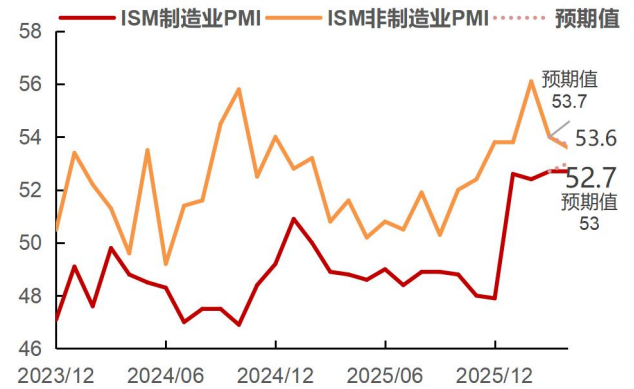
资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 12: 美国 JOLTs 职位空缺情况



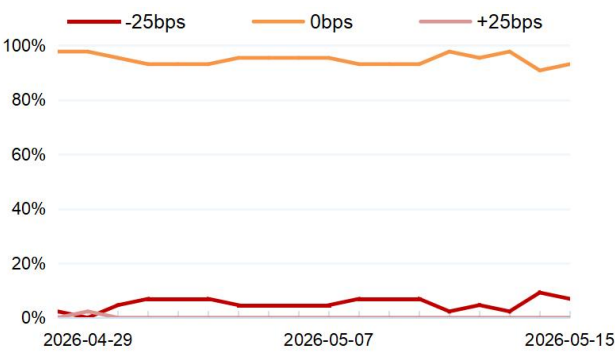
资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 13: 美国 PMI 情况



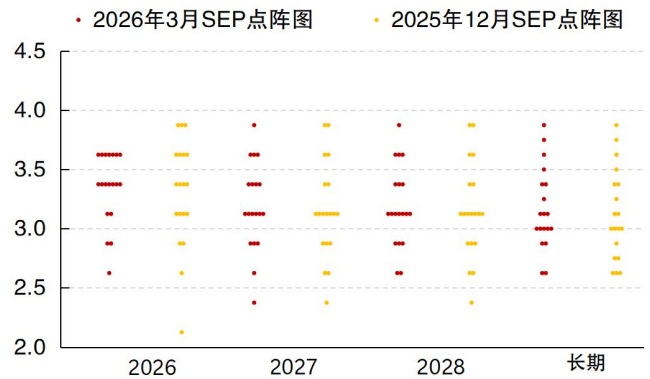
资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 14: 2026 年 6 月 FOMC 单月利率变动概率



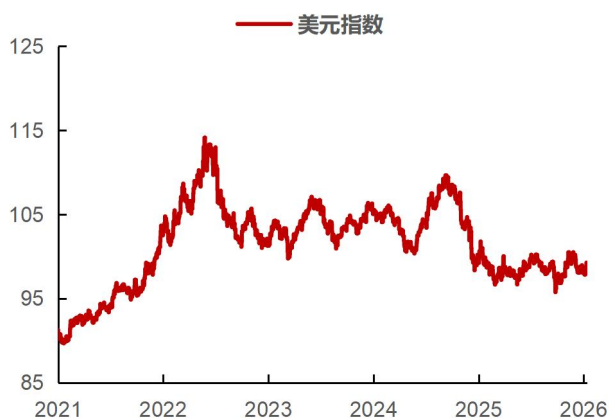
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 15: FOMC 点阵图情况



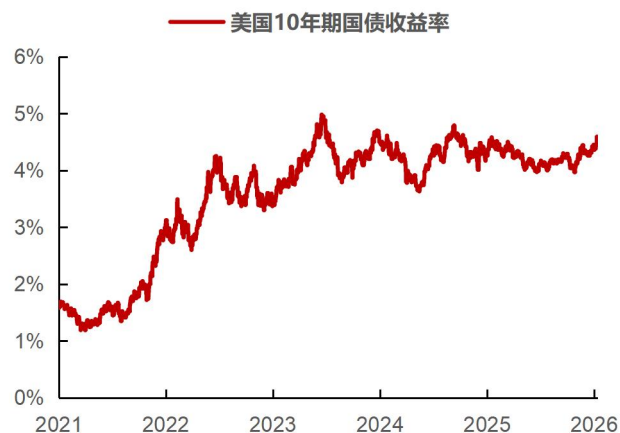
资料来源: FOMC, 华源证券研究所

图表 16: 美元指数情况



资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 17: 美国 10 年期国债收益率情况



资料来源: iFIND, 华源证券研究所

### 3. 持仓及成交量情况

图表 18: COMEX 资管机构多头持仓情况



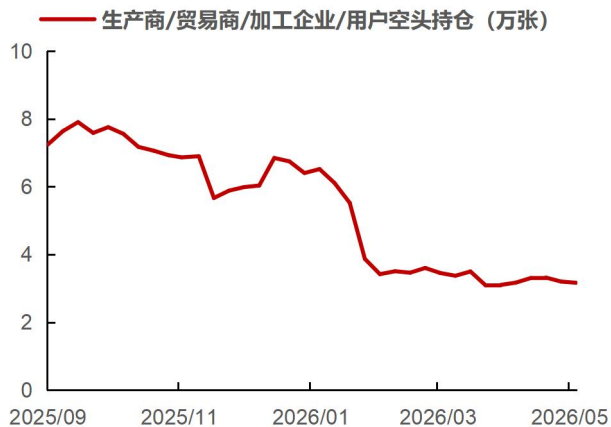
资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 19: COMEX 其他多头持仓情况



资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 20: COMEX 生产/贸易/加工/用户空头持仓情况



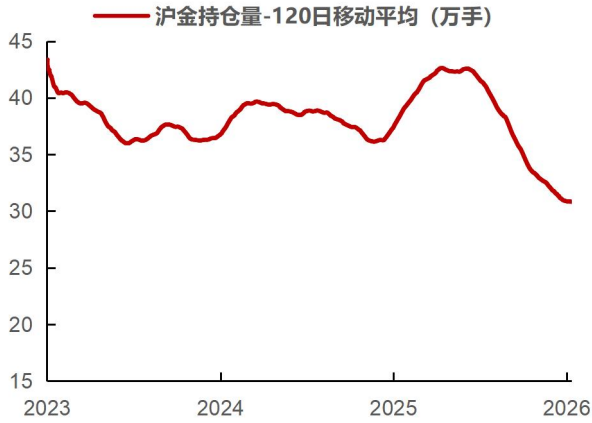
资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 21: COMEX 互换交易商空头持仓情况



资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 22：沪金持仓量情况



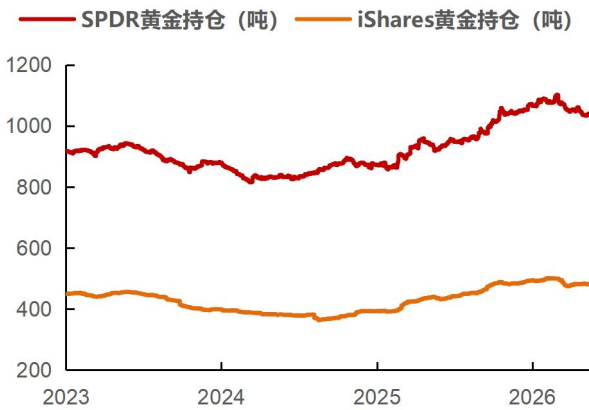
资料来源：iFIND，华源证券研究所

图表 23：沪银持仓量情况



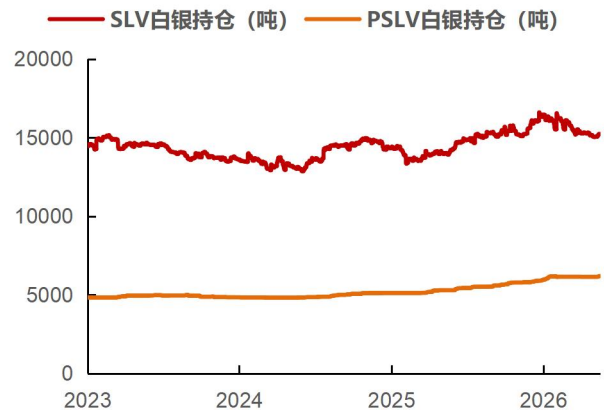
资料来源：iFIND，华源证券研究所

图表 24：全球主要黄金 ETF 持仓情况



资料来源：iFIND，华源证券研究所

图表 25：全球主要白银 ETF 持仓情况

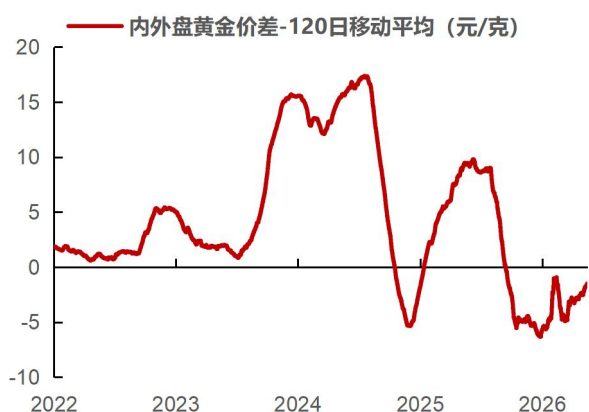


资料来源：iFIND，华源证券研究所

## 4. 内外盘价差及黄金基准比值情况

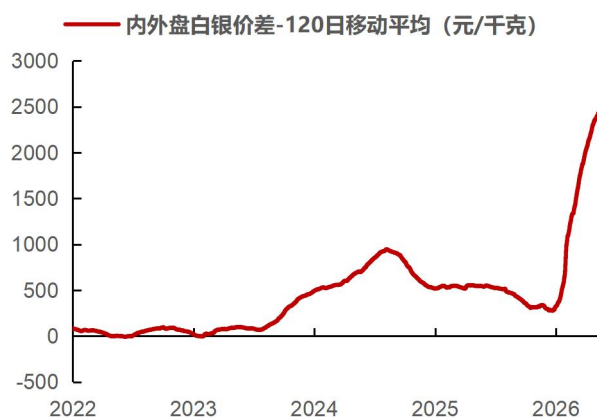
截至 2026 年 5 月 15 日收盘，黄金内外盘价差为 4.97 元/克，较两周前上升 9.46 元/克；白银内外盘价差为 2417.22 元/千克，较两周前上升 1015.85 元/千克。此外，本周金银比收于 59.55，较两周前下降 1.44；金铜比收于 9246.85，较两周前下降 679.83。

图表 26: 内外盘黄金价差情况



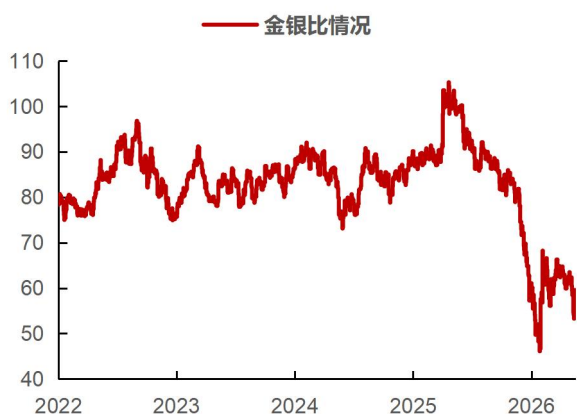
资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 27: 内外盘白银价差情况



资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 28: 金银比情况



资料来源: iFIND, 华源证券研究所

图表 29: 金铜比情况



资料来源: iFIND, 华源证券研究所

## 5. 期货基差情况

截至 2026 年 5 月 15 日收盘, 国际黄金基差 (现货-期货) 为 -15.60 美元/盎司, 较两周前下降 26.90 美元/盎司; 国内黄金基差为 1.15 元/克, 较两周前上升 3.30 元/克。

图表 30：国际黄金基差情况



资料来源：iFIND，华源证券研究所

图表 31：国内黄金基差情况



资料来源：iFIND，华源证券研究所

## 6. 风险提示

中东冲突不确定性风险；通胀超预期持续风险；经济失速下行风险；美联储超预期加息风险。

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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、自营部门以及其他投资业务部门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。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。