



# 贵金属周度观察：

## 长债收益率攀升，通胀再定价

国联期货研究所

王娜 从业资格证号：F3055965

交易咨询资格证号：Z0001999



# 核心要点与策略

## 因素

## 逻辑观点

### 贵金属

- 美伊核谈判陷入僵局，伊朗坚持其14点停战方案，美方5月15日正式书面拒绝该方案。美国军事重启风险骤然上升，地缘政治升级风险重燃，霍尔木兹海峡面临新一轮冲突威胁。美伊在核心条款上分歧仍大，市场愈发预期冲突将长期化。
- 受此推动，能源价格重回上升通道，通胀担忧席卷全球，央行加息预期升温，以及各国为缓冲高能源价格冲击而扩大财政支出所引发的政府债务忧虑，多国长债收益率攀升至新高。美国30年期国债收益率破5%，10年期美债收益率已突破关键阻力位4.5%，美元指数在突破前期震荡区间后，隔夜进一步上穿50日均线，技术面转强，对全球流动性构成额外压力。
- 随着沃什接替鲍威尔出任美联储主席愈发临近，叠加原油价格上涨、超鸽派美联储理事米兰辞职，市场对美联储短期内降息预期有所降温。根据Fedwatch工具，市场对美联储年底前加息的预期概率升至40%，而降息的可能性则低于1%。
- 受美债收益率与美元指数同步上行压制，叠加印度突发上调金银进口关税引发实物需求走弱预期，贵金属板块整体迎来大幅回调。其中白银前期涨幅显著、资金交易集中度偏高，短期抛售盘集中释放引发踩踏式下跌，回撤幅度更深，短期内回归区间震荡格局。
- 当前全球债市波动加剧、通胀压力持续，霍尔木兹海峡相关地缘磋商亦未达成实质性成果；同时债市流动性压力或倒逼特朗普政府及新任美联储主席沃什释放偏鸽政策信号，预计后市波动仍将维持高位。整体来看，贵金属定价主要受宏观政策主导，流动性层面被动跟随大类资产节奏，当前市场资金焦点集中于股债市场，贵金属交易热度偏弱，短期建议以观望为主。



# CONTENTS

**01**

---

宏观影响因素

**03**

---

交易所库存

**05**

---

贵金属比价

**02**

---

ETF持仓跟踪

**04**

---

国内外期现价差

**06**

---

黄金ETF波动率指数



## 01

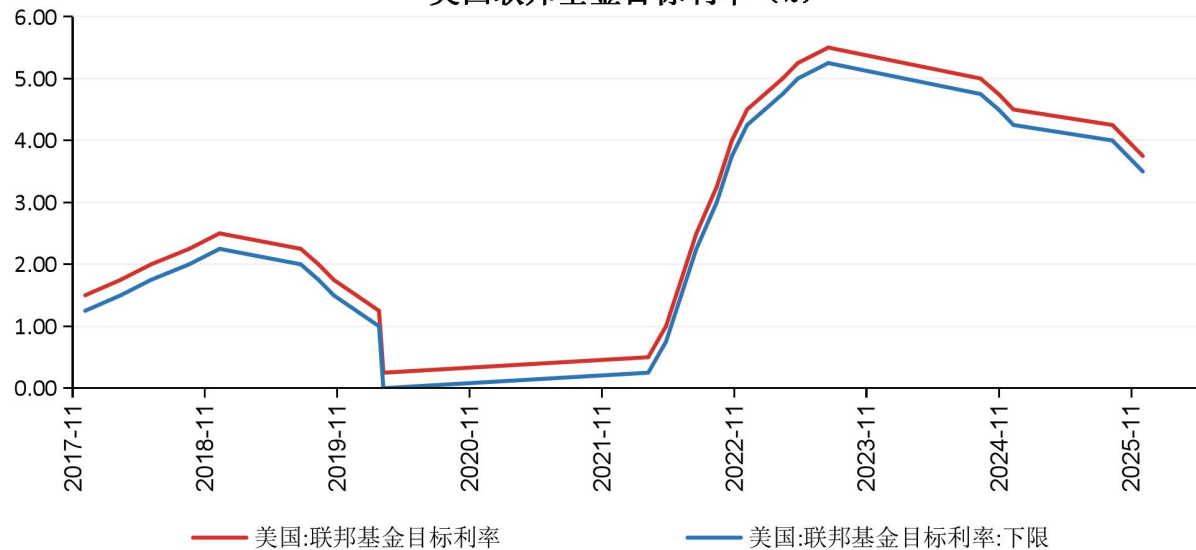
## 宏观影响因素

---

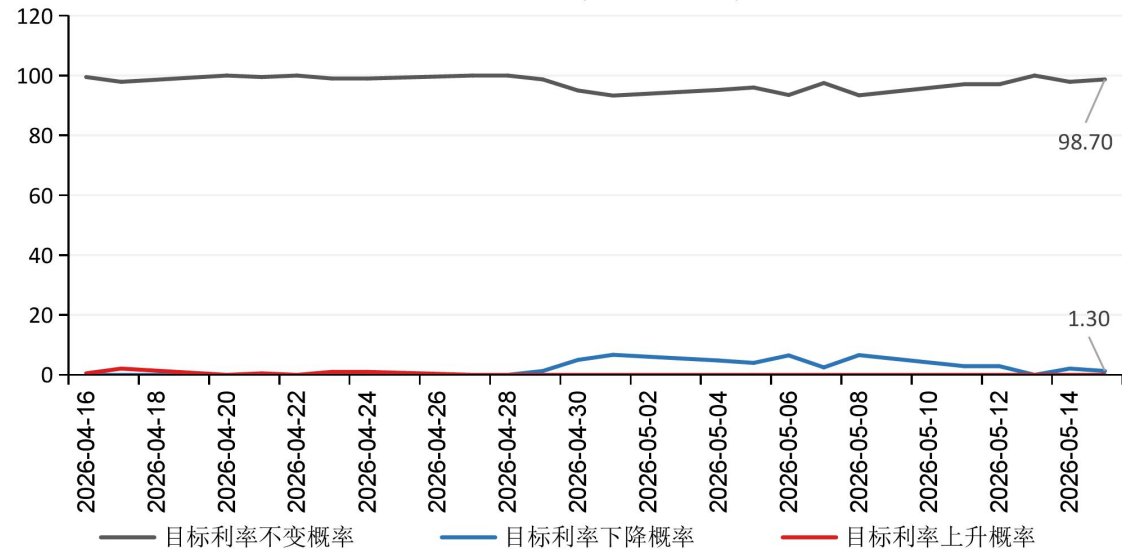


# 美国联邦基金目标利率

### 美国联邦基金目标利率 (%)

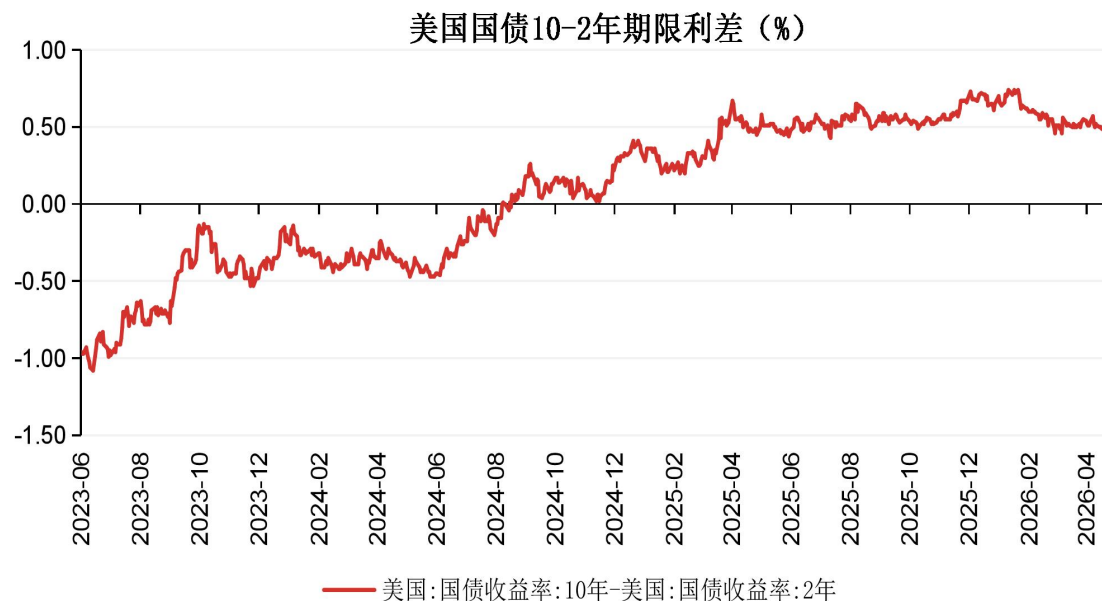
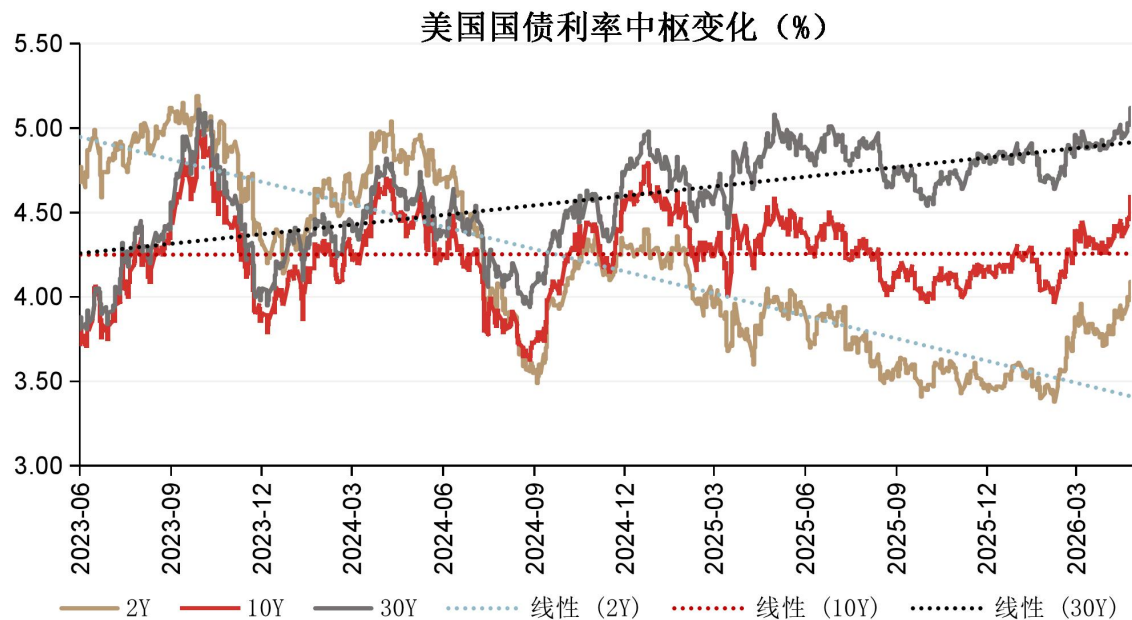


### CME联储观察工具:下次FOMC会议目标利率变动可能性 (%)

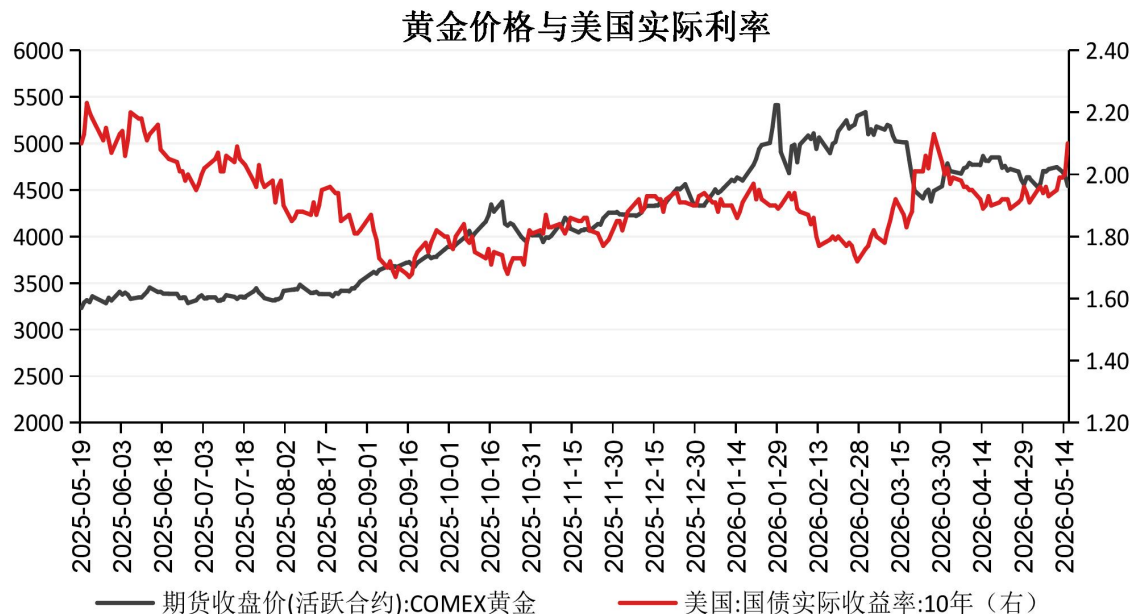
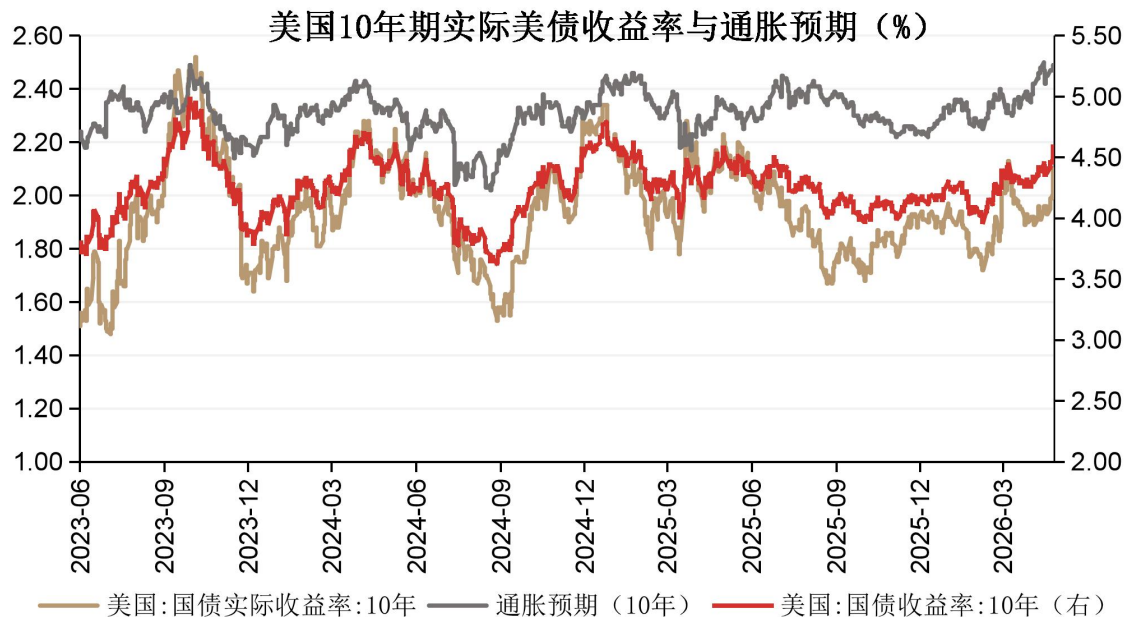




# 美国国债收益率及利差

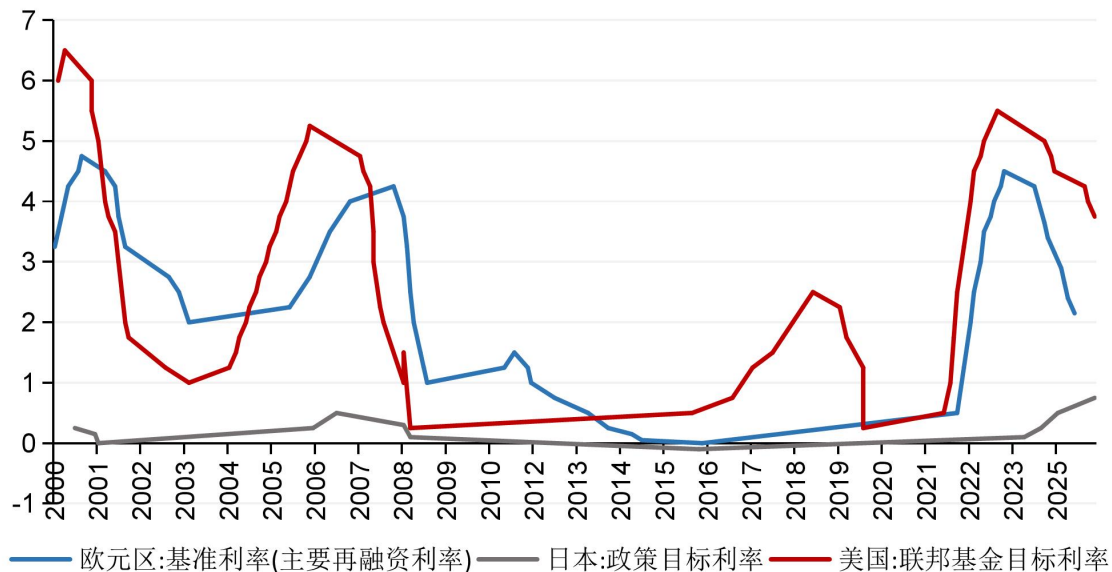


# 美国国债实际收益率及通胀预期

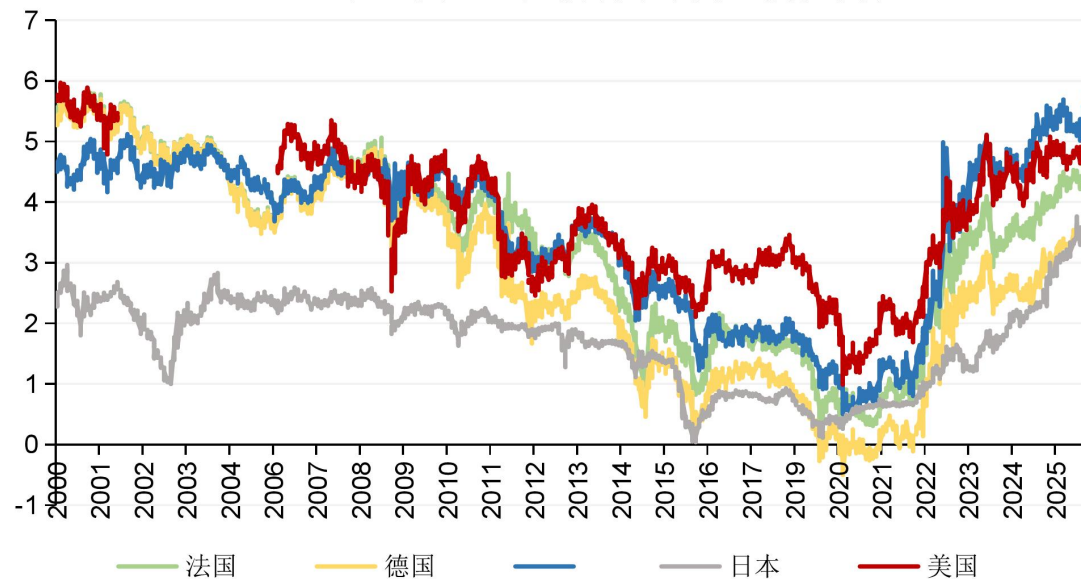


# 主要经济体政策利率及国债收益率

### 美欧日政策利率 (%)



### 法、德、英、日国债利率飙升至历史高位



02

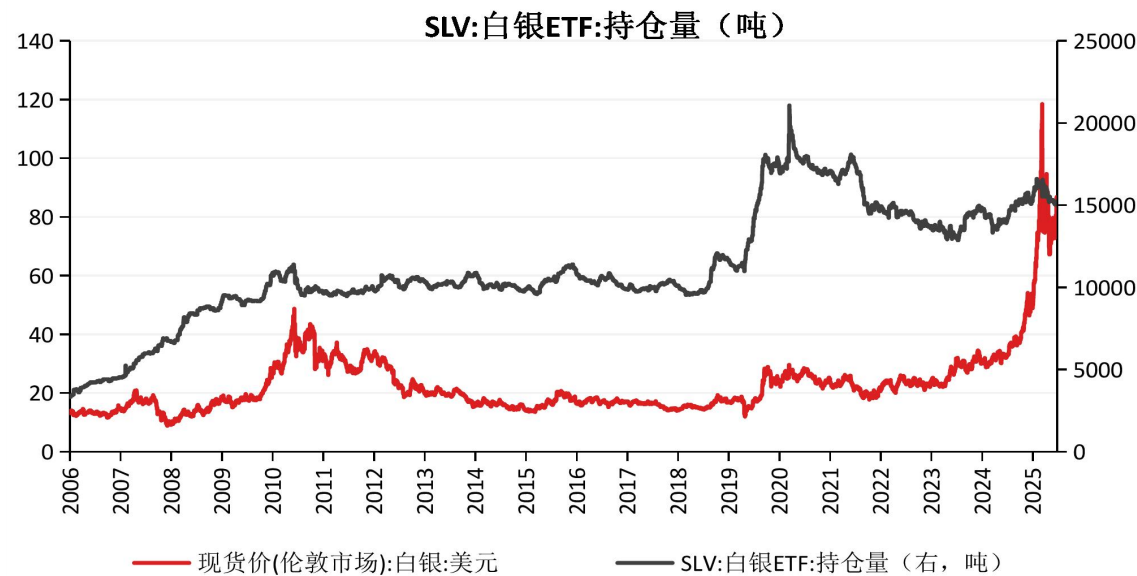
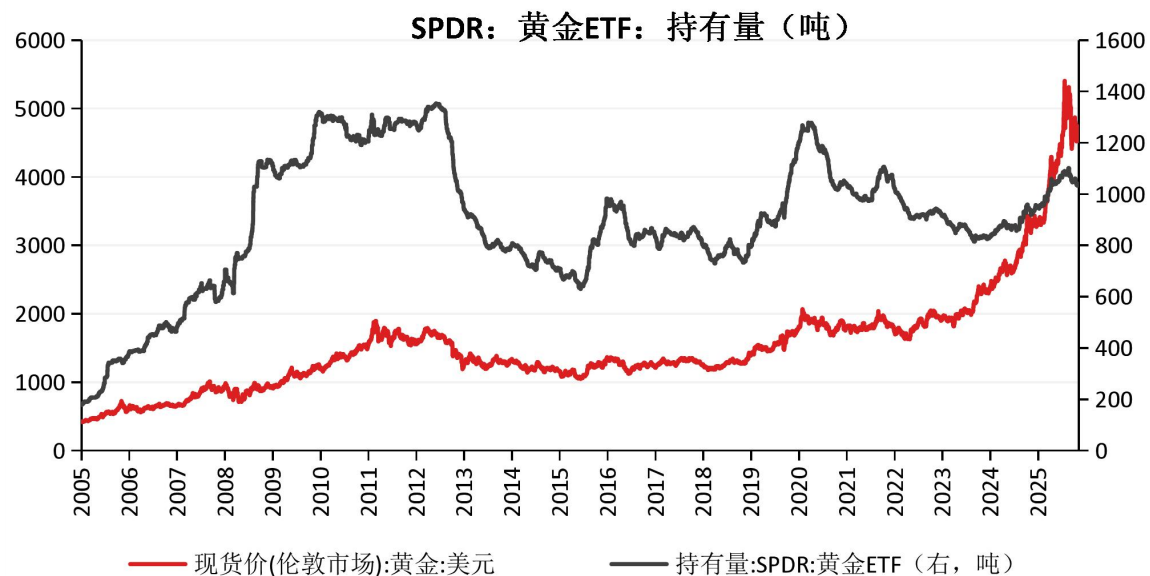
ETF持仓跟踪

---



# 黄金及白银ETF持仓

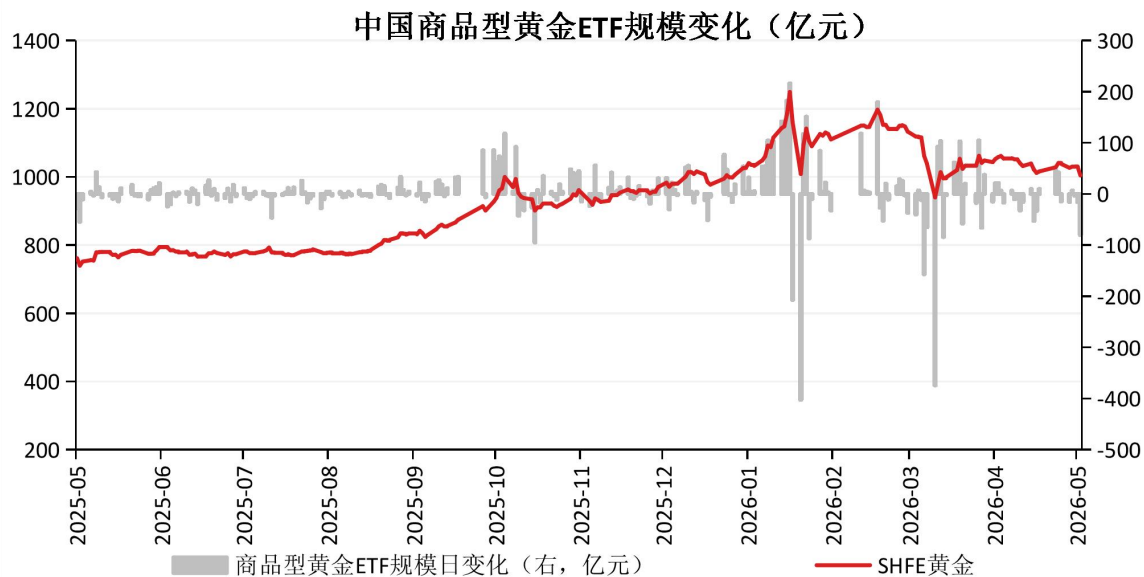
日期	黄金ETF持仓 (吨)		白银ETF持仓 (吨)	
	持有量:SPDR:黄金ETF	持有量增减	SLV:白银ETF:持仓量	持有量增减
2026-05-15	1037.423	-2.567	15222.81	0.00
2026-05-14	1039.99	0	15222.81	59.11
2026-05-13	1039.99	1.71	15163.71	45.04
2026-05-12	1038.28	2	15118.67	33.78
2026-05-11	1036.28	2.28	15084.89	36.59



# 中国商品性黄金ETF持仓规模

中国商品型黄金ETF规模 (亿元)

	华安易富黄金ETF	博时黄金ETF	易方达黄金ETF	国泰黄金ETF	华夏黄金ETF	工银瑞信黄金	富国上海金ETF	广发上海金ETF	建信上海金ETF	中银上海金ETF	天弘上海金ETF	前海开源黄金ETF	南方上海金ETF	嘉实上海金ETF
2026-05-15	1108.72	485.80	413.98	397.11	182.66	94.85	82.50	77.33	48.40	40.37	38.72	17.94	18.42	19.99
2026-05-08	1155.24	497.49	425.87	414.44	187.26	97.95	85.15	81.34	50.53	42.00	39.75	18.82	18.89	21.13
变化	-46.52	-11.69	-11.89	-17.33	-4.61	-3.11	-2.65	-4.01	-2.13	-1.63	-1.03	-0.88	-0.47	-1.14



03

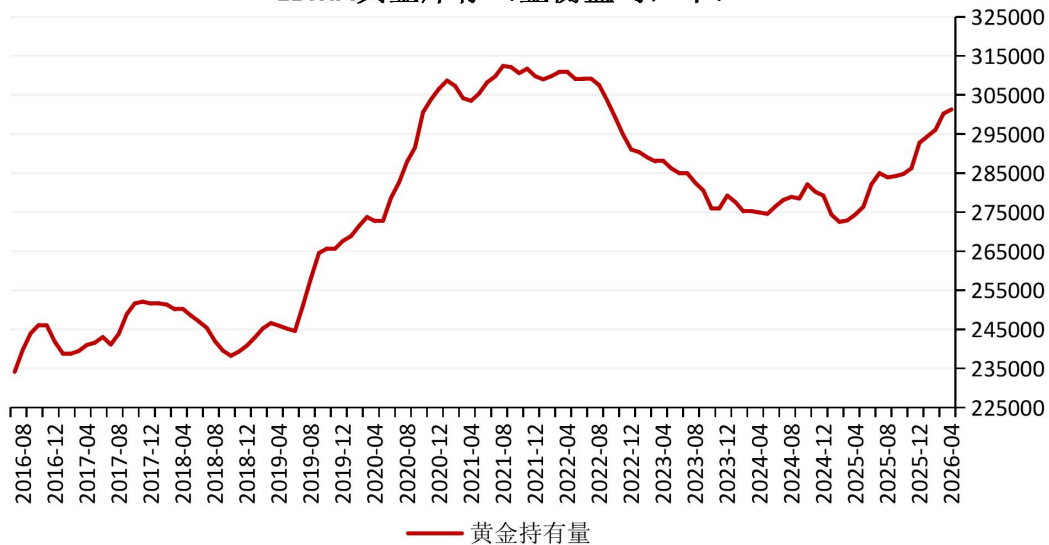
交易所库存

---

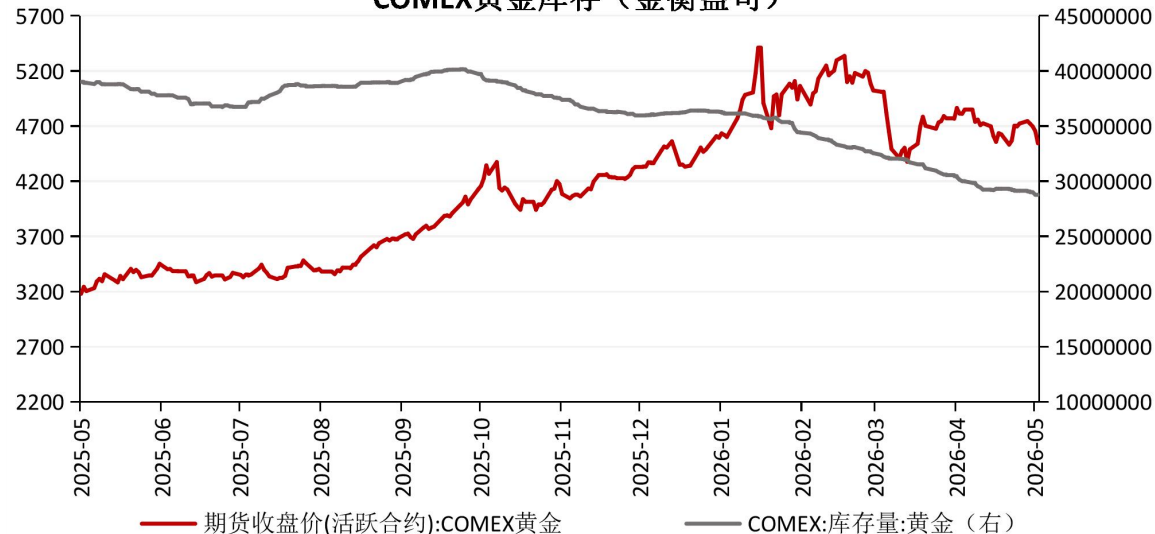


# 黄金交易所库存

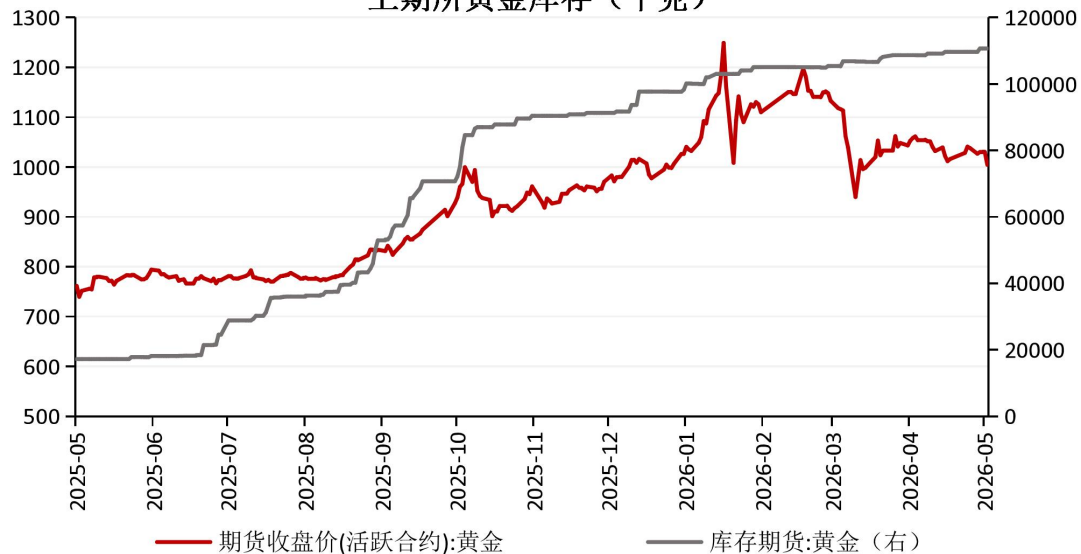
### LBMA黄金库存 (金衡盎司, 千)



### COMEX黄金库存 (金衡盎司)



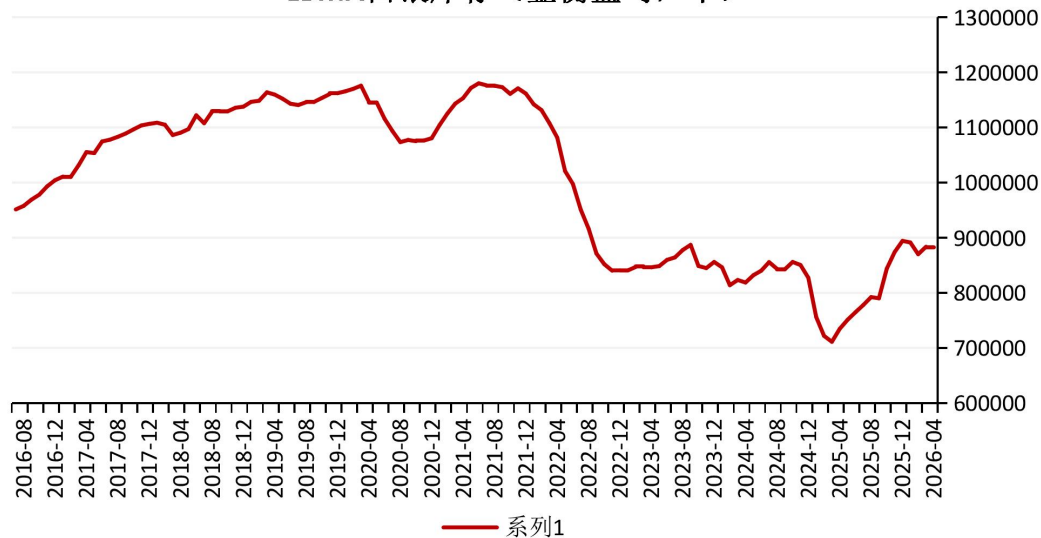
### 上期所黄金库存 (千克)



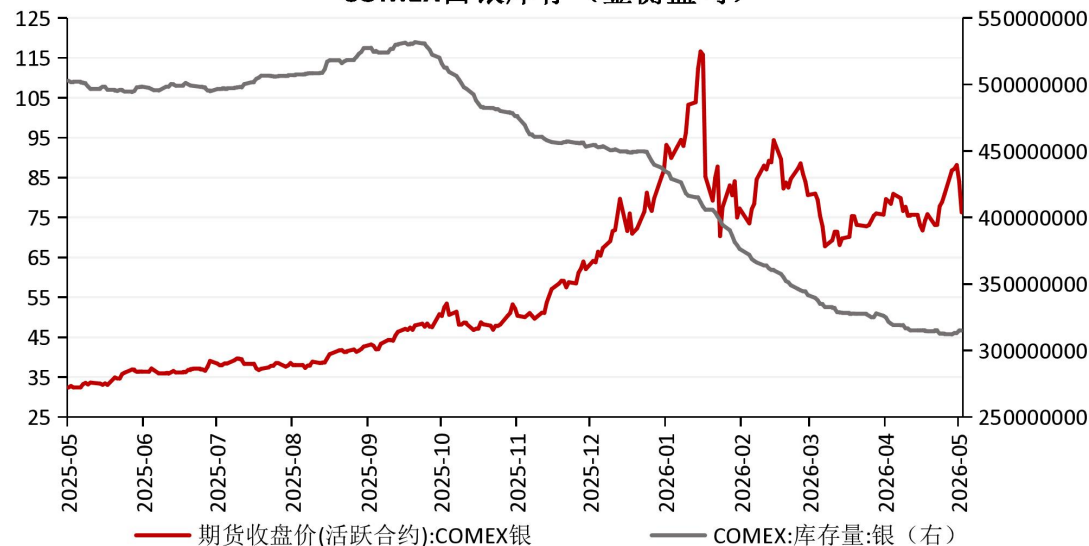


# 白银交易所库存

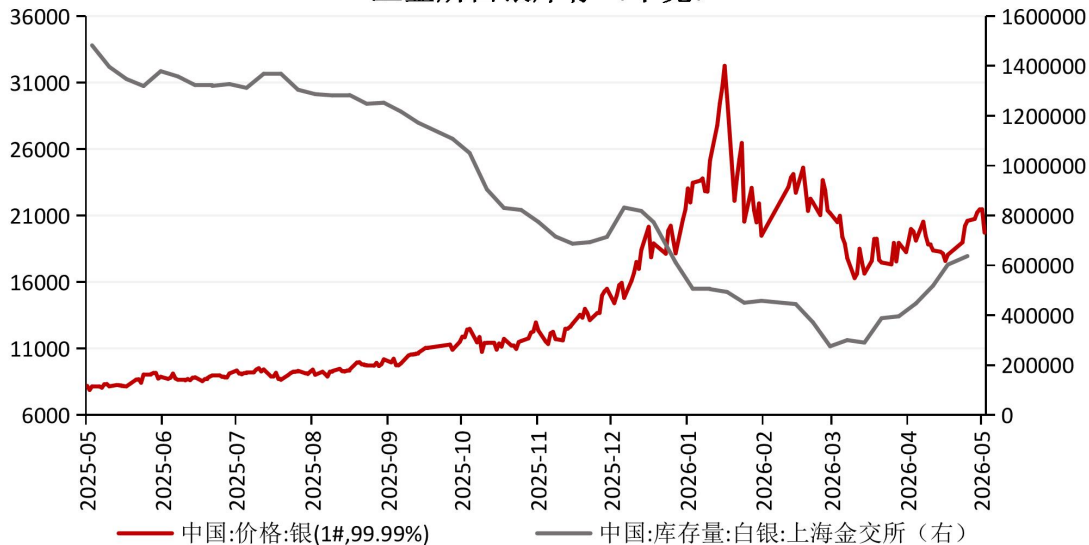
### LBMA白银库存 (金衡盎司, 千)



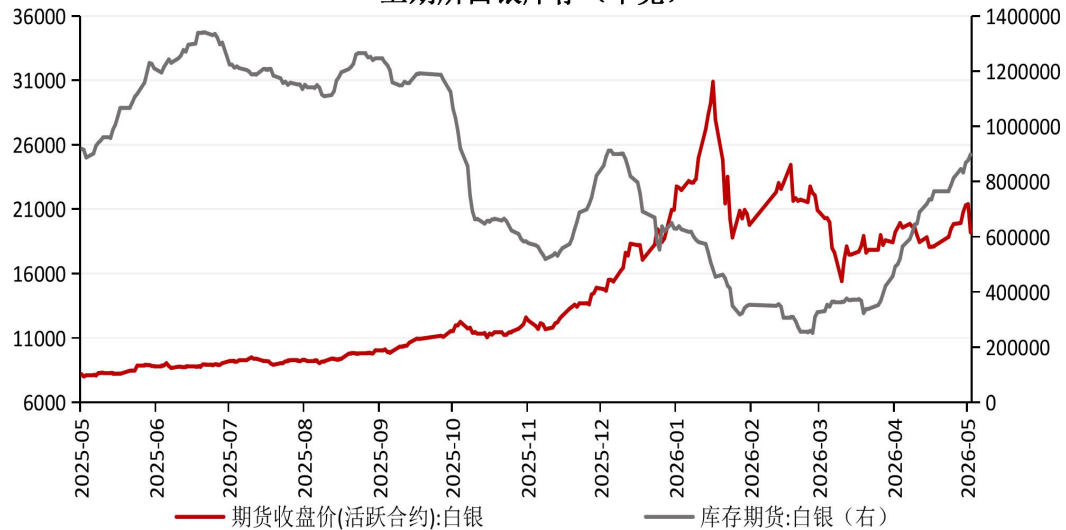
### COMEX白银库存 (金衡盎司)



### 上金所白银库存 (千克)



### 上期所白银库存 (千克)





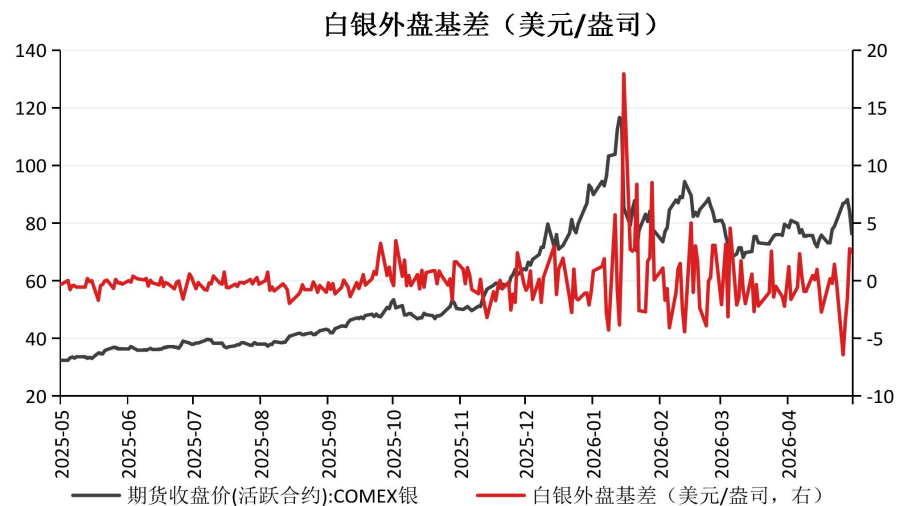
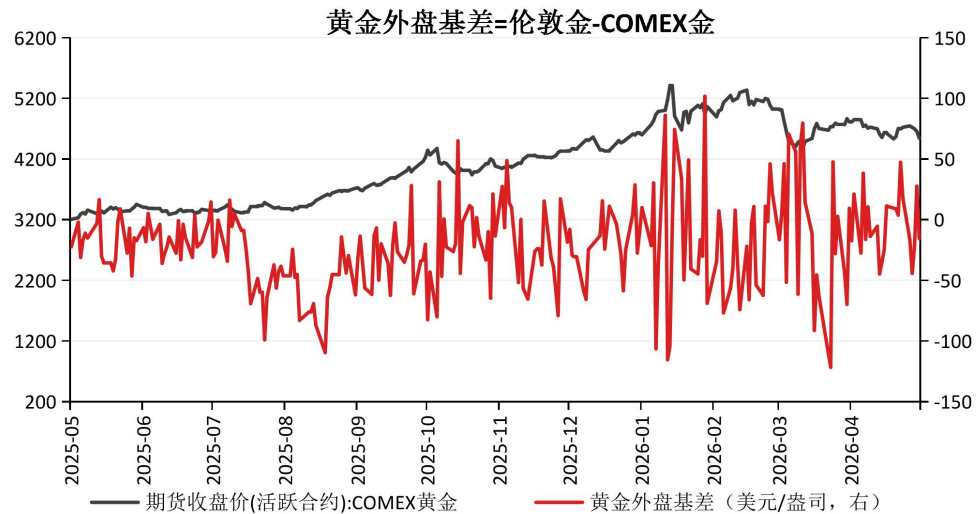
## 04

## 国内外期现价差

---



# 国内外期现价差





05

## 贵金属比价

---

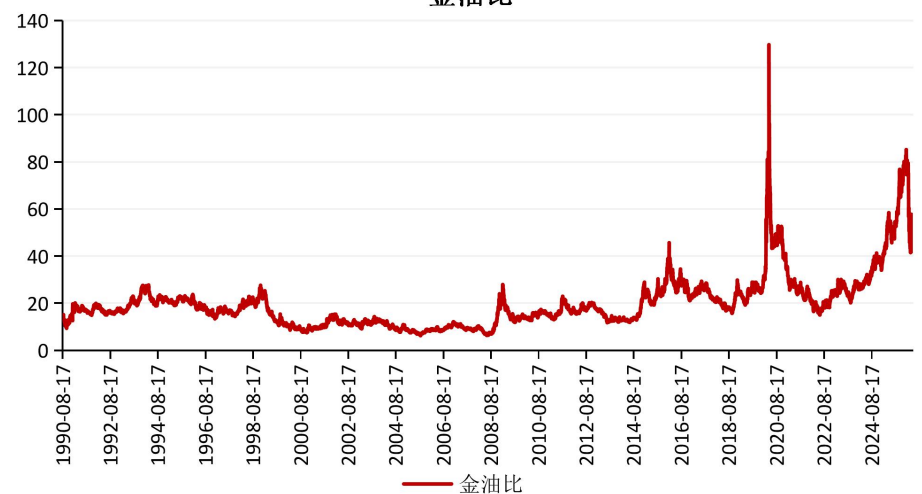


# 贵金属比价

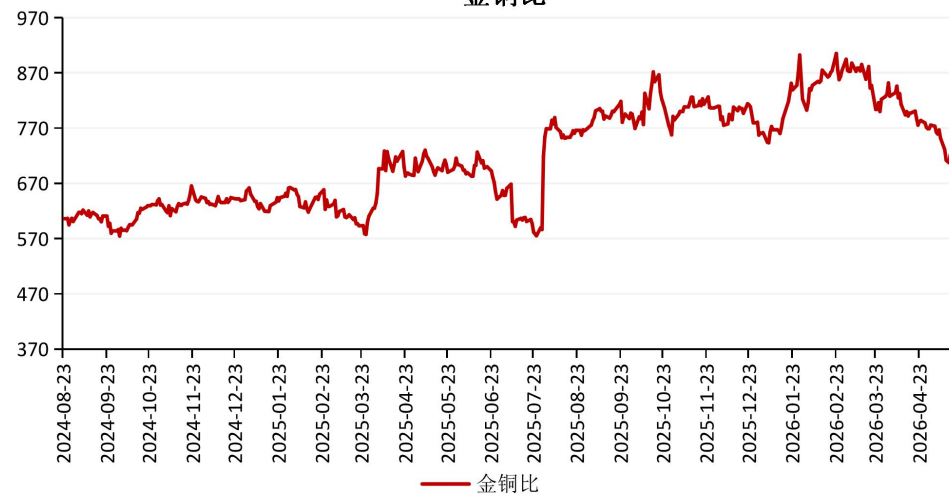
### 金银比



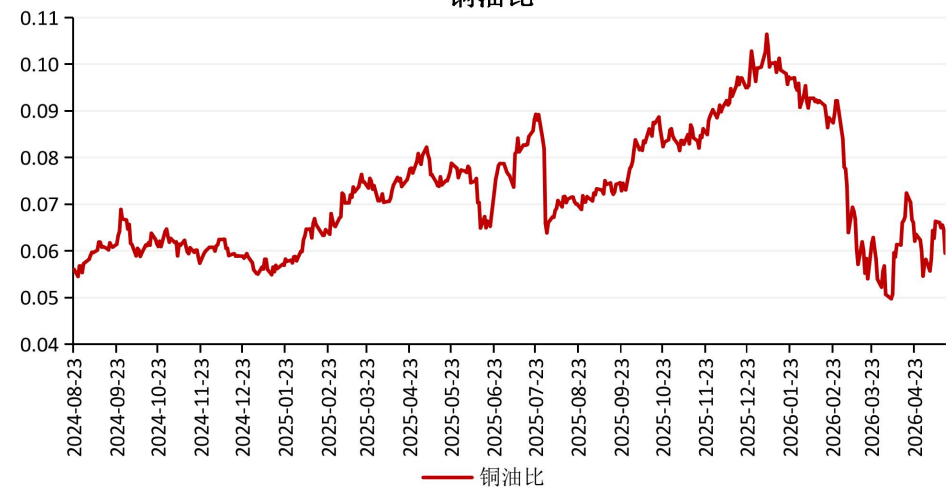
### 金油比



### 金铜比



### 铜油比





06

## 黄金ETF波动率指数

---



# 黄金ETF波动率指数

黄金ETF波动率指数（%）及所处百分位				
2026-05-15	最近一年百分位	最近三年百分位	最近十年百分位	（2008.6至今）百分位
26.34	67.20%	88.41%	94.79%	91.51%

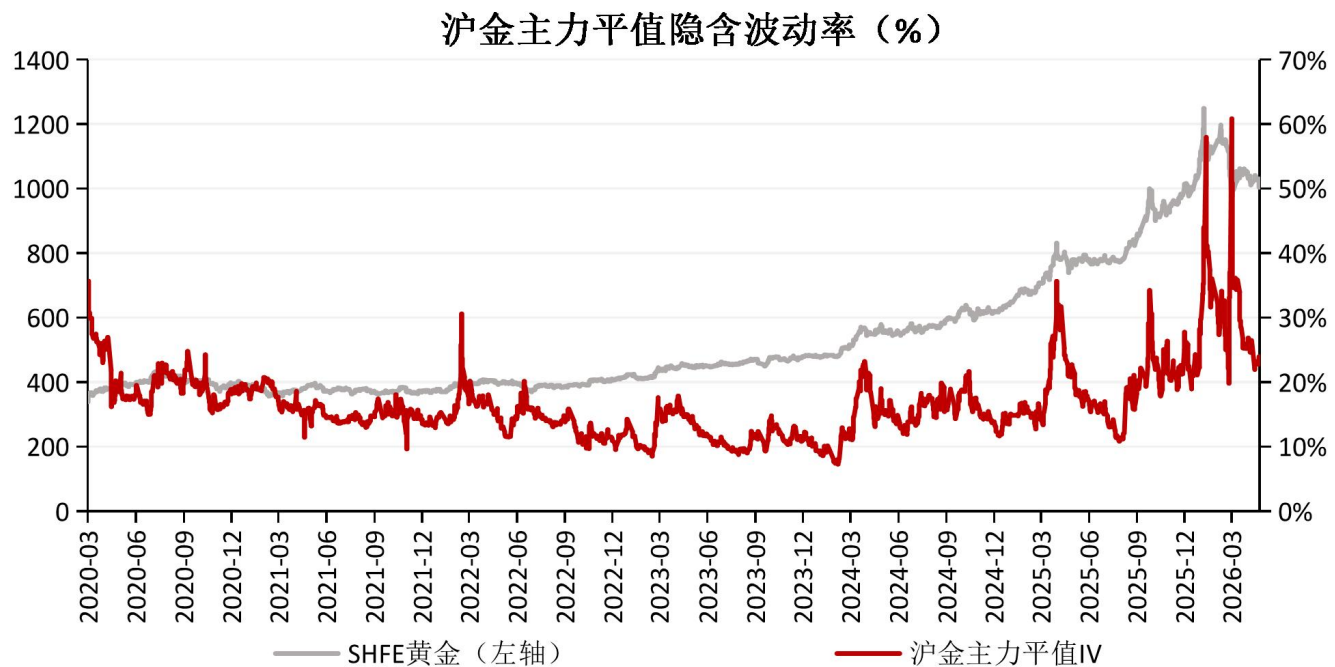


- 1、黄金ETF波动率指数（CBOE Gold ETF Volatility Index，简称GVZ）是衡量市场对黄金价格未来30天波动幅度预期的关键指标，基于全球最大黄金ETF-SPDR Gold Shares (GLD)的期权价格计算，反映市场共识的波动预期，而非单个投资者的判断。
- 2、GVZ是黄金投资的风险仪表盘，可用于调整交易策略、控制仓位与管理风险。
- 3、GVZ突破30（历史高位区间）时，预示黄金价格波动将显著加剧，应降低杠杆、控制仓位。



# 沪金平值期权隐含波动率

沪金主力平值隐含波动率（%）及所处百分位			
2026-05-15	最近一年百分位	最近三年百分位	2020年至今百分位
23.97%	65.73%	87.15%	91.46%





# 沪银平值期权隐含波动率

沪银主力平值隐含波动率（%）及所处百分位		
2026-05-15	最近一年百分位	最近三年百分位
59.31%	71.31%	90.46%

### 沪银主力平值隐含波动率（%）





# 感谢观看

## 免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

**期市有风险投资需谨慎**