



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

做耐心资本

贵金属周报 2026/05/12

作者：刘诗瑶

从业资格证号：F3041949

交易咨询证号：Z0019385

邮箱：liushiyao@zjtfqh.com

审核：李文涛

交易咨询证号：Z0015640

我公司依法已获取期货交易咨询业务资格



- 节后市场主力交易席位较4月下旬呈现小幅增仓态势，整体市场情绪明显修复，资金在4550、4650美元支撑位主动布局的意愿较强。同时，波动率也趋于稳定。我们判断，**伦敦现货黄金4500美元关键防线已基本夯实**，4500-4550美元区间具备扎实的技术形态与基本面双重支撑。
- 支撑逻辑核心来自各国官方持续购金的强力托底，其中中国央行已连续18个月增持黄金，4月增持规模环比增加8吨、3月增持5吨，近两年月度购金力度较过往一年显著提升。仅在极端风险情景下（油价再度站上120美元、全资产暴跌引发流动性集中清算），金价才存在短暂下破4500美元的可能，常态下该支撑区间可靠性极强。
- **行情层面短期维持看多判断，金价上行动能仍在延续，伦敦现货黄金短期上行目标区间看至4850 - 5000美元。**
- 短期看涨核心逻辑：4月非农数据并未出现经济过热信号，整体表现偏温和；细分维度看，4月平均时薪增速创下疫情以来最低水平，薪资增长乏力难以推升后续通胀压力。同时劳动参与率下行背景下失业率小幅抬升，折射出劳动力市场内生边际走弱。当前货币市场隐含定价已透支至2027年年中加息，定价明显不合理。后续随着加息预期逐步修复回落，实际利率下行将直接驱动金价继续走强。
- 此外特朗普本周国事访问已正式官宣，事件本身对黄金行情整体影响有限；仅若后续谈判落地结果超预期偏积极，才可能对金价形成小幅压制。
- 技术与期权维度同步佐证：**此前持续跟踪的1个月风险逆转指标已由负转正，直观反映市场多头看涨意愿升温**，进一步强化了当前黄金看多的逻辑支撑。
- 白银相较于黄金，在上周率先占上MA60的重要均线，叠加秘鲁能源危机的发酵，白银的想象空间或大于黄金。

海外主要利率

主题

年内降息定价偏低

【宏观】2026年的降息幅度预测

数据来源: Bloomberg



【宏观】美国加息预期曲线

数据来源: Bloomberg



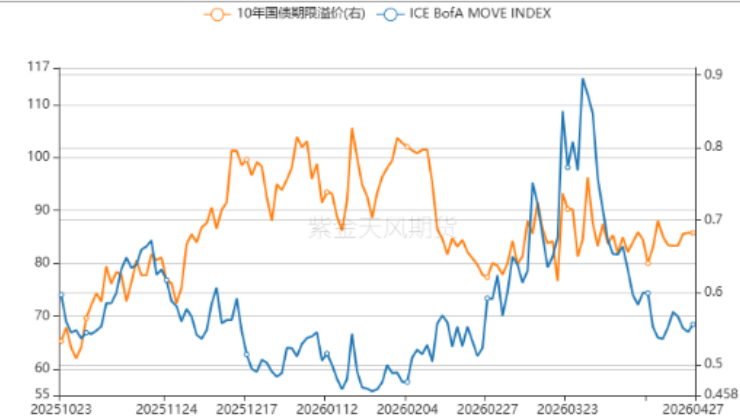
- 4月以来，货币市场对降息的定价未发生明显变化，当前市场定价年内降息1个25bps的可能性在35%左右。降息预期的高低受油价影响，从美股纳斯达克指数化以及标普500指数连创新高的角度观察，货币市场对降息定价较为悲观，后续有定价回暖的可能。

债券市场担忧通胀前景

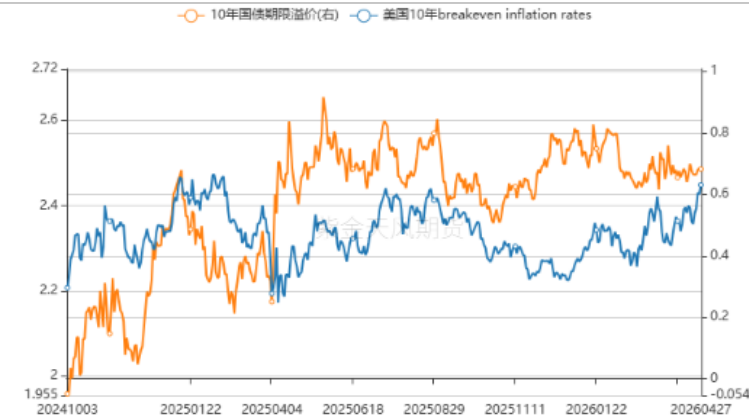
【宏观】美国国债期限溢价与利差



【宏观】期限溢价与MOVE指数



【宏观】期限溢价与通胀预期



- 上周各期限美债收益率上行，全周30y UST上行1.33bps至4.9%，10y UST上行5.6bps至4.3%，2y UST上行8.3bps至3.8%。收益率曲线趋平。
- 上周中东停火协议出现波折，由于原油价格的上升，债券市场陷入了对通胀风险的担忧之中，长短端收益率同时上行。

美联储准备金维持在3万亿美元附近

【宏观】美联储逆回购工具使用量（与准备金此消彼长）



【宏观】财政部一般账户存款TGA（现金余额）



【宏观】Fed准备金余额

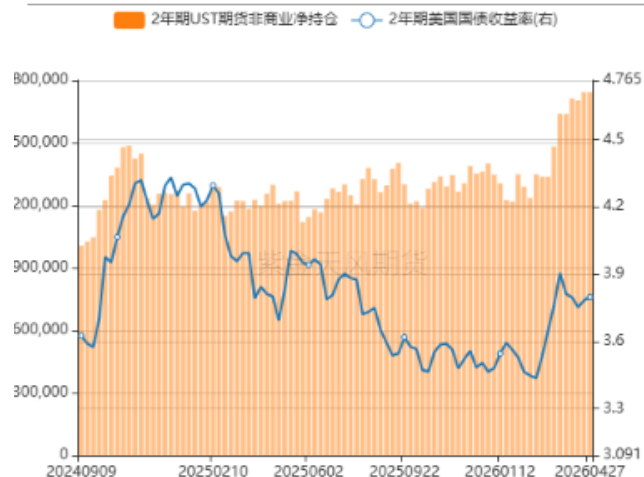


- 上周ONRRP的使用量为36.3万美元，较前值回落14万美元。
- 上周三美联储准备金余额为2.915万亿美元，较前一周回落650亿。

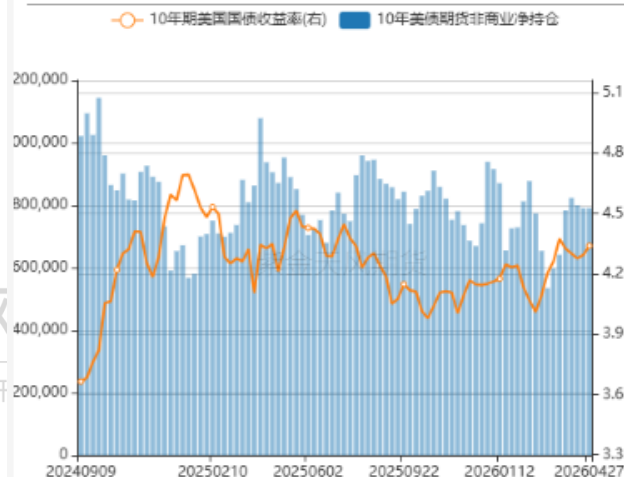


长短端美债收益率持仓分化

【宏观】2年期UST期货非商业净持仓



【宏观】10年期UST期货非商业净持仓



【宏观】JPM国债净多头投资者情绪



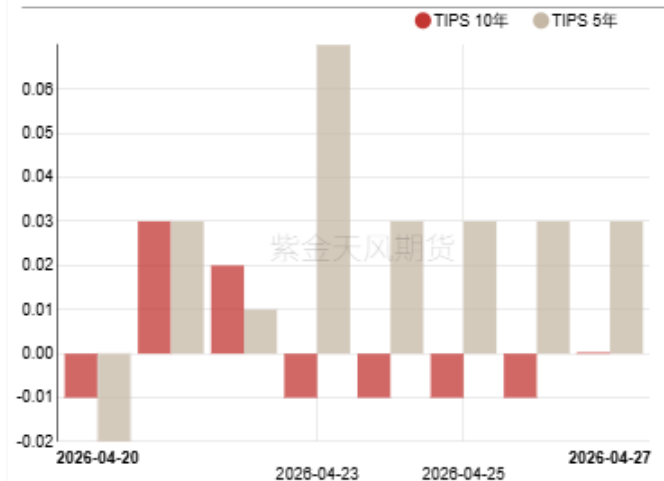
- 截至4. 21的数据，长短端美债利率持仓分化，2年期UST期货非商业净持仓空头增加39, 547手至1, 743, 353手；10年期UST期货非商业净持仓空头减少9, 394手至790, 971手。
- 截至4. 20当周，JPM国债净多头投资者情绪17，较上周回升。

美国实际利率

TIPS收益率



TIPS收益率 周度变化



黄金与TIPS



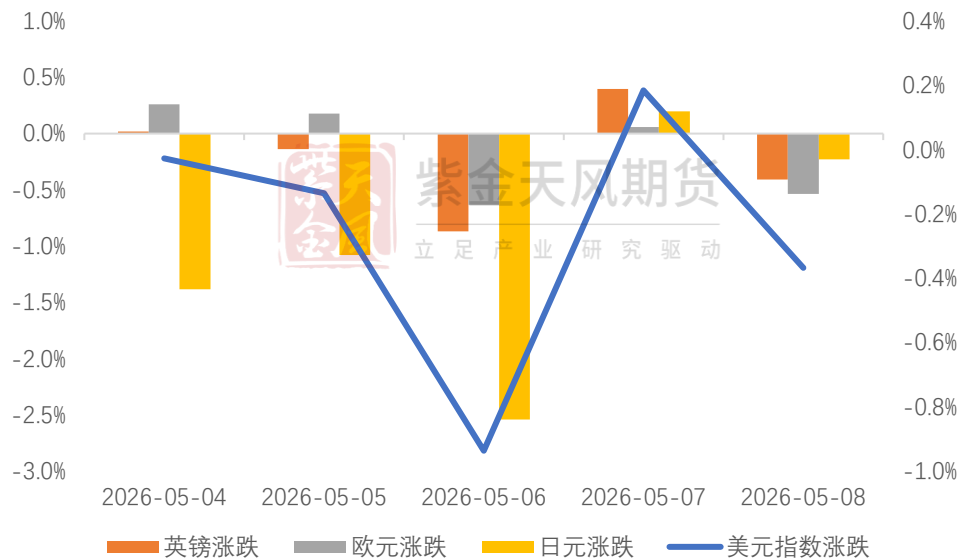
- 5年期和10年期TIPS收益率上行，5年期TIPS收益率收于1.32%，较前周上行3bps；10年期TIPS收益率收于1.91%，较前周上行1bps。

美元指数与流动性

主题

美元指数主要成分

【AU】美元指数主要成分



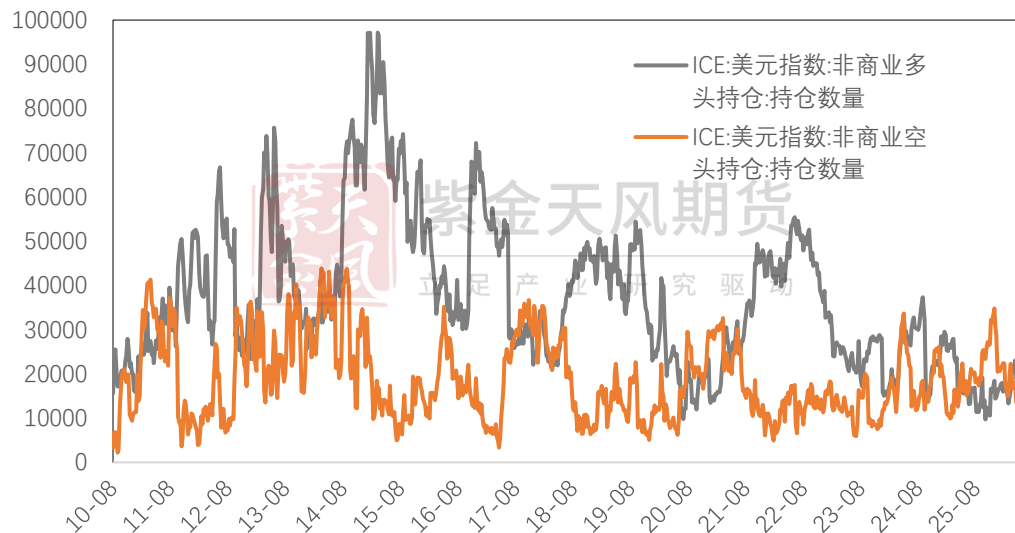
【AU】黄金与美元指数



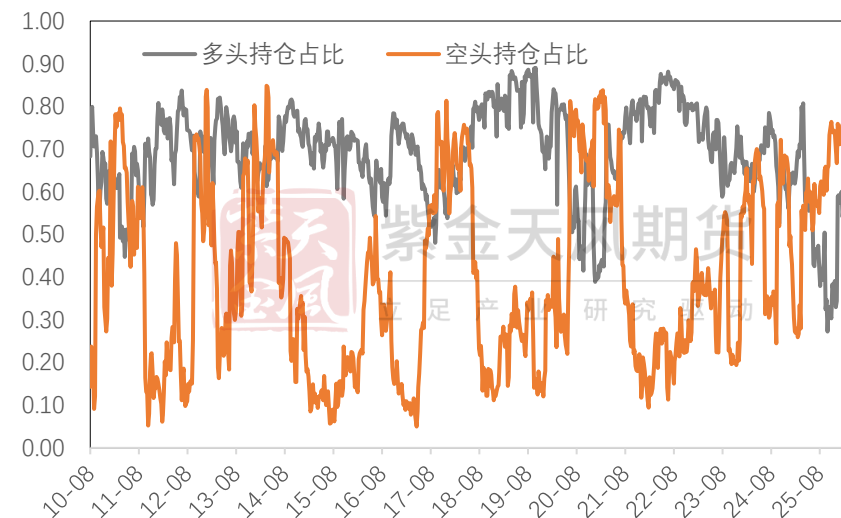
- 上周美元指数与黄金价格反向变动，黄金上周下跌2.49%，美元指数下跌0.4%至97.9，两者滚动相关性上升。
- 上周美元兑日元贬值0.2%、美元兑欧元贬值0.5%、美元兑英镑贬值0.4%。

美元指数持仓

【AU】美元指数多空持仓



【AU】美元指数多空持仓占比



- 截至5.5，美元指数总持仓增加，非商业多头持仓环比减少132张至1.7万张，非商业空头持仓环比增加3,683张至1.63万张，空头力量主导；从持仓占比来看，非商业多头持仓占比为52%，较上周减少，空头持仓占比为50%，较上周增加。

【宏观】离岸美元流动性



- 上周日元3个月Basis Swap、欧元3个月Basis Swap环比下降，离岸美元流动性融资成本抬升。

通胀高频指标

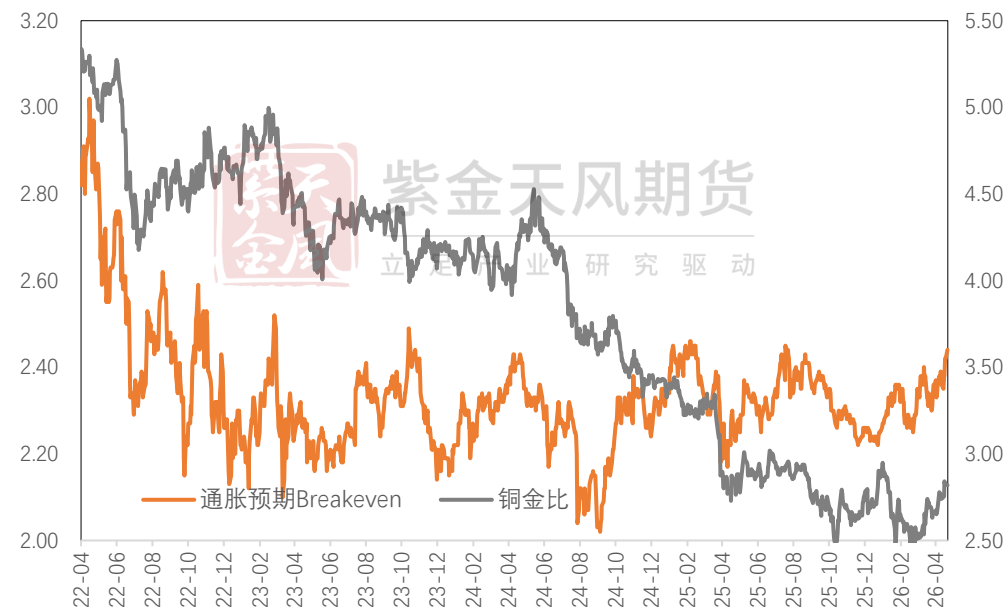
主题

【宏观】5y5y通胀掉期

数据来源: Bloomberg



【AU】通胀预期与铜金比



- 上周铜金比上升至2.87，铜价上涨幅度大于黄金，显示全球总需求动能边际上升。

比价与波动率

主题

黄金各类比价

【AU】COMEX金银比



【AU】COMEX金/LME铜



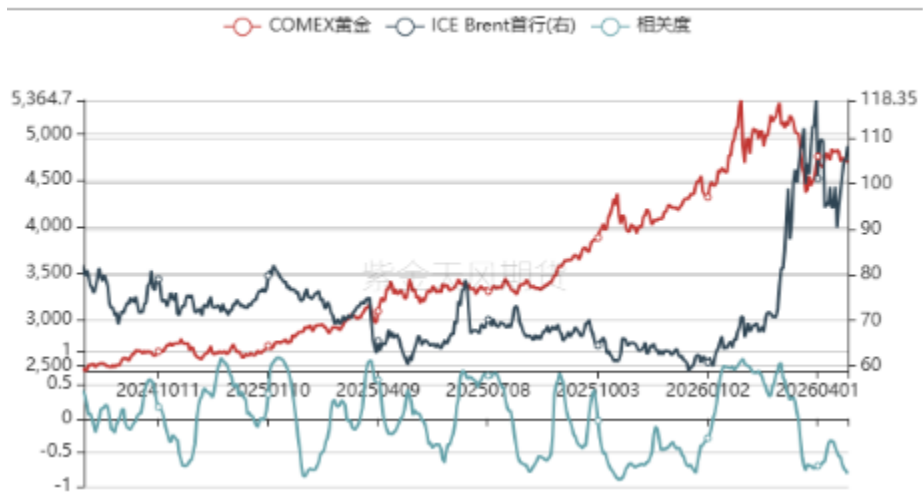
【AU】COMEX金/WTI原油



- 金银比震荡走低，主要因为上周黄金上涨幅度小于白银；金铜比走低，主要因为上周黄金上涨幅度小于铜；金油比环比走高，主要因为上周原油下跌、黄金上涨。

黄金与主要资产相关性

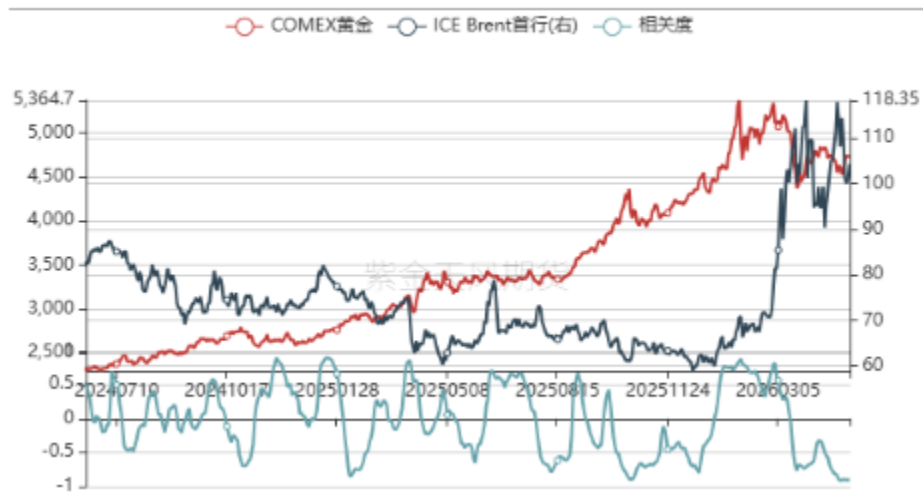
【AU】黄金与原油



【AU】黄金与铜



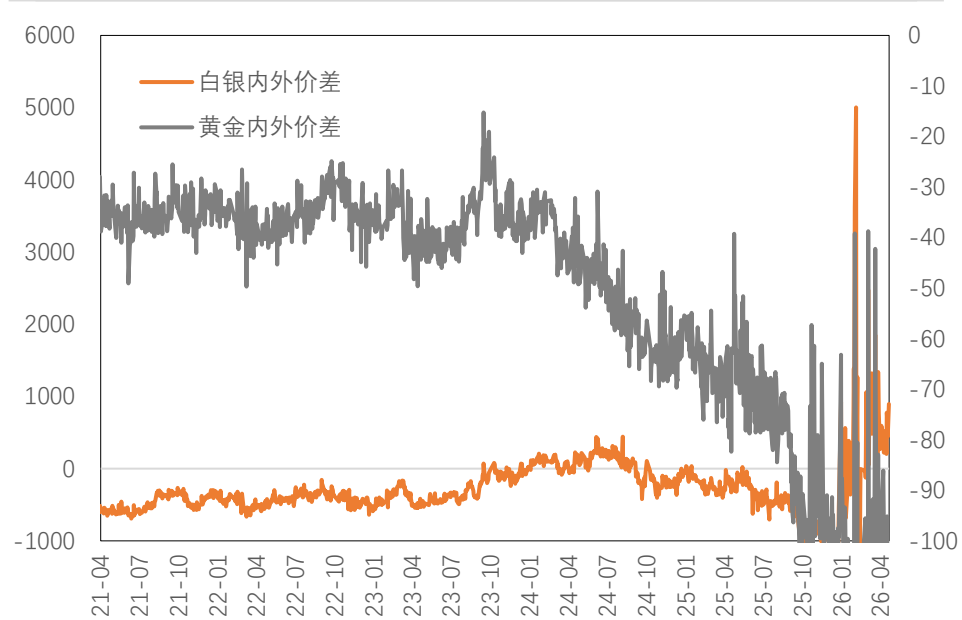
【AU】黄金与原油



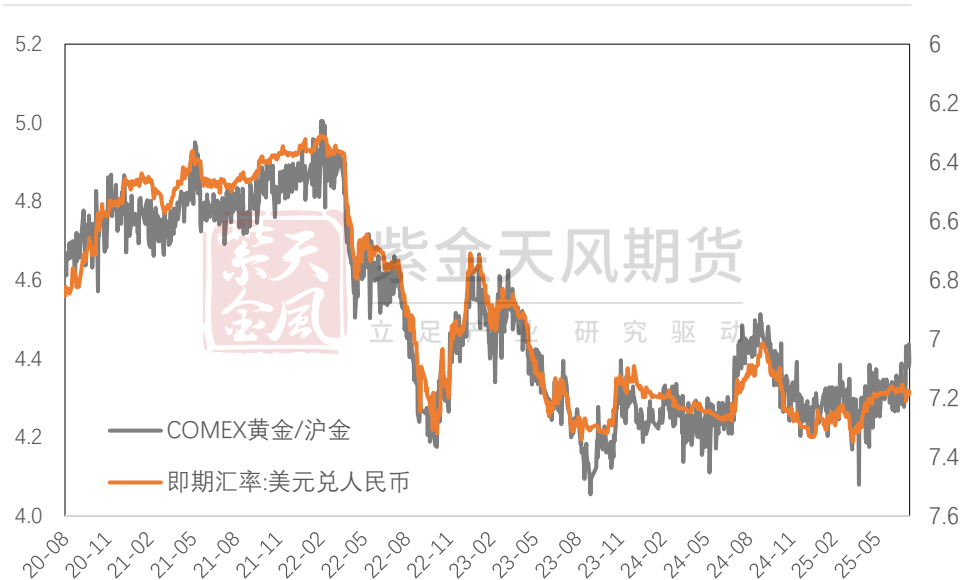
- 从滚动相关性的角度来看，黄金与原油的负相关性变高，黄金与铜的正相关性变低，黄金与纳斯达克指数的负相关性变高。

价差与比价

【AU】内外盘价差



【AU】黄金内外比价

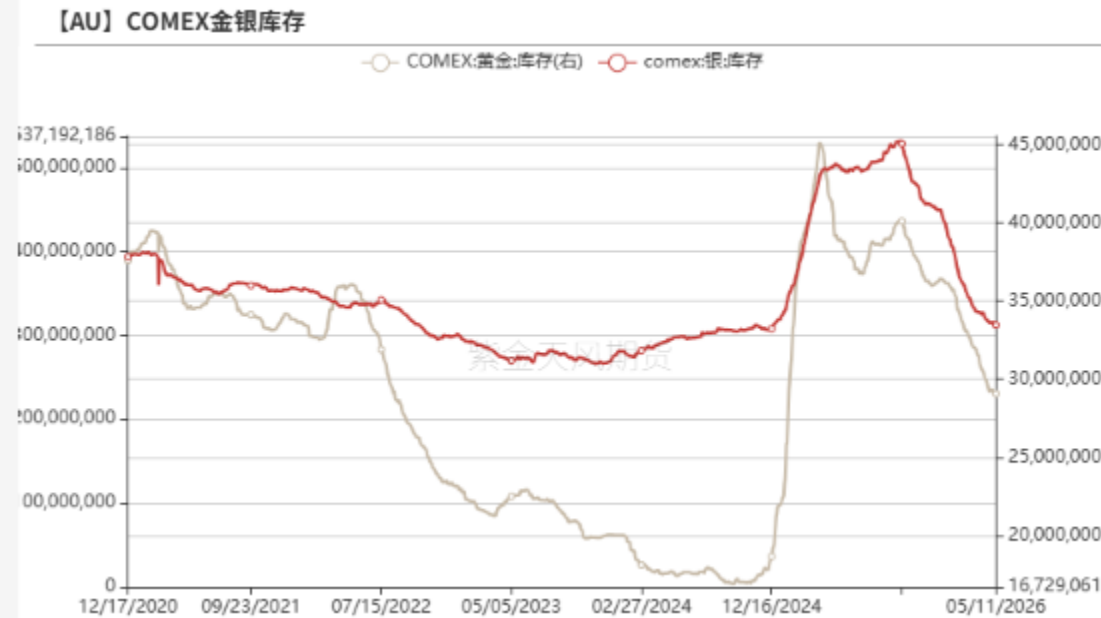


■ 受到人民币汇率偏强的影响，黄金的内外套利空间减弱。

库存、持仓

主题

黄金白银库存



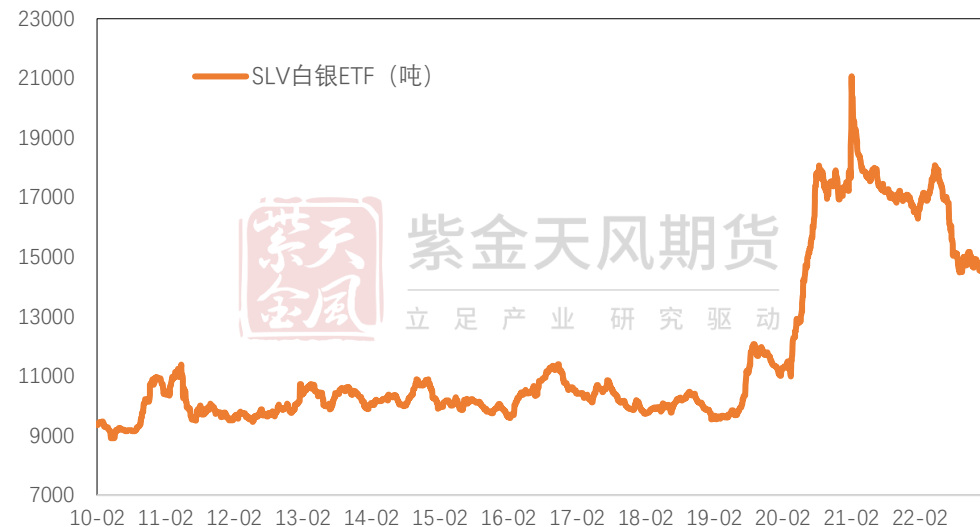
- 库存方面，上周COMEX黄金库存为2,913.8万盎司，环比减少18.4万盎司，COMEX白银库存为31,231.1万盎司，环比减少221.7万盎司；上周SHFE黄金库存约为109.6吨，环比增加0吨，SHFE白银库存环比增加107.4吨至845.4吨。

黄金白银ETF持仓

【AU】黄金ETF持仓



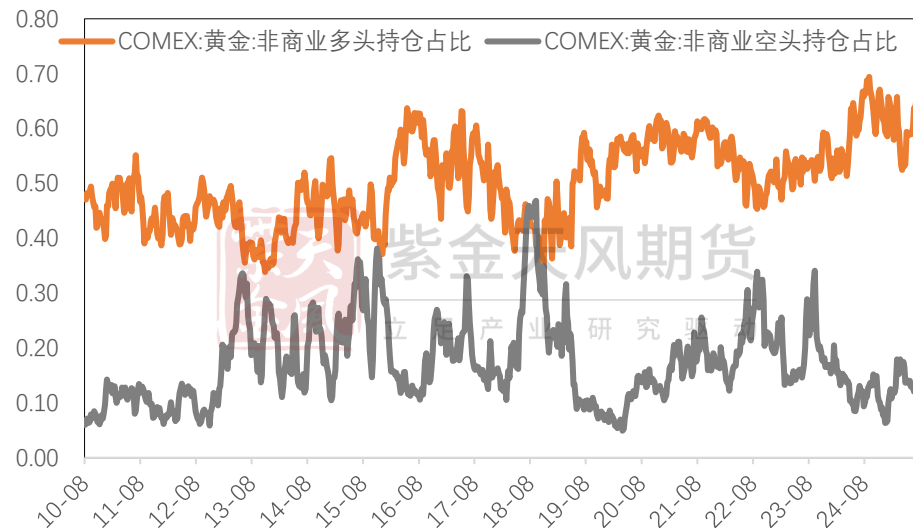
【AU】白银ETF持仓



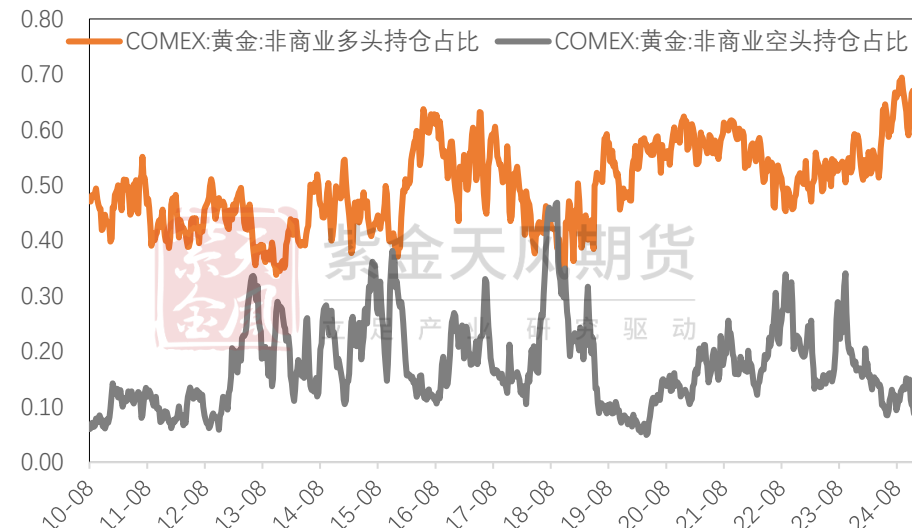
- SPDR黄金ETF持仓环比减少1.77吨至1,034吨，目前持仓规模位于10年来中位数偏低附近；
- SLV白银ETF持仓环比增加6.22吨至15,048.3吨，目前处于中位偏高水平。

COMEX黄金持仓（滞后一周）

【AU】COMEX黄金持仓



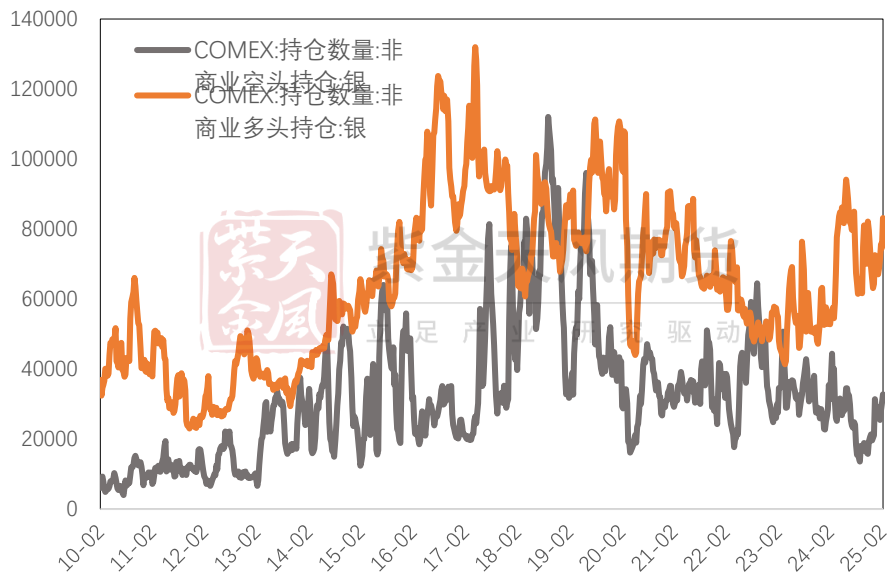
【AU】COMEX黄金持仓占比



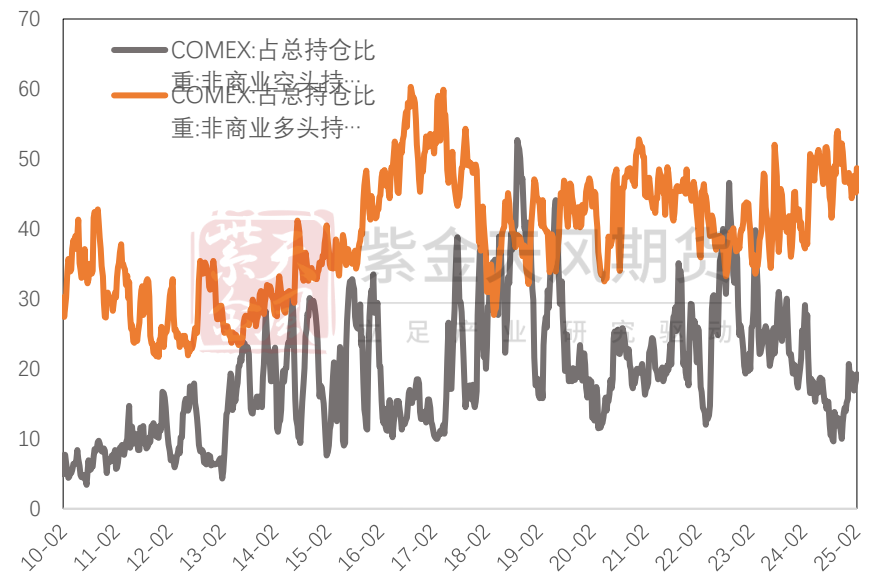
- COMEX黄金总持仓减少1,598手至36.8万手，其中非商业多头持仓减少4手至21.2万手，空头持仓减少3,736手至4.8万手，显示黄金配置的多头力量增加；
- 持仓占比方面，非商业多头持仓增加至58%附近，非商业空头持仓减少到13%附近。

COMEX白银持仓（滞后一周）

【AU】COMEX白银持仓



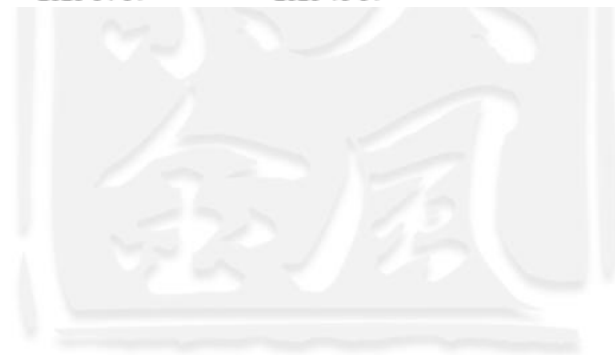
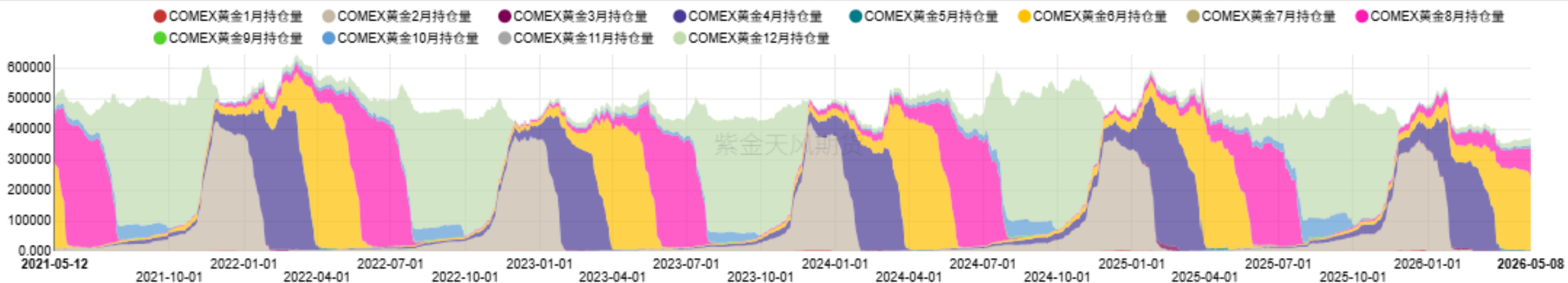
【AU】COMEX白银持仓占比



- COMEX白银总持仓减少4,343手至9.7万手，其中非商业多头持仓增加1,651手至3.3万手，空头持仓增加1,919手至9,073手，显示白银配置的空头力量增加；
- 持仓占比方面，非商业多头持仓增加至34%附近，非商业空头持仓增加至9.4%附近。

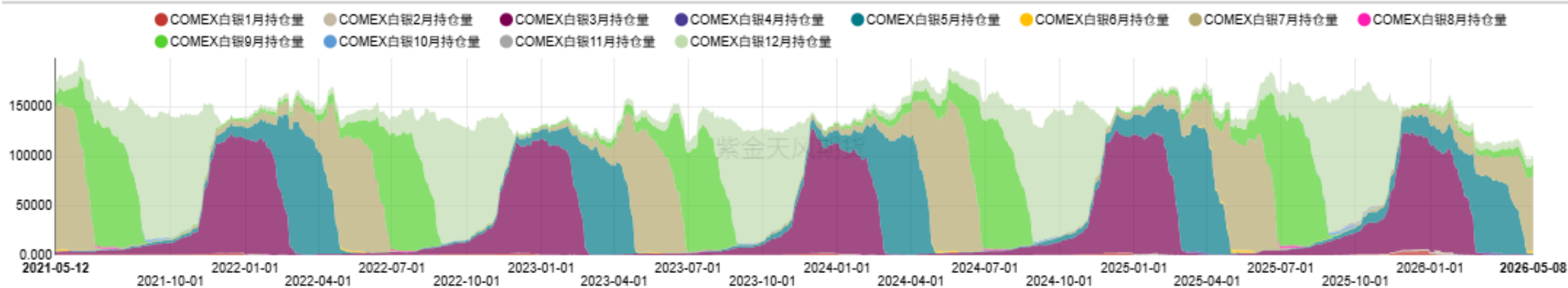
COMEX黄金各合约持仓量

COMEX黄金持仓量



COMEX白银各合约持仓量

COMEX白银持仓量

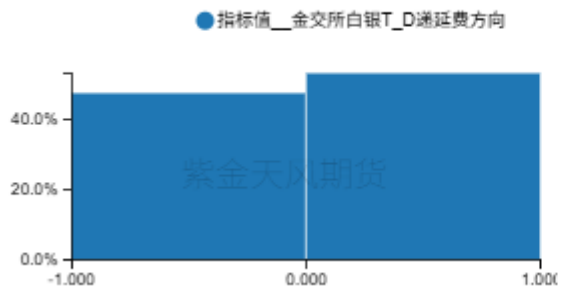


递延费、租赁利率

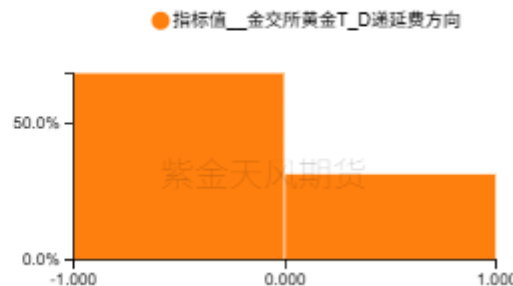
主题

黄金白银T+D递延费方向

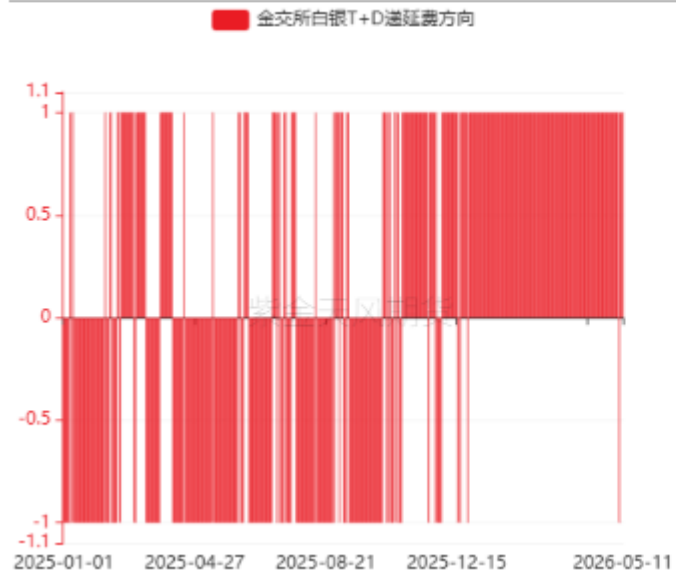
金交所白银T+D递延费方向



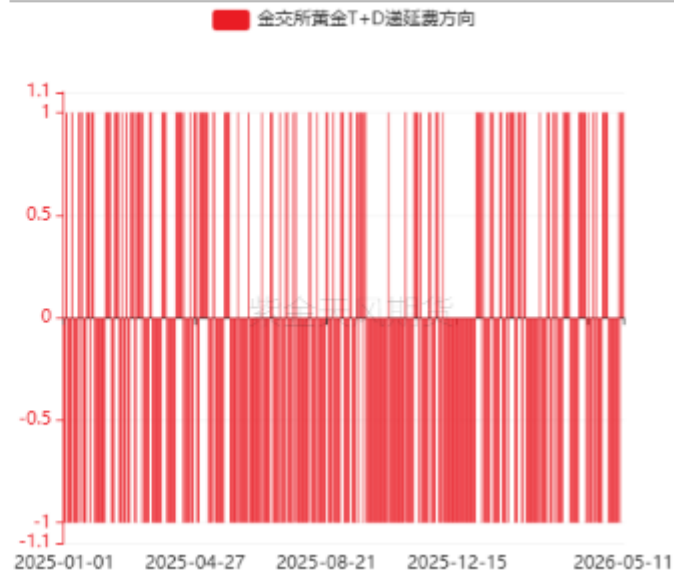
金交所黄金T+D递延费方向 分布



金交所白银T+D递延费方向



金交所黄金T+D递延费方向



黄金白银隐含租赁费率

【AU】黄金隐含租赁利率



【AG】白银隐含租赁利率



免责声明

本报告的著作权属于紫金天风期货股份有限公司。未经紫金天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为紫金天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于紫金天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但紫金天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且紫金天风期货股份有限公司不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，紫金天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与紫金天风期货股份有限公司及本报告作者无关。





紫金天风期货

立足产业 研究驱动

感谢!

THANKS FOR YOUR ATTENTION

