

## 霍尔木兹僵局延续通胀担忧，金银承压整理

### 报告要点

美伊围绕霍尔木兹海峡通航的谈判仍存分歧，相关表态反复强化市场对能源供应与通胀压力的担忧，全球债券市场仍面临利率高位约束。近期黄金在前期快速回落后转入高位震荡，白银亦在急涨后明显降温，金银短线强势均有所收敛。上周末阿联酋核电站遭遇无人机袭击，显示停火安排仍具脆弱性，地缘风险尚未完全出清。与此同时，印度进一步收紧贵金属进口政策，黄金与白银实物需求端信号边际转弱。本周美联储4月会议纪要将公布，市场关注利率路径与通胀评估的进一步线索。（以上数据与新闻均来自彭博终端）

### 摘要

**黄金观点：**通胀担忧与利率预期延续压制，实物需求边际走弱，黄金短线承压整理。

**逻辑：**霍尔木兹通航谈判仍缺乏实质突破，叠加美国对伊朗强硬表态与中东相关安全事件扰动，能源价格中枢短期难以明显回落，通胀—利率—美元链条仍是压制金价的核心逻辑。近期黄金在前期快速上涨后出现获利回吐，市场从单边追涨转向高位震荡，说明风险溢价交易的边际动能有所减弱。从资金和需求结构看，贵金属投资需求较前期降温，ETF与投机仓位对价格的边际支撑不再单向增强；同时印度在收紧黄金进口后进一步对白银进口实施限制，作为全球重要贵金属消费国，其政策收紧或对全球实物需求形成边际拖累。本周关注美联储4月会议纪要，若纪要继续强调通胀风险与政策耐心，实际利率约束仍可能压制黄金表现。（以上数据与新闻均来自彭博终端）

**展望：**短期黄金仍处于通胀利率压制与实物需求走弱的双重约束下，价格或维持高位震荡偏弱格局。美联储会议纪要、能源价格变化与美伊和谈进展是本周核心变量。

**白银观点：**银价急涨后波动放大，印度加码进口限制，短期或延续调整。

**逻辑：**白银前期涨幅较快，资金交易和情绪定价较为充分，在宏观利率约束抬升、工业金属回调及贵金属整体降温背景下，价格波动明显放大。与黄金相比，白银兼具贵金属与工业属性，因此在流动性收紧预期、铜价回调和风险偏好降温阶段，调整弹性往往更大。印度进一步对白银实施进口限制以稳定卢比，而该国白银消费高度依赖进口，政策收紧可能对全球实物需求形成额外压力。不过，投机资金并未完全撤离白银市场，仓位结构仍可能放大短期波动，价格在快速回落后也容易出现阶段性反抽。（以上数据与新闻均来自彭博终端）

**展望：**短期白银或延续高波动调整，弹性与跌幅均可能大于黄金。后



扫描二维码 获取更多投研资讯

### 宏观研究团队

研究员：

朱善颖

从业资格号 F03138401

投资咨询号 Z0021426

张皓云

从业资格号 F03114820

投资咨询号 Z0022427

王丹

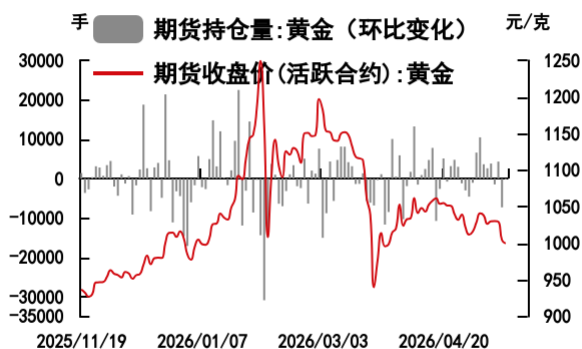
从业资格号 F03124139

投资咨询号 Z0023462

继续关注美联储会议纪要、印度政策执行力度及工业金属价格变化。

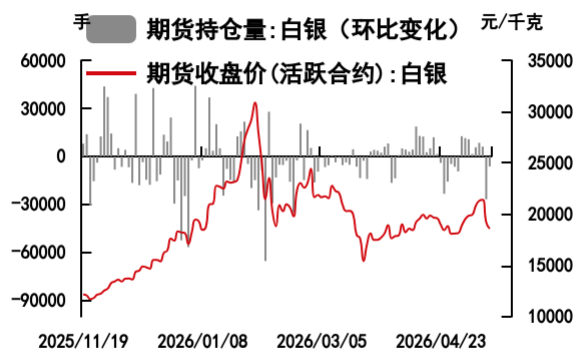
**风险提示：**特朗普政策变化；美联储货币政策变化；地缘冲突变化。

图表 1：沪金行情表现



资料来源：万得 中信期货研究所

图表 2：沪银行情表现



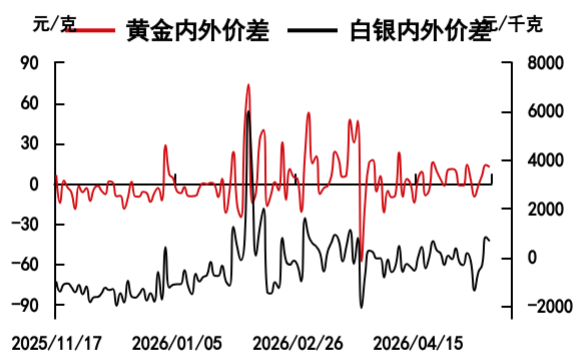
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 3：国内贵金属基差表现



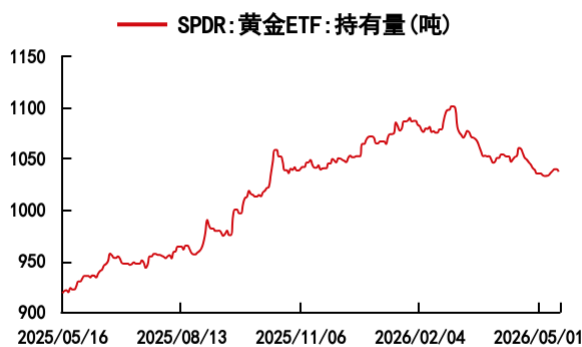
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 4：贵金属内外价差表现



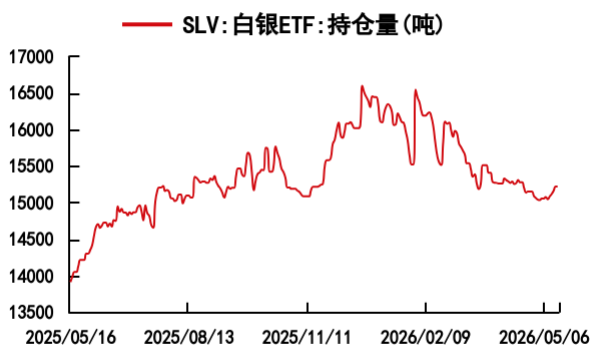
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 5：SPDR黄金持有量



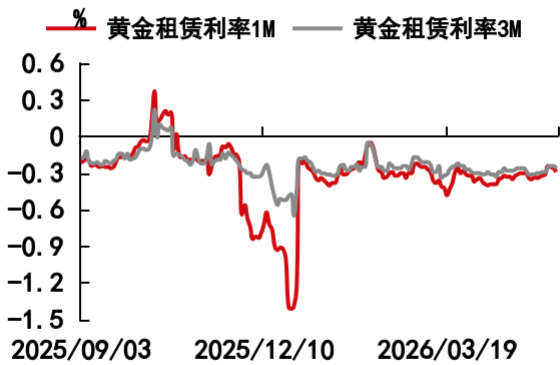
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 6：SLV白银持有量



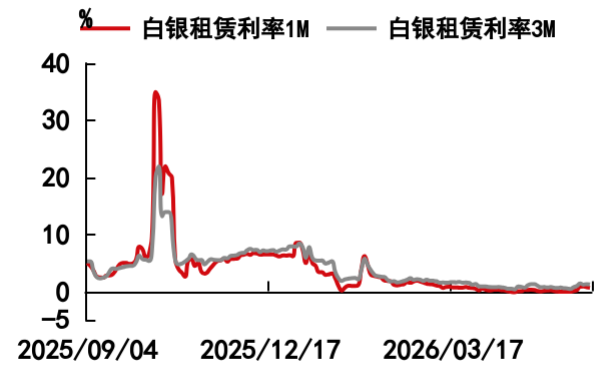
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 7：伦敦黄金租赁利率



资料来源：彭博 中信期货研究所

图表 8：伦敦白银租赁利率



资料来源：彭博 中信期货研究所

图表 9：金银比



资料来源：万得 中信期货研究所

图表 10：金铜比



资料来源：万得 中信期货研究所

图表 11：金油比



资料来源：万得 中信期货研究所

图表 12：铜油比



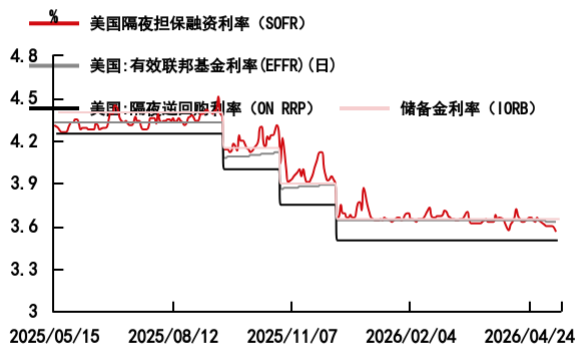
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 13: 恐慌指数和标普500变动



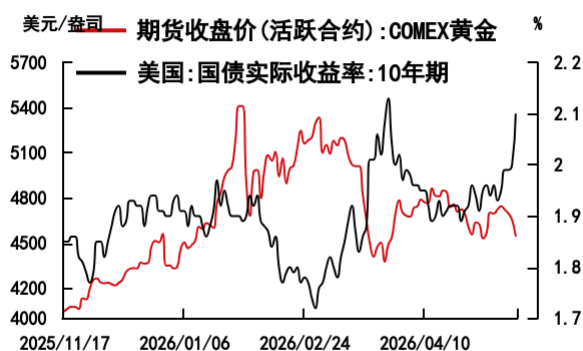
资料来源: 万得、标准·普尔公司 中信期货研究所

图表 14: 美国利率走廊



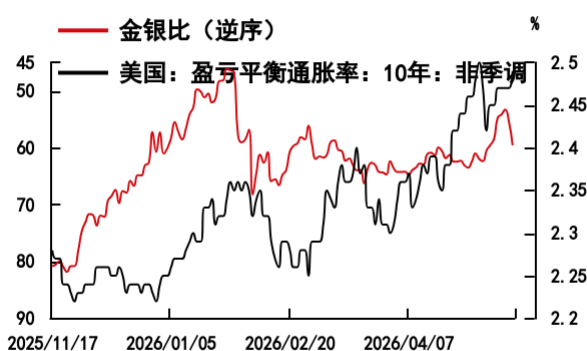
资料来源: 万得、彭博 中信期货研究所

图表 15: 黄金价格与美国实际利率



资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 16: 金银比和通胀预期



资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 17: 美元指数



资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 18: 人民币汇率



资料来源: 万得 中信期货研究所

# 中信期货商品指数 ▶ 2026-05-18

## 综合指数

商品指数

2502.74

-0.70%

商品20指数

2818.73

-0.96%

工业品指数

2537.18

+0.06%

## 特色指数

PPI 商品指数

1478.42

-0.89%

## 板块指数

贵金属指数

2026-05-18

3823.02

-3.66%

近6月走势图



历史涨跌幅

|         |        |
|---------|--------|
| 今日涨跌幅   | -3.66% |
| 近5日涨跌幅  | -6.34% |
| 近1月涨跌幅  | -5.91% |
| 年初至今涨跌幅 | -0.03% |



更多咨询请扫码  
中信商品指数二维码

## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

## 中信期货有限公司

### 深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>