

20260515中辉期货-金银周报-紧缩预期压制贵金属，金银下跌且分化加剧

中辉期货有限公司
 交易咨询业务资格 证监许可[2015]75号
 2026年05月15日
 王维芒 资格编号：Z0000148

摘要：

短期压制明确：美国通胀全面超预期（CPI 3.8%、PPI 6.0%、PCE 4.5%）叠加就业韧性，使市场对美联储年内降息预期归零，加息概率上升。美元指数走强至98.86，10年期美债收益率逼近4.43%，实际利率走高直接压制黄金价格。现货黄金跌破4600美元/盎司，周线三连阴，技术面偏空。

白银波动加剧：白银本周跌幅（3.22%）显著大于黄金（1.90%），主要因其工业属性受制造业扩张放缓担忧拖累，同时投机性多头仓位在美元反弹背景下发生踩踏。金银比从低位修复至55.4，但仍处于历史中枢下方，短期有进一步向60上方修复的空间。

全球流动性收敛：美联储虽暂停缩表但规模仍高达6.73万亿美元，日本央行近一年资产负债表收缩约8.47%，三大央行合计规模处于向下拐点，全球流动性从极度宽松向正常化收敛，对贵金属形成系统性压力。

结构性支撑未破：全球央行一季度净购金244吨，连续22个季度增持；中国、波兰、乌兹别克斯坦等国持续加仓。金条与金币投资需求同比大增42%，对冲了金饰消费的塌缩。这些中长期力量为金价提供了远超越基本供需平衡的价值锚定。

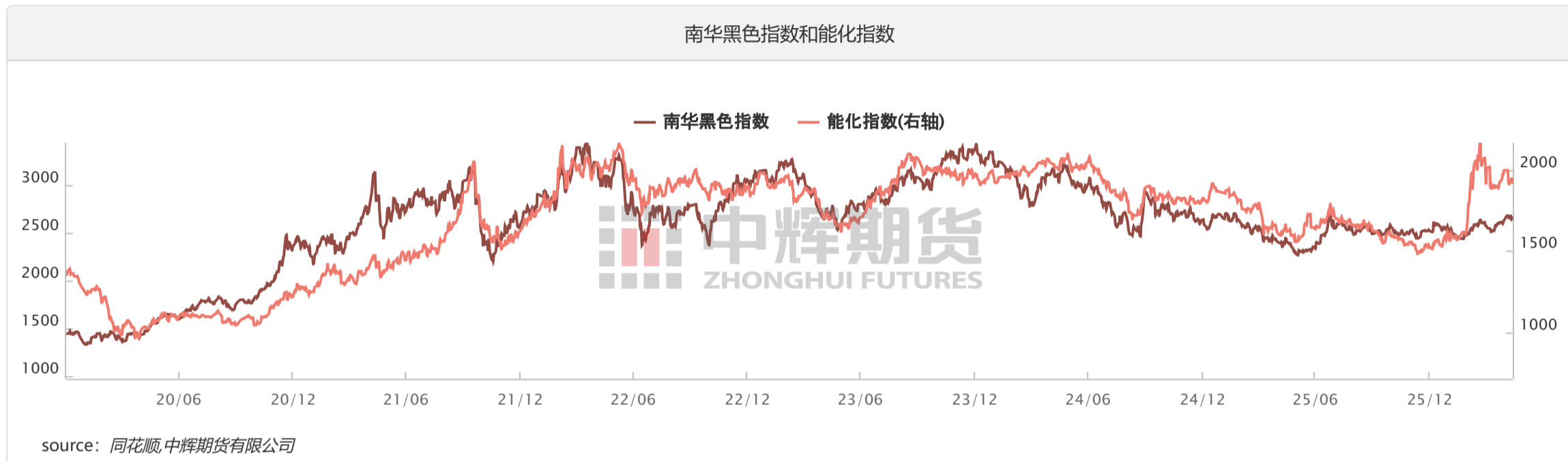
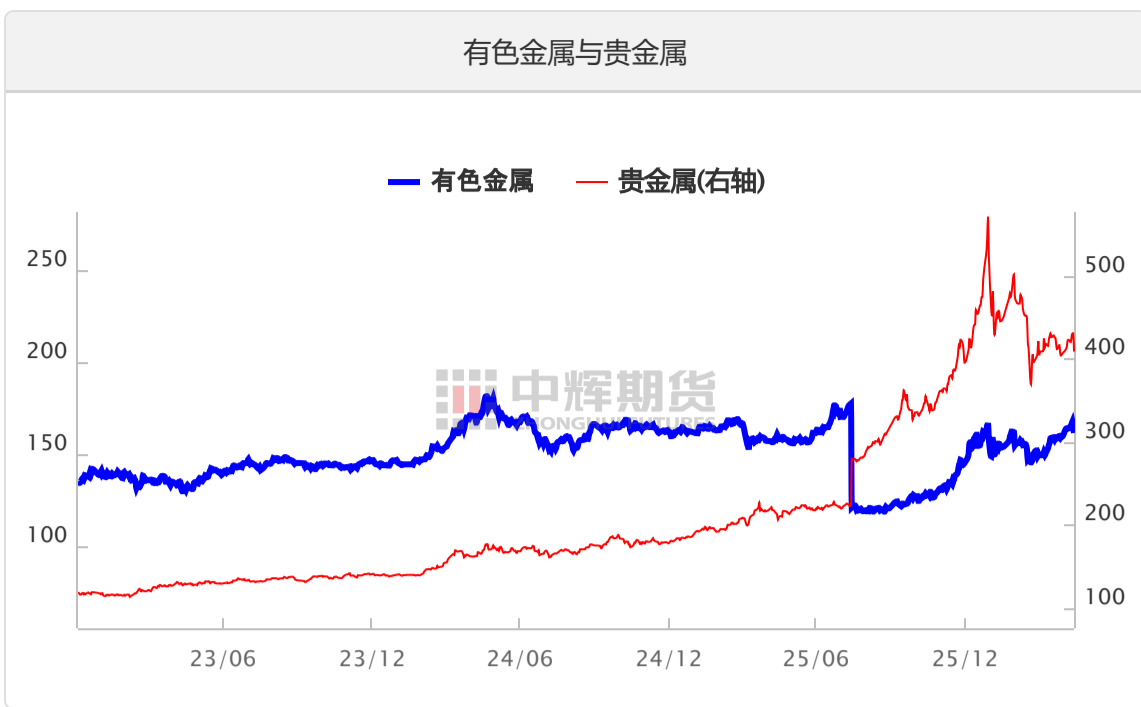
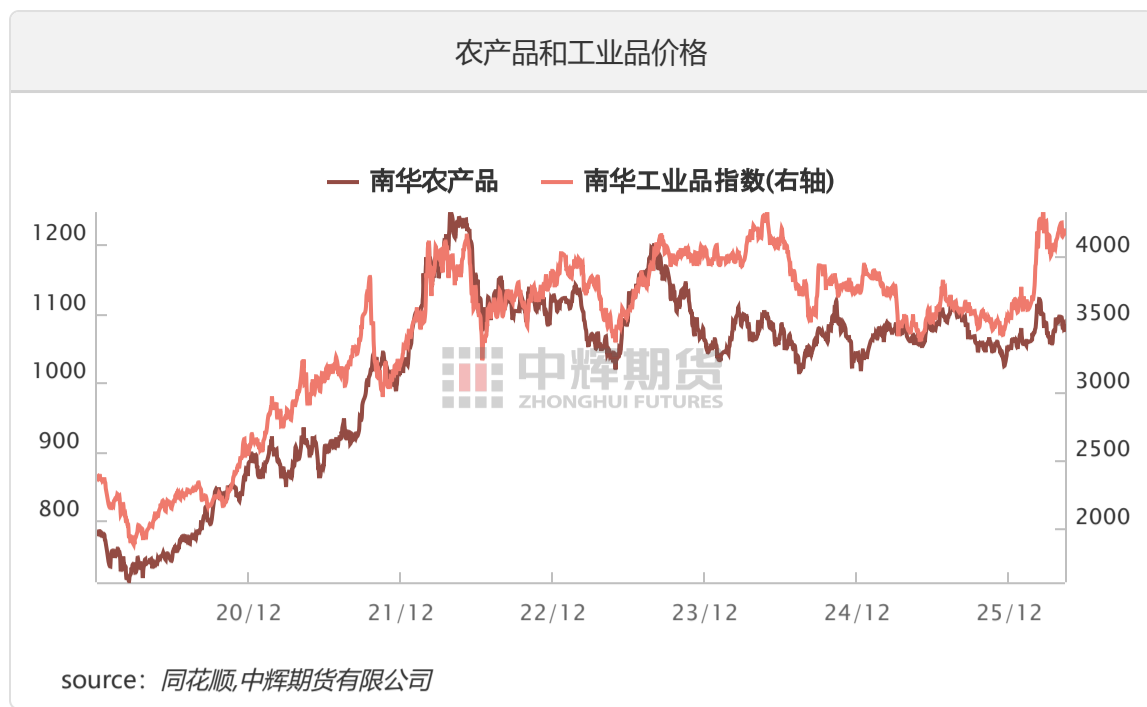
滞胀信号利多中长期：美国GDP增速2.0%但核心通胀飙升至4.5%，欧元区GDP环比仅增0.1%而能源价格高企，全球“滞胀”组合确认。央行无法通过降息缓解实际负收益率，黄金作为无息资产的相对吸引力将持续凸显。

策略建议：短期谨慎观望，关注4600美元/盎司关口支撑；中期可逢低布局黄金多头。金银比方面，建议在58上方关注做空白银/做多黄金的套利机会，52下方可布局白银反弹，但需警惕高波动风险。参与白银需关注风险报偿比。



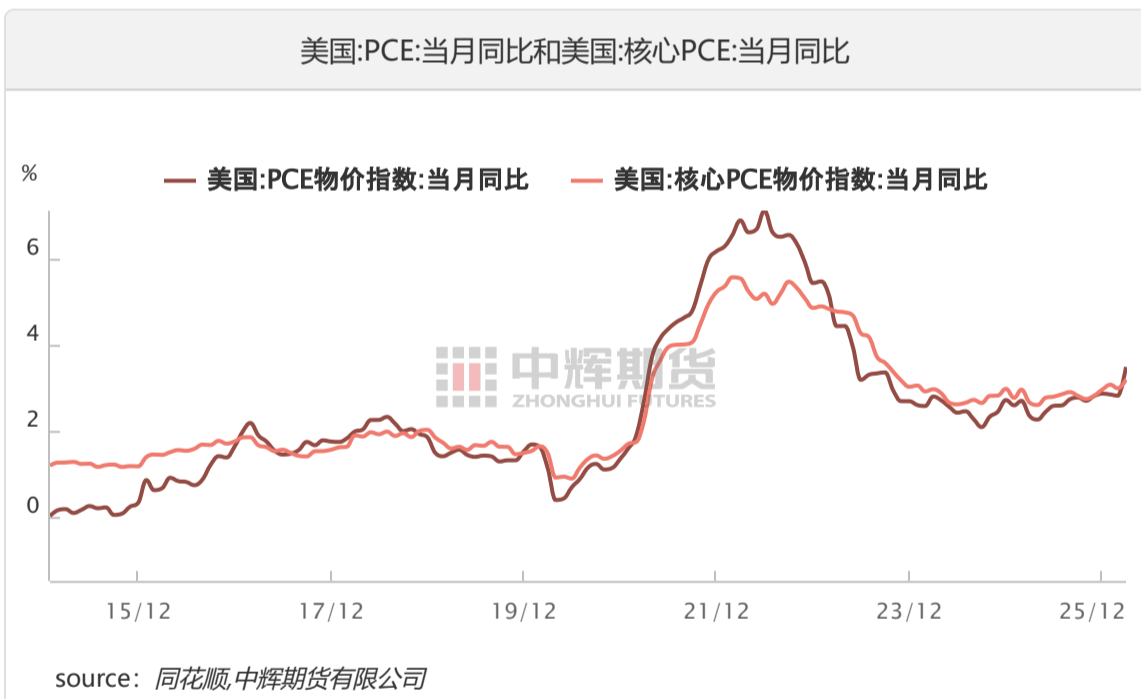
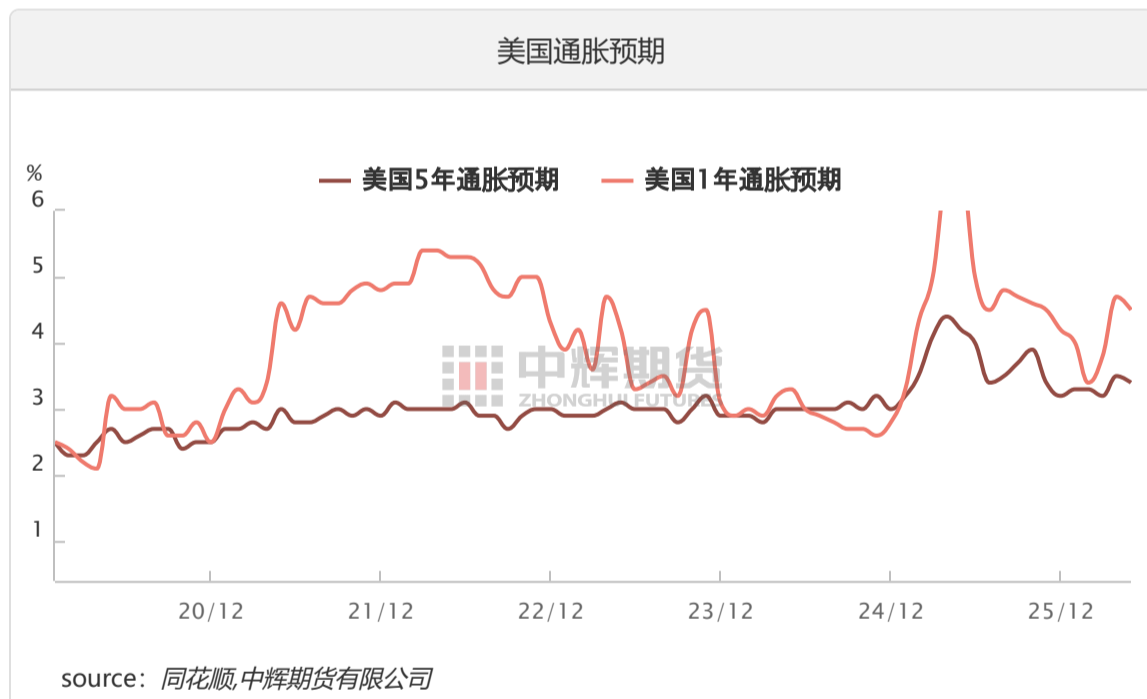
本周（5月11日—15日）全球股市普遍承压，美股道指基本持平于49850点附近，周初一度创历史新高但周五小幅回落；日经225指数则遭遇重挫，累计下跌2.08%，周五收于61409点，盘中失守61000点关口，主因日本央行加息预期升温导致AI和芯片股获利了结；德国DAX指数先扬后抑，周四涨1.32%后周五回吐，全周微跌约0.5%；上证综指同样冲高回落，周一涨1.08%创2015年以来新高，但周五跌1.02%收于4135点，全周累跌约1.1%。

债市方面，短端利率成为全球焦点：美国2年期国债收益率突破4%心理关口，周五升至4.027%，创2025年6月以来新高，主因CPI超预期与油价上涨推动紧缩预期前置；日本2年期国债收益率同步上行至1.405%，续创多年高位，市场押注本月加息概率达73%；德国2年期国债收益率升至2.71%，全周上行约12个基点；中国3年期国债收益率上行1.4个基点至约1.3094%。整体而言，三大经济体短端利率同步抬升，反映了市场对全球央行维持紧缩时间长于预期的重新定价。



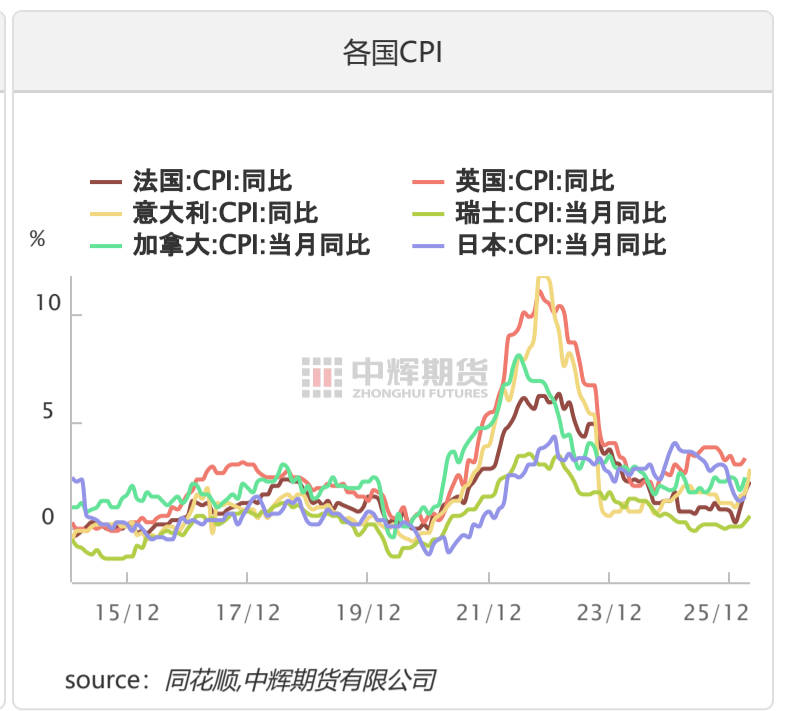
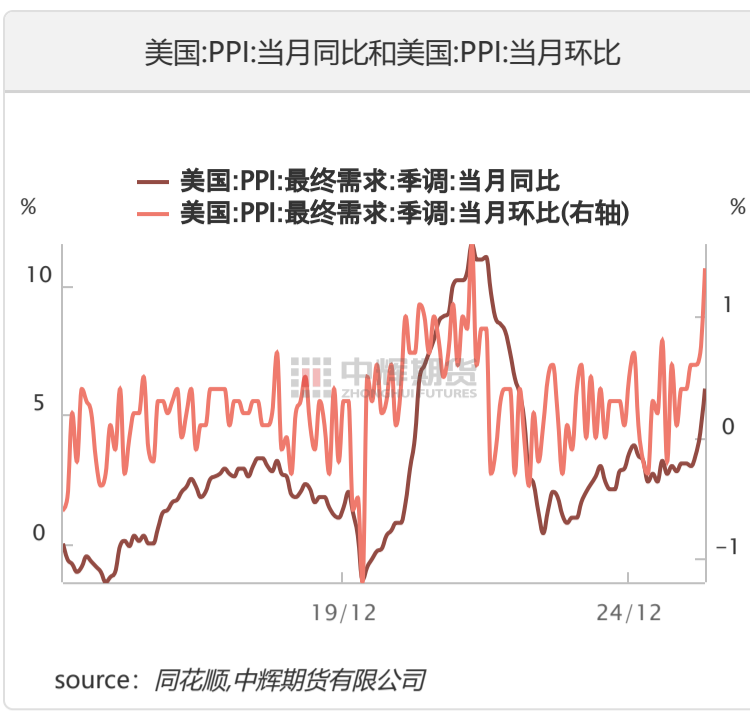
在2026年5月11日至15日这一周，六个大宗商品指数呈现分化走势。贵金属指数表现最为疲弱，从178,283点大幅下跌至162,871点，累计跌幅达8.7%；有色金属指数同样承压，从3,544点回落至3,278点，下跌7.5%。南华工业品指数在4,180点附近窄幅震荡，周内微跌0.5%；南华黑色指数从2,682点跌至2,632点，跌幅1.9%；能化指数基本持平于1,943点附近。南华农产品指数表现相对稳定，从1,087点小幅下跌至1,066点，跌幅2.0%。

市场对通胀预期降温或避险需求减弱，而工业品和黑色系商品的相对稳定表明制造业需求保持韧性。农产品指数的温和调整显示食品价格压力有限，能化指数的横盘整理则暗示能源供需基本平衡。整体来看，这一周大宗商品市场呈现结构性分化，贵金属板块调整压力最大，工业品和农产品表现相对抗跌。



根据纽约联储2026年4月的消费者预期调查，美国消费者对未来一年的通胀预期中位数已升至3.6%，较3月的3.4%进一步上扬，为近一年来的最高水平；但更关键的长期指标——三年期与五年期通胀预期——分别稳定维持在3.1%和3.0%不变，表明“通胀锚”尚未松动。密歇根大学5月初步调查也显示，一年期通胀预期从4月的4.7%回落至4.5%，五年期预期微降至3.4%，但绝对值仍处于历史相对高位。更为严峻的信号来自PCE物价指数——美联储最关注的通胀指标：2026年第一季度PCE同比增速跃升至3.5%，较上一期的2.8%显著走强，创下自2023年5月以来的近三年新高；核心PCE同比也加速至3.2%，环比增长0.3%。整体通胀的超预期反弹，主要源于中东地缘政治冲突导致的能源价格飙升，但核心物价的广泛上行也表明通胀压力已从供给侧外溢至更广泛的服务业和核心商品领域。

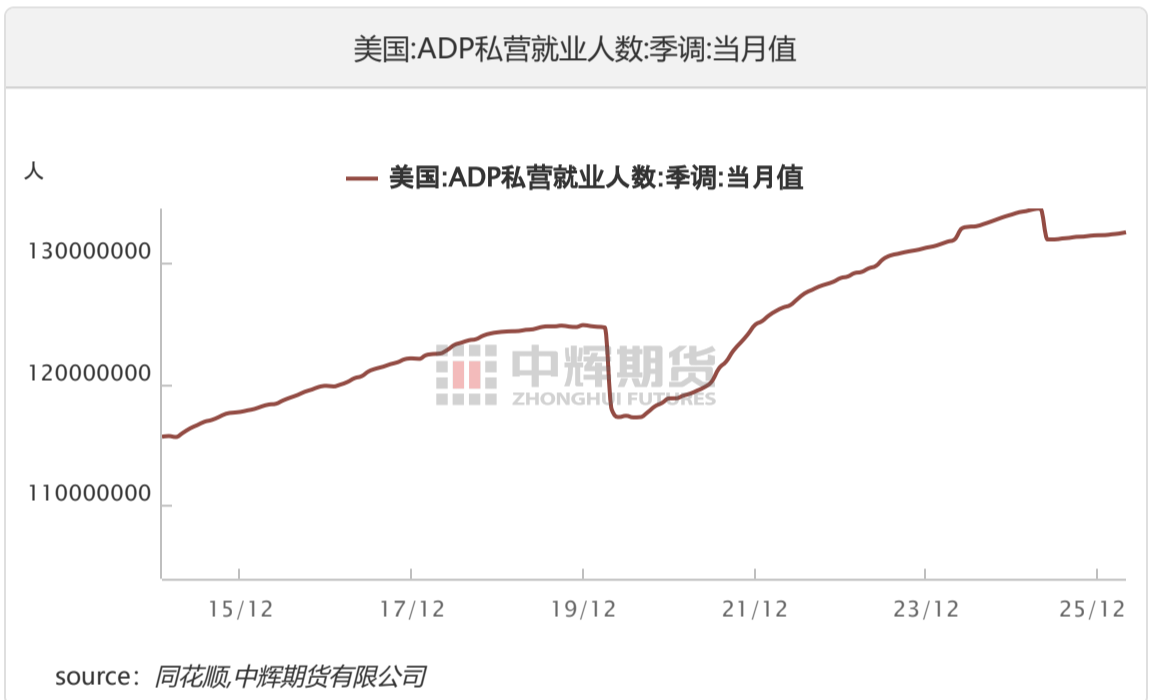
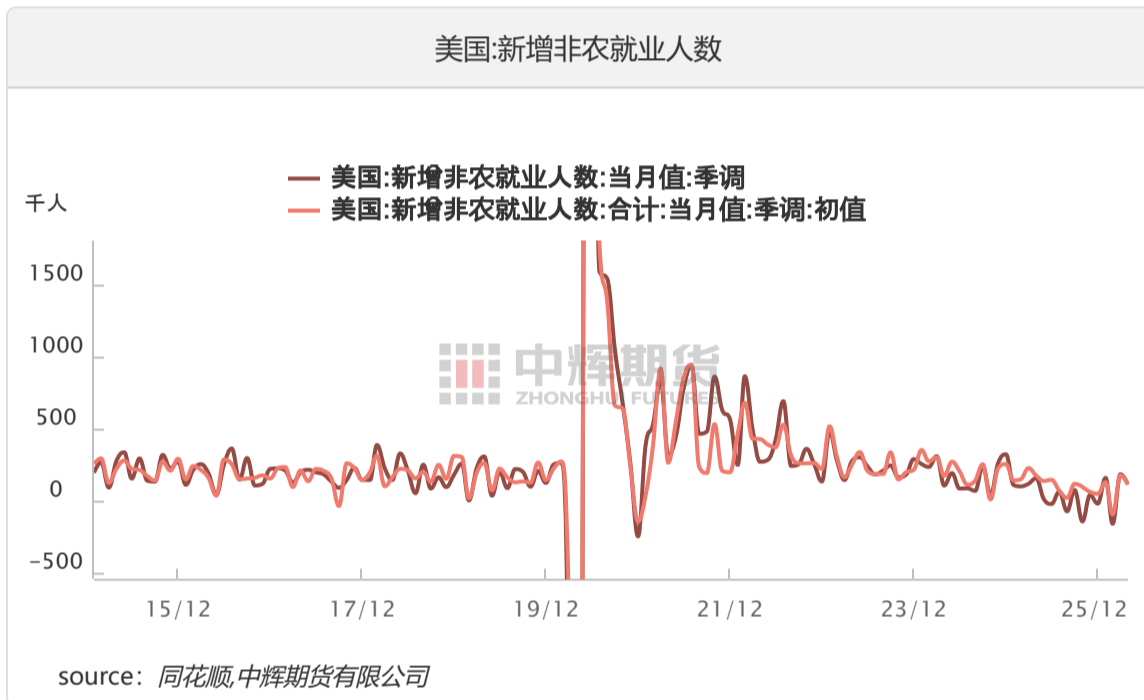
指标的最新表现正对黄金形成明显的双重压制效应。一方面，火热的通胀数据彻底打破了市场对美联储年内开启降息周期的期待——截至5月中旬，CME联邦基金期货数据显示6月降息概率已低于6%，12月降息概率大幅下降，甚至市场对年底前加息的预期概率已升至30%以上。纽约联储主席威廉姆斯明确表示目前“没有任何理由加息或降息”，而波士顿联储主席柯林斯更警告若通胀压力不消退“可能需要政策收紧”。高利率维持更久的预期，直接推高了实际利率和美元，使持有黄金这种无息资产的机会成本显著上升。另一方面，通胀与利率之间的拉锯正令黄金走势陷入复杂博弈：5月15日，现货黄金一度跌至4,560美元/盎司附近，单日跌幅超2%。



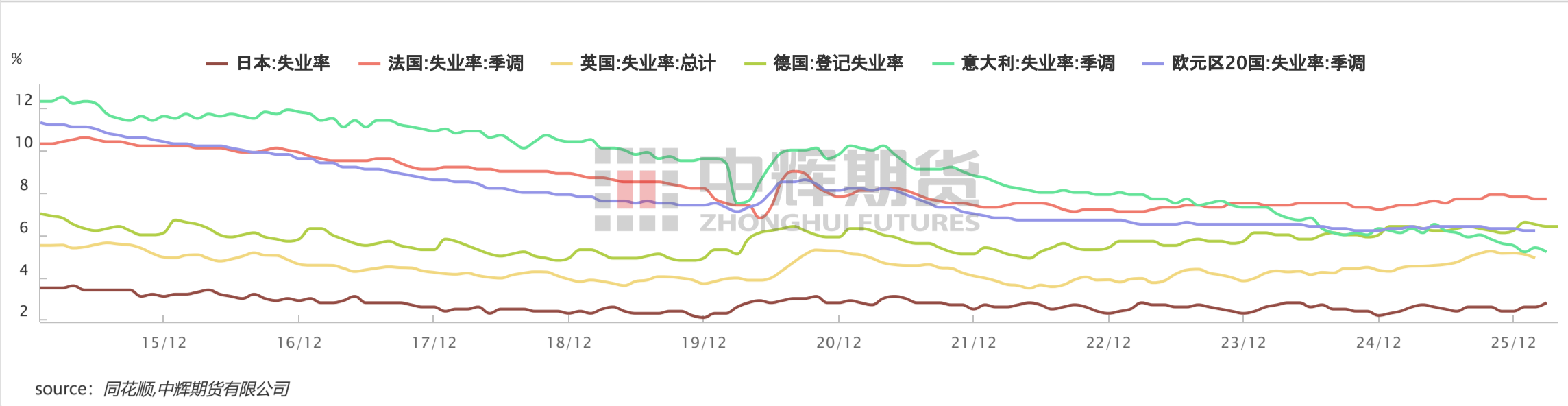
美国CPI与PPI双双突破预期，通胀全面升温。美国4月CPI同比涨幅跃升至3.8%，创2023年5月以来的近三年新高，较3月的3.3%抬升0.5个百分点；核心CPI同比上涨2.8%，同样高于市场预期的2.7%，创2025年9月以来新高。环比层面，CPI环比上涨0.6%，核心CPI环比上涨0.4%，均高于前值，显示通胀动能未见明显收敛。更值得关注的是生产者端——4月PPI同比暴涨6.0%，创2022年12月以来最高水平，远超预期的4.9%；环比飙升1.4%，为2022年3月以来最大单月涨幅。核心PPI同比亦升至5.2%，预期仅为4.3%。能源价格是两端的共同推手，PPI中能源价格单月暴涨7.8%，CPI端能源成本亦显著上行。CPI与PPI同步超预期走高，且PPI涨幅远超CPI，预示着上游生产端的成本压力正在积蓄，未来几个月仍有向消费端传导的风险。

全球多地通胀同步攀升，能源冲击成为共同主线。法国4月CPI同比从1.7%大幅升至2.2%，创下2024年7月以来的22个月新高，能源价格同比飙升14.3%是主要推手。意大利CPI同比从1.7%骤升至2.8%，为2023年9月以来最高，调和CPI口径同比涨幅更达2.9%。英国央行在4月货币政策报告中将通胀预期大幅上修，预计CPI将在Q3达到3.3%。加拿大3月CPI已跳升至2.4%，高于2月的1.8%。瑞士CPI同比加速至0.6%，创16个月新高，能源价格上涨是主要驱动。唯一例外的是日本，4月核心CPI同比回落至1.5%，为2022年3月以来的最低水平，距离日本央行2%的目标进一步拉大，通缩风险尚未完全消退。总体来看，除日本外，全球主要经济体——无论是欧洲的核心经济体（法、意），还是北美、瑞士——均在4月录得通胀上行，中东地缘冲突引发的能源价格暴涨成为跨市场的共同压力源，这使得各大央行的抗通胀任务变得更为复杂。

当前市场正在重新校准“美联储应该做什么”的预期，从“何时降息”转向“会不会再加息”，这对黄金短期走势构成显著压力。中长期来看，尽管央行购金等结构性支撑因素仍在，但短期内通胀数据若能持续超预期，则美联储进一步紧缩的阴影将持续笼罩黄金市场。

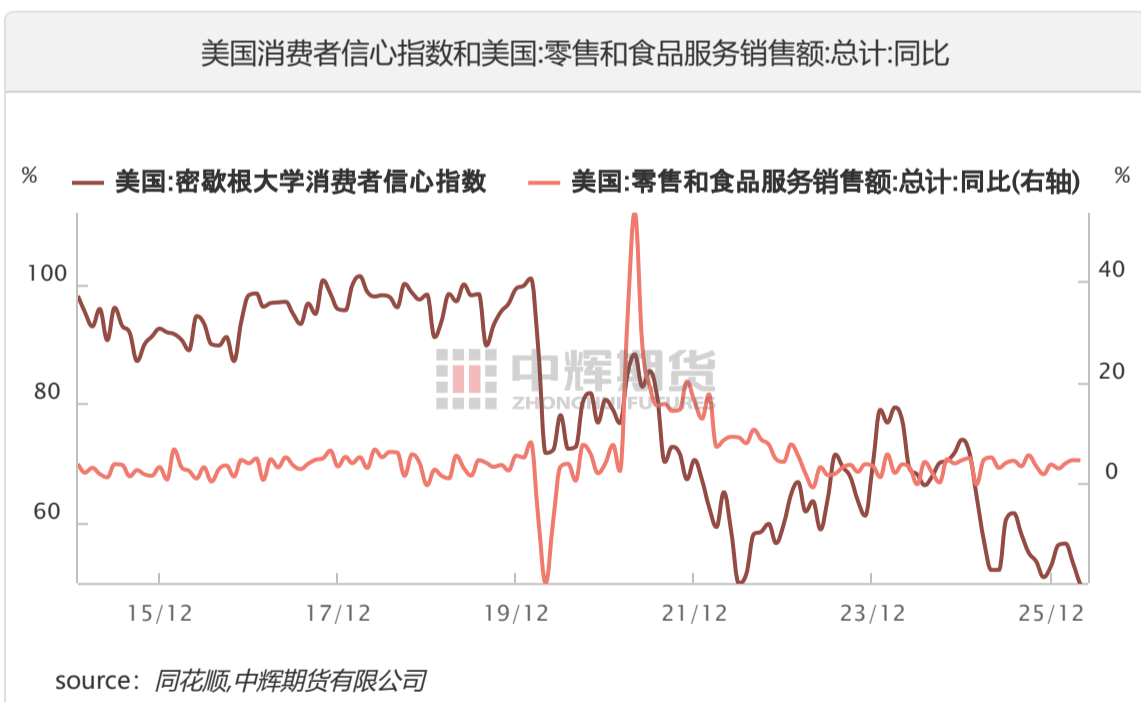
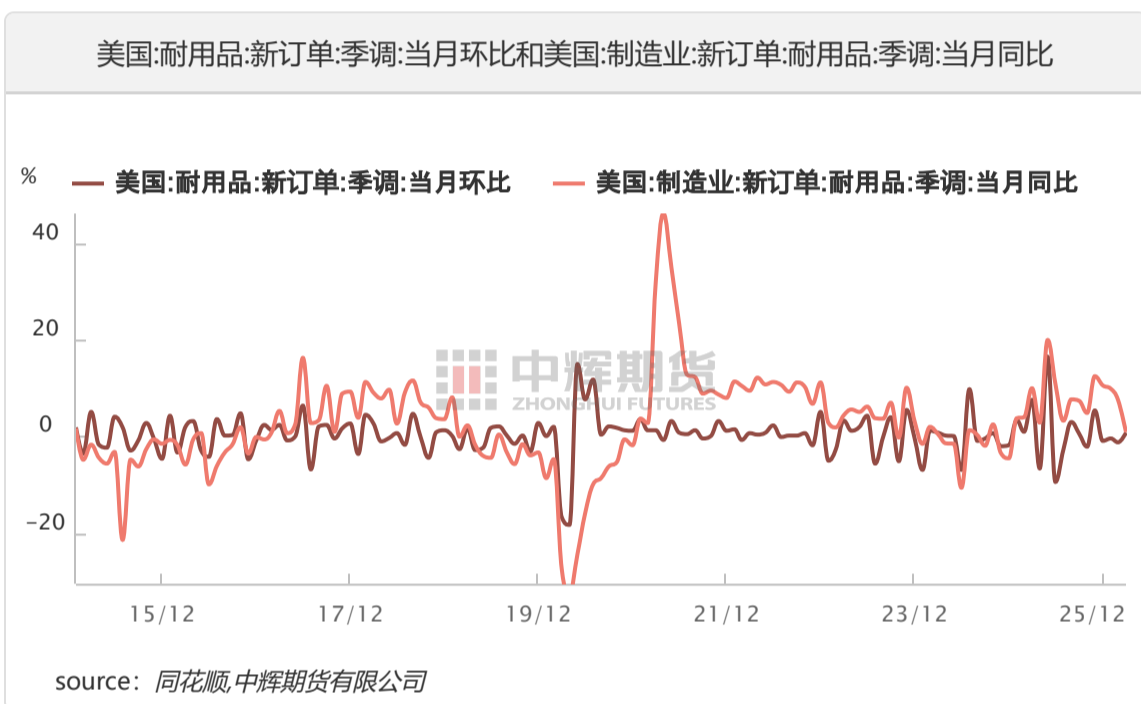
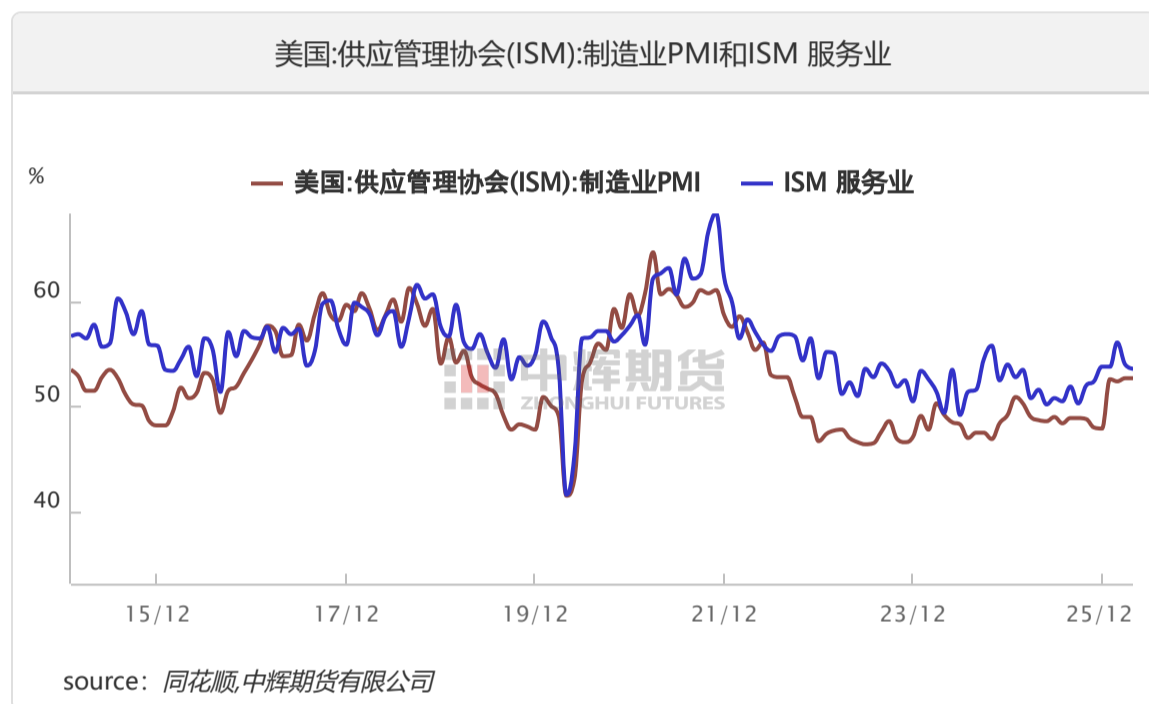


其他国家失业率



美国4月季调后非农就业人口增加11.5万人，大幅高于市场预期的6.2万人，亦是近一年来首次实现连续两个月就业正增长；3月数据同步上修至18.5万人，前值为17.8万人。然而，此次数据的“虚高”不容忽视——受美国劳工统计局“新生/倒闭企业模型”（births/deaths模型）调整大幅提振，4月单月账面即虚增39.1万个就业岗位，创去年10月以来最高。深层结构显示，实际就业人口已连续四个月下滑，4月净减少22.6万人，主要族裔失业率全线上行，因经济原因被迫兼职就业人数大增44.5万人至490万人的历史高位。同期，失业率持平于4.3%符合预期，但时薪环比仅增0.2%，低于0.3%的市场预期。

从“美联储看就业”的核心逻辑出发，当前美国劳动力市场整体仍展现出超预期的韧性，这对黄金形成明显的压力传导路径。首先，4月非农数据大幅超预期、失业率维持历史低位、初请人数温和可控，进一步削弱了市场对美联储2026年降息空间的押注——就业数据的强劲表现叠加此前公布的CPI与PPI双双超预期回升，使市场对年内降息的预期已降至零次，甚至有部分机构开始重新评估美联储年内加息的概率。高利率维持更久乃至进一步紧缩的预期，直接推高实际利率与美元指数，压缩了黄金作为无息资产的配置吸引力。5月中旬以来，现货黄金在4,560美元/盎司附近震荡承压，而凯文·沃什于5月15日正式接任美联储主席，其鹰派政策倾向（主张缩减资产负债表并强调对抗通胀的优先性）进一步强化了市场的紧缩预期，预计金价中短期内将面临持续压力。



美国4月ISM制造业PMI录得52.7，与3月持平，未延续此前小幅回升趋势，且低于市场预期的53.2。虽已连续第18个月处于扩张区间，但“增长不及预期，通胀超出预期”的组合正令市场担忧滞胀风险——制造业岗位出现9个月以来首次下降。更令人警惕的是支付价格分项自78.3大幅飙升至84.6，为四年新高。服务业方面，4月ISM非制造业PMI从54.0回落至53.6，低于预期的53.7，Markit服务业PMI终值亦从51.3下修至51.0，指向需求动能明显放缓。耐用品订单方面，3月环比初值增长0.8%，大幅高于预期的0.5%，扭转了此前连续两个月的收缩态势，主要受国防飞机订单的跳跃式增长驱动。

：制造业扩张放缓与上游成本飙升构成复杂信号，黄金短期面临双向博弈。ISM制造业PMI不及预期表明制造业扩张动能边际减弱，数据公布后美债收益率下行，提振了黄金的避险需求，现货黄金当日实现V形反转，最终收涨0.77%至4556.92美元/盎司。然而，ISM支付价格分项飙升至84.6，发出更强劲的通胀信号，叠加此前公布的4月CPI跃升至3.8%、PPI同比飙升6.0%，共同巩固了市场对紧缩政策的预期。与此同时，耐用品订单优于预期虽为积极信号，但扣除运输的订单增速为0.9%，而服务业就业分项已回落至48%的收缩区间，显示就业市场正在降温。综合来看，扩张放缓（利好黄金）与通胀飙升（利空黄金）两股力量相互拉扯，美联储仍缺乏降息空间，黄金短期大概率延续高波动震荡格局。



全球四大经济体GDP表现严重分化，复苏节奏参差不齐。

美国方面，2026年一季度实际GDP年化季环比增速达2.0%，较2025年四季度0.5%的增速大幅回升，经济动能显著修复，但略低于市场预期的2.2%。增长主要由投资、出口和政府支出支撑，内需韧性较强，投资消费合计率高达2.5%；但同期核心通胀大幅反弹，PCE物价指数年化增速从2.9%飙升至4.5%，呈现明显“增长回暖、通胀升温”的滞胀组合。

欧元区表现最为疲弱，一季度GDP同比仅增长0.8%，较前值1.2%明显放缓，环比增速更跌至0.1%，创2024年二季度以来最低水平。德国仅增长0.3%、法国1.1%、意大利0.7%，经济动能全面走弱，主因是中东战事引发能源危机及主要大宗商品价格暴涨。

英国一季度实际GDP环比增长0.6%，同比提升0.9%，较2025年四季度的0.2%明显提速，表现超市场预期，创一年来最快增速。服务业成为核心引擎（环比增长0.8%），消费与企业投资同步回暖，但商品服务贸易逆差有所扩大。

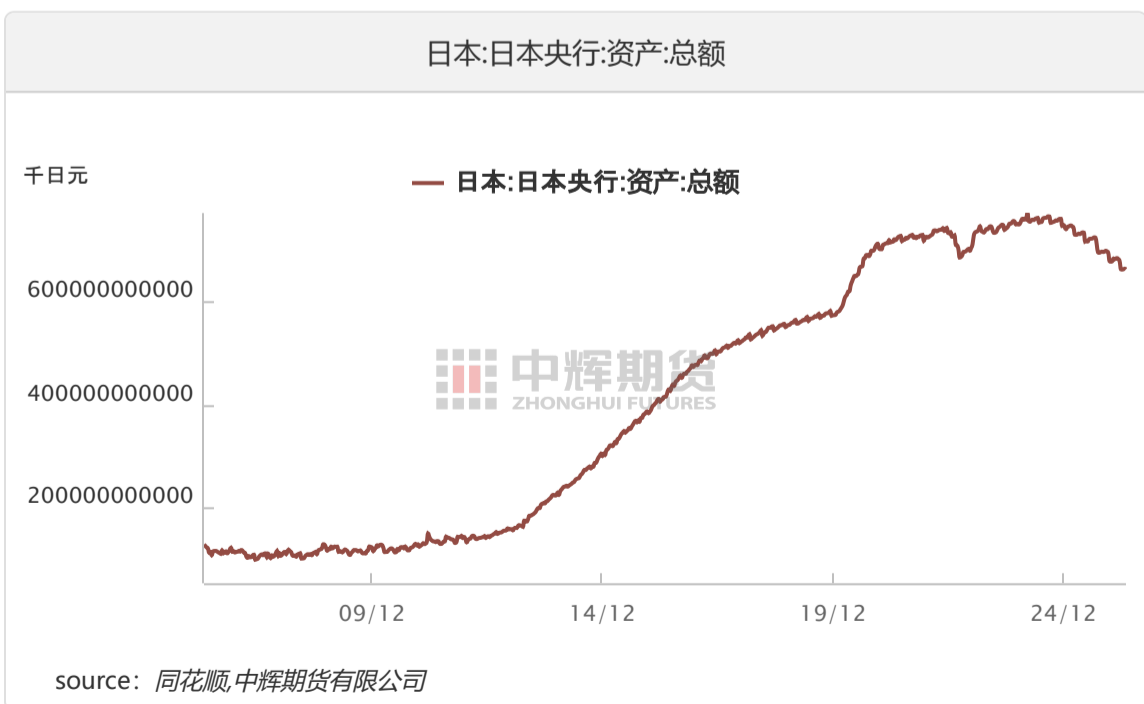
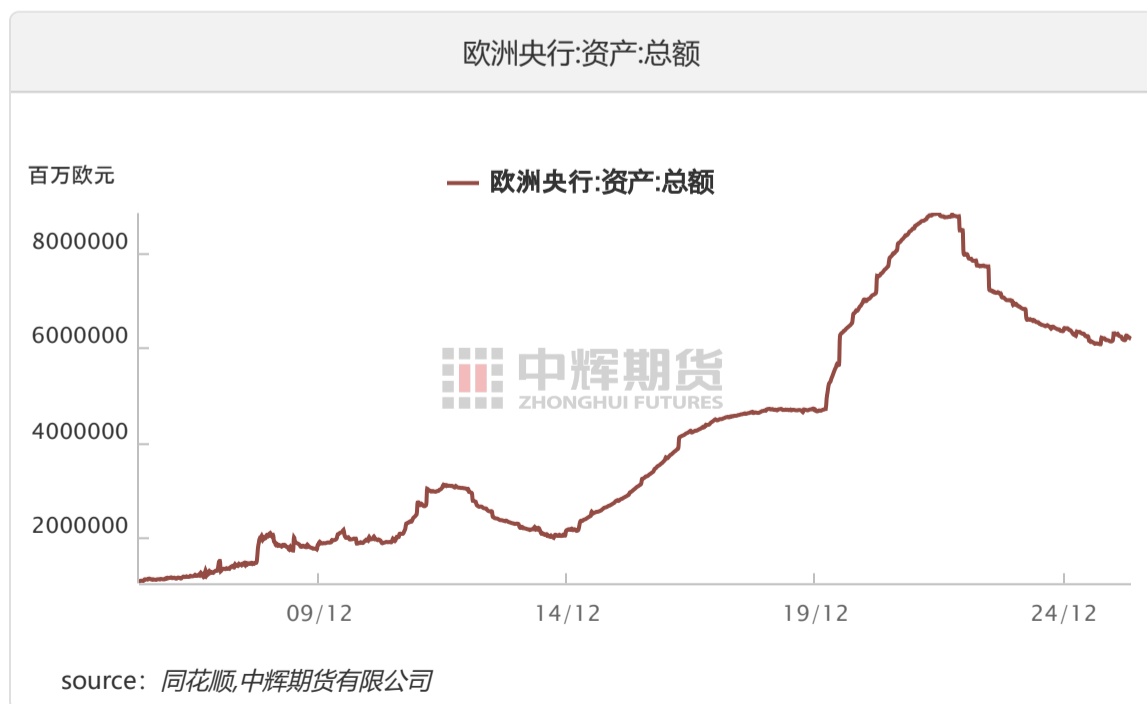
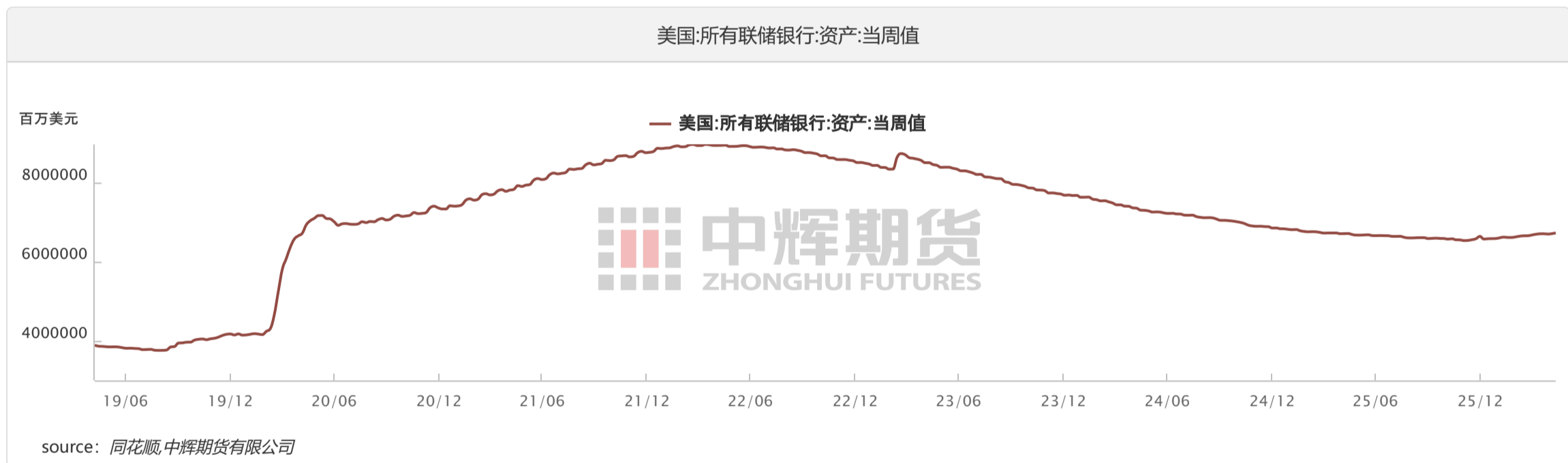
日本一季度GDP初步数据已于5月19日发布。路透社调查显示，17位经济学家预测中位数为年化增长1.7%（环比0.4%），较2025年四季度的1.3%进一步提速，主要受益于出口回暖与内需相对稳定。日本财务省5月19日上午8:50公布了正式GDP初值，标志着2026年一季度GDP数据披露周期的完成。

GDP分化格局对黄金形成双向博弈，但滞胀信号总体偏利多

当前全球GDP数据对黄金的影响可从两个层面解读。

短期利空因素方面，美国GDP以2.0%增速温和扩张、失业金申领人数降至18.9万的1969年以来最低水平，叠加此前公布的CPI（3.8%）、PPI（6.0%）、PCE（4.5%）全面超预期走高，构成典型的“增长尚可、通胀严峻”组合。这使得美联储年内降息预期已基本归零，甚至在CPI和PPI公布后市场开始计价加息概率，进而推高实际利率与美元，对黄金形成明显的短期压制。

但中长期利多逻辑同样清晰，欧洲方面——欧元区GDP环比增速降至0.1%，能源危机拖累经济动能，欧洲央行在4月会议中已正式讨论加息选项，未来政策收紧可能性进一步上升。综合来看，全球主要经济体GDP增速显著分化，最核心的结构性信号是：美国的温和增长难掩通胀严峻加速，欧元区已滑入“增长微乎其微、通胀高烧不退”的区间。对于以美元计价的黄金而言，当前宏观格局总体上构成偏利多的支撑——滞胀组合确认、全球央行无力通过降息缓解实际负收益率压力，黄金作为无息资产的相对吸引力将持续凸显，只是短期动能受制于美联储高利率维持预期下的节奏压制



截至2026年5月中旬，全球主要央行（美、日、中）的资产负债表呈现出截然不同的路径——美联储暂停缩表但规模依然庞大，日本央行持续收缩，中国央行在震荡中趋稳。三大央行的资产负债表合计规模仍在向下的拐点附近徘徊，全球流动性整体处于从极度宽松向正常化收敛的关键过渡期。

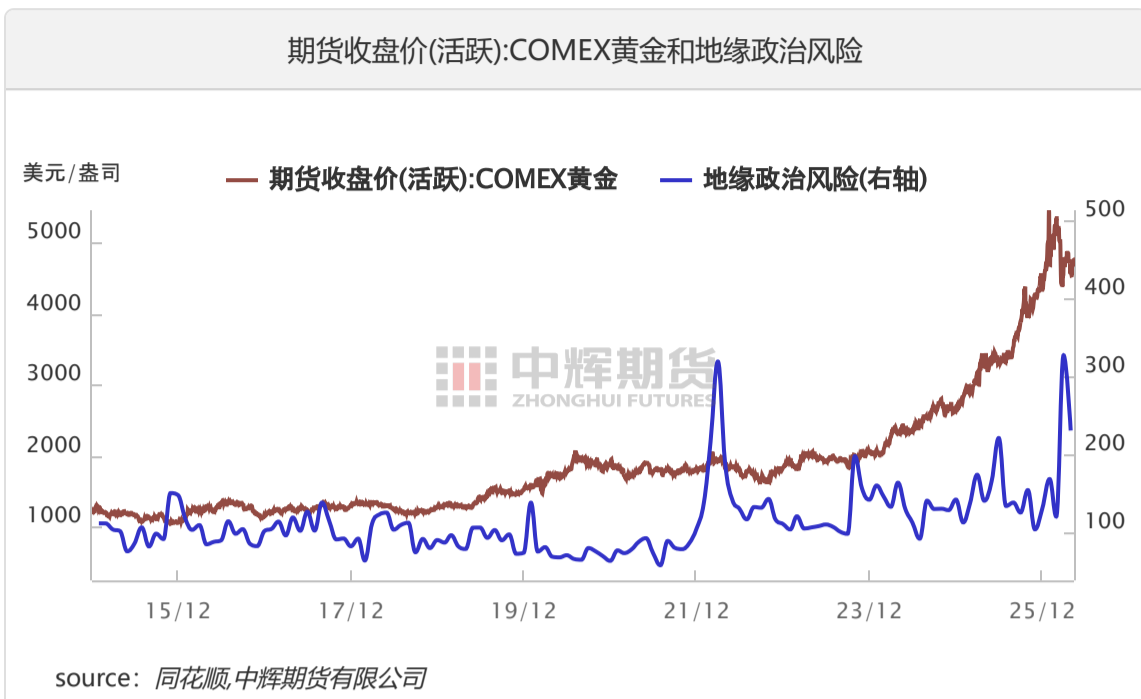
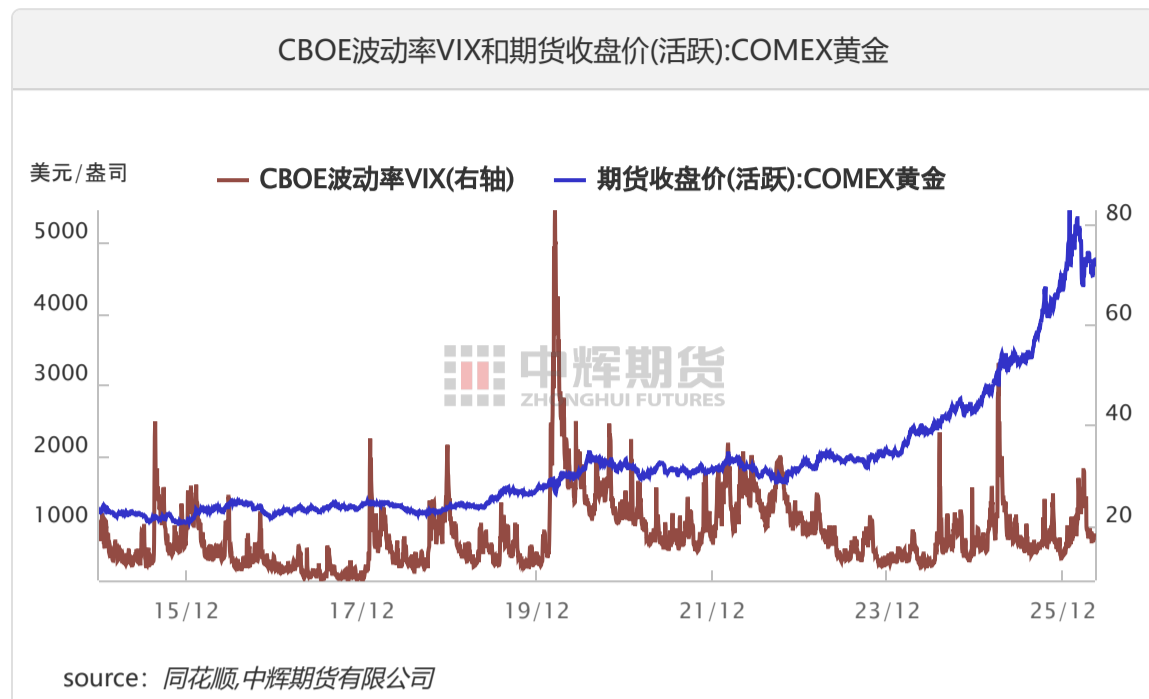
从最新数据来看，美联储资产负债表截至2026年5月13日的总资产约为6.73万亿美元，较前一周的6.71万亿美元小幅反弹，结束了此前数周的持续收缩。美联储此前规划的量化紧缩（QT）节奏已明显放缓，时任美联储主席的凯文·沃什倾向于“降息+缩表”并行的鹰派紧缩思路，但实际落地中受制于金融市场承受能力及财政融资压力，缩表进程被一再推迟。

日本央行资产负债表则呈现出不同的走势。截至2026年2月末，日本央行总资产约为683.77万亿日元，较前一月微增0.13%，但较一年前萎缩约8.47%——降幅显著。日本央行正在进行“事

实上的缩表"操作，随着超宽松货币政策逐步退出，其持有国债规模持续降低，资产负债表收缩趋势在过去一年间不断强化，总规模已从2025年2月的747.05万亿日元缩减至当前的683.77万亿日元。

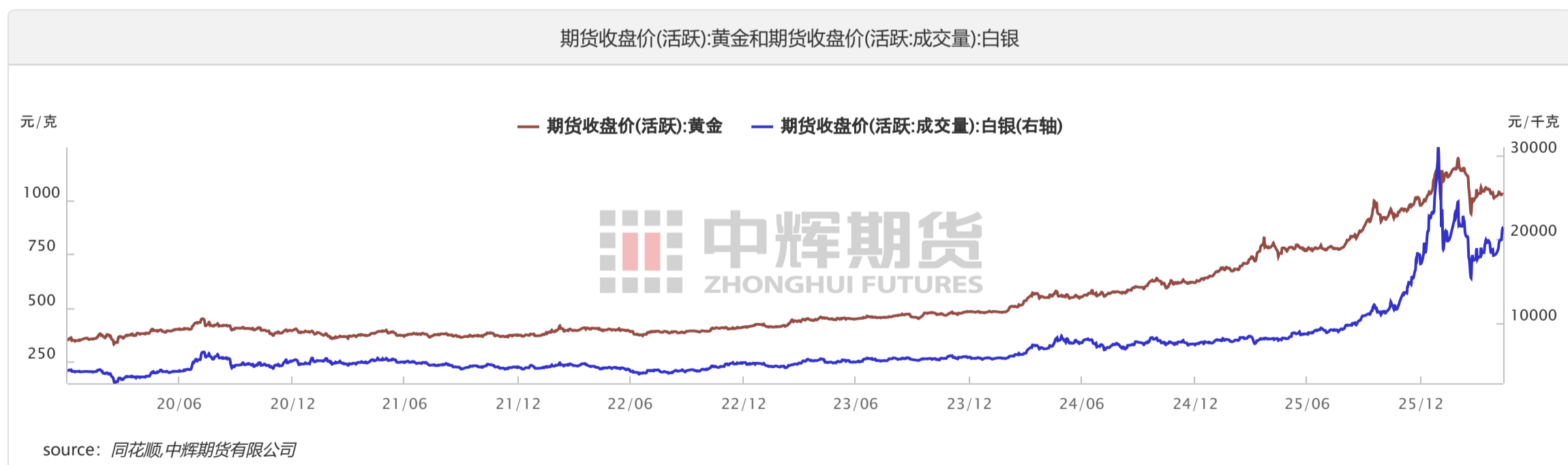
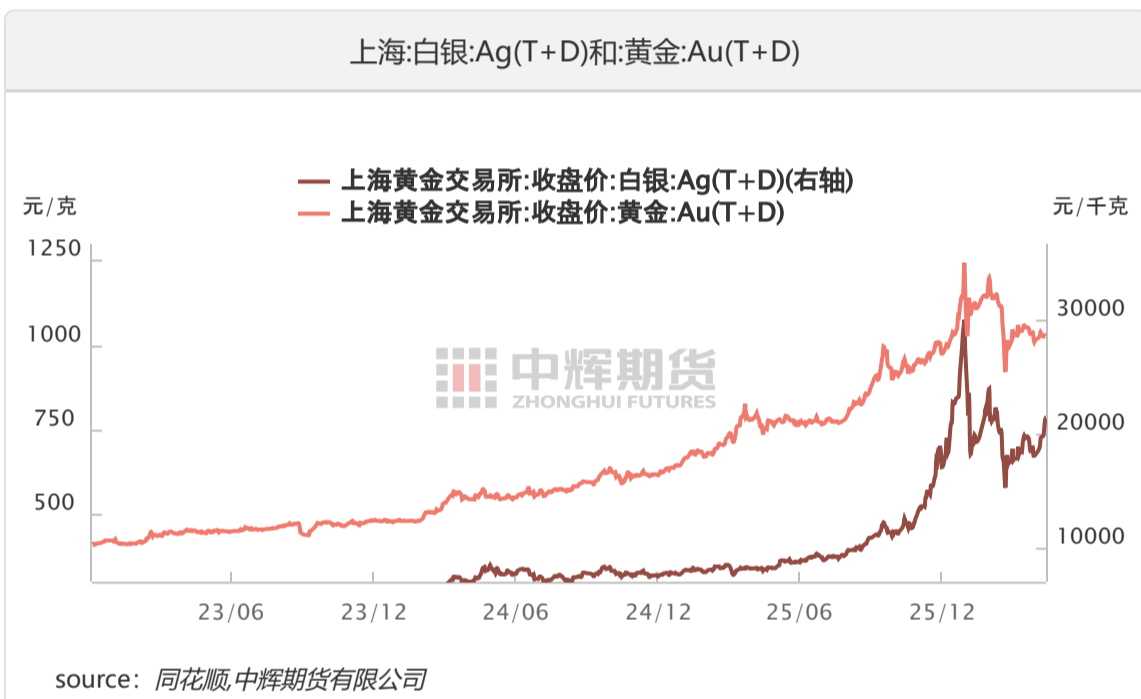
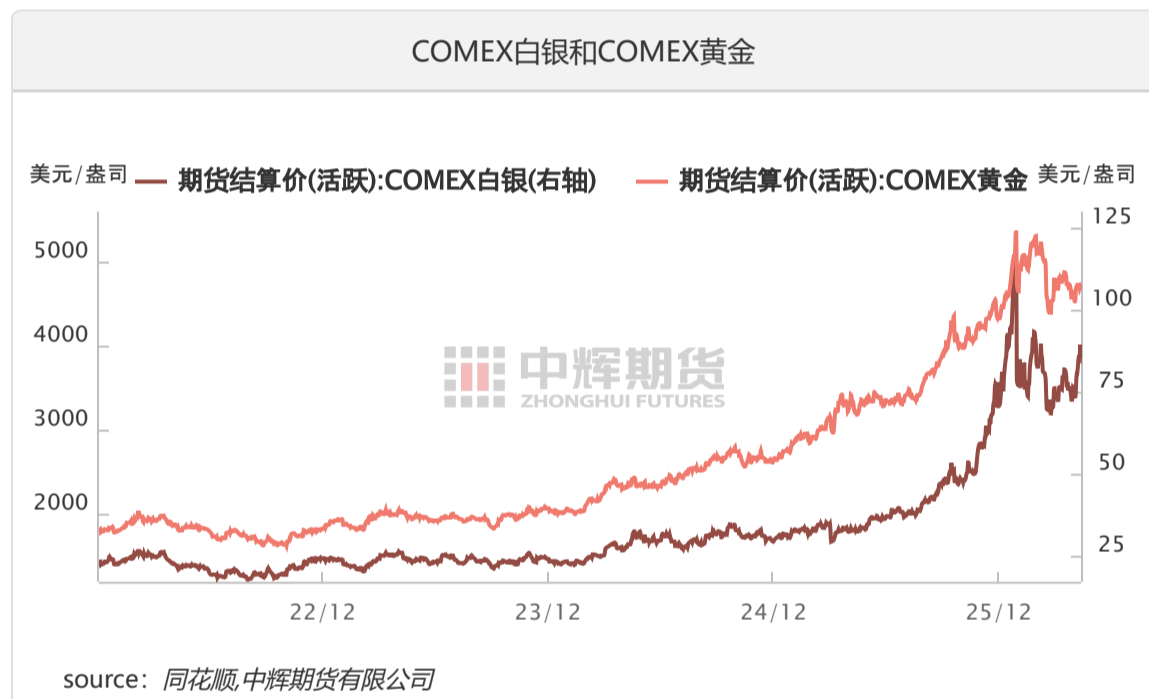
全球央行资产负债表的最新动向对黄金形成了方向截然相反的两股牵引力。

短期来看，主导市场定价的流动性结构正在收缩，对黄金构成显著压制。美联储资产负债表规模虽暂止跌，但整体QT并未逆转，市场流动性仍在缓步收紧。日本央行近一年来近9%的资产负债表收缩幅度也是全球流动性收敛的重要注脚。这种整体趋紧的环境，叠加此前公布的美国4月CPI同比跃升至3.8%、PPI同比飙升6.0%、一季度PCE同比骤增至4.5%等强硬通胀数据，共同强化了市场对美联储维持高利率乃至进一步加息的预期——实际利率持续在高位运行，持有无息黄金的机会成本随之大幅上升。5月中旬现货黄金跌至4560美元/盎司附近，便是这一短期紧缩预期对黄金市场最直接的冲击。



在该周（5月11日至5月15日），虽然中东冲突持续、美伊核谈判僵局等地缘政治风险依然高企，但作为市场恐慌情绪的标尺，CBOE波动率VIX指数却意外地处于相对低位。具体来看，VIX指数期货在5月11日当天收盘于20.67附近，而最新现货数据此前也持续波动在20上下的低位水平，并未因风险事件出现飙升。

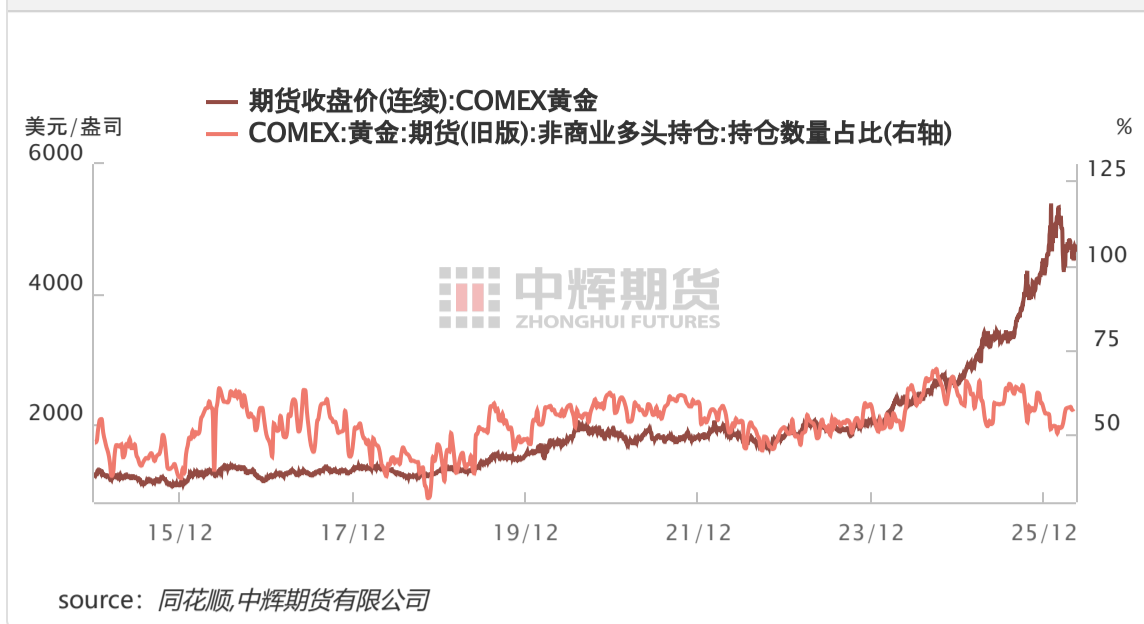
与此同时，COMEX黄金期货价格在同期显著下跌，从周初的约4678.4美元/盎司下挫至周末的4655.40美元/盎司附近，跌幅明显，传统意义上的黄金避险功能并未被有效激活。这种VIX低位与黄金下跌同步发生的反常组合，揭示了当前黄金定价的核心矛盾：风险虽高，但市场真正的恐慌并未形成，反而对油价推升的通胀及美联储紧缩政策的担忧占据了上风，导致黄金在实际利率走高的压力下，被当作与风险资产同向的标一起抛售。



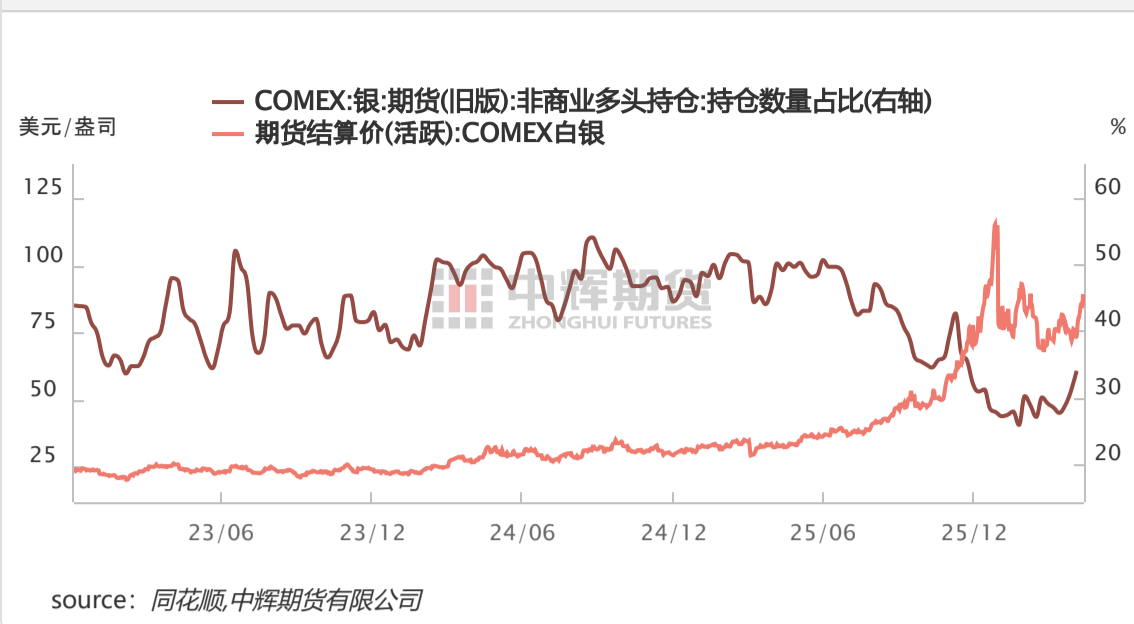
本周（2026年5月11日至5月15日），海内外贵金属市场从周初的分化走向周末的全面回调。截至周末，国际现货黄金跌破4600美元/盎司关口，全周跌幅显著；沪金主力合约收跌至约1025元/克附近，跌势持续多个交易日。白银方面振幅更为猛烈——现货白银一度触及85美元/盎司年内高位，周末却暴跌至约78.38美元/盎司。从外盘到内盘，从金到银，“高开低走、周五闪崩”构成了整周的核心基调。

国际市场上，伦敦现货白银价格波动较为剧烈。周一银价位于86.07美元/盎司附近，周三一度冲高至87.47美元/盎司的周内高点，但周四大幅回落至83.43美元/盎司，单周呈现高波动特征。国内白银市场同样经历大幅震荡，上海期货交易所白银主力合约从周一的19,929元/千克上涨至周四的21,387元/千克，涨幅约7.3%，但周五急剧下跌至19,199元/千克，几乎回吐全部涨幅。白银的工业需求预期与投机资金博弈的加剧。

COMEX黄金和COMEX黄金非商业多头持仓占比



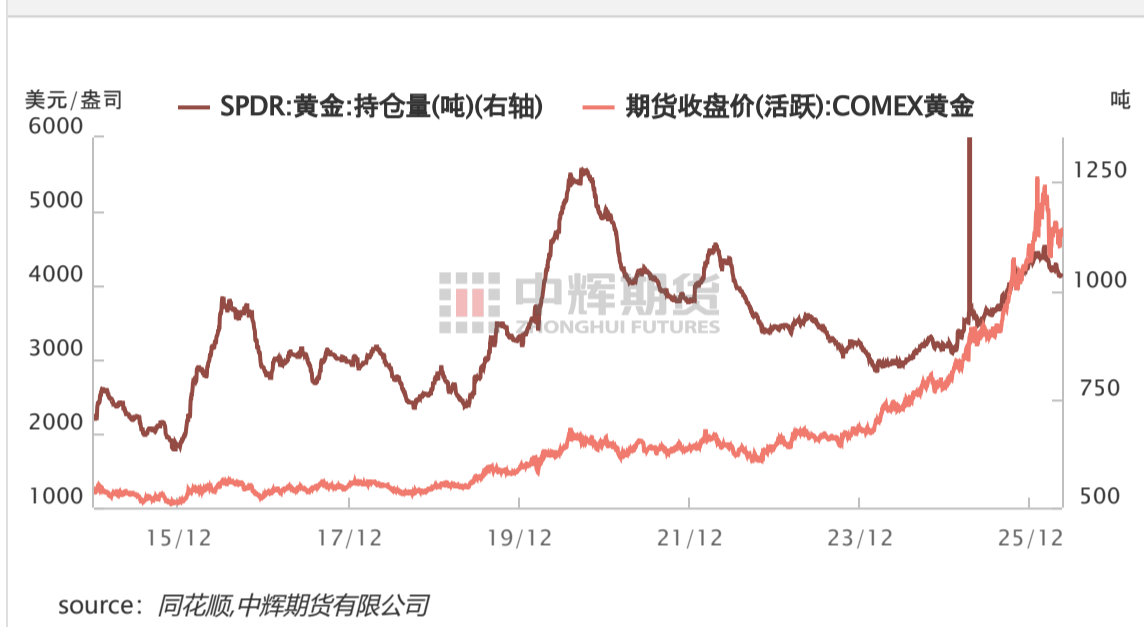
COMEX:银非商业多头持仓占比和COMEX白银价格



非商业持仓显示滞后一周，尽管上一周的非商业持仓是增加的，但是预计5月15日这周的非商业多头持仓是减少，包括黄金白银。

截至5月7日当周（最新可得CFTC持仓数据），投机者所持COMEX黄金净多头头寸减少4,007手至163,132手合约，创最近六周新低。这与截至5月5日当周报告显示的金银净多同步增加形成反差——黄金净多增4090手至95664手，白银净多增196手至10941手

SPDR:黄金:持仓量(吨)和期货收盘价(活跃):COMEX黄金



SLV:白银:净持仓量(吨)和期货收盘价(活跃):COMEX白银



全球最大黄金ETF——SPDR Gold Trust (GLD) 在本周呈现连续增持态势：

5月8日：持仓量增加0.512吨至1,033.995吨

5月12日：持仓量增加1.999吨至1,038.279吨

5月13日：持仓量增加2公吨至1,038.28公吨

5月14日：持仓量为1,039.99吨，较前一交易日增加1.71吨

全球最大白银ETF——iShares Silver Trust (SLV) 本周持仓波动较大：

5月8日：持仓量减少30.96吨至15,048.3吨

5月12日：持仓量增加33.78吨至15,118.67吨

5月13日：持仓量增加33.78公吨至15,118.67公吨

5月14日、15日，在当前美伊局势紧张、原油库存大幅消耗、通胀预期上涨的背景之下，预计ETF资金持仓会在周末减少。

美国:美元指数和美国:国债实际收益率曲线:10年



COMEX黄金和美债实际收益率曲线:10年



美元指数表现。美元指数整体呈上升趋势，从5月8日的约98.24升至5月14日的98.86，涨幅约0.62%。

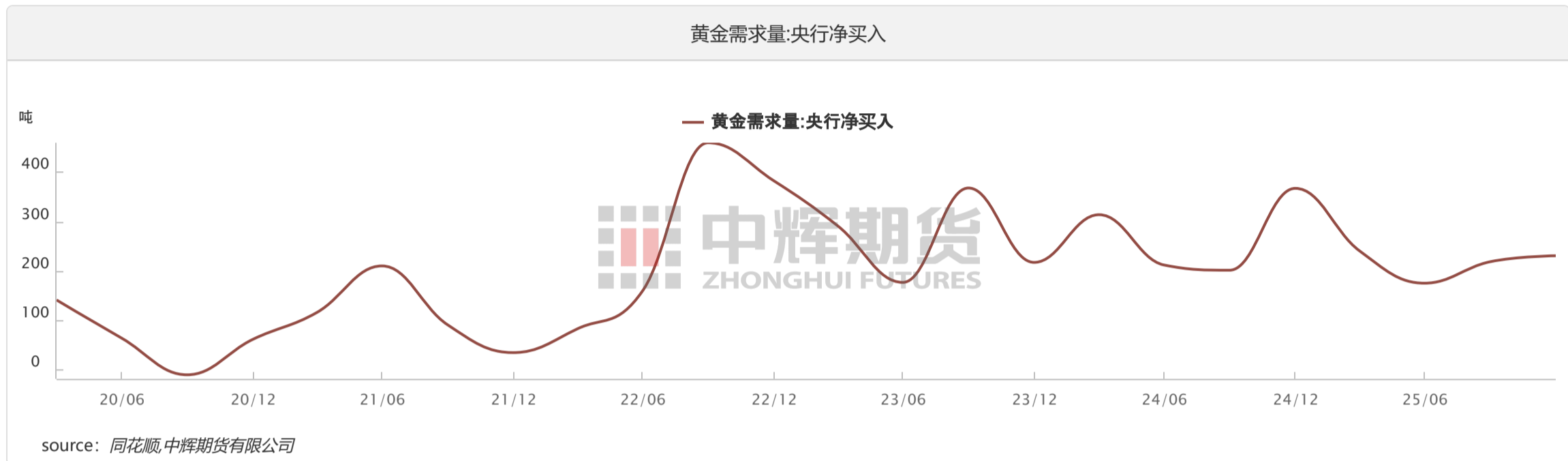
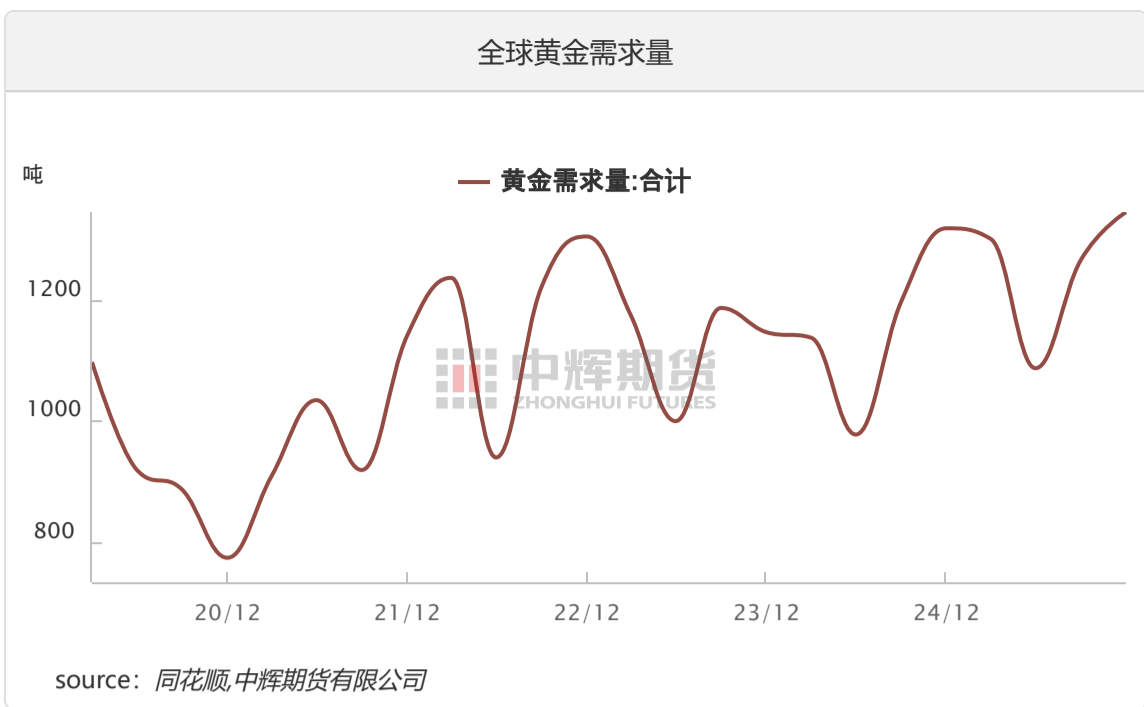
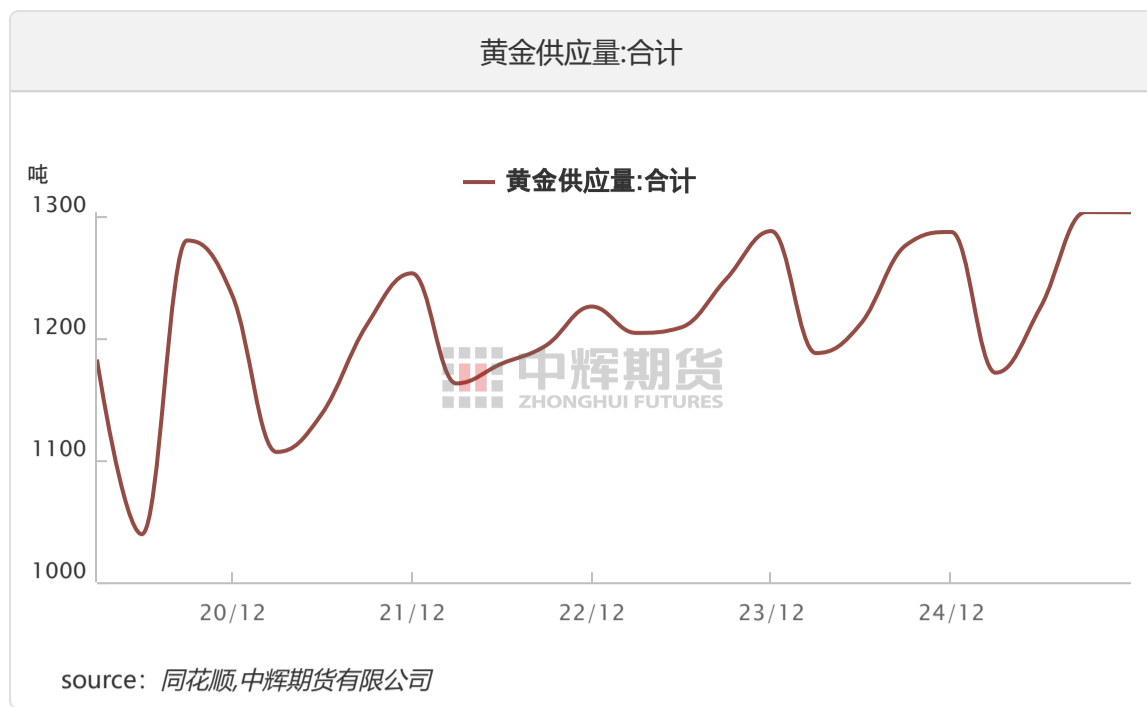
5月15日早盘，美元指数继续走强，一度触及两周高位，显示美元在避险需求和利率预期支撑下保持强势。

美债利率表现。10年期美债收益率从5月8日的4.354%升至5月14日的4.434%，涨幅约0.08个百分点，接近11个月高点。

2年期美债收益率同期从3.882%升至3.909%，反映市场对美联储政策利率预期的变化，降息预期降温，加息概率上升。

对黄金价格的影响。黄金价格受美元走强和美债收益率上升的双重压制，整体呈下跌趋势。

5月14日黄金收盘价约4650美元/盎司，5月15日早盘进一步跌至4615美元/盎司，跌破4670美元关键支撑位，日线形成三连阴，显示市场偏空。



全球供需总量温和增长但结构剧烈分化，投资需求对冲了金饰消费的塌缩。

世界黄金协会2026年一季度《全球黄金需求趋势报告》显示，当期全球黄金总供应与总需求均为1,231吨，均实现2%的温和同比增长，供需总量基本平衡。但在总量平衡的表象之下，需求结构正经历剧烈的历史性重塑：全球金饰消费需求同比下滑23%至仅300吨，创下近年来新低，高金价对“按克买黄金”的传统消费形成了明显的挤出效应；与之形成强烈反差的是，全球金条与金币投资需求同比大增42%至474吨，其中中国市场需求同比激增67%至207吨，创单季历史新高，亚洲投资者避险配置意愿空前高涨。投资需求热、金饰消费冷的“两极分化”格局正在从根本上扭转黄金的需求结构，金饰在金价定价体系中的话语权加速让位于央行购金和长期投资力量。在供给端，金矿产量创下一季度历史新高，但高金价环境下的回收金供应仅温和增长5%，反映出供给端对价格信号的响应相对迟滞。

央行购金延续结构性支撑，稳定价格中枢不受短期紧缩预期侵蚀。

全球央行购金在2026年一季度延续了强劲势头，官方净购金量达244吨，不仅高于上季度水平，也高于过去五年均值，同比增长约3%，实现连续22个季度增持。波兰央行以31吨的增持量成为最大买家，乌兹别克斯坦增持25吨紧随其后；中国央行一季度增持7吨，实现连续第六个季度加码，黄金储备升至2,313吨，但与外汇储备总额相比仅占9%，远低于发达经济体约50%以上的水平，长期增持空间依然充足。世界黄金协会的调查显示，约95%的央行计划在未来继续增加黄金储备，预计2026年全年购金量将维持在800至850吨的高位区间。这对金价的影响具有双重意义：在短期宏观层面，央行购金抵消了部分投资者战术性售金带来的抛压；在长期结构层面，黄金从短期避险资产升级为“去美元化”浪潮中的终极战略储备，全球货币体系重构正在为金价提供长期定价的底支撑。即便美元强势和高利率预期在周度层面引发金价大幅回调，来自中央银行的系统性结构性买盘依然为金价提供了远超越基本供需平衡层面的长期价值锚定。



截至2026年5月15日，现货黄金价格约为4,655美元/盎司，现货白银价格约为84.01美元/盎司，金银比（Gold-Silver Ratio）约为55.4。这一比值处于历史中枢偏下位置（过去十年均值约为65-70），表明白银相对于黄金的估值较高，反映了近期白银在工业属性（光伏、电子需求）和投机资金推动下的强势表现，其涨幅在近期贵金属反弹中显著跑赢黄金。然而，从短期动能来看，随着美元指数反弹至98.88以及美债收益率上行，贵金属整体面临回调压力，而白银由于波动率更大，其回调幅度（本周-3.22%）也明显深于黄金（本周-1.90%），导致金银比从月初的低位略有修复。

价格展望与策略逻辑：

短期内，金银比可能在52-58区间震荡。若美国经济数据持续强劲，推动美元和美债收益率进一步上行，白银的工业需求预期将受到压制，其投机性多头仓位更容易发生拥挤后的踩踏，届时金银比有望向60上方修复，即白银跌幅大于黄金。反之，若地缘政治风险（如中东局势）升级或美联储释放明确的降息信号，避险情绪将首先利好黄金，而随后流动性泛滥将再次点燃白银的补涨行情，金银比可能再次下探至50附近。中期来看，全球央行购金潮为黄金提供了坚实的底部支撑，而白银受限于光伏产业需求的增速放缓及高库存压力，其相对黄金的超额收益空间可能收窄。建议投资者关注金银比在58上方的做空白银/做多黄金的套利机会，或在比值回落至52下方时，布局白银的反弹行情，但需警惕高波动带来的仓位风险。

本周黄金跌幅1.90%，白银跌幅3.22%，白银波动显著大于黄金。

全球三大经济体短端利率同步抬升（美2年期破4%、日升至1.405%、德升至2.71%），反映出市场对央行维持紧缩时间长于预期的重新定价。与此同时，VIX指数意外处于20附近的相对低位，显示市场恐慌未有效激活，黄金的避险功能被通胀紧缩担忧所掩盖。

结构性力量方面，全球央行一季度净购金244吨，连续22个季度增持，中国央行连续第六个季度加仓，为金价提供了中长期底部支撑。但投资需求热（金条金币同比大增42%）与金饰消费冷（同比下滑23%）的两极分化格局持续加剧。金银比约为55.4，处于历史中枢偏下位置，白银因工业属性及投机资金踩踏跌幅更深。

展望后市，短期内美联储紧缩预期及强势美元将继续压制贵金属，黄金大概率延续高波动震荡；中期看，全球滞胀风险、央行购金潮及去美元化逻辑仍构成偏利多支撑，但是短期需要关注何时止跌，白银弹性大，要注意风险仓位控制。

免责声明:

本报告由中辉期货研究院编制

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。

本报告的信息均来源于公开资料，中辉期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所含的信息和建议不会发生任何变更。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中辉期货的立场。中辉期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中辉期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

中辉期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

本报告的版权属中辉期货，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中辉期货。未经中辉期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中辉期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中辉期货有限公司的商标、服务标记及标识。

期货有风险，投资需谨慎！