



光期研究

# 贵金属策略周报

2026年5月17日



光大期货  
EVERBRIGHT FUTURES

# 贵金属：关注沃什表态 逢低轻仓多配

## 总结

1、宏观方面，美国宏观层面迎来多项关键数据披露。通胀方面，4月CPI同比升至3.8%，高于预期的3.7%与前值的3.3%，创2023年6月以来最高，环比上涨0.6%，核心CPI同比升至2.8%；周三公布的4月PPI同比上升至6%，最终需求PPI环比上涨1.4%，均大幅超出市场预期。CPI与PPI的超预期组合指向美国正在经历“二次通胀”的考验，能源与关税的冲击正向终端消费品传导。经济数据方面，4月工业产出环比增长0.7%，大幅扭转前值-0.3%的收缩态势，产能利用率回升至76.1%，显示经济修复节奏优于一季度末。但5月密歇根大学消费者信心指数初值为48.2，续创历史新低，同时未来一年通胀预期仍维持在4.5%的高位，滞胀预期在消费者层面持续加深。事件层面，表现较为突出的是美联储人事正式更迭以及中美元首会晤落地。美联储方面，参议院正式确认凯文·沃什出任新任美联储主席，鲍威尔主席任期于5月15日结束但继续留任理事。此前沃什主张坚守美联储独立性、降息倾向明确、推进缩表，略显鹰派。地缘政治方面，霍尔木兹海峡继续陷入僵局，美方威胁将继续采取军事行动，而伊朗方面坚持结束战事和解除海峡封锁是谈判的先决条件，美伊停火协议依然处于“岌岌可危”状态。不过周末伊朗宣布开放股市，或向市场继续释放缓和信号。

2、周内贵金属市场经历了三重考验，一是美国经济表现韧性但面对二次通胀的威胁，降息预期再次倍受打击；二是美联储新任主席沃什即将上台，市场担心在当前通胀超预期下，其首次官方表态依然会偏鹰派，打击市场流动性预期；三是美伊停火协议处于“岌岌可危”状态，市场担心双方耐心消磨殆尽、重启战火，尤其是霍尔木兹海峡问题迟迟得不到解决下，对能源市场形成更大的冲击。此外，印度政府5月13日大幅提高黄金进口关税从6%至15%，短期将进一步压制实物需求。无疑在当下由通胀顽固和美联储政策框架下，黄金面临较大压力，基于以上判断，建议投资者降低上半年金价预期，逢低多配但持仓不宜过重。周内重点关注沃什正式履职后的首场公开发言或首次政策沟通。若沃什确认偏向“温和降息”的立场，黄金有望短线企稳、阶段性反弹；若沃什释放偏鹰信号（如强调缩表优先于降息），金价可能进一步下探至前期低位附近。

---

# 一、市场表现

## 1.1、金银走势回顾：震荡走弱 比价回升

图表：伦敦现货金银近3年走势及金银比（单位：美元/盎司）



资料来源：iFIND，光大期货研究所

## 1.1、铂钯走势回顾：价格和价差冲高回落

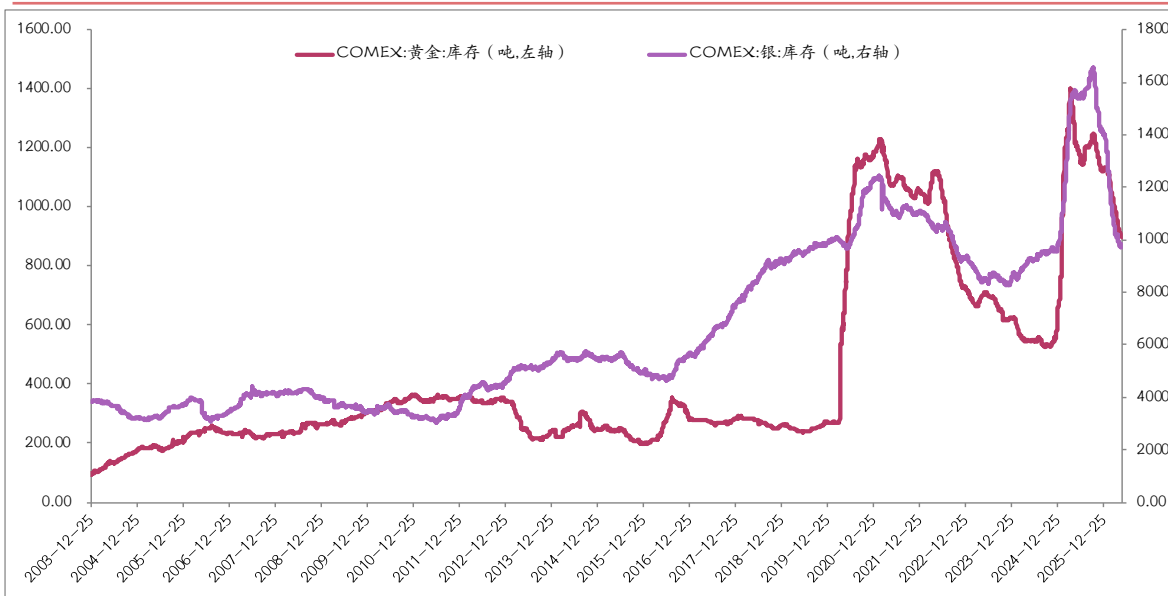
图表：伦敦现货铂钯走势及价差（单位：美元/盎司）



资料来源: Ifind, 光大期货研究所

## 1.2、显性库存

图表：COMEX 黄金与白银库存



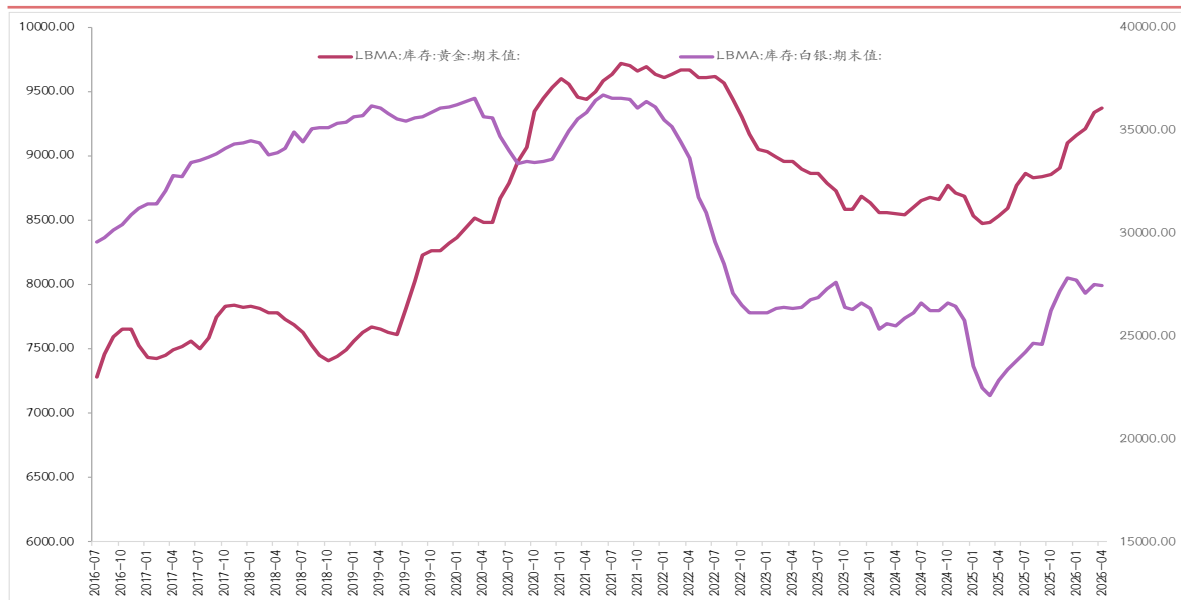
图表：COMEX+SHFE 白银库存



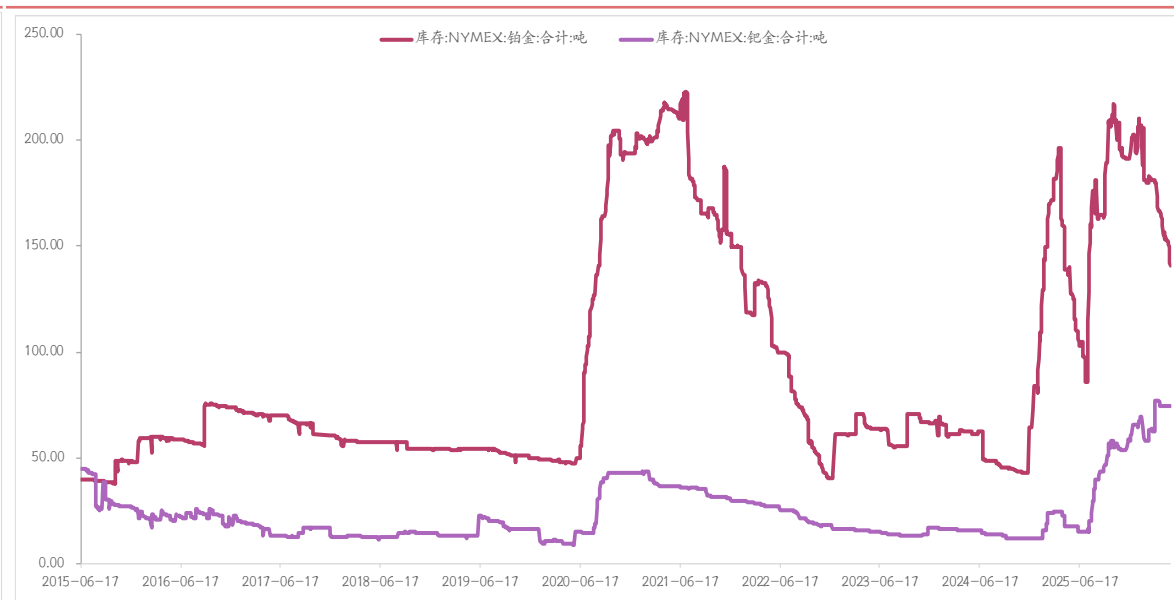
资料来源：WIND，光大期货研究所

## 1.2、显性库存

图表：LBMA金银库存（单位：吨）



图表：Nymex铂钯库存（单位：吨）



资料来源：WIND，光大期货研究所

## 1.3、ETF持仓

图表：黄金ETF



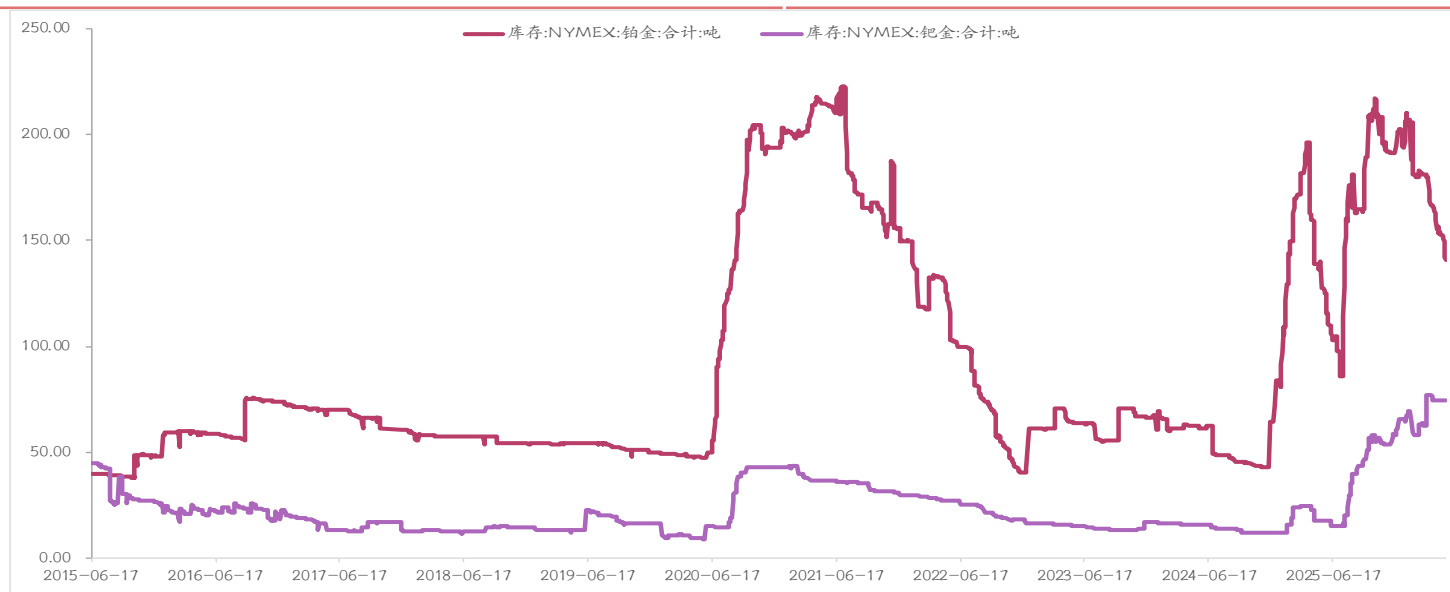
图表：白银ETF



资料来源：WIND，光大期货研究所

### 1.3、ETF持仓

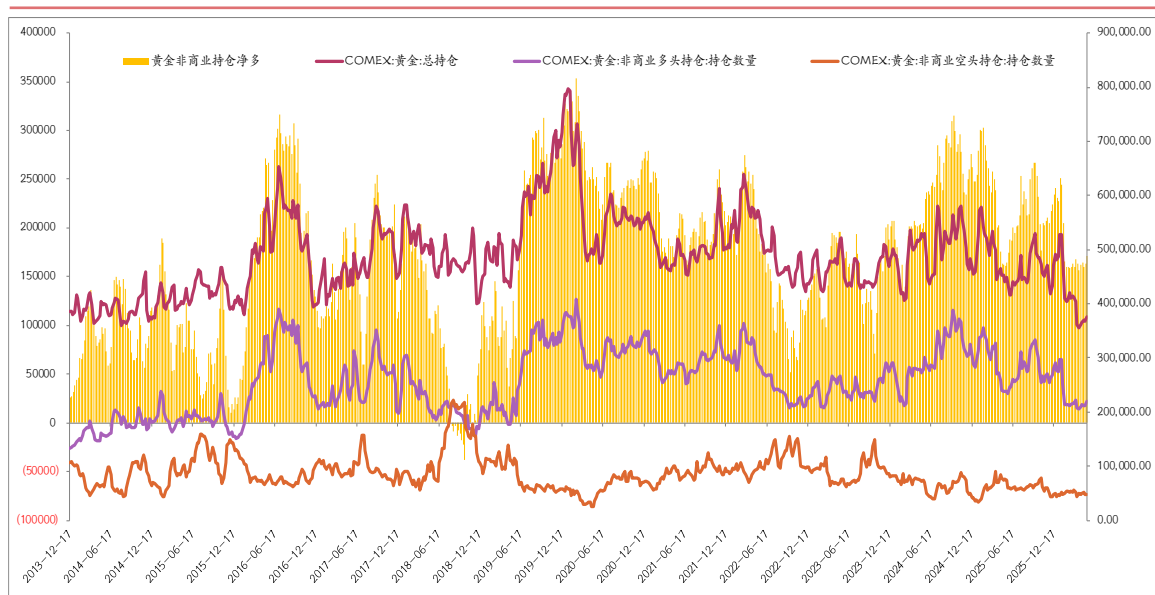
图表：铂钯ETF（单位：吨）



资料来源：WIND，光大期货研究所

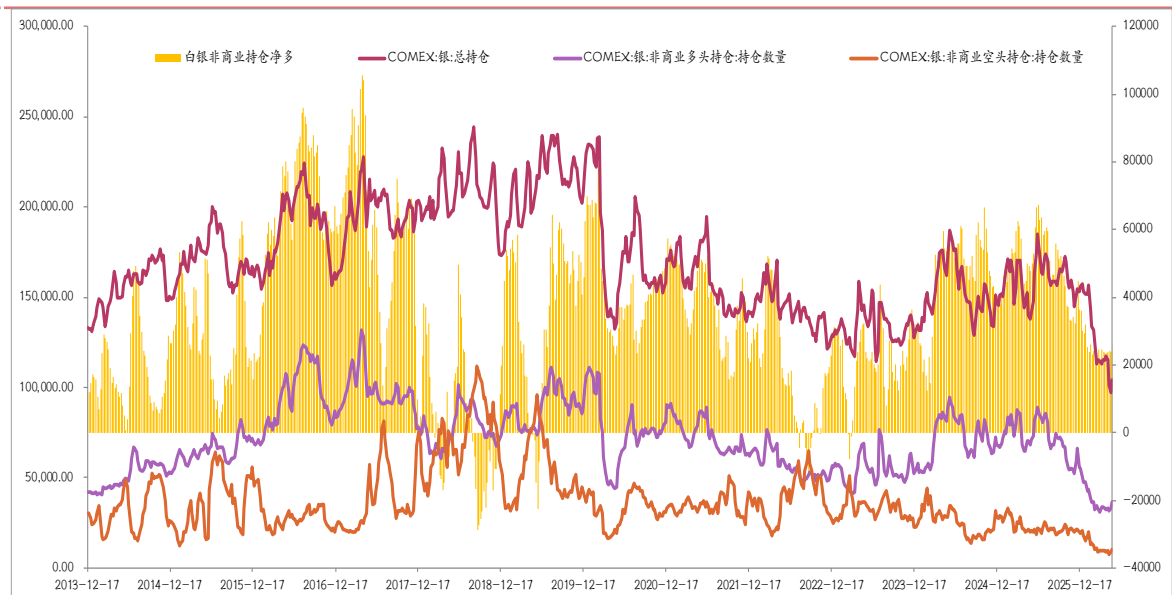
## 1.4、CFTC非商业持仓

图表：黄金CFTC非商业持仓



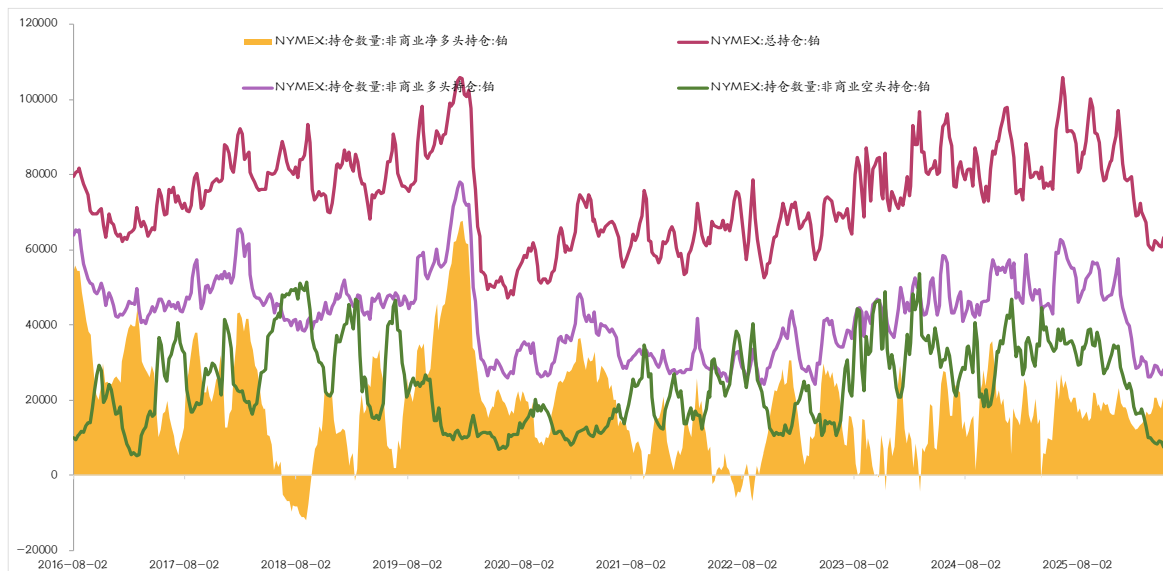
资料来源：WIND，光大期货研究所

图表：白银CFTC非商业持仓

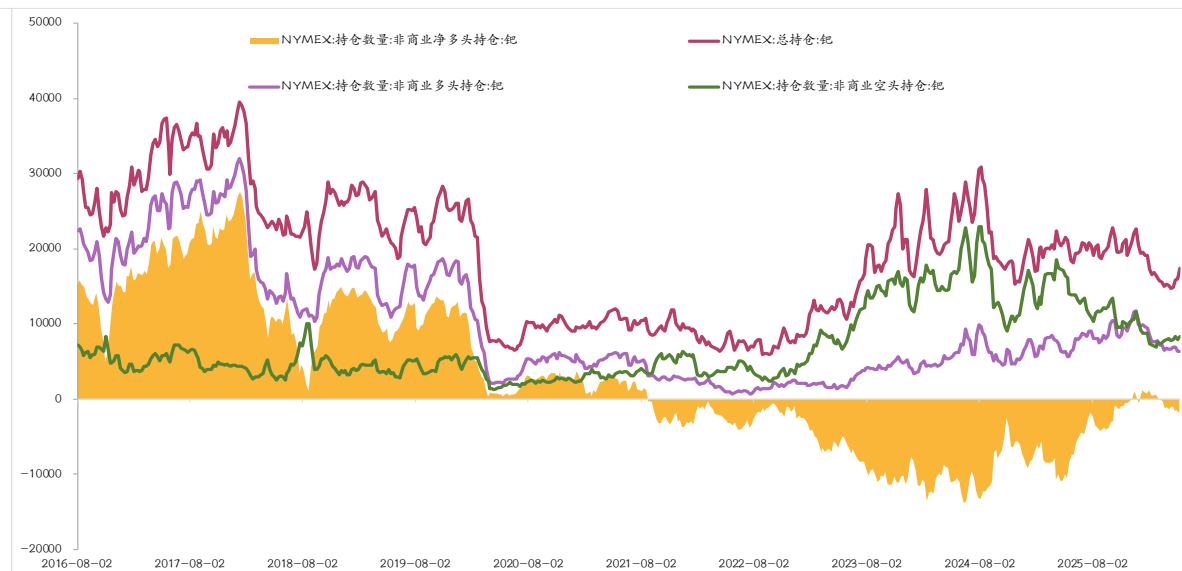


## 1.4、CFTC非商业持仓

图表：铂CFTC非商业持仓



图表：钯CFTC非商业持仓

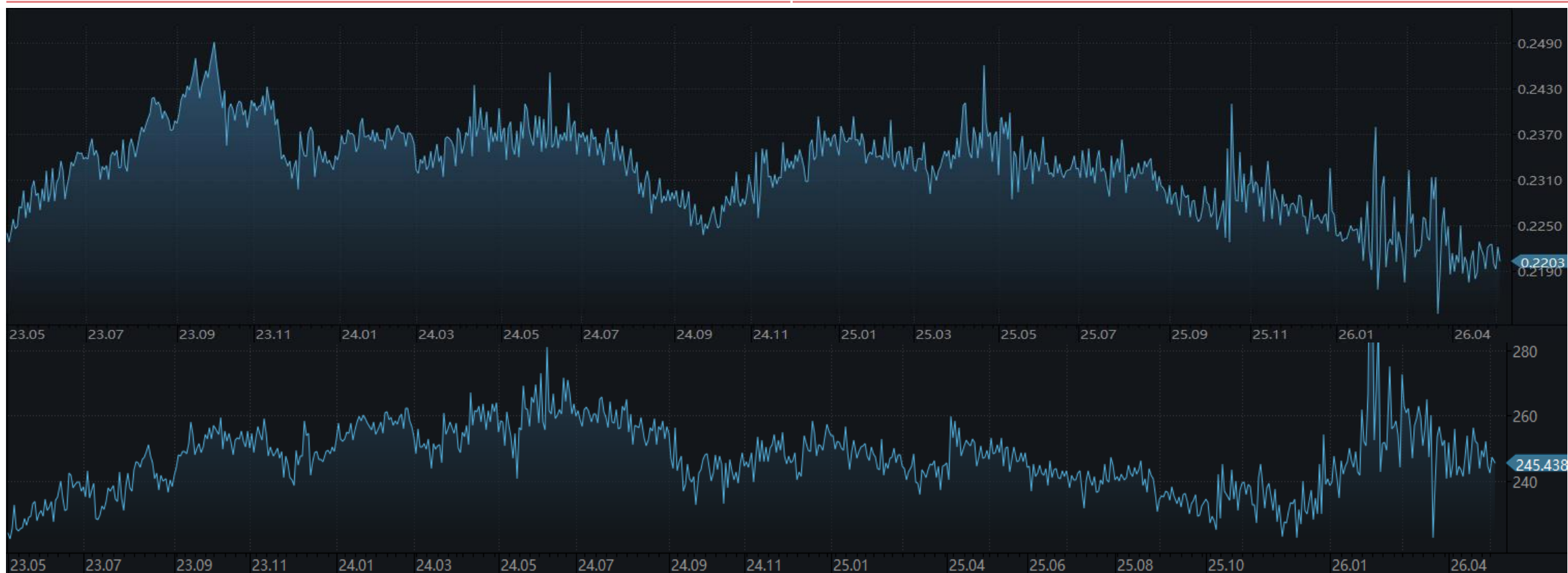


资料来源：WIND，光大期货研究所

## 1.5、内外比价

图表：SHFE黄金/伦敦金现（上图）

图表：SHFE白银/COMEX白银（下图）



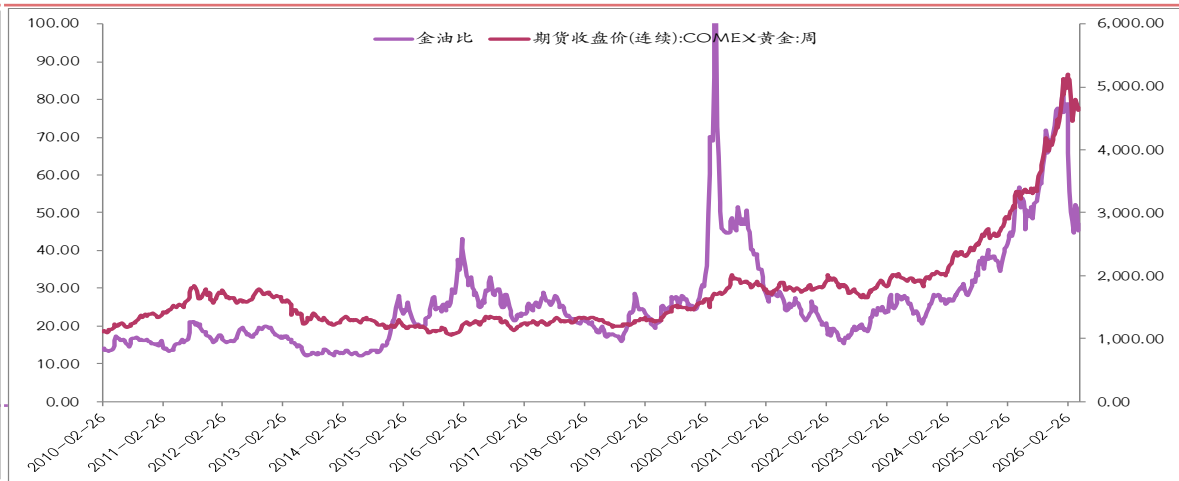
资料来源：WIND，光大期货研究所

## 1.6、品种间比值对比

图表：金银比



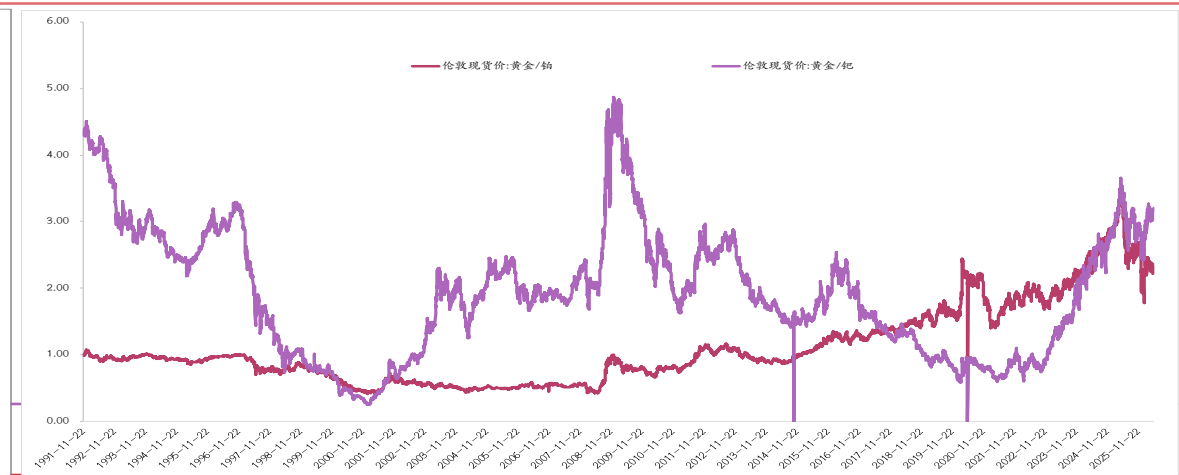
图表：油金比



图表：铜金比



图表：金铂比与金钯比



---

## 二、美元、美债与美股

## 2.1、品种间相关性对比（暂停更新）

图表：黄金与相关品种相关性对比（近1年）

添加 +	↓ COMEX黄金	COMEX白银
COMEX黄金	—	0.957
COMEX白银	0.957	—
LME锌	0.955	0.914
NYMEX铂	0.919	0.966
LME铝	0.899	0.877
NYMEX钯	0.896	0.917
道琼斯工业平均	0.855	0.832
COMEX铜	0.802	0.846
LME镍	0.759	0.833
纳斯达克指数	0.724	0.684
CBOT大豆	0.703	0.602
CRB商品指数	0.578	0.539
NYMEX WTI原油	0.368	0.334
螺纹钢品种加权	0.053	0.131
美元指数	-0.131	-0.187

图表：黄金与相关品种相关性对比（近6个月）

添加 +	↓ COMEX黄金	COMEX白银
COMEX黄金	—	0.884
COMEX白银	0.884	—
LME锌	0.848	0.744
COMEX铜	0.839	0.890
LME镍	0.786	0.838
NYMEX铂	0.767	0.947
LME铝	0.650	0.581
NYMEX钯	0.597	0.795
道琼斯工业平均	0.475	0.540
CRB商品指数	0.436	0.286
NYMEX WTI原油	0.369	0.208
CBOT大豆	0.299	-0.052
螺纹钢品种加权	0.115	0.331
纳斯达克指数	-0.112	0.048
美元指数	-0.566	-0.601

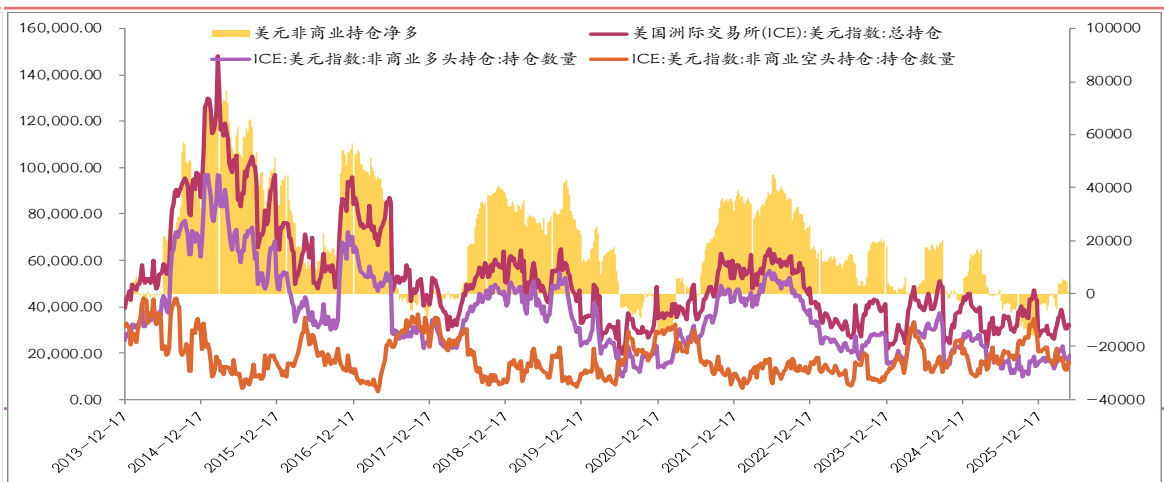
资料来源：WIND，光大期货研究所

## 2.2、美元指数CFTC报告

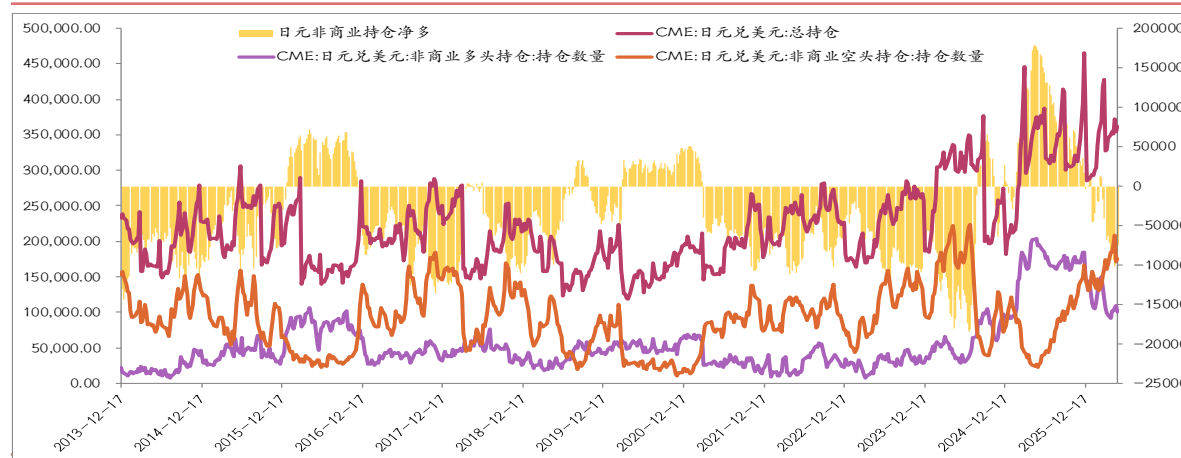
图表：美元指数与黄金



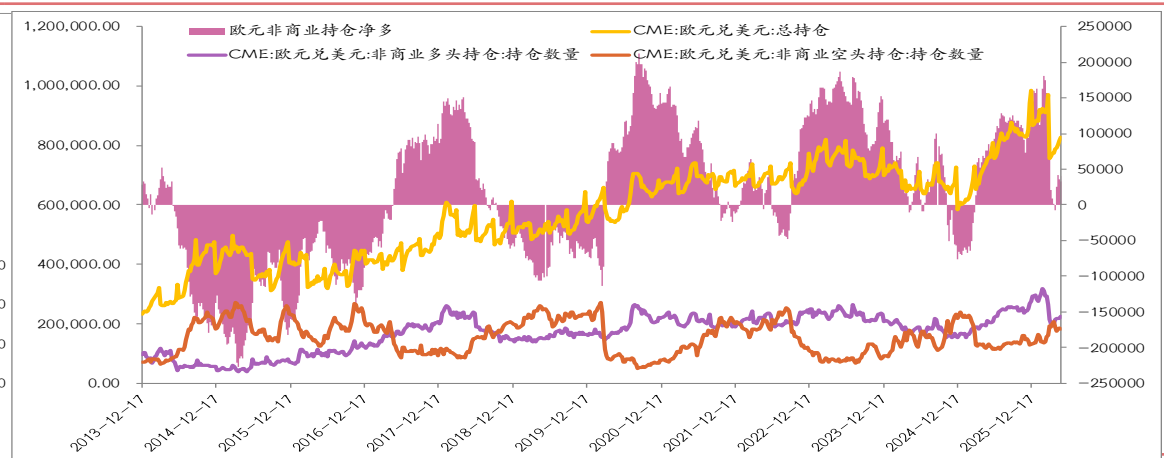
图表18：美元CFTC非商业持仓



图表：日元CFTC非商业持仓

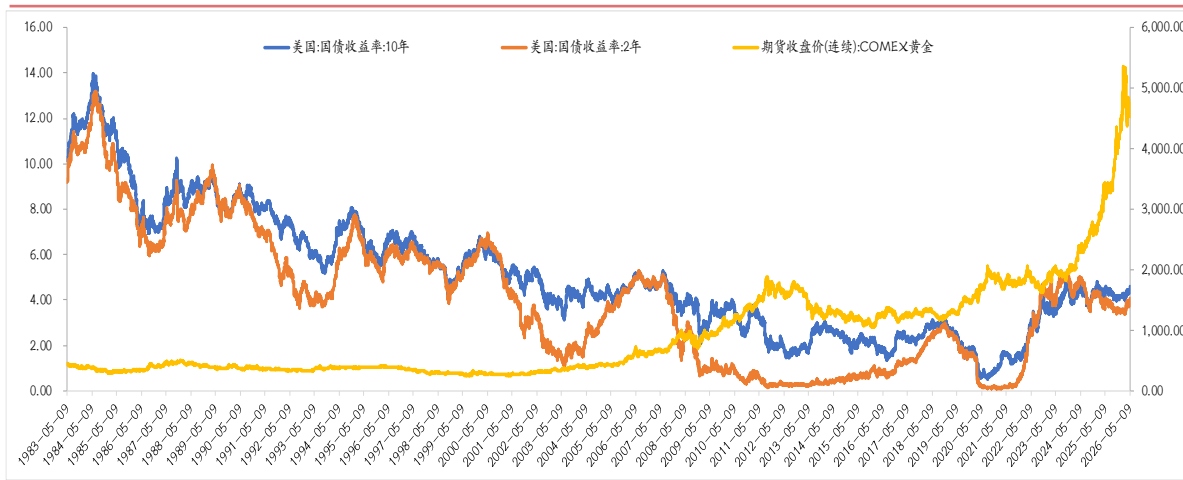


图表：欧元CFTC非商业持仓

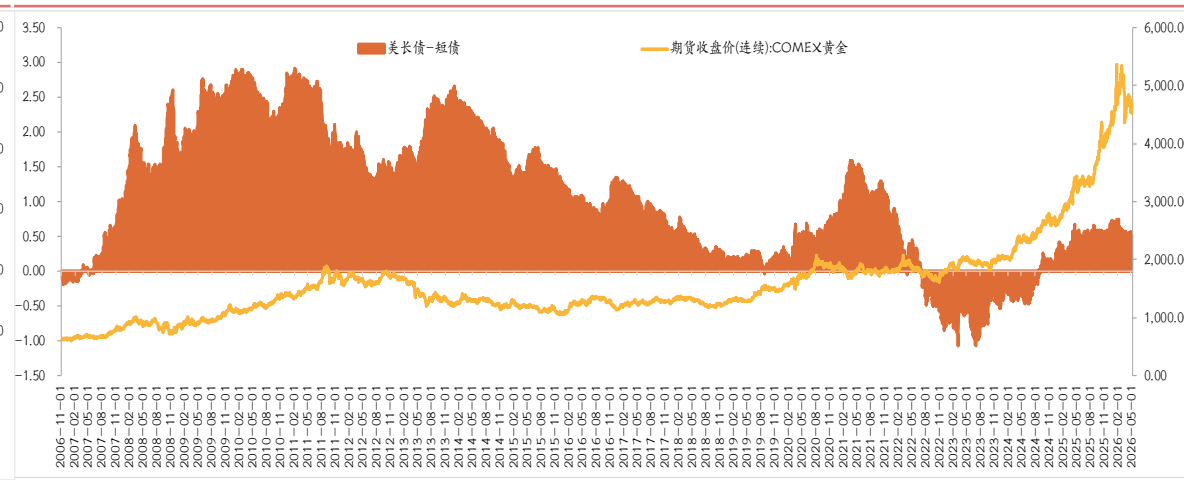


## 2.3、美债表现

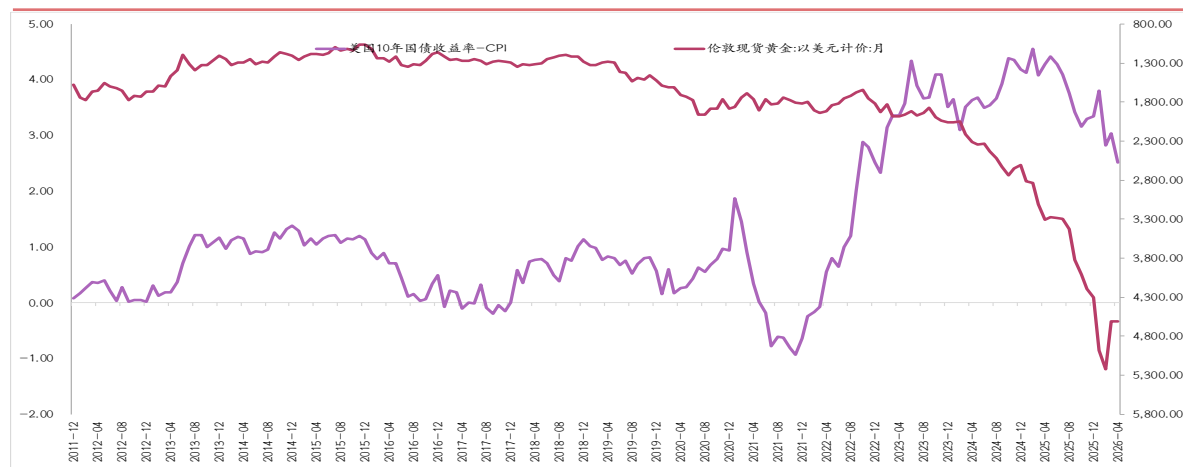
图表：美10年国债收益率与黄金



图表：美长债-短债



图表：美10年国债收益率-CPI与黄金（逆序）



图表：美10年TIPS收益率与黄金（逆序）

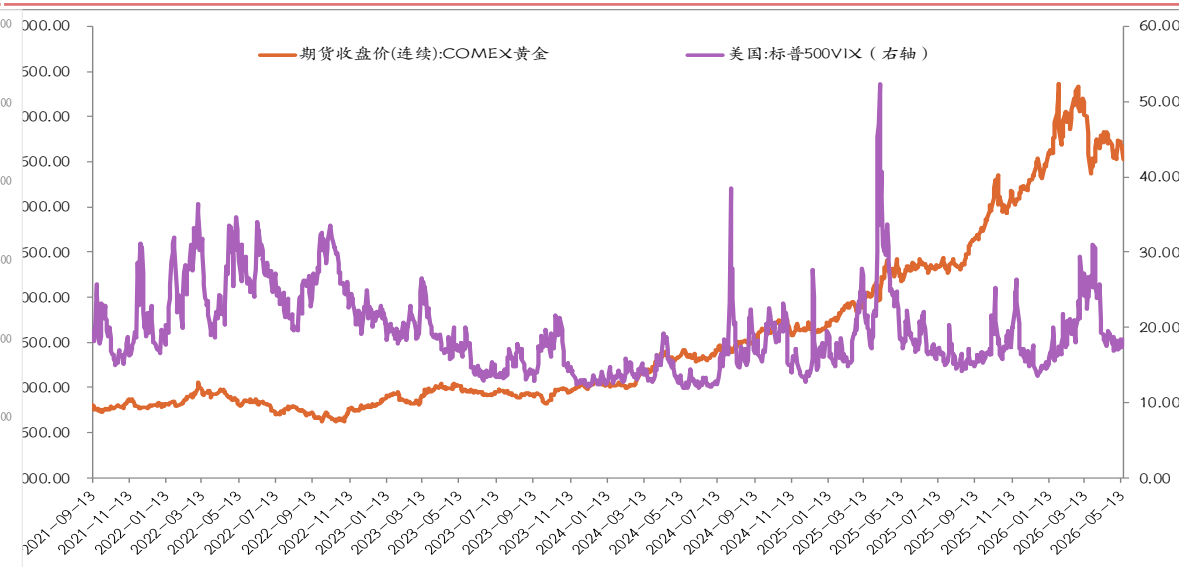


## 2.4、美股表现

图表：市盈率



图表：标普vix与黄金



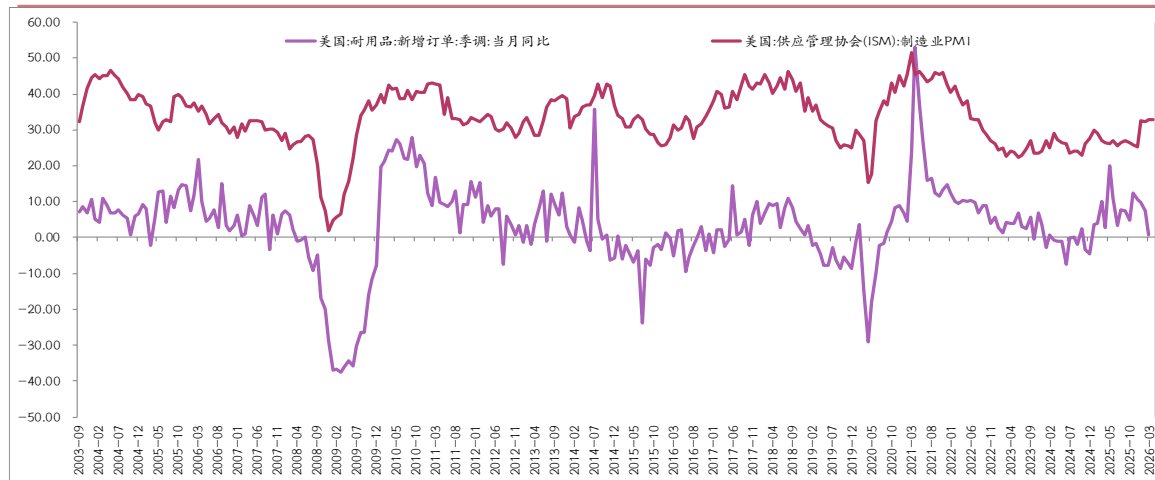
资料来源：WIND，光大期货研究所

---

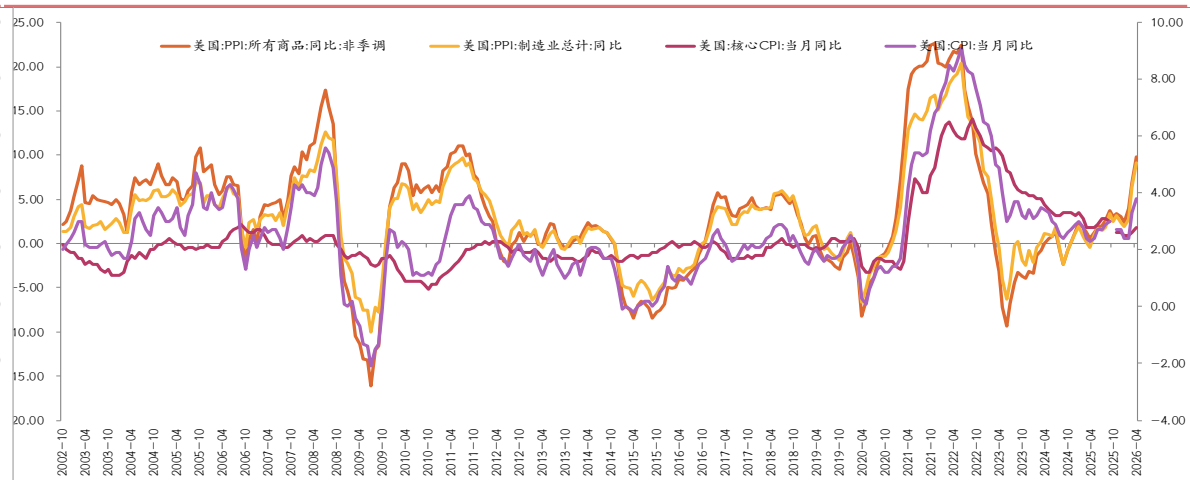
### 三、美经济表现

# 3.1、美经济表现

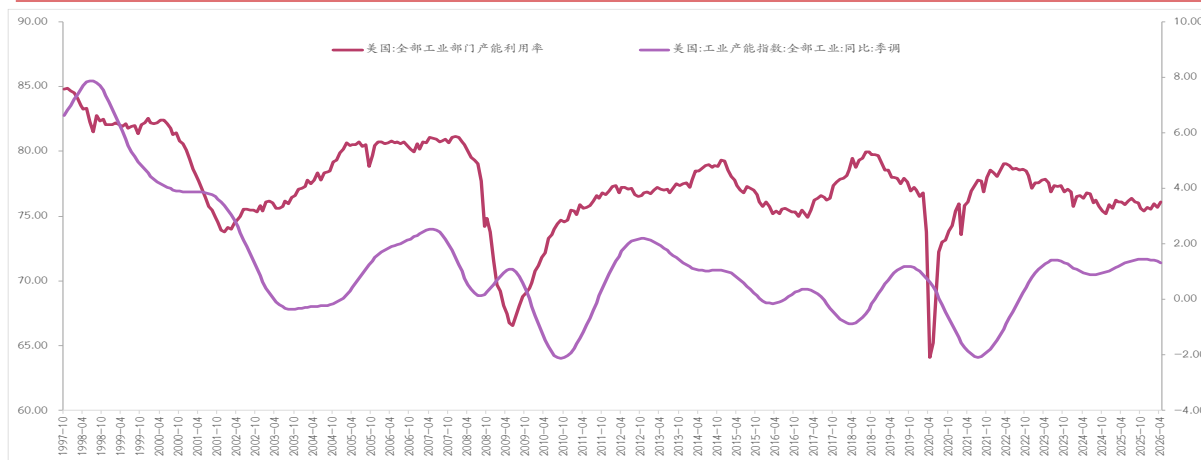
图表：PMI



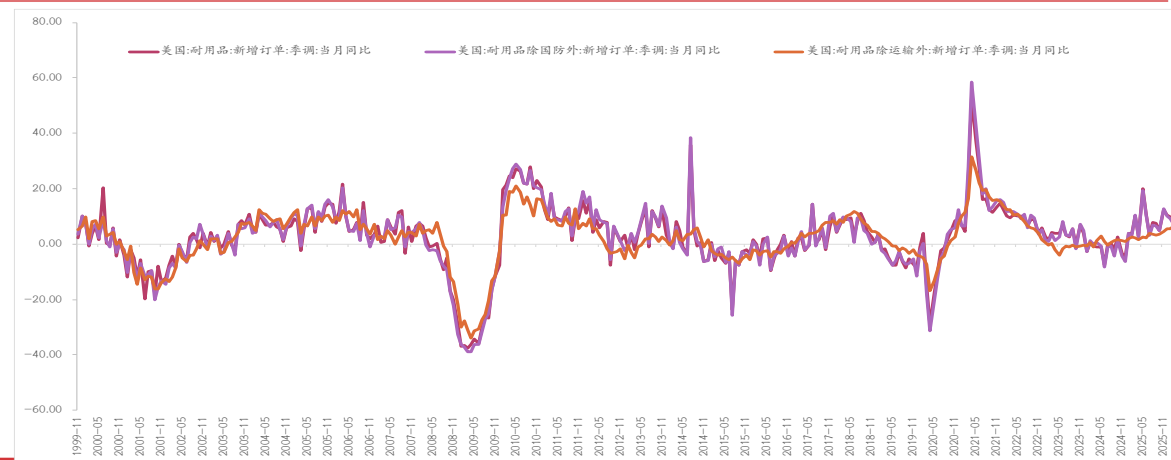
图表：PPI



图表：工业产能利用率

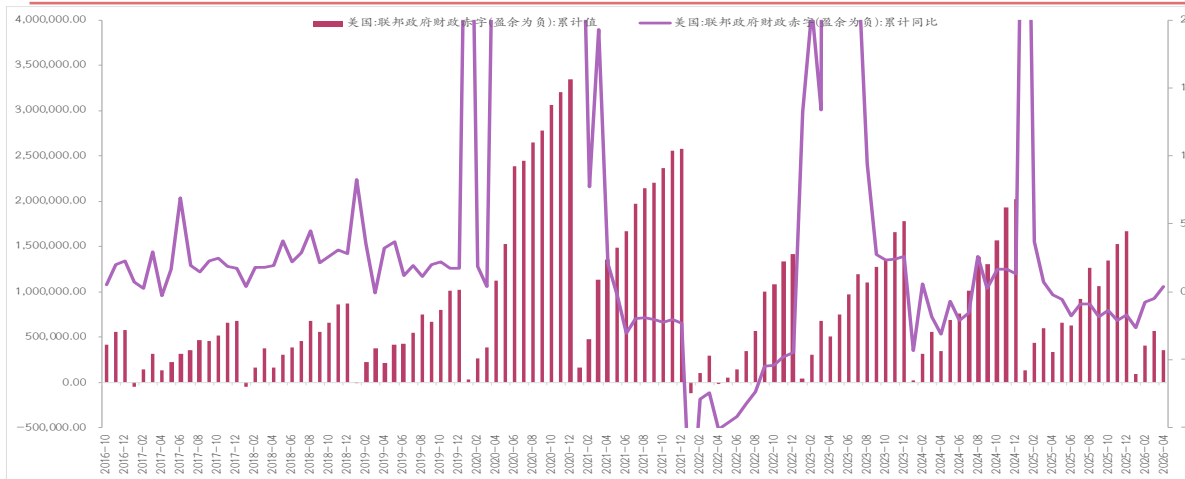


图表：耐用品订单

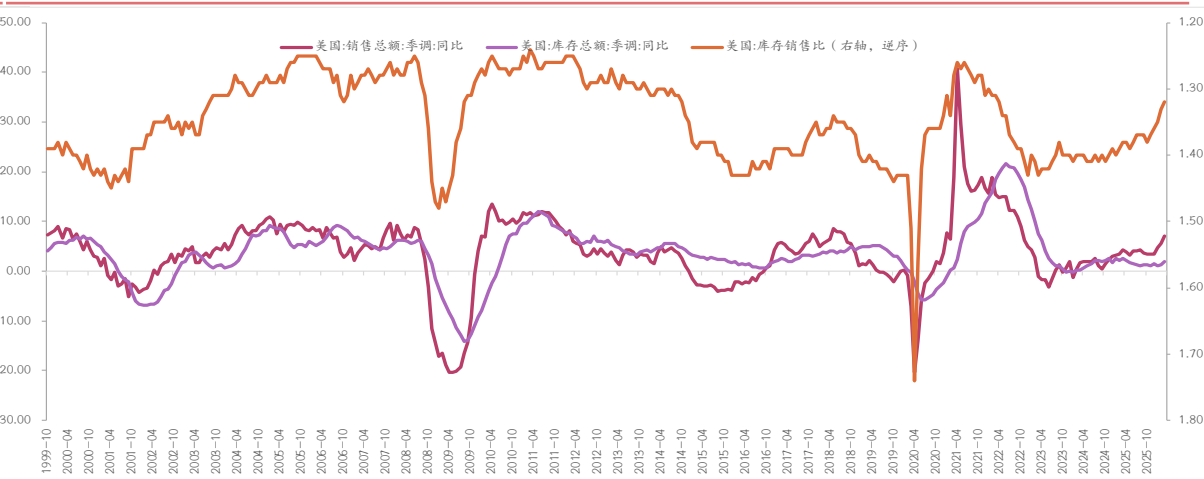


# 3.1、美经济表现

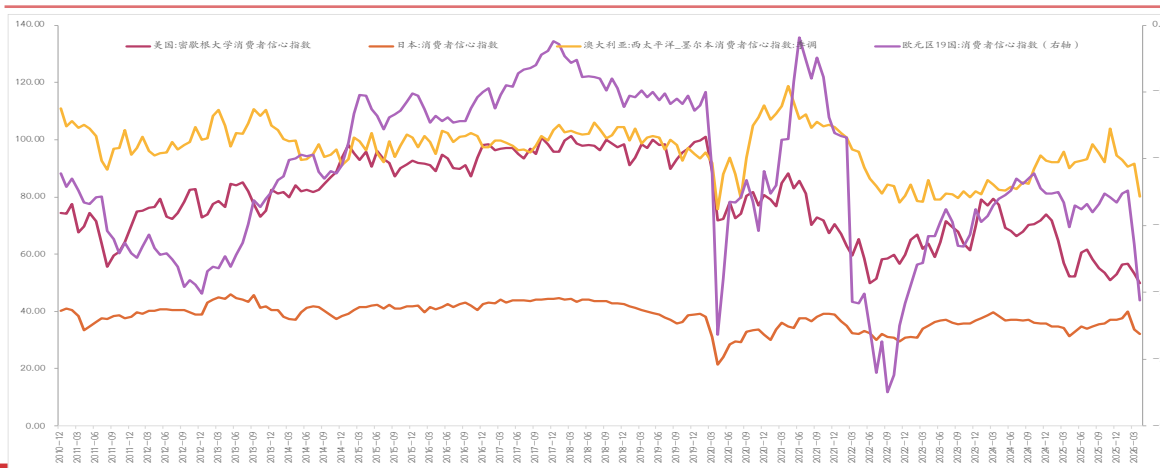
图表：财政赤字



图表：销售和库存



图表：消费

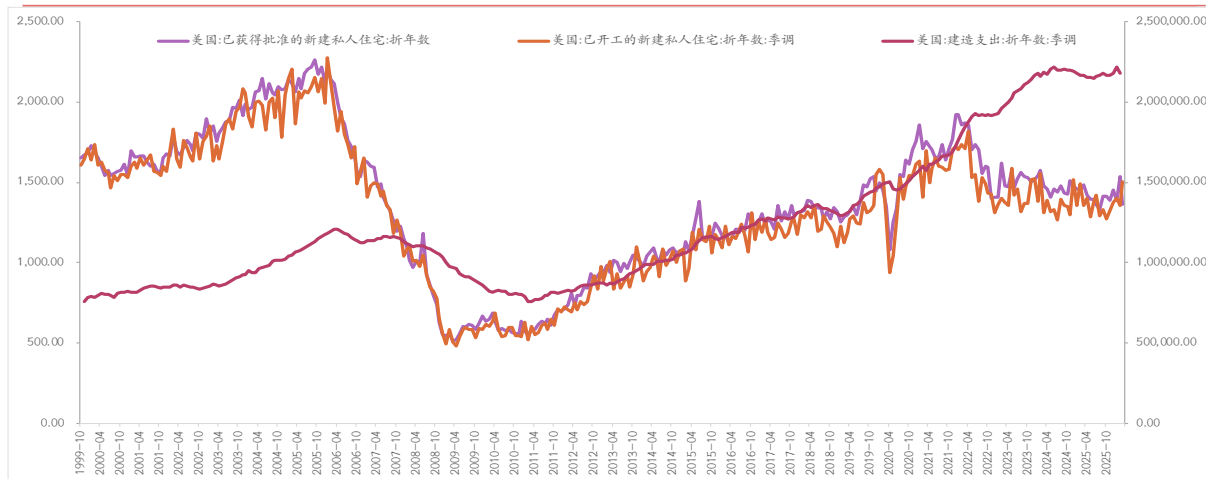


图表：非农

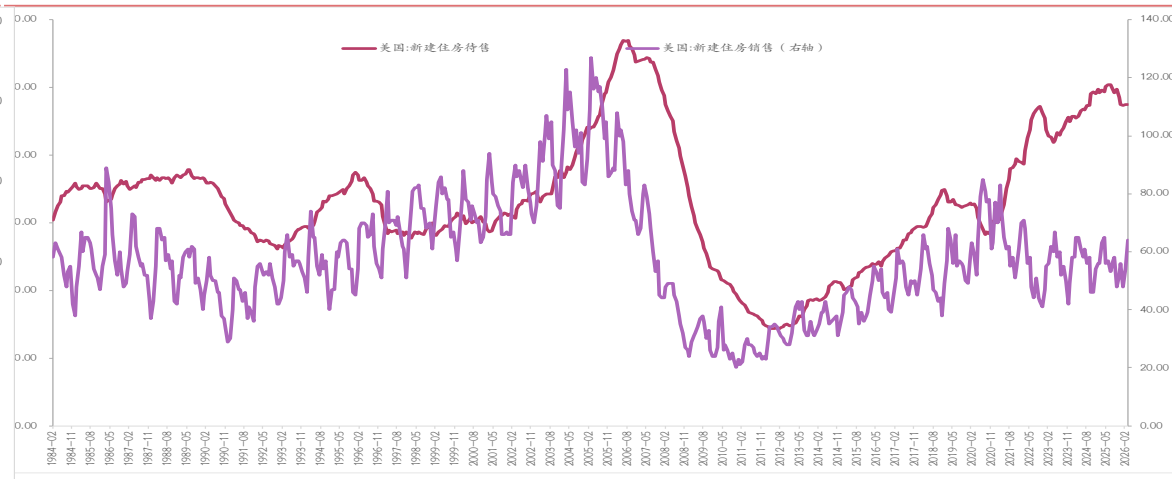


### 3.1、美经济表现

图表：营建许可与建造支出



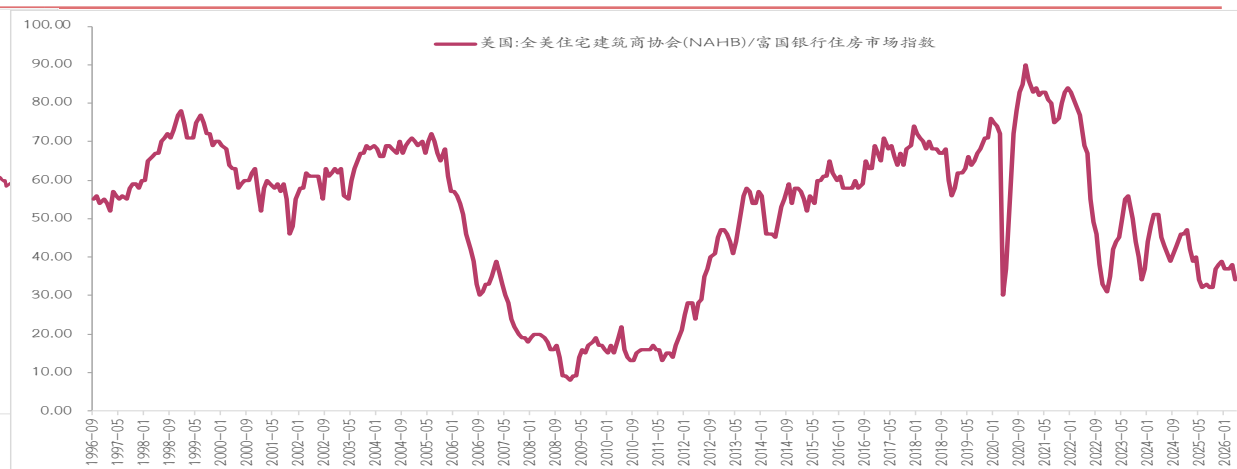
图表：房屋待售与销售



图表：房贷利率



图表：住房市场指数



---

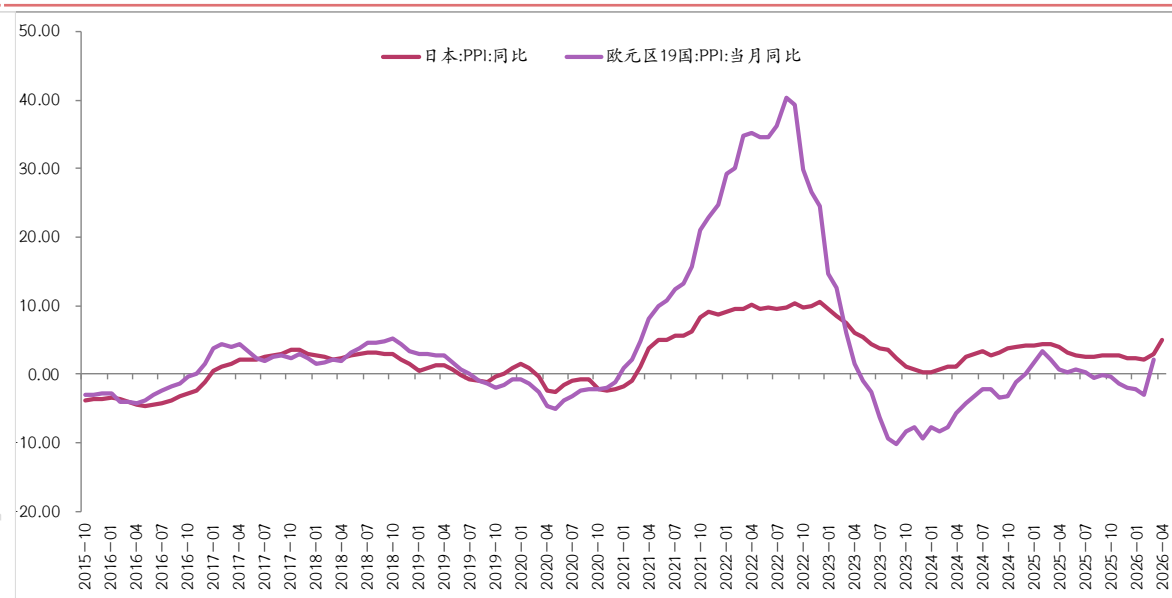
## 四、其他主要经济体表现

## 4.1、欧日经济表现

图表：欧元区和日本PMI走势



图表：欧元区和日本PPI走势



资料来源：WIND，光大期货研究所

## 4.2、新兴市场指数

图表：新兴市场债券指数ETF与黄金



图表：新兴市场股票基金与黄金



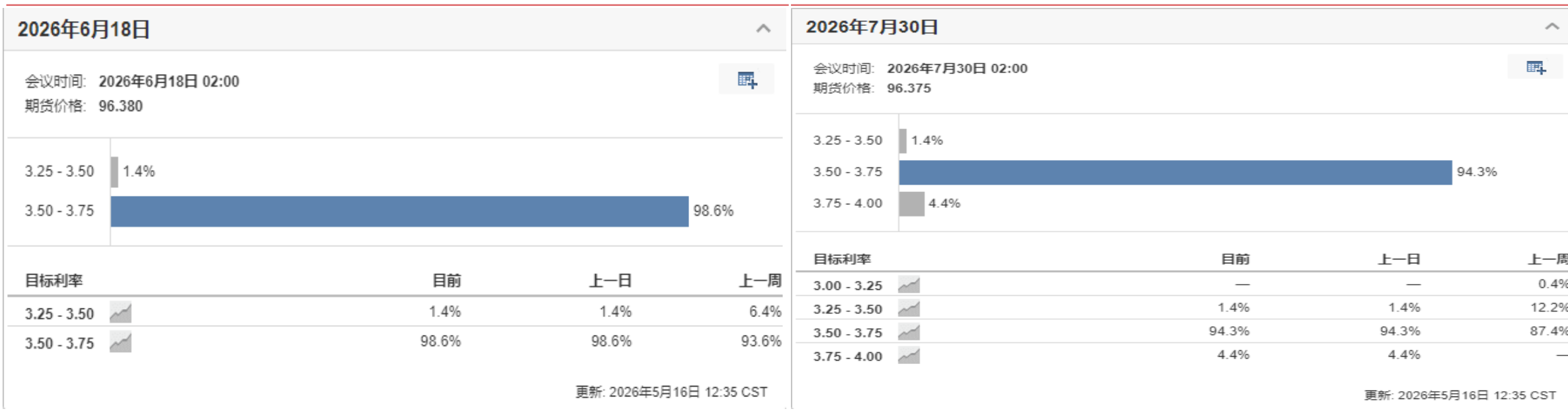
资料来源：WIND，光大期货研究所

---

## 五、市场热点

## 5.1、美联储降息概率

图表：美联储降息概率预测（左：6月议息；右：7月议息）



资料来源：英为财经，光大期货研究所

## 5.2、周度财经事件

图表：月度重要会议与事件

时间	货币	活动	重要性	今值	预测值	前值
2026年5月19日星期二						
20:00	US	美联储理事沃勒(Christopher Waller)讲话 <small>🔊</small>	★★★			
20:15	US	ADP就业人数周度变动	★★★			33.00K
22:00	US	美国季调后成屋签约销售指数月率(%) (月度环比) (四月)	★★★	1.2%	1.5%	
2026年5月20日星期三						
21:15	US	美联储金融监管副主席巴尔(Michael Barr)讲话 <small>🔊</small>	★★★			
22:30	US	美国当周EIA库欣原油库存变动(桶)	★★★			-1.702M
2026年5月21日星期四						
02:00	US	美联储FOMC货币政策会议纪要 <small>📄</small>	★★★			

时间	货币	活动	重要性	今值	预测值	前值
20:30	US	美国费城联储制造业指数 (五月)	★★★		17.9	26.7
20:30	US	美国初请失业金人数	★★★		210K	211K
20:30	US	美国费城联储制造业就业指数 (五月)	★★★			-5.1
20:30	US	美国营建许可总数(户) (四月) P	★★★	1.380M	1.363M	
20:30	US	美国新屋开工年化总数(户) (四月)	★★★	1.420M	1.502M	
20:30	US	美国新屋开工年率月率(%) (月度环比) (四月)	★★★			10.8%
20:30	US	美国续请失业金人数	★★★			1,782K
21:45	US	美国Markit制造业PMI (五月) P	★★★	53.6	54.5	
21:45	US	美国Markit服务业PMI (五月) P	★★★	51.1	51.0	
21:45	US	美国S&P Global综合PMI (五月) P	★★★			51.7
22:00	US	亚特兰大联储GDPNow经济增长预测 (第二季度) P	★★★	4.0%	4.0%	
2026年5月22日星期五						
22:00	US	美国领先指标月率 (月度环比) (四月)	★★★			-0.6%
22:00	US	美国密歇根大学1年期通胀率预期 (五月)	★★★	4.5%	4.5%	
22:00	US	美国密歇根大学消费者预期指数 (五月)	★★★	48.5	48.5	
22:00	US	美国密歇根大学消费者信心指数 (五月)	★★★	48.2	48.2	
22:00	US	美国密歇根大学5-10年期通胀率预期(%) (五月)	★★★	3.4%	3.4%	
22:00	US	美联储理事沃勒(Christopher Waller)讲话 <small>🔊</small>	★★★			

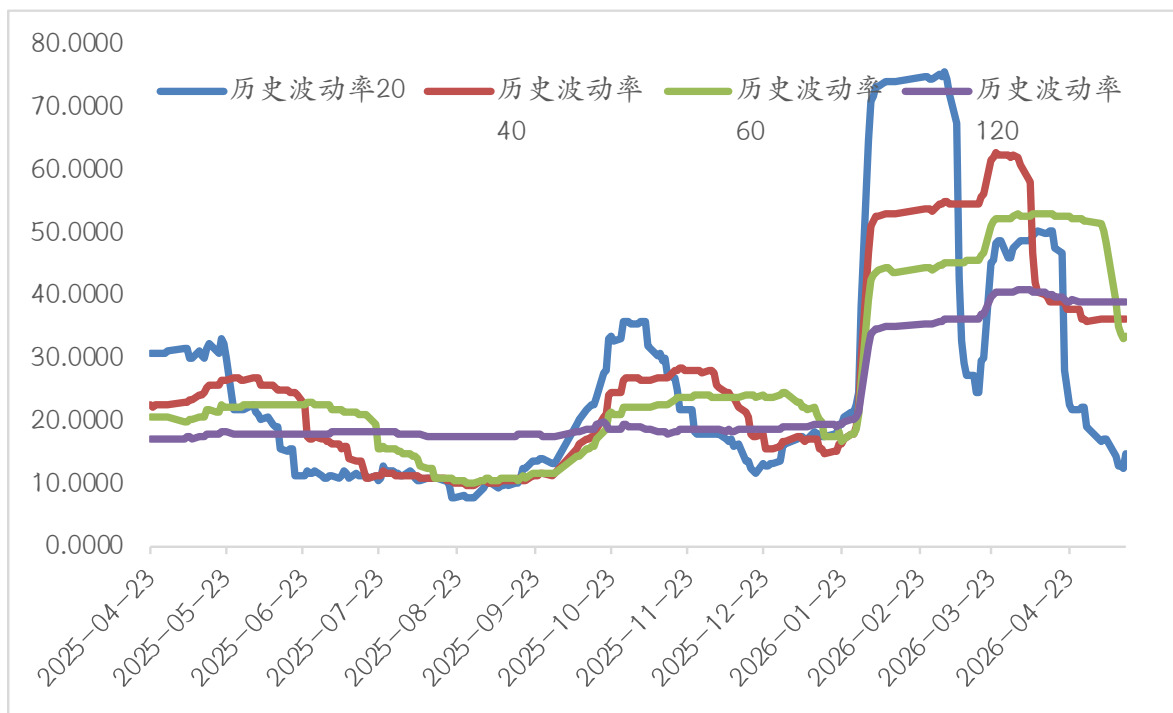
资料来源：英为财经，光大期货研究所

---

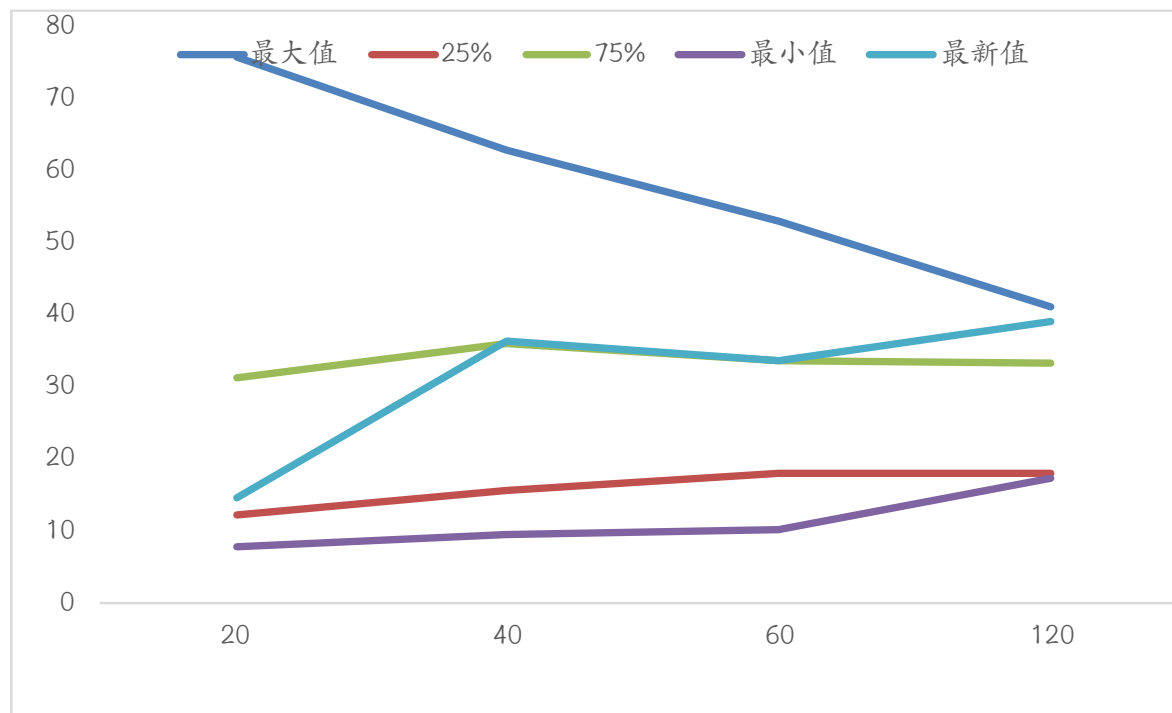
## 六、期权

# 黄金期权

图表：黄金历史波动率



图表：黄金历史波动率锥



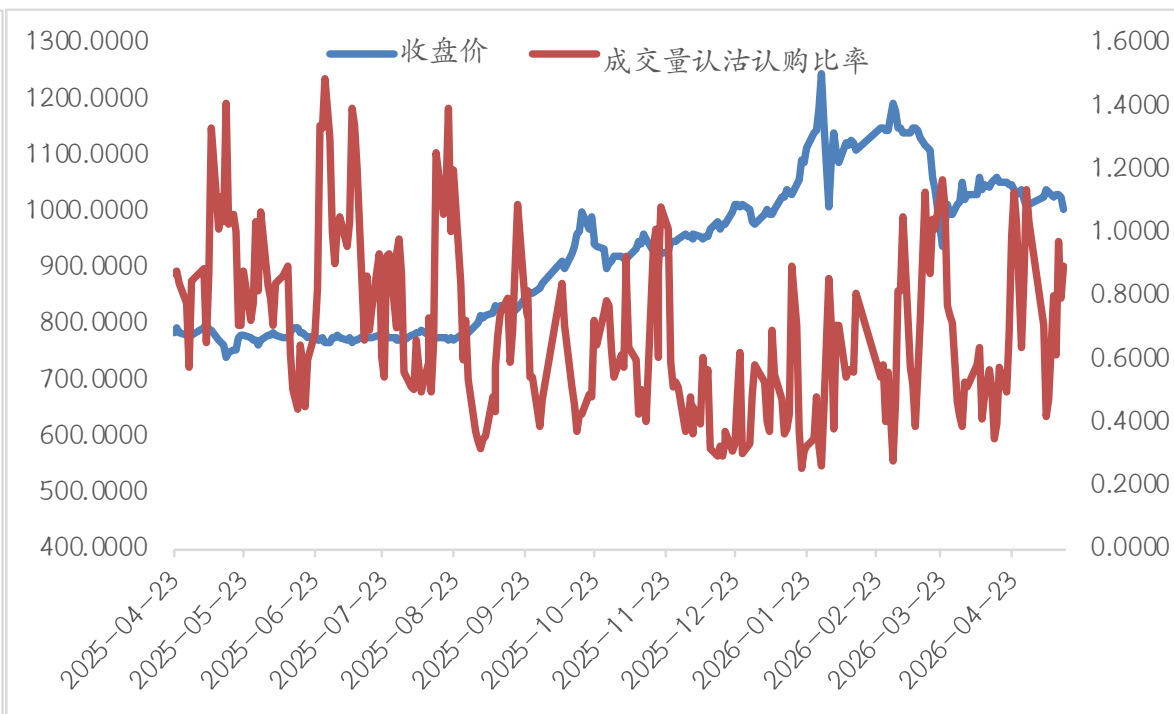
资料来源：Wind，光大期货研究所

# 黄金期权

图表：沪金收盘价&期权持仓量认沽认购比率



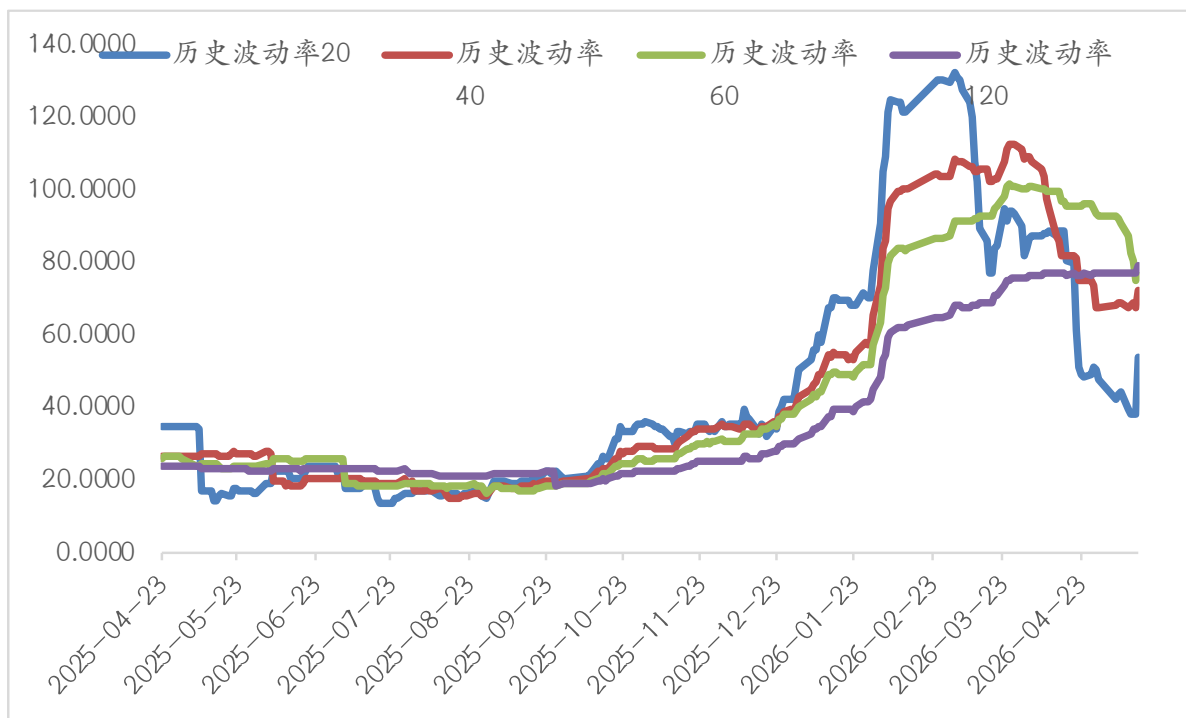
图表：沪金收盘价&期权成交量认沽认购比率



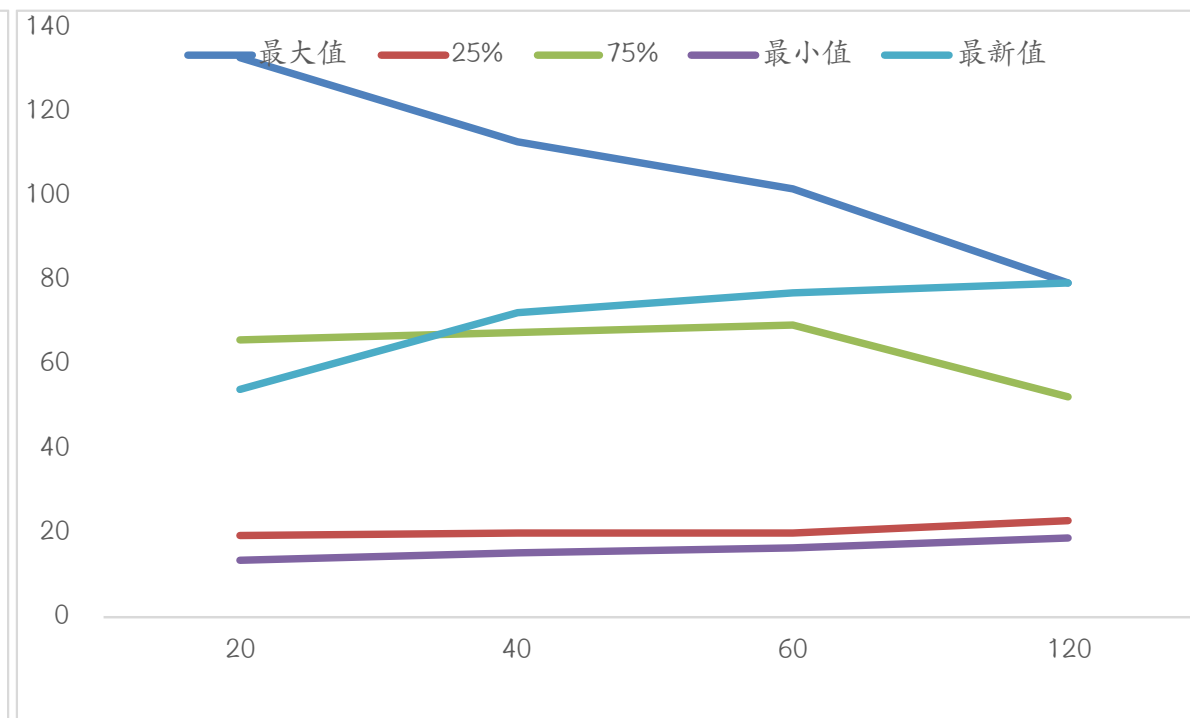
资料来源：Wind 光大期货研究所

# 白银期权

图表：历史波动率



图表：历史波动率锥



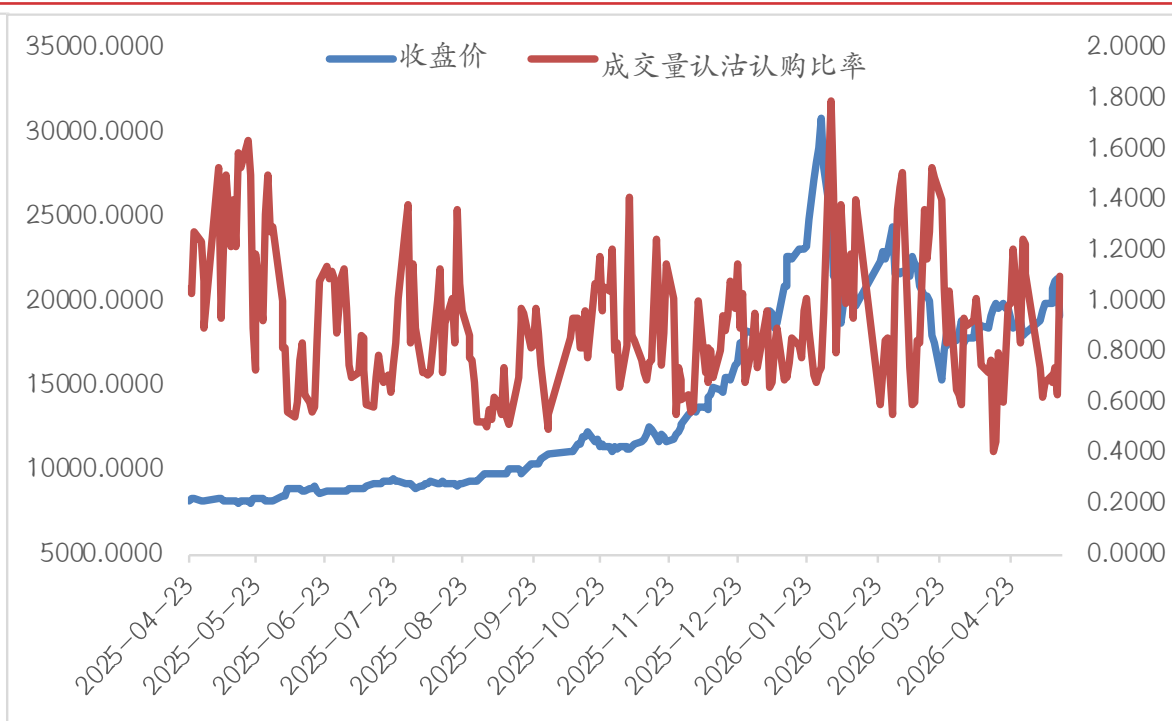
资料来源：Wind 光大期货研究所

# 白银期权

图表：沪银收盘价&期权持仓量认沽认购比率



图表：沪银收盘价&期权成交量认沽认购比率



资料来源：Wind 光大期货研究所

---

## 研究员简介

展大鹏，理科硕士，现任光大期货研究所有色研究总监，贵金属资深研究员，黄金中级投资分析师，上期所优秀金属分析师，期货日报&证券时报最佳工业品期货分析师。十多年商品研究经验，服务于多家现货龙头企业，在公开报刊杂志发表专业文章数十篇，长期接受期货日报、中证报，上证报、证券时报、第一财经、华夏时报等多家媒体采访，所在团队曾荣获第十五届、十六届、十七期货日报&证券时报最佳金属产业期货研究团队奖，上期所2016年度有色金属优秀产业团队称号。期货从业资格号：F3013795 交易咨询从业证书号：Z0013582

## 联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222      传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979      邮编：200127

## 免责声明

---

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。