

一、宏观分析

本周金银大跌。本周 COMEX 黄金 2606 下跌 3.96%，收报 4543.6 美元/盎司。本周 COMEX 白银 2607 下跌 5.65%，收报 76.295 美元/盎司。NYMENX 铂周下跌 3.6%，NYMEX 钯周下跌 3.95%。

上周末当地时间 5 月 10 日，美国总统特朗普在其社交媒体“真实社交”上发文表示，他刚刚读了伊朗那些所谓的“代表”发来的回应，他不喜欢这份回应，“这完全不可接受”。知情人士表示，伊朗在其向美方的提议中，要求美国财政部外国资产控制办公室在 30 天内撤销与伊朗石油销售相关的制裁。美军中央司令部当地时间 10 日在社交媒体上发文称，超过 20 艘美国军舰参与对伊朗实施封锁。

以色列总理内塔尼亚胡在接受采访时表示，美以对伊朗的军事行动尚未结束。内塔尼亚胡表示，伊朗现有的浓缩铀需要被移除，浓缩设施需要被拆除，伊朗支持的代理人仍然有导弹。内塔尼亚胡还称必须将高浓缩铀从伊朗移除，但是他拒绝说明是否通过军事行动将浓缩铀移除，以及拒绝就移除浓缩铀给出时间表，仅表示这是至关重要的问题。

周一，据央视新闻消息，美国总统特朗普 11 日表示，目前美国同伊朗的停火协议仍然有效，但“极其脆弱”，正处于“岌岌可危”的状态。特朗普表示，美国方案的核心是“伊朗绝不能拥有核武器”，然而伊朗在回复里并没有作出这样的承诺。特朗普还称，将对伊朗取得“彻底胜利”。据央视新闻消息，当地时间 11 日，一名伊朗官员称，伊朗与美国之间的谈判在浓缩铀的处置、暂停铀浓缩活动期限以及战争赔偿等问题上存在严重分歧。这名伊朗官员表示，美方在其提议中要求获取伊朗丰度为 60% 的浓缩铀，并反对将浓缩铀转移至俄罗斯，而是提议转移到第三国。该官员还表示，伊朗反对将浓缩铀运至境外，但准备在国际原子能机构的监督下对其进行稀释处理。

5 月 11 日，秘鲁公布了一则紧急法令，宣布因国内电力供应紧张、工业天然气配额受限而进入能源危机状态。并规定了紧急的经济和金融措施，以缓解国家能源危机。秘鲁能源危机成为白银强势的核心推手。该国因天然气管道爆炸实施紧急能源法令，作为全球第三大白银生产国，矿山开采高度依赖电力与天然气，能源双重受限直接威胁矿山开工，市场对白银边际供应收紧的预期急剧升温。但能源危机带来的供给冲击目前只是短期情绪催化，能否造成长期缺口还待观察。资金面上，技术买盘提供了动力，成为了银强金弱的核心推手。另外，印度政府周三发布命令称，已将黄金和白银的进口关税从 6% 上调至 15%，以遏制贵金属的海外采购，并缓解外汇储备面临的压力。同时印度多家银行已恢复黄金和

白银进口，此前因不愿缴纳 3% 的海关税费而暂停进口一个多月。如今，银行同意支付该税费后，进口已重新启动。

周二，当地时间 5 月 12 日，美国总统特朗普表示，与伊朗之间爆发的冲突无需急于解决。在接受采访时，特朗普称，伊朗正面临收入来源被切断的局面。特朗普还表示，他确信能够阻止伊朗研发核武器，称“这仅仅是时间问题。”当地时间 5 月 12 日，美国国防部长赫格塞思表示，他们针对伊朗问题的所有情况都制定了相应计划。如有必要，他们有升级行动的计划，也有撤离部署的计划，还有调动资源的计划。目前，他们不便透露下一步的具体行动方案。他还表示，尽管近期局势紧张并发生交火，但与伊朗停火协议依然有效。

当晚公布的数据显示，美国 4 月核心 CPI 涨幅超出预期。美国 4 月核心 CPI 同比增长 2.8%，预估为 2.7%，前值为 2.6%。美国 4 月核心 CPI 环比上升 0.4%，预期上升 0.3%。

周三，美国有线电视新闻网(CNN)周三(5月13日)报道称，多位以色列消息人士告诉 CNN，以色列担心美国总统特朗普(Donald Trump)可能会在解决促使两国发动战争的一些关键问题之前，就与伊朗达成协议。消息人士表示，如果达成的协议让德黑兰的核计划部分保留，同时回避诸如弹道导弹和对地区代理人的支持等问题，以色列将会认为战争目标未完成。消息人士表示，如果达成的协议让德黑兰的核计划部分保留，同时回避诸如弹道导弹和对地区代理人的支持等问题，以色列将会认为战争目标未完成。“一大主要担忧是，特朗普会对谈判感到厌倦，从而草率达成任何协议，哪怕是通过最后时刻的让步。”尽管美国官员已向以色列保证，将会解决伊朗高浓缩铀库存的问题，但该消息人士指出，谈判中显然排除了弹道导弹和德黑兰代理网络的问题，“这是个大问题。”CNN称，美伊之间达成结束战争的协议仍远不确定，双方在重新开放霍尔木兹海峡以及德黑兰核计划的未来等问题上仍存在重大分歧，以色列也在为战斗可能恢复的情况做准备。但特朗普政府仍在推动外交途径，似乎不愿重新发动一场已导致美国油价飙升的冲突。白宮女发言人奥利维亚·韦尔斯(Olivia Wales)表示，伊朗“完全清楚他们目前的处境不可持续”，并坚称特朗普在谈判中“掌握所有筹码”。韦尔斯在向 CNN 的一份声明中表示：“他们的弹道导弹已被摧毁，生产设施被拆除，海军被击沉，代理势力受到削弱。如今，他们正受到‘经济之怒行动’的经济封锁，每天因美国军方成功封锁伊朗港口而损失 5 亿美元。”

受霍尔木兹海峡能源冲击持续向通胀链条传导影响，美国上月生产者物价涨幅创下 2022 年以来新高，令市场对美联储利率政策前景再度产生新的担忧。根据芝商所 FedWatch 工具，交易员基本上已经排除了美联储今年降息的可能性，目前市场预计到 12 月加息的概

率为 30%。美国政府周三公布数据显示，4 月生产者物价指数（PPI）环比大涨 1.4%，创下四年多以来最大单月涨幅。这已是 PPI 连续第六个月大幅走高，且远超华尔街 0.5% 的预期值。过去一年，美国批发物价同比上涨 6.0%，较年初增速翻倍，刷新 2022 年末以来最高水平。剔除食品和能源后的核心 PPI 同比从 3 月上修后的 4% 加速升至 5.2%，高于 4.3% 的预期，同样创下 2022 年 12 月以来最高同比增速。此前一天公布的 4 月消费者物价数据显示，通胀已升至三年高位，（美国 4 月消费者通胀进一步上升，年率创三年来最大涨幅，进一步降低了市场对美联储今年降息的预期。）而最新飙升的批发物价数据预示，未来数月通胀还将继续上行。美国通胀数据削弱甚至可以说浇灭了市场对美联储降息的希望。现在市场正在定价，美联储下一步行动可能最快在年底就是加息。因此，这对黄金构成了一定下行压力。PPI 数据出炉后，对美联储政策预期最敏感的 2 年期美债收益率从 3.98% 升至 4.02%。美联储利率期货定价显示，市场押注今年 12 月前加息的概率接近 40%。

周四，当地时间 5 月 13 日，美国国会参议院以 54 票赞成、45 票反对的投票结果，正式确认凯文·沃什接替鲍威尔出任美国联邦储备委员会下一任主席，任期 4 年。此前一日，参议院已投票确认沃什出任美联储理事，任期 14 年。沃什将在完成白宫相关签署程序后正式履职，接替任期于 5 月 15 日结束的现任主席鲍威尔；鲍威尔则将留任美联储理事，任期持续至 2028 年 1 月底。

当地时间 2026 年 5 月 14 日，美联储理事斯蒂芬·米兰正式递交辞呈，明确将在新任主席凯文·沃什宣誓就职之时或稍早时间离任。米兰于 2025 年 9 月接替突然辞职的阿德里亚娜·库格勒，填补美联储理事会未到期任期空缺，该任命被视为过渡性安排，为特朗普提名的新任美联储主席铺路。随着沃什获参议院确认出任下一任美联储主席，米兰按计划启动离任程序。作为知名鸽派，米兰在任期间始终主张更大幅度降息。在联邦公开市场委员会的六次会议中，他每次均投出反对票：2025 年三次反对美联储批准的各 25 个基点的降息决议，今年以来三次反对维持利率不变的决定，转而支持降息 25 个基点。他在辞呈中写道：“对候任主席凯文·沃什和美联储可能在沟通政策、资产负债表政策方面做出的变革感到振奋，也期待美联储恪守其狭义职责，远离敏感的政治和文化议题。”

美东时间 5 月 14 日，美联储“三号人物”纽约联储主席威廉姆斯发表公开观点称，鉴于中东战争带来的不确定性，目前美联储没有必要考虑任何利率政策的变化，加息和降息均暂时不在政策选项中，同时强调当前货币政策处于“良好状态”。

以色列国防部长卡茨 14 日表示，以色列已做好准备，以应对很快需恢复对伊朗军事行

动的可能性。

周五，当日金银大跌，COMEX 黄金跌超 3%，COMEX 白银跌超 10%。周四凌晨 COMEX 白银站上 90 美元关口创出本周最高点，随后冲高回落，周四夜盘和周五白盘跌势加速。由于白银的猛烈下跌，泰国期货交易所 (TFEX) 在周五下午 14 时左右宣布暂停其白银期货交易。

二、CFTC 非商业持仓及 ETF 持仓情况

美国商品期货交易委员会(CFTC):2026 年 5 月 12 日当周,黄金非商业净持仓为 171,622 张合约,较 1 周前的 163,303 张增加 8319 张,黄金的非商业净多头头寸增加。

全球最大黄金 ETF 道富财富黄金指数基金 SPDR 在 2026 年 5 月 15 日持有量为 1037.42 吨,较 1 周前增加 3.4 吨。ETF 的买盘是值得关注的信号,黄金需要具有更长期投资视野的 ETF 投资者的支持才可确定黄金牛市的来临。对于资产管理公司是否会加入散户投资者和央行的行列而大举买入黄金,这一点反映在黄金支持的 ETF 的资金流入流出上。

COMEX黄金 GC.CMX 4543.6 -3.02%

CFTC持仓(新) **CFTC持仓**

CFTC持仓明细											单位:张
日期	非商业持仓			商业持仓			非报告头寸			报告头寸总计	
	多头	空头	套利	多头	空头	净持仓	多头	空头	净持仓		
2026-05-12	219,793.00	48,171.00	49,027.00	171,622.00	57,725.00	267,983.00	49,951.00	11,315.00	38,636.00	376,496.00	
2026-05-05	211,814.00	48,511.00	48,636.00	163,303.00	58,230.00	257,165.00	49,252.00	13,620.00	35,632.00	367,932.00	
2026-04-28	211,818.00	52,247.00	47,879.00	159,571.00	60,553.00	255,366.00	49,280.00	14,038.00	35,242.00	369,530.00	
2026-04-21	212,893.00	48,887.00	44,465.00	164,006.00	56,261.00	259,201.00	52,223.00	13,289.00	38,934.00	365,842.00	
2026-04-14	210,009.00	47,483.00	44,940.00	162,526.00	55,757.00	256,839.00	51,568.00	13,012.00	38,556.00	362,274.00	
2026-04-07	205,368.00	49,063.00	42,663.00	156,305.00	57,729.00	251,480.00	49,117.00	11,671.00	37,446.00	354,877.00	

图源: wind

CFTC净持仓分析



图源: wind



数据来源: Wind

图源: 金十数据 SPDR 黄金 ETF 黄金持有量(吨)

美国商品期货交易委员会（CFTC）：2026年5月12日当周，投机者持有的白银非商业净多仓为26,111张合约，较1周前的23,892张增加了2219张。白银的非商业净多头寸增加。

全球最大白银ETF—iShares Silver Trust (SLV) 截至 2026 年 5 月 15 日的白银持仓量为 15222.81 吨，较 1 周前增加 174.51 吨。

COMEX白银 SI.CMX

CFTC持仓(新) **CFTC持仓**

CFTC持仓明细 单位: 张

日期	非商业持仓			商业持仓			非报告头寸			报告头寸总计	
	多头	空头	套利	多头	空头	净持仓	多头	空头	净持仓		
2026-05-12	36,569.00	10,458.00	12,088.00	26,111.00	27,341.00	70,987.00	-43,646.00	27,802.00	10,267.00	17,535.00	103,800.00
2026-05-05	32,965.00	9,073.00	12,062.00	23,892.00	26,094.00	66,629.00	-40,535.00	25,811.00	9,168.00	16,643.00	96,932.00
2026-04-28	31,314.00	7,154.00	14,823.00	24,160.00	29,676.00	70,128.00	-40,452.00	25,462.00	9,170.00	16,292.00	101,275.00
2026-04-21	33,233.00	9,513.00	23,619.00	23,720.00	32,357.00	73,342.00	-40,985.00	26,253.00	8,988.00	17,265.00	115,462.00
2026-04-14	32,391.00	8,829.00	26,489.00	23,562.00	32,338.00	72,471.00	-40,133.00	25,765.00	9,194.00	16,571.00	116,983.00
2026-04-07	32,810.00	9,393.00	29,209.00	23,417.00	28,211.00	67,126.00	-38,915.00	24,908.00	9,410.00	15,498.00	115,138.00

图源: wind

CFTC净持仓分析



图源: wind



数据来源：Wind

图源：金十数据 iShares 白银 ETF 白银持有量(吨)

三、技术分析

本周 COMEX 黄金 2606 下跌 3.96%，收报 4543.6 美元/盎司。今年 2 月末美伊开战后贵金属价格和原油价格走势呈明显负相关，原因是美伊战争直接推高了原油价格和全球通胀预期，最新公布的通胀数据和美联储及欧洲央行官员的声明也证实了这一点。中长期看，超预期上升的通胀数据和凯文·沃什的上任可能在中长期令金银的价格中枢下移，多头投资者需保持谨慎。美伊双方在核设施、制裁解除、海峡航运及黎巴嫩真主党等问题上的核心分歧较大，短期内可能难以达成一致。任何一方立场硬化，都可能令市场乐观情绪快速逆转，且国内投资者面临时差和休市，因此建议投资者采用短线日内操作或观望，尽量避免隔夜持仓。

白银方面，本周 COMEX 白银 2607 下跌 5.65%，收报 76.295 美元/盎司。在突发美伊冲突的背景下白银短线走势大概率与黄金强相关，交易白银同样面临来自消息面黑天鹅风险的市场环境，建议投资者控制好仓位，密切关注中东美伊冲突相关消息，实时关注盘面变化。周五白银的暴跌提示白银短线情绪偏空，如跌破 4 月末低点可能迎来再次急跌。沪银 2606 合约临近交割月，持仓量已经低于 08 合约，提示投资者尽快完成移仓换月。



四、下周重要财经事件

由于下周缺乏重大经济数据，分析人士预计，黄金走势仍将主要受到油价和美债收益率影响，而这两大变量依旧取决于中东局势发展。

市场下周重点关注的数据包括：

周二 美国成屋签约销售数据

周三 美联储货币政策会议纪要

周四 美国初请失业金人数、费城联储制造业指数、美国新屋开工数据、标普全球制造业与服务业 PMI 初值

周五 密歇根大学消费者信心指数终

免责声明

此报告著作权归华龙期货股份有限公司所有，未经华龙期货股份有限公司的书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复印、传播本报告的内容。此报告中所使用的商标、标记均为华龙期货股份有限公司的商标、标记。

此报告所载内容仅作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，且华龙期货股份有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华龙期货股份有限公司认为可靠，但华龙期货股份有限公司及研究人员对这些信息资料的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会做出调整。此报告中的操作建议为研究人员利用相关公开信息分析得出，仅供参考，据此入市风险自负。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如果有任何疑问应咨询独立投资顾问。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，且不对任何投资及策略做担保，此报告不构成给予阁下的私人咨询建议。

联系我们

机构名称	地址	联系电话	邮编
兰州总部	甘肃省兰州市城关区东岗西路街道天水中路3号第2单元30层001室	4000-345-200	730000
深圳分公司	深圳市南山区粤海街道大冲社区大冲商务中心（三期）4栋17B、17C1702	0755-88608696	518000
宁夏分公司	银川市金凤区正源北街馨和苑10号商业楼18号营业房	0951-4011389	750004
上海营业部	中国（上海）自由贸易试验区桃林路18号A楼1309、1310室	021-50890133	200122
酒泉营业部	甘肃省酒泉市肃州区西文化街6号3号楼2-2室	0937-6972699	735211

***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。