

# 美联储换帅，秘鲁能源危机，美伊备忘录仍未签署，金价连续第三个月收跌

## 华龙期货投资咨询部

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1087号

贵金属板块研究员：徐艺倩

期货从业资格证号：F3051417

投资咨询资格证号：Z0015748

电话：18909442516

邮箱：xuyq2015@126.com

报告日期：2026年5月31日 星期日



本报告中所有观点仅供参考，请投资者务必阅读正文之后的免责声明。

摘要：

### 【行情复盘】

2026年5月COMEX黄金2606合约下跌1.88%，收报4542.4美元/盎司。5月金价连续第三个月下跌。此前，美国与以色列对伊朗的战争加剧了市场对通胀以及美国进一步加息前景的担忧，令黄金持续承压。过去三个月累计跌幅约为15%。5月COMEX白银2607合约上涨2.01%，收报75.585美元/盎司。

### 【重要资讯】

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”。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，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。

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。

美东时间23日下午，特朗普在社交媒体发文，称美国与伊朗已经基本谈成一份协议。特朗普称，美国与伊朗的一份协议已基本谈成，有待美伊双方及相关伊斯兰国家最终敲定。

### 【操作建议】

随着伊协议达成的预期增加，近两日原油和黄金的负相关性减弱。中长期看，超预期上升的通胀数据和凯文·沃什的上任可

\*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，据此入市风险自担。

## 一、宏观分析

2026年5月COMEX黄金2606合约下跌1.88%，收报4542.4美元/盎司。5月金价连续第三个月下跌。此前，美国与以色列对伊朗的战争加剧了市场对通胀以及美国进一步加息前景的担忧，令黄金持续承压。过去三个月累计跌幅约为15%。5月COMEX白银2607合约上涨2.01%，收报75.585美元/盎司。

本月初5月1日国内迎来五一节假日，内盘在假期间休市。美国总统特朗普就与伊朗的谈判状况发表评论，但他拒绝排除敌对行动可能继续下去的可能性。面对记者关于他是否“急于打破停火协议”的提问，特朗普表示，由于德黑兰方面表现“顽固”，与伊朗的谈判存在诸多问题，因为“没人知道他们的领导人是谁”。在兜回最初的问题时，他总结道：“我不知道我们是否需要那样做”；但最后又补充了一句：“我们也可能确实需要。”特朗普还称，封锁霍尔木兹海峡是“不可思议的”，并声称华盛顿“摧毁”了伊朗的核能力。同日，伊朗已通过巴基斯坦调解人向美国发送最新提案。

周六5月2日，特朗普暗示，伊朗最新提出的和平方案可能不足以令他满意。美国总统特朗普表示，美国目前“不会离开”霍尔木兹海峡，他为美国的封锁行动辩护，并称该行动“很强大”。特朗普表示，封锁措施正在奏效，并声称一旦战争结束，能源价格将大幅下降。“这场战争结束后，石油、天然气以及所有东西的价格都会暴跌，”他说。他还赞扬美国股市创下历史新高，并表示在他执政期间的项目都在“按时”和“按预算”完成。

周末，交易员正在关注美国总统唐纳德·特朗普计划开始引导部分船只通过霍尔木兹海峡，以及美伊协议取得进展的情况。特朗普周日在社交媒体发文称，美国将从周一开始引导部分未卷入伊朗冲突的船只经霍尔木兹海峡驶离，并提到与德黑兰进行了“积极讨论”。特朗普在Truth Social上发文称，世界各国政府已向美国寻求帮助，希望解救被困在这条水道中的船只。他表示，美国已承诺引导这些船只安全通过受限航道，以便它们恢复正常运营。该倡议定于中东时间周一上午启动。

周一5月4日，内盘依旧处于放假休市。美国在霍尔木兹海峡采取武力行动，同时在纽约展开外交努力，旨在打破德黑兰对这一重要航道的控制。伊朗法尔斯通讯社称，一艘美国军舰无视伊朗警告后，在贾斯克岛附近遭两枚导弹击中。随后，美国高级官员否认一艘美国船只遭到伊朗导弹袭击。5月4日，伊朗伊斯兰革命卫队海军当天公布了一份霍尔木兹海峡地区的新地图。伊朗伊斯兰革命卫队海军表示，由伊朗武装力量控制和管理的霍尔木兹海峡新区域范围为：南界为，连接伊朗穆巴拉克山（Kuh-e Mobarak）与阿联酋富查

伊拉 (Fujairah) 南部的连线；西界为，连接伊朗格什姆岛 (Qeshm Island) 末端与阿联酋乌姆盖万 (Umm Al Quwain) 的连线。

当地时间 5 月 4 日，一批此前被美国方面扣押的伊朗船员，经由巴基斯坦顺利返回伊朗。这一人道主义层面的安排，在当前美伊紧张对峙的背景下，被视为一个值得关注的缓和信号。但与此同时，围绕海上通道的博弈正在迅速升温，有关霍尔木兹海峡的航运安全与通行问题，已在最新一轮谈判框架中被置于首要议题，成为当前美伊博弈的核心。

周二 5 月 5 日，据新华社，丹麦广播公司 5 日援引丹麦航运公司马士基的一份声明报道，其旗下公司运营的一艘汽车运输船 4 日安全通过霍尔木兹海峡。马士基在一份声明中说，“联盟费尔法克斯”号汽车运输船在通行过程中未发生意外。该船此前位于波斯湾，因持续存在的安全担忧无法离开该地区。

当日，美国有线电视新闻网 (CNN) 报道称，美国和以色列可能在未来 24 小时内恢复对伊朗的袭击。

此外，货币政策方面，鲍威尔确认 5 月主席任期届满后留任理事；沃什提名通过参议院银行委员会，大概率接任主席。

5 月 6 日周三，国内市场在五一节后正式开市，贵金属市场在当日迎来显著反弹，现货黄金价格一度触及 4 月 27 日以来的最高水平，单日涨幅接近 3%。当日金银价格大幅走高主要受美国与伊朗可能达成和平协议的乐观消息提振，多家媒体援引巴基斯坦调解方及相关消息人士报道称，华盛顿与德黑兰正接近就一份“一页纸备忘录”达成一致，该文件旨在正式结束自 2 月 28 日爆发的海湾冲突，随后启动更深入的谈判。如果初步备忘录达成，将开启为期 30 天的详细谈判，目标包括解除制裁、解冻资金、限制铀浓缩活动并恢复海峡航运。伊朗外交部表示正在审议美国的最新提议，并将通过巴基斯坦渠道作出回应。美国总统特朗普也公开表示，双方过去 24 小时进行了“非常良好的会谈”，伊朗“非常希望达成协议”。虽然双方在伊朗核计划、霍尔木兹海峡控制权、导弹计划及代理势力等问题上仍存在实质分歧，不过市场显然选择先捕捉利好信号。昨日金银大涨充分体现了市场对地缘政治风险快速缓和的积极反应。这一轮上涨不仅打破了近期震荡格局，更为投资者重新评估黄金的避险属性与宏观驱动因素提供了重要窗口。

5 月 7 日周四，美国和伊朗互指对方先开火，因美伊再次交火周四晚间油价再次上涨，金银价格走低。据新华社援引伊朗塔斯尼姆通讯社 8 日凌晨报道，3 艘美军驱逐舰在霍尔木兹海峡附近遭到伊朗海军攻击。据报道，伊朗海军使用导弹和无人机攻击美军驱逐舰，

迫使其驶离霍尔木兹海峡。伊方声明称在美军违反停火并对伊朗油轮实施袭击、其驱逐舰接近霍尔木兹海峡后，伊方展开大规模联合行动。伊朗新闻电视台 8 日凌晨报道，在经历数小时交火后，霍尔木兹海峡沿线伊朗岛屿及沿海城市局势已恢复正常。美国中央司令部发布声明表示，美国海军导弹驱逐舰编队当天在穿越霍尔木兹海峡驶向阿曼湾之际，拦截了伊朗发起的无端袭击，并随即采取自卫反击行动。声明称，美国中央司令部无意寻求局势升级，但将始终保持战备部署，随时准备保卫美军部队。

伊朗外交部发言人 7 日表示，伊朗尚未就美方提出的方案得出结论，也未对美方作出回应。当地时间 7 日，伊朗伊斯兰议会议员贝赫纳姆·赛义迪表示，没有任何铀被移送出伊朗。贝赫纳姆·赛义迪表示，铀浓缩权利、完全解除制裁以及释放国家资产，是不可谈判的红线。贝赫纳姆·赛义迪还说，美方关于“400 公斤铀从伊朗运出”的说法纯属“政治吹嘘与彻头彻尾的谎言”，没有任何铀被移送出国。

一名以色列政府官员 7 日向新华社记者证实，以色列和黎巴嫩之间的第三轮谈判将于下周在美国首都华盛顿举行。这名不愿透露姓名的官员表示，以黎谈判将于当地时间 14 日至 15 日举行。

5 月 8 日周五，美国劳工统计局公布的数据显示，美国 4 月非农就业人数增加 11.5 万人，高于市场预期的 6.2 万人，但低于 3 月新增 18.5 万人的水平。3 月数据此前由 17.8 万人上修至 18.5 万人。与此同时，失业率维持在 4.3%，符合市场预期。4 月平均时薪环比增长 0.2%，低于市场预期的 0.3%，并与前值持平。从同比来看，薪资增速由 3.4% 加快至 3.6%，但仍低于市场预期的 3.8%。“美联储传声筒” Nick Timiraos 表示，四个月来美联储面临的一个重大问题是：是否需要继续降息以支撑看起来摇摇欲坠的劳动力市场。如今这一问题已不复存在。劳动力市场已经企稳，而受关税以及伊朗战争影响，通胀正从此前的回落转向重新上升。4 月非农报告凸显了这一前景变化，并意味着在判断目前已坚定按兵不动的美联储下一步政策方向时，市场焦点将明确转向通胀数据。4 月招聘活动保持稳健，失业率维持不变，收入增长也依然坚挺，这些都不足以构成降息理由。随着劳动力市场为美联储提供了继续等待的空间，政策讨论的下一步将是何时以及如何转向“中性”——即加息与降息的可能性变得大致相当，而答案可能几乎完全取决于未来的通胀数据。

数据显示，中国人民银行 4 月增持 8.1 吨黄金，此前 3 月也曾增持 5 吨黄金。这意味着，中国已经连续 18 个月增加官方黄金储备。与此同时，中国央行当前购金速度，也创下自 2024 年 12 月以来最快水平。近年来，中国一直是全球黄金市场最重要的官方买家之一。

在官方部门持续稳定买盘背景下，市场很难真正看空黄金。过去四年多以来，央行购金一直是黄金需求最关键驱动力之一。根据世界黄金协会（WGC）数据，今年第一季度，全球央行和公共机构购金总量接近 245 吨，同比增长约 3%，甚至略高于五年平均水平。彭博社称，黄金上涨，因为在中国央行大举购入之后，市场出现了买盘兴趣的迹象，即便中东新一轮冲突威胁到脆弱的停火局势。

据新华社援引美国媒体报道，美军 8 日在霍尔木兹海峡对多艘试图突破封锁的空载伊朗油轮发动空袭。美国福克斯新闻频道记者在社交媒体上称，一名美国官员说：“这些都是超大型原油运输船……体型庞大的空载船只，试图返回伊朗，强行突破封锁。”另据伊朗媒体报道，靠近霍尔木兹海峡的伊朗锡里克地区 8 日传出爆炸声，原因不明。霍尔木兹海峡附近被困船只海员 8 日向新华社记者提供的两段无线电录音显示，两艘油轮当天遭遇袭击并请求援助。根据录音中通报的船名“SEA STAR III”和“SEVDA”查询，两艘船均为伊朗油轮。美军中央司令部 8 日说，美军当天对两艘空载伊朗油轮开火，使其丧失航行能力。美军中央司令部在社交媒体上说，这两艘油轮试图进入位于阿曼湾的伊朗港口。从“布什”号航母上起飞的一架美军战机向两艘油轮发射精确制导弹药，致其丧失航行能力。8 日，伊朗常驻联合国代表伊拉瓦尼在致联合国秘书长和安理会的信中说，美国在贾斯克港和霍尔木兹海峡附近对两艘伊朗油轮采取的军事行动，以及对伊朗沿海地区霍尔木兹海峡的多个地点发动的袭击，违反了 2026 年 4 月 8 日的停火协议，同时也严重违反了《联合国宪章》相关条款。据央视报道，当地时间 8 日，伊朗军方消息人士称，目前霍尔木兹海峡周边地区局势平静，但如果美国方面再次进入相关区域并为伊朗船只“制造麻烦”，就可能发生冲突。

当地时间 5 月 9 日深夜，伊朗伊斯兰革命卫队海军在社交媒体平台发文警告称，任何针对伊朗油轮和商船的侵犯行为，“都将招致对地区内美国目标以及敌方船只的猛烈打击”。随后，伊朗伊斯兰革命卫队航空航天部队发文说，其导弹和无人机“已经锁定地区内的美国目标及敌方侵略船只”，正在等待开火命令。美军则称继续执行对伊海上封锁。据央视新闻消息，美军中央司令部 5 月 9 日在社交媒体上发表声明说，美军继续执行对伊朗的海上封锁，自 4 月 13 日以来至今已改变 58 艘商船的航向，并使 4 艘船只丧失航行能力，以防止这些船只进出伊朗港口。

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。

5 月 11 日周一，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。

当日，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%。

5月13日周三，美国有线电视新闻网(CNN)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%。

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。

周四,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。

5 月 15 日周五,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。

周末美国总统特朗普 17 日在社交媒体发文称,如果伊朗不迅速行动,“将一无所有”。

特朗普写道：“对伊朗而言，时间紧迫，他们最好迅速行动，否则将一无所有。刻不容缓！”此外，美方 17 日援引两名美国官员的话称，预计特朗普 19 日在白宫战情室与其国家安全团队主要成员举行会议，讨论对伊朗再次动武的选项。当地时间 5 月 17 日晚，以色列总理办公室证实，以总理内塔尼亚胡与特朗普当天通电话，讨论重启对伊朗军事行动的可能性。据一名以色列高级官员消息，内塔尼亚胡与特朗普通话持续约半小时，主要讨论重启对伊朗军事打击的可能性。这名官员称，若美国恢复对伊朗军事行动，预计以美两国将联合发起空袭。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。

5 月 18 日周一，阿联酋官员表示，一架无人机袭击导致该国一座核电站发生火灾，随后油价触及两周高点。美国总统特朗普明确表示他的耐性正在耗尽，称“对伊朗而言时间正在一分一秒过去，他们最好快点行动，否则他们将一无所有”。特朗普表示，美国希望能达成协议，目前正在等待伊朗提出新的方案，但目前而言伊朗仍未达到美国的要求。特朗普表示，在收到伊朗“令人失望”的最新提案后，他不考虑向伊朗作出任何让步。特朗普称，伊方“现在比以往任何时候都更渴望达成协议，因为他们知道接下来将发生什么”。数小时后，当地时间 5 月 18 日，美国总统特朗普在社交平台“真实社交”发文表示，在卡塔尔、沙特阿拉伯、阿联酋领导人请求下，他已下令“明天（19 日）”不按原计划对伊朗发动军事打击。特朗普表示，鉴于目前正进行着“严肃的谈判”，且在这些领导人及盟友看来，双方终将达成一项协议。尤为重要的是，这项协议将明确包含以下核心条款：伊朗不得拥有核武器。特朗普表示，他已指示国防部长赫格塞思、美军参谋长联席会议主席凯恩以及美国军方，19 日将不按原计划对伊朗发动打击。但他同时也下达了进一步指令：一旦未能达成令人满意的协议，美军必须时刻保持战备状态，随时准备对伊朗发起全面、大规模的军事打击。伊朗最高领袖穆杰塔巴·哈梅内伊的社交媒体账号当地时间 18 日再次摘发其上任后首份声明，重申将考虑在敌人不擅长的领域开辟新战线。由于美国与伊朗达成协议缺乏进展，加上特朗普总统再次对伊朗发出威胁，进一步推高油价，增强了市场对各国央行可能维持高利率甚至加息的预期。

特朗普在白宫向记者表示：“我今天距离下达攻击命令仅剩一小时。”他还表示，伊朗领导人正在恳求达成协议，但如果无法达成协议，美国将在未来几天内再次发动攻击。特朗普称：“我的意思是，大概需要两到三天的时间，可能是周五、周六、周日，或者下周初，时间不会太长，因为我们不能让他们拥有新的核武器。”黎巴嫩真主党旗下灯塔电

视台 19 日报道，真主党武装人员当天使用自杀式无人机袭击了以色列一个军事基地的“铁穹”防空系统，并将其摧毁。

目前市场已经完全排除了 2026 年剩余时间内美联储降息的可能性。相反，在能源价格和消费者通胀担忧上升的背景下，市场目前押注美联储年底前至少加息一次。根据 CME FedWatch 工具，交易员目前预计，到今年年底，美联储至少加息 25 个基点的概率接近 50%。相比之下，一周前这一概率仅为 35%。

5 月 20 日周三，美国总统特朗普 20 日表示，如果美国和伊朗能达成协议，他愿意多花几天等待伊方消息，他对媒体说，事情可能会进展得非常迅速，也可能需要几天时间，希望伊方领导人能促成一份对各方都有利的协议。他称，“如果仅仅通过多等待几天就能避免一场战争……那么我认为这是一件极其有意义的事情”。特朗普还说，在伊朗正式签署协议之前，他不会给予任何形式的制裁减免。他同时强调不会允许伊朗拥有核武器，并称这很快就会结束，“无论以何种方式”。沙特阿拉伯阿拉比亚电视台 20 日援引消息人士的话报道，伊朗和美国将在 5 月底伊斯兰教朝觐季结束后于巴基斯坦首都伊斯兰堡举行新一轮谈判。

当地时间 5 月 20 日，美联储公布 4 月 28 日至 29 日联邦公开市场委员会会议纪要。纪要显示，美联储在此次会议上决定将联邦基金利率目标区间维持在 3.5%至 3.75%不变。与会者认为，美国通胀仍处于偏高水平，近期全球能源价格上涨和中东局势发展正在加剧美国经济前景的不确定性。据 CME “美联储观察”数据，美联储到 6 月维持利率不变的概率为 97.3%，累计降息 25 个基点的概率为 2.7%。美联储到 7 月维持利率不变的概率为 87.2%，累计降息 25 个基点的概率为 2.4%，累计加息 25 个基点的概率为 10.4%。

5 月 21 日周四，路透社周四早些时候援引两名伊朗高级消息人士报道称，伊朗最高领袖已下令，接近武器级别的浓缩铀必须保留在伊朗国内。这一消息打击了市场对短期内达成协议乐观情绪，因为限制伊朗核计划一直是美国提出的核心要求之一，也可能使结束中东战争的外交努力更加复杂。不过，随后一名伊朗官员在接受半岛电视台采访时否认了上述报道。据半岛电视台报道，一名伊朗高级官员否认了有关最高领袖穆杰塔巴·哈梅内伊已发布新命令要求浓缩铀必须留在伊朗境内的报道，称其为“协议敌人的宣传”。该官员补充说：“没有发布任何新命令，德黑兰的立场始终一致——伊朗将自行稀释这些材料，这也将是下一阶段谈判的主题。”

随着 30 年期美债收益率升至金融危机以来最高水平附近，华尔街 AI 狂热与美国普通

消费者日益恶化的财务现实之间，正出现越来越明显的裂痕。Oxbow Advisors 创始人兼管理合伙人 Ted Oakley 警告称，美国消费者的财务压力已经接近金融危机时期水平，而当前市场却仍沉迷于 AI 驱动的科技牛市之中。目前，美国 30 年期国债收益率已升至 5.18% 附近，这正在从根本上改变股票、信贷以及传统“60/40”投资组合的估值逻辑。尽管市场焦点仍集中在人工智能热潮上，但 Oakley 认为，美国消费者实际上已经开始“撑不住了”。

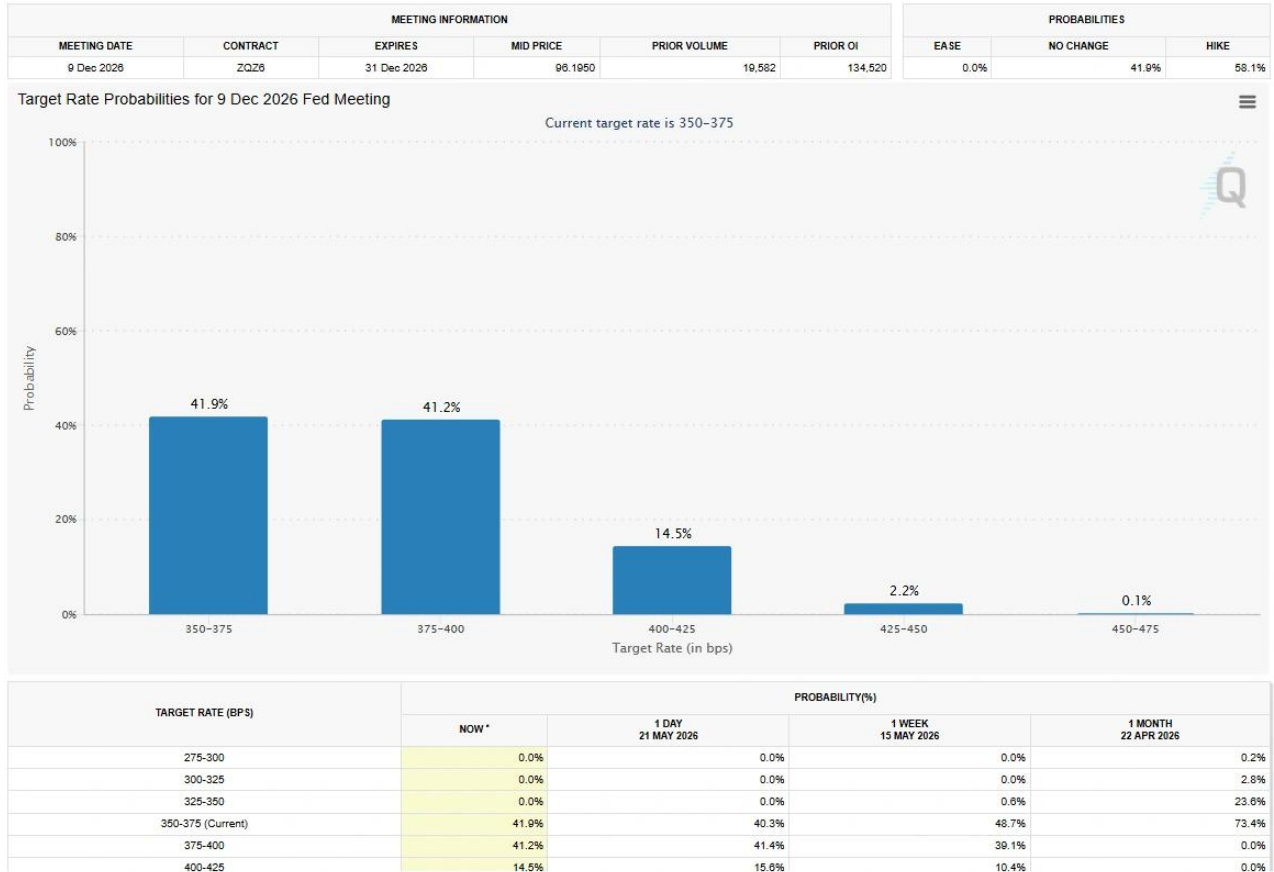
（Oakley 表示：“如果你看看当前的信用卡违约率，它已经回到了金融危机时期的水平，而汽车贷款违约率甚至更高。很多人一直说消费者状况很好，但我不知道他们的信息来源是什么。因为普通消费者的情况并不好，这是事实。”）美国消费者债务压力接近金融危机时期，Oakley 的警告，与纽约联储最新数据形成呼应。数据显示，截至 2025 年底，美国居民信用卡余额已达到创纪录的 1.28 万亿美元，而严重逾期债务（即逾期 90 天以上）的比例已升至 11%，重新回到十多年前的高位。即便 2026 年初信用卡总余额季节性回落至 1.25 万亿美元，进入严重逾期状态的信用卡债务比例仍高达 7.1%。他指出，目前市场高度依赖动量交易，并且越来越集中于被动指数资金推动的大型科技股，而 AI 狂热背后隐藏巨大能源缺口，Oakley 表示，华尔街当前最大的叙事核心，是围绕人工智能展开的巨额资本支出。（数据显示，美国大型科技公司今年在 AI 领域的资本开支预计将高达 7250 亿美元。）Oakley 认为，投资者只看到了 AI 软件和技术愿景，却忽略了支撑这一切所需的能源、原材料以及电网基础设施。

5 月 22 日周五，路透社报道称，一名伊朗高级官员澄清，目前尚未与美国达成协议，但双方分歧已经缩小。他指出，伊朗铀浓缩问题以及德黑兰对霍尔木兹海峡的控制权，仍是谈判中的核心障碍。美国国务卿鲁比奥则表示，谈判中出现了一些“积极信号”，但他同时强调，双方“还没有达成协议”。分析人士指出，只要霍尔木兹海峡问题无法彻底解决，原油供应风险就仍将存在，而这意味着油价和全球通胀预期可能继续维持高位，从而限制黄金反弹空间。

美联储理事沃勒周五表示，鉴于通胀风险日益增长，美联储根本不应再将进一步降息作为默认计划。而就在今年 1 月，沃勒还曾支持降息。沃勒在发表演讲时表示，随着中东冲突的持续，石油和其他大宗商品成本的上涨越来越有可能在经济中引发更广泛的持续性通胀。他称，因此，美联储是时候停止释放下一次行动最可能是再次降息的信号了。沃勒表示，在可预见的未来，将利率稳定在目前 3.5% 至 3.75% 的区间很可能是正确的做法。他补充说：“如果通胀不能很快减弱，我不能再排除未来加息的可能性。”沃勒称，他现在

认同这样的观点：美联储应当明确表示，其下一次利率调整可能是降息也可能是加息。

根据 CME FedWatch 工具，市场目前预计到 2026 年底前，美联储至少加息 25 个基点的概率约为 60%，同时预计再次加息两次的概率接近 15%。



(图源：CME Group)

周末，美东时间 23 日下午，美国总统特朗普在社交媒体发文，称美国与伊朗已经基本谈成一份协议。特朗普表示，他刚刚与沙特、阿联酋、卡塔尔、土耳其、埃及、约旦、巴林领导人及巴基斯坦陆军参谋长通话，讨论伊朗问题，以及与一份“和平谅解备忘录”相关的事项。特朗普称，美国与伊朗的一份协议已基本谈成，有待美伊双方及相关伊斯兰国家最终敲定。此外，他还与以色列总理内塔尼亚胡进行了通话。协议的最后环节与细目前正在商讨中，将于近期公布。特朗普还说，除协议中的诸多其他内容外，霍尔木兹海峡也将随之开放。当地时间 24 日凌晨，伊朗方面发布消息称，特朗普在社交媒体最新发布关于“霍尔木兹海峡将开放”的言论“不完整”。据了解，根据最新交换的文本，即便达成协议，霍尔木兹海峡也将继续由伊朗“管理”。此外，尽管伊朗同意将允许通过霍尔木兹海峡的船只数量恢复到战前水平，但并不意味海峡将恢复到战前“自由通行”状态。伊朗

方面强调，霍尔木兹海峡的管理、航线规划、船舶通行时间和方式以及许可权仍将由伊朗全权掌握。因此，特朗普的相关表态并不完整，也不符合事实。当地时间 23 日，据以色列方面消息，以总理内塔尼亚胡当晚召集执政联盟各党派领导人以及安全部门负责人开会，讨论美国与伊朗正在协商中的协议。以方担心，协议条款“对以色列非常不利”。

5 月 24 日周末，特朗普 24 日说，美国和伊朗的协议“尚未完全谈妥”，他指责一些不了解情况的人对其“妄加批评”。据美媒报道，虽然这一协议草案内容尚未对外公开，但美国一些人士对其猛烈批评，称它实际上削弱了特朗普政府自身设定的目标。白宫官员当天告诉媒体，美伊距离签署协议“尚需数天时间”。当地时间 5 月 24 日，伊朗方面表示，以色列媒体此前关于伊朗在开始转移浓缩铀储备之前不会获得解除被冻结资金的便利的报道是错误的。伊朗方面不愿将解冻资产和核材料问题挂钩，现阶段伊朗尚未就核问题的细节做出任何承诺。伊朗议会国家安全与外交政策委员会发言人雷扎伊表示，霍尔木兹海峡的管理不会恢复到战前状态。他还表示，该海峡目前由伊朗控制，在战争状态结束后，伊朗可以为船舶通行提供便利。雷扎伊还说，伊朗并未就其浓缩铀库存问题与美国进行谈判，伊朗绝不会从现有立场上后退，美国除了接受伊朗的条件别无他法。

5 月 25 日周一，受美伊和平协议希望推动，周一现货黄金大涨 1.4% 至 4570 美元/盎司。布伦特油价重挫近 7% 跌破 100 美元，美元走弱，缓解通胀担忧并降低美联储加息预期。尽管谈判仍存分歧，和平曙光已显著提振金价，短期黄金有望维持强势，但长期仍需关注协议落地进展。美伊谈判的复杂性远超表面。双方在以色列与黎巴嫩真主党冲突、解除制裁、伊朗核问题等多个领域仍存在重大分歧。特朗普同时力推《亚伯拉罕协议》，呼吁更多阿拉伯和穆斯林国家与以色列关系正常化，这可能进一步交织中东地缘政治版图。伊朗方面强调，不会立即就核问题谈判，且对霍尔木兹海峡管理有自己的考量，包括航行服务和环保费用。市场普遍认为，即使达成框架协议，执行层面仍面临诸多挑战。以色列近期加强对真主党的军事行动，也可能给后续谈判增添变数。对于投资者而言，未来需要密切关注三个核心变量。首先是霍尔木兹海峡谈判的实质性进展，尤其是关于核问题、资金解冻以及海峡管理权等关键分歧能否真正解决。其次是油价的后续走势，布伦特原油若跌向 90 美元，短期通胀预期的下降将进一步削弱加息预期，为金价注入新的活力。最后是本周将公布的关键经济数据，周四将出炉的美国初请失业金人数变动、美国 4 月 PCE 数据和耐用品订单数据，这些数据将与油价走势共同作用于央行政策预期。

5 月 26 日周二，美国中央司令部表示，美军在伊朗南部实施“防御性打击”，目标包

括导弹阵地以及据称试图在霍尔木兹海峡附近布设水雷的伊朗船只。与此同时，伊朗伊斯兰革命卫队（IRGC）表示，其击落了一架进入伊朗领空的美国MQ-9“死神”无人机。伊朗外交部在伊朗国家广播电视台（IRIB）发布的声明中指责美国违反霍尔木兹甘地区停火协议，并警告称，德黑兰“将作出回应，并将毫不犹豫地保卫自身”。最新军事进展出现之际，美国与伊朗仍在推动达成一项协议，该协议可能将停火延长60天，并重新开放霍尔木兹海峡，同时有关伊朗核计划的谈判将继续进行。美国国务卿鲁比奥表示，与伊朗潜在协议相关的谈判可能“需要几天时间”。

当日以色列对黎南部和东部多地发动空袭，造成至少31人死亡、40人受伤。位于黎东部贝卡谷地的盖劳恩水坝附近遭到三次空袭。黎巴嫩真主党当天说，向黎以边境一带以军车辆和部队集结地发射无人机和火箭弹，以反击以军推进地面行动。以色列媒体当天早些时候报道，为应对黎巴嫩真主党的无人机威胁，以军已开始越过4月17日停火协议划定的所谓“黄线”，向黎境内纵深区域展开地面行动。以色列总理内塔尼亚胡当晚称，以军正占领一些“战略要地”。

以色列国防军26日对加沙地带中部和南部发动空袭，已造成至少8名巴勒斯坦人死亡、多人受伤。巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）指责以方破坏停火、持续升级军事行动。哈马斯发表声明说，以方行为再次表明其蓄意破坏停火协议调解国的努力，“不断升级杀戮、饥饿和围困行动”。

5月27日周三，Heraeus贵金属分析师评估了印度政府近期将黄金和白银进口关税从6%上调至15%的影响。该政策自5月13日起生效。他们表示：“印度大量进口石油、黄金和白银。当大宗商品价格上涨时，卢比可能承压。历史上，印度曾通过提高进口税来支撑本国货币，以抑制进口并改善国际收支状况。”“这一公告发布后，许多印度金银投资者开始在市场上卖出。获利了结导致5月14日印度市场价格较官方国内价格出现约200美元/盎司的折价。此前，印度银行刚刚在同意支付3%的综合商品及服务税后恢复进口黄金和白银。此前一个月的进口暂停，加上5月13日上调关税，可能导致印度2026年第二季度黄金和白银进口量大幅下降。”“印度4月进口黄金66万盎司，较五年期月均125万盎司下降47%。”

当日傍晚伊媒披露伊美谅解备忘录初步文件，美军事力量将撤出伊朗周边并解除海上封锁。伊朗将于一个月内逐步把霍尔木兹海峡商业船只通行量恢复至局势升级前水平，国际油价大幅跳水。

5月28日周四，国际金价在盘中一度跌至每盎司4,366美元，刷新近两个月新低。然而就在同一天，金价上演戏剧性逆转，从低点迅速攀升至4,480美元区域，单日反弹幅度约2.6%。推动本轮反弹最关键的导火索，是美联储最偏爱的通胀指标——PCE（个人消费支出价格指数）数据，当晚公布的美国4月PCE数据呈现“月率放缓、年率回升”的特征。4月核心PCE物价指数月率录得0.2%，低于预期的0.3%和前值的0.3%；年率升至3.3%，符合预期，高于前值3.2%，创2023年11月以来新高。headline PCE年率3.8%，符合预期，较前值3.5%上升；月率0.4%，低于预期0.5%。短期价格压力有所缓解令市场长舒一口气。环比数据低于预期短期缓解了市场对价格压力加速的担忧，为风险资产提供了一定喘息空间。但年率仍回升至3.3%，表明整体通胀趋势未根本逆转，市场更多将其视为中性略偏积极的信号，而非趋势性转折。美联储副主席菲利普·杰斐逊（Philip Jefferson）在同日的发言中坦言，油价上涨是“增长下行风险”，也是“潜在的通胀驱动因素”，并强调美联储“坚定致力于将通胀恢复至2%目标”。然而，偏软的PCE数据却给市场送来了一个“意外之喜”——通胀压力或许并不如预期般凶猛。这直接压低了美元指数，提振了美债，也让非收益性资产黄金重获资金青睐。从市场逻辑来看，每当核心PCE低于预期，市场对美联储年内降息的预期便会回升，金价随之受益。另一项数据也利好黄金：美国商务部将2026年一季度GDP增速从初值2.0%下调至1.6%，低于市场普遍预期，反映出私人库存投资和消费支出双双放缓的现实。经济增速不及预期，意味着美联储维持高利率的必要性有所下降，客观上为降息预期留出了想象空间，对黄金具有一定利好。

5月29日周五，选情与外交前线风云突变，有关美伊谈判取得实质性进展的报道成功压低了原油价格，美债收益率回落。黄金多头借机发动史诗级反攻，盘中一度疯涨至4595.35美元/盎司的周内最高点，尾盘最终收报在4540.18美元/盎司，本周上涨31.15美元，涨幅0.69%。

周末，当地时间5月30日，美军中央司令部发表声明称，5月29日，美军在阿曼湾执行封锁措施时，打击一艘试图驶向伊朗港口的冈比亚籍船只。声明称，美军在国际水域监测到“Lian Star”号货船正驶向阿曼湾沿岸的一处伊朗港口，美军随即向该船发出20多次警告，并告知其此举已违反美国的封锁令。在船员未遵守指令后，一架美军飞机向该船发动机舱发射“地狱火”导弹，使该船停止驶向伊朗。美军中央司令部称，在与伊朗停火仍然有效的情况下，美军已打击5艘商业船只，并改道116艘船只，以全面执行封锁措施。美国海军中央司令部航运指导与联络组织（NCAGS）30日发布航运警告称，目前针对

伊朗港口的海上封锁措施仍在执行，相关限制覆盖波斯湾、霍尔木兹海峡、阿曼湾及北阿拉伯海部分区域。

当地时间 5 月 30 日，美国国防部长赫格塞思在新加坡香格里拉对话会上表示，美方力求美伊谈判达成协议，但若双方谈判无果，美方已做好重启军事打击的准备。此前一天，美国总统特朗普就伊朗局势在白宫战情室召开会议，但未就相关协议作出“最终决定”。

霍尔木兹海峡附近一艘被困商船的海员提供的船舶无线电公共频道录音显示，伊朗伊斯兰革命卫队海军和美国军机 30 日分别向相关船只喊话，发出警告。无线电录音显示，当地时间 30 日晚间，伊朗伊斯兰革命卫队海军对波斯湾、阿曼海海域船只发出严正警告，称霍尔木兹海峡仍处于关闭状态，仅允许获得伊斯兰革命卫队海军许可、并按照伊朗指定航线航行的船舶通行。任何违反上述规定的行为，都将严重危及海上航行安全。提供录音的海员所在商船被困在霍尔木兹海峡以东海域。其在船舶无线电公共频道听到的录音还显示，当地时间 30 日凌晨，一架美国军机对另一艘船喊话：“这里是美国军机，立即调头。我们正在监控你的航向。”后者随后表示调头。伊朗武装部队哈塔姆安比亚中央总部说，伊朗对霍尔木兹海峡航运实施全面管理，所有商业船舶、油轮及其他民用船只须按照指定航线航行，并提前获得伊朗伊斯兰革命卫队海军许可。伊朗武装部队哈塔姆安比亚中央总部说，鉴于霍尔木兹海峡航道管理具有统一性，所有船舶必须遵守伊方制定的通行规定，任何违反相关规定的行为都可能对其航行安全造成严重影响。该总部同时警告称，任何外国军舰如试图干预霍尔木兹海峡管理事务或阻碍海上交通秩序，伊朗武装力量将采取相应行动。

美国媒体 Axios 报导，根据多名美国官员透露，若备忘录最终签署，将成为今年 2 月中东战事爆发以来，美伊之间最重大的外交突破。美国官员表示，双方大部分条款已于本周二完成协商，目前仅待双方高层拍板。消息人士称，伊朗谈判代表其后向美方表示，德黑兰已取得必要批准并准备签署，但伊朗政府未公开证实。消息人士向路透表示，美国与伊朗周四达成协议，同意延长停火，并取消霍尔木兹海峡航运限制。不过，美国总统特朗普尚未批准该协议，伊朗官方媒体也称相关协议尚未最终敲定。

## 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26日当周,黄金非商业净持仓为154,260张合约,较1个月前的159,571张减少5311张,黄金的非商业净多头头寸减少。

全球最大黄金ETF道富财富黄金指数基金SPDR在2026年5月29日持有量为1029.14吨,较1个月前减少6.63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 4569.9 0.83%

CFTC持仓(新) **CFTC持仓**

CFTC持仓明细 单位:张

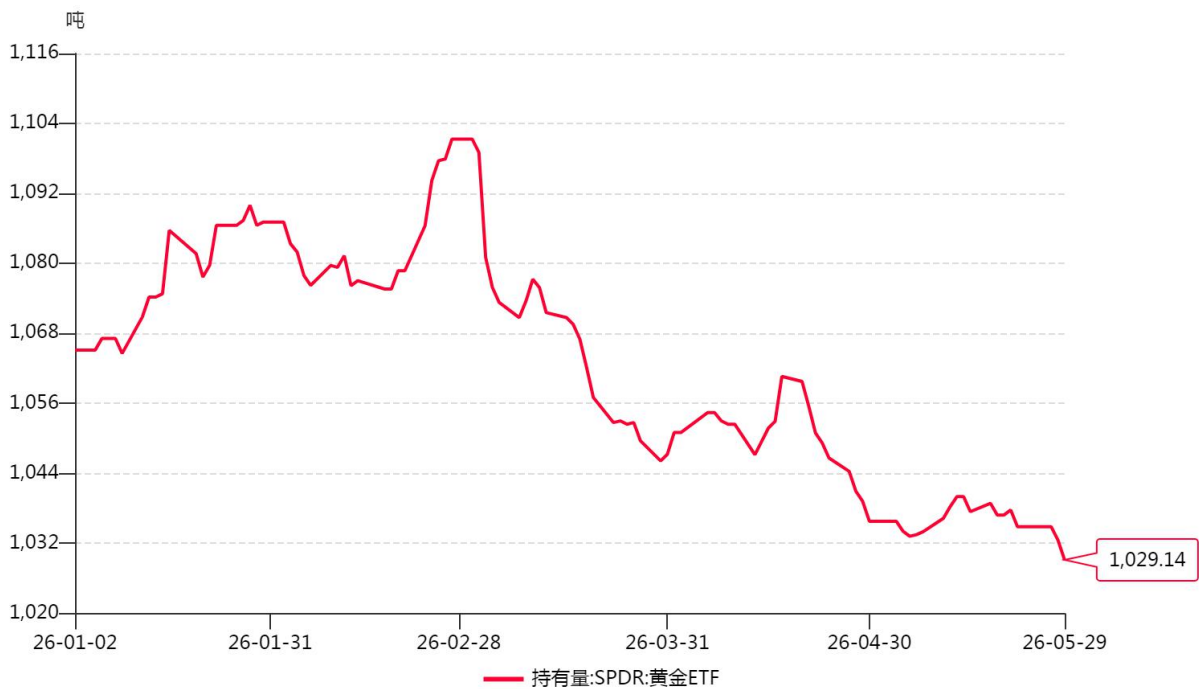
日期	非商业持仓			商业持仓			非报告头寸			报告头寸总计	
	多头	空头	套利	多头	空头	净持仓	多头	空头	净持仓		
2026-05-26	200,704.00	46,444.00	30,995.00	154,260.00	74,641.00	260,407.00	-185,766.00	47,149.00	15,643.00	31,506.00	353,489.00
2026-05-19	211,018.00	51,185.00	51,705.00	159,833.00	69,520.00	261,149.00	-191,629.00	47,082.00	15,286.00	31,796.00	379,325.00
2026-05-12	219,793.00	48,171.00	49,027.00	171,622.00	57,725.00	267,983.00	-210,258.00	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	-198,935.00	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	-194,813.00	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	-202,940.00	52,223.00	13,289.00	38,934.00	365,842.00

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 26 日当周, 投机者持有的白银非商业净多仓为 22,223 张合约, 较 1 个月前的 24,160 张减少了 1937 张。白银的非商业净多头头寸减少。

全球最大白银 ETF—iShares Silver Trust (SLV) 截至 2026 年 5 月 29 日的白银持仓量为 15118.69 吨, 较 1 个月前增加 83.06 吨。

COMEX白银 SI.CMX 75.585 -0.43%

CFTC持仓(新) [CFTC持仓](#)

CFTC持仓明细 单位: 张

日期	报告头寸				非报告头寸			报告头寸总计
	多头	空头	套利	净持仓	多头	空头	净持仓	
2026-05-26	32,758.00	10,535.00	14,080.00	22,223.00	27,605.00	68,498.00	-40,893.00	101,744.00
2026-05-19	34,591.00	9,920.00	12,629.00	24,671.00	27,108.00	69,776.00	-42,668.00	100,751.00
2026-05-12	36,569.00	10,458.00	12,088.00	26,111.00	27,341.00	70,987.00	-43,646.00	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	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	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	115,462.00

图源: wind

### CFTC净持仓分析

非商业持仓走势图



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

2026年5月COMEX黄金2606合约下跌1.88%，收报4542.4美元/盎司。5月金价连续第三个月下跌。此前，美国与以色列对伊朗的战争加剧了市场对通胀以及美国进一步加息

前景的担忧，令黄金持续承压。过去三个月累计跌幅约为 15%。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，但随着伊协议达成的预期增加，近两日原油和黄金的负相关性减弱。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。上周末美伊谈判传来积极信号，利好金价，不过需要警惕的是，一旦双方任何一方立场硬化，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，5 月 COMEX 白银 2607 合约上涨 2.01%，收报 75.585 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。COMEX 白银本月月 K 收长上影线，提示近期空头力量偏大，白银短线波动性增大。





#### 四、下周重要财经事件

黄金和白银将在新一周迎来关键考验，投资者的关注焦点将集中在美国经济和劳动力市场健康状况之上。未来数个交易日，美国将公布一系列重磅经济数据，这些数据可能显著影响市场对美联储政策路径的预期，并进一步牵动贵金属价格走势。新一周公布的数据将为市场提供一幅较为完整的美国经济图景，内容涵盖制造业、服务业以及劳动力市场状况。对贵金属投资者而言，这些报告的核心意义在于，它们将帮助判断美国经济增长是否正在放缓到足以促使美联储转向更加鸽派立场的程度。如果数据持续显示就业市场降温、经济活动放缓，市场可能进一步押注美联储未来降息，从而利好黄金和白银。相反，如果数据表现强劲，则可能推高美债收益率和美元，对贵金属价格构成压力。

下周一，美国将公布 ISM 制造业采购经理人指数 (PMI)。该指标是衡量美国工厂活动的重要数据之一，也被市场视为观察实体经济压力的关键窗口。过去两年，美国制造业一直受到高利率和全球需求不均衡的拖累。投资者将密切关注制造业活动是否正在企稳，还是进一步滑入收缩区间。如果制造业数据继续疲软，可能强化市场对于美国经济放缓的担忧，并为黄金提供一定避险支撑。

下周二，市场焦点将转向 JOLTs 职位空缺报告。该报告是美联储衡量劳动力市场紧张程度的重要指标之一。美联储官员过去多次强调，职位空缺数量能够反映企业用工需求是否仍然强劲。若职位空缺明显下降，可能意味着劳动力市场正在降温，工资压力也有望进一步缓解。对于黄金交易员而言，疲软的 JOLTs 数据通常有助于支撑金价，因为这可能表明劳动力市场正在放松，从而为美联储未来降息提供更大空间。

下周三，美国将公布 ADP 就业人数变化和 ISM 服务业 PMI。ADP 就业报告通常被视为周五官方非农就业数据的前瞻指标。尽管 ADP 数据并不总是准确预测政府就业报告，但如果结果明显偏离市场预期，仍可能引发资产价格快速波动。相比之下，ISM 服务业 PMI 的影响可能更大。服务业占美国经济活动的绝大部分，也是过去美国经济保持韧性的关键来源。如果服务业数据明显走弱，市场可能重新评估美国经济软着陆前景，并推升贵金属避险需求。

下周四，美国将公布每周初请失业金人数。该数据是观察劳动力市场健康状况最及时的指标之一。尽管市场一直担心美国经济增长放缓，但初请失业金人数长期保持在相对低位，使许多经济学家认为美国劳动力市场仍具韧性。如果初请失业金人数明显上升，可能暗示企业裁员压力增加，并强化市场对经济放缓的预期。对于黄金而言，这类信号通常有助于提升避险买盘。

下周最受关注的事件将出现在周五，美国将公布非农就业报告。这份报告将全面展示美国就业增长、失业率和工资增速状况，而这些指标都是美联储制定政策时重点参考的核心变量。目前，经济学家对于美国劳动力市场前景仍存在分歧。部分分析人士认为，随着高借贷成本逐步传导至实体经济，招聘活动将继续放缓；但也有观点认为，美国劳动力需求依然强劲，足以支撑健康的就业增长。美联储官员已经反复强调，未来政策决定将取决于即将公布的就业和通胀数据。若非农报告弱于预期，可能推升降息预期并支撑金价；若就业数据强于预期，则可能通过推高美债收益率和美元，对黄金和白银形成压力。由于下周几乎每一项重要数据都可能影响市场对美联储政策的判断，黄金和白银交易员需要为更高波动性做好准备。整体来看，黄金仍将主要围绕避险需求、实际利率和美元走势波动；而白银除了受货币政策预期影响外，还将受到工业需求前景牵引。在美国经济数据密集发布的背景下，贵金属市场可能迎来新一轮方向选择。

下周重点经济数据：

下周一，美国将公布 ISM 制造业 PMI。

下周二，美国将公布 JOLTs 职位空缺报告。

下周三，美国将公布 ADP 就业人数变化和 ISM 服务业 PMI。

下周四，美国将公布每周初请失业金人数。

下周五，美国将公布非农就业报告。

## 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其他方式发送、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。