



贵金属

钟俊轩

贵金属研究员

从业资格号: F03112694

交易咨询号: Z0022090

电话: 0755-23375141

邮箱:

zhongjunxuan@wkqh.cn

沪金涨 0.33%，报 790.74 元/克，沪银涨 0.88%，报 8221.00 元/千克；COMEX 金跌报 3329.10 美元/盎司，COMEX 银跌报 32.88 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.37%，美元指数报 100.62；

市场展望：

上周美联储召开议息会议，宣布维持联邦基金利率目标在 4.25%-4.50% 的区间不变，货币政策总体表态偏鹰派。持仓方面，截至 5 月 6 日当周最新数据，COMEX 黄金管理基金净持仓下降 3804 手至 10.2 万手，COMEX 白银管理基金净持仓下降 856 手至 2.98 万手，COMEX 黄金总持仓量由议息会议前 5 月 7 日的 45.2 万手下降至 9 日的 43.8 万手。不论是从宏观环境还是资金持仓来看，短期贵金属价格均存在走势偏弱的驱动。

在美联储持续鹰派表态的背景下，市场仍定价其在今年七月、九月以及十二月议息会议中将分别进行 25 个基点的降息操作。我们认为这受到两个主要因素的影响，首先在于美国关税政策所带来海外衰退驱动，居民消费是美国 GDP 增长的主要贡献项，调查指标方面，密歇根大学消费者信心指数在四月份仅录得 86，大幅低于特朗普当选前 2024 年 11 月份的 112.8，已连续第五个月出现回落。美国一季度实际 GDP 年化季度环比值为-0.3%，大幅低于预期的 0.3% 以及前值的 2.4%，特朗普政府就任初期所实行的联邦政府人员调整以及关税政策对其经济的负面影响已逐步显示在美国实际经济数据中，美国经济的衰退风险在下半年将进一步显现，驱动联储货币政策转向边际宽松。美国财政方面，5 月 1 日特朗普宣称正在拟定的支出法案将意味着“美国历史上最大的减税措施”。税收减免所带来收入的减少难以由关税收入的上升所覆盖，这意味着美国财政赤字水平在特朗普任期内仍将呈现扩大态势。

策略总结：从历史规律来看，黄金价格在中期与美国财政赤字水平呈现正相关关系。美联储货币政策在下半年的边际宽松以及美国财政赤字于特朗普任期内的扩大将会驱动黄金价格短线回调后在中期仍维持上涨态势，而白银价格将在美联储宽松预期集中释放之时出现偏强势表现。黄金策略上建议等待价格出现明显回调后逢低布局多单，沪金主力合约参考运行区间 757-836 元/克。在联储鹰派货币政策表态的背景下，白银价格将会表现偏弱，目前银价仍处于宽幅震荡区间，策略上建议暂时观望或进行日内的逢高抛空操作，沪银主力合约参考运行区间 7553-8380 元/千克。

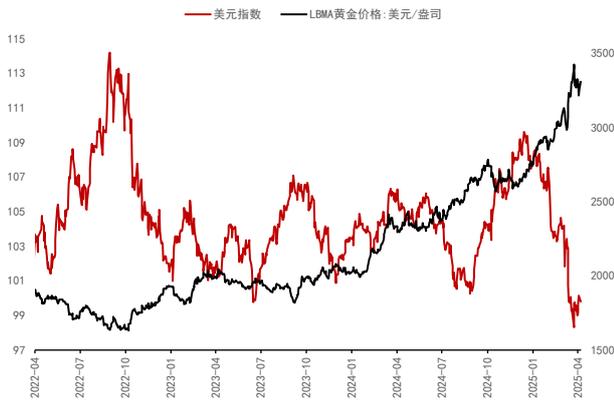
	单位	收盘价	前交易日	日度变化	环比		单位	收盘价	前交易日	日度变化	环比
Au(T+D)	元/克	785.30	787.53	-2.23	-0.28%	Ag(T+D)	元/千克	8150.00	8100.00	50.00	0.62%
伦敦金	美元/盎司	3324.55	3352.30	-27.75	-0.83%	伦敦银	美元/盎司	32.52	32.43	0.09	0.28%
SPDR黄金ETF持有量	吨	937.94	939.67	-1.73	-0.18%	SLV银ETF持有量	吨	14020.96	13958.73	62.23	0.45%
美国10年期国债收益率	%	4.3700	4.3700	0.00	0.00%	TIPS	%	2.0800	2.0800	0.00	0.00%
美元指数		100.4218	100.6325	-0.21	-0.21%	离岸人民币		7.2545	7.2899	-0.04	-0.55%
道琼斯指数		41249.38	41368.45	-119.07	-0.29%	标普500		5659.91	5663.94	-4.03	-0.07%
纳斯达克指数		17928.92	17928.14	0.78	0.00%	VIX指数		21.90	22.48	-0.58	-2.58%
伦敦富时100		8554.80	8531.61	23.19	0.27%	东京日经225指数		37503.33	36928.63	574.70	1.56%

图 1：金银重点数据汇总

金银重点数据汇总		单位	2025-05-09	2025-05-08	日度变化	日度涨跌幅	近一年历史分位数
黄金		COMEX报告区间为:	2025-05-09	2025-05-08			
COMEX黄金	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	3329.10	3310.40	上涨	0.56%	95.63%
	成交量	万手	21.12	30.00	下跌	-29.61%	74.60%
	持仓量 (CFTC最新报告期: 周)	万手	45.24	45.19	上涨	0.12%	13.20%
	库存	吨	1218	1217	上涨	0.06%	80.55%
LBMA黄金	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	3324.55	3352.30	下跌	-0.83%	98.02%
	收盘价 (活跃合约)	元/克	788.42	790.78	下跌	-0.30%	96.31%
	成交量	万手	93.94	88.20	上涨	6.51%	97.54%
	持仓量	万手	45.36	45.56	下跌	-0.44%	99.18%
SHFE黄金	持仓量	万手	17.24	15.65	上涨	10.16%	99.59%
	库存	吨	572.17	576.41	流出	-0.74%	98.36%
	沉淀资金	亿元	785.30	787.53	下跌	-0.28%	95.90%
	收盘价	多付空	785.30	787.53	下跌	-0.28%	95.90%
AuT+D	成交量	吨	65.38	97.67	下跌	-33.05%	95.49%
	持仓量	吨	215.18	216.40	下跌	-0.57%	81.96%
白银		COMEX报告区间为:	2025-05-09	2025-05-08			
COMEX白银	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	32.88	32.61	上涨	0.84%	83.19%
	持仓量 (CFTC最新报告期: 周)	万手	14.03	15.27	下跌	-8.13%	9.43%
	库存	吨	15663	15639	上涨	0.16%	99.60%
LBMA白银	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	32.52	32.43	上涨	0.26%	83.00%
	收盘价 (活跃合约)	元/千克	8,168.00	8,094.00	上涨	0.91%	81.96%
	成交量	万手	96.59	135.08	下跌	-28.49%	18.85%
SHFE白银	持仓量	万手	87.85	88.30	下跌	-0.51%	70.49%
	库存	吨	934.46	931.98	上涨	0.27%	19.67%
	沉淀资金	亿元	193.74	192.97	流入	0.40%	73.77%
	收盘价	多付空	8,150.00	8,100.00	上涨	0.62%	82.37%
AgT+D	成交量	吨	464.63	663.98	下跌	-30.02%	38.52%
	持仓量	吨	3342.648	3362.624	下跌	-0.59%	0.40%

数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 2：LBMA 黄金价格（美元/盎司；右轴）与美元指数



数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 3：LBMA 黄金价格（美元/盎司；右轴）与实际利率（%）



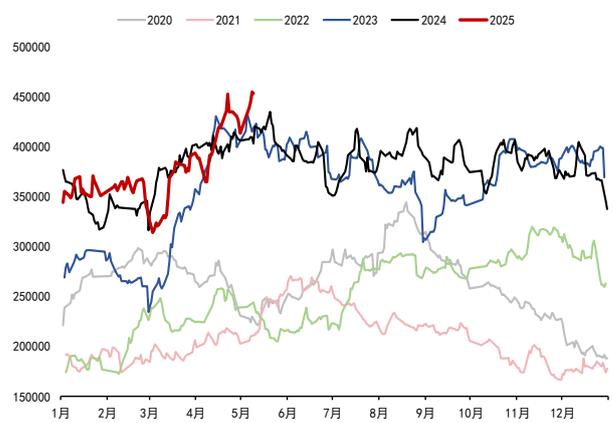
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 4：上期所黄金价格（元/克）与成交量（手；右轴）



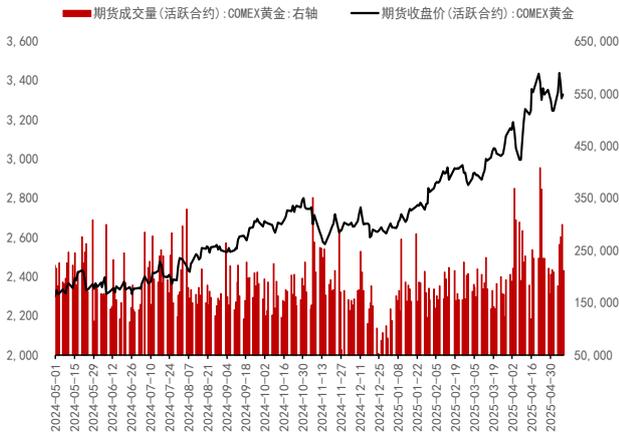
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：上期所黄金总持仓量（手）



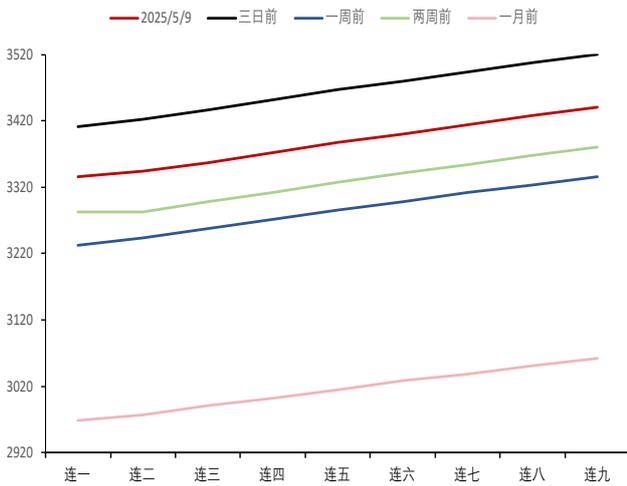
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 6: COMEX 黄金价格 (美元/盎司) 与成交量 (手: 右轴)



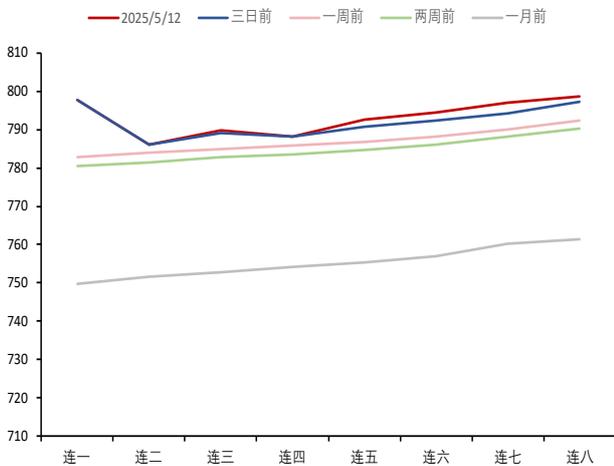
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 8: COMEX 黄金近远月结构 (美元/盎司)



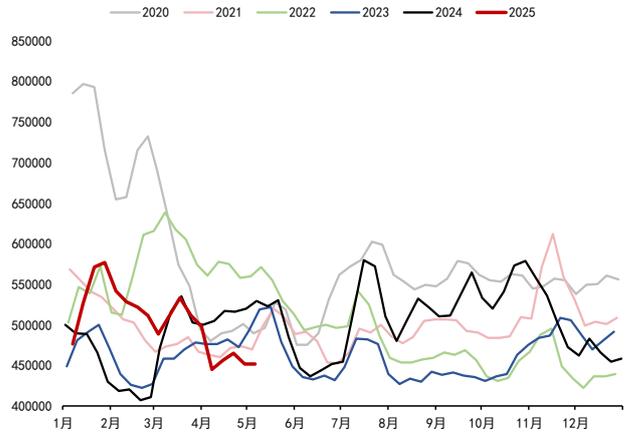
数据来源: LSEG、五矿期货研究中心

图 10: 沪金近远月结构 (元/克)



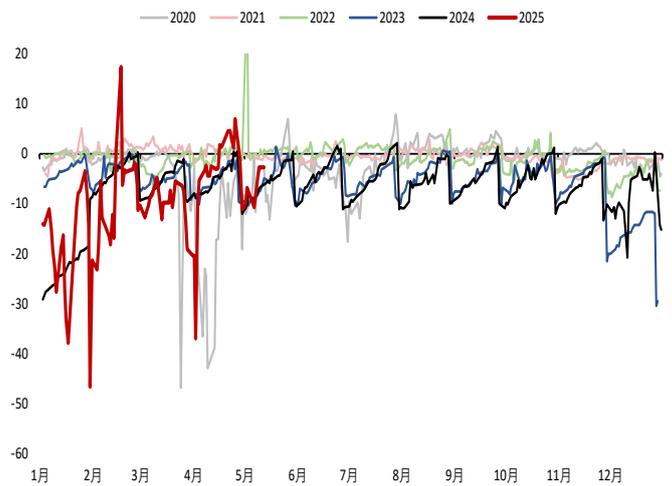
数据来源: LSEG、五矿期货研究中心

图 7: COMEX 黄金总持仓量 (CFTC 最新报告期: 手)



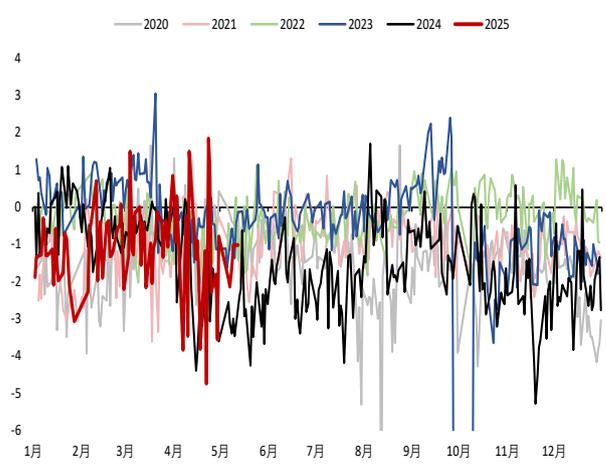
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 9: 伦敦金现 - COMEX 黄金连一 (美元/盎司)



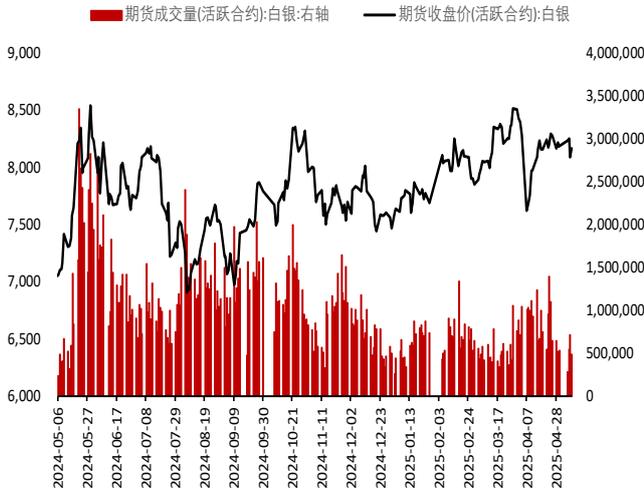
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 11: Au (T+D) - 沪金连一 (元/克)



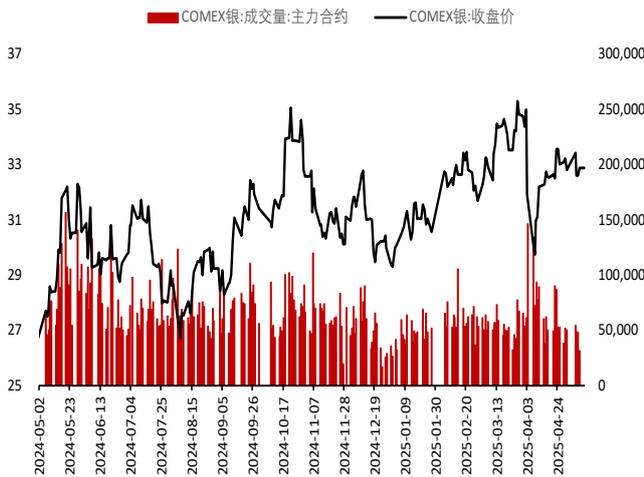
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 12：沪银价格（元/千克）及成交量（手：右轴）



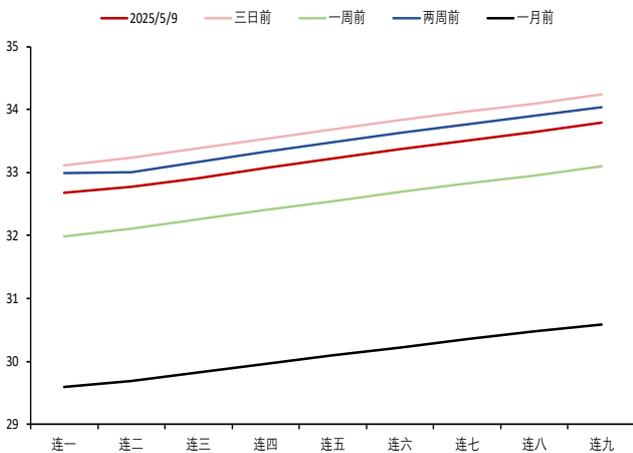
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 14：COMEX 白银价格（美元/盎司）及成交量（手：右轴）



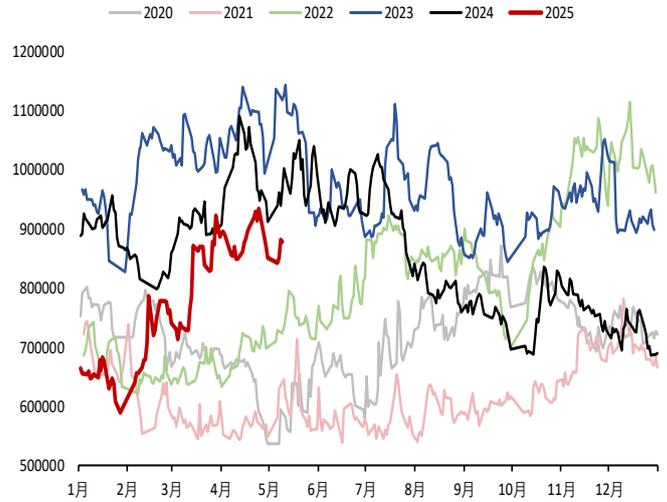
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 16：COMEX 白银近远月结构（美元/盎司）



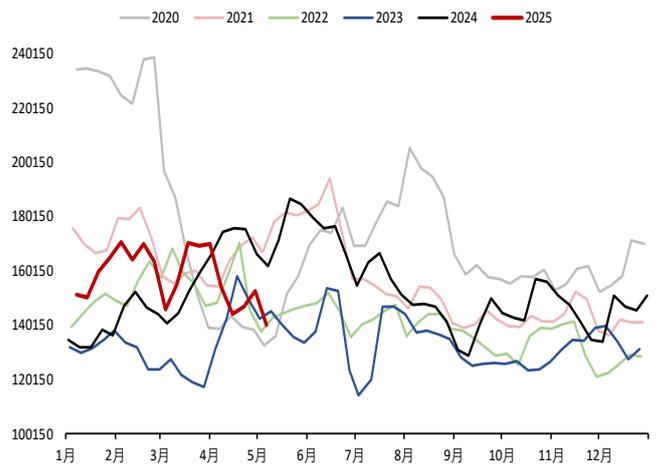
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 13：沪银总持仓量（手）



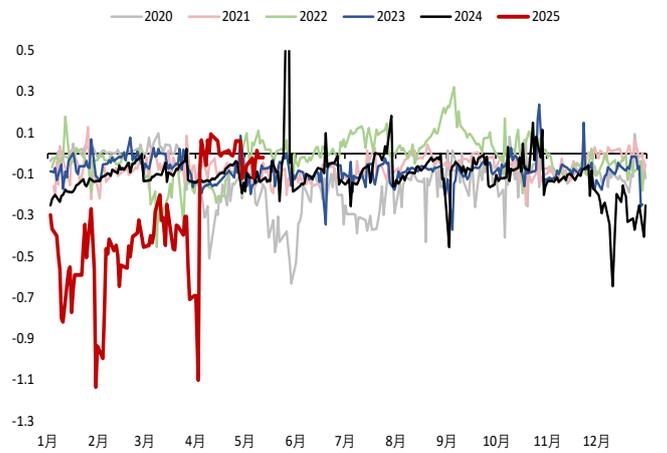
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 15：COMEX 白银总持仓量（手）



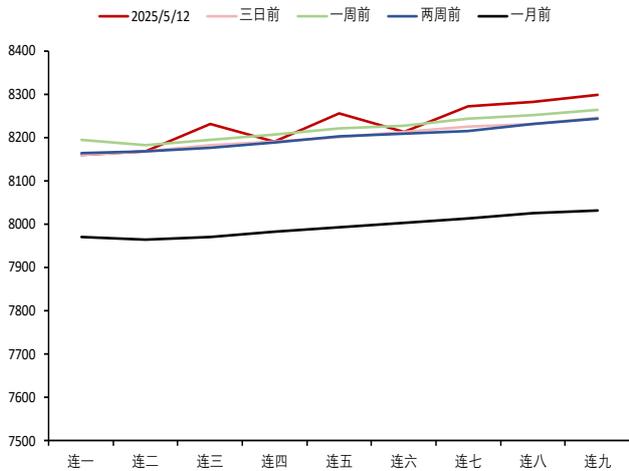
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 17：伦敦银 - COMEX 白银连一（美元/盎司）



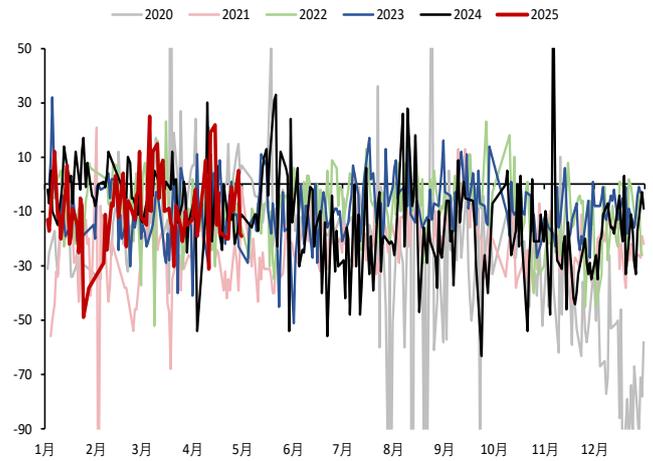
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 18：沪银近远月结构（元/千克）



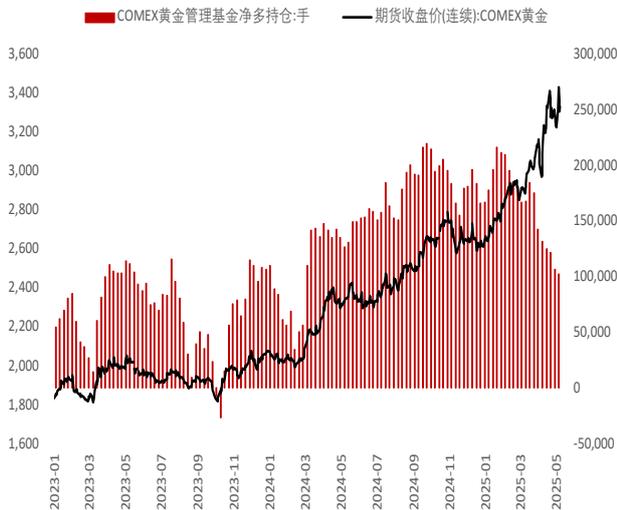
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 19：Ag (T+D) - 沪银连一（元/千克）



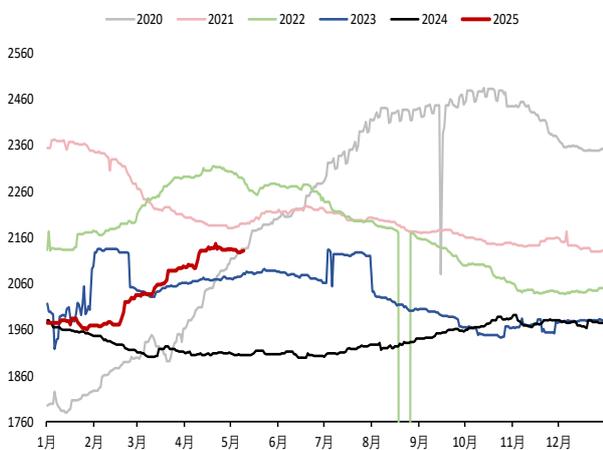
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 20：COMEX 黄金管理基金净多持仓（手）与价格（美元/盎司）



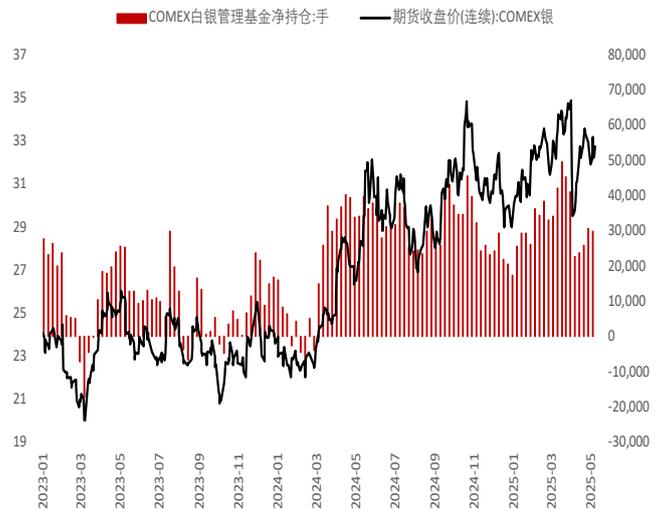
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 22：黄金 ETF 总持仓量（LSEG 统计：吨）



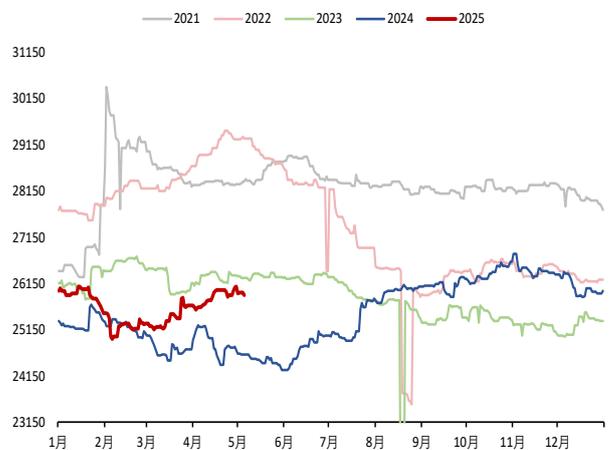
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 21：COMEX 白银管理基金净多持仓（手）与价格（美元/盎司）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 23：白银 ETF 总持仓量（LSEG 统计：吨）



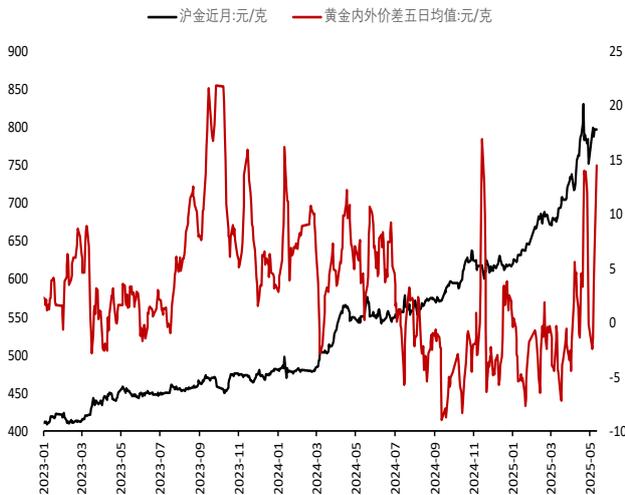
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 24: 金银内外价差统计

黄金内外价差		日期 2025-05-09									
COMEX黄金连一:美元/盎司	3329.10	沪金近月:元/克	797.62	美元兑离岸人民币汇率	7.2461	单位转换系数	31.1035	SHFE-COMEX价差:元/克	22.05	SHFE-COMEX价差:美元/盎司	94.64
LBMA黄金价格	3326.46	IAU9999:元/克	773.78	美元兑离岸人民币汇率	7.2402	单位转换系数	31.1035	SGE-LBMA价差:元/克	-0.55	SGE-LBMA价差:美元/盎司	-2.34
白银内外价差		日期 2025-05-09									
COMEX白银连一:美元/盎司	32.74	沪银近月:元/千克	8160.00	美元兑离岸人民币汇率	7.2402	单位转换系数	31.1035	SHFE-COMEX价差:元/千克	540.02	SHFE-COMEX价差:美元/盎司	2.32
LBMA白银价格	32.72	Ag(T+D)	8150.00	美元兑离岸人民币汇率	7.2402	单位转换系数	31.1035	SGE-LBMA价差:元/千克	534.21	SGE-LBMA价差:美元/盎司	2.29

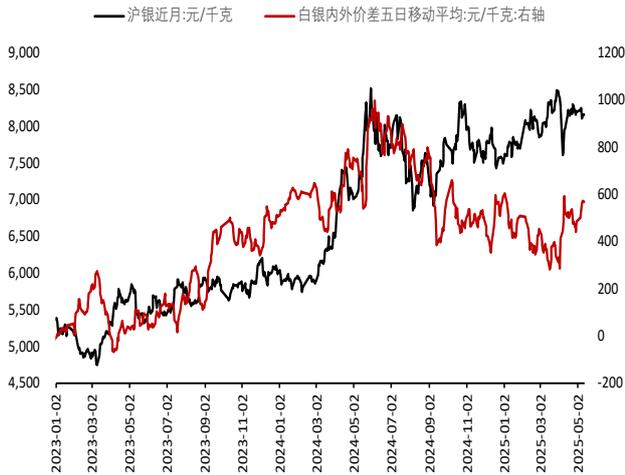
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 25: 黄金内外价差 MA5: 沪金近月/COMEX 黄金连一 (元/克)



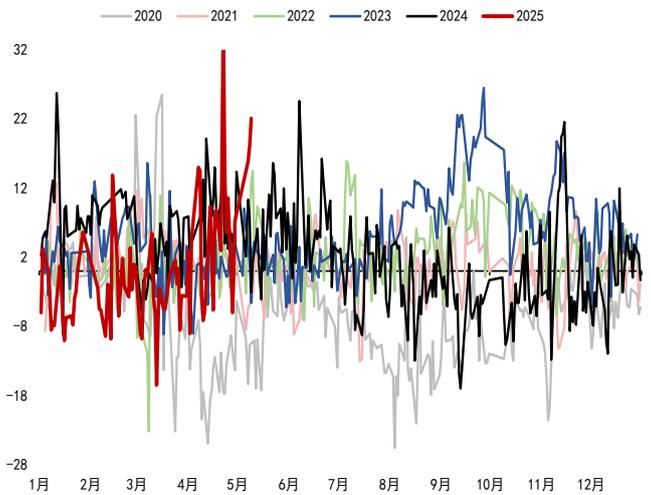
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 27: 白银内外价差 MA5: 沪银近月/COMEX 白银连一 (元/千克)



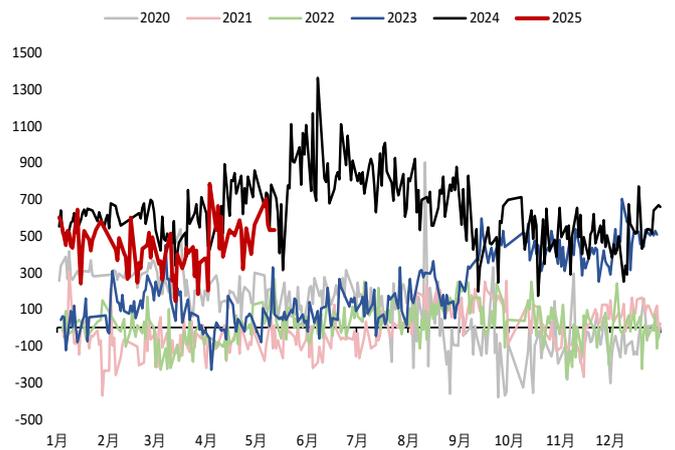
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 26: 黄金内外价差季节图 (元/克)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 28: 白银内外价差季节图 (元/千克)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn