

# 通胀猛抬头宏观承压 贵金属明显回调

研究员：袁正

期货从业证号：F03151476

投资咨询资格证号：Z0023508



银河期货暖❤️服务 | 未来可期  
与您一起迎接未来  
Futures - Future

## 第一章 综合分析及交易策略

## 第二章 宏观面数据追踪

## 第三章 金银基本面数据追踪

## ■【综合分析】

**宏观面：**美国4月CPI同比上涨3.8%创近三年新高，核心CPI亦扩大至2.8%，而PPI更是飙升至2022年以来最高，能源成本单月暴涨7.8%。叠加4月非农新增就业11.5万远超预期，市场对美联储年内降息的预期彻底瓦解。参议院随后确认沃什出任美联储主席，出于对沃什鹰派风格的担忧，市场风险偏好程度走弱，十年期美债利率显著上升，风险资产明显回调。特朗普访华与中美元首近九小时会谈释放出建设性信号，双方同意构建“中美建设性战略稳定关系”，经贸团队达成包括成立贸易理事会、推动扩大双向贸易在内的积极成果，为紧绷的贸易环境提供了一定缓和预期。

**地缘方面：**上周美伊局势未出现任何缓和迹象。周初，美军在霍尔木兹海峡附近对试图闯关的伊朗油轮实施警告性射击，虽行动仍属克制，但已有冲突升级的态势。外交层面随即陷入僵局：伊朗经由第三方渠道递交了一份以停战与解除制裁为核心的十四点方案，然而特朗普结束访问当日便表态称其“完全不可接受”，协议达成的可能性由此变得极为渺茫。另外，此前的“影子战争”加速走向公开——沙特、阿联酋被指直接袭击伊朗本土及波斯湾岛屿上的炼油设施，科威特方面则指控伊朗对其战略岛屿进行武装渗透并发生交火。至周末，伊朗主要石油出口港已连续多日无油轮靠泊，以色列亦在为重启对伊军事行动做准备，而美方仍以摧毁核设施相威胁，整体局势全无松动迹象，油价依旧表现强势。

## 【策略推荐】

- 1.单边：短线震荡偏空，背靠5日均线试空。
- 2.套利：择机多铂空钯。
- 3.期权：观望。

## 伦敦金、伦敦银日线



## 纽约金、纽约银日线



## 沪金、沪银主力日线



## 黄金、白银T+D日线



## 伦敦铂、伦敦钯日线



## 纽约铂、纽约钯日线



## 广期所铂、钯日线

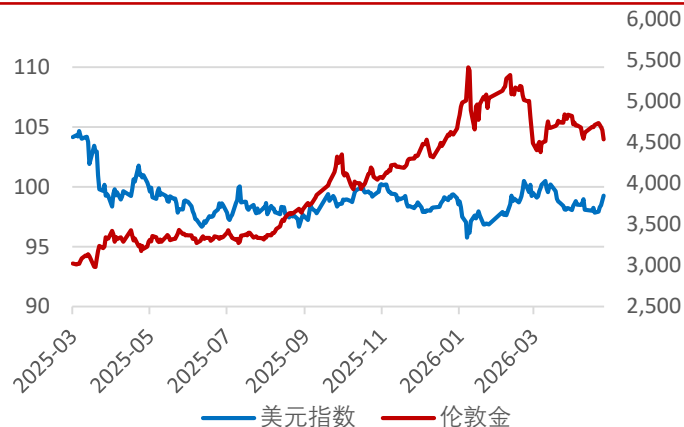


## 上海黄金交易所铂日线

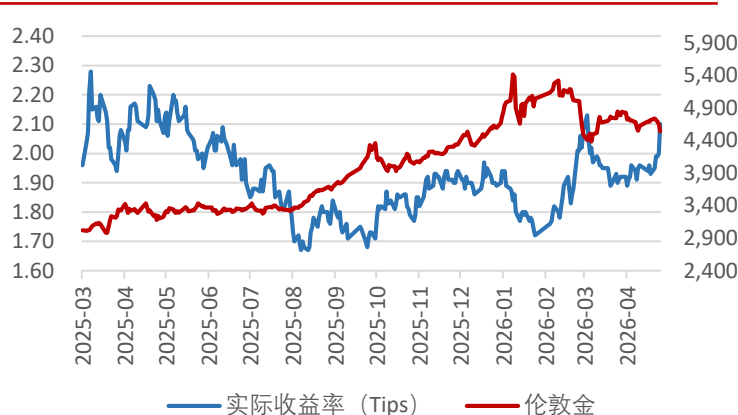


# 主要资产和指数走势

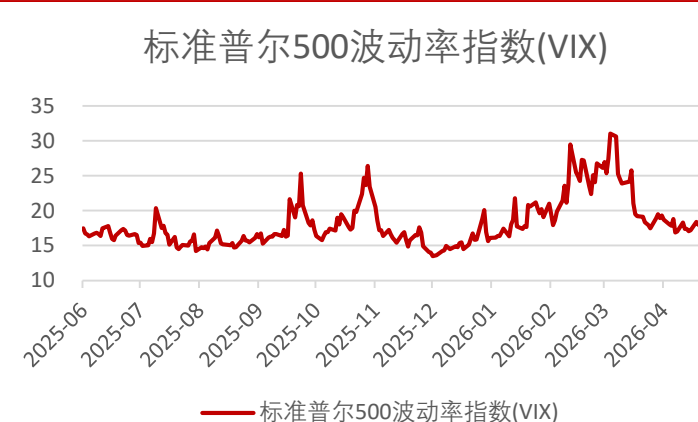
## 美元指数与伦敦金



## 实际利率与伦敦金



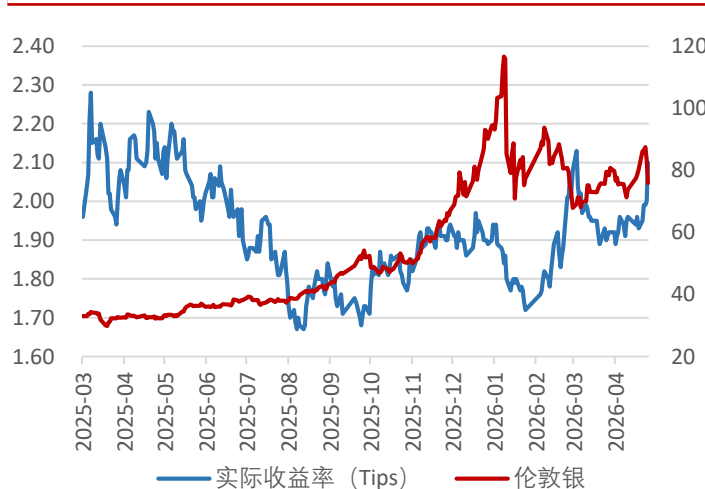
## VIX指数



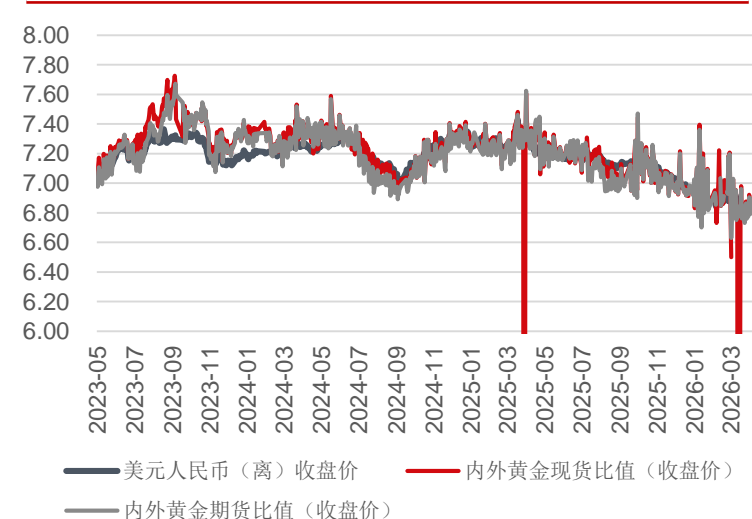
## 美元指数与伦敦银



## 实际利率与伦敦银

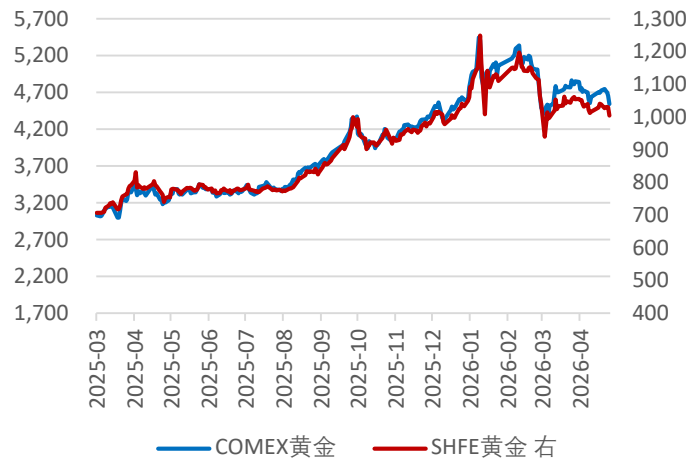


## 人民币汇率与黄金

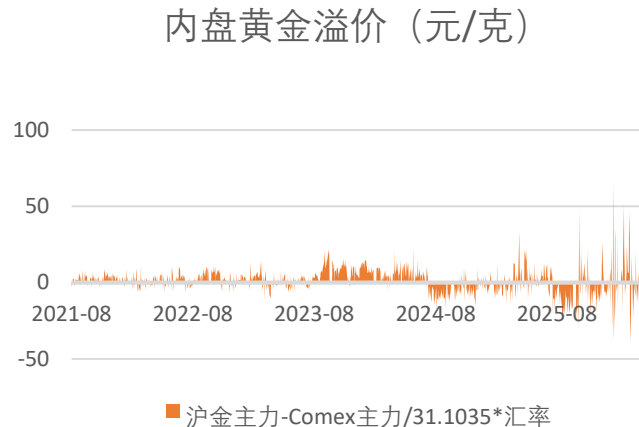


# 主要资产和指数走势

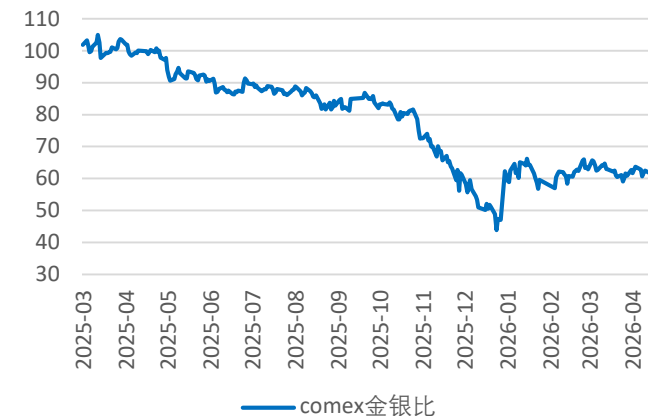
## 内外盘黄金期货走势



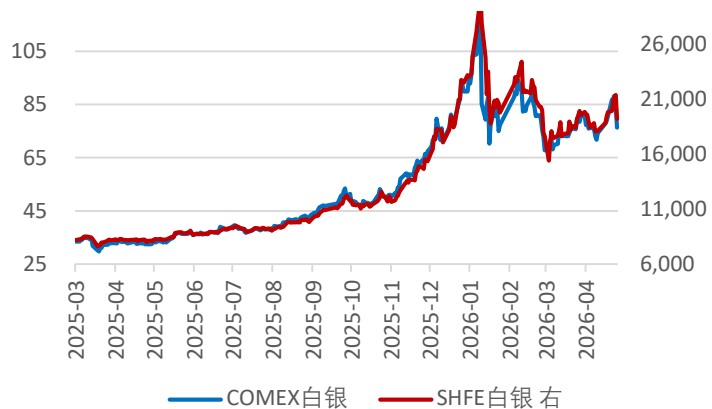
## 内盘黄金溢价



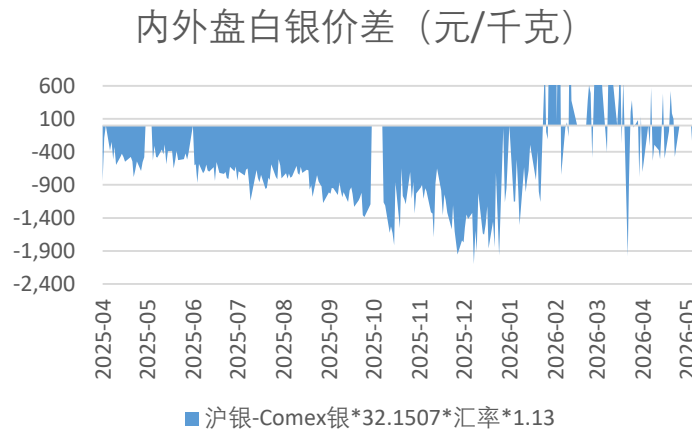
## Comex金银比



## 内外盘白银期货走势



## 内盘白银溢价



## 沪金沪银比值



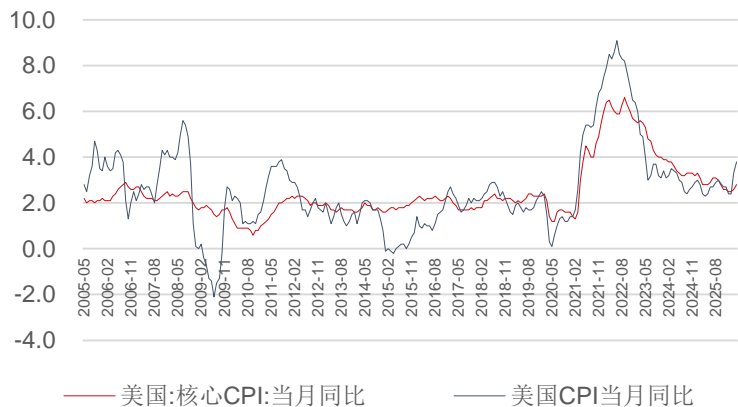
第一章 周度核心要点分析及策略推荐

**第二章 宏观面数据追踪**

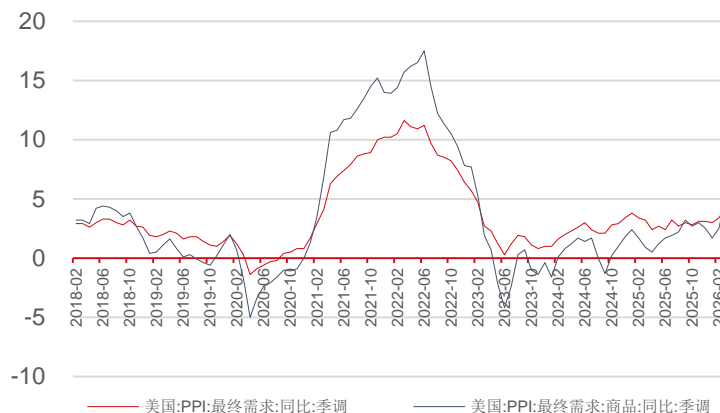
第三章 金银基本面数据追踪

# 美国经济——通胀显著抬升

## 美国CPI同比



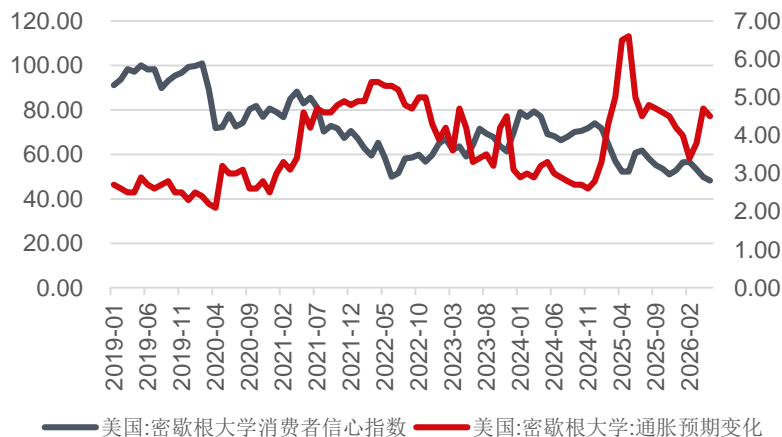
## 美国PPI同比



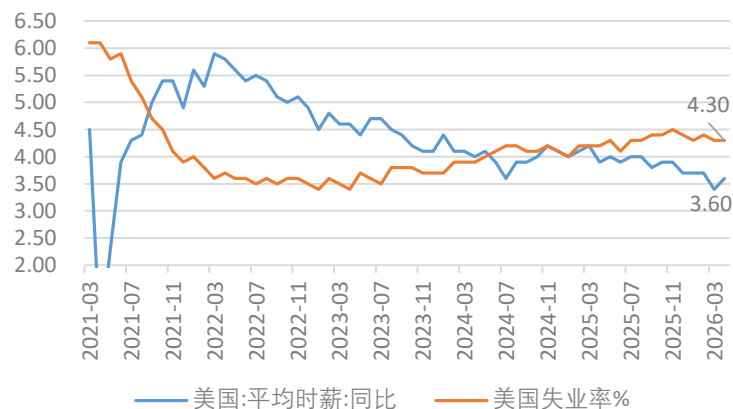
▶ 美国4月末季调CPI同比上涨3.8%，预期3.7%，前值3.3%。核心CPI同比上涨2.8%，预期2.7%，前值2.6%；PPI同比飙升6.0%，预期4.8%，前值4.0%；环比大涨1.4%，预期0.5%，前值0.5%。核心PPI同比上涨5.2%，预期4.3%，前值3.8%；环比上涨1.0%，预期0.3%，前值0.1%。

▶ 本次报告详细数据显示，美国通胀压力在4月全面升温，CPI同比创2023年5月以来新高，PPI同比刷新2022年12月后纪录，整体数据普遍超出市场预期，展现出“通胀韧性全面回归”的态势。中东地缘冲突持续发酵导致能源价格暴涨，成为推动CPI与PPI双双走高的核心驱动力。能源价格指数环比上涨3.8%，占当月整体物价涨幅的40%以上，食品价格环比上涨0.5%，较3月持平面貌明显反弹，居家食品环比涨0.7%，其中肉鱼蛋类涨1.3%、果蔬涨1.8%，反映出能源成本向食品链条的逐步传导。

## 美国消费者信心与通胀预期

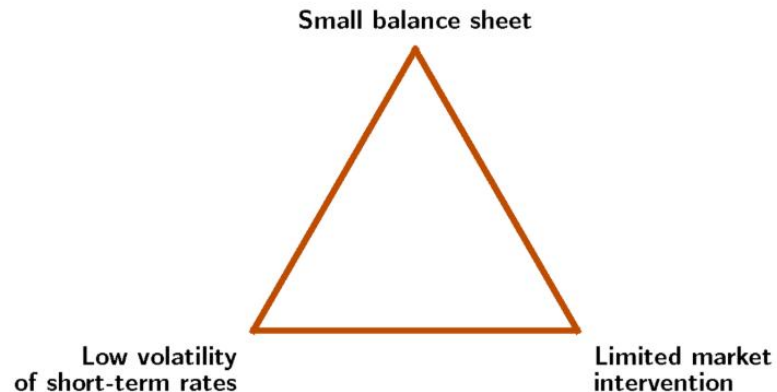


## 美国工资增速



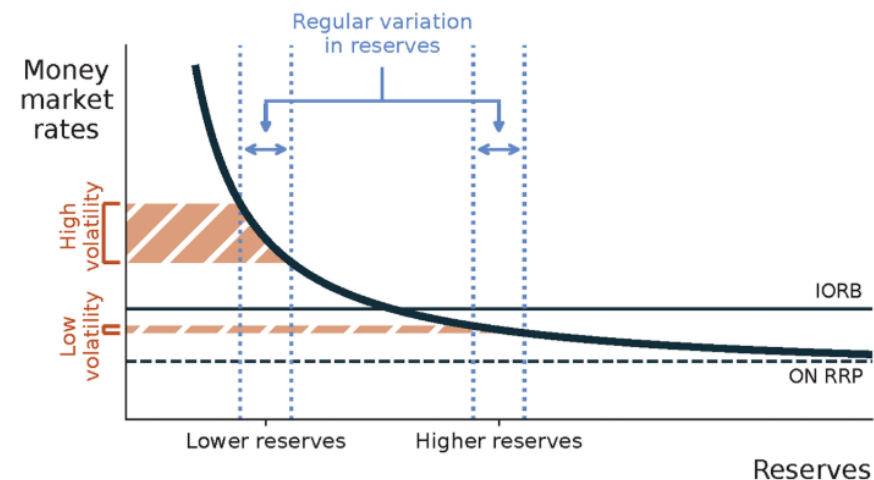
▶ 生产端通胀较消费端上升猛烈。PPI同比攀升6%，环比1.4%的涨幅约为市场预期的三倍，创2022年3月以来最大单月增幅。能源成本单月暴涨7.8%，汽油价格环比飙升15.6%，柴油、航空燃油同步大幅走高。服务业价格环比上涨1.2%，创近四年最大涨幅，其中运输及仓储服务价格跳涨5%，主要受公路货运成本上扬及燃油零售利润率扩大推动。中间需求加工品价格连续六个月走高，同比大涨9.4%，未加工品价格同比暴涨20.9%，上游成本压力向消费端的传导正在加速。

▶ 当前由于霍尔木兹海峡冲突前景仍不明朗，能源价格高企持续推升通胀中枢，叠加服务业价格强劲反弹形成“商品+服务”双轮驱动的通胀格局，美联储降息窗口已被大幅推迟，市场目前预计年内无降息可能，加息押注同步升温。后续需持续观察中东局势走向以及能源成本向核心通胀的进一步扩散程度。

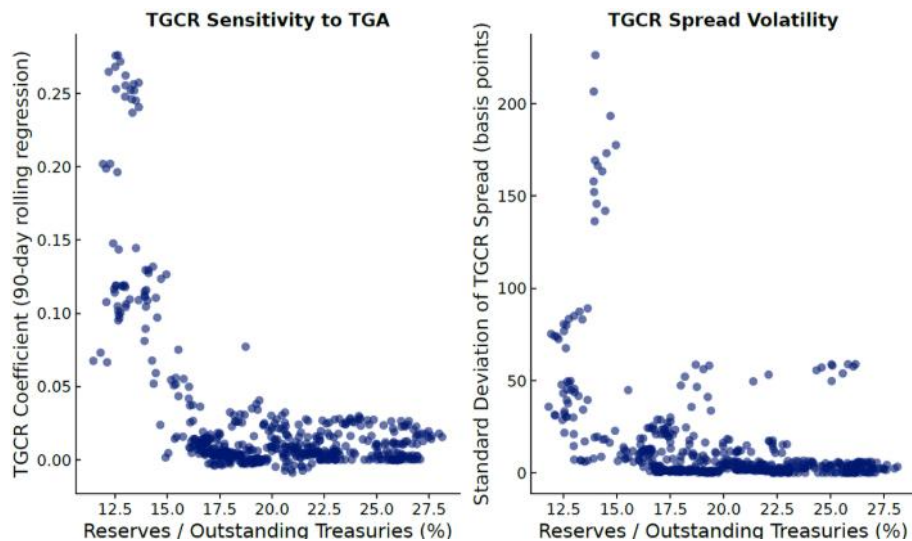


- “弱货币政策干预-低资产负债表水平-短期利率低波动”存在三元悖论，三个目标无法同时实现。

- **“三元悖论”背后的核心市场机制。**它精准地解释了为什么小规模资产负债表（低准备金）必然会导致短期利率的高波动：
  - ①非线性关系：银行对准备金的需求曲线是非线性的。当准备金总量充足时，流动性冲击对短期利率的影响很小（曲线平坦区）；但当准备金降至稀缺水平时，同样的冲击会导致利率剧烈波动（曲线陡峭区）。
  - ②波动的核心来源：图中的蓝色双向箭头和橙色区域强调了，并非平均准备金水平本身，而是准备金因各种因素（如财政部一般账户TGA变动、隔夜逆回购ON RRP变动等）产生的日常波动，在低准备金环境下引发了剧烈震荡。



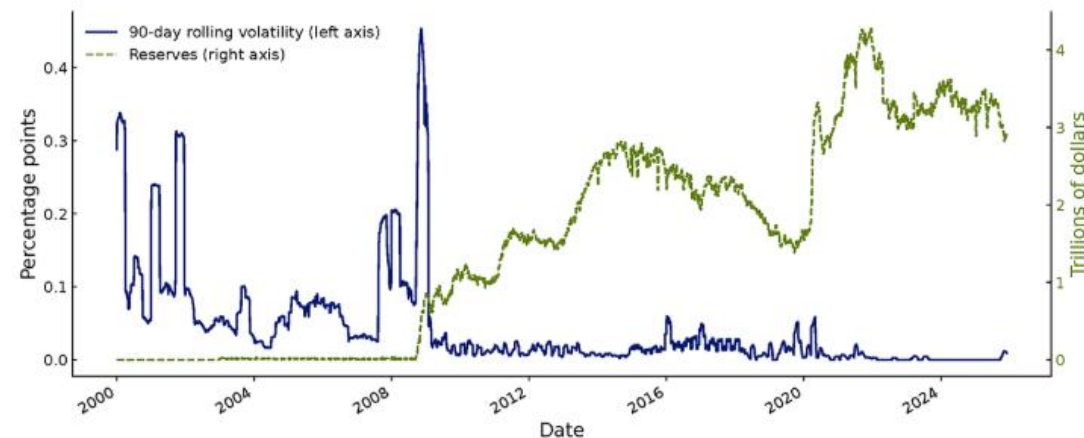
# 联储换帅在即：政策目标与现实困境（援引自FED评述）



- 左图（敏感性）：它直接量化了市场对单个关键冲击因素——财政部一般账户（TGA）——的敏感度。当准备金比率跌破~15%时，TGA的任何变动都会显著影响回购利率（敏感性系数远离零），说明市场缓冲极度脆弱。
- 右图（波动率）：当准备金比率跌破~17%时，隔夜回购利率的波动性急剧放大，甚至飙升至200个基点（即2%）的极端水平，例如2019年9月的“回购危机”。而当准备金比率回升至充足水平后，波动率就降至接近零。

➤ **视角拉长至25年**，从历史数据来进行宏观比照：

- ① 稀缺准备金时期（2008年前）：在美联储主动管理小规模资产负债表的时代，即使有日常的公开市场操作（频繁市场干预），联邦基金利率的波动率依然极高且不稳定。
- ② 充足准备金时期（2008年后至今）：随着大规模资产购买（QE）创造了巨额准备金，利率波动率骤然下降并持续保持在极低水平。即使在2018-2019年缩表导致准备金下降、波动率小幅回升，其程度也远不及危机前。



第一章 周度核心要点分析及策略推荐

第二章 宏观面数据追踪

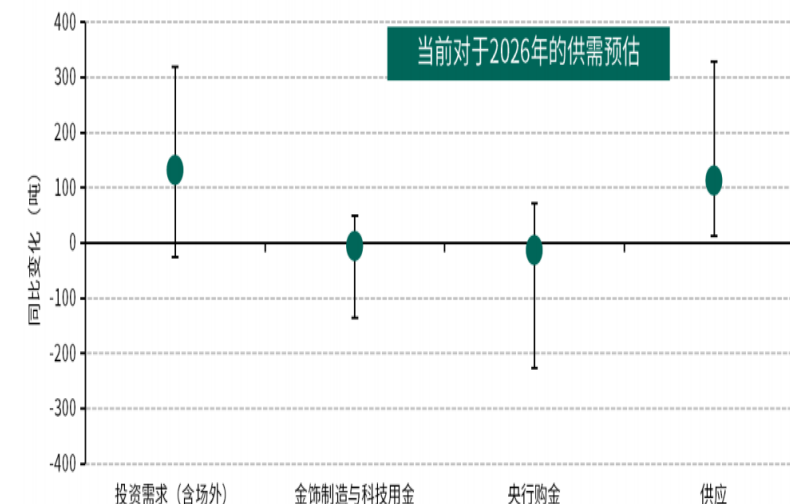
**第三章 金银基本面数据追踪**

# 黄金供需平衡表的结构变化

## 黄金供需平衡表

	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	Q1'26	q/q % change	y/y % change
<b>Supply</b>							
Mine Production	863.6	949.9	1,032.8	968.4	884.7	-9	2
Net Producer Hedging	-7.0	-25.2	-18.2	-23.8	-19.7	-	-
Recycled Gold	348.5	346.6	342.6	365.7	366.0	0	5
<b>Total Supply</b>	<b>1,205.0</b>	<b>1,271.3</b>	<b>1,357.3</b>	<b>1,310.2</b>	<b>1,230.9</b>	<b>-6</b>	<b>2</b>
<b>Demand</b>							
Jewellery Fabrication	434.6	354.9	420.6	438.0	335.0	-24	-23
Jewellery Consumption	391.2	337.7	377.9	437.0	299.7	-31	-23
Jewellery Inventory	43.5	17.2	42.7	1.0	35.3	3,482	-19
Technology	80.4	78.6	81.7	82.1	81.6	-1	1
Electronics	67.1	65.8	68.6	69.1	69.3	0	3
Other Industrial	11.3	10.8	11.1	11.0	10.4	-6	-8
Dentistry	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0	-3	-7
Investment	563.6	483.7	553.9	602.9	535.6	-11	-5
<b>Total Bar and Coin</b>	<b>333.6</b>	<b>312.5</b>	<b>328.3</b>	<b>428.0</b>	<b>473.6</b>	<b>11</b>	<b>42</b>
Bars	265.0	247.6	250.9	331.3	397.7	20	50
Official Coins	45.9	40.1	31.6	54.3	48.0	-12	5
Medals Imitation Coins	22.7	24.8	45.9	42.4	27.9	-34	23
ETFs and Similar Products	229.9	171.1	225.6	174.9	62.0	-65	-73
Central Bank and Other Institutions	237.0	179.3	226.3	207.6	243.7	17	3
<b>Gold Demand</b>	<b>1,315.6</b>	<b>1,096.5</b>	<b>1,282.5</b>	<b>1,330.6</b>	<b>1,195.9</b>	<b>-10</b>	<b>-9</b>
OTC and other	-110.6	174.8	74.8	-20.4	35.1	-	-
<b>Total Demand</b>	<b>1,205.0</b>	<b>1,271.3</b>	<b>1,357.3</b>	<b>1,310.2</b>	<b>1,230.9</b>	<b>-6</b>	<b>2</b>
LBMA Gold Price (US\$/oz)	2,859.6	3,280.4	3,456.5	4,135.2	4,872.9	18	70

## 黄金年度需求量预计变化



资料来源：世界黄金协会 银河期货

- 根据WGC的最新统计，2026年一季度全球黄金供给总量10230吨，同比增加2%。金矿产量同比增长2%，达884.7吨；回收金供应量同比增长5%，达366吨。
- 2025年黄金需求总量增长2%至1230.9吨。其中，2026年一季度投资活跃度有所回落，环比下降73%；央行购金规模仍处于历史高位，2026年一季度央行购金量达到顶峰。
- 2026年预测：紧张的地缘政治局势或将再度成为左右黄金走势的关键因素，也有望继续支撑各央行购金需求维持高位。

# 白银基本面的驱动——供需平衡显示连续6年缺口

## 世界白银供需平衡表

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2025%	2026F %
矿产银	27996	26833	26447	26043	24581	25673	25931	25216	25617	26332	26254	3.0%	-0.3%
回收银	4861	5005	5076	5123	5645	5966	6053	5742	6050	6146	6572	2.0%	7.0%
净套保	0	0	0	432	264	0	0	0	0	1390	311	-	-
官方售银	34	31	37	31	37	47	53	50	47	47	31	4.0%	-35.0%
<b>总供给</b>	<b>32892</b>	<b>31869</b>	<b>31561</b>	<b>31629</b>	<b>30528</b>	<b>31685</b>	<b>32037</b>	<b>31007</b>	<b>31713</b>	<b>33915</b>	<b>33169</b>	<b>7.0%</b>	<b>-2.0%</b>
工业需求	15272	16423	16354	16342	15922	17545	18423	20438	21119	20447	19894	-3.0%	-3.0%
电子电器	9611	10547	10277	10162	9997	10908	11530	13822	14336	13981	13154	-2.0%	-6.0%
光伏	2538	3089	2706	2330	2575	2765	3673	5994	6143	5804	4697	-6.0%	-19.0%
其他	7073	7459	7571	7832	7421	8143	7857	7829	8193	8177	8457	4.6%	-0.2%
焊料合金	1527	1583	1617	1630	1477	1571	1530	1561	1546	1571	1586	1.0%	1.0%
其他	4134	4292	4463	4554	4445	5067	5362	5057	5238	4896	5154	-7.0%	5.0%
摄影	1079	1008	977	955	837	862	862	849	793	753	700	-5.0%	-7.0%
银首饰	5882	6065	6280	6230	4672	5630	7253	6274	6379	5888	4958	-	-16.0%
银器	1664	1848	2087	1907	970	1266	2286	1714	1664	1309	1042	-21.0%	-20.0%
实物投资	6622	4837	5166	5851	6501	8874	10560	7595	5938	6771	8012	14.0%	18.0%
净套保	373	34	230	0	0	109	557	358	109	0	0	na	-
<b>总需求</b>	<b>30892</b>	<b>30214</b>	<b>31094</b>	<b>31284</b>	<b>28901</b>	<b>34285</b>	<b>39940</b>	<b>37228</b>	<b>36002</b>	<b>35169</b>	<b>34606</b>	<b>-2.0%</b>	<b>-2.0%</b>
<b>供需平衡</b>	<b>2000</b>	<b>1655</b>	<b>467</b>	<b>345</b>	<b>1627</b>	<b>-2600</b>	<b>-7903</b>	<b>-6221</b>	<b>-4289</b>	<b>-1253</b>	<b>-1437</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
白银ETP	1676	224	-666	2591	10298	2019	-3652	-1160	2099	8650	936	-	14%
包括ETP的供需平衡	317	1434	1132	-2246	-8665	-4625	-4249	-5061	-6389	-9903	-2373	-	-

➢ 由于白银多为伴生，供应端相对稳定，难以在短期内大幅增加或减少，因而凸显了需求变化对白银价格影响的重要性。

➢ 需求方面，白银工业需求的传统领域，如首饰、投资、电子电器等从绝对量看通常比较稳定、影响一般也比较有限。

➢ 从2022年起对白银需求扰动最大的领域便是光伏用银，颇有些异军突起之势，但25年大概率不会再高速增长，甚至可能边际降低。

➢ 原因一方面在于25年光伏行业增长空间暂时受限；另一方面，在银价高企的背景下，少银无银成为行业趋势。

- 当前市场普遍预期2025年光伏装机增速和24年基本持稳或增长10%以内。

- 2024年，占光伏市场主流的TopCon电池片的银单耗由109mg/W下降至80-90mg/W，降幅约20%。2025年，随着技术的迭代，银单耗预计将会进一步降低。

➢ 2020-2022年，由于疫情扰动，世界最大的银饰银器需求国——印度的需求先是大幅减少，后报复性反弹。23年起逐步恢复正常水平和波动。

➢ 若只考虑白银实物需求，过去4年白银供需连续出现缺口，与此向呼应的是白银显性库存在2022-2023年经历了快速去库。

➢ 若将以实物白银为基础资产的交易所交易产品纳入需求统计，早在2019年白银供需便出现了缺口。

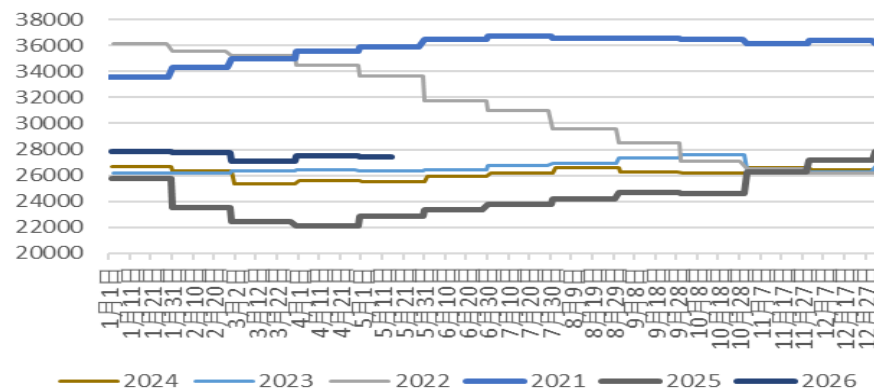
• 根据世界白银协会的统计，2025年全球白银供给量为33915吨，同比+7%。2025年白银全球需求35169吨，较上年-2%。白银需求主要包括工业用银20447吨（光伏用银5804吨）、银首饰5888吨、银器1309吨和投资6771吨。供需缺口1253吨。

• 对于2026年，世界白银协会预计供给将继续缩减2%，为33169吨。需求方面，光伏用银预计缩减，但由于基数较高，总体不变供需平衡。2026年的白银供需缺口将减少至1437吨。

# 白银库存

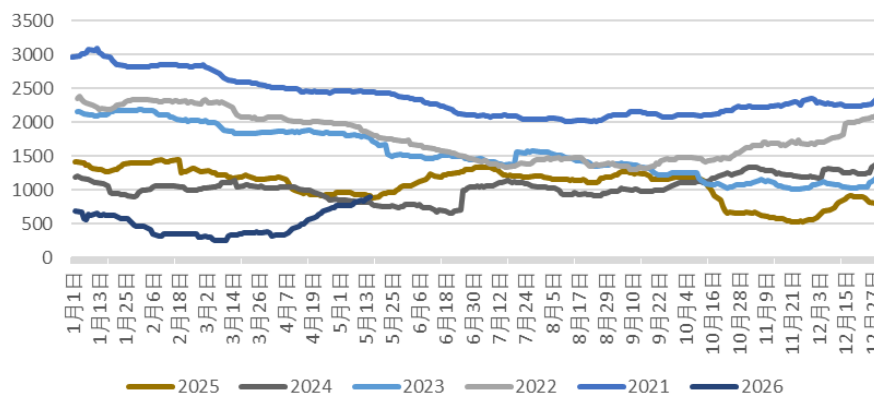
## LBMA库存

LBMA白银库存 吨



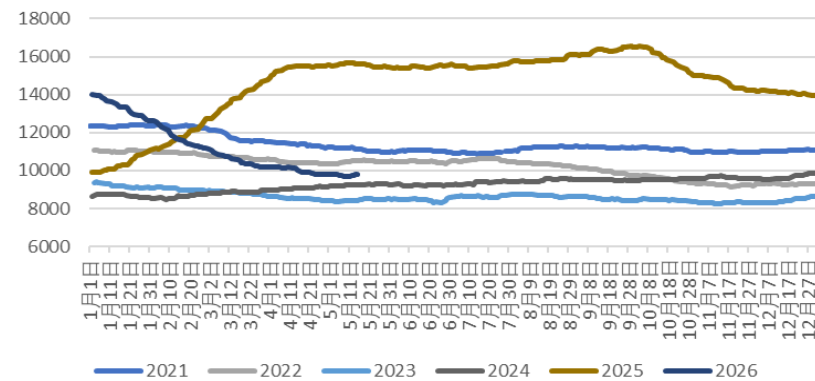
## 上期所库存

上期所白银库存 吨



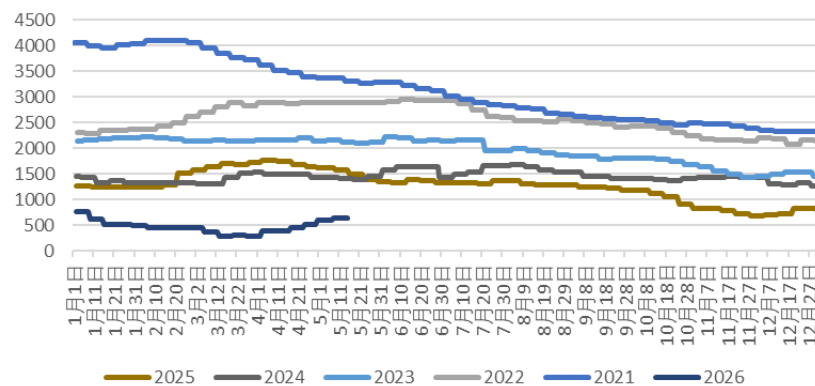
## COMEX库存

Comex白银库存 吨



## 上金所库存

上金所白银库存 吨

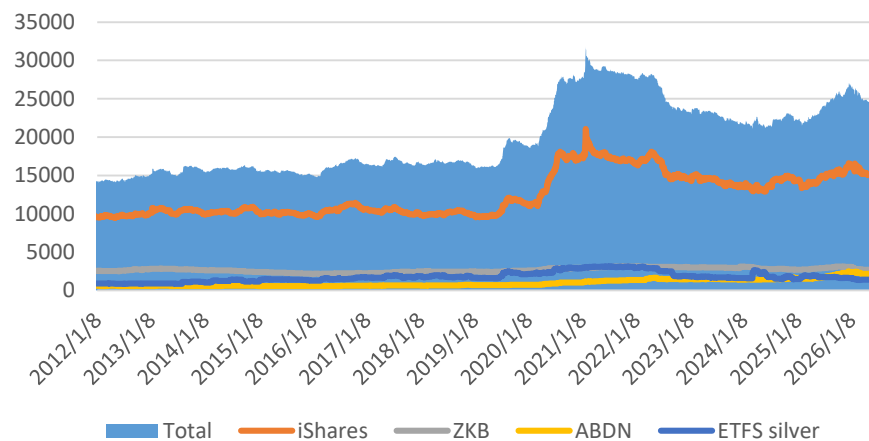


- 从周度库存变化情况来看，LBMA白银库存环比不变，COMEX白银库存环比+86.79吨，上期所库存环比增加85.73吨，上金所白银库存环比不变。

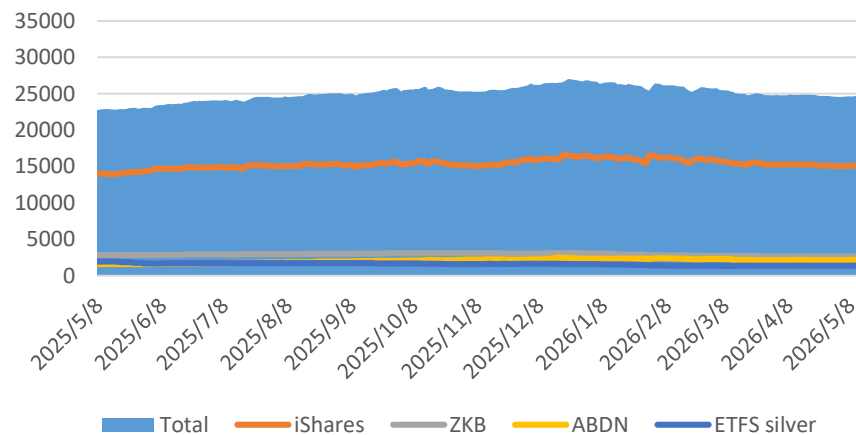
- 显性库存近期略有增加，但仍处于历史性低位。

# 白银ETF需求与供需情况观察

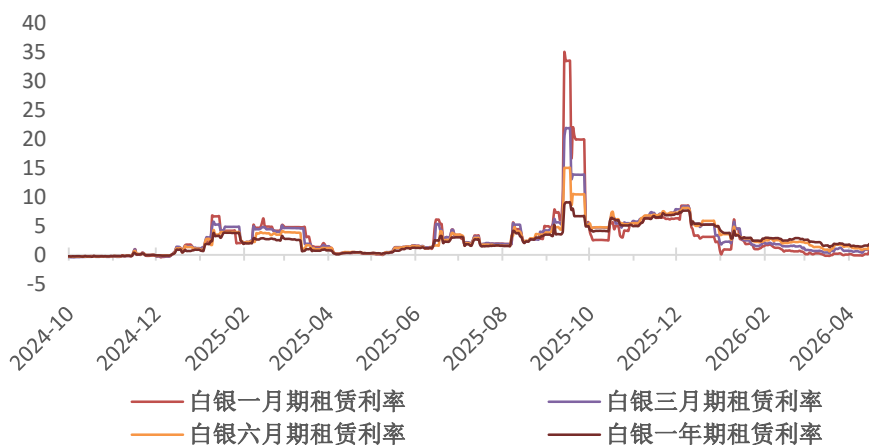
## 全球白银ETF总持仓总体处于高位（长期）



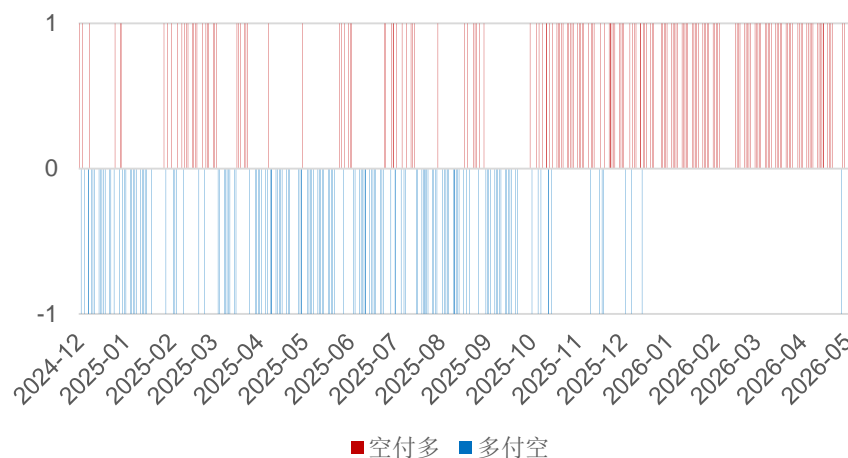
## 全球白银ETF总持仓近期随价格回调而下降（短期）



## 白银租赁利率显示海外供需有所缓和



## 上金所递延费支付方向显示国内多头买需旺盛



- LBMA库存当前有约27000多吨的白银库存，其中有约20000吨是和ETF挂钩的白银实物、无法自由流通；可以自由流动的数量大概仅在7000~8000吨左右。
- 海外的白银租赁利率通常是接近0%的水平，10月10日左右飙升至30%以上（此后市场一度没有报价），当前回到1-2%左右。
- 但伦敦现货市场供应的暂时缓解并不能改变全球白银供需缺口的矛盾，中国国内的白银供需情况仍然紧张。
- 风险点：银价和ETF需求具有一定的“反身性”关系。例如，如果看多的情绪因一些意外的尾部风险而坍塌，会带来白银ETF工具的抛售，令白银可自由流动的库存快速充盈，进而会带来银价更大幅度的下跌。反之亦然。

## 第一章 交易、套利数据追踪

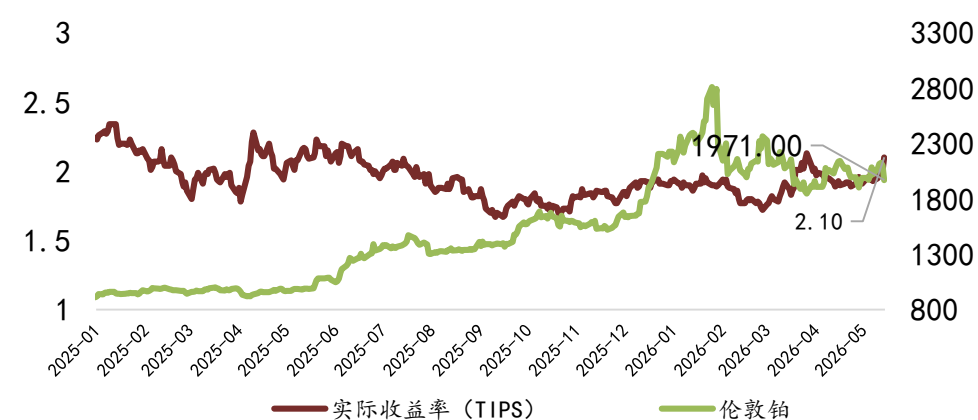
## 第二章 基本面数据追踪

# 主要资产和指数走势

### 美元指数 (左) 与伦敦铂



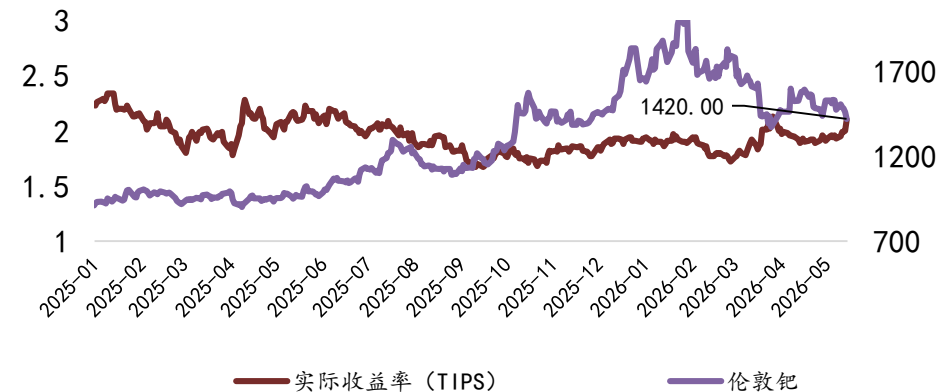
### 实际利率 (左) 与伦敦铂



### 美元指数 (左) 与伦敦钯



### 实际利率 (左) 与伦敦钯

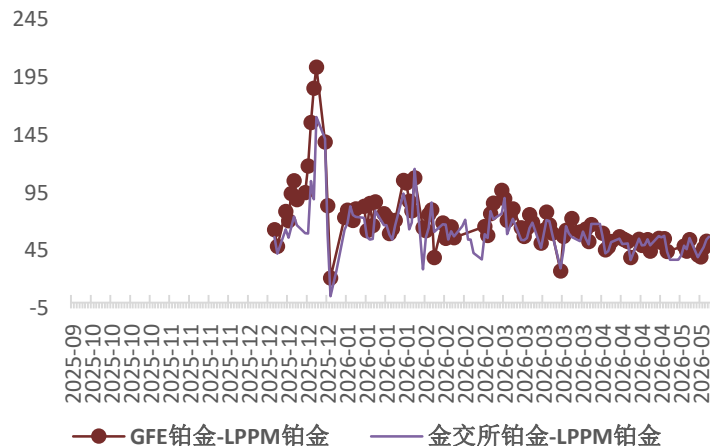


# 主要资产和指数走势

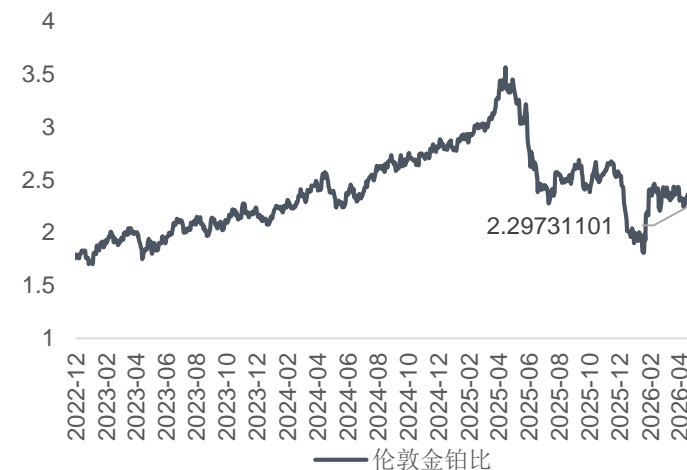
## 内外盘铂金走势



## 内盘铂金溢价 (元/克)



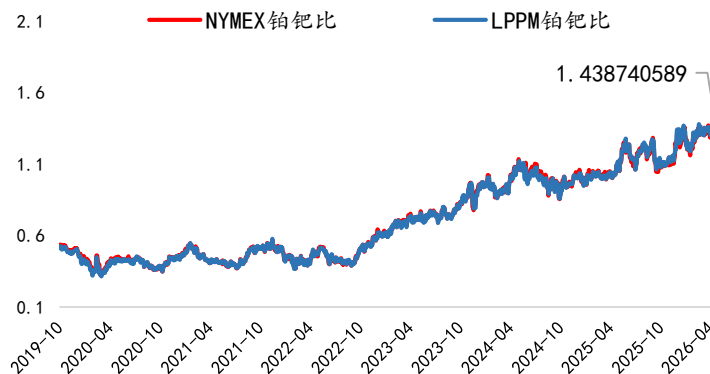
## 伦敦金铂比



## 内外盘钯金走势



## 铂钯比值

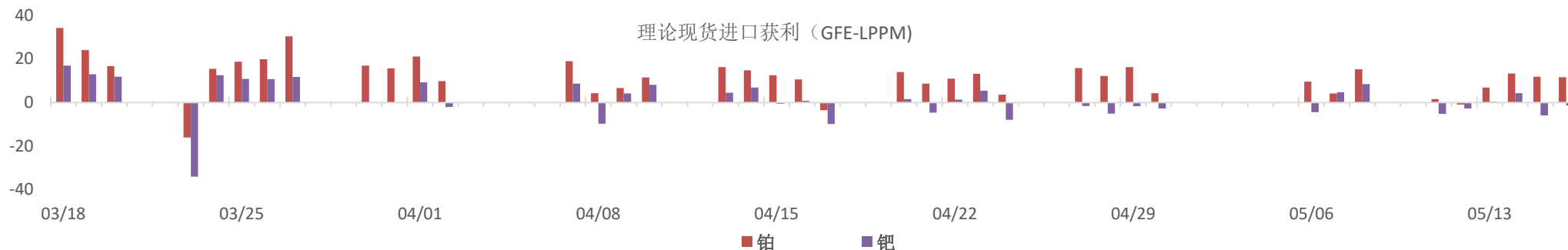


## 5月11日-5月15日周度成交数据

合约	开盘价	最高价	最低价	收盘价	成交量	成交额	持仓量	持仓量变动
PT2606	509.00	542.25	496.05	499.05	32874	1713865.58	9970	-4309
PT2608	513.50	542.10	498.65	502.95	8076	421675.53	5890	1961
PT2610	510.15	542.25	500.00	503.65	1878	98371.59	1725	125
PT2612	513.10	542.00	501.70	505.15	290	15162.00	525	31
合计					43118	2249074.70	18110	-2192
PD2606	366.00	376.85	340.00	345.00	18453	665148.08	6565	-499
PD2608	370.00	378.25	345.00	348.55	3354	121116.75	2422	1385
PD2610	365.75	377.35	346.25	350.00	405	14535.63	563	173
PD2612	370.00	375.80	349.65	351.80	143	5171.71	252	39
合计					22355	805972.17	9802	1098

- 截至周五（5月15日）收盘，广期所PT合约持仓合计9970手，环比增加-4309手，周度成交额合计约224.91亿元；广期所PD合约持仓合计9802手，环比增加1098手，周度成交额合计约80.60亿元。

## 5月15日现货套利情况



铂金	操作	价差(元/克)	理论成本(元/克)	理论获利(元/克)
GFE-金交所	买PT9995铂现货卖PT2606交割	-5.95	0.41	-6.36
GFE-LPPM	买伦敦铂现货卖PT2606交割	68.04	56.43	11.61

钯金	操作	价差(元/克)	理论成本(元/克)	理论获利(元/克)
GFE-国内现货钯	买长江现货卖PD2606交割	-4.00	0.42	-4.42
GFE-LPPM	买伦敦钯现货卖PD2606交割	38.74	40.16	-1.42

- 铂金现货套利上，广期所对金交所价差-5.95元/克，理论成本0.41元/克，理论获利-6.36元/克，不存在买金交所现货卖远期广期所交割套利条件；广期所对伦交所铂现货价差68.04元/克，理论成本56.43元/克，理论获利11.61元/克，存在买伦交所现货卖远期广期所交割套利条件。
- 钯金现货套利上，广期所对长江钯现货价差-4.00元/克，理论成本0.42元/克，理论获利-4.42元/克，不存在买国内钯现货卖远期广期所交割套利条件；广期所对伦交所钯现货价差38.74元/克，理论成本40.16元/克，理论获利3.76元/克，不存在买伦交所现货卖远期广期所交割套利条件。

第一章 交易、套利数据追踪

**第二章 基本面数据追踪**

# 铂金——供需情况

## 铂金全球供需平衡表

吨		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	YOY(%) 2025	2026f	YOY(%) 2026
<b>供给</b>														
<b>精炼产量</b>		191	191	191	189	155	196	172	174	180	167	-7	168	1
	南非	136	136	139	136	103	146	122	123	129	123	-5	126	3
	津巴布韦	15	15	14	14	14	15	15	16	16	15	-4	16	5
	北美	12	11	11	11	11	8	8	9	8	6	-23	6	-8
	俄罗斯	22	22	21	22	22	20	21	21	21	19	-10	18	-5
	其他	6	6	6	5	6	6	6	6	6	6	4	6	-2
	库存变动	1	1	0	0	-3	-3	1	0	0	0		0	
	原生供给合计	190	192	191	189	153	193	173	175	180	168	-7	169	1
<b>回收</b>		58	60	61	67	63	66	56	47	47	50	7	55	10
	汽车催化剂	38	41	44	50	48	50	43	35	36	37	5	41	10
	珠宝	19	17	16	15	13	13	12	10	9	11	14	12	10
	工业	1	1	1	2	2	2	2	2	2	3	7	3	7
<b>总供给</b>		247	251	252	256	216	258	229	222	227	218	-4	221	1
<b>需求</b>														
<b>汽车</b>		105	103	97	84	68	77	86	100	97	94	-3	91	-3
<b>首饰</b>		78	77	70	66	57	61	58	58	62	67	7	63	-6
<b>工业</b>		63	59	63	69	62	75	67	74	75	59	-22	65	9
	化工	17	18	18	25	20	21	21	26	19	18	-8	20	10
	石油	7	4	7	7	3	5	6	5	5	6	15	5	-15
	电子	6	7	6	4	4	4	3	3	3	3	2	3	0
	玻璃	10	8	9	7	14	22	14	15	22	6	-74	9	67
	医疗	7	7	7	9	8	8	9	9	10	10	4	10	4
	固定式氧气和其他	-	-	-	1	1	1	0	1	1	2	22	2	36
	其他	15	16	16	16	13	14	15	15	16	16	0	16	-1
<b>投资</b>		17	9	0	39	49	0	-16	12	22	23	6	11	-52
	铂金条和铂金币的变化	14	7	9	9	18	11	8	10	6	10	73	14	38
	中国铂金条≥500克	-	-	-	0	1	1	3	4	5	6	15	7	16
	ETF持有量变化	0	3	-8	31	16	-7	-17	-2	9	2	-76	-5	-343
	交易所持有库存变化	3	-1	-1	-1	14	4	-10	0	2	5	200	-5	-200
<b>总需求</b>		262	247	231	257	237	212	196	244	256	243	-5	230	-6
<b>平衡</b>		-15	4	21	-1	-21	46	34	-22	-29	-25	-	-9	-
<b>地面库存</b>		54	58	79	113	92	138	172	150	121	95	-21	87	-9

- 总体来看，根据WPIC预测，2026年处于供给短缺状态；
- 铂金的需求结构相对健康，在铂金的主要需求领域汽车、化工和首饰方面，表现较为稳定，其余领域基数较小，对铂金的需求尚无明显影响。另外WPIC在投资领域对于铂金在2026年的需求表现也较为悲观，即便在此影响下，铂金仍维持基本平衡表现。
- 往后看，未来仍有进一步上破可能：可能需要结构性的现货紧张情况加剧，或进一步对当前的地面库存进行消化，并让市场投资者相信铂金将在特定领域出现持续的高速增长。

# 钯金——供需情况

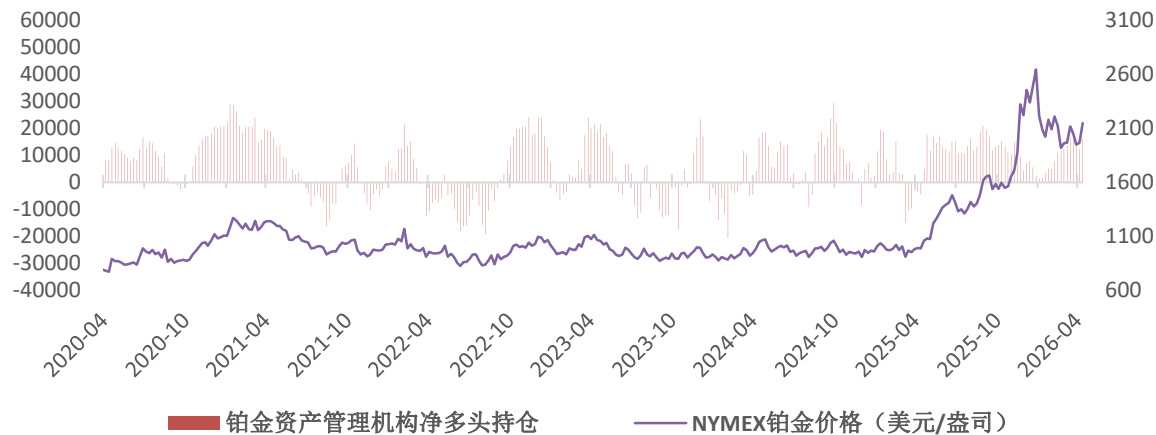
## 钯金全球供需平衡表

吨	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025f	YOY(%) 2025	2026f	YOY(%) 2026
<b>供给</b>															
南非	66.13	83.45	79.94	79.22	79.10	79.97	61.43	82.27	71.16	73.40	75.27	70.51	-6.32	70.92	0.58
俄罗斯	80.53	75.71	86.50	76.27	92.56	92.91	81.99	83.64	68.43	83.98	85.53	79.82	-6.68	77.94	-2.36
北美	27.71	27.18	28.52	29.73	32.19	32.41	30.79	28.24	25.88	26.84	25.32	21.31	-15.85	19.88	-6.69
津巴布韦	10.17	9.95	12.32	12.01	12.22	11.79	12.75	12.19	12.72	13.28	13.03	13.53	3.82	12.53	-7.39
其他	4.98	4.48	4.01	4.07	4.20	4.35	5.75	6.59	7.31	7.68	7.81	7.93	1.59	7.93	0.00
原生总供给	189.51	200.77	211.29	201.30	220.27	221.43	192.72	212.93	185.50	205.19	206.96	191.10	-7.66	189.20	-0.99
<b>回收</b>															
汽车	82.11	76.92	77.39	88.86	96.76	105.91	97.29	103.85	101.30	89.11	91.44	95.11	4.01	112.24	18.00
电子及其他	64.60	60.71	61.77	73.31	81.62	90.70	83.64	89.76	86.78	74.31	76.17	79.78	4.74	94.14	18.00
珠宝	14.74	14.77	14.96	14.90	14.77	14.84	13.37	13.81	14.21	14.49	14.96	15.02	0.42	17.73	18.00
珠宝	2.77	1.43	0.65	0.65	0.37	0.37	0.28	0.28	0.31	0.31	0.31	0.31	0.00	0.37	18.00
<b>总供给</b>	271.63	277.69	288.67	290.16	317.04	327.33	290.01	316.79	286.81	294.30	298.41	293.31	-1.71	301.44	2.77
<b>需求</b>															
汽车	232.87	238.16	249.42	261.98	274.86	300.93	265.44	262.89	261.67	272.68	258.56	246.53	-4.66	240.11	-2.60
化工	9.74	13.97	13.03	13.53	18.82	16.48	15.49	18.44	18.72	16.76	16.98	16.61	-2.20	17.44	5.00
牙科及生物医学	14.59	14.74	13.53	12.38	11.32	9.95	7.09	6.47	5.88	5.97	5.51	5.26	-4.52	5.52	5.00
电子	30.17	28.09	27.12	26.25	23.89	22.11	19.78	20.19	17.01	16.05	16.64	16.86	1.31	16.69	-1.00
投资	29.33	-20.50	-20.09	-12.01	-17.85	-2.71	-5.91	0.53	-3.39	1.90	7.12	-1.15	-116.16	0.62	-
珠宝	8.46	6.84	5.88	5.19	4.60	3.98	2.64	2.74	2.71	2.71	2.64	2.64	0.00	2.64	0.00
污染处理	1.68	1.74	2.21	2.43	2.67	2.49	2.33	2.86	3.17	3.83	3.86	4.04	4.84	4.20	3.85
其他	2.52	3.23	3.55	2.83	3.64	3.73	2.89	2.99	2.55	2.64	2.67	3.05	13.95	2.88	-5.38
<b>总需求</b>	329.35	286.28	294.64	312.59	321.95	356.97	309.76	317.10	308.33	322.54	313.99	293.83	-6.42	290.11	-1.27
<b>供需平衡</b>	-57.73	-8.58	-5.97	-22.43	-4.91	-29.64	-19.75	-0.31	-21.52	-28.24	-15.58	-0.53	-	11.33	-

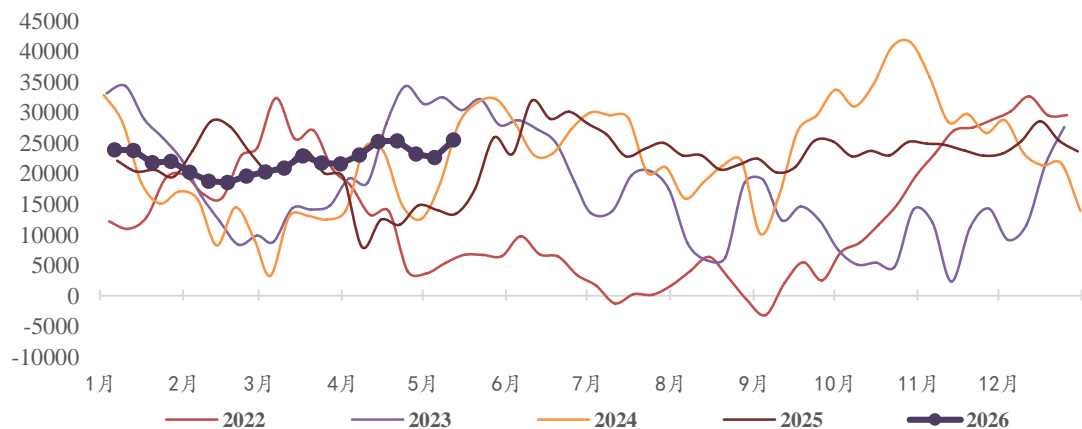
- 总体来看，预计2026年钯金供给将有2.77%的同比增长，需求却有1.27%的走弱，预计2026年将出现11.33吨的供给过剩，长期来看，或许是钯金由前期持续供给偏紧向过剩切换的转折点。
- 所以从供需平衡的角度来说，基本面因素对钯金价格的支持或暂时有限，未来或将更多受益于宏观环境、和铂金价格走势的联动（铂钯性质相近、存在互相替代的预期）、市场情绪、结构性的现货紧张等因素而发生较大幅度的波动。

# 铂金CFTC持仓

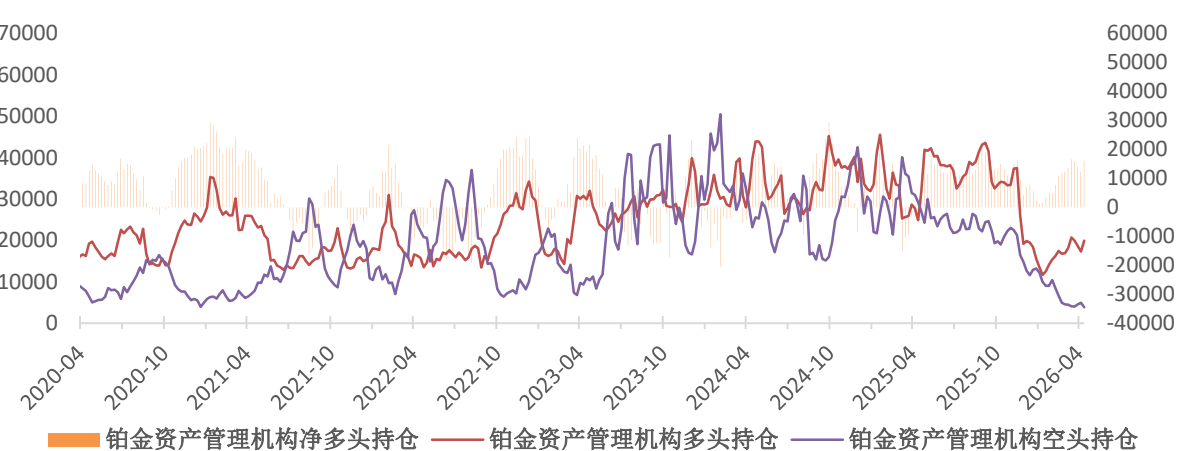
## NYMEX铂金价格 (美元/盎司) 与铂金资管机构净多持仓 (右轴: 张)



## 铂金商业净空头持仓变动 (张)



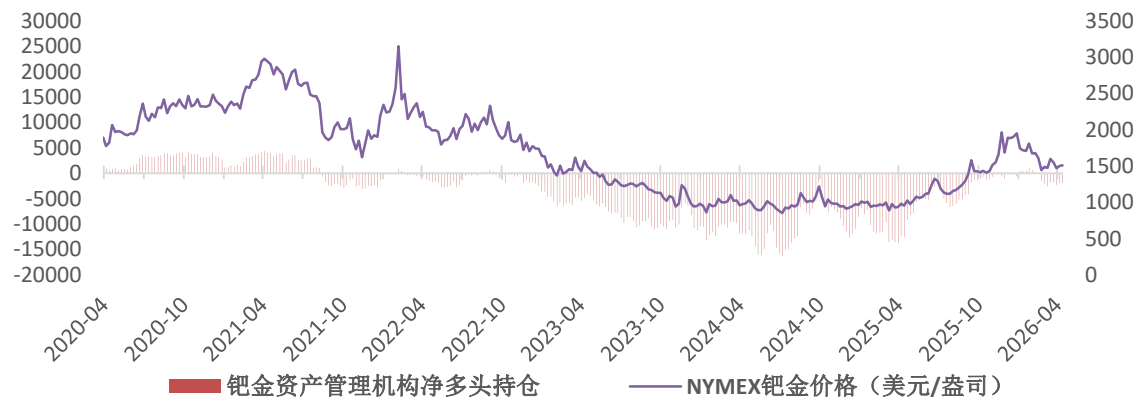
## 铂金资管机构多空持仓变动 (张)



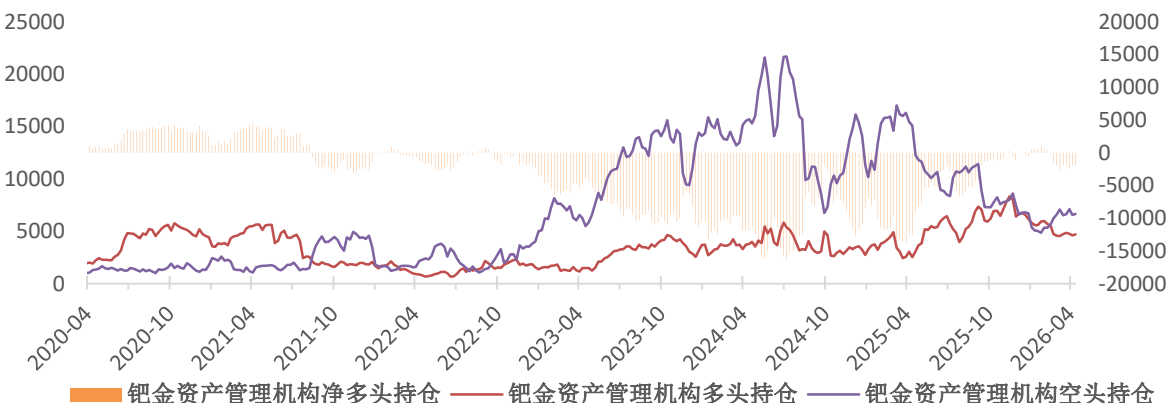
- 截至5月12日, CFTC铂金资管机构多头持仓19980张, 空头持仓3869张, 净多头16111张 (环比+3739张)。
- 截至5月12日, CFTC铂金商业多头持仓17553张, 空头43071张, 净空头持仓25518张 (环比+2867张)。

# 钯金CFTC持仓

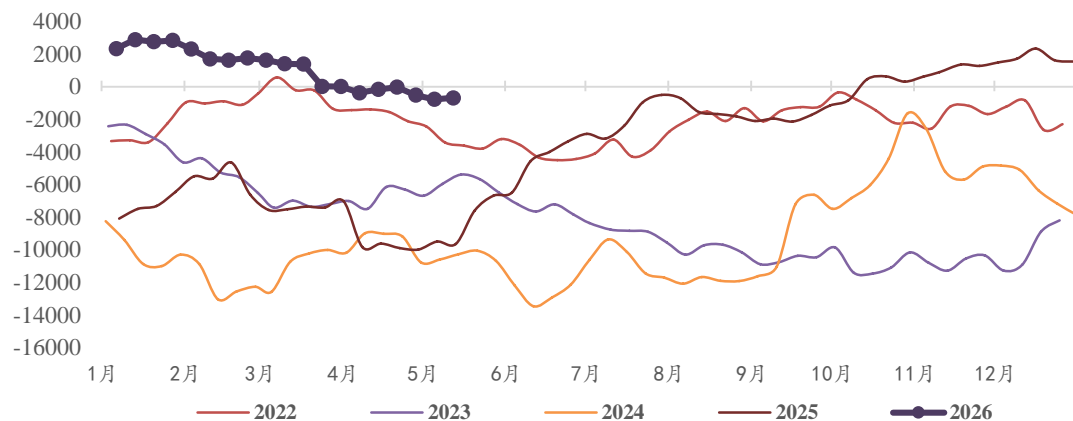
## NYMEX钯金价格 (美元/盎司) 与钯金资管机构净多持仓 (右轴张)



## 钯金资管机构多空持仓情况变动 (张)



## 钯金商业净空头持仓变动 (张)

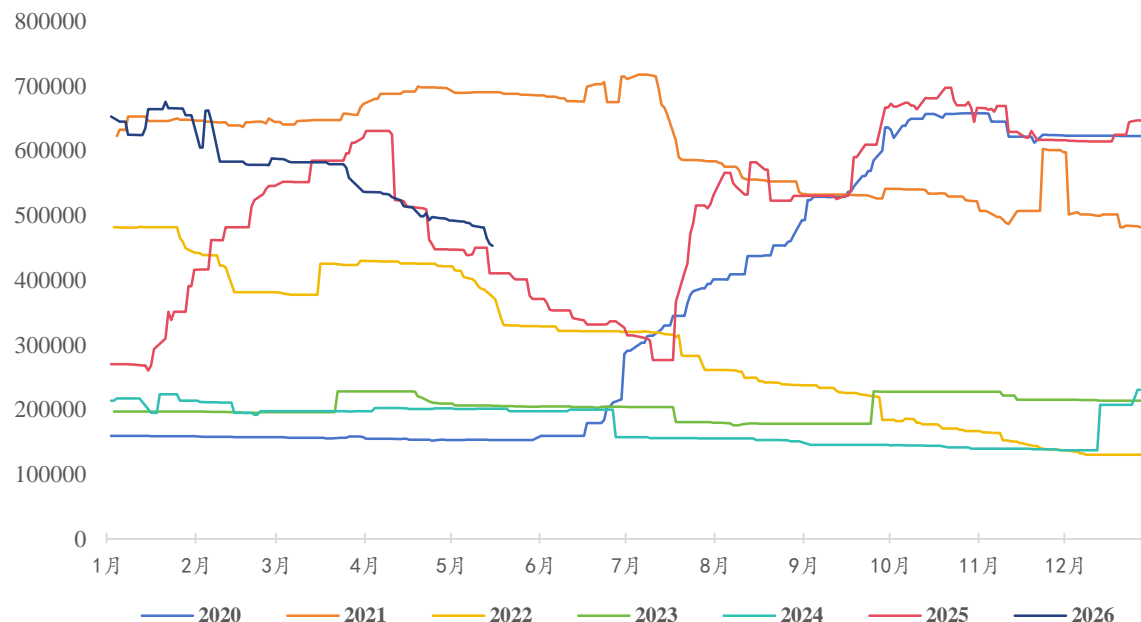


- 截至5月12日, CFTC钯金资管机构多头持仓4698张, 空头持仓6646张, 净多头-1948张 (环比-10张)。
- 截至5月12日, CFTC钯金商业多头持仓6668张, 空头5982张, 净空头持仓-686张 (环比+89张)。

## CME铂金库存分项

CME铂金库存 (金衡盎司)	2026-05-15	2026-05-08	库存变动
合计	453084.92	484488.45	-31403.53
注册	225813.61	223999.61	1814.00
未注册	227271.31	260488.84	-33217.53
布林肯	137595.66	144988.21	-7392.546
注册	68025.04	68025.04	0.00
未注册	69570.62	76963.17	-7392.546
CNT	1246.06	1246.06	0
注册	1246.06	1246.06	0
未注册	0.00	0.00	0
特拉华托管公司	20093.53	20093.53	0
注册	1633.94	1633.94	0
未注册	18459.58	18459.58	0
美国汇丰银行	10176.57	10176.57	0
注册	1394.76	1394.76	0
未注册	8781.81	8781.81	0
摩根大通银行	170832.93	175185.39	-4352.458
注册	95348.42	95348.42	0
未注册	75484.51	79836.97	-4352.458
MTB	20272.89	34838.91	-14566.017
注册	16550.52	16550.52	0
未注册	3722.37	18288.39	-14566.017
特拉华州的国际托管服务	649.38	2395.45	-1746.066
注册	649.38	649.38	0
未注册	0.00	1746.07	-1746.066
美国玛卡亚米	395.15	395.15	0
注册	395.15	395.15	0
未注册	0.00	0.00	0
ADL	0.00	0.00	0
注册	0.00	0.00	0
未注册	0.00	0.00	0
美国卢米斯国际 (美国) 有限公司	82231.57	85341.50	-3109.933
注册	30995.23	30995.23	0
未注册	51236.34	54346.27	-3109.933

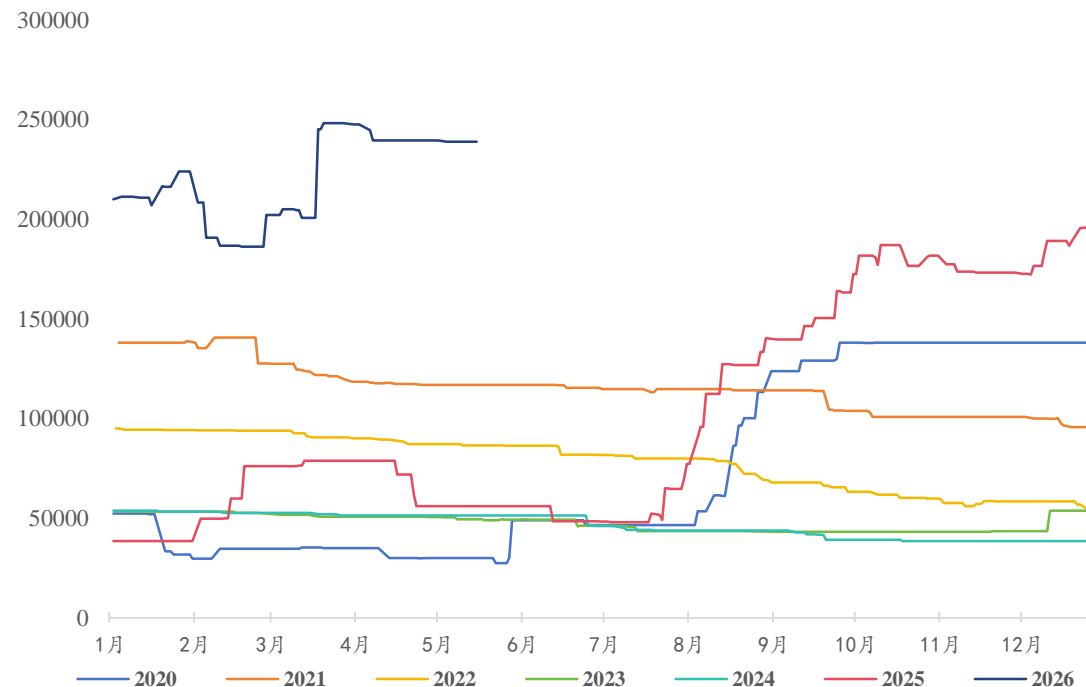
## CME铂金库存 (金衡盎司)



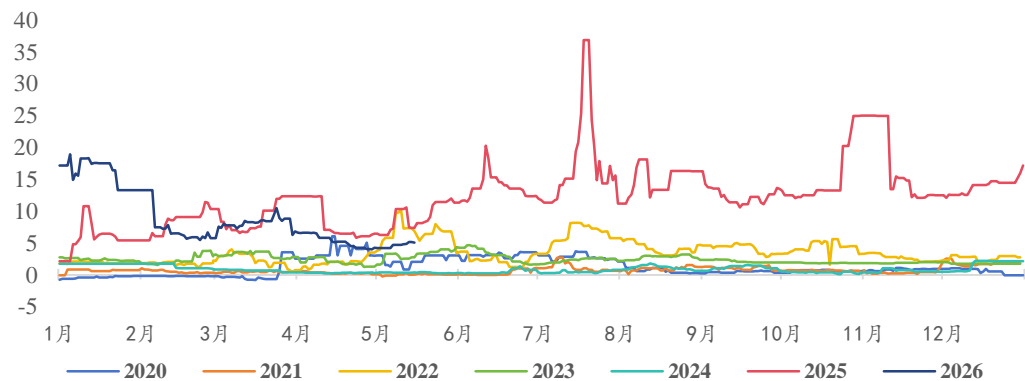
## CME钯金库存分项

CME钯金库存（金衡盎司）	2026-05-15	2026-05-08	库存变动
合计	238924.62	238924.62	0.000
注册	202966.76	202966.76	0
未注册	35957.86	35957.86	0
布林克	17233.69	17233.69	0
注册	7448.02	7448.02	0
未注册	9785.67	9785.67	0
CNT	96.98	96.98	0
注册	96.98	96.98	0
未注册	0.00	0.00	0
特拉华托管公司	3996.34	3996.34	0
注册	788.24	788.24	0
未注册	3208.10	3208.10	0
美国汇丰银行	2609.11	2609.11	0
注册	585.90	585.90	0
未注册	2023.21	2023.21	0
摩根大通银行	17352.35	17352.35	0
注册	17249.70	17249.70	0
未注册	102.65	102.65	0
MTB	88412.63	88412.63	0
注册	69258.12	69258.12	0
未注册	19154.51	19154.51	0
特拉华州的国际托管费服务	0.00	0.00	0
注册	0.00	0.00	0
未注册	0.00	0.00	0
美国玛卡亚米	0.00	0.00	0
注册	0.00	0.00	0
未注册	0.00	0.00	0
ADL	0.00	0.00	0
注册	0.00	0.00	0
未注册	0.00	0.00	0
美国卢米斯国际（美国）有限公司	93047.57	93047.57	0
注册	91363.86	91363.86	0
未注册	1683.72	1683.72	0

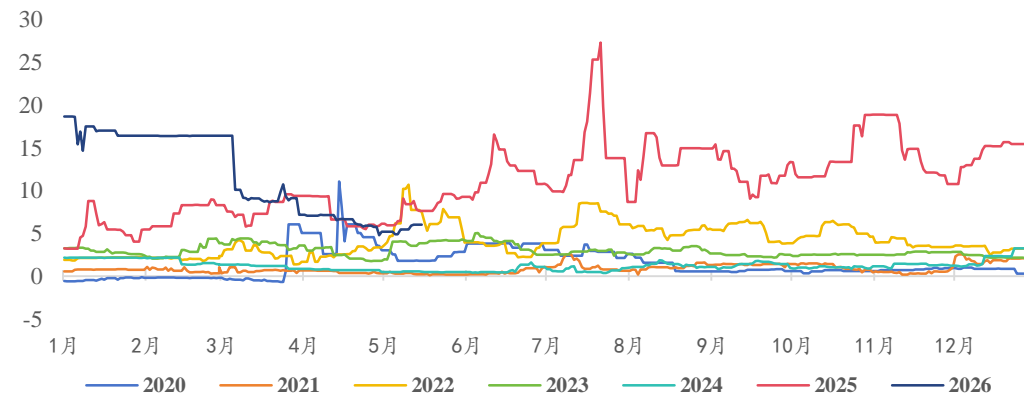
## CME钯金库存（金衡盎司）



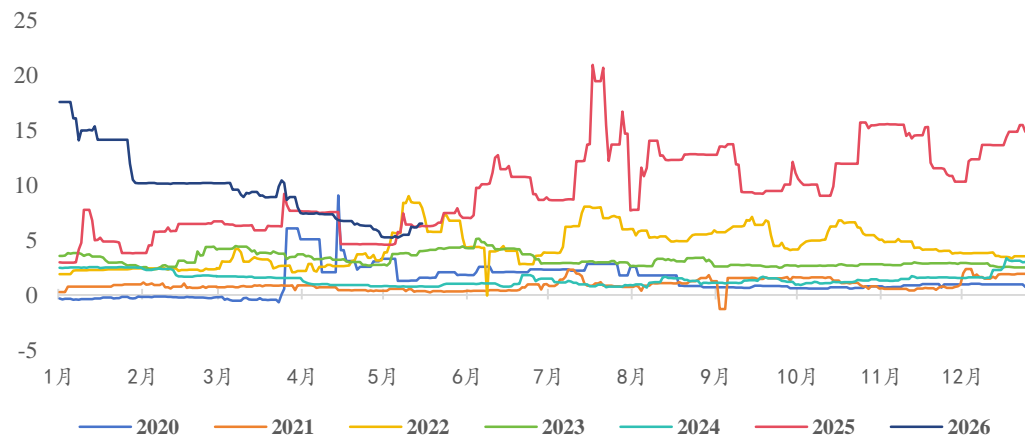
### 铂金一月期租赁利率-年化 (%)



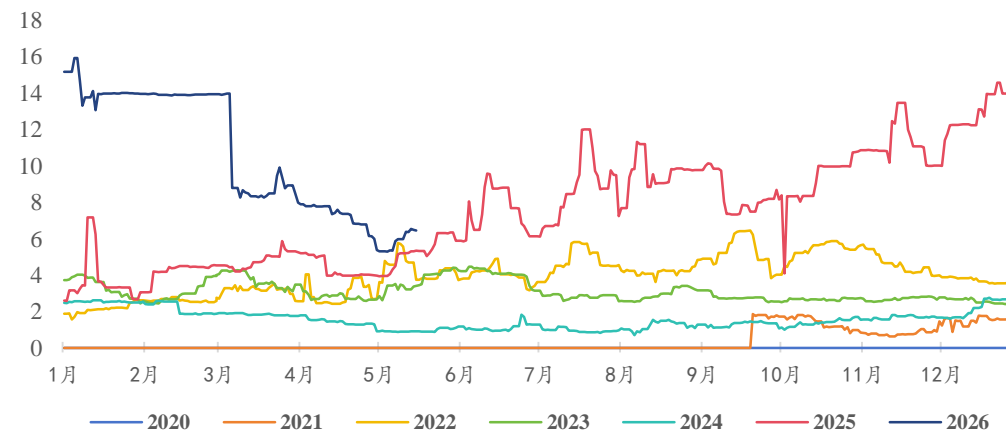
### 铂金三月期租赁利率-年化 (%)



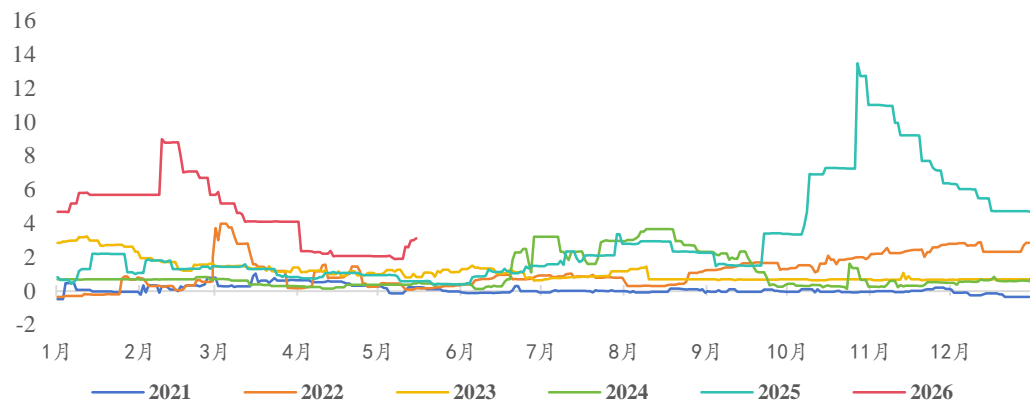
### 铂金六月期租赁利率-年化 (%)



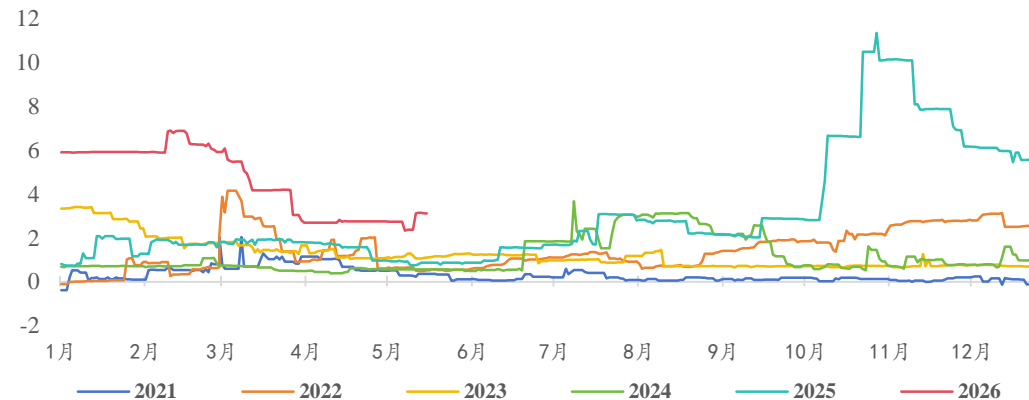
### 铂金一年期租赁利率-年化 (%)



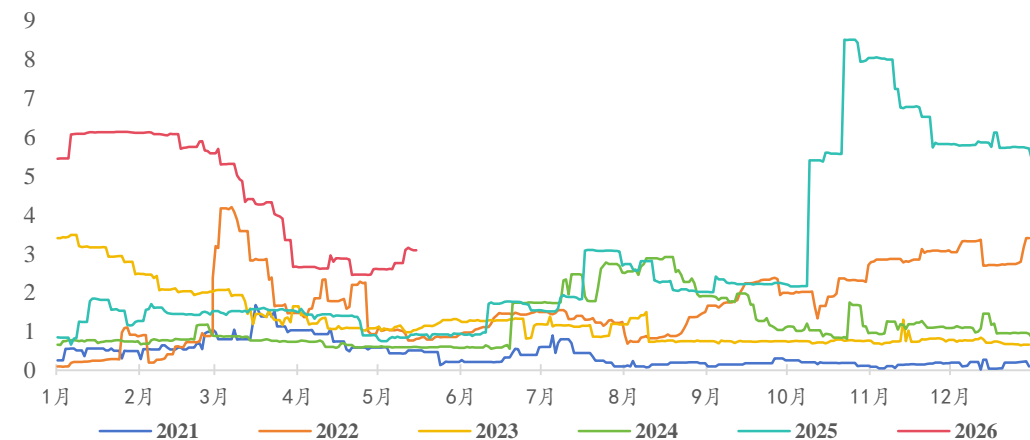
### 钯金一月期租赁利率-年化 (%)



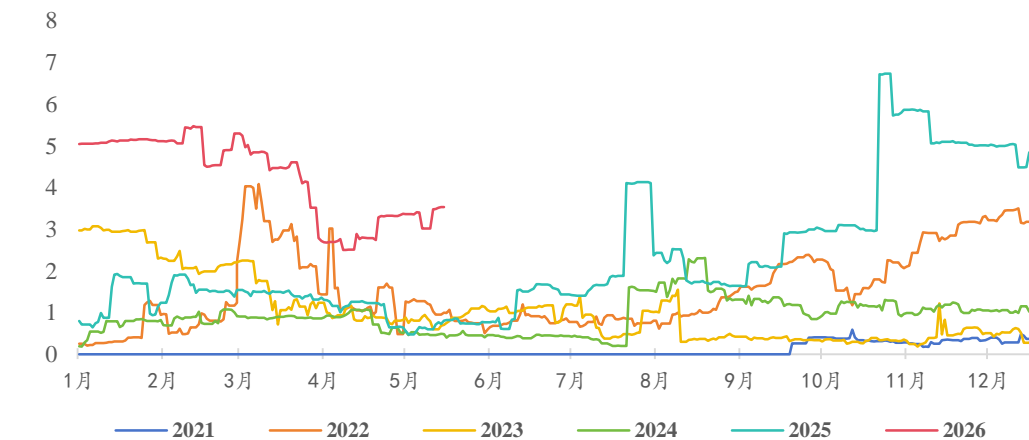
### 钯金三月期租赁利率-年化 (%)



### 钯金六月期租赁利率-年化 (%)



### 钯金一年期租赁利率-年化 (%)



## ■ 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## ■ 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。



北京市朝阳区建国门外大街8号北京IFC国际财源中心A座31/33层

Floor 31/33 ,IFC Tower, 8 Jianguomenwai Street, Beijing, P.R.China

上海市虹口区东大名路501号上海白玉兰广场28层

28th Floor, No.501 DongDaMing Road, Sinar Mas Plaza, Hongkou District, Shanghai, China

全国统一客服热线: 400-886-7799

公司网址: [www.yhqh.com.cn](http://www.yhqh.com.cn)

致謝



银河期货微信公众号



下载银河期货APP

---