



2025 年 4 月 21 日

关税政策反复，金价维持强势

核心观点及策略

- 上周贵金属价格继续维持强势运行，金价持续再创新高。白银价格也持续反弹，站上32美元/盎司上方。关税政策带来的不确定性令投资者纷纷转向避险资产黄金，美元指数持续走弱，提振贵金属价格走势。
- 关税政策依然反复不定。11日，联邦政府发出通知，已同意对智能手机、电脑、芯片等电子产品免除“对等关税”。特朗普表示，将在本周宣布半导体进口关税税率。不过在上周五美国金融市场大部分因复活节假日而休市之前，特朗普尚未就相关议题做出表态。关税的不确定依然存在。
- 贸易战阴云下全球央行政策分化加剧，美联储继续维持观望态度。上周欧洲央行如期降息25BP，加拿大央行维持利率不变。
- 在当前全球贸易紧张局势加剧以及美元走软的双重推动下，黄金作为避险资产和财富保值的价值更加凸显。虽然近期特朗普的态度缓和，但关税的反复使得美元的信用削弱，黄金的货币属性在回归，金价长牛的基础依然坚实。预计短期金银价格可能继续维持强势运行，但也需警惕金价高位回调的潜在风险。
- 风险因素：关税政策反复无常

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、上周交易数据

表 1 上周主要市场贵金属交易数据

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 黄金	791.02	33.72	4.45	196309	178255	元/克
沪金 T+D	787.20	25.20	3.31	38420	204708	元/克
COMEX 黄金	3341.30	86.40	2.65			美元/盎司
SHFE 白银	8160	190	2.38	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	8142	3	0.04	483736	3857518	元/千克
COMEX 白银	32.55	0.35	1.09			美元/盎司

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100%；

资料来源：iFinD、铜冠金源期货

二、市场分析及展望

上周贵金属价格继续维持强势运行，金价持续再创新高。白银价格也持续反弹，站上 32 美元/盎司上方。关税政策带来的不确定性令投资者纷纷转向避险资产黄金，美元指数持续走弱，提振贵金属价格走势。

关税政策依然反复不定。11 日，联邦政府发出通知，已同意对智能手机、电脑、芯片等电子产品免除“对等关税”。特朗普表示，将在本周宣布半导体进口关税税率。不过在上周五美国金融市场大部分因复活节假日而休市之前，特朗普尚未就相关议题做出表态。关税的不确定依然存在。

贸易战阴云下全球央行政策分化加剧，美联储继续维持观望态度。上周欧洲央行如期降息 25BP，加拿大央行维持利率不变。

美联储主席鲍威尔上周三则表示，关税在短期内将“高度可能”导致消费者面临更高价格、经济面临更高失业率，暗示滞胀风险。美联储理事沃勒表示，在关税幅度较小的情况下，美联储可能会更有耐心，降息可能会在今年下半年进行。如果平均关税低于 10%，对经济活动的影响将有限；将支持有限的货币政策应对措施。

特朗普威胁美联储的独立性。特朗普表示，美联储负有降低美国人民利率的责任；如果欧洲已经降息，那么美国将处于不利地位；认为美联储主席鲍威尔在某个时候会降息。他相信如果要求美联储主席鲍威尔离职，其就会离职。

CFTC 持仓报告显示：截至 4 月 15 日的一周内，COMEX 黄金期货投机者将净多头头寸小幅增加 1495 张合约，至 202210 张。COMEX 白银期货投机者将净多头头寸减少 2567 张，至 43949 张。

在当前全球贸易紧张局势加剧以及美元走软的双重推动下，黄金作为避险资产的价值更加凸显。虽然近期特朗普的态度缓和，市场的风险偏好有所回暖，但关税的反复使得美元的信用削弱，黄金的货币属性在回归，金价长牛的基础依然坚实。预计短期金银价格可能继续

维持强势运行，但也需警惕金价高位回调的潜在风险。

本周重点关注：美国、欧元区和英国将同步公布 4 月制造业与服务业 PMI 初值，将反映特朗普关税的第一波冲击。事件方面，关注美国与贸易国谈判进展，聚焦 G20 财长会议，美联储官员讲话，以及美联储公布经济状况褐皮书。

风险因素：关税政策反复无常

三、重要数据信息

1、美国劳工统计局（BLS）数据分析，截至 2 月，美国已有 14 个州的失业人数超过了职位空缺数，这是自 2021 年 4 月以来的最高纪录。这显示美国就业市场正变得愈发严峻。

2、美国上周初请失业金人数为 21.5 万人，低于预期 22.5 万人，前值自 22.3 万人修正至 22.4 万人。与此同时，美国截至 4 月 5 日当周续请失业金人数为 188.5 万，高于市场预期的 187.2 万和前值 185 万；美国截至 4 月 12 日当周初请失业金人数四周均值为 22.08 万，略低于前值 22.3 万。

3、美国 3 月新屋开工总数 132.4 万户，预期 142.0 万户，前值从 150.1 万户修正为 149.4 万户；3 月营建许可总数 148.2 万户，预期 144.6 万户，前值 145.9 万户。

4、欧元区 3 月 CPI 终值同比升 2.2%，预期升 2.2%，2 月终值升 2.3%；环比升 0.6%，预期升 0.6%，2 月终值升 0.4%。

5、欧元区 2 月季调后经常帐盈余 343 亿欧元，前值盈余 354 亿欧元；未季调经常帐盈余 331 亿欧元，前值盈余 132 亿欧元。

6、欧洲央行将存款机制利率下调 25 基点至 2.25%，将主要再融资利率下调 25 基点至 2.4%，将边际贷款利率下调 25 基点至 2.65%。此次下调均符合市场预期，这是该行自去年 6 月宣布降息以来第 7 次下调利率。

7、加拿大央行维持利率不变，警告若全面贸易冲突或致经济严重衰退。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2025/4/18	2025/4/11	2025/3/18	2024/4/18	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	952.29	953.15	910.43	831.91	-0.86	41.86	120.38
ishare 白银持仓	14120.10	13972.97	13777.69	12950.75	147.13	342.41	1169.35

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

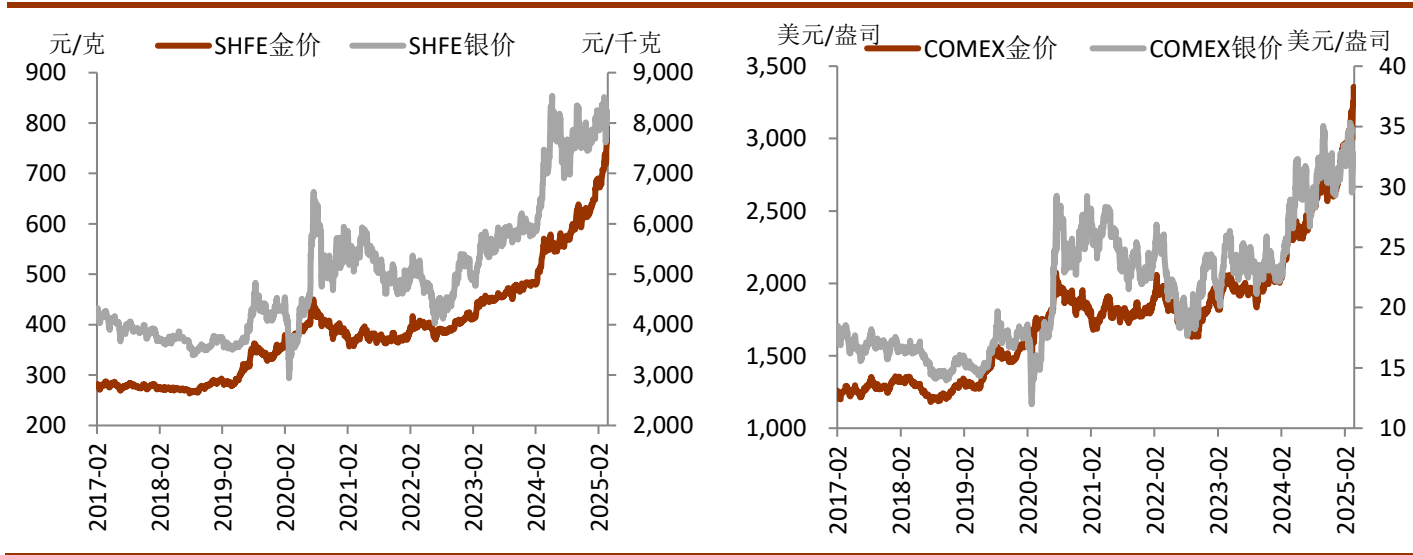
表 3 CFTC 非商业性持仓变化

黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2025-04-15	271707	69497	202210	1495
2025-04-08	269833	69118	200715	-37719
2025-04-01	327936	89502	238434	-11362
2025-03-25	316572	66776	249796	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2025-04-15	65068	21119	43949	-2567
2025-04-08	68426	21910	46516	-10742
2025-04-01	85609	28351	57258	-3692
2025-03-25	85712	24762	60950	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势

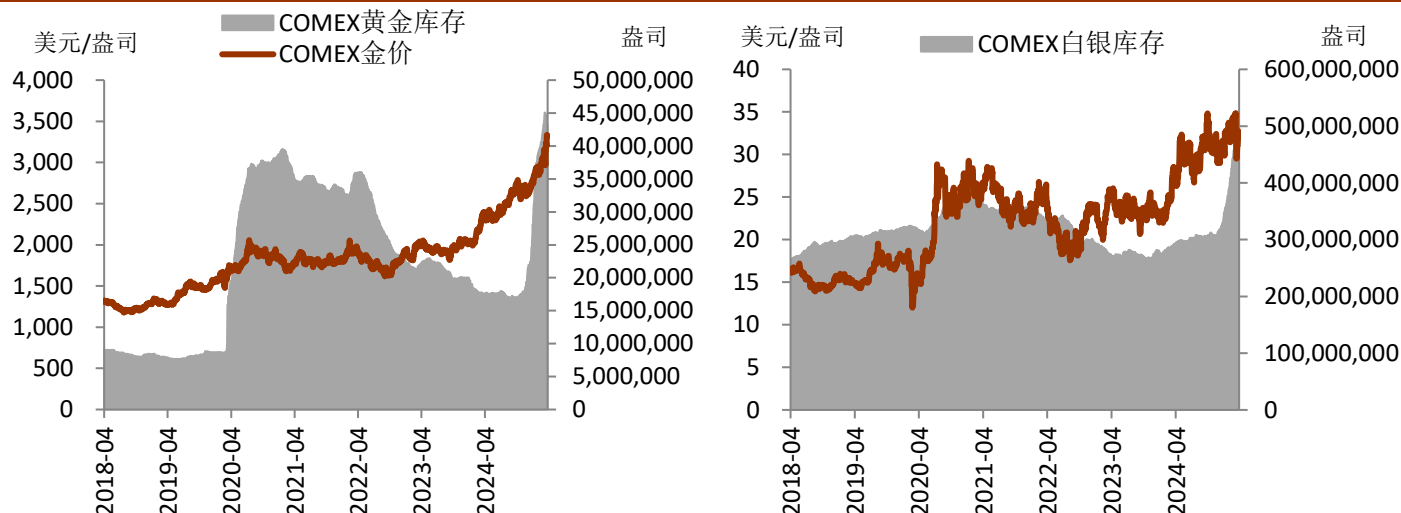
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

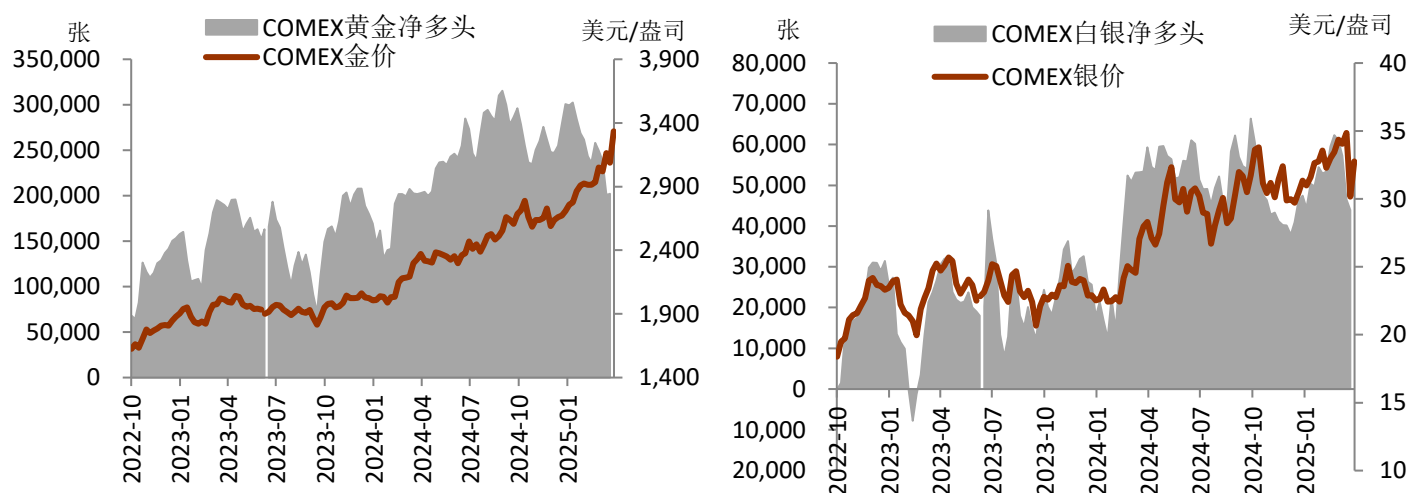
图 4 COMEX 白银库存变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图5 COMEX 黄金非商业性净多头变化

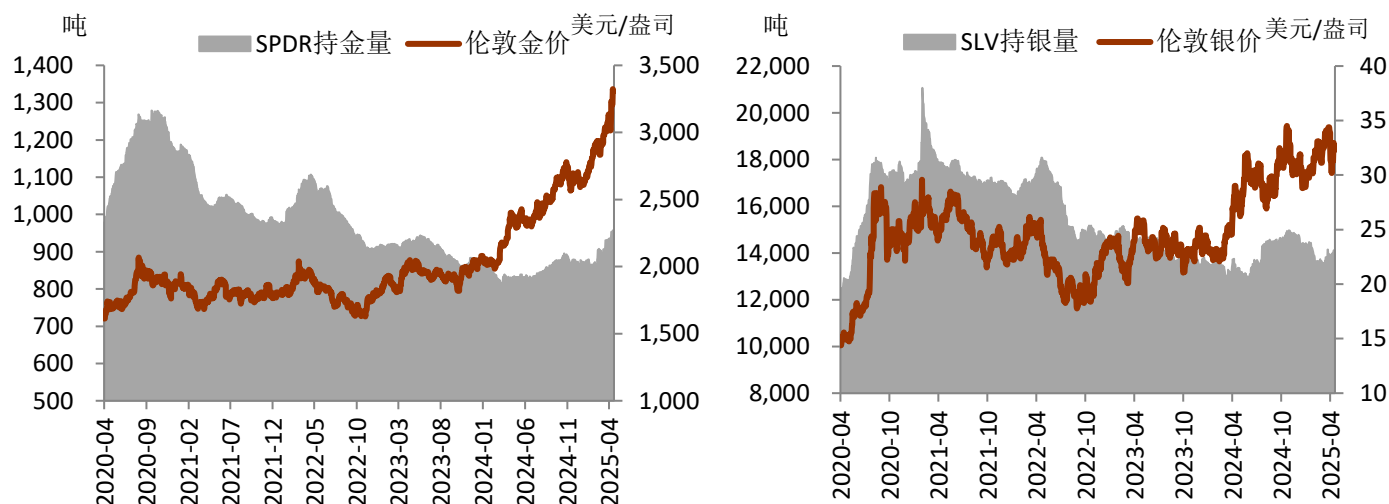
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

图8 SLV 白银持有量变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图9 沪期金与沪金 T+D 价差变化

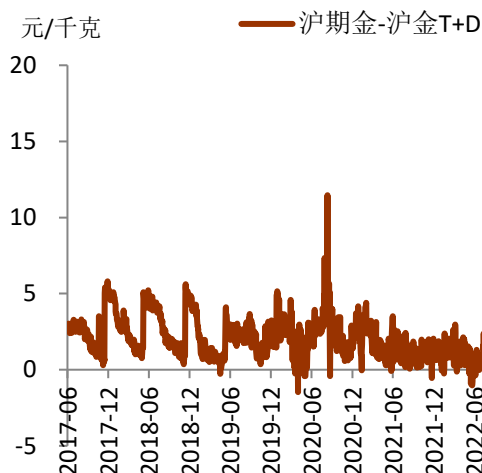
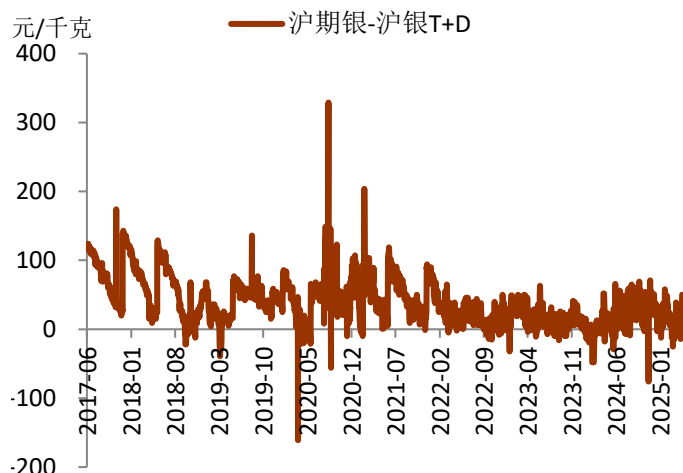


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

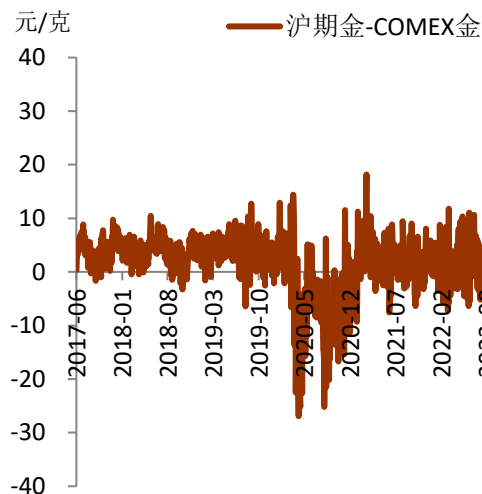
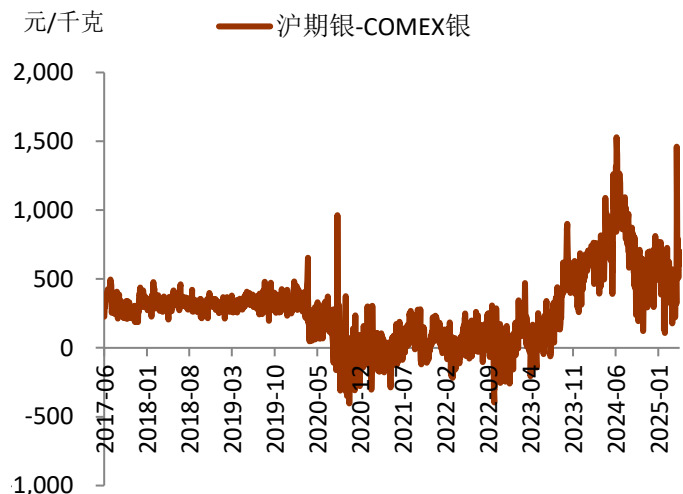


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价

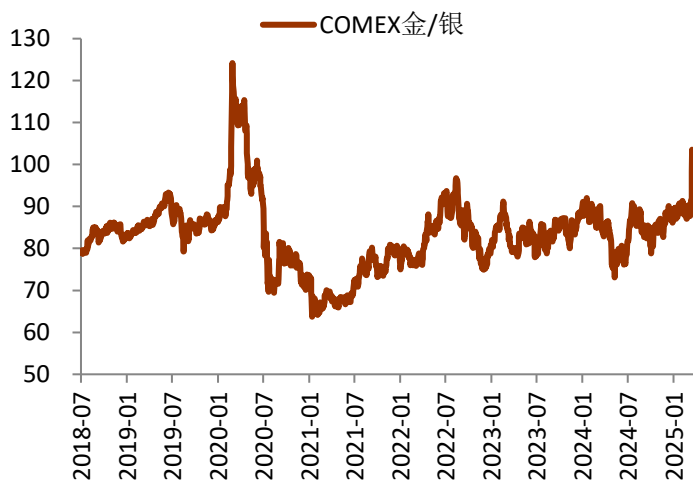
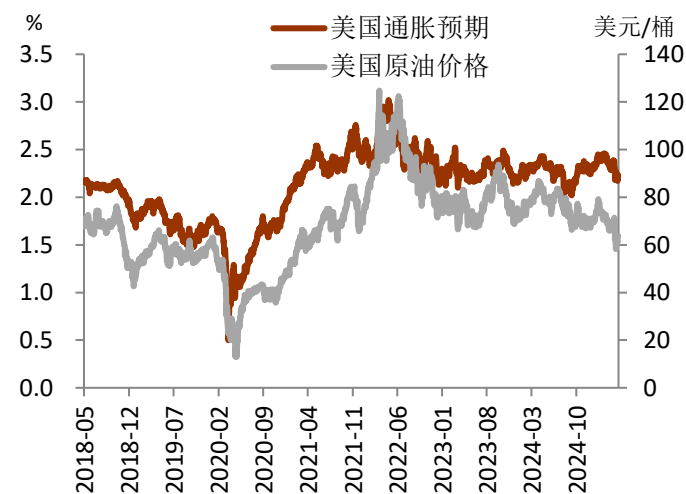


图14 美国通胀预期变化



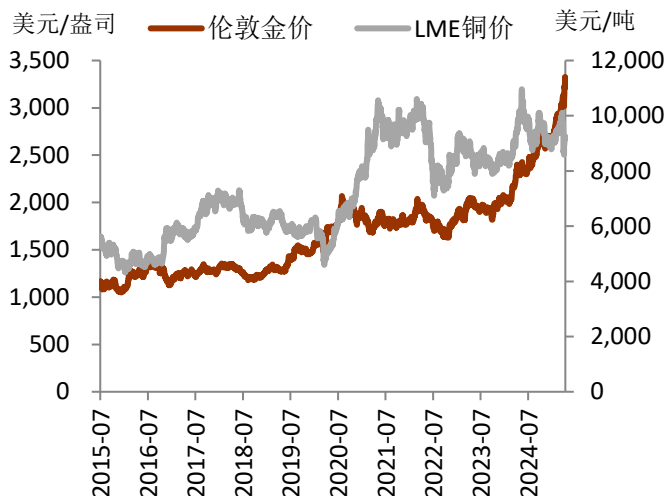
资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图 15 金价与美元走势



图 16 金价与铜价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

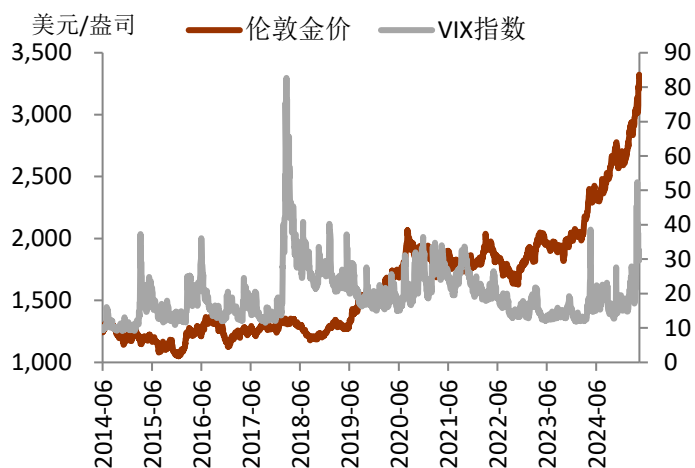


图 18 金价与原油价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势

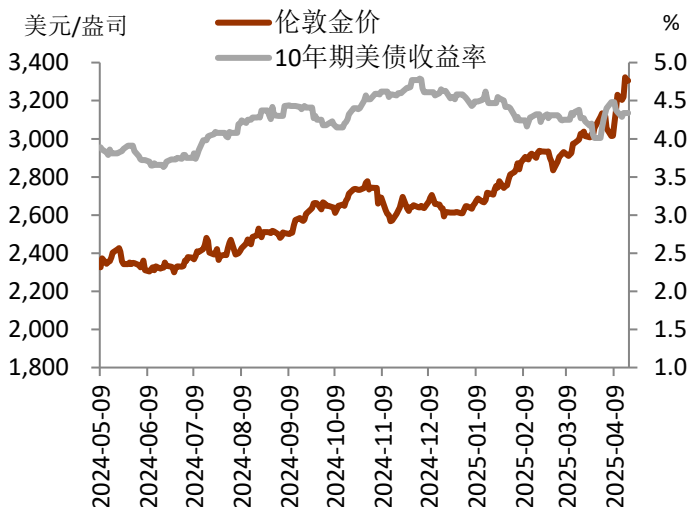
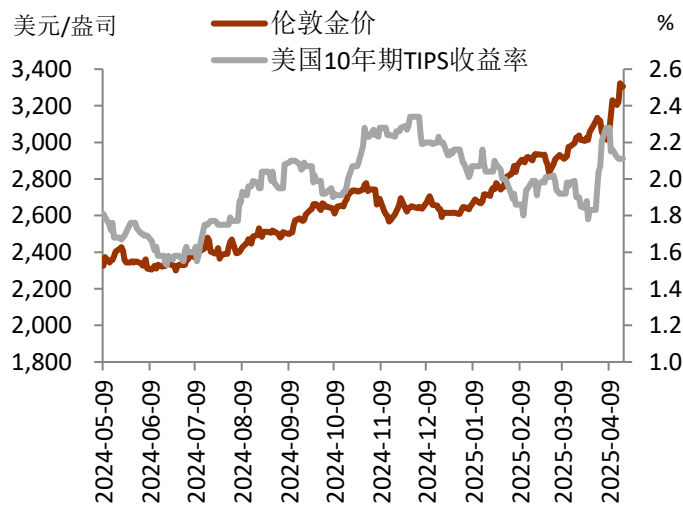
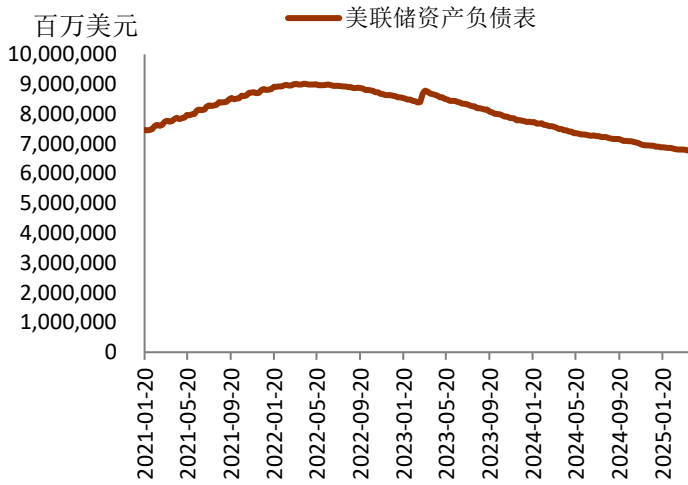


图 20 金价与美国实际利率走势



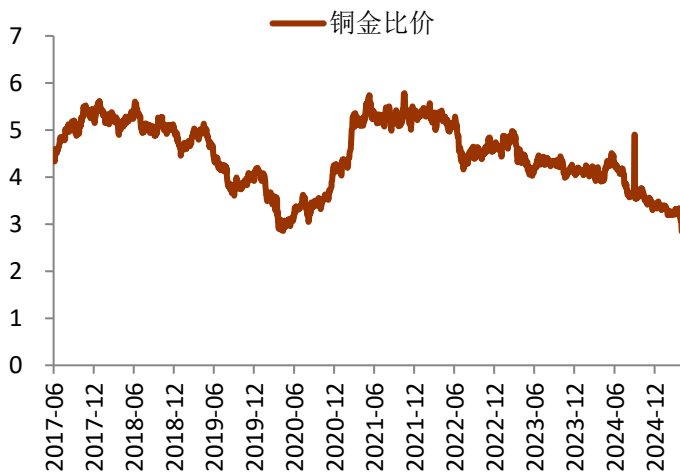
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 21 美联储资产负债表规模



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 23 铜金比价



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 22 美国政府债务规模

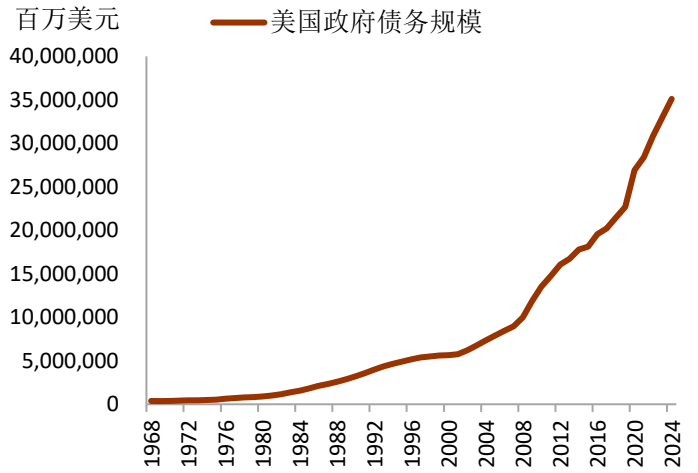
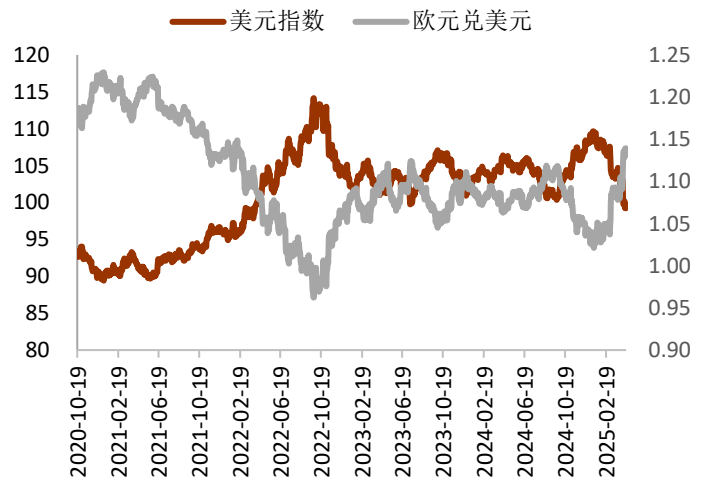


图 24 美元指数与欧元兑美元走势



洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室

电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。