



2025 年 4 月 14 日

避险情绪助推，金价再创新高

核心观点及策略

- 上周贵金属价格继续维持强势运行，国际金价站上3250美元/盎司，再创历史新高，银价在大幅下挫后上周也强势反弹站上32美元/盎司上方。上周四特朗普对于超过175个国家暂缓90天征收对等关税政策，但市场对全球贸易量萎缩的担忧加剧。美元指数持续大幅下挫，提振贵金属价格走势。
- 最新公布的美国3月CPI、PPI数据都低于市场预期，显示短期通胀压力缓解。但市场预计关税政策可能在未来推高通胀，增强了黄金的抗通胀吸引力。
- 9日特朗普在社交媒体发文称，对未对美国采取关税报复的超过75个国家已批准实施为期90天的暂停措施。在此期间大幅降低对等关税至10%，暂停措施立即生效。同时将中国关税提高到125%，并立即生效。
- 关税政策依然反复无常，市场不确定性加大。在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。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，鲍威尔讲话鹰派超预期

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	757.30	18.26	2.47	194428	178255	元/克
沪金 T+D	757.75	40.35	5.62	64976	204326	元/克
COMEX 黄金	3254.90	198.80	6.51			美元/盎司
SHFE 白银	7970	-316	-3.81	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	7984	295	3.84	834808	3897306	元/千克
COMEX 白银	32.20	2.67	9.04			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，国际金价站上 3250 美元/盎司，再创历史新高，银价在大幅下挫后上周也强势反弹站上 32 美元/盎司上方。上周四特朗普对于超过 175 个国家暂缓 90 天征收对等关税政策，但市场对全球贸易量萎缩的担忧加剧。美元指数持续大幅下挫，提振贵金属价格走势。

最新公布的美国 3 月 CPI、PPI 数据都低于市场预期，显示短期通胀压力缓解。然而，市场预计关税政策可能在未来推高通胀，增强了黄金的抗通胀吸引力。

9 日特朗普在社交媒体发文称，对未对美国采取关税报复的超过 75 个国家已批准实施为期 90 天的暂停措施。在此期间大幅降低对等关税至 10%，暂停措施立即生效。同时将中国关税提高到 125%，并立即生效。

上周三公布的美联储上次会议的纪要显示，美联储决策者上个月几乎一致警告称，美国经济面临通胀上升和增长放缓的风险，一些人指出未来可能面临“艰难的权衡”。最新的美联储观察工具显示，交易员预计美联储 6 月降息的可能性为 49.6%，预计今年将降息 3 次。

上周五美联储三把手纽约联储主席威廉姆斯表示，美联储政策已为未来发展做好准备；经济受到高度不确定性的困扰；关税与贸易是巨大不确定性的关键驱动因素；预计今年经济增长将大幅放缓至 1%；预计今年失业率将升至 4.5%-5%之间；关税将使今年的通胀率升至 3.5%至 4%之间；仍然全力致力于将通胀率恢复到 2%。

CFTC 持仓报告显示：截至 4 月 8 日的一周内，COMEX 黄金期货投机者将净多头头寸减少 37719 张合约，至 200715 张，在上周下降明显。COMEX 白银期货投机者将净多头头寸也大幅下降 10742 张，至 46516 张。

高盛再度调高金价预测，将今年底黄金价格预测，由每盎司 3300 美元，上调至 3700 美元，调高 400 美元或 12%。甚至认为极端情况甚至接近 4500 美元。

关税政策依然反复无常，市场不确定性加大。在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。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：中国将公布一系列关键经济数据，包括一季度 GDP、3 月外贸、零售、投资、规模工业增加值数据，以及 3 月社融、信贷等金融数据。事件方面，特朗普周一将公布半导体关税的细节；美联储官员集体发表讲话，特别关注鲍威尔讲话；欧洲央行公布利率决议。

风险因素：关税政策反复无常，鲍威尔讲话鹰派超预期

三、重要数据信息

1、美国 3 月 CPI 同比增长 2.4%，较上月 2.8% 水平显著回落，创半年低位，低于市场预估的 2.6%；3 月 CPI 环比意外下降 0.1%，大幅低于市场预估（增长 0.1%），前值为增长 0.2%。CPI 数据发布后，交易员加大了对美联储在年底前降息整整一个百分点的押注，市场几乎完全定价美联储 6 月降息。但如果关税政策全面实施，美国通胀可能将面临巨大的上行压力。

2、美国 3 月 PPI 同比升 2.7%，预期升 3.3%，前值升 3.2%；环比降 0.4%，为 2023 年 10 月以来最大降幅，预期升 0.2%，前值从持平修正为升 0.1%。核心 PPI 同比升 3.3%，预期升 3.6%，前值升 3.4%；环比降 0.1%，预期升 0.3%，前值从降 0.1% 修正为升 0.1%。

3、美国 4 月密歇根大学消费者信心指数初值 50.8，预期 54.5，3 月终值 57。

4、美国 4 月密歇根大学 1 年期通胀率预期初值 6.7%，为 1981 年以来最高水平，预期 5.1%，3 月终值 5.0%。5 年长期通胀预期初值亦由 4.1% 升至 4.4%。这是连续第四个月录得 0.5 个百分点以上的大幅攀升。

5、美国上周初请失业金人数 22.3 万人，预期 22.3 万人，前值 21.9 万人。截至 3 月 1 日当周，续请失业金人数(衡量领取失业救济金人数的指标)降至 187 万，也低于预期。

6、中国连续五个月增持黄金。中国 3 月末黄金储备为 7,370 万盎司，2 月末黄金储备为 7,361 万盎司，环比增加 9 万盎司或 0.15%。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2025/4/11	2025/4/4	2025/3/11	2024/4/11	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	953.15	932.80	905.81	826.72	20.35	47.34	126.43
ishare 白银持仓	13972.97	13881.01	13544.16	13496.72	91.96	428.81	476.25

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

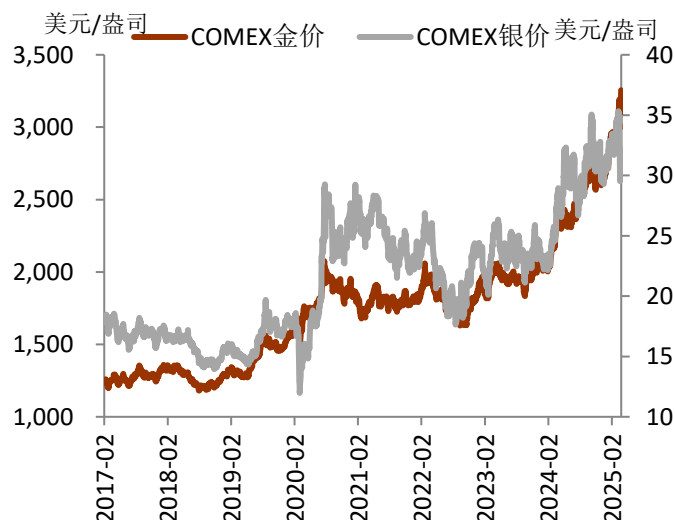
表 3 CFTC 非商业性持仓变化

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
2025-04-08	269833	69118	200715	-37719
2025-04-01	327936	89502	238434	-11362
2025-03-25	316572	66776	249796	-8136
2025-03-18	321654	63722	257932	
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
2025-04-08	68426	21910	46516	-10742
2025-04-01	85609	28351	57258	-3692
2025-03-25	85712	24762	60950	-1348
2025-03-18	87601	25303	62298	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势

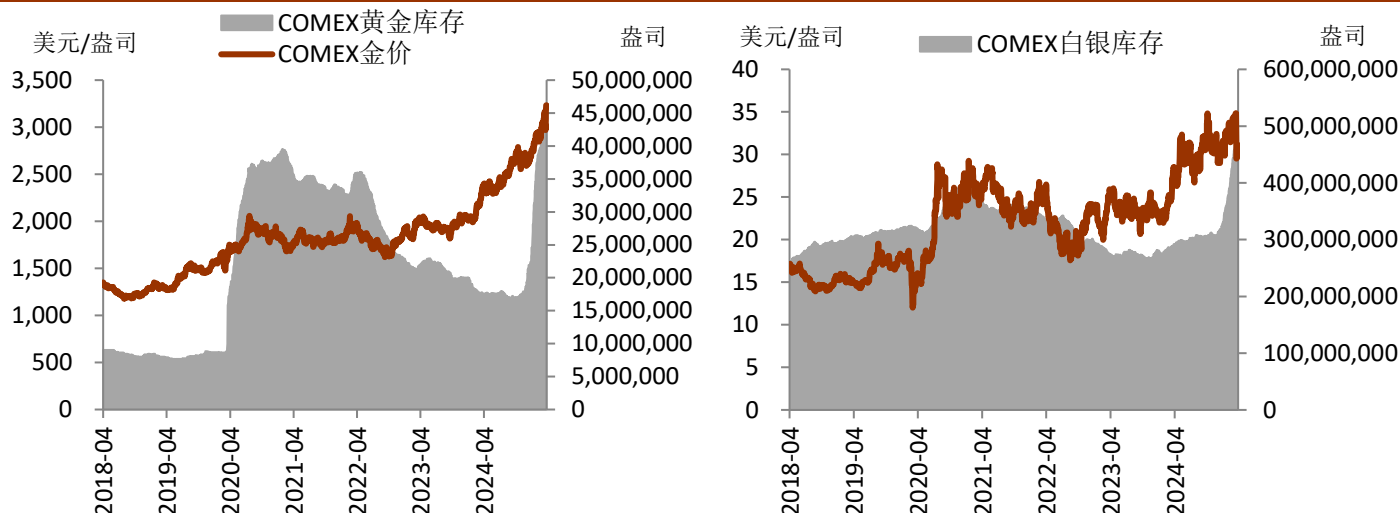
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

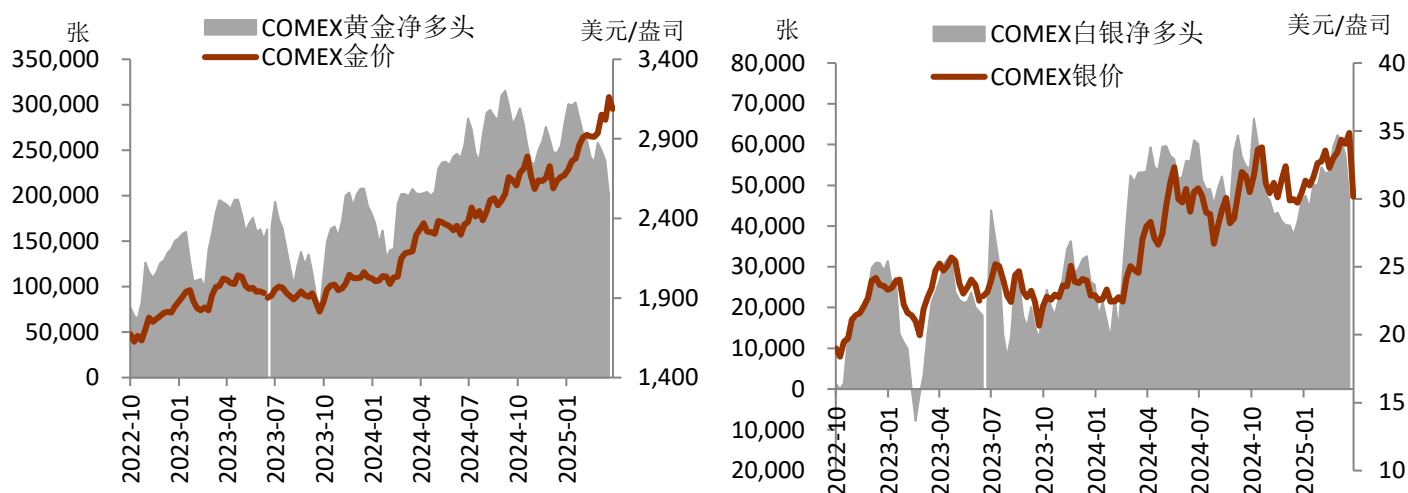
图 4 COMEX 白银库存变化



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

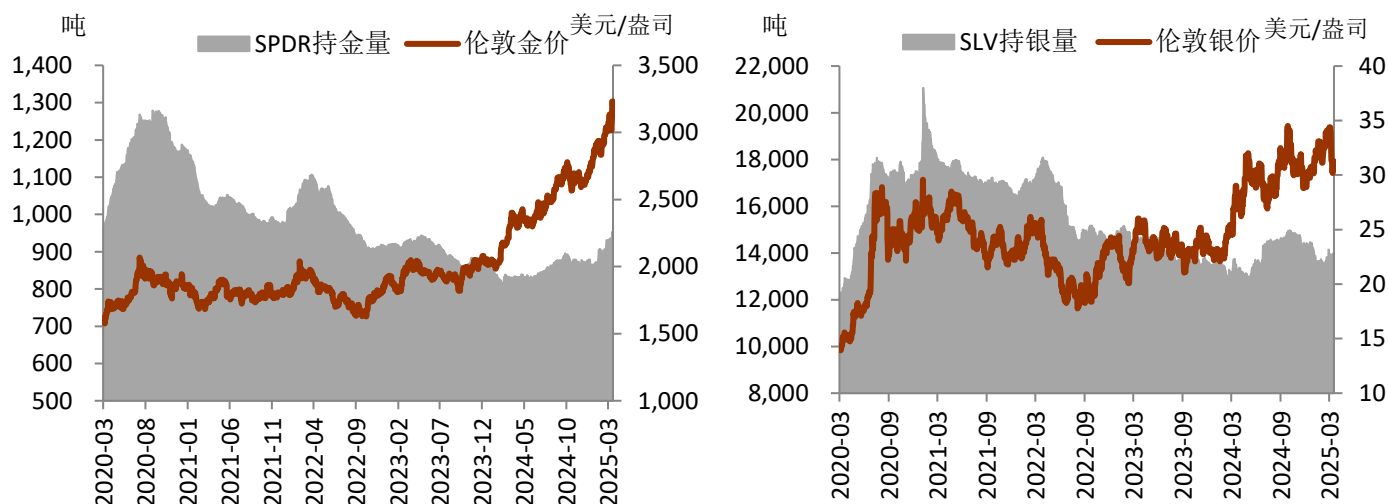
图 6 COMEX 白银非商业性净多头变化



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

图9 沪期金与沪金 T+D 价差变化

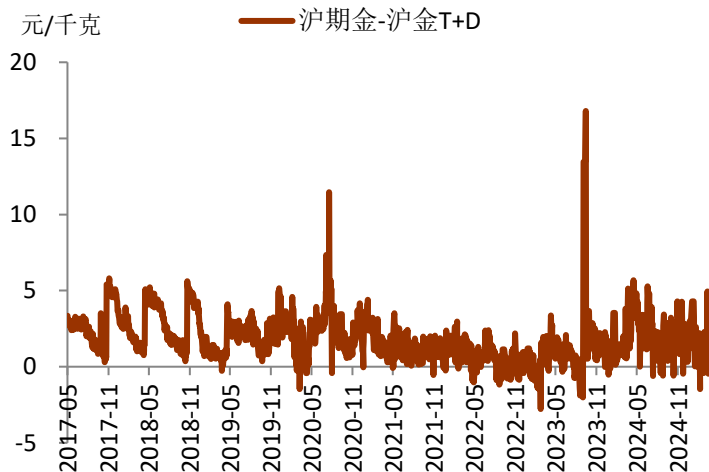
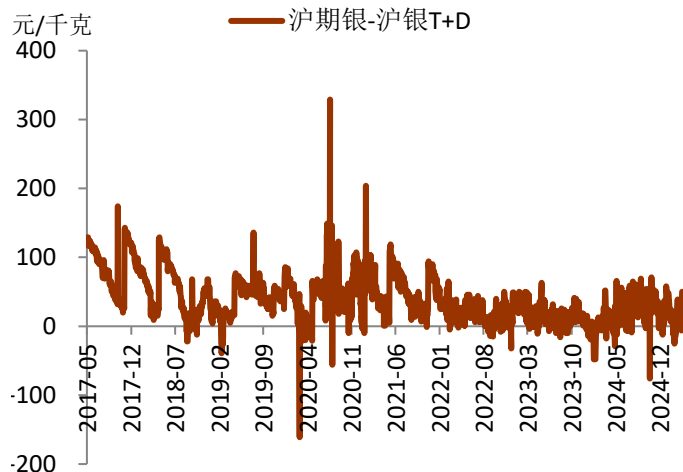


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

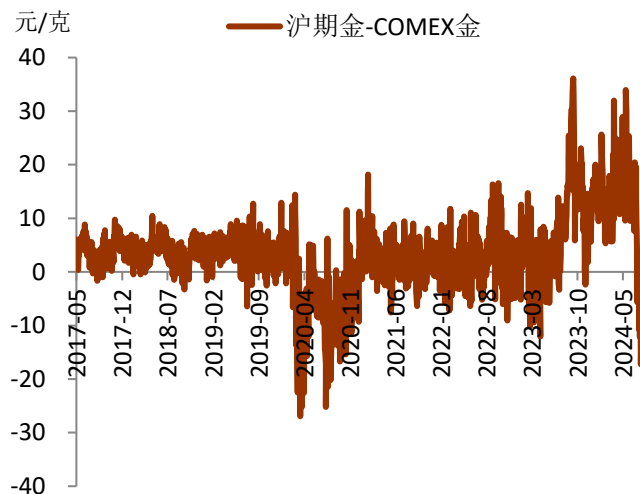
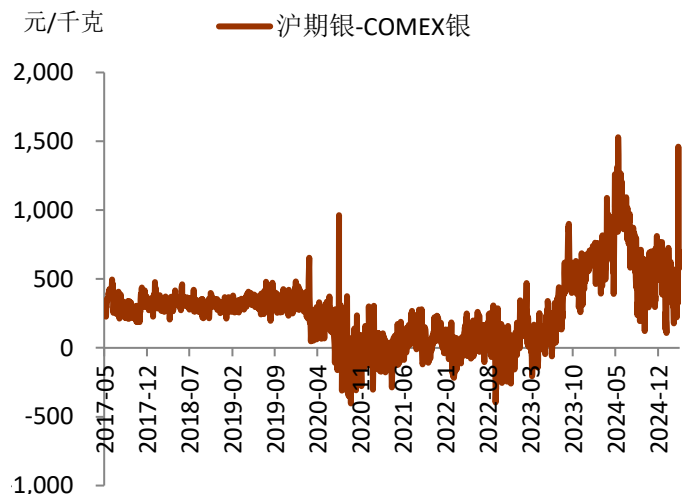


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价

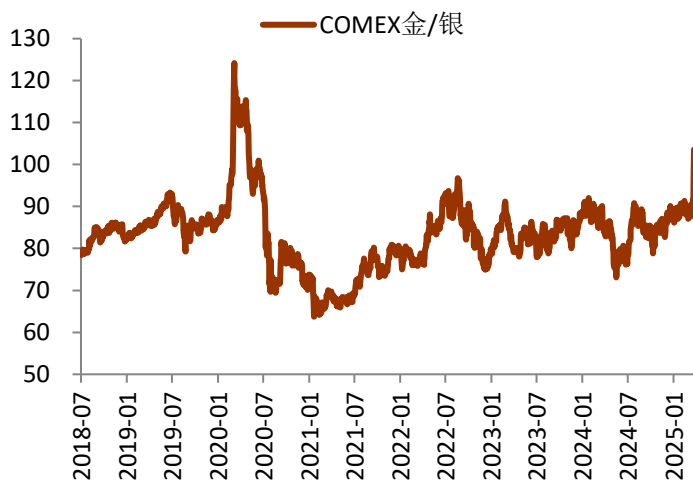
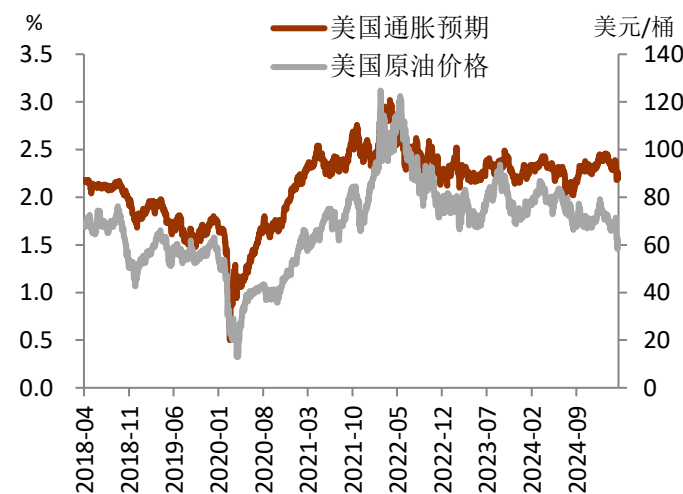


图14 美国通胀预期变化



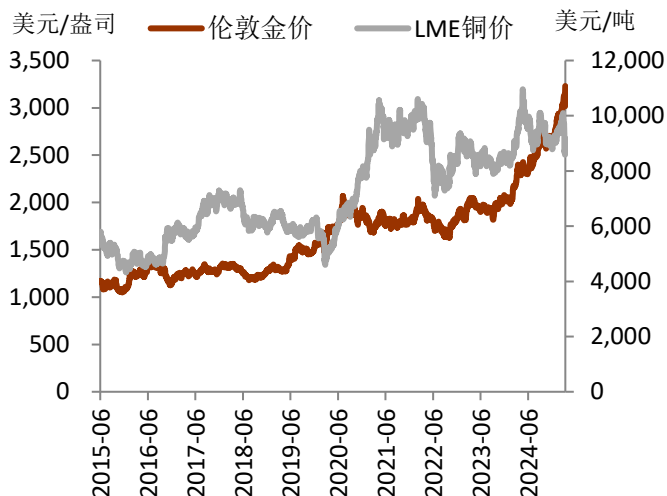
资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

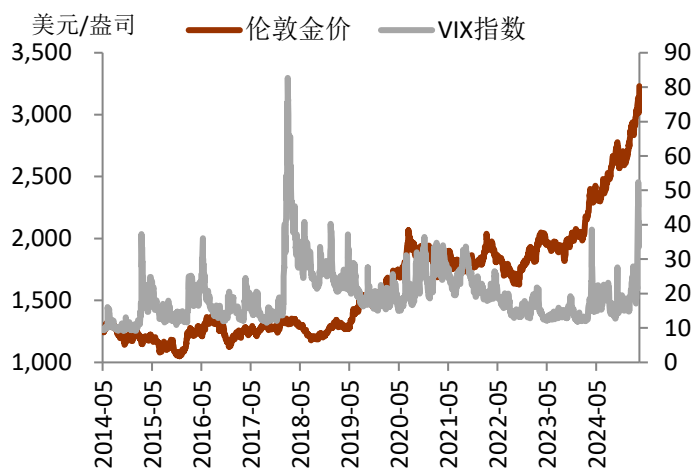
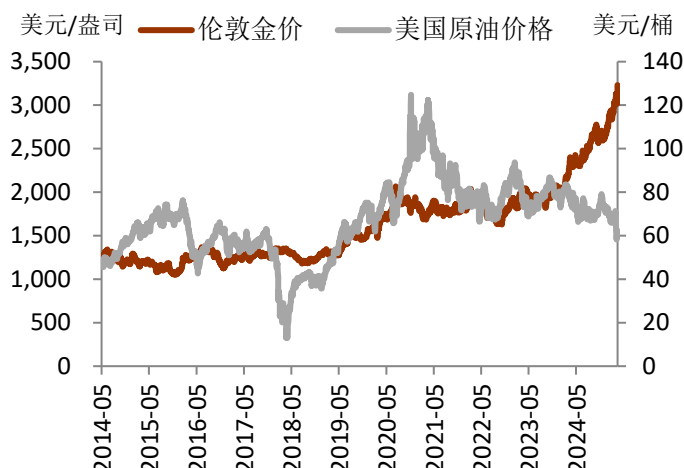


图 18 金价与原油价格走势



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

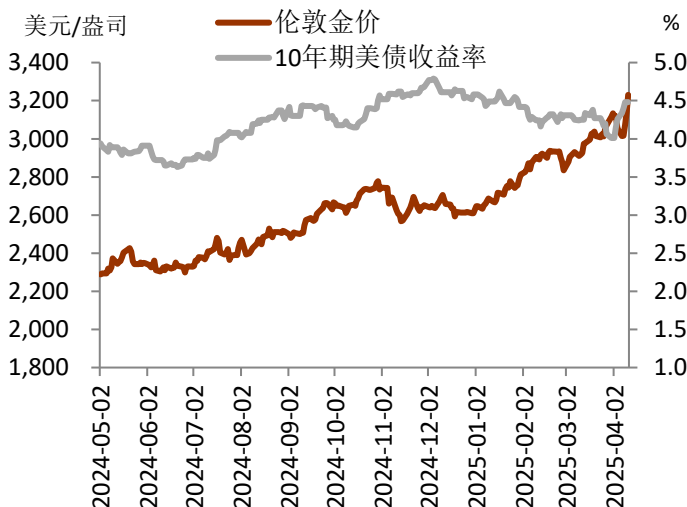
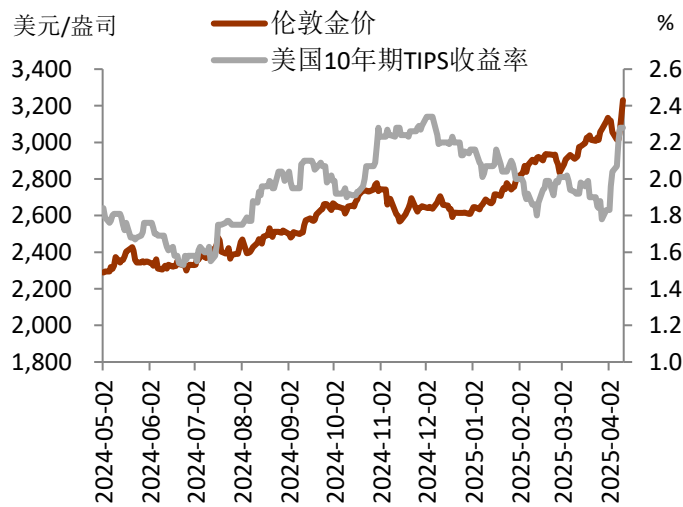


图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 21 美联储资产负债表规模

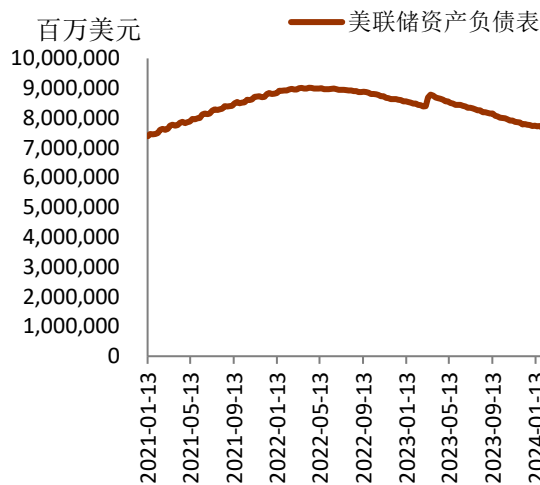
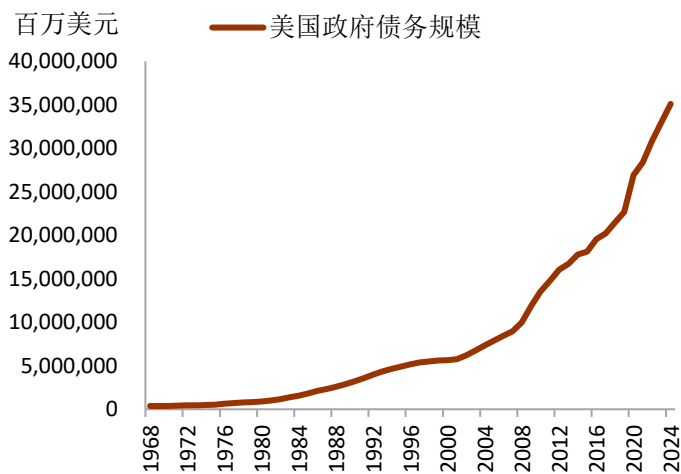


图 22 美国政府债务规模

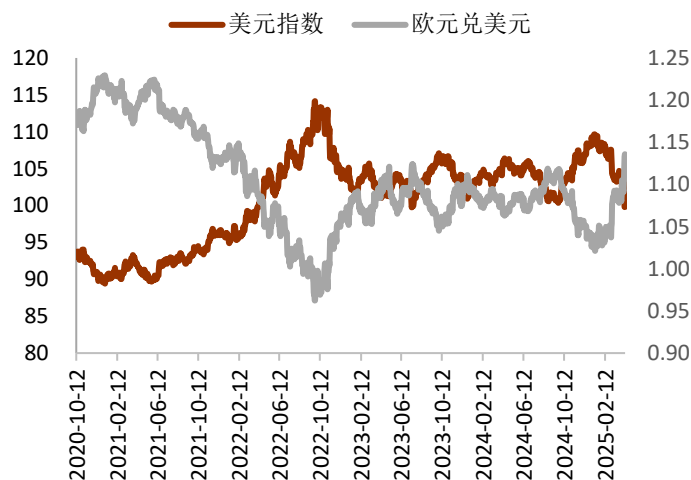


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 23 铜金比价



图 24 美元指数与欧元兑美元走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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。