



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

政策博弈升级 贵金属波动加剧

——国信期货贵金属周报

2025年4月20日



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

目录

CONTENTS

- ① 行情回顾
- ② 库存及持仓
- ③ 高频数据更新
- ④ 后市展望

Part1

第一部分

行情回顾

1.1 行情概览

4月14日-4月20日，本周贵金属市场先扬后抑，价格连涨创新高后冲高回落。COMEX黄金期货连续上行，于4月17日盘中触及3371.9美元/盎司的历史高位；沪金主力合约同步走强，在4月17日攀升至796.70元/克的历史新高。COMEX白银期货最高涨至33.175美元/盎司，沪银主力合约也一度涨至8280元/千克。随后市场出现回调，金银价格冲高回落。周五，受美盘因节假日休市影响，亚洲时段主导市场，贵金属呈现高位震荡格局，沪金主力合约收涨0.29%至791.02元/克，沪银主力合约则下跌0.60%至8160元/千克。

地缘政治与全球贸易动荡，极大提升了避险需求。美国多次威胁对中国继续加征关税，中国外交部强硬回应，坚决捍卫自身权益。美欧虽释放协议乐观信号，但欧盟同步制定农产品及工业品反制清单；美日汽车关税分歧难解，政策摇摆使供应链扰动预期加剧。日本首相称谈判进展有限，特朗普“重大进展”的表态又缺乏细节，市场对90天关税暂停期成果存疑。

机构上调黄金预期。高盛将2025年黄金目标价从3300美元/盎司上调至3700美元/盎司，凸显黄金中期配置价值。美银调查显示82%基金经理看衰经济，“做多黄金”成热门交易，中国央行持续增持也支撑金价上涨。

关税冲击下的分歧与风险：美联储官员警告特朗普关税政策或加剧通胀并触发降息，世贸组织称其扰乱全球经济秩序；特朗普施压美联储降息并威胁撤换鲍威尔，后者强调政策独立性，双方分歧推升货币政策政治化风险，加剧贵金属波动。

展望后市，贵金属短期波动加剧，回调或为技术性修正。地缘风险溢价与滞胀支撑中长期走势，沪金或于760-796元/克区间震荡；沪银虽有光伏需求托底，但宏观疲软与工业金属风险压制反弹，或于7800-8500元/千克区间震荡。

1.2 内外盘黄金创新高

4月14日-4月20日，本周贵金属市场先扬后抑，价格连涨创新高后冲高回落。COMEX黄金期货连续上行，于4月17日盘中触及3371.9美元/盎司的历史高位；沪金主力合约同步走强，在4月17日攀升至796.70元/克的历史新高。随后市场出现回调，金银价格冲高回落。周五，受美盘因节假日休市影响，亚洲时段主导市场，贵金属呈现高位震荡格局，沪金主力合约收涨0.29%至791.02元/克。



1.3 内外盘白银跟涨

4月14日-4月20日，本周贵金属市场先扬后抑，价格连涨创新高后冲高回落。周内，COMEX 白银期货最高涨至33.175美元 / 盎司，沪银主力合约也一度涨至 8280元 / 千克。随后市场出现回调，金银价格冲高回落。周五，受美盘因节假日休市影响，亚洲时段主导市场，贵金属呈现高位震荡格局，沪银主力合约则下跌0.60%至8160元/千克。

SI.CMX[COMEX白银] 2025/04/17 收 32.545 幅 -1.32%(-0.435) 开 32.770 高 32.925 低 32.110 结 32.470 仓 5.60万 量 4.96万 增 -4239 振 2.49%
MA5 32.416↑ MA10 31.352↑ MA20 32.762↓ MA60 32.783↑ MA99 32.042↑ MA120 31.927↓ MA243 31.113↑ 2024/11/28-2025/04/17(99日)▼

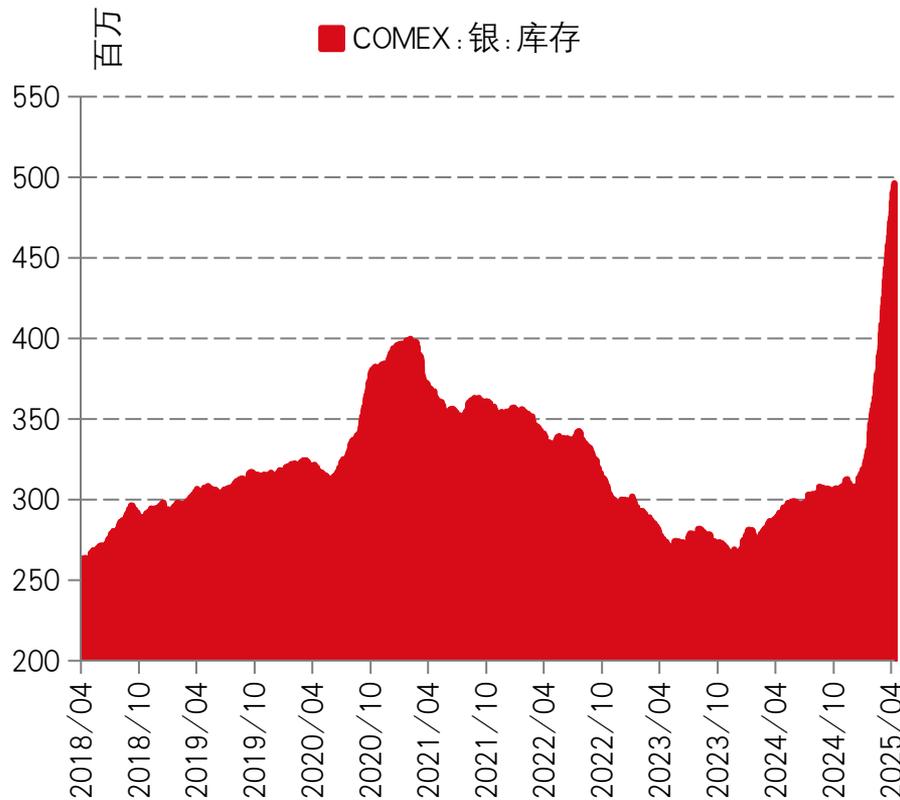
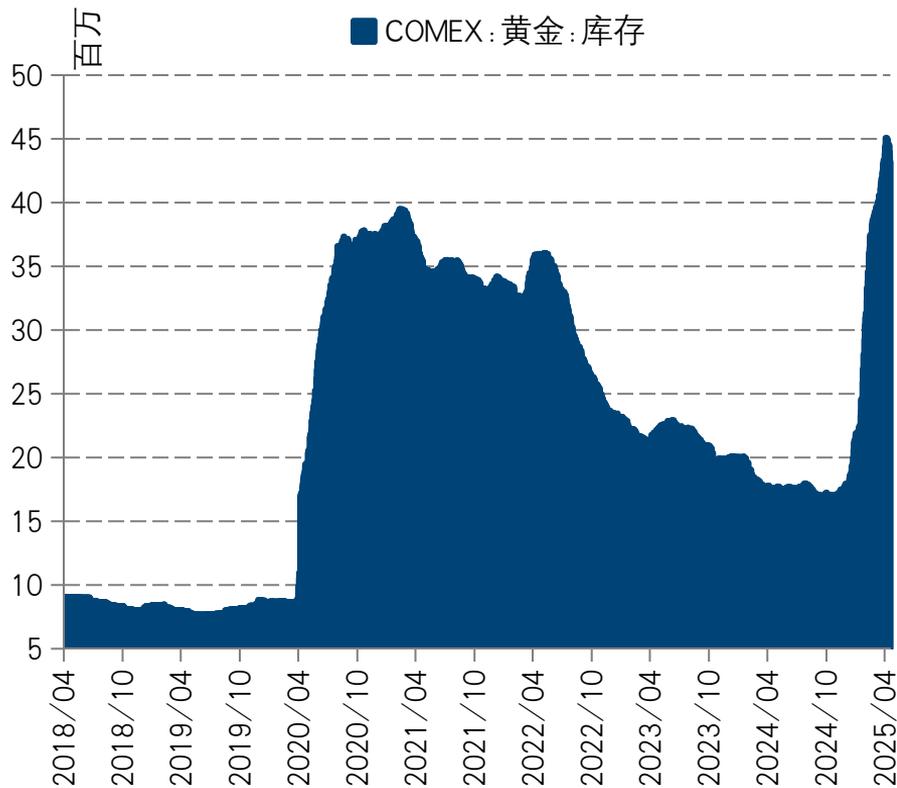


Part2

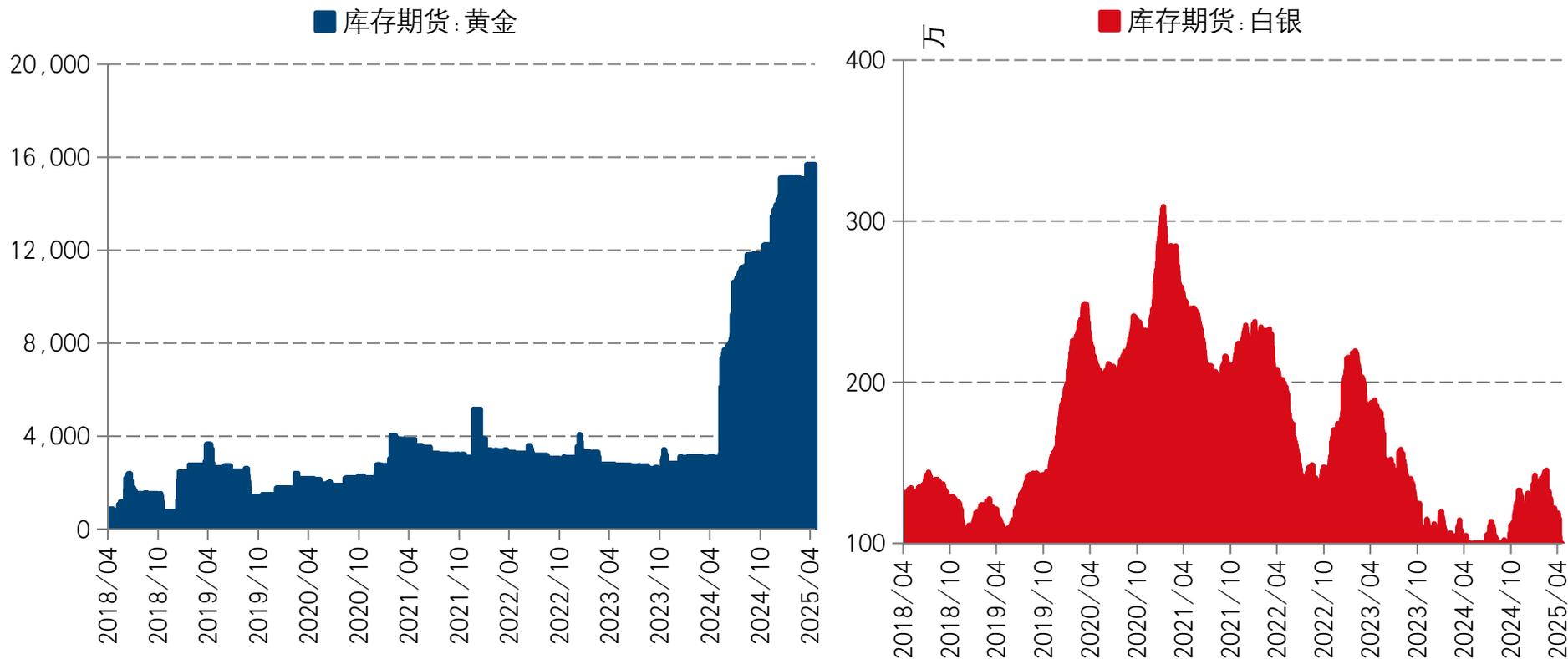
第二部分

库存及持仓

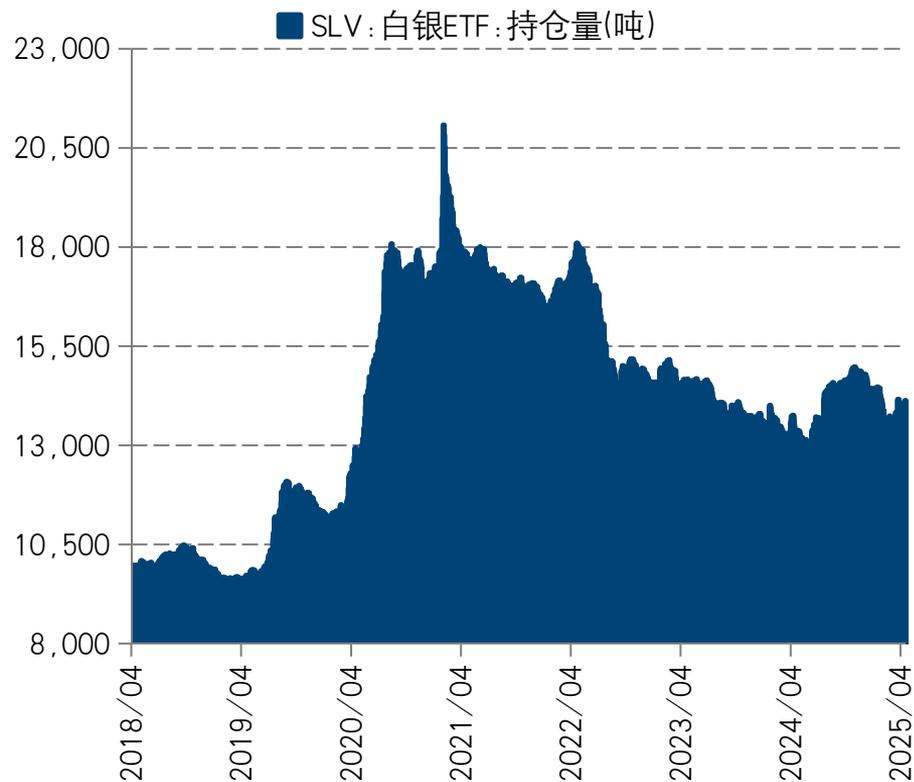
2.1 外盘黄金库存回落 白银库存创阶段性新高



2.2 内盘黄金库存维持不变 白银库存延续回落

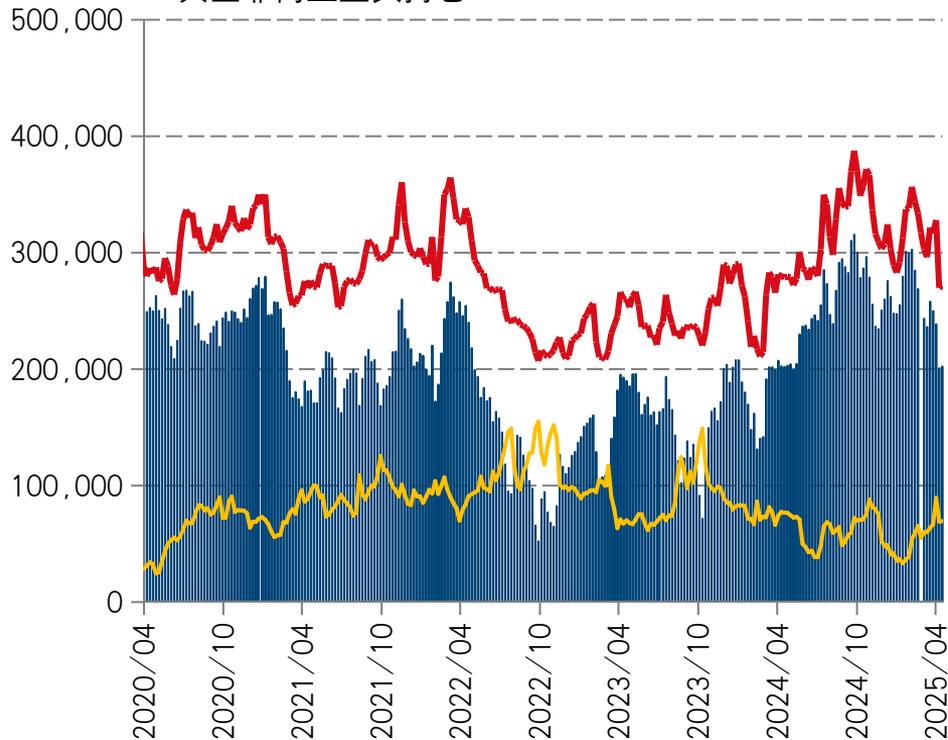


2.3 ETF波动加剧 市场不确定性增加

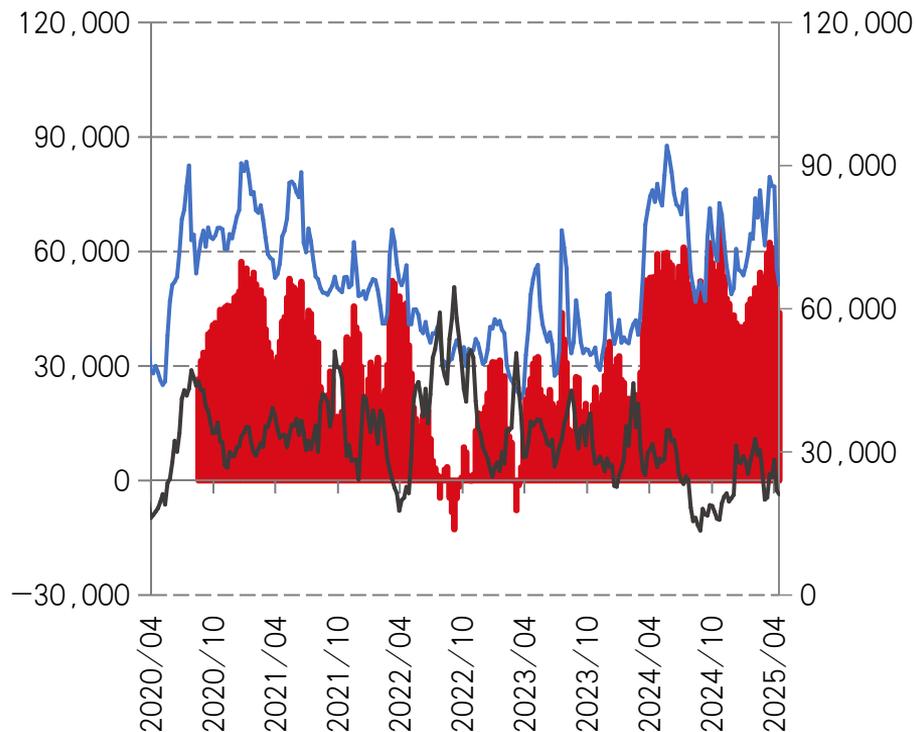


2.4 COMEX净多持仓分化：黄金微增，白银续降

COMEX黄金净多持仓
COMEX黄金非商业多头持仓
COMEX黄金非商业空头持仓



COMEX白银净多持仓
COMEX白银非商业多头持仓
COMEX白银非商业空头持仓

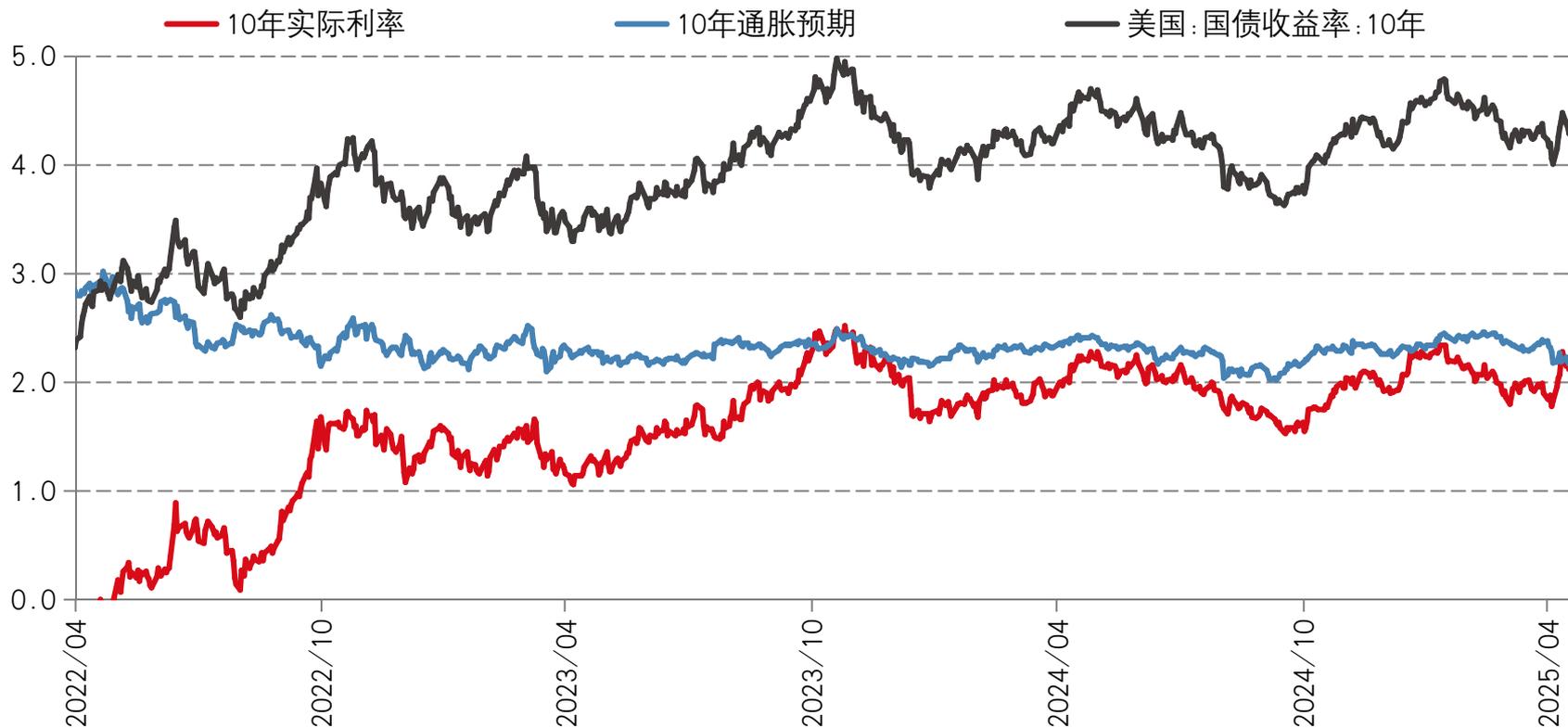


Part3

第三部分

高频数据更新

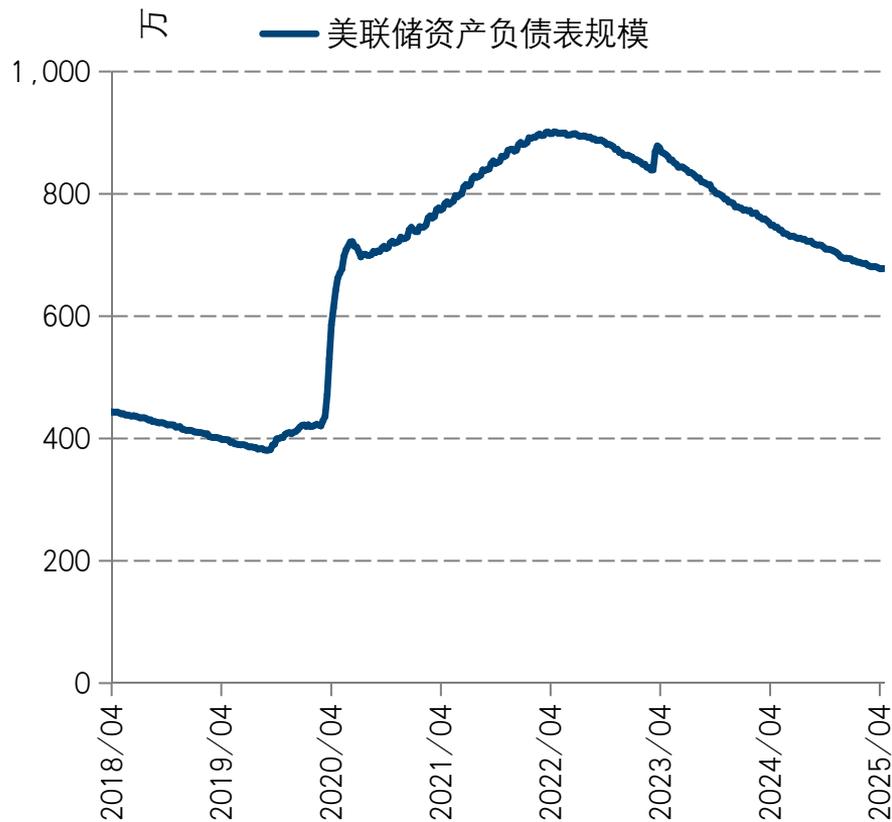
3.1 美债收益率下跌 金银避险情绪升温



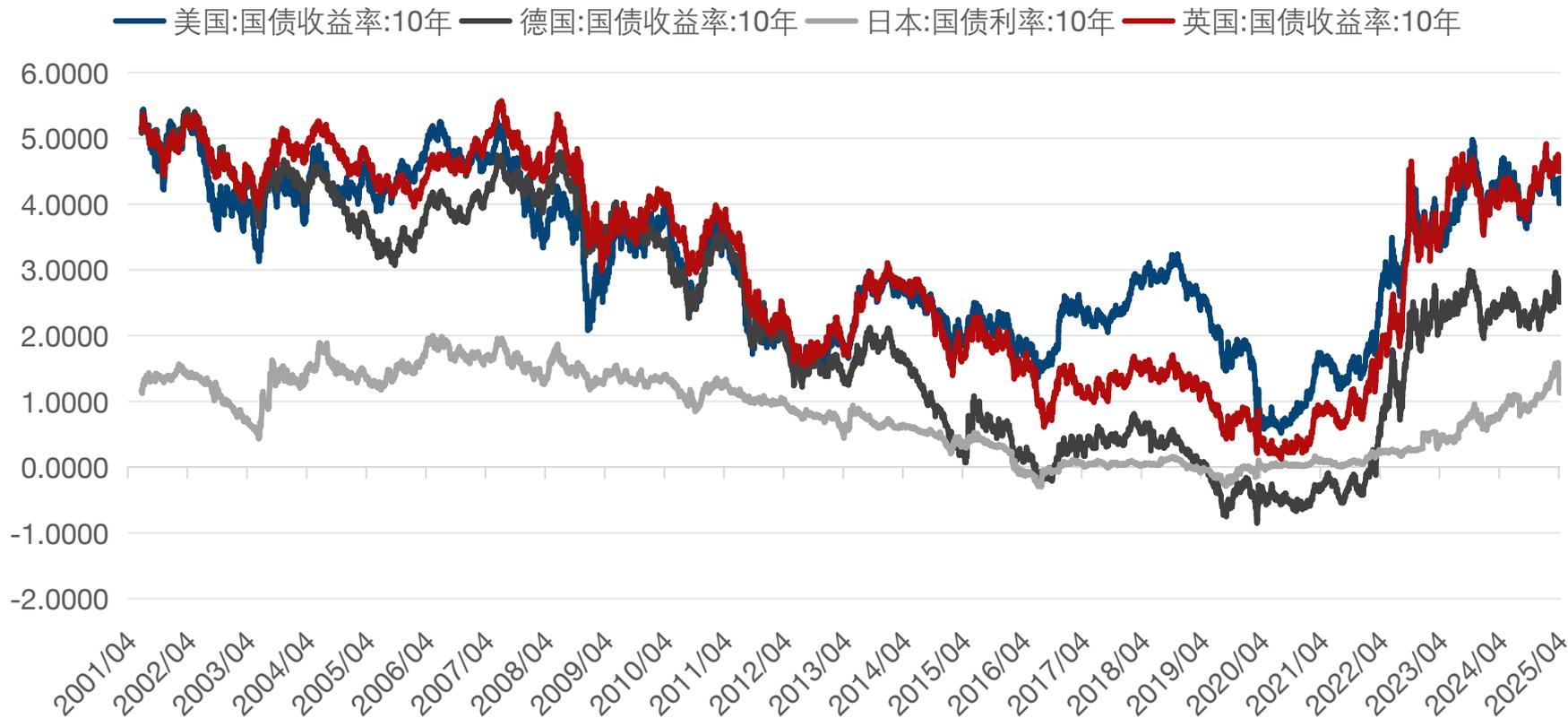
3.2 美元下行驱动金银走强



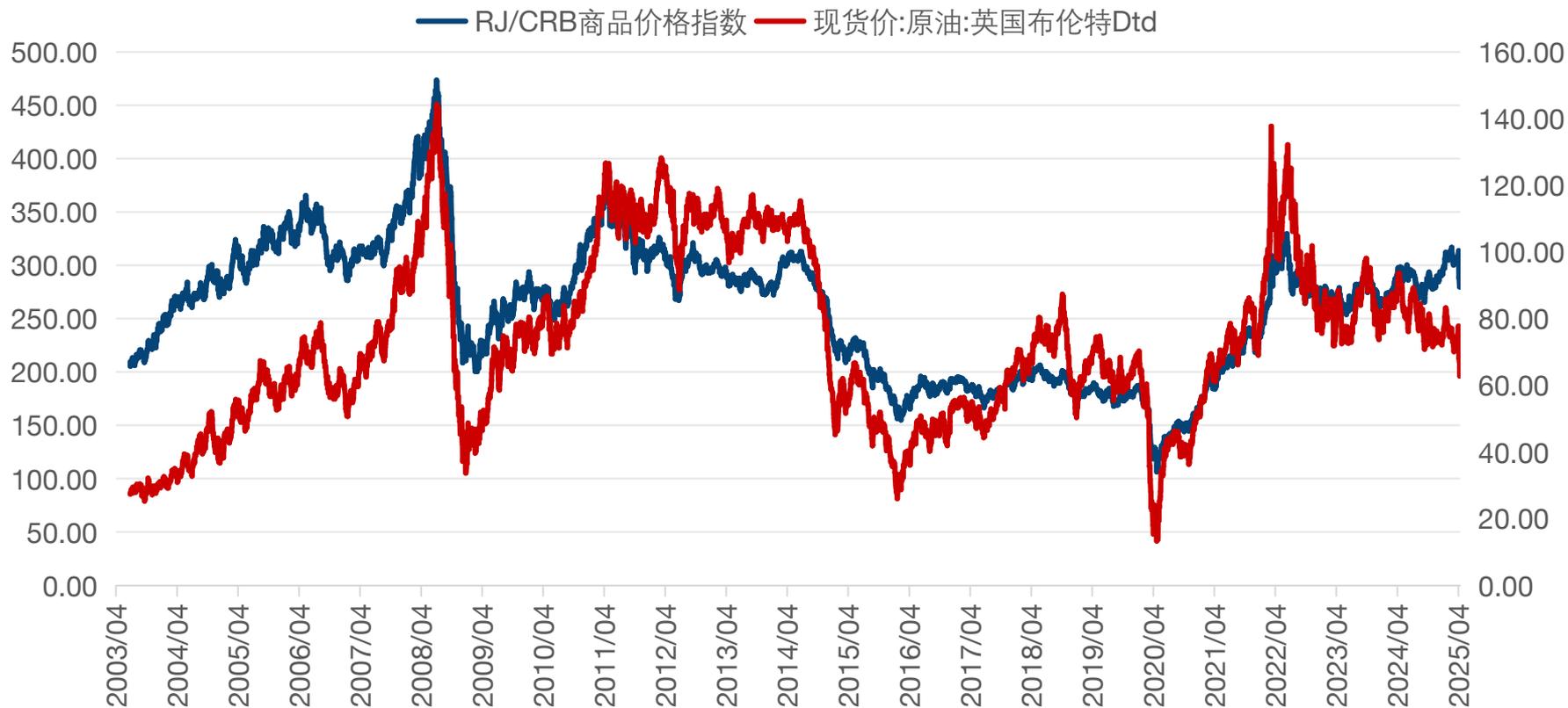
3.3 流动性指标-美联储资产负债表规模和ONRRP



3.4 各国国债收益率有所回落 黄金价格获支撑



3.5 商品价格指数与原油同涨 市场热度持续升温

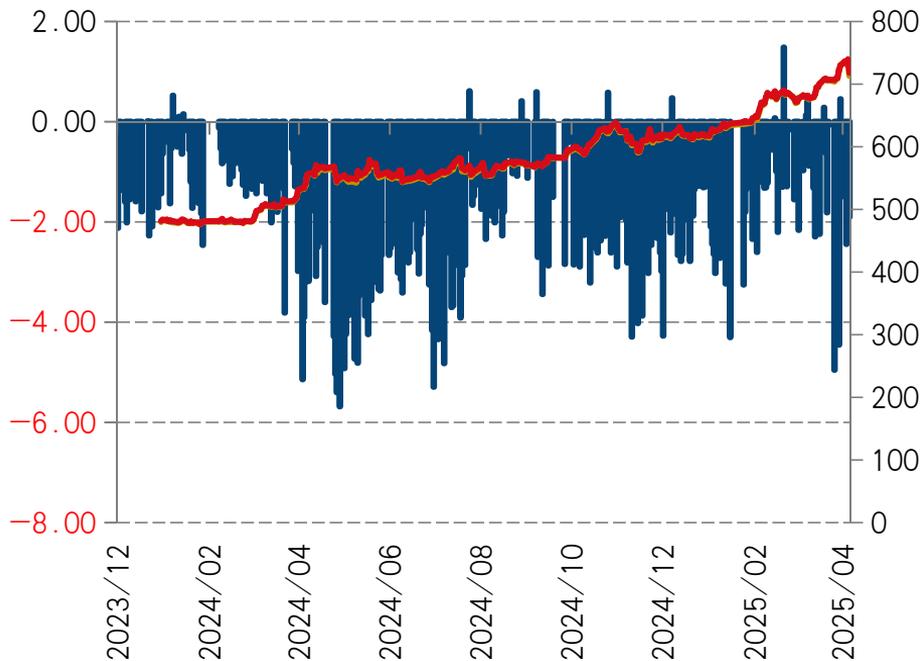


3.6 美元定价锚弱化利好贵金属

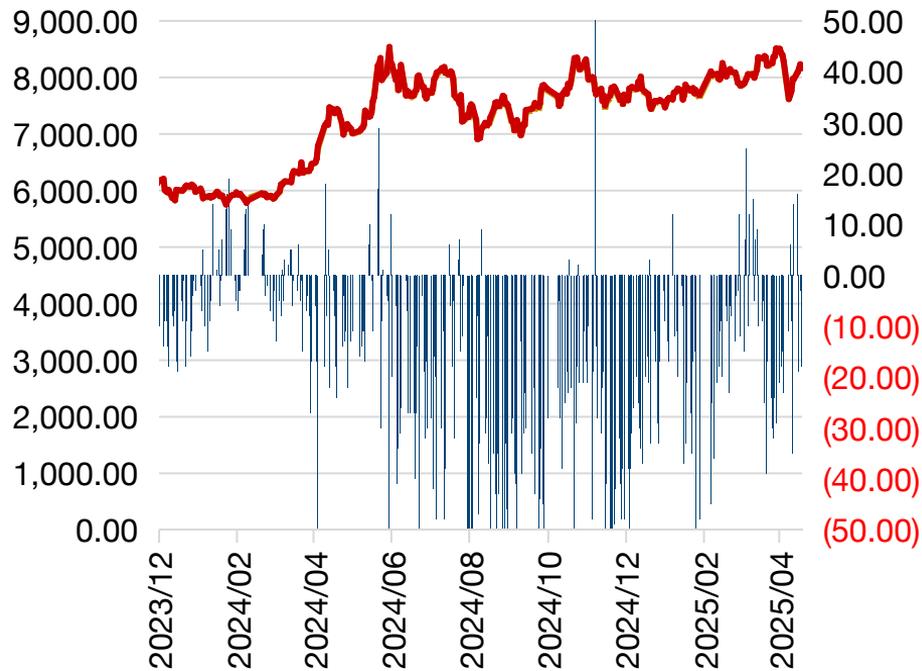


3.7 金银内盘基差

■ 内盘基差 (现货-期货) 元/克
— AuT+D黄金现货 元/克 右轴
— 黄金期货活跃合约收盘价 元/克 右轴

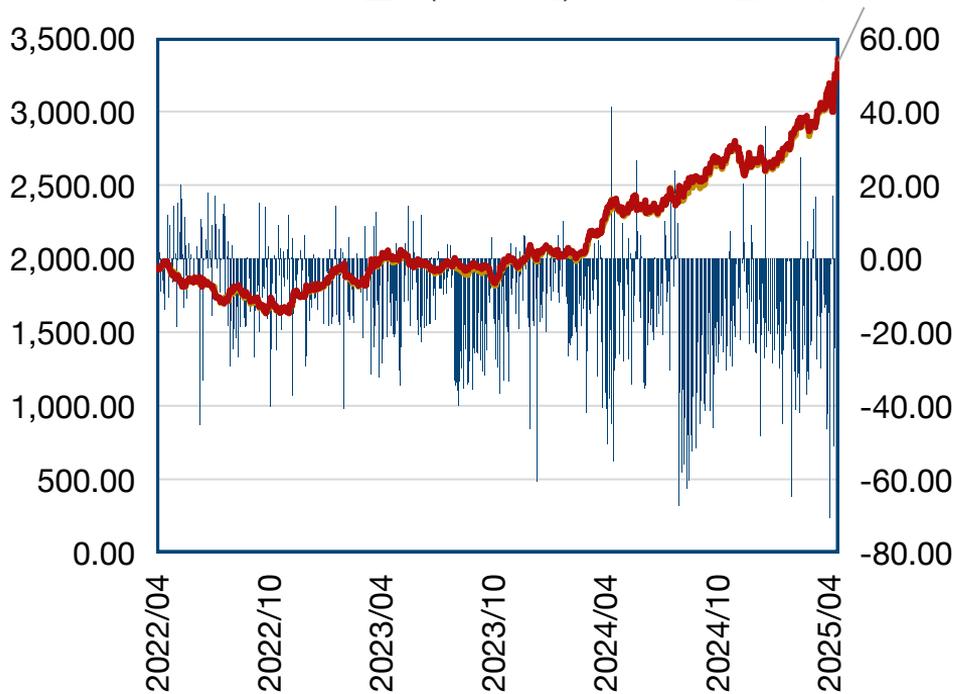


■ 白银内盘基差 (现货-期货) 元/千克 左轴
— 上海金交所白银现货:收盘价:Ag(T+D)
— 期货收盘价(活跃合约):白银

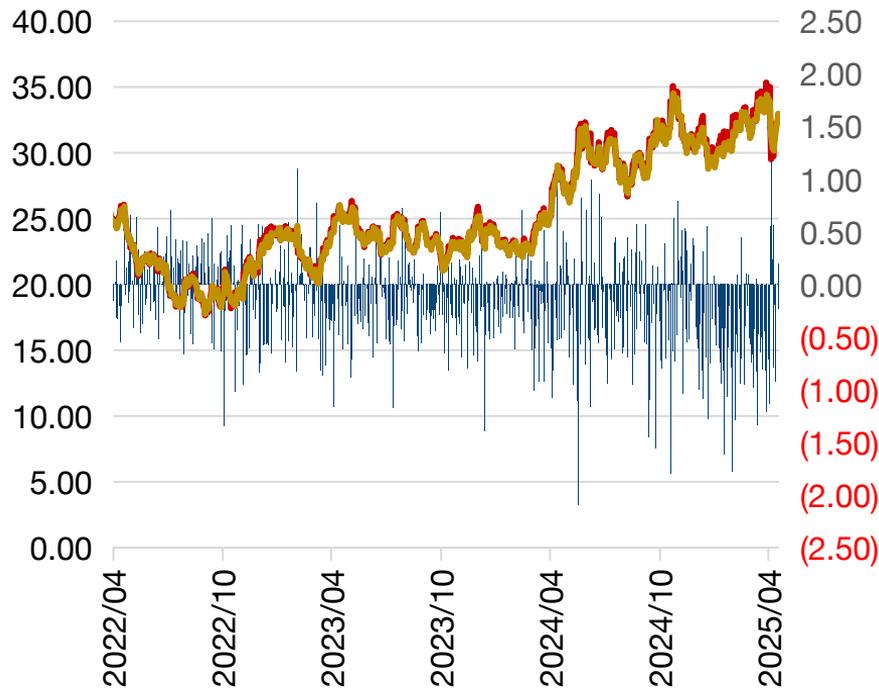


3.8 金银外盘基差

■ 黄金外盘基差
■ 伦敦现货黄金:以美元计价
■ 期货收盘价(活跃合约):COMEX黄金 3,341.30

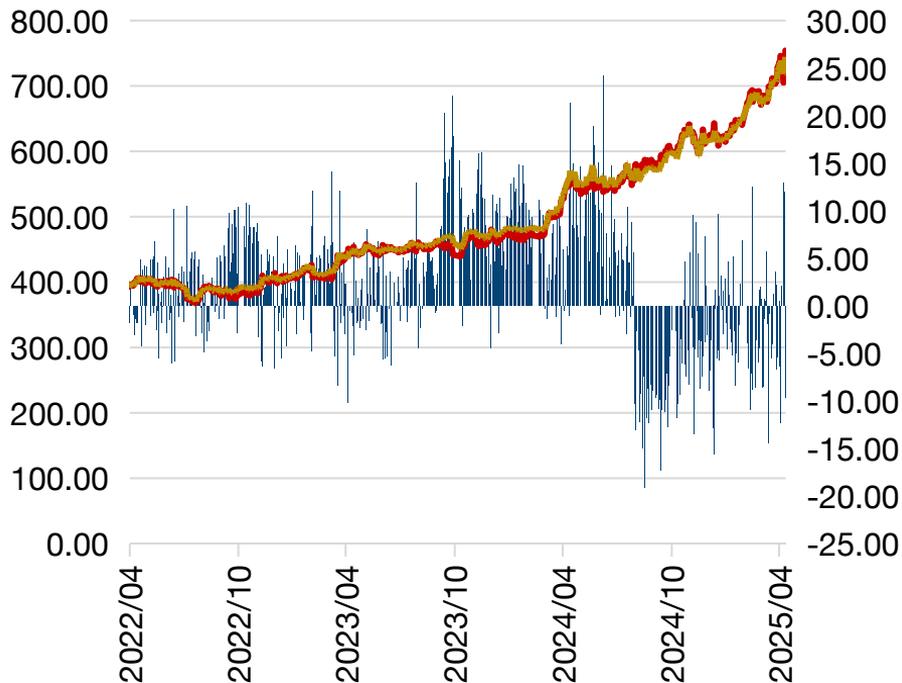


■ 白银外盘基差 (现货-期货)
■ 期货收盘价(活跃合约):COMEX银
■ 伦敦现货白银:以美元计价

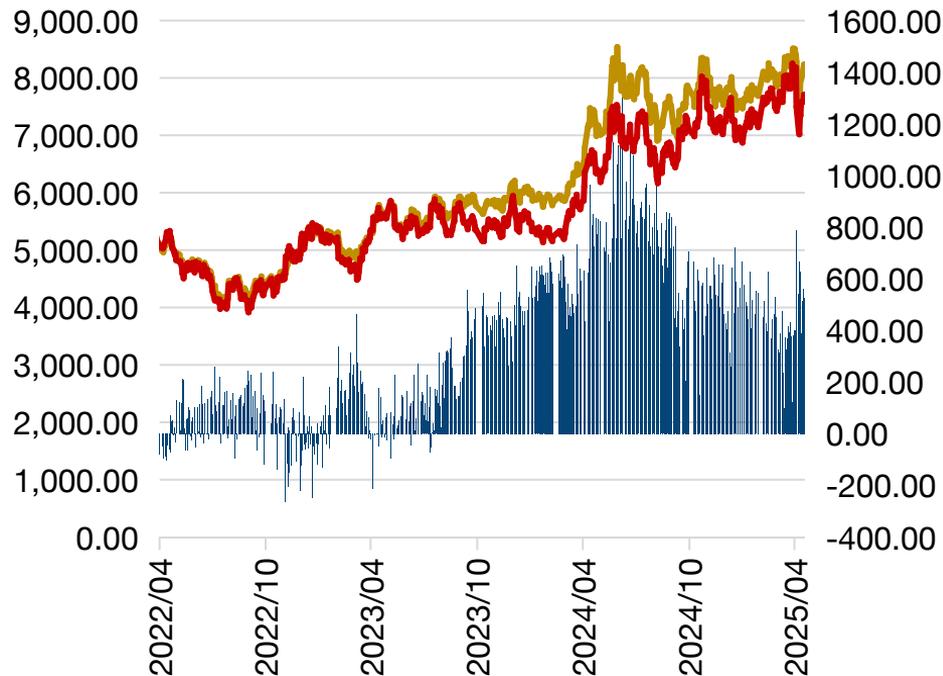


3.9 黄金、白银内外价差

■ 内外价差（内盘-外盘）元
■ 期货收盘价(活跃合约):COMEX黄金
■ 期货收盘价(活跃合约):黄金



■ 白银内外价差（内盘-外盘）元
■ 期货收盘价(活跃合约):白银
■ 期货收盘价(活跃合约):COMEX白银 折合元/千克



3.10 内外盘金银比升高



Part4

第四部分

后市展望

4.后市展望及操作建议

4月14日-4月20日，本周贵金属市场先扬后抑，价格连涨创新高后冲高回落。COMEX黄金期货连续上行，于4月17日盘中触及3371.9美元/盎司的历史高位；沪金主力合约同步走强，在4月17日攀升至796.70元/克的历史新高。COMEX白银期货最高涨至33.175美元/盎司，沪银主力合约也一度涨至8280元/千克。随后市场出现回调，金银价格冲高回落。周五，受美盘因节假日休市影响，亚洲时段主导市场，贵金属呈现高位震荡格局，沪金主力合约收涨0.29%至791.02元/克，沪银主力合约则下跌0.60%至8160元/千克。

地缘政治与全球贸易动荡，极大提升了避险需求。美国多次威胁对中国继续加征关税，中国外交部强硬回应，坚决捍卫自身权益。美欧虽释放协议乐观信号，但欧盟同步制定农产品及工业品反制清单；美日汽车关税分歧难解，政策摇摆使供应链扰动预期加剧。日本首相称谈判进展有限，特朗普“重大进展”的表态又缺乏细节，市场对90天关税暂停期成果存疑。

机构上调黄金预期。高盛将2025年黄金目标价从3300美元/盎司上调至3700美元/盎司，凸显黄金中期配置价值。美银调查显示82%基金经理看衰经济，“做多黄金”成热门交易，中国央行持续增持也支撑金价上涨。

关税冲击下的分歧与风险：美联储官员警告特朗普关税政策或加剧通胀并触发降息，世贸组织称其扰乱全球经济秩序；特朗普施压美联储降息并威胁撤换鲍威尔，后者强调政策独立性，双方分歧推升货币政策政治化风险，加剧贵金属波动。

展望后市，贵金属短期波动加剧，回调或为技术性修正。地缘风险溢价与滞胀支撑中长期走势，沪金或于760-796元/克区间震荡；沪银虽有光伏需求托底，但宏观疲软与工业金属风险压制反弹，或于7800-8500元/千克区间震荡。



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

谢谢

国信期货交易咨询业务资格： 证监许可【2012】116号

分析师:顾冯达

从业资格号: F0262502

投资咨询号: Z0002252

电话:021-55007766-6618

邮箱:15068@guosen.com.cn



重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据的主观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。