

特朗普关税政策朝令夕改 黄金再创新高

研究院 新能源&有色组

研究员

陈思捷

☎ 021-60827968

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号: F3080232

投资咨询号: Z0016047

师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

投资咨询号: Z0014806

封帆

☎ 021-60827969

✉ fengfan@htfc.com

从业资格号: F03036024

投资咨询号: Z0014660

联系人

王育武

☎ 021-60827969

✉ wangyuwu@htfc.com

从业资格号: F03114162

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

市场要闻与重要数据

宏观

周内, 由于特朗普之关税政策的多变以及政令的“朝令夕改”, 导致市场对于美元信用的担忧加剧, 美债遭遇巨大抛压, 10 年期美债收益率大幅上涨 47 个基点。这使得黄金再度受到市场关注, 价格继续创出新高。同时美国 3 月 CPI 数据低于预期, 这似乎又为未来降息的实施提供了一定的有利条件。目前特朗普关税政策对于通胀预期的影响或许远不及其对美元信用造成的负面影响显著, 黄金价格并未受制于美债利率的走高。另外, 中国央行也是连续第 5 个月增持黄金储备。

基本面

4 月 11 日当周, 黄金 T+d 累计成交量为 326,294 千克, 较此前一周上涨 21.40%。白银 T+d 累计成交量为 4,752,172 千克, 较此前一周上涨 38.45%。

4 月 11 日当周, 上期所黄金仓单为 15,678 千克, 较此前一周上涨 3 千克。白银仓单则是出现 192,823 千克的下降至 992,117 千克。在 Comex 库存方面, 本周 Comex 黄金库存下降 495,732.26 盎司至 44,575,964.17 盎司, Comex 白银库存则是出现了 7,398,482.89 盎司的上涨至 497,475,493.92 盎司。

在贵金属 ETF 方面, 4 月 11 日当周 (目前最新) 黄金 SPDR ETF 上涨 20.35 吨至 953.15 吨, 而白银 SLV ETF 持仓出现 91.97 吨的上涨至 13,972.97 吨。

4 月 11 日当周, 沪深 300 指数较前一周下降 2.87%, 与贵金属相关的电子元件板块指数则是下降 6.33%, 光伏板块下降 9.56%。

光伏价格指数方面, 截至 2025 年 3 月 31 日 (最新) 数据报 14.38, 较此前一期上涨 0.98%。光伏经理人指数报 113.62, 较此前一期上涨 6.84%。

策略

黄金: 谨慎偏多

本周在特朗普“朝令夕改”的关税政策下, 市场对于未来不确定性以及美元信用的担忧被进一步激发, 美债遭遇抛售, 美债收益率大幅上行, 而黄金价格则是在这样的背景下进一步创出历史新高, 并且未来预计仍将维持相对偏强态势。

白银: 谨慎偏多

白银大致走势追随黄金, 在黄金大幅走强的情况下, 白银本周表现也较为强劲, 同时

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

国内白银仓单出现较大程度回落，故目前白银同样建议以逢低买入套保为主。

套利：逢低做多金银比价

期权：暂缓

风险

动性风险的冲击

目录

市场要闻与重要数据.....	1
宏观面	4
3月28日当周行情与经济事件综述	4
欧美公债利率监控	4
4月14日至4月18日重要数据与事件汇总展望.....	5
黄金、白银 ETF 持仓	7
基本面	7
上海黄金交易所 T+d 市场监控	7
金银库存情况监测	8
相关下游行业市场表现概述	9

图表

图 1: 美国国债各期限利率 单位: %.....	4
图 2: 欧元区公债各期限利率 单位: %.....	4
图 3: 10 年期欧美利差 (美-欧) 单位: %.....	5
图 4: 1 年期欧美利差 (美-欧) 单位: %	5
图 5: TIPS 债券收益率 单位: %.....	5
图 6: BREAKEVEN INFLATION RATE 单位: %	5
图 7: 黄金 CFTC 多头净持仓 单位: 张	7
图 8: 白银 CFTC 多头净持仓 单位: 张	7
图 9: 黄金 ETF 持仓量 单位: 吨	7
图 10: 白银 ETF 持仓量 单位: 吨	7
图 11: 黄金 T+D 成交量与交收量 单位: 千克.....	8
图 12: 白银 T+D 成交量与交收量 单位: 千克	8
图 13: 上期所黄金库存 单位: 千克	8
图 14: 上期所白银库存 单位: 吨	8
图 15: COMEX 黄金库存 单位: 百万盎司	9
图 16: COMEX 白银库存 单位: 百万盎司	9
图 17: WIND 电子元件行业指数 单位: 点	9
图 18: 申万光伏行业指数 单位: 点	9
图 19: 光伏价格指数 单位: 点	10
图 20: 光伏经理人指数 单位: 点	10
表 1: 下周重要经济数据汇总	5
表 2: 下周重要经济事件汇总	6
表 3: 递延费支付方向	8

宏观面

4月11日当周行情与经济事件综述

周内，由于特朗普之关税政策的多变以及政令的“朝令夕改”，导致市场对于美元信用的担忧加剧，美债遭遇巨大抛压，10年期美债收益率大幅上涨47个基点。这使得黄金再度受到市场关注，价格继续创出新高。同时美国3月CPI数据低于预期，这似乎又为未来降息的实施提供了一定的有利条件。目前特朗普关税政策对于通胀预期的影响或许远不及其对美元信用造成的负面影响显著，黄金价格并未受制于美债利率的走高。另外，中国央行也是连续第5个月增持黄金储备。

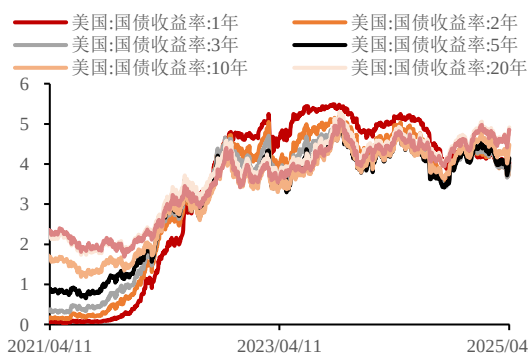
欧美公债利率监控

4月11日当周，1年期美债收益率收于4.040%，较此前一周上涨18个基点。10年期美债收益率较上周上涨47个基点至4.48%，10年期与2年期美债收益率差为0.52%，较上一周上涨19个基点。

就欧美利差（美-欧）而言，1年期公债利差上周收于2.0599%，较此前一周上涨14个基点。10年期公债利差收于1.7223%，较此前一周上涨36个基点。

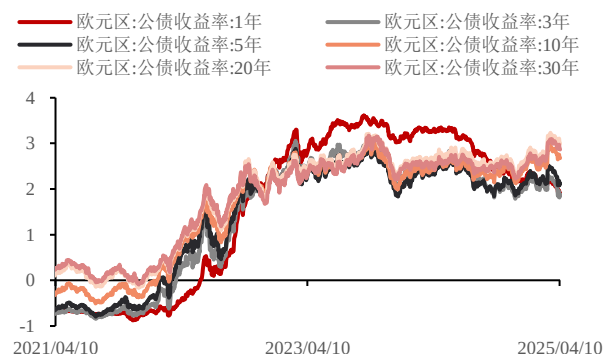
此外，Breakeven inflation rate（通常用于反映市场对于通货膨胀之预期）较前一周上涨2个基点至2.20%。

图 1：美国国债各期限利率 | 单位：%



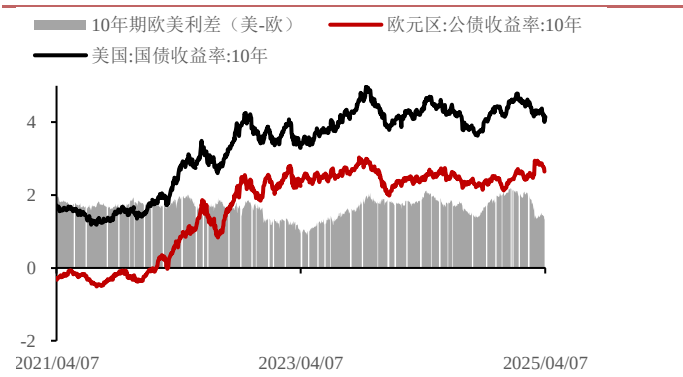
数据来源：Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 2：欧元区公债各期限利率 | 单位：%



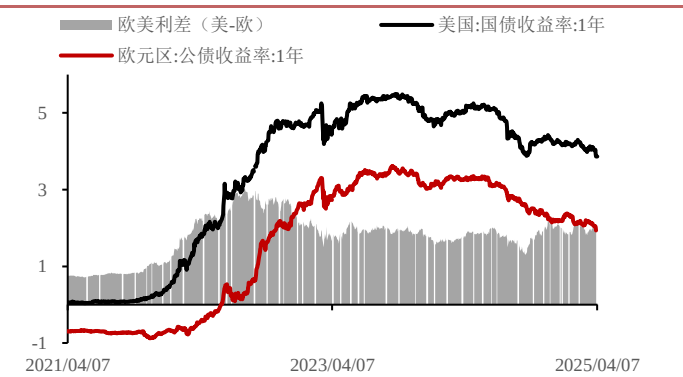
数据来源：Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 3：10 年期欧美利差（美-欧） | 单位：%



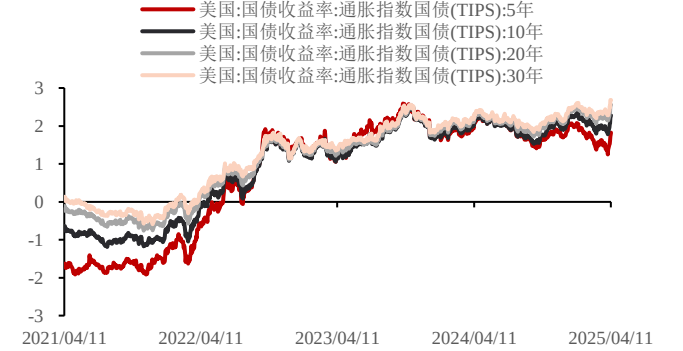
数据来源：Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 4：1 年期欧美利差（美-欧） | 单位：%



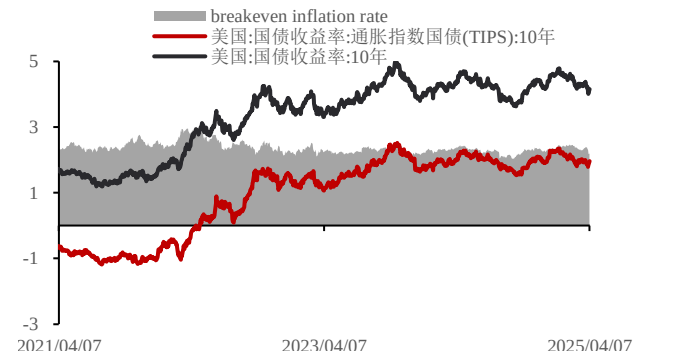
数据来源：Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 5：TIPS 债券收益率 | 单位：%



数据来源：Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 6：breakeven inflation rate | 单位：%



数据来源：Wind 同花顺 华泰期货研究院

4 月 14 日至 4 月 18 日重要数据与事件汇总展望

下周需要关注欧元区议息会议以及包括美联储主席鲍威尔在内的诸多美联储官员的简讲话，其次还需要留意在 Swift 系统中人民币占比的变化。

表 1：下周重要经济数据汇总

日期	北京时间	国家、地区	数据
04 月 14 日	23:00	美国	美国 3 月纽约联储 1 年通胀预期
04 月 14 日	待定	中国	中国 3 月以美元计算贸易帐(亿美元)
04 月 15 日	17:00	欧元区	欧元区 4 月 ZEW 经济景气指数
04 月 15 日	17:00	欧元区	欧元区 2 月工业产出月率
04 月 15 日	20:30	美国	美国 4 月纽约联储制造业指数

04月15日	20:30	美国	美国3月进口物价指数月率
04月16日	10:00	中国	中国第一季度GDP年率
04月16日	16:00	欧元区	欧元区2月季调后经常帐(亿欧元)
04月16日	17:00	欧元区	欧元区3月CPI年率终值
04月16日	20:30	美国	美国3月零售销售月率
04月16日	21:15	美国	美国3月工业产出月率
04月16日	22:00	美国	美国4月NAHB房地产市场指数
04月16日	22:00	欧元区	美国2月商业库存月率
04月17日	09:00	中国	中国3月Swift人民币在全球支付中占比
04月17日	20:30	美国	美国3月新屋开工总数年化(万户)
04月17日	20:30	美国	美国3月营建许可总数(万户)
04月18日	07:30	日本	日本3月核心CPI年率

资料来源：金十数据 华泰期货研究院

表 2：下周重要经济事件汇总

日期	北京时间	国家、地区、组织	事件
04月15日	00:00	美国	2027年FOMC票委、里奇蒙联储主席巴尔金就穿越经济迷雾"发表讲话。
04月15日	06:00	美国	2026年FOMC票委、费城联储主席哈克就美联储扮演的角色发表讲话。
04月15日	07:40	美国	2027年FOMC票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克就货币政策发表讲话。
04月15日	待定	澳大利亚	澳洲联储公布4月货币政策会议纪要。
04月16日	20:00	瑞士	世贸组织公布2025年全球贸易展望报告。
04月16日	21:45	加拿大	加拿大央行公布利率决议和货币政策报告
04月17日	00:00	美国	2026年FOMC票委、克利夫兰联储主席哈玛克参与一场问答。
04月17日	01:15	美国	美联储主席鲍威尔在芝加哥经济俱乐部发表讲话
04月17日	07:00	美国	2025年FOMC票委、堪萨斯联储主席施密德和达拉斯联储主席洛根就美国经济和银行业进行炉边谈话
04月17日	20:15	欧元区	欧洲央行公布利率决议
04月17日	20:45	欧元区	欧洲央行行长拉加德召开货币政策新闻发布会
04月18日	——	——	公共假期 欧美市场休市一日

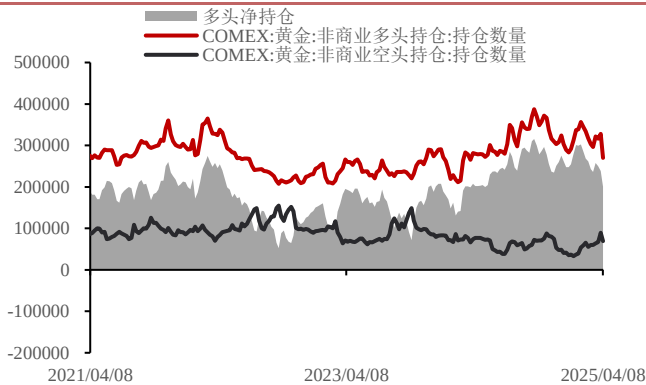
资料来源：金十数据 华泰期货研究院

黄金、白银 CFTC 持仓

截至 2025 年 4 月 8 日数据（目前最新）黄金 CFTC 多头净持仓较此前一期数据下降 3.15%至 249,796 张合约。而在白银方面净多头持仓为 60,950 张合约，较前一期数据下

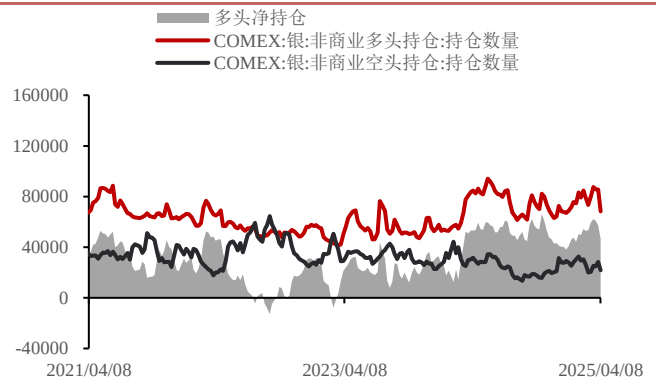
降 2.16%。

图 7：黄金 CFTC 多头净持仓 | 单位：张



数据来源：Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 8：白银 CFTC 多头净持仓 | 单位：张

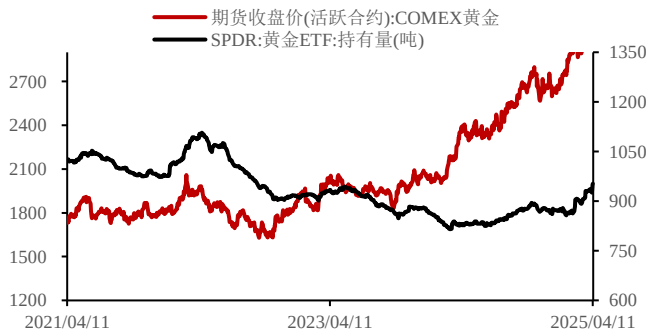


数据来源：Wind 同花顺 华泰期货研究院

黄金、白银 ETF 持仓

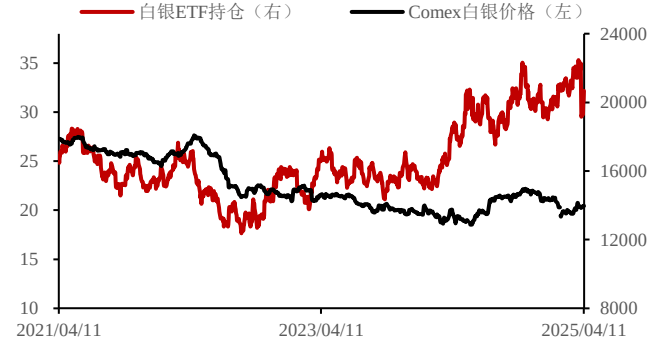
在贵金属 ETF 方面，4 月 11 日当周（目前最新）黄金 SPDR ETF 上涨 20.35 吨至 953.15 吨，而白银 SLV ETF 持仓出现 91.97 吨的上涨至 13,972.97 吨。

图 9：黄金 ETF 持仓量 | 单位：吨



数据来源：Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 10：白银 ETF 持仓量 | 单位：吨



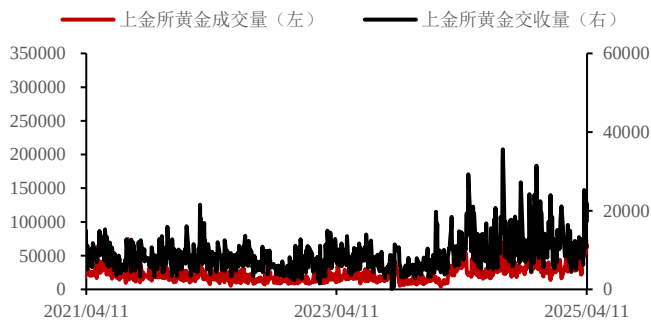
数据来源：Wind 同花顺 华泰期货研究院

基本面

上海黄金交易所 T+d 市场监管

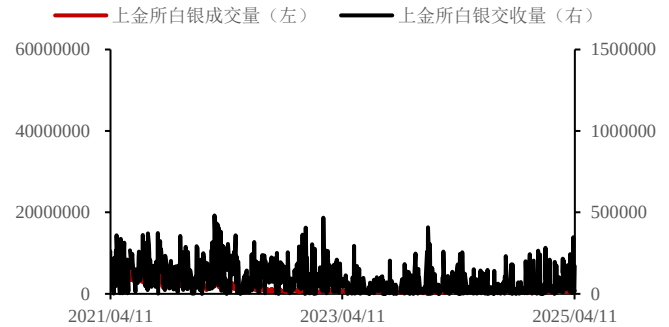
4 月 11 日当周，黄金 T+d 累计成交量为 326,294 千克，较此前一周上涨 21.40%。白银 T+d 累计成交量为 4,752,172 千克，较此前一周上涨 38.45%。

图 11: 黄金 T+d 成交量与交收量 | 单位: 千克



数据来源: 上海黄金交易所 Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 12: 白银 T+d 成交量与交收量 | 单位: 千克



数据来源: 上海黄金交易所 Wind 同花顺 华泰期货研究院

表 3: 递延费支付方向

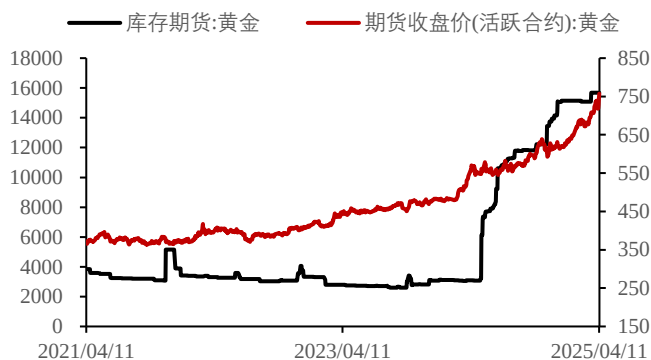
品种	指标	2025 年 4 月 11 日当周	2025 年 4 月
黄金 T+d	递延费空付多交易日占比	3/5	3/5
白银 T+d	递延费空付多交易日占比	0/5	3/5

资料来源: 上海黄金交易所 Wind 华泰期货研究院

金银库存情况监测

4 月 11 日当周, 上期所黄金仓单为 15,678 千克, 较此前一周上涨 3 千克。白银仓单则是出现 192,823 千克的下降至 992,117 千克。在 Comex 库存方面, 本周 Comex 黄金库存下降 495,732.26 盎司至 44,575,964.17 盎司, Comex 白银库存则是出现了 7,398,482.89 盎司的上涨至 497,475,493.92 盎司。

图 13: 上期所黄金库存 | 单位: 千克



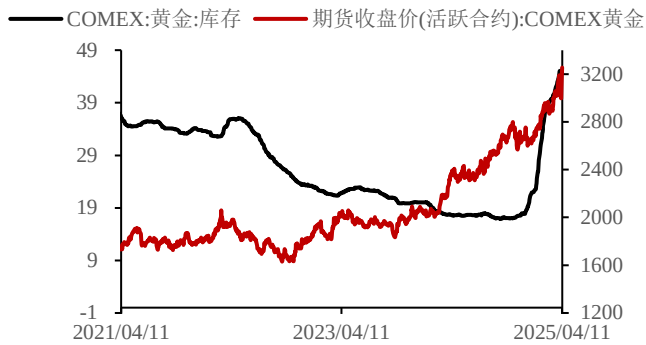
数据来源: 上期所 Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 14: 上期所白银库存 | 单位: 吨



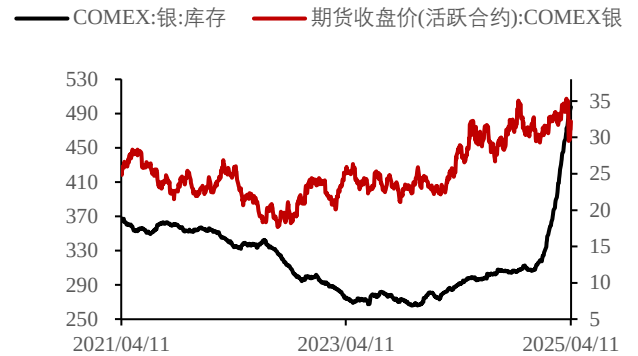
数据来源: 上期所 wind 同花顺 华泰期货研究院

图 15: Comex 黄金库存 | 单位: 百万盎司



数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 16: Comex 白银库存 | 单位: 百万盎司



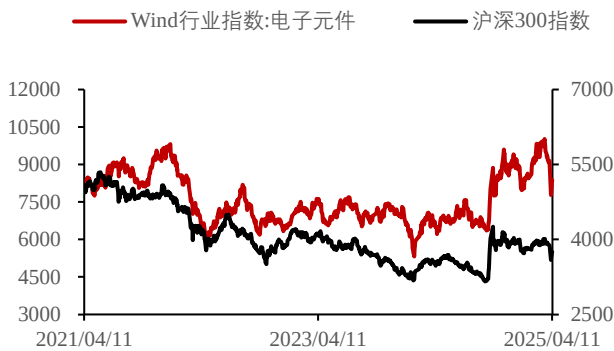
数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

相关下游行业市场表现概述

4月11日当周, 沪深300指数较前一周下降2.87%, 与贵金属相关的电子元件板块指数则是下降6.33%, 光伏板块下降9.56%。

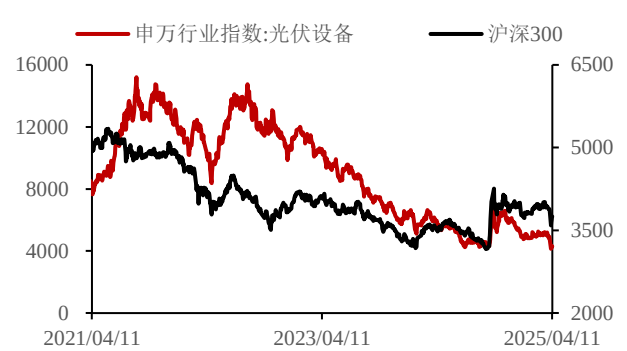
光伏价格指数方面, 截至2025年3月31日(最新)数据报14.38, 较此前一期上涨0.98%。光伏经理人指数报113.62, 较此前一期上涨6.84%。

图 17: Wind 电子元件行业指数 | 单位: 点



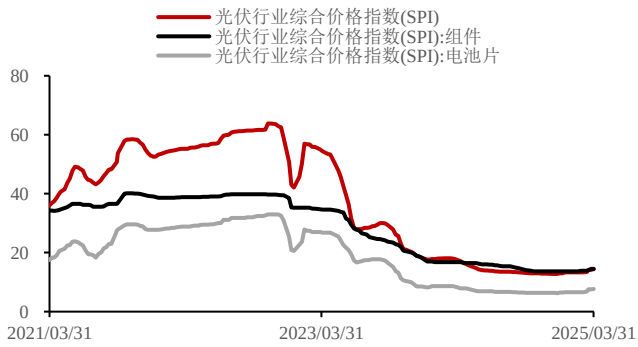
数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 18: 申万光伏行业指数 | 单位: 点



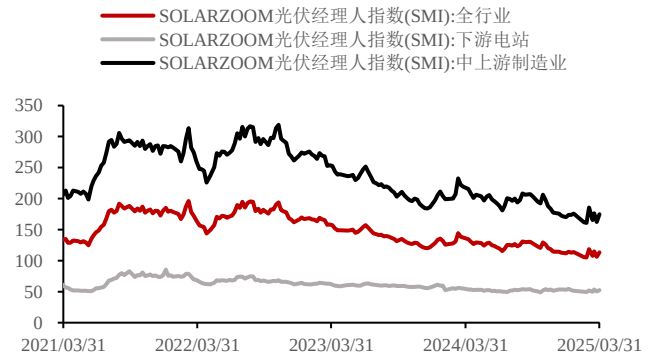
数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 19：光伏价格指数 | 单位：点



数据来源：Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 20：光伏经理人指数 | 单位：点



数据来源：Wind 同花顺 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com