

鲍威尔对降息态度谨慎 但金价依然维持偏强

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，特朗普再度提高对中国的关税至 245%，不过中方对此反应淡定。不过市场参与者对于未来不确定性的担忧进一步加剧，黄金价格持续走高。此外，本周在特朗普继续抨击美联储主席鲍威尔，并敦促其尽快降息之后，鲍威尔以同样淡定的态度回应，并称劳动力市场的强劲表现仰仗于物价保持稳定，须防范关税导致通胀持续过热，还明确表示，不存在“美联储看跌期权”，而他的讲话被市场解读为对于降息态度的淡化。这使得美股走势仍然相对低迷，但黄金却依然维持偏强态势。展望后市，在欧元区已经开始再度降息的背景下，美联储持续维持高利率的可能性的确相对较低。

基本面

4月18日当周，黄金 T+d 累计成交量为 269,362 千克，较此前一周下降 17.45%。白银 T+d 累计成交量为 2,721,564 千克，较此前一周下降 23.18%。

4月18日当周，上期所黄金仓单为 15,678 千克，较此前一周持平。白银仓单则是出现 54,898 千克的下降至 937,219 千克。在 Comex 库存方面，本周 Comex 黄金库存下降 1,366,241.20 盎司至 43,209,722.97 盎司，Comex 白银库存则是出现了 1,628,046.63 盎司的上涨至 499,103,540.55 盎司。

在贵金属 ETF 方面，4月18日当周（目前最新）黄金 SPDR ETF 下降 0.86 吨至 952.29 吨，而白银 SLV ETF 持仓出现 147.13 吨的上涨至 14,120.10 吨。。

4月18日当周，沪深 300 指数较前一周上涨 0.59%，与贵金属相关的电子元件板块指数则是下降 0.27%，光伏板块下降 1.92%。

光伏价格指数方面，截至 2025 年 4 月 14 日（最新）数据报 14.32，较此前一期下降 0.97%。光伏经理人指数报 104.94，较此前一期下降 5.73%。

策略

黄金：谨慎偏多

本周特朗普再度加码对中国的关税，使得市场对未来不确定性的担忧进一步增大，黄金价格维持强势，即便在鲍威尔给“降息”降温的背景下，黄金依然呈现走高，操作上目前黄金仍然建议在有超过 3% 的回落时，分批轻仓介入。

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，白银表现也较为强劲，同时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
4月18日当周行情与经济事件综述.....	4
欧美公债利率监控	4
4月21日至4月25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 市场监管	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18日当周行情与经济事件综述

周内，特朗普再度提高对中国的关税至 245%，不过中方对此反应淡定。不过市场参与者对于未来不确定性的担忧进一步加剧，黄金价格持续走高。此外，本周在特朗普继续抨击美联储主席鲍威尔，并敦促其尽快降息之后，鲍威尔以同样淡定的态度回应，并称劳动力市场的强劲表现仰仗于物价保持稳定，须防范关税导致通胀持续过热，还明确表示，不存在“美联储看跌期权”，而他的讲话被市场解读为对于降息态度的淡化。这使得美股走势仍然相对低迷，但黄金却依然维持偏强态势。展望后市，在欧元区已经开始再度降息的背景下，美联储持续维持高利率的可能性的确相对较低。

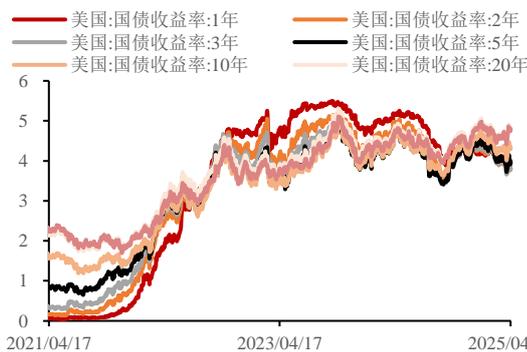
欧美公债利率监控

4月18日当周，1年期美债收益率收于 3.990%，较此前一周下跌 6 个基点。10年期美债收益率较上周下降 14 个基点至 4.34%，10年期与 2年期美债收益率差为 0.53%，较上一周上涨 1 个基点。

就欧美利差（美-欧）而言，1年期公债利差上周收于 2.1912%，较此前一周上涨 13 个基点。10年期公债利差收于 1.6904%，较此前一周下降 3 个基点。

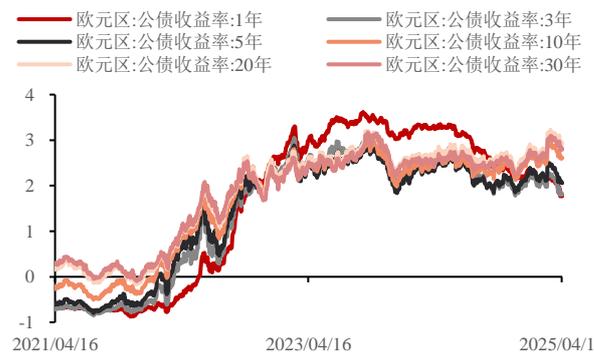
此外，Breakeven inflation rate（通常用于反映市场对于通货膨胀之预期）较前一周上涨 3 个基点至 2.23%。

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：%



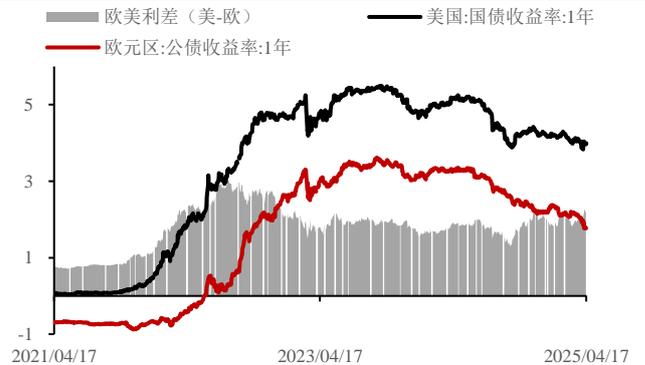
数据来源：Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 3: 10 年期欧美利差 (美-欧) | 单位: %



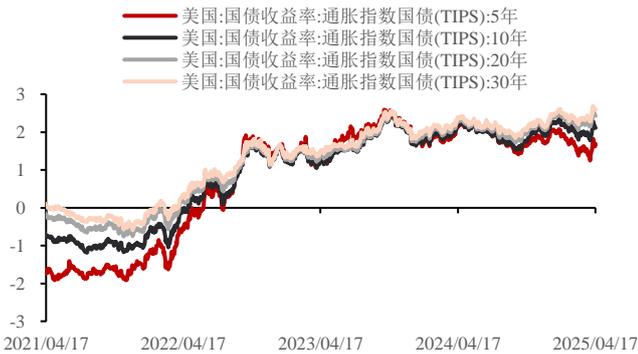
数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 4: 1 年期欧美利差 (美-欧) | 单位: %



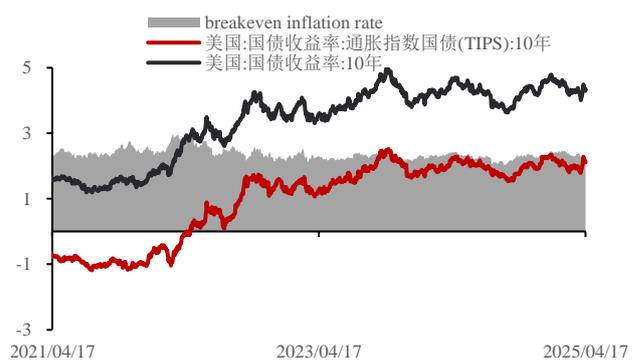
数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

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 21 日至 4 月 25 日重要数据与事件汇总展望

下周需要关注美联储诸位官员的讲话以及美联储所将公布的经济褐皮书。

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 21 日	03:00	美国	美国 3 月谘商会领先指标月率
04 月 22 日	10:00	欧元区	欧元区 4 月消费者信心指数初值
04 月 22 日	10:00	美国	美国 4 月里奇蒙德联储制造业指数
04 月 23 日	16:00	欧元区	欧元区 4 月制造业 PMI 初值
04 月 23 日	17:00	欧元区	欧元区 2 月季调后贸易帐(亿欧元)
04 月 23 日	21:45	美国	美国 4 月标普全球制造业 PMI 初值

04月23日	21:45	美国	美国4月标普全球服务业PMI初值
04月23日	22:00	美国	美国3月新屋销售总数年化(万户)
04月24日	20:30	美国	美国3月耐用品订单月率
04月24日	22:00	美国	美国3月成屋销售总数年化(万户)
04月25日	22:00	美国	美国4月一年期通胀率预期终值
04月25日	22:00	美国	美国4月密歇根大学消费者信心指数终值

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

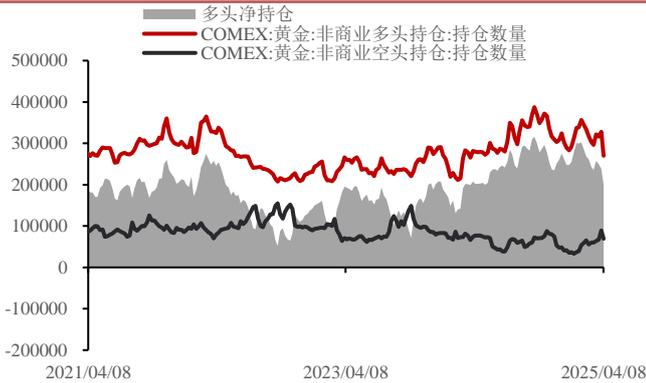
日期	北京时间	国家、地区、组织	事件
04月21日	15:00	中国	国新办就《加快推进服务业扩大开放综合试点工作方案》有关情况举行新闻发布会。
04月21日	20:30	美国	2025年FOMC票委、芝加哥联储主席古尔斯比接受CNBC的采访。
04月22日	21:00	美国	美联储副主席杰斐逊在经济流动性峰会上发表讲话。
04月22日	21:00	美国	IMF发布《世界经济展望》报告。
04月22日	22:00	美国	欧洲央行行长拉加德接受CNBC的采访。
04月23日	02:00	美国	2026年FOMC票委、明尼阿波利斯联储主席卡什卡利发表讲话。
04月23日	02:30	美国	NYMEX纽约原油5月期货受移仓换月影响, 4月23日2:30完成场内最后交易, 凌晨5:00完成电子盘最后交易, 请留意交易所到期换月公告控制风险。此外, 部分交易平台美油合约到期时间通常较NYMEX官方提前一天, 请多加留意。
04月23日	03:30	美国	2025年FOMC票委、圣路易联储主席穆萨莱姆和美联储理事沃勒在一场活动上致开幕词。
04月23日	待定	美国	20国集团(G20)财政及央行部长级会议举行, 至4月24日。
04月24日	00:30	英国	英国央行行长贝利在国际金融协会举办的会议上发表讲话。
04月24日	02:00	美国	美联储公布经济状况褐皮书。
04月25日	待定	美国	全球财经领导人出席IMF-世行春季会议, 至4月26日。

资料来源: 金十数据 华泰期货研究院

黄金、白银 CFTC 持仓

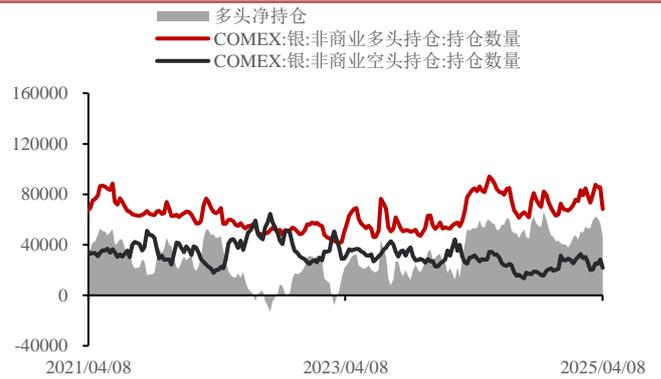
截至 2025 年 4 月 8 日数据 (目前最新) 黄金 CFTC 多头净持仓较此前一期数据下降 3.15% 至 249,796 张合约。而在白银方面净多头持仓为 60,950 张合约, 较前一期数据下降 2.16%。

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 18 日当周 (目前最新) 黄金 SPDR ETF 下降 0.86 吨至 952.29 吨, 而白银 SLV ETF 持仓出现 147.13 吨的上涨至 14,120.10 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



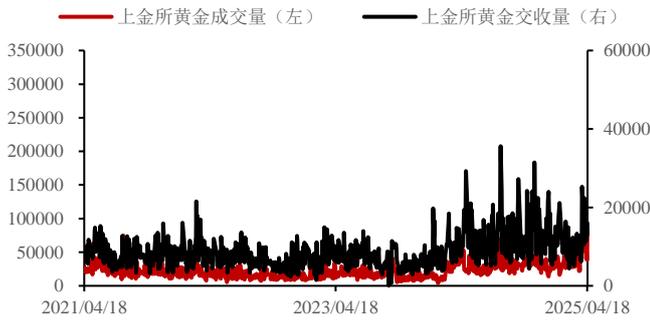
数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

基本面

上海黄金交易所 T+d 市场监管

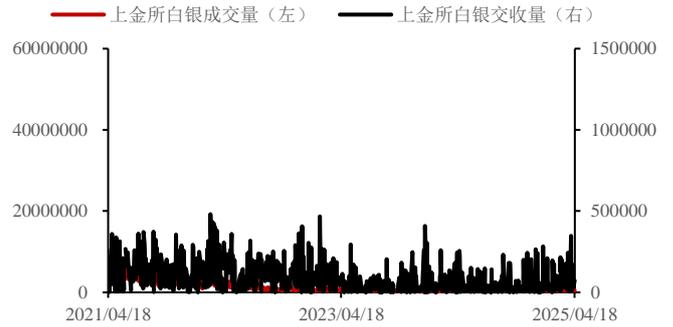
4 月 18 日当周, 黄金 T+d 累计成交量为 269,362 千克, 较此前一周下降 17.45%。白银 T+d 累计成交量为 2,721,564 千克, 较此前一周下降 23.18%。

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 18 日当周	2025 年 4 月
黄金 T+d	递延费空付多交易日占比	2/5	5/13
白银 T+d	递延费空付多交易日占比	1/5	4/13

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 18 日当周, 上期所黄金仓单为 15,678 千克, 较此前一周持平。白银仓单则是出现 54,898 千克的下降至 937,219 千克。在 Comex 库存方面, 本周 Comex 黄金库存下降 1,366,241.20 盎司至 43,209,722.97 盎司, Comex 白银库存则是出现了 1,628,046.63 盎司的上涨至 499,103,540.55 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18日当周, 沪深300指数较前一周上涨0.59%, 与贵金属相关的电子元件板块指数则是下降0.27%, 光伏板块下降1.92%。

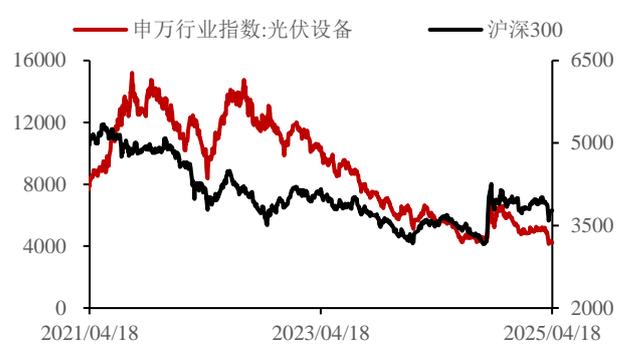
光伏价格指数方面, 截至2025年4月14日(最新)数据报14.32, 较此前一期下降0.97%。光伏经理人指数报104.94, 较此前一期下降5.73%。

图 17: Wind 电子元件行业指数 | 单位: 点



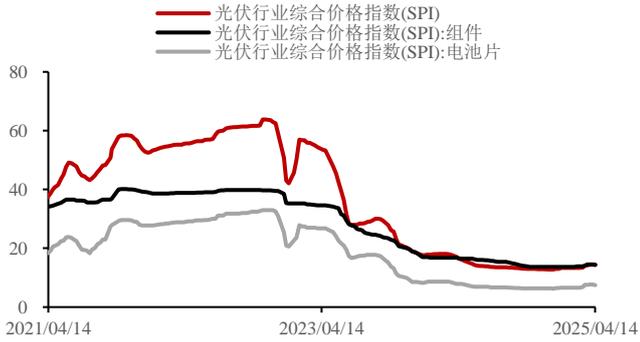
数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 18: 申万光伏行业指数 | 单位: 点



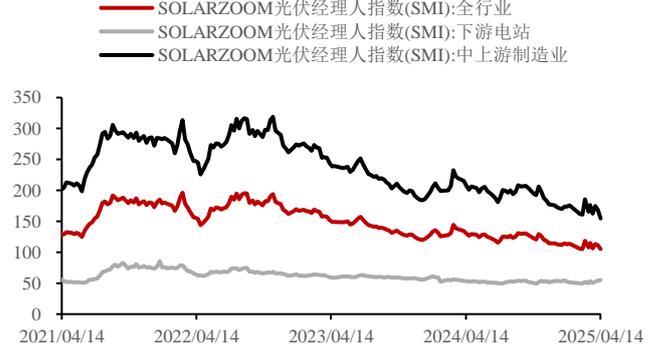
数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

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