山金期货贵金属策略报告

更新时间：2025年04月23日16时59分

一、黄金

报告导读：

今日贵金属大幅回调金弱银强，沪金主力收跌4.55%，沪银主力收跌0.02。①核心逻辑，短期特朗普贸易战风险阶段兑现，避险需求下降；美国经济滞涨风险增加，美债真实收益率预期下行。②避险属性方面，特朗普对等关税兑现，避险需求下降。美国财长贝森特暗示中美贸易紧张局势将缓。特朗普最新表示，没打算罢免美联储主席鲍威尔。③货币属性方面，鲍威尔称政策调整需等更多数据，否认“美联储托底”可能性。美国通胀与劳动力市场仍存韧性。目前市场预期美联储下次降息至6月，预期25年总降息空间重回100基点左右。美元指数下行遇阻，美债收益率震荡偏强；④商品属性方面，CRB商品指数震荡下行，人民币贬值利多国内价格。⑤预计贵金属短期震荡偏弱，中期高位震荡，长期阶梯上行。

策略：稳健者观望，激进者高抛低吸。建议做好仓位管理，严格止损止盈。

表1 黄金相关数据：

数据类别	指标	单位	最新	较上日		较上周/前值	
国际价格	Comex黄金主力合约收盘价	美元/盎司	3392.00	-43.10	-1.25%	165.20	5.12%
	伦敦金	美元/盎司	3433.55	127.90	3.87%	229.35	7.16%
国内价格	沪金主力收盘价（上期所）	元/克	784.28	-47.14	-5.67%	2.68	0.34%
	黄金T+D收盘价（上金所）	元/克	786.13	-40.54	-4.90%	5.43	0.70%
基差与价差、比价	沪金主力-伦敦金	元/克	-11.30	-30.41	-159%	-31.61	-156%
	沪金主力基差	元/克	1.85	6.60		2.75	
	金银比（伦敦金/伦敦银）	——	105.29	2.98	2.91%	6.01	6.06%
	金铜比（Comex金/Comex铜	——	7.00	-0.28	-3.85%	0.08	1.11%
	金油比（Comex金/WTI原油	——	53.38	-1.41	-2.58%	0.97	1.84%
持仓量	Comex黄金	手（100盎司）	456628	——		-42118	-8.44%
	沪金主力（上期所）	千克	185566	-19105	-9.33%	-19632	-9.57%
	黄金TD（上金所）	千克	227786	2474	1.10%	28614	14.37%
库存	LBMA库存	吨	8488	——		0	0
	Comex黄金	吨	1331	0	0	-25	-1.87%
	沪金（上期所）	吨	16	-0	-0.19%	-0	-0.19%
CFTC管理基金净持仓	资产管理机构持仓（周度）	手	136919	——		-1546	
黄金ETF	SPDR	吨	947.70	0	0	-9.47	-0.99%
期货仓单	沪金注册仓单数量	千克	16	——		0	0
风险提示	美联储官员讲话对后期宽松指引改变，美经济等数据超预期风险，地缘异动风险						

上期所会员沪金净持仓排名前10

净多头					净空头				
名次	会员简称	净多单	增减	占比(%)	名次	会员简称	净空单	增减	占比(%)
--	前5名合计	68,626.00	-7,289.00	15.76	--	前5名合计	20,317.00	-3,285.00	4.67
--	前10名合计	97,749.00	-5,190.00	22.45	--	前10名合计	29,969.00	-3,030.00	6.88
--	前20名合计	123,179.00	-9,176.00	28.30	--	前20名合计	35,672.00	-3,204.00	8.19
1	中财期货	16,631.00	-1,634.00	3.82	1	齐盛期货	6,570.00	-1,525.00	1.51
2	海通期货	15,660.00	-1,510.00	3.60	2	金瑞期货	5,161.00	-944.00	1.19
3	国泰君安	14,192.00	-3,571.00	3.26	3	南华期货	3,241.00	-675.00	0.74
4	中信期货	13,282.00	1,142.00	3.05	4	五矿期货	2,694.00	26.00	0.62
5	永安期货	8,861.00	-1,716.00	2.04	5	方正中期	2,651.00	-167.00	0.61
6	招商期货	8,724.00	-2,553.00	2.00	6	金元期货	2,636.00	-143.00	0.61
7	国投期货	6,920.00	-818.00	1.59	7	光大期货	1,942.00	-57.00	0.45
8	银河期货	5,179.00	3,021.00	1.19	8	大有期货	1,871.00	136.00	0.43
9	兴证期货	4,152.00	-252.00	0.95	9	创元期货	1,833.00	335.00	0.42
10	平安期货	4,148.00	2,701.00	0.95	10	中银期货	1,370.00	-16.00	0.31

二、白银

报告导读：

黄金价格趋势是白银价格的锚。
资金面，CFTC白银净多近期大幅减仓，iShare白银ETF继续增仓。库存面，白银近期显性库存小幅下降。

策略：稳健者观望，激进者高抛低吸。建议做好仓位管理，严格止损止盈。

表2 白银相关数据：

数据类别	指标	单位	最新	较上日		较上周/前值	
国际价格	Comex白银主力合约收盘价	美元/盎司	32.50	-0.14	-0.43%	0.22	0.68%
	伦敦银	美元/盎司	32.61	0.30	0.93%	0.34	1.04%
国内价格	沪银主力收盘价（上期所）	元/千克	8199.00	25.00	0.31%	-34.00	-0.41%
	白银T+D收盘价（上金所）	元/千克	8191.00	37.00	0.45%	-39.00	-0.47%
基差与价差	沪银主力-伦敦银	元/克	532.63	-45.53	-7.87%	-94.80	-15.11%
	沪银主力基差	元/千克	-8	12		-5	
持仓量	Comex白银	手（5000盎司）	144400	——		-9889	-6.41%
	沪银主力（上期所）	千克	4705980	-387915	-7.62%	-477090	-9.20%
	白银TD（上金所）	千克	3664940	-17322	-0.47%	-141168	-3.71%
库存	LBMA库存	吨	22127	——		-335	-1.49%
	Comex白银	吨	15447	-37	-0.00%	-67	-0.43%
	沪银（上期所）	吨	913	——		-50	-5.17%
	白银（上金所）	吨	1683	——		-62	-3.58%
	显性库存总计	吨	40194	-37	-0.09%	-185	-0.46%
CFTC管理基金净持仓	资产管理机构持仓（周度）	手	23329	——		+1398	
白银ETF	iShare	吨	14120.10	0	0	16.97	0.12%
期货仓单	沪银注册仓单数量	千克	937219	——		-54898	-5.53%
风险提示	美联储官员讲话对后期宽松指引改变，美经济等数据超预期风险，地缘异动风险						

上期所会员沪银净持仓排名前10

净多头					净空头				
名次	会员简称	净多单	增减	占比(%)	名次	会员简称	净空单	增减	占比(%)
--	前5名合计	152,895.00	-5,127.00	16.72	--	前5名合计	43,832.00	-1,181.00	4.79
--	前10名合计	212,041.00	-5,795.00	23.19	--	前10名合计	71,596.00	2,703.00	7.83
--	前20名合计	259,572.00	-4,938.00	28.38	--	前20名合计	95,934.00	5,933.00	10.49
1	国泰君安	54,825.00	-1,247.00	5.99	1	国信期货	12,961.00	190.00	1.42
2	中信期货	29,345.00	-431.00	3.21	2	金瑞期货	8,408.00	3,448.00	0.92
3	中财期货	26,022.00	-10.00	2.85	3	云晨期货	7,903.00	38.00	0.86
4	平安期货	23,572.00	-1,726.00	2.58	4	东证期货	7,343.00	-5,885.00	0.80
5	银河期货	19,131.00	-1,713.00	2.09	5	徽商期货	7,217.00	1,028.00	0.79
6	海通期货	17,332.00	-20.00	1.90	6	东方财富	6,956.00	1,035.00	0.76
7	广州期货	12,825.00	-18.00	1.40	7	方正中期	5,855.00	2,228.00	0.64
8	东亚期货	11,425.00	572.00	1.25	8	南华期货	5,258.00	-1,074.00	0.57
9	物产中大	8,905.00	-562.00	0.97	9	新湖期货	4,851.00	623.00	0.53
10	光大期货	8,659.00	-640.00	0.95	10	东吴期货	4,844.00	1,072.00	0.53

三、基本面关键数据

数据类别	指标		最新	较上日		较上周/上次	
	美联储	联邦基金目标利率:上限	4.50	——		-0.25	
		贴现利率（%）	4.50	——		-0.25	
		准备金余额利率(IORB)	4.40	——		-0.25	
		美联储总资产（亿美元）	67781.39	——		-3.07	-0.00%
		M2（同比，%）	4.12	——		0.25	
		十年期美债真实收益率	2.60	0.04	1.56%	0.01	0.39%
		美元指数	99.43	1.08	1.10%	-0.73	-0.73%

货币属性	关键指标	美债利差（3月-10年）	0.57	-0.02	-3.39%	0.07	18.42%
		美债利差（2年-10年）	-0.08	-0.08	#DIV/0!	-0.03	60.00%
		美欧利差（十债收益率）	1.59	-0.04	-2.46%	1.50	100.00%
		美中利差（十债收益率）	3.25	-0.02	-0.75%	0.10	3.06%
		美债收益率曲线（1月至30年）					
	美国通胀	CPI（同比，%）	2.40	——		-0.40	
		CPI（环比，%）	0.20	——		-0.50	
		核心CPI（同比，%）	2.80	——		-0.30	
		核心CPI（环比，%）	0.20	——		-0.20	
		PCE物价指数（同比，%）	2.54	——		0.02	
		核心PCE物价指数（同比，	2.79	——		0.13	
		美国密歇根大学:1年通胀预期	6.70	——		1.70	
		美国密歇根大学:5年通胀预期	4.40	——		0.30	
	美国经济增长	GDP（年化同比，%）	2.90	——		0.40	
		GDP（年化环比，%）	2.40	——		-0.70	
	美国劳动力市场	失业率（%）	4.20	——		0.10	
		非农就业人数月度变化	22.80	——		1.11	
		劳动参与率（%）	62.50	——		0.20	
		平均时薪增速（%）	3.80	——		-0.20	
		每周工时（小时）	34.20	——		0	
		ADP就业人数（万）	15.50	——		7.10	
		当周初请失业金人数（万）	21.50	——		-0.90	
		职位空缺数（万）	737.60	——		-49.40	
		挑战者企业裁员人数（万）	27.52	——		10.32	
	美国房地产市场	NAHB住房市场指数	40.00	——		1.00	2.56%
		成屋销售（万套）	426.00	——		17.00	4.16%
		新屋销售（万套）	59.00	——		2.00	3.39%
		新屋开工（万套）	110.70	——		0	0
	美国消费	零售额（同比，%）	3.67	——		-0.98	
		零售额（环比，%）	0.39	——		-0.56	
		个人消费支出（同比，%）	5.29	——		-0.11	
		个人消费支出（环比，%）	0.43	——		0.71	
		个人储蓄占可支配比重	4.60	——		0.30	
	美国工业	工业生产指数（同比，%）	1.34	——		-0.12	
		工业生产指数（环比，%）	-0.32	——		-1.17	
		产能利用率（%）	77.85	——		-0.35	
		耐用品新增订单（亿美元）	749.86	——		0	
		耐用品新增订单（同比，	1.43	——		0	
	美国贸易	出口（同比，%）	9.09	——		18.91	
		出口（环比，%）	44.29	——		86.20	
		进口（同比，%）	-9.45	——		-19.17	
		进口（环比，%）	-4.11	——		-0.56	
		贸易差额（百亿美元）	-12.27	——		0.80	6.12%
	美国经济调查	ISM制造业PMI指数	49.00	——		-1.30	
		ISM服务业PMI指数	50.80	——		-2.70	
		Markit制造业PMI指数	49.80	——		-1.80	
		Markit服务业PMI指数	54.30	——		4.60	
		密歇根大学消费者信心指数	50.80	——		-13.90	
		中小企业乐观指数	97.40	——		-3.30	
		美国投资者信心指数	-22.00	——		-43.20	

	央行黄金储备	中国（吨）	2292.33	——		7.78	0.34%
		美国（吨）	8133.46	——		0	0
		世界（吨）	36146.59	——		0	0
	IMF外储占比	美元（%）	57.80	——		-0.35	-0.60%
		欧元（%）	19.83	——		0.07	0.34%
		人民币（%）	2.18	——		0.04	1.64%
	黄金/外储	全球	19.82	——		0.16	0.82%
		中国	5.96	——		0.03	0.44%
		美国	76.40	——		0.05	0.07%
避险属性	地缘政治风险指数		170.08	0	0	53.97	46.48%
	VIX指数		28.59	-1.98	-6.48%	-1.53	-5.08%
商品属性	CRB商品指数		297.30	3.89	1.33%	4.60	1.57%
	离岸人民币		7.3122	0	0	-0.0173	-0.24%

美联储最新利率预期（根据芝商所FedWatch工具）

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/5/7					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.8%	93.2%
2025/6/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%	58.0%	38.0%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.1%	45.3%	42.7%	8.9%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.2%	33.6%	43.4%	18.3%	2.5%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	19.7%	39.1%	29.4%	9.5%	1.1%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	12.1%	31.1%	33.4%	17.7%	4.6%	0.5%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.2%	4.5%	18.4%	31.9%	28.2%	13.3%	3.2%	0.3%
2026/3/18	0.0%	0.1%	1.7%	9.4%	23.1%	30.6%	22.9%	9.8%	2.2%	0.2%
2026/4/29	0.0%	0.4%	3.4%	12.4%	24.8%	28.9%	20.1%	8.1%	1.7%	0.2%
2026/6/17	0.1%	1.0%	5.0%	14.6%	25.5%	27.3%	18.0%	7.0%	1.5%	0.1%
2026/7/29	0.3%	1.8%	6.9%	16.8%	25.9%	25.4%	15.7%	5.9%	1.2%	0.1%
2026/9/16	0.6%	3.0%	9.3%	19.0%	25.8%	23.1%	13.3%	4.7%	0.9%	0.1%
2026/10/28	0.6%	3.0%	9.2%	18.8%	25.6%	23.1%	13.6%	4.9%	1.0%	0.1%
2026/12/9	0.2%	1.0%	3.9%	10.7%	19.8%	25.2%	21.7%	12.2%	4.3%	0.9%

作者：林振龙
投资咨询从业资格证号：Z0018476
邮箱：linzhenlong@sd-gold.com
审核：曹有明
复核：刘书语
期货从业资格证号：F03107169
电话：021-20627529
投资咨询资格证号：Z0013162
期货从业资格证号：F03107583

免责声明：

本报告由山金期货投资咨询部制作，未获得山金期货有限公司的书面授权，任何人和单位不得对本报告进行任何形式的修改、发布和复制。本报告基于本公司期货研究人员采用可信的公开资料和实地调研资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、建议、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整，报告中的信息或所表达的意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作任何担保。在山金期货有限公司及其研究人员知情的范围内，山金期货有限公司及其期货研究人员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系，同时提醒期货投资者，期市有风险，入市须谨慎。