



2025 年 5 月 12 日

避险情绪缓和，金价可能延续调整

核心观点及策略

- 上周贵金属价格冲高后再度回落，在上周二美国总统特朗普宣布拟对海外制药产品征收新关税，加剧全球贸易紧张局势，市场对美国新一轮关税计划感到忧虑，推动避险情绪升温，支撑黄金再度冲高，但随后美国与英国达成贸易协议，且中美经贸会谈将于周末进行，市场避险情绪缓和，金价高位回落。
- 上周四，特朗普和英国首相宣布在贸易方面取得“突破性协议”。根据协议，对从英国进口商品的10%关税仍然有效，而英国则同意将其关税从5.1%降至1.8%，并为美国商品提供更大的市场准入。市场对美国与其他国家达成类似协议的预期也随之升温。
- 中美经贸高层会谈周末在瑞士举行，中美高层会谈达成重要共识，并取得实质性进展。
- 近期贵金属价格在特朗普政府贸易协议的变化和摇摆下呈高位震荡走势。整体来看，目前特朗普对贸易国征收高额关税的态度缓和，中美经贸高层会谈达成重要共识并取得实质性进展，且当前地缘政治冲突也有缓和，市场的避险情绪退潮，短期黄金价格将面临进一步回调的风险。
- 风险因素：关税政策反复无常

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	788.42	8.12	1.04	205859	178255	元/克
沪金 T+D	785.30	-7.57	-0.95	65384	215180	元/克
COMEX 黄金	3329.10	81.70	2.52			美元/盎司
SHFE 白银	8168	-14	-0.17	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	8150	-71	-0.86	464634	3342648	元/千克
COMEX 白银	32.88	0.70	2.18			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

上周贵金属价格冲高后再度回落, 在上周二美国总统特朗普宣布拟对海外制药产品征收新关税, 加剧全球贸易紧张局势, 市场对美国新一轮关税计划感到忧虑, 推动避险情绪升温, 支撑黄金再度冲高, 但随后美国与英国达成贸易协议, 且中美经贸会谈将于周末进行, 市场避险情绪缓和, 金价高位回落。

上周四, 特朗普和英国首相宣布在贸易方面取得“突破性协议”。根据协议, 对从英国进口商品的 10% 关税仍然有效, 而英国则同意将其关税从 5.1% 降至 1.8%, 并为美国商品提供更大的市场准入。市场对美国与其他国家达成类似协议的预期也随之升温。

上周五, 美国总统特朗普表示, 他将“始终”对贸易伙伴征收至少 10% 的关税, 有些关税会远高于这个水平。不过, 他又补充称“不排除例外情况”。这一表态凸显出当前美国在多个贸易谈判中的立场仍不明晰。

美联储在 5 月议息会议上如市场预期再次按兵不动暂停降息, 警示滞胀风险, 重申“不确定性”增加。鲍威尔重申不急降息, 称经济仍好、不确定性极高, 拒绝因关税抢先行动。美联储利率决议公布后, 市场继续认为美联储将在 7 月再次降息, 仍然预期今年将有三次降息。

美联储理事巴尔警告, 特朗普的关税政策可能在今年晚些时候推高通胀、降低经济增长并增加失业率, 为货币政策带来挑战。这一表态加剧了市场对通胀上行风险的担忧。

应美方请求, 中美经贸高层会谈周末在瑞士举行。中美经贸高层会谈达成重要共识, 并取得实质性进展。

地缘政治方面, 印巴停火协议在周日得以维持, 普京提议 15 日在土耳其恢复俄乌直接谈判, 一度推迟的美伊第四轮谈判也开始举行。

据透露, 中国央行批准商业银行使用外汇额度进口黄金, 预计将在近期支撑中国的现货黄金需求。与此同时, 伦敦金库的黄金储备在 4 月份有所增加, 因为之前移仓到纽约的黄金

开始回流至伦敦。

CFTC 持仓报告显示：截至 5 月 6 日的一周内，COMEX 黄金期货投机者将净多头头寸减少 821 张合约，至 16249 张。COMEX 白银期货投机者将净多头头寸减少 691 张，至 49252 张。

近期贵金属价格在特朗普政府贸易协议的变化和摇摆下呈高位震荡走势。整体来看，目前特朗普对贸易国征收高额关税的态度缓和，中美经贸高层会谈达成重要共识并取得实质性进展，且当前地缘政治冲突也有缓和，市场的避险情绪退潮，短期黄金价格将面临进一步回调的风险。

本周重点关注：美国 4 月 CPI、PPI 数据，零售数据，欧元区一季度 GDP 修正值等。事件方面，关注国与贸易国谈判进展，以及鲍威尔讲话。

风险因素：关税政策反复无常

三、重要数据信息

1、上周四，英国央行宣布降息 25 个基点，将基准利率从 4.5% 下调至 4.25%，为本轮降息周期的第四次降息，符合市场预期。持仓降息为面对关税冲击，但决策出现三方分歧

2、美联储理事巴尔指出，特朗普的贸易政策可能在未来几个月推高通胀、抑制经济增长并导致失业率上升。他强调，美联储可能面临在抗击通胀与支持经济之间做出艰难抉择的局面。这一观点暗示货币政策的不确定性可能为黄金提供长期支撑。

3、美国劳工部数据显示，5 月 3 日当周首次申请失业救济人数下降至 22.8 万人，低于市场预期的 23 万人，上周续请失业金人数也降至 188 万人；显示就业市场韧性犹存。

4、中国 4 月末黄金储备 7377 万盎司，3 月末黄金储备为 7370 万盎司，环比增长 0.095%。中国央行连续第六个月增持黄金储备，反映出全球央行对黄金资产配置的战略调整。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2025/5/9	2025/5/2	2025/4/9	2024/5/9	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	937.94	944.26	949.71	831.93	-6.32	-11.77	106.01
ishare 白银持仓	14020.96	14015.31	13981.46	13101.49	5.65	39.50	919.47

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
2025-05-06	237445	74948	162497	-821
2025-04-29	240377	77059	163318	-12060
2025-04-22	258896	83518	175378	-26832
2025-04-15	271707	69497	202210	
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
2025-05-06	70335	21083	49252	-691
2025-04-29	70299	20356	49943	5217
2025-04-22	64693	19967	44726	777
2025-04-15	65068	21119	43949	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

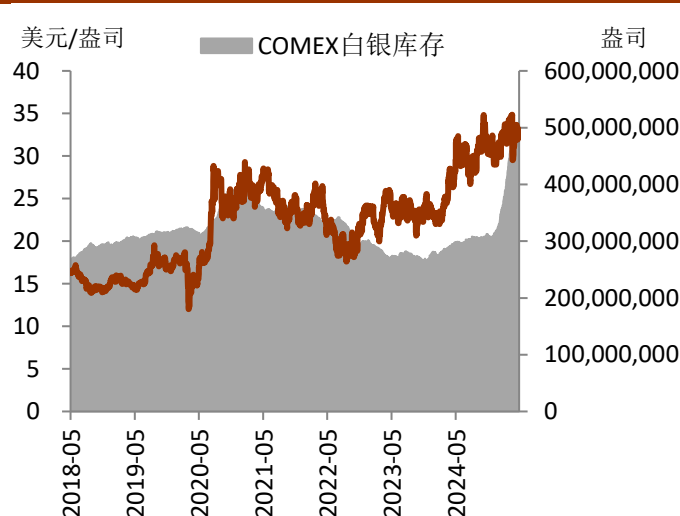
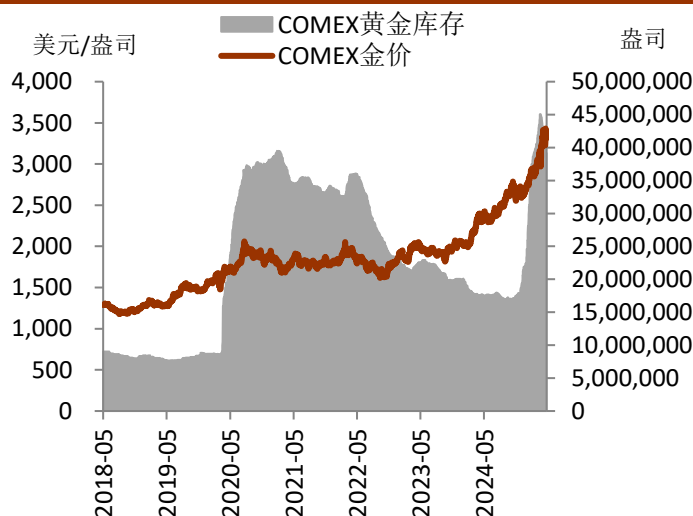
图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

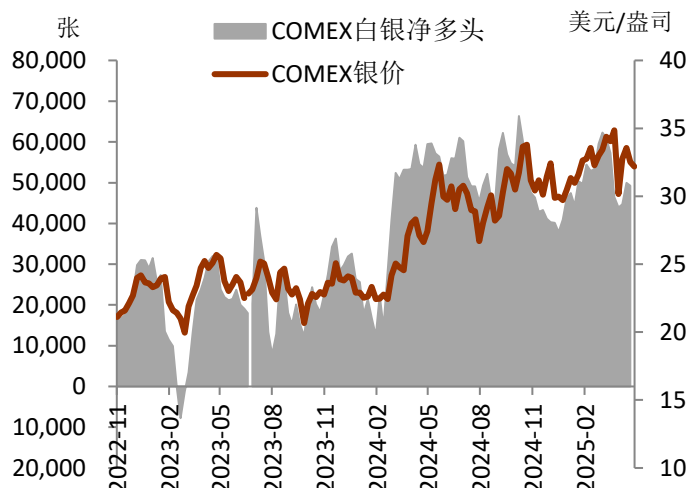
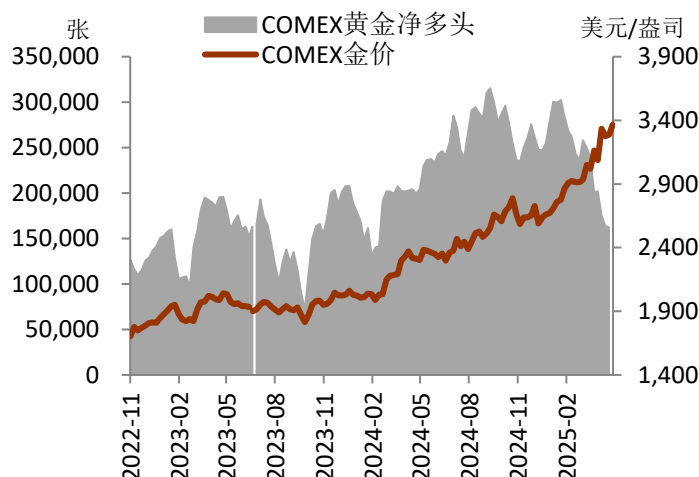
图4 COMEX 白银库存变化



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

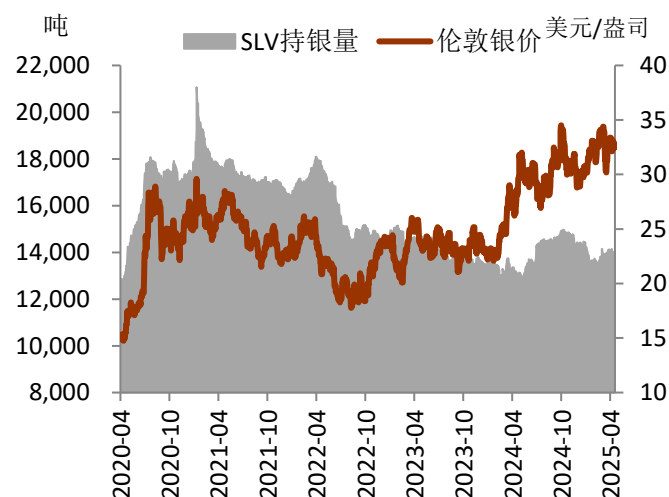
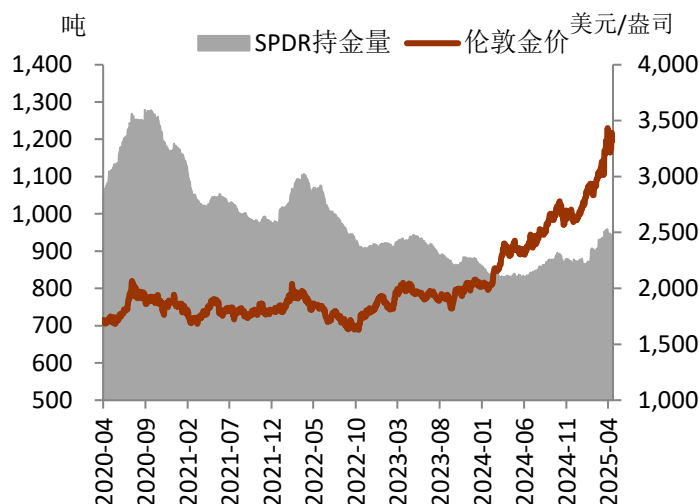
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

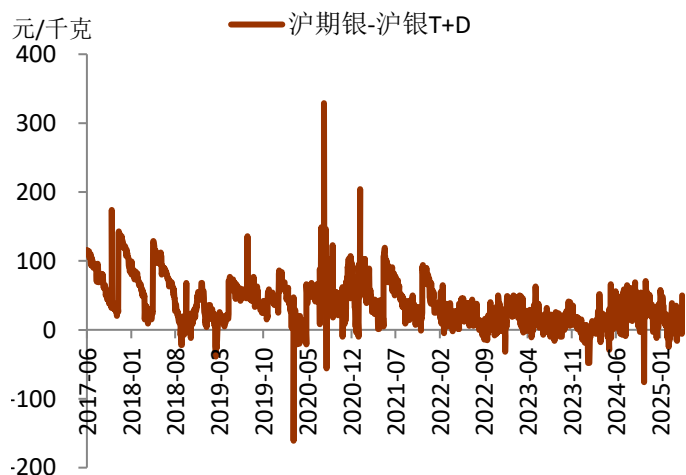
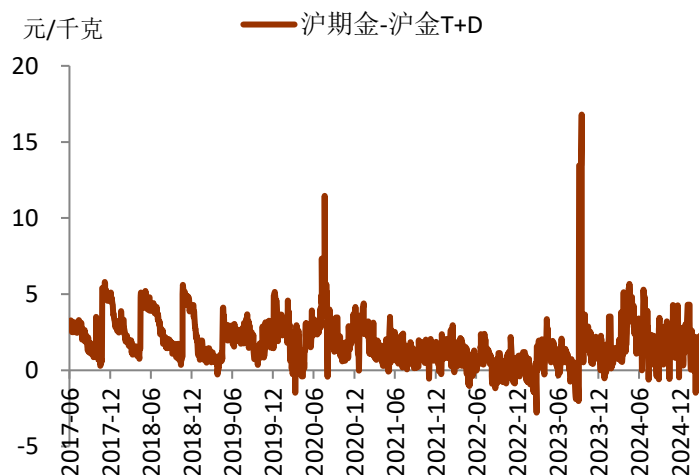
图8 SLV 白银持有量变化



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

敬请参阅最后一页免责声明

图 11 黄金内外盘价格变化

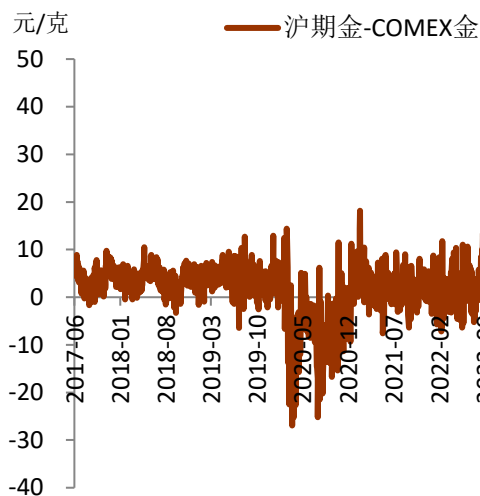
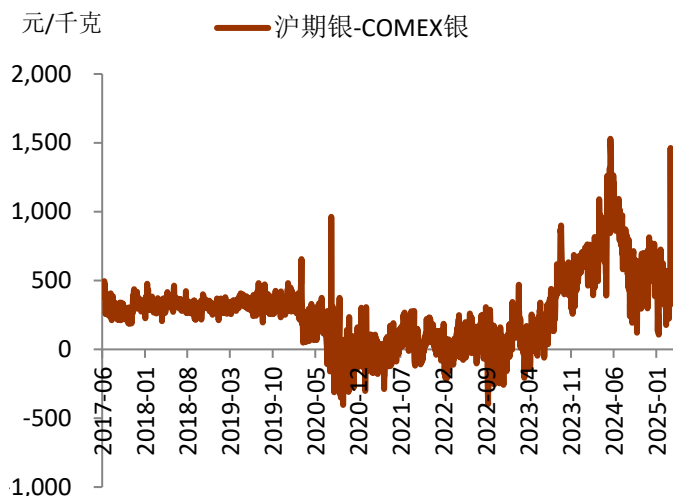


图 12 白银内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

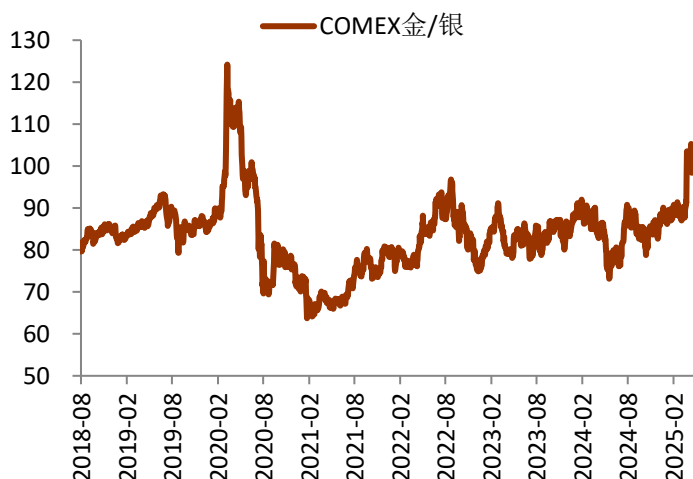
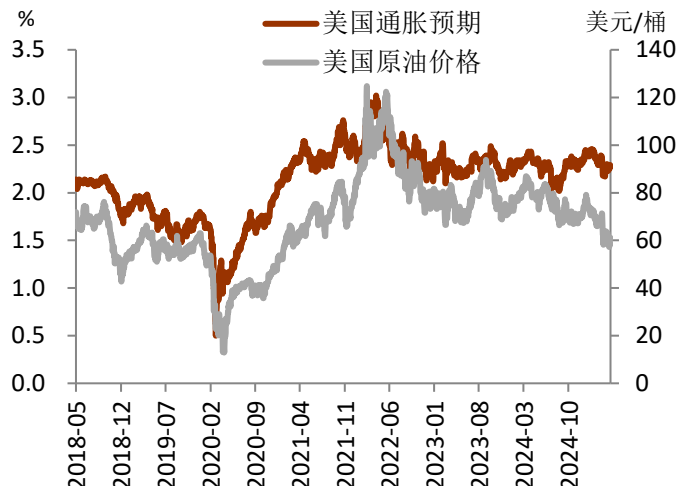


图 14 美国通胀预期变化

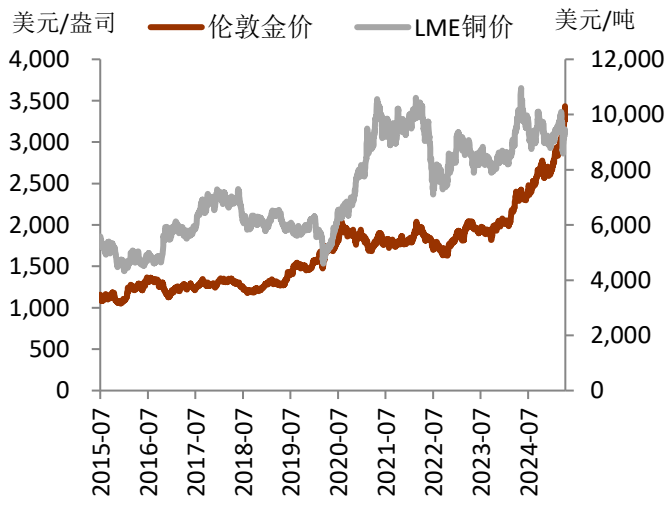


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

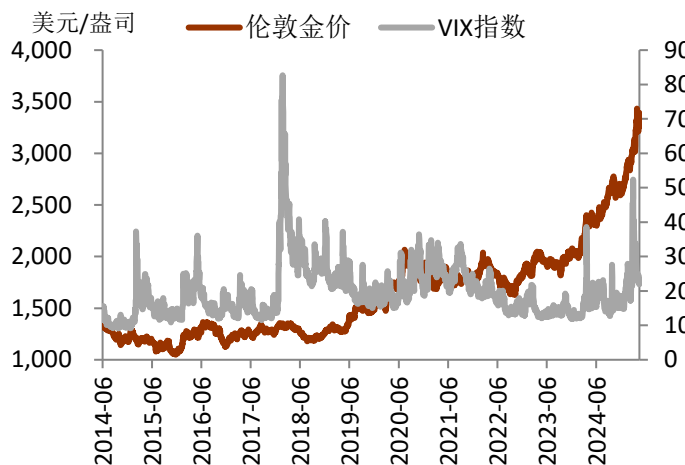


图 18 金价与原油价格走势



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

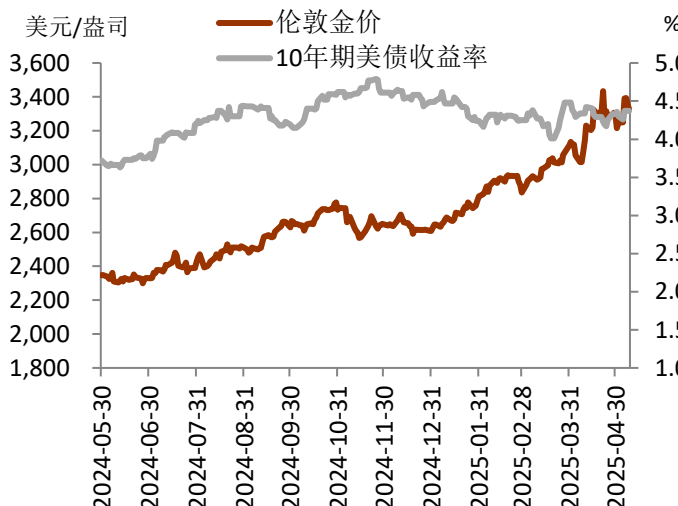
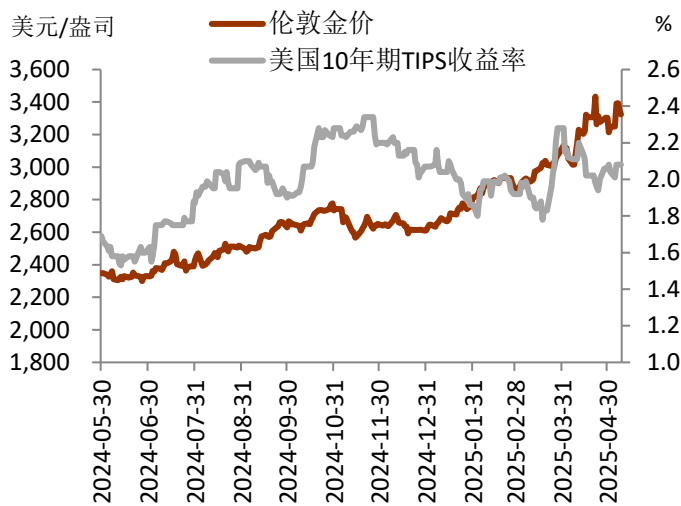


图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 21 美联储资产负债表规模

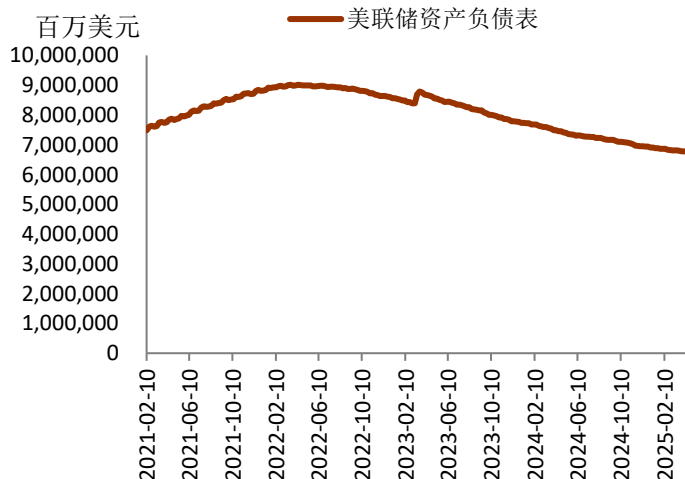
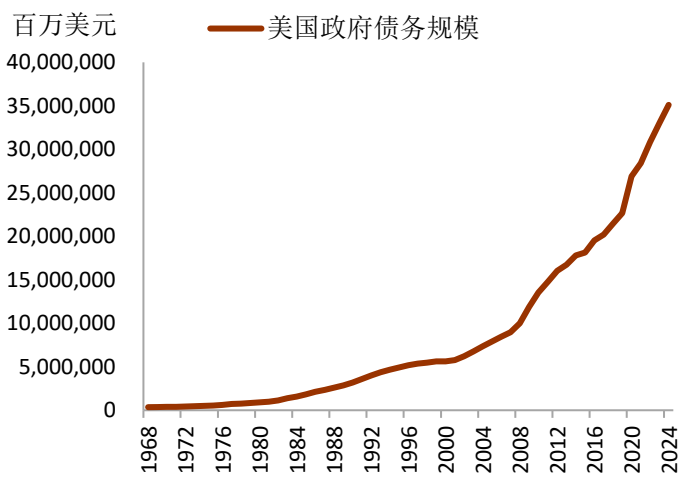


图 22 美国政府债务规模



敬请参阅最后一页免责声明

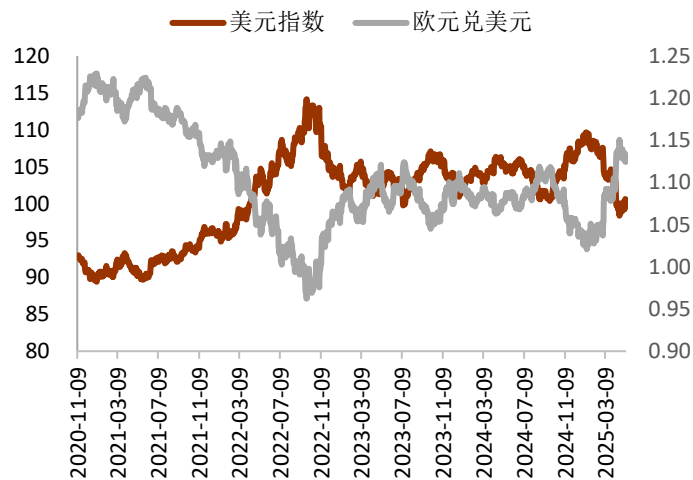
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 23 铜金比价



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 24 美元指数与欧元兑美元走势



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。