



2025 年 5 月 19 日

贸易谈判取得重大进展，金价大幅回调

核心观点及策略

- 上周金价大幅回调，主要因中美贸易协定取得超预期的进展，市场的风险偏好回升，避险需求下降，导致金价出现大幅回落。特朗普还表示不排除与中国最高领导人直接商谈协议细节，并提到与印度、日本及韩国的“潜在交易”也在酝酿中。美国和欧盟已启动贸易谈判，此举打破了此前欧盟在谈判队列中近乎垫底的僵局。这令市场对全球经济前景的悲观预期明显缓解，黄金的避险吸引力迅速减弱。
- 近期美国通胀数据放缓，加上经济数据弱于预期，巩固了美联储今年将进一步降息的预期。美国总统特朗普利用低于预期的通胀报告再次向美联储主席施压，要求鲍威尔尽快下调利率。交易员押注美联储于9月首次降息、12月第二次降息。
- 中美达成关税协议之后，美国和欧盟也打破僵局启动贸易谈判，避险需求在持续退潮。市场对美国经济衰退的担忧减弱也提振了美元，我们维持目前金银价格依然处于阶段性调整之中的观点。金价在近期大幅下挫之后，短期可能出现技术性反弹，预计反弹空间有限。
- 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	751.80	-36.62	-4.64	211481	178255	元/克
沪金 T+D	746.98	-11.17	-1.47	64128	219976	元/克
COMEX 黄金	3205.30	-123.80	-3.72			美元/盎司
SHFE 白银	8101	-67	-0.82	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	8062	-62	-0.76	330838	3424700	元/千克
COMEX 白银	32.43	-0.45	-1.37			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

上周金价大幅回调, 主要因中美贸易协定取得超预期的进展, 市场的风险偏好回升, 避险需求下降, 导致金价出现大幅回落。

美国于 5 月 14 日起调整对华加征关税, 撤销对中国商品加征的共计 91% 的关税, 调整实施 34% 的对等关税措施, 其中 24% 的关税暂停加征 90 天, 保留剩余 10% 的关税。同时, 美方还将对中国小额包裹的国际邮件从价税率由 120% 下调至 54%。特朗普还表示不排除与中国最高领导人直接商谈协议细节, 并提到与印度、日本及韩国的“潜在交易”也在酝酿中。这一系列进展令市场对全球经济前景的悲观预期明显缓解, 导致黄金的避险吸引力迅速减弱。

近期美国通胀数据放缓, 加上经济数据弱于预期, 巩固了美联储今年将进一步降息的预期。美国总统特朗普利用低于预期的通胀报告再次向美联储主席施压, 要求鲍威尔尽快下调利率。交易员押注美联储于 9 月首次降息、12 月第二次降息。

鲍威尔表示, 将重新评估 2020 版货币政策框架的“关键部分”, 长期利率可能走高, “供应冲击”或成新常态。亚特兰大联储主席博斯蒂克表示, 他预计美国经济今年将放缓但不会陷入衰退, 并重申 2025 年可能进行一次降息。博斯蒂克称, 今年经济增长可能在 0.5% 至 1% 之间。

美国和欧盟已启动贸易谈判, 以避免特朗普关税政策的最坏影响, 此举打破了此前欧盟在谈判队列中近乎垫底的僵局。双方近日首次交换了谈判文件, 内容涵盖关税、数字贸易及投资机会等领域。

俄罗斯和乌克兰两国代表团 16 日在土耳其举行 3 年来的首次直接谈判。谈判持续近两小时, 俄乌双方在谈判中主要集中讨论了停火、战俘交换以及两国元首的可能会晤等事宜。俄乌将各自向对方移交 1000 名被俘人员

CFTC 持仓报告显示: 截至 5 月 13 日的一周内, COMEX 黄金期货投机者将净多头头

寸减少 1288 张合约，至 161209 张。COMEX 白银期货投机者将净多头头寸减少 1498 张，至 47754 张。

中美达成关税协议之后，美国和欧盟也打破僵局启动贸易谈判，避险需求在持续退潮。市场对美国经济衰退的担忧减弱也提振了美元，我们维持目前金银价格依然处于阶段性调整之中的观点。金价在近期大幅下挫之后，短期可能出现技术性反弹，预计反弹空间有限。

本周重点关注：美国、欧元区各国 5 月 PMI 初值，美国周度初请失业金人数、日本 4 月 CPI 等数据。事件方面，关注美国与贸易国后续谈判进展，G7 财长会议，以及多位美联储高官陆续发表讲话。

风险因素：关税政策反复无常

三、重要数据信息

1、美国 4 月未季调 CPI 同比上涨 2.3%，连续第三个月低于预期，为自 2021 年 2 月以来的最低水平；核心 CPI 同比持平于 2.8%，符合市场预期。

2、美国 4 月 PPI 同比上涨 2.4%低于预期，环比-0.5%，降幅创下五年来最大。

3、美国 4 月零售销售环比 0.1%小幅超预期，消费者支出疲软显露端倪。

4、由于对关税的担忧日益加剧，美国 5 月密歇根大学消费者信心指数初值下滑至 50.8，创历史第二低。

5、美国 5 月密歇根大学 1 年通胀预期初值 7.3%，为 1981 年以来的最高；5 年通胀预期初值 4.6%，为 1991 年以来的最高。消费者对当前个人财务状况的看法降至 2009 年以来的最低，财务预期也创下新低。

6、尽管关税政策存不确定性，美国初请失业金人数保持稳定。美国劳工部数据显示，上周初请失业金人数持平于 22.9 万人，符合市场预期。前一周续请失业金人数增加 9000 人至 188.1 万人。

7、担忧政府赤字，穆迪下调美国信用评级至 Aa1。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2025/5/16	2025/5/9	2025/4/16	2024/5/17	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	918.73	937.94	957.17	838.54	-19.21	-38.44	80.19
ishare 白银持仓	13971.47	14020.96	14103.13	13014.79	-49.49	-131.66	956.68

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

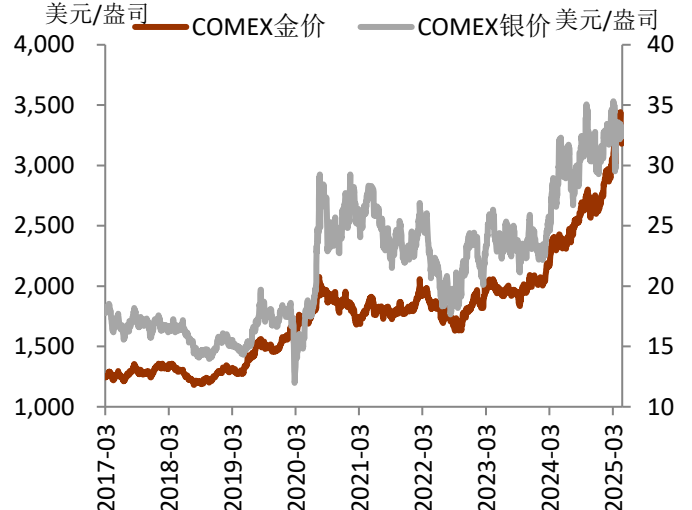
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2025-05-13	238191	76982	161209	-1288
2025-05-06	237445	74948	162497	-821
2025-04-29	240377	77059	163318	-12060
2025-04-22	258896	83518	175378	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2025-05-13	67944	20190	47754	-1498
2025-05-06	70335	21083	49252	-691
2025-04-29	70299	20356	49943	5217
2025-04-22	64693	19967	44726	

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

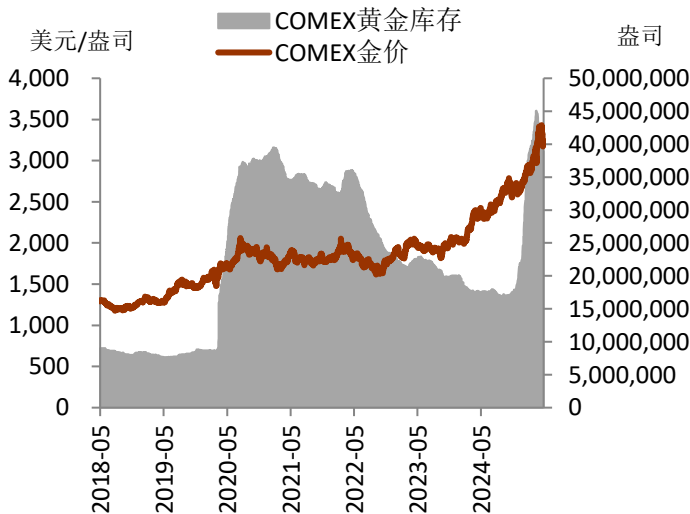
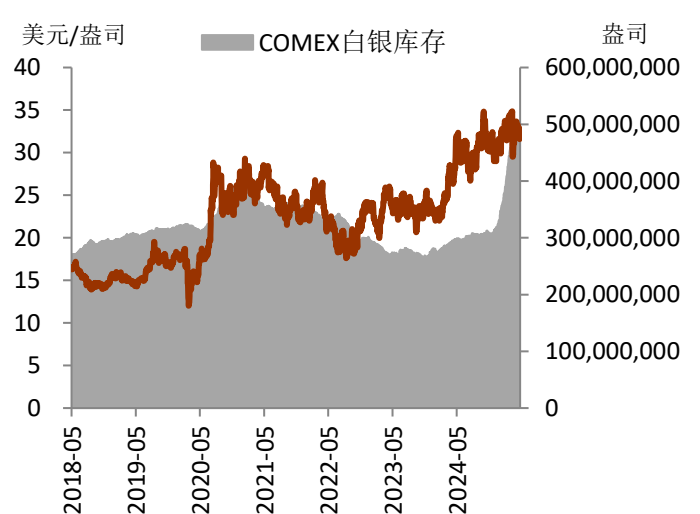


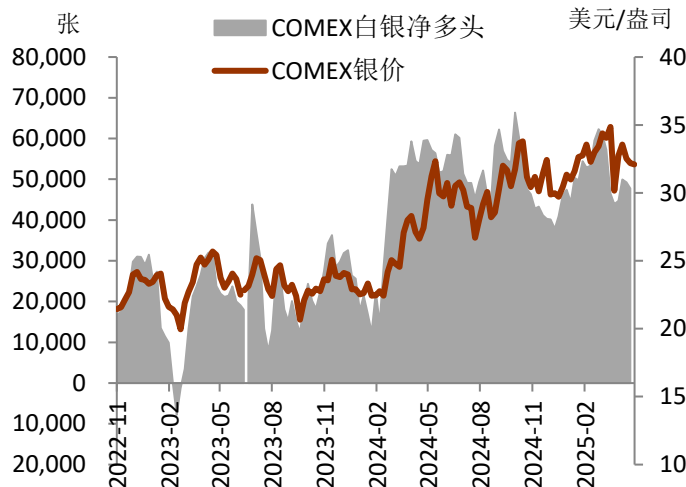
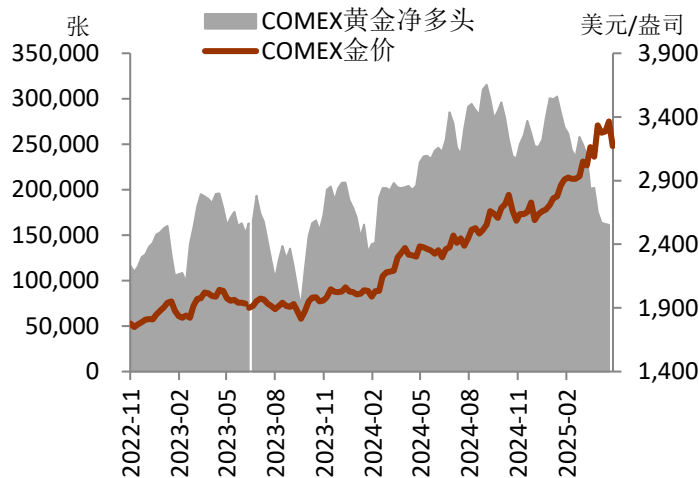
图 4 COMEX 白银库存变化



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

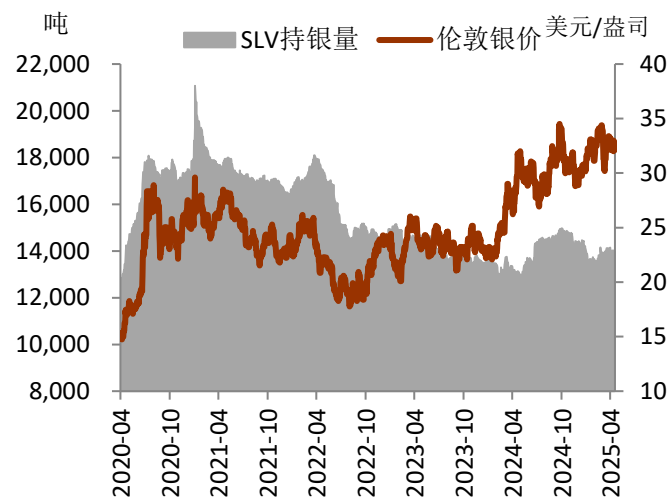
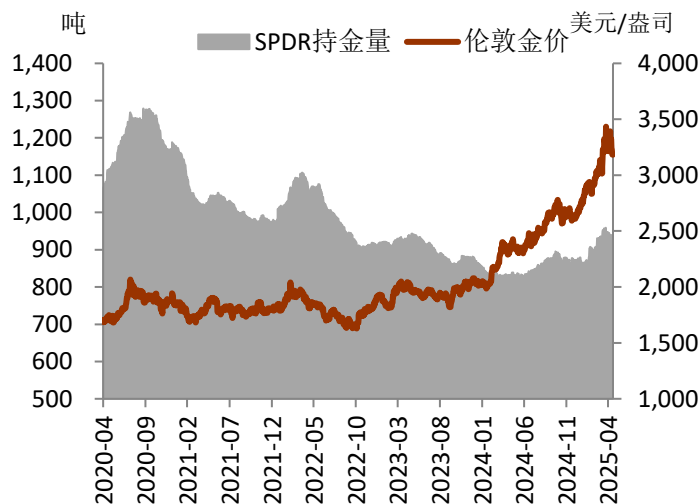
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

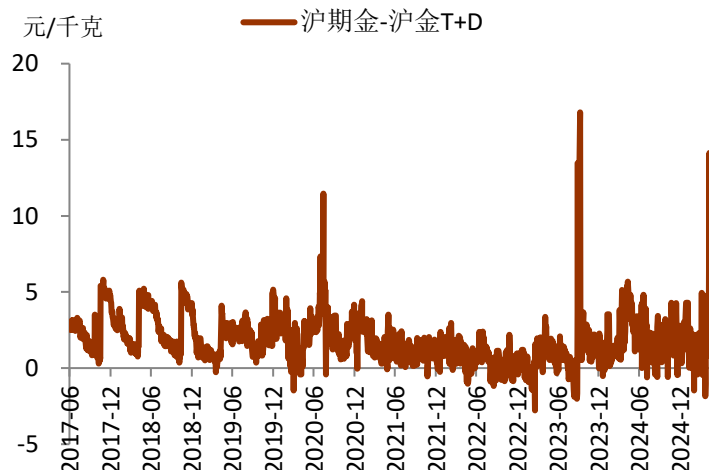
图8 SLV 白银持有量变化



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

图 11 黄金内外盘价格变化

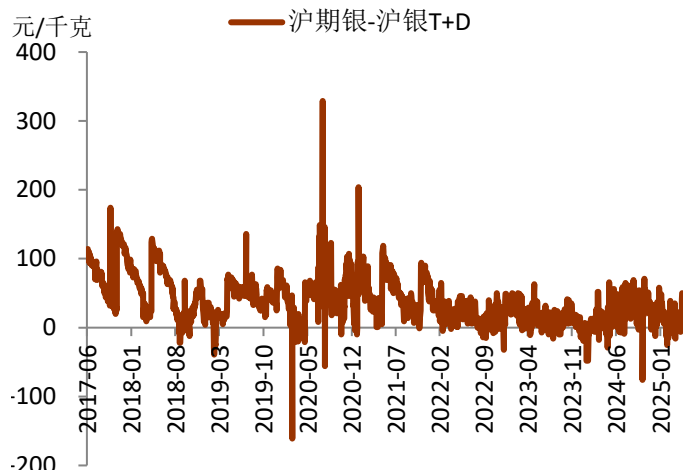
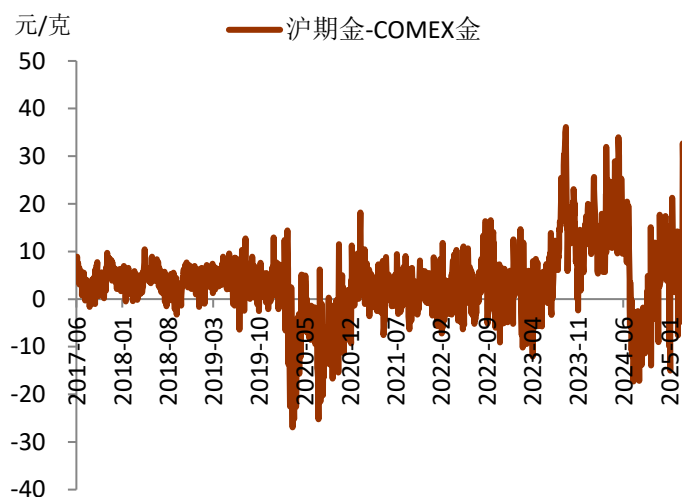


图 12 白银内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

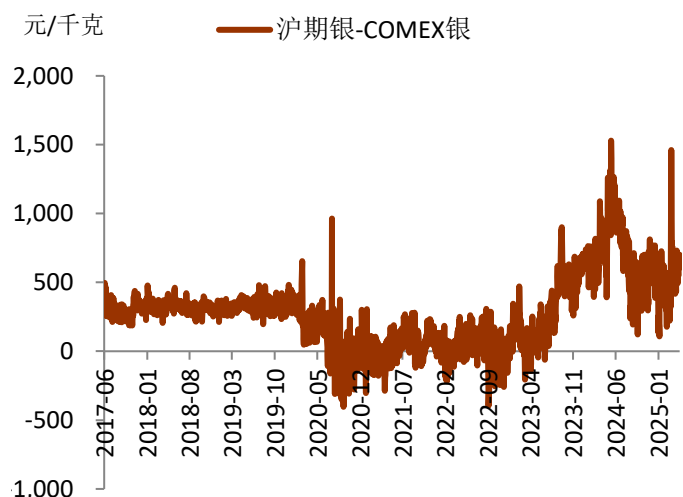
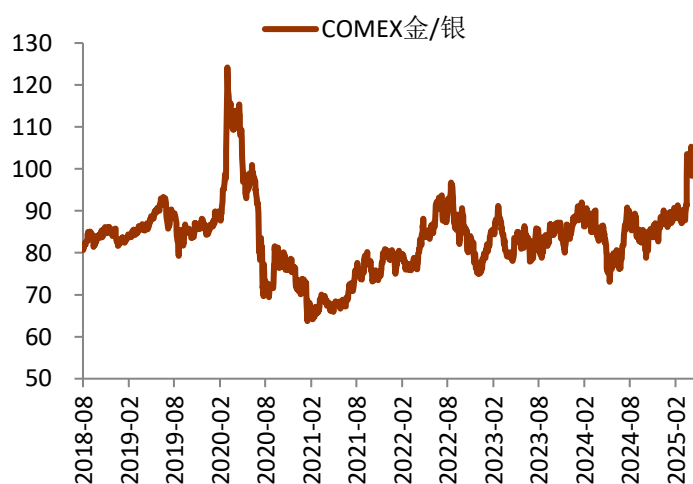


图 14 美国通胀预期变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

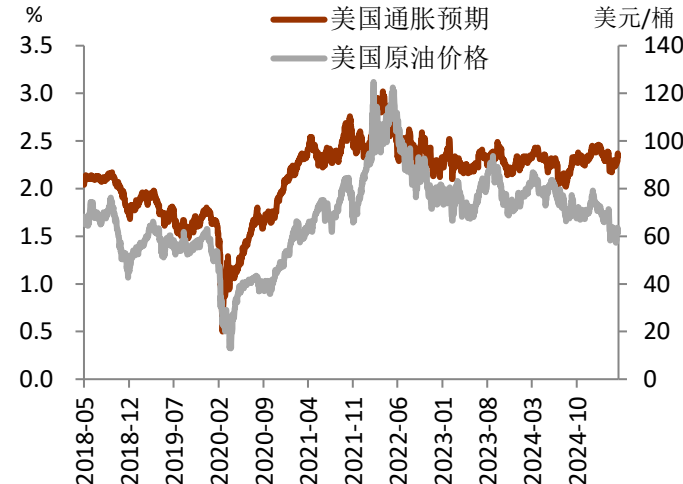


图 16 金价与铜价格走势

敬请参阅最后一页免责声明



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

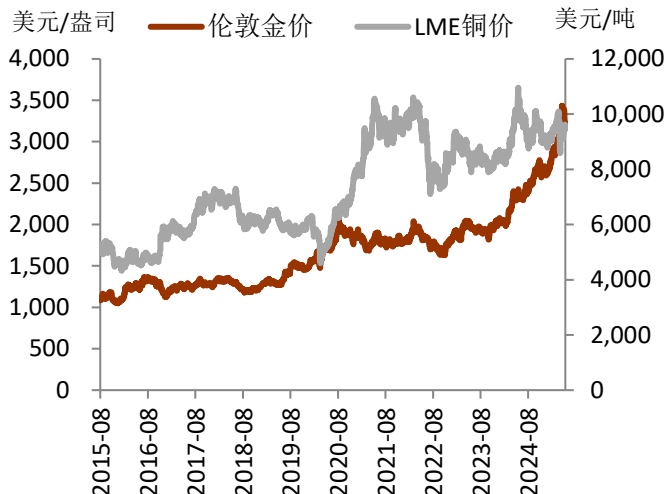
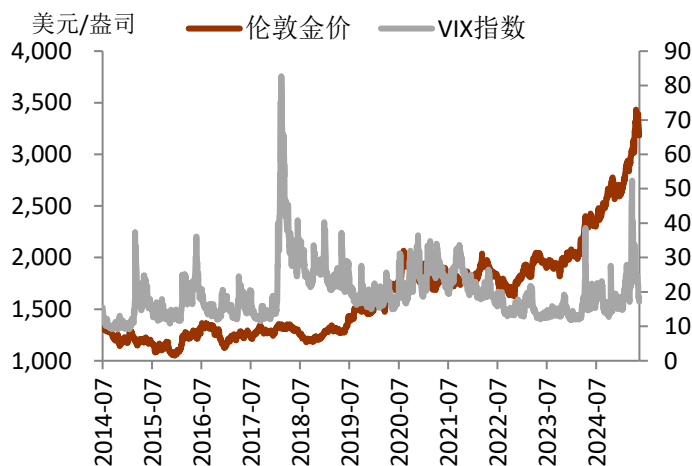


图 18 金价与原油价格走势

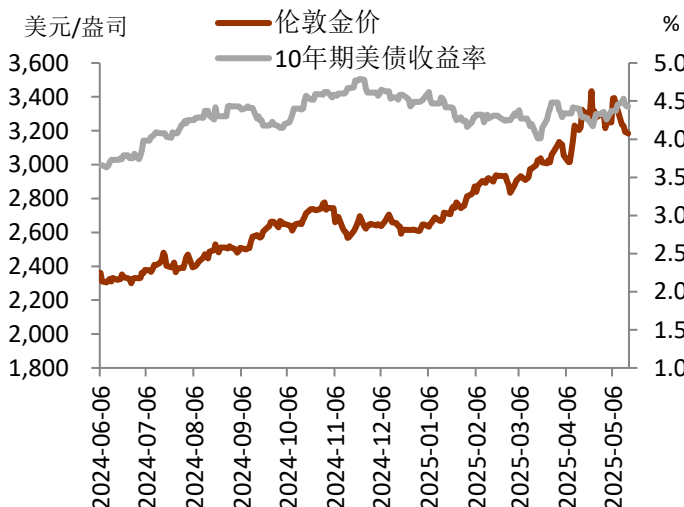


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

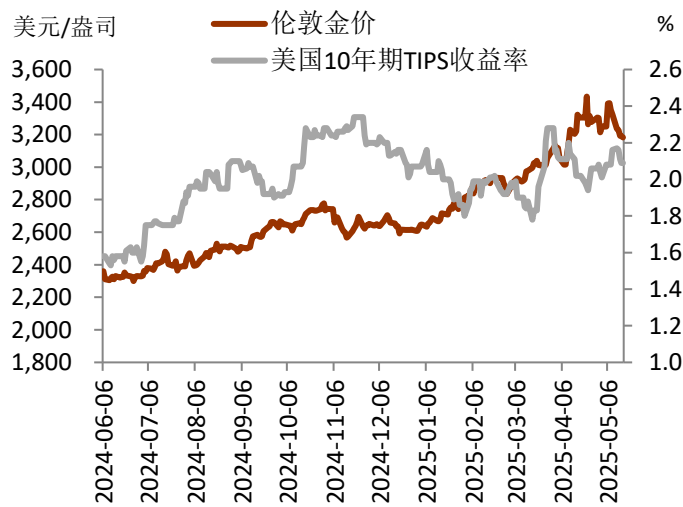


图 21 美联储资产负债表规模

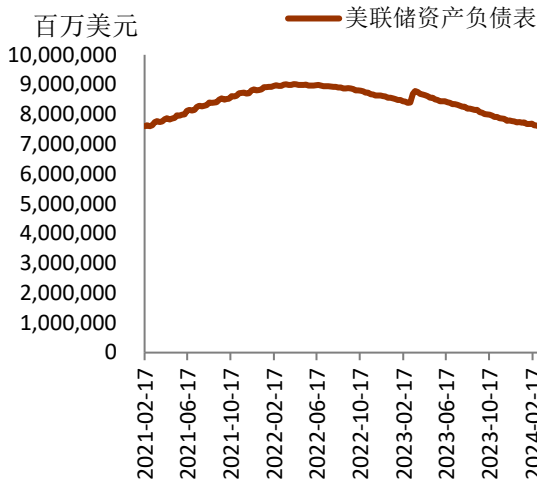
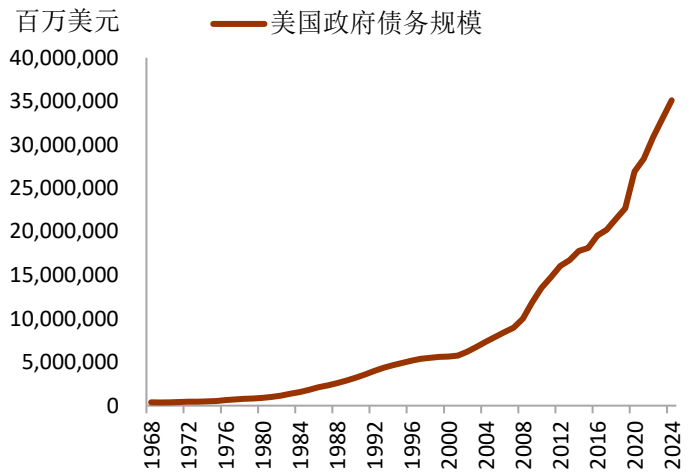


图 22 美国政府债务规模



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 23 铜金比价

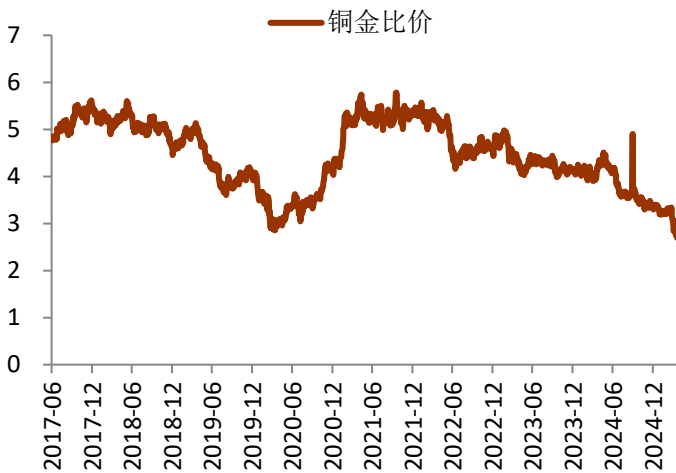
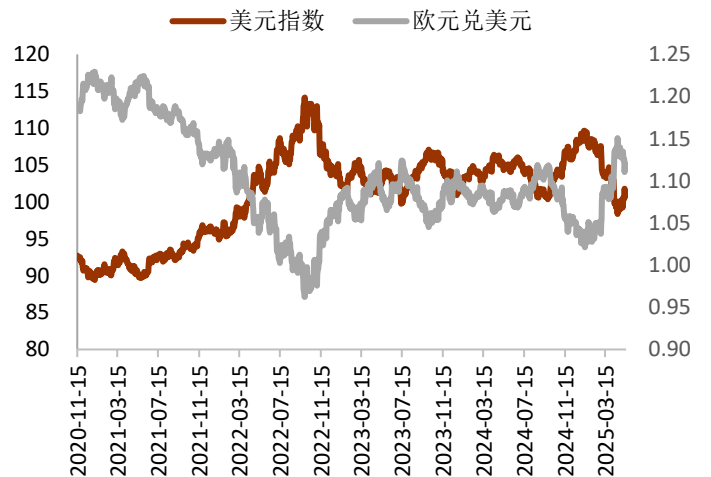


图 24 美元指数与欧元兑美元走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。