

贵金属震荡反复 待美伊进展破局

投资咨询业务资格：

京证监许可【2012】76号

范芮

电话：010-84555195

邮箱

fanrui@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F3055660

投资咨询资格号

Z0014442

【策略观点】

结合近期宏观信息来看，地缘方面，美伊虽达成临时停火并开通霍尔木兹海峡，但前期对抗留下的不确定性尚未完全消除，后续进展仍需观察。经济数据方面，美国 ISM 服务业 PMI 显示通胀压力升温，支付价格创近三年新高；而消费者支出近乎停滞、个人收入下降，叠加核心 PCE 增速放缓，经济呈现一定滞胀信号。美联储内部对伊朗战争带来的风险存在分歧，部分官员关注通胀上行可能引发的加息风险，另一些则更担忧劳动力市场走弱。贵金属短期以震荡为主，白银波动大于黄金，进一步等待美伊进展。

【目录】

一、行情回顾	1
三、美元指数	2
四、库存	2
六、ETF 持仓	3
七、国内期货市场持仓	4
八、后市展望	6
8.1 黄金和白银	6

一、行情回顾

本周贵金属市场相对持稳，外盘伦敦金银分别上涨 1.5%和 3.86%，COMEX 金银分别上涨 1.95%和 4.25%；内盘 SGE 金银 T+D 分别上涨 1.38%和 3.65%，SHFE 金银分别上涨 1.22%和 3.82%；市场整体情绪发生明显转变。

图表 1：上周贵金属内外盘收盘情况

品种	收盘价	涨跌	涨跌幅 (%)
伦敦金现 (美元/盎司)	4746.898	70.038	1.50
伦敦银现 (美元/盎司)	75.832	2.818	3.86
COMEX黄金 (美元/盎司)	4771	91.3	1.95
COMEX白银 (美元/盎司)	76.025	3.101	4.25
SGE黄金T+D (元/克)	1046.45	14.29	1.38
SGE白银T+D (元/千克)	18560	653	3.65
SHFE黄金 (元/克)	1048.36	12.68	1.22
SHFE白银 (元/千克)	18583	683	3.82

数据来源：Wind、国元期货

二、重要事件及其基本面

1. 美国 3 月 ISM 服务业 PMI 降至 54，低于预期，增长动能放缓。结构分化明显：新订单维持强劲，但支付价格指数飙升至 2022 年 10 月以来最高，创近 14 年最大涨幅之一；就业指数意外跌入收缩区间，成为最大拖累。中东冲突推升能源成本与供应链扰动，进一步加剧通胀不确定性，美联储抗通胀任务更趋复杂。

2. 特朗普在发出“摧毁文明”式警告后不到 12 小时即接受巴基斯坦提出的停火提议，称伊朗已同意“全面、立即且安全地”开通霍尔木兹海峡航运。双方达成两周停火协议，并在最终和平协议谈判上取得“实质性进展”。伊方提案为后续谈判提供可行基础，美伊紧张局势暂时缓和。

3. 美联储会议纪要显示，官员们对伊朗战争带来的经济影响分歧明显。多数担心旷日持久的冲突损害劳动力市场，倾向于未来降息；但越来越多的官员担忧战争加剧通胀，认为可能不得不考虑加息。部分政策制定者敦促在声明中加入相关措辞，明确特定情况下加息的可能性，反映内部对通胀风险的高度警惕。

4. 美国 2 月核心 PCE 物价指数同比增长 3%，略低于前值 3.1%，服务业通胀显著放缓，但非耐用品价格跳升构成潜在扰动。消费者支出环比仅微增 0.1%，近乎停滞；个人收入意外下降 0.1%，储蓄率骤降至 4.0%。数据显示消费者正动用储蓄维持支出，增长可持续性存疑，经济前景更趋不明朗。

三、美元指数

结合今日的宏观消息首先，美伊冲突升级及霍尔木兹海峡危机推高了全球避险情绪，尽管随后达成停火协议，但前期对能源供应链中断的担忧已驱动资金流向美元作为安全资产。其次，美国 3 月 ISM 服务业 PMI 显示通胀压力显著升温，而美联储会议纪要透露部分官员已开始讨论加息可能性，这与市场此前对降息的预期形成重大偏离，利率路径的上行风险进一步支撑美元。然而，美国 2 月核心 PCE 放缓至 3%且消费者支出近乎停滞，储蓄率骤降暗示内需疲软，这种“滞胀”信号可能对美元的长期走势构成制约。

图表 2：美元指数周图走势

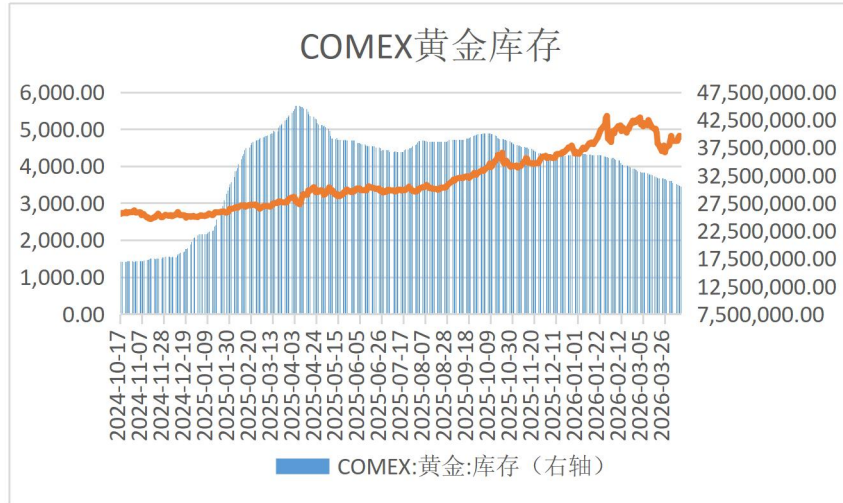


数据来源：文华财经、国元期货

四、库存

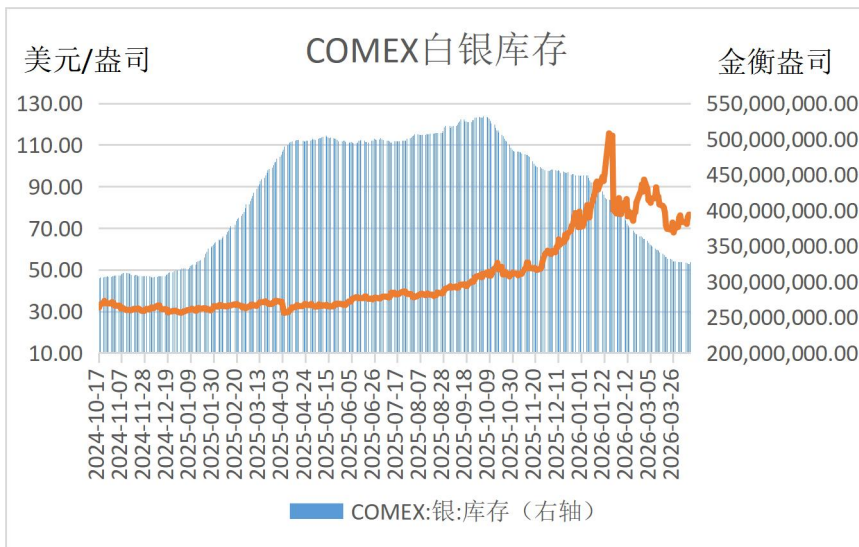
芝加哥商业交易所公布报告显示，4 月 10 日 COMEX 金库存 3055.09 万盎司，较前一周减少了 62.87 万盎司。芝加哥商业交易所公布报告显示，4 月 10 号 COMEX 银库存 3.3 亿盎司，较前一周减少了 27.48 万盎司。

图表 3：COMEX 金库存



数据来源：CME、国元期货

图表 4：COMEX 银库存

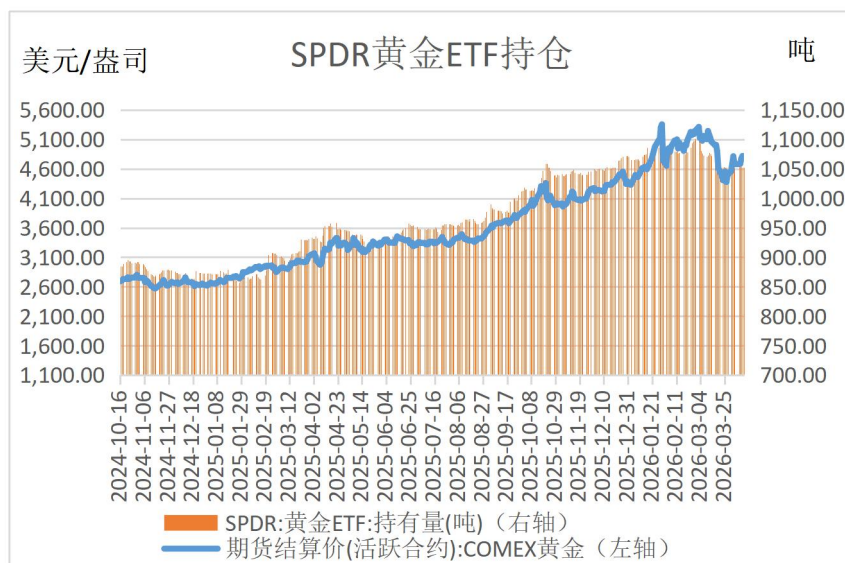


数据来源：CME、国元期货

六、ETF 持仓

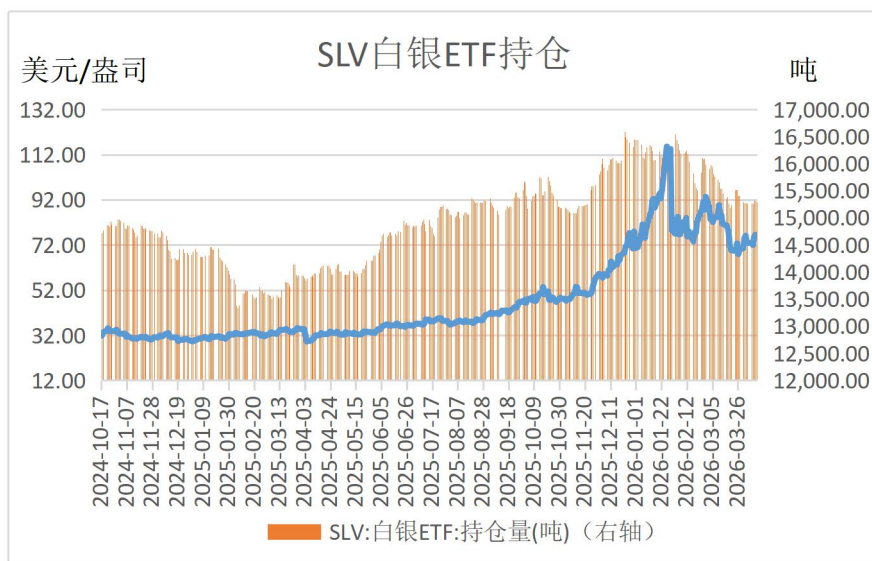
截至4月10日，SPDR持仓量为1052.42吨，与前一周相比增加了1.43吨，基金持仓有所增加。截至到4月10日，SLV持仓量为15291.24吨，与前一周相比增加了26.75吨，基金持仓有所增加。

图表 5: SPDR 黄金持仓



数据来源: spdrgoldshares.com、国元期货

图表 6: SLV 白银持仓

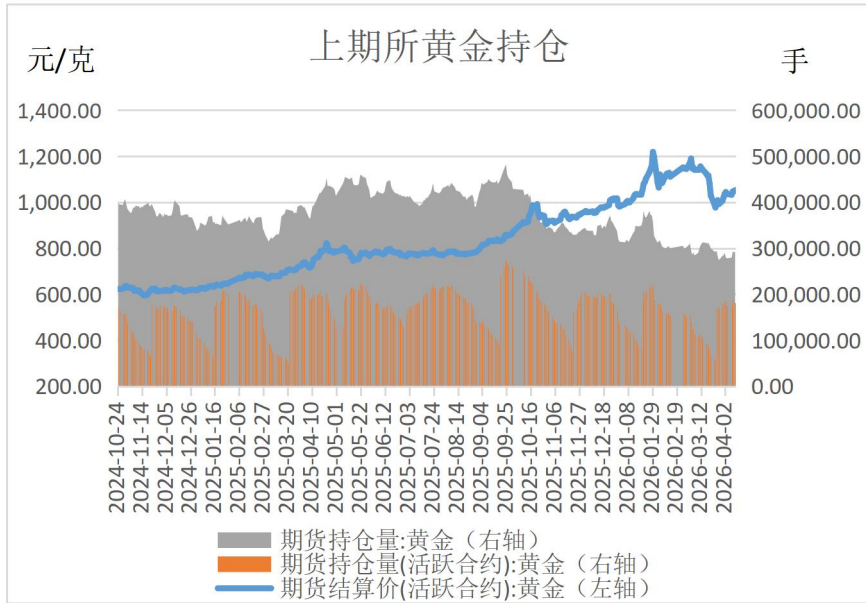


数据来源: iSharesSilverTrust、国元期货

七、国内期货市场持仓

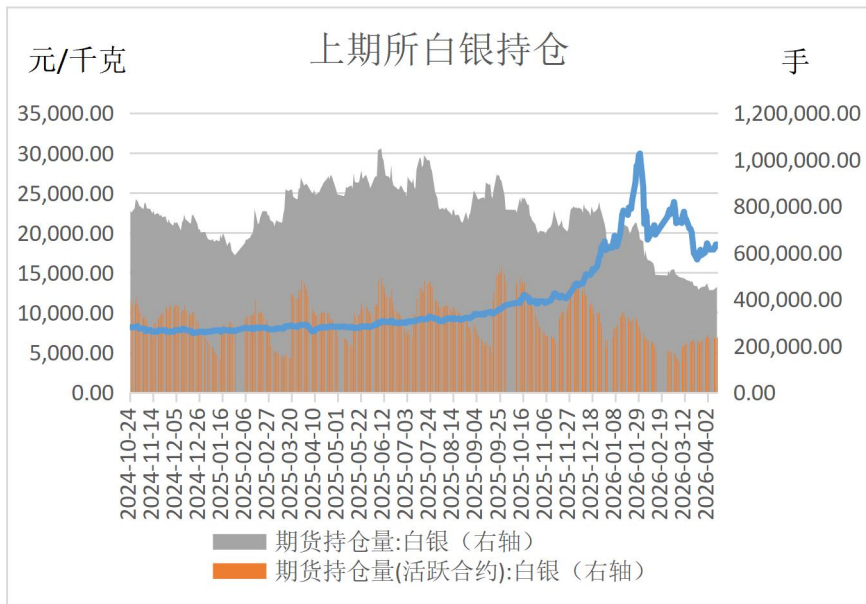
截至 4 月 10 日当周，沪金主力期货持仓量为 182266 手，较上周增加 5853 手；沪银主力期货持仓量为 237225 手，较上周减少 515 手。

图表 7：沪金持仓量



数据来源：上期所、国元期货

图表 8：沪银持仓量



数据来源：上期所、国元期货

八、后市展望

8.1 黄金和白银

结合近期宏观信息来看当前，美国 ISM 服务业 PMI 显示通胀压力有所上升，而消费者支出增长近乎停滞，经济呈现一定滞胀特征。美联储内部对伊朗战争带来的风险存在分歧，进一步等待美伊进展的加息风险，另一些则更担忧劳动力市场走弱。综合来看，贵金属短期以震荡为主，白银波动大于黄金，进一步等待美伊进展。

图表 9：COMEX 金周图



数据来源：文华财经、国元期货

图表 10：沪金主连周图



数据来源：文华财经、国元期货

图表 11: COMEX 银周线图



数据来源: 文华财经、国元期货

图表 12: 沪银主连周图



数据来源: 文华财经、国元期货

免责声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B
电话：010-84555000

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室（即
磐基商务楼 1502-1503 室）
电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A
座期货大厦 2407
电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔
6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层（实际
楼层 13 层）04 室
电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A
单元
电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B
室
电话：010-84555050

全资子公司：

国元投资管理（上海）有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元
办公地址：（北京地区）北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906
（上海地区）上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B
电话：010-84555145

安徽分公司

地址：安徽省合肥市金寨路 91 号立基大厦 6 层
电话：0551-68115888/65170177

河南分公司

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户
电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008
号中国凤凰大厦 1 号楼 10B
电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢
2201-3 室
电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆
9#楼 1-101-2 室
电话：0475-6386928

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室
电话：021-52650802、021-52650801