

关税超预期严厉，3月非农远高于预期，黄金剧烈波动，白银暴跌

华龙期货投资咨询部

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1087号

贵金属板块研究员：徐艺倩

期货从业资格证号：F3051417

投资咨询资格证号：Z0015748

电话：18909442516

邮箱：xuyq2015@126.com

报告日期：2025年4月6日 星期天



本报告中所有观点仅供参考，请投资者务必阅读正文之后的免责声明。

摘要：

【行情复盘】

本周黄金剧烈波动，振幅约170美元，白银暴跌超15%。本周COMEX黄金2506合约下跌了1.87%（-58.2美元），收报3056.1美元/盎司，最高触及3201.6美元/盎司。本周COMEX白银2505合约暴跌15.19%（-5.289美元），收报29.525美元/盎司。

【重要资讯】

特朗普当地时间3月30日表示，他将于本周四宣布的对等关税将包括所有国家，而不仅是针对贸易失衡最严重的10个至15个国家。周一，亚洲交易时段开盘后，因美国总统特朗普的言论引发避险情绪升温，现货黄金大幅攀升，高于3100美元/盎司。

周四凌晨（当地时间4月2日），美国白宫发表声明称，美国总统特朗普宣布国家紧急状态。特朗普对所有国家征收10%的“基准关税”。此外，将对美国贸易逆差最大的国家征收个性化的更高“对等关税”。声明发布后COMEX黄金期货试探3200美元关口，现货黄金创下历史新高3,167.67美元/盎司，但随后自此回落，暴跌一度触及3053.97美元/盎司，出现惊人波动，单日波幅达到近114美元，但随后金价又出现急剧反弹，大幅缩减日内跌幅。另，黄金是少数几件免征关税的商品之一。

周五晚间公布的美国非农就业报告优于预期，是另一个打击金价的原因。3月非农就业人数新增22.8万人，远高于路透调查预期的13.5万人，失业率为4.2%，略高于预期的4.1%。

【操作建议】

黄金免于关税的消息落地、高于预期的非农数据和鲍威尔的鹰派发言都利空黄金，飙升至45的VIX指数和周五黄金暴跌都提示可能出现了“全面抛售潮”，在这种情况下股市和其他资产的

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

一、宏观分析

本周黄金剧烈波动，振幅约 170 美元，白银暴跌超 15%。本周 COMEX 黄金 2506 合约下跌了 1.87%（-58.2 美元），收报 3056.1 美元/盎司，最高触及 3201.6 美元/盎司。本周 COMEX 白银 2505 合约暴跌 15.19%（-5.289 美元），收报 29.525 美元/盎司。

周一，亚洲交易时段开盘后，因美国总统特朗普的言论引发避险情绪升温，现货黄金大幅攀升，高于 3100 美元/盎司大关，再创历史新高。美国总统特朗普当地时间 3 月 30 日表示，他将于本周四宣布的对等关税将包括所有国家，而不仅是针对贸易失衡最严重的 10 个至 15 个国家。特朗普承诺将在 4 月 2 日公布他称之为“解放日”的大规模关税计划。他已对铝、钢铁和进口汽车加征关税。《华尔街日报》报道称，特朗普希望这项关税计划“规模宏大且简单明了”，这可能预示着更广泛、更严厉的关税措施。除了广泛的关税措施外，特朗普也正在考虑实施更多针对特定产业的关税。这提示 4 月 2 日即将出台的关税措施似乎比特朗普上周透露的要激进得多。

本周市场注意力主要集中在白宫周三预计将推出的互惠对等关税上，美国总统特朗普将于当地时间周三下午 3 点（北京时间周四凌晨 3:00）宣布对等关税。在此之前黄金震荡盘整。

周四凌晨（当地时间 4 月 2 日），美国白宫发表声明称，美国总统特朗普宣布国家紧急状态，以提高美国的竞争优势，保护美国主权，并加强美国国家和经济安全。特朗普对所有国家征收 10% 的“基准关税”，该关税将于美国东部时间 4 月 5 日凌晨 0 时 01 分生效。此外，特朗普将对美国贸易逆差最大的国家征收个性化的更高“对等关税”，该关税将于美国东部时间 4 月 9 日凌晨 0 时 01 分生效，所有其他国家将继续遵守原有的 10% 关税基准。特朗普拥有“修改权限”，可以视情况提高或者降低关税。特朗普称，若希望税率为零，那么他国/他国企业就在美国生产产品，因为如果在美国建厂、生产产品，就没有关税。声明发布后 COMEX 黄金期货试探 3200 美元关口，现货黄金创下历史新高 3,167.67 美元/盎司，但随后自此回落，暴跌一度触及 3053.97 美元/盎司，出现惊人波动，单日波幅达到近 114 美元，但随后金价又出现急剧反弹，大幅缩减日内跌幅。金价下跌可能来自获利了结压力，或是“全面抛售”，即由于投资者的其他资产必须追缴保证金，因此变卖部分黄金来补足（投资者被迫清算所有资产以弥补其他地方的亏空）。

另，黄金是少数几件免征关税的商品之一，根据白宫声明，美国把黄金、钢铁、铝和铜等商品排除在对等关税之外。白宫表示，钢铁和铝进口将不会受到“对等关税”的影响，

此举至少将在一定程度上减轻国内买家的负担。美国已经对所有进口钢铝征收 25% 的关税，这些关键金属用于从汽车到洗碗机等各种产品。（已经被纳入“232 条款”关税范围的钢铁和铝，将不会被征收特朗普周三宣布的新一轮关税。黄金和铜也被列为豁免对象。）此外，美国政府将从美东时间周四午夜开始对非美国制造的汽车征收 25% 的关税。过去数周大量实物黄金被运往纽约，COMEX 黄金的溢价明显高于伦敦金，这是由于人们预期黄金也将被加征关税。现在最新消息是黄金将免于关税，这意味着此前推高 COMEX 黄金期货溢价的因素不再成立。因此 COMEX 黄金期货被抛售，波及现货金价。

世界贸易组织总干事表示，美国宣布的新关税以及年初引入的关税可能会导致 2025 年全球商品贸易量收缩约 1%。周四，Ngozi Okonjo-Iweala 在一份声明中表示：“我对这种贸易量下降以及升级为关税战的可能性深感担忧，这场关税战可能会导致一系列报复措施，从而导致贸易进一步下降。”她警告说，关税有可能产生重大的贸易转移效应。

周四当天欧美股市暴跌，因为市场认为特朗普最新公布的关税给全球市场带来了冲击波，这引发了人们对全面贸易战可能导致全球经济衰退的担忧。美道琼斯指数暴跌近 1700 点，这标志着道琼斯指数历史上第五大跌幅，而纳斯达克综合指数和标准普尔 500 指数都经历了 2020 年以来最糟糕的日子。泛欧 STOXX 600 指数暴跌 2.67%，创下八个月以来最大单日跌幅，并回落至 1 月以来最低水平。德国、意大利和法国三大主要股指均下跌超过 3%，其中意大利和法国股市更是录得两年多来的最大跌幅。欧元区股市波动率指标飙升至 25.54，同样为八个月新高。周四夜盘起内盘因清明节休市。

周五，中国祭出最新反制措施。据中国官媒央视新闻最新消息，自 4 月 10 日 12 时 01 分起，中方对原产于美国的所有进口商品加征 34% 关税。与此同时，中方还将数家公司列入所谓“不可靠实体列表”，称这些企业违反市场规则或合约义务。受消息影响，全球股市连续第二日大幅下跌，美国股市遭遇“史诗级”暴跌。美股三大股指跌幅均超 5.5%，均创 2000 年以来的最大单日跌幅。道指狂泻逾 2000 点进入回调区，纳指陷入熊市。市场对全球衰退的担忧快速升温，避险资金出现短线获利了结。

周五晚间公布的美国非农就业报告优于预期，是另一个打击金价的原因。美国劳工部公布数据显示，3 月非农就业人数新增 22.8 万人，远高于路透调查预期的 13.5 万人，失业率为 4.2%，略高于预期的 4.1%。这份就业数据可能进一步加强美联储推迟降息的立场。市场目前预计美联储年内降息幅度达 120 个基点，首降或将在 6 月启动。美联储主席鲍威尔在关税和通胀问题上转为鹰派，打击美联储近期降息的希望，加剧周五金价的惨重跌势。

鲍威尔警告称，关税驱动的通胀可能持续存在，打压了近期降息的希望。鲍威尔表示，特朗普的新关税“比预期大”，其可能引发的通胀上升、增长趋缓等经济后果，也可能比预期大。鲍威尔表示，货币政策处于有利地位，在考虑调整货币政策之前，要等待形势明朗。他说：“关税可能会在未来几个季度推高通胀；可能会有更持久的影响。”他补充说，长期通胀指标“锚定得很好”，美联储的义务是确保“价格水平的一次性上涨不会成为持续的通胀问题”。关于经济，鲍威尔说，前景非常不确定，尽管经济处于良好状态，但下行风险有所增加。鲍威尔回答问题时，金价扩大跌幅。现货黄金价格一度暴跌至 3015.50 美元/盎司。

二、CFTC 非商业持仓及 ETF 持仓情况

美国商品期货交易委员会(CFTC)：2025 年 4 月 1 日当周，黄金非商业净持仓为 238,434 张合约，较 1 周前的 249,796 张减少了 11362 张，黄金的非商业净多头头寸减少。

全球最大黄金 ETF 道富财富黄金指数基金 SPDR 在 2025 年 4 月 4 日持有量为 932.8 吨，较 1 周前增加约 0.9 吨。ETF 的买盘是值得关注的信号，黄金需要具有更长期投资视野的 ETF 投资者的支持才可确定黄金牛市的来临。对于资产管理公司是否会加入散户投资者和央行的行列而大举买入黄金，这一点反映在黄金支持的 ETF 的资金流入流出上。

COMEX黄金 GCM25E.CMX 3056.1 -2.10%

CFTC持仓（新）

CFTC持仓

CFTC持仓明细

单位：张

日期	报告头寸							非报告头寸			报告头寸总计
	非商业持仓				商业持仓			多头	空头	净持仓	
	多头	空头	套利	净持仓	多头	空头	净持仓				
2025-04-01	327,936.00	89,502.00	51,247.00	238,434.00	68,875.00	333,936.00	-265,061.00	50,688.00	24,061.00	26,627.00	498,746.00
2025-03-25	316,572.00	66,776.00	55,220.00	249,796.00	86,838.00	365,436.00	-278,598.00	52,852.00	24,050.00	28,802.00	511,482.00
2025-03-18	321,654.00	63,722.00	67,522.00	257,932.00	91,549.00	376,717.00	-285,168.00	52,841.00	25,605.00	27,236.00	533,566.00
2025-03-11	296,172.00	60,072.00	76,812.00	236,100.00	84,545.00	349,733.00	-265,188.00	53,747.00	24,659.00	29,088.00	511,276.00
2025-03-04	303,132.00	59,871.00	70,823.00	243,261.00	65,713.00	336,828.00	-271,115.00	49,602.00	21,748.00	27,854.00	489,270.00
2025-02-25	316,948.00	55,323.00	74,632.00	261,625.00	71,796.00	359,896.00	-288,100.00	48,803.00	22,328.00	26,475.00	512,179.00
2025-02-18	334,043.00	65,369.00	65,012.00	268,674.00	72,393.00	368,464.00	-296,071.00	50,882.00	23,485.00	27,397.00	522,330.00
2025-02-11	343,766.00	59,262.00	62,822.00	284,504.00	72,622.00	382,510.00	-309,888.00	49,509.00	24,125.00	25,384.00	528,719.00
2025-02-04	356,500.00	53,992.00	61,604.00	302,508.00	74,378.00	402,553.00	-328,175.00	49,522.00	23,855.00	25,667.00	542,004.00
2025-01-28	338,371.00	38,962.00	79,876.00	299,409.00	110,034.00	433,756.00	-323,722.00	49,224.00	24,911.00	24,313.00	577,505.00

图源：wind

CFTC净持仓分析

非商业持仓走势图



图源：wind



图源：24k99 SPDR 黄金 ETF 黄金持有量(吨)

美国商品期货交易委员会（CFTC）：2025年4月1日当周，投机者持有的白银非商业净多仓为57,258张合约，较1周前的60,950张减少了3692张。白银的非商业净多头头寸减少。

全球最大白银ETF—iShares Silver Trust (SLV) 截至2025年4月4日的白银持仓量为13881.01吨，较1周前减少了约63.7吨。

COMEX白银 SIK25E.CMX 29.525 -7.65%

CFTC持仓 (新)

CFTC持仓

CFTC持仓明细

单位: 张

日期	报告头寸							非报告头寸			报告头寸总计
	非商业持仓				商业持仓			多头	空头	净持仓	
	多头	空头	套利	净持仓	多头	空头	净持仓				
2025-04-01	85,609.00	28,351.00	18,704.00	57,258.00	34,641.00	111,046.00	-76,405.00	31,243.00	12,096.00	19,147.00	170,197.00
2025-03-25	85,712.00	24,762.00	19,661.00	60,950.00	32,304.00	113,009.00	-80,705.00	31,951.00	12,196.00	19,755.00	169,628.00
2025-03-18	87,601.00	25,303.00	19,048.00	62,298.00	31,479.00	113,134.00	-81,655.00	32,438.00	13,081.00	19,357.00	170,566.00
2025-03-11	79,965.00	20,439.00	16,152.00	59,526.00	29,463.00	106,819.00	-77,356.00	29,683.00	11,853.00	17,830.00	155,263.00
2025-03-04	73,315.00	19,999.00	13,540.00	53,316.00	30,890.00	101,834.00	-70,944.00	28,190.00	10,562.00	17,628.00	145,935.00
2025-02-25	78,469.00	25,607.00	16,981.00	52,862.00	38,149.00	108,337.00	-70,188.00	30,082.00	12,756.00	17,326.00	163,681.00
2025-02-18	84,814.00	30,360.00	18,869.00	54,454.00	35,237.00	107,197.00	-71,960.00	31,187.00	13,681.00	17,506.00	170,107.00
2025-02-11	79,112.00	29,402.00	19,831.00	49,710.00	32,501.00	100,751.00	-68,250.00	32,807.00	14,267.00	18,540.00	164,251.00
2025-02-04	83,120.00	32,759.00	26,221.00	50,361.00	29,564.00	98,571.00	-69,007.00	31,821.00	13,175.00	18,646.00	170,726.00
2025-01-28	74,656.00	30,288.00	25,956.00	44,368.00	36,404.00	96,672.00	-60,268.00	28,119.00	12,219.00	15,900.00	165,135.00

图源: wind

CFTC净持仓分析

非商业持仓走势图



图源: wind



图源：24k99 iShares 白银 ETF 白银持有量(吨)

三、技术分析

本周 COMEX 黄金 2506 合约下跌了 1.87% (-58.2 美元)，收报 3056.1 美元/盎司，最高触及 3201.6 美元/盎司。本周黄金剧烈波动，比预期更激进的关税措施令 COMEX 黄金冲高试探 3200 美元关口，本人认为特朗普激进的关税政策引发的通胀上升的威胁与经济增长放缓的预期在中长期支撑贵金属价格走高。但黄金免于关税的消息落地、高于预期的非农数据和鲍威尔的鹰派发言都利空黄金，飙升至 45 的 VIX 指数和周五黄金暴跌都提示可能出现了“全面抛售潮”，在这种情况下股市和其他资产的下跌会进一步令黄金承压，因此短线不看好黄金，对于担心黄金短线回调的中长线投资者可以尝试通过买入看跌期权来应对短期波动。

白银方面，本周 COMEX 白银 2505 合约暴跌 15.19% (-5.289 美元)，收报 29.525 美元/盎司，金银比冲至 103。白银价格虽然多半追随黄金的走势，但因为具有工业用途，当市场剧烈波动时，往往比黄金更脆弱。本周四、周五 COMEX 白银连续两天单日大跌超 7%，跌破 30 美元关口，白银如此剧烈的暴跌已十几年未有发生，周一大概率跳空跌停开盘。





四、下周重要财经事件

下周黄金投资者等待新的关税消息和美国通胀数据。下周上半周，经济日历将不会发布任何可能对黄金价格产生重大影响的数据。美联储将于下周三公布3月份政策会议纪要。如果这份报告显示，政策制定者更关心关税将如何影响通胀动态，而不是增长前景，那黄金可能会在短期内延续下行修正。下周四，美国劳工统计局将公布3月份消费者物价指数(CPI)数据。美联储理事会成员库克在关税宣布后表示：“我正在关注关税正在推动价格压力持续上升的证据。”库克进一步补充称，她认为通胀上行风险更为突出。如果核心通胀率出现明显上升，环比升幅达到0.4%或更高，美元可能会立即聚集力量，并对金价构成压力。另一方面，疲软的核心CPI数据可能会使美元难以找到需求。

市场参与者将继续关注围绕美国贸易政策的新动向。如果特朗普政府后退一步，开始与各国就取消关税进行谈判，投资者可能会避免为美国潜在的经济衰退做准备，从而帮助美元实现决定性反弹。另一方面，如果地缘政治紧张局势持续升温，美国的贸易伙伴以报复性关税作为回应，黄金可能会继续受益于避险资金。

免责声明

此报告著作权归华龙期货股份有限公司所有，未经华龙期货股份有限公司的书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复印、传播本报告的内容。此报告中所使用的商标、标记均为华龙期货股份有限公司的商标、标记。

此报告所载内容仅作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，且华龙期货股份有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华龙期货股份有限公司认为可靠，但华龙期货股份有限公司及研究人员对这些信息资料的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会做出调整。此报告中的操作建议为研究人员利用相关公开信息分析得出，仅供参考，据此入市风险自负。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如果有任何疑问应咨询独立投资顾问。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，且不对任何投资及策略做担保，此报告不构成给予阁下的私人咨询建议。

联系我们

机构名称	地址	联系电话	邮编
兰州总部	甘肃省兰州市城关区东岗西路街道天水中路3号第2单元30层001室	4000-345-200	730000
深圳分公司	深圳市南山区粤海街道大冲社区大冲商务中心（三期）4栋17B、17C1702	0755-88608696	518000
宁夏分公司	银川市金凤区正源北街馨和苑10号商业楼18号营业房	0951-4011389	750004
上海营业部	中国（上海）自由贸易试验区桃林路18号A楼1309、1310室	021-50890133	200122
酒泉营业部	甘肃省酒泉市肃州区西文化街6号3号楼2-2室	0937-6972699	735211

***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。