

特朗普关税政策反复无常，美元美债遭抛售，黄金大涨创新高

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13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】

本本周美国政府对外实施广泛的、反复无常的关税政策引发金融市场动荡，黄金被推上新高。本周 COMEX 黄金 2506 合约大涨了 7.23% (219.5 美元)，收报 3254.9 美元/盎司，最高触及 3263 美元/盎司。本周 COMEX 白银 2505 合约大涨 10.14% (2.965 美元)，收报 32.195 美元/盎司。

【重要资讯】

周二，特朗普宣布如中方不取消 34% 报复性关税，将对中国加征 50% 额外关税。中方对此坚决反对。

周三，黄金暴力拉升，单日暴涨超 3%，创 2020 年 3 月以来最大涨幅。因美方升级对华关税，作为回应，中国政府宣布，对原产于美国的所有进口商品再加征 50% 关税，税率提高至 84%。

周四，凌晨特朗普宣布，将在 90 天内对大多数国家实行 10% 的较低关税税率，但对中国的关税则从 104% 大幅上调至 125%。当日公布的数据显示，美国 3 月消费者价格指数 (CPI) 意外出现下滑，但考虑到特朗普加倍施压中国，通胀风险仍倾向上行。受此影响，市场押注美联储将在 6 月重启降息，并可能在年内累计降息多达 100 个基点 (一个百分点)。

周五，中国宣布对原产于美国的进口商品加征关税税率由 84% 提高至 125%，并表示将忽略美方进一步的反应。目前的税率实际上已经等同于两国之间的贸易禁运。

【操作建议】

美国政府关税计划的反复无常震动了全球，投资者纷纷寻求方向和确定性，这总体上对黄金构成支撑。美联储进一步放松货币政策和央行购买黄金的预期也提振了黄金价格。目前黄金波动

*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

本周美国政府对外实施广泛的、反复无常的关税政策引发金融市场动荡，黄金被推上新高。本周 COMEX 黄金 2506 合约大涨了 7.23%（219.5 美元），收报 3254.9 美元/盎司，最高触及 3263 美元/盎司。本周 COMEX 白银 2505 合约大涨 10.14%（2.965 美元），收报 32.195 美元/盎司。

周一，由于美国总统唐纳德·特朗普没有表现出放弃其全面关税计划的迹象，全球主要股指暴跌。特朗普的关税行动已引发全球反制。继中国宣布关税对等反制后，央视新闻报道，欧盟也计划对美实施两轮关税反制，预计本月和下月 15 日分别实施。

周二，特朗普宣布如中方不取消 34% 报复性关税，将对中国加征 50% 额外关税。中方对此坚决反对。表示如果美方升级关税措施落地，中方将坚决采取反制措施维护自身权益。中方发言人称，美方威胁升级对华关税，是错上加错，再次暴露了美方的讹诈本质，中方对此绝不接受，如果美方一意孤行，中方必将奉陪到底。这些表态令市场避险情绪再度升温，帮助推动金价在上一交易日暴跌后反弹。

周三，黄金暴力拉升，单日暴涨超 3%，创 2020 年 3 月以来最大涨幅，盘中直逼 3100 美元大关。因美方升级对华关税，作为回应，中国政府宣布，对原产于美国的所有进口商品再加征 50% 关税，税率提高至 84%。

周四，凌晨特朗普宣布，将在 90 天内对大多数国家实行 10% 的较低关税税率，但对中国的关税则从 104% 大幅上调至 125%。这些举措加剧人们对世界两大经济体将陷入一场严重贸易战的担忧。特朗普宣布暂停关税后，股票市场出现反弹。美国股市创下金融危机以来最佳单日表现，标准普尔 500 指数飙升近 10%，此前一周曾跌至熊市边缘。

当日公布的数据显示，美国 3 月未季调 CPI 年率为 2.4%，创半年低位，增幅低于预期值 2.5% 和前值 2.8%；美国 3 月核心 CPI 同比增长 2.8%，增幅低于预期 3% 和前值 3.1%。美国 3 月 CPI 环比下降 0.1%，为近五年来首次下降，预期为 0.1%，前值为 0.2%。美国 3 月消费者价格指数（CPI）意外出现下滑，但考虑到特朗普加倍施压中国，通胀风险仍倾向上行。受此影响，市场押注美联储将在 6 月重启降息，并可能在年内累计降息多达 100 个基点（一个百分点）。

周五，中国宣布对原产于美国的进口商品加征关税税率由 84% 提高至 125%，（由于前一日美对中国输美商品征收“对等关税”的税率进一步提高至 125%），并表示将忽略美方进一步的反应。目前的措施将影响全球最大经济体之间每年近 7,000 亿美元的商品交易，

从而削减与全球增长相关的风险资产，并支持资金流入避险资产。目前的税率实际上已经等同于两国之间的贸易禁运，中国表示它将忽略任何美国进一步的加征关税，已说明那将只是一个数字游戏，没有任何实际的经济意义。

白宫周四在美东时间中午对美媒 CNBC 澄清称，特朗普政府以对等关税名义对中国实施的关税税率为 125%，但这并不包括今年 2 月初和 3 月初美国以芬太尼危机为由，对中国两度加征的共计 20% 关税。因此在特朗普第二个总统任期中，美国对中国所有输美商品加征的关税累计税率，至此已经达到 145%。

美国密歇根大学 11 日发布的最新调查报告显示，4 月份美国消费者信心指数为 50.8，大幅低于 3 月份的 57.0，也低于市场预期的 54.0。这也是该指数连续第 4 个月下跌，并且创下了 2022 年 6 月以来的最低值。与此同时，消费者对于未来一年通胀的预期从 3 月份的 5.0% 飙升至 6.7%，创下了 1981 年以来的最高水平。密歇根大学的报告认为，造成消费者信心下跌和通胀预期上升的主要原因，是消费者普遍担心美国关税政策引发全球贸易紧张局势，进而影响到商品价格和整体经济。

今年有决策投票权的美联储高官 Collins 表示，如有需要，美联储“绝对”准备好帮助稳定市场。

周末，据新华社消息，美国海关与边境保护局 4 月 11 日晚宣布，联邦政府已同意对智能手机、电脑、芯片等电子产品免除所谓“对等关税”。豁免的产品适用于 4 月 5 日以后进入美国的电子产品，已经支付的“对等关税”可以寻求退款。彭博社报道指出，该措施可能会在一定程度上缓解美国消费者面临的涨价压力，同时有利于包括苹果公司和三星电子公司在内的电子巨头。金融分析师侯赛因·库贝西指出，这标志着美国政府在关税政策上“180 度大转弯”。

本周，特朗普总统在关税问题上的反复无常引发了美国股票、债券和美元的疯狂抛售，随着对全球经济衰退的担忧席卷华尔街，黄金的避险地位得到了支撑（本周五继续创历史新高，最近三日创新高初期来最大三日涨幅）。特别是，美国政府债券的抛售突显了人们对美国资产的兴趣下降，并引发了人们对该国债务是否仍然是避风港的质疑。（本周美债市场遭遇了自 2019 年 9 月回购危机以来最大周跌幅。美国 10 年期国债收益率本周累涨超 49 个基点，创 2001 年以来最大单周涨幅。）前所未有的贸易紧张局势加深了人们对美元的不信任，加剧了对其他安全资产的需求。（衡量美元对六种主要货币的美元指数(DXY)一度跌破 100 心理关口，最低触及 99.66 点，创 2023 年 7 月以来新低。）

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8日当周, 黄金非商业净持仓为 200,715 张合约, 较1周前的 238,434 张减少了 37719 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 11 日持有量为 953.15 吨, 较 1 周前增加约 20.3 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 3254.9 2.44%

CFTC持仓 (新) CFTC持仓												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					
2025-04-08	269,833.00	69,118.00	55,935.00	200,715.00	69,214.00	301,397.00	-232,183.00	50,486.00	19,018.00	31,468.00	445,468.00	
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	

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 8 日当周, 投机者持有的白银非商业净多仓为 46, 516 张合约, 较 1 周前的 57, 258 张减少了 10742 张。白银的非商业净多头寸减少。

全球最大白银 ETF—iShares Silver Trust (SLV) 截至 2025 年 4 月 11 日的白银持仓量为 13972.97 吨, 较 1 周前增加了约 91 吨。



图源: wind

CFTC净持仓分析



图源: wind

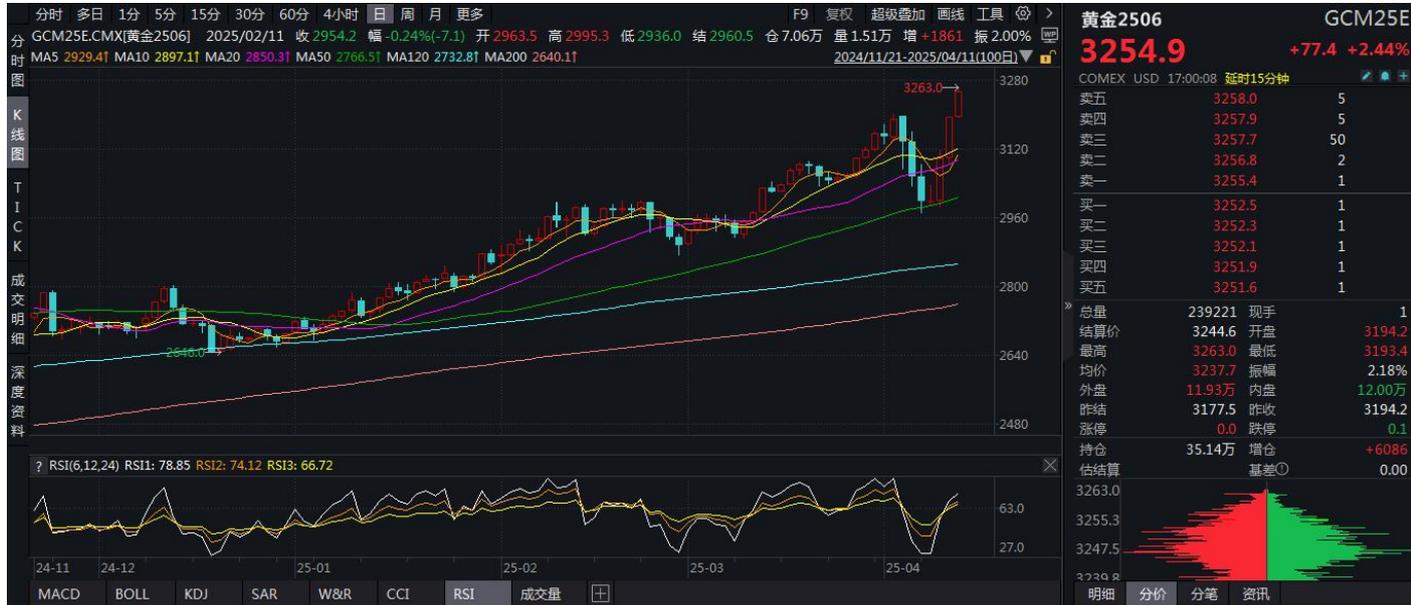


图源: 24k99 iShares 白银 ETF 白银持有量(吨)

三、技术分析

本周 COMEX 黄金 2506 合约大涨了 7.23% (219.5 美元)，收报 3254.9 美元/盎司，最高触及 3263 美元/盎司。美国政府关税计划的反复无常震动了全球，投资者纷纷寻求方向和确定性，这总体上对黄金构成支撑。美联储进一步放松货币政策和央行购买黄金的预期也提振了黄金价格。目前黄金波动率偏高，投资者应特别注意仓位，控制风险的同时确保仓位调整的灵活性。

白银方面，本周 COMEX 白银 2505 合约大涨 10.14% (2.965 美元)，收报 32.195 美元/盎司。目前市场不确定性大，突发消息多，波动率高，投资者应特别注意仓位，控制风险的同时确保仓位调整的灵活性。



四、下周重要财经事件

下周市场预计将继续重点关注特朗普的贸易政策的新动向，此外还将关注美零售数据、鲍威尔讲话、欧洲央行公布利率决议。

周三：美国 3 月零售销售月率

周四：美联储主席鲍威尔在芝加哥经济俱乐部发表讲话、欧洲央行公布利率决议

周五：因耶稣受难日美欧澳加印股票期货交易所休市一日

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。