



2026年4月20日

## 地缘信号反复切换，贵金属或再度承压

### 核心观点及策略

- 上周贵金属价格呈震荡偏强走势。主要受到美伊拟再度举行会谈可，以及不排除必要时延长停火，市场对中东冲突继续升级的担忧缓和，原油价格下挫，市场风险偏好抬升，金融资产普遍反弹，贵金属价格也跟随震荡上行。
- 4月18日，距伊朗宣布开放霍尔木兹海峡不足24小时，伊朗伊斯兰革命卫队宣布，由于美国违反停火协议、并未解除对伊朗船只和港口的封锁，霍尔木兹海峡即刻关闭，直至美方封锁解除，该国军方宣布重新关闭海峡。同日，以色列在黎巴嫩南部发动打击，特朗普紧急召开白宫战情室会议。19日，美国代表团已抵达巴基斯坦首都伊斯兰堡，为伊朗与美国新一轮谈判做准备工作。特朗普称，美伊仍能达成协议。
- 目前距离美伊于4月8日达成的两周停火协议结束“还剩两天”，地缘信号依然在反复切换，霍尔木兹海峡困局悬而未决，美伊“边打边谈”或成常态。预计原油将重新获得风险溢价支撑，短期贵金属价格走势将再度承压，金银比价有望进一步向上修复。密切关注美伊谈判进展。
- 风险因素：中东地缘冲突演变超预期

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84号

李婷

从业资格号：F0297587  
投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990  
投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478  
投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165  
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F03112296  
投资咨询号：Z0021040

何天

从业资格号：F03120615  
投资咨询号：Z0022965

赵奕

从业资格号：F03153902  
投资咨询号：Z0023788

## 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	1054.02	5.66	0.54	181300	178255	元/克
沪金 T+D	1052.94	6.49	0.62	30756	213258	元/克
COMEX 黄金	4849.40	78.40	1.64			美元/盎司
SHFE 白银	19570	582	3.07	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	19588	1028	5.54	356236	2783184	元/千克
COMEX 白银	80.93	4.91	6.45			美元/盎司
GFEX 铂金	526.25	4.80	0.92	2917	7415	元/克
铂金 9995	524.00	2.96	0.57			元/克
NYMEX 铂金	2114.40	2.96	2.88			美元/盎司
GFEX 钯金	384.10	2.96	-0.25	1431	7415	元/克
NYMEX 钯金	1572.00	2.96	2.21			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、市场分析展望

上周贵金属价格呈震荡偏强走势。主要受到美伊拟再度举行会谈可, 以及不排除必要时延长停火, 市场对中东冲突继续升级的担忧缓和, 原油价格下挫, 市场风险偏好抬升, 金融资产普遍反弹, 贵金属价格也跟随震荡上行。

在上周五 4 月 17 日, 黎巴嫩和以色列达成为期 10 天的停火协议后, 伊朗外长宣布在停火期剩余时间里, 霍尔木兹海峡将“完全”开放。

4 月 18 日, 距伊朗宣布开放霍尔木兹海峡不足 24 小时, 伊朗伊斯兰革命卫队宣布, 由于美国违反停火协议、并未解除对伊朗船只和港口的封锁, 霍尔木兹海峡即刻关闭, 直至美方封锁解除, 该国军方宣布重新关闭海峡。同日, 以色列在黎巴嫩南部发动打击, 特朗普紧急召开白宫战情室会议。

19 日, 美国代表团已抵达巴基斯坦首都伊斯兰堡, 为伊朗与美国新一轮谈判做准备工作。特朗普称, 美伊仍能达成协议。

沃什递交财务文件, 迈出确认美联储主席提名重要一步, 但巨额资产存隐秘, 引发了外界对其部分资产透明度的质疑。这可能成为沃什在参议院确认过程中面临的一大障碍, 沃什能否获得参议院全体投票表决仍不明朗。鲍威尔的美联储主席任期将于 5 月 15 日到期。特朗普称, 美联储主席鲍威尔届满若不离职, 将强行解雇。

美联储发布褐皮书显示, 在伊朗战争带来新一轮不确定性并推高能源成本之际, 大部分辖区的经济活动继续以轻微至和缓的速度增长。整体价格增长仍然温和, 但所有 12 个辖区的能源和燃料成本均“大幅”上升。

目前距离美伊于 4 月 8 日达成的两周停火协议结束“还剩两天”，地缘信号依然在反复切换，大规模军事升级风险依然隐现，霍尔木兹海峡困局悬而未决，美伊“边打边谈”或成常态。预计原油将重新获得风险溢价支撑，短期贵金属价格走势将再度承压，金银比价有望进一步向上修复。密切关注美伊谈判进展。

风险因素：中东地缘冲突演变超预期

### 三、重要数据信息

1、国际货币基金组织（IMF）发布最新一期《世界经济展望报告》，将 2026 年世界经济增长预期下调 0.2 个百分点至 3.1%。报告认为，中东战事已显著影响当前世界经济增长势头，若战事与高油价持续更长时间，今年世界经济增速将降至 2.5%甚至更低。报告将今年美国和欧元区经济增长预期分别下调 0.1 和 0.2 个百分点，至 2.3%和 1.1%。

2、美国 3 月 PPI 同比上涨 4%，为 2023 年 2 月以来最高水平，但显著低于市场预期的 4.6%；环比上涨 0.5%，同样大幅低于预期的上涨 1.2%，前值为上涨 0.7%。核心 PPI 环比仅上涨 0.1%，同比上涨 3.8%。

3、美国上周初请失业金人数减少 1.1 万，至 20.7 万人，创下自 2 月以来的最大单周降幅，低于市场预期的 21.5 万。持续申领人数（滞后一周）增加 3.1 万人，达到 182 万人。然而，四周移动平均值下降 8250 人，降至自 2024 年 6 月 1 日以来的最低水平。

4、美国 3 月工业产出环比下降 0.5%，低于市场预期的增长 0.1%。

5、纽约联储主席威廉姆斯表示，当前货币政策立场“定位良好”，能够应对中东战争可能引发的持续性供给冲击风险。美联储理事米兰则表示，他仍然认为美联储今年应该降息或许三到四次，看不到等待降息的理由。

6、美联储理事沃勒表示，由于伊朗战争引发的能源冲击，他对降息的必要性持谨慎态度。如果石油供应很快恢复，美联储可以忽略其影响。旧金山联储主席戴利表示，自己目前对利率处于观望模式，利率前景取决于伊朗冲突持续多久，以及高能源价格是否会更广泛地渗透到通胀中。

7、欧洲央行行长拉加德表示，欧元区价格前景面临的风险偏向上行，官员们继续评估伊朗冲突造成的经济损失。欧洲央行管委穆勒表示，不能完全排除 4 月份采取行动的可能性，需警惕伊朗战争可能带来的通胀风险，但不应仓促行动。

### 四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2026/4/17	2026/4/10	2026/3/17	2025/4/17	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减

ETF 黄金总持仓	1060.62	1052.42	1062.13	952.29	8.20	-1.51	108.33
ishare 白银持仓	15310.95	15291.24	15186.94	14120.10	19.71	124.01	1190.85

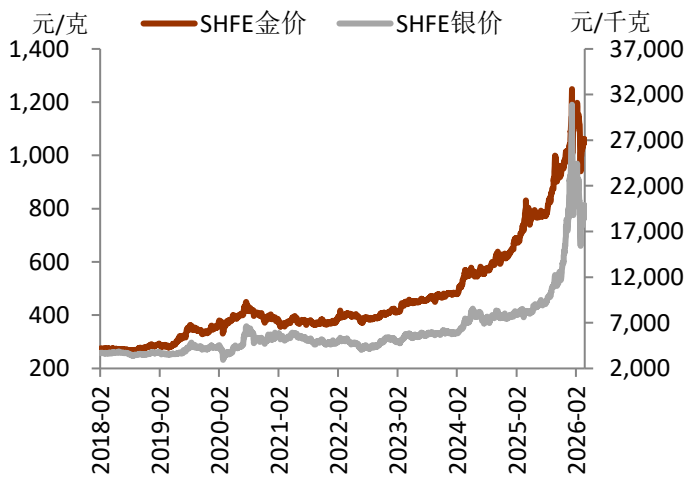
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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
2026-04-14	210009	47483	162526	6221
2026-04-07	205368	49063	156305	-6897
2026-03-31	207602	44400	163202	-5125
2026-03-24	220861	52534	168327	
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
2026-04-14	32391	8829	23562	145
2026-04-07	32810	9393	23417	-487
2026-03-31	33463	9559	23904	-769
2026-03-24	33938	9265	24673	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 2 COMEX 金银价格走势

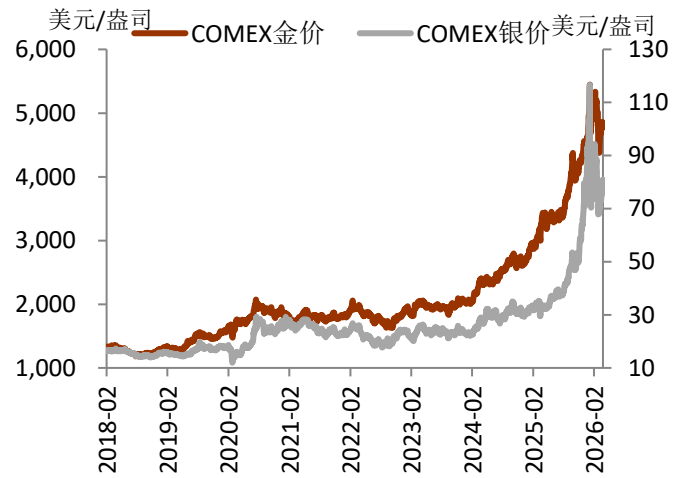
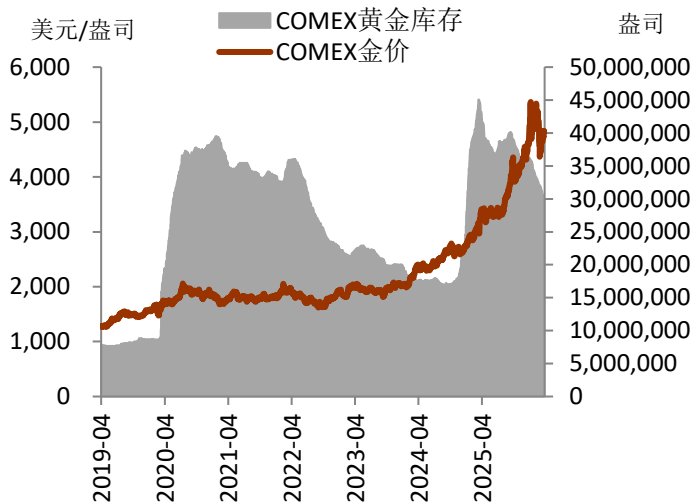


图 3 COMEX 黄金库存变化

图 4 COMEX 白银库存变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图5 LBMA黄金库存变化

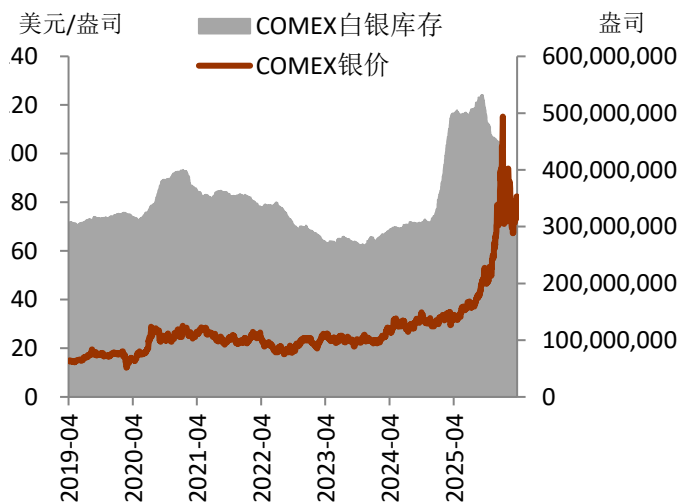
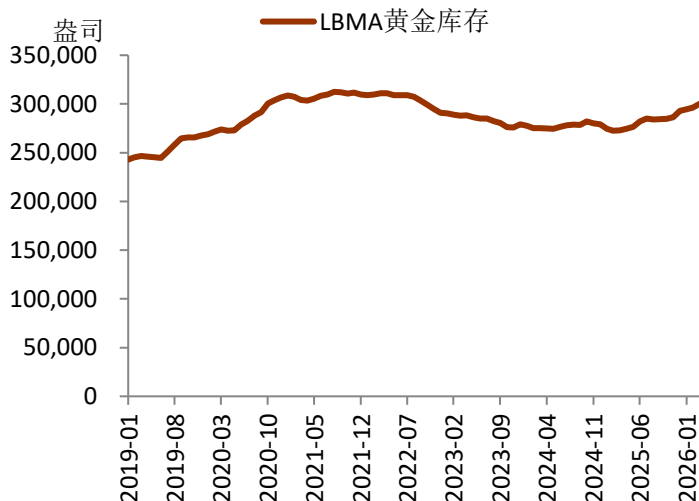


图6 LBMA白银库存变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图7 上海期货交易所白银库存变化

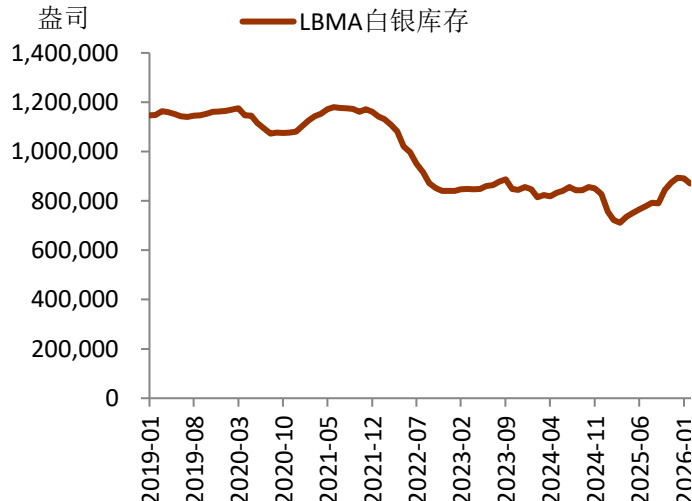
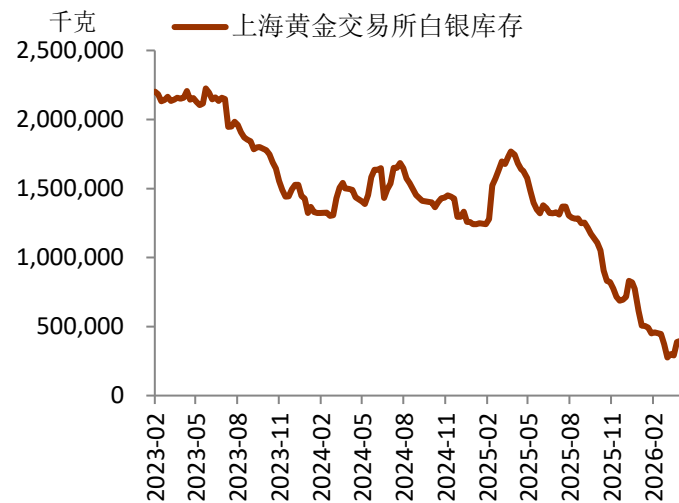
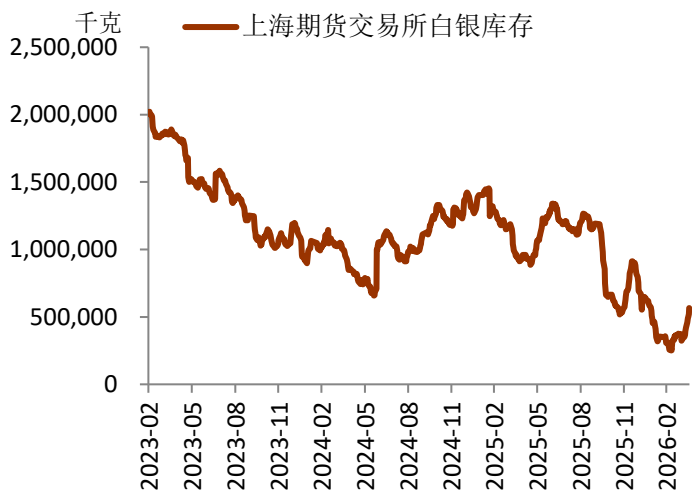


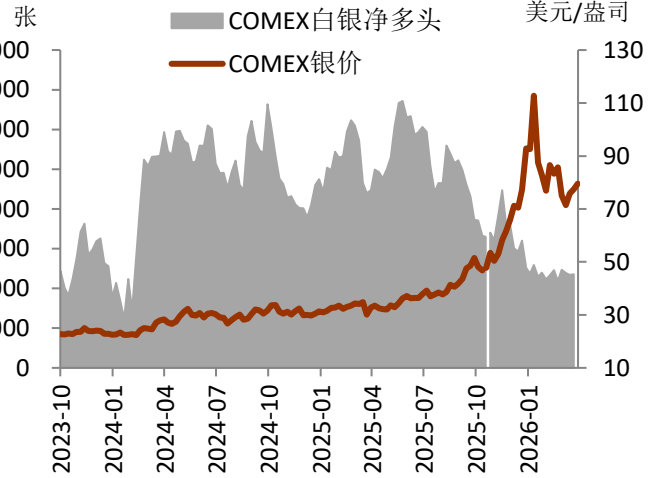
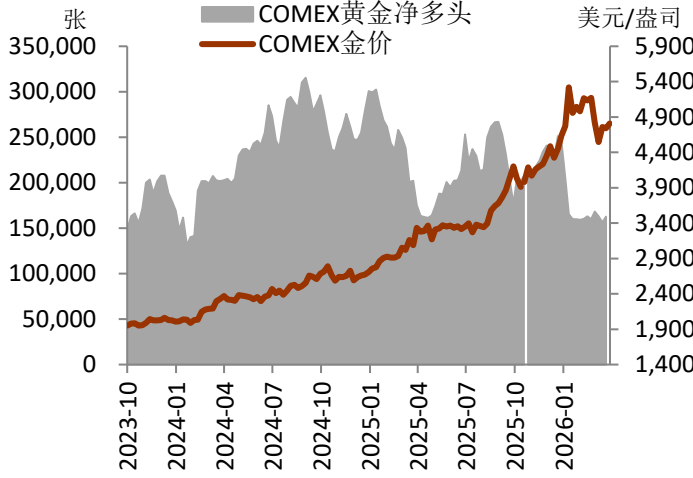
图8 上海黄金交易所白银库存变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图9 COMEX 黄金非商业性净多头变化

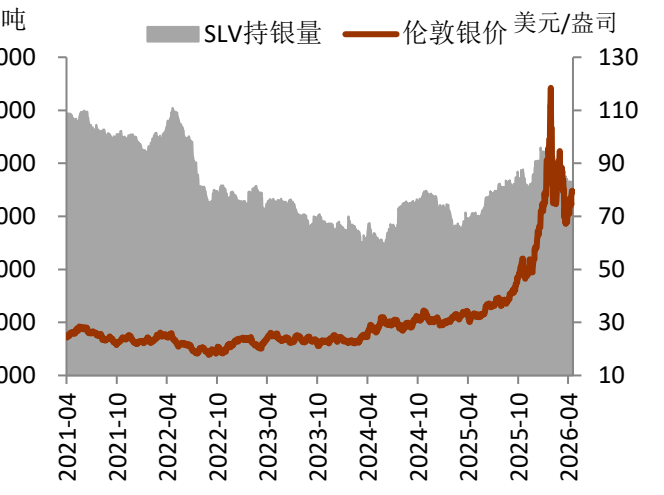
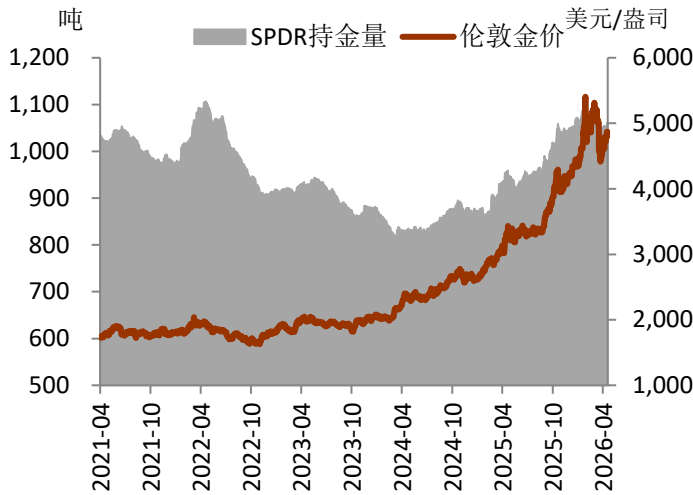
图10 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图11 SPDR 黄金持有量变化

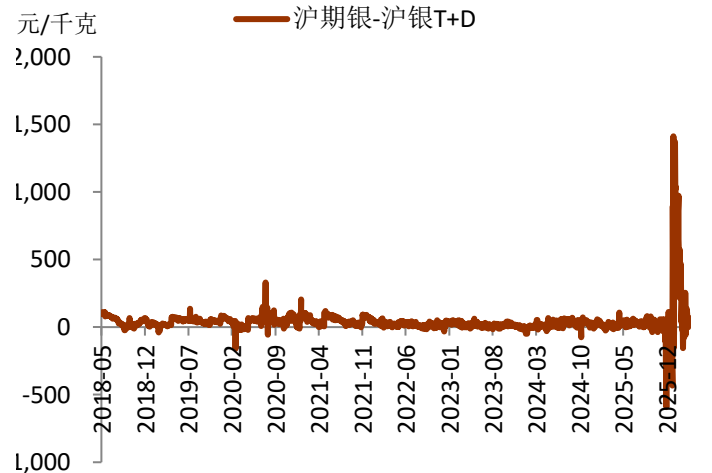
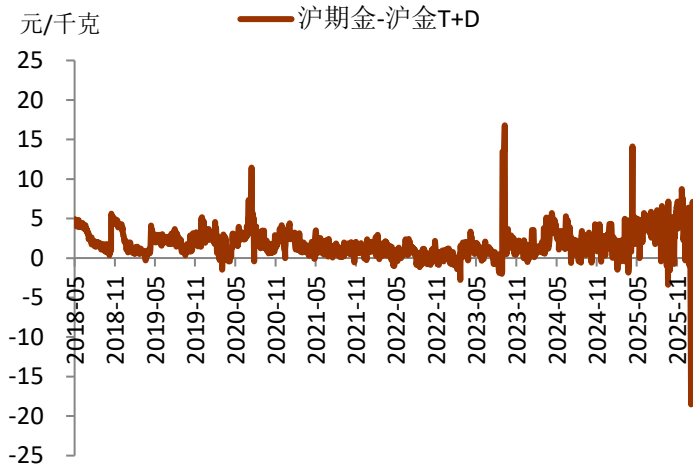
图12 SLV 白银持有量变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图13 沪期金与沪金 T+D 价差变化

图14 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 15 黄金内外盘价格变化

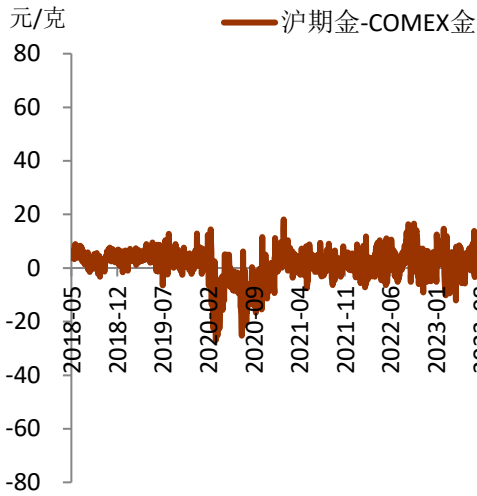


图 16 白银内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 17 COMEX 金银比价

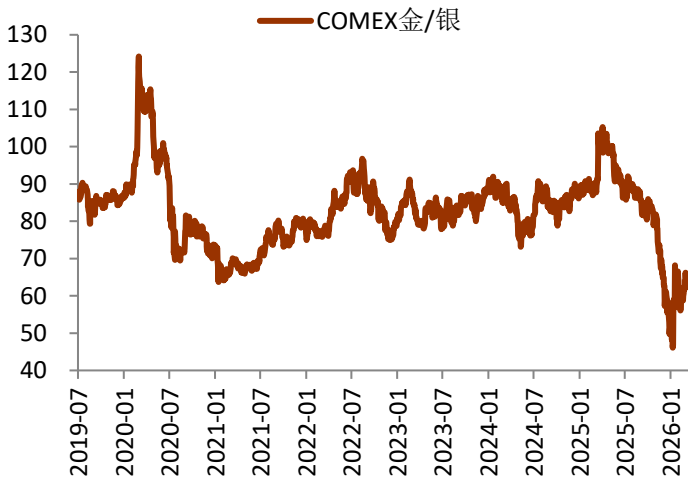
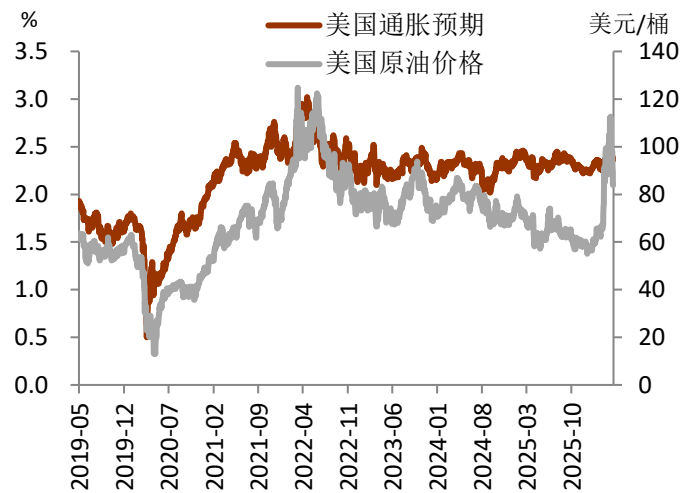


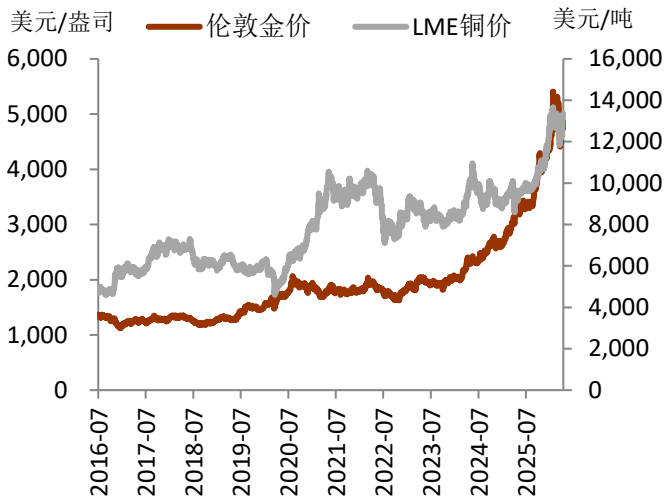
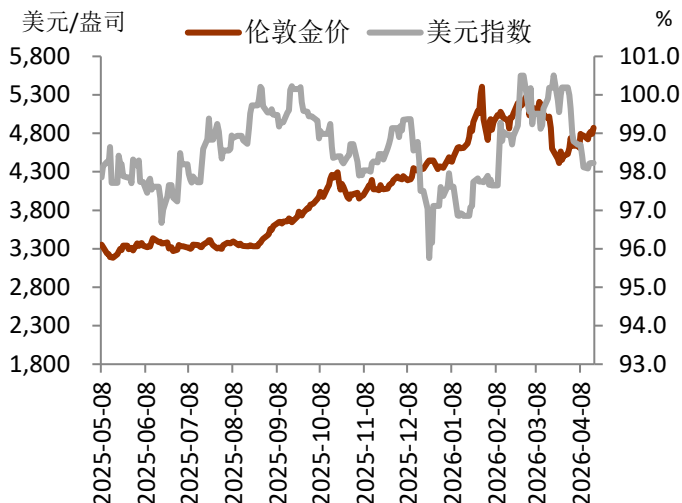
图 18 美国通胀预期变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 19 金价与美元走势

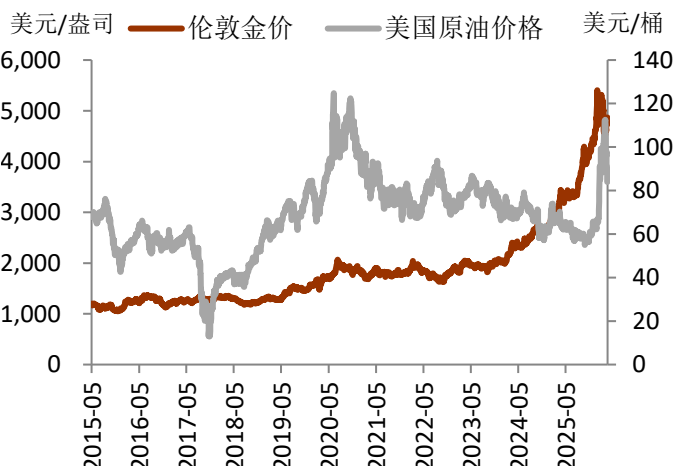
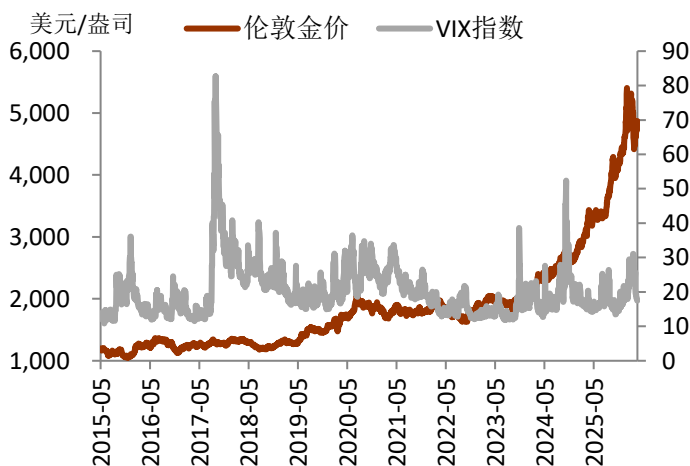
图 20 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 21 金价与 VIX 指数走势

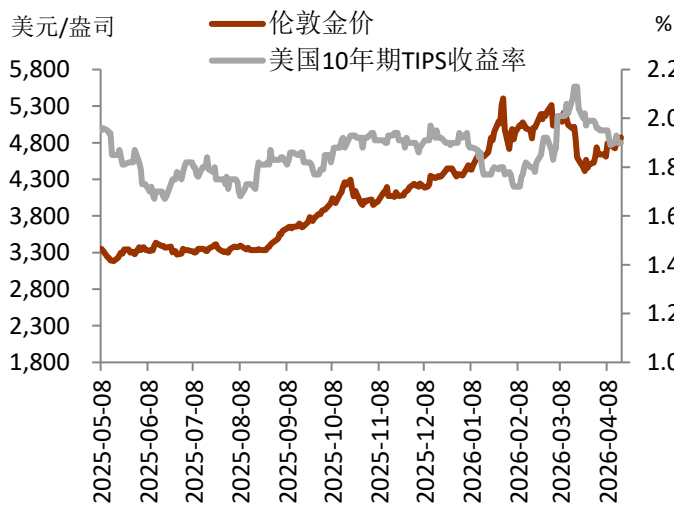
图 22 金价与原油价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 23 金价与美国 10 年期国债收益率走势

图 24 金价与美国实际利率走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 25 美联储资产负债表规模

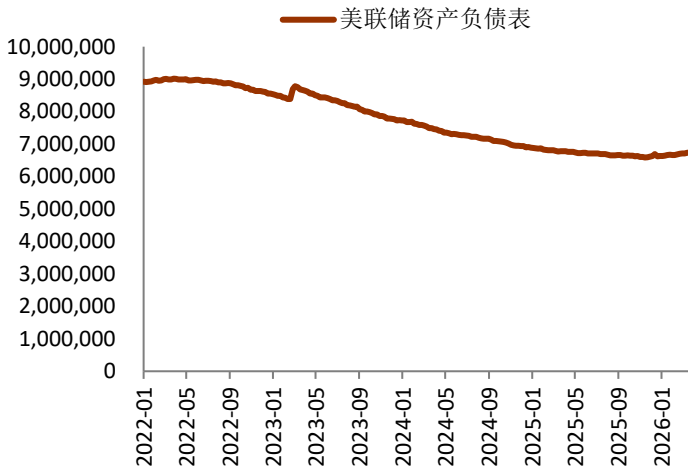
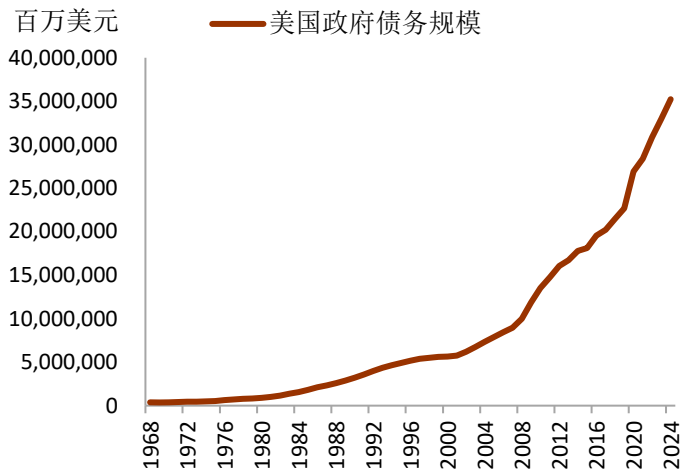


图 26 美国政府债务规模

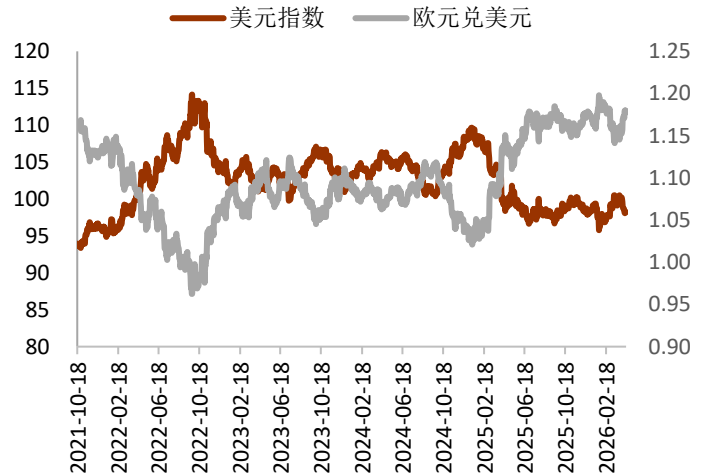


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 27 铜金比价



图 28 美元指数与欧元兑美元走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 29 NYMEX 铂钯库存

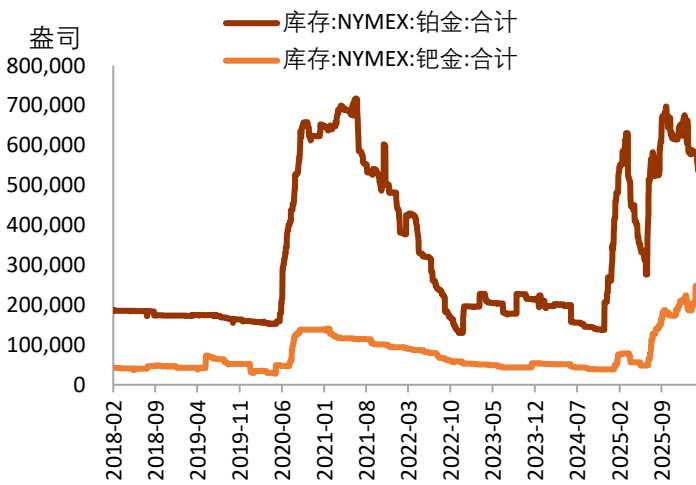
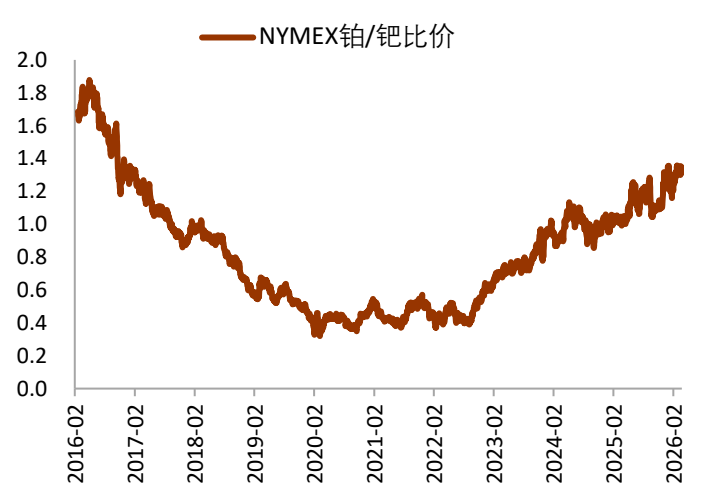


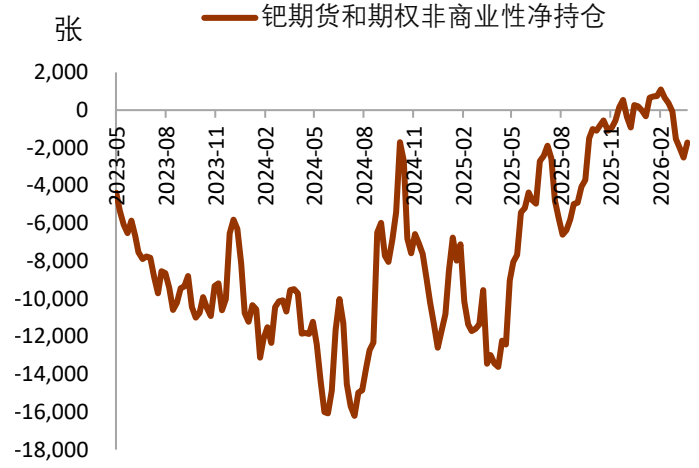
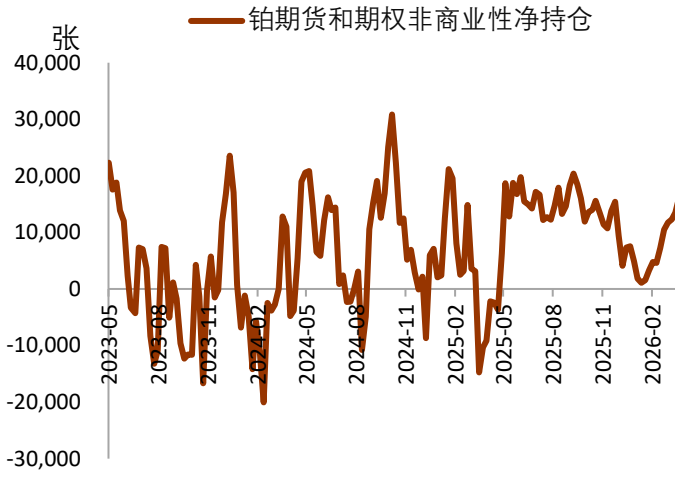
图 30 NYMEX 铂钯比价



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 31 铂期货和期权非商业性净持仓

图 32 钯期货和期权非商业性净持仓



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 B1 栋 901、902 室  
电话：025-57910823

### 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。