



2026年4月27日

中东局势持续紧张，贵金属或继续承压

核心观点及策略

- 上周贵金属价格震荡偏弱运行。美联储主席提名人沃什4月21日在听证会上的发言，其强调美联储独立性的导向，短期仍对降息预期形成压制。另外，美伊之前为期两周的停火协议结束之后，特朗普延长停火协议，但新一轮的美伊和谈未能在上周五举行。霍尔木兹海峡依然处于封锁之中，地缘局势紧张加剧，市场风偏在上周再度回落，贵金属价格承压下行。
- 中东局势依然紧张，美伊缺乏信任且分歧巨大，新一轮和谈能否进行仍具很大不确定性。油价大涨通胀抬升持续压制降息预期持续下降。在地缘政治和货币政策前景的不确定性持续存在的背景下，预计黄金价格将呈震荡偏弱走势。国内白银在一季度大幅进口后现货紧张的局面得到缓解，近一个月国内两大交易所白银库存快速增加，目前现货贸易处于贴水状态。伦敦白银现货租赁利率也维持低位，期货去杠杆效果明显，COMEX期货持仓降至低位，上周CME将白银期货的初始保证金从14%下调至11%，可能会在一定程度上提振资金参与热度。短期市场仍受中东局势主导，预计金价表现会强于银价，金银比价有望进一步向上修复。本周美联储及日本欧洲英国及加拿大央行公布利率决议，预计五大央行均将按兵不动。

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	1032.12	-21.90	-2.08	179211	178255	元/克
沪金 T+D	1033.06	-19.88	-1.89	59404	252288	元/克
COMEX 黄金	4725.40	-124.00	-2.56			美元/盎司
SHFE 白银	18442	-1117	-5.71	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	18481	-1107	-5.65	511166	2733064	元/千克
COMEX 白银	75.69	-5.25	-6.48			美元/盎司
GFEX 铂金	498.30	-27.95	-5.31	4377	7843	元/克
铂金 9995	503.26	-20.74	-3.96			元/克
NYMEX 铂金	2021.00	-20.74	-4.42			美元/盎司
GFEX 钯金	359.65	-20.74	-6.37	3764	7843	元/克
NYMEX 钯金	1506.50	-20.74	-4.17			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

上周贵金属价格震荡偏弱运行。美联储主席提名人沃什 4 月 21 日在听证会上的发言，其强调美联储独立性的导向，短期仍对降息预期形成压制。另外，美伊之前为期两周的停火协议结束之后，特朗普延长停火协议，但新一轮的美伊和谈未能在上周五举行。霍尔木兹海峡依然处于封锁之中，地缘局势紧张加剧，市场风偏在上周再度回落，贵金属价格承压下行。

特朗普在社交媒体宣布取消美方代表赴巴基斯坦与伊朗会晤的行程，并直言伊方如想谈判“直接致电即可”。伊方称“若美方立场缓和，未来几天可能举行第二轮谈判”。伊朗称“已形成霍尔木兹海峡综合管理方案”，“须缴纳相关费用，里亚尔支付优先”，美军称将继续对进出伊朗港口船只实施全面封锁。伊朗外长向巴基斯坦递交停战条件。消息人士称，伊朗立场比第一轮谈判时更加强硬。伊朗副议长另称，最高领袖已下令霍尔木兹海峡不得恢复战前状态，为局势增添变数。

沃什听证会强调：始终捍卫美联储独立性、更关注潜在通胀而非当期通胀、坚持联储缩表改革，但应保持谨慎。美国司法部撤销对鲍威尔的刑事调查，北卡罗来纳州共和党参议员宣布将撤回对沃什提名的阻挠立场。沃什 5 月 15 日接任美联储主席“最大障碍”已清除。

美国 4 月制造业 PMI 初值创近四年新高，囤货驱动难掩需求疲软，通胀反弹令美联储陷入两难，降息预期持续下降。

中东局势依然紧张，4 月 25 日白宫记者晚宴大厅发生枪击事件，为当前紧张的地缘局势再添变数。美伊缺乏信任且分歧巨大，新一轮和谈能否进行仍具很大不确定性。油价大涨通胀抬升持续压制降息预期持续下降。在地缘政治和货币政策前景的不确定性持续存在的背

敬请参阅最后一页免责声明

景下，预计黄金价格将呈震荡偏弱走势。国内白银在一季度大幅进口后现货紧张的局面得到缓解，近一个月国内两大交易所白银库存快速增加，目前现货贸易处于贴水状态。伦敦白银现货租赁利率也维持低位，期货去杠杆效果明显，COMEX 期货持仓降至低位，上周 CME 将白银期货的初始保证金从 14% 下调至 11%，可能会在一定程度上提振资金参与热度。短期市场仍受中东局势主导，预计金价表现会强于银价，金银比价有望进一步向上修复。本周美联储及日本欧洲英国及加拿大央行公布利率决议，预计五大央行均将按兵不动。

风险因素：中东地缘冲突演变超预期

三、重要数据信息

1、美国 4 月标普全球制造业 PMI 初值为 54，高于预期的 52.5，创 2022 年 5 月以来新高。服务业 PMI 升至 51.3，重返扩张区间。综合 PMI 初值录得 52，创三个月新高。商品与服务价格涨幅创 2022 年 7 月以来最大。

2、截至 4 月 18 日当周，经季节性调整后，首次申请失业救济人数增加 6000 人，达到 21.4 万人，高于经济学家预期的 21 万人，略超市场预期，但仍处于近年历史健康水平。上周申请失业救济的美国人数超出预期。

3、美国 3 月成屋签约销售指数环比上升 1.5% 至 73.7，连续第二个月回升，创四个月新高，且大幅高于预期。

4、密歇根大学公布终值数据，受美以对伊战争推高能源价格并加剧经济不确定性影响，美国 4 月消费者信心指数从 3 月的 53.3 降至 49.8，虽略高于初值，仍创下自 1978 年有数据以来最低水平。

5、欧元区 4 月制造业 PMI 初值升至 52.2，高于市场预期的 50.9。但服务业 PMI 初值由上个月的 50.2 大幅下滑至 47.4，拖累综合 PMI 骤降至 48.6，自 2024 年底以来首次跌破荣枯线。德国、法国制造业维持扩张态势，但服务业超预期萎缩。

6、德国 ZEW 经济景气指数 4 月骤降至 -17.2，创 2022 年 12 月以来最低水平，远差于经济学家预期的 -5.0。欧元区 4 月 ZEW 经济景气指数录得 -20.4，预期 -14，前值 -8.5。

7、日本 3 月核心 CPI 同比上升 1.8%，升幅超过 2 月的 1.6%，为时隔五个月首次提速。日本央行密切关注的“核心-核心 CPI”同比上涨 2.4%，仍保持在央行 2% 目标之上。

8、芝加哥商业交易所将其纽约商品交易所 5000 盎司白银期货的初始保证金从 14% 下调至 11%。

9、阿塞拜疆共和国国家石油基金却在今年一季度大幅减持 21.9 吨黄金。

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
2026-04-21	212893	48887	164006	1480
2026-04-14	210009	47483	162526	6221
2026-04-07	205368	49063	156305	-6897
2026-03-31	207602	44400	163202	
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
2026-04-21	33233	9513	23720	158
2026-04-14	32391	8829	23562	145
2026-04-07	32810	9393	23417	-487
2026-03-31	33463	9559	23904	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势

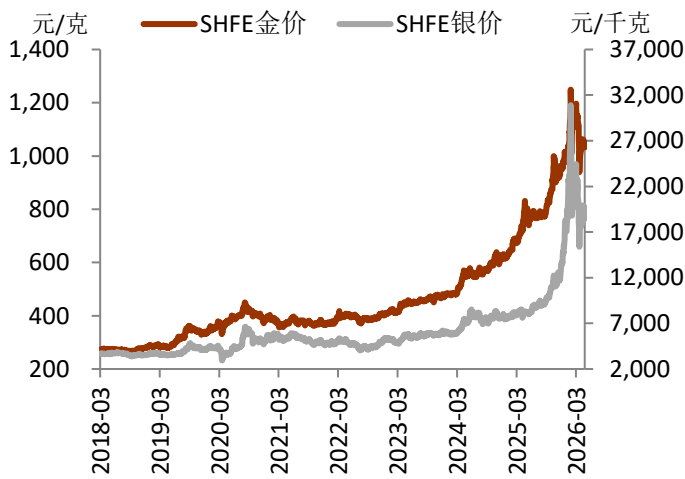
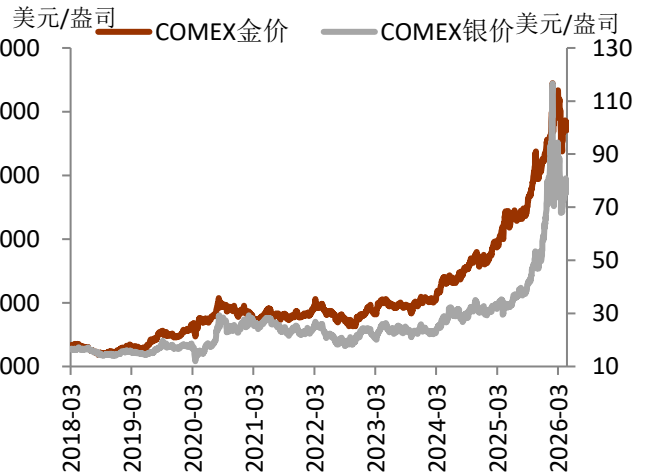


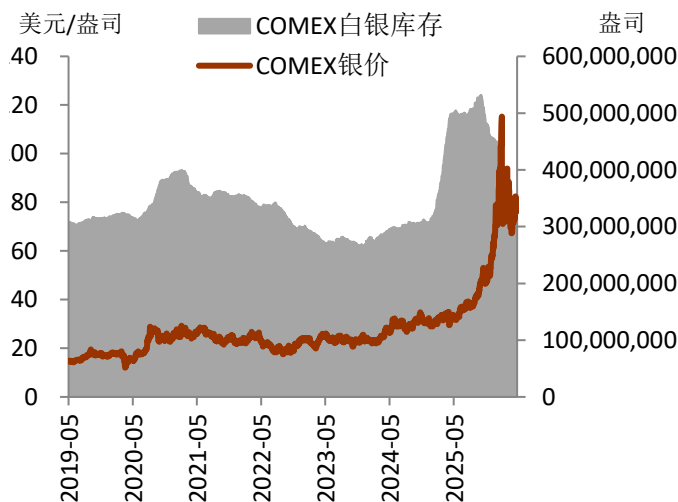
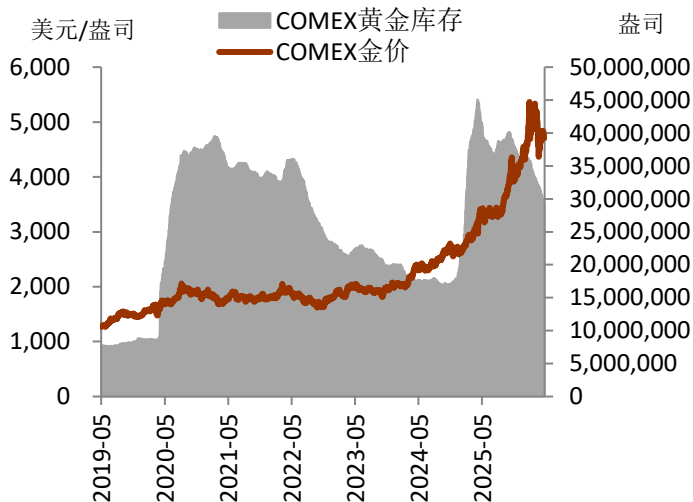
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

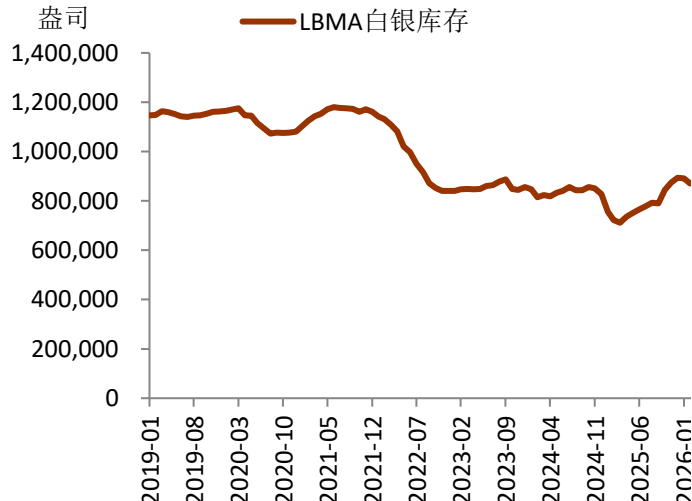
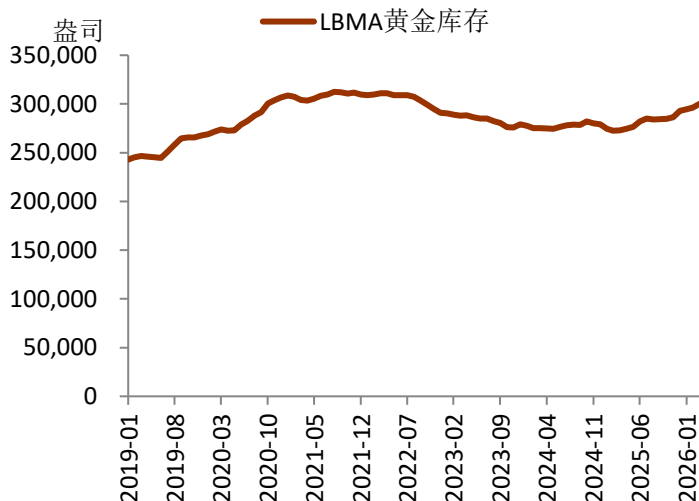
图 4 COMEX 白银库存变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 5 LBMA 黄金库存变化

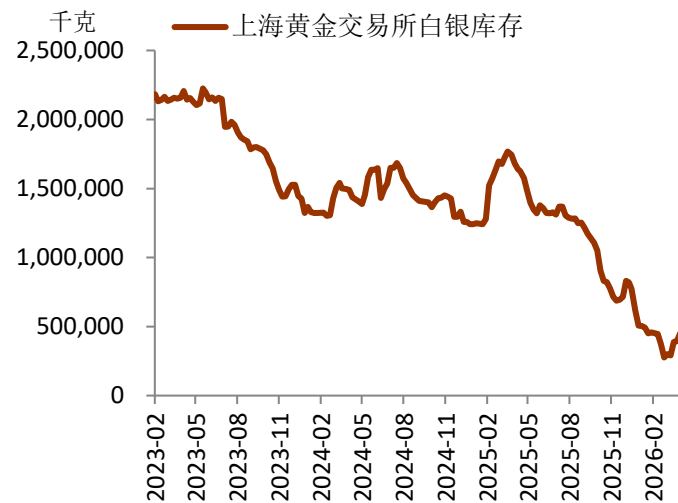
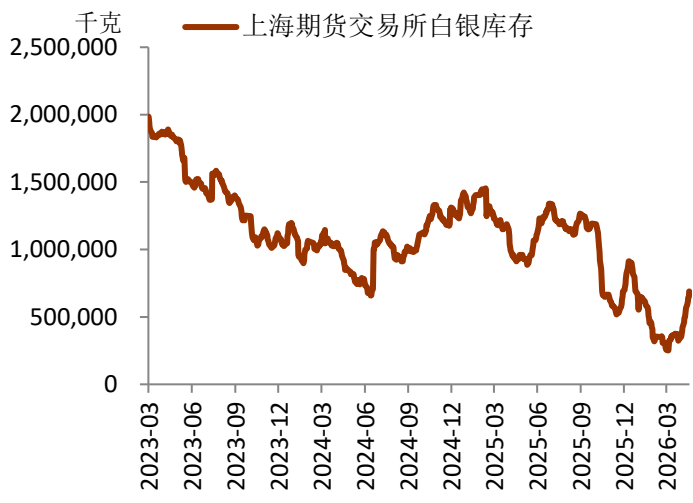
图 6 LBMA 白银库存变化



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

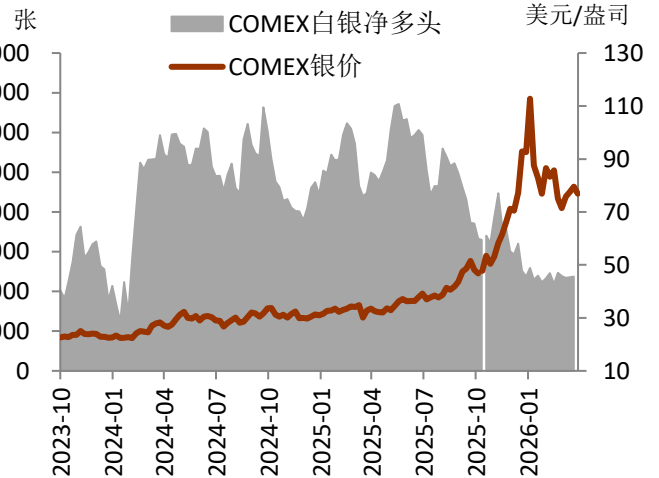
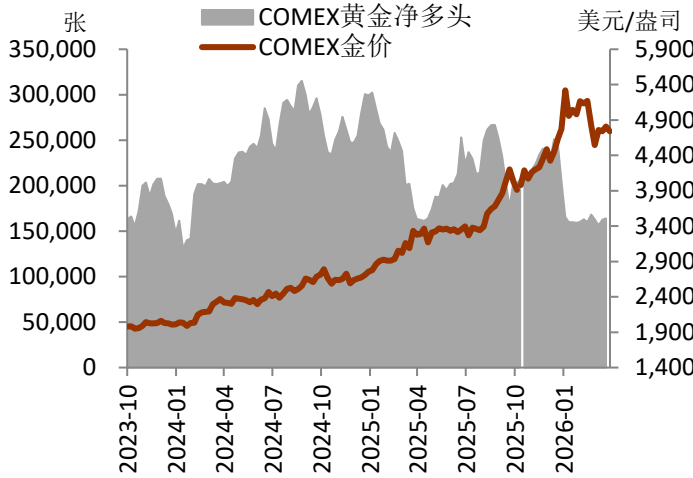
图 8 上海黄金交易所白银库存变化



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

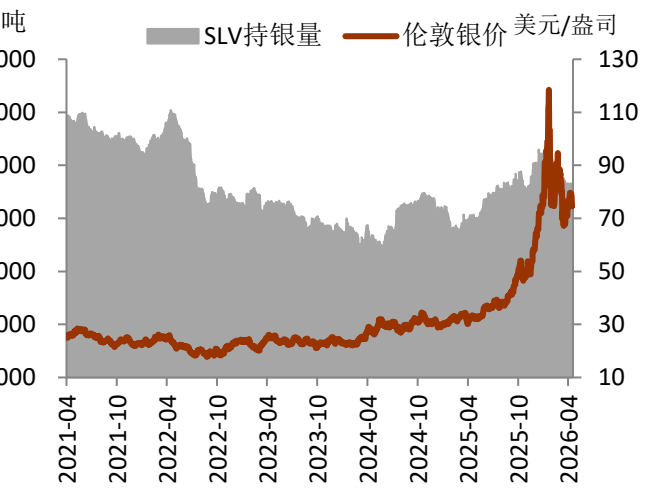
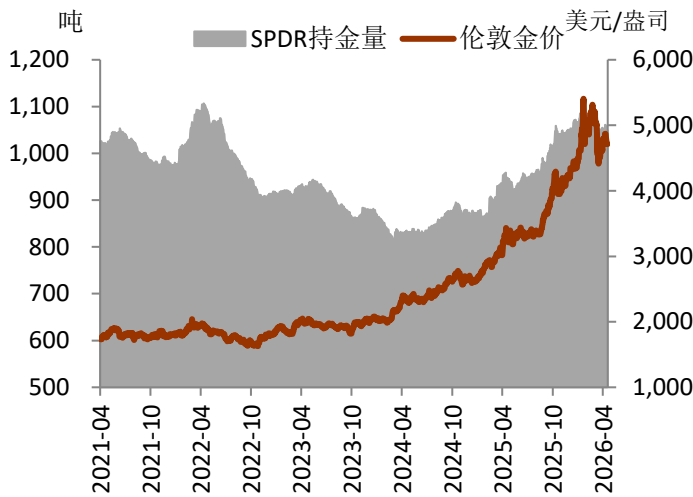
图10 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图11 SPDR 黄金持有量变化

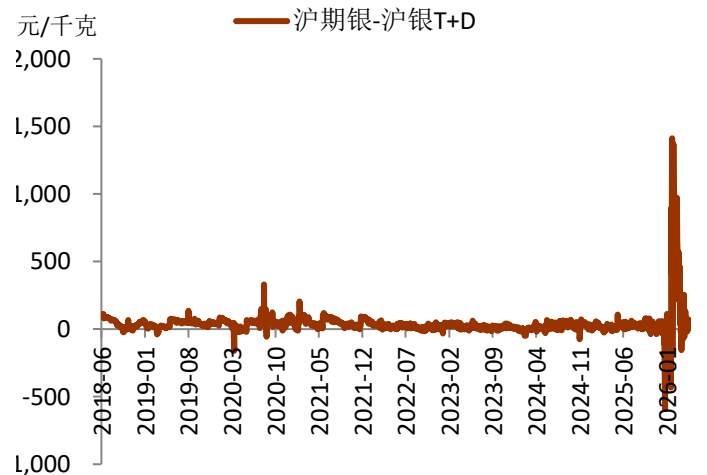
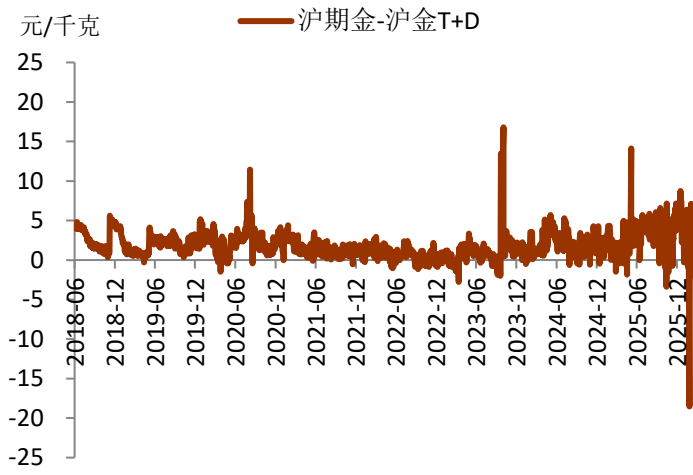
图12 SLV 白银持有量变化



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

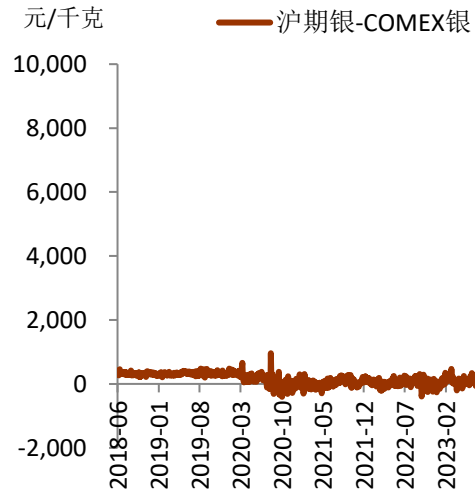
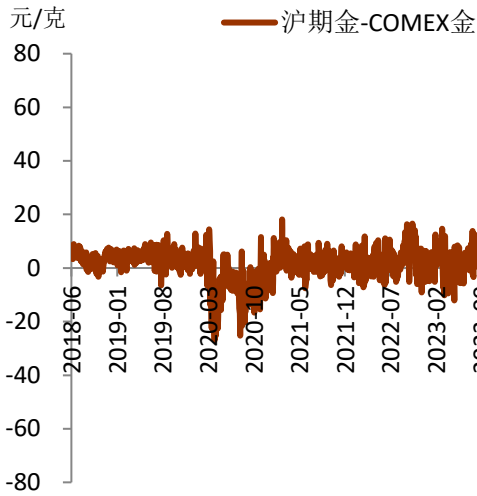
图14 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 15 黄金内外盘价格变化

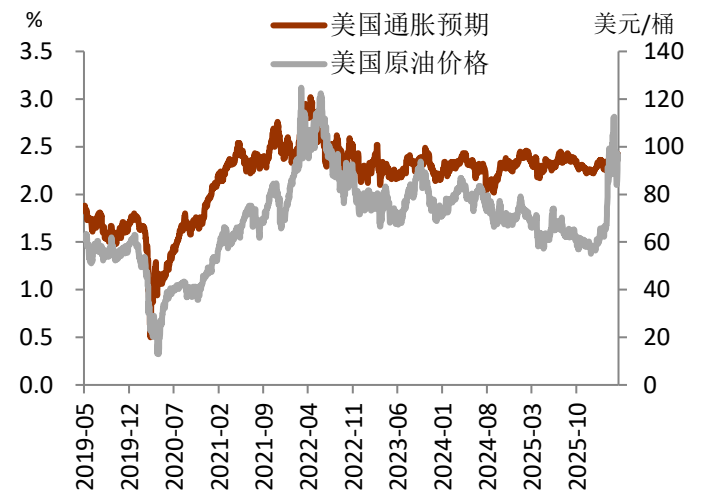
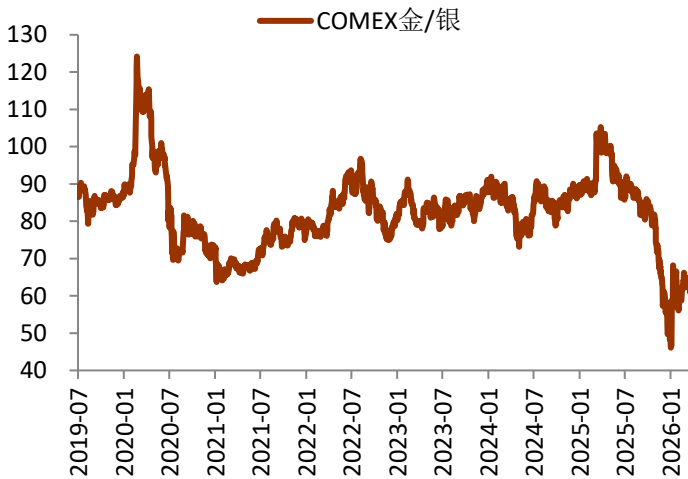
图 16 白银内外盘价格变化



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

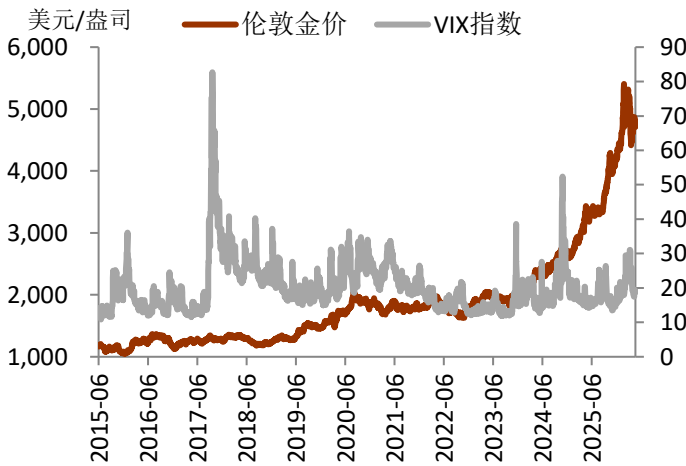


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 21 金价与 VIX 指数走势



图 22 金价与原油价格走势

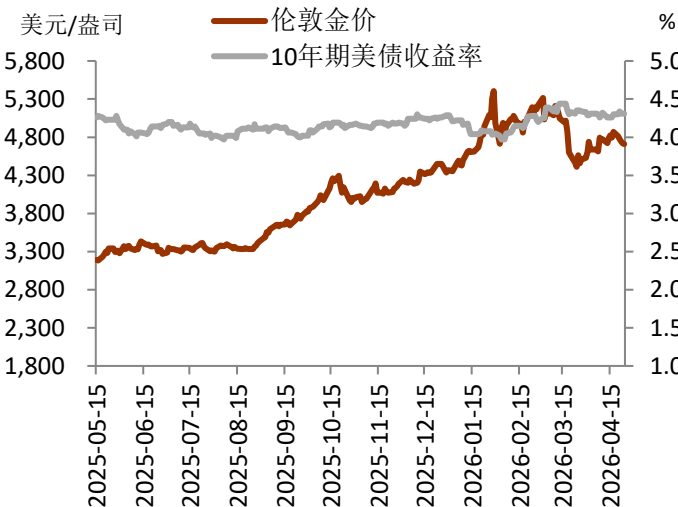


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

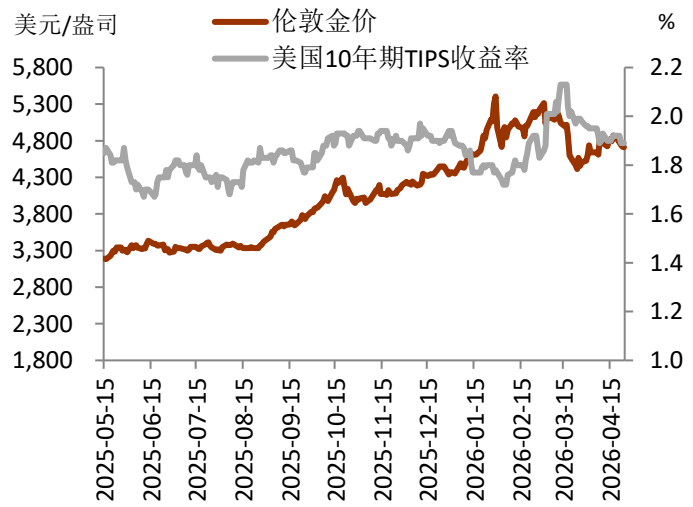


图 25 美联储资产负债表规模

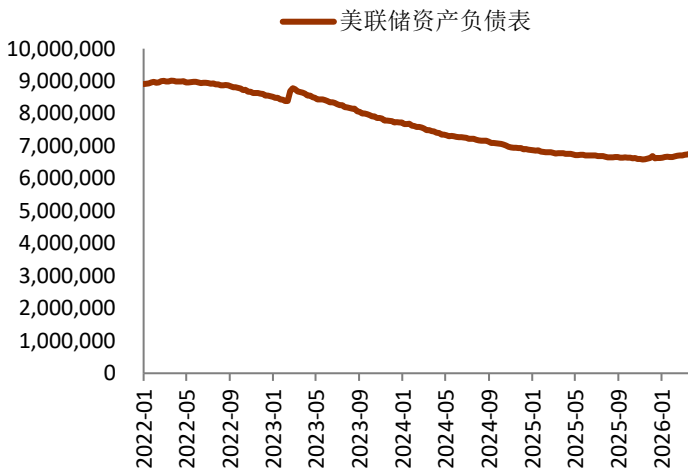
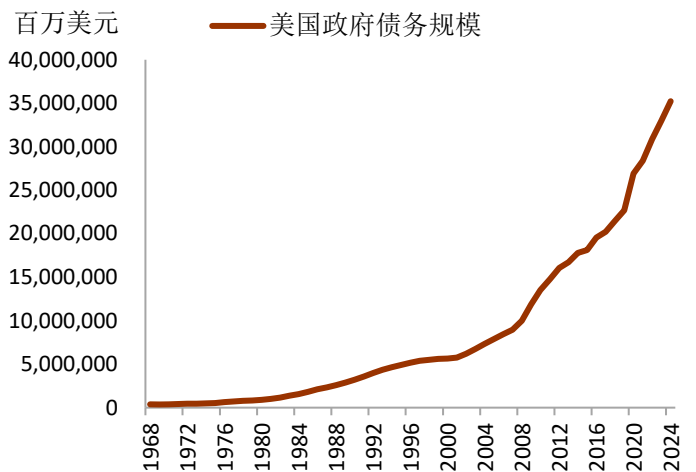


图 26 美国政府债务规模

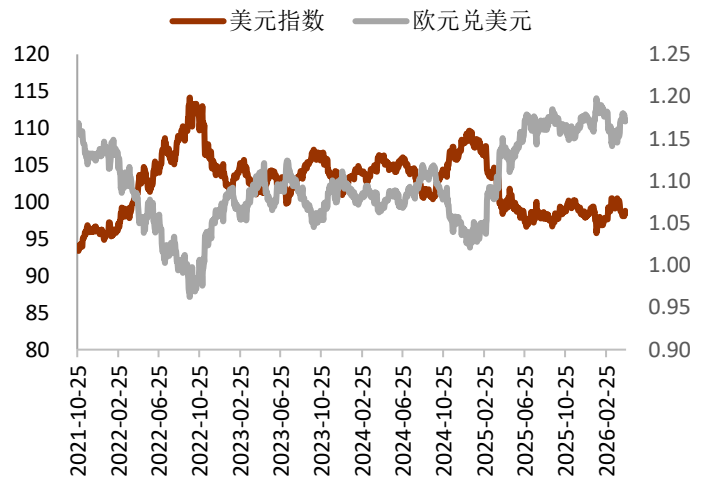


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

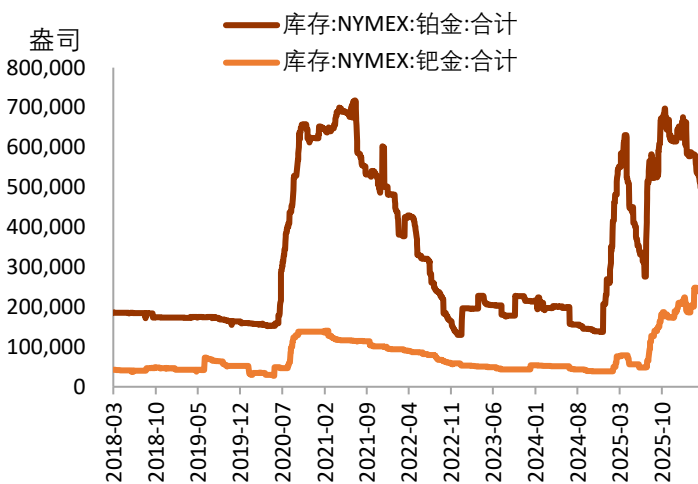
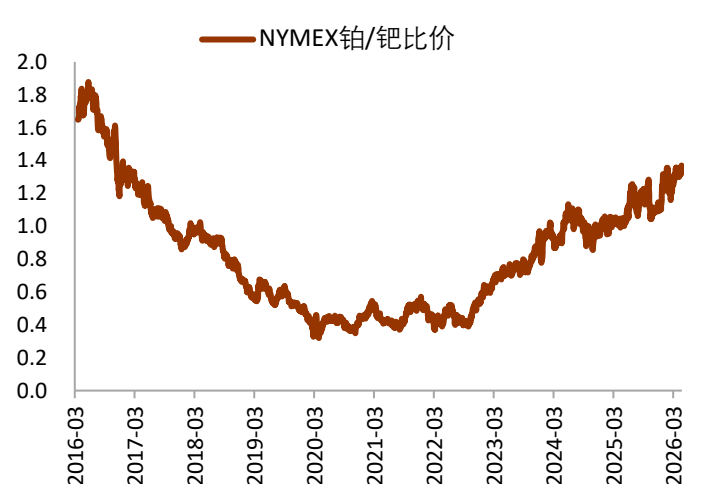


图 30 NYMEX 铂钯比价



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

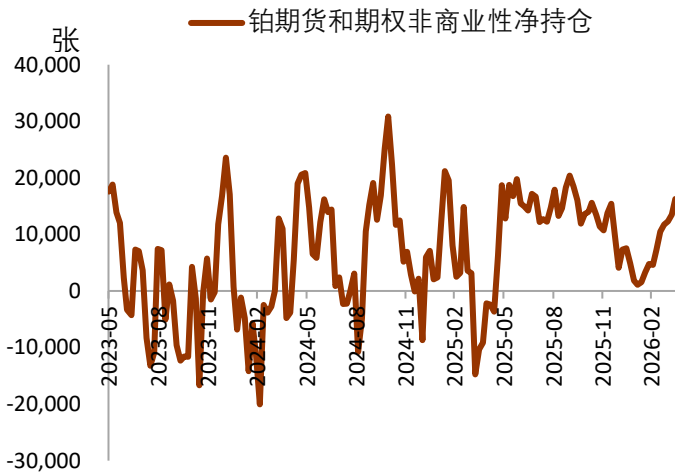
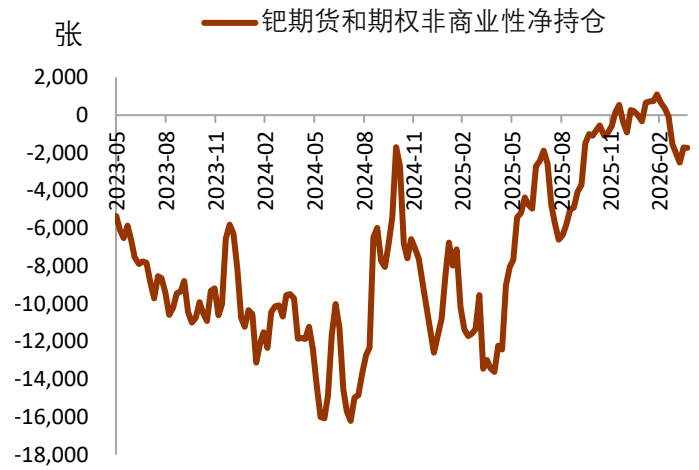


图 32 钯期货和期权非商业性净持仓



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。