

高处不胜寒？

2025年4月18日

齐盛贵金属报告



作者：刘旭峰

期货从业资格号：F3081024

投资咨询从业证书号：Z0018499

伦敦金



数据来源：博易大师

美方减码关税力度

4月2日:

基准关税框架 - 宣布对所有非美墨加国家（USMCA豁免）的进口商品征收**10%基准关税**（4月5日生效）。

对等关税：对包括中国在内的**15个贸易逆差国**启动“差异化对等关税”，中国总税率升至**54%（10%基准+34%对等关税）**。

4月4日:

中国首次反制 - 对美国进口商品加征**34%关税**，同步实施稀土出口管制，暂停美国液化天然气进口。

4月5日:

全球基准关税生效 - 所有非美墨加国家的进口商品正式征收**10%关税**，涉及**180多个国家/地区**。

4月7日:

美方威胁升级对华关税 - 特朗普警告：若中国不撤回反制措施，将对华加征**50%额外关税**，总税率达**104%**（生效日期定为4月9日）。

4月8日:

美方单边行动 - 宣布将中国输美商品关税从**34%提升至84%**（4月9日生效）。 - 加拿大反制 - 对美国汽车加征**25%对等关税**（4月9日零时1分生效）。

4月9日:

美方二次加码对华关税 - 特朗普宣布中国输美商品税率从**84%上调至125%**（立即生效）。

对**75国关税暂缓**：未实施报复的国家/地区关税降至**10%**，缓冲期**90天**。

中方全面反制 - 自**4月10日起**，对美国商品加征**84%关税**，扩大出口管制至半导体、稀土领域。 - 欧盟加入反制 - 宣布**4月15日起**对**210亿欧元**美国商品征收**25%报复性关税**。

4月10日:

中方措施生效 - **84%关税**正式执行，已启运货物缓冲至**5月13日**。 - 新增**16家美企**进入出口管制清单，暂停**6家农产品企业**资质。

4月11日:

美国豁免部分商品关税：美国海关与边境保护局发布公告称，智能手机、路由器以及部分电脑和笔记本等产品将不再被纳入此前针对中国进口商品实施的**125%**所谓“对等关税”范围内。

4月12日：将美国商品加征税率提高至**125%**，总税率达**145%**（含此前芬太尼相关**20%关税**）。

4月14日：称豁免为“暂时性调整”，强调关税政策不会暂停



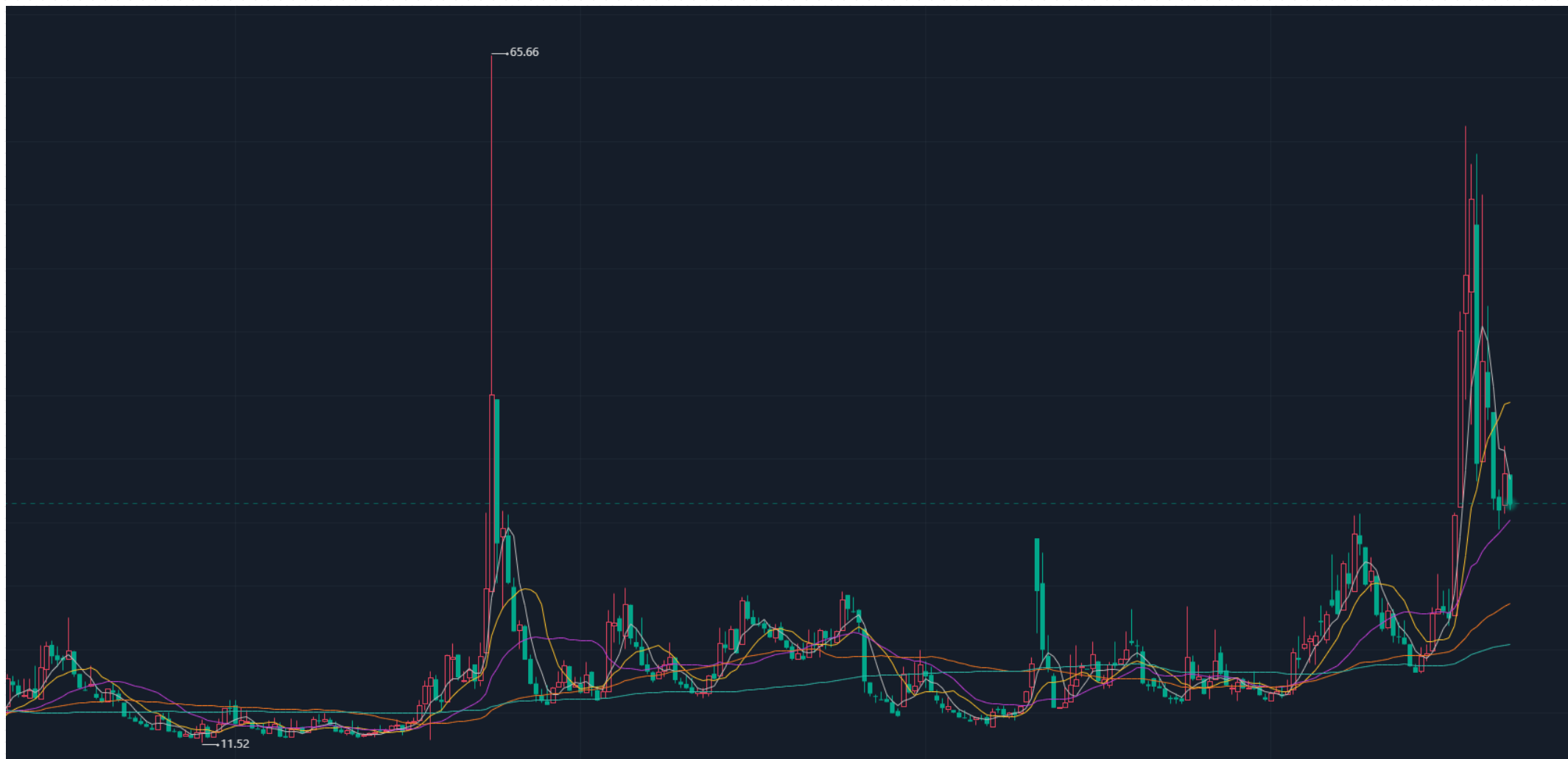
鲍威尔讲话

美联储主席鲍威尔在芝加哥发表讲话——不确定性高企需要等待情况明朗

- 1.利率前景：**不确定性高企；目前处于良好立场，等待更明确的信号再考虑调整政策立场。
- 2.经济前景：**美国经济依然“稳健”，一季度进口强劲造成拖累，GDP可能较去年增速有所放缓。
- 3.通胀前景：**关税的影响可能更持续，料推高通胀。
- 4.就业市场：**整体保持平衡；科研资金投入减少料将对就业造成重大影响；失业率预计会上；
- 5.关税影响：**迄今为止的关税加征幅度远超预期；政策仍在不断调整，影响仍高度不确定。
- 6.其他：**别期待美联储出手救市；如果出现美元短缺，美联储准备向全球央行提供流动性。

市场反应：美指下挫后震荡反弹，随后再次下跌；美股持续走低，纳指跌近4%，黄金小幅爬升。

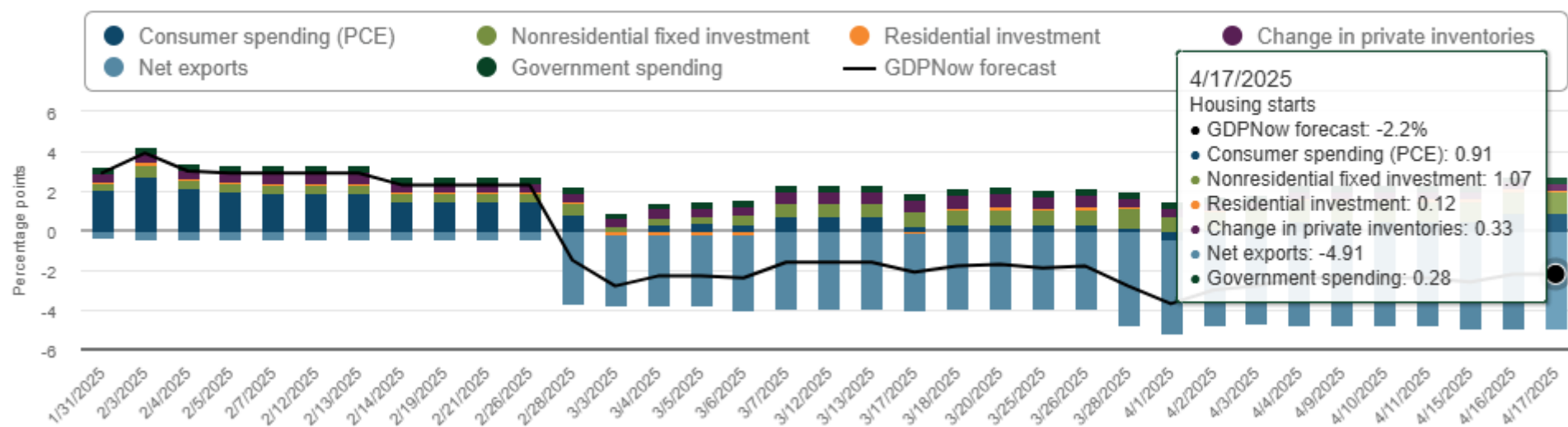
避险情绪未消退



美国一季度经济增速预期

Subcomponent contributions to GDPNow real GDP growth forecasts

Export



数据来源：亚特兰大联储

■4月17日，市场对美国一季度实际经济预期增速为-2.2%，其中个人消费0.91%，私人投资1.52%，净出口-4.91%，政府支出0.28%。

制造业需求端仍然疲软、就业回落加快

■美国3月ISM制造业录得49，前值50.3；需求端仍表现低迷：新订单录得45.2（前值48.6），新出口订单49.2（前值51.4）。就业下滑明显，录得44.7（前值47.6）。

— 美国:供应链管理协会(ISM):制造业PMI



美国ISM制造业PMI



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美联储年内降息路径

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/5/7					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	13.7%	86.3%
2025/6/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.6%	54.1%	38.2%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.3%	27.4%	47.4%	22.0%	0.0%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	7.2%	30.7%	43.3%	18.4%	0.0%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	4.5%	21.2%	38.2%	28.4%	7.4%	0.0%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.2%	3.1%	15.4%	32.3%	31.8%	14.6%	2.6%	0.0%



ETF持仓

— SPDR:黄金:持仓量(吨)(左轴) — SLV:白银:净持仓量(吨)(右轴)



齐盛期货
QISHENG FUTURES

展望

■逻辑

近期美国关税政策为市场主导逻辑，美国方面关税政策减码，提振市场风险情绪。另外，美联储高利率叠加关税给经济双重施压，衰退预期并未发生根本性改变，同时通胀回落提振美联储宽松预期，震荡偏多。当前最大的利空风险是流动性，流动性的导火索重点跟踪关税政策是否继续加码。

更大层面来说，美元信用弱化+央行购金行为是金银上涨的底层逻辑，短时间不会扭转，但节奏上会受到通胀、经济、货币政策、关税等影响。

■观点：今天外盘休市，内盘波动收敛。后市继续维持震荡偏多思路，做好风险管理。

■风险点：1.通胀反弹；2.流动性风险；3.经济软着陆；4.美联储货币政策边际收紧。

免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出的结论及给出的建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。交易者据此做出的任何交易决策与本公司和作者无关，本公司不承担交易者对此作出交易决策而产生的任何风险，亦不对交易者作出此类交易决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分内容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的声誉、经济损失保留追诉权利。