



【黄金月报20250427】关税一波三折，黄金冲高回落

目录

核心观点

2025-04-27

- ❖ **观点：** 黄金 震荡上行阶段，后期价格中枢有望抬升

❖ **逻辑：** 1.避险逻辑方面，特朗普再度掀起贸易战，对等关税政策大幅增加市场不确定性，同时由于政策变化较快也使得避险情绪进一步升高。同时3月中国央行继续增持黄金。  
2.投资逻辑方面，4月欧洲央行进一步降息，根据联储观察工具显示，美联储6月降息概率大增，年内预期3-4次降息空间，使得黄金ETF持仓大幅增加。
- ❖ **合约：** au2506

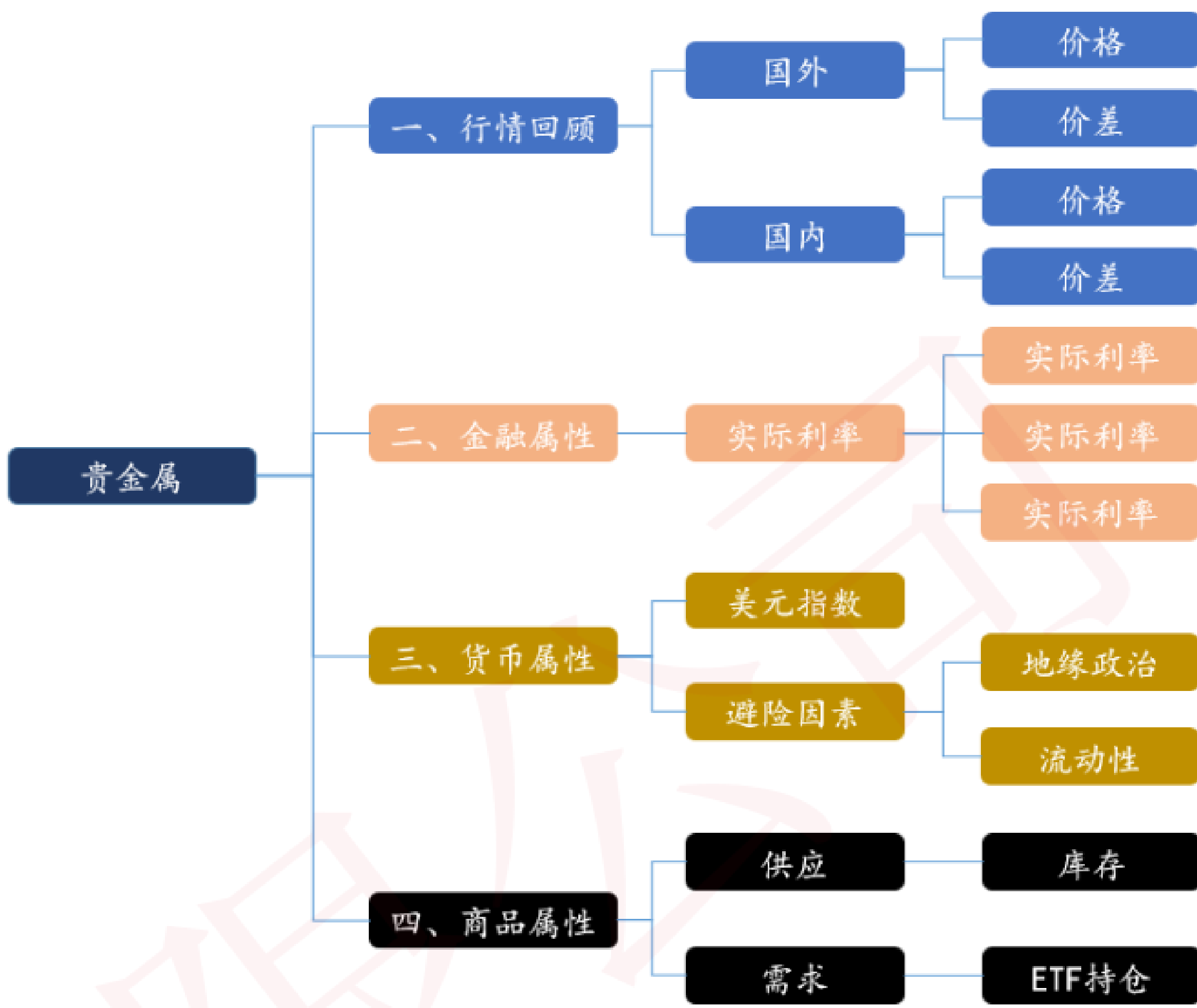
产业链操作建议

快速套保 快速套保 (模拟) 场外报价

| 参与角色   | 行为导向 | 情形导向         | 现货敞口 | 策略推荐            | 套保份   |
|--------|------|--------------|------|-----------------|-------|
| 矿山企业   | 库存管理 | 有库存，担心金价下跌   | 多    | 短期利空因素，适合做空期货套保 | au250 |
| 冶炼企业   | 库存管理 | 有库存，担心金价下跌   | 多    | 短期利空因素，做空期货套保   | au250 |
| 冶炼企业   | 采购管理 | 采购原材料，担心金价上涨 | 空    | 买入虚值看涨期权        | au250 |
| 终端消费企业 | 库存管理 | 有库存，担心金价下跌   | 多    | 短期利空因素，做空期货套保   | au250 |
| 终端消费企业 | 采购管理 | 采购原材料，担心金价上涨 | 空    | 买入虚值看涨期权        | au250 |

- ❖ **关注数据：** 1.5月美联储议息会议  
2.3月美国PCE数据

【撰写人】  
浙商期货有限公司  
郑弘 (Z0015227)  
【咨询电话】  
0571-87215357  
【免责声明】  
本观点基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。观点中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就观点内容对最终操作建议做出任何担保。  
未经本公司允许，不得以任何方式传递、复印或派发此观点的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。



一、行情回顾

海外

4月黄金价格延续上涨，COMEX金价一度超过3500美元/盎司，不过下旬以来避险情绪回落，带动金价小幅回调。

- ①**避险情绪先上后下。**4月特朗普开展对等关税政策，引发全球贸易格局动荡，不确定性大幅增加，带动黄金大幅上升。但随后在下旬再度发表缓和言论，带动避险情绪回调。

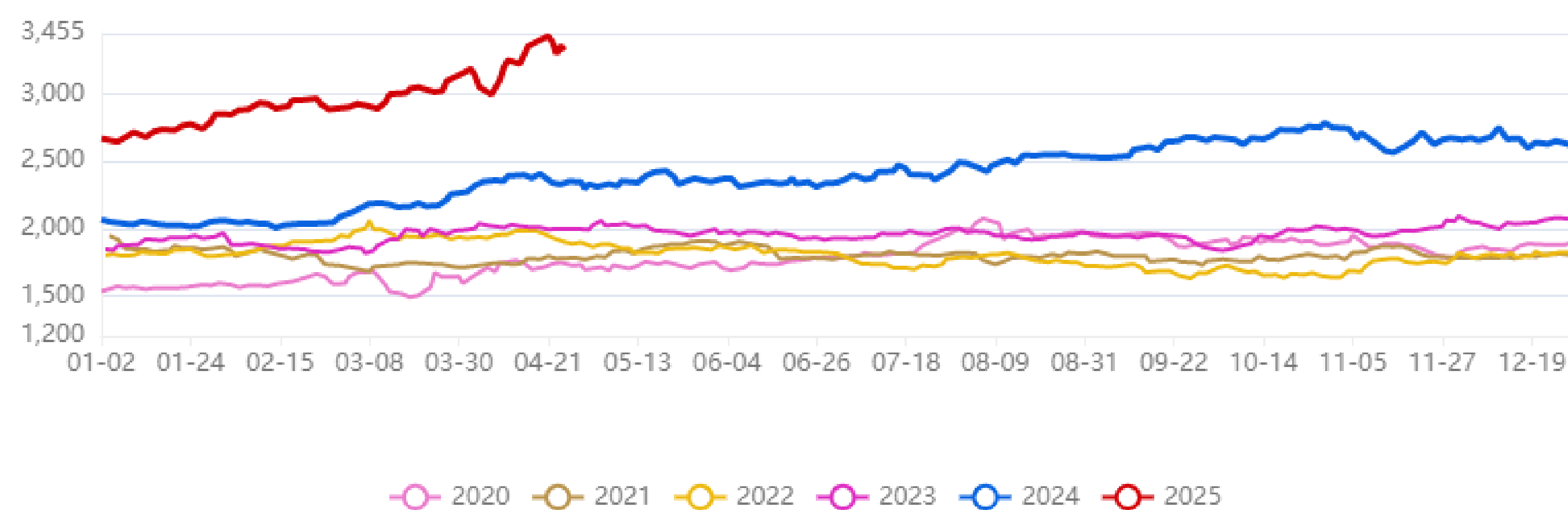
②**通胀回落降息预期回升。**3月美国通胀回落，叠加美股持续波动，使得美联储降息预期全年升到3-4次。

③**央行持续购买黄金。**中国央行3月继续增储黄金9万盎司，总量达到7370万盎司。



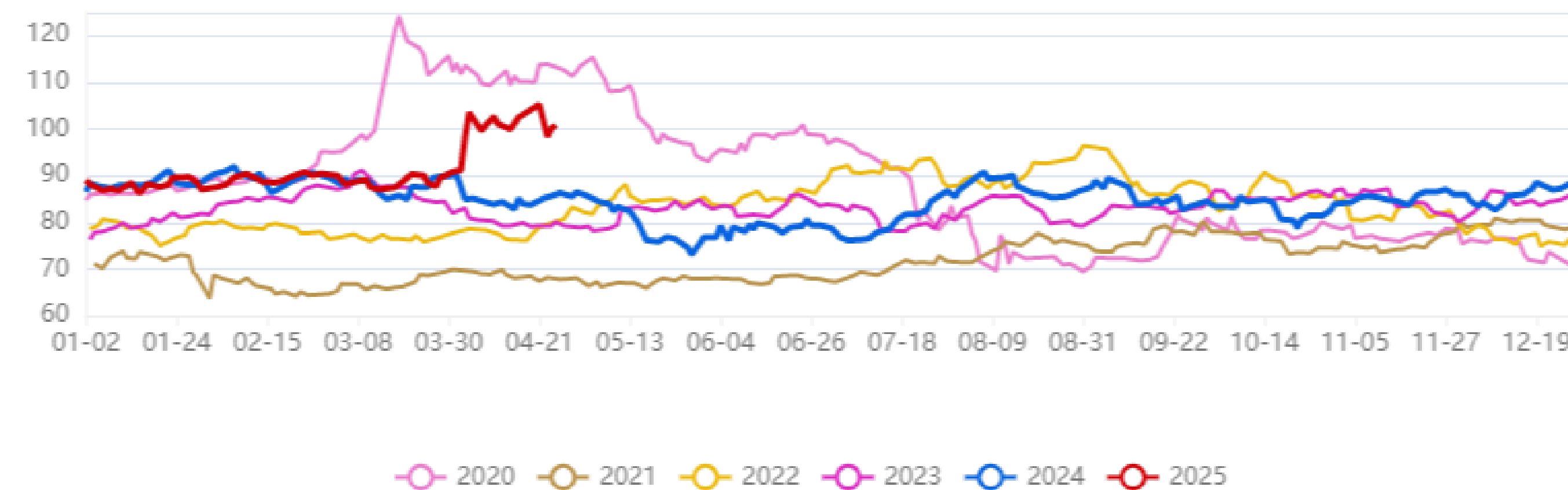
## 海外

COMEX黄金 2025-04-25



单位: 美元/盎司

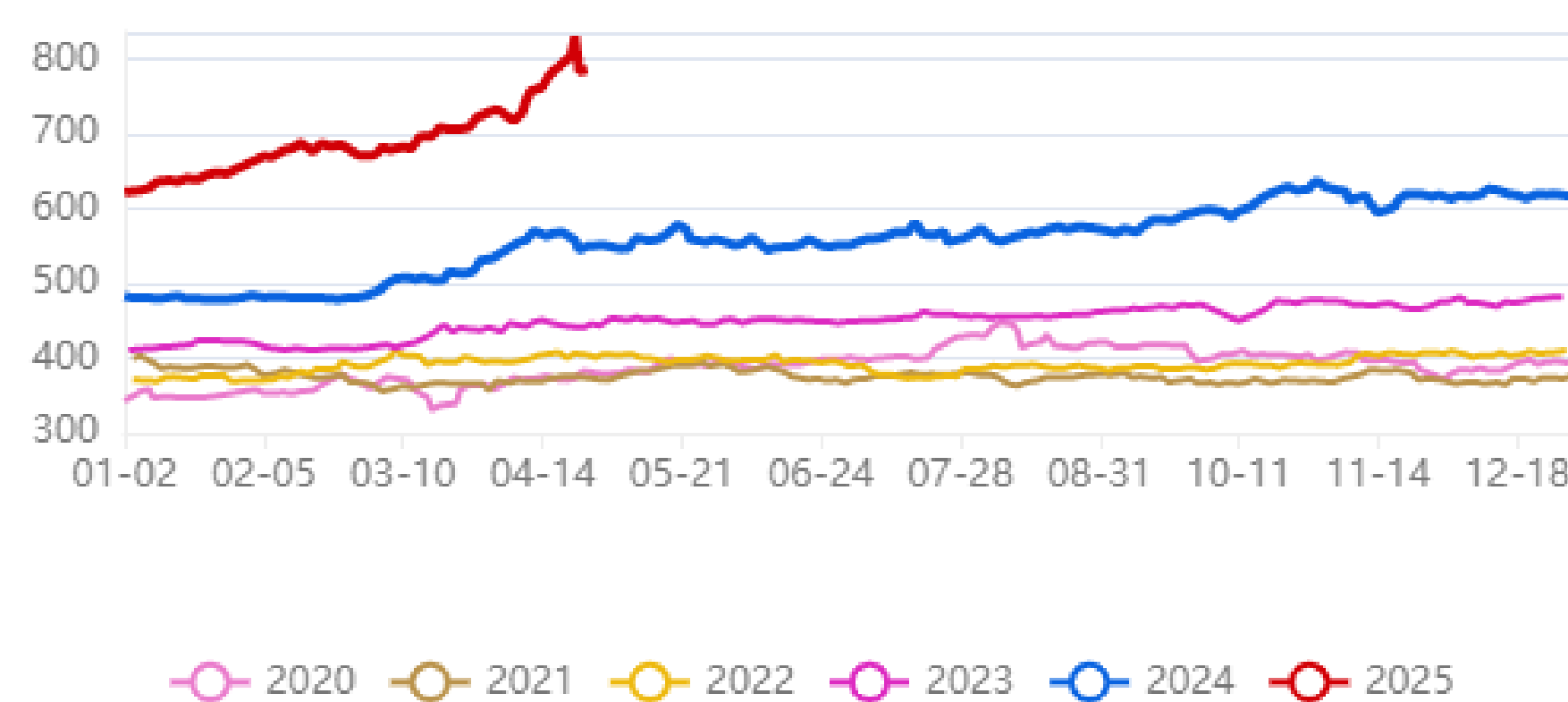
金银比价 2025-04-25



单位: 美元/盎司

## 国内

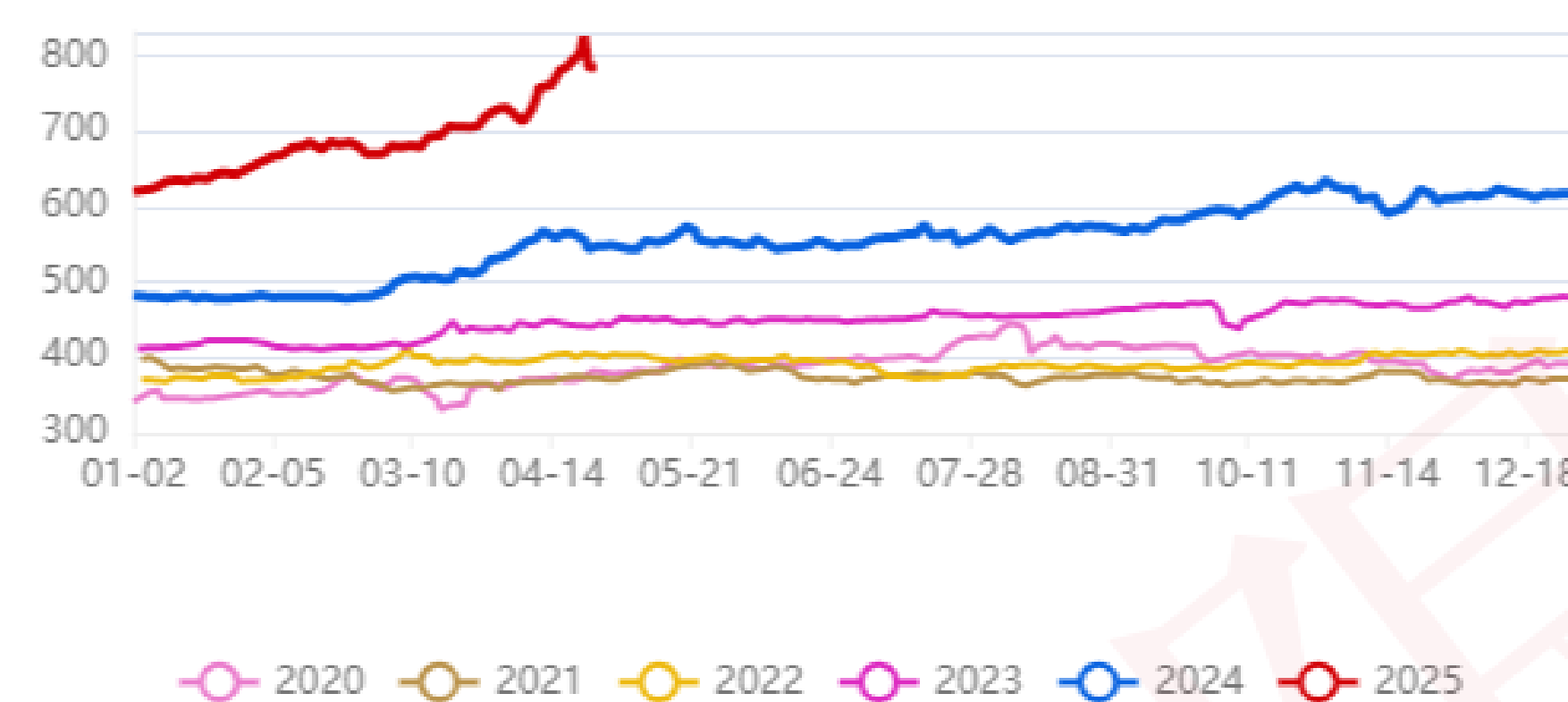
黄金主力合约\_收盘价 2025-04-25



单位: 元/克

数据来源: 浙商期货 更新频率: 日度

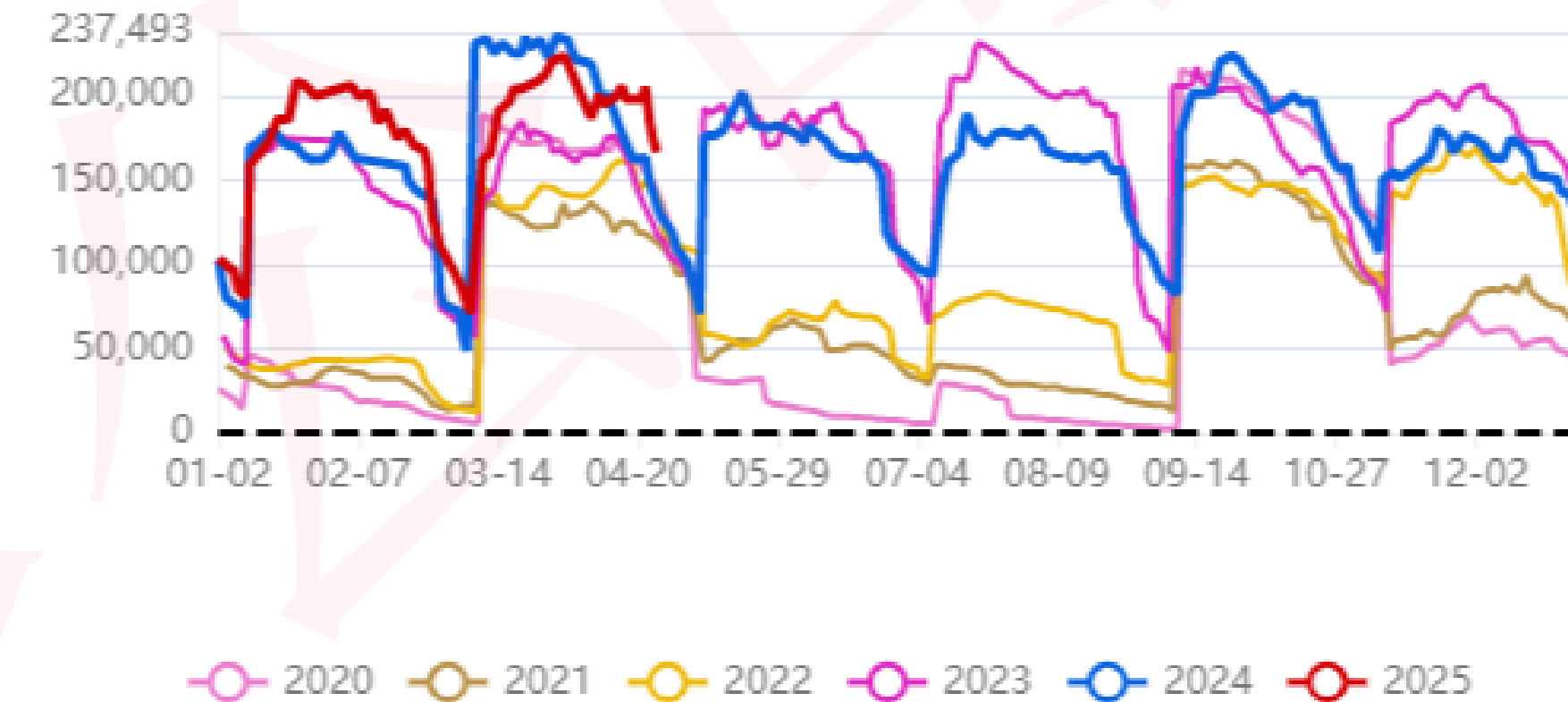
上海Au (T+D) 2025-04-25



单位: 元/克

更新频率: 日度

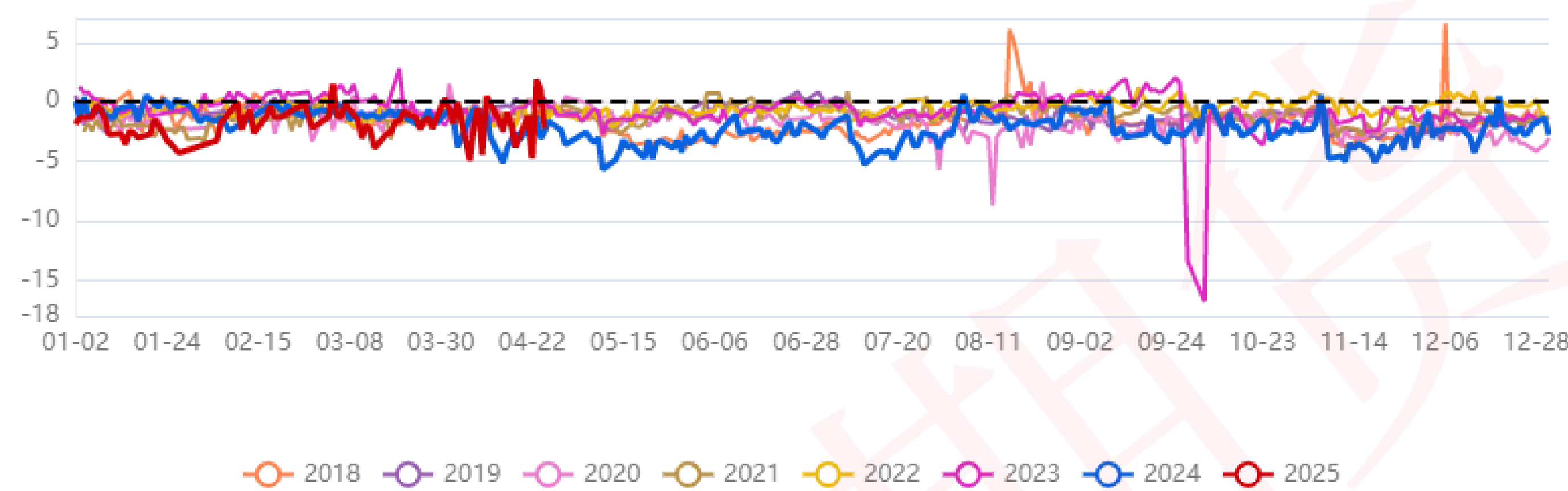
黄金主力合约\_持仓量 2025-04-25



单位: 张

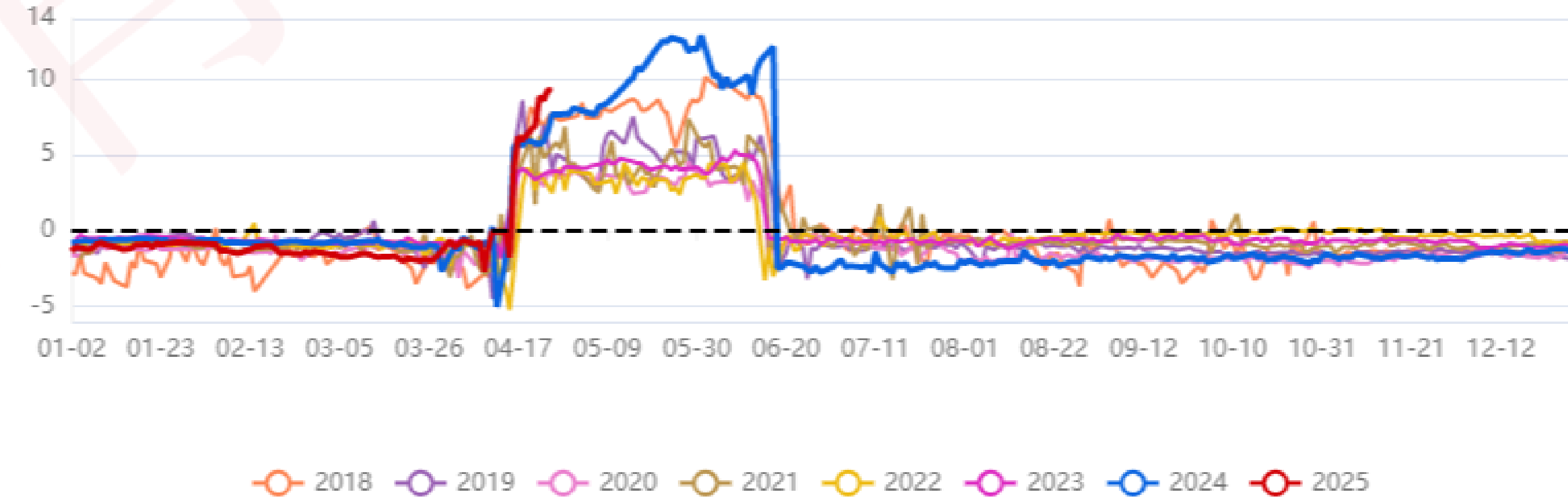
数据来源: 浙商期货 更新频率: 日度

黄金主力合约基差 2025-04-25



单位: 元/克

黄金04-06价差 2025-04-25



单位: 元/克

## 二、金融属性

### 实际利率

在金融属性层面的核心为美债实际利率（以TIPS收益率代表），历史数据表明金价与实际利率呈现出明显的负相关性。其主要受到美国经济增长、通胀水平与货币政策影响，其中货币政策又是中短期内影响最为直接的因素。

美国十年期实际利率 2025-04-25



单位: %

更新频率: 日度

美国国债收益率曲线 2025-04-25



单位: %

更新频率: 日度

美国通胀预期 2025-04-25



单位: %

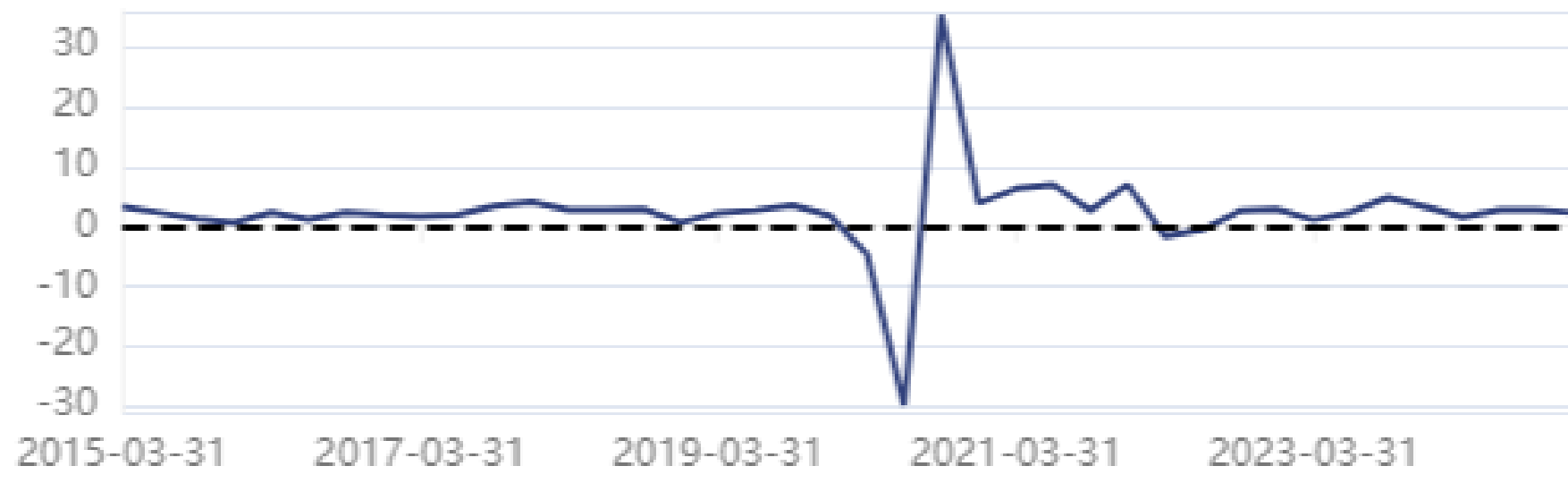


美国经济

美国GDP数据

四季度美国GDP环比折年率2.3%，较三季度出现回落。其中主要带动是个人消费支出仍然强劲，但私人投资方面略有回落。

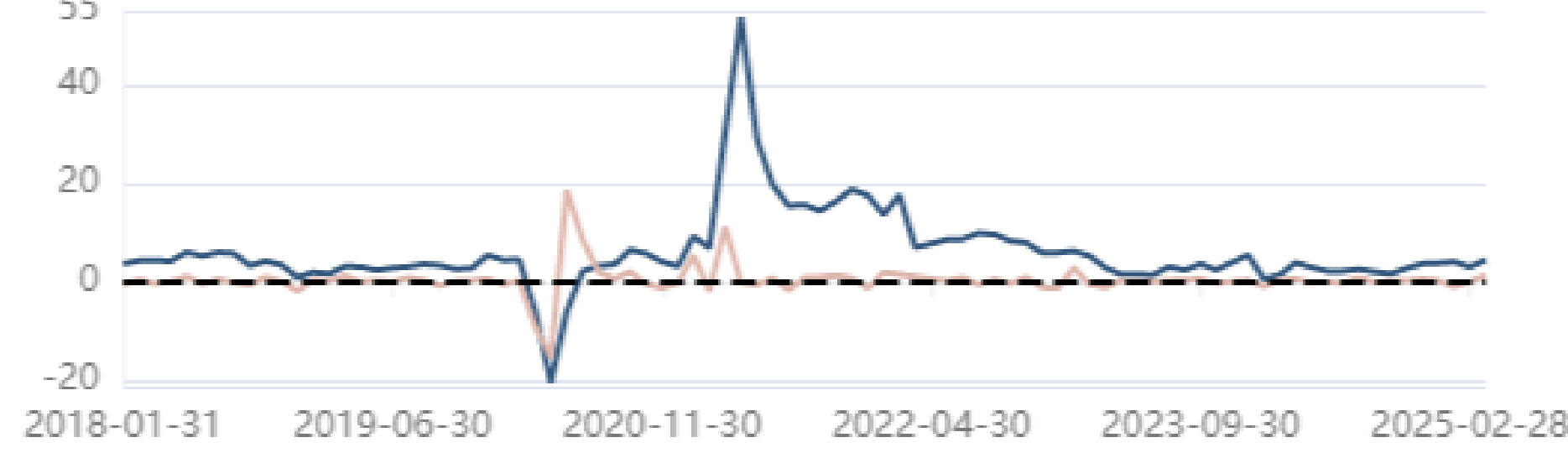
美国GDP不变价：环比折年率季调 2024-12-31



美国:GDP:不变价:环比折年率:季调

单位: %  
更新频率: 季度

美国零售和食品服务销售额 2025-03-31



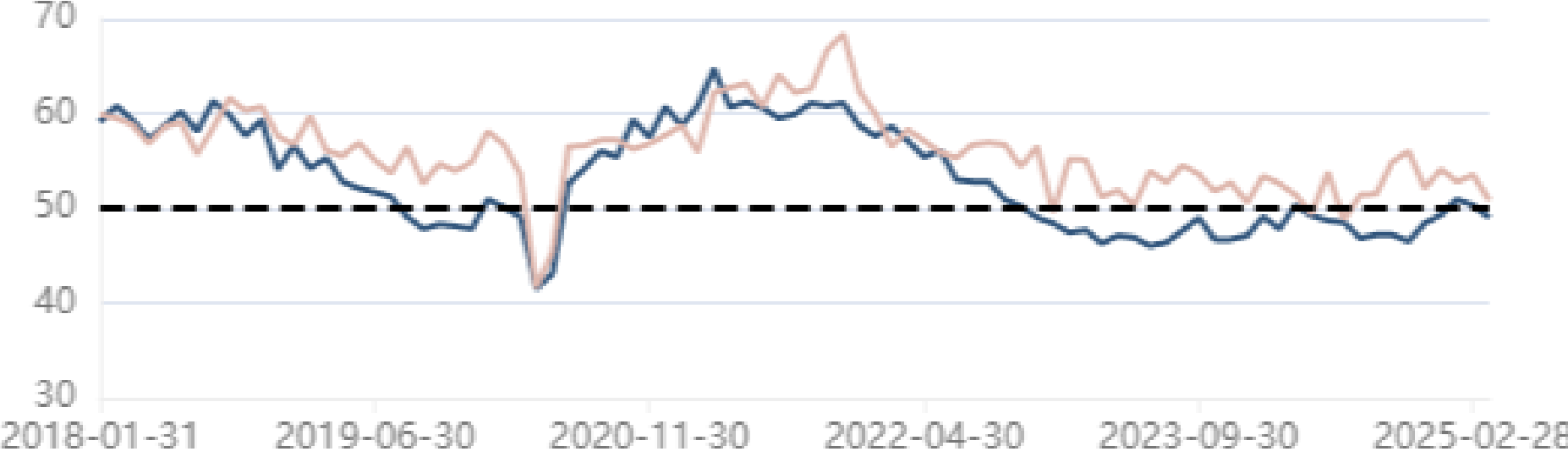
美国: 零售和食品服务销售额: 总计: 季调: 同比  
美国: 零售和食品服务销售额: 总计: 季调: 环比

单位: %  
更新频率: 月度

美国PMI数据

从ISM制造业PMI来看，3月回落之49%，较上月进一步回落，且重新回到荣枯线下。其中新订单和生产指标均出现大幅下滑，表明当前美国制造业景气程度在暂停降息之后回落。

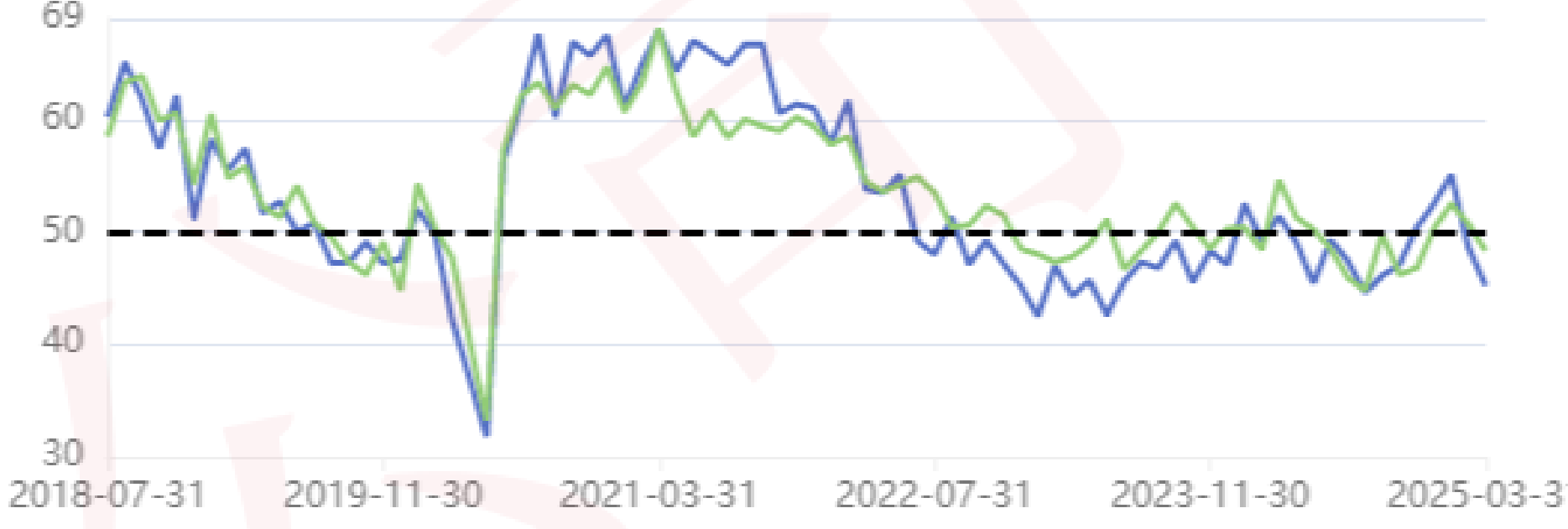
美国ISM制造业PMI /非制造业PMI 2025-03-31



美国:供应管理协会(ISM):制造业PMI 美国:ISM:非制造业PMI 荣枯线

单位: %  
更新频率: 月度

美国ISM: 制造业PMI: 新订单 美国:ISM: 制造业PMI: 产出 2025-03-31



美国:ISM: 制造业PMI: 新订单 美国:ISM: 制造业PMI: 产出 荣枯线

更新频率: 月度

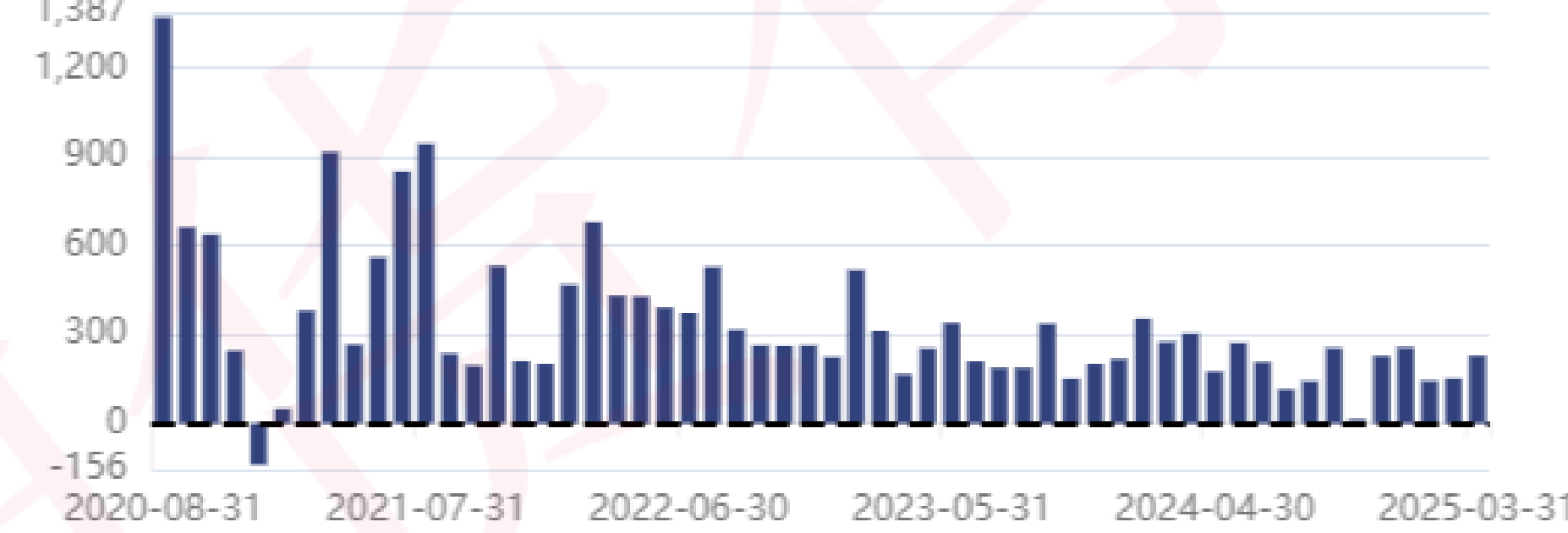
就业

美国就业数据

美国劳工部公布数据显示，美国3月非农新增就业22.8万人，增幅较2月上升7.7万人。3月失业率为4.2%，较上月回升0.1个百分点。

具体来看，商品生产初值人数小幅回升，主要由于服务业新增的上升。

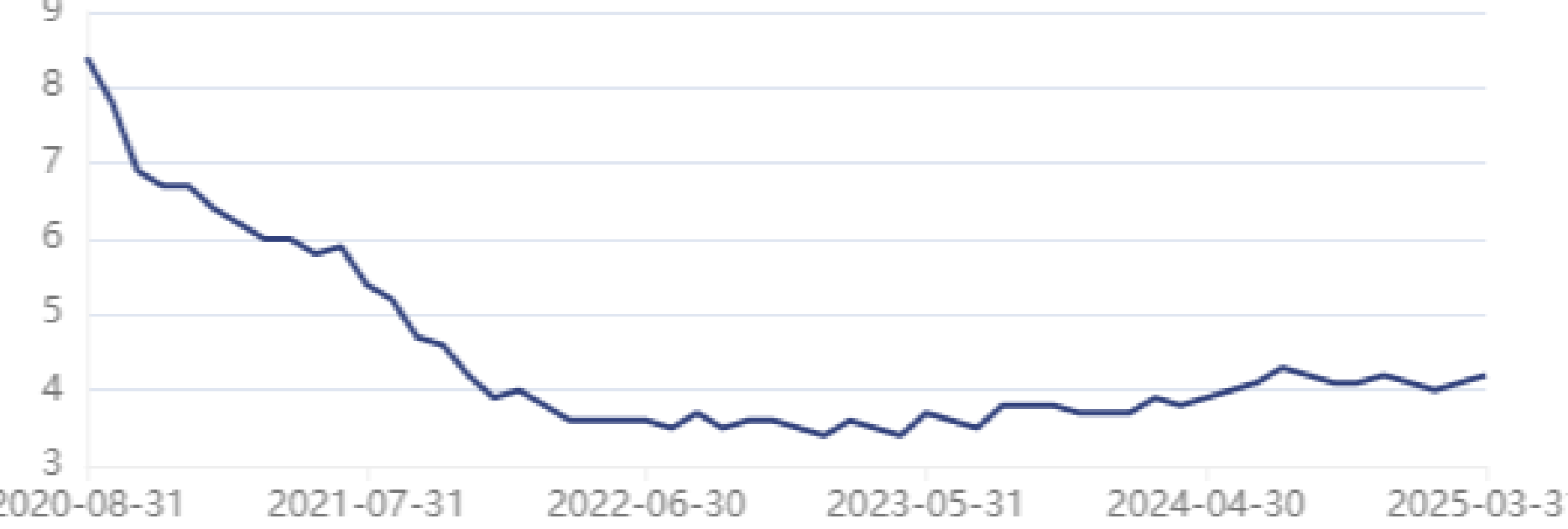
美国新增非农就业人数超预期 2025-03-31



美国: 新增非农就业人数: 初值

单位: 千人  
更新频率: 月度

美国: 失业率: 季调 2025-03-31



美国: 失业率: 季调

单位: %  
更新频率: 月度

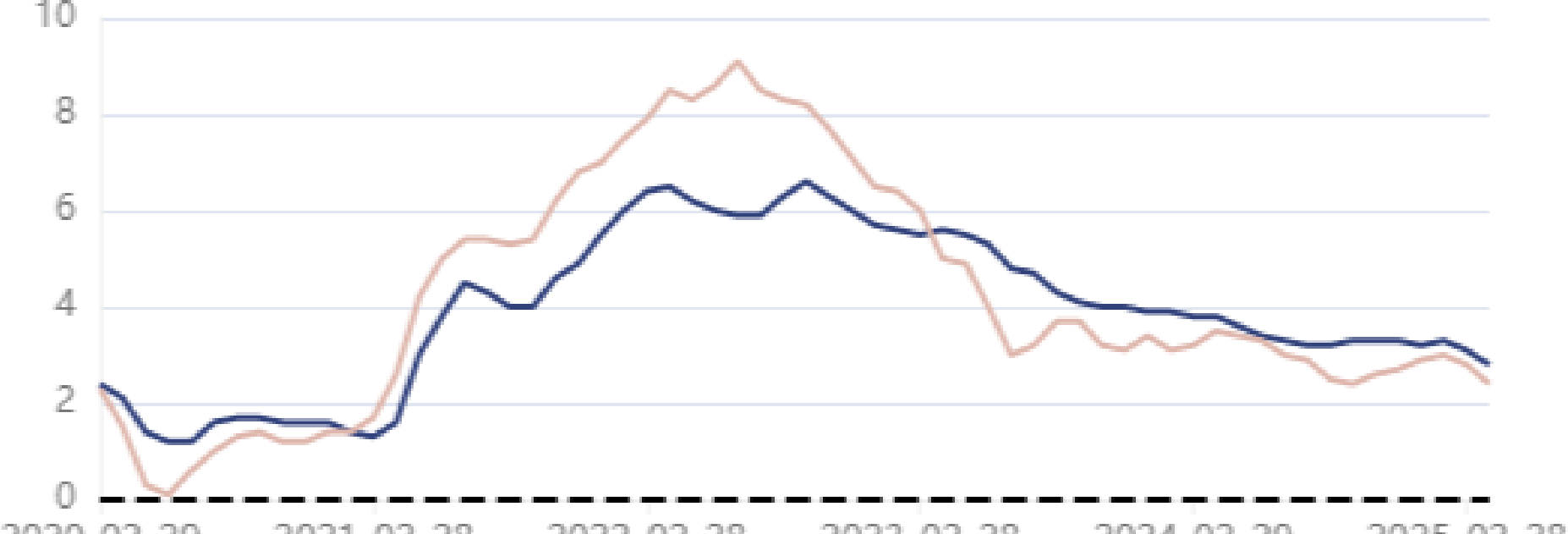
美国通胀

美国通胀数据

美国劳工部公布数据显示，3月美国CPI同比增速降至2.4%，低于预期的2.6%和前值的2.8%；核心CPI同比增速也降至2.8%，为四年来首次跌破3%。

具体来看，能源价格下跌和服务消费需求疲软可能是降温的主要原因。其中汽油价格环比大跌6.3%，机票价格环比下降5.3%。其次，二手车价格环比下跌0.7%，娱乐服务和商品价格连续回落，显示消费者需求转弱。

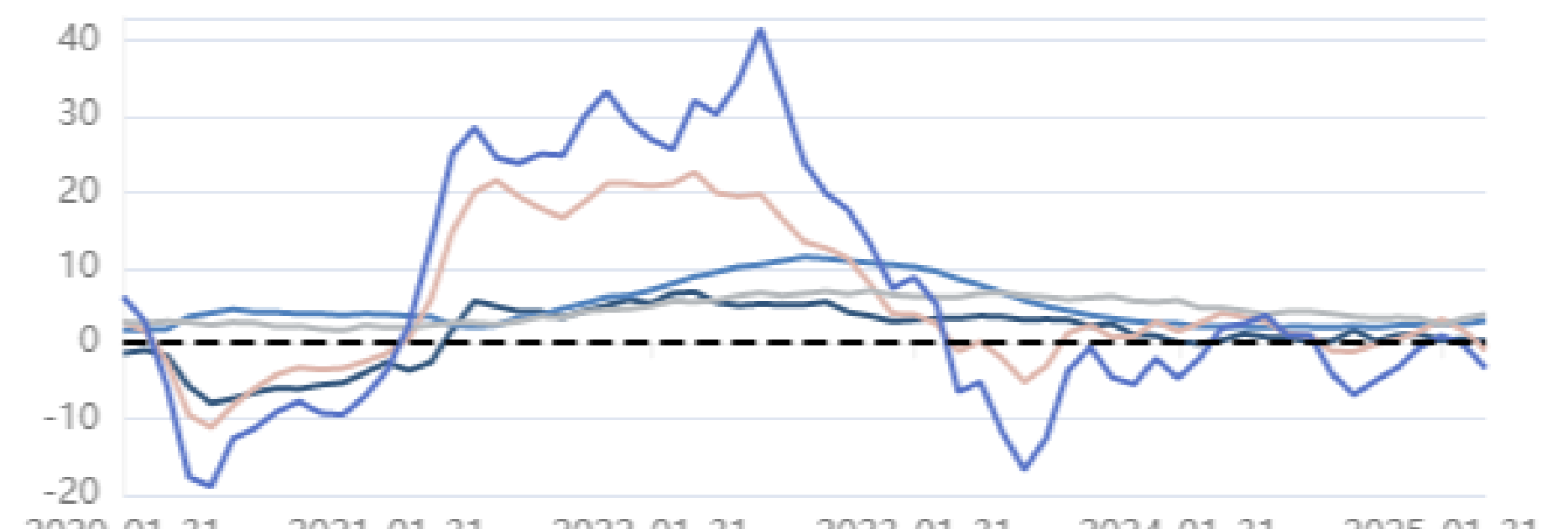
美国CPI情况 2025-03-31



美国: 核心CPI: 当月同比 美国: CPI: 当月同比

单位: %  
更新频率: 月度

美国CPI其他分项 2025-03-31



美国: CPI: 服装: 当月同比 美国: CPI: 食品: 当月同比  
美国: CPI: 交通运输: 当月同比 美国: CPI: 其他商品与服务: 当月同比  
美国: CPI: 能源: 当月同比

单位: %  
更新频率: 月度



美联储货币政策

降息预期

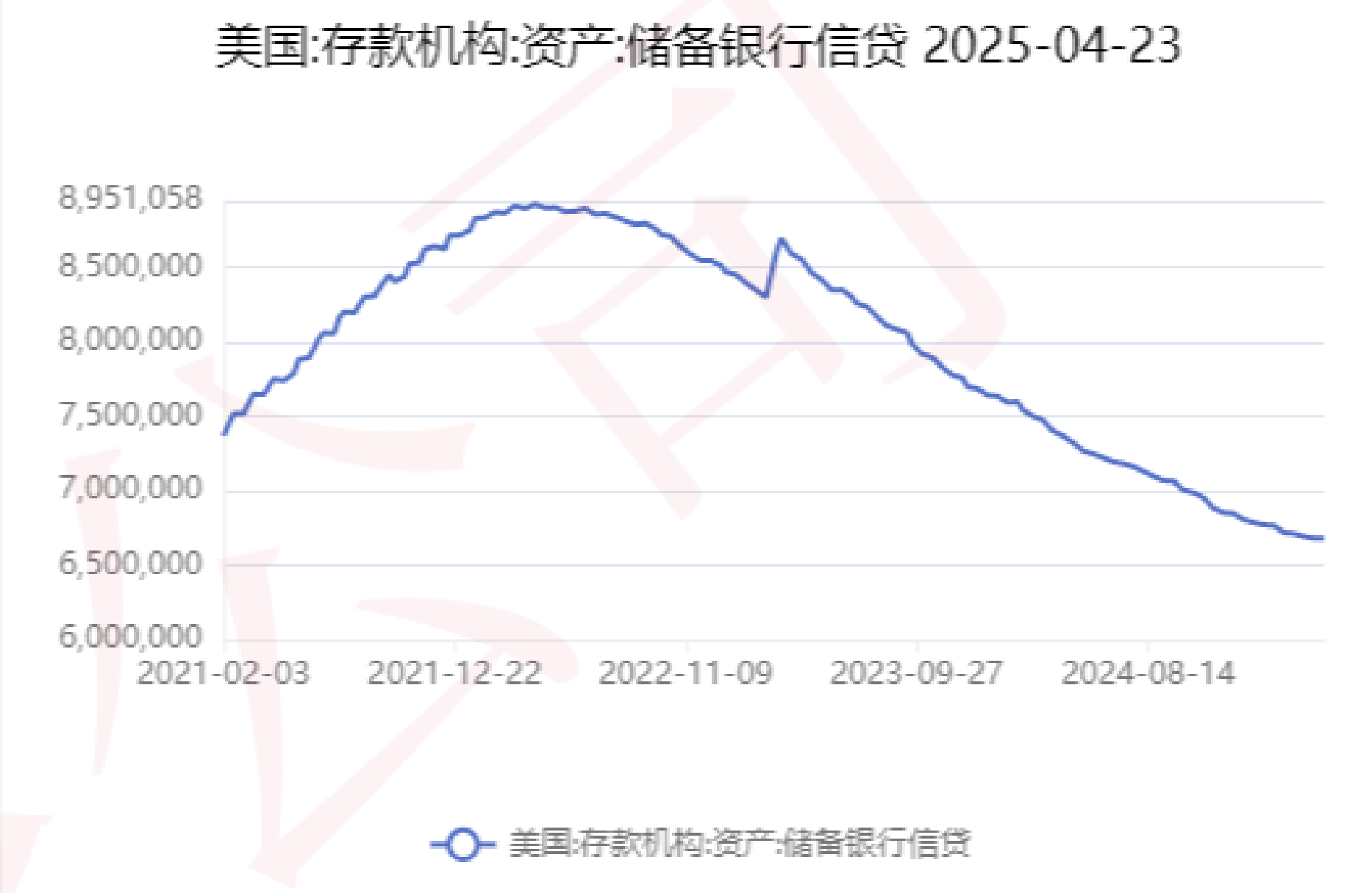
**市场预期：**相比4月初，当前fedwatch显示的降息概率有所下降。其中5月维持暂停降息概率升至9成以上，但到6月首次降息预期有所回升。年内降息预期在3-4次。

|   | A                       | B       | C       | D       | E       | F       | G       |
|---|-------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 1 | Fed Watch-降息概率 20250427 |         |         |         |         |         |         |
| 2 | 会议日期                    | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 |
| 3 | 2025.05.07              | 0%      | 0%      | 0%      | 10%     | 90%     | 0%      |
| 4 | 2025.06.18              | 0%      | 0%      | 6%      | 57%     | 37%     | 0%      |
| 5 | 2025.07.30              | 0%      | 5%      | 46%     | 41%     | 8%      | 0%      |
| 6 | 2025.09.17              | 4%      | 38%     | 42%     | 15%     | 2%      | 0%      |
| 7 | 2025.10.29              | 24%     | 41%     | 25%     | 7%      | 1%      | 0%      |
| 8 |                         |         |         |         |         |         |         |
| 9 |                         |         |         |         |         |         |         |

|   | A                       | B       | C       | D       | E       | F       | G       |
|---|-------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 1 | Fed Watch-降息概率 20250407 |         |         |         |         |         |         |
| 2 | 会议日期                    | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 |
| 3 | 2025.05.07              | 0%      | 0%      | 0%      | 53%     | 47%     | 0%      |
| 4 | 2025.06.18              | 0%      | 13%     | 51%     | 36%     | 0%      | 0%      |
| 5 | 2025.07.30              | 15%     | 50%     | 33%     | 0%      | 0%      | 0%      |
| 6 | 2025.09.17              | 43%     | 37%     | 7%      | 0%      | 0%      | 0%      |
| 7 | 2025.10.29              | 40%     | 21%     | 3%      | 0%      | 0%      | 0%      |
| 8 |                         |         |         |         |         |         |         |
| 9 |                         |         |         |         |         |         |         |

美联储或延缓缩表

**联储会议决议：**美联储3月会议暂停降息，维持联邦基金利率目标至4.25%至4.50%区间。点阵图显示美联储官员认为年内降息次数为1-2次。

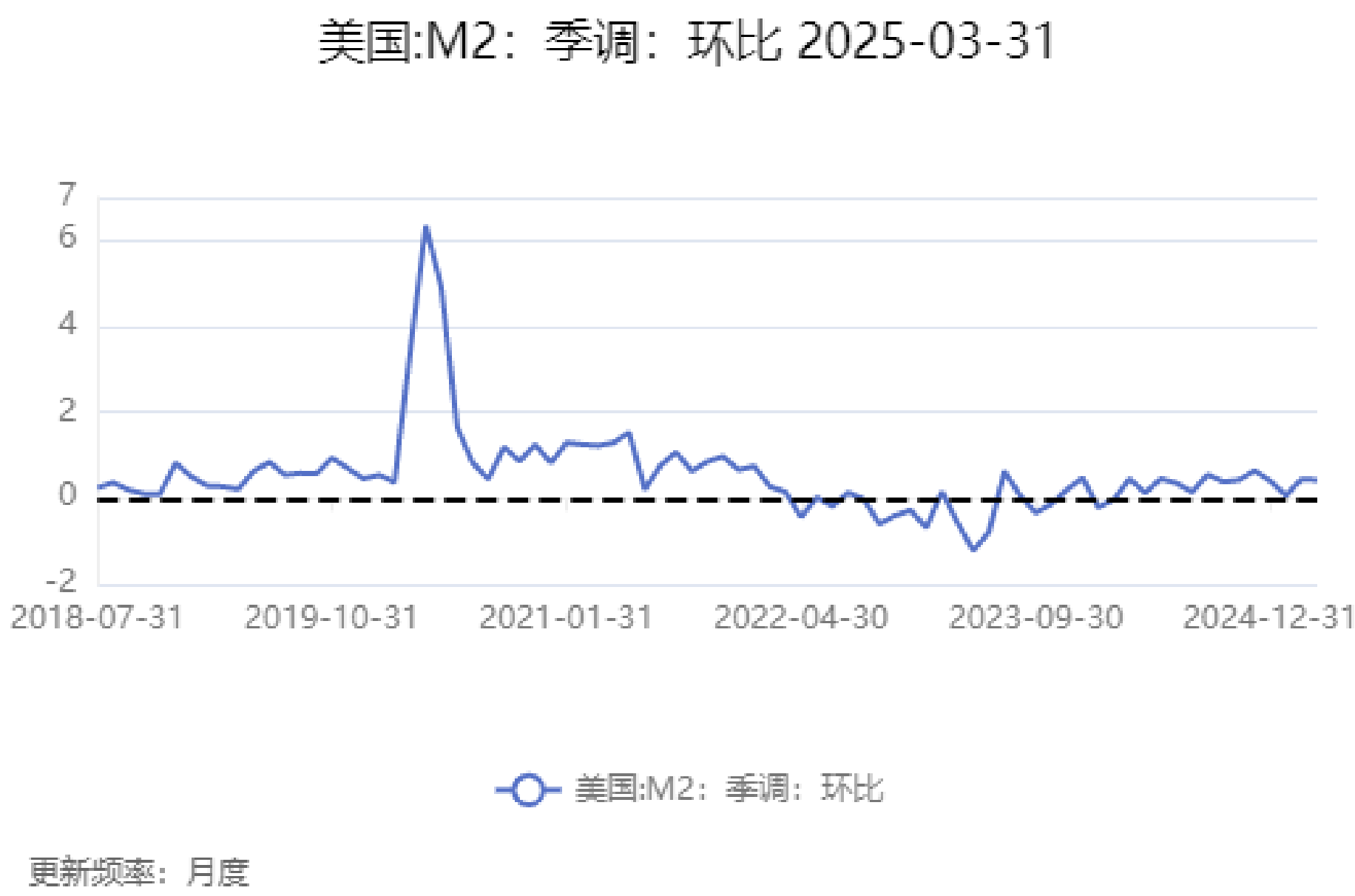


三、货币属性

美元指数

货币属性中，我们主要考量美元信用以及其它风险事件的影响。

4月美元指数大幅下滑跌破100水平，主要一方面特朗普关税政策不确定性影响，另一方面可能受到美债利率回落，欧美利差回升的影响。





避险因素

风险因素

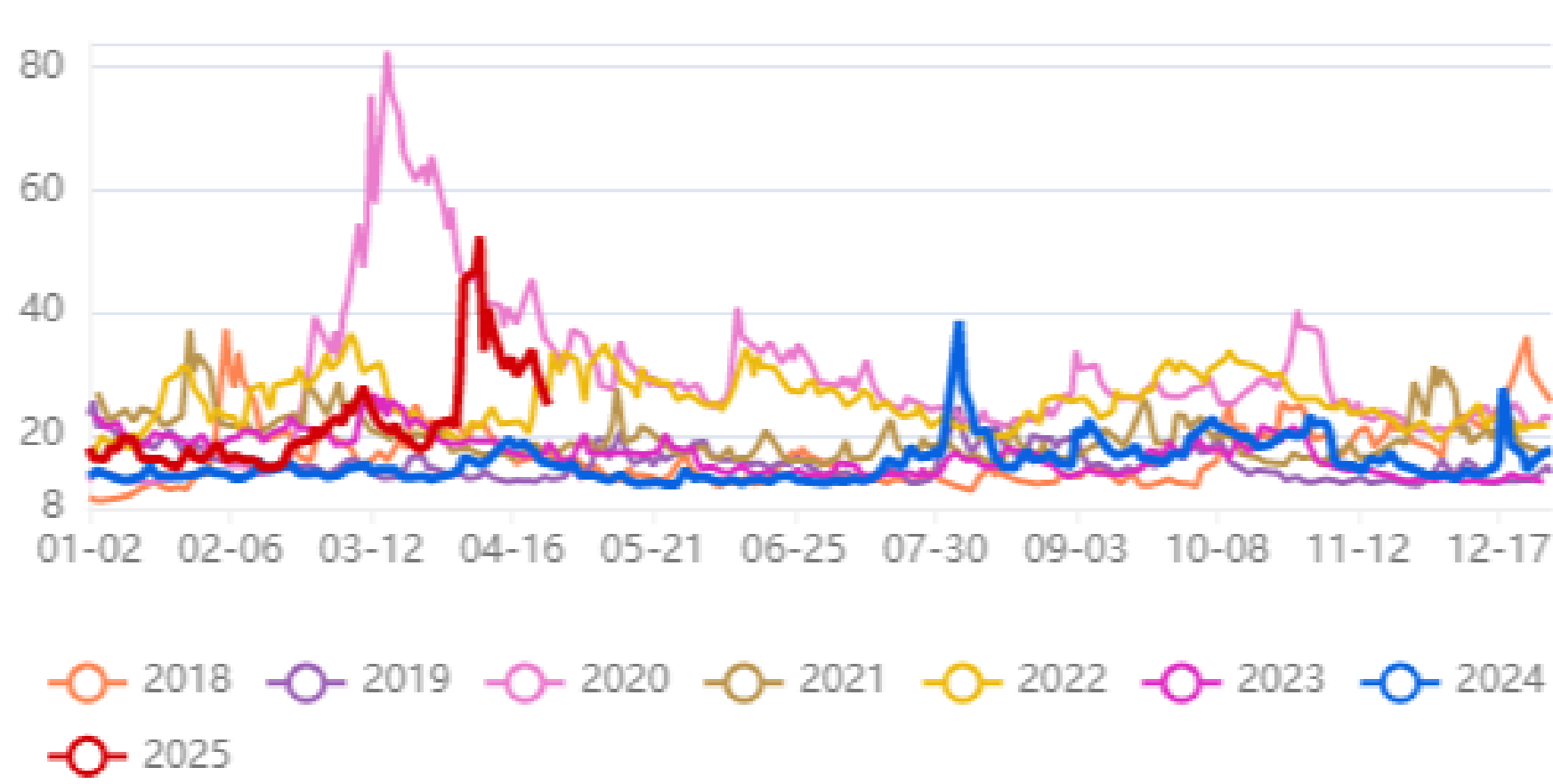
GPR风险指标显示4月地缘风险水平偏向稳定，其中巴以停火协议，以及俄乌和平谈判进程稳步推进。

地缘政治风险指数 2025-04-21



更新频率：日度

VIX波动率指数 2025-04-25



单位：%

四、商品属性

供需

黄金供需长期来看表现为供应充足，主要由于黄金供应比较稳定。2023-24年，全球黄金供应将继续稳定增加。不过，国内黄金矿产产量受矿区矿金品位下降、环保支出费用压力等因素影响可能延续逐年下滑趋势。需求方面，金饰需求将带动整体需求回升。

黄金价格和供需平衡 2025-04-25

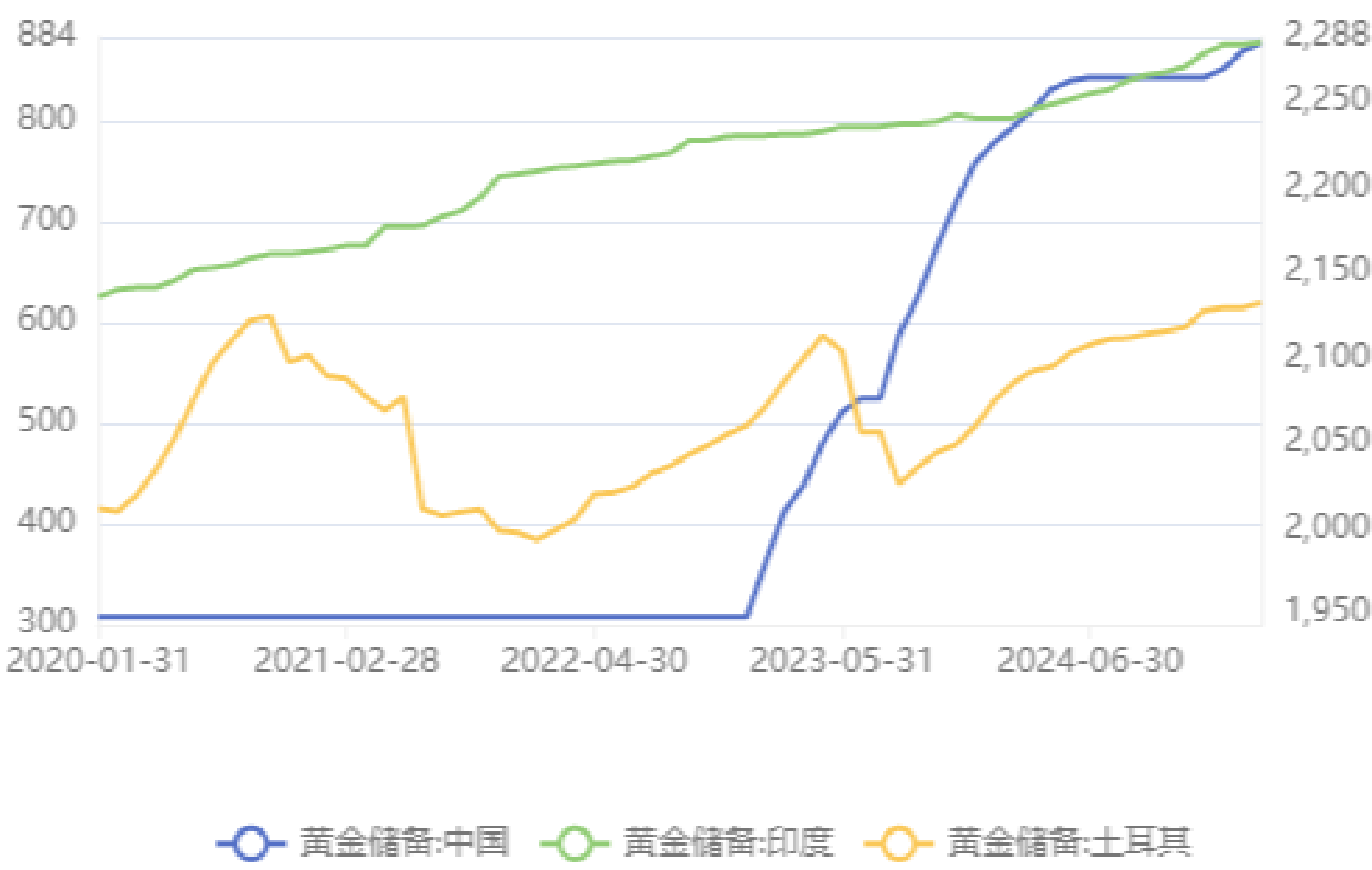


更新频率：日度

矿产金供应 2023-12-31



黄金储备:中国 黄金储备:印度 黄金储备:土耳其 2025-03-31



单位：吨

免责声明

本观点基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。观点中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就观点内容对最终操作建议做出任何担保。公司提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，您应当自主做出期货交易决策，独立承担交易后果。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此观点的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。