

黄金：短期难以突破

海证期货 孙锐

回溯市场脉络，4月初“对等关税”政策调整阶段，全球投资市场风险偏好显著下降，黄金市场遭遇明显抛售压力。4月9日，美国经济下行压力与贸易摩擦加剧，引发市场对美国偿债能力的担忧，庞大且持续扩张的债务规模开始面临市场审视。在此背景下，4月7日至4月11日，作为传统避险资产的美国国债市场出现逆转，长期美债价格在三个交易日内累计最大跌幅达8.7%，充分反映全球投资者对市场预期的转变。受此影响，黄金避险资产属性再度凸显，4月9日至4月22日期间，市场配置需求激增，推动黄金价格显著上扬。

随着贸易局势的发展，金融体系潜在风险与政策制约因素逐步显现。4月底，市场情绪趋于稳定，黄金价格也随之回归理性区间。后续贸易关税谈判持续推进，随着超预期信号的出现，黄金价格延续下行趋势。从当前市场格局研判，短期内黄金或难以形成单边趋势性突破。

最新经济数据显示，2025年一季度美国实际生产总值按年率环比萎缩0.3%，创近三年来季度表现新低。贸易领域同样承压，自2024年12月起，美国贸易赤字规模持续扩大。美国商务部5月5日发布的数据显示，经季节性调整后，3月美国商品和服务贸易逆差环比激增14%，达1405亿美元的历史峰值，对当季GDP增速拖累幅度超过4个百分点。

货币政策层面，美联储公开市场委员会（FOMC）在5月货币政策声明中多次强调通胀上行压力与失业率攀升风险。综合地缘政治冲突、全球通胀预期、贸易失衡加剧等多重因素，短期内黄金或维持高位震荡格局，其避险属性与价值存储功能仍将对价格形成有效支撑。

黄金市场未来上行空间的拓展，高度依赖美国贸易、经济及财政赤字等领域的风险演变态势。一旦这些领域出现系统性风险，并伴随风险外溢效应的产生，将形成驱动黄金价格开启新一轮上涨周期的核心动力。

回溯美国财政数据，自2020年起，美国联邦债务规模呈现加速扩张态势。2024年，美国联邦赤字规模达1.8万亿美元，占当年GDP比重的6.4%，同期债务利息支出在2024财年突破1万亿美元关口。回顾4月中旬市场表现，美国经济数据波动与政策预期变化引发的市场调整，为研判当前黄金市场走势提供了重要参考依据。在全球经济不确定性上升的背景下，黄金作为避险资产的配置价值将随着美国经济风险的演变，呈现阶段性波动特征。

中美双边贸易展现出显著的互补特性，美国对华出口增长态势尤为突出，大幅高于其全球出口增速。自中国加入世界贸易组织后，美国对华出口规模开启快速扩张模式，中国也逐步发展为美国重要的货物出口市场。联合国统计数据显示，2001—2024年间，美国对华货物出口额从191.8亿美元攀升至1435.5亿美元，增幅高达648.4%；同期，美国对全球货物出口增幅仅为183.1%。

在近期中美贸易会谈取得积极进展的背景下，黄金市场进入回调阶段，并测试下方支撑。市场风险偏好趋于平稳，黄金价格短期内突破现有区间的可能性较小，预计将在近期高低点之间震荡运行。相较于黄金，白银兼具工业属性与避险属性的双重特征。随着近期市场情绪逐步回暖，工业需求预期有所回升，叠加避

险属性的潜在支撑，白银价格存在短期相对强势的机会，值得投资者重点关注。

（期货有风险，投资需谨慎。观点仅供参考，投资需自主决策，分析师孙锐，交易咨询号：Z0019211）

法律声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为海证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。