



【黄金三季度报20241013】避险降息双轮驱动，黄金中枢仍将上行

核心观点

2025-05-28

- ❖ **观点：**黄金 震荡上行阶段，后期价格中枢有望抬升
- ❖ **合约：**au2508
- ❖ **逻辑：**1.避险逻辑方面，中美贸易谈判顺利结束，双方取消91%关税，并暂停24%关税90天，使得市场避险情绪有所回调。
2.投资逻辑方面，美联储5月会议符合预期并未降息，但6-7月大概率开启降息操作，年内预期仍判断3-4次降息空间。

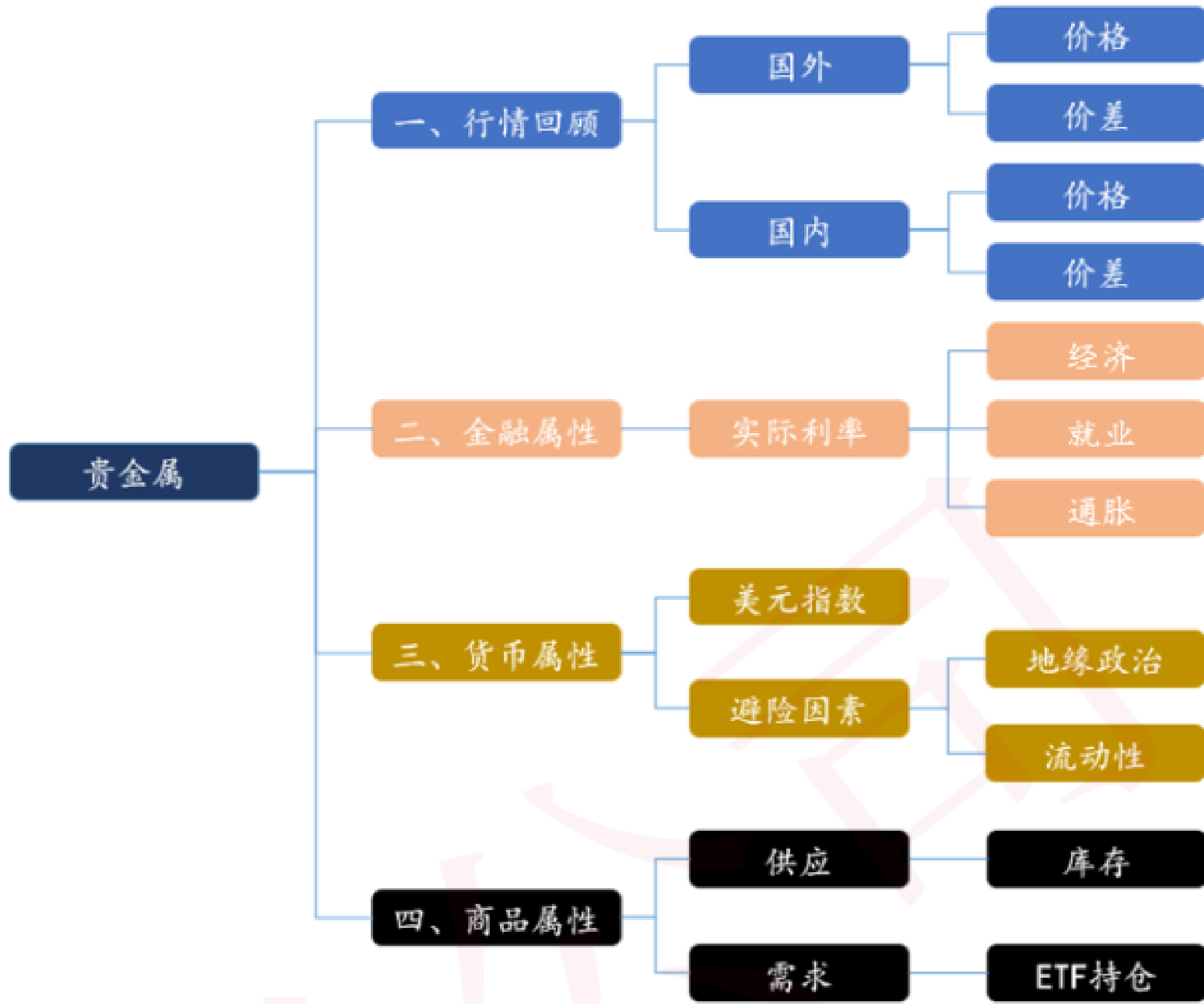
产业链操作建议

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
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	au2
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	au2
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	au2
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	au2
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	au2

- ❖ **关注数据：**1.6月美联储议息会议
2.4月美国PCE数据

【撰写人】
浙商期货有限公司
郑弘 (Z0015227)



一、行情回顾

国内外主要金价

COMEX贵金属期货行情回顾

二、投资属性

美联储货币政策

美联储货币政策

美联储9月会议将联邦基金利率目标下调至4.75%至5.00%区间。最新公布的会议纪要显示，在9月降息幅度的问题上官员们存在一定分歧，投票中也是首次出现没有满票通过的情况。当前市场预期来看，11月、12月各降息一次，年内共降息100bp的预期最高。

美国联邦基金利率 2025-05-26



	A	B	C	D	E	F	
1	Fed Watch-降息概率 20241011						
2	会议日期	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	4
3	2024.11.07	0%	0%	0%	0%	0%	
4	2024.12.08	0%	0%	0%	0%	82.7%	
5	2024.01.29	0%	0%	0%	65.4%	30.7%	
6	2024.03.19	0%	0%	58.9%	34.2%	6.5%	
7	2024.05.07	0%	36.2%	43.7%	17.2%	2.8%	
8							
9							
10							

美联储货币政策

实际利率和美元指数或继续上行

实际利率代表投资者对黄金的持有成本，所以当实际利率高企时，投资者往往会抛售黄金，因此实际利率和黄金价格往往呈现负相关关系；而美元是黄金的标价货币，两者也经常呈现负相关关系。由于四季度美联储再加一次息的概率很大，美国十年期国债利率和美元指数预计继续上行，将继续承压贵金属。

美国十年期实际利率 2025-05-27



美元指数 2025-05-27



美国经济

美国PMI和零售销售

从ISM制造业PMI来看，三季度水平明显下滑，9月仅为47.2%，处于荣枯线下；而非制造业PMI9月再次出现小幅反弹，且一直处在50之上。美国经济中服务业占比较大，较好的PMI数据说明美国经济在降息作用下可能已经有所刺激，同时也与9月服务业就业较好互相印证。

美国ISM制造业PMI /非制造业PMI 2025-04-30



美国零售和食品服务销售额 2025-04-30



美国GDP增速和消费者信心指数

美国二季度GDP环比年化增长率是2.8%；相比一季度上升1.2个百分点。美联储的经济模型预期2024年实际GDP增速在2%，相比二季度小幅下滑了0.1个百分点。同时我们也可以看到密歇根大学消费者信心指数三季度相比二季度出现下滑，不过预期四季度在降息影响下可能出现改善。

美国GDP不变价：环比折年率季调 2025-03-31



美国:密歇根大学消费者信心指数 2025-04-30



美国就业

美国非农数据和失业率

美国今年9月非农新增就业人数为25.4万，远高于市场普遍预期的14万；7月新增非农就业人数从上修5.5万人；8月新增非农就业人数上修至1.7万人。
分项上，制造业和政府就业其实变化不太大，主要是服务业比较好，数据来看酒店休闲业、医疗救助、零售销售和商业服务等行业都出现了明显好转，是本期的主要带动。此外9月失业率为4.1%，小幅回落。

美国新增非农就业人数超预期 2025-04-30



美国：失业率：季调 2025-04-30

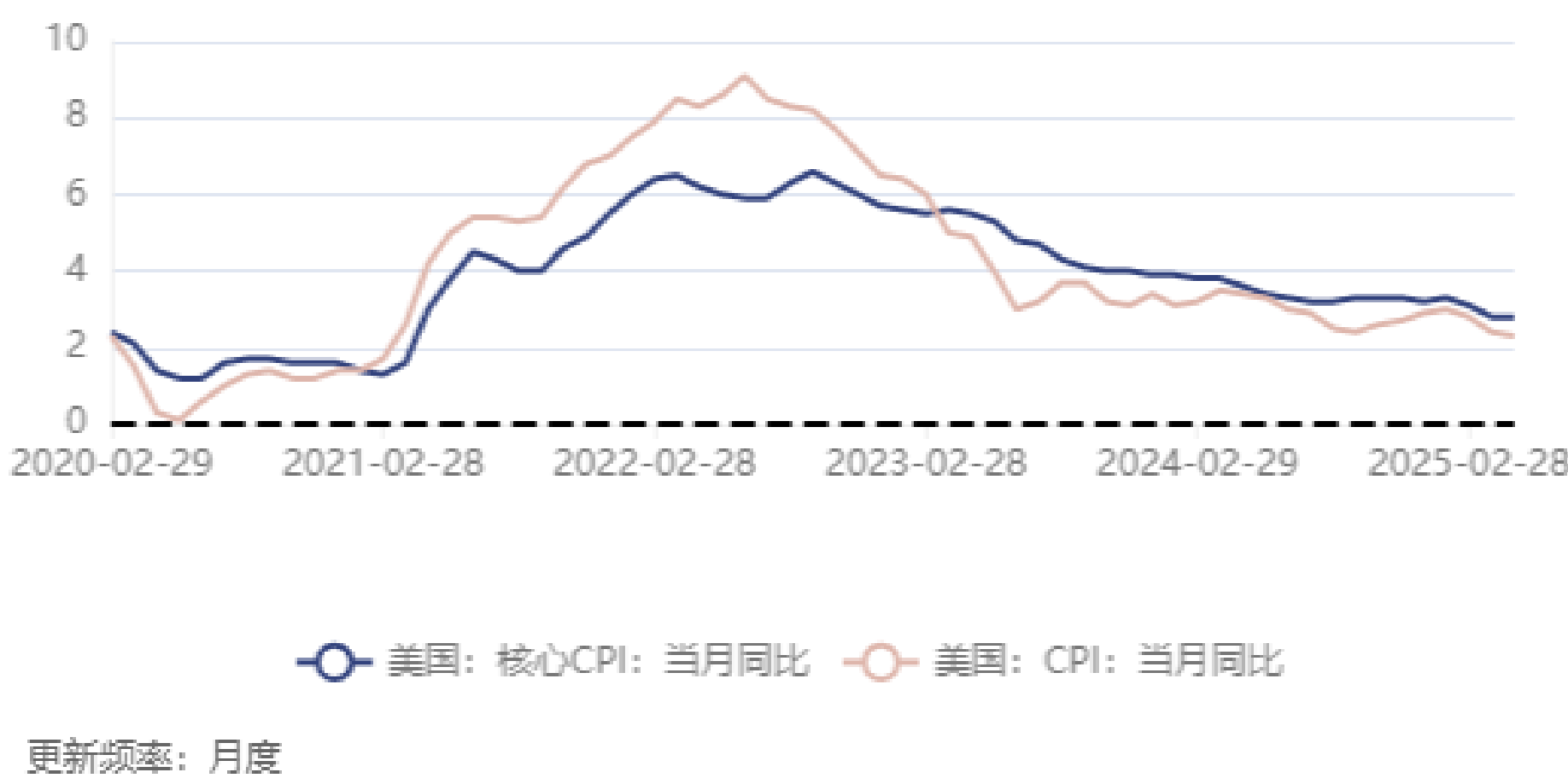


美国通胀

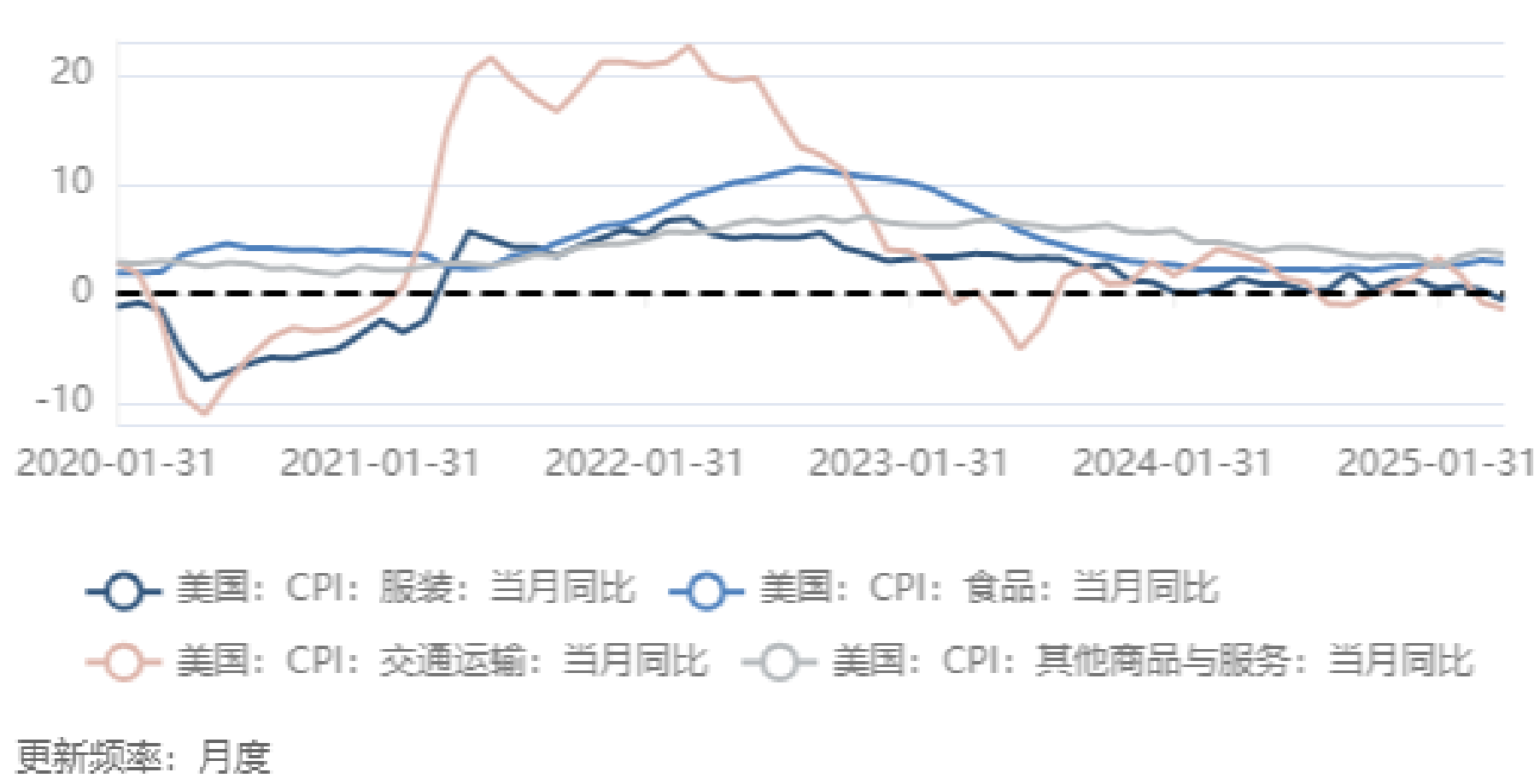
美国通胀数据

美国9月CPI同比增长2.4%，增幅较8月收窄0.1个百分点。核心CPI同比上涨3.3%，同比增幅略高于8月。
分项上看，食品价格指数同比增长2.3%；服装价格同比上行1.3%；交通出行价格同比下行1.1%。

美国CPI情况 2025-04-30



美国CPI其他分项 2025-04-30



三、货币属性

美元指数

三季度美元指数自105以上水平降至100附近，其中主要是反映美联储降息之后货币政策宽松的预期。由于9月非农数据以及通胀情况较之前明显好转，我们认为美联储年内降息不会过于激进，美元下方存在一定支撑。

美元指数 2025-05-27



美元兑日元 2025-05-27



欧元兑美元 2025-05-27



USDCNH:即期汇率 2025-05-27



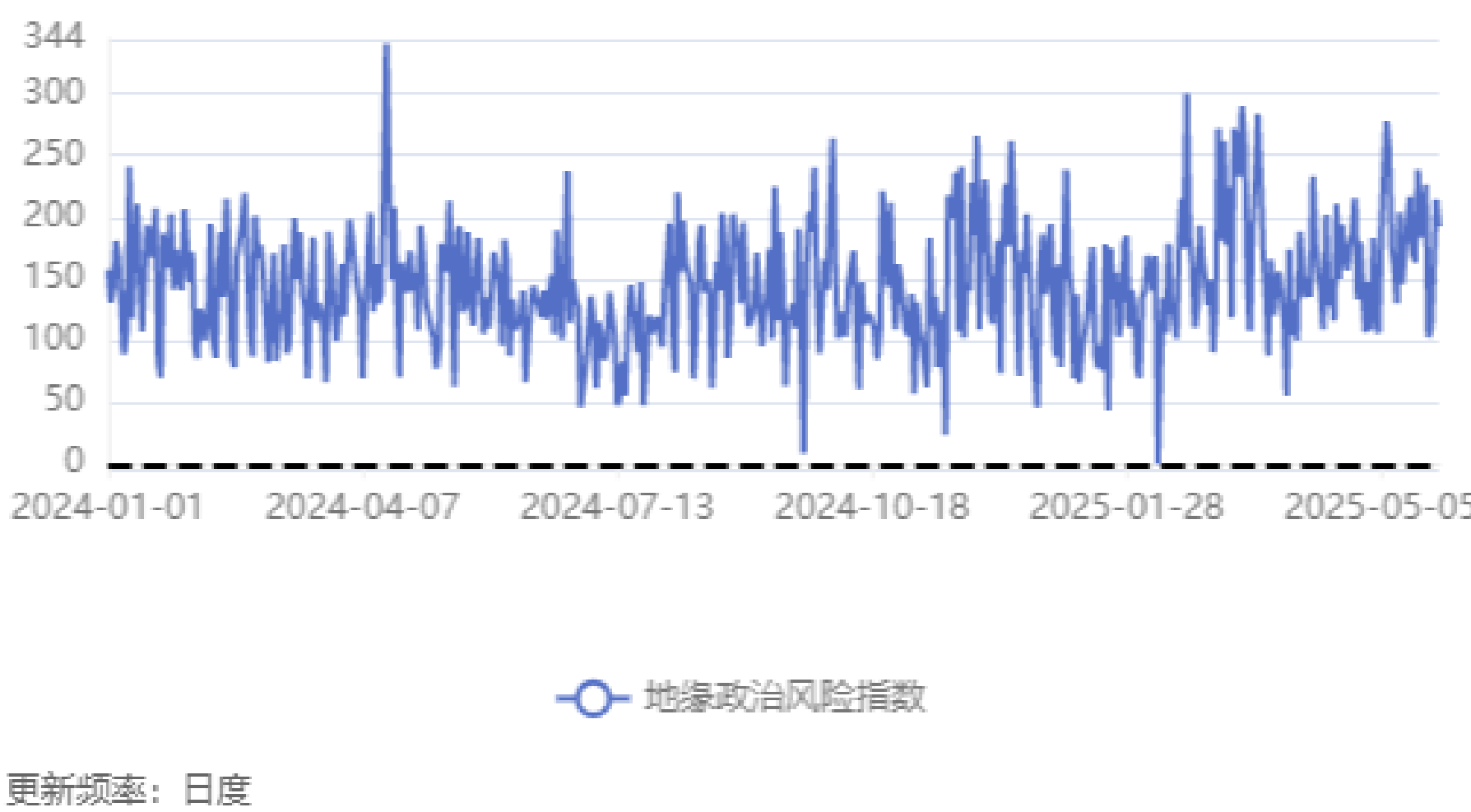
CFETS人民币汇率指数 2025-05-23



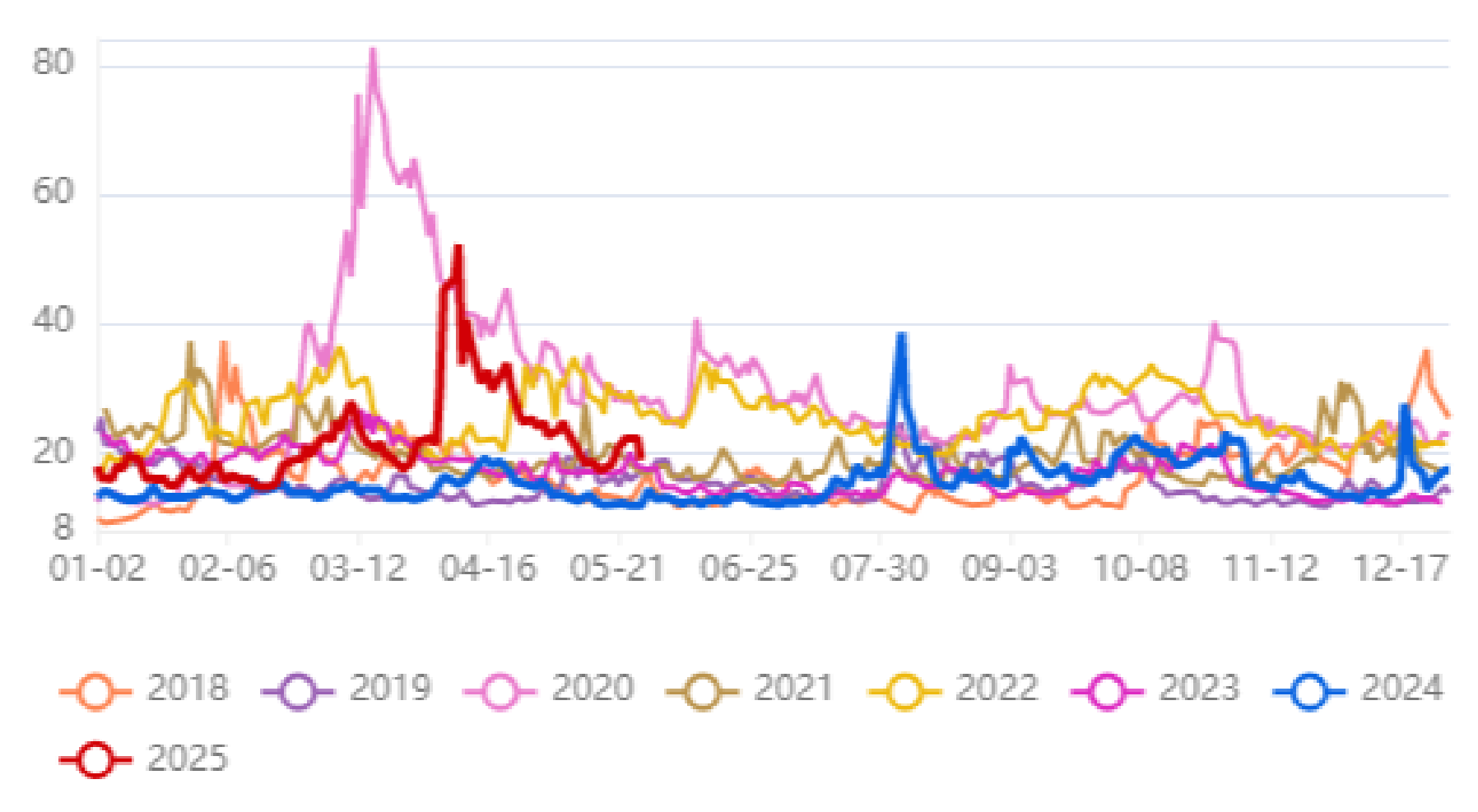
避险因素

地缘政治方面主要关注中东局势。10月以来黎以战争进一步升级，同时伊朗发射弹道导弹袭击以色列，均使得中东局势持续紧张。GPR指标明显上升代表市场避险情绪明显回升。

地缘政治风险指数 2025-05-27



VIX波动率指数 2025-05-27

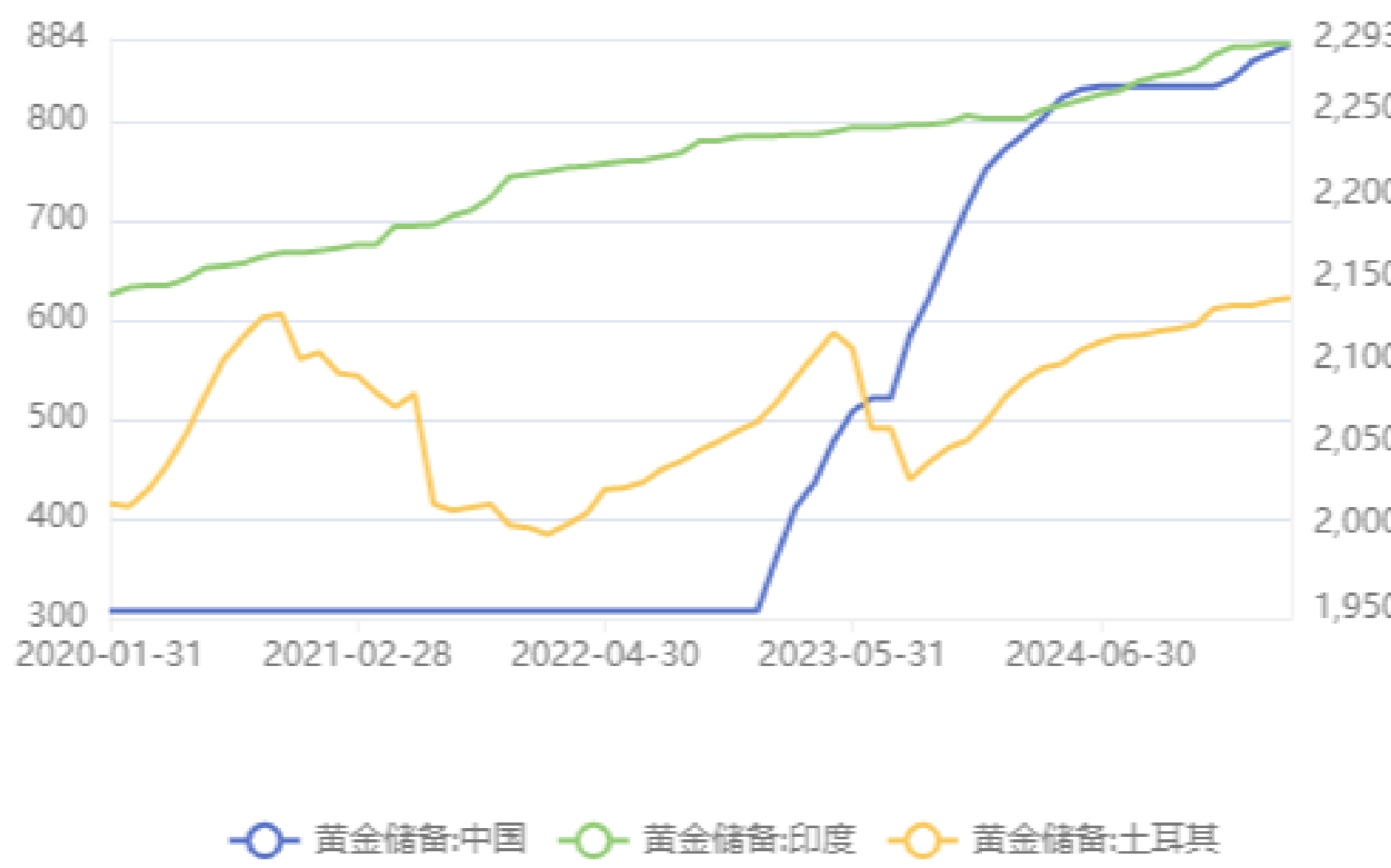


四、商品属性

黄金

贵金属供应端三季度基本保持平稳，未出现较大规模影响贵金属供需事件出现。储备方面，中国维持暂停增储黄金，不过印度、土耳其等国央行现在仍在增加黄金储备，可能会小幅影响市场预期。

黄金储备:中国 黄金储备:印度 黄金储备:土耳其 2025-04-30



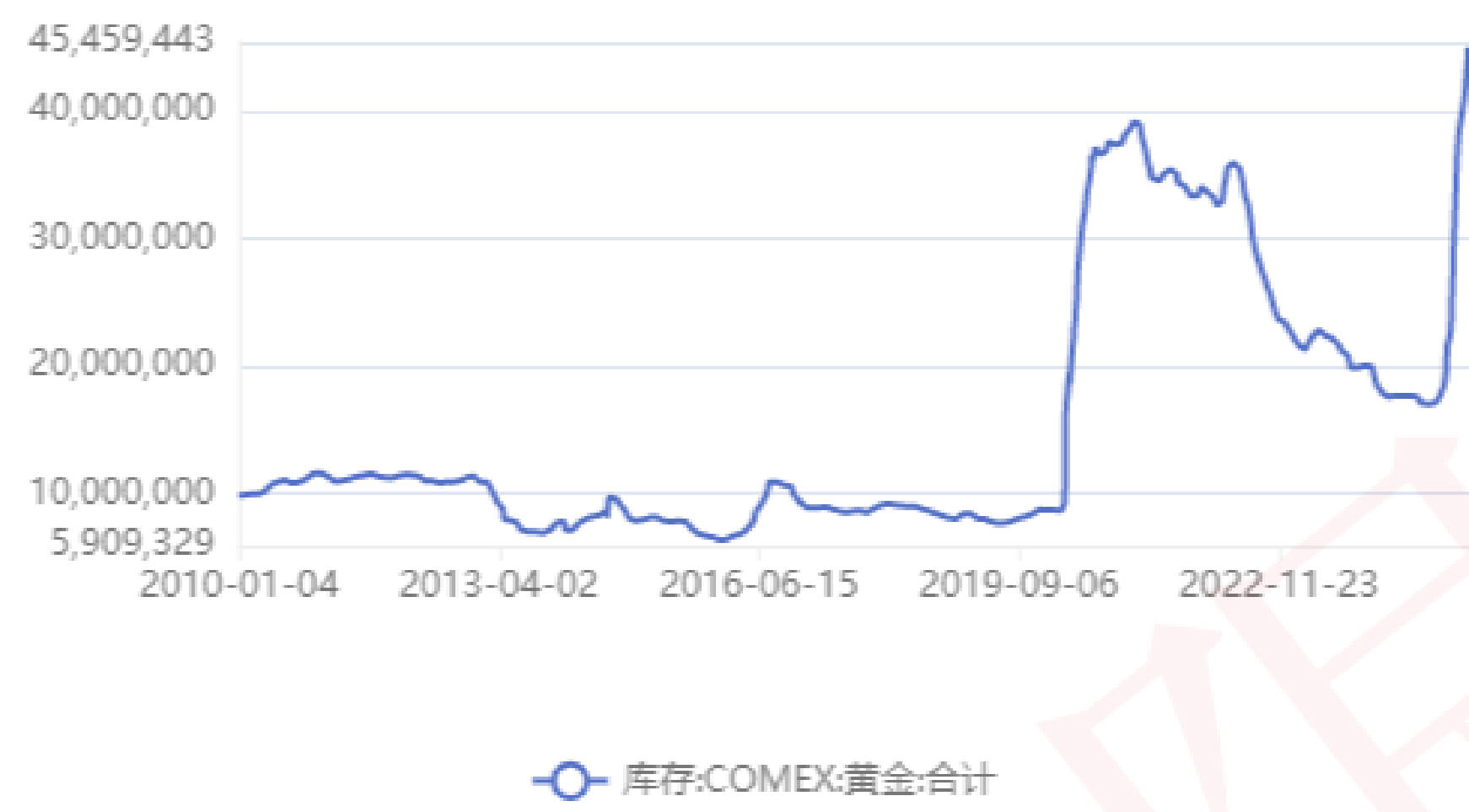
SPDR:黄金:持仓量(吨) 2025-05-27



内外盘价差 2025-05-14



库存:COMEX:黄金:合计 2025-05-27



上海黄金:持仓量:金Au(T+D) 2025-05-27



免责声明

本报告的版权归“浙商期货有限公司”所有，未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、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。

本报告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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。报告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，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。