



【黄金季报20250330】关税政策扰动，金价突破新高

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 | 套保衍生品 | 买卖 | 套保比例(%) | 入场价格 | 相关场外产品 |
|--------|------|--------------|------|-----------------|------------|----|---------|------|--------|
| 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 | au2508 | 卖出 | 50 | 830 | |
| 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 | au2508 | 卖出 | 50 | 830 | |
| 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 | au2508C784 | 买入 | 50 | 780 | |
| 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 | au2508 | 卖出 | 50 | 830 | |
| 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 | au2508C784 | 买入 | 50 | 780 | |

- ❖ **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)
【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。

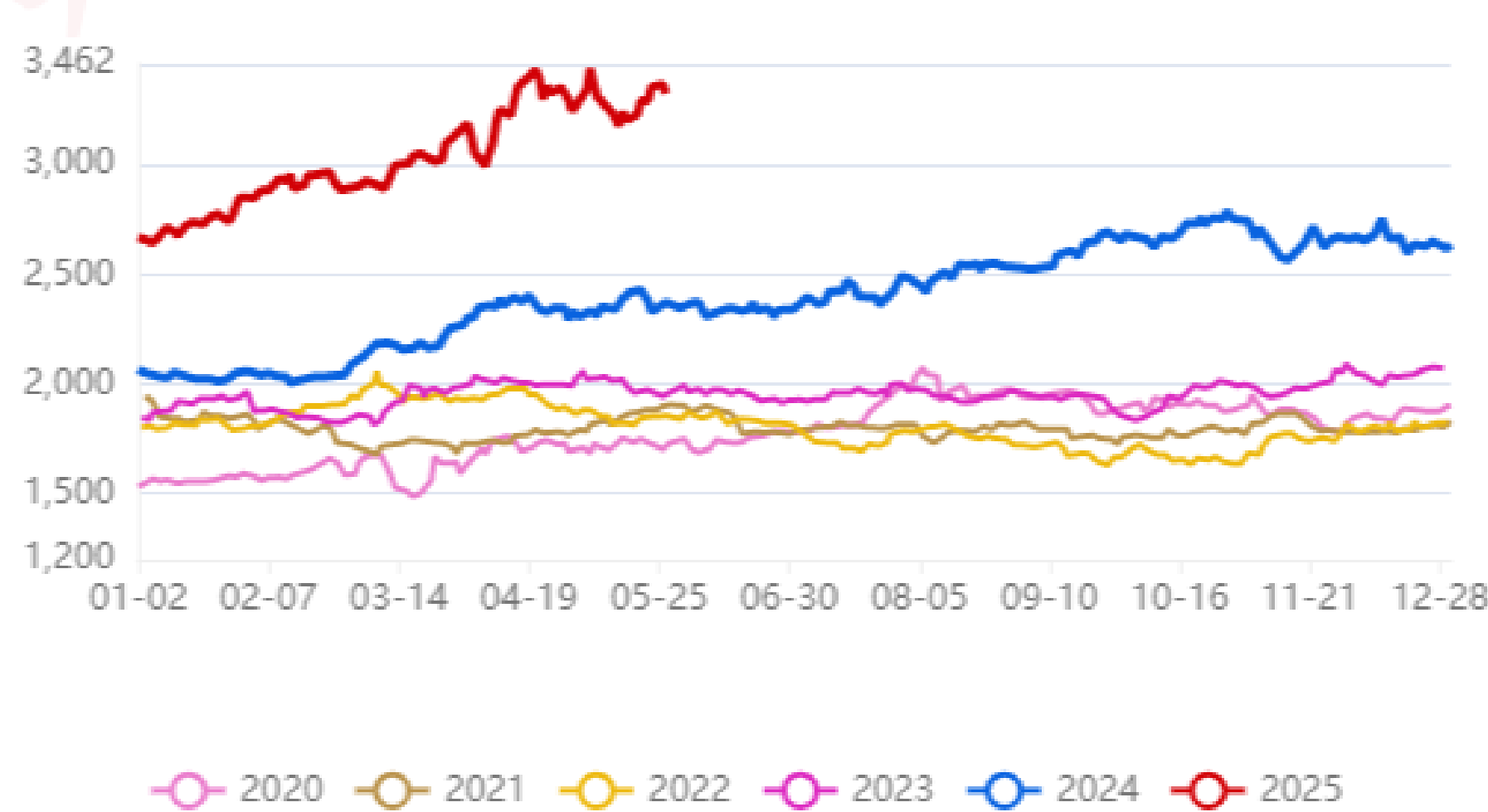
一、行情回顾

内外盘黄金价格

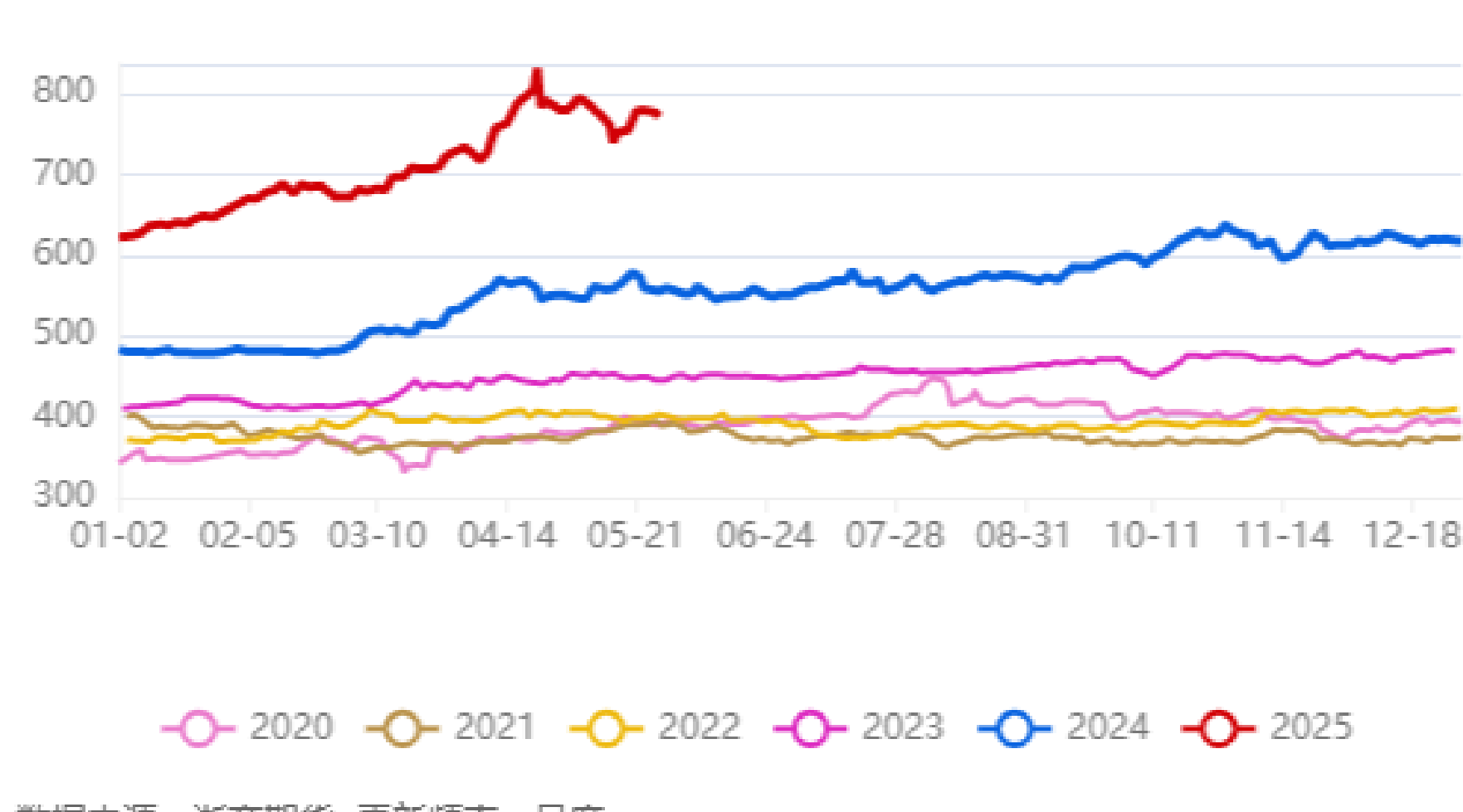
海内外金价普遍上行

- 一季度黄金行情走势较强，特别是1月特朗普就任美国总统以来黄金上涨情绪火爆，其中COMEX黄金最高冲破3000美元/盎司点位，国内金价也突破700元/克。

COMEX黄金 2025-05-27



黄金主力合约_收盘价 2025-05-27



数据来源：浙商期货 更新频率：日度

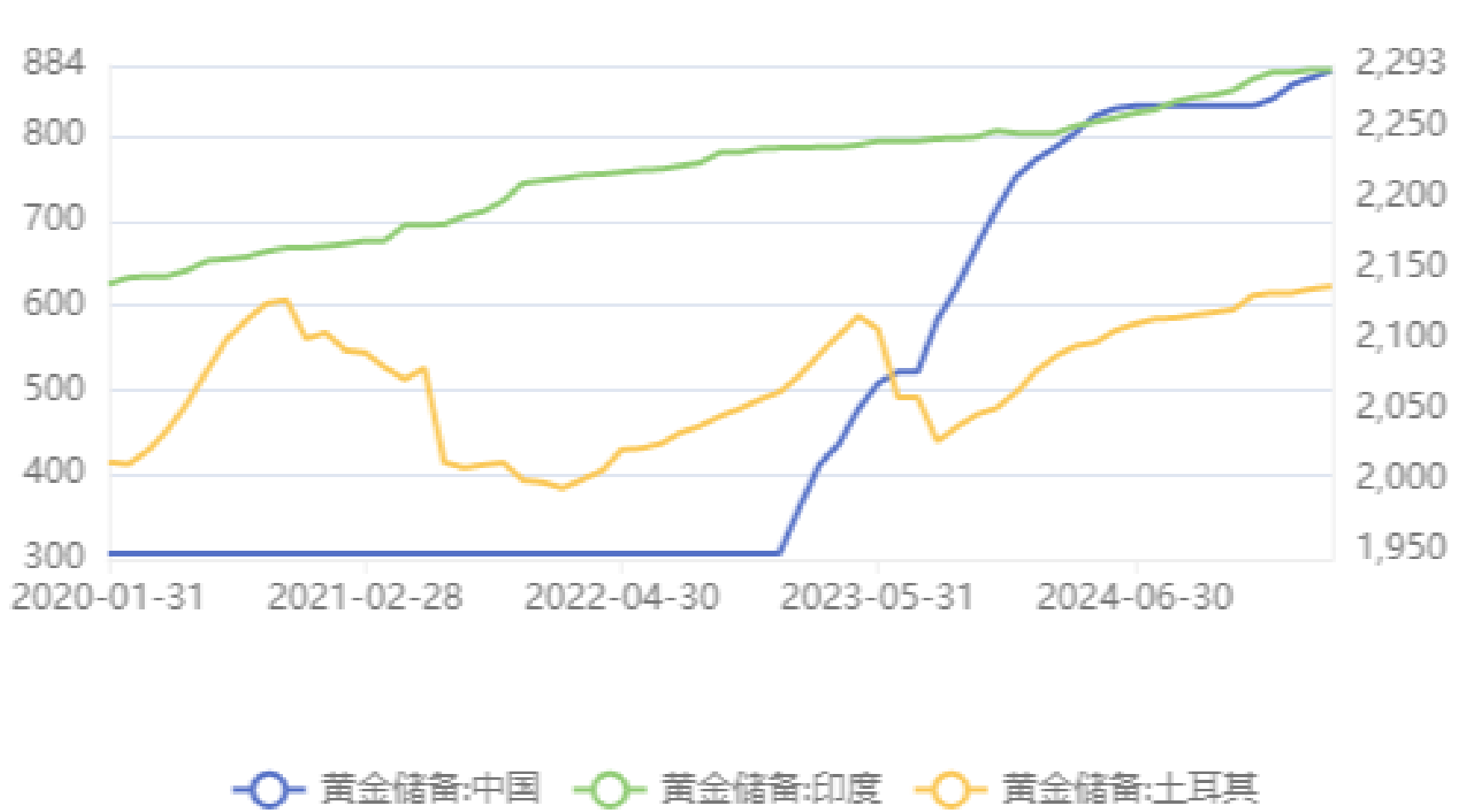
二、保值功能

美元信用与央行储备

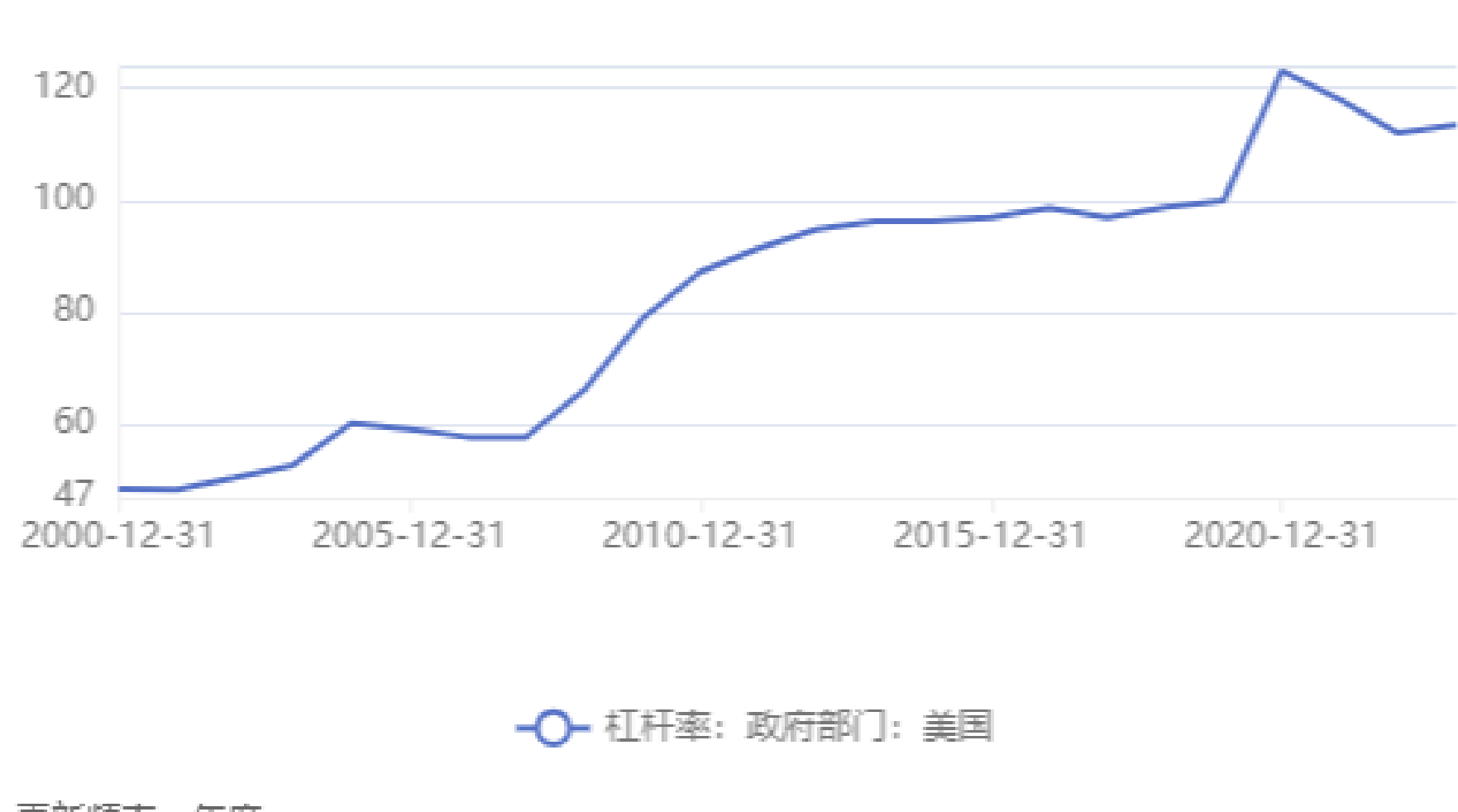
美国信用下滑之下黄金储备增加

- 美国政府杠杆率自2000年不到50的水平迅猛上升至最高超过120，美国未偿债务大幅升高使得美元信用持续减弱。作为应对，各国央行纷纷增加黄金储备，自2022年以来年均新增黄金储备超过1000吨。

黄金储备:中国 黄金储备:印度 黄金储备:土耳其 2025-04-30



杠杆率: 政府部门: 美国 2023-12-31



更新频率：年度

三、投资属性

美联储货币政策

美联储货币政策

- 美联储3月会议将联邦基金利率目标维持在4.25%至4.50%的区间不变。
- 点阵图显示超过半数委员认为年内降息两次次更加合适，投票情况不及去年12月，显示出美联储官员对于未来降息预期有小幅的回落。

美国联邦基金利率 2025-05-26



更新频率：日度

| | A | B | C | D | E | F |
|----|-------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 1 | Fed Watch-降息概率 20250328 | | | | | |
| 2 | 会议日期 | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 |
| 3 | 2025.05.07 | 0% | 0% | 0% | 12% | 88% |
| 4 | 2025.06.18 | 0% | 0% | 7% | 57% | 36% |
| 5 | 2025.07.30 | 0% | 3% | 28% | 48% | 21% |
| 6 | 2025.09.17 | 2% | 18% | 40% | 32% | 8% |
| 7 | 2025.10.29 | 7% | 25% | 37% | 24% | 6% |
| 8 | | | | | | |
| 9 | | | | | | |
| 10 | | | | | | |

实际利率和美元指数

- 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
- 美元是黄金的标价货币，两者也经常呈现负相关关系。

美国十年期实际利率 2025-05-27



更新频率：日度

美元指数 2025-05-27



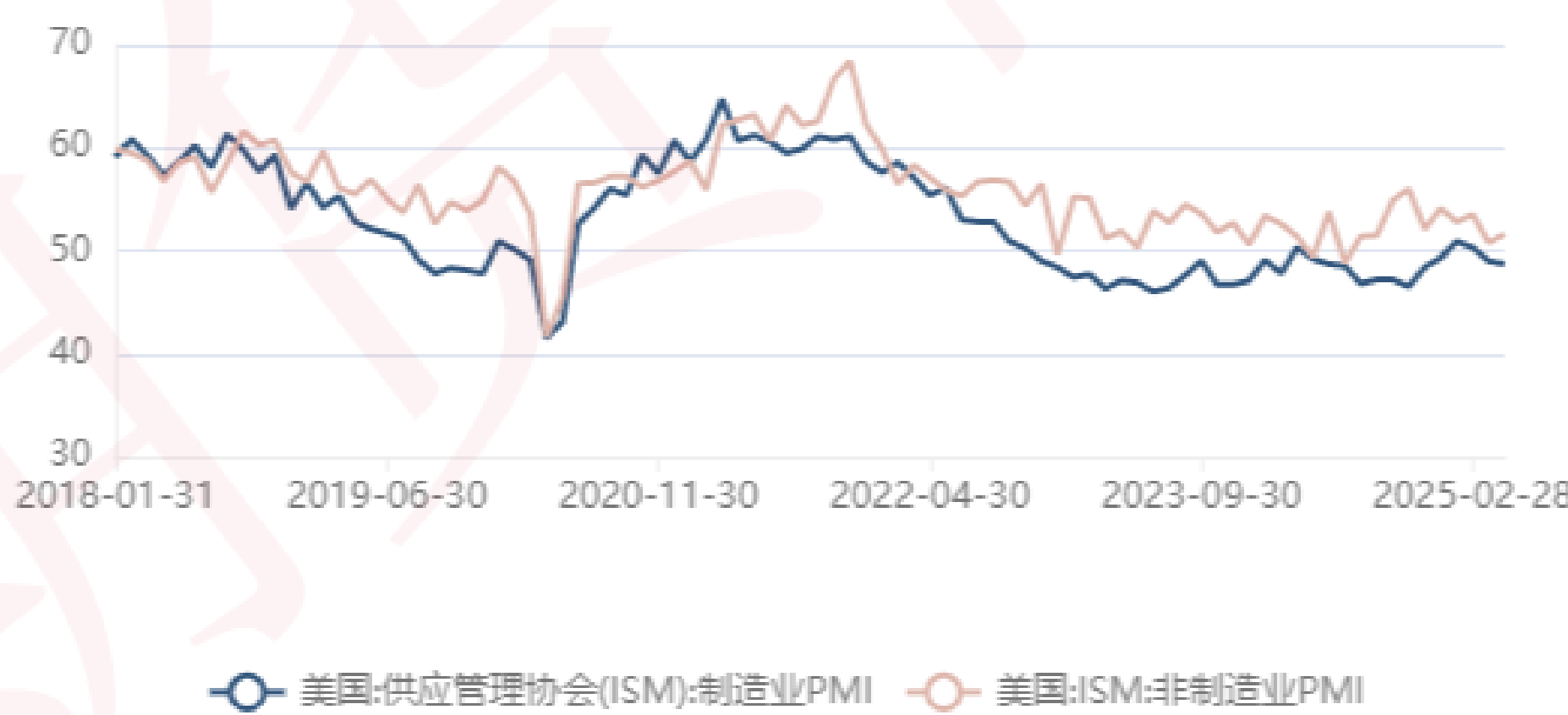
更新频率：日度

美国经济

美国PMI和零售销售

- 从ISM制造业PMI来看，美国2月份数据下滑至50.3；而非制造业PMI虽小幅回升至53.5%。美国经济中服务业占比较大，较好的PMI数据说明美国经济目前仍然具备韧性。
- 此外，一季度零售销售同比和环比持续走弱，未来或对美国经济的支撑减弱。

美国ISM制造业PMI /非制造业PMI 2025-04-30



更新频率：月度

美国零售和食品服务销售额 2025-04-30



更新频率：月度

美国：成屋销售：折年数：季调 2025-04-30



更新频率：月度

美国GDP不变价：环比折年率季调 2025-03-31



更新频率：季度

美国:密歇根大学消费者信心指数 2025-04-30



更新频率：月度

就业

美国非农数据和失业率

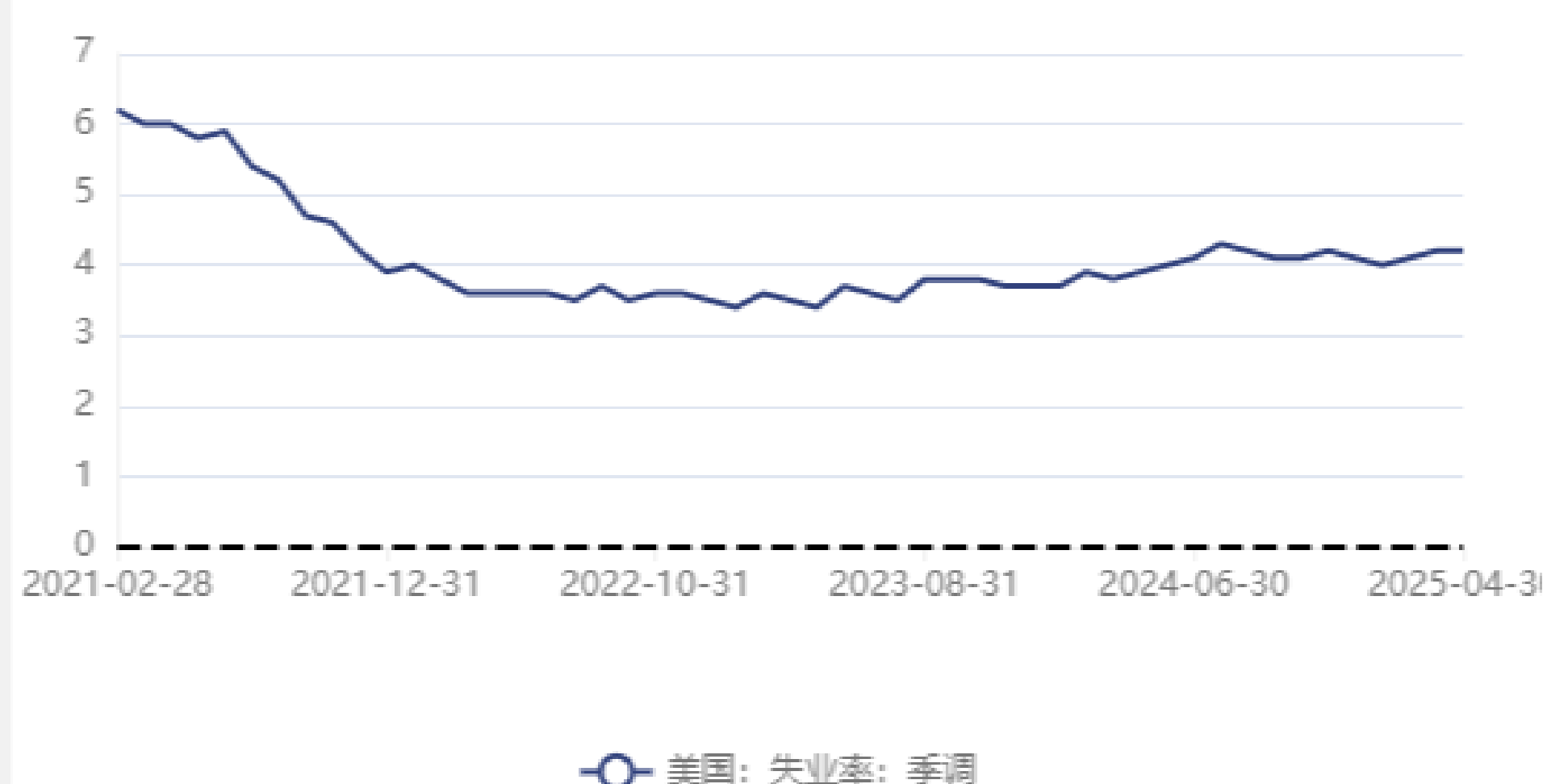
- 2月新增非农就业15.1万人，低于市场预期的16万。尽管环比有所回升，但近三月移动平均值持续下滑，显示就业市场趋势性放缓。
- 失业率升至4.1%，为2024年5月以来最高

美国新增非农就业人数超预期 2025-04-30



更新频率：月度

美国：失业率：季调 2025-04-30



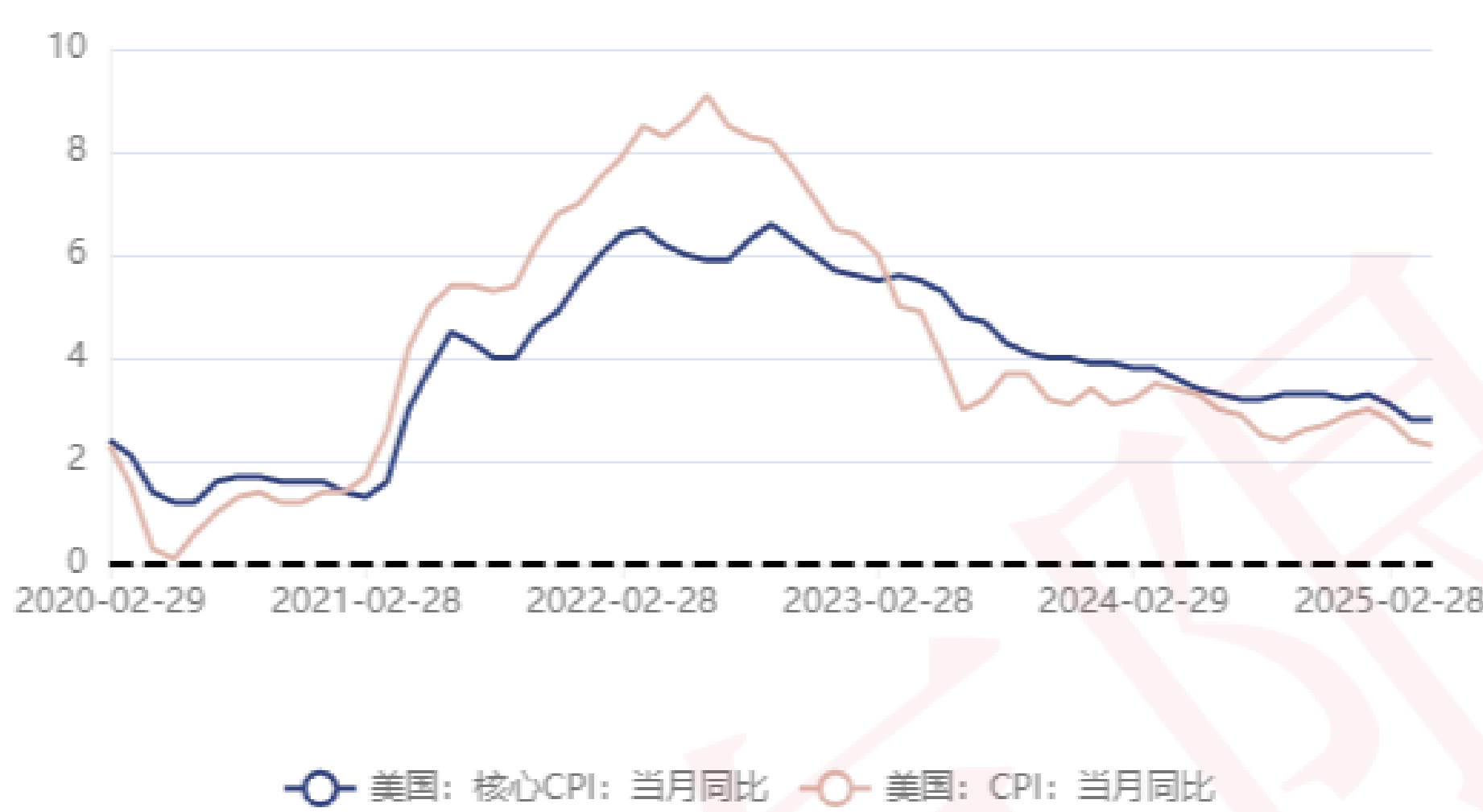
更新频率：月度

美国通胀

美国通胀数据

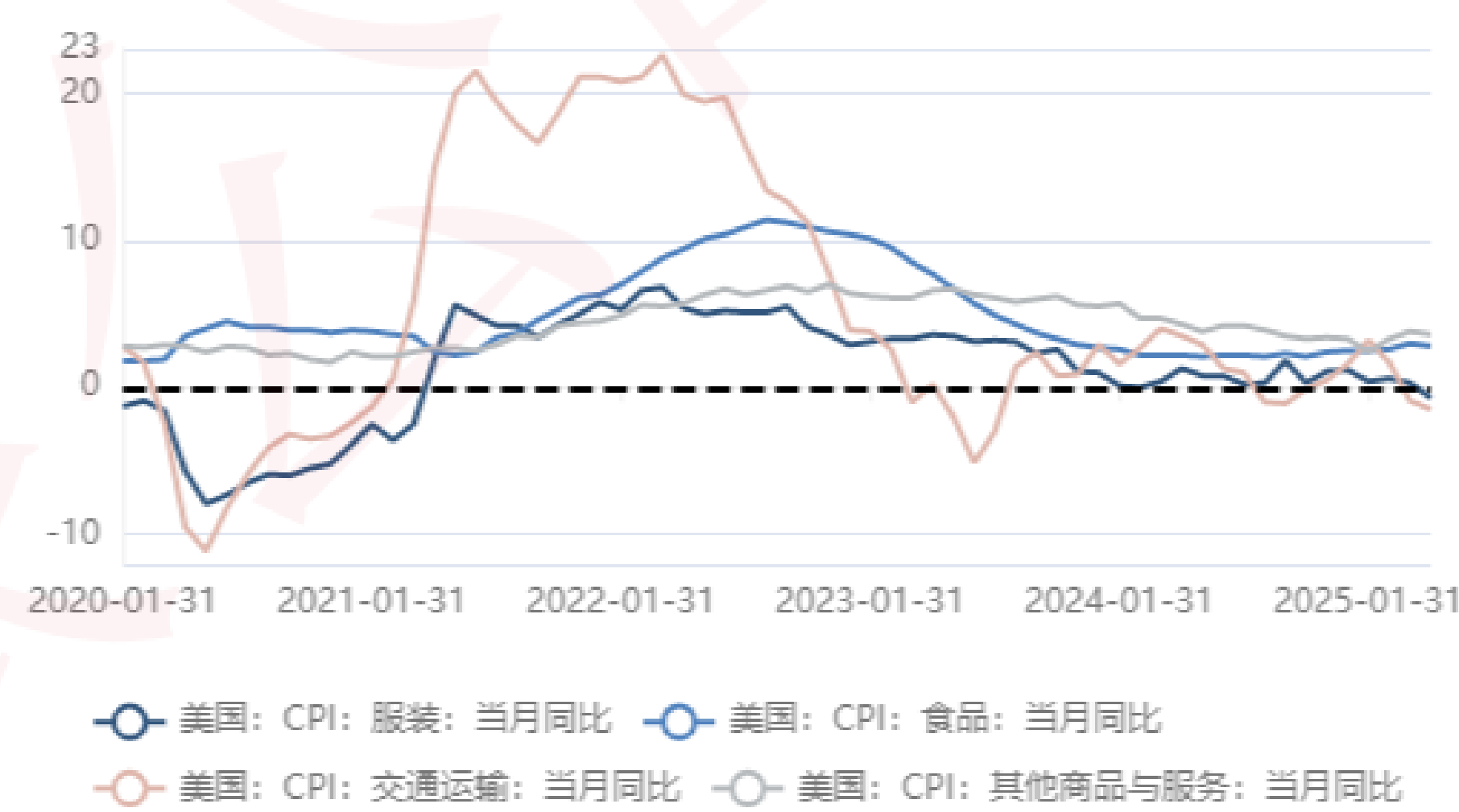
- 美国2月CPI同比增长2.8%，增幅较1月下降0.2个百分点。核心CPI同比上涨3.1%，同比增幅较上月回落0.2%。
- 具体来看，能源价格增速再度转弱是本期通胀意外回落的主要原因，此外交通运输同比较上月少增1.5个百分点，食品价格同比略有回升，住宅价格同比较上月持平。

美国CPI情况 2025-04-30



更新频率：月度

美国CPI其他分项 2025-04-30



更新频率：月度

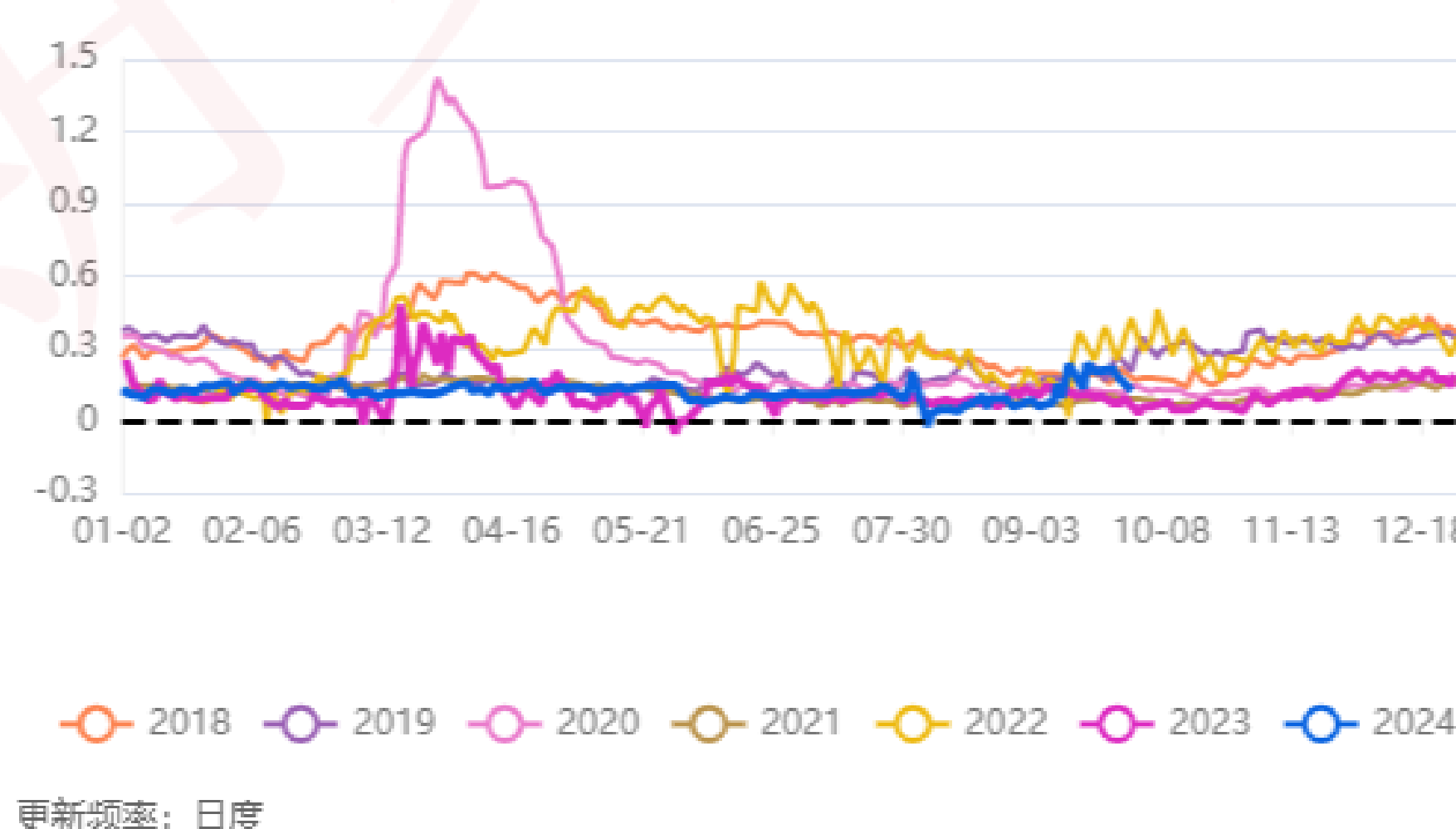
三、避险因素

避险因素

风险事件

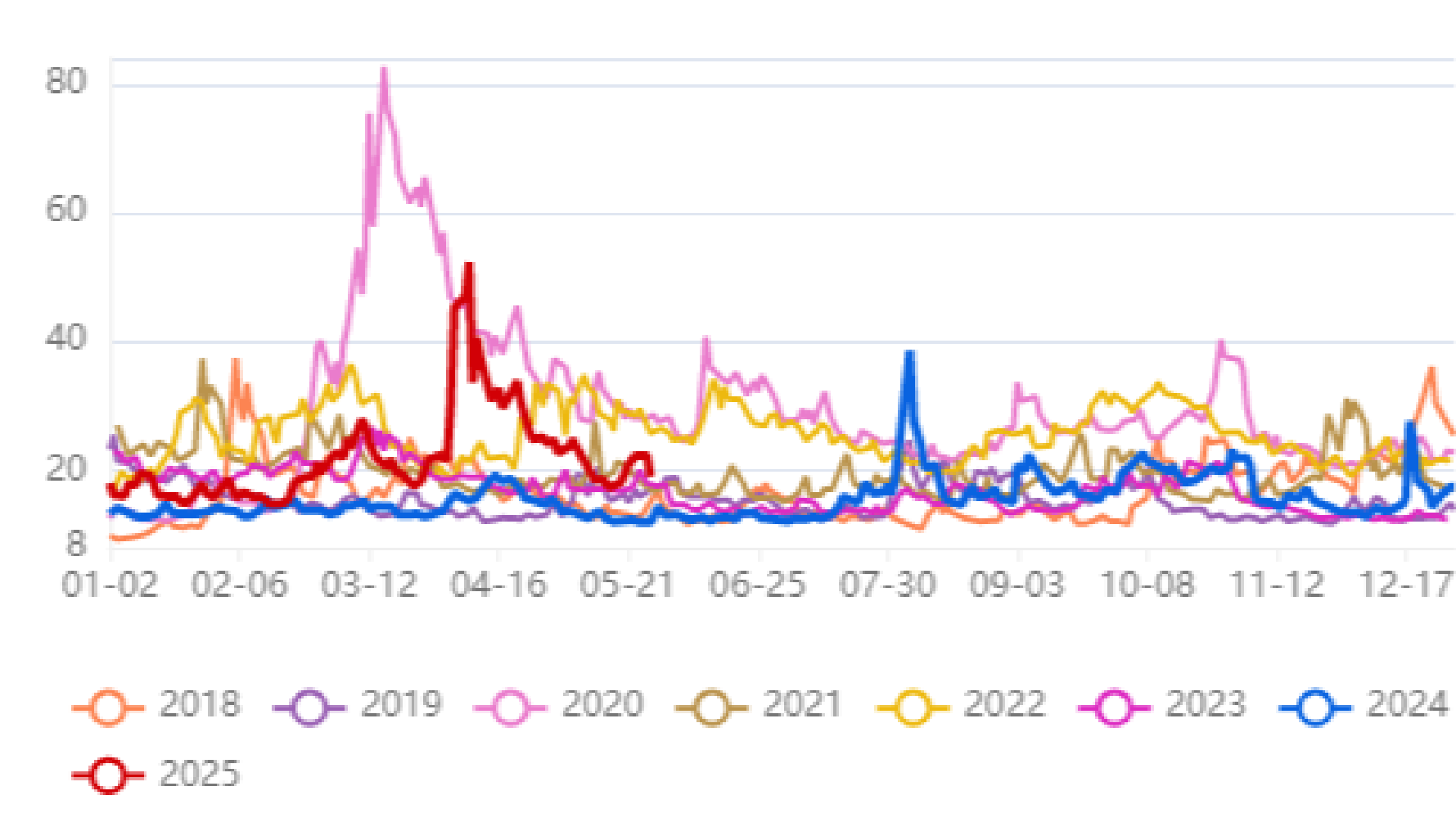
- 一季度避险因素仍然较多，地缘政治方面俄乌和中东局势持续发酵。
- 其次美国发动关税政策也引发了极大不确定性，今年整体避险情绪中枢仍上移。

美债泰德利差 2024-09-30



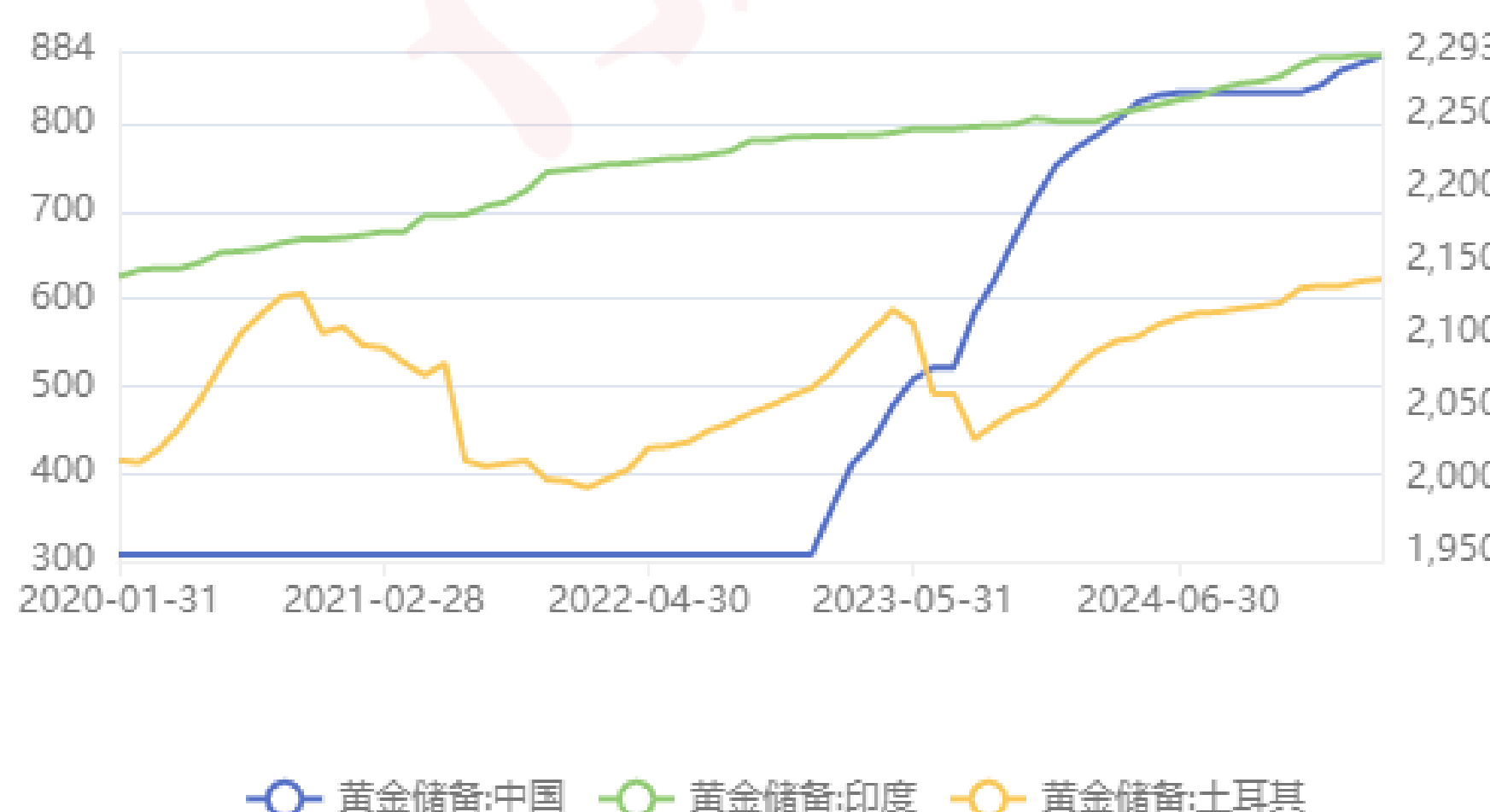
更新频率：日度

VIX波动率指数 2025-05-27



更新频率：日度

黄金储备:中国 黄金储备:印度 黄金储备:土耳其 2025-04-30



更新频率：月度

SPDR:黄金:持仓量(吨) 2025-05-27



更新频率：日度

库存:COMEX:黄金:合计 2025-05-27



更新频率：日度

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。