

黄金美元同步上涨逻辑再探讨

中泰期货产融发展事业总部 史家亮

期货交易咨询号：Z0020309

近期，美元指数和黄金价格同步上涨，美元指数和黄金关联性减弱，传统的黄金美元定价模式再度受到质疑，究其原因美元指数和黄金价格运行逻辑发生变化，美元指数更多的反应经济差、政策差与政策预期逻辑，而黄金更多的走势避险逻辑和配置逻辑；美元走强对黄金走势形成利空影响，但是影响程度有限。美元指数和黄金同涨行情符合当前的宏观环境，后续存在频率会越来越高，存在的时间会越来越长，但依然不能忽略美元指数对黄金的影响。

2024年12月中旬以来，特别是2025年初，美元指数和黄金价格同步上涨，黄金自2600美元/盎司一路上涨最高至2724.75美元/盎司，美元指数自107一路上涨至最高110.18，两者的负相关关系进一步弱化，传统的定价模式和运行框架受到较大的影响。究其原因，美元指数的上涨，主要在于经济差和政策差的利好影响，在于美国经济的乐观预期、美联储放缓政策宽松步伐以及特朗普政府的关税等相关政策预期影响；而贵金属价格的持续上涨主要来源于避险需求和央行购金的影响，即特朗普政府政策的不确定性加强和中东地缘政治局势依然偏紧张，中国央行在内的多个央行就行增加黄金储备形成强需求和强信心。

一、美元指数和黄金传统关联性分析

布雷顿森林体系解体以来,尽管黄金非货币化属性加强一度降低了黄金和美元指数的关联性,但是近二十年美元指数依然是黄金价格走势的核心影响指标,主要有四个角度的分析。

第一,美元为国际黄金的核心计价货币,美元价值的变动对黄金的价值尺度表现会产生直接的影响。当美元升值之际,国际金价则趋于下降(黄金本身价值不变,而价格尺度发生变化),当美元贬值之际,国际金价则趋于上升;而作为美元代表的美元指数,从很大程度上代表美元的货币价值,故美元指数的变动对国际金价形成直接的反向影响。

第二,由于美元与黄金均是全球主要经济体中央银行的重要储备资产,两者亦有替代品的属性;若美元指数上升,说明美元资产的吸引力更强,就在一定程度上削弱了黄金作为储备资产和保值功能的地位。从资金配置角度考虑,美元指数走弱,说明美元资产吸引力下降,资金就会从美元资产流入到黄金市场,这样将会利好黄金资产;反之,资金会流入美元资产市场。

第三,货币天然金银,黄金具有强避险属性,经济的繁荣与衰退对具有避险属性的黄金有直接的影响。当前,美国经济依然稳居全球首位,其贸易量亦是全球前列,故美国经济的走势对全球经济走势具有强关联性,美国经济的繁荣可以带动全球经济走强,美国经济的衰退亦会拖累全球经济,故美国经济走势与全球经济走势密切相关。而美国经济强弱对美元指数形成直接的影响,从避险属性出发对黄金形成反向的影响,故从美国经济走势出发亦可以理解美元指数和黄金的负相关关系。

第四,美联储货币政策亦会对美元指数和黄金产生影响。当货币政策处于宽松周期,流动性泛滥使得美元贬值而美元指数出现下跌,而流动性泛滥使得具有商品属性和抗通胀属性的黄金具有较强的涨价趋势;当货币政策处于紧缩周期之际,流动性回收使得美元指数走强,而流动性下降亦会使得黄金承压,故从货币政策角度考量,美元指数和黄金直接亦有显著的

负相关关系。

通过以上分析得出结论，亦是美元指数和黄金的传统关联性：美元指数对黄金具有显著的负向影响，危机和冲突的特殊时期，美元指数对黄金的影响显著性非常强，可以通过美元走势分析预测黄金的整体走势；中长期，两者的相关性减弱，从美元指数走势预测黄金走势的有效性下降。

二、美元与黄金负相关表现弱化

2019 年以来，黄金在避险需求、配置需求以及储备需求等因素影响下开启新一轮牛市行情，美元指数整体表现亦较为强劲，在该阶段，美元指数和黄金同涨同跌的现象越来越多，传统的美元美债定价模式受到冲击。对于美元指数和黄金传统关联性弱化，并非美元和黄金出现脱钩，而是美元指数和黄金的运行逻辑发生了较大的变化，美元指数波动的原因更多的需要参考政策差和经济差，而黄金的影响因素更多的要关注再货币化带来的储备需求、地缘政治局势和政治不确定性带来的避险需求，以及资产配置需求。

2024 年 9 月以来，美元指数表现强劲，一方面是美国经济表现强劲，美联储货币政策宽松步伐放缓可能性较大，形成直接的利好影响；另一方面则是美国和欧洲的经济差在走弱，美国和欧洲的政策差在走扩，对美元指数形成直接的利好影响；另外，特朗普政府基于“美国优先”的主张将会出台相关的关税、税收以及监管等政策，对美元指数形成利好影响；美元指数延续偏强行情，近期行情依然不弱。

对于黄金而言，避险需求、配置需求以及储备需求等因素主导黄金延续本轮牛市行情。近期，中东地区地缘政治局势依然严峻，暂无明显的缓和迹象；拜登政府对俄罗斯开启新一轮的制裁将会延续俄乌地区的紧张关系；特朗普 2.0 即将开启，政策的不确定性直接增加避险需求；因此地缘政治局势和政治不确定性直接利好黄金走势。其次，央行为代表的发展中

国家央行继续增加黄金储备，一方面是增加了黄金的需求利好黄金价格，另一方面则是为市场注入信心，从储备需求和市场情绪影响下利多黄金。然后资金的配置需求依然存在，对于黄金而言形成利好影响。最后，则是货币方面，尽管美联储降息步伐趋缓对黄金形成利空影响，但是流动性泛滥难以避免，财政赤字与债务货币化带来的稳定币值需求依然利好黄金。因此尽管市场对于美联储降息步伐趋缓的预期继续加强，美元指数和美债收益率表现强劲均对黄金形成利空影响，但是黄金表现依然偏强。

综上所述，美元指数和黄金走势传统关联性弱化，并非美元指数走势对黄金影响消退，主因在于美元指数和黄金的运行逻辑影响程度发生变化，美元指数更多的反应经济差、政策差与政策预期逻辑，而黄金更多的走势避险需求和配置需求；美元走强对黄金走势形成利空影响，但是影响程度有限；当然也可以解释为，若没有强美元的利空影响，黄金的涨幅会更大。因此美元指数和黄金同涨行情符合当前的宏观环境，后续存在频率会越来越高，存在的时间会越来越长，但是依然不能忽略美元指数对黄金的影响。

三、强美元行情未结束

美欧经济差进一步拉大，政策差走扩，特朗普政府政策不确定扰乱金融市场，美元指数持续走强，自 100.25 的低位持续走升，一度突破 110 关口。展望后市，美国新政府政策主张仍未发生变化、经济表现预期不弱（经济差）与美联储政策调整存在不确定性（政策差）等因素，利好美元指数；美元指数难大幅走弱，偏强行情暂未结束；美元指数下方支撑位为 106.5-107；上方突破 110 整数关口可能性大，上方阻力位为 113-114.78。

四、黄金强势行情仍未结束

美联储降息幅度下降预期被计价，特朗普政府和地缘局势不确定依然较大，贵金属近期

偏强运行，短期小幅回落；然而政治、经济与政策未来的不确定性利好依然存在，全球经济秩序和货币秩序的重塑预期利好贵金属，贵金属中期上涨行情仍未结束。贵金属延中期偏强行情未改变，调整行情则是低位做多机会。黄金技术面延续偏强行情可能性大，建议带止损继续做多为主。白银底部企稳显著，建议调整带止损继续做多，依然不建议做空。

2025 年，宏观与政治环境利多为主，黄金整体偏强运行可能性大；上方继续刷新历史新高，上方关注 3600-3800 美元/盎司区间，下方支撑位关注 2500-2600 美元/盎司支撑，运行区间预计在 2500-3600 美元/盎司区间可能性大；若出现大幅调整行情，建议低位做多。

免责声明：

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不

一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。