

# 黄金调整尚未结束 暂时观望

2025年4月27日

## 齐盛贵金属报告



作者：刘旭峰

期货从业资格号：F3081024

投资咨询从业证书号：Z0018499

## 周度量化赋分表

黄金量化赋分表(2025-04-28)						
类别	分类因素	逻辑	权重	赋值	得分	前值回顾
						2025-04-21
宏观	经济形势	美国一季度经济增速下探至-2.2%，关税、移民政策令经济继续承压	0.1	1	0.1	0.1
	通货膨胀	美国通胀大幅反弹风险有限，美联储淡化由关税带来的通胀反弹可能性	0.1	-1	-0.1	-0.1
	货币政策	衰退风险温和，降息路径暂时稳定	0.1	0	0	0.2
	避险	特朗普关税政策边际缓和，避险情绪回落	0.1	0	0	0.2
	非美货币	欧元区、日元相比美元走弱	0.05	-1	-0.05	-0.05
	美元信用	美国债务风险、经济衰退风险并未解决，美元信用弱化逻辑持续	0.1	2	0.2	0.2
	流动性风险	流动性风险暂时解除	0.1	0	0	
供需	供应	无	0.05	0	0	
	需求	央行连续5个月购金，国内保险公司入市	0.1	1	0.1	0.2
技术面	K线	内外盘多头技术破坏，短线有回调盘整需求	0.05	-1	-0.05	0.15
	技术形态	KDJ死叉，MACD红色动能柱收窄	0.05	-1	-0.05	0.1
资金面	持仓	CFTC多头减持，ETF减持	0.1	-2	-0.2	
总分			1	-2	-0.05	1
注：	1. 权重总和为1,各项目权重代表此项在所有影响因素中影响力，可调整。 2. 赋值区间[-10,10],正值利多，负值利空 3. 得分为各项权重与赋值乘积，总分负代表弱势，正代表强势，绝对值越大代表趋势越强。					



# 伦敦金



数据来源：博易大师

# 伦敦银



数据来源：博易大师

# 核心逻辑

## ■逻辑

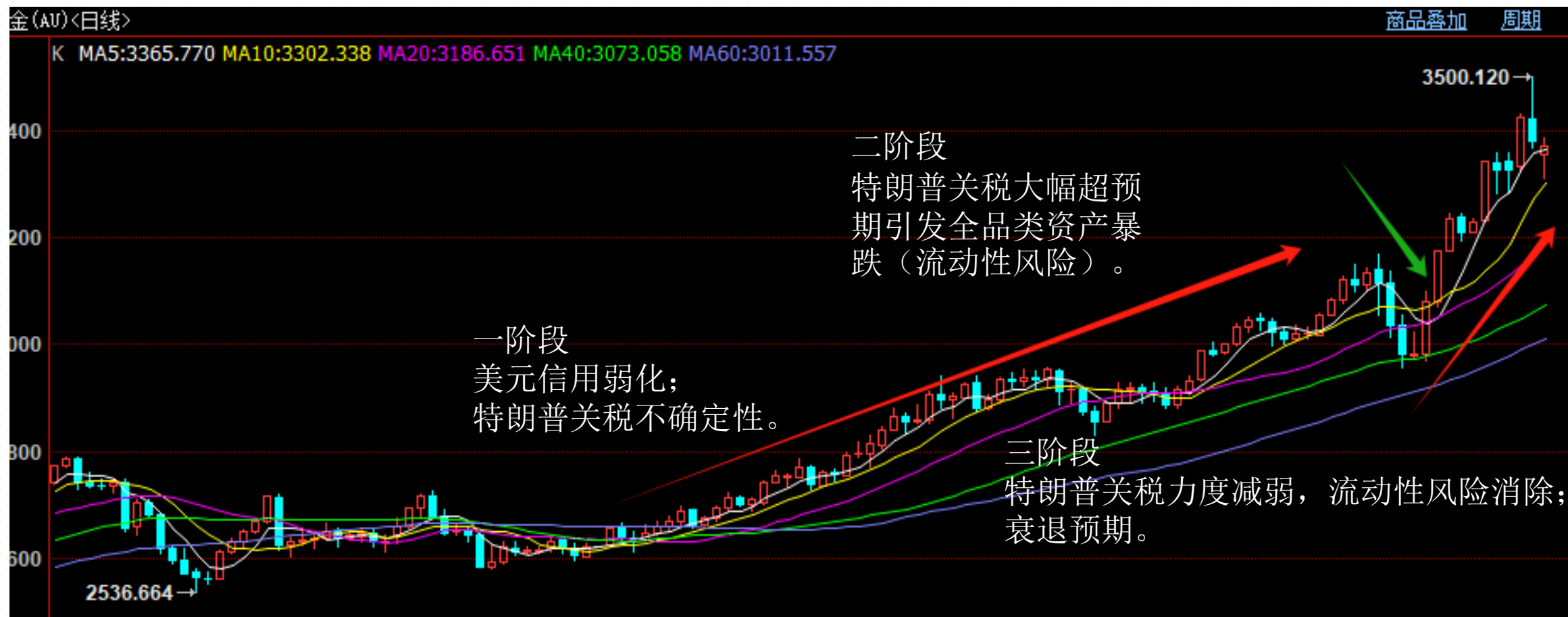
本轮黄金涨幅较大，有超买迹象，伦敦金触碰**3500**目标位承压后回落；特朗普释放关税政策减码信号，提振市场风险情绪，避险力量有所衰竭，短线将面临回调盘整。

下一步，美联储高利率叠加关税给经济双重施压，衰退预期并未发生根本性改变，同时通胀回落提振美联储宽松预期，震荡偏多。更大层面来说，美元信用弱化+央行购金行为是金银上涨的底层逻辑，短时间不会扭转，但节奏上会受到通胀、经济、货币政策、关税等影响。

■观点：短线回调盘整，建议暂时观望，本周迎来五一假期，注意风险管理。

■风险点：1.通胀反弹；2.流动性风险；3.经济软着陆；4.美联储货币政策边际收紧。

## 回调还是反转？



## 下一步驱动逻辑是什么？（短期：特朗普妥协）

4月2日：

基准关税框架 - 宣布对所有非美墨加国家（USMCA豁免）的进口商品征收10%基准关税（4月5日生效）。

对等关税：对包括中国在内的15个贸易逆差国启动“差异化对等关税”，中国总税率升至54%（10%基准+34%对等关税）。

4月4日：

中国首次反制 - 对美国进口商品加征34%关税，同步实施稀土出口管制，暂停美国液化天然气进口。

4月5日：

全球基准关税生效 - 所有非美墨加国家的进口商品正式征收10%关税，涉及180多个国家/地区。

4月7日：

美方威胁升级对华关税 - 特朗普警告：若中国不撤回反制措施，将对华加征50%额外关税，总税率达104%（生效日期定为4月9日）。

4月8日：

美方单边行动 - 宣布将中国输美商品关税从34%提升至84%（4月9日生效）。 - 加拿大反制 - 对美国汽车加征25%对等关税（4月9日零时1分生效）。

4月9日：

美方二次加码对华关税 - 特朗普宣布中国输美商品税率从84%上调至125%（立即生效）。

对75国关税暂缓：未实施报复的国家/地区关税降至10%，缓冲期90天。

中方全面反制 - 自4月10日起，对美国商品加征84%关税，扩大出口管制至半导体、稀土领域。 - 欧盟加入反制 - 宣布4月15日起对210亿欧元美国商品征收25%报复性关税。

4月10日：

中方措施生效 - 84%关税正式执行，已启运货物缓冲至5月13日。 - 新增16家美企进入出口管制清单，暂停6家农产品企业资质。

4月11日：

美国豁免部分商品关税：美国海关与边境保护局发布公告称，智能手机、路由器以及部分电脑和笔记本等产品将不再被纳入此前针对中国进口商品实施的125%所谓“对等关税”范围内。

4月12日：将美国商品加征税率提高至125%，总税率达145%（含此前芬太尼相关20%关税），部分商品245%关税。

4月23日：特朗普表示对中国的关税将由当前的145%“大幅”下降，关税也不会降到零，中国将对最终的关税税率非常满意，他们必须跟美国达成协议





## 下一步驱动逻辑是什么？（短期，特朗普妥协）

4月23日：

1. 特朗普表示对中国的关税将由当前的**145%**“大幅”下降，关税也不会降到零，中国将对最终的关税税率非常满意，他们必须跟美国达成协议。

2. 特朗普明确表示无意解雇鲍威尔。

原因：

1. 特朗普硬刚不过美联储；不得不削减关税，缓解经济压力。
2. 贸易伙伴妥协。

衍变：

1. 削减关税只能放缓经济走弱节奏，但不能改变，短线避险回落。
2. 短期美元、美债得到巩固，长期仍有待观察。





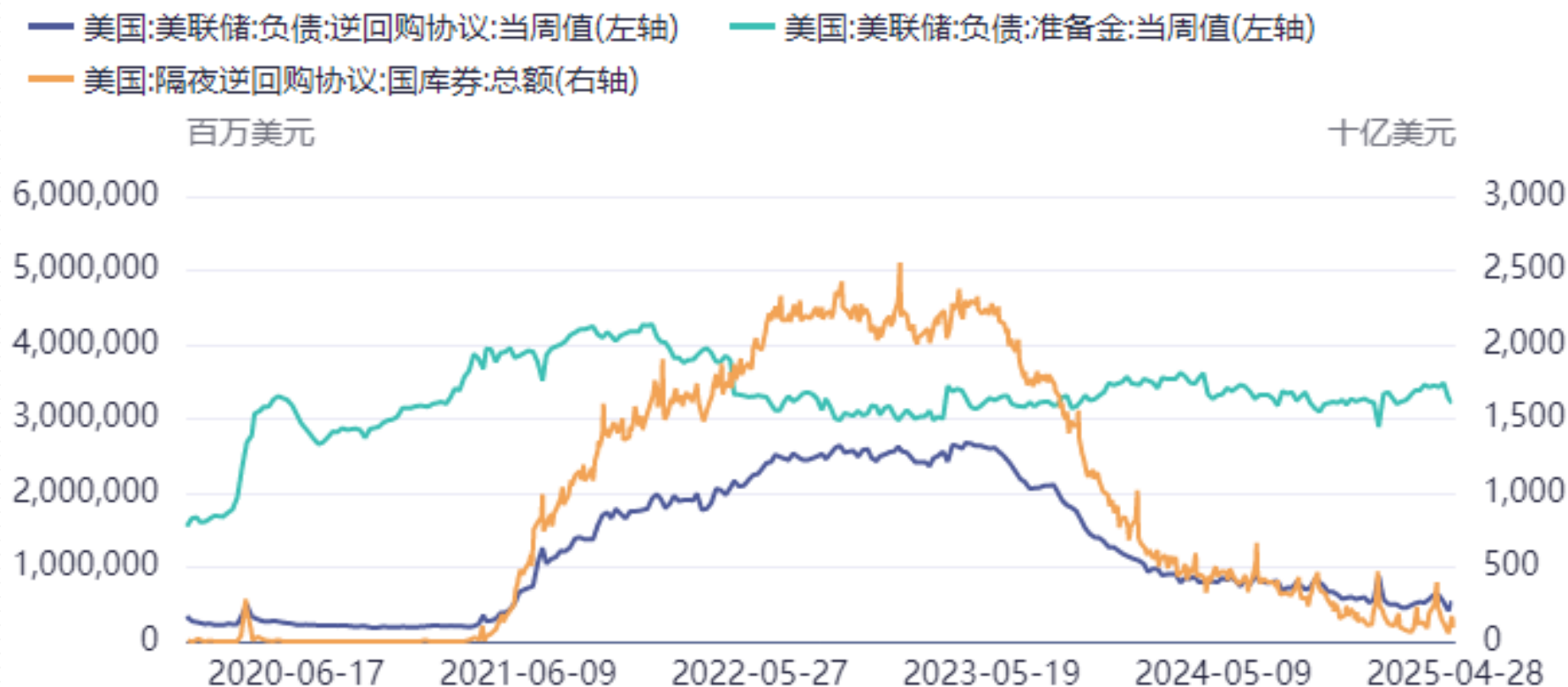
## 特朗普妥协后美联储维持原有降息节奏

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES											
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
2025/5/7						0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.3%	89.7%	0.0%
2025/6/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.7%	54.5%	39.8%	0.0%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.7%	45.5%	42.5%	7.3%	0.0%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.8%	37.6%	43.1%	14.1%	1.4%	0.0%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	26.2%	41.3%	23.9%	5.7%	0.5%	0.0%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	19.1%	36.7%	29.1%	11.2%	2.0%	0.1%	0.0%

数据来源：CME

■年内降息路径：我们认为年内海外宏观经济在美联储高利率、加征关税、边境管控收紧等影响下，承压风险较大，降息路径有加快风险。

## 海外流动性边际回落



数据来源：同花顺

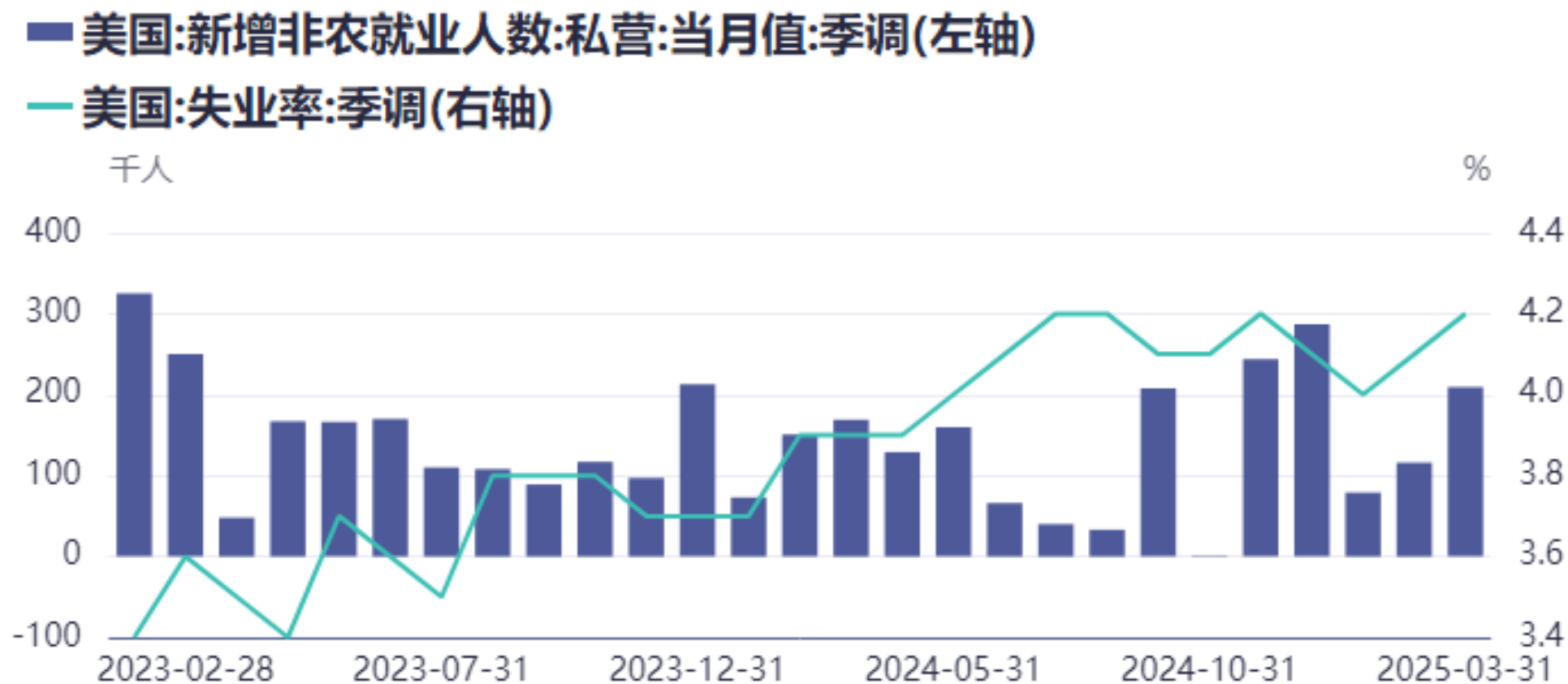
■4月28日，美联储隔夜逆回购规模为**1486**亿美元，周内上涨**555**亿美元；逆回购规模为**5449**亿美元，较上周上涨**1325**亿美元；银行业准备金规模为**3.28**万亿美元，较上周回升**800**亿美元。



齐盛期货  
QISHENG FUTURES

## 4月非农数据恰好国内五一假期，做好风控

■美国4月季调后非农就业人口(万人)预期值13.5，前值22.8；失业率预期值4.2%，前值4.2 %。

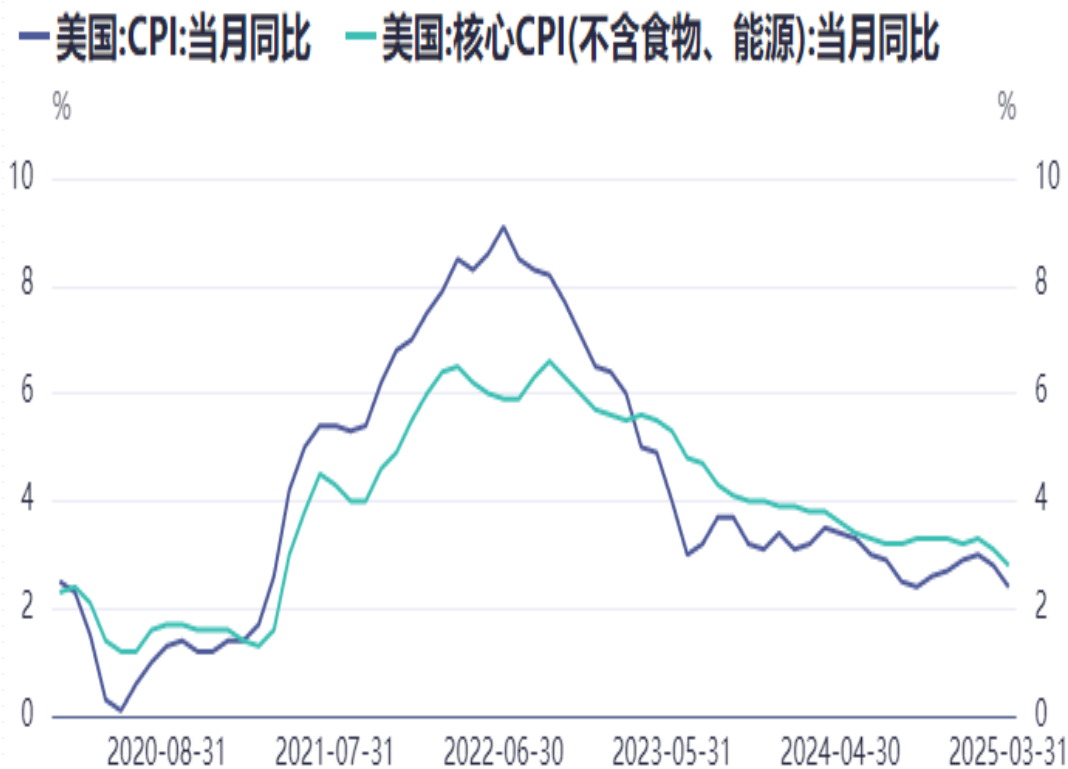


数据来源：同花顺

## 4月原油价格或向下拖累美国月CPI

■4月原油价格相比3月大幅回落，将对4月CPI带来反向拖累。

■美国3月未季调CPI年率录得2.8%，环比0.2%；核心CPI年率录得3.1%，环比0.2%。



数据来源：同花顺

## 美国3月份CPI分项

	Seasonally adjusted changes from preceding month							Un-adjusted 12-mos. ended Mar. 2025
	Sep. 2024	Oct. 2024	Nov. 2024	Dec. 2024	Jan. 2025	Feb. 2025	Mar. 2025	
All items.....	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5	0.2	0.1	2.4
Food.....	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4	0.2	0.4	3.0
Food at home.....	0.3	0.2	0.4	0.3	0.5	0.0	0.5	2.4
Food away from home <sup>1</sup> .....	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	0.4	0.4	3.8
Energy.....	-1.0	-0.2	0.1	2.4	1.1	0.2	-2.4	-3.3
Energy commodities.....	-2.3	-1.1	0.2	3.9	1.9	-0.9	-6.1	-9.5
Gasoline (all types).....	-2.3	-1.0	0.3	4.0	1.8	-1.0	-6.3	-9.8
Fuel oil.....	-3.8	-2.3	-1.4	2.1	6.2	0.8	-4.2	-7.6
Energy services.....	0.6	0.7	-0.1	0.8	0.3	1.4	1.6	4.2
Electricity.....	0.5	0.8	-0.2	0.2	0.0	1.0	0.9	2.8
Utility (piped) gas service.....	0.7	0.5	0.5	2.8	1.8	2.5	3.6	9.4
All items less food and energy.....	0.3	0.3	0.3	0.2	0.4	0.2	0.1	2.8
Commodities less food and energy commodities.....	0.2	0.0	0.2	0.0	0.3	0.2	-0.1	-0.1
New vehicles.....	0.1	0.0	0.5	0.4	0.0	0.1	0.1	0.0
Used cars and trucks.....	0.5	1.2	1.3	0.8	2.2	0.9	-0.7	0.6
Apparel.....	1.0	-0.9	0.1	0.1	-1.4	0.6	0.4	0.3
Medical care commodities <sup>1</sup> .....	-0.7	-0.2	-0.1	0.0	1.2	0.1	-1.1	1.0
Services less energy services.....	0.4	0.3	0.3	0.3	0.5	0.3	0.1	3.7
Shelter.....	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3	0.2	4.0
Transportation services.....	1.2	0.4	0.1	0.5	1.8	-0.8	-1.4	3.1
Medical care services.....	0.6	0.3	0.3	0.2	0.0	0.3	0.5	3.0

■从分项看食品、能源、二手车、住房环比分别增长**0.4%**、**-2.4%**、**-0.7%**、**0.2%**，其中能源、二手车环比降幅明显，住房板块温和回落。

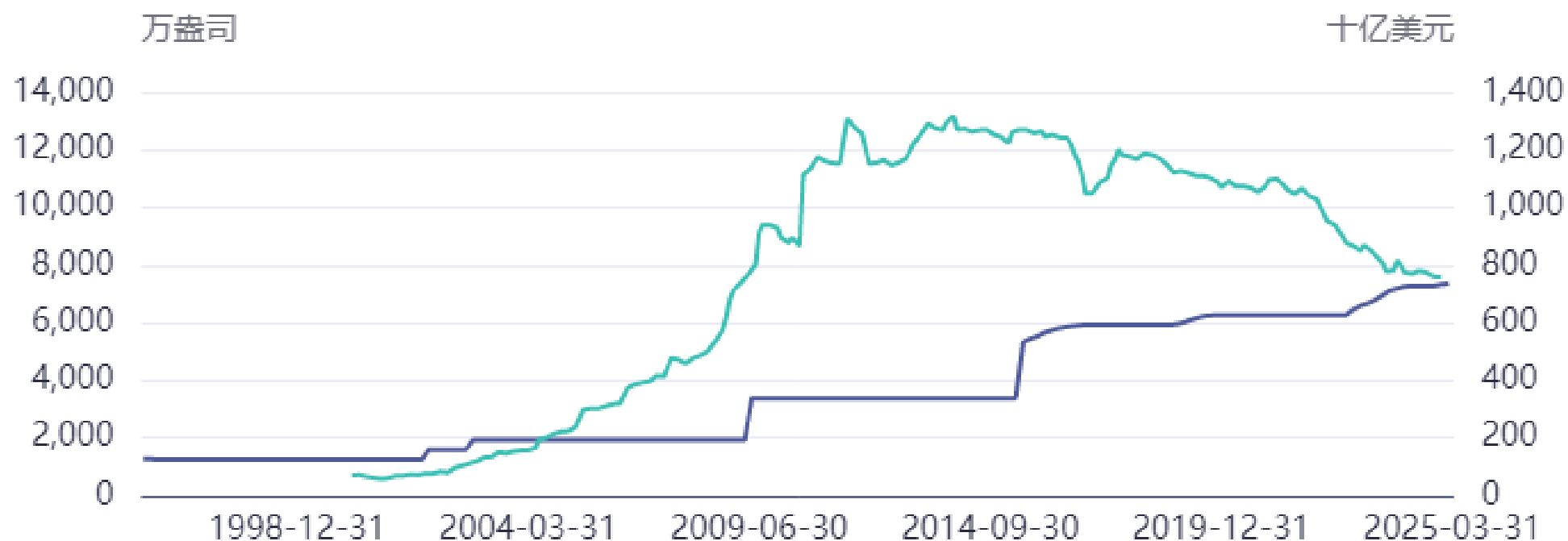
数据来源：同花顺、齐盛期货整理

## 我国央行连续五个月增持黄金

■ 中国3月末黄金储备报7370万盎司，环比增加9万盎司。

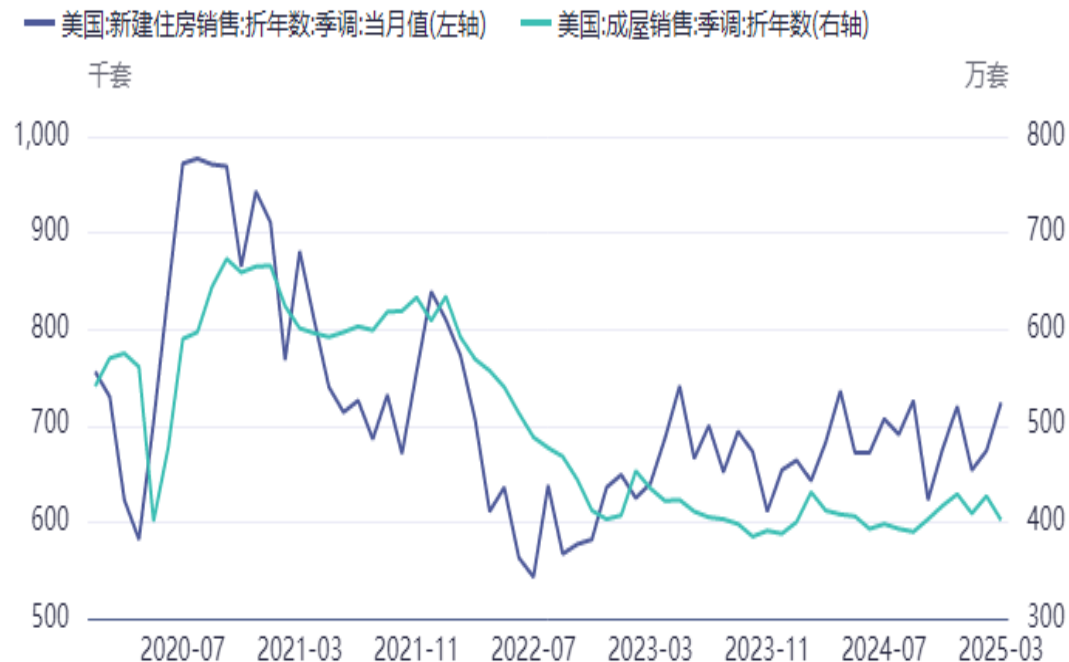
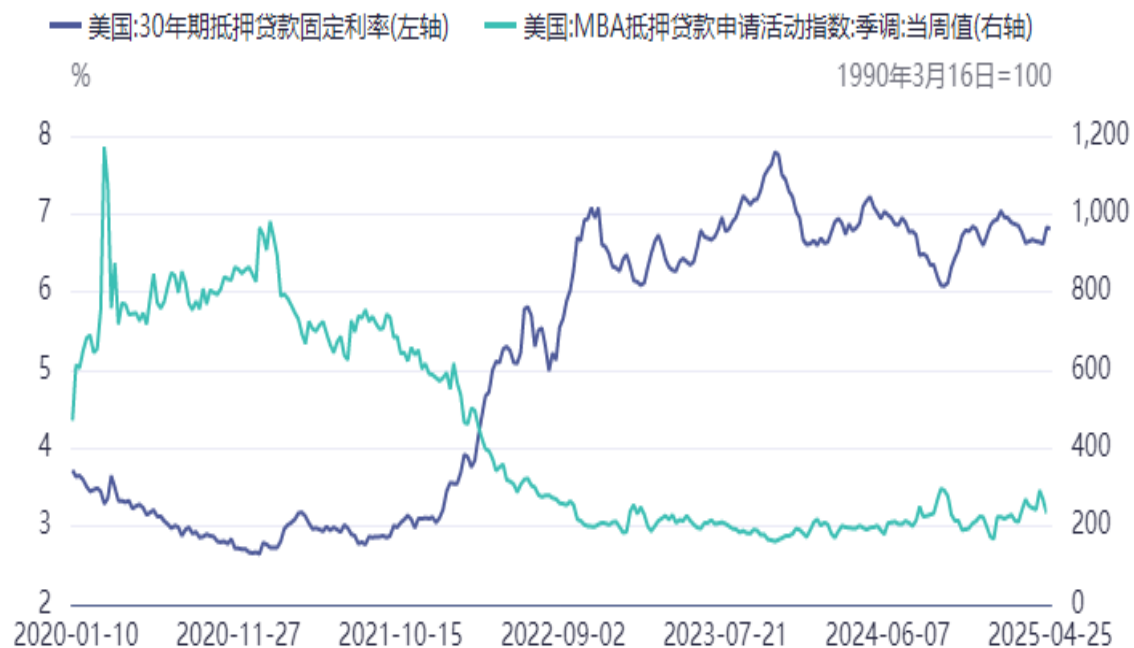
— 中国:官方储备资产:黄金储备(以盎司计):期末值(左轴)

— 美国:外国投资者持有美国国债:中国(右轴)



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

## 房地产活跃度维持低迷



数据来源: 同花顺

■美联储降息预期升温, 购房利率维持高位, 房地产贷款活跃度继续低迷: 4月25日显示, 30年期房地产抵押贷款利率为6.81%, 上周6.83%; 房地产抵押贷款申请指数233.5, 前值267.5。 ■下游购房需求仍然低迷: 3月成屋销售402万套, 上月427; 3月新屋销售724千套, 上月674。

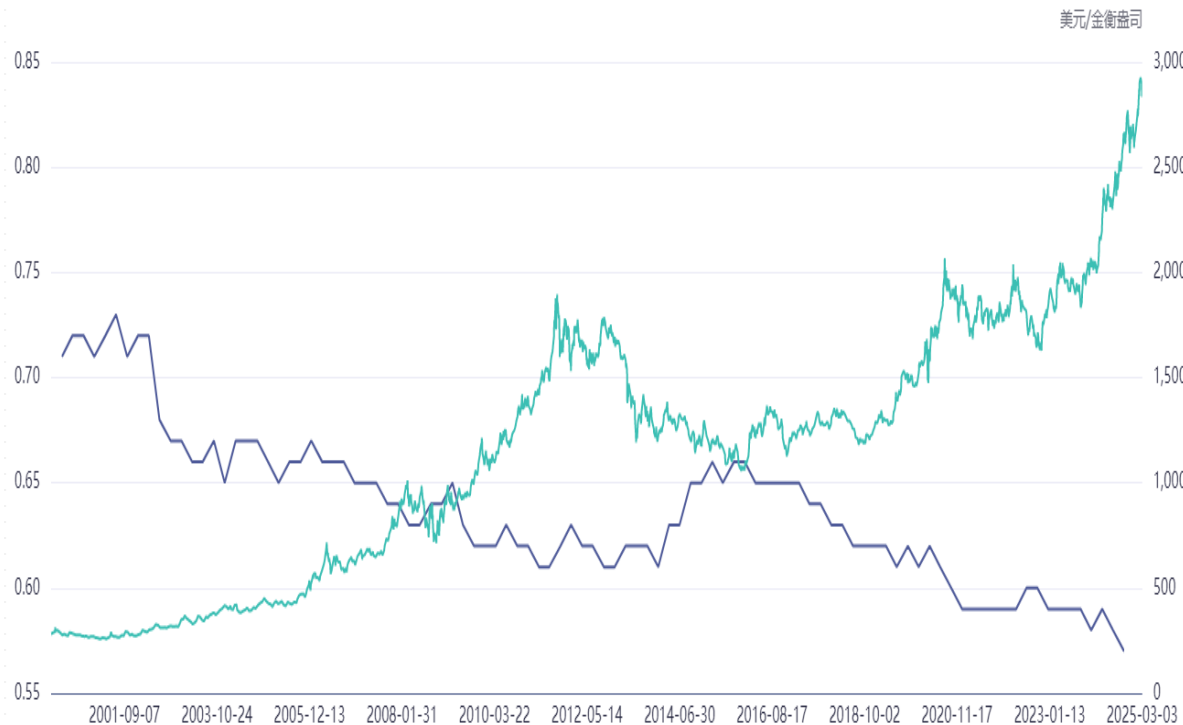


齐盛期货  
QISHENG FUTURES

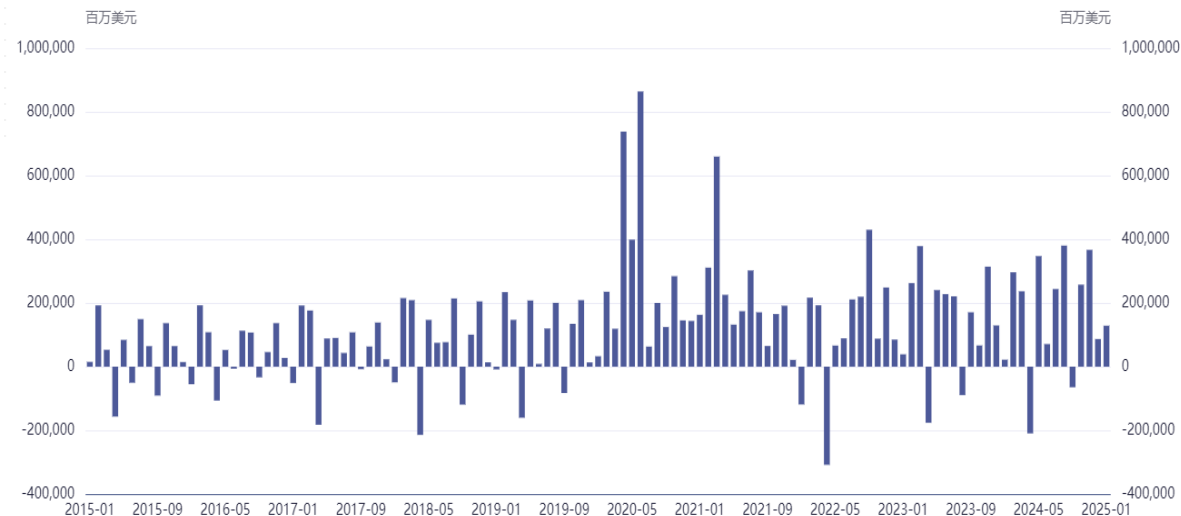


# 美元信用风险

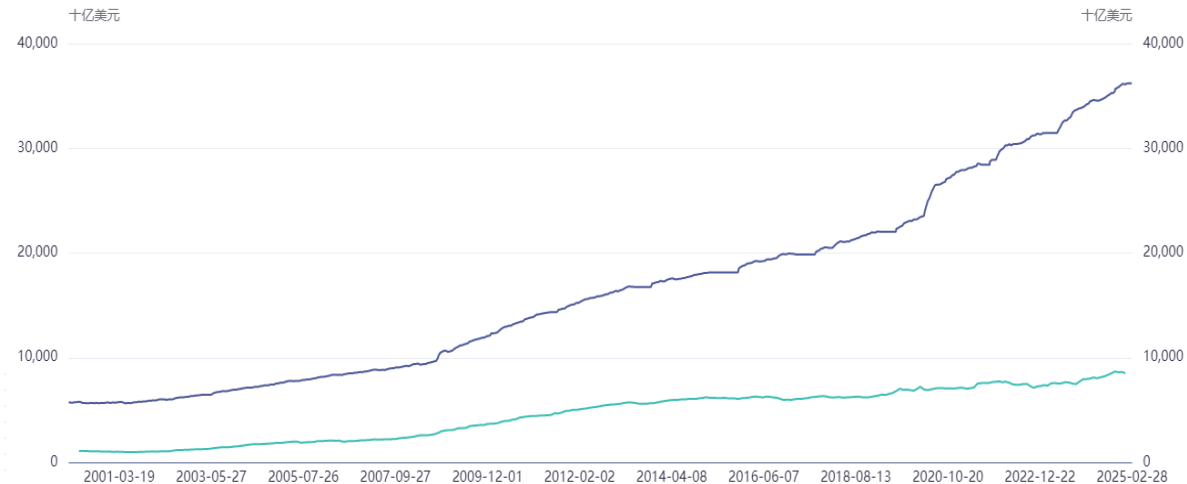
—全球:外汇储备总额:公开储备金:美元:当季值/全球:外汇储备总额:公开储备金:当季值(左轴) —伦敦现货价:黄金:下午:美元(右轴)



—美国:政府财政赤字(盈余为负)



—美国:国债总额 —美国:外国投资者持有美国国债:合计

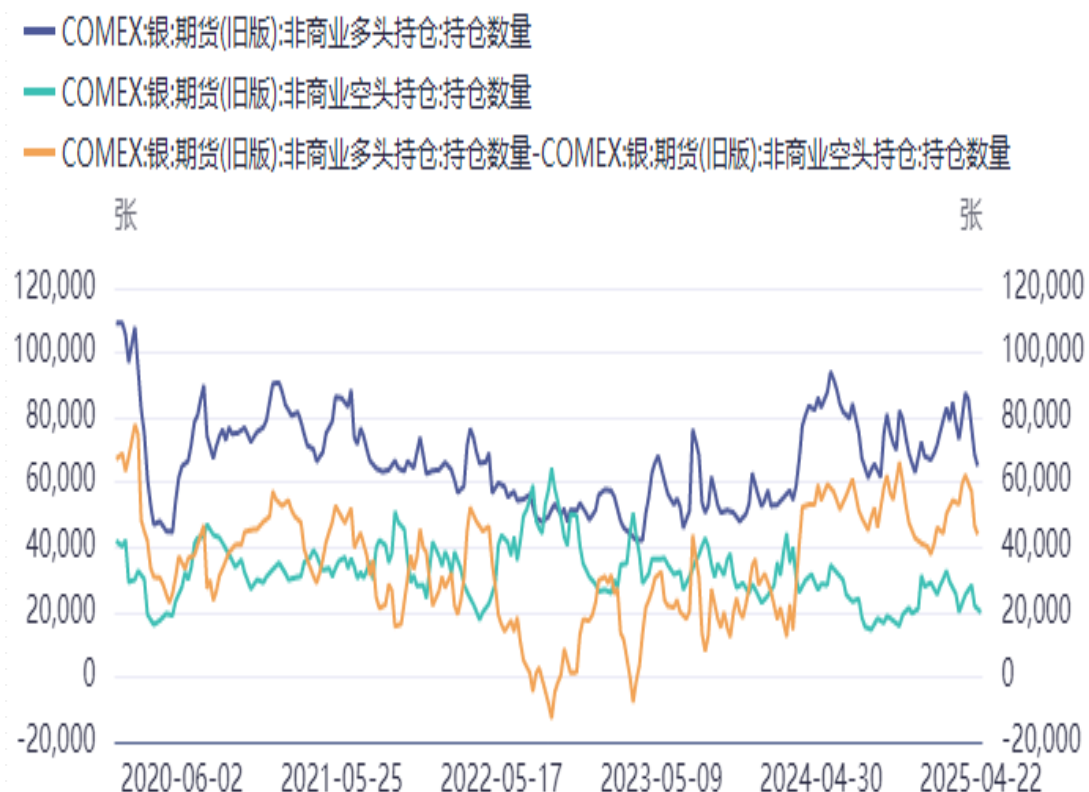
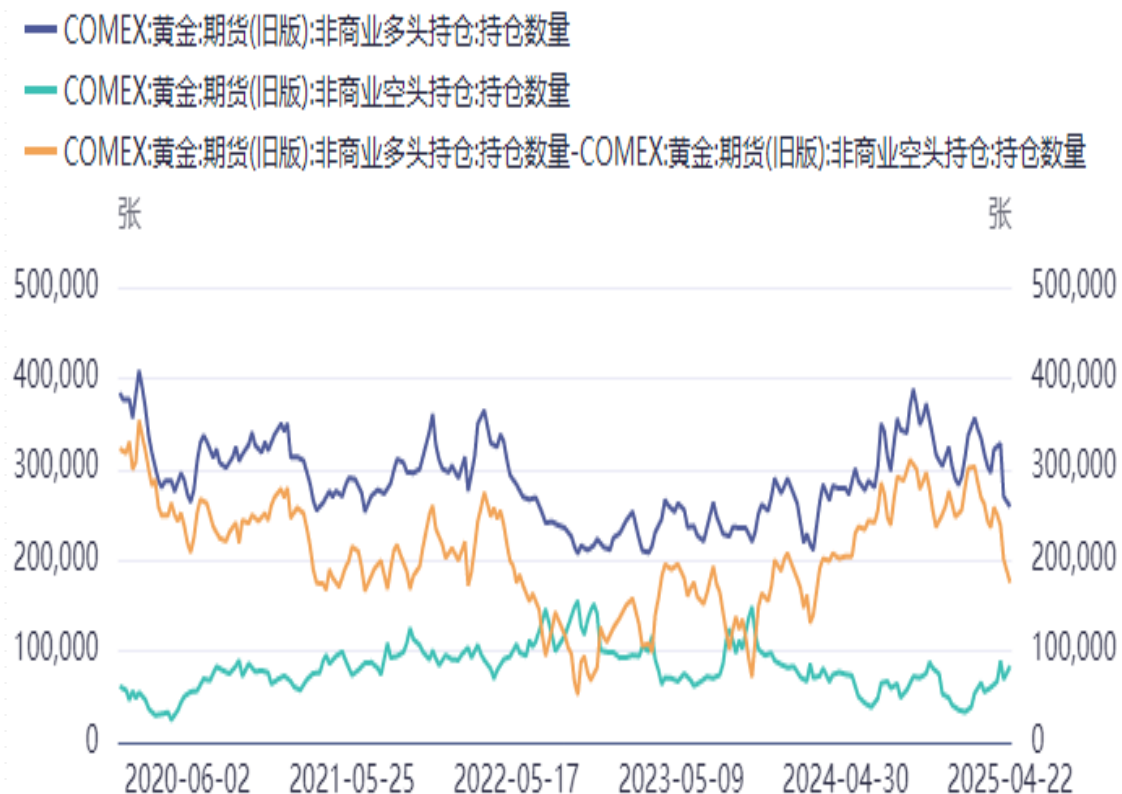


数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理



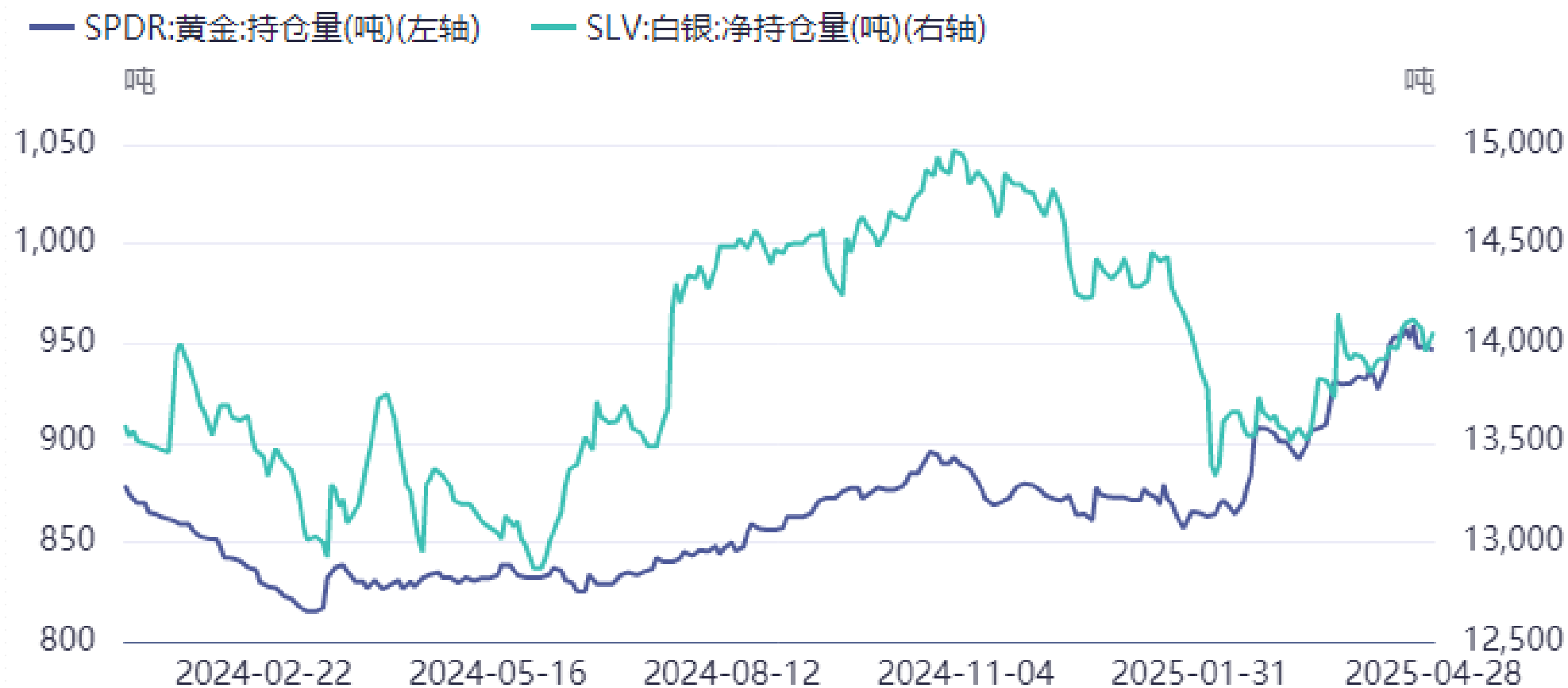
齐盛期货  
QISHENG FUTURES

## 持仓情绪-4月22日当周CFTC净持仓：黄金、白银减持



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

## ETF持仓：4月25日当周黄金、白银ETF流出



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

## 展望

### ■逻辑

本轮黄金涨幅较大，有超买迹象，伦敦金触碰**3500**目标位承压后回落；特朗普释放关税政策减码信号，提振市场风险情绪，避险力量有所衰竭，短线将面临回调盘整。

下一步，美联储高利率叠加关税给经济双重施压，衰退预期并未发生根本性改变，同时通胀回落提振美联储宽松预期，震荡偏多。更大层面来说，美元信用弱化+央行购金行为是金银上涨的底层逻辑，短时间不会扭转，但节奏上会受到通胀、经济、货币政策、关税等影响。

■观点：短线回调盘整，建议暂时观望，本周迎来五一假期，注意风险管理。

■风险点：1.通胀反弹；2.流动性风险；3.经济软着陆；4.美联储货币政策边际收紧。

## 免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出的结论及给出的建议不会发生任何变更。我们已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。交易者据此做出的任何交易决策与本公司和作者无关，本公司不承担交易者对此作出交易决策而产生的任何风险，亦不对交易者作出此类交易决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分内容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的声誉、经济损失保留追诉权利。