

黄金再次上涨的契机？ 关于黄金价格的核心驱动

发布日期：2025.05.16

报告结论

1. 短期黄金向上驱动较强，虽然短期破新高后有回调压力，但目前仍看不到黄金转向下跌的可能性，不建议做空。
2. 从长期来看美联储降息周期及特朗普关税政策仍是黄金的重要支撑，可以关注长期做多机会。

报告摘要

1. 财政货币政策的谨慎态度，叠加美国股市回调带来的负财富效应，美国消费端明显偏弱，加上关税的不确定性，消费者、投资者对美国经济信心下滑。目前看来，美国深度衰退的预期较弱，需要后面几个月的劳动力数据进行验证，因此黄金对衰退预期的反应可能有限。

2. 在经历了两个月的相对平静后，以色列重燃战火，加沙再次陷入动荡之中。短期内虽然冲突扩大的可能性较低，但依然增加了全球不确定性。

3. 黄金因俄乌冲突缓和预期而回调，后又因美国衰退预期叠加以色列重燃战火而突破新高。从短期驱动来看，中东战争增加了避险需求、美国衰退预期短时间无法证伪，虽然黄金目前价位较高，有回调压力，但黄金的向上驱动力较强。

风险点：美俄和谈中的反复、美国经济数据扰动及美联储鹰派态度带来的风险。

近期相关报告

2023. 11. 30 《贵金属—加息结束后的上涨周期》

2024. 09. 30 《全球宽松周期同步，贵金属上方空间打开》

2024. 11. 29 《风雨过后方见彩虹，宏观转变下的贵金属分析》

2025. 01. 24 《特朗普新政下贵金属能否保持上涨趋势？》

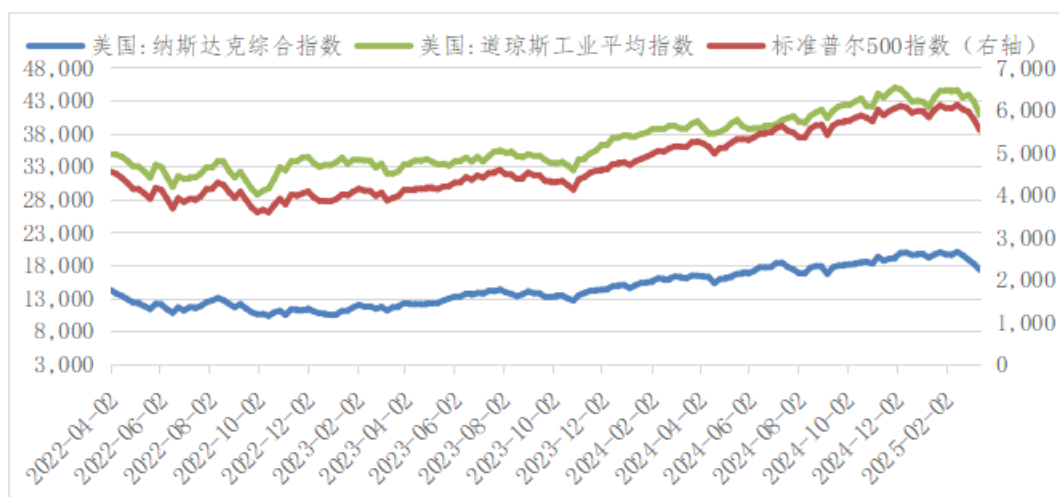
2025. 02. 27 《俄乌冲突停火有望，贵金属如何布局？》

4月黄金经历了紧张刺激的价格过山车，沪金08合约从清明回调最低下破700，到最高上破830，最近又回调到750附近。

一、美国步入衰退的可能性有多大？

“美国例外论”是近两年市场最流行的提法，指的是在全球经济陷入萎靡的当下，美国经济依然保持火热，甚至经历了2022年美联储的暴力加息，美国经济也依然韧性十足。但自特朗普上台并公布一系列关税措施以来，美国近月消费者信心下滑、美股回调，使得市场重新开始考虑美国经济衰退的可能性。

图一：美国三大股指周度表现



数据来源：万得资讯、三立期货

疫情后美国经济在高息下仍保持韧性的原因主要是美国财政扩张以及美股等居民资产端上涨支撑的消费。特朗普主动发起贸易战，关税不确定性打压了美国股市表现，且自2022年以来，美国高财政支出受到限制，逐步趋于平稳。

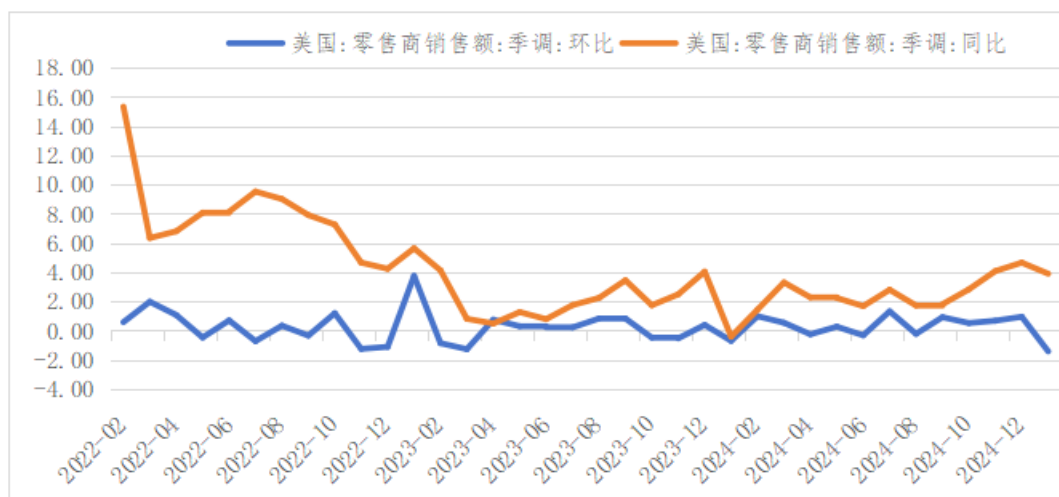
利率端，美联储已连续三次议息会议暂停降息，在3月20日，美联储将基准利率维持在4.25%-4.50%不变，符合市场预期。但与会者均预期美国未来经济面临的不确定性增加，失业率与通胀可能有上升的风险。本次会议放缓了美联储缩表步伐，会后鲍威尔措辞虽仍谨慎，但鸽派意味上升，表示对暂时性通胀的接受度上升，更关注劳动力市场是否放缓。

财政货币政策的谨慎态度，叠加美国股市回调带来的负财富效应，美国消费端明显偏弱，加上关税的不确定性，消费者、投资者对美国经济信心下滑，如果恶性循环持续，美国经济衰退的可能性将大大增加。但以目前来看，美国股市在AI加持下仍受全世界投资者青睐，若美联储降息预期对美股形成支撑，美国衰退的可能性就较小，甚至仅是特朗普主导下的温和衰退。

这两种路径对黄金的拉动力量不同，若深度衰退预期上升，短期内黄金可能因为流动性问题回调，但长期上涨动力更足。若仅是温和衰退预期或不衰退预期，对黄金上升驱动则有限。

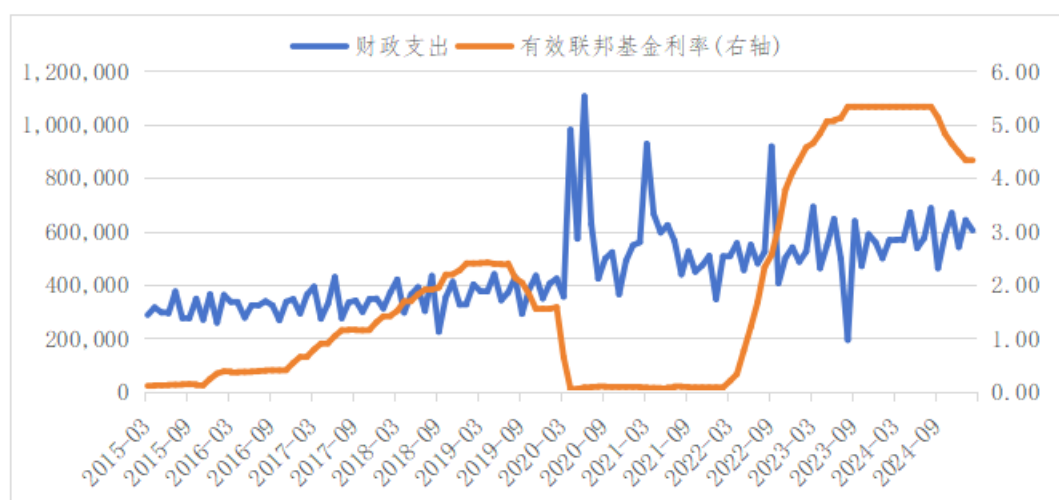
目前看来，美国深度衰退的预期较弱，需要后面几个月的劳动力数据进行验证，因此黄金对衰退预期的反应可能有限。

图二：美国消费表现



数据来源：万得数据，三立期货

图三：美国财政支出与利率



数据来源：万得数据，三立期货

二、地缘冲突再次紧张

在经历了两个月的相对平静后，以色列于 2025 年 3 月 19 日撕毁停火协议，对加沙地带发动大规模空袭，造成超 400 人死亡，行动据悉已事先通报美国。3 月 20 日，以军已在加沙地带中部和南部开展“有针对性的地面行动”。3 月 21 日，哈马斯向特拉维夫发射火箭弹，以军称继续在加沙进行地面军事行动。这标志着停火协议的彻底破裂，加沙再次陷入战火与逃亡的阴影之中。

与此同时，俄乌战争和谈在波折中进展，目前俄乌已经同意在 30 天内互不攻击双方能源设施，但全面停火协议仍需要时间，后续俄美代表团将于 3 月 24 日在利雅得举行谈判。

从地缘冲突来看，中东战争重燃战火，短期内虽然冲突扩大的可能性较低，但依然增加了全球不

确定性，后续我们会继续关注地缘冲突进展，及时解读。

三、贵金属短期驱动下再破新高，长期来看基本面仍强

黄金因俄乌冲突缓和预期而回调，后面又因美国衰退预期叠加以色列重燃战火而突破新高。从短期驱动来看，中东战争增加了避险需求、美国衰退预期短时间无法证伪，虽然黄金目前价位较高，有回调压力，但黄金的向上驱动力较强。

从长期宏观底色来看，特朗普关税政策持续推出，带动欧洲各国予以反制，在这种“以我为主”思潮的推动下，逆全球化进程加深，美元作为全球性货币的地位逐渐受到各国，尤其是亚洲新兴国家的挑战，各国央行有减少美元外汇储备、转向黄金外汇储备的倾向，各央行购金力度不断增加，对黄金形成长期的支撑。

因此短期黄金向上驱动较强，虽然短期破新高后有回调压力，但目前仍看不到黄金转向下跌的可能性，不建议做空。从长期来看美联储降息周期及特朗普关税政策仍是黄金的重要支撑，可以关注长期做多机会。

风险点：美俄和谈中的反复、美国经济数据扰动及美联储偏鹰态度带来的风险。

免责声明

本报告数据和信息来源于交易所，合法媒体或资讯机构的公开资料，以及我公司付费授权的数据信息，但公司对信息来源的准确性和完整性不作任何保证。我公司力求对市场分析、判断做到客观公正，但市场千变万化，本公司不承担任何依据此报告内容进行操作投资而导致的损失。本报告未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如需引用、刊发，须注明出处为“山西三立期货有限公司”，且不得对本报告进行有悖意愿的删节和修改。