

华联期货黄金周报

—— 谨防短期黄金大幅波动，多头设
好止盈。
20250420

段福林

- 0769-22116880
- 从业资格号：F3048935
- 交易咨询号：Z0015600

- 1 周度观点及策略
- 2 最新政策与消息
- 3 期现市场
- 4 通胀、利率
- 5 美国经济
- 6 黄金供需平衡表
- 7 汇率 & 美元指数
- 8 黄金内外价差
- 9 黄金基差
- 10 金银油比价

周度观点及策略

基本面观点

- ◆ 走势：2025年以来伦金和沪金二大指数涨跌幅分别为26.78%和28.08%，上周伦金和沪金涨跌幅分别为2.74%和4.45%。
- ◆ 2022年6月CPI数据创新高9.1%，随后连续温和下行。PCE也是2022年6月见顶回落。核心CPI和核心PCE数据出现下行趋势。2024年2月以来CPI首次反弹，核心通胀下跌速度减缓甚至回升。美国2月核心PCE物价指数同比涨2.8%，前值2.6%，高于预期，随着关税的提高，通胀上涨压力较大。美国CPI同比上涨2.4%，创半年新低，低于预期，大幅低于前值2.8%。核心CPI同比2.8%连续两个月回落。
- ◆ 利率：2023年10月中下旬美国中期国债利率震荡下行，一直延续至今年1月；2024年2月以来美国国债利率震荡反弹，临近去年高点后高位附近震荡回落，临近24年低点后大幅反弹后再次回落。
- ◆ 供需：从黄金供需平衡表来看，当黄金供需紧平衡时，有助于黄金价格上涨，但黄金供需处于弱平衡时，对黄金价格影响不大。2024全球黄金供需宽松程度有所减少，主要是投资需求增加较大；2024年国内黄金供应同比小幅增加，需求同比大幅回落，但国内黄金供需仍处于紧平衡，主要是金条金币大幅增加。
- ◆ 美国经济：美国劳工部公布数据显示，美国2025年2月新增非农15.1万人、预期16万人；1月新增非农由14.3万人下修至12.5万人。2025年2月美国非农企业员工平均时薪比增长0.3%、符合预期，前值从0.5%下修为0.4%；而2月的失业率数据再次回升至4.1%。2025年2月非农就业数据大弱于预期，失业率也下降。

策略观点与展望

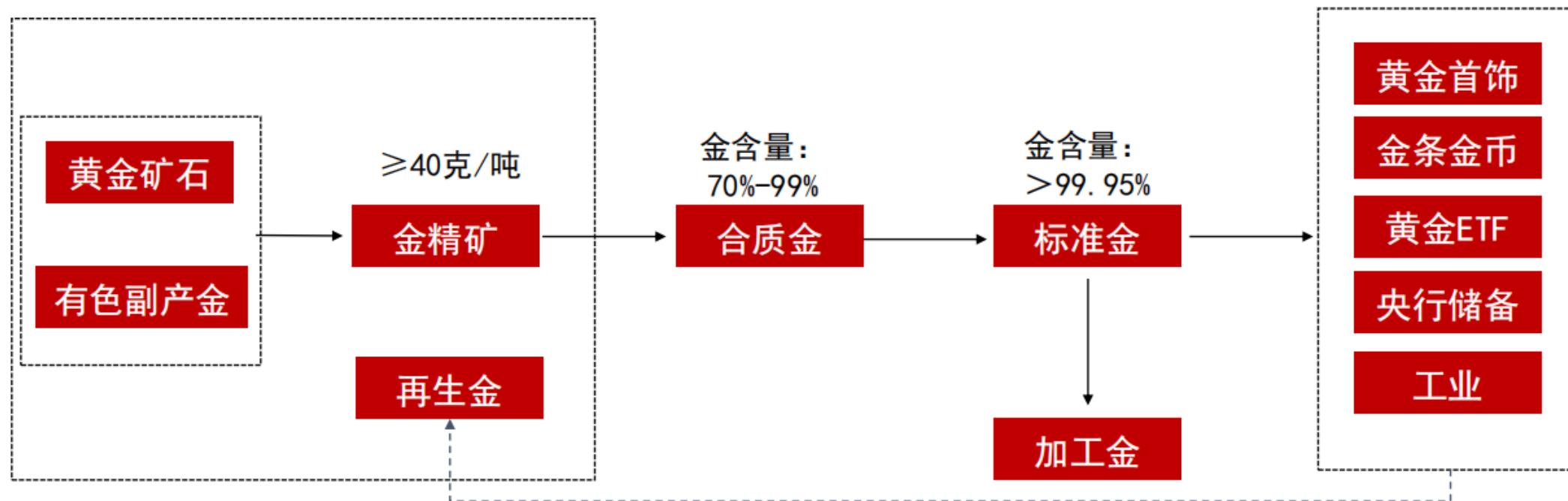
- ◆ 展望：上周五黄金高位震荡强势收平。外盘休市一天，上一交易日伦金现货价格冲高回落，盘中一度跳水1%。美国再次提高关税，但象征意义大于实际意义，谨防短期黄金大幅波动，持有多头投资者建议设好止盈。美国关税继续升级，流动性风险暂时没有，黄金避险功能或再次成为主要逻辑，后续关注贸易谈判进程。从影响因素来看，虽然2022年以来黄金上涨的四大核心逻辑仍在，只是后续可能减弱，并且黄金上涨的新锚点转化为美国开征关税引起的全球经济政治不稳定。此外还有美国通胀上行预期也利好黄金。
- ◆ 操作上建议投资者黄金短线再次入场后持有，设好止盈；期权上等待回调买入看涨期权或买入看跌期权保护多单，供参考。

最新政策与消息

产业链结构



产业链结构



期现市场

黄金走势

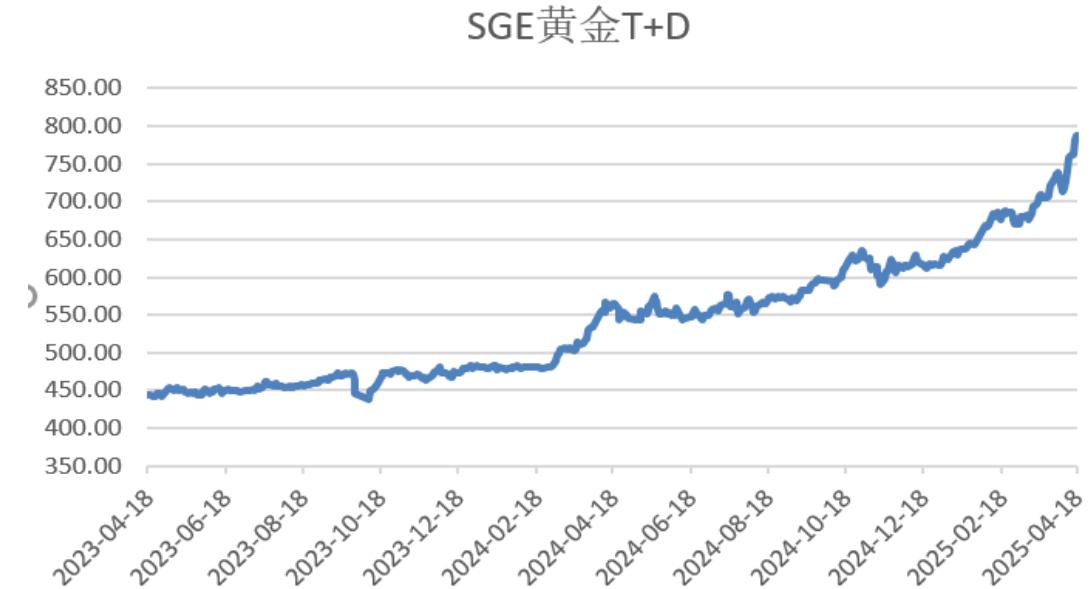
图：AU2506



资料来源：WIND、华联期货研究所

技术上，上周黄金强势上涨，主力合约上攻800。

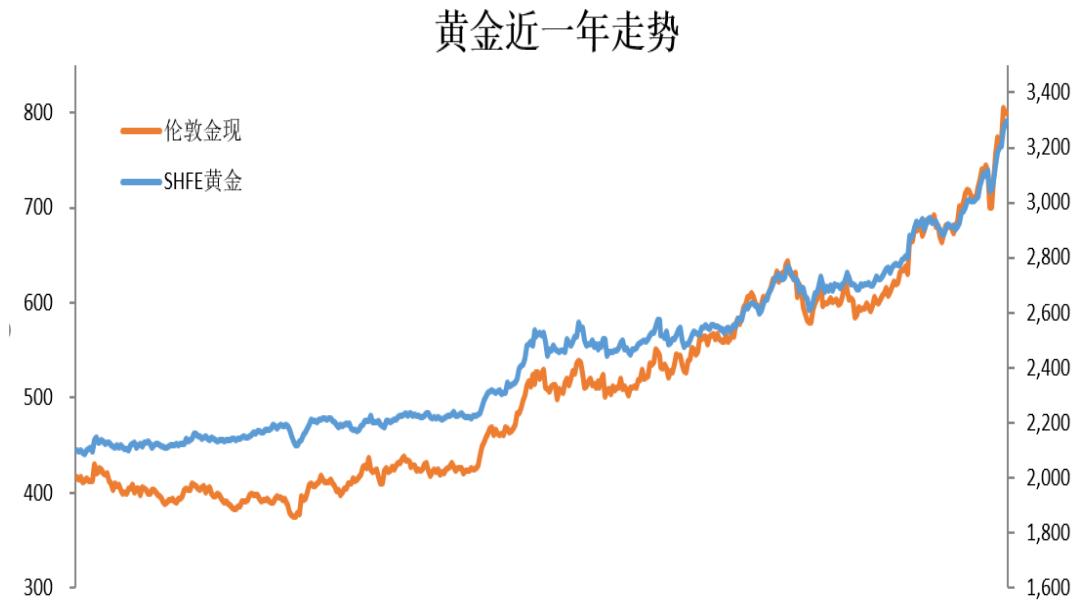
图：上海黄金交易所黄金走势



资料来源：WIND、华联期货研究所

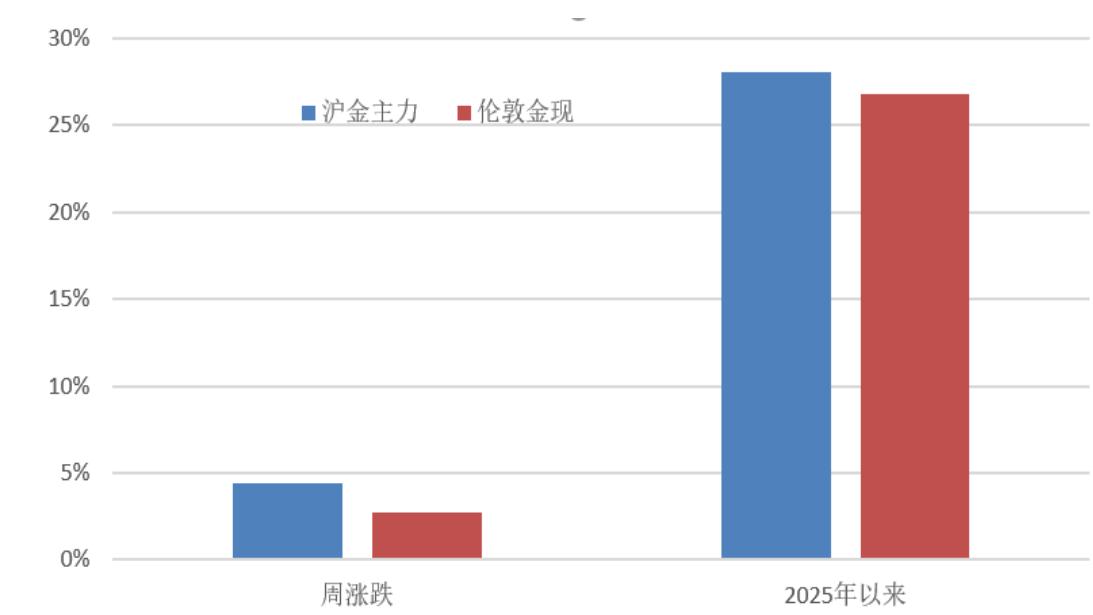
黄金走势

图：黄金指数走势



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：黄金涨跌幅



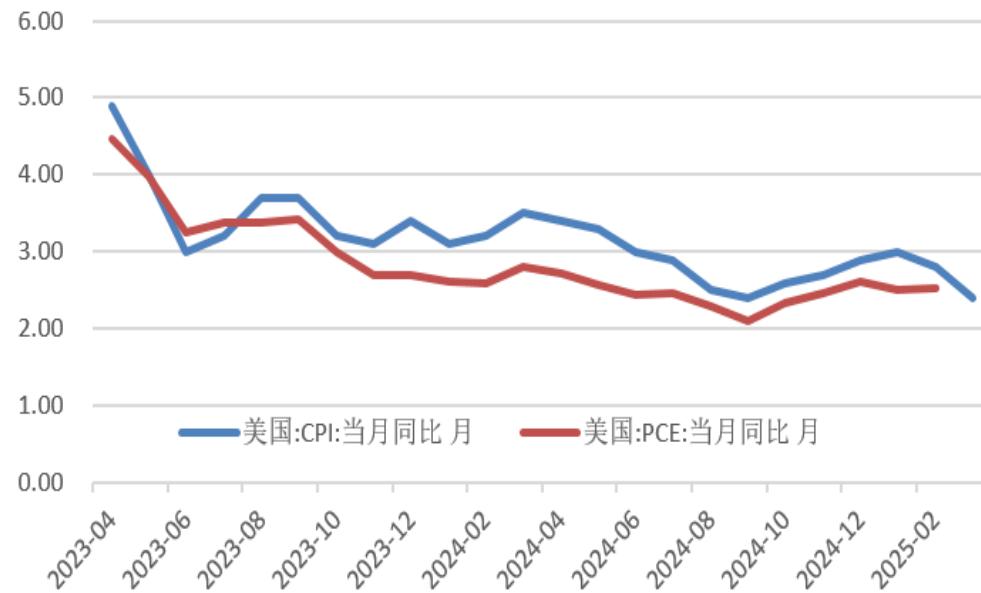
资料来源：WIND、华联期货研究所

2025年以来伦金和沪金二大指数涨跌幅分别为26.78%和28.08%，上周伦金和沪金涨跌幅分别为2.74%和4.45%。

通胀

美国通胀

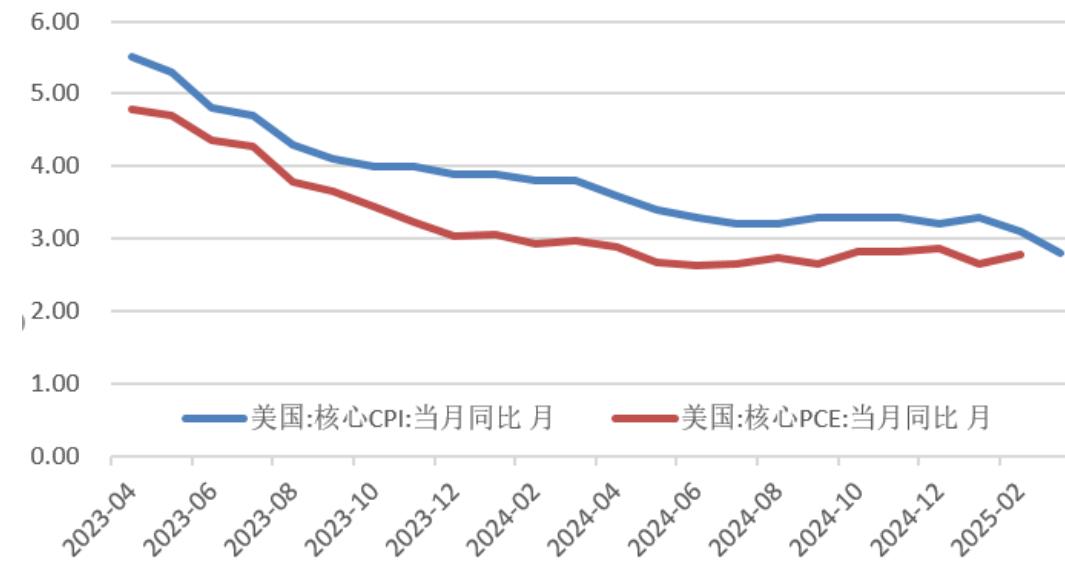
图: CPI/PCE



资料来源: WIND、华联期货研究所

2022年6月CPI数据创新高9.1%，随后连续温和下行。PCE也是2022年6月见顶回落。核心CPI和核心PCE数据出现下行趋势。2024年2月以来CPI首次反弹，核心通胀下跌速度减缓甚至回升。美国2月核心PCE物价指数同比涨2.8%，前值2.6%，高于预期，随着关税的提高，通胀上涨压力较大。美国CPI同比上涨2.4%，创半年新低，低于预期，大幅低于前值2.8%。核心CPI同比2.8%连续两个月回落。

图: 核心CPI/PCE

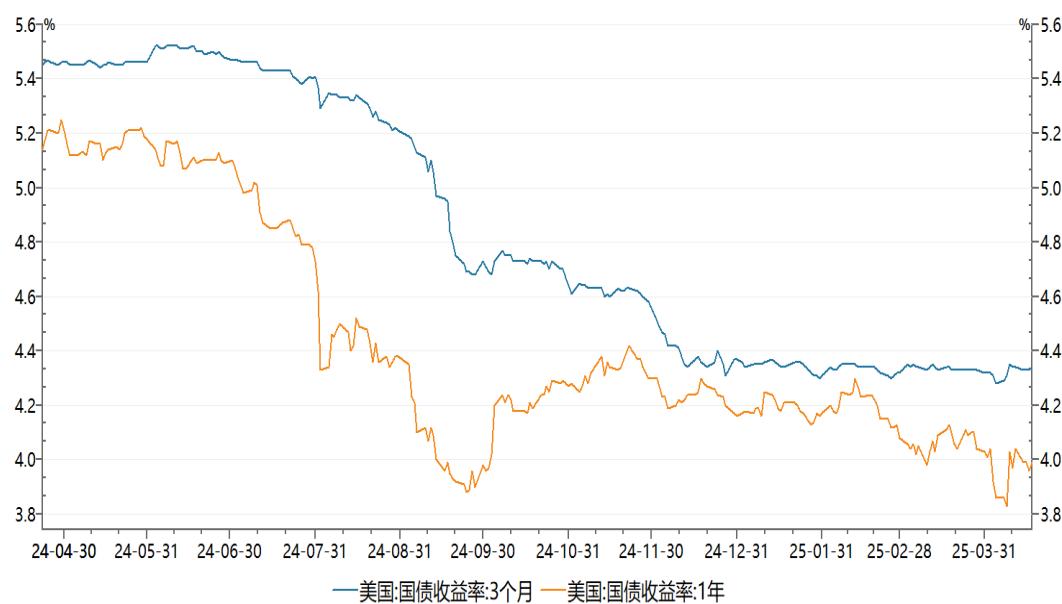


资料来源: WIND、华联期货研究所

利率

美国国债收益率

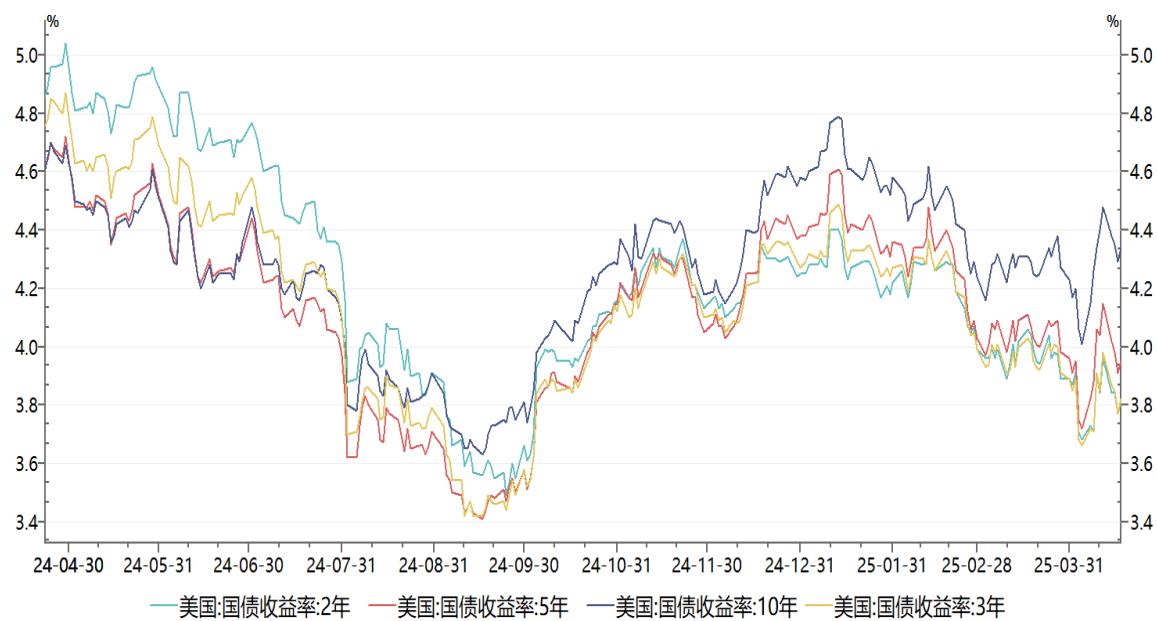
图：短期利率



资料来源：WIND、华联期货研究所

2023年10月中下旬美国中期国债利率震荡下行，一直延续至今年1月；2024年2月以来美国国债利率震荡反弹，临近去年高点后高位附近震荡回落，临近24年低点后大幅反弹后再次回落。

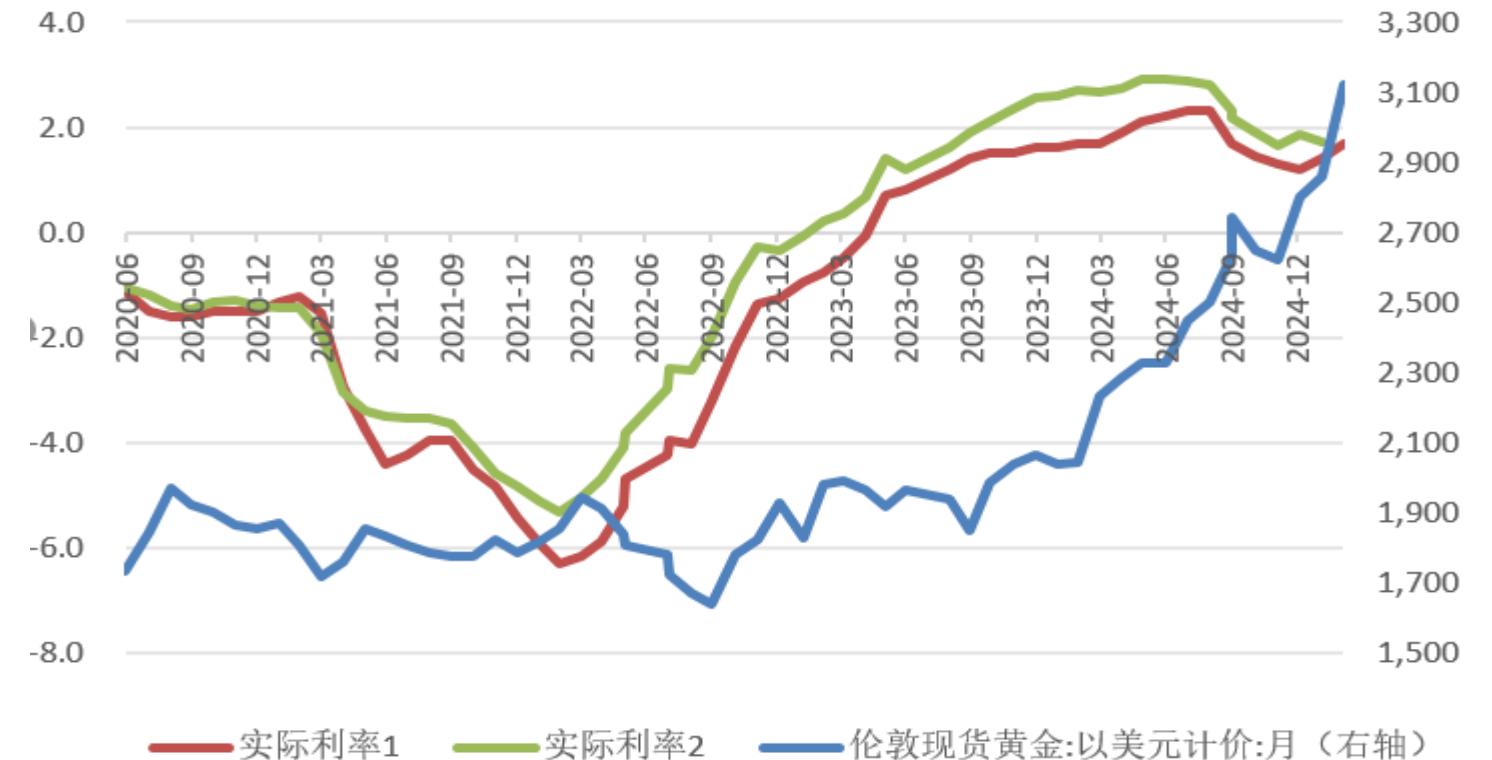
图：中长期利率



资料来源：WIND、华联期货研究所

实际利率

图：实际利率



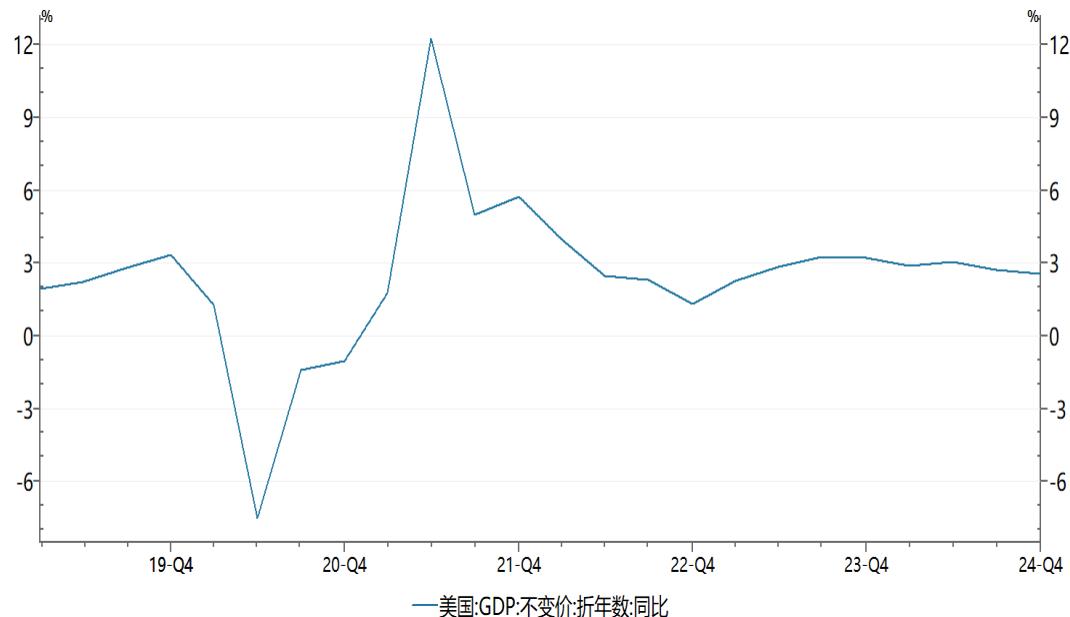
资料来源：WIND、华联期货研究所

实际利率表现比较强。

美国经济

美国经济

图：美国GDP



资料来源：WIND、华联期货研究所

美国四季度GDP同比上涨2.53%，回落0.19%。美国2025年3月ISM制造业PMI录得49，连续二个月回落；2025年3月非制造业PMI50.8仍在荣枯线之上。

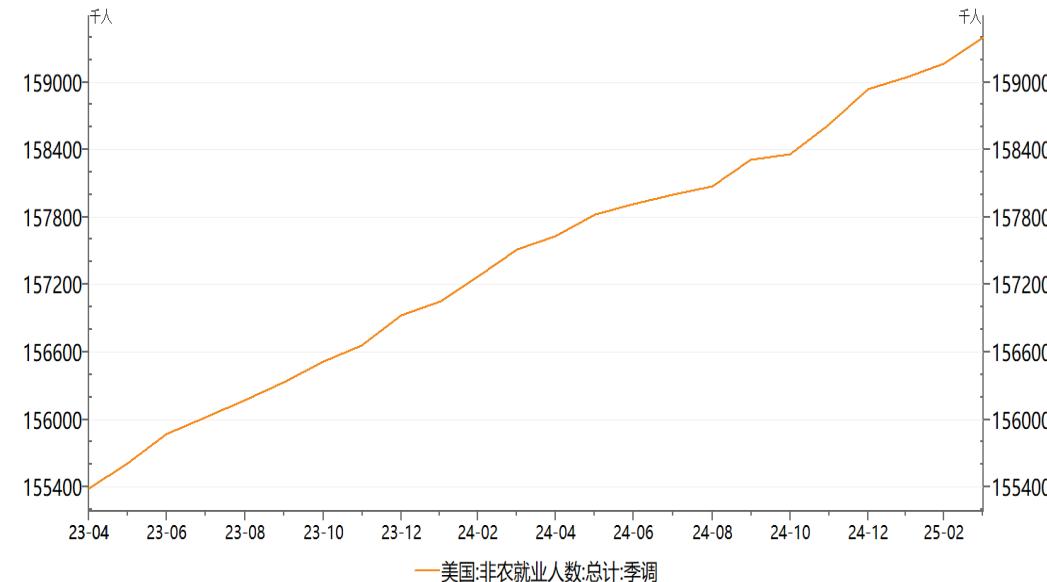
图：美国PMI



资料来源：WIND、华联期货研究所

美国经济

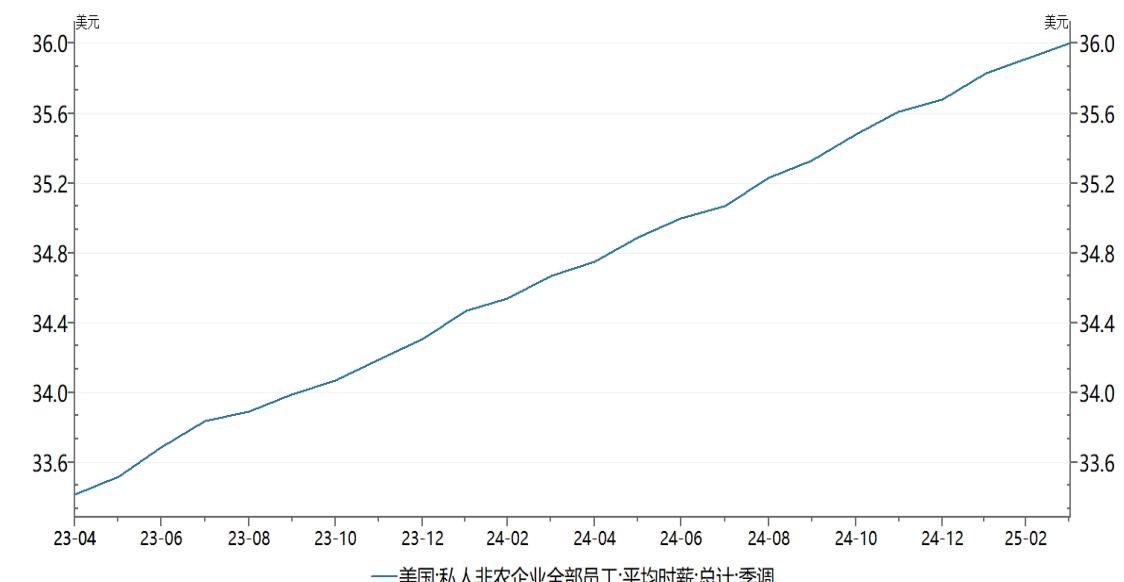
图：美国非农就业数据



资料来源：WIND、华联期货研究所

美国劳工部公布数据显示，美国2025年3月增加22.8万人，预估为增加14万人。美国2月非农就业人数修正至增11.7万，1月修正至增11.1万。2025年3月美国非农企业员工平均时薪比增长0.2%、前值0.4%；而3月的失业率数据继续回升至4.2%。2025年3月非农就业数据好于预期，不过失业率继续回升。

图：平均时薪



资料来源：WIND、华联期货研究所

黄金供需平衡表

黄金供需平衡表

图：全球黄金供需平衡表

(单位: 吨)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
总供应	4448.8	4785.7	4664.1	4772.3	4877.9	4721	4666.1	4754.5	4930.4	4974
储备	33017.94	33594.05	33997.72	34232.55	34781.93	35287.76	35512.65	35459.5		
矿产金	3366.3	3515.4	3578.2	3652.5	3598.5	3474.7	3560.7	3611.9	3636.2	3661
回收金	1069.6	1232.7	1111.4	1132.2	1273.2	1292.2	1149.9	1144.1	1238.9	1370
生产者套期保值	12.9	37.6	-25.5	-12.4	6.2	-45.9	-44.5	-1.5	55.3	-57
伦敦金银市场协会	1160	1251	1257	1268	1393	1770	1799	1725.9	1940	
实物需求	4369.3	4391.8	4278.3	4448.9	4344	3658.8	4021.4	4740.8	4467.8	4555
珠宝制造	2479.2	2018.8	2257.5	2284.6	2137.7	1327.4	2221	2189.8	2192.2	2004
科技	331.7	323	332.6	334.8	326	302.8	330.2	308.5	297.8	326
投资	978.8	1655.1	1309.6	1173.3	1274.9	1773.6	1007.1	1106.8	940.7	1180
央行	579.6	394.9	378.6	656.2	605.4	255	463.1	1135.7	1037.1	1045
伦敦金银市场协会	1160	1251	1257	1268	1393	1770	1799	1725.9	1940	
供需差值	79.5	393.9	385.8	323.4	533.9	1062.2	644.7	13.7	462.6	419
实物库存增加		87.20	303.90	-354.86	864.94	2128.37	-33.76	-915.60	-519.29	64.45
LBMA库存		7523.34	7826.32	7491.40	8325.56	9536.73	9637.16	9052.61	8686.39	8686.05
COMEX库存	197.58	284.87	284.37	262.33	270.57	1186.79	1051.46	720.96	568.15	620.88
SHFE库存	1.03	0.93	2.31	2.46	1.77	2.73	3.89	3.34	3.08	15.15
净平衡	481.10	689.70	-31.46	1398.84	3190.57	610.94	-901.90	-56.69	483.45	
LBMA黄金年收盘价	1250.00	1257.30	1268.50	1393.50	1774.95	1799.55	1942.30	2062.60	2624.16	
SHFE黄金年收盘价	269.8023	277.9691	273.87	314.7845	389.5261	374.7	411.2	482.16	619.06	

资料来源：世界黄金协会、华联期货研究所

从黄金供需平衡表来看，当黄金供需紧平衡时，有助于黄金价格上涨，但黄金供需处于弱平衡时，对黄金价格影响不大。2024全球黄金供需宽松程度有所减少，主要是投资需求增加较大；2024年国内黄金供应同比小幅增加，需求同比大幅回落，但国内黄金供需仍处于紧平衡，主要是金条金币大幅增加。

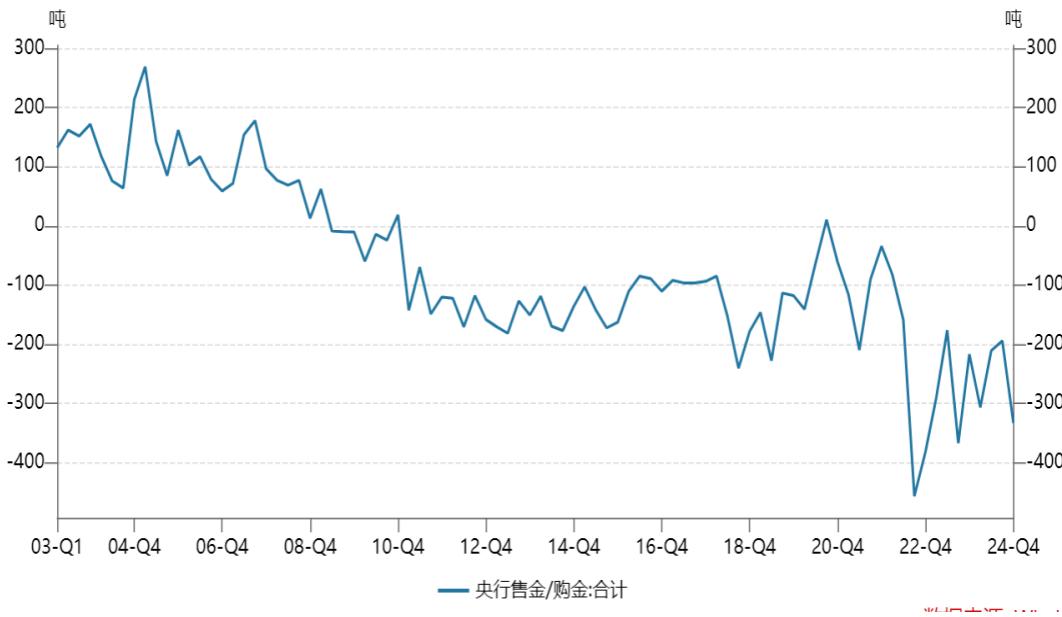
图：国内黄金供需平衡表

	2023年	2024年	2024年Q1	2024年Q2	2024年Q3	2023年Q3
供应	519.289	534.106	139.184	251.66	379.275	367.525
储备	2235.41	2279.57	2262.47			2191.55
矿产金	297.258	298.408	60.191	141.496	209.71	214.866
有色副产金	77.897	78.834	25.768	38.138	58.358	56.382
进口原料金	144.134	156.864	53.225	72.026	111.207	96.277
需求	1099.73	985.31	308.905	523.753	741.732	835.07
首饰	706.48	532.02	183.922	270.021	400.038	552.04
金条 金币	299.6	373.13	106.323	213.635	282.721	222.37
业及其他用	83.61	80.16	18.66	40.097	58.973	60.66
黄金投资	10.04					-1.26
央行增持	224.88	44.17	27.06	28.93	0	
供需差值	-580.441	-451.204	-169.721	-272.093	-362.457	-467.545
SHFE库存	3.078	15.15	3.105	11.268	11.823	2.715
净平衡	-577.363	-436.054	-166.616	-260.825	-350.634	-464.83

资料来源：中国黄金协会、华联期货研究所

黄金需求

图：央行售金/购金

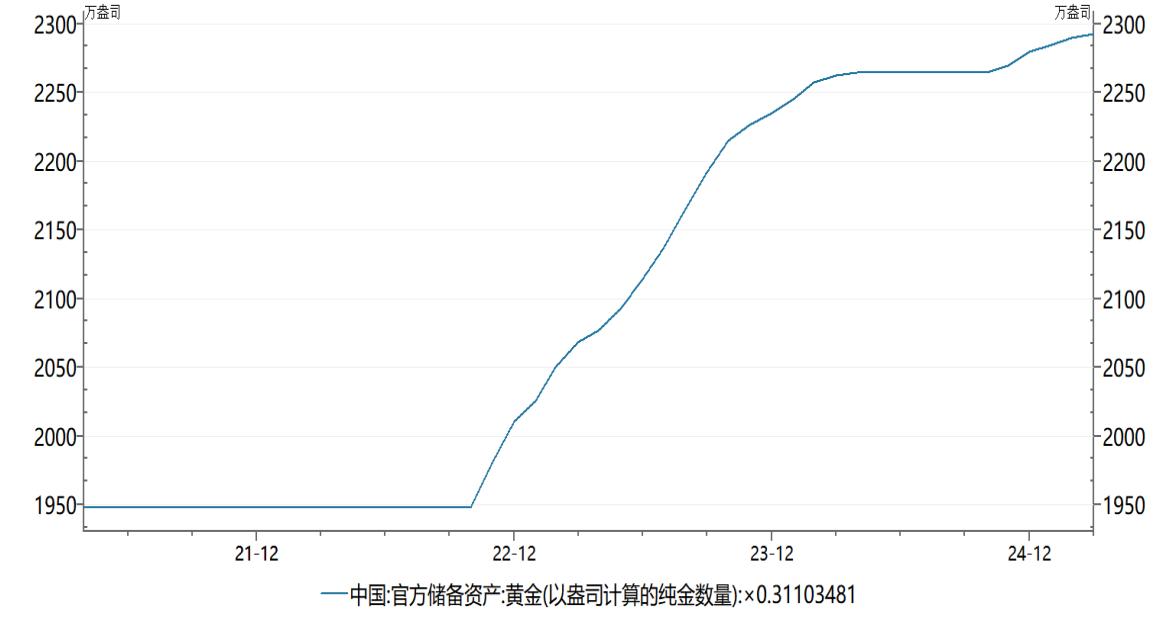


资料来源：WIND、华联期货研究所

四季度全球央行购金量再次扩大，由三季度的194.22吨扩大至332.92吨。

2022年11月至2024年4月中国央行不断购金，连续6个月央行没有购金后，9月再次购金84万盎司，12月再次购买10.26吨，2024年以来购金44.16吨；2023年购金224.88吨。2025年1月购金4.98吨，2月继续购金4.98吨，3月购金2.8吨。

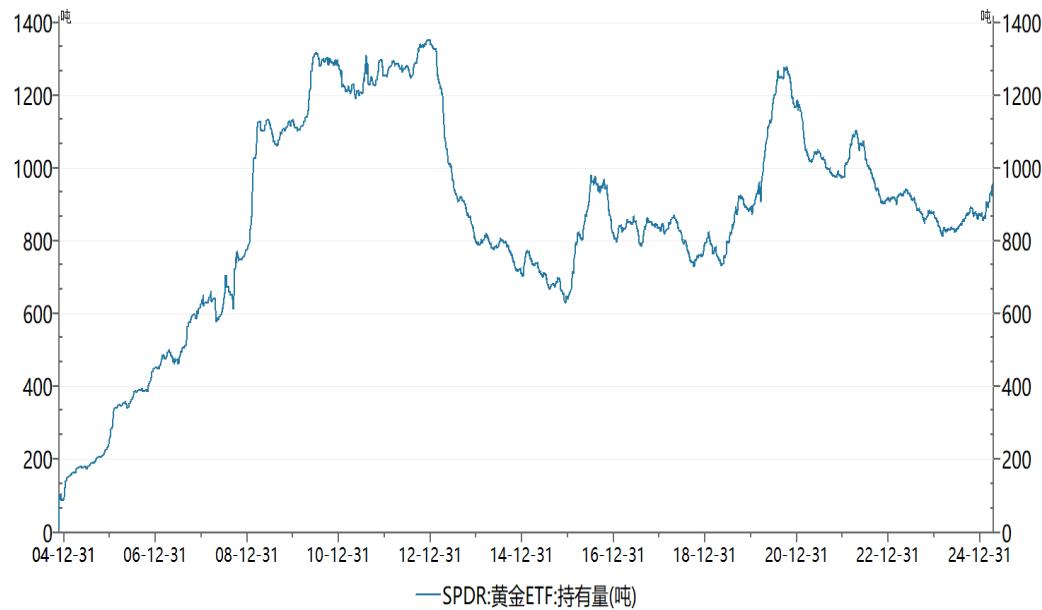
图：中国央行官方储备黄金量(吨)



资料来源：WIND、华联期货研究所

黄金需求

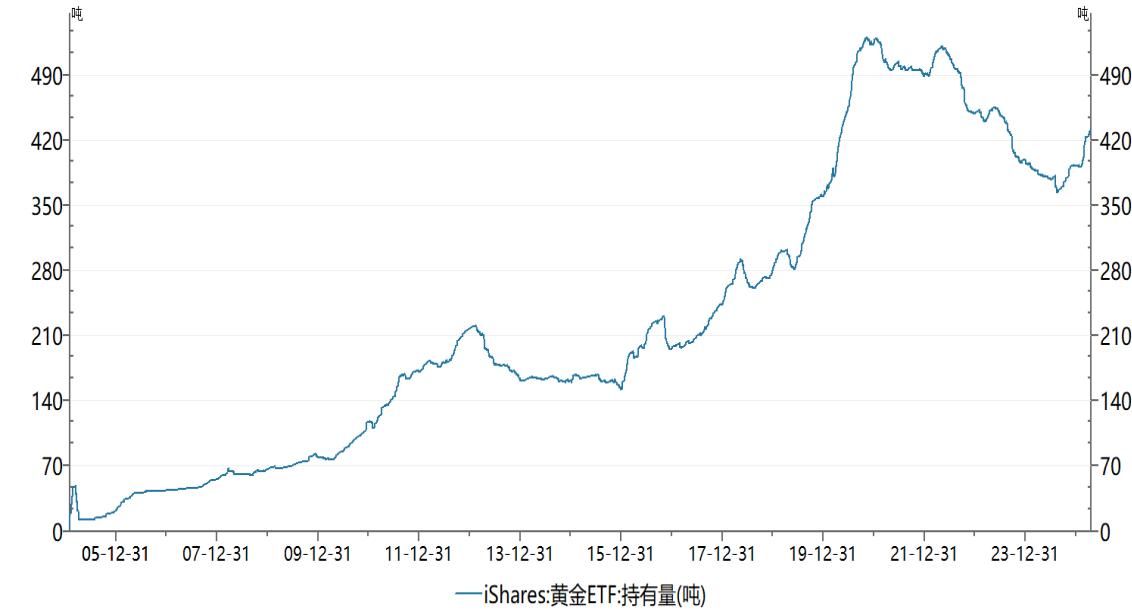
图：黄金ETF



资料来源：WIND、华联期货研究所

ETF需求方面，2023年黄金持有量减持113.69吨。2024年黄金持有量减持28.46吨。截止4月18号，上周黄金ETF增持2.43吨，2025年黄金持有量增持120.72吨。

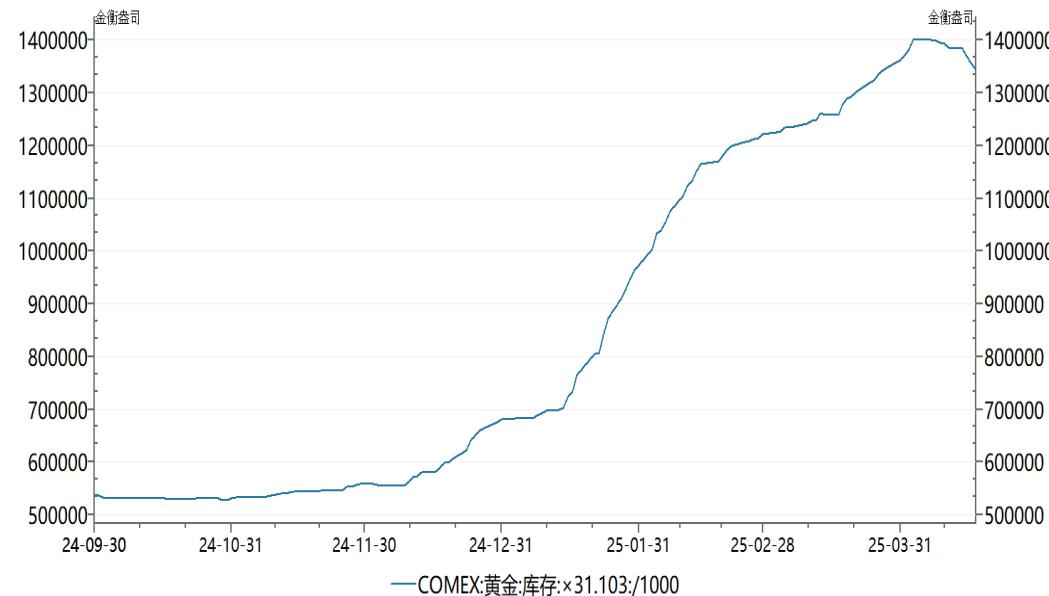
图：黄金ETF



资料来源：WIND、华联期货研究所

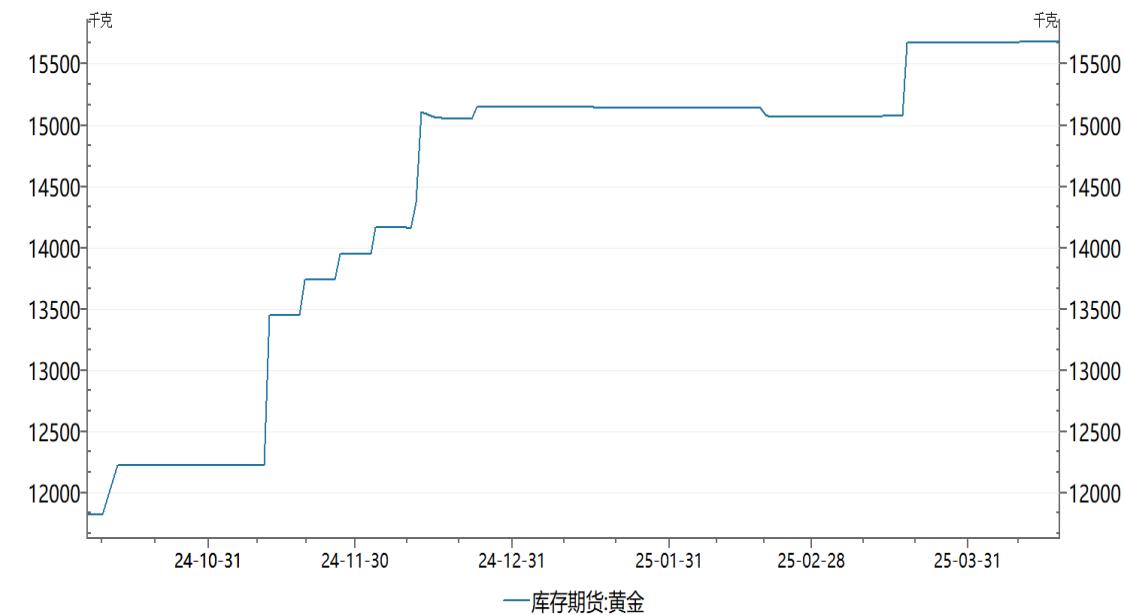
黄金库存

图：COMEX 黄金库存



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：上期所黄金库存

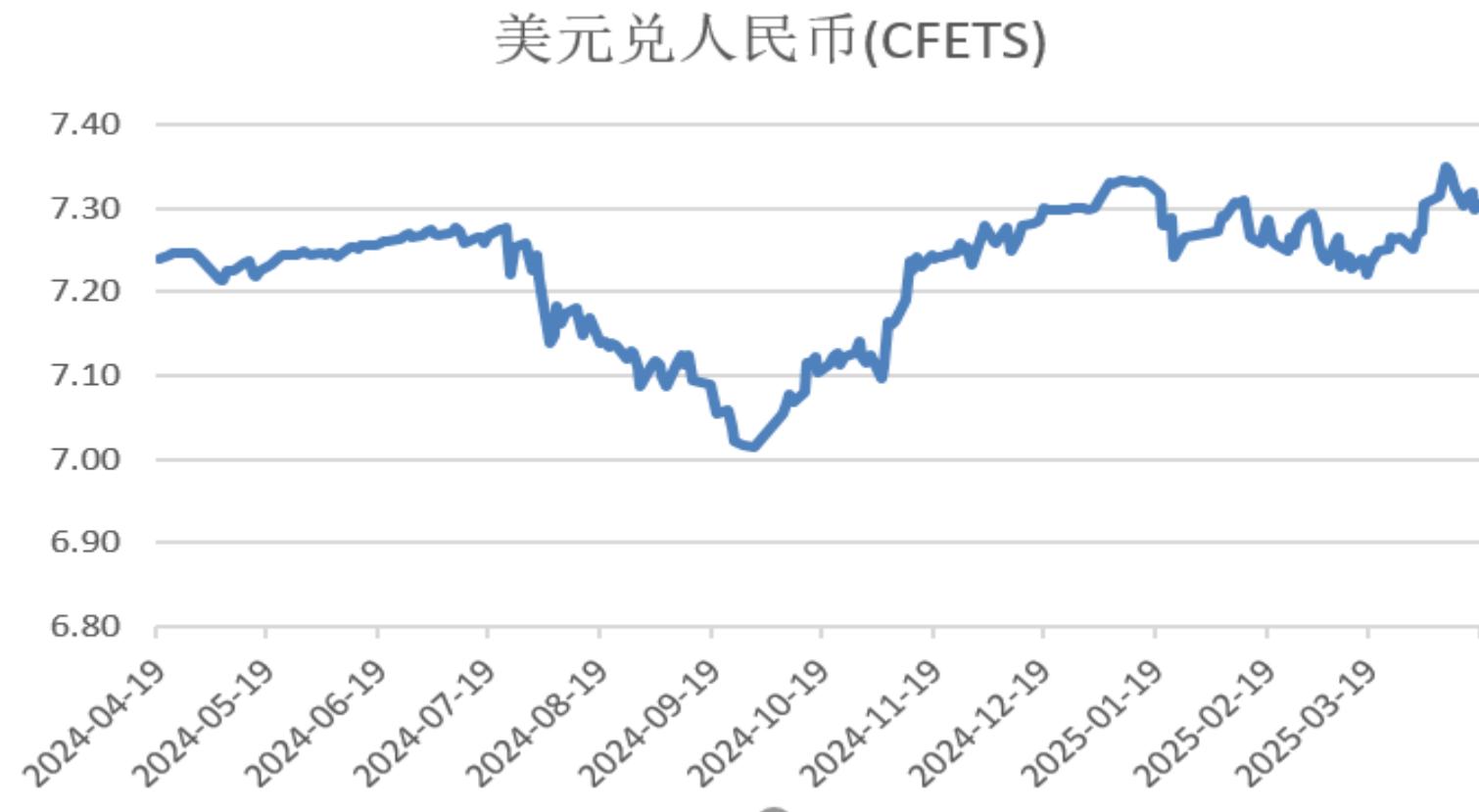


资料来源：WIND、华联期货研究所

汇率 & 美元指数

人民币汇率

图：人民币汇率



资料来源：WIND、华联期货研究所

美元指数

图：美元指数



资料来源：WIND、华联期货研究所

美元指数

欧元兑美元



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

英镑兑美元



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

美元兑日元



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

美元兑加元

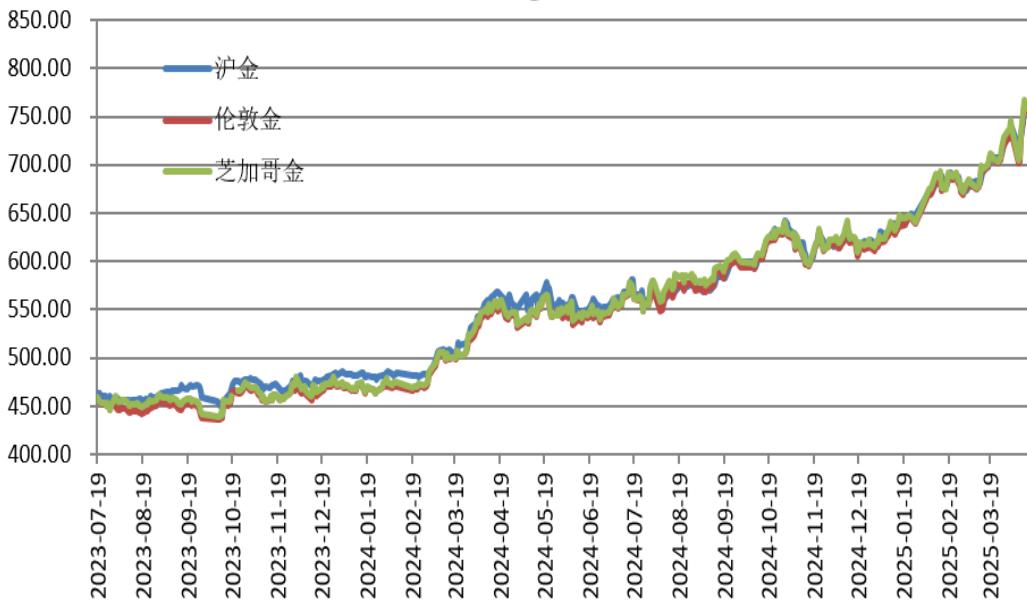


资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

黄金内外价差

黄金内外价差

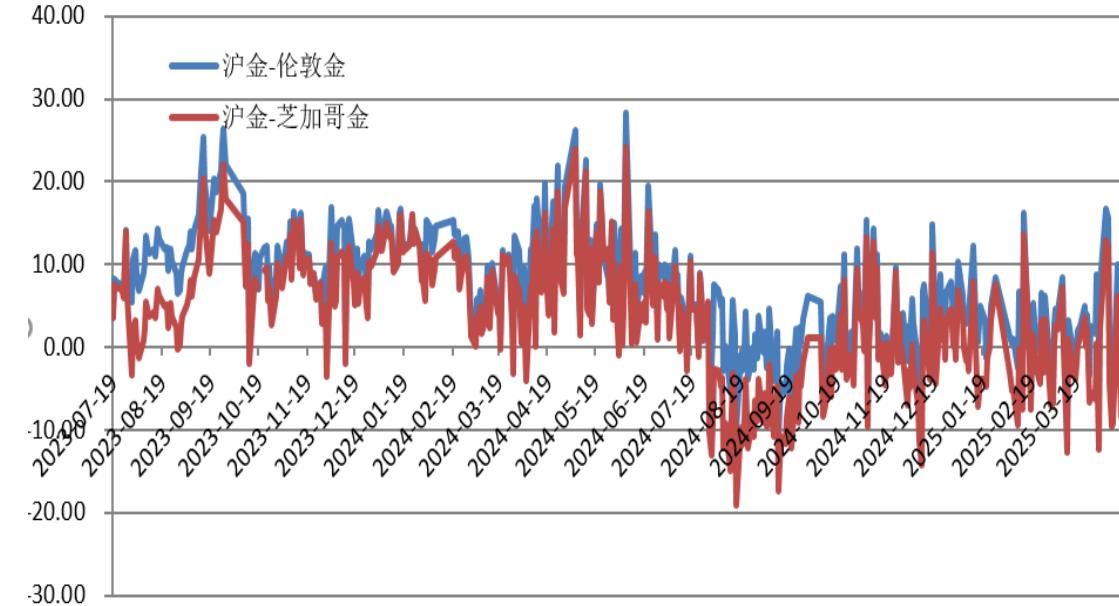
图：内外盘黄金走势



资料来源：WIND、华联期货研究所

上周内盘价格溢价。

图：内外盘黄金价差



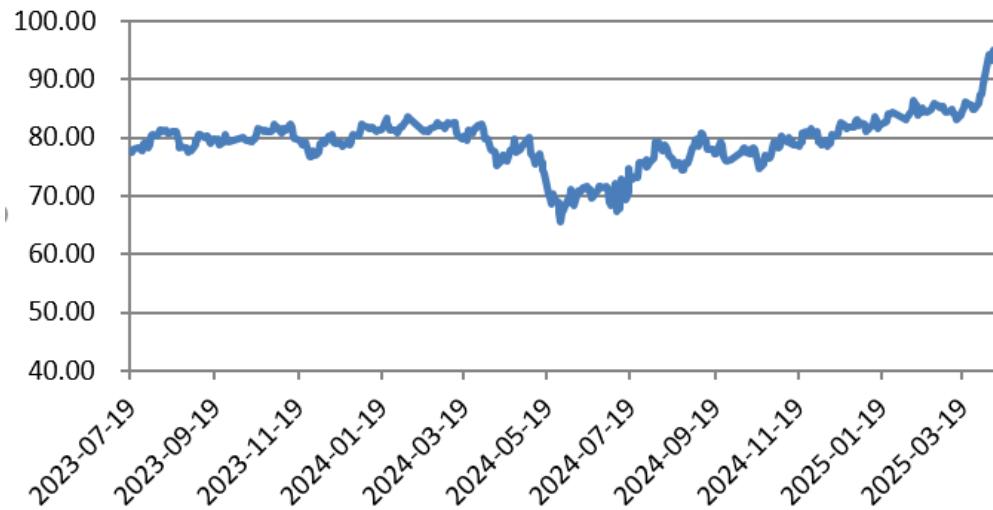
资料来源：WIND、华联期货研究所

金银油比价

金银油比价

图：金银比

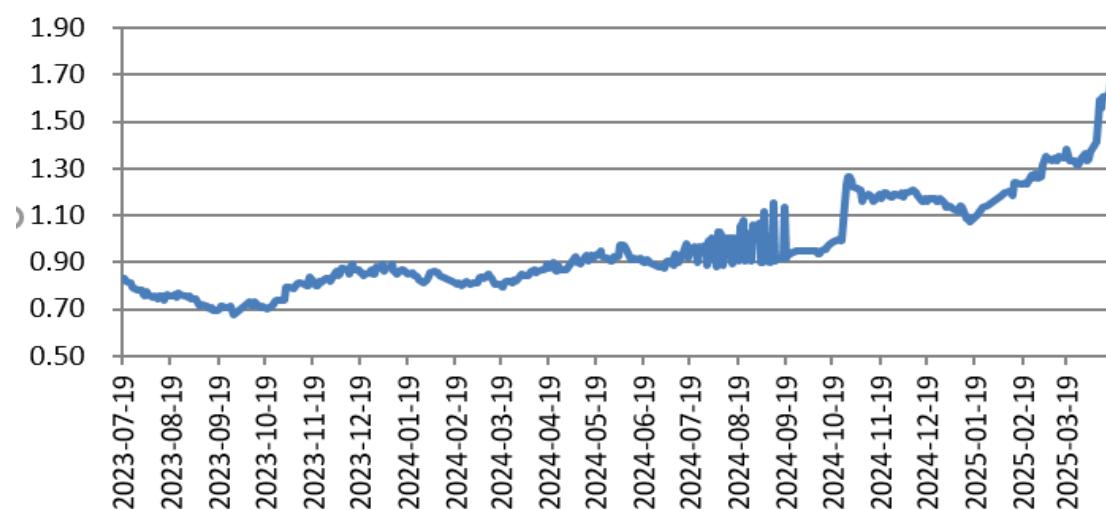
金银比



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：金油比

金油比



资料来源：WIND、华联期货研究所

THANKS
I THANK YOU

华联期货 与您同行

研究员承诺：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明：本资讯产品/报告专为关注期货市场及其投资机会的人士参考使用。我们谨慎相信本资讯产品/报告中的资料及其来源是可靠的，但并不保证所载信息的完整性和真实性。本资讯产品/报告内容不构成对相关期货品种的最终买卖依据，投资者须独立承担投资风险。本资讯产品/报告版权归华联期货所有。研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。