大陆期货

热点品种周报

<黄金>2025.5.20

主要内容：

黄金：继中美贸易协议落地之后，避险情绪显著降温，黄金创出历史新高后快速回落，贵金属盘面持续回调。

短期来看，市场判断6月美联储大概率不会降息，在恐慌情绪缓和后，金价可能面临技术性回调和获利回吐的压力，外盘3200美元一线将是多空拉锯的关键战场。长期来看，全球央行持续增持黄金的趋势、地缘政治不确定性以及通胀忧虑仍支持金价保持强势。

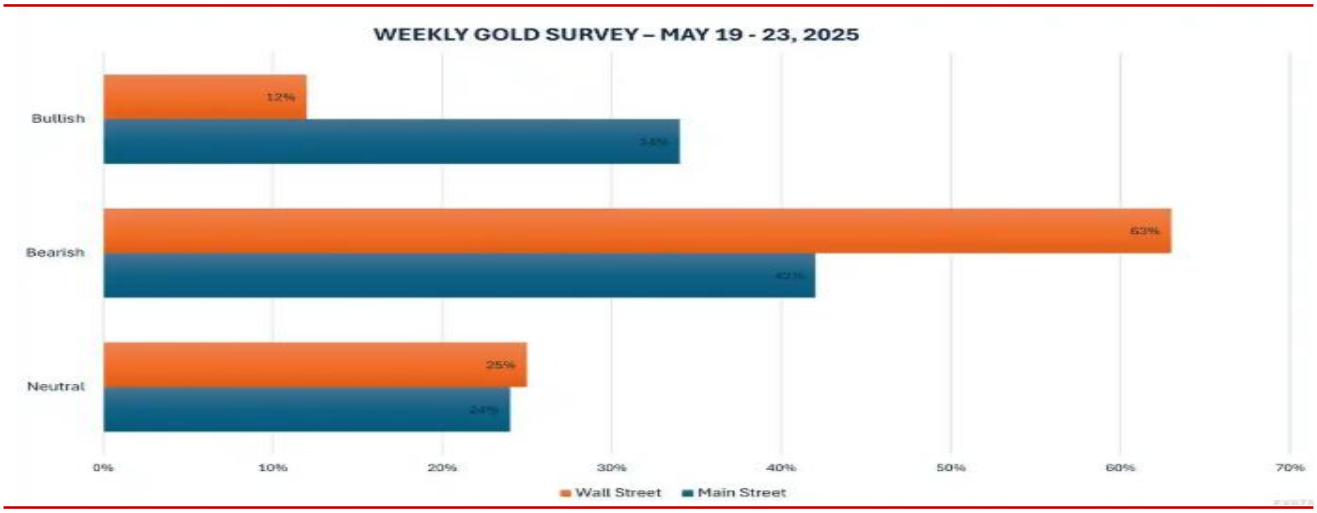
策略：短期贵金属盘面或维持震荡偏弱运行，但下方空间有限。沪金2508参考区间745-770元/克，下方735具有强支撑。套利上，白银短期受制于基本面走势相对较弱。趋势性行情下，金银比上行概率较大，短期建议择机布多。

一、机构观点（机构态度偏空）

上周，16 位分析师参与了 Kitco News 黄金调查，华尔街在一周的黄金短期潜力的平衡观点后，坚定地进入了熊市领域。只有两位专家，约 12%，预计黄金价格在未来一周上涨，而 10 位分析师，代表 63%，预测黄金价格下跌。其余四名专家，约 25%，认为未来一周黄金将横盘交易。

与此同时，Kitco 的在线投票中投出了 294 票，散户在连续两周下跌后，终于放弃了大多数看涨的偏见。100 名零售交易者，即 34%，仍然看涨未来一周黄金价格；42%（123 人）的散户看跌未来一周金价走势，剩余的 24%（71 人）则持震荡盘整观点。

图 1： 黄金行情预测



数据来源：Kitco

1，FxPro 高级市场分析师 Alex Kuptsikevich 表示“看跌”，他指出，在过去一周黄金下跌约 4%后，剧烈波动似乎耗尽了多头的力量。“从基本面来看，由于不确定性减少，黄金作为避险资产的吸引力降低，”他说，“至少最初情况看起来如此。结果，黄金价格一路下跌至 3120 美元。随后出现了 120 美元的反弹，但很快被卖家打压。”

2，Bannockburn Global Forex 董事总经理 Marc Chandler 指出，黄金上周下跌 4.25%，创下自去年 11 月以来的最大单周跌幅。“动能指标正在拉伸，但这可能无法阻止进一步获利了结。”他说，“跌破 3120 美元可能会使损失扩大至 3030-3045 美元。”

3，Phoenix Futures and Options 的总裁 Kevin Grady 认为黄金在短期内和中期内可能还有进一步下跌的空间，因为整体市场情绪正在改善。“我对未来一周有点看空，”他说。“我认为随着这些贸易协议的达成，我们将测试 3000 美元。”

4，Kitco 高级分析师 Jim Wyckoff 预计，黄金价格本周将继续在较宽区间内横盘整理。“本周价格走势将更加横盘且波动，因为交易员正在等待新的市场推动基本面发展。”

5 月 20 日，据 CME“美联储观察”显示，美联储 6 月维持利率不变的概率为 91.4%,降息 25 个基点的概率为 8.6%。美联储 7 月维持利率不变的概率为 66.9%，累计降息 25 个基点的概率为 30.8%，累计降息 50 个基点的概率为 2.3%。

二、黄金走势

上周现货黄金波动加剧，中美贸易协议削弱了市场的避险情绪，黄金现货从周内的 3285 美元/盎司跌至 3203 美元/盎司，跌幅 2.5%。今年来黄金盘面持续上行，到四月高点涨幅达到 35%，因此短期在宏观利空下阶段性调整幅度较大。

内盘 5 月 12 日—5 月 19 日，黄金 2508 合约延续回调趋势，盘中最低冲至 732.6 元，本周一收于 755.86 元，周跌 2.1%。

图 2： 黄金主力走势

数据来源：同花顺

根据CFTC数据,截至5月13日,COMEX 黄金非商业净多头持仓数量为238191张，周环比增746张。截至5月19日，全球最大SPRD黄金ETF基金持仓量约为921.03吨，周减少18.06吨。

图 3： SPDR 黄金持仓量 吨

数据来源：同花顺

图 4： COMEX 黄金非商业多头持仓 手

数据来源：同花顺

从金银比值上看，截至5月19日，纽约金银比价为99.47 。鉴于工业需求放缓及央行储备资产偏好，白银短期涨幅料难超越黄金，但当前并非理想的逢低买入时机。

图 5： 金银比

数据来源：同花顺

三、黄金核心逻辑

3.1 中美关税协议落地，避险情绪显著回落

2025 年 5 月 12 日，中美两国在日内瓦发布的联合声明让全球市场为之一振——美国对中国商品加征的 145%关税骤降至 10%，中国同步暂停对美反制措施。这场持续数月的“关税拉锯战”终于迎来戏剧性转折。

4 月，美国以“芬太尼问题”为由，将中国输美商品关税推高至 145%，中方反制至 125%，电动车、芯片、农产品等关键领域几乎“停摆”。这场冲突迅速波及全球供应链：美国超市货架上的中国制造电器价格翻倍，而美国农民眼睁睁看着大豆烂在仓库里。然而，这场看似“无解”的僵局却在短短一个月内逆转。

不过中美贸易协定设定了 90 天暂停期，更像是临时协议，短期内是利好，但整体形势并没有根本改善，二次加征关税的风险依旧在，要对接下来的结构性分歧的博弈有充分的准备。目前的谈判只解决了容易的部分，接下来将进入谈判中的困难部分。

3.2 美元指数回升，金价支撑减弱

美元指数上周延续企稳态势,周五收至 101 一线,创两个半月最大单周涨幅,但较 4 月初仍累计下跌近 3%。周初中美贸易局势缓和推动美元大涨，但周中受经济数据分化影响涨幅收窄。周五进口物价意外反弹成为关键驱动——4 月进口价格环比上涨 0.1%，叠加密歇根消费者信心指数降至 50.8 的次低水平，而一年期通胀预期飙升至 7.3%的四十三年高位，强化市场对"滞胀"的定价，刺激美元指数反弹。

3.3 美国通胀数据回落，就业市场回暖，降息节奏后移

据同花顺，4 月美国新增非农就业 17.7 万人，预期 13.8 万人，前值 18.5 万人，数据超预期。政府部门新增就业人数显著下降，2-4 月分别减少 0.5 万、增加 1.5 万和 1 万人。私营部门新增非农就业仍维持在较高水平。2 月和 3 月新增非农数据合计下修 5.8 万人，其中 2 月下修 1.5 万至 10.2 万人，3 月下修 4.3 万至 18.5 万人。美国 4 月失业率维持 4.2%,持平预期和前值,劳动参与率 62.6%,较前月上升 0.1 个百分点。美国劳工部公布的数据显示，截至 5 月 10 日当周，

初次申请失业金人数为22.9万人，与前一周数据持平，符合市场预期，反映劳动力市场在关税政策不确定性下仍保持韧性。

美国劳工统计局数据显示，美国3月未季调CPI年率为2.4%，较上月2.8%水平显著回落，创半年低位，低于2.6%的市场预期;未季调核心CPI年率为2.8%连续第二个月回落，创2021年3月以来最低水平，低于3.0%的市场预期。该数据对于市场及政策路径影响有限，重点关注四月份关税政策影响下的数据变化。

美联储当前维持"数据依赖"模式下的政策观望立场，多位官员密集表态强调需要更多时间验证通胀路径与政策传导效果。鲍威尔释放中长期政策框架调整信号，提出重新评估平均通胀目标制以应对供应链冲击常态化，并警示零利率下限风险仍需纳入政策工具箱，但明确当前利率环境已脱离该阈值。市场对降息时点的定价持续后移，据CME“美联储观察”显示，美联储6月维持利率不变的概率为91.4%,降息25个基点的概率为8.6%。美联储7月维持利率不变的概率为66.9%

3.4 央行再启购买黄金，黄金供需偏紧

据同花顺，2025年4月，中国官方黄金储备为7377万盎司，较上月末增加7万盎司。目前，中国央行已连续六个月增持黄金。过去一年，中国官方黄金储备增加142万盎司。对比其他国家央行黄金储备比例，我国国际储备中的黄金储备低于全球平均水平。从优化国际储备结构，推进人民币国际化等角度出发，未来中国央行增持黄金仍是大方向。重点关注各国央行的购金行为对黄金价格的正向拉动，预计来自各国央行的资金有望保持净流入。

除央行购金外，亚洲市场的散户投资热潮（中国2024年实物黄金需求增长20%）进一步推高需求。而金矿开采成本上升，2025年全球黄金产量预计仅增长1.5%，远低于需求增速。

文中资讯数据来源：同花顺，CFTC，Kitco

投资咨询业务资格：证监许可〔2011〕1457 号

张凯一　投资咨询证号：Z0020702

免责声明：

本文中的信息均来源于被认为可靠的已公开资料，但上海大陆期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。 本文反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表上海大陆期货或其附属机构的立场。文中所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。