

有色贵金属与新能源研究团队

作者：梁海宽  
从业资格证号：F3064313  
投资咨询证号：Z0015305  
联系方式：010-68518650

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2025年04月27日星期日



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

## 摘要

### 【行情回顾】

国内贵金属期货本周冲高回落明显，沪金主力合约累计下跌0.48%收于787.2元/克，沪银主力合约累计上涨1.47%收于8280元/千克。外盘方面，本周黄金冲高回落明显，伦敦现货黄金一度上探3500美元/盎司，而后回落，周度累计下跌0.24%收于3318.76美元/盎司，伦敦现货白银价格周度累计上涨1.64%收于33.081美元/盎司，金银比回落。

### 【市场逻辑】

美联储意外释放降息信号，特朗普明确表示无意解雇鲍威尔，美股反弹，俄乌局势出现缓解迹象，市场风险偏好短期上升，资金短期流出黄金市场。由于黄金价格前期冲高后回调明显，短期挑战前高的可能性不大。黄金从2500美元/盎司涨到3000美元/盎司用了210天，而本轮从3000美元/盎司涨到3500美元/盎司仅用了9天。清明节后的上涨主要受资金推动，前期做多交易过于拥挤，一旦出现情绪反转，调整幅度较之前预计更加剧烈，调整时间也将更长，短线抄底仍需等待。但中长期黄金上涨逻辑并未动摇，全球央行购金仍将持续，投资需求和资产配置需求依旧旺盛，美元信用仍处于消耗之中。白银当前更多计价商品属性，随着市场风险偏好的回升，市场预期全球总需求回升，对白银价格形成支撑，金银比本周高位回调，但仍处于历史高位，短期有进一步下降的空间。

### 【交易策略】

操作上，避险情绪退潮，资金短期流出黄金市场，但美元信用受损的背景下中长期上行逻辑未改。配置型资金可忽略短期波动，短线博弈资金多单可暂时止盈离场。白银短期价格受商品属性支撑，金银比有望回落。沪银下方第一支撑区间7800-8000元/千克，上方压力区间8300-8500元/千克，沪金下方第一支撑区间750-770元/克，上方压力区间800-820元/克。

## 品种：标题

## 一、贵金属本周行情数据

美媒表示，白宫已收到18项贸易协议提案，本周将与34个国家举行贸易团队会议，与日本、印度“接近”达成关税协议，但敲定最终协议或需数月。特朗普明确表示无意解雇鲍威尔，并称股市涨得不错，美联储意外释放降息信号。市场风险偏好回升，美股反弹，美元指数止跌回升，黄金止盈资金增多，冲高回落明显，阶段性顶部特征明显。白银本周价格更多受其自身商品属性驱动。随着市场对关税担忧的阶段性缓解，全球总需求预期出现回暖，白银价格本周不降反升，金银比高位回落。

**表1：短期运行逻辑和策略**

品种	逻辑	观点	策略	支撑位	压力位
黄金	避险情绪降温，资金阶段性流出	下跌	短空	750-770	800-820
白银	黄金回调，工业品价格阶段性走弱	下跌	短空	7800-8000	8300-8500

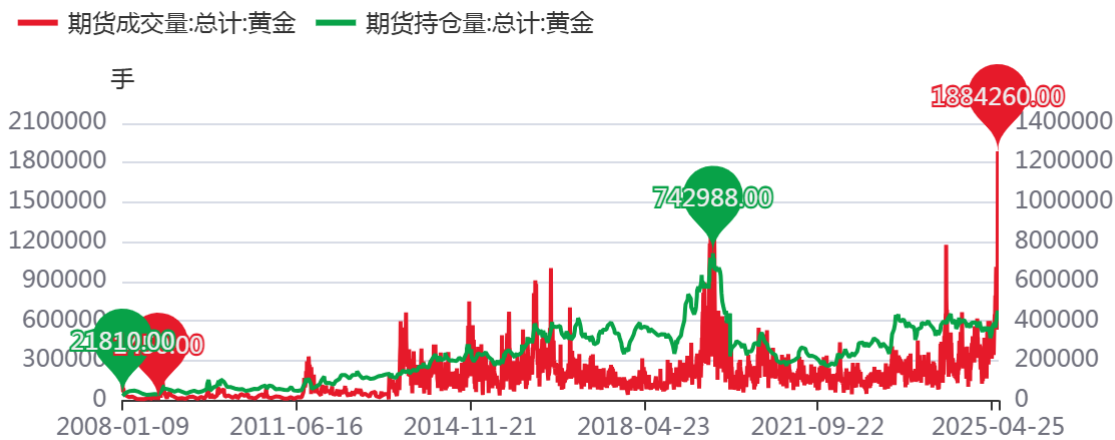
资料来源：方正中期研究院

**图1：沪金沪银走势图**



资料来源：同花顺，方正中期研究院

**图2：沪金成交量和持仓量变化图**



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图3：沪银成交量与持仓量变化



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图4：伦敦金银走势图



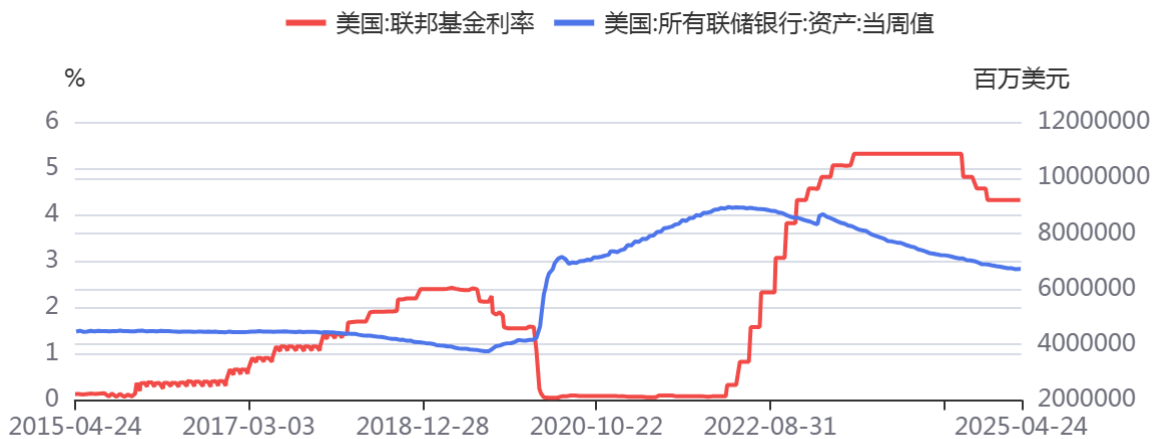
资料来源：同花顺，方正中期研究院

## 二、贵金属周度相关宏观数据

- 1、美联储维持基准利率在4.25%-4.5%不变，放缓国债减持速度至50亿美元，MBS规模不变。继去年9月启动宽松周期以来，这是美联储第二次议息会议决定暂停降息。美联储下调今年GDP增速预期由2.1%降至1.7%，失业率小幅上调至4.4%，核心PCE通胀预期由2.5%升至2.8%。美国3月CPI环比下降0.1%，核心通胀创四年新低。
- 2、美国3月季调后非农就业人口录得22.8万人，增幅高于市场预期的13.5万。美国3月失业率小幅升至4.2%，市场预期维持在4.1%不变。
- 3、美媒表示，白宫已收到18项贸易协议提案，本周将与34个国家举行贸易团队会议，与日本、印度“接近”达成关税协议，但敲定最终协议或需数月。
- 4、美国4月密歇根大学消费者信心指数终值录得52.2，创2022年7月以来新低。大幅低于3月份的57.0，也低于市场预期的54.0，连续第4个月下跌。消费者对于未来一年通胀的预期从3月份的5.0%飙升至6.7%，创下了1981年以来的最高水平。
- 5、亚特兰大联储GDPNow模型预计美国第一季度GDP增速为-2.5%，此前预计为-2.2%。
- 6、特朗普明确表示无意解雇鲍威尔，并称股市涨得不错。

- 7、美国3月零售销售环比增长1.4%，增幅为两年多来单月最大，符合市场预期，前值为增长0.2%。由于担忧关税的影响，美国消费者出现提前“恐慌性消费”，尤其在汽车销售上体现得最为明显。美国3月耐用品订单月率9.2%，为2024年7月以来最大增幅。
- 8、美国4月标普全球综合PMI创16个月新低。美国3月新屋销售总数年化化为2024年9月以来新高。

**图5：美联储政策利率与资产负债表调整**



资料来源：同花顺，方正中期研究院

**图6：美债收益率和黄金走势管关联性分析**



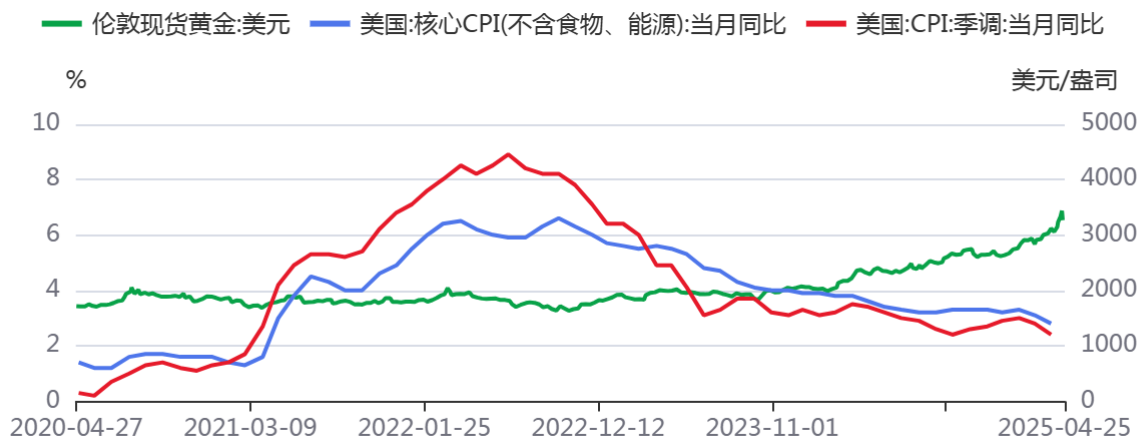
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图7：美元指数和黄金走势关联性分析



资料来源：同花顺，方正中期研究院

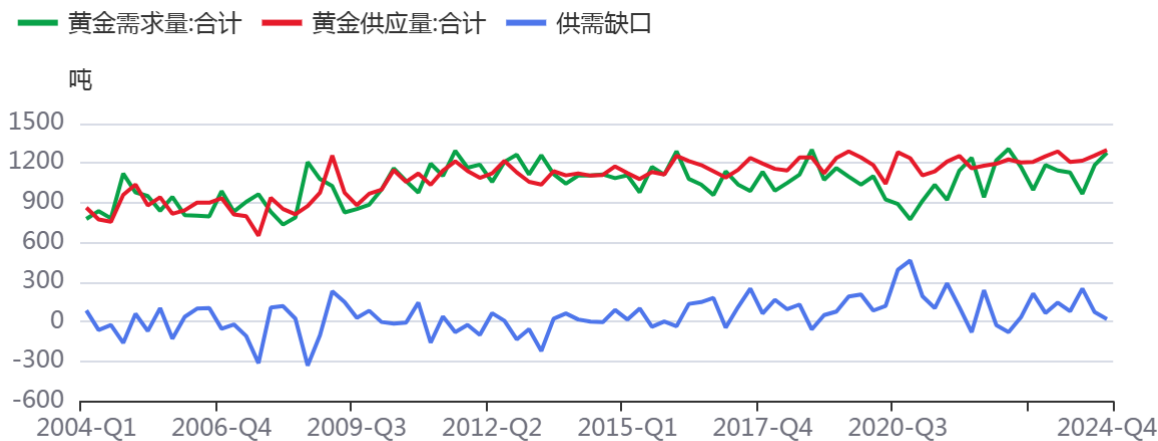
图8：美国通胀和黄金走势分析



资料来源：同花顺，方正中期研究院

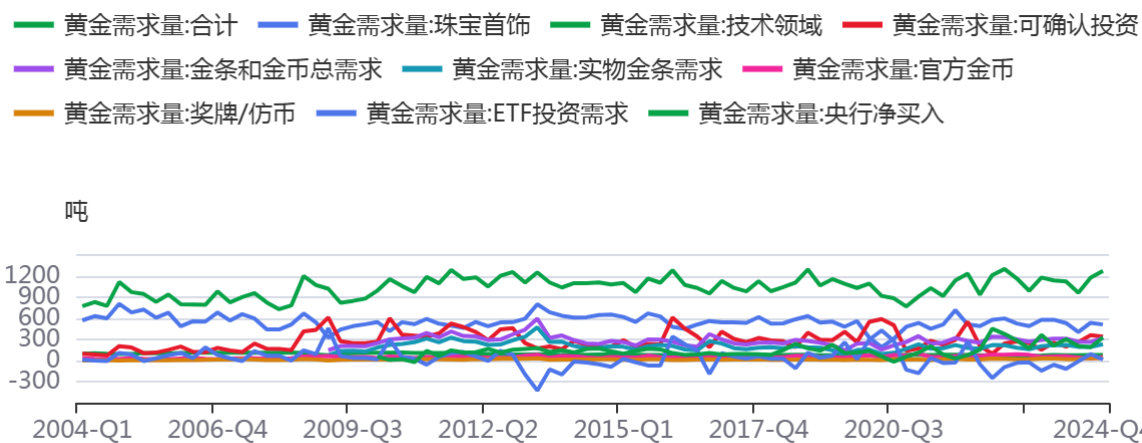
### 三、贵金属（黄金、白银）供需数据分析

图9：全球黄金供需数据分析



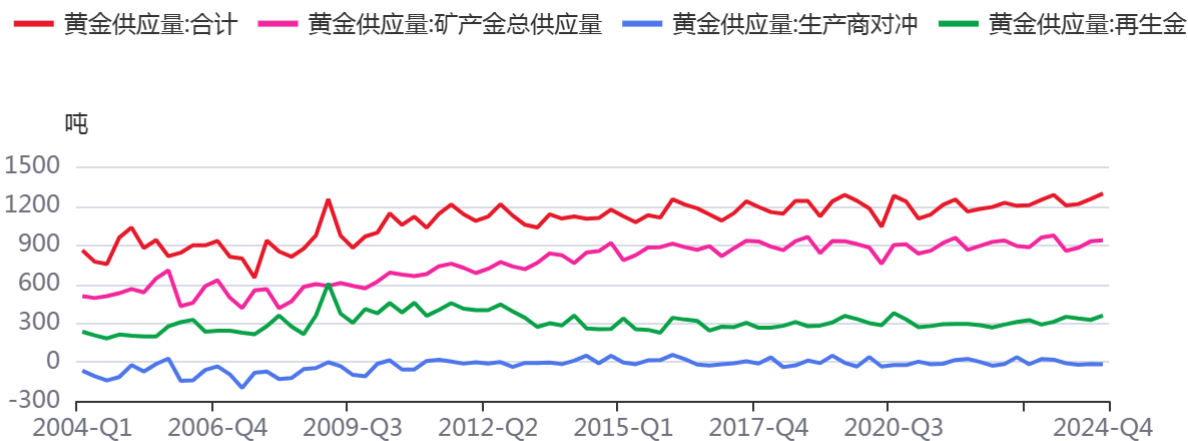
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图10：黄金需求分项统计



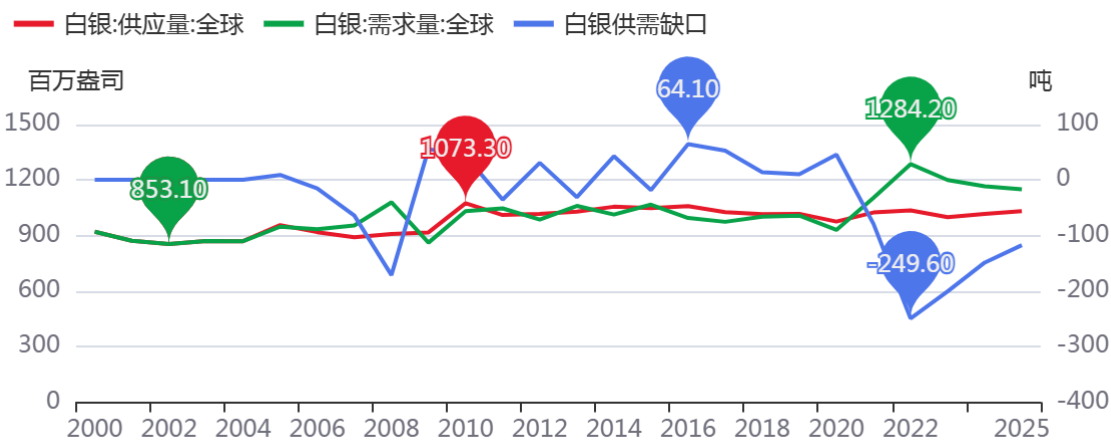
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图11：黄金供给分项统计



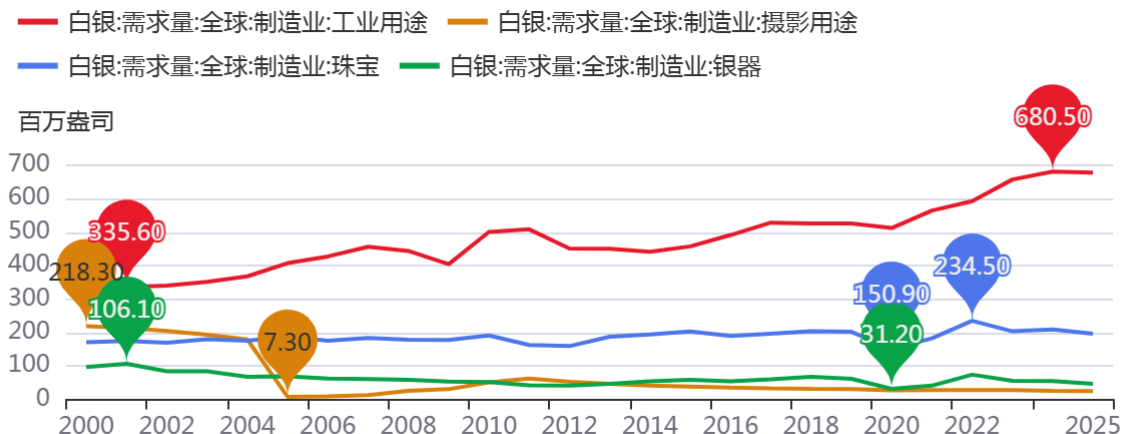
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图12：白银供需数据分析



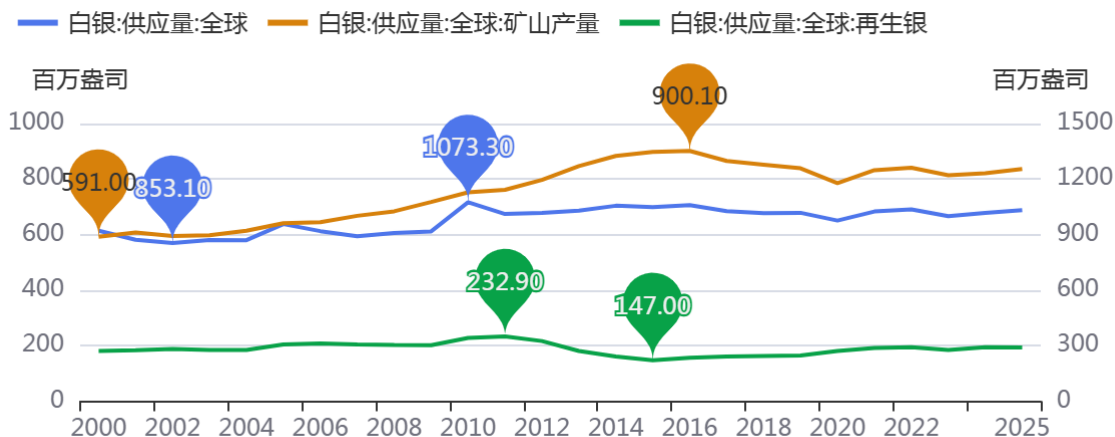
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图13：白银需求分项统计



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图14：白银供给分项统计

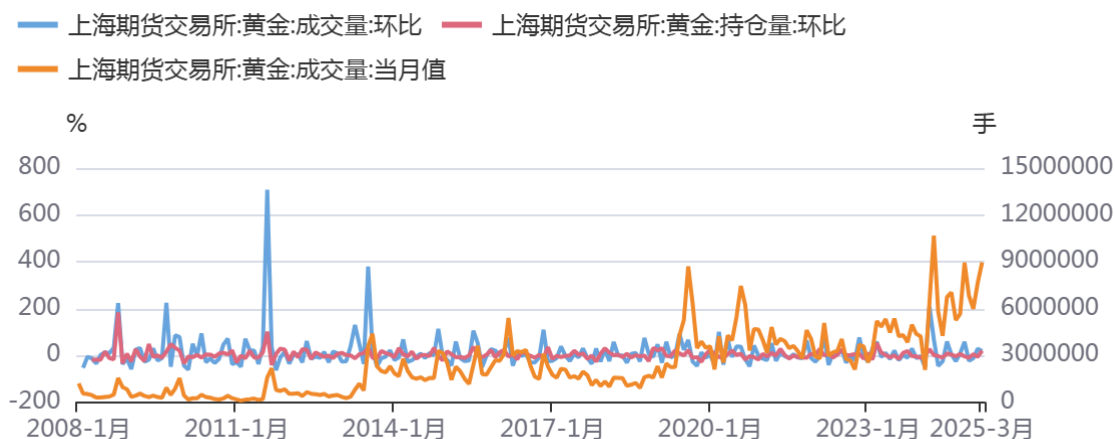


资料来源：同花顺，方正中期研究院

## 四、贵金属期权数据分析

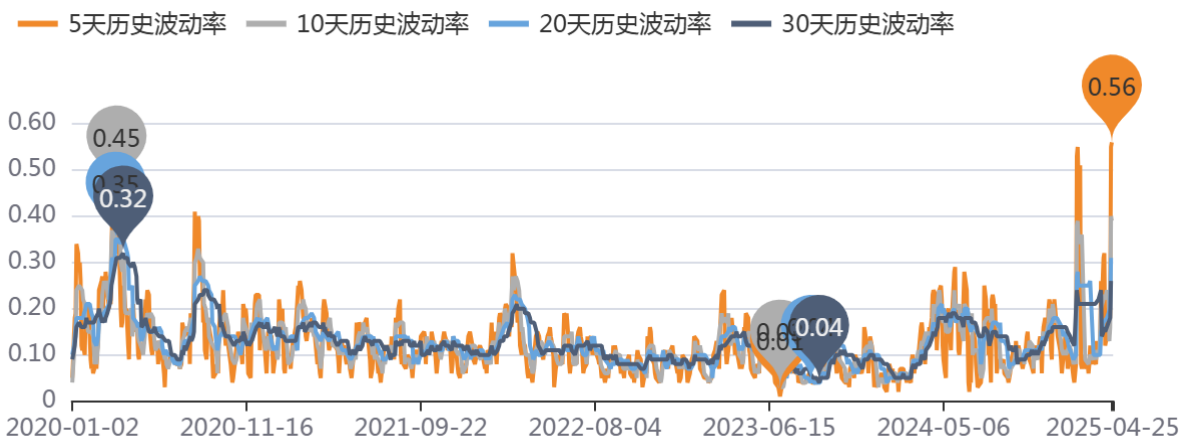
建议：中期来看，全球央行增持黄金仍将持续，投资需求依旧旺盛，美联储仍处于降息周期，黄金中长期走势依旧看涨。短期受避险情绪退潮影响，叠加前期涨幅过快，黄金面临技术性调整。白银商品属性占据主导，随着市场风险偏好回归，铜价止跌反弹，金银比有进一步下调空间。单腿策略上可尝试卖出近月轻度虚值的黄金和白银看涨期权，收取权利金。近期贵金属期货波动加剧，可尝试构建买入跨式策略做多波动率。

图15：黄金期权成交和持仓数据



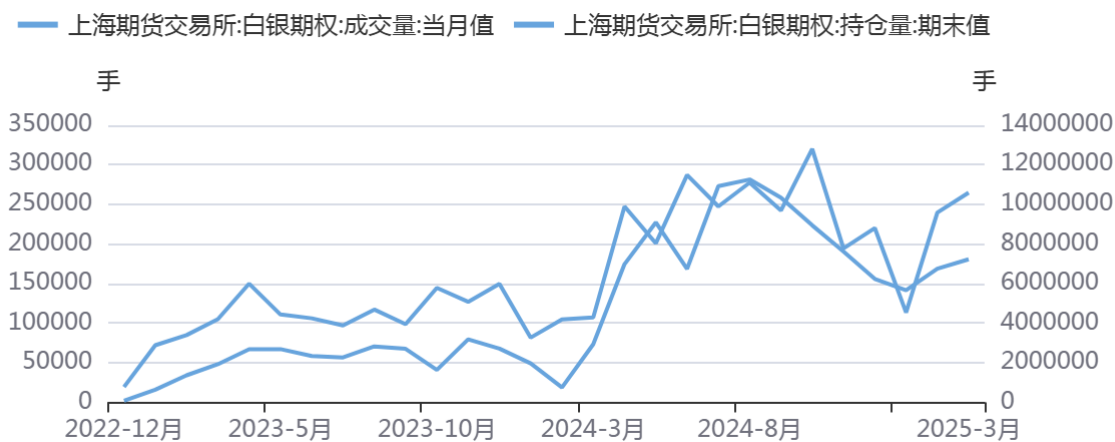
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图16：黄金期权历史波动率走势



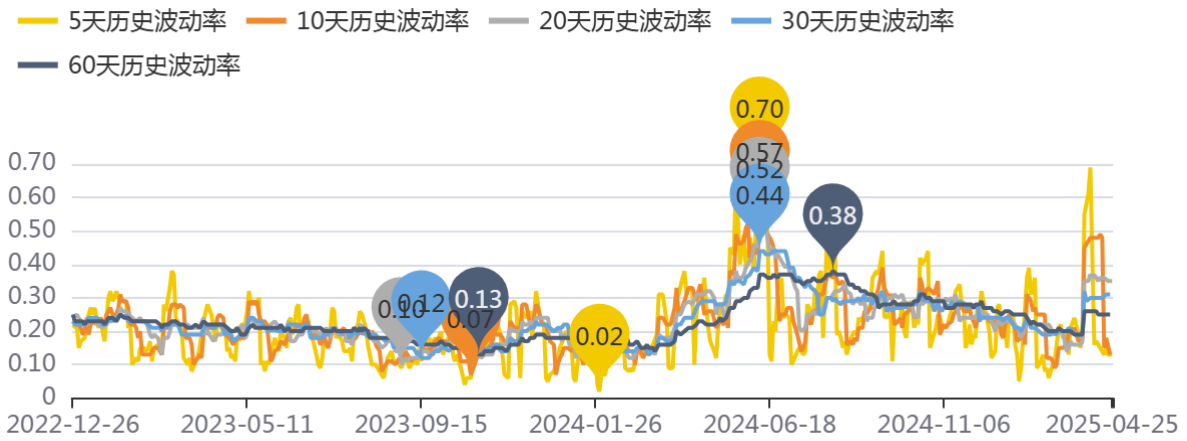
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图17：白银期权成交持仓分析



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图18：白银历史波动率走势



资料来源：同花顺，方正中期研究院

## 联系我们

分支机构	地址	联系电话
<b>总部业务平台</b>		
资产管理部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881312
期货研究院	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881111
交易咨询部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881108
业务发展部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881295
机构业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881292
<b>分支机构信息</b>		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578910
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-82868098
北京朝阳分公司	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881205
北京望京分公司	北京市朝阳区阜通东大街6号院3号楼8层908室	010-82868050
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396860
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012600
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-85530971
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦716室	0512-65105067
上海分公司	上海市浦东新区长柳路58号604室	021-50588186
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811208
湖北分公司	湖北省武汉市武昌区楚河汉街总部国际F座2309号	027-87267728
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84313486
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路53号楷林商务中心C座1606、2304、2305、2306房	0731-84312376
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-84319733
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
山东分公司	山东省青岛市崂山区香岭路1号4号楼1706户	0532-85706107
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号经津塔写字楼2909室	022-58308206
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210527
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-2053696
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889626
西安营业部	西安市高新区唐延南路东侧逸翠园二期(i都会)6幢10101	029-81870836
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号1502D室	021-68401347
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号1106室	021-50581277
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861627
宁波营业部	浙江省宁波市鄞州区扬帆路71号扬帆广场2栋西单元5-1	0574-87096853
杭州营业部	浙江省杭州市萧山区宁围街道宝盛世纪中心1幢1801室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065918
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990210
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881001
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831589
株洲营业部	湖南省株洲市天元区珠江南路599号神农太阳城商业外圈703号(优托邦第3号写字楼第7层C-704号)	0731-28102771
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2812007
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7319919
<b>风险管理子公司</b>		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区4号楼1105	021-20778818
上海际丰投资管理有限责任公司	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881188

## 重要事项

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，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，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。