

全球大乱局下黄金走势展望

4月3日，特朗普政府推出“对等关税”政策，宣布对全球主要贸易伙伴加征10%基准关税及更高差异化税率（如中国34%、欧盟20%、印度26%等），引发全球金融市场剧烈震荡。全球主要股市纷纷下挫，一片惨淡，大宗商品市场也未能幸免，价格暴跌。令人意外的是，连被视为避险天堂的黄金在飙升至3200美元/盎司的历史高点后也出现显著回调（最低至3032美元/盎司），市场短期波动与长期逻辑出现分化。本文将结合当前市场情况，剖析黄金短期下跌动因，透过历史相似事件对黄金走势进行评估，并对黄金后市做进一步的展望。

一、黄金价格回调原因分析

此次黄金回调导火索是关税贸易战升级导致市场不确定性急剧增加，投资者恐慌情绪蔓延，纷纷抛售包括黄金在内的各类资产以回笼资金。而在贸易战背景下，部分资金回流美国，寻求美元资产避险，推动美元短期走强；美元与黄金通常呈负相关关系，美元指数在4月5日上涨至104.88，较前一周低点反弹近3%，这使得以美元计价的黄金价格承压。同时黄金价格此前连续拉涨，在突破关键阻力位（如3200美元/盎司历史高位）后，积累大量获利盘，当价格回调时，触发技术性抛售；部分对冲基金也因美股下跌导致保证金缺口，被迫减持黄金头寸补充流动性，这些技术性减持也起到了加速作用。

二、历史复盘：2020年疫情期间黄金市场表现

上述我们提到本轮黄金回调重要的因素是贸易战引发市场情绪转向，从而导致恐慌下的抛盘。回顾历史，我们发现2020年疫情爆发后金融市场的整体表现，或者说贵金属市场的表现与现在大同小异。

2020年初，新冠疫情突如其来，迅速在全球蔓延。股市、大宗商品市场瞬间陷入恐慌性杀跌，投资者纷纷抛售资产以回笼资金，金银也未能独善其身。从当时金价走势来看，2020年1月伦敦金开盘1519.15美元/盎司，2月份受疫情在全球扩散影响，国际金价一路走高，一度触及逾7年高位1688.90美元/盎司。然而，月末受锁定获利、风险管理模型故障以及流动性紧张造成的机构减仓等因素影响，2月最后一个交易日金价单日暴跌逾80美元，创7年来最大单日跌幅，再度重返1600美元关口下方。白银价格同样大幅波动在恐慌情绪的笼罩下，价格急剧下跌。

但短暂的暴跌并没有改变金银的长期走势。随着美联储紧急降息至零并启动无限量 QE，实际利率跌至负值，全球央行大放水，黄金作为无息资产的吸引力大大增加；同时为应对经济衰退和未来不确定性，投资这纷纷将黄金作为避险资产和抗通胀工具；黄金价格开始一路攀升，在 2020 年 8 月突破 2000 美元/盎司大关，创下历史新高。随着市场流动性得到补充，经济复苏预期逐渐增强，白银凭借其兼具工业属性和金融属性的特点，一方面受益于经济复苏预期下工业需求的潜在增长，另一方面作为贵金属在投资需求的带动下，价格也随之回升并大幅上涨。



对比当下美国关税政策引发的市场巨震，与 2020 年疫情冲击有着诸多相似之处。市场恐慌情绪弥漫，投资者纷纷抛售风险资产，寻求避险，作为传统避险资产的黄金白银也出现一定幅度回调。就像 2020 年疫情初期，市场不确定性骤增，投资者急于锁定利润，导致金银价格短期下跌。从经济基本面来看，关税政策可能拖累全球经济增长，增加经济衰退的风险，这与疫情对经济的冲击类似。在经济前景不明朗的情况下，投资者的信心受到严重打击，

市场波动加剧。

但也正如 2020 年各国迅速采取应对措施一致，我们可以预见，面对关税政策带来的负面影响以及经济不确定性增加，央行货币政策有进一步宽松的空间。随着货币供应量的增加将持续压低实际利率，而金银在低利率环境下，相对于其他生息资产的吸引力会不断提升；另一方面，黄金白银作为稀缺资源，其内在价值不会因短期市场波动而改变。

2020 年的市场走势为我们提供了宝贵的借鉴，同时我们认为本轮驱动黄金上涨的因素要远强于 2020 年。

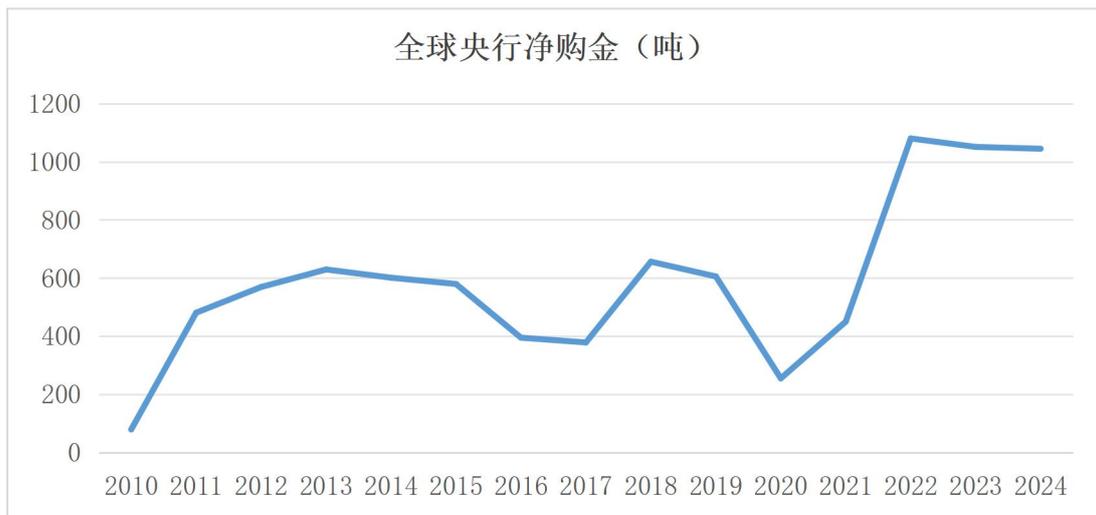
三、黄金价格回调后的上涨机会展望

（一）全球经济不确定性持续支撑避险需求

关税贸易战持续发酵，全球经济增长面临下行压力。国际货币基金组织（IMF）已多次下调全球经济增长预期，贸易摩擦阻碍全球贸易正常进行，企业投资和消费信心受挫。只要这种不确定性存在，黄金作为传统避险资产，将持续受到投资者青睐。当市场风险事件再次爆发或经济数据进一步恶化时，避险资金将迅速流入黄金市场，推动价格上涨。

（二）央行持续购金提供长期支撑

近年来全球央行持续增加黄金储备，新兴市场国家成为购金主力。全球央行购金量已连续 3 年超 1000 吨，乌兹别克斯坦、中国和哈萨克斯坦等是主要买家。央行购金行为基于资产多元化配置、应对地缘政治风险及美元信用下滑等多方面考虑。预计未来央行购金趋势将延续，为黄金价格提供坚实底部支撑，从长期来看推动黄金价格重心上移。



（三）通胀预期抬头与货币宽松前景

贸易战可能引发全球通胀上升，关税增加企业进口成本，这些成本可能转嫁到消费者身上。同时，为应对经济下行压力，各国央行大概率维持宽松货币政策，甚至进一步加大货币刺激力度。如美联储虽目前对降息持谨慎态度，但市场预期随着经济数据走弱，未来存在降息可能。通胀上升与货币宽松环境下，实际利率下降，持有黄金机会成本降低，黄金保值增值功能凸显，吸引投资者增加黄金配置，推动价格上涨。

（四）黄金投资需求有望回升

随着黄金价格回调，部分前期观望投资者将重新审视黄金投资价值。从历史经验看，黄金价格回调后往往会吸引新资金入场。此外，黄金 ETF 等投资工具日益普及，降低投资者参与门槛，将吸引更多资金流入黄金市场。一旦市场情绪回暖，黄金投资需求回升，将为价格上涨提供动力。



四、结论与策略建议

（一）短期波动加剧

特朗普关税政策的不确定性将继续引发市场波动。关税政策的实施可能导致全球贸易紧张局势升级，市场避险情绪短期内难以降温，黄金价格仍将维持高位波动。此外，投资者对关税政策细节的预期变化可能导致黄金价格在短期内出现较大幅度的涨跌。

（二）中长期上涨趋势不变

1. 全球经济不确定性增加

特朗普关税政策对全球经济增长的潜在负面影响，以及地缘政治风险的持续存在，将使

黄金作为避险资产的需求保持旺盛。

2. 货币宽松预期

为应对贸易摩擦和经济放缓，全球主要经济体可能继续维持或加大货币宽松力度，低利率环境将为黄金价格提供支撑。

3. 美元前景不明朗

美国高额债务负担和逆全球化趋势可能削弱美元的长期稳定性，各国央行对黄金的配置需求有望进一步增加。

（三）黄金坑后的投资机会

当前黄金价格回调可视为短期调整，而非趋势逆转。投资者可关注以下投资机会：

1. 回调买入机会

若后续黄金进一步回调至 2900-3000 美元/盎司区间，可视为较好的买入时机，年度目标继续看高到 3800-3850 美元/盎司。

2. 长期配置价值

从长期来看，黄金在资产组合中具有重要的避险和保值功能，历史数据显示，投资组合中配置 10%-20%黄金可优化风险收益比，成为有力的风险对冲工具。建议投资者继续增加黄金资产配置比例，以应对未来可能出现的经济和地缘政治风险。

风险提示：若美国经济数据超预期强劲或贸易战缓和，可能抑制黄金涨幅。但中长期来看，黄金作为“危机压舱石”的战略地位与回报潜力，仍为动荡时代的核心配置资产。

数据来源：世界黄金协会、金信期货、iFinD、公开资料

金信期货研究院

2025.04.06

重要声明

分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格。分析逻辑基于公开信息和合理假设进行分析和阐述，作者以勤勉的职业态度，力求客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。

免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者能够获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告中来源于第三方信息提供商或其他已公开信息的内容，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。虽然本公司会采取合理措施对所引用的第三方内容进行审查，但鉴于信息获取和传播的复杂性，无法绝对确保其毫无偏差。建议您在参考此类内容时保持谨慎，自行进行深入的研究和判断。本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不作为交易依据，更不作为未来服务承诺或结果。在不同时期，因策略依据、计算方式等不同，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎！本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应综合考虑自身风险承受能力，选择与自身适当性相匹配的产品或服务，独立做出投资决策并承担投资风险，本报告不应取代投资者的独立判断。本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

金信期货投资咨询业务资格：湘证监机构字[2017]1号

投资咨询团队成员：姚兴航（投资咨询编号：Z0015370）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、周逐涛（投资咨询编号：Z0020726）、王敬征（投资咨询编号：Z0019935）、张召举（投资咨询编号：Z0019989）、钟朱敏（投资咨询编号：Z0021128）、林敬炜（投资咨询编号：Z0018836）、刁志国（投资咨询编号：Z0019292）、赵辉（投资咨询编号：Z0021669）