

# 飞起玉龙三百万，扶摇直上九重天

## ——黄金价格走势展望

### 摘要：

本报告从美元信用弱化、全球央行增持、投资资产荒、避险情绪升温及利率环境宽松等几个维度分析黄金的长期看涨逻辑，并对比 1970-1980 年黄金大牛市与当前市场环境的相似性，论述黄金正处于新一轮长期牛市的起点。

驱动因素	1970 年-1980 年	2022 年-今
美元信用危机	布雷顿森林体系瓦解	美债规模激增，去美元化趋势加强
央行购金	各国央行增持黄金	中国为首的各国央行持续购金
地缘政治风险	冷战，伊朗人质危机	俄乌冲突，巴以冲突，中美博弈
利率周期	全球主要经济体降息周期	全球主要经济体降息周期

### 历史黄金大牛市对比



数据来源：世界黄金协会，同花顺

我们 4 月 6 日的报告《全球大乱局下黄金走势展望》中提及：“黄金价格回调可视为短期调整，而非趋势逆转。若黄金回调至 2900-3000 美元/盎司区间，可视为较好的买入时机！”

果然，本周美黄金主力合约从 3200 美元下挫至最低 2970 美元之后，开始绝地反击，连续拉出大阳线，迅速冲高至 3263 美元。人民币黄金也在最近一周内，由 701 元/克飙涨到 764 元/克。

可见，正如我们上一期报告中所述，近期中美关税风波引发的恐慌情绪，与 2020 年疫情爆发时的恐慌情绪类似，其砸出的“黄金坑”都是较好的买入做多机会。

### 2020 年疫情爆发时恐慌情绪导致的“黄金坑”



数据来源：文华财经

### 2025 年关税风波恐慌情绪导致的“黄金坑”



数据来源：文华财经

2020 年疫情爆发时的恐慌情绪导致砸出“黄金坑”以后，伴随着全球货币超发的大背景，黄金展开了一波趋势性的上涨行情。现如今，在“关税风波”引发的恐慌情绪导致的“黄金坑”之后，全球经济不确定性依然在加剧、世界主要经济体的货币政策依然宽松、金融市场波动性显著上升。在这样的背景下，黄金作为传统避险资产和抗通胀工具，正迎来新一轮上涨周期。

## 一、美债上限提升利空美元，利多黄金

美元与黄金历来呈现负相关关系，而美国债务问题正持续削弱美元信用。近年来，美国政府屡次触及债务上限，并通过提高上限或暂停债务限制来避免违约。当前，美债规模已突破 34 万亿美元，占 GDP 比例超过 120%，而美联储的持续购债导致货币超发，长期来看正在不断削弱美元购买力。

近日，美国参众两院再次讨论将美国债务上限提高 5 万亿美元的计划，这进一步加剧了市场对美元长期贬值的担忧。

历史表明，美元信用受损时，黄金作为非信用货币往往受到追捧。若美国财政赤字继续扩大，美元可能进入长期贬值通道，黄金将受益于货币替代需求。近期，美元指数持续回落，从 1 月份的 110 以上下跌至今，近日已经跌穿了 100 的整数关口。

美元指数近期走势

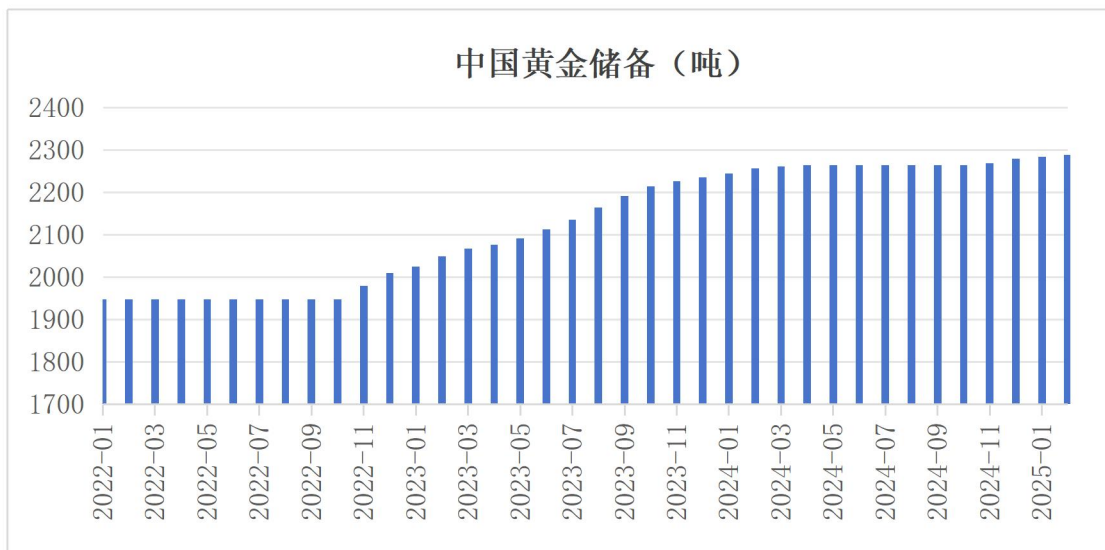


数据来源：文华财经

## 二、全球央行持续购金，中国央行引领趋势

俄乌冲突后，美国冻结俄罗斯外汇储备的行为促使多国重新评估美元资产的安全性。黄金作为不受单一国家控制的储备资产，吸引力显著提升。因此，全球央行黄金储备快速增长，尤其是新兴市场国家加速“去美元化”，推动黄金需求结构性上升。根据世界黄金协会（WGC）数据，全球央行购金已经连续在年度上超过 1000 吨。其中，中国、印度、波兰、土耳其等国是主要买家。

中国人民银行自 2022 年 11 月起重启黄金增持，2022 年采购黄金 62.21 吨，2023 年采购 224.88 吨，2024 年采购 44.17 吨，2025 年 1 季度采购 12.8 吨。截至今年 3 月底，我国央行已持有黄金 2292.33 吨。而从 2024 年 11 月以来，我国央行已连续 5 个月增持黄金。这一举措不仅反映对美元资产的替代需求，也表明官方对黄金长期价值的认可。



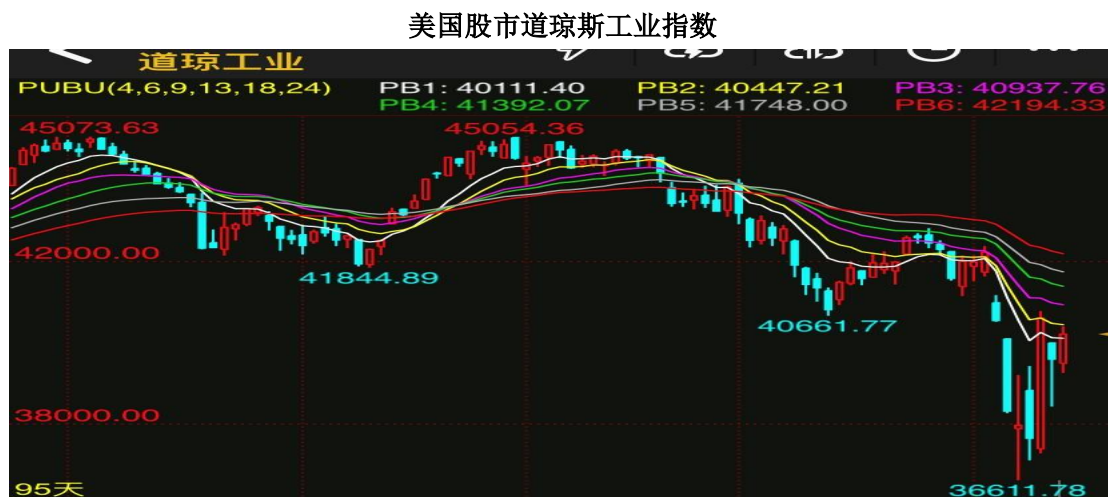
数据来源：中国人民银行，同花顺

### 三、全球投资资产荒

当前全球金融市场面临“资产荒”，传统投资渠道收益下降，资金可能转向黄金。

首先，近期美股的大幅回调，已经显示出美股的巨大不稳定性。当前，标普 500 指数市盈率（PE）仍高于历史均值，叠加企业盈利增速放缓，未来回调概率上升。

若美股开始下跌，资金可能流向黄金等避险资产。在权益市场缺乏明确机会的情况下，黄金作为低相关性资产，配置价值凸显。近日，COMEX 黄金期货净多头头寸增加，显示机构投资者重新布局黄金。



数据来源：文华财经



### 全球黄金资产管理规模与金价



数据来源：世界黄金协会，同花顺

### 四、全球避险情绪升温，黄金受益

地缘冲突、经济衰退的担忧及金融市场波动性上升，均能支撑黄金的避险需求。当前俄乌冲突尚未结束，巴以局势也仍不稳定，全球地缘政治依然有不稳定的诸多因素，这将增加黄金的避险需求。

除此之外，近期美国的“关税风波”也引发了市场对全球经济衰退的担忧，这也进一步增加了黄金的避险需求。若 2025 年美国走向衰退，黄金或将重现 2008 年及 2020 年的避险上涨行情。

#### 中美关税风波

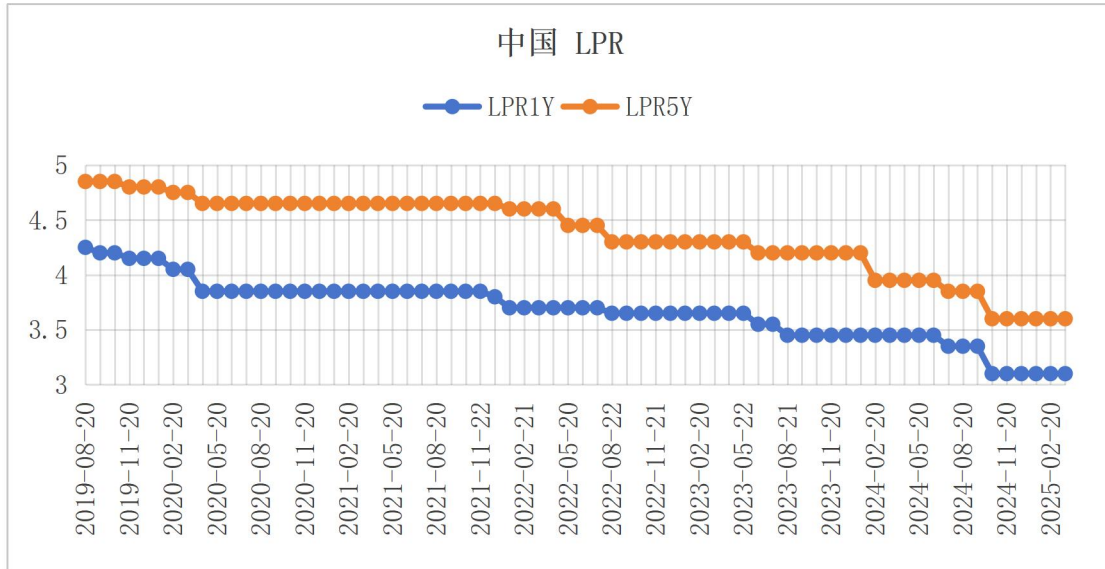
时间	中美 2025 关税风波时间线
2025 年 02 月 01 日	特朗普签署第 14195 号行政命令，宣布对所有中国进口商品加征 10% 关税，2 月 4 日起实施。
2025 年 03 月 03 日	特朗普修订第 14195 号行政命令，将对中国进口商品的关税从 10% 提高至 20%，于 3 月 4 日正式生效。
2025 年 04 月 02 日	特朗普宣布对所有进口商品加征 10% 的“基准关税”，对中国商品额外加征 34% 的关税，累计对华加征总税率升至 54%。
2025 年 04 月 04 日	中国宣布自 4 月 10 日起，对所有美国进口商品加征 34% 关税，与特朗普的关税对等。
2025 年 04 月 07 日	特朗普在社交媒体发文称，如果中国没有在 4 月 8 日撤销对美国加征 34% 关税的反击措施，美国将从 4 月 9 日起对中国商品额外加征 50% 的关税。
2025 年 04 月 09 日	4 月 9 日，特朗普将原加征关税的 34% 提升至 84% 累计对华加征总税率升至 104%。
2025 年 04 月 09 日	4 月 9 日晚，中国宣布对美再加征 50% 反制关税，累计税率达 84%，于 4 月 10 日 12 时 01 分实施。
2025 年 04 月 10 日	特朗普宣布对中国征收的关税从 84% 上调至 125%，叠加 4 月前加征的 20% 关税，中国商品累计关税将达 145%。
2025 年 04 月 11 日	4 月 11 日，中国宣布对美再加征 41% 反制关税，累计税率达 125%。

数据来源：金十数据，新浪财经

## 五、全球利率环境趋于宽松，黄金迎来新周期

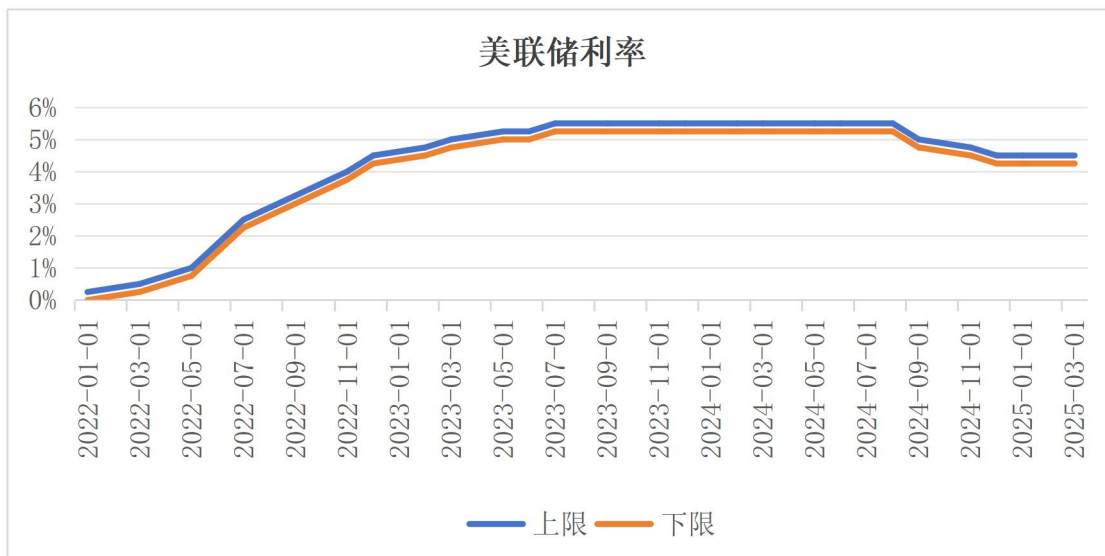
黄金作为无息资产，通常在低利率环境下表现优异。当前全球货币政策正转向宽松，利好黄金。而当前，不论是美国、欧元区，还是中国，都处于利率下行的大周期中。

2023年开始，中国多次降准降息，流动性宽松环境下，国内黄金价格不断创下历史新高。



数据来源：同花顺

2023年12月美联储进入降息周期，至今仍未结束，2025年市场预期依然有数次降息的空间。欧洲同样也处于降息的大周期中。



数据来源：同花顺

全球货币宽松的大环境依然没有改变，而且主要经济体进一步降息的预期仍在，这将进一步推高黄金价格。

## 六、历史对比：1970-1980年黄金牛市与当前的相似性

1970-1980 年黄金迎来史诗级牛市，金价从 35 美元/盎司飙升至 850 美元/盎司，当前市场环境 with 当年有诸多相似之处：

驱动因素	1970 年-1980 年	2022 年-今
美元信用危机	布雷顿森林体系瓦解	美债规模激增，去美元化趋势加强
央行购金	各国央行增持黄金	中国为首的各国央行持续购金
地缘政治风险	冷战，伊朗人质危机	俄乌冲突，巴以冲突，中美博弈
利率周期	全球主要经济体降息周期	全球主要经济体降息周期

若历史重演，黄金可能正处于新一轮长期牛市的早期阶段，3000 美元/盎司或是黄金新一轮大牛市的新起点。

### 结论与建议：黄金中长期看涨，逢低买入

综合来看，美元信用弱化、央行持续购金、资产荒、避险需求及宽松货币政策五大因素共同支撑黄金长期走强。投资者可逢低布局黄金多头头寸，以对冲全球经济不确定性风险。与 1970-1980 年相比，当前黄金的上涨基础更加稳固，黄金的大牛市也才刚刚开始，黄金在年内有望冲击 3800-4000 美元/盎司的高位，短线若有回调到 3100-3200 美元/盎司的机会，依然可以逢低买入。

### 风险提示：

1、美国经济数据超预期。2、中美关税风波缓和。3、地缘政治趋于缓和。以上三点因素都可能引起黄金价格的回调，但长期支撑黄金牛市的因素不变。

金信期货研究院  
2025 年 4 月 12 日

## 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）。