

# 沉舟侧畔千帆过，病树前头万木春

## ——黄金价格展望

### 摘要：

4月份我们连续出了3篇黄金专题报告，分别为《全球大乱局下黄金走势展望》（4月6日）、《飞起玉龙三百万，扶摇直上九重天》（4月12日）以及《金潮涌动穿云起，势比苍龙破九霄》（4月20日）。在这3篇报告中，我们观点始终一致，即对黄金长线看多的观点。整个4月份，黄金价格也出现了历史罕见的大涨行情，截止到4月22日，国际金价高点突破3500美元/盎司，国内期货金价高点涨破835元/克，再度刷新历史新高。

虽然我们长线看好黄金的观点依然维持不变，但站在当前的时间点，技术面超买与获利了结压力正在逐渐加大，短线有较大的回调风险。建议各位投资者不要盲目追高，可以等待出现回调后再度进场做多。

### 一、短期涨幅过大，乖离率创新高

乖离率（BIAS）是衡量期货价格与移动平均线偏离程度的技术指标，用于判断超买超卖状态及潜在反转信号。其本质是测量期货价格偏离均线的幅度，基于均值回归原理，即价格过度偏离后会向均线靠拢。

近期，黄金的日K线、周K线、月K线上的乖离率都接连创下了历史新高，其中黄金加权指数的月度乖离率创下了49的历史新高，周度乖离率也突破23。物极必反，黄金虽然在宏观面和基本上存在长线向上的驱动，但短期涨幅过大，也包含了过度乐观的情绪。近期价格过快地上涨使黄金的乖离率如此之大，显示市场处于超买状态，技术性回调风险显著增加。

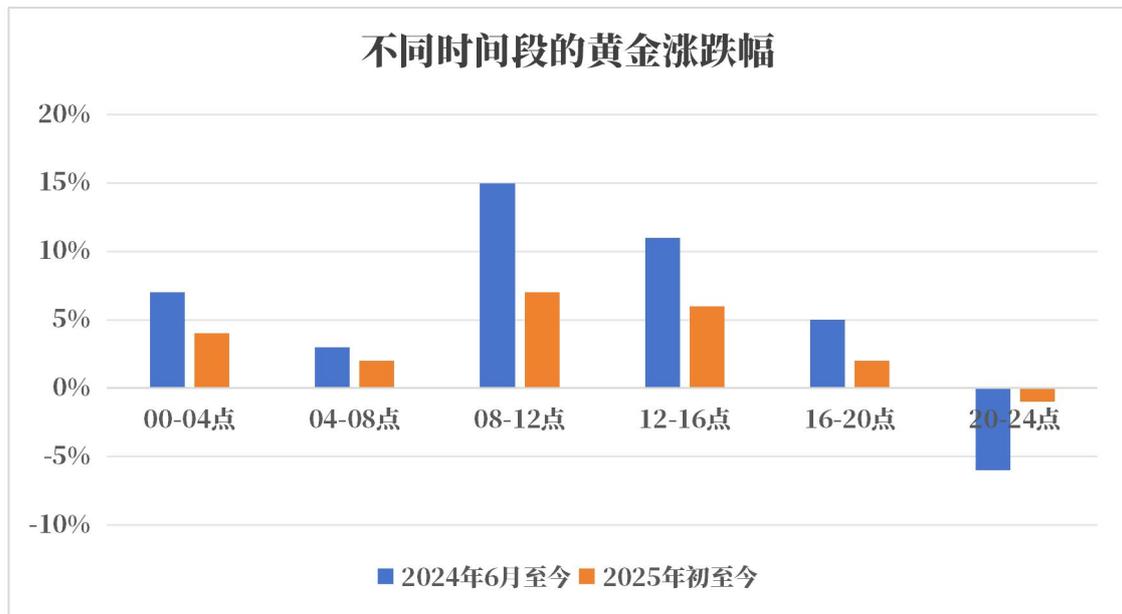
黄金加权指数(月K线)的乖离率



数据来源：博易大师

## 二、亚洲买盘大，欧美买盘小

从去年年中开始，我们发现黄金期货在亚洲盘面开盘时间的涨幅远远大于欧美盘面开盘的时间。按照北京时间计算，早晨 8 点到下午 16 点的时间段，黄金涨幅最大，这正是以中国为代表的亚洲国家的开盘时间，这说明，包含中国在内的亚洲投资者买入黄金的热情远高于欧美的投资者。



数据来源：Bloomberg、博易大师

我们认为亚洲投资者更倾向于购买黄金及其金融衍生品，一方面与珠宝首饰的投资偏好有关，同时也与新兴市场的投资工具匮乏有关。然而，近期黄金价格的大幅上涨，选择高位套现的投资者逐渐增加，而金饰价格飙升也抑制了部分消费者短期购买意愿。黄金的线下消费正逐渐转向观望，这使得部分商家回收价与零售价价差扩大至 30 元/克，正反映了消费者对短期的黄金价格判断已出现分歧。与此同时，交易所与银行收紧黄金交易门槛，如上调积存金业务起点金额，也进一步抑制了短期投机需求。

### 2023 年 12 月至今的亚洲与非亚洲开盘时段黄金涨幅



数据来源：Bloomberg

### 三、假期易跳空，追高需谨慎

当前临近中国的五一劳动节假期，假期过后国内的黄金往往伴随着跳空下跌，最近的一次就是清明假期的下跌，黄金回撤了高达 230 美元/盎司。除此之外，去年的五一劳动节假期以及去年国庆假期结束，黄金也都出现了下跌砸坑的现象。

#### 去年五一假期的“黄金坑”



数据来源：博易大师

## 去年国庆假期的“黄金坑”



数据来源：博易大师

近期美股进入到财报季，财报季的开启可能转移市场焦点，资金可能从黄金流向其他资产，导致金价阶段性承压。因此，我们需要关注五一假期前后黄金回调的风险。

### 四、长线看涨黄金仍不变

正如标题所言“沉舟侧畔千帆过，病树前头万木春”，我们提示黄金价格短线的回调风险，并不意味着我们长线看空黄金。长周期看，支撑黄金价格的几大因素依然存在，并在更长线影响着黄金价格。短期的回调，是为了长线更健康、稳定地上涨。

美国债务问题与通胀压力长期存在，黄金作为抗通胀资产的价值将持续凸显。全世界主要央行也全都处在降息周期中，货币相对黄金的贬值也长期存在。除此之外，多个国家央行的购金活动也仍未结束，俄乌及中东的局势仍不稳定。

想详细了解我们对黄金长线看涨的观点，欢迎阅读我们4月份前面3篇黄金专题报告：《全球大乱局下黄金走势展望》（4月6日）、《飞起玉龙三百万，扶摇直上九重天》（4月12日）以及《金潮涌动穿云起，势比苍龙破九霄》（4月20日）。

### 五、结论及策略建议

黄金短期面临超买回调压力，但长期在“去美元化”、货币超发、地缘风险及央行购金驱动下，仍具备显著的多头配置价值。投资者需区分交易周期，短线多单可以逢高落袋为安，长线继续把握回调做多的机会。

我们建议短线多单可以出场观望，甚至可以根据技术信号把握逢高做空的短线机会。长线上看，我们依然维持年内国际金价有望冲击3800-4000美元/盎司高位的展望，短线若回

调到 3200-3250 美元/盎司附近，则是再次配置多单的机会。

**风险提示：**

1. 政策预期变化风险：若联储继续维持高利率政策，实际利率回升将对黄金构成压制。
2. 地缘局势突变转缓：若中东或俄乌局势出现缓和迹象，避险资金出逃短期或对金价形成压力。
3. 美元阶段性反弹风险：若美元指数出现反弹，黄金或受阶段性压制。
4. 经济增长变动风险：若外贸冲击降温，经济增长预期和投资者风险偏好回升下，或施压金价。

**金信期货研究院**

2025.04.22

## 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）、付强（投资咨询编号：Z0021902）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）。