

## 安粮期货商品研究报告



# 黄金期货周报（20260413-0420）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

## 安粮期货

2026年04月13日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203号

研究所宏观小组

杨璐：从业资格号：F3071017

投资咨询号：Z0021280

电话：0551-62870127

初审：

张莎：从业资格号：F03088817

投资咨询号：Z0019577

复审：

赵肖肖：从业资格号：F0303938

投资咨询号：Z0022015



## 综述：中东局势反复与通胀数据共振，金价波动中呈现修复态势

**本周看法：**地缘政治与宏观数据大概率仍是影响金价短期走向的关键变量。4月12日美伊谈判最终未能达成协议，美国随即宣布对伊朗实施海上封锁，中东局势再度升级，可能带动避险情绪阶段性回升。同时，美债收益率及美元指数走势、市场对美联储政策路径的重新定价，均可能对金价构成阶段性扰动。

**上周看法：**国际黄金市场整体呈现波动中探底回升的走势。周初受美伊达成临时停火协议影响，市场风险偏好阶段性修复，金价承压回落，一度测试4600美元关口附近支撑；随后美国3月CPI数据超预期上行，市场对美国通胀压力的担忧重新升温，叠加美伊谈判不确定性逐步显现，金价自低位逐步反弹，周内最高触及4800美元附近，后半周在关键整数关口附近反复拉锯，最终小幅收跌。

### 逻辑判断：

当前黄金市场处于多空因素交织的复杂环境中。一方面，全球央行购金行为持续提供中长期支撑；另一方面，美国经济数据展现韧性、通胀担忧加剧，市场对美联储降息预期已显著压缩，利率市场甚至开始计价加息的可能性，对无息资产黄金构成压力。短期地缘局势反复可能主导价格波动方向，而中长期黄金的底层逻辑——地缘秩序重塑、美元信用体系变化、央行购金等——尚未出现根本性逆转。

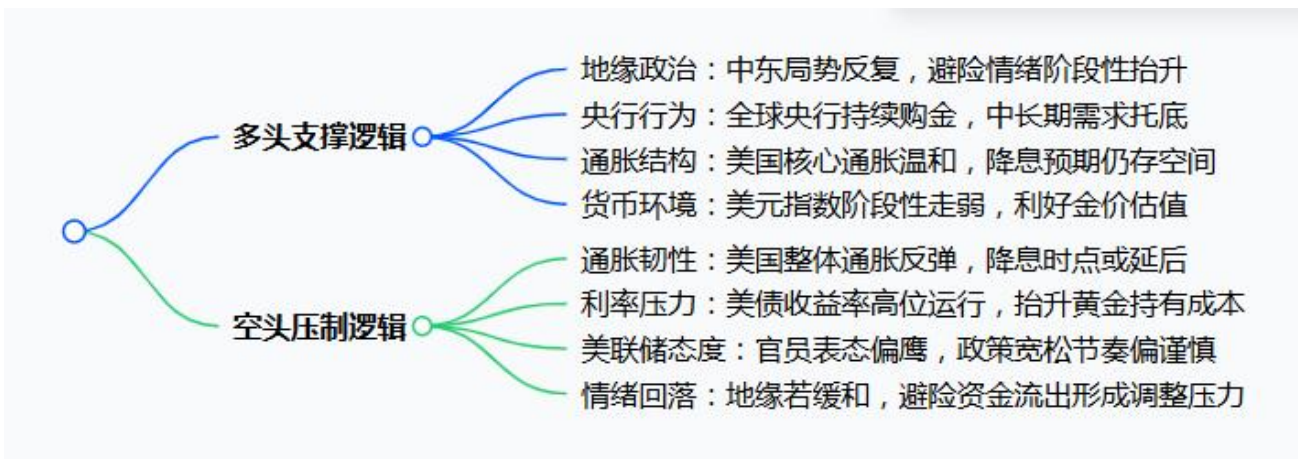
#### 底层支撑（多头逻辑）：

中东地缘冲突仍存在反复可能，避险情绪易阶段性回升；全球央行持续购金行为未发生转向，对金价形成中长期支撑。美国核心通胀表现相对温和，市场对美联储后续政策仍存在宽松预期，相关预期变化有望对金价形成阶段性提振。

#### 核心扰动（空头逻辑）：

美国整体通胀数据仍有韧性，叠加部分美联储官员偏谨慎表态，降息时点存在延后可能，美债收益率与美元指数阶段性偏强将对金价形成压制。若地缘局势出现明显缓和，避险需求回落也可能导致金价面临阶段性调整压力。

图一：逻辑推演



数据来源：安粮期货研究所

## 一、基本面信息

### 1. 价格表现

#### (1) 期货、现货、基差

**伦敦现货黄金**，上周开盘 4658.85 美元/盎司，收盘 4746.90 美元/盎司，周内最高触及 4857.55 美元/盎司，最低下探 4606.79 美元/盎司，周涨幅 2.13%。

**COMEX 黄金期货**，上周开盘 4672.30 美元/盎司，收盘 4766.60 美元/盎司，周内最高触及 4888.00 美元/盎司，最低下探 4612.40 美元/盎司，周涨幅 2.02%。

**基差**，截至 4 月 10 日收盘，COMEX 黄金期货与伦敦现货黄金的基差为 25.25 美元/盎司，期现价差处于相对平稳区间，未出现明显的异常偏离，表明市场对短期和中长期的定价预期较为一致。

图二：黄金价格



图三：黄金基差



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

#### (2) 比价

**金银比方面**，约为 63.19 左右，上周白银价格表现弱于黄金，金银比相较此前有所走阔，反映出避险资金在上周行情中更倾向于黄金，白银的工业属性受全球经济增长预期不确定性拖累，跟涨动能相对有限。

**金铜比方面**，LME 铜 4 月 10 日结算价收报 12846 美元/吨。受美伊临时停火消息提振，铜价连续第三周上涨，盘中一度触及 12928 美元/吨的 3 月以来高点，反映市场对全球工业需求修复的乐观预期。金铜比约在 0.38 附近，较前周略有下降。金铜比的边际回落表明，上周商品市场中“风险偏好修复”的叙事阶段性占优，工业金属表现强于黄金。

**金油比方面**，WTI 原油 5 月合约 4 月 10 日结算价收于 96.57 美元/桶，单日下跌 1.33%，上周累计下跌约 13.4%，创六年来最大单周跌幅。伦敦现货金价约 4747 美元/盎司，金油比在 49.92 附近，较前周显著上升。原油的大幅回落主要源于美伊停火带来的地缘溢价大幅出清，而黄金价格相对更具韧性，反映出黄金与原油在地缘风险定价中的敏感度差异——原油更直接受益于供给端担忧，黄金则同时受避险需求和利率预期多重因素影响。

图四：WTI 原油、LME 铜



图五：金银比



总部地址：安徽省合肥市包河区花园大道 986 号安粮中心 23-24 层

客服热线：400-626-9988

网站地址：[www.alqh.com](http://www.alqh.com)

图六：金铜比



图七：金油比

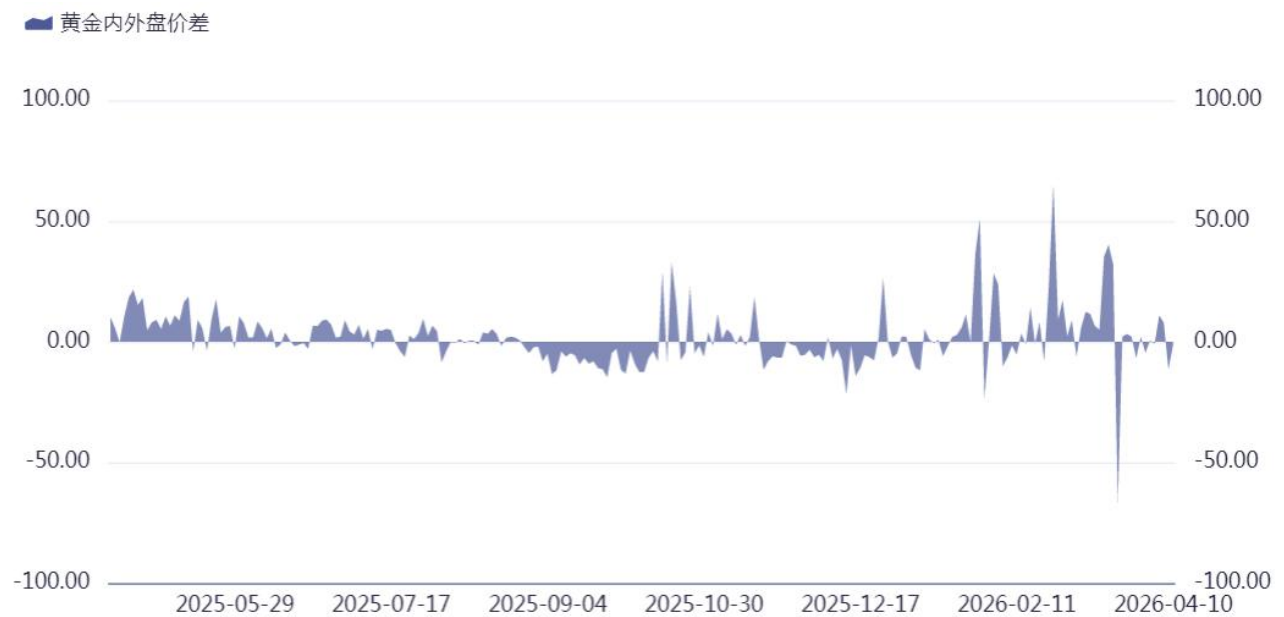


数据来源：同花顺，安粮期货研究所

### (3) 内外盘价差

上海黄金交易所 AU9999 现货黄金最新价约 1047 元/克，沪金主力合约报 1051.54 元/克。以美元兑人民币汇率约 6.83 元/美元折算，伦敦金 4747 美元/盎司对应约 1043 元/克，内外盘价差约-1.54 元/克，处于正常区间，未出现明显的单向溢价或折价，反映出国内黄金市场供需基本平衡。

图八：内外盘价差



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

## 2. 黄金持仓情况

截至 4 月 7 日当周，美国商品期货交易委员会 (CFTC) 数据显示，纽约商品交易所 (COMEX) 黄金投机者净多头头寸削减 1760 手，至 92113 手。此前一周，黄金净多头头寸增加 1098 手至 93872 手。

从持仓结构来看，上周投机多头出现阶段性减仓，反映出地缘局势缓和预期下，部分短线



资金选择获利了结或降低敞口。同期 COMEX 白银投机者净多头头寸削减 777 手至 10039 手，铜投机者净多头头寸削减 489 手至 38804 手，贵金属和基本金属投机仓位普遍收缩，显示管理基金对商品板块整体持谨慎态度。

当前黄金期货总持仓量约 35.49 万手，净多头持仓占比仍处于历史中等偏高水平，表明市场对黄金中长期走势的整体信心尚未发生系统性逆转，但短期情绪确有降温。

图九：黄金总持仓量



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

### 3. 汇率

**美元指数：**截至 4 月 10 日纽约尾盘，美元指数下跌 0.18%，收于 98.645。美元指数上周整体承压，受美伊临时停火后市场风险偏好回升及美国经济数据多空交织等因素影响，美元避险需求有所弱化，为以美元计价的黄金价格提供了一定边际支撑。

**人民币汇率：**4 月 10 日纽约尾盘，离岸人民币兑美元报 6.8258 元，较前一交易日上涨 23 点。人民币汇率整体延续偏强运行态势，在岸汇率盘中最高触及 6.8287，为 2023 年 3 月以来最高水平。人民币升值在一定程度上压制了以人民币计价的国内黄金价格的涨幅空间，沪金相对于国际金价的溢价空间有所收窄。

**美债利率：**美债收益率上周集体上行。截至 4 月 10 日收盘，2 年期美债收益率涨 3.27 个基点报 3.797%，10 年期美债收益率涨 4.56 个基点报 4.325% 左右，30 年期美债收益率涨 1.8 个基点至 4.916%。10 年期与 2 年期美债收益率利差扩大至约 51.6 个基点。

美债收益率的走高主要受美国 3 月 CPI 数据超预期上行驱动，市场对通胀持续性的担忧加剧，同时对美联储未来降息预期进一步压缩。华泰证券研报指出，自 3 月美伊冲突爆发以来，黄金最大回撤一度超过 17%，主要原因之一在于市场押注美联储推迟降息，美元与美债收益率走强，黄金短期避险效应被削弱。

实际利率方面，10 年期通胀保值国债（TIPS）收益率在约 1.94% 附近，仍处于较高水平，对黄金构成估值压力。名义利率上行叠加通胀预期变化，实际利率环境目前尚未形成对黄金的有利条件。不过，市场对美联储年内降息的预期已从 3 月中旬的 1 次大幅压缩至接近零，



利率市场甚至开始计价加息的可能性，后续若经济数据出现边际走弱迹象，政策预期的修正或将为黄金提供反弹空间。

图十：美债收益率



图十一：美元指数



图十二：人民币汇率



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

## 二、宏观事件

### 1. 美联储

上周美联储政策预期出现显著变化。美国3月CPI数据显示，当月消费者价格指数及剔除食品和能源价格后的核心CPI同比涨幅均显著反弹，通胀压力超出市场预期。受此影响，市场对美联储降息预期进一步降温，甚至开始出现加息讨论。

综合来看，美联储当前处于“按兵不动”的观望阶段，但通胀数据的超预期上行使得政策立场边际趋鹰，这对黄金市场构成阶段性压力。此前市场对2026年降息的预期已从3月中旬的1次大幅压缩至接近零，利率市场甚至开始计价加息的可能性，这一政策环境对黄金而言并不有利。

不过，也有机构观点认为，当前计入的加息预期存在修正空间。中金公司研判指出，后续不论是地缘局势缓和后的油价回调、货币政策重回宽松方向，还是供应冲击加剧衰退压力、触发避险价值彰显，黄金周期性投资需求和价格均有望迎来修复机会。

### 2. 地缘

地缘政治是上周黄金市场最为关键的影响变量之一，事件节奏呈现“先缓和、后反复”的特征。

周初停火消息推动风险偏好回升。4月6日，据央视新闻报道，伊朗和美国已收到结束敌对行动、立即停火的计划（暂定名为“伊斯兰堡协议”），该协议拟立即生效，霍尔木兹海峡重新开放，并留出15至20天敲定更广泛的解决方案。4月7日，美国和伊朗宣布为期两周的临时停火。此消息大幅削弱了市场避险情绪，黄金价格承压回落，一度测试4600美元关口支撑；同时原油价格大幅下挫，WTI原油周跌幅约13.4%，地缘风险溢价显著出清。

周中谈判不确定性逐步显现。随着停火协议细节逐步披露及谈判过程中分歧浮现，市场对协议持久性的信心有所动摇，黄金在低位获得支撑后逐步反弹。

周末谈判破裂，局势再度升级。4月12日（周五晚间/周六），据央视新闻报道，美伊谈判未能达成协议，核心原因在于伊朗未对放弃发展核武器作出明确承诺。美方要求伊朗不仅当前不发展核武器，还需在长期内承诺不获取相关能力与技术，但未看到伊方的明确意愿。随后，美国宣布对伊朗实施海上封锁，中东地缘局势再度显著升温。

从黄金定价逻辑来看，地缘政治风险对金价的影响路径较为复杂：短期冲突升级推升避险需求，对黄金构成支撑；但若冲突伴随油价飙升、加剧全球通胀担忧，则可能强化美联储维持紧缩的预期，从而通过利率渠道压制金价。华泰证券研报指出，3月以来地缘局势冲击全球风险偏好，但黄金并未如期表现出避险属性，反而与风险资产同涨同跌，反映出货币政策因素在当前阶段超过避险属性的定价权重。

### 3. 美国经济数据

上周发布的美国经济数据呈现“就业强劲、通胀超预期”的组合，对黄金市场形成较为明



显的压力。

美国3月季调后非农就业人口新增17.8万人，远超市场预期的约6万人，为2024年底以来最大增幅；失业率从4.4%降至4.3%。不过，1月数据从12.6万人上修至16万人，2月数据则从-9.2万人下修至-13.3万人。整体来看，就业数据呈现出“总量改善、质量偏弱、薪资降温”的特征，新增非农的超预期反弹缓解了市场对美国经济短期内陷入衰退的担忧，但前期数据的连续下修提示就业扩张步伐正在放缓。

美国3月CPI及核心CPI同比涨幅均显著反弹，通胀压力超出市场普遍预期。强劲的就业数据叠加超预期的通胀数据，进一步压缩了市场对美联储降息的空间预期，推升美债收益率和美元指数，对黄金形成压制。有分析指出，随着市场对美联储降息预期减弱，黄金上涨空间可能受限，强劲的美国劳动力数据支撑美债收益率走高，对无息资产黄金构成利空。

#### 4. 中国央行

4月7日，中国人民银行公布数据显示，中国3月末黄金储备报7438万盎司（约2313.48吨），环比增加16万盎司（约4.98吨），2月末为7422万盎司（约2308.5吨），为连续第17个月增持黄金。

本次增持值得关注的两个细节：其一，16万盎司（约4.98吨）的单月增持规模显著高于此前月均约1吨的水平，为近13个月最高，体现出央行在金价调整期灵活扩大买入的特征。其二，自2024年11月以来，无论金价是冲上历史高位还是经历剧烈回调，中国央行均保持“小幅高频”的定投式增持节奏，凸显了黄金储备在国家外汇储备管理中的战略定位。

全球层面来看，2026年一季度全球央行净增持约847吨，中国、印度等央行加速增持，为金价构筑了一定的中长期底部支撑。1-2月全球央行净买入约32吨，而土耳其、波兰等央行的阶段性减持更多源于地缘冲击下的短期流动性管理，并非购金趋势的系统性逆转。央行购金的持续性是中长期黄金定价框架的重要支撑因素之一。

### 三、总结

#### 1. 近期价格主导逻辑

上周黄金价格走势充分体现了多空因素快速切换的复杂性。从利多维度来看，美元指数走弱为金价提供了边际支撑；中国央行连续第17个月增持黄金且增持力度有所加大，全球央行购金的持续性构成中长期价格支撑；美伊谈判最终破裂、中东局势再度升级，可能重新激发避险买盘。

从利空维度来看，美国3月非农就业数据远超预期、CPI通胀数据超预期上行，压缩了市场对美联储降息的空间；美债收益率全面走高，10年期收益率升至4.32%附近，实际利率维持高位，对无息资产黄金构成估值压力；CFTC数据显示投机净多头头寸连续第二周减仓，反映短期市场情绪有所降温。

#### 2. 技术面与关键价位

近期贵金属板块整体处于高位波动区间，多空博弈较为激烈，后续走势的突破方向需关注地缘局势演变及宏观数据的进一步指引。日线级别上，金价仍站稳5日、10日均线，短期反弹结构未被破坏。市场当前处于风险偏好与避险需求的快速切换之中，短期波动率预计仍将维持较高水平。



图十二：黄金近期走势图



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

### 3. 本周焦点事件

关注美国 3 月成屋销售总数年化（4 月 13 日）；美国 3 月 NFIB 小型企业信心指数、美国 3 月 PPI 年率/月率、IMF 世界经济展望报告（4 月 14 日）；美联储鲍曼讲话、美国 3 月零售销售月率、美国 3 月进口物价指数月率（4 月 15 日）；美国至 4 月 11 日当周初请失业金人数、美联储威廉姆斯/沃勒讲话、中国 3 月社会消费品零售总额/规模以上工业增加值、美国 3 月成屋签约销售指数月率（4 月 16 日）；美国 3 月密歇根大学消费者信心指数终值、美国 4 月费城联储制造业指数（4 月 17 日）；美联储古尔斯比/巴尔讲话、美国 3 月新屋销售总数年化（4 月 18 日）；美国 4 月 Markit 制造业/服务业 PMI 初值、美联储金融稳定报告（4 月 19 日）。

## 免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司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。

