

安粮期货商品研究报告



黄金期货周报（20260427-0504）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货

2026年04月27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：高位波动中定价逻辑切换，金融属性短期主导盘面

本周看法：短期来看，贵金属板块仍面临阶段性压力，市场关注焦点将从地缘政治风险切换至美国通胀与就业数据。若能源价格维持高位对通胀预期形成持续支撑，美联储政策预期可能进一步向鹰派方向修正，贵金属或继续承压整固。不过，全球央行持续购金、实物投资需求韧性以及美国高债务背景下的长期利率下行趋势，仍为金价中长期中枢提供支撑。

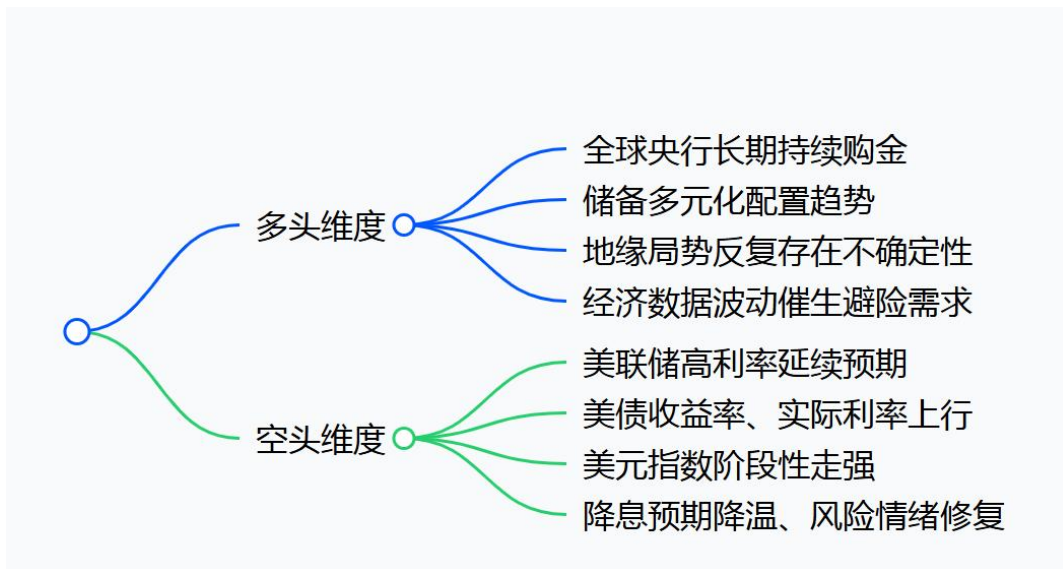
上周看法：上周国际金价整体呈现波动下行态势，现货黄金收报 4708.62 美元/盎司，周内累计下跌约 2%。金价从月初高点 4846.35 美元/盎司持续回落，主要受三方面因素压制。一是中东局势推升能源价格，二次通胀担忧大幅下修美联储降息预期；二是美元指数与美债实际利率同步反弹，黄金持有成本抬升；三是前期计入的地缘避险溢价快速回吐。

逻辑判断：

短期来看，黄金定价锚点仍聚焦于美联储政策预期与实际利率波动，美元走强与美债收益率上行直接抬高黄金持有成本，压制金价上行空间。中期维度，全球央行持续增持黄金的趋势未变，去美元化进程缓慢推进，为金价提供中长期支撑。此外，地缘政治冲突的反复性、美国经济数据的不确定性将持续引发市场避险情绪波动，导致金价阶段性波动加剧，多空力量处于动态平衡状态。

1. 底层支撑（多头逻辑）：中期维度下，全球央行常态化购金节奏延续，全球储备资产多元化配置需求稳步提升，为黄金形成持续底部支撑；同时地缘局势具备反复性，叠加海外经济基本面不确定性，阶段性避险需求与宏观对冲需求，将对金价形成利多托底。

2. 核心扰动（空头逻辑）：短期市场核心定价围绕美联储政策预期及实际利率展开，美元指数维持偏强运行、美债收益率高位波动，持续抬升黄金无息资产持有成本；降息预期延后叠加风险情绪边际修复，将持续约束金价上行高度，形成阶段性压制。



一、基本面信息

1. 价格表现

(1) 期货、现货、基差

伦敦现货黄金价格收于 4708.79 美元/盎司，较上周（4 月 18 日）收盘价下跌 122.3 美元，周跌幅 2.51%，周内最高触及 4832.09 美元/盎司，最低下探 4657.07 美元/盎司；

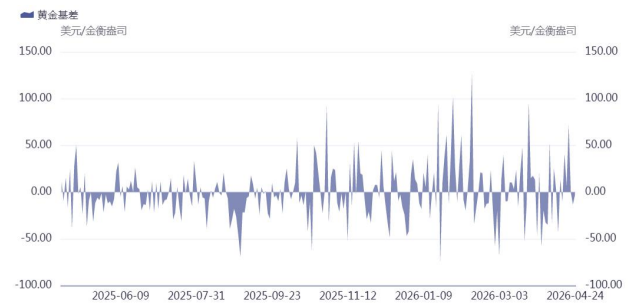
COMEX 黄金期货结算价报 4708.0 美元/盎司，周跌幅 2.56%，最高 4854.8 美元/盎司，最低 4672.2 美元/盎司。

基差方面，收于-2.75 美元/盎司，较上周小幅收窄，整体维持在小幅期货溢价区间，反映短期市场现货需求偏弱，期货市场主导短期定价，多空交投相对谨慎。

图一：黄金价格



图二：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 62.97，回顾月内走势，4 月初金银比在 65 附近，月中降至 63 左右，4 月 14 日进一步下探至 61.1，反映上半月白银在风险偏好回暖中一度跑赢黄金。进入 4 月下旬，白银跌幅明显大于黄金。上周白银累计下跌约 6.48%，黄金下跌约 2.56%，金银比再度小幅回升，反映出在利率上行和美元走强的压力环境中，白银因工业需求占比较高、缺乏央行购金等托底因素，波动更为剧烈。

金铜比方面，约在 0.36 附近，较前期略有回落。LME 铜上周收跌 0.50% 报 13289 美元/吨。当前金铜比从高位小幅回落，与近期美国就业、零售数据偏强所反映的经济韧性一致。

金油比方面，约为 49.66。4 月 25 日美油主力合约收跌 1.01% 报 94.88 美元/桶，布油主力合约涨 0.77% 报 105.88 美元/桶。油价受供给侧冲击持续高企，而金价因金融条件收紧承压回落，两者形成“跷跷板”效应。这一背离的本质是能源价格上涨通过推升通胀预期、压缩美联储降息空间，反而对以美元计价的黄金形成压制。

图三：WTI 原油、LME 铜



图四：金银比



图五：金铜比



图六：金油比

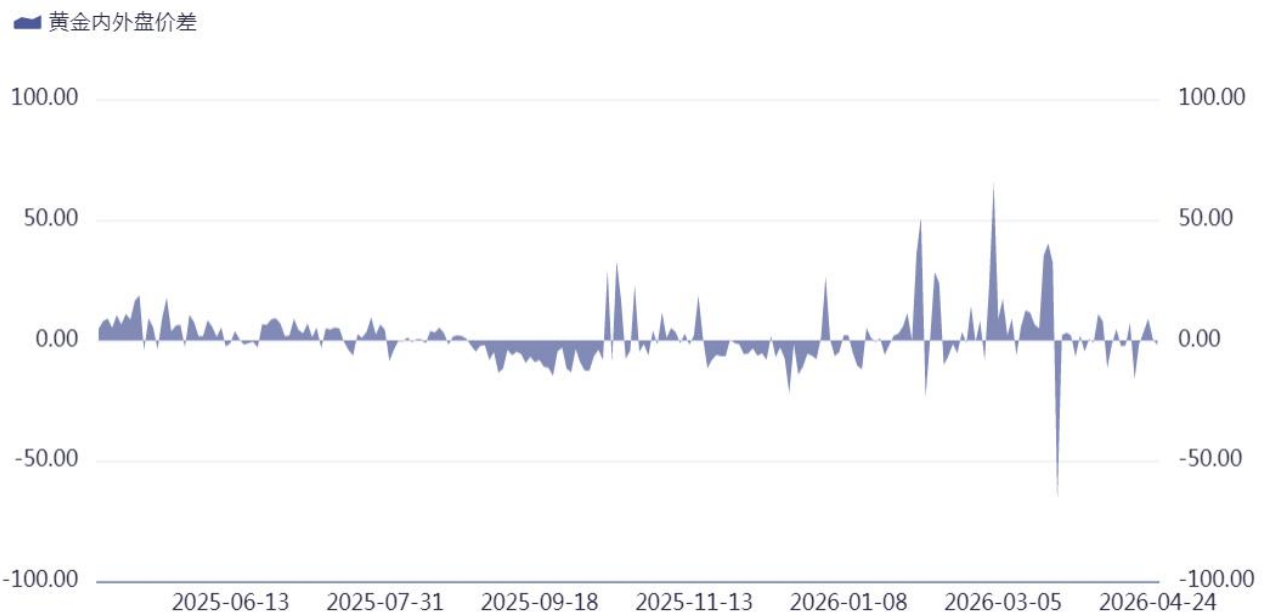


数据来源：同花顺，安粮期货研究所

(3) 内外盘价差

约为-0.63，整体来看，近期内外盘价差波动幅度有限，套利空间收窄，市场联动性仍较强。

图七：内外盘价差

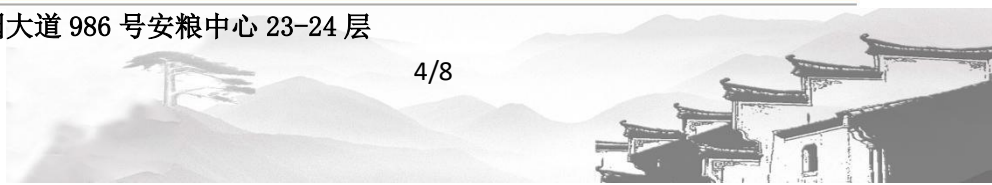


数据来源：同花顺，安粮期货研究所

2. 黄金持仓情况

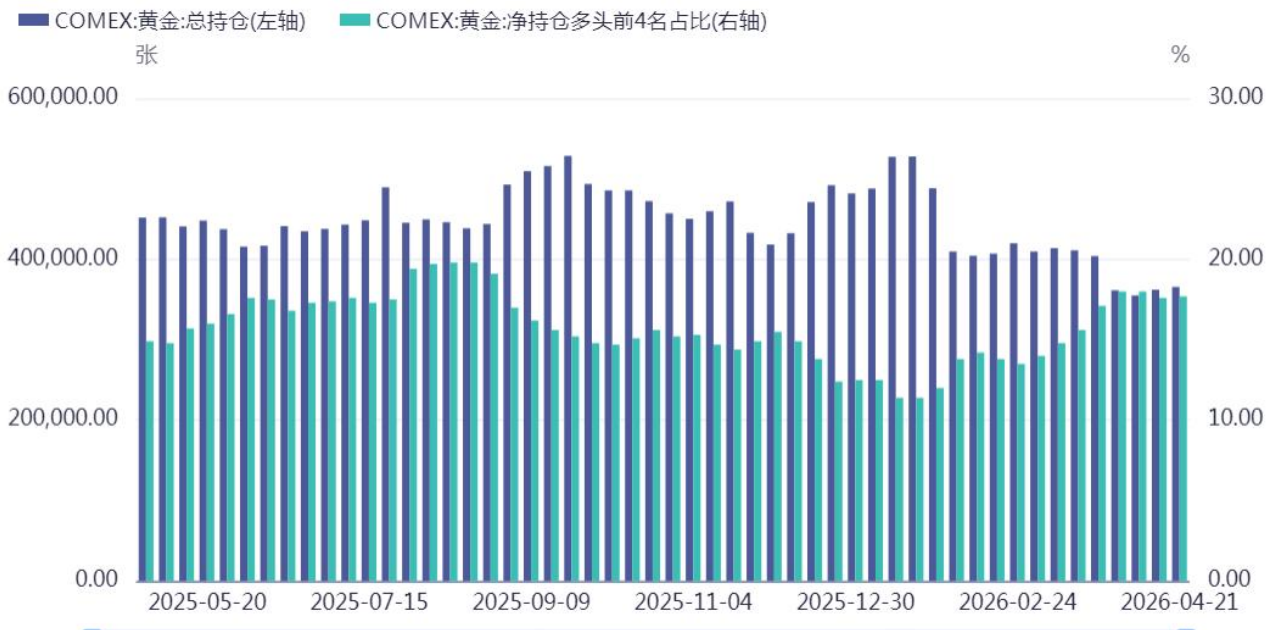
根据美国商品期货交易委员会（CFTC）公布的最新数据，截至4月21日当周，投机者所持COMEX黄金净多头头寸减少3352手合约，至95498手合约。分类持仓数据显示，总持仓量为556894手，其中基金管理人多头持仓208123手，空头持仓47927手，套利持仓182878手；商业交易商多头持仓106694手，空头持仓307938手。

持仓变化反映以下几点信号：一是管理基金净多头已连续数周缩减，从4月7日的92113手一度小幅回升至93872手又回落，显示投机资金在美联储降息预期下修过程中持续获利了结或降低风险敞口。二是商业持仓（主要为矿工和珠宝商对冲盘）维持庞大的净空头头寸，这一



结构在历史上通常对应金价阶段性整理区间。三是白银投机净多头头寸降至 8863 手，创七周新低，原油净多头持仓则增加 5332 手至 111915 手合约，资金在商品板块间呈现显著的轮动特征，从贵金属撤出，流向受益于油价上涨的能源板块。

图八：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：上周美元指数收于 98.53，周度上涨 0.3%，为近三周以来首次录得周度上涨。美元指数的反弹主要受到三方面支撑：一是美联储下任主席提名人沃什在参议院听证会上释放偏“鹰”派信号，明确表示若获得任命将推动“根本性的政策改革”和新通胀框架，并强调“美国和美联储都是美元强势的受益者”；二是美国就业、零售、PMI 等数据表现偏强，经济“软着陆”韧性优于欧日等主要经济体，利差优势扩大；三是能源危机推高全球美元结算需求，避险资金回流美元，美元充当了“最强避险资产”角色。

人民币汇率：4月25日纽约尾盘离岸人民币对美元报 6.8347，涨 12 个基点，上周整体小幅贬值约 0.27%。美元指数回升是人民币汇率承压的主要外部因素。中期来看，人民币汇率仍受到中美利差变化、国内经济基本面改善节奏以及全球风险偏好多重因素影响。

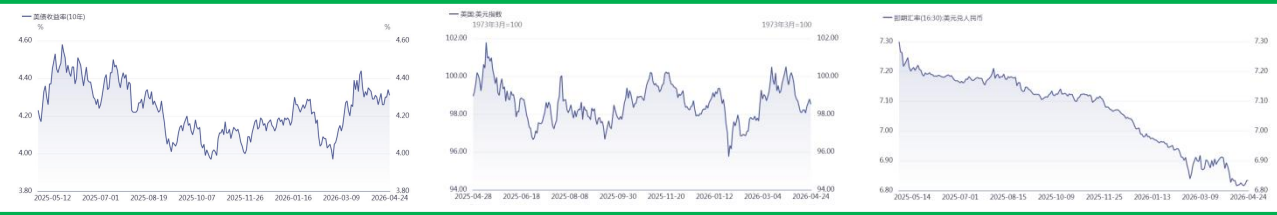
美债利率：上周美债收益率整体上行后周五小幅回落。截至 4 月 25 日尾盘，2 年期美债收益率报 3.780%（跌 4.70 个基点），5 年期报 3.917%（跌 3.17 个基点），10 年期报 4.302%（跌 1.57 个基点），30 年期报 4.908%（跌 0.10 个基点）。全周来看，10 年期美债收益率上涨约 5 个基点。

10 年期美债 TIPS（通胀保值债券）收益率从 3 月初的约 1.76%持续上行至 4 月下旬的约 1.92%，反映出市场实际利率水平显著抬升。实际利率作为衡量黄金持有机会成本的核心变量，其上行趋势构成当前金价面临的最为直接的压制因素。

图九：美债收益率

图十：美元指数

图十一：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

上周美联储方面的核心事件是下任主席提名人沃什出席参议院听证会。沃什在听证会上系统阐述了其政策立场：若获得任命，将推动美联储进行“根本性的政策改革”，提出需要“全新的通胀框架”及新的工具和沟通方式。这一表态整体偏“鹰”派，市场对美联储未来政策路径的预期趋于谨慎，直接推升美元指数走强，贵金属板块随之承压。

从市场隐含预期来看，CME FedWatch 数据显示 4 月维持利率不变的概率为 99.5%，6 月降息概率仅约 7.1%。2 年期美债收益率围绕 3.78% 运行，反映了市场对美联储将在较长时间内维持高利率的定价。最新分析显示，美国经济数据偏强叠加油价上行推升二次通胀担忧，市场不仅下修了降息预期，部分交易甚至开始对冲加息风险。贵金属面临“高利率维持更久”的再定价压力。

2. 地缘

中东局势是影响近期金价走势的重要变量。4 月上半月，地缘风险升温推动金价走高至月初高点 4846 美元/盎司附近。但随后，局势出现阶段性缓和——中东停火谈判推进，此前计入的避险溢价快速回吐。

然而值得关注的是，本轮地缘冲突对黄金的影响路径出现了显著的“范式转换”。传统逻辑框架下，地缘风险升温应利好黄金。但本轮能源供给侧冲击的特殊性在于——石油贸易以美元结算，能源危机推高全球美元需求，美元成为“最强避险资产”，反而压制了以美元计价的黄金。市场人士将此概括为：黄金定价逻辑从避险属性向金融属性的“强制切换”。

这一“油涨金跌”的现象本质上反映了市场在面对能源供给侧价格冲击时，优先交易“滞胀预期与美元流动性再平衡”的结果。若后续中东局势进一步缓和，油价回落将有助于缓解通胀压力、改善贵金属金融环境；反之，若局势再度升温推动油价继续上行，短期内可能延续对黄金的压制格局。

3. 美国经济数据

上周至近期公布的美国经济数据整体偏强。美国 3 月核心 PCE 同比维持 3.01%，制造业 PMI 录得 52.7，经济景气度与通胀黏性均超出此前市场预期。此外，零售销售和 PMI 等数据亦好于预期，“软着陆”韧性优于主要发达经济体。

偏强的经济数据通过两条路径影响金价：一是为美联储维持高利率更长时间提供了数据验证，削弱了降息预期；二是强化了美元的利差优势，推动资金回流美元资产，对贵金属形成间接压制。市场分析认为，在就业、通胀、零售数据持续改善的背景下，“能源通胀—实际利率—美元走强”的负向链条可能延续，贵金属板块的阶段性调整压力尚未完全释放。

4. 中国央行

全球央行持续购金是支撑金价中长期中枢的最为稳固的力量之一。截至 2026 年一季度，全球央行已连续 19 个月净购金，2026 年一季度净购金约 215 吨，2025 年全年达 863 吨。我国央行连续 17 个月增持黄金储备，截至 3 月末黄金储备达 7438 万盎司（约 2313.48 吨），单月增持约 4.98 吨。

从更宏观的视角来看，美国联邦债务规模达 39.07 万亿美元，债务占 GDP 比率约 130%，



美债境外持有占比降至 30%，为 2008 年以来最低水平。这一结构性因素持续推动全球储备多元化进程，为黄金的货币属性提供长期支撑。在全球经济不确定性上升、美元信用体系面临挑战的背景下，央行购金行为的结构性和持续性特征，使得金价下行空间受到一定约束。

三、总结

1. 近期价格主导逻辑

从短期视角观察，金价正面临多重利空因素的共振，且这些因素现阶段权重相对较高。美联储降息预期大幅下修，能源价格上涨引发的二次通胀担忧叠加偏强的美国经济数据，使市场对年内降息时点和幅度的预期持续收缩，实际利率上行构成黄金持有成本的核心压制。与此同时，美元指数在沃什释放的鹰派信号、美国经济韧性以及全球美元流动性收紧的共同推动下展开反弹，直接压制以美元计价的黄金。地缘风险方面，随着中东停火谈判的推进，前期过度计入的避险溢价快速释放，叠加“油涨金跌”范式转换下传统避险逻辑的阶段性失效，短期对金价的支撑明显减弱。此外，CFTC 持仓数据也显示管理基金净多头连续缩减，期货市场资金面偏空，投机资金的减仓行为进一步放大了价格的下行压力。

从中长期维度来看，支撑金价中枢的结构性力量并未消失，只是阶段性权重相对偏低。全球央行已连续 19 个月净购金，今年一季度净购约 215 吨，官方部门的持续买入为金价提供了结构性底部支撑。美国联邦债务规模达 39 万亿美元、债务占 GDP 比率约 130% 的宏观背景，决定了中长期实际利率难以持续维持在高位，这为黄金的货币属性奠定了较长期的逻辑基础。与此同时，全球“去美元化”与储备多元化趋势仍在延续，实物投资需求保持一定韧性。这些中长期因素没有发生根本性改变，当前的价格调整更多体现为短期预期修正与金融条件收紧共同作用下的阶段性波动。

2. 技术面与关键价位

从价格走势来看，4 月金价冲高至 4846 美元/盎司后迅速回落，跌破多条短期均线，目前在 4700 美元附近波动整固。4700 美元整数关口在上周五交易中获一定买盘承接，显示该位置存在技术性支撑力量。短期均线形成空头排列。周线级别呈现连续回调后的低位企稳迹象，后市的企稳确认需要关注量价配合以及持仓结构的变化。

图十二：黄金近期走势图



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

当前黄金市场处于“金融属性主导、避险属性弱化”的阶段性环境中。短期来看，能源通

胀—实际利率—美元传导链条的走向，仍将是金价最主要的边际定价变量。近期需要重点关注美国通胀与就业数据能否出现边际降温信号、中东局势后续演化方向（特别是油价走势）、ETF资金是否出现回流迹象以及全球央行购金节奏的延续性。中长期而言，支撑黄金上行的结构性因素——央行购金、债务压力、储备多元化——并未发生根本改变，当前的价格调整更多体现为阶段性预期修正，而非趋势性反转。

3. 本周焦点事件

关注德国 5 月 Gfk 消费者信心指数、英国 4 月 CBI 零售销售差值、美国 4 月达拉斯联储商业活动指数（4 月 27 日）；日本央行利率决议及行长新闻发布会、美国 ADP 就业人数、美国 2 月 FHFA 房价指数、美国 2 月 S&P/CS20 座大城市房价指数、美国 4 月谘商会消费者信心指数（4 月 28 日）；美联储 FOMC 利率决议及主席新闻发布会、美国 3 月商品贸易账、美国当周 EIA 原油库存（4 月 29 日）；英国央行利率决议及会议纪要、欧洲央行利率决议、美国一季度 GDP 初值、美国 3 月核心 PCE 物价指数、美国当周初请失业金人数（4 月 30 日）；美国 4 月 ISM 制造业 PMI、美国 4 月标普全球制造业 PMI 终值（5 月 1 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。

