

# 特朗普政策存在一定预期差，伦敦金价逼近历史新高

黄金周报（2025.1.20-12.25）

## 要点

分析师：李明玉

执业资格号：F0299477

投资咨询号：Z0011341

审核人：李强

撰写日期：2025年1月25日

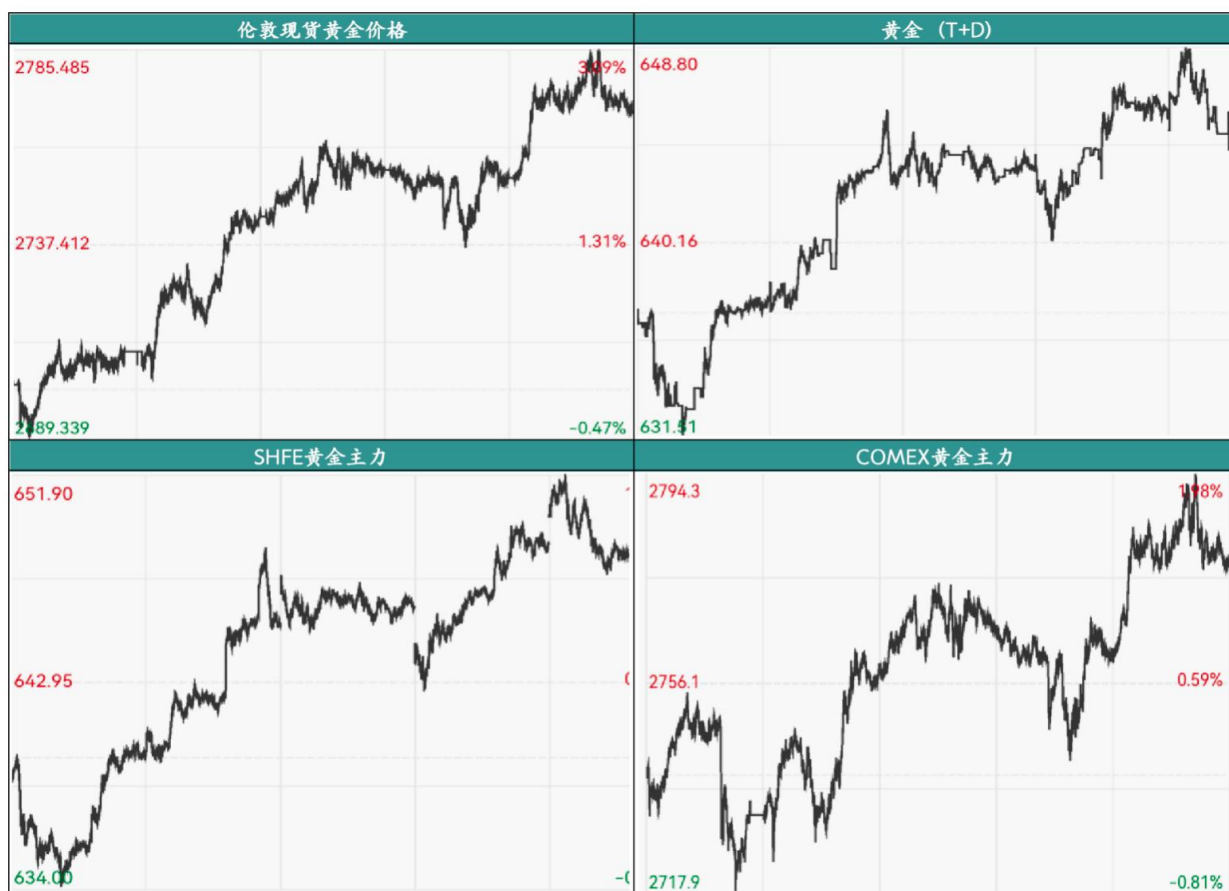
- **金价走势：**本周金价强势走高，站稳2700美元关口，上攻历史新高。由于特朗普对关税采取了相对温和的态度，美元指数和美债收益率均有所回调，对金价有所支撑。
- **美国：**本周一特朗普正式上台，在竞选演讲中着重针对能源、移民等政策发表演说。除此之外，特朗普还在达沃斯论坛上抨击美联储，宣称将要求美联储立即降息，受此影响，美股持续拉升，美元指数回落。市场预计美联储将在下周的议息会议上保持联邦基金利率不变。
- **全球其他海外市场：**本周五日本通胀数据创下2023年8月以来新高，日本央行如期加息25个bp，利率同样为2023年8月以来新高，日元兑美元有所走强。市场预计欧央行将在下周召开的利息会议上继续降息25个bp。
- **观点：**下周多家美国科技巨头将公布财报，美联储和欧央行都将公布利率决议。当前美联储在1月暂停加息的确定性较高，但需关注鲍威尔在新闻发布会上的表态，金价短期波动可能会增加。中长期来看，共和党上台会施行更为宽松的财政政策和高额关税，可能会使美国经济有再通胀压力，除此之外，全球货币的泛滥以及各国央行购金的持续性，支撑金价中枢上行，后续黄金可能仍偏强。关注下周美联储和欧央行的利率决议。

## 一、本周黄金行情回顾

本周金价强势走高，伦敦金价站稳 2700 美元关口，上攻历史新高；沪金创下历史新高。美国时间本周一早上特朗普正式宣誓就职，在就职典礼上，就关税问题其并未发表相关言论，但在当天宣布要对加拿大和墨西哥加征 25% 的关税，在第二天宣布从 2 月 1 日起，对中国加征 10% 的关税。尽管特朗普频繁提及关税，但暂未能给出具体细节，采取了相对温和的态度，有助于缓解投资者的紧张情绪。受此影响，叠加特朗普上台尘埃落定，美元指数本周有所回调，盘中一度跌破 108 关口，美债十年期收益率也从高位回落，对金价形成一定支撑。另外，巴以冲突在拜登的最后任期内达成停火协议，但特朗普对俄乌冲突的解决时间有所延后，从竞选前的“24 小时内解决”的豪言壮语到现在“可能半年”也无法解决，市场不稳定性仍然较高。除此之外，特朗普在达沃斯论坛呼吁沙特和其他 OPEC 国家降低石油价格，导致昨晚石油大跌。同时，他还抨击美联储，称他比美联储主席鲍威尔更懂利率，将要求美联储立即继续降息，全球都应该降息，受此影响，美股持续拉升，标普再创新高，美元指数盘间走弱，对金价短线形成支撑。

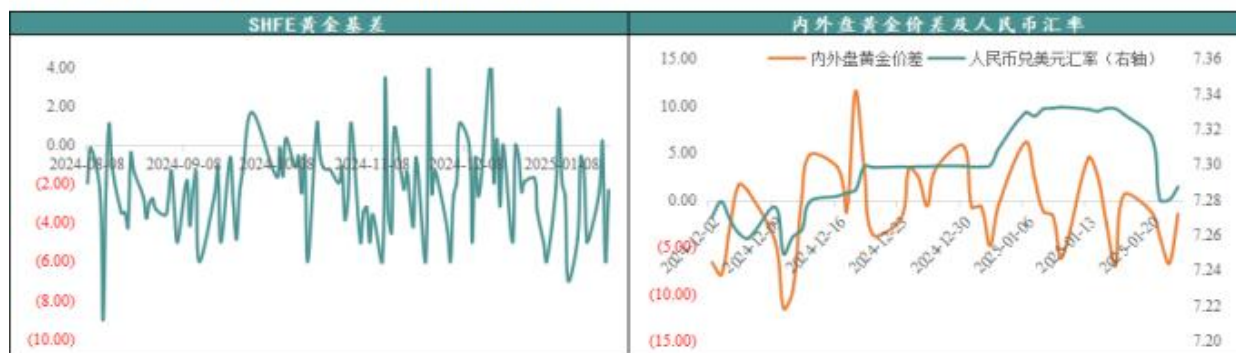
日本央行周五在货币政策会议上作出决定，将日本的货币政策利率从 0.25% 左右提升至 0.5% 左右。该利率也因此达到自 2008 年 10 月以来，时隔约 17 年，日本货币政策利率的最高水平。消息公布后，日元兑美元走强，美元指数有所回落，对金价形成一定的支撑。

图 1 黄金期现货价格走势（分时图）



资料来源：iFind、新湖研究所

图 2 周内人民币有所走强，内外盘价差扩大



资料来源：iFind、新湖研究所

图 3 SPDR 持仓在近期持续回落，但黄金多头交易仍然拥挤



资料来源：iFind、新湖研究所

图 4 COMEX 和上期所黄金库存量持续回升



资料来源：iFind、新湖研究所

图 5 近期金价走势强于白银及油价



资料来源：iFind、新湖研究所

## 二、本周主要市场经济情况回顾

### 2.1 美国市场

美国总统特朗普周四在达沃斯论坛，呼吁沙特和其他 OPEC 国家降低石油价格，导致美油和布油由涨转跌约 1%。特朗普还抨击美联储，称他比美联储主席鲍威尔更懂利率，将要求美联储立即继续降息，全球都应该降息，随后美股持续拉升，标普再创新高。

他警告如果不在美国生产就要缴纳巨额关税，将在美国生产产品的企业税降至 15%。由于缺乏确定性信息，美元汇率出现双向波动，关税相关言论初期推高美元，但随后回落至 108 以下的日内低点。美债收益率曲线趋于陡峭。



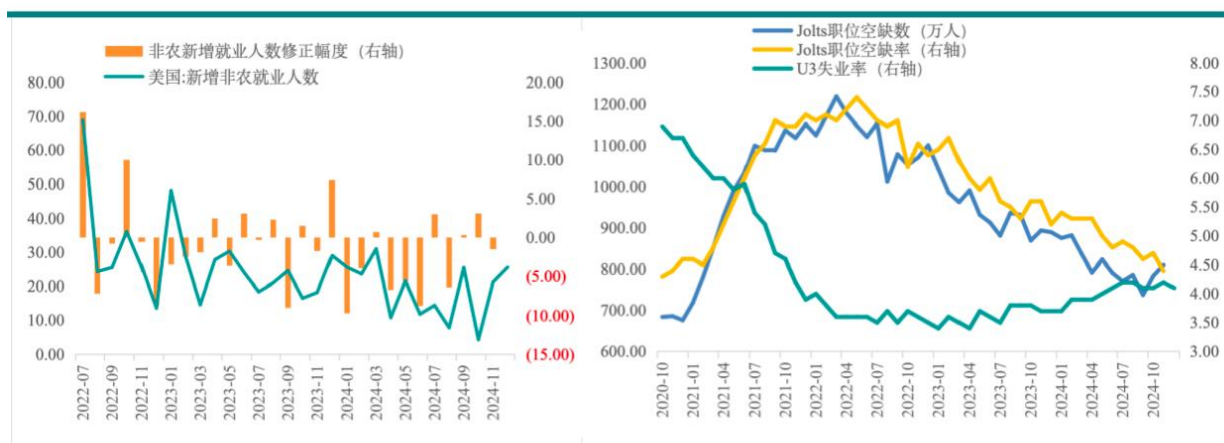
美国上周首次申请失业救济人数 22.3 万人，高于预期。续请失业金人数增加了 4.6 万，经季节性调整后为 189.9 万，同样高于预期，为 2021 年 11 月以来最高。

图 7 美国三季度 GDP 小幅低于预期，消费仍极具韧性



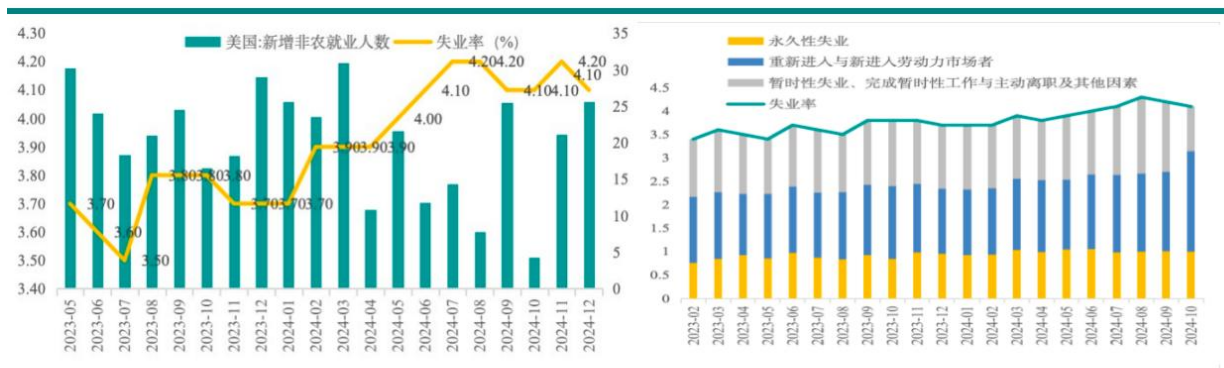
资料来源：iFind、新湖研究所

图 8 美国 12 月新增非农就业人数大幅超出市场预期



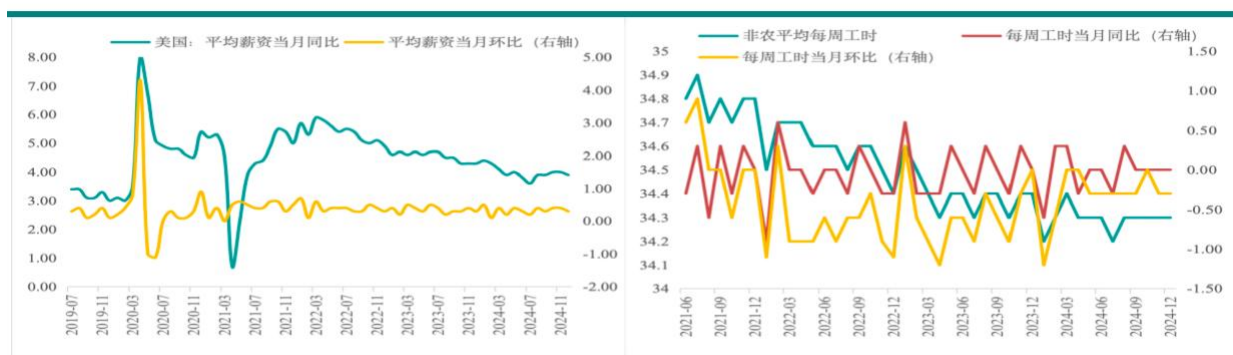
资料来源：iFind、新湖研究所

图 9 美国 12 月失业率意外下降



资料来源：iFind、新湖研究所

图 10 美国 12 月非农就业薪金增幅略有下降



资料来源：iFind、新湖研究所

表 1 美国 12 月服务部分和政府部门新增就业人数强劲

新增就业人数 (万人)	变动	2024年12月	2024年11月	2024年10月	2024年9月	2024年8月	2024年7月	2024年6月	2024年以来新增就业人数总计	占比
非农行业	4.4	25.60	21.20	4.30	25.50	7.80	14.40	11.80	197.6	100%
私人部门	4.1	22.30	18.20	0.90	22.20	3.70	9.90	9.70	160.7	81%
商品生产	-4.2	-0.80	3.40	-5.30	1.50	0.20	2.10	0.20	7	4%
采矿	0.4	-0.30	0.10	0.00	0.10	0.10	0.10	0.00	-0.5	0%
建筑	0.0	0.80	0.80	-0.10	2.60	2.80	1.40	1.80	17	9%
制造业	-3.8	-1.30	2.50	-5.20	-1.20	-2.60	0.60	-1.60	-9.3	-5%
耐用品	-4.5	-1.60	2.90	-4.90	-0.40	-3.00	0.50	-1.70	-8.4	-4%
非耐用品	0.7	0.30	-0.40	-0.30	-0.80	0.40	0.10	0.10	-0.9	0%
服务提供	8.3	23.10	14.80	6.20	20.70	3.50	7.80	9.50	152.6	77%
批发	7.3	4.34	-2.92	0.88	0.73	-1.45	-0.36	-1.95	5.78	3%
零售	0.7	-0.35	0.34	0.74	0.24	0.69	0.54	0.60	3.9	2%
交通运输	0.0	-0.03	0.00	-0.11	0.26	-0.01	0.04	0.13	0.58	0%
公用事业	0.7	0.96	0.25	-0.97	0.78	1.07	-0.16	1.09	11.34	6%
信息	0.6	1.00	0.40	-0.20	0.10	-0.80	-1.60	0.00	-1.6	-1%
金融活动	0.2	1.30	1.10	0.50	0.60	0.70	-0.40	1.30	5.7	3%
专业和商业服务	1.9	2.80	0.90	-1.00	2.20	-4.70	-0.40	-1.10	4.8	2%
教育和保健服务	0.7	8.00	8.70	7.40	9.10	6.70	6.70	7.90	86.8	44%
休闲和住宿	0.9	4.30	5.20	-0.80	6.10	0.90	3.80	0.40	28.8	15%
其他服务	0.0	0.80	0.80	-0.30	0.60	0.40	-0.30	0.80	6.1	3%
政府部门	0.3	3.30	3.00	3.40	3.30	4.10	4.50	2.10	38	19%

资料来源：iFind、新湖研究所

图 11 移民对就业市场的影响持续减弱



资料来源：iFind、新湖研究所



图 12 美国核心通胀数据低于市场预期



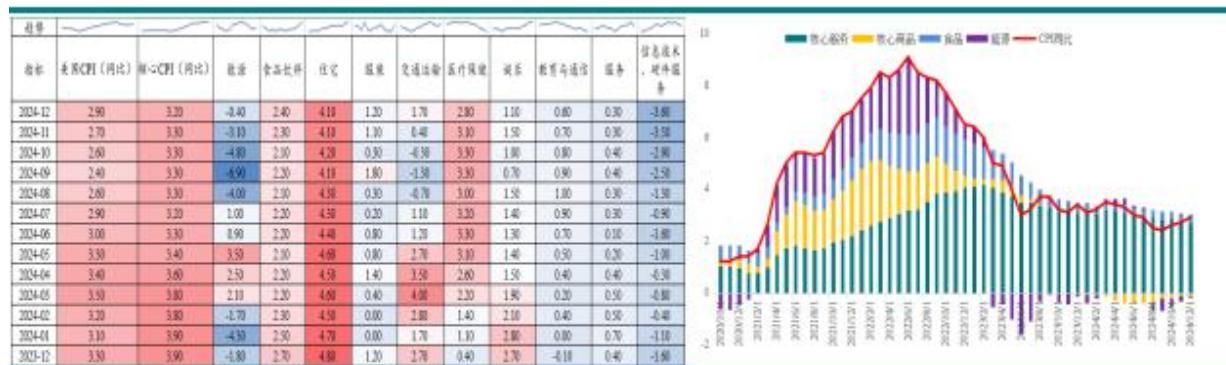
资料来源：iFind、新湖研究所

表 2 美国 12 月 CPI 服务项通胀持续缓解

美国CPI环比相关数据															
指标	CPI环比	核心CPI环比	能源	食品饮料	房屋	服装	交通运输	医疗服务	耐用品	非耐用品	娱乐	教育和通信	服务	其他商品和服务	信息技术、软件服务
2024-12	0.40	0.20	2.60	0.30	0.30	0.10	1.40	0.10	-0.20	1.10	0.10	0.00	0.30	-0.10	-0.20
2024-11	0.30	0.30	0.20	0.40	0.30	0.20	0.40	0.30	0.20	0.40	0.30	-0.40	0.30	0.50	-1.70
2024-10	0.20	0.30	0.00	0.20	0.40	-1.50	0.30	0.30	0.10	-0.30	0.40	-0.30	0.40	0.40	-1.10
2024-09	0.20	0.30	-1.90	0.40	0.20	1.10	-0.20	0.40	1.00	-0.10	-0.40	0.00	0.40	0.20	-1.20
2024-08	0.20	0.30	-0.80	0.10	0.30	0.30	0.10	-0.10	-0.40	0.10	-0.10	0.10	0.30	0.20	-0.40
2024-07	0.20	0.20	0.00	0.20	0.40	-0.40	-0.10	-0.20	-0.30	0.10	0.10	0.20	0.30	0.20	0.30
2024-06	-0.10	0.10	-2.00	0.20	0.20	0.10	-1.30	0.20	-0.50	-0.50	0.10	-0.10	0.10	0.60	-0.40
2024-05	0.00	0.20	-2.00	0.10	0.30	-0.30	-1.10	0.50	-0.50	-0.40	-0.20	0.00	0.20	0.20	-0.80
2024-04	0.30	0.30	1.10	0.00	0.20	1.20	0.70	0.40	-0.50	0.60	0.20	0.20	0.40	0.40	0.20
2024-03	0.40	0.40	1.10	0.10	0.40	0.70	0.80	0.50	-0.20	0.10	-0.10	0.00	0.50	0.40	-0.10
2024-02	0.40	0.40	2.30	0.00	0.40	0.60	1.40	0.00	-0.10	0.50	0.20	0.40	0.50	-0.30	0.80
2024-01	0.30	0.40	-0.90	0.40	0.60	-0.70	-0.60	0.50	-0.50	-0.40	0.50	0.40	0.70	0.50	1.00
2023-12	0.20	0.30	-0.20	0.20	0.30	0.00	0.10	0.40	-0.40	0.40	0.40	0.10	0.40	0.00	-0.10

资料来源：iFind、新湖研究所

表 3 能源价格对美国 12 月 CPI 下行的贡献有所下降



资料来源：iFind、新湖研究所



图 13 美国 12 月住房分项有所缓解，从前瞻指标看继续有下行空间



资料来源：iFind、新湖研究所

图 14 美国 12 月零售销售月率超预期下降，市场对美国经济过于火热的担忧有所缓解



资料来源：iFind、新湖研究所

图 15 美国 12 月制造 PMI 仍低于预期，服务业仍然表现强劲



资料来源：iFind、新湖研究所

图 16 美债收益率和美元指数本周震荡走低



资料来源：ichoice、新湖研究所

图 17 美债收益率在本周内从高位回落



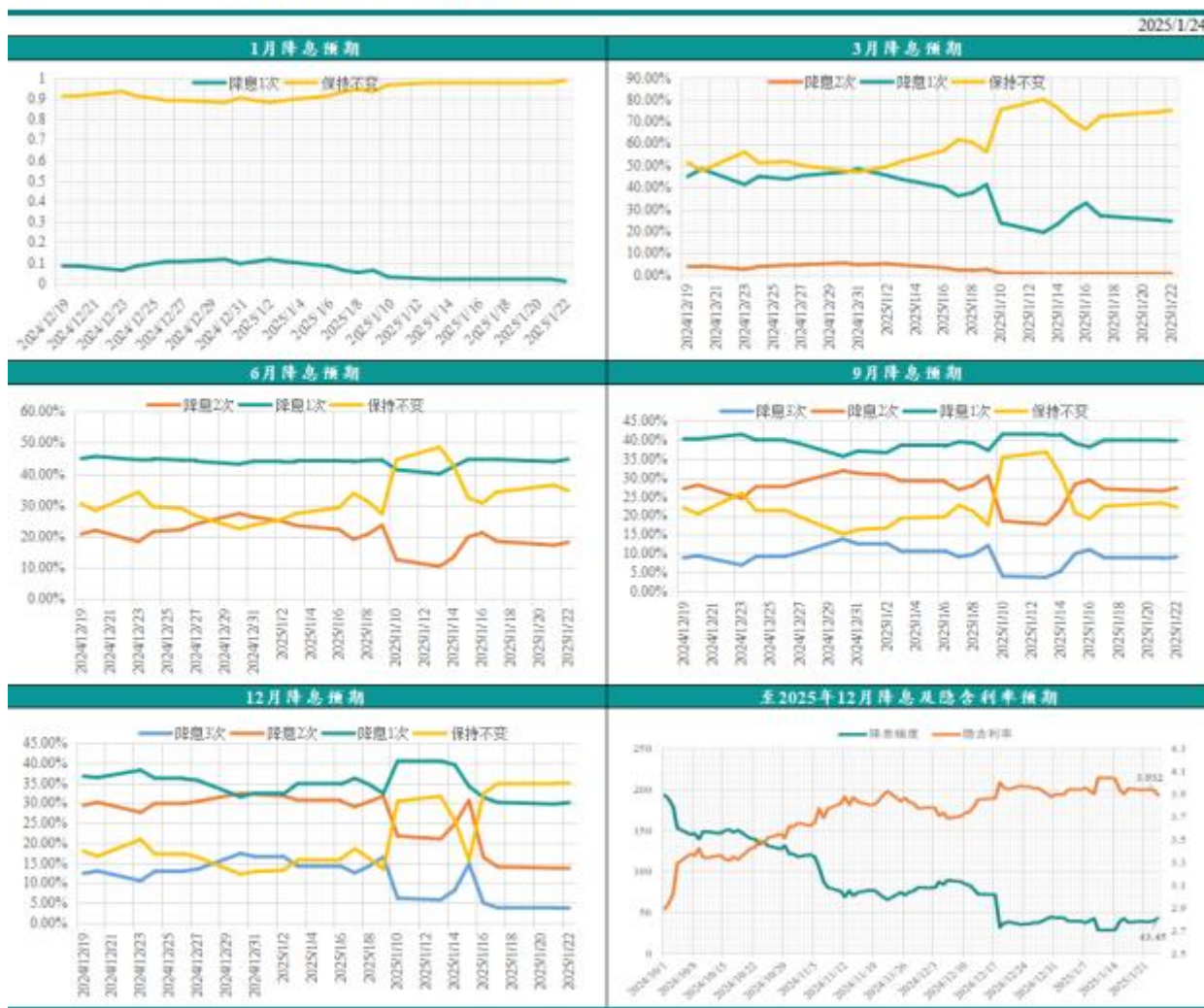
资料来源：iFind、新湖研究所

图 18 美联储资产持续削减



资料来源：美联储、iFind、新湖研究所

图 19 市场对美联储降息预期有所回升



资料来源：CME、Bloomberg、新湖研究所

## 2.2 全球其他海外市场

包括行长拉加德在内的欧洲央行官员在瑞士达沃斯举行的世界经济论坛上发表讲话称，欧元区通胀今年仍有望触及 2%，这使他们能够进一步放松对经济的束缚。

周五早间日本公布 12 月核心 CPI 年率为 3%，符合市场预期，为 2023 年 8 月以来最大增幅。日本央行午间在货币政策会议上作出决定，将日本的货币政策利率从 0.25% 左右提升至 0.5% 左右。该利率也因此达到自 2008 年



10月以来，时隔约17年，日本货币政策利率的最高水平。消息公布后，日元兑美元走强，美元指数有所回落，对金价形成一定的支撑。

**图 20 欧元区率先开启降息周期，部分国家制造业 PMI 有所回升**



资料来源：iFind、新潮研究所

**图 21 欧元经济疲软，欧元持续下跌至两年新低**



资料来源：iFind、新潮研究所

**图 22 日本央行如期加息，日元兑美元有所走高**



资料来源：iFind、新潮研究所

### 三、后市展望



在特朗普当选后，市场对于美国通胀二次反弹和财政赤字继续扩张的预期，推动 11 月以来美元和美债收益率回升。在特朗普政策正式落地后，经济表现可能会与市场预期存在一定的差距。从宏观基本面来看，美国经济软着陆的可能性较大，特别是份通胀报告给了市场一个好消息——美国经济暂未出现过热迹象。

下周一特朗普即将上台，市场的不确定性可能加剧，金价短期内波动可能会增加，关注特朗普新政施行的顺序以及落地效果。中长期来看，共和党上台会施行更为宽松的财政政策和高额关税，可能会使美国经济有再通胀压力，除此之外，全球货币的泛滥以及各国央行购金的持续性，支撑金价中枢上行，后续黄金可能仍偏强。

下周是中国的春节假期，但美国市场有诸多事件发生，微软、特斯拉以及 META 等科技巨头都将在美国时间周三美股收盘后公布 2024 年财报，当天美联储和欧央行都将公布利率决议。虽然美联储维持当前利率不变的可能性较高，但会后美联储主席鲍威尔在会后新闻发布会上发言更加值得关注，金价短期内波动可能会增加。中长期来看，共和党上台会施行更为宽松的财政政策和高额关税，可能会使美国经济有再通胀压力，除此之外，全球货币的泛滥以及各国央行购金的持续性，支撑金价中枢上行，后续黄金可能仍偏强。关注下周美联储和欧央行的利率决议。

#### 风险提示：

美联储降息不及预期，特朗普政策超出市场预期。

#### 免责声明：

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及相关观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。