

避险交易重回主线，金价续创历史新高

黄金周报（2025.2.3-2.8）

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2月8日

要点

- **金价走势：**本周金价续创历史新高，周中突破 2800 关口上逼 2900 美元。受到全球不确定性因素增加以及特朗普可能向贵金属增加关税的担忧，金价连续走强。另外，我国央行在 1 月继续增持黄金，证实央行购金的持续性，有利于金价长期中枢上行。
- **美国：**美国服务业需求意外降温，低于市场预期，但制造业重回荣枯线上方，为 2022 年 9 月以来首次。备受市场关注的美国 1 月非农就业数据表明美国就业市场仍然强劲，数据公布后，市场对美联储在今年年中降息的预期进一步下降，使得金价有所承压。
- **全球其他海外市场：**春节假期前，日本央行再度加息，前日央行官员表示，鉴于经济增长和物价回升，日本央行在年中再度加息的可能性较大，受此影响，日元在近期有所走强。欧洲经济增长仍较为疲软，英国央行再度小幅降息。
- **观点：**特朗普执政模式导致市场不确定性有所增加，叠加 1 月下旬以来黄金现货市场流动性意外紧张推动金价，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，当前黄金 ETF 持仓量处在地位，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。重点关注下周美国通胀数据。

一、本周黄金行情回顾

本周金价续创历史新高,伦敦现货金价周中突破 2800 美元关口上逼 2900 美元。特朗普上台后其政策的不确定性,引发市场的避险需求,使得金价上涨。

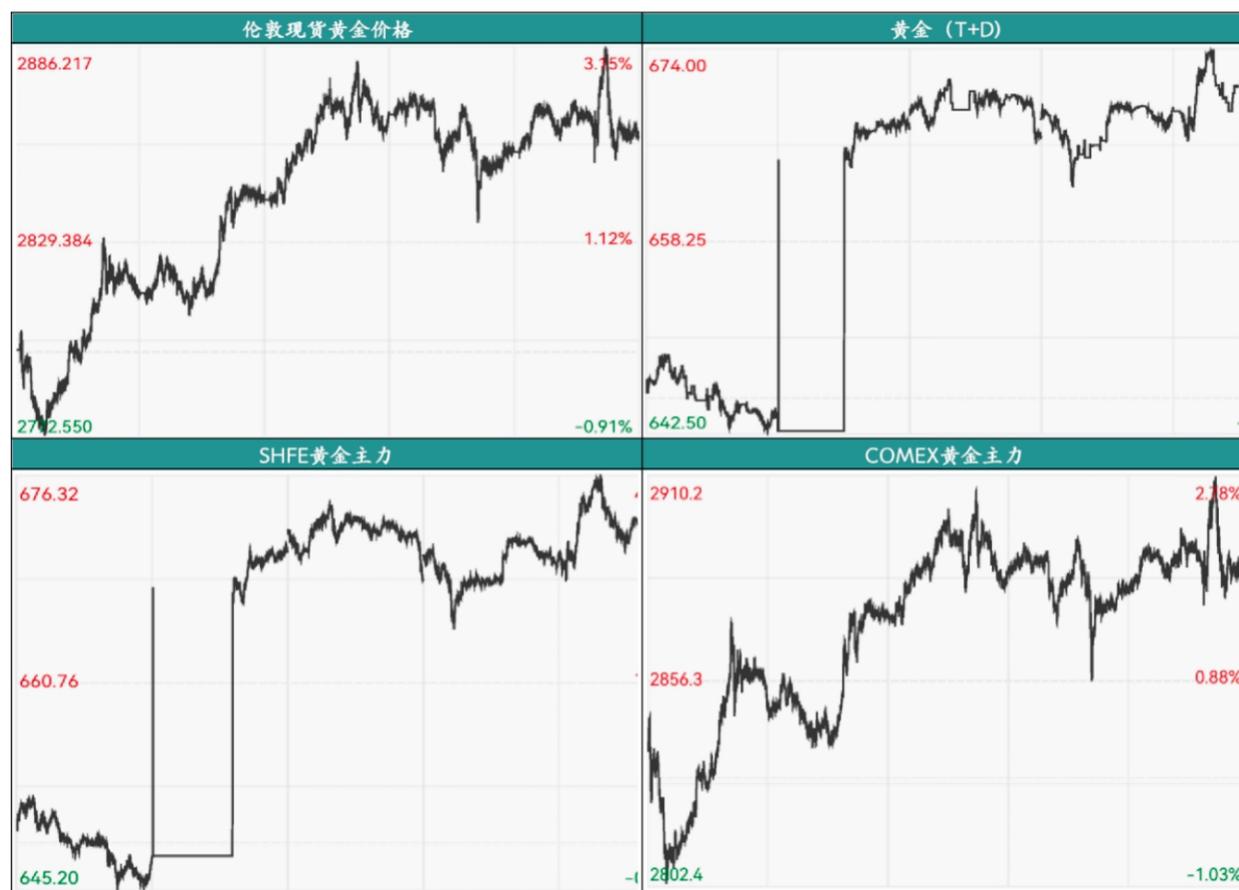
具体来看,特朗普宣布对加拿大和墨西哥加征 25%的关税但在与加拿大和墨西哥国家元首通话后,提供了一个月的缓冲期。同时宣布对中国商品加征 10%的关税,原先说将在 24 小时内与中国进行交流,随后又改口说不着急,市场的不确定性有所增加。另外,特朗普对贵金属征税将推高实物交割成本,促使 COMEX 期货金价上涨。期货空头为规避关税风险提前平仓,并加速黄金运往美国以博取关税溢价,推动 COMEX 多头情绪升温,期货价格迅速上行,受此影响,COMEX 期货与伦敦金现货的期现升水一度突破 10%。这一差价,也促使交易商将黄金从伦敦市场运至纽约 COMEX 仓库获取价差收益。受实物库存转移影响,伦敦市场黄金现货出现短缺,英格兰银行金库的提货等待时间已延长至 4 周,COMEX 黄金库存在近期急剧增加。

美国经济数据方面,1 月制造业 PMI 自 2022 年 9 月以来重回绿线上方,非制造业 PMI 略低于市场预期,总体来看经济增长仍然具有韧性。备受市场关注的美国 1 月非农就业数据喜忧参半,受到加州山火以及全美范围内寒冷天气的影响,当月新增就业岗位仅为 14.3 万个,低于市场预期(16.9 万人),但其他数据却传递出积极信号,如失业率从 4.1%降至 4%、11 月和 12 月就业数据大幅上调、1 月平均时薪增幅超预期,引发通胀担忧。美国就业市场仍然强劲,难改美联储此前在 1 月议息会议上的谨慎态度。数据公布后

，市场对美联储在 6 月降息的预期从 83% 下降到 64%，使得金价在后半夜有所承压。

另外，我国央行在周五公布的外汇储备数据显示连续 3 个月增持黄金储备，由于全球局势的不确定性，央行购金仍在持续，支撑金价长期中枢上行。

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 当前黄金期货较现货走势更为强劲



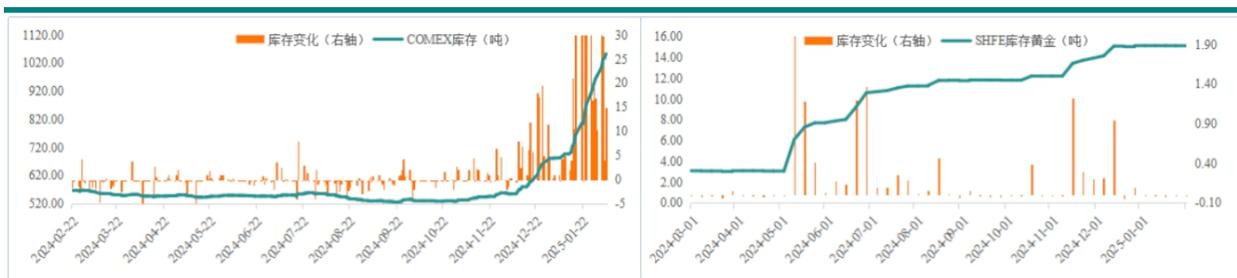
资料来源：iFind、新湖研究所

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 由于伦敦金现和纽约金价价差扩大，伦敦金运往纽约导致 COMEX 库存急剧增长



资料来源：iFind、新湖研究所

图 5 金铜比近期表现较好



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 12 月耐用品订单月率 -2.2%，不及预期 0.6%，为 2024 年 6 月以来最大降幅。美联储 1 月议息会议暂停降息，重申通胀仍然过高，失业率“稳定”，劳动力市场依然“强劲”。特朗普批判美联储无法控制通胀。

美国至 1 月 25 日当周初请失业金人数 20.7 万人，预期 22 万人，前值 22.3 万人。美国 12 月核心 PCE 物价指数月率 0.2%、年率 2.8%，符合预期。美国 12 月个人支出月率 0.7%，预期 0.5%，前值由 0.40%修正为 0.6%。

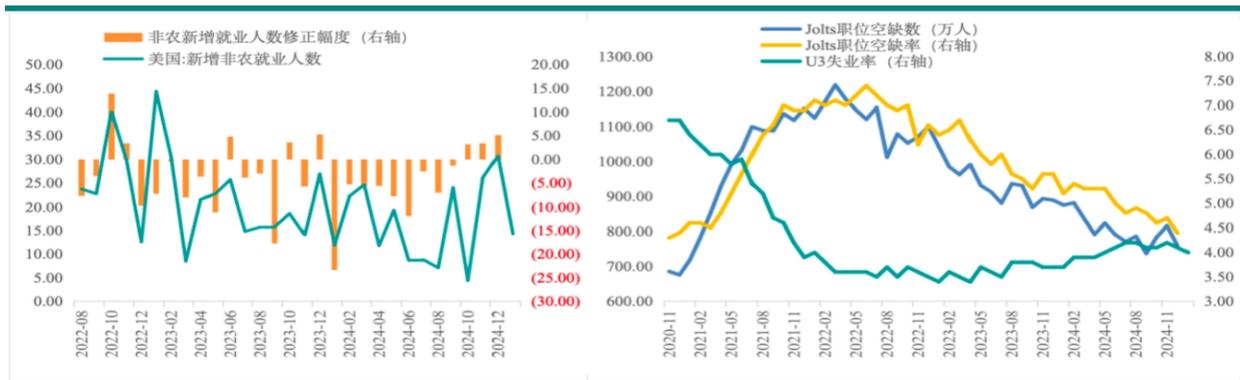
美参议院确认贝森特出任财长，美指短线走高。美国财政部长贝森特表示，特朗普政府希望保持强美元，近期财政部发债策略不变，国债发行规模预计无变化，政府资金充足。美国永远不会债务违约。

图 7 美国四季度 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 1 月新增非农就业人数低于市场预期，但大幅上修前两月新增就业人数



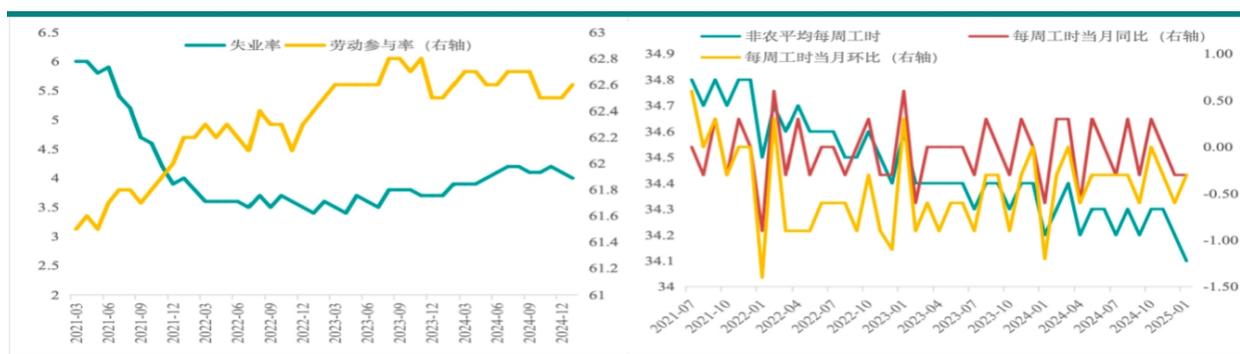
资料来源：iFind、新湖研究所

图 9 美国 1 月失业率超预期下降



资料来源：iFind、新湖研究所

图 10 美国 1 月非农就业薪金小幅上升



资料来源：iFind、新湖研究所

表 1 美国 1 月制造业就业人数上升幅度较大，与 1 月 ISM 制造业 PMI 相一致

新增就业人数 (万人)	变动	2025年1月	2024年12月	2024年11月	2024年10月	2024年9月	2024年8月	2024年7月
非农行业	-16.4	14.30	30.70	26.10	4.40	24.00	7.10	8.80
私人部门	-16.2	11.10	27.30	24.40	-0.10	20.80	3.30	4.00
商品生产	0.2	0.00	-0.20	2.80	-5.00	3.20	-1.80	1.20
采矿	-0.4	-0.70	-0.30	0.10	-0.10	0.10	-0.10	0.00
建筑	-0.9	0.40	1.30	0.60	0.10	3.00	2.30	1.10
制造业	1.5	0.30	-1.20	2.00	-5.00	0.00	-4.00	0.60
耐用品	1.5	-0.30	-1.80	2.70	-4.60	0.10	-4.00	0.50
非耐用品	0.0	0.60	0.60	-0.70	-0.40	-0.10	0.00	0.10
服务提供	-16.4	11.10	27.50	21.60	4.90	17.60	5.10	2.80
批发	-0.2	3.43	3.63	-1.35	-0.66	1.37	-1.33	-1.46
零售	-1.1	0.20	1.29	0.51	0.61	0.71	0.38	0.78
交运仓储	0.1	0.01	-0.08	-0.03	-0.08	0.26	0.08	-0.03
公用事业	-2.0	0.11	2.15	2.77	-0.90	0.71	0.17	0.01
信息	-1.4	0.20	1.60	0.50	-0.70	0.00	-0.70	-1.70
金融活动	-1.2	0.70	1.90	1.60	0.30	0.60	0.60	-0.30
专业和商业服务	-4.2	-1.10	3.10	3.70	-3.40	-1.60	-3.20	-1.60
教育和保健服务	-2.1	6.10	8.20	7.30	8.70	9.80	6.50	6.10
休闲和住宿	-5.2	-0.30	4.90	5.40	0.90	5.10	2.60	0.90
其他服务	0.8	1.70	0.90	1.20	-0.30	0.70	0.00	0.10
政府部门	-0.2	3.20	3.40	1.70	4.50	3.20	3.80	4.80

资料来源：iFind、新湖研究所

图 11 1月增加外国劳动力人口意外增加



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



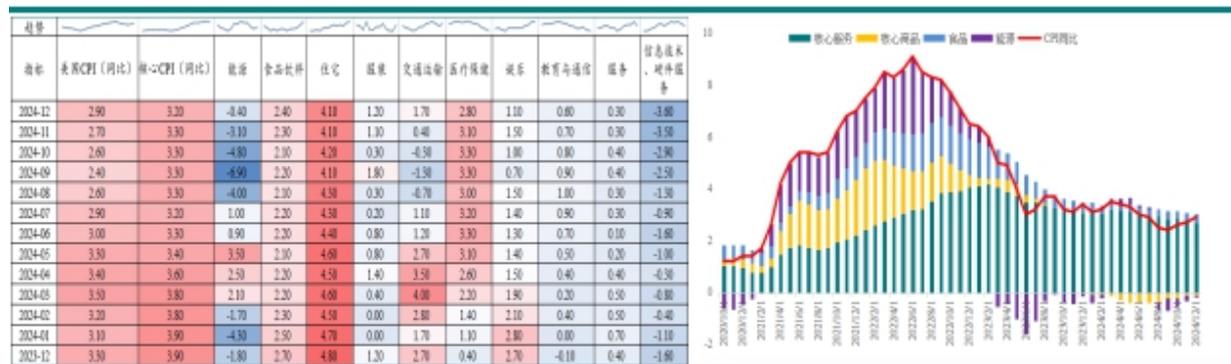
资料来源：iFind、新湖研究所

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、硬件服务
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



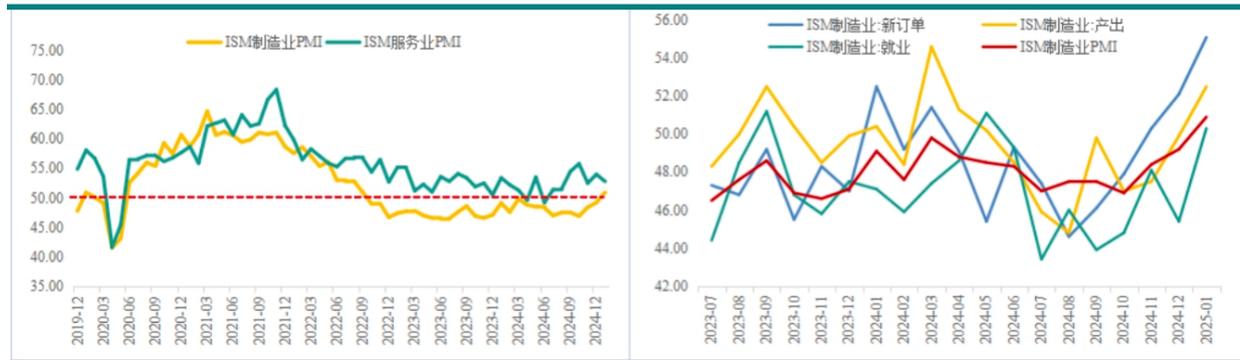
资料来源：iFind、新湖研究所

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



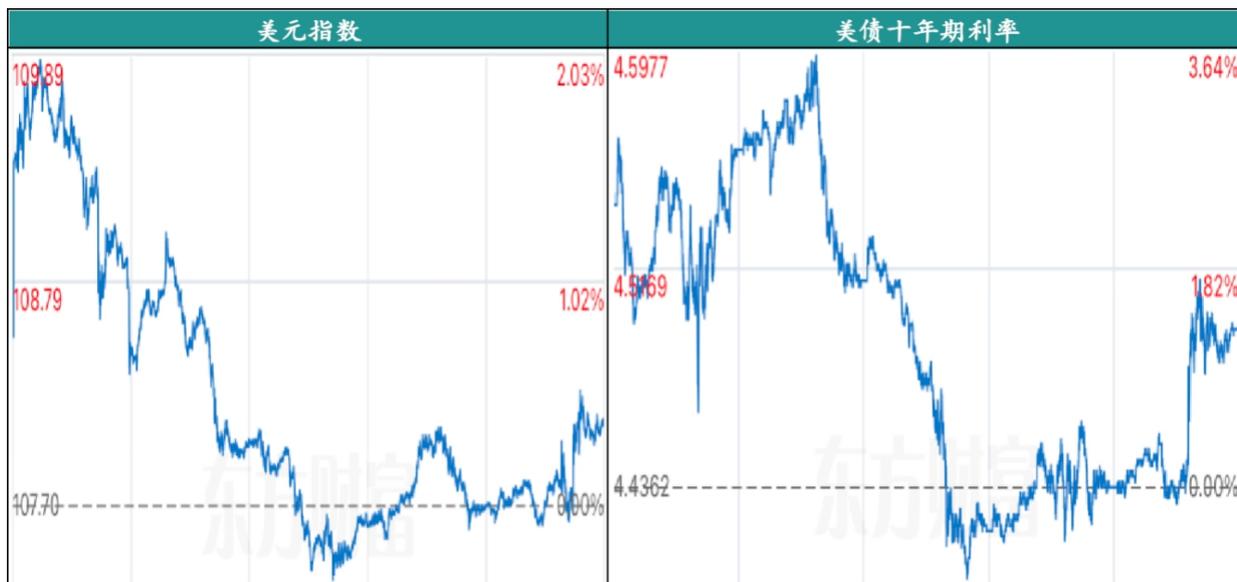
资料来源：iFind、新湖研究所

图 15 美国 1 月制造 PMI 重回荣枯线上方，服务业 PMI 略低于市场预期



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 美债收益率近期有所回调



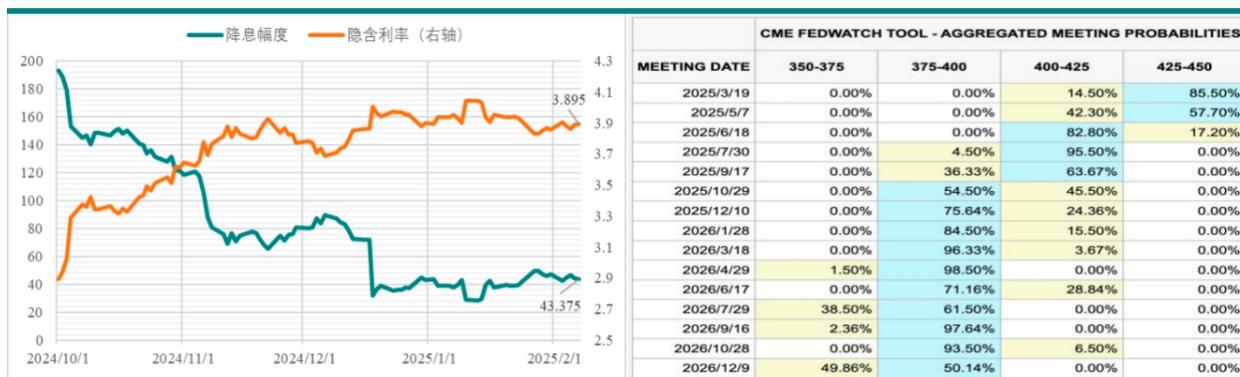
资料来源：iFind、新湖研究所

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，预计还将在年中再次降息



资料来源：CME、Bloomberg、新湖研究所

2.2 全球其他海外市场

日本 1 月东京 CPI 超预期，同时日本 12 月失业率也低于市场预期。日本央行如期在春节前小幅加息。前日本央行官员表示鉴于经济持续复苏，日本央行可能在 6 月或 7 月左右再次加息。日本首相石破茂表示，将与中国加强沟通，努力推进日中战略互惠关系的全面发展，并构建“具有建设性且稳定的双边关系”。

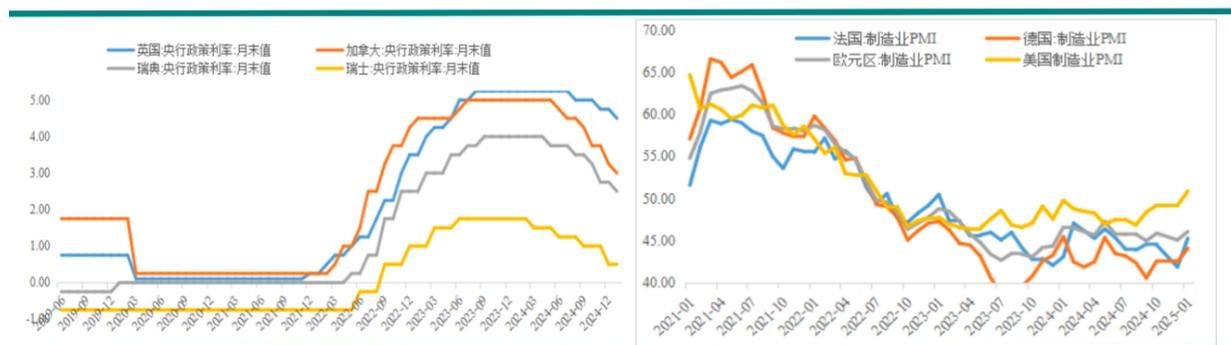
欧央行 1 月议息会议如期降息 25bp，行长拉加德承认短期内欧元区经济将继续疲弱，但强调没有出现滞涨现象。欧股上涨，欧元小幅走高。

欧元区主要经济体四季度 GDP 均小幅不及预期，通胀数据也低于市场预期，欧洲经济增速仍较缓。法国第四季度 GDP 年率初值 0.7%，预期 0.8%，前值 1.20%。德国第四季度末季调 GDP 年率初值 -0.4%，预期-0.3%，前值 0.10%。欧元区第四季度 GDP 年率初值 0.9%，预期 1%，前值 0.90%。法国 1 月 CPI 月率初值 -0.1%，预期 0%，前值 0.20%。德国 1 月 CPI 月率初值 -0.2%，预期 0.1%，前值 0.50%。

欧洲 1 月制造业 PMI 普遍上行；欧元区 1 月 CPI 年率初值 2.5%，预期 2.4%，前值 2.40%。法国总理贝鲁表示将强行通过 2025 年预算，尽管这将面临不信任投票的风险。

英国央行 2 月如期降息 25 个基点，但警告通胀率将在今年大幅反弹。尽管央行强调未来将“谨慎”行事并上调了通胀预期，但英镑兑美元仍一度大跌 1%，反映出交易员预期未来将有更多降息。值得注意的是，所有政策制定者一致同意降息，其中两位成员甚至支持更大幅度的 50 个基点降息。这一“鸽派”信号使得市场几乎完全预期英国央行今年还将有三次 25 个基点的降息。

图 20 欧美利率差距加大，部分国家制造业 PMI 有所回升



资料来源：iFind、新湖研究所

图 21 欧元经济疲软叠加降息影响，欧元兑美元仍处于弱势



资料来源：iFind、新湖研究所

图 22 由于市场对日央行加息预期增加，日元兑美元有所走强



资料来源：iFind、新湖研究所

三、后市展望

从宏观基本面来看，美国经济软着陆的可能性较大。从本周以来美联储官员的讲话来看，整体态度也偏谨慎，特别是1月非农就业数据发布后，市场预期美联储在1月议息会议上的谨慎表态将持续，市场对其在6月进一步降息的预期有所减弱。另外，由于特朗普政府有可能向贵金属增加关税，使得现货市场流动性异常趋紧，本周伦敦现货金价和纽约COMEX期货金价之间的差异引起市场的关注，并形成近期推升金价进一步上行的重要因素。当前黄金现货贸易的异常对投机情绪形成支撑，警惕金价续创历史新高下的回调风险。

特朗普执政模式下，市场不确定性有所增加，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。重点关注下周美国通胀数据。

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。