

# 美国通胀担忧再现，金价反弹走高

黄金周报（2025.2.10-2.15）

## 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2月15日

- **金价走势：**本周金价冲高回落，再创历史新高。美国1月通胀数据超出市场预期，市场对美国再通胀的担忧再现，受此影响，黄金的商品属性助推其再度走强，周五零售数据公布后，金价有所回落。
- **美国：**美国1月CPI及PPI均超市场预期，通胀压力再起。鲍威尔连续两天参加国会听证会，表态均便鹰，市场抹去美联储在今年6月降息的可能性，同时降低了对美联储年内降息空间，受此影响，美债10年期收益率大幅走高，美元由于受到通胀影响，先涨后跌。
- **全球其他海外市场：**加拿大央行在周内公布的议息会议纪要显示，考虑到特朗普加征关税的影响，因此采取降息措施。英国最新经济增长数据好于市场预期，市场认为英国央行可能不太可能过快降息。
- **观点：**短期来看，美国1月通胀数据超市场预期，使得市场重回再通胀交易逻辑叠加特朗普政策的不确定性，金价有望进一步上涨。同时需要警惕当前伦敦金价已经接近3000美元大关，前期获利资金可能有一定的止盈预期，金价波动可能增加。中长期来看，当前黄金ETF持仓量处在市场地位，未来配置盘需求上升仍有空间。另外，我国央行在今年1月持续增持黄金，证实央行购金的持续性，叠加美债压力以及deepseek冲击，去美元化浪潮仍在持续，后续黄金可能仍然偏强。

## 一、本周黄金行情回顾

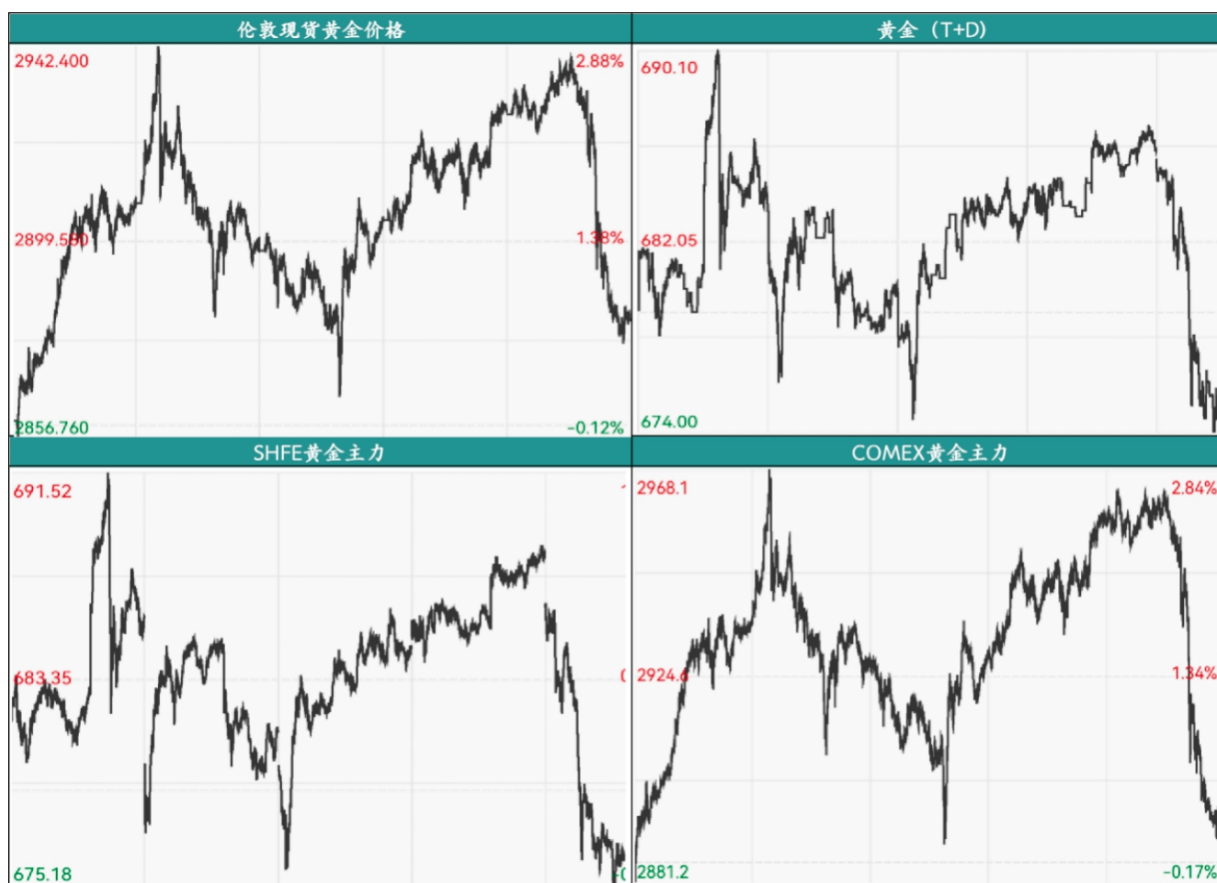
本周金价冲高回落，周中再度创下历史新高。备受市场关注的美国1月通胀数据全线超预期，公布数据当晚，美联储主席鲍威尔在众议院听证会上放鹰，表示通胀取得进展但尚未完全达到目标，希望暂时保持政策限制性。市场对美联储今年降息的预期持续后推，首次降息预计由此前的6月推迟到7月。叠加后续发布的PPI数据同样超出市场预期，使得市场重回“再通胀”交易逻辑，受此影响，金价虽然在数据公布后短线有所走低，但随后均收复跌幅走强。周五早间CNBC记者爆料特朗普的新关税政策将不会即日生效，美元指数走低，对金价同样形成支撑。周五晚间公布的1月销售零售销售环比下滑0.9%，远低于预期的0.2%的预期，零售销售数据的疲软可能预示着消费开始降温，在一定程度上缓解通胀。叠加俄乌局势出现转机，避险需求回落，金价在周五晚间承压。

春节假期以来金价强势走高，我们认为特朗普上台以来不确定性增加导致的避险需求以及近期黄金现货贸易异常从而引发的投机情绪，推动金价持续上涨。具体来看，特朗普在月初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。特朗普执政下关税政策的不确定性导致全球经济走向的不确定性，进而推升黄金的避险属性。

另外，市场预期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

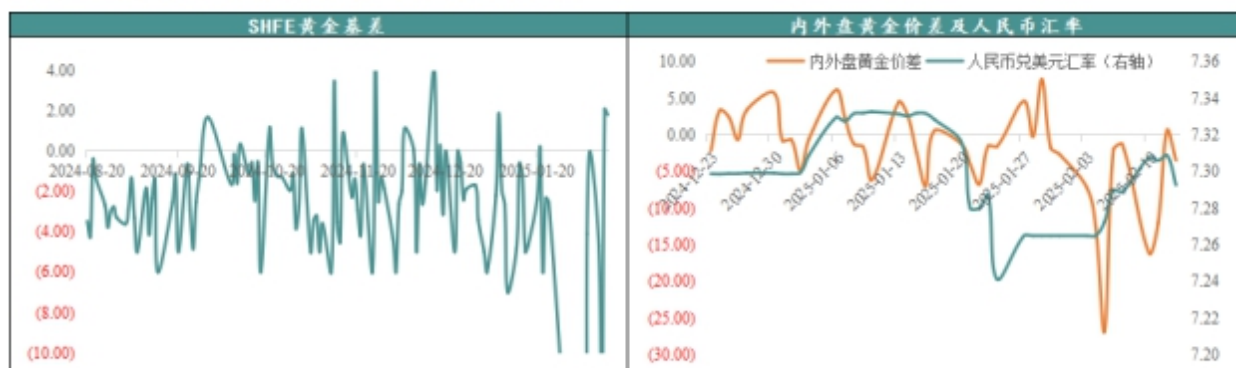
博取关税溢价，推动 COMEX 多头情绪升温，期货价格迅速上行，受此影响，COMEX 期货与伦敦金现货的期现升水大幅走阔。这一差价也促使交易商将黄金从伦敦市场运至纽约 COMEX 仓库获取价差收益。受实物库存转移影响，伦敦市场黄金现货出现短缺，英格兰银行金库的提货等待时间已延长至 4 周以上，COMEX 黄金库存在近期急剧增加。除此之外，黄金租赁利率在 1 月下旬冲高并已达到 2022 年以来高位，黄金现货流动性或处于异常紧张状态。现货贸易扰动进一步推动市场投机需求，促使金价续创历史新高。

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 油价近期表现相对较差



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 1 月 CPI 数据全线超预期。美国劳工统计局昨晚发布数据显示，美国 1 月 CPI 同比增速升至 3.0%，环比增长 0.5%，均高于市场预期；剔除波动较大的食品和能源价格的核心 CPI 同比增 3.3%，环比增 0.4%，同样超出预期。从对 CPI 增长的贡献分项来看，商品对降低通胀的贡献有所回落，能源价格对 CPI 降低的贡献由正转负。

交通运输上涨明显，住房通胀有所回落但绝对值仍然较高。本月通胀上涨的最大推手是交通运输，同比增长 3.1%，较上月增长 1.5%，机动车保险走高仍然是主因。粘滞的住房通胀 1 月环比增持持平增 0.3%，同比回落至 3.8%，

但从绝对数值上看仍然较高，且去化路径仍较为缓慢。本轮住房成本上涨主要来自波动较大的学校住宿和酒店分项，而房租和等价租金较为温和。Zillow 租房价格指数显示 1 月美国全部租房类型统计下，房租同比增幅较上月有所下降。当月酒店价格上涨可能受到加州山火的影响，大量住房受到影响的居民前往酒店，推高住宿价格。

能源对降低通胀的贡献回落。1 月能源 CPI 同比增速为 0.8%，较上月持续上行 1.3 个百分点，1 月原油价格有所回调，对通胀降低的贡献降低。不过，随着特朗普上台，其承诺将解决地缘冲突问题，同时鼓励国内化石能源生产，可能在中长期仍会对石油价格形成压制。二手车、医疗保健商品价格明显上涨。二手车价格上涨与 Manheim 二手车价格回升趋势相一致，但从该指标的前瞻性来看，未来仍有望回落，此外，娱乐商品价格亦有明显回升；服装、新车价格环比回落。

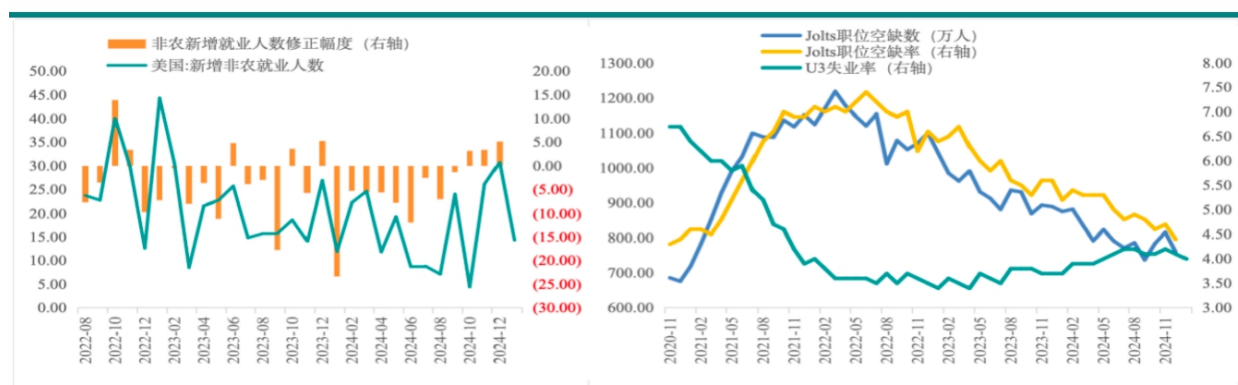
总体来看，1 月美国通胀数据再度引发了市场对于美国再通胀的担忧。叠加近期特朗普摇摆不定的关税政策，市场对特朗普政府能否压降国内通胀的质疑有所上升。该份通胀报告发布之际恰逢美联储主席参加国会听证会，在 1 月通胀数据发布后，鲍威尔在参加众议院听证会上的表态明显较前一日更为鹰派。美国芝加哥联储主席古尔斯比（FOMC 票委）称，美国最新 CPI 数据“令人警醒”。市场直接抹去美联储在 6 月加息的可能性，此前这一预期持续保持在 60% 以上，对年内降息的预期也有所回落。当晚美债收益率跳涨，美元指数先涨后跌，伦敦金价短线走低后又因为“再通胀”逻辑重新收涨于 2900 美元上方。

图 6 美国四季度 GDP 小幅低于预期，消费仍极具韧性



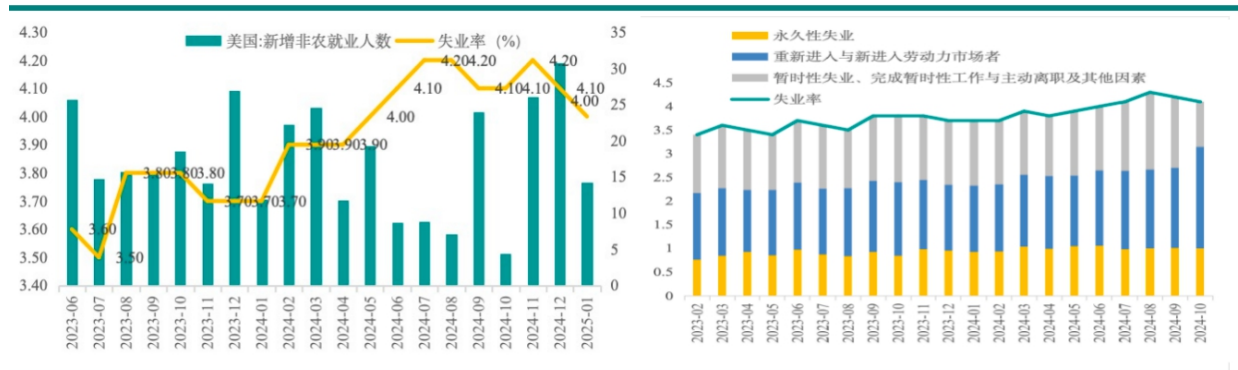
资料来源：iFind、新湖研究所

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

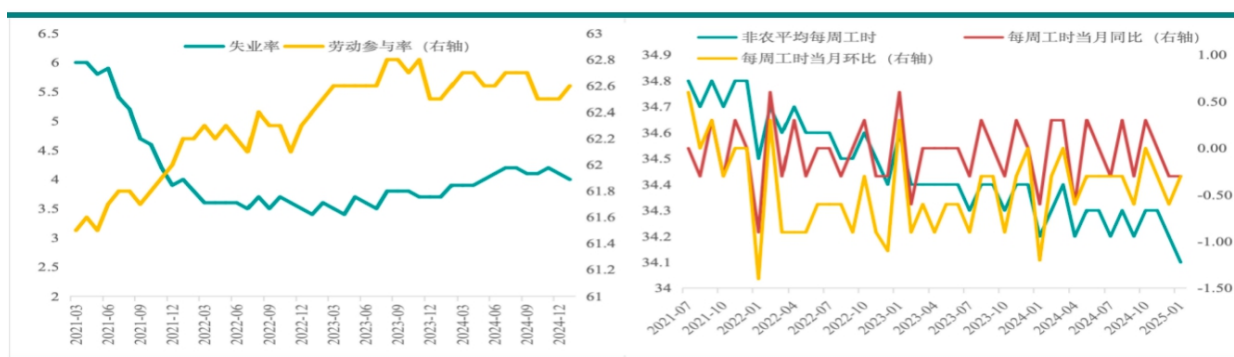
图 9 美国 1 月失业率超预期下降



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



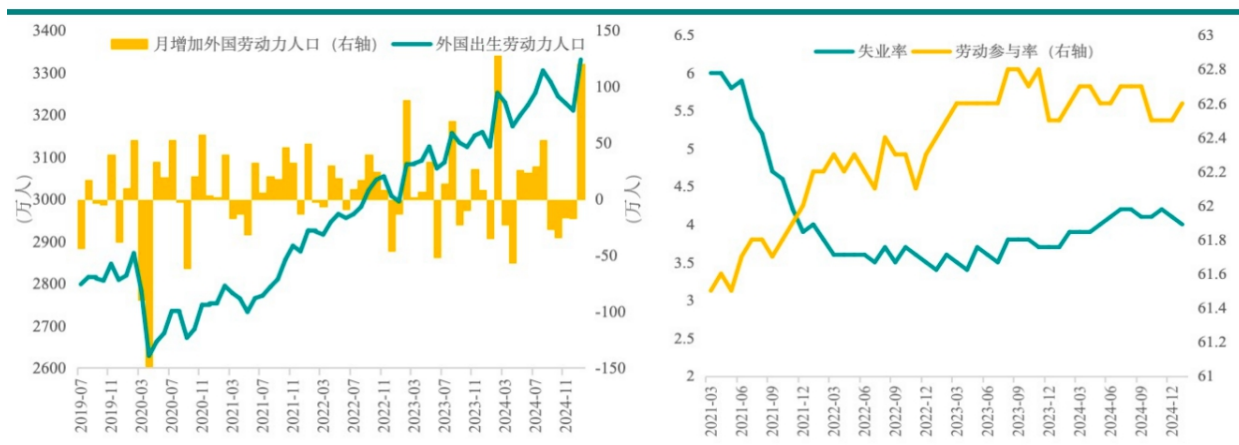
资料来源：iFind、新湖研究所

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 美国通胀数据全线超预期



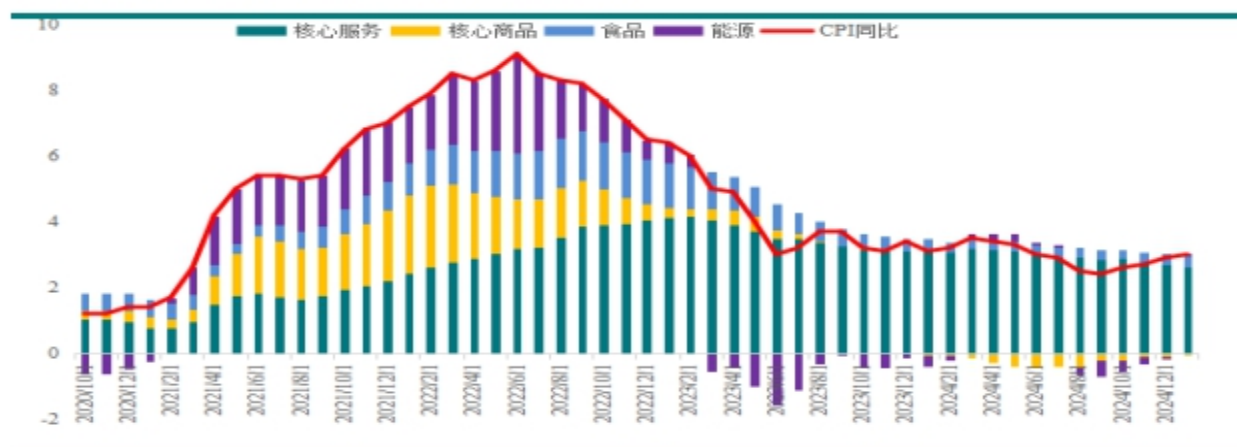
资料来源：iFind、新湖研究所

表 1 美国 CPI 环比分项相关数据表

趋势		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
2025-01	0.50	0.40	1.10	0.40	0.30	-1.40	1.20	0.20	0.40	0.40	1.00	0.30	0.50	-0.30	0.60
2024-12	0.40	0.20	2.40	0.30	0.30	0.10	1.20	0.10	-0.10	0.90	0.00	0.00	0.30	0.00	-0.40
2024-11	0.30	0.30	0.10	0.30	0.30	0.10	0.30	0.20	0.20	0.40	0.30	-0.30	0.30	0.40	-1.60
2024-10	0.20	0.30	-0.20	0.20	0.40	-0.90	0.10	0.20	0.20	-0.20	0.40	-0.20	0.40	0.30	-0.70
2024-09	0.20	0.30	-1.00	0.30	0.30	1.00	0.10	0.40	0.50	0.10	-0.30	0.00	0.40	0.20	-1.20
2024-08	0.20	0.30	-1.00	0.20	0.30	0.10	0.10	-0.10	-0.30	0.00	0.00	0.00	0.30	0.20	-0.60
2024-07	0.10	0.20	-0.40	0.10	0.30	-0.30	-0.20	-0.10	-0.30	-0.10	0.10	0.10	0.30	0.20	0.00
2024-06	0.00	0.10	-1.60	0.20	0.20	0.00	-1.10	0.20	-0.50	-0.30	0.20	-0.10	0.20	0.50	-0.40
2024-05	0.00	0.10	-1.30	0.10	0.30	-0.20	-0.90	0.50	-0.50	-0.30	-0.10	0.00	0.20	0.30	-0.70
2024-04	0.30	0.30	0.90	0.10	0.20	0.90	0.50	0.40	-0.40	0.50	0.20	0.20	0.30	0.40	0.10
2024-03	0.30	0.40	0.50	0.10	0.40	0.60	0.60	0.40	-0.30	0.00	-0.10	0.00	0.50	0.40	0.00
2024-02	0.40	0.40	1.30	0.10	0.40	0.50	1.10	0.00	0.00	0.30	0.10	0.40	0.50	-0.30	0.80
2024-01	0.30	0.40	0.00	0.30	0.60	-0.50	-0.20	0.40	-0.30	-0.10	0.50	0.40	0.70	0.50	1.00

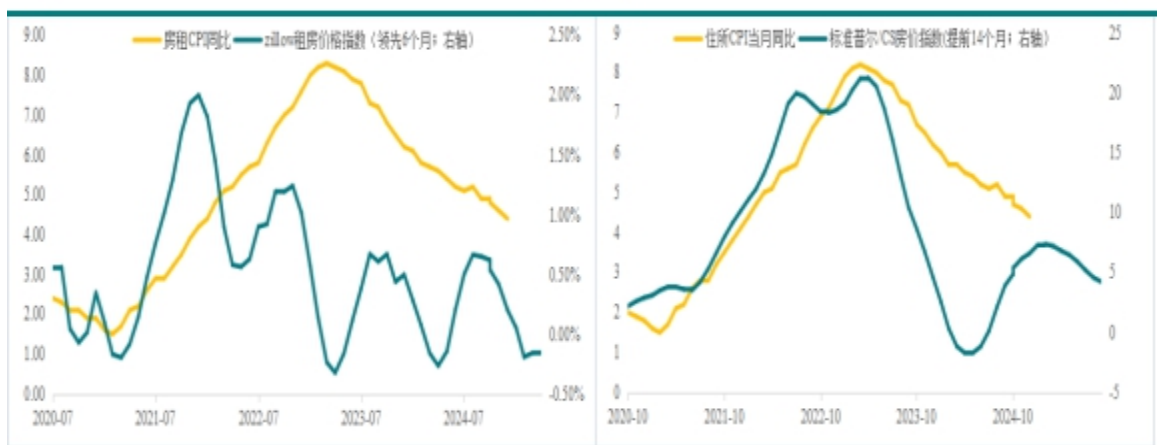
资料来源：iFind、新湖研究所

图 13 商品和能源对降低通胀的贡献持续减弱



资料来源：Bloomberg、新湖研究所

图 14 住房成本上涨来自于波动较大的学校住宿和酒店分项



资料来源：iFinD、Zillow、新湖研究所

**图 15 能源对降低通胀的贡献回落，二手车商品价格明显上涨**



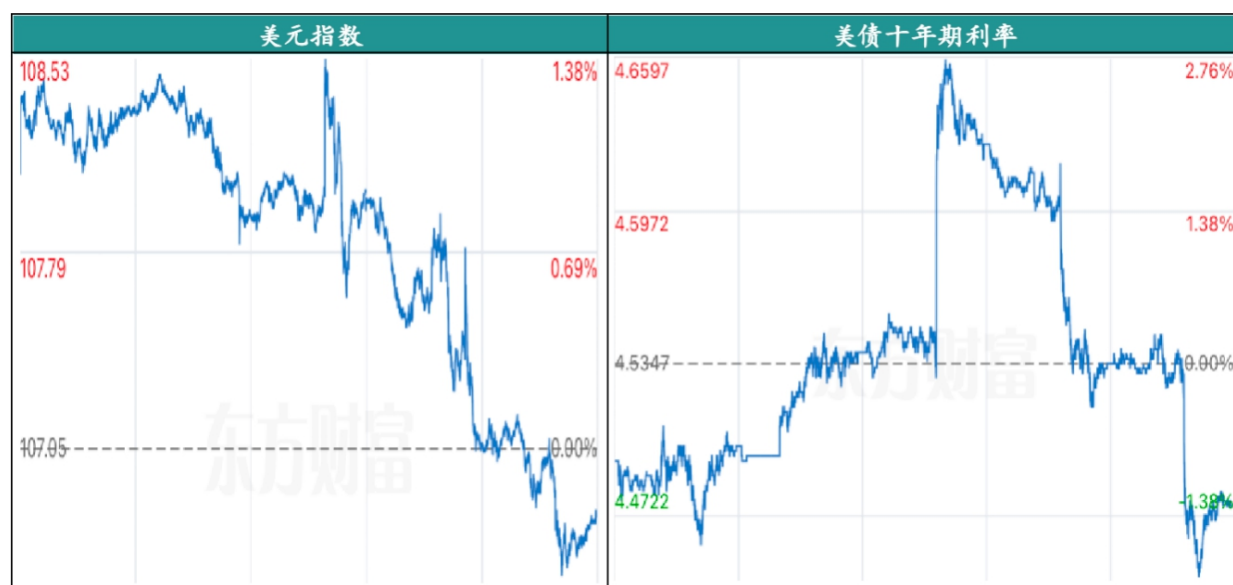
资料来源：iFinD、新湖研究所

**图 16 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 17 美元指数在本周走低，美债收益率冲高回落



资料来源：ichoice、新湖研究所

图 18 美债收益率近期有所回调



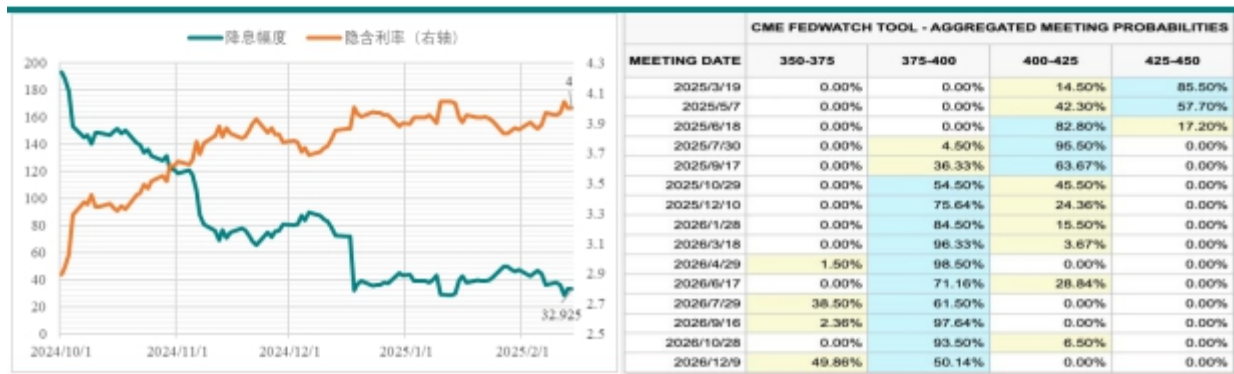
资料来源：iFind、新湖研究所

图 19 美联储资产持续削减



资料来源：美联储、iFind、新湖研究所

图 20 市场对美联储降息预期持续下降



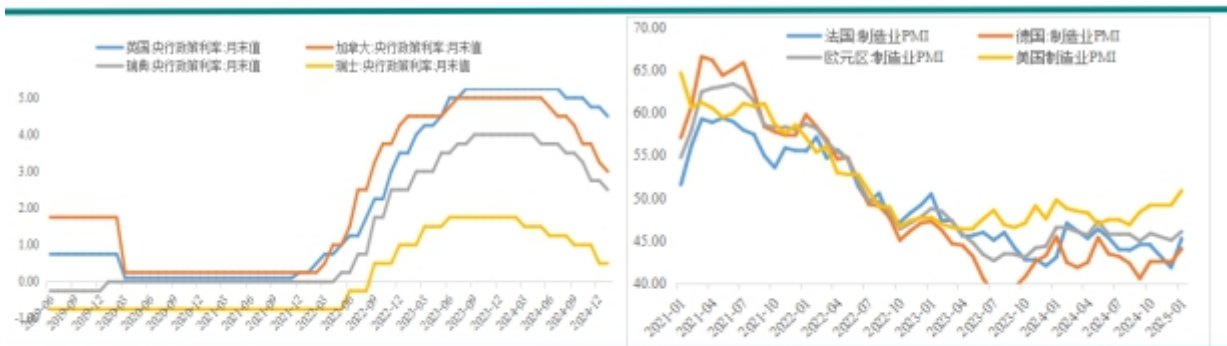
资料来源：CME、Bloomberg、新湖研究所

## 2.2 全球其他海外市场

英国最新经济增长数据好于预期，但面临滞胀风险。英国最新经济增长数据好于预期，英镑上涨。去年12月，英国经济环比增长0.4%，超过了经济学家预测的0.1%。去年第四季度，英国经济环比增长0.1%。尽管超出了预期，但英国经济势头仍然“惨淡”。英国首席经济学家对进一步降息持谨慎态度，因为遏制通胀的漫长过程尚未完成。

大多数经济学家预计日本央行将在2025年下半年加息。民间智库日本经济研究中心(JCER)周四公布的每月调查显示，大多数受访经济学家预计日本央行将在今年下半年再次加息。对36位经济学家进行的调查显示，30位经济学家预计日本央行将在2025年上半年把利率稳定在0.5%。其余六位预计在此期间将加息至0.75%。28位经济学家预测今年下半年将加息至0.75%。其中两位经济学家预计利率将保持在0.5%，六位经济学家认为利率将升至1%。这些预测与上一次调查基本持平，这表明市场对下一次加息时间的押注在过去一个月里没有太大变化。

图 21 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 22 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 17 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

春节假期以来，市场预期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。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周以上，COMEX黄金库存在近期急剧增加，引发投机情绪，推升金价升破2900关口。美国1月通胀超出预期，市场可能会重回“再通胀”交易逻辑叠加特朗普政策的不确定性，金价有望进一步上涨。但同时需要警惕当前伦敦金价已经接近3000美元大关，前期获利资金可能有一定的止盈预期，金价波动可能会增加。

中长期来看，当前黄金ETF持仓量处在低位，未来配置盘需求上升仍有空间。除此之外，2024年全球央行总计购金1111吨，自2022年俄乌冲突以来连续三年购金量超过1000吨，大大超过前十年平均500吨左右的购金量，且与发达国家黄金储备占外汇总额的数值相比，包括我国在内的发展中国家未来购金空间巨大。我国央行在今年1月也继续增持黄金，证实央行购金的持续性。另外，巨额美债以及DeepSeek对美国科技股的冲击也在一定程度强化了去美元化的中长期逻辑，继续支撑金价中枢上行，后续黄金可能仍偏强。

### 风险提示：

美联储降息不及预期，特朗普政策风险。

### 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。