

美国通胀担忧再现，金价反弹走高

黄金周报（2025.2.17-2.22）

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23日

- **金价走势：**本周金价冲高回落，受到市场不确定性增强的影响，周中再度创下历史新高，离3000美元大关仅一步之遥。但由于俄乌冲突缓解等因素影响，金价后半周有所回落。
- **美国：**特朗普再挥关税大棒，市场不确定性仍然较高。美国新任财政表示将对包括黄金在内的产业资产进行评估，目前来看，该事件对金价影响较低。
- **全球其他海外市场：**日本四季度经济表现大大超出市场预期，十年期日债收益率创下15年新高，市场对日本央行在年中加息的预期上升至80%以上。得益于俄乌冲突缓和预期，今年以来欧洲股市涨幅喜人，关注本周日德国大选结果给市场带来的影响。
- **观点：**短期来看，金价变动的背后，既有俄乌局势面临转机的扰动，同时市场也在评估特朗普关税政策以及美联储降息周期存在的变数。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

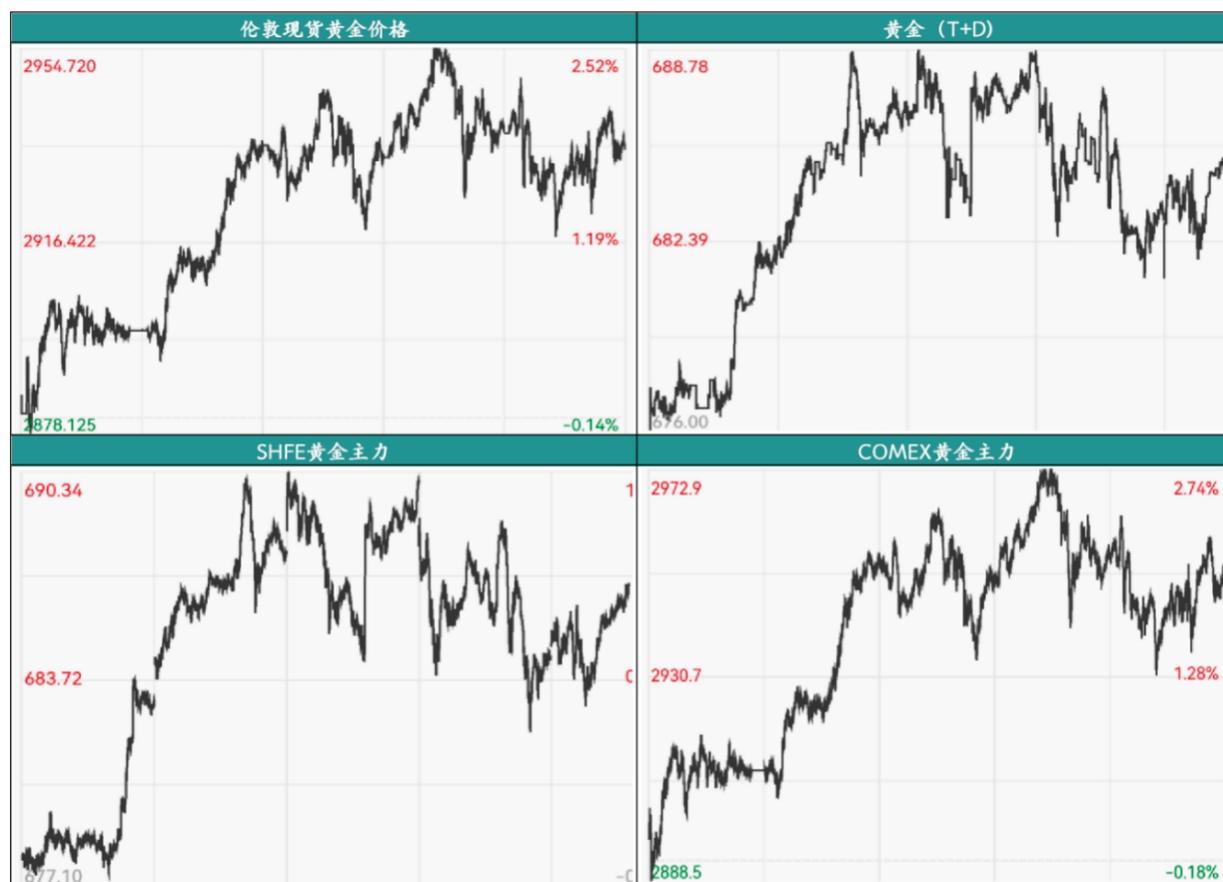
本周金价冲高回落，周内金价再度创下历史新高，离 3000 元大关仅一步之遥。周内特朗普再次挥舞关税大棒，将对进口汽车、半导体以及药品征收关税，政策的不确定性支撑金价走高。周内美联储 1 月议息会议纪要发布，并且有多位美联储官员发表讲话，态度总体偏鹰，都表示受到通胀影响，美联储可能会暂停降息，仅有以为美联储官员在周四认为年内仍有两次降息的可能性。美元指数在近期有所回落，保持在 107 下方，十年期美债收益率同步走弱，均对金价形成一定支撑。当前金价临近 3000 美元关口，前期获利资金可能有一定的止盈预期，金价波动有所增加。除此之外，在特朗普的推动下，俄乌冲突缓和进一步推进，美俄的第一轮谈判已经完成。据报道，俄罗斯银行重新接入 SWIFT 结算系统，局部地缘政治冲突引发的不确定性有所下降，避险情绪有所回落，对金价形成进一步扰动。

周五晚间美国 2 月制造业 PMI 为 51.6，创 8 个月新高，服务业 PMI 为 49.7，创 25 个月新低；综合 PMI 创 17 个月新低。叠加前期沃尔玛业绩不及预期以及 1 月零售销售数据大幅下滑，市场对美国经济前景担忧有所加剧，对通胀的担忧暂缓。

另外，美国新任财长贝森特发布了“将在未来 12 个月内将美国产业资产进行货币化”的声明，如果按照当下市场价值评估美国的黄金储备，可能会给财政部注入高达 7500 亿美元的资金，减少今年发行国债的需求。从市场反应来看，重估发生的可能性不高，投资者对该事件的定价程度较低。同时，马斯克表示将对美国诺克斯堡金库中的黄金进行审计，诺克斯堡金库中的黄

金储备量（4580 吨），略高于美国黄金量的一半，除此之外，部分国家的部分黄金储备在存放于此。美国财政部最后一次对黄金储备进行全面审计是在 1974 年，近年仅通过封条检查等形式维持储备记录。

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 金价内外盘价差在近期有所收敛



资料来源：iFind、新湖研究所

图 3 SPDR 持仓在近期上升幅度较快，COMEX 黄金多头占比有所下降



资料来源：iFind、新湖研究所

图 4 COMEX 黄金库存仍在增加



资料来源：iFind、新湖研究所

图 5 石油近期走势偏弱，铜价有所回归



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

本周美国经济数据寥寥，主要集中在美联储官员讲话以及美联储会议纪要。当地时间2月18日周二，美国总统特朗普表示，将对进口汽车征收25%左右的关税，他将在4月2日就此话题发表更多声明。除了汽车关税，特朗普周二还提到要对半导体和药品征关税。特朗普周二在海湖庄园谈到进口药品时说：“那将是25%甚至更高，而且会在一年之内大幅提高。”

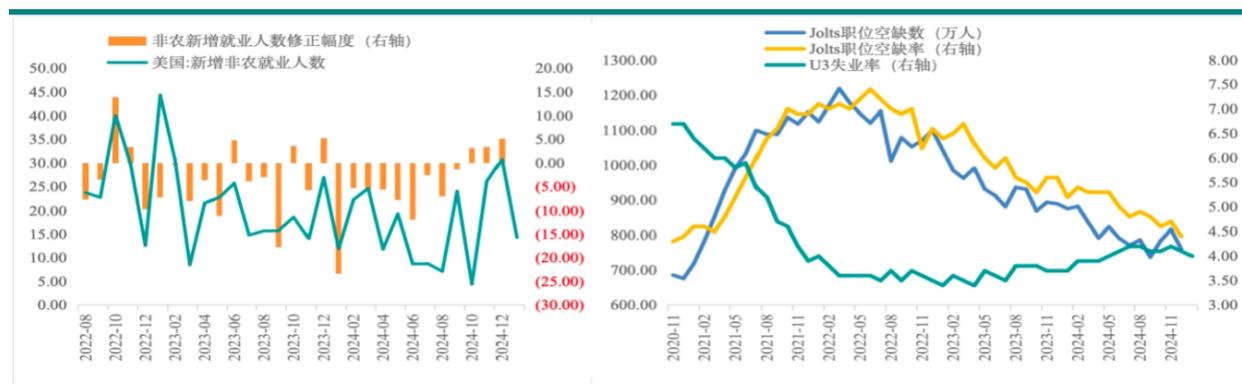
美国财政部周二公布的国际资本流动报告（TIC）显示，美国头号“债主”日本和第二大“债主”中国在12月所持美国国债均下降。日本12月所持美国国债下降273亿美元，至1.0598万亿美元。中国大陆12月所持美债减少96亿美元，至7590亿美元。英国单月美债持仓减少441亿美元。美国财政部报告显示，12月份，包括长期证券、美国短期证券、以及银行资金流的所有外资净流入总额为871亿美元。

图 6 美国四季度 GDP 小幅低于预期，消费仍极具韧性



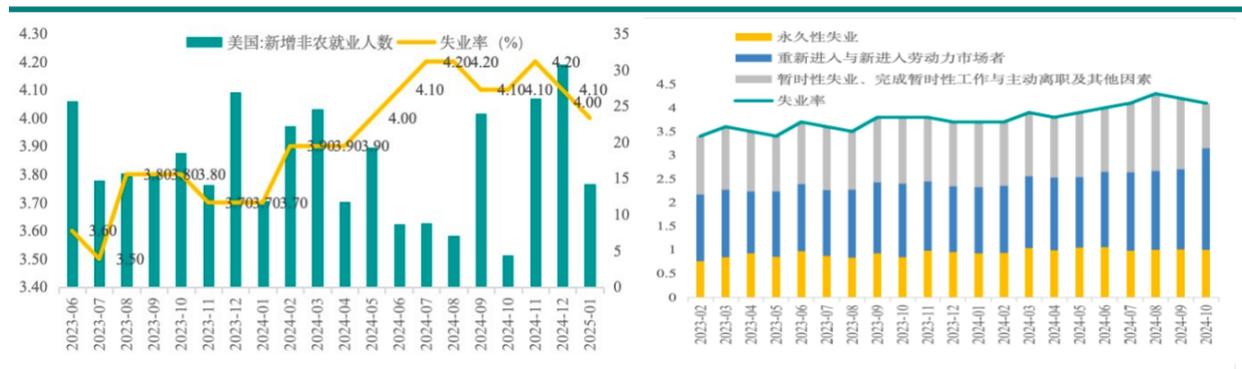
资料来源：iFind、新湖研究所

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



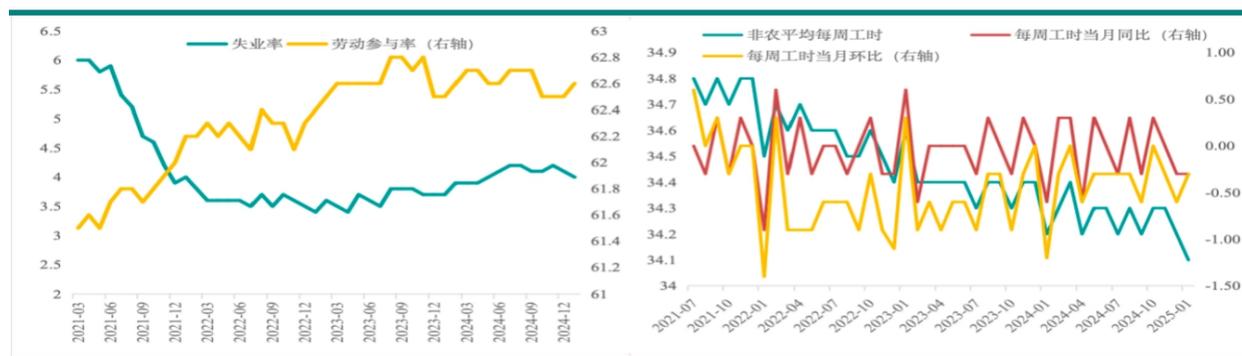
资料来源：iFind、新湖研究所

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



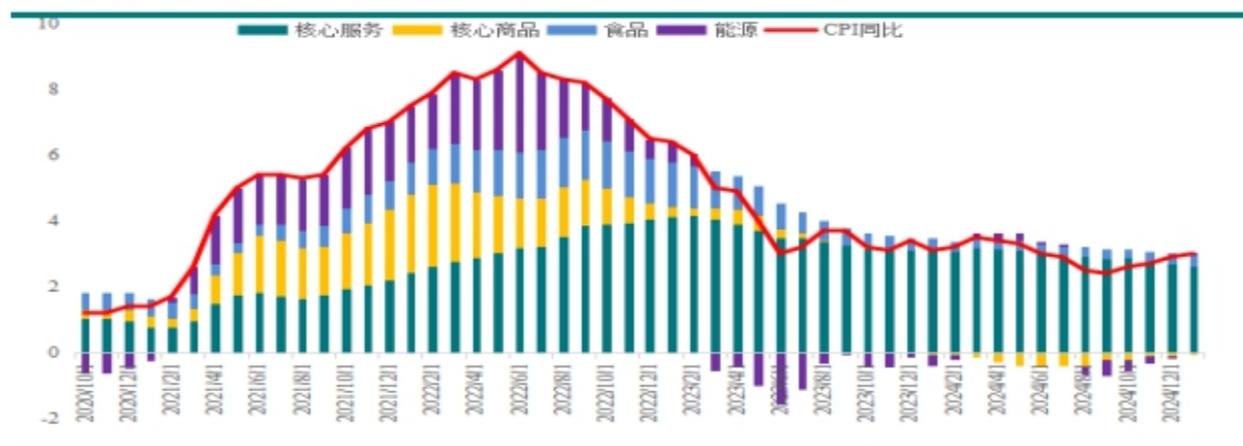
资料来源：iFind、新湖研究所

表 1 美国 CPI 环比分项相关数据表

新湖期货 XINHU FUTURES															
美国CPI环比相关数据															
趋势	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
	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
	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
	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
	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
	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
	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
	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
	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
	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
	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
	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
	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
	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



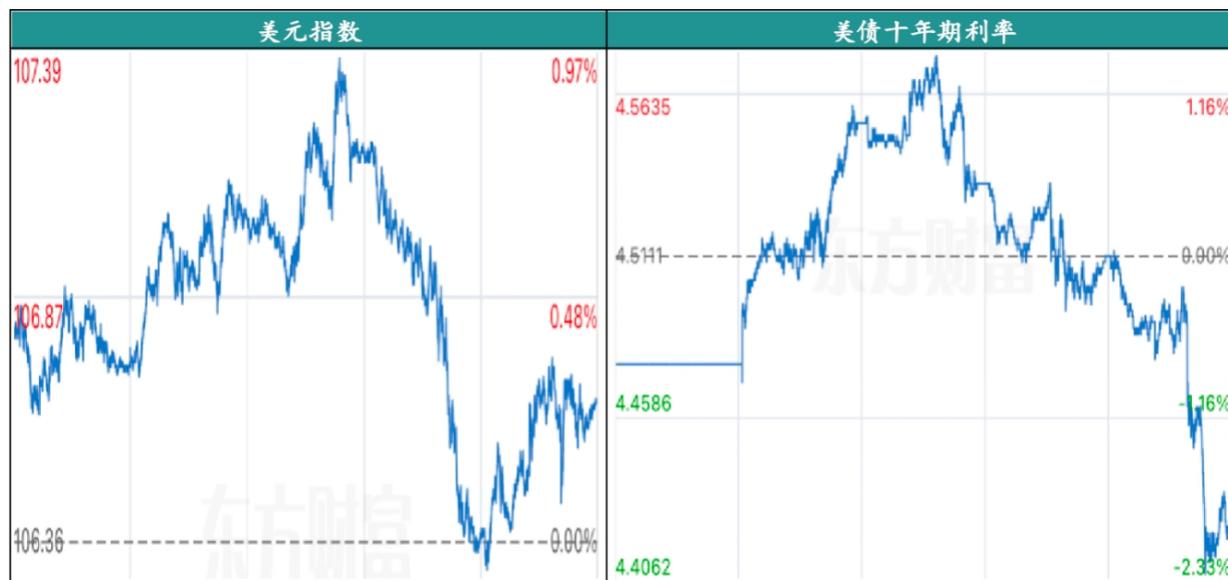
资料来源：iFinD、新湖研究所

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 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

日本四季度经济表现超出市场预期，日本 GDP 环比折年率为 2.8%，远高于市场普遍预期的 1.1%，日元随之走强，10 年期日债收益率一度创十五年

新高。经济学家预期日本央行将在今年夏季再次加息。隔夜指数掉期显示，市场认为日本央行7月前加息的可能性超过80%。日本央行行长植田和男表示，如果市场出现异常波动，我们将随时准备采取灵活应对措施，例如通过市场操作来平缓市场波动。

受益于俄乌冲突缓和，今年以来欧洲股市涨幅领先，去年德法政坛的动荡一度成为欧元破位下跌的重要因素，本周日德国将举行联邦议院选举，根据目前的民调数据，联合政府大概率是由基民盟-基社盟（黑右党）和社民党（红左党）共同构成，但基民盟-基社盟和中左翼政党在主要问题上的意识形态分歧太大，未来联合政府的执政之路或充满矛盾。英国1月通货膨胀率攀升至10个月来的最高水平。这些数据可能会让英国央行在考虑降息以支持低迷经济时更加谨慎。尽管央行行长贝利淡化了今年预计的通胀激增带来的威胁，但市场还是下调了英国央行年内降息的预期。

澳洲联储时隔四年多首次降息。澳洲联储将基准利率下调25个基点至4.10%，为2020年11月以来首次降息，至2023年10月以来新低，符合市场预期。但澳联储主席布洛克给市场“泼了冷水”——“利率决策并不意味着未来会有进一步的降息，市场对未来降息四次的定价过于乐观”，同时下调通胀和失业率预期。受此影响，澳元日内走出强劲走势。

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 受益于俄乌冲突缓解，欧元多头占比有所提升



资料来源：iFind、新湖研究所

图 23 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

春节以来，黄金现货的异常仍旧存在，COMEX 黄金库存和黄金 6 个月租赁利率仍然维持在高位，现货黄金流动性仍然紧张。金价波动的背后，既

有俄乌局势面临转机的扰动，同时市场也在评估特朗普关税政策以及美联储降息周期存在的变数。短期需要警惕当前伦敦金价已经接近 3000 美元整数大关，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。