

本周金价呈现震荡走势，关注下周美瞳通胀数据

黄金周报（2025.3.3-3.8）

宏观金融组：

黄婷莉

执业资格号：F03141791

投资咨询号：Z0021706

赵歆怡

从业资格号：F03123556

投资咨询号：Z0019881

审核人：李明玉

执业资格号：F0299477

投资咨询号：Z0011341

撰写日期：2025 年 3 月 9 日

要点

- **金价走势：**本周金价小幅反弹，伦敦金价重回 2900 美元关口上方。周内特朗普关税政策导致的不确定性支撑金价小幅反弹，但俄乌局势缓和叠加整数关口压力，使得金价波动增加。
- **美国：**本周美国经济数据喜忧参半，2 月 PMI 服务业数据意外走强，但就业数据不及市场预期。周五晚间公布的非农新增就业人数低于预期，失业率意外上升，市场对美国经济未来走势仍然担忧，年内对美联储降息的预期重新回升至 3 次。数据发布后，鲍威尔表示对美国经济前景肯定，市场分歧有所增加。
- **全球其他海外市场：**受欧盟和英国商定提高军费开支以及德国防务投资计划的推动，欧元近期表现强劲。欧央行在周四晚间第六次降息 25 个 bp，符合市场预期，并暗示降息接近尾声，欧元涨幅收窄。另外日本工会“春斗”要求加薪幅度创 1993 年来新高，近期日元有所走强。
- **观点：**短期来看，投资者忧虑美国经济增长和 AI 投资前景，特朗普关税让步未能平息悲观情绪，市场风险偏好有所下降，但地缘政治冲突走向仍然扑朔迷离，金价波动可能会增加。中长期来看，央行购金具有持续性，叠加全球货币的泛滥，将继续支撑金价中枢上行，后续黄金可能仍偏强。关注下周美国通胀数据。

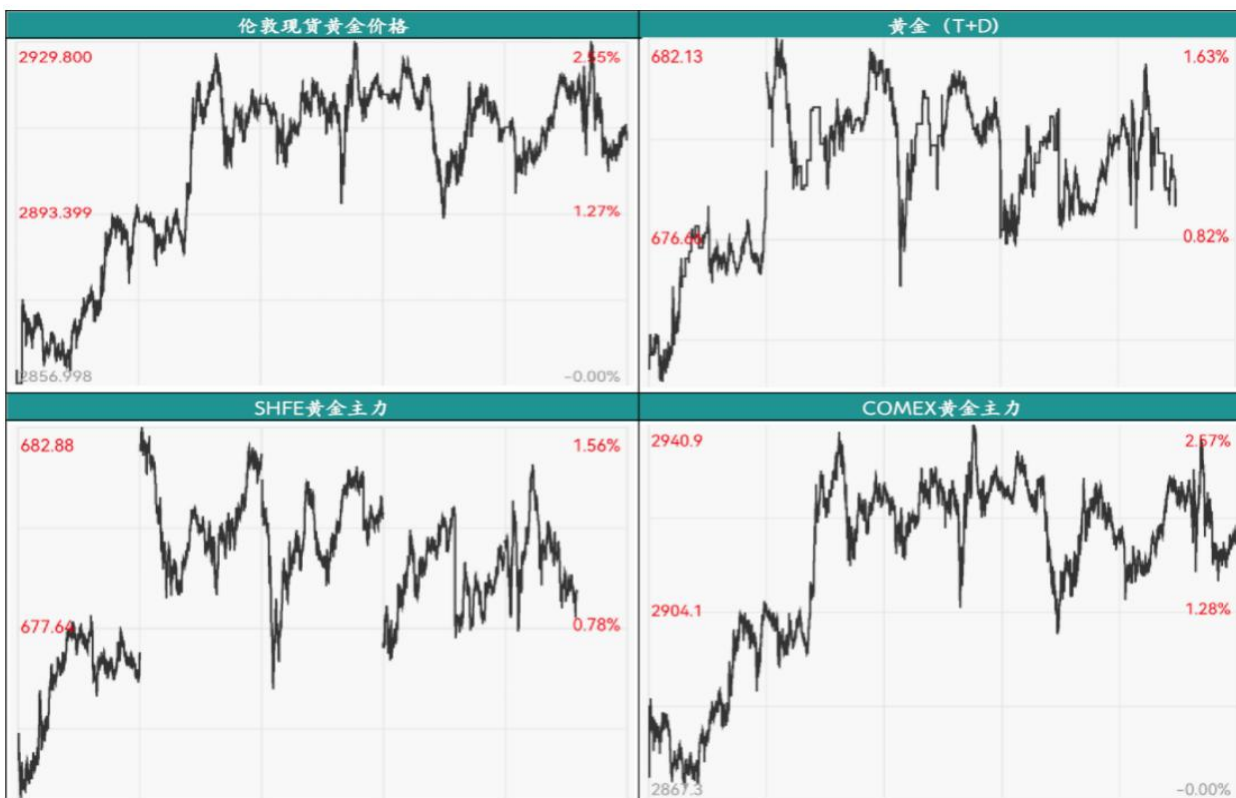
一、本周黄金行情回顾

本周金价小幅反弹，伦敦金价重回 2900 美元关口上方。从宏观因素来看，美国经济数据喜忧参半，2 月服务业 PMI 数据意外超出市场预期，提振了市场对美国未来经济的信心，但周三晚间 ADP 数据大幅不及市场预期，受到马斯克削减联邦政府人员影响，挑战者失业人数创下 2 年来新高，市场担忧重现。周五晚间关键的 2 月美国非农就业数据不及市场预期，但由于前期市场预期较为充分，反映较为缓和。数据发布后，鲍威尔讲话表示对美国经济走势仍有信心。市场对美联储在年内降息的幅度和节奏都有所提升，美元指数回落至 104 下方，美债 10 年期收益率临近 4 附近。

周内特朗普政策来回摇摆，增加了市场的不确定性。其对加墨增加关税与否反复横跳，市场有些疲于应对，风险偏好程度有所下降。特别是美股受到美国经济前景、高估值以及 DeepSeek 等的多方冲击，今年以来回调幅度较大，已经抹去特朗普上台以来的全部涨幅。另外，上周五特朗普与泽连斯基不欢而散后，俄乌和谈又有来新的转机，特朗普在周二晚间发表的国会演讲中，提到将会与泽连斯基在下周重新签署相关和谈条约。避险需求回落叠加临近整数关口部分资金获利了结影响，金价波动有所增加。

受到美国和乌克兰谈判以及德国大选影响，欧洲近期举动瞩目。受欧盟和英国商定提高军费开支以及德国防务投资计划的推动，欧元近期表现强劲。欧央行在周四晚间第六次降息 25 个 bp，符合市场预期，并暗示降息接近尾声，欧元涨幅收窄。另外，德国财政改革尝试打破“债务刹车”束缚，使国防支出能够超过 GDP 的 1%；德国还提出 5000 亿欧元国防和基建投资计划。

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 美元持续走弱下，人民币走强



资料来源：iFind、新湖研究所

图 3 SPDR 持仓在近期显著增多，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 油价相较于金、银价格持续下行



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 2 月份制造业活动增长接近停滞，原料支付价格指标创逾两年最高。美国亚特兰大联储 GDPNow 模型将美国今年第一季度 GDP 将萎缩 2.8%，此前预计会萎缩 1.5%。美国 2 月 ISM 制造业 PMI 不及预期，从 50.9 下滑至 50.3，到达荣枯分水岭的边缘。与此同时，衡量制造商投入品支付价格的指数飙升至 62.4，为 2022 年 6 月以来的最高值，核心商品通胀可能会回升。另外，美联储发布的最新褐皮书表明，自今年 1 月中旬以来，美国整体经济活动略有上升，但消费支出总体下降，这进一步印证了经济增长面临的不确定性。

就业数据方面，2 月 ADP 就业人数意外降至 7.7 万人大幅不及预期（14 万人）和前值（18.3 万人），为去年 7 月以来最小增幅。挑战者裁员数据显示由于联邦机构裁员，美国 2 月份裁员达到 17 万人，为 2020 年 7 月以来最高，避险情绪升温推助美债走高。但美国失业救济申请降至 22.1 万人，回归平稳水平，美债价格回落。

美国 2 月非农就业人数新增 15.1 万人，不及市场预期（16 万人），但高于前值（14.3 万人）；失业率为 4.1%，高于市场预期和前期（均为 4.0%）。与此同时，美国劳工统计局将去年 12 月份非农新增就业人数从 30.7 万人修正至 32.3 万人；1 月份非农新增就业人数 14.3 万人下修至 12.5 万人。修正后，12 月和 1 月新增就业人数合计较修正前低 0.2 万人。

总体来讲，由于前期美国经济数据不加引发市场担忧，此份非农就业包虽略不及市场预期，但仍在市场接受范围内。数据公布后，市场对美联储在年内降息三次的预期并未发生明显变动。随后特朗普和美联储主席鲍威尔分别发表

讲话，特朗普再度挥舞关税大棒，表示对加拿大加征的关税可能会在今天（周五）、周一或周二推出，因此加拿大元暴跌。鲍威尔表示，目前经济看起来很稳定，并且没有感受到降息以支撑经济的压力。受此影响，伦敦金先涨后跌随后拉升后又回落，市场分歧和波动都有所增大，10 年期美债收益率先涨后跌随后走高至 4 以上，美元指数保持弱勢。

由于特朗普的关税威胁，美国企业正抢先从海外获得商品，导致该国 1 月份贸易赤字飙升 34%至创纪录的水平。美国经济分析局周四（3 月 6 日）公布的数据显示,美国 1 月份的商品和服务出口额录得 2698 亿美元,环比上升 1.2%；进口额达到创纪录的 4012 亿美元，上升 10%。数据还显示，贸易赤字达 1314 亿美元，上升 34%，市场原先只认为会升至 1274 亿美元。

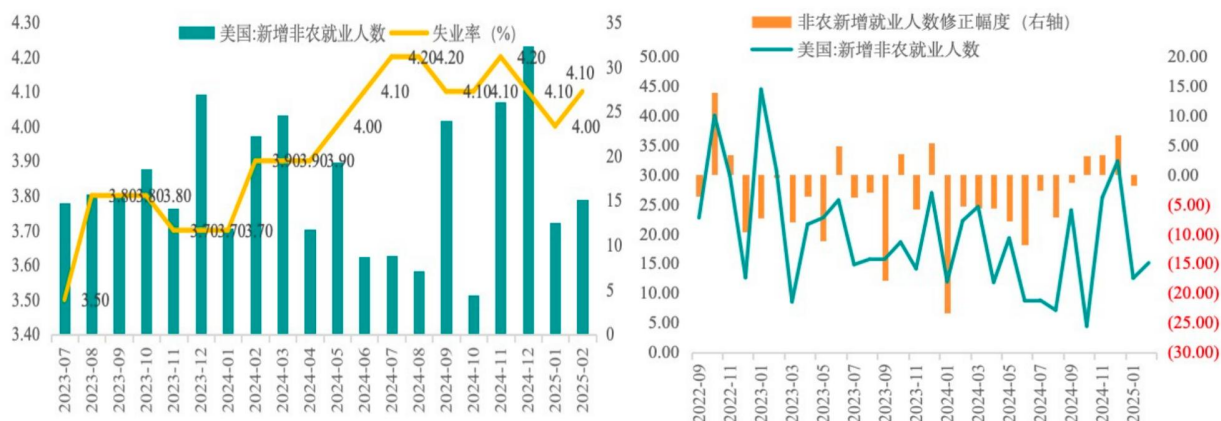
美联储官员发表讲话态度有所转鸽，理事会成员沃勒表示不会支持在 3 月份降息，但认为今年有可能降息两次，甚至三次。不会支持在 3 月份降息，但认为今年有可能降息两次，甚至三次。在实施进一步降息之前，希望看到更多有关经济状况的数据，特别是考虑到特朗普政府贸易政策变化的背景下。

图 6 美国四季度 GDP 小幅低于预期，消费仍仍具韧性



资料来源：iFind、新潮研究所

图 7 美国 2 月新增非农就业人数低于预期，失业率意外上升



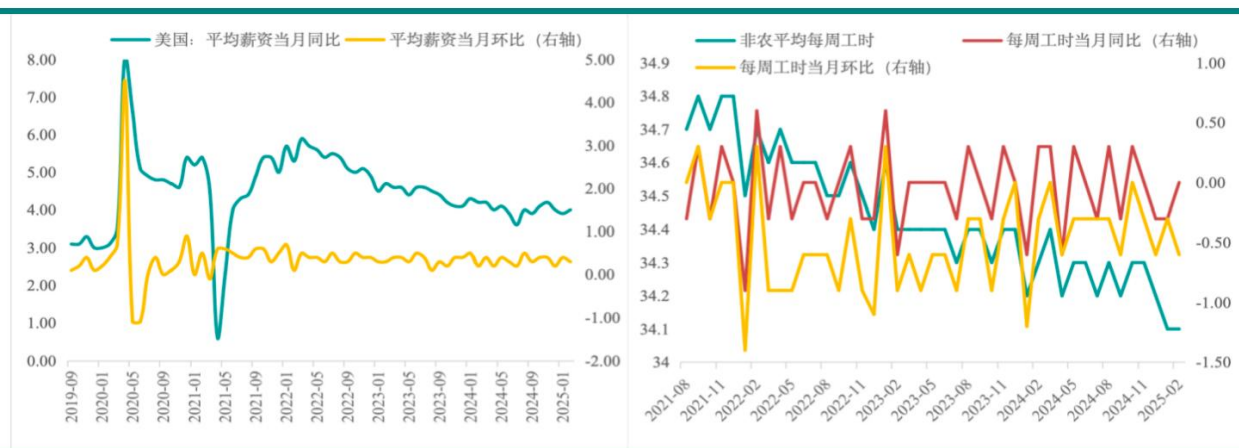
资料来源: iFind、新湖研究所

图 8 美国 2 月劳动参与率较为平稳, 休闲服务行业景气度有所下降



资料来源: iFind、新湖研究所

图 9 美国 2 月非农薪金和工时数据增长较为稳定



资料来源: iFind、新湖研究所

图 11 美国 1 月通胀数据全线超预期



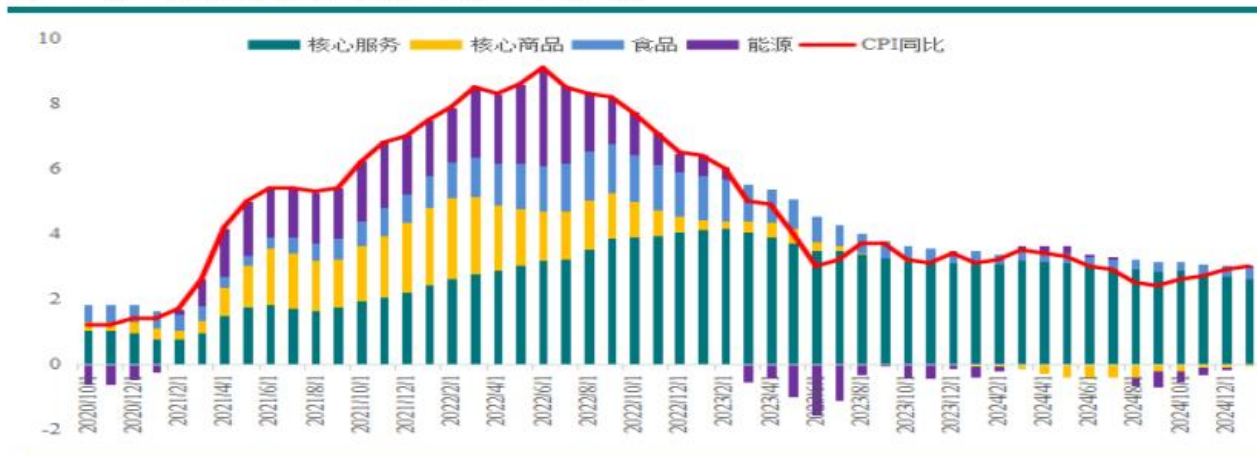
资料来源：iFind、新湖研究所

表 2 美国 1 月 CPI 环比分项表

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
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 12 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 13 1月住房成本上涨主要来自波动较大的学校住宿和酒店分项



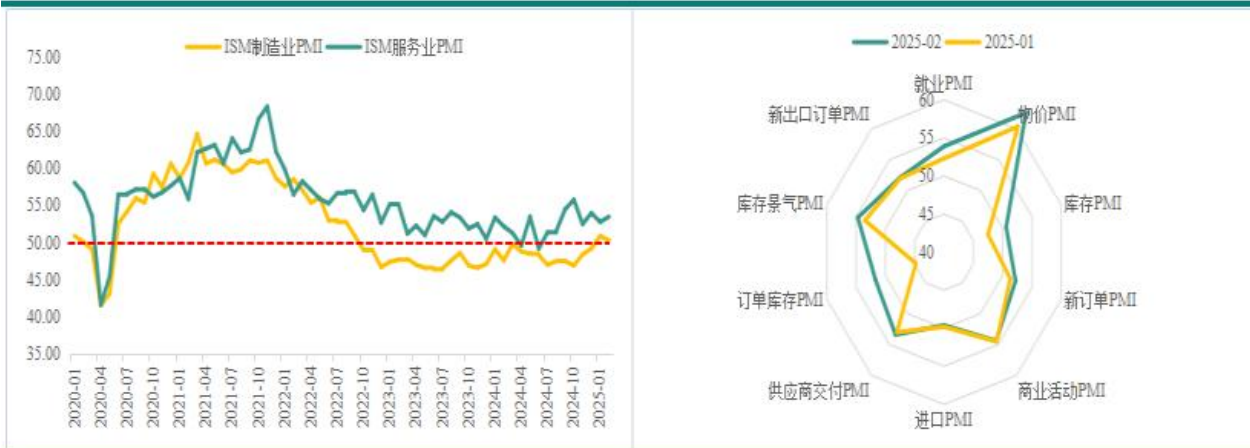
资料来源：iFind、新湖研究所

图 14 能源对降低通胀的贡献回落，二手车商品价格明显上涨



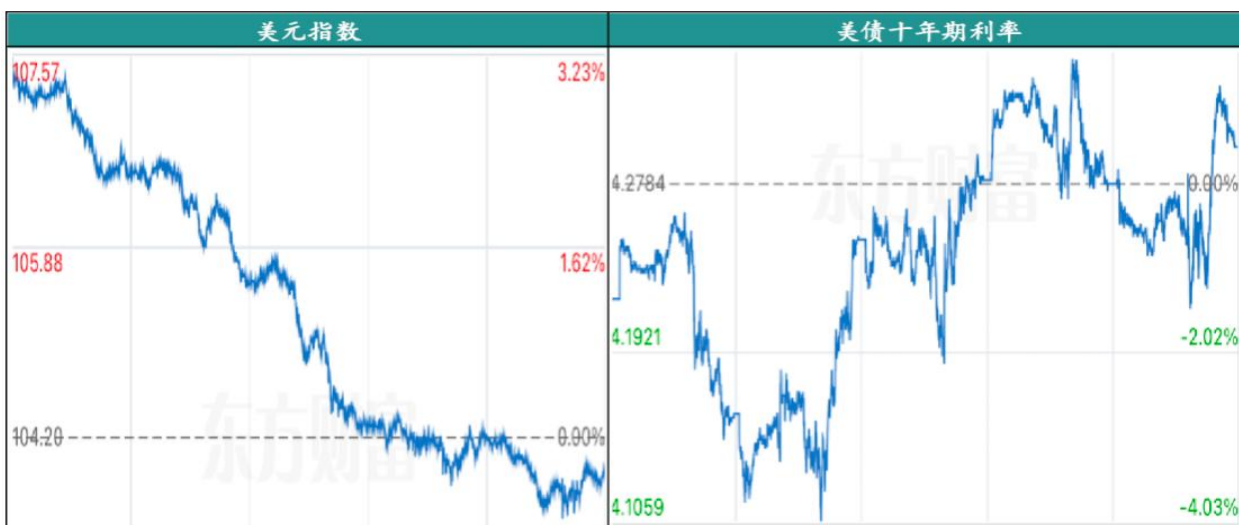
资料来源：iFind、新湖研究所

图 15 美国 2 月制造 PMI 有所下降，服务业 PMI 意外超出市场预期



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 受对美国经济前景担忧影响，美债收益率周内回落至 4 以下



资料来源：iFind、新湖研究所

图 18 美联储资产持续削减，财政部 TGA 余额创下 2023 年 9 月以来新低



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，年内降息次数重回 3 次



资料来源：CME、Bloomberg、新潮研究所

2.2 全球其他海外市场

德国财政改革尝试打破“债务刹车”束缚，使国防支出能够超过 GDP 的 1%。德国还提出 5000 亿欧元国防和基建投资计划。分析称，这是放松财政政策的关键，预计将提振德国疲软的经济，同时增强其国防能力。此外，政府支出增加可能刺激通胀预期，市场对欧洲央行降息预期降温。消息公布后，欧元区基准的 10 年期德债收益率飙涨 30 基点，创 1990 年来最大单日涨幅，德股大涨 3.38%领涨欧股，军工股续涨。

欧央行如期降息 25 个基点，但暗示降息接近尾声，转向更加渐进的决策方式。交易员削减欧央行降息押注，预计 6 月前降息空间不足 25 基点，4 月份暂停降息可能性增强。欧元涨幅收窄，受欧盟和英国商定提高军费开支以及德国防务投资计划的推动，欧元近期表现强劲。另外日本工会“春斗”要求加薪幅度创 1993 年来新高，日元涨超 0.6%。

图 20 欧元区降息幅度和节奏较美国更为提前，部分国家制造业 PMI 有所回升



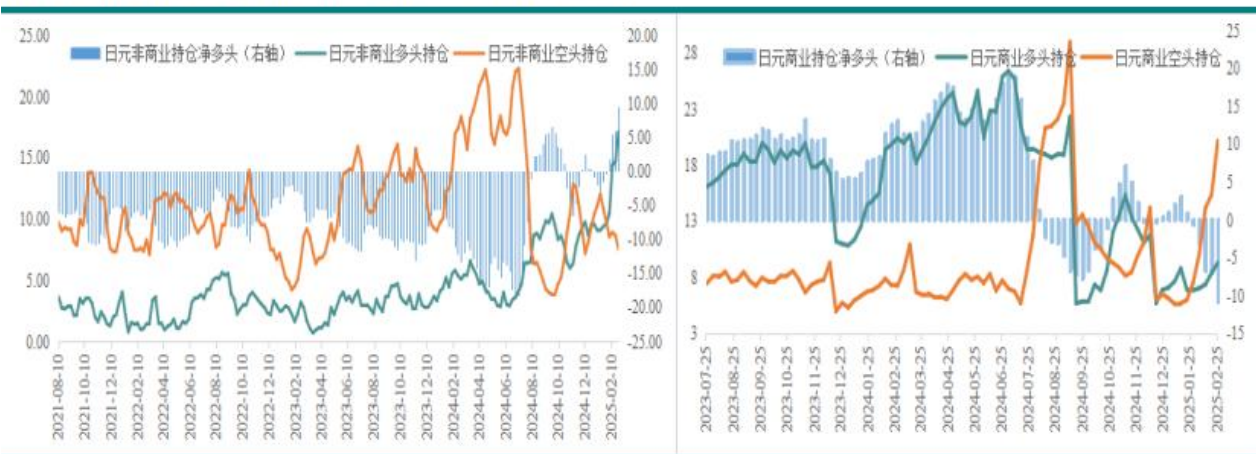
资料来源：iFind、新湖研究所

图 21 受到美乌谈判影响，欧元在近期走强



资料来源：iFind、新湖研究所

图 22 近期美元走弱，导致日元多头力量上升



资料来源：iFind、新湖研究所

三、后市展望

短期来看，特朗普的执政风格给市场带来了巨大的不确定性利好金价。不过特朗普推动俄乌休战导致部分避险资金撤离黄金，对金价短线形成一定的压制，叠加当前伦敦金价临近 3000 美元关口，前期资金可能存在获利了结需求，金价的波动可能会增加。2 月非农就业数据回落较为温和，但市场对美国经济增长是否停滞甚至衰退的担忧仍未消退，关注下周美国通胀数据。除此之外，特朗普的关税政策使得市场对美国和全球经济产生担忧，投资者对美联储在年内降息的押注重回 3 次，美元指数持续走弱至 104 下方，10 年期美债收益率逼近 4 附近，同样对金价形成一定支撑。

中长期来看，由于此前美国 1 月零售销售数据大幅不及预期以及服务业 PMI 数据下滑，结合特朗普的关税政策，市场担心美国经济会陷入滞胀甚至衰退的局面。从当前经济数据来看，美国经济“滞”的可能性更大，离“衰退”尚有一定距离，市场对美联储年内降息预期的回调是对前期过分悲观的修正，仍需更多经济数据进行验证。从央行购金来看，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 2 月连续增持黄金，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。

宏观金融组：

黄婷莉

执业资格号：F03141791

投资咨询号：Z0021706

赵歆怡

从业资格号：F03123556

投资咨询号：Z0019881

审核人：李明玉

执业资格号：F0299477

投资咨询号：Z0011341

撰写日期：2025 年 3 月 8 日

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,期货交易咨询业务许可证号 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期货交易咨询建议。