



【黄金月报20250207】关税风波再起，安全资产受益

目录

核心观点

2025-02-09

- ❖ **观点:** 黄金 震荡上行阶段，后期价格中枢有望抬升 ❖ **合约:** au2504
- ❖ **逻辑:** 1.避险逻辑方面，特朗普再度掀起贸易战，宣布对加拿大、墨西哥和中国加征关税，市场避险情绪上升。
2.投资逻辑方面，1月联储会议暂停降息符合预期，此外美国12月非农就业大幅超出预期走强，显示出美国经济韧性仍存。

产业链操作建议

快速套保 快速套保(模拟) 场外报价

参与角色	行为导向	情形导向	现货敞口	策略推荐	套保份
矿山企业	库存管理	有库存，担心金价下跌	多	短期利空因素，适合做空期货套保	au250
冶炼企业	库存管理	有库存，担心金价下跌	多	短期利空因素，做空期货套保	au250
冶炼企业	采购管理	采购原材料，担心金价上涨	空	买入虚值看涨期权	au250
终端消费企业	库存管理	有库存，担心金价下跌	多	短期利空因素，做空期货套保	au250
终端消费企业	采购管理	采购原材料，担心金价上涨	空	买入虚值看涨期权	au250

- ❖ **关注数据:** 1.3月美联储议息会议
2.1月美国经济数据

【撰写人】

浙商期货有限公司
郑弘 (Z0015227)

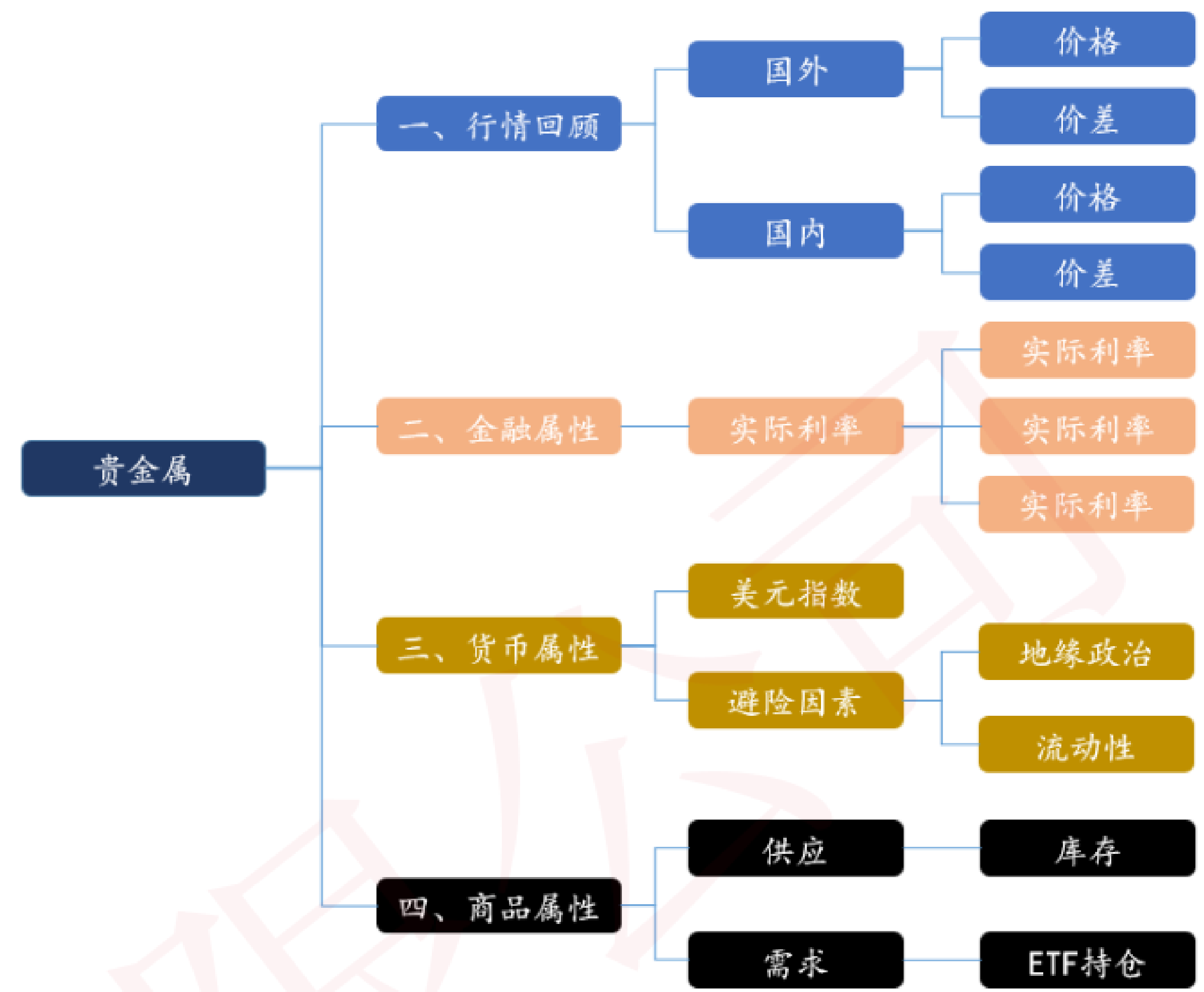
【咨询电话】

0571-87215357

【免责声明】

本观点基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。观点中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就观点内容对最终操作建议做出任何担保。

未经本公司允许，不得以任何方式传递、复制或派发此观点的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。



一、行情回顾

海外

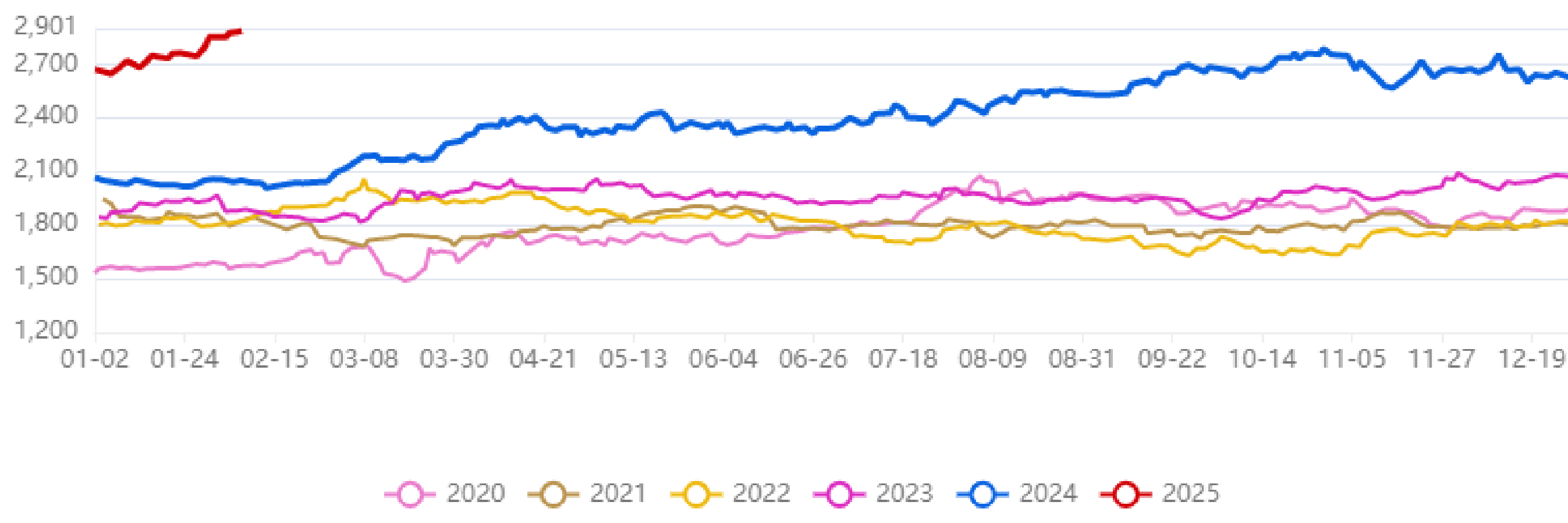
1月黄金价格持续上涨，整体观察可能受几方面因素影响：

美国总统特朗普上任后签发行政令，宣布将对加拿大、墨西哥加征25%关税，以及对美国再度加征10%关税。虽然随后宣布将对加、墨的关税政策暂缓是3月初，但市场认为这代表特朗普将提前掀起贸易战，且其波及范围有可能正如竞选时提及将进一步增加，使得市场避险情绪大幅上升，黄金等具备避险属性的安全资产需求增加。

自去年9月以来美国通胀数据持续回升，12月CPI已回升至2.9%，通胀预期同步上升40bp至2.4%以上了。一方面是能源价格同比回升带动，另一方面加征关税也会在一定程度上带动美国商品价格预期。多重因素影响下使得美国的金价持续上涨，目前伦敦-美国价差仍然较大正是反应了这一预期。

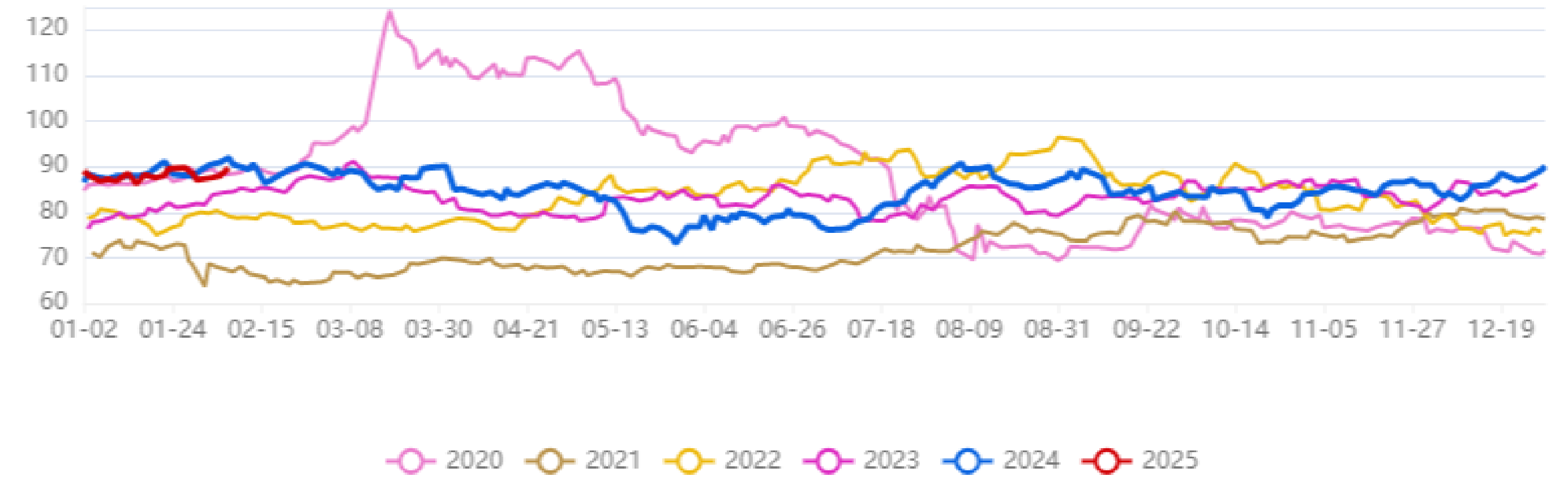
海外

COMEX黄金 2025-02-07



单位: 美元/盎司

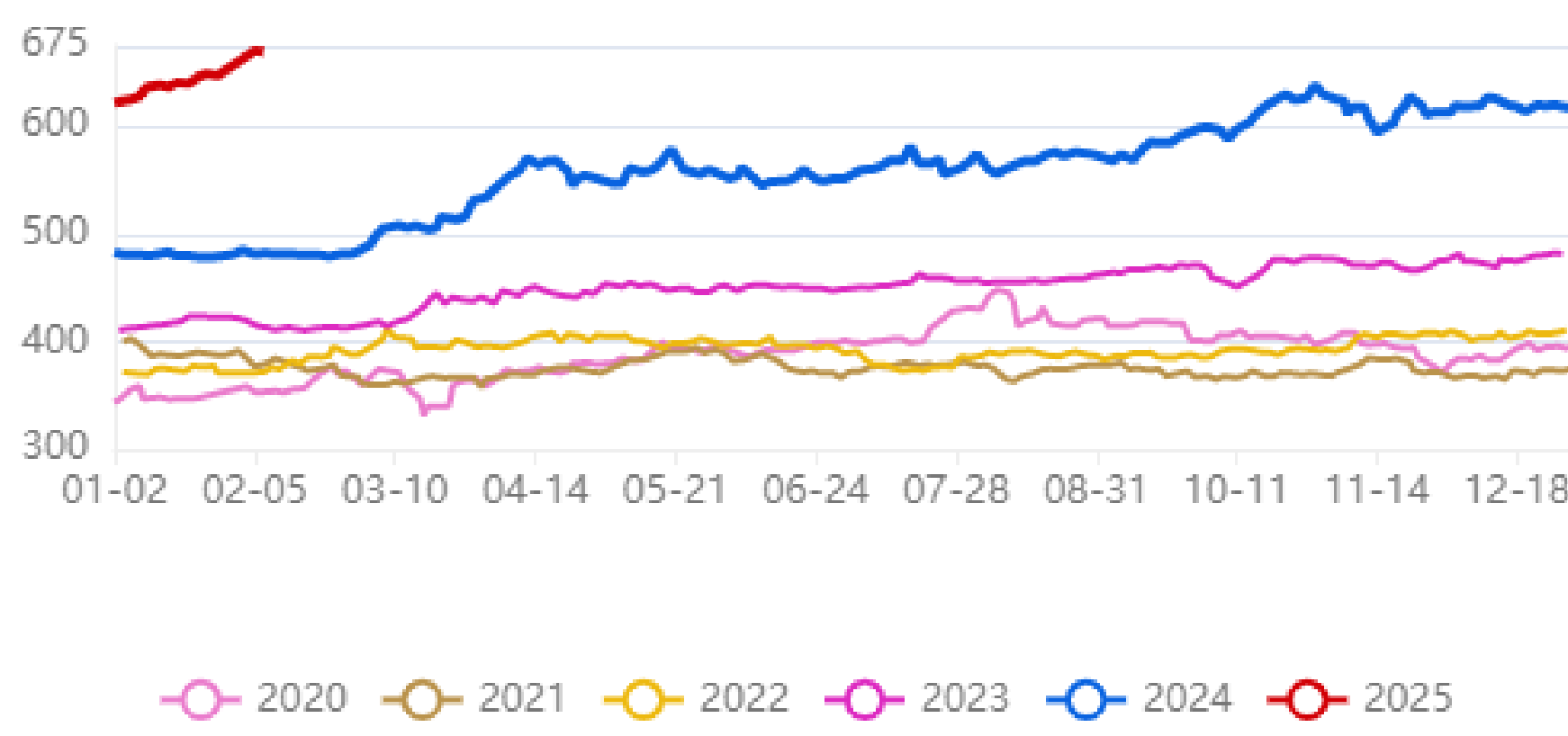
金银比价 2025-02-07



单位: 美元/盎司

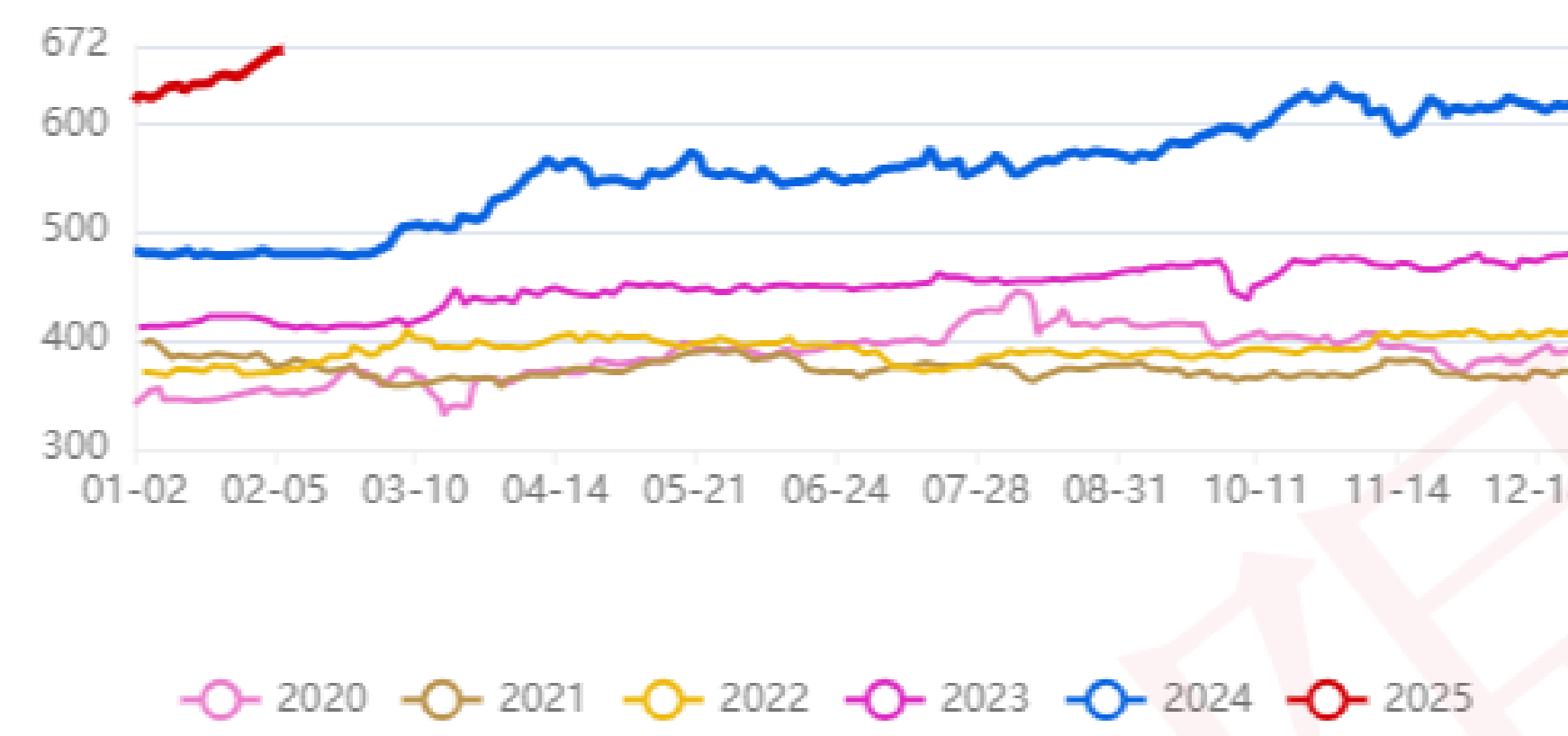
国内

黄金主力合约_收盘价 2025-02-07



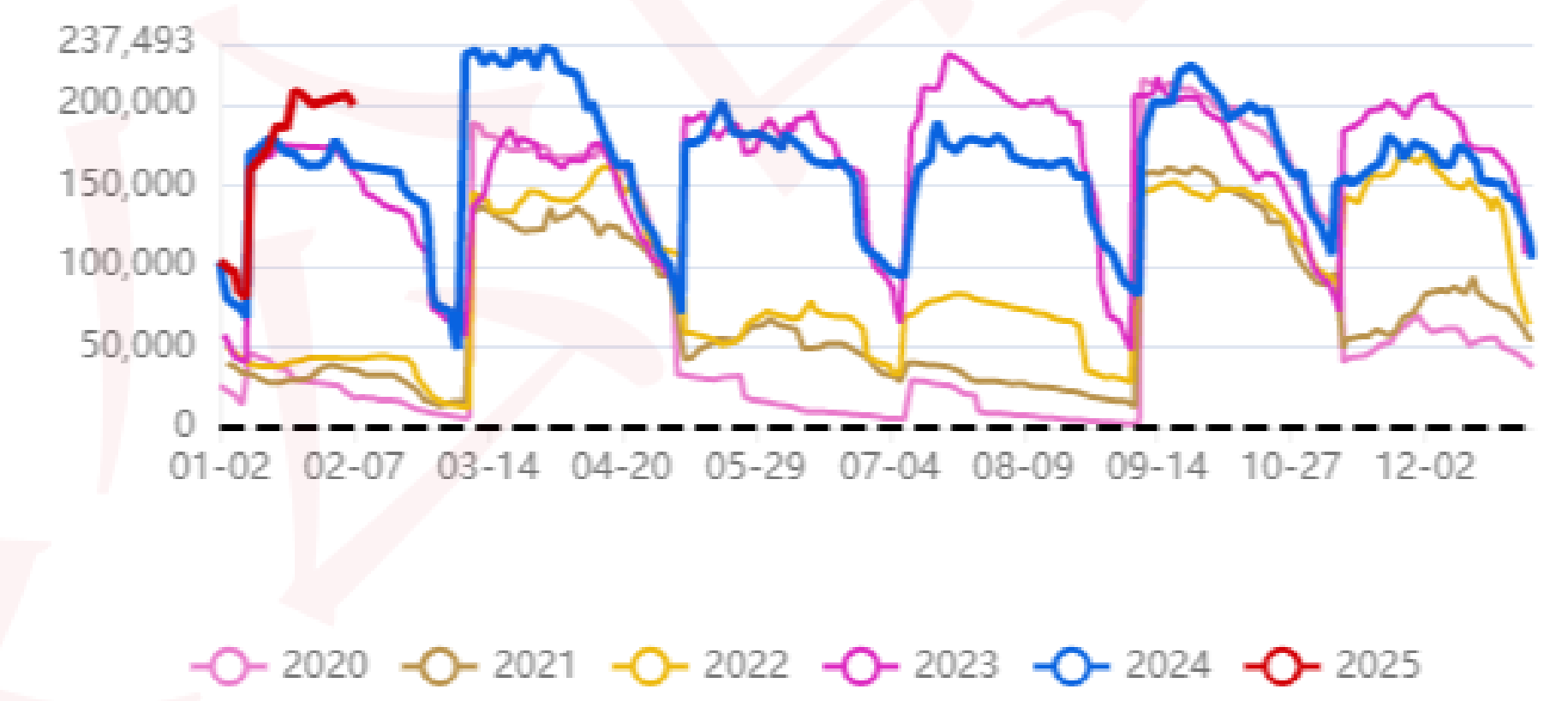
单位: 元/克
数据来源: 浙商期货 更新频率: 日度

上海Au (T+D) 2025-02-07



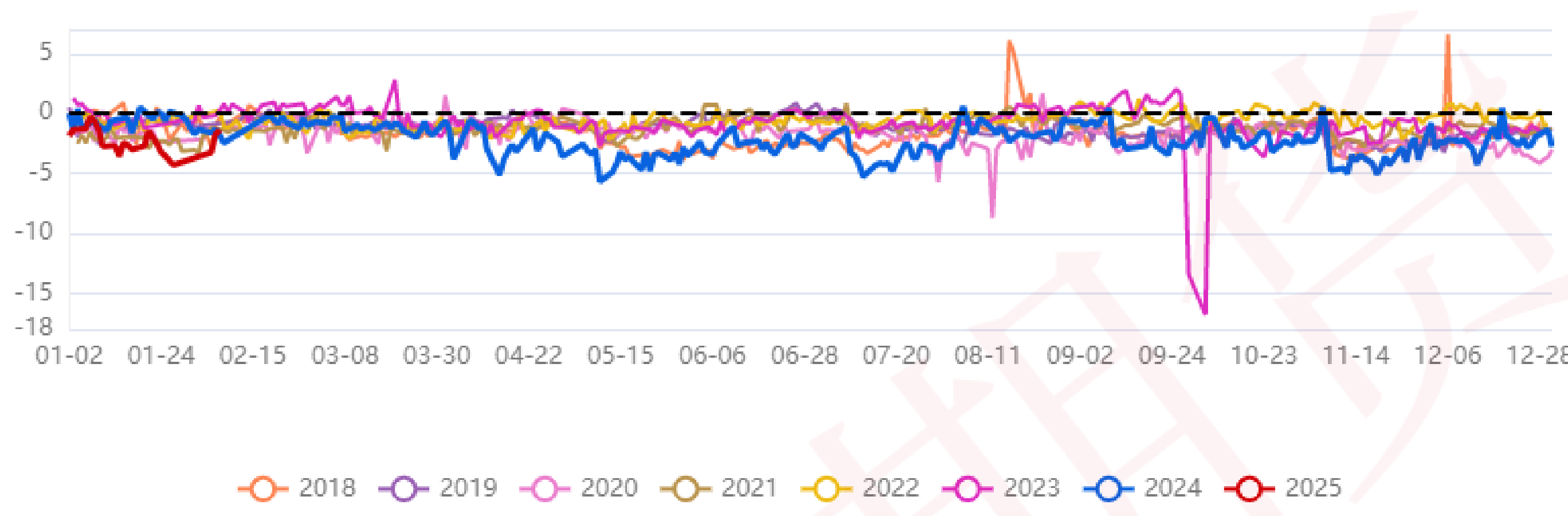
单位: 元/克
更新频率: 日度

黄金主力合约_持仓量 2025-02-07



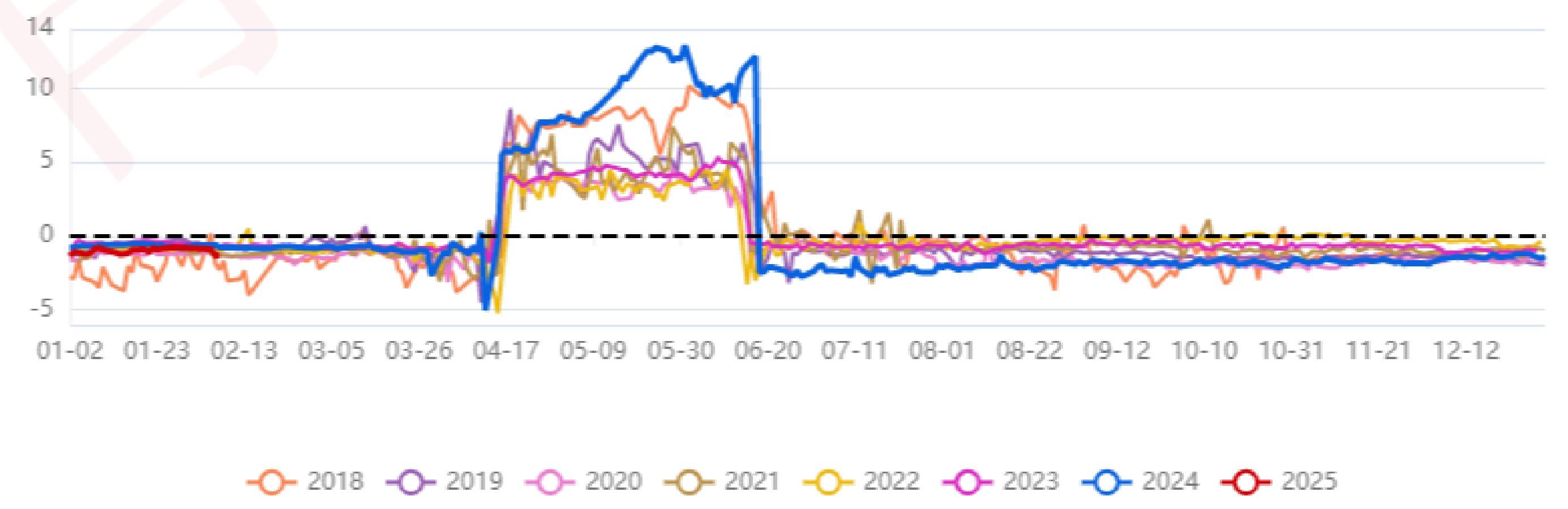
单位: 张
数据来源: 浙商期货 更新频率: 日度

黄金主力合约基差 2025-02-07



单位: 元/克

黄金04-06价差 2025-02-07



单位: 元/克

二、金融属性

实际利率

在金融属性层面的核心为美债实际利率（以TIPS收益率代表），历史数据表明金价与实际利率呈现出明显的负相关性。其主要受到美国经济增长、通胀水平与货币政策影响，其中货币政策又是中短期内影响最为直接的因素。

美国十年期实际利率 2025-02-07



单位: %
更新频率: 日度

美国国债收益率曲线 2025-02-07



单位: %
更新频率: 日度

美国通胀预期 2025-02-07



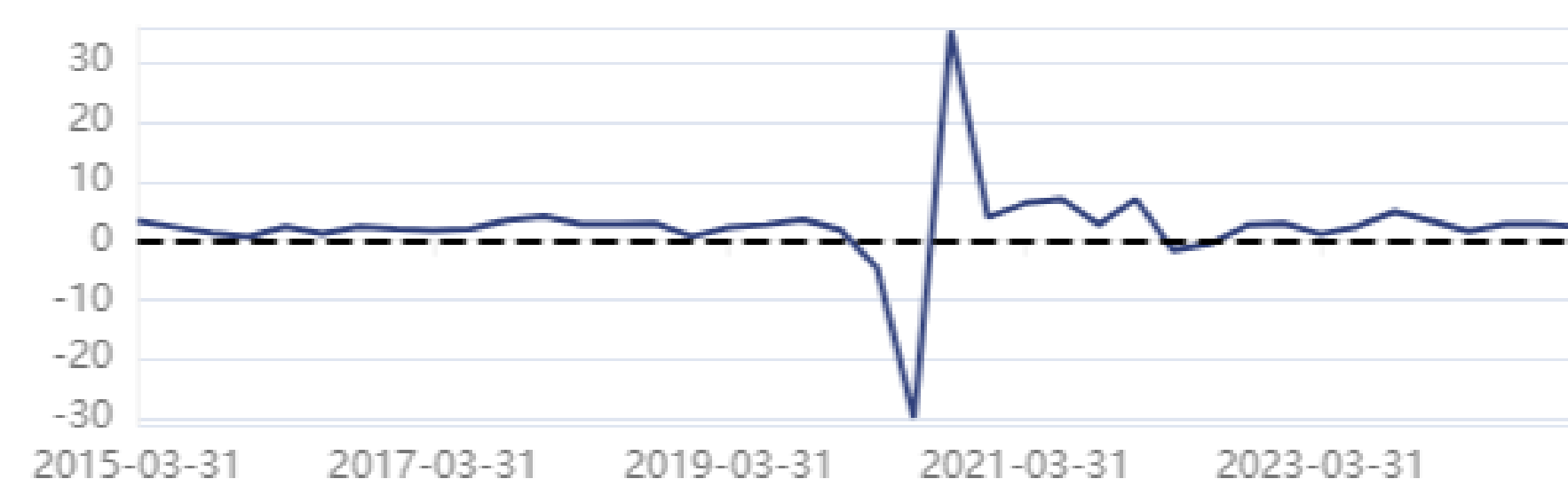
单位: %

美国经济

美国GDP数据

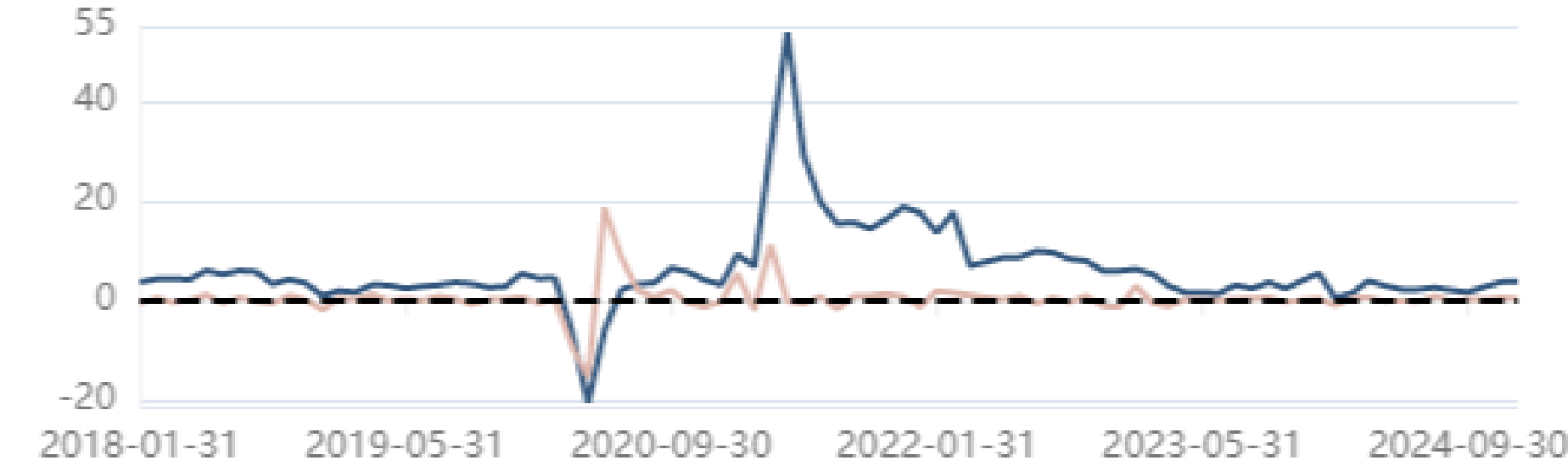
四季度美国GDP环比折年率2.3%，较三季度出现回落。其中主要带动是个人消费支出仍然强劲，但私人投资方面略有回落。

美国GDP不变价：环比折年率季调 2024-12-31



单位：%
更新频率：季度

美国零售和食品服务销售额 2024-12-31

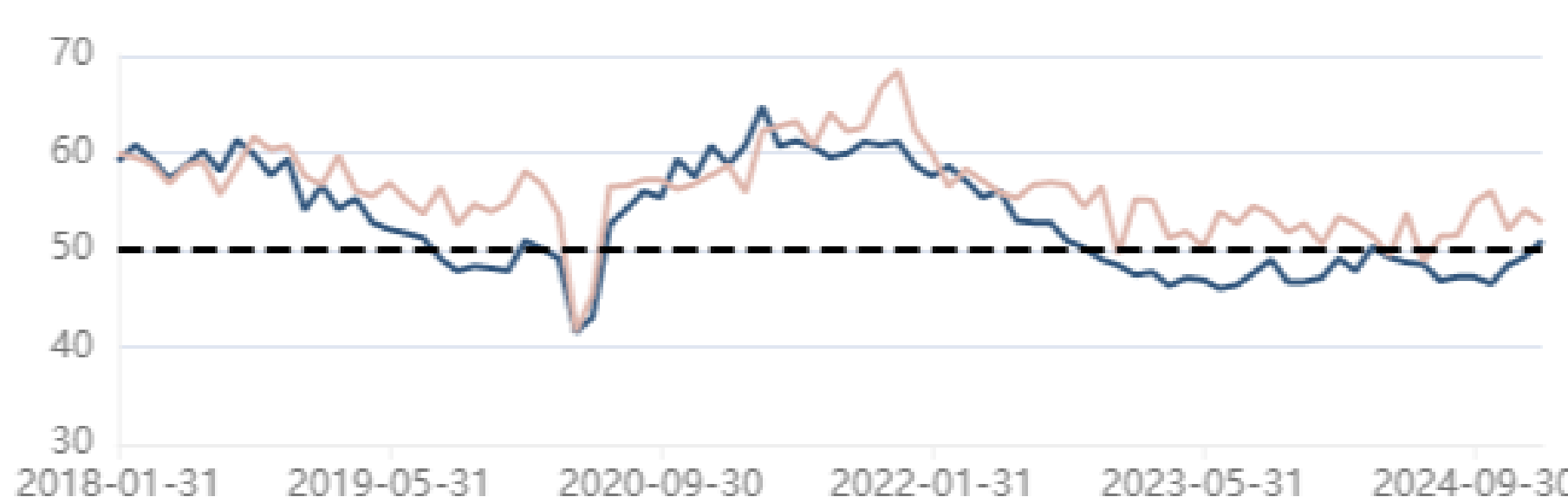


单位：%
更新频率：月度

美国PMI数据

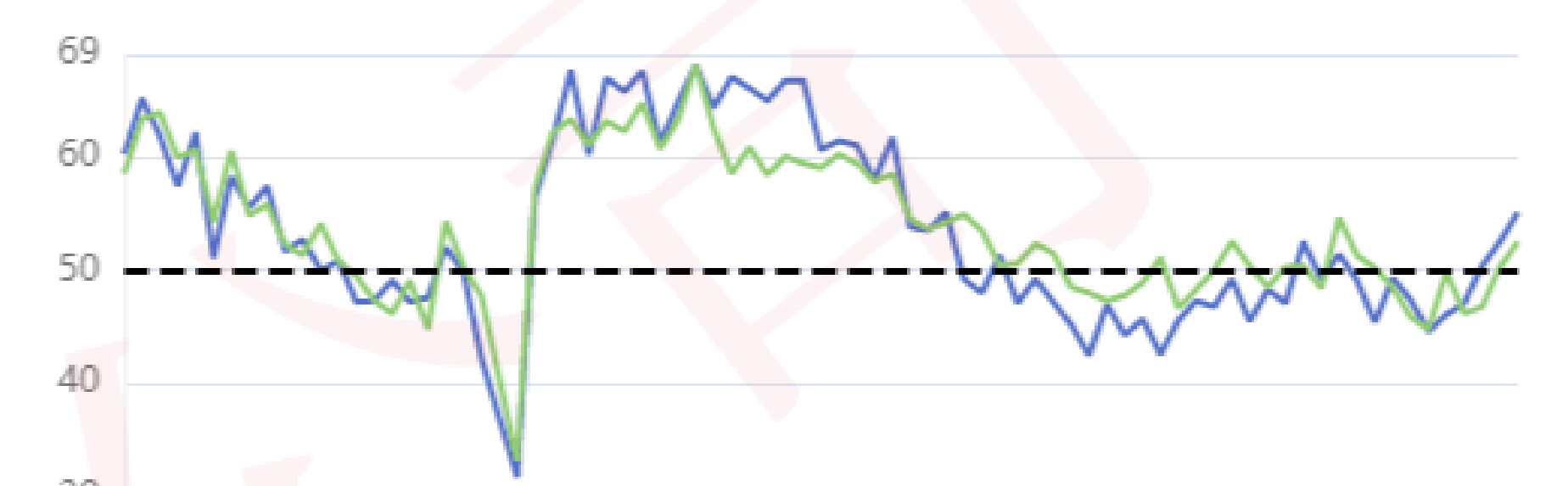
从ISM制造业PMI来看，1月上升至50.9%，较上月进一步回升，且重新回到荣枯线上。其中新订单和生产指标均出现大幅改善，表明当前美国制造业景气程度大幅回升。而非制造业PMI1月再次出现小幅回落，但仍维持在50之上。

美国ISM制造业PMI /非制造业PMI 2025-01-31



单位：%
更新频率：月度

美国ISM：制造业PMI：新订单 美国ISM：制造业PMI：产出 2025-01-31



单位：%
更新频率：月度

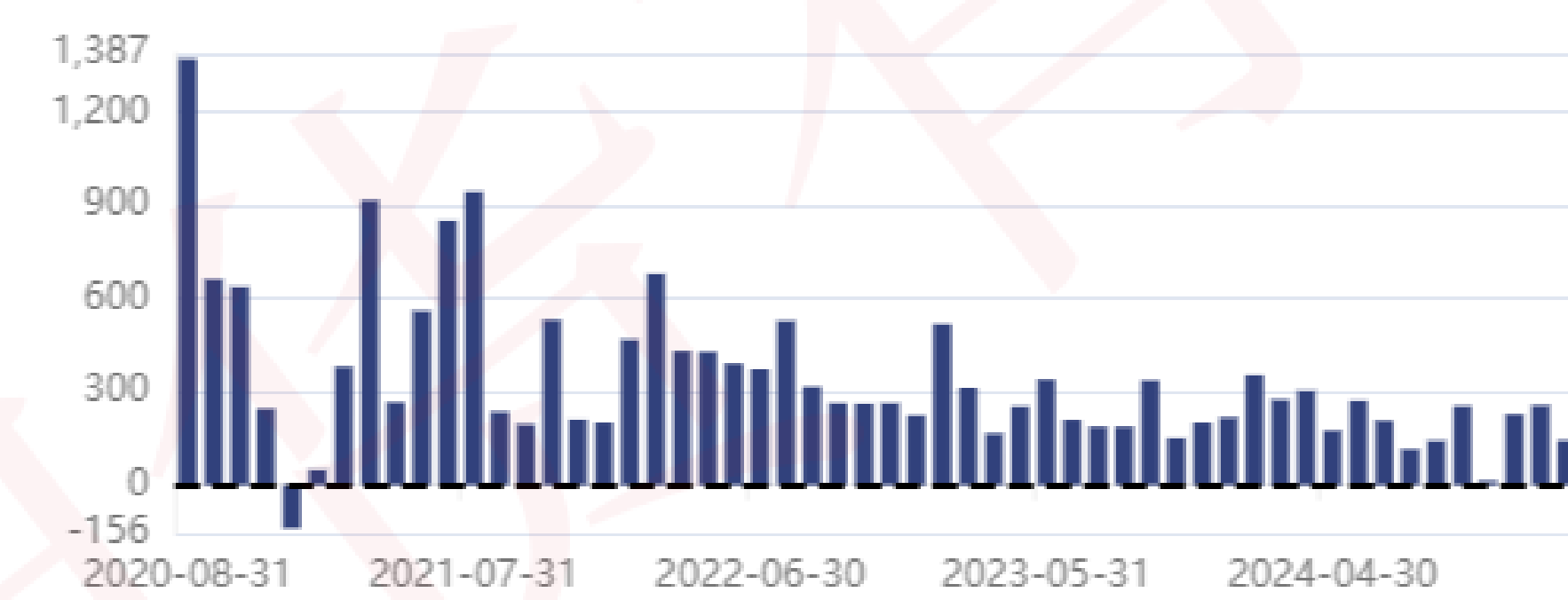
就业

美国就业数据

美国劳工部公布数据显示，美国12月非农新增就业25.6万人，增幅较11月上升2.9万人。12月失业率为4.1%，较上月回落0.1个百分点。

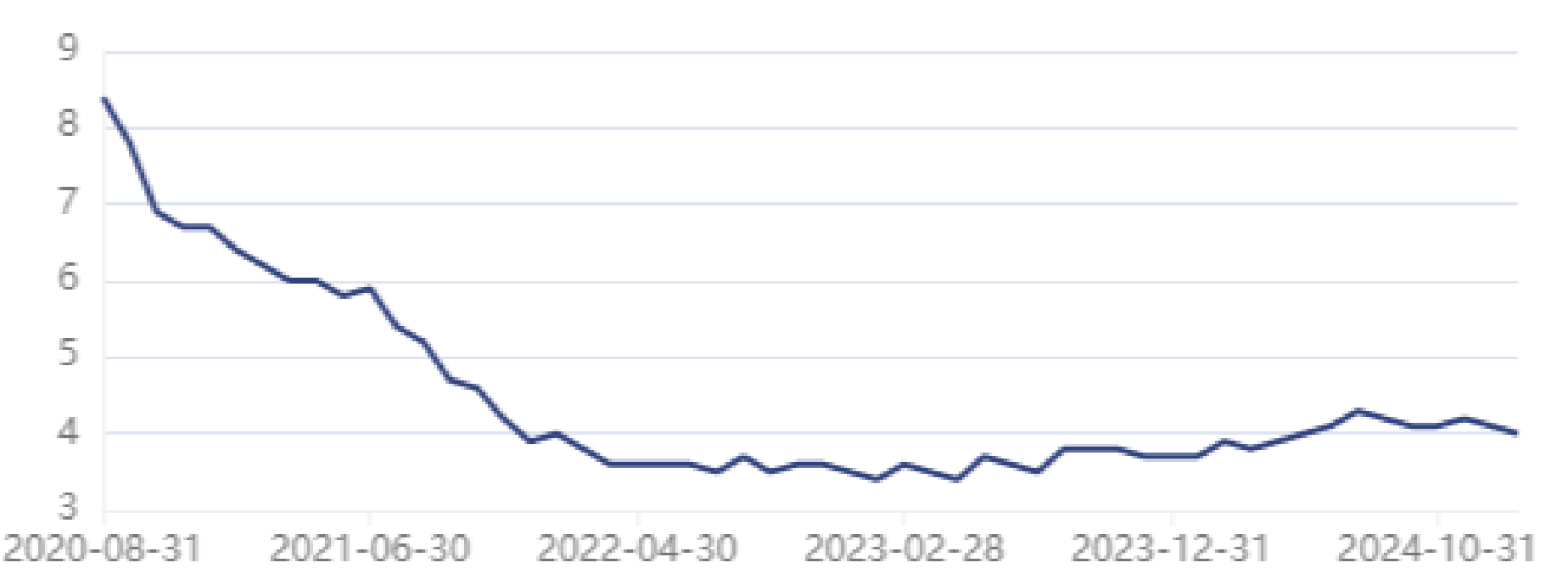
具体来看，商品生产初值人数小幅回落，主要由于制造业新增的下滑。服务生产初值人数大幅走高，主要来自于零售业、运输业以及专业商业服务的就业人数出现回升。

美国新增非农就业人数超预期 2025-01-31



单位：千人
更新频率：月度

美国：失业率：季调 2025-01-31



单位：%
更新频率：月度

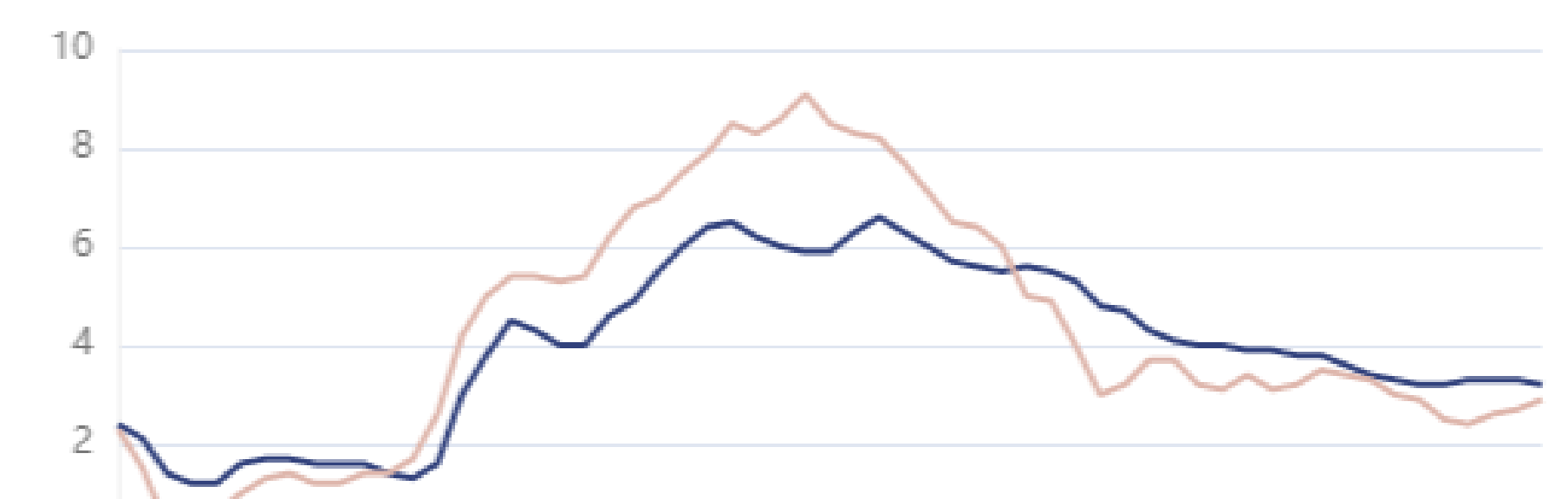
美国通胀

美国通胀数据

美国劳工部公布数据显示，美国12月CPI同比增长2.9%，增幅较11月上升0.2个百分点。核心CPI同比上涨3.2%，同比增幅较上月回落0.1%。此外12月PPI增速3.3%，较上月小幅回升0.3%。

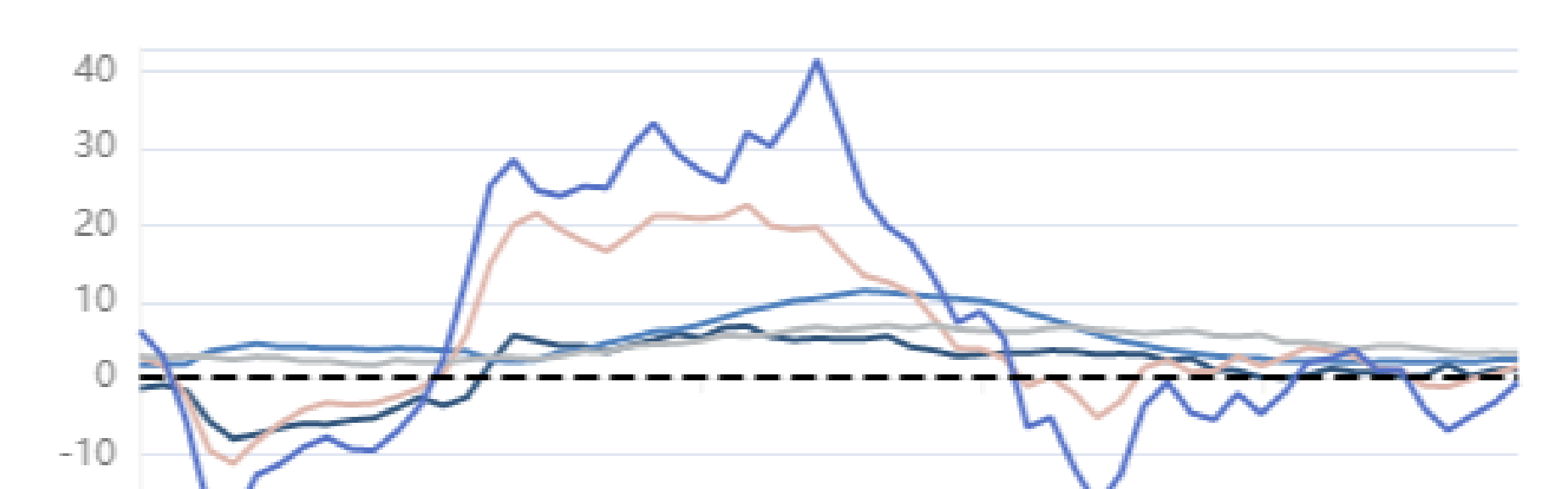
具体来看，能源价格降幅收窄是本期通胀延续回升的主要原因，其中能源分项同比降幅明显收窄2.7个百分点，此外交通运输同比较上月多增1.1个百分点，住宅价格同比较上月基本持平。

美国CPI情况 2024-12-31



单位：%
更新频率：月度

美国CPI其他分项 2024-12-31



单位：%
更新频率：月度

美联储货币政策

降息预期

市场预期：相比12月末fedwatch显示的降息概率，当前市场对于美联储降息预期明显放缓。其中3月仅维持五成左右的降息预期，到明年上半年预期只降息一次。

	A	B	C	D	E	F	G
1	Fed Watch-降息概率 20250206						
2	会议日期	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
3	2025.03.19	0%	0%	0%	14%	86%	0%
4	2025.05.07	0%	0%	3%	31%	66%	0%
5	2025.06.18	0%	1%	15%	46%	38%	0%
6	2025.07.30	0%	5%	22%	44%	29%	0%
7	2025.09.17	2%	10%	29%	39%	20%	0%

	A	B	C	D	E	F	G
1	Fed Watch-降息概率 20241226						
2	会议日期	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
3	2025.01.29	0%	0%	0%	8.6%	91.4%	0%
4	2025.03.19	0%	0%	3.6%	43.4%	53%	0%
5	2025.05.07	0%	0.7%	10.8%	45.1%	43.7%	0%
6	2025.06.18	0.2%	3.7%	20.9%	44.6%	30.6%	0%
7	2025.07.30	0.6%	5.6%	23.6%	43%	27.1%	0%

美联储或延缓缩表

联储会议决议：美联储1月会议暂停降息，维持联邦基金利率目标至4.25%至4.50%区间。利率决议中删除了通胀正在接近2%的表述，态度或略显偏鹰，上半年降息的概率下滑。

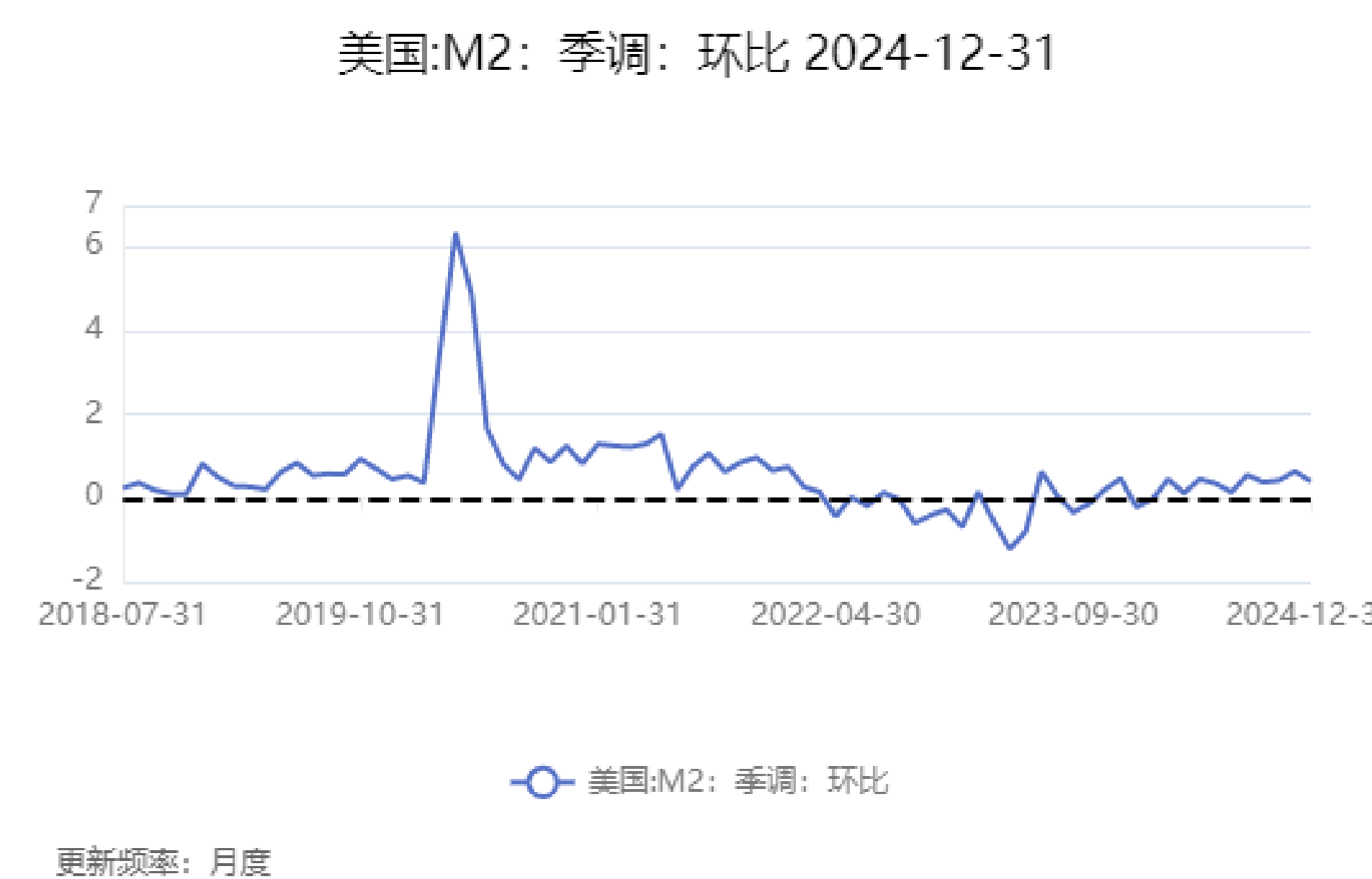


三、货币属性

美元指数

货币属性中，我们主要考量美元信用以及其它风险事件的影响。

1月美元指数持续回升一度突破109水平，主要一方面特朗普推出一系列政策，支持美元走强，另一方面可能受到地缘局势仍然紧张，避险情绪升高的影响。

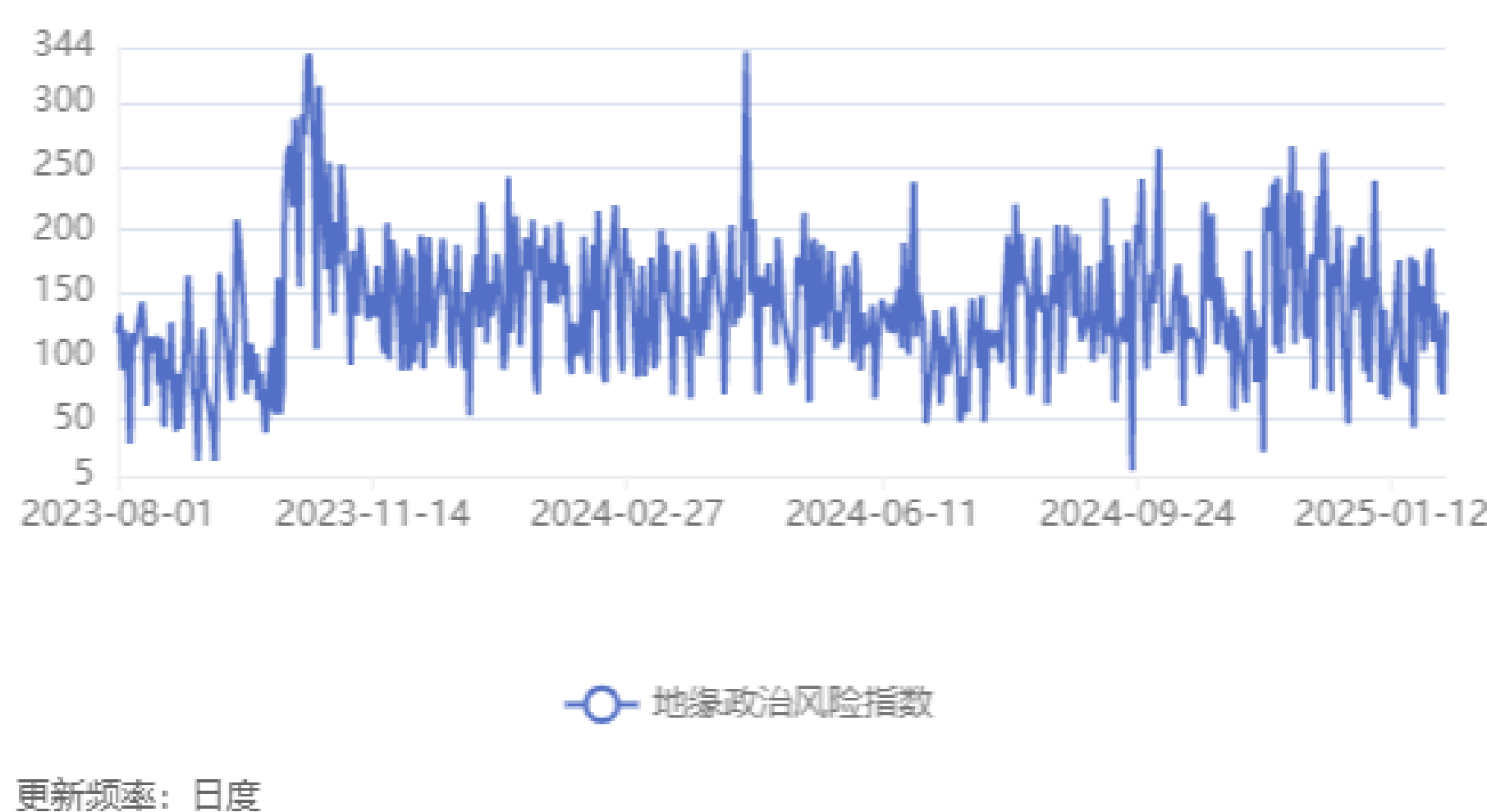


避险因素

风险因素

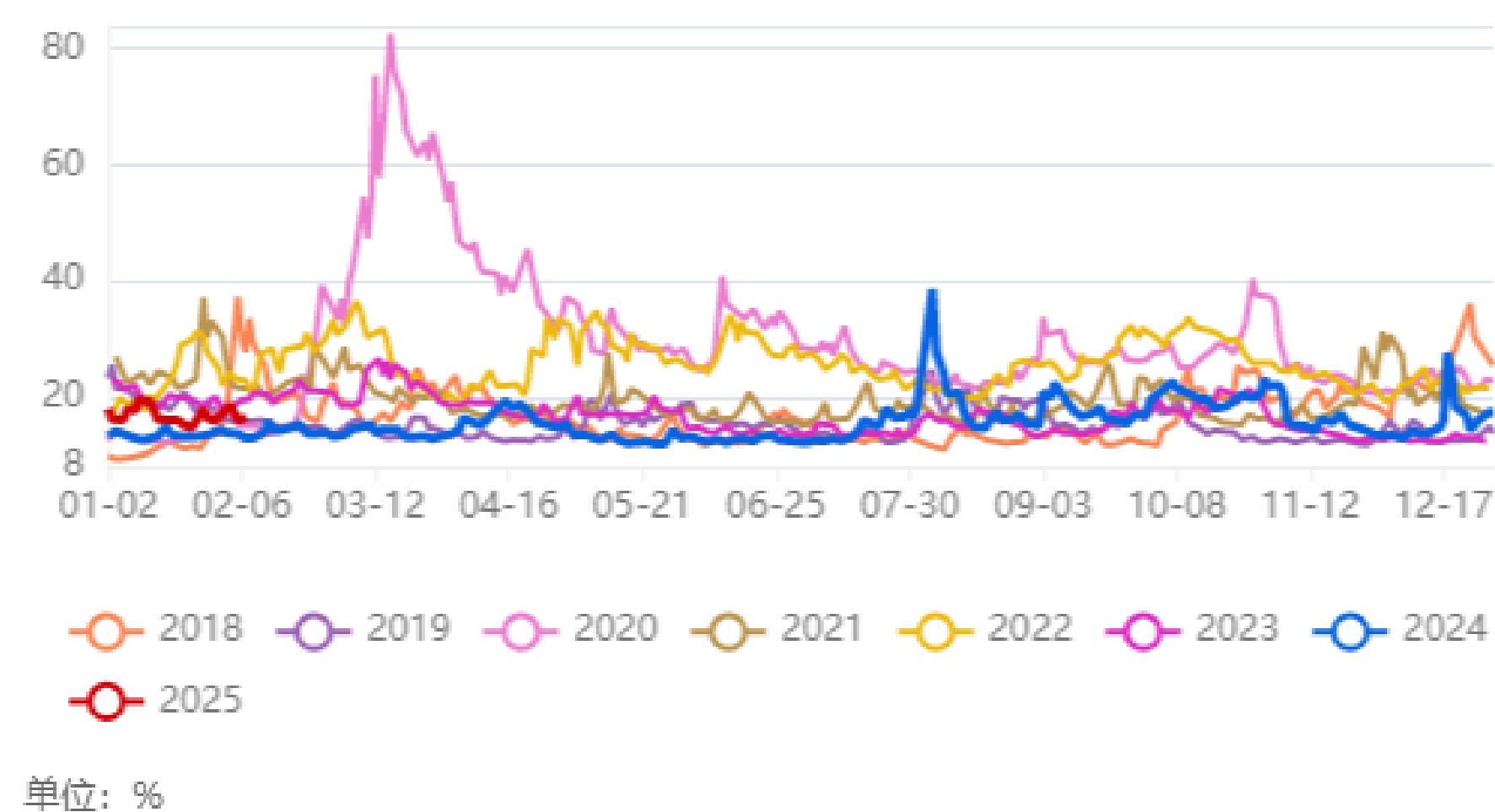
GPR风险指标显示1月地缘风险还算平缓，主要来自于月末特朗普宣布加征关税。

地缘政治风险指数 2025-02-03



更新频率：日度

VIX波动率指数 2025-02-07



单位：%

四、商品属性

供需

黄金供需长期来看表现为供应充足，主要由于黄金供应比较稳定。2023-24年，全球黄金供应将继续稳定增加。不过，国内黄金矿产产量受矿区矿金品位下降、环保支出费用压力等因素影响可能延续逐年下滑趋势。需求方面，金饰需求将带动整体需求回升。

黄金价格和供需平衡 2025-02-07

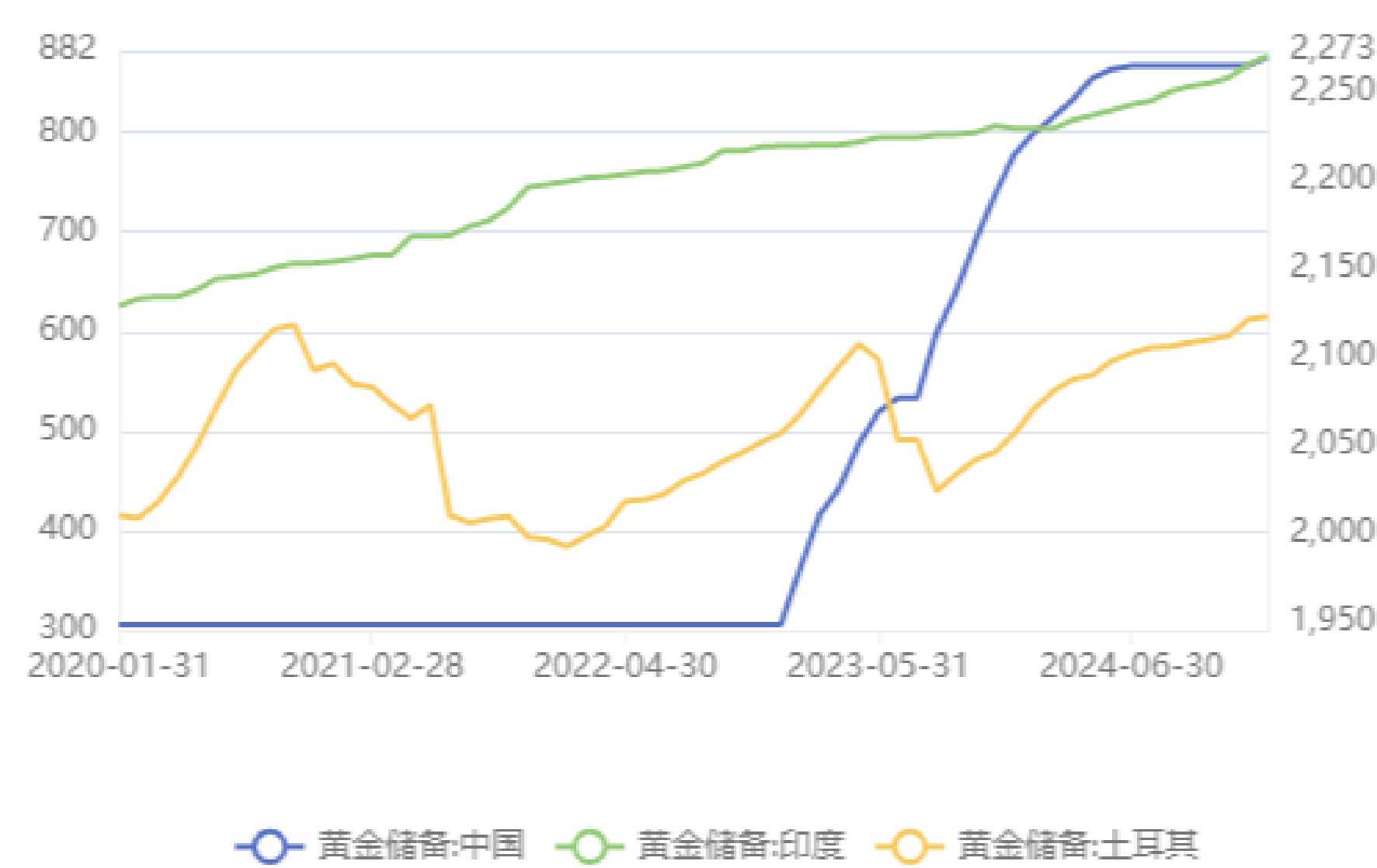


更新频率：日度

矿产金供应 2023-12-31



黄金储备:中国 黄金储备:印度 黄金储备:土耳其 2025-01-31



单位：吨

免责声明

本观点基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。观点中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就观点内容对最终操作建议做出任何担保。公司提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，您应当自主做出期货交易决策，独立承担交易后果。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此观点的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。