

主讲人：党靖翔

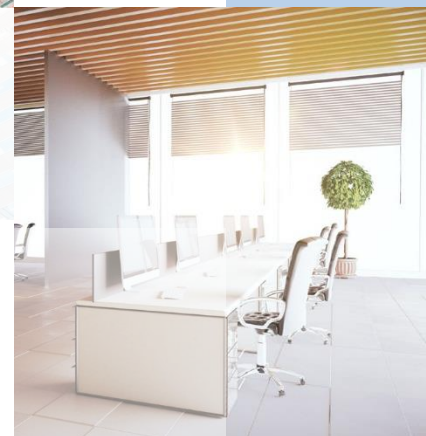
首创期货资产管理部投资经理

从业资格证号：F3054802

投资咨询资格证号：Z0015960

中级黄金投资分析师证号：Z202212000150

2025年2月14日



宏观与大类资产配置



北京首创期货有限责任公司
BEIJING CAPITAL FUTURES CO.,LTD

I. 黄金创新高

II. 海外宏观

III. 国内宏观



伦敦金现

SPTAUUSDOZ

2893.635

-3.595 -0.12%

IDC USD 10:01:52

卖一2894.195-

买一2893.635-

总量0现手0

结算价开盘2896.571

最高2900.761最低2883.345

均价-振幅0.60%

外盘0内盘0

昨结2897.230昨收2897.230

涨停0.000跌停0.000

持仓0增仓0

估结算基差①0.00

时间价格现手

10:01:452893.7460

202893.6350

10:01:462893.8500

10:01:472893.8100

22893.7660

32893.6650

42893.6970

52893.6770

10:01:482893.6770

22893.6770

32893.5970

42893.6500

10:01:492893.6400

22893.5350

10:01:502893.5370

22893.5360

32893.6400

10:01:512893.7400

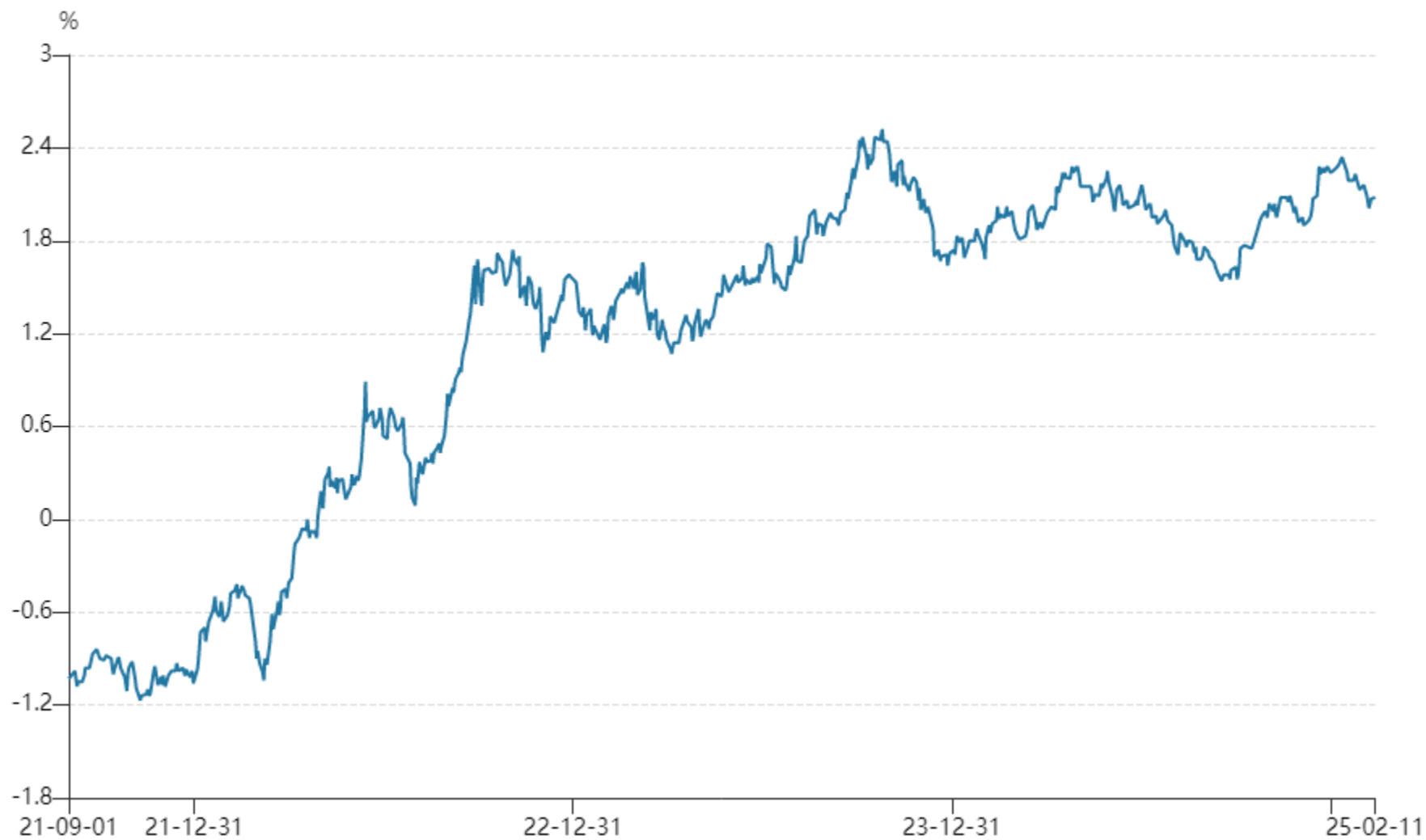
22893.5970

10:01:522893.7300

通胀预期上升，但幅度不大。

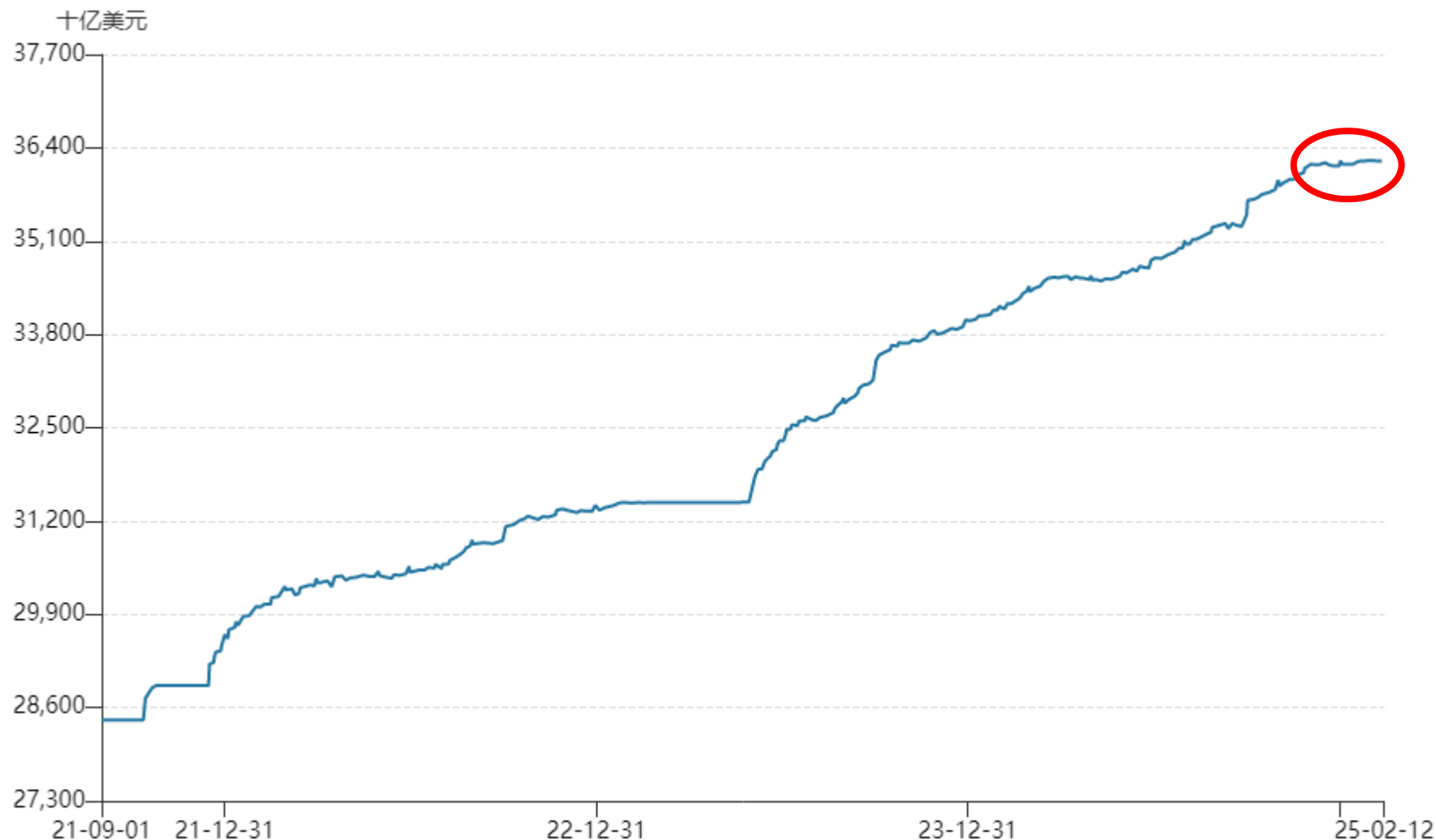


美元实际利率高位小幅回落



数据来源: Wind

美国国债债务率并没有继续增长



数据来源: Wind

➤ 导火索是关税，市场借机炒作是直接原因

市场担忧美国可能对贵金属进口加征关税，为规避潜在风险，交易商纷纷将黄金从伦敦转移至纽约。现货市场上大量金条正从伦敦流向美国，造成伦敦黄金市场实物金阶段性短缺。据报道，英格兰银行的黄金提取需求激增，导致提货等待时间延长至四周以上。伦敦金银市场协会的数据显示，截至2025年1月底，伦敦金库的黄金持有量为8535吨，较上月减少151吨，**减少了1.74%**，价值7716亿美元，约合68.27万根金条。与此同时，白银持有量也减少8.6%至23528吨，价值239亿美元，约合78.42万根银条。

尽管黄金外流明显，伦敦黄金市场活跃度并未受到显著影响，2025年1月，伦敦黄金市场的日均场外交易量达1278.5亿美元。不过突发性的需求增长，给英格兰银行金库的物流和存储系统带来压力，推高了黄金的租赁成本和交割时间。目前，伦敦是全球黄金的主要存储与交割中心，世界黄金协会资深市场策略师约翰·里德指出，英格兰银行作为非商业性金库，处理效率较低，难以应对突发性需求增长。一些交易商未来可能会考虑转存至商业金库，尽管这意味着更高的存储成本。

➤ 央行购金和美联储降息不是主要因素

2月11日，美联储主席鲍威尔出席参议院银行、住房和城市事务委员会举行的听证会。鲍威尔表示，美联储将在夏末前完成框架审查，框架审查将不关注仍将保持在2%的通胀目标。鲍威尔表示，**美国失业率及劳动力市场情况不构成通胀压力来源**。如果劳动力市场意外走弱或通胀下降速度快于预期，美联储可以放松政策。如果经济表现强劲且通胀未能向2%目标迈进，**美联储可以维持更长时间的政策紧缩**。鲍威尔称，美联储并不急于在近期继续降息。鲍威尔表示，政策已做好应对风险和不确定性的准备，现无需急于调整政策。

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2025/3/19			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%	96.0%	0.0%	0.0%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	20.6%	78.7%	0.0%	0.0%
2025/6/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	8.2%	42.3%	49.2%	0.0%	0.0%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%	13.8%	43.5%	41.1%	0.0%	0.0%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	5.0%	22.1%	42.8%	29.6%	0.0%	0.0%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.1%	1.2%	7.9%	25.6%	40.6%	24.6%	0.0%	0.0%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.4%	2.8%	12.1%	29.1%	36.8%	18.8%	0.0%	0.0%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.5%	3.4%	13.2%	29.6%	35.6%	17.6%	0.0%	0.0%
2026/3/18	0.0%	0.1%	0.8%	4.4%	14.8%	30.2%	33.8%	15.8%	0.0%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.1%	1.0%	4.8%	15.4%	30.4%	33.1%	15.2%	0.0%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.3%	1.5%	6.4%	17.7%	30.8%	30.3%	12.8%	0.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.2%	1.3%	5.4%	15.3%	28.0%	30.4%	16.6%	2.7%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.2%	1.4%	5.7%	15.7%	28.1%	30.0%	16.2%	2.7%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.2%	1.3%	5.3%	14.8%	27.0%	29.9%	17.4%	3.9%	0.2%
2026/12/9	0.2%	1.2%	4.8%	13.6%	25.4%	29.5%	19.0%	5.6%	0.7%	0.0%

数据来源：CME

➤ 接下来有隐忧

- 1.炒作区域结构不平衡不可持续，从始至终总需求并没有提升
- 2.通胀过高（美国1月末季调CPI同比升3%，预期升2.9%，前值升2.9%），美国政府、央行可能出台压制通胀的政策
- 3.美国经济数据不差（假设数据真实）
- 4.新高后，多头获利了结
- 5.俄乌战争或接近尾声

➤ 为什么还是不跌

➤ 非农数据

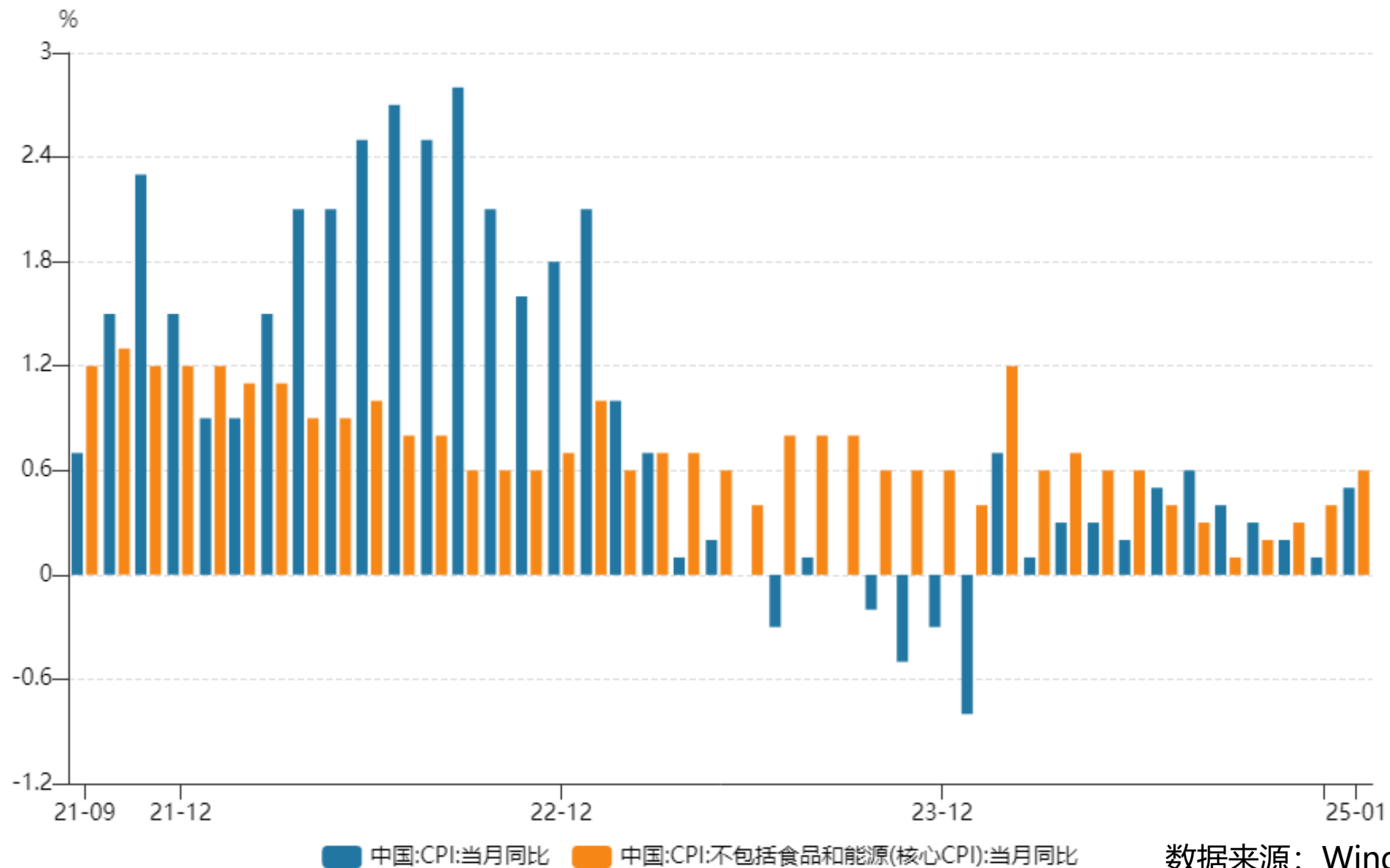
美国1月季调后非农就业人口增14.3万人，创去年10月以来新低，预期增17万人，前值自增25.6万人修正至增30.7万人；失业率为4%，预期4.1%，前值4.1%；平均每小时工资同比升4.1%，预期升3.8%，前值自升3.9%修正至升4.1%；环比升0.5%，预期升0.3%，前值升0.3%；就业参与率为62.6%，预期62.5%，前值62.5%。2024年11月份非农新增就业人数从21.2万人上修4.9万至26.1万人；2024年12月份非农新增就业人数从25.6万人上修5.1万至30.7万人。修正后，2024年11月和12月新增就业人数合计较修正前高10万人。

- 1.总体来说偏强的。算上前值调增，1月非农新增人数不低。
- 2.失业率和就业参与率小幅回升，且好于预期。
- 3.工资收入超预期，预示通胀难降。

➤ 贸易战

2月2日，美国宣布将对加拿大和墨西哥征收25%的关税，对中国征收10%的关税。加拿大能源则面临较低的10%关税。

2月10日，美国总统特朗普签署行政命令，宣布对所有进口至美国的钢铁和铝征收25%关税。特朗普当天表示，相关要求“没有例外和豁免”。在第一任期时，特朗普也曾签署过钢铝进口关税行政令，当时他曾给予部分贸易盟友豁免，并将进口铝的关税定为10%。



感谢倾听!

规范 · 诚信 · 创新 · 卓越



THANK YOU!



公众号: shouchuangyj (首创研究)

免责声明

本报告由北京首创期货有限责任公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的期货交易咨询资格。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告力求客观、公正，但文中观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者须自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。本公司及报告撰写人不承担任何责任，且在任何时候均不会直接或间接地因研究报告所表达的具体建议或观点获得任何报酬。本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，任何个人、机构不得以任何方式更改、转载、传发及复印。

© 2024年 北京首创期货有限责任公司 版权所有

重要提示：

期市有风险，入市需谨慎，投资者须自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。