



Future Gold Labs

项目官推: <https://x.com/futuregoldx>

项目 TG: <https://t.me/futuregoldlabs>

撰稿: Koi

审稿: Jake Liu

黄金市场周报

2025/11/16

一、价格走势回顾

本周周五（11月14日纽约时间，北京时间11月15日凌晨），COMEX 黄金期货跌2.62%报4084.4美元/盎司，本周累计上涨1.86%；COMEX 白银期货跌5.21%报50.4美元/盎司，本周累计上涨4.69%。

从周度日内行情来看，美联储降息预期和延期公布的经济数据持续支撑市场情绪，但美国创纪录政府停摆逐步落幕的乐观情绪升温，触发部分投资者获利了结，避险需求边际降温，推动金价出现回调。不过，尽管政府重启进程改善了短期市场情绪，投资者仍维持谨慎态度。但深层次的财政与经济结构性挑战并未根本解决。随着政府逐步恢复正常运作，此前延迟发布的关键经济数据有望陆续披露。若数据进一步印证美国经济放缓态势，将大概率强化美联储后续进一步宽松的政策预期。在此背景下，叠加持续发酵的地缘政治风险，黄金短期前景仍具建设性，市场买家或在金价回调过程中积极寻找入场机会。

二、金价震荡的主要影响因素分析

(一) 美国经济指标喜忧参半引黄金震荡，停摆致部分数据延期利好金价

-本周披露美国主要经济指标及对黄金价格影响

1. 美国政府停摆协议达成及后续风险

美国参议院周一以60:40投票通过临时拨款法案，旨在结束10月1日启动的创纪录政府停摆（法案基于周日两党协议，多名民主党的跨党支持）；该法案将于周三提交众议院表决，后续需经特朗普总统签署生效，仅能维持政府运作至1月30日，若国会未达成长期协议，仍存再次部分停摆风险。目前美国国债已突破38万亿美元，新联邦支出预计通过新增借款融资，长期财政压力持续。

2. 停摆引发的数据混乱与市场影响

政府停摆导致关键官方经济指标延迟发布，投资者与政策制定者被迫依赖私营部门数据，且数据呈现明显矛盾：挑战者裁员报告显示10月美国雇主宣布裁员15.3074万人（2003年以来最高月度数据），而同期ADP报告则显示私营部门新增就业4.2万人。此外，白宫新闻秘书表示劳工统计局（BLS）可能无法发布10月就业和通胀数据，引发美元新一轮抛售，COMEX 黄金期货涨至4200美元/盎司上方的三周新高；市场尚未收到数据积压发布的官方通知，仅预期BLS最早下周五发布9月就业数据，但该数据已过时，预计难引发显著市场反应。

3. 本周数据总结：

(1) ADP 就业数据

就业人数变化：美国私营部门就业人数录得增长4.2万人，为2025年7月以来最大增幅，显著高于市场预期的2.8万人；9月数据从“减少3.2万人”修正为“减少2.9万人”，降幅收窄。显示着美国就业市场从8-9月的疲软状态中反弹，但ADP强调“反弹范围并不广泛”，仅部分行业贡献增长。

(2) 经济影响评估

白宫经济顾问凯文·哈塞特向 CNN 表示，政府停摆对经济的损害超出预期，预计本季度 GDP 增长将被拖累 1% 至 1.5%。

(3) 通胀预期

纽约联储消费者调查显示，10 月一年期通胀预期从 3.4% 降至 3.2%，三年期和五年期通胀预期均维持在 3% 不变；密歇根大学调查显示，11 月一年期通胀预期从 4.6% 升至 4.7%，五年期从 3.9% 降至 3.6%。

4. 对黄金价格影响

美国政府停摆引发的经济和就业数据不确定性强化的美联储宽松预期，叠加长期财政风险与数据发布混乱带来的避险需求，短期支撑金价；尽管停摆协议达成缓解部分压力，但核心支撑因素未根本改变，金价仍具韧性。

(二) 美联储货币政策和黄金走势

1. 美联储官员观点

美联储官员周四集体释放鹰派谨慎信号，明确表态暂不急于推进进一步降息。

➤ **美联储副主席菲利普·杰斐逊**：“随着政策接近中性利率，美联储应缓慢推进进一步降息”，强调将采取“逐次会议评估”的方式，并提及“政府停摆可能导致数据缺失”的风险。

➤ **旧金山联储主席玛丽·戴利**：“当前判断 12 月是否降息为时尚早”，强调劳动力市场“已出现显著放缓迹象”，通胀回落进程“仍具粘性，尚未达到目标水平”。

➤ **波士顿联储主席苏珊·科林斯**：指出“短期内进一步宽松的政策门槛较高”，并警示额外政策刺激“可能阻碍通胀向 2% 目标回落，甚至导致进程停滞”。

➤ **圣路易斯联储主席阿尔贝托·穆萨勒姆**：表示“政策推进需保持审慎，当前进一步宽松的操作空间已相对有限”，

➤ **明尼阿波利斯联储主席尼尔·卡什卡里**：透露自己此前反对 10 月降息，12 月投票立场仍未确定。

2. 市场观察数据

➤ 芝商所美联储观察数据

芝加哥商品交易所(CME)美联储观察工具显示，市场目前认为美联储 12 月再度降息的概率超过 60%。

➤ Prime Market Terminal 数据

据 Prime Market Terminal 数据，市场人士认为美联储在 12 月货币政策会议上降息的概率为 51.6%。

3. 对黄金价格的影响

美联储官员集体释放鹰派信号，明确表态暂不急于推进进一步降息，导致 12 月降息预期从 60% 以上大幅降温至 51.6%，这对黄金形成短期利空。然而经济数据预期疲软，对黄金依旧形成支撑。

(三) 美债收益率和美元指数

1. 美元指数方面

衡量美元对六种主要货币的美元指数(DXY)呈现盘整震荡态势。美元虽仍处于数月震荡区间，但本周小幅走强；周五(11 月 14 日)纽约尾盘，美元指数涨 0.11% 报 99.28。美元指数震荡盘整、市场在经济增长放缓与政策仍具限制性的信号间摇摆。

2. 美国国债收益率方面

美债收益率上涨。周五(11 月 14 日)纽约尾盘，10 年期美债收益率涨 2.71 个基点报 4.146%，10 年期美债收益率略高于 4.1%，本周累计上涨近 5.2 个基点。

➤ 对黄金的影响：

美元指数小幅走强且维持震荡盘整态势，叠加 10 年期美债收益率回升至 4.1% 以上并累计上涨，共同增加黄金持有机会成本、削弱其避险资产吸引力，对金价形成短期压制。

(四) 地缘政治与避险情绪

➤ 俄乌冲突进展

俄乌冲突于 11 月 13-14 日升级。俄军对基辅发动大规模空袭（430 架无人机 + 18 枚导弹），全城停电停暖，
4 死 27 伤北约加速对乌防空系统交付；欧盟完成 181 亿欧元对乌援助；北欧七国拨款 5 亿美元

➤ 巴以停火危机

哈马斯指责以色列违反停火协议并移交 2014 年以军阵亡士兵遗体，沙以关系正常化进程同步暂停，胡塞武装则警告若停火破裂将恢复对以色列的导弹袭击。

以上政治军事局势动荡事件推升地缘政治风险，为避险资产黄金提供支撑。

(五) 关税政策风波持续引发金价震荡

1. 关税贸易政策进展

➤ 高院加速审议特朗普关税案

美国最高法院针对特朗普依据《国际紧急经济权力法》征收关税案尚无最终裁决，仍处于审议阶段。

最新进展：11 月 5 日（上周三）的口头辩论已结束，持续约两个半小时，多位大法官（包括保守派）对特朗普政府关税权力提出质疑，认为《国际紧急经济权力法》未经授权总统未经国会批准实施大范围贸易措施。最高法院将加快审理，预计最早 2025 年底、最迟 2026 年 1-2 月作出裁决（比通常的 6-7 月会期提前）。

➤ 特朗普政府 11.14 日签署行政令 豁免部分农产品对等关税

特朗普政府于 11 月 14 日（本周五）签署新行政令，调整“对等关税”范围，将部分农业产品排除在附加关税外，称基于“国内需求与产能评估及政府机构建议”。

➤ 中美贸易进展

中国贸易消息喜忧参半。中国释放混合信号，令投资者保持谨慎。中方宣布扩大美国企业市场准入，并对美国运营船舶免征“特殊港口费”，为期一年。但《华尔街日报》周二报道，中国正制定新的出口管制计划，允许向民用买家出口稀土磁体，但限制向与国防或军事相关的美国企业发货。

➤ 中美贸易核心影响分析

渣打银行经济学家报告指出，中美关税战恐慌峰值已过，2026 年关税预计维持当前水平，最新贸易协议通过相互让步缓和紧张局势，中国稀土管控仍是有效谈判工具。中国出口依托多元化、产业升级与创新保持韧性，进口疲软叠加净出口支撑经济增长，经常账户顺差创 2011 年以来新高；全要素生产率回升，叠加“十五”规划聚焦科技与服务出口，渣打上调 2025-2027 年经常账户顺差占 GDP 预测至 3.3%、2.5%、2%。

➤ 美国其他贸易政策动态

特朗普总统周一表示，美国与印度“接近达成”贸易协议，将降低印度商品关税，与瑞士的谈判也在推进。彭博社报道，瑞士即将敲定协议，美国对瑞士出口商品的关税可能从 8 月起实施的 39% 降至约 15%。

2. 对黄金价格的影响

特朗普关税案的政策不确定性、中美贸易博弈持续为黄金提供短期避险支撑，而全球贸易缓和与局部博弈交织的态势叠加黄金避险资产的核心属性，将长期维系其配置需求。

(六) 黄金市场观察

1. 世界黄金协会中国黄金市场增值税新政核心要点

（2025.11.1 起施行，有效期至 2027.12.31）

(1) 新政核心调整

本次政策聚焦黄金市场增值税差异化征管，相较于 2019 年“将增值税统一从 16% 下调至 13% 的政策”，本次更侧重按用途区分计税规则。具体来看，上海黄金交易所一级交易环节（会员直接买卖黄金）仍维持增值税免征政策；关键变化在于提现环节——会员提取黄金后，若用于投资用途（如转售品牌金条），仍

按现行政策对增值部分缴纳 13% 增值税，无实质影响；若用于非投资用途（如珠宝加工分销），进项税抵扣比例从 13% 降至 6%，额外税负需转嫁至下游；同时，通过交易所会员代理的客户提现黄金时，将被视同非投资用途处理，税负同步上升。

(2) 投资端影响

金条、金币等实物投资产品及黄金 ETF、黄金积存计划等交易未受新政直接冲击，核心原因是投资者直接通过上海黄金交易所会员购买时，仍可享受原有计税优惠，成本未增加；但非会员渠道（如区域性小银行、独立金店、品牌加盟商）因无法享受会员税收优势，已将金条售价上调约 13%，进一步强化了交易所会员（大型商业银行、品牌直营店）在投资市场的主导地位。此外，由于直接购买金饰需承担额外税负，部分珠宝消费者或转向“购金条+金店加工”模式，以规避成本上升，有望推动金条销售加速增长。

(3) 珠宝消费端影响

黄金珠宝行业成为新政主要影响领域，目前深圳等黄金珠宝制造批发中心及全国零售门店已从 11 月 3 日起陆续上调金饰售价，涨幅对应企业新增税负。从需求端看，世界黄金协会模型显示，金价每上涨 1% 通常导致金饰需求减少 0.7%，但当前金价处于历史高位，需求弹性已显著减弱，因此新政对消费的抑制作用或相对有限；长期来看，成本压力将加速行业整合，倒逼珠宝商从价格内卷转向创新设计、工艺升级（如硬足金、“足金+其他材质”组合产品），以吸引年轻消费者；同时，港澳地区不受新政影响，其价格优势或进一步凸显，导致内地与港澳金饰销售表现分化。

(4) 回收市场影响

新政拉大了黄金首饰的购入价（含 13% 增值税）与回购价（紧贴上海黄金交易所基准价，不含增值税）之间的价差，消费者转售时的“账面损失感”增强，可能降低金饰回收的积极性。此外，国庆假期金饰销售平淡叠加 2026 年春节（传统销售旺季）较晚，已抑制零售商第四季度补货意愿，税负上升进一步加剧了这一趋势，或短期影响市场流通效率。

(5) 整体趋势展望

在房地产行业疲软、经济增长存在不确定性、利率下行预期及居民储蓄意愿处于历史高位的宏观背景下，中国黄金投资需求仍将保持强劲，新政未改变这一核心逻辑；而黄金珠宝行业则面临“成本上升+需求分化”的双重挑战，创新型、高附加值产品（轻重量、低总价、设计感强）将成为门店销售增长的关键，行业集中度有望进一步提升。长期来看，新政或推动黄金市场形成“投资端稳健增长、消费端提质升级”的格局，助力行业从规模扩张向高质量发展转型。

三、下周展望和风险

➤ 下周关注

-下周需重点关注：

部分因政府停摆延迟发布的官方数据仍未披露，需关注民间补位数据的表现。美联储官员下周初会发表讲话，美国关税政策等变化动态。

四、量化策略回顾

量化团队提供：

➤ 模型策略表现：

季度表现：

胜率：46.5%

盈亏比：3: 1

交易次数：20 次

年化收益率：26%

最大回撤：8.9%

模型周度交易概况：

本周进行微黄金对冲操作以及卖出期权组合操作：

当周胜率：100%

权益变动：0.1%

交易频次：0 次

*注释：

-胜率是获胜次数除以总次数，胜率=(获胜次数/总参与次数)×100%。还有排除平局的情况，胜率=(获胜次数/(获胜次数+失败次数))×100%。统计时，利润大于0就是获胜

-盈亏比有两种计算方法：一种是总盈利除以总亏损，另一种是平均每笔盈利除以平均每笔亏损。采用后一种

-最大回撤是资产从峰值到谷底的最大跌幅。计算时需要确定历史最高点和之后的最低点，公式是(峰值净值-谷值净值)/峰值净值

-权益变动是指总每个账户资金的变动，每次平仓后都有变动，实盘时有每日静态权益变动，以及动态变动，每一秒随持仓损益变化

参考内容：

1. 标题：黄金从三周高点回落，美元因美联储谨慎展望企稳 作者：Vishal Chaturvedi
2. 标题：黄金价格预测：现货黄金（XAU/USD）跌破 4150 美元，美元走强 作者：Guillermo Alcala
3. 标题：黄金从三周高点回落，美元因美联储谨慎展望企稳 作者：Vishal Chaturvedi
4. 标题：德国商业银行：投资者兴趣推动三季度黄金需求创历史新高 作者：Commerzbank
5. 标题：黄金仍低于 4200 美元，多头态度犹豫，美联储降息押注降温 作者：Haresh Menghani
6. 标题：纽约商品交易所黄金期货（GC00Y）行情 作者：CME/East Wealth/Wind
7. 标题：美元指数期货行情 作者：Wind
8. 标题：交易员现货黄金（XAU/USD）交易思路 作者：TradingViews
9. 标题：每周经济金融评论 作者：Wells Fargo Research Team
10. 标题：黄金暴跌跌破 4100 美元，美联储鹰派言论削弱 12 月降息押注 作者：Christian Borjon Valencia
11. 标题：黄金价格预测：现货黄金（XAU/USD）突破 4150 美元，美国政府停摆落幕 作者：Lallalit Srijandorn
12. 标题：你问我答：中国黄金市场增值税新政影响几何？作者：WGC 世界黄金协会

免责声明

本文件（包括通过引用纳入的信息）所含的部分陈述涉及对未来预期的讨论，或提供了其他前瞻性信息。这些陈述受已知及未知风险、不确定性及其他多种因素影响（其中部分因素超出我方控制范围），可能导致实际结果与陈述预期存在重大差异。前瞻性信息基于多种因素及假设得出。鉴于其中涉及的风险、假设及不确定性，无法保证本文件所含前瞻性信息将最终实现或被证实准确。可能导致实际结果与表述内容差异的重要因素包括但不限于：

- 按计划成功推广其产品及服务的能力；
- 吸引并留住优质员工的能力；
- 经济环境变化的影响；
- 获取充足债务或股权融资的能力；

阅读者确认知悉：

1. 本文件包含专有商业、财务及技术信息；
2. 任何对前瞻性陈述的依赖均需接收方自行承担风险；
3. 未经事先书面同意，不得以任何形式共享、复制或使用本文件内容。我方不承诺且无义务更新前瞻性信息以反映实际结果或假设变更。接收方接受本文件即同意对其保密，并应要求归还或销毁文件。