



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

2025/11/23

一、价格走势回顾

本周周五 (11 月 21 日纽约时间, 北京时间 11 月 22 日凌晨), COMEX 黄金期货涨 0.07% 报 4062.8 美元/盎司, 本周累计下跌 0.77%; COMEX 白银期货跌 1.27% 报 49.66 美元/盎司, 本周累计下跌 2.02%。

从周度日内行情来看, 黄金本周呈“先涨后跌, 又小幅反弹”的震荡格局。美联储内部分歧显著引发 12 月降息预期震荡“过山车”; 美国经济数据呈现韧性与疲软并存的特征。以上因素等共同影响黄金价格波动。9 月非农就业超预期增长但失业率上升, 11 月服务业 PMI 显经济韧性, 而密歇根消费者信心指数降至近历史低位。加剧了市场对美联储政策走向的不确定性。周三公布的联邦公开市场委员会 (FOMC) 会议纪要偏向鹰派, 强化了美联储 12 月可能维持利率不变的预期。洛根等鹰派则主张维持高利率以抑制通胀。黄金价格下跌。而后, 纽约联储主席威廉姆斯等鸽派认为 9 月非农数据支持降息, 推动降息概率从 31% 飙升至 71%。黄金价格小幅反弹。

目前, 黄金陷关键节点, 降息预期与技术面支撑形成合力。美联储分歧与经济数据抑制涨幅, 美国政府停摆、关税政策导致经济疲软与俄乌冲突带来地缘风险等托底金价。

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, 停摆结束致数据陆续公布但数据不确定性仍利好金价

-本周披露美国主要经济指标及对黄金价格影响

1. 停摆结束与政策安排

美国政府于 11 月 17 日正式结束长达 43 天的创纪录停摆, 此次停摆源于两党预算分歧, 打破了此前的历史纪录。通过的临时拨款法案将维持政府运作至 2026 年 1 月 30 日, 为两党后续协商长期预算协议留出缓冲期, 但未来仍存在因预算谈判破裂再次停摆的风险。

2. 美国经济数据恢复与发布调整

(1) 核心就业数据

10 月非农就业报告因停摆期间无法收集关键数据, 取消单独发布, 相关数据将并入 11 月就业报告, 于 12 月 16 日一同公布。其他就业相关数据 (如就业成本指数、JOLTS 职位空缺调查) 已从本周起陆续恢复发布, 但发布时间均有不同程度延迟。

(2) 通胀及其他关键数据

CPI、PPI、进出口物价等通胀相关数据将近期逐步公布, 其中 10 月 CPI 报告已确认取消, 11 月 CPI 报告推迟至 12 月 18 日发布。所有延迟数据均需一定时间完成补采与核算, 短期内难以恢复至常规发布节奏。

(3) 对美联储政策的关键影响

美联储多次强调“依赖准确、及时的数据制定政策”，但 12 月 9-10 日利率决策会议前，将面临核心数据“断层”问题。12 月会议前无法获取 10 月、11 月非农报告及 11 月 CPI 数据，仅能参考部分延迟发布的 PPI、JOLTS 等数据，可能导致美联储政策决策更趋谨慎，进而影响市场对 12 月降息的预期判断。

3. 本周数据总结：

(1) 美国劳工统计局非农就业数据

9 月美国经济新增 11.9 万个就业岗位，高于 8 月修正后的减少 4000 个（初值为增加 2.2 万个），且超出市场预期的 5 万个。但失业率从 4.3% 升至 4.4%，显示劳动力市场降温。

(2) 衡量薪资通胀的平均时薪

补充数据显示，衡量薪资通胀的平均时薪同比增速稳定在 3.8%，高于市场预期的 3.7%。

(3) 初请失业金人数

美国劳工部公布，截至 11 月 15 日当周初请失业金人数为 22 万人，创下 9 月以来最低水平，表明尽管就业市场有所降温，但仍保持稳定。

(4) PMI 数据

服务业 PMI：11 月升至 55（预期 54.8），显示服务业强劲。制造业 PMI：微降至 51.9（预期 52），表明制造业略有放缓。

(5) 消费者信心

密歇根大学 11 月消费者信心指数升至 51，但仍低于前月的 53.6，接近历史低点。

4. 对黄金价格影响

美国政府停摆结束释放流动性并恢复数据发布，9 月非农就业超预期但失业率升至 4.4%，10 月数据并入 11 月报告，美联储 12 月决策面临数据断层，金价震荡中受益于避险需求与降息预期博弈。

（二）美联储货币政策和黄金走势

1. 10 月 FOMC 会议纪要核心观点（偏向鹰派）

政策路径分歧：委员们对后续利率调整存在明显分歧，核心争议集中在 12 月是否降息。多数与会者认为 12 月会议不适合进一步降息，即便多数人支持了 10 月的 25 个基点降息，仍有部分委员表示当时更倾向于维持利率不变。

通胀担忧主导：多位政策制定者指出，通胀自年初以来持续回升，目前仍高于 2% 的目标水平，且去通胀进程陷入停滞，这是反对过早降息的关键依据。

2. 美联储官员观点分化

(1) 鹰派阵营（反对/谨慎对待 12 月降息）

- **美联储理事迈克尔·巴尔（Michael Barr）：**强调“通胀仍维持在 3% 的水平令人担忧”，对宽松政策持保留态度。
- **克利夫兰联储主席贝丝·哈马克：**警告当前放松货币政策可能鼓励金融冒险行为，“降息可能导致高通胀持续”，同时指出“目前的金融环境‘相当宽松’”，并重申 3% 的通胀水平令人担忧。
- **达拉斯联储主席洛里·洛根（Lorie Logan）：**主张“需要将利率维持在当前水平一段时间”，认为 12 月降息“困难”，需持续评估政策对通胀的影响。
- **波士顿联储主席苏珊·柯林斯（Susan Collins）：**强调“当前限制性政策非常合适”，倾向维持高利率以巩固通胀降温成果。
- **费城联储主席安娜·保罗森（Anna Paulson）：**对 12 月政策决策持谨慎态度，认为 9 月劳动力市场报告“整体令人鼓舞”；指出每一次降息都会“提高后续进一步宽松的门槛”，货币政策需在通胀上行风险与就业下行风险间“谨慎权衡”。

(2) 鸽派阵营（支持近期 / 12 月降息）

- **纽约联储主席约翰·威廉姆斯（John Williams）：**明确表示美联储仍可在“近期”降息，且不会危及通胀控制目标。

- **美联储理事斯蒂芬·米兰 (Stephen Miran)**：认为周四公布的非农数据支持 12 月降息，直言“若我的投票是决定性的，我会投支持 25 个基点降息”。

随着更多数据公布，部分美联储官员立场转向鸽派，为 12 月降息打开大门，市场预期的 12 月降息概率慢慢从约 31% 飙升至 71%。

3. 市场观察数据

- **芝商所美联储观察数据**

据芝商所 (CME Group) 美联储观察工具显示，在周三 FOMC 会议纪要公布后美联储偏鹰派，市场预期美联储 12 月再次降息的概率已降至约 35%。

- **Prime Market Terminal 数据**

据 Prime Market Terminal 数据，后半周周四周五随着更多数据陆续公布市场人士美联储官员立场转向鸽派，为 12 月降息打开大门，市场预期的 12 月降息概率从早盘约 31% 飙升至 71%。

4. 对黄金价格的影响

美联储 10 月 FOMC 会议纪要偏向鹰派，多位官员释放谨慎信号反对 12 月进一步降息，通胀高企背景下市场对 12 月降息的预期概率从一周前约 60% 大幅降至 30%-35%，高利率持续预期增强。然而，随着更多数据公布，部分鸽派官员表态推动 12 月降息预期剧烈波动（从 31% 摆动飙升至 71%），低利率预期将降低黄金持有机会成本并支撑其价格，而政策不确定性与部分数据显示的降息概率分化，或加剧金价短期震荡。

(三) 美债收益率和美元指数

1. 美元指数方面

本周衡量美元对六种主要货币的美元指数 (DXY) 在美联储鹰派会议纪要和强劲经济数据的双重支撑下，成功突破 100 关口并站稳脚跟；美元指数本周呈现“先抑后扬”的震荡上行态势，累计上涨 0.9%，从周一开盘的 99.27 升至周五 (11 月 21 日) 纽约尾盘收盘的 100.18，成功收复 100 整数关口并创下 11 月初以来新高。

2. 美国国债收益率方面

10 年期美债收益率上涨。周五 (11 月 21 日) 纽约尾盘，美国 10 年期基准国债收益率跌 2.12 个基点，报 4.0633%，本周累计下跌 8.50 个基点。

- **对黄金的影响：**

美元指数突破 100 关口并累计上涨 0.9% 对无息黄金构成压制，而 10 年期美债收益率本周累计下跌 8.5 个基点降低了黄金持有成本，两者博弈下黄金短期呈震荡态势。

(四) 地缘政治与避险情绪

- **俄乌冲突进展**

泽连斯基表示愿与特朗普商谈美国支持的 28 点俄乌和平计划，该计划要求乌割让克里米亚等部分领土、削减半数军力且不加入北约，美则提供 10 年安全保障。泽连斯基强调谈判需保护乌主权和领土完整，俄方官员称原则上可接受，欧盟不满被排除在外，卡拉斯指出和平计划需乌欧支持。美国代表团战时访基辅推动和谈，地缘政治风险升温或进一步支撑黄金。

- **伊朗核问题升级**

伊朗核问题升级 (11 月 20 日)：伊朗正式终止与国际原子能机构的《开罗协议》，以回应机构理事会通过美英法德推动的涉伊决议。伊朗外长阿拉格齐称决议“非法且毫无依据”，是在四国“压力”下强行通过的；中国、俄罗斯在投票中投反对票，15 国未支持该决议。

俄乌和平计划若落实，将重塑欧洲安全架构，但面临乌克兰和欧盟强烈反对；伊朗终止核协议加剧中东不稳定，可能导致国际制裁进一步升级。俄乌冲突进展推进谈判利空黄金。但是政治军事局势动荡依旧推升地缘政治风险，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

➤ 半导体 100% 关税推迟

路透社报道，美国可能推迟实施对半导体的 100% 关税（232 条款），官员私下表示 "不想激怒中国"

美国商务部官方回应："关于半导体的 232 条款关税，商务部政策没有改变"，暗示政策仍在推进但可能延期。

➤ 其余关税政策动态没有新的更新。

2. 对黄金价格的影响

本周没有太多新的贸易政策更新，中美半导体关税推迟实施缓解了贸易紧张情绪，削弱黄金避险需求使其短期承压。而相关关税政策后续推进的不确定性又限制跌幅，金价短期呈震荡格局。

（六）黄金市场观察

1. 世界黄金协会-Unearthed：解读金价走势 —— 前路何在？

(1) 黄金价格表现与市场共识：

➤ **近期走势：**10 月金价一度突破 4300 美元/盎司的高位，随后出现回调并跌破 4000 美元，目前已在 4000 美元/盎司附近实现广泛企稳。

➤ **波动原因：**此前已预警此类波动性 —— 主要因西方投资者主导市场，此次回调是本轮上涨以来相对显著的调整，但尚未达到深度抛售的程度。

➤ **市场观点：**通过 LBMA 京都会议参与者、美国各类活动及客户交流、对冲基金经理的反馈，共识认为 2025 年金价或已见年内高点；不过不排除年末“圣诞老人反弹”的可能，核心驱动因素包括基金经理为 2026 年布局持仓，以及向首席投资官证明自身“黄金多头”定位的需求。

➤ **季节性规律：**“圣诞老人反弹”常见于美股（假期季低成交量下的走强），黄金市场也存在类似现象，但仅为影响金价的因素之一。

(2) 华盛顿核心动态及对黄金的潜在影响：

➤ **关税合法性争议：**最高法院已介入关税相关讨论，释放出“关税或超出行政部门执行权限”的信号，但尚未发布正式意见（结果可能延迟数天、数周甚至数月）；美国政府明确表态，无论最终判决如何，都将采取应对措施以维持关税生效，这一不确定性持续推高市场风险溢价，对黄金构成支撑。

➤ **政府重启与数据恢复：**美国政府通过相关法案重启运作，虽非完全重启，但为市场带来积极信号；此前政府停摆导致关键经济数据缺失，严重影响投资者风险评估及美联储政策判断 —— 美联储多次强调“需依赖准确、及时的数据制定政策，不预设任何结论”，数据恢复后，12 月 10 日的议息会议可能面临“是否进一步降息”的决策，而降息预期通常会显著利好金价。

(3) 关键缺失数据与市场意义：

➤ **数据缺口：**商品期货交易委员会（CFTC）的“交易者持仓报告（COT）”已缺席数周，该数据是评估黄金市场多头仓位规模、判断前期金价冲高及后续回调核心驱动因素的关键依据。

➤ **市场预期：**作为黄金市场分析的重要组成部分，CFTC 持仓数据的及时发布对判断短期金价方向至关重要，市场普遍期待该机构尽快恢复数据披露。

(4) 未来六周核心关注焦点：

➤ **股市动态：**美股已出现弱势迹象，市场对 AI 领域资本支出（CAPEX）的前景疑虑升温，美股波动可能间接影响黄金的避险需求；

➤ **政策判决：**最高法院关于关税合法性的最终判决（随时可能落地），将直接影响市场风险情绪及美元走势，进而传导至黄金市场；

➤ **数据与政策：**关键经济数据的恢复发布进度，以及美联储 12 月 10 日降息决策的相关信号。

三、下周展望和风险

➤ 下周关注

-下周需重点关注:

周二: 11 月消费者信心指数; 9 月零售销售; 周三: 9 月耐用品订单 (同样延迟); *数据可能部分延迟, 以实际公布为准; 美联储官员讲话等; 地缘政治, 关税政策动态等;

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:

本周胜率: 72%

权益变动: 0.5%

交易频次: 16 次

*注释:

-胜率是获胜次数除以总次数, $\text{胜率} = (\text{获胜次数} / \text{总参与次数}) \times 100\%$ 。还有排除平局的情况, $\text{胜率} = (\text{获胜次数} / (\text{获胜次数} + \text{失败次数})) \times 100\%$ 。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 $(\text{峰值净值} - \text{谷值净值}) / \text{峰值净值}$

-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: 黄金反弹: 美联储新信号重燃 12 月降息预期 作者: 维沙尔·查图维迪 (Vishal Chaturvedi)
2. 标题: 黄金价格预测: XAU/USD 焦点转向 4040 美元及 4000 美元支撑位 作者: 吉列尔莫·阿尔卡拉 (Guillermo Alcala)
3. 标题: 黄金区间震荡, 市场消化延迟公布的美国就业数据 作者: 维沙尔·查图维迪 (Vishal Chaturvedi)
4. 标题: 黄金价格预测: 美联储降息预期降温, XAU/USD 稳守 4100 美元下方 作者: 拉拉利特·斯里扬多恩 (Lallalit Srijandorn)
5. 标题: 美联储降息预期缩减, 黄金跌至多日低点; 4000 美元成关键支撑 作者: 哈雷什·门加尼 (Haresh Menghani)
6. 标题: 纽约商品交易所黄金期货 (GC00Y) 报价 来源: 芝加哥商品交易所 (CME) / 东方财富/Wind 资讯
7. 标题: 美元指数期货报价 来源: Wind 资讯
8. 标题: XAUUSD 交易思路 来源: TradingView
9. 标题: 每周经济与金融评论 作者: 富国银行研究团队 (Wells Fargo Research Team)
10. 标题: 黄金突破 4100 美元: 美联储鸽派信号引爆 12 月降息热潮 作者: 克里斯蒂安·博霍恩·巴伦西亚 (Christian Borjon Valencia)
11. 标题: 黄金价格预测: 美联储降息预期降温, XAU/USD 稳守 4100 美元下方 作者: 拉拉利特·斯里扬多恩 (Lallalit Srijandorn)
12. 标题: 深度解析: 黄金价格走势导航——前路何方? 作者: 世界黄金协会 (WGC)

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。