



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

2025/10/05

一、价格走势回顾

本周周五（10月3日纽约时间）北京时间10月4日凌晨，国际贵金属期货普遍收涨，COMEX黄金期货涨1.14%报3912.10美元/盎司，本周累计上涨2.71%。COMEX白银期货涨3.45%报47.97美元/盎司，本周累计上涨2.82%。周二午夜，由于共和党未能说服参议院民主党人支持短期拨款法案，美国政府正式进入停摆状态。美国政府停摆状态持续，两党尚未谈拢，因此停摆可能延至下周。公共服务中断、关键经济数据无法发布、金融监管收紧等问题凸显，冲击国家信用与联邦雇员信心。此外，美联储对通胀表示担忧，强调需谨慎对待降息，这恐影响市场政策预期，进而增加黄金和白银等贵金属的避险需求。

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

本周美国经济数据呈现喜忧参半。此外，受美国政府停摆影响，周四的初请失业金人数数据及周五的非农就业数据均未能如期发布。据美国政治新闻网站Politico援引的白宫备忘录显示，政府每停摆一周，美国经济可能损失约150亿美元GDP；若僵局持续一个月，可能导致额外4.3万人失业。

1. 美国供应管理协会（ISM）公布的服务业 PMI

美国ISM服务业PMI录得50，低于51.7的市场预期，且较前值52.0有所回落，表明美国经济增长动能放缓。该调查的评论显示，企业预计未来经济将“温和增长或低速增长”，同时就业分项指数表现疲软，反映出企业正推迟招聘计划。

2. 美国8月职位空缺

美国8月职位空缺与劳动力流动调查报告（JOLTS）显示，职位空缺数量从721万增至723万，表明劳动力市场依然具有韧性；

3. 9月ADP私营部门就业数据

9月ADP私营部门就业数据显示，私营企业减少3.2万个就业岗位，远低于增加5万个就业岗位的市场预期。

4. 9月挑战者企业裁员报告

9月挑战者企业裁员报告显示，当月企业宣布的裁员人数为54064人，低于8月的85979人。美国挑战者咨询公司高级副总裁安迪·挑战者表示：“目前我们正面临劳动力市场停滞、成本上涨以及新技术变革的多重局面。”

5. 政府官员对政府停摆对美国经济影响的担忧

政府停摆僵局难破：美国政府停摆仍是焦点，目前尚未出现突破迹象。周三，参议院再度否决了众议院已

通过的临时拨款法案，未达到参议院规定的 60 票通过门槛，投票结果与周二的 55 票支持、45 票反对一致。由于参议员们已离开华盛顿直至周五，停摆至少将持续本周，且可能进一步延长。

美国财政部长斯科特·贝森特 (Scott Bessent) 周四在 CNBC《晨间播报》节目中表示，呼吁国会通过“无条件持续决议案”为政府提供资金，并警告称“政府停摆与 GDP 下滑，可能会对 GDP、经济增长及美国劳动者造成冲击”。

➤ 对黄金价格影响：

-经济数据好坏参半，给黄金表现带来震荡。美国 ISM 服务业 PMI 回落低于市场预期、ADP 就业数据疲软等显示经济增长放缓、劳动力市场走弱，增加了黄金的避险需求；但 8 月职位空缺增加优于预期，给黄金带来压力。

-此外，美国政府停摆致初请失业金及非农数据延迟发布，每周或拖累 GDP 约 150 亿美元、若持续一个月或新增失业 4.3 万人，加剧经济不确定性，推动黄金避险需求上升，利多黄金。

(二) 美联储货币政策和黄金走势

1. 美联储独立性担忧暂时缓解：

➤ “莉萨·库克”事件进展：周三美国最高法院驳回特朗普立即罢免美联储理事莉萨·库克的请求，库克将留任至明年 1 月全面听证会，缓解了市场对美联储独立性的担忧。莉萨·库克是美联储首位黑人女性理事，2022 年任职，拥有深厚经济学学术背景。

美最高法院驳回特朗普罢免美联储理事莉萨·库克的请求，其留任缓解了市场对美联储独立性受损及货币政策政治化的担忧，一定程度上抑制了因政策不确定性而产生的黄金避险买需。

2. 美联储官员对货币政策态度

➤ 芝加哥联储主席奥斯坦·古尔比斯 (Austan Goolsbee)：指出美联储双重使命（物价稳定与充分就业）面临的危险已趋于平衡。他提到，尽管市场已消化降息预期，但美联储仍需坚持“数据依赖”原则。

➤ 达拉斯联储主席洛根 (Lorie Logan)：表示当前通胀率仍高于目标且呈上行趋势。不过她也承认，美联储“物价稳定与充分就业”双重使命面临的危险双向存在，劳动力市场看似趋于平衡，但增速正在放缓。

➤ 美联储理事斯蒂芬·米兰 (Stephen Miran)：维持鸽派立场，他表示经济数据对制定货币政策至关重要，同时希望美联储能持续获取经济数据；不过他也承认，美联储政策应具备前瞻性。

3. 市场观察数据

➤ 芝商所美联储观察数据

市场几乎笃定美联储将在 10 月降息。据芝商所 (CME) 美联储观察工具显示，10 月降息概率高达 98.9%，而 12 月降息的预期概率也从一天前的 78% 升至 86.5%。另据数据显示，市场预期美联储年内将累计降息两次，年底利率或降至 3.50%-3.75% 区间。

➤ Prime Market Terminal 数据

交易员预计美联储将在 10 月 29 日的议息会议上降息 25 个基点。根据 Prime Market Terminal 利率概率工具，该预期的概率高达 96%。

4. 对黄金价格的影响

美联储独立性担忧缓解抑制了黄金的部分避险买需，而市场高度预期 10 月降息，整体来看，降息预期对黄金价格形成支撑，但短期可能因预期消化和部分官员鹰派言论而出现波动。

(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) 本周走势先抑后扬，仍难改三周来首度收跌的格局：周初因美国政府停摆风险、就业数据疲软连跌三日，周四借技术性反弹短暂回升至 98 关口，10 月 3 日纽约尾盘最终收于 97.72；美国政府停摆与政策路径的不确定性拖累美指，短期超跌后的反弹仅起到缓解跌势的作用。

2. 美国国债收益率方面

9 月 29 日 - 10 月 3 日纽约时间，美国 10 年期国债收益率震荡下行，收盘 4.1192%、较前周降 1.35%，主因美国部分政府机构停摆，且就业担忧与美联储降息预期下整体呈低迷态势，期间美国股市因利率预期下

降表现坚挺，使收益率降幅略有缩小。

对黄金的影响：

本周美元指数三周末首度收跌、美国 10 年期国债收益率震荡下行，叠加政府停摆带来的避险情绪与美联储降息预期，既通过美元贬值降低了黄金的持有成本，也因收益率下降削弱了黄金的机会成本，共同对黄金价格形成了较强支撑，仅美元短期反弹与收益率降幅收窄未能进一步放大黄金涨势。

（四）地缘政治与避险情绪

➤ 美助乌击俄能源，促北约跟进

美国将向乌克兰提供情报支持，助力其用远程导弹打击俄罗斯能源基础设施。特朗普已批准该行动，美国官员还在敦促北约盟友采取同样举措。

➤ 巴以冲突

巴以冲突加沙地带死亡人数超 6.6 万，10 月 2 日以色列拦截“全球坚韧船队”并扣押 400 余名国际志愿者，联合国称援助量仅能满足当地 10% 需求。

➤ 俄乌冲突情况

双方完成 185 名俄军与 185 名乌军及 20 名平民的被俘人员交换，乌军对俄本土炼油厂打击已致其产能损失 38%。

上述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

➤ 制药关税政策延期：全球贸易领域，特朗普上周曾威胁周三起对进口药品加征 100% 关税，周三晚间却确认政策延期，以给药企更多时间协商降价、扩大在美生产；官员同时希望避免医疗成本骤升、降低法律诉讼风险，该政策主要针对品牌药与专利药，且豁免在美建厂企业，市场认为实际冲击有限。

2. 对黄金价格的影响

美国对进口药品加征 100% 关税的政策延期，且市场认为该政策实际冲击有限，这降低了因贸易政策不确定性引发的避险情绪，一定程度上抑制了黄金的避险需求。

（六）黄金市场观察

1. 2025 年黄金市场主导力量：投资者与央行的角力

2025 年以来，黄金价格迎来显著涨势，核心驱动力来自交易所交易基金（ETF）与各国央行的“主动”购买。二者共同塑造了超越传统因素的价格动能，成为当前市场的关键影响者，也引发了“谁将主导市场”的讨论。

➤ 投资者端：ETF 成关键推手，影响力显著提升

2025 年 ETF 资金流入表现强劲，已跻身该类产品推出以来积累最强的三年之列。以美元计价，其资产管理规模（AUM）较 2020 年水平高出 70%，对金价的影响力较此前周期大幅增强。

德意志银行分析师 Michael Hsueh 指出，今年 ETF 需求对黄金价格的推动作用，比 2021-2024 年投资者减持期间“增强了 50%”。不过需注意两点：一是格兰杰因果关系分析显示，是“黄金价格变化带动 ETF 流动”，而非 ETF 流动推动金价；二是过度依赖 ETF 流入存在风险，若未来资金流入停滞或逆转，可能对金价形成压制。

➤ 央行端：稳定购金成“压舱石”，对价格不敏感

各国央行的购金需求持续稳定，每年增持黄金 400-500 吨，德意志银行将这一趋势描述为“对价格基本不敏感”。即便 2021 年以来黄金实际价格处于高位，官方购金力度仍未减弱，成为支撑金价的重要“压舱石”。与 ETF 的波动性不同，央行购金更偏向长期配置，需求稳定性更强，为 2025 年黄金市场提供了坚实的底部支撑。

➤ 传统需求与供应：对市场影响相对有限

① 传统需求端：珠宝、金条金币表现分化

珠宝需求保持历史价格弹性，通常在金价上涨时收缩、下跌时增加，其需求下降未必意味着市场看空。

- 金条和金币需求一般对价格不敏感，仅在特殊年份可能因市场情绪波动出现短期变化，对整体市场走势影响较小。

② 供应端：再生黄金抑制作用减弱

再生黄金本应是金价波动的“制动器”——高价通常会刺激废料供应，增加市场流通量。但 2025 年再生黄金流量低于预期，上半年年化供应量 1392 吨，低于回归趋势线，对金价上涨的抑制作用明显减弱。

➤ 关键市场逻辑：国债收益率与美联储政策成核心变量

从市场驱动逻辑看，国债收益率是影响黄金的关键变量，而非美元；且特殊的是，美元与黄金价格均被发现会在格兰杰意义上“导致国债收益率变化”。

同时，美联储政策仍对黄金前景至关重要。历史规律显示，投资者通常会在收益率下降时增加黄金配置，因此美联储未来的利率调整路径，将直接影响投资者对黄金的配置需求。

➤ 结论：投资者与央行共同主导，关注三大潜在变量

2025 年黄金市场并非单一主体主导，而是由 ETF 代表的投资者与央行共同推动：前者贡献短期价格动能，后者提供长期稳定支撑。

未来需重点关注三大变量：一是 ETF 资金流向是否持续；二是再生黄金供应能否回升；三是美联储政策及国债收益率走势，这些因素将共同决定黄金价格的后续方向。

三、下周展望和风险

➤ 下周关注

-下周需重点关注多位美联储官员的讲话、政府停摆恢复情况、本周未能如期公布的初请失业金人数数据和非农就业数据是否能发布、关注进口金额情况、消费信贷、密歇根大学消费者信心指数等等

公布日	国家/地区	事件	重要性
2025/10/7	美国	美国:进口金额:季调	高
2025/10/7	美国	美国:出口金额:季调	高
2025/10/8	美国	美国:消费信贷总计:新 年率:季调	高
2025/10/9	美国	美国:四周移动平均首次 申请失业金人数:季 调:初值	高
2025/10/9	美国	美国:当周首次申请失 业金人数:季调:初值	高
2025/10/10	美国	美国:密歇根大学消费 者信心指数:初值	高
待定	美国	本周四的初请失业金 人数数据和周五的非 农就业数据均未能如 期发布，预期下周有 可能会发布	高

四、量化策略回顾

量化团队提供：

➤ 技术结构分析：

-纽约金交易与风险提示（执行层）

相对强弱指数（RSI）在从超买区间回落之后也趋于稳定，目前徘徊在 61 左右的中性水平上方。这表明市场在近期上涨后正处于休整阶段，后续既可能迎来新一轮上涨，也可能进入一段盘整期。

➤ 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：55%

权益变动：-3.9%

交易频次：60 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：美国政府停摆持续，ISM 服务业 PMI 走软，黄金价格低于历史高点 作者：Vishal Chaturvedi
2. 标题：政府停摆推升避险需求，黄金价格上涨并瞄准历史高点 作者：Christian Borjon Valencia
3. 标题：美元反弹，黄金价格跌破 3850 美元关口 作者：Vishal Chaturvedi
4. 标题：黄金价格预测：XAU/USD 有望连续第七周收涨 作者：Sagar Dua
5. 标题：COMEX 黄金期货（GC00Y）报价 作者：CME/East Wealth/Wind
6. 标题：美元指数期货报价 作者：Wind
7. 标题：XAUUSD 交易思路（交易） 作者：TradingViews
8. 标题：美联储降息预期、地缘风险抵消风险偏好情绪，黄金刷新当日高点 作者：Haresh Menghani
9. 标题：每周经济与金融评论 作者：Wells Fargo Research Team
10. 标题：2025 年谁将主导黄金市场 —— 投资者还是央行？ 作者：Vahid Karaahmetovic(Investing.com)

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，并要求归还或销毁文件。