



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

2025/12/14

一、价格走势回顾

本周周五 (12 月 12 日纽约时间, 北京时间 12 月 13 日凌晨), COMEX 黄金期货收涨 0.39%, 报 4329.8 美元/盎司, 本周累计上涨 2.42%; COMEX 白银期货收跌 3.88%, 报 62.085 美元/盎司, 本周累计上涨 5.59%。美联储如期宣布降息 25 个基点, 美联储主席鲍威尔暗示劳动力市场疲软及关税因素或引发进一步宽松。美联储官员警告通胀仍居高不下, 此前政府停摆导致数据失真, 稀缺的消费者物价指数 (CPI) 数据令政策信号复杂化。此外, 俄乌和平谈判陷入停滞, 关税政策不确定性等继续为黄金中期走势提供支撑。投资者目前密切关注后续利率动向, 尤其是明年 5 月鲍威尔卸任后的美联储主席接任者政策走向。

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, 美联储按市场预期降息利好金价

-本周披露美国主要经济指标及对黄金价格影响

1. 本周美国经济数据总结:

(1) 初请失业金人数

美国劳工部数据显示, 截至 12 月 6 日当周的初请失业金人数升至 23.6 万, 较前一周上修后的 19.2 万大幅增加。相比之下, 截至 11 月 29 日当周的续请失业金人数从 193.7 万降至 183.8 万, 创四年来最大单周降幅。表明长期失业状况有所企稳。

(2) 美国 10 月 JOLTS 职位空缺

美国劳工部 12 月 9 日发布的报告显示, 2025 年 10 月美国就业职位空缺 767 万个 (略高于去年同期及 9 月), 但雇主招聘数量环比同比均下降, 辞职数显著减少、裁员数升至 2023 年 1 月以来最高, 分析人士认为这反映就业市场降温。

(3) 美国 10 月消费者信贷增长

美国 10 月消费者信贷增长低于经济学家的预期。消费者信贷环比增加 91.78 亿美元, 预估为增加 104.8 亿美元; 9 月数据修正为增加 110.06 亿美元。

(4) 11 月美国生产者价格指数 (PPI)

美国 11 月整体 PPI 同比涨 0.9% (预期 1%、前值 1.2%), 核心 PPI 同比涨 2% (近 5 年最低), 通胀继续降温; 环比均为 0 增长 (前值跌 0.4%), 物价止跌企稳; 通胀降温和无通缩风险, 利好美国经济, 支撑美联储降息预期。

2. 对黄金价格影响

美国初请失业金人数大增、JOLTS 数据反映就业市场降温、消费者信贷增长不及预期，叠加 PPI 通胀降温和美联储降息的背景，共同通过提升避险需求与压低实际利率，对黄金价格形成有力支撑。

(二) 美联储货币政策和黄金走势

1. 美联储降息决议符合市场预期，鲍威尔核心表态与美联储官员分歧性发声汇总

➤ 美联储会议如期宣布降息 25 个基点

本周中旬美联储以 9:3 投票通过降息 25 个基点，将利率区间下调至 3.50%-3.75%（三年最低），其中美联储官员米兰主张降息 50 个基点，古尔斯比与施密德倾向维持利率不变。美联储主席鲍威尔表态称劳动力市场更疲软、高通胀为关税一次性效应，短期不加息且坚持“数据依赖”，其鸽派立场推动市场定价明年两次降息，机构预计中长期降息幅度将超预期。

➤ 美联储官员密集发声

本周多名美联储官员密集发声。在经济数据稀缺的背景下，特别是反映物价上涨速度的消费者物价指数缺少情况下，三位异议委员中有两位对通胀过高表示担忧。

-**堪萨斯城联储主席杰弗里·施密德**：投反对票理由是通胀“过热”，认为货币政策应维持适度限制性。

-**芝加哥联储主席奥斯特·古尔斯比**：投票支持维持利率不变，他表示最好等待更多数据（尤其是通胀和就业市场数据）。尽管如此，他称自己“对明年利率并不鹰派”，并预计若经济如预期发展，将降息 50 个基点。

-**费城联储主席安娜·保尔森**：表示仍担忧就业市场疲软。随着今年推动物价压力超标的关税影响消退，通胀明年或将回落。

-**克利夫兰联储主席贝丝·哈马克**：聚焦高通胀，称更倾向于收紧货币政策。她认为当前政策利率“接近中性水平”，但更倾向于采取更限制性立场以进一步压制通胀。

2. 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，美联储下月维持利率不变的概率接近 78%，而降息决议公布前该概率为 70%。

3. 对黄金价格的影响

美联储降息至三年来最低水平、鲍威尔鸽派表态及市场宽松预期，持续降低黄金持有成本并强化其避险与增值属性，为金价上行提供核心支撑；尽管官员对政策路径存在分歧，但中长期降息预期未改，进一步巩固了黄金的强势格局。

(三) 美债收益率和美元指数

1. 美元指数方面

本周美元持续承压，延续 11 月末以来的普遍跌势。本周周五（12 月 12 日）纽约尾盘衡量美元对六种主要货币的美元指数（DXY）累计下跌 0.63% 收于 98.353 点，连续三周下滑创近四个月最长连跌纪录。美联储如期降息 25 个基点并释放鸽派信号，叠加内部对政策路径的分歧，削弱了美元利率优势，推动其跌破关键关口，尽管周五小幅反弹但未能扭转弱势。

2. 美国国债收益率方面

周五（12 月 12 日）纽约尾盘，本周十年期美债收益率逆势累计上涨约 5 个基点，收于 4.1841%，呈现 V 形走势凸显韧性。尽管美联储实施降息，但市场对长期通胀黏性的担忧、美国大规模财政赤字带来的发债压力，以及地缘政治紧张引发的避险需求，**共同支撑长端收益率抗跌回升，与短端收益率的大幅下滑形成分化**。值得关注，美国 2 年期国债收益率 3.52%、10 年期国债收益率 4.19%，二者利差（10 年期收益率 - 2 年期收益率）达 67 个基点，创 2022 年 1 月以来新高。根据美联储、IMF 等机构的部分研究，两种情况可能

预示着经济衰退，一种是长期债券收益率低于短期的收益率倒挂，这是过去 50 年里美国经济衰退的重要先导信号，预示着未来 6 个月至 2 年内有出现经济衰退的可能。另外一种情况是，二者分化（正利差扩大）也会意味着“短期宽松政策救市，但长期经济基本面仍弱”，同样会引发衰退预期值得关注。

3. 对黄金的影响：

美元指数连续三周下跌、美元疲软削弱持有黄金的成本支撑，叠加美债收益率分化及 2-10 年期利差扩大引发对经济衰退风险避险预期，共同对黄金价格形成强劲提振。

（四）地缘政治与避险情绪

1. 俄乌冲突进展

美国主导的俄乌欧洲和平谈判进展缓慢，地缘政治紧张局势仍居高不下。乌克兰总统弗拉基米尔·泽连斯基对美国提议将争议地区顿巴斯设为“自由经济区”表达严重关切；周四，特朗普发言人透露，美国总统特朗普对俄乌双方极为不满，不愿再进行谈判。此前，乌克兰总统弗拉基米尔·泽连斯基称，美国正施压乌克兰割让领土给俄罗斯，作为结束近四年战争协议的一部分。

此外，欧盟各国政府就无限期冻结俄央行在欧洲资产达成一致。

2. 泰柬边境冲突：短暂停火后仍存变数

12 月 7 日泰柬边境冲突升级，特朗普宣称促成停火遭泰方否认，虽 13 日双方达成后撤 3 公里协议，但柬方指控泰军仍有空袭，冲突未完全平息

3. 对黄金的影响：

俄乌欧洲和平谈判进展缓慢与泰柬边境冲突持续升级，地缘政治风险上升，黄金作为传统避险资产需求激增，推动金价走强。

（五）关税政策风波持续引发金价震荡

1. 关税贸易政策进展

➤ 墨西哥对中国加征高额关税

12 月 10 日，墨西哥国会以 281 票赞成、24 票反对通过关税法案，将于 2026 年 1 月 1 日生效，对涉及 17 个行业的 1463 类中国商品（约 520 亿美元）加征 10%-50% 额外关税，其中汽车及零部件税率最高达 50%。墨方称此举旨在保护本土产业、缓解就业压力，外界认为背后受美国施压影响，而中方已呼吁墨方纠正错误做法，暗示可能采取反制措施。

➤ 欧盟推出跨境包裹固定关税

12 月 12 日欧盟财长会议通过决议，2026 年 7 月 1 日起对价值低于 150 欧元的跨境电商包裹按六位关税代码分类征收 3 欧元/类固定关税（不同类型商品分别计费），该临时措施主要针对中国等亚洲电商平台（91% 包裹源自中国），将持续至 2028 年海关联盟改革完成。

2. 对黄金价格的影响

全球贸易摩擦风险升级引发市场避险情绪升温，推动黄金作为避险资产的需求增加，对金价形成提振。

（六）黄金市场观察

1. 2025 年 11 月中国黄金市场全景分析（分维度深度解读）——世界黄金协会 WGC

2025 年 11 月，中国黄金市场呈现“价格持续走高、消费端疲软、投资端强劲、央行购金加码”的差异化格局，增值税改革成为贯穿市场的核心变量，叠加全球货币政策预期、地缘局势等因素，市场结构进一步分化。

（1）全球与国内金价延续上涨态势，人民币升值小幅制约涨幅

① **全球金价驱动逻辑：**受投资者对美联储 12 月降息预期升温、全球地缘冲突持续、美元走弱等多重因素支撑，国际金价延续上行趋势。其中，LBMA 美元计价黄金下午定盘价（LBMA Gold Price PM）实现连续 6 个月上涨，11 月单月涨幅达 4.5%，2025 年以来累计涨幅飙升至 61%，刷新历史高位区间。

② **国内金价表现：**上海黄金交易所人民币计价黄金下午定盘价（SHAUPM）同步走高，实现连续5个月上涨，11月涨幅为3%，年内累计涨幅54%。尽管国内金价跟随全球趋势上行，但受两大因素制约涨幅。一是人民币对美元升值，降低了人民币计价金价的上涨弹性；二是国内黄金消费端疲软，对金价的拉动作用弱于国际市场。

(2) 消费端受增值税改革冲击显著，批发需求创近16年同期新低

① **批发需求数据表现：**作为国内黄金批发需求核心指标的上海黄金交易所（SGE）黄金出库量，11月录得84吨，环比大幅下滑32%，同比下降15%，成为2009年以来11月的最低水平，打破往年“10月后批发需求逐步回升”的季节性规律。

② **核心拖累因素——增值税改革：**核心拖累因素为增值税改革：直接推高黄金珠宝产业链成本，既抑制终端消费意愿，又导致零售商缩减补货，最终使黄金珠宝企业面临“成本上升 + 销量下滑”的双重压力，中小品牌被迫收缩，头部品牌暂缓扩张、聚焦库存消化。

③ **行业连锁反应：**黄金珠宝企业普遍面临“成本上升+销量下滑”的双重压力，中小品牌因资金链紧张、议价能力弱，被迫收缩门店或暂停补货；头部品牌虽抗风险能力较强，但也暂缓扩张计划，聚焦库存消化。

(3) 投资端需求逆势走强，多元化投资渠道均现增量

① **实物投资：**金条金币成替代选择：受黄金珠宝消费端税负增加影响，原本具有投资动机的黄金珠宝买家，转向不受增值税改革冲击的金条、金币产品，推动上金所会员渠道的实物黄金投资销售保持健康增长，成为抵消珠宝需求疲软的关键力量。

② **金融投资：**黄金ETF持续吸金：中国黄金ETF延续强势流入态势，11月单月净流入达160亿元人民币（约合22亿美元，对应17吨黄金），为连续第3个月净流入，远超2024年每月2.6亿元的平均水平。截至11月末，国内黄金ETF总资产管理规模（AUM）达231亿元（约29亿美元），持仓量攀升至244吨，双双刷新月末历史纪录。驱动ETF流入的核心因素包括：地缘政治紧张（中日关系波动）、A股回调引发的避险需求、金价持续上涨的赚钱效应、央行持续购金带来的市场信心提振。

③ **期货市场：**成交量回调但仍处高位：上海期货交易所（SHFE）黄金期货日均成交量11月环比下降29%至461吨，主要因黄金价格波动率降低，短期投机交易减少；但对比历史数据，该成交量仍远超2024年302吨的日均水平，且2025年以来日均成交量达463吨，显著高于2020-2024年五年间216吨的平均水平，反映期货市场整体活跃度仍处高位。

(4) 央行购金持续加码，黄金进口受多重因素拖累下滑

① **央行储备增持：**连续13个月加码，中国人民银行（PBoC）11月新增黄金储备0.9吨，实现连续13个月增持。截至11月末，官方黄金储备总量达2305吨。2025年以来累计增持26吨，推动黄金占中国外汇储备的比例从2024年12月的5.5%大幅提升至2025年11月的8.3%，增持动力源于黄金的避险属性及多元化外汇储备结构的战略需求。

② **黄金进口：**10月数据大幅下滑。据海关数据，2025年10月中国黄金净进口量为36吨，环比减少57吨，同比减少43吨，下滑原因包括：一是国庆与中秋叠加的八天假期导致工作日减少，进口操作受阻；二是沪伦黄金价格差单月半数时间处于倒挂状态，进口商套利空间消失，采购意愿低迷；三是黄金珠宝行业全年整体疲软，下游需求不足传导至进口环节，导致进口规模持续低于往年同期。

(5) 市场未来展望：短期消费承压，长期行业优化，投资需求仍具支撑

① **消费端：**短期承压，长期整合升级：增值税改革的影响将在短期内继续压制黄金珠宝消费，预计近几个月零售端销售仍难回暖；但长期来看，改革将加速行业洗牌，淘汰财务实力弱、产品竞争力不足的

中小门店，推动行业向“更精益、更健康”的方向发展，幸存企业将更聚焦黄金珠宝的设计、工艺等“珠宝属性”，而非单纯的黄金材质价值，促进行业从“重量计价”向“价值计价”转型。

② **投资端**：核心驱动因素延续，趋势明确：未来黄金投资需求仍将受三大核心因素支撑——全球货币政策宽松预期（美联储降息）、地缘政治不确定性、国内股市波动带来的避险需求。同时，两大趋势将进一步强化：一是实物金条销售持续向合规性强、信誉度高的上金所会员渠道集中；二是具有投资动机的黄金珠宝潜在买家，将进一步转向黄金ETF、金条金币等专业投资产品，规避珠宝消费的高税负。

③ **整体市场**：分化格局或将延续：短期内，黄金市场“消费弱、投资强”的分化态势仍将持续；中长期来看，随着行业整合完成、消费端适应税制改革，叠加金价长期上行趋势，消费端有望逐步回暖，与投资端形成协同增长。

三、下周展望和风险

➤ 下周关注

- 12月16日：10月非农就业数据、ADP就业人数变化、零售销售、商业库存、标普全球制造业与服务业PMI初值

- 12月18日：初请失业金人数、通胀率、费城联储制造业指数、国际资本流动（TIC）数据

- 12月19日：成屋销售数据、密歇根大学消费者信心指数终值

美联储官员讲话，关税政策动态，地缘政治变化等；

参考内容：

1. 标题：美联储鸽派前景提振需求，黄金逼近历史高点 作者：Vishal Chaturvedi
2. 标题：美联储降息、鲍威尔释放谨慎信号，黄金走高 作者：Christian Borjon Valencia
3. 标题：押注美联储鸽派政策，黄金涨势延续突破 4300 美元，创 10 月 21 日以来新高 作者：Haresh Menghani
4. 标题：纽约商品交易所（COMEX）黄金期货（GC00Y）报价 作者：芝加哥商品交易所（CME）/东方财富/万得（Wind）
5. 标题：美元指数期货报价 作者：万得（Wind）
6. 标题：交易者黄金/美元（XAUUSD）交易思路 作者：TradingViews
7. 标题：每周经济与金融评论 作者：富国银行研究团队
8. 标题：美联储政策不明朗+地缘政治摩擦持续，黄金维持买盘态势 作者：Christian Borjon Valencia
9. 标题：黄金价格预测：美联储降息削弱美元，黄金/美元（XAU/USD）突破 4250 美元 作者：Lallalit Srijandorn
10. 标题：中国黄金市场更新：11 月需求受增值税改革影响 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。