

市场研究部

2025年2月4日

短期最波动阶段基本已过，中长期乐观下仍需维持谨慎

看好

近期价格走势：高位震荡

1月暴涨阶段：伦敦金现价格从1月初的4318涨到1月28日的5413美元/盎司。

1月底2月初暴跌：伦敦金现1月30日和2月2日两个交易日连续暴跌-9.3%和-4.5%。

核心驱动因素分析：

暴涨动因：

1) **地缘危机引爆避险需求。**中东冲突升级：1月25日以色列空袭黎巴嫩真主党基地，地缘溢价持续注入。美国航母持续在中东集合，伊朗内乱断网，伊朗哈梅内伊后期躲至防空洞，战争风险较大。欧美关系出现裂痕。美国门罗主义复苏，对格林兰岛、加拿大等政治态度明显，传统欧美同盟出现不信任，引发美元和美债信任风险。2) **前期美联储鸽派预期强化。**CME FedWatch数据，美国12月核心PCE通胀同比2.5%（低于预期的2.6%），市场押注3月降息概率上升。美国实际利率下行，黄金吸引力提升。3) **投资资金涌入与央行托底。**根据世界黄金协会《全球黄金ETF流量报告》（2026年2月3日发布），2026年1月全球黄金ETF总持仓增加41.8吨（约合23亿美元），为2025年4月以来最大单月净流入。区域分化明显：北美ETF流出5.2吨（SPDR减持主导），欧洲ETF流入32.1吨（德银、法兴产品为主），亚洲ETF流入14.9吨（中国、日本基金增持）。

近日暴跌原因：

1) **美联储鹰派突袭（1月30日），FOMC会议三大鹰派信号：**删除“通胀仍高”表述，但新增“需要更多证据支持降息”；点阵图维持2026年仅降息1次（25BP）的预测；鲍威尔称“3月降息概率低”，市场预期概率从72%骤降至28%（CME FedWatch）。2) **非农数据，就业数据全面超预期：**2月2日BLS数据显示，1月非农新增18.5万人（预期15万），其中35%来自政府临时普查员雇佣；失业率降至4.3%，但劳动参与率同步下降。时薪环比增0.4%（预期0.3%）加剧通胀担忧。3) **算法交易踩踏：金价暴跌，触发程序化卖单，出现部分踩踏效应。**

近期催化剂：

1) 2月7日：美联储官员密集讲话。威廉姆斯、卡什卡利表态若偏鸽，或修正市场预期。2) 2月9日：美国1月CPI数据，市场预期核心CPI同比2.6%，若低于2.5%将重启降息交易。3) 格林兰岛已经基本谈妥，伊朗内乱基本解决，但红海危机和军事干预是否仍会再来仍不确定。

市场表现截至 2025.2.4



资料来源：Wind，国新证券整理

分析师：葛寿净
登记编码：S1490522060001
电话：010-85556172
邮箱：geshoujing@crsec.com.cn

证券研究报告

投资建议

短期最波动的阶段已经过去，但仍谨慎为佳。前期1月涨幅过高，及余震效应等。

中长期仍然看好黄金资产。弱美元，降息周期下，叠加更宏大的美元信任危机等，目前没有中长期看空黄金资产的理由。央行购金、黄金ETF的投资需求。

风险提示

- 1、政策反复风险
- 2、市场波动风险
- 3、流动性风险

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

葛寿净，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。

国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，以下简称本公司）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

国新证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层(100020)

传真：010-85556155 网址：www.crsec.com.cn