

贵金属：谨防短线回调风险

海证期货 孙锐

黄金牛市已经持续了逾两年时间。在近两年时间里，海外恶性通胀、二次通胀、俄乌冲突、欧美银行流动性风险、美国财政和债务违约风险、资产配置需求、巴以冲突、中东局势、贸易冲突，等等在相继助推贵金属走出长期上涨。海外的不确定性尤其是贸易风波再起，短时间内或很难平息。风险资产或面临挑战，如何选择合适的工具做好资产配置。这里我们梳理一下贵金属行情背后的逻辑。

地缘局势再添变数

据央视新闻报道，2月4日美国总统特朗普表示希望美国“接管”并“拥有”加沙地带；2月9日，特朗普说他将加沙地带视为一个“大型房地产地块”。特朗普称，美国将购买和拥有这一地块，并慢慢进行开发。多方发声，反对特朗普涉加沙言论，德国总理：这是“可耻的丑闻”；当地时间10日凌晨，巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）发表声明称，哈马斯政治局成员伊扎特·拉什克对特朗普有关“买下并拥有”加沙地带的言论表示谴责。拉什克指出，加沙地带“不是可供买卖的地产”，而是巴勒斯坦不可分割的一部分，以房地产商的心态处理相关问题只会导致失败。本就脆弱的巴以停火协议，也填变数。当地时间2月10日，美国总统特朗普表示，如果在加沙的被扣押人员在15日中午12时前没有得到释放，他将取消此前达成的停火协议。新华社耶路撒冷2月10日电，以色列国防部长卡茨10日就巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）宣布推迟释放下一批被扣押人员作出回应，称哈马斯此举“完全违反停火协议”。以军称已提高警戒级别，向边境增派部队。地缘局势朝着恶化、甚至更复杂的情况演变。航运市场方面，集运欧线指数近期连续大涨，已经开始对红海紧张局势有所反应。

对于黄金价格来说，避险因素是短期内刺激其价格上涨的重要因素之一。

贸易关税大棒挥舞

美国新政府上台后，关税风波如期而至。涉及到加拿大、墨西哥、中国，以及欧盟、日本等多个重要经济体。多个国家快速反应，宣布对美关税反制措施。新总统上任还不满一个月，接下来这种贸易纠纷或许还在酝酿，并对全球贸易货币体系带来冲击。避险情绪升温，助推黄金价格在1月大涨，2月至今延续走强，价格不断刷新历史新高。

机构资金也在追求多元化配置

2月7日，国家金融监督管理总局办公厅发布《关于开展保险资金投资黄金业务试点的通知》。据中国经营报，截至2024年三季度末，其中10家试点保险公司总资产超20万亿元，按1%的总资产规模计算，可投资黄金的资金量可超2000亿元。世界黄金协会数据显示，全球实物黄金ETF在2025年的第一个月实现资金净流入，增加了30亿美元。我国央行在2023年至2024年间曾连续18个月增持黄金。1月7日，中国人民银行官网发布的数据显示，我国2024年12月末黄

金储备 7329 万盎司（约 2279.58 吨），较 2024 年 11 月末增加 33 万盎司（约 10.26 吨），连续两个月扩大黄金储备。根据《国际金融统计》（IFS）数据，中国央行黄金储备依然位列全球第六，但比例占外汇储备只有 5.6%，低于全球央行 18.9% 的平均水平。我国外汇储备中美元资产占比较高，增加黄金储备可降低对单一货币的依赖，减少美元汇率波动和美国政府信用扩张带来的风险，增强外汇储备稳定性，预计未来仍将继续增加对黄金储备的占比。



数据来自：世界黄金协会、同花顺 IfinD

降息预期推迟，‘通胀担忧’支撑贵金属

美国就业市场稳定，近两个月，CPI、PPI 等通胀数据抬头，2025 年降息步伐放缓。降息周期停滞，为何黄金还在上涨。通胀抬升，为应对货币等资产贬值的风险，投资者往往会购买黄金等硬资产作为保值工具。如果牵扯到贸易关税问题，物价上涨的预期更强烈了。降息和通胀之间，按下葫芦浮起瓢。无论哪一条路径，对贵金属的影响整体偏正向的。

总结：

个人认为短线可能因为局势缓和、美元施压等影响，贵金属走势较为反复。但总体大的逻辑没有根本性改观前，不轻易改变当前贵金属在资产配置中的作用和定位。2025 年 1 月以来，黄金再度发力，加上近期中东局势出变、贸易纠纷，避险情绪升温正在进行时。国际金价连续走强第七周，周线图技术分析来看，纽约金强势上涨了一段时间，短期上方空间没有完全打开，或许还需要时间换空间。另外，市场如果情绪过于恐慌，或许短期还会出现资金收紧倾向、对贵金属也是不利的。谨防短线回调，中期关注多头延续性。白银方面，黄金带动下，震荡偏强看待。

纽约金主连周线图



数自来自：同花顺

（期货有风险，投资需谨慎。观点仅供参考，投资需自主决策，分析师孙锐，投资咨询号：Z0019211）

法律声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为海证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。