

CIFCO

贵金属

策略研究·专题报告

中国国际期货·研发产品系列 2025 年 3 月 27 日 星期三

2025 年黄金前景依然看好

内容摘要：

在可预见的未来，如 2025 年余下时间内，特朗普的国内外政策，特别是其政策不确定性，将依然发挥开年以来对金价的类似作用，甚至更大的类似作用。并且，随着特朗普政策及其不确定性的不断产生、落地和持续，“量变到质变”式结果（如美国通胀重新上升）的出现恐不可避免。若这样的结果出现，对金价的正面影响或更上一层楼。因此，2025 年黄金前景依然看好。

风险提示：特朗普、国际经贸和地缘政治的非预期变化等。

中期研究院

www.cifco.net

宏观金融研究团队

汤林闽

投资咨询号：Z0014852



目 录

一、2025 年开年以来黄金强势上涨.....	3
二、2025 年“特朗普逻辑”贯穿黄金上涨.....	3
三、2025 年黄金前景依然看好.....	5



一、2025 年开年以来黄金强势上涨

2025 年开年以来，黄金继续高歌猛进，不仅延续了 2024 年的牛市行情，而且更进一步。截至 2025 年 3 月 26 日收盘：

从内盘看，沪金主力合约收盘价为 709.02 元/克，较 2024 年最后一个交易日（12 月 31 日）收盘价 617.6 元/克，上涨了约 14.8%。3 个月的涨幅已经超过 2024 年沪金主力合约全年涨幅（约 28.21%）的一半。

从外盘看，COMEX 金主力合约收盘价为 3026.6 美元/盎司，较 2024 年最后一个交易日（12 月 31 日）收盘价 2639.3 美元/盎司，上涨了约 14.67%。3 个月的涨幅同样也已经超过 2024 年 COMEX 金主力合约全年涨幅（约 27.39%）的一半。

二、2025 年“特朗普逻辑”贯穿黄金上涨

2025 年开年以来黄金的强势与诸多因素有关，但综合来看，基本上可以归结为“特朗普逻辑”。首先，特朗普在其第二任期的起步阶段，依然如第一任期那样将关税大棒作为其对外政策的标志性代表。“关税 2.0”威胁的快速出现，尽管市场有所预期，但依然被其阴影所笼罩，从而对金价产生了相应的支撑作用。

其次，与第一任期相比，特朗普第二任期的关税大棒具备的新特征，放大了关税影响对金价的正面作用。一方面，“关税 2.0”较“关税 1.0”的覆盖范围明显扩大。截至目前，“关税 2.0”的直接打击面几乎囊括全球主要经济体，引发了市场对全球经济、外贸的持续的巨大担忧，其中对北美经济圈的担忧。“关税 1.0”的焦点主要集中在美国，相应地，彼时搅动风云的主要是以中美贸易摩擦为代表的中美关



系波动。虽然外溢影响也遍及全球，但效应明显弱于“关税 2.0”的全球效应。

另一方面，“关税 2.0”的不确定性更高，几乎没有可预判性，从而对市场判断及市场情绪的打击更加沉重。例如，“关税 2.0”起始于对加拿大等国加征的、最初生效于 2025 年 2 月初的关税，但其中对加拿大和墨西哥加征的关税在生效后极短时间内就被暂停，并推迟一个月生效；一个月后生效不到数日，特朗普又再度将关税暂缓一个月。

再次，特朗普对美联储政策的影响明显增强，市场对美联储政策前景的预期波动加剧，也有利于黄金。一方面，在特朗普胜选后，其选举时的政策倾向就成为市场关注的一个焦点，包括增加关税、国内减税和移民政策等。美联储显然也不例外，因为这些政策至少有一个共同效果就是很可能激发美国国内通胀上行。这对于近几年一直致力于与通胀斗争的美联储而言显然不是一件好事。从而，在 2025 年 1 月的美联储政策会议上，美联储中断了其之前刚刚开启了 3 个月的降息历程，按下降息暂停键；并在 3 月份的政策会议上继续按兵不动，以应对 4 月 2 日的特朗普对等关税的可能冲击。

另一方面，特朗普就职 3 个月的关税不确定性不仅对美国以外造成折磨，也反噬美国自身。近期美国股市和美元指数一度接连暴跌，很大程度上就是因此而起。加上特朗普新成立的、马斯克领导的美国政府效率部“战绩斐然”，政府裁员对美国就业的影响还未在数据中反映，市场对美国就业市场前景同样有所疑虑。这一系列变化对美联储政策前景又产生了与通胀驱动相反的效果，典型反映就是市场预期美联储降息时点前期一度后延至 7 月份以后，最迟的观点达到 9 月份；近期市场定



价显示的美联储降息时点又往前移动，目前市场预期的降息时点基本一致于 6 月份。

最后，特朗普对地缘政治的影响暂时偏向于总体缓和，但“复燃”迹象不断，对黄金的未来支撑可期。特朗普在胜选后，即开始对地缘政治热点发挥影响力，且在就职前后取得了一定的成效。1 月份，在特朗普正式就职前，以色列和哈马斯终于达成停火协议并生效，中东局势自 2023 年 10 月以来第一次有了实质性的重大缓和。2 月和 3 月份，特朗普在俄乌方向不断动作，截至目前也取得了俄乌部分停火进展的些许成果。不过，以哈停火协议第二阶段谈判迟迟未能进展，近期以色列又在加沙重启战火，实质性地打破了停火协议；俄乌双方的分歧依然远没有解决，双方近期又加强了军事行动，俄乌局势不仅没有明朗化，反而显得更加复杂。这一切都预示地缘政治及与之相关的避险情绪，都仍有很大的不确定性。

三、2025 年黄金前景依然看好

综上所述，2025 年，随着特朗普正式再次就任美国总统后，在其关税、移民、政府改革、地缘热点等国内外政策的影响下，黄金攀上了新台阶。在可预见的未来，如 2025 年余下时间内，特朗普的国内外政策，特别是其政策不确定性，将依然发挥开年以来对金价的类似作用，甚至更大的类似作用。并且，随着特朗普政策及其不确定性的不断产生、落地和持续，“量变到质变”式结果（如美国通胀重新上升）的出现恐不可避免。若这样的结果出现，对金价的正面影响或更上一层楼。因此，2025 年黄金前景依然看好。

风险提示：特朗普、国际经贸和地缘政治的非预期变化等。

分析师承诺

本人（或研究团队）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（或研究团队）的研究观点。本人（或研究团队）严格遵守《中国国际期货股份有限公司廉洁从业规定》不存在利用期货交易咨询从事或变相从事期货委托理财活动，本人（或研究团队）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接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出交易决策的唯一因素。本报告中所指的观点及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何交易决定或就本报告要求任何解释前向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

联系我们

境内分支机构

总部：北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 6 层

客服热线 95162

分支机构：北京 上海 广州 深圳 大连 郑州 沈阳 青岛 济南 武汉 武昌 苏州
南京 宁波 杭州 佛山 清远 江门 汕头 厦门 南昌 成都 昆明 新疆乌鲁木齐 南宁

官方网站 www.cifco.net

风险子公司

中期国际风险管理有限公司

客服热线 010-65807861

北京市朝阳区建国门外光华路 14 号 1 幢 1008A 号

境外子公司

中国国际期货(香港)有限公司 | 中国中期证券有限公司

客服热线 (852)25739868

香港铜锣湾告士打道 255-257 号信和广场 29 楼 2903 室

官方网站 hk.cifco.net



全国
客服热线 95162
官方网站 WWW.CIFCO.NET

