

国信期货贵金属专题报告

金银

美联储降息预期摇摆 黄金价值持续

2025年11月25日

● 主要结论

展望贵金属市场，黄金将在中长期继续展现其独特的配置价值，因全球央行持续购金的坚实支撑下，叠加货币政策转向、贸易不确定性延续与地缘风险反复等多重因素共同作用支撑。而当前美联储在降息周期下受制于通胀黏性与经济数据波动，降息路径可能呈现“走走停停”特征，政策预期的频繁修正将成为影响贵金属波动节奏的关键因素，短期降息预期摇摆只是限制黄金上行但不构成多头反转！

国信期货交易咨询业务资格：
证监许可【2012】116号
分析师：顾冯达
从业资格号：F0262502
投资咨询号：Z0002252
电话：021-55007766-6618
邮箱：15068@guosen.com.cn

分析师助理：钱信池
从业资格号：F03143995
电话：021-55007766-305186
邮箱：15957@guosen.com.cn

从地缘经贸角度来看，近期全球贸易紧张局势仍持续持久博弈状态，特朗普政府可能继续推行“TACO式交易”策略，这种政策的不确定性将持续对全球供应链构成威胁，为贵金属提供阶段性支撑。此外中东和俄乌冲突呈现“周而复始、边走边谈”的复杂态势，这种持续不稳定的地缘格局将增加贵金属波动性。

从价格走势来看，COMEX 黄金主力合约或在 3900-4000 美元/盎司附近区间形成坚实支撑，若能有效站稳 4200 美元附近关口，下一目标位或看至 4400 美元/盎司附近；对应沪金主力合约或在 900 元/克-950 元/克附近区间波动。白银在供需偏紧与金融属性共振下表现更具弹性，建议投资者优先维持黄金回调布局的多头思路，重点关注美联储议息路径、通胀数据拐点及地缘局势变化，同时警惕美元流动性冲击以及地缘局势意外缓和等风险因素。

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

2025年贵金属市场表现瞩目，在全球宏观政策变革与地缘动荡中彰显独特价值。美联储政策预期的反复及领导层更迭成为主导价格的核心变量，利率路径的不确定性持续重塑黄金的金融属性，推动金价在波动中屡创新高。这不仅刷新了传统认知，更反映了全球格局深刻变革下资产配置逻辑的重大转变。

展望2026年，美联储货币政策委员会将经历深刻的人事重组，这不仅将重塑内部力量平衡，也将为未来利率路径注入巨大不确定性。现任主席鲍威尔的任期将于2026年5月15日结束，这构成了明年最核心的变数。若鲍威尔未能连任，根据规定，他仍可以理事身份留任至2028年，但其政策影响力将显著减弱。

特朗普政府已加速新主席的遴选进程，财政部长贝森特已确定五位最终候选人名单，包括白宫经济顾问哈塞特、前美联储理事沃什、现任理事沃勒、副主席鲍曼及贝莱德高管里克·里德，这些候选人的政策倾向各异，但整体上偏向宽松。值得注意的是，贝森特特别指出新主席人选可能在2025年圣诞节前公布。这一“提前官宣”若成真，将在很大程度上架空现任主席鲍威尔，使2026年上半年的货币政策决策陷入“双头领导”的混乱局面。

与此同时，美联储高层再现重要人事变动。亚特兰大联储主席博斯蒂克于11月12日意外宣布，将在2026年2月任期结束时退休。作为鹰派代表人物，博斯蒂克一直主张在可预见的未来维持利率不变，直至看到“明确证据”显示通胀持续回归2%目标。由于即将卸任，他将不再参与联邦公开市场委员会的利率决策投票。

这些人事变动共同指向一个明确趋势：特朗普政府正通过多重渠道系统性重塑美联储决策层。一方面通过主席提名直接影响政策导向，另一方面通过影响地方联储主席任命程序来改变FOMC的投票力量平衡。博斯蒂克的退休计划及其继任者的遴选过程，将成为观察白宫影响力的重要窗口。

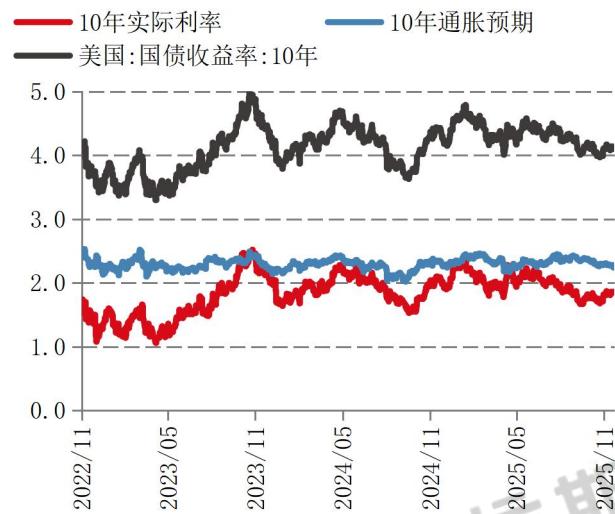
在此背景下，美联储内部的政策分歧将进一步复杂化。鸽派阵营将随着政治任命的推进而实力大增，若哈塞特或沃什等鸽派候选人执掌美联储，其政策立场将与特朗普政府的低利率诉求高度契合。然而，鹰派阵营仍将构成重要制衡，副主席鲍曼与克利夫兰联储主席哈马克、达拉斯联储主席洛根等地区联储官员持续对通胀粘性发出警告。由理事杰斐逊、沃勒等人组成的中间派系，则将成为决定政策走向的关键摇摆力量。

整体而言，在人事格局演变与内部博弈加剧的背景下，美联储的政策路径将充满变数。任何人事变动的消息都可能引发市场对货币政策走向的重新评估，进而通过利率预期渠道直接影响贵金属价格走势。投资者需要密切关注人事变动进展，这将成为预判2026年贵金属市场波动节奏的关键因素。

2025年第三季度，全球黄金市场显示延续强劲表现，呈现供需两旺格局。据世界黄金协会数据，当季全球黄金总需求(含场外交易)达1,313吨，创历史季度新高，同比增长3%；需求总额同比激增44%至1,460亿美元，同步刷新纪录。供应侧表现稳健，总供应量增长3%至1,313吨，其中金矿产量季节性增长至977吨，回收金供应维持在344吨高位。价格表现方面，LBMA金价在三季度创下13次历史新高，季度均价达3,456.54美元/盎司，同比上涨40%，彰显市场强劲势头。

从需求结构看，投资需求继续主导市场。三季度全球黄金ETF持仓大幅增加222吨，金条与金币需求连续第四个季度突破300吨，达到316吨，共同构成需求主力。与此形成鲜明对比的是，金饰消费量降至371吨，延续下滑趋势，但受益于金价上涨，消费金额反而增至410亿美元。资金流向方面，全球黄金ETF的大幅增仓推动总持仓量显著提升，其中北美和亚洲市场成为资金流入的主要动力。截至2025年11月20日，全球最大黄金ETF SPDR Gold Shares 的持仓量相较于2024年末增长19.13%，反映出机构投资者对黄金的配置需求保持强劲。整体而言，黄金市场在投资属性强化、央行持续购金与供应稳定的多重因素支撑下，展现出作为避险资产与配置核心的强劲吸引力。

图：2025年美国实际利率呈现下跌的态势



数据来源：WIND 国信期货

图：SPDR Gold Shares 黄金持仓情况（单位：吨）



数据来源：WIND, 国信期货

展望贵金属市场，黄金将在中长期继续展现其独特的配置价值，因全球央行持续购金的坚实支撑下，叠加货币政策转向、贸易不确定性延续与地缘风险反复等多重因素共同作用支撑。而当前美联储在降息周期下受制于通胀黏性与经济数据波动，降息路径可能呈现“走走停停”特征，政策预期的频繁修正将成为影响贵金属波动节奏的关键因素，短期降息预期摇摆只是限制黄金上行但不构成多头反转！

从地缘经贸角度来看，近期全球贸易紧张局势仍持续持久博弈状态，特朗普政府可能继续推行“TACO式交易”策略，这种政策的不确定性将持续对全球供应链构成威胁，为贵金属提供阶段性支撑。此外中东和俄乌冲突呈现“周而复始、边走边谈”的复杂态势，这种持续不稳定的地缘格局将增加贵金属波动性。

从价格走势来看，COMEX 黄金主力合约或在3900-4000美元/盎司附近区间形成坚实支撑，若能有效站稳4200美元附近关口，下一目标位或看至4400美元/盎司附近；对应沪金主力合约或在900元/克-950元/克附近区间波动。白银在供需偏紧与金融属性共振下表现更具弹性，建议投资者优先维持黄金回调布局的多头思路，重点关注美联储议息路径、通胀数据拐点及地缘局势变化，同时警惕美元流动性冲击以及地缘局势意外缓和等风险因素。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据的客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

