

市场研究部

2025 年 12 月 12 日

黄金近期展望：美联储降息落地，金价剑指 4300 美元

看好

市场表现截至 2025.12.12



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

近期价格走势：高位震荡

国际金价：美联储 12 月 10 日降息 25 基点至 **3.5%-3.75%**，同时启动“迷你 QE”（首月购债 400 亿美元短期国债），推动现货黄金突破 **4280 美元/盎司**（12 月 11 日高点），创 7 周新高（根据黄金网数据），COMEX 黄金已经冲上 4300 美元/盎司之上。

零售金价高位运行：周大福、周生生等品牌足金饰品报价持稳 **1300 元/克**以上（12 月 1 日数据），深圳地区低至 1085 元/克（受区域成本差异影响）。

核心驱动因素分析

1、美联储降息落地，并开启“迷你 QE”。美联储内部裂痕：决议以 9 票赞成、3 票反对通过（2019 年来首次分歧），理事米兰主张降息 50 基点，而芝加哥联储主席古尔斯比反对降息（政策路径不确定性加剧）。**“鸽派暂停”信号：**鲍威尔称“下一步极不可能加息”，但点阵图显示 2026 年仅降息一次（25 基点），市场押注实际宽松幅度更大（远期利率期货隐含 3 次降息）。

美联储“迷你 QE”的流动性效应。实质影响：购债计划虽被定义为“技术性操作”（非传统 QE），但首月 400 亿美元注入仍压低短端利率，10 年期美债收益率回落至 4.31%（降息当日跌 4 基点），降低黄金持有成本。**政策矛盾点：**点阵图偏鹰（2026 年仅降息 1 次）与扩表操作偏鸽形成对冲，市场流动性改善但政策预期混乱。

美元与美债的联动压制减弱。美元走软：美联储宽松预期推动美元指数下破 99 关口至 98.65（12 月 11 日），创 8 周新低。**美债收益率回落：**10 年期收益率从 4.139% 高点回落至 4.153%（降息后），缓解无息资产压力。

避险需求与央行购金强化支撑。地缘风险持续：俄乌冲突长期化（西方增援）、中东红海航运遇袭，推动黄金 ETF 持仓不断增加。去美元化加速：全球央行前三季度净购金 634 吨（同比+18%），中国连续 12 个月增持（世界黄金协会数据）。

未来价格展望

短期催化剂/扰动因素：

1）日本央行加息的潜在扰动。加息预期与市场影响：12 月 19 日决议前瞻，市场预期日本央行加息至 0.75%（1 月以来首次）。**对黄金的传导路径：**直接压力：日元套利交易平仓，日元升值，美元承压，间接利好黄金。间接风险：日债收益率飙升可能引发全球债市波动，放大避险情绪。

2）点阵图与市场预期背离。12 月 FOMC 点阵图显示 2026 年仅降息 1 次（25BP），但市场押注降息 3 次（75-100BP）若经济数据（如非农、

证券研究报告

PCE)超预期强劲,可能触发“鹰派修正”,打压金价。关键时点:2026年FOMC会议(点阵图更新)及季度经济展望(SEP)。美联储主席更迭扰动。鲍威尔任期将于2026年5月结束,特朗普可能提名更鸽派人选(如哈西特)。若提名进程引发政策不确定性,或放大金价波动。

投资建议

短期:日本央行加息落地可能引发日元升值与美元走弱,推动金价突破4300美元以上。若日本央行意外按兵不动或释放鸽派信号,美元反弹或触发金价回调。同时,结合后期经济数据,相机抉择投机方案。如紧密跟踪非农/PCE数据、央行购金公告等。

中期:中期仍然看好黄金SAA配置价值,看重其低相关性在组合配置中的作用,看好降息周期下资产价格的表现。

投资工具:优先选择高弹性矿企股票与黄金ETF组合。

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