鲍威尔发言提振市场降息预期，金价回踩拉升

黄金周报（2025.8.16-8.23）

宏观金融组：

黄婷莉

执业资格号：F03141791

投资咨询号：Z0021706

赵歆怡

从业资格号：F03123556

投资咨询号：Z0019881

审核人：李明玉

执业资格号：F0299477

投资咨询号：Z0011341

日期：2025 年 8 月 23 日

要点

- **金价走势：**本周金价回踩拉升，收于 3371 附近。在周五之前，市场普遍预期鲍威尔态度偏鹰，金价持续震荡回落。而鲍威尔在全球央行年会上讲话意外偏鸽，美元指数走弱，金价直线走高，美股拉升。
- **展望：**短期来看，鲍威尔在全球央行年会上的讲话预示美联储的政策框架明确放弃，如果 8 月非农和通胀数据不出意外，9 月降息的概率较高。周五晚间过后，市场情绪高涨，警惕金价震荡风险。中长期来看，央行购金具有持续性，叠加全球货币的泛滥和去美元化趋势，将继续支撑金价中枢上行，后续黄金可能仍偏强。

一、本周黄金行情回顾

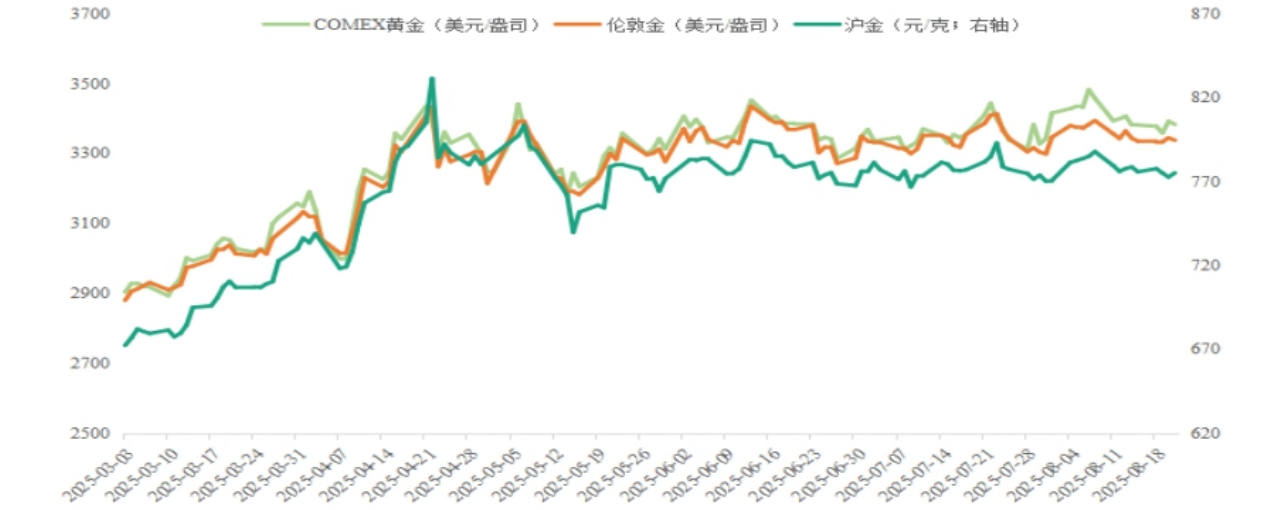
本周金价回踩拉升，伦敦现货金价收于3371附近。 在周五之前，市场普遍预期鲍威尔态度偏鹰，金价持续震荡回落。而鲍威尔在全球央行年会上讲话意外偏鸽，美元指数走弱，金价直线走高，美股拉升。

周内一是由于杰克逊霍尔全球央行会议的召开，鲍威尔在周五晚间发表演讲，此前市场预期模糊甚至偏鹰表态的可能性更高，美股也在会前保持谨慎，多日回调整理。二是周四晚间美国公布的8月标普制造业PMI超出市场预期，意外创下2022年3月以来最快扩张速度，综合PMI8月升至今年以来最高水平。三是全球央行会议前，多为美联储官员鹰派发声：堪萨斯城联储主席表示，目前似乎无需急于降息，关税上调将增加年底前通胀上升的风险，目前的通胀风险大于劳动力市场出现问题的风险；亚特兰大联储主席表示仍预计年内降息一次；克利夫兰联储主席哈马克表示，如果明天就要做出决定，她不会支持降息。受这三方因素的影响，市场对美联储在年内降息的预期持续萎缩，对9月降息的预期从周初的90%以上回落至75%左右，对今年降息次数的预期回落至2次以内。

另一方面，美国总统特朗普持续给美联储施压降息压力。周三晚间特朗普喊话被涉及抵押贷款欺诈的美联储理事库克立即辞职，库克回应称不会因为推文的质疑被胁迫辞职。此前联邦住房金融局局长在推特上指控库克4年前（在成为美联储理事前）的抵押贷款涉嫌欺诈。随后，美国司法部施压开除美联储理事库克，特朗普在前一天要求她自动请辞，库克是拜登提名的美联储理事，2022 年上任，任期到 2038 年。特朗普此举有推动降息及重新塑造美联储理事会的可能性。

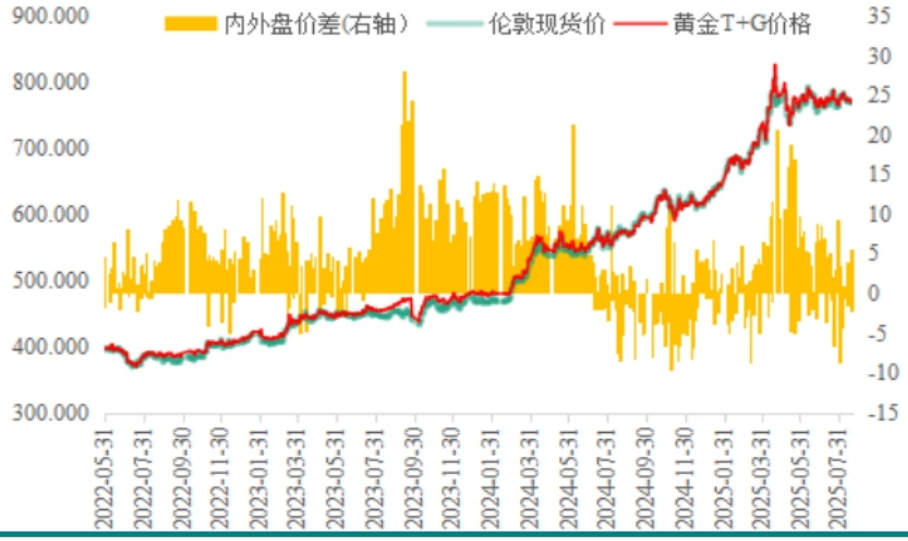
周五晚间的全球央行年会主题围绕就业市场展开，鲍威尔先是对当前美国经济市场进行了描述，强调了就业下行的风险，认为“一旦下行将加速恶化“，通胀的持续上行风险存在但相对较小。第二部分恰逢每隔 5 年对美联储政策进行审核，鲍威尔宣布了美联储政策框架的调整，明确放弃了灵活通胀目标制，转向简单的 2%通胀目标制，但保留了对就业市场“短缺”的关注，这意味着如果 8 月就业数据不是超出预期的好，那么 9 月降息基本板上钉钉。首次影响，鲍威尔讲话期间，美元和美债收益率大幅走弱，黄金强势走高，美股走强。

图 1 黄金期现货价格走势



资料来源：iFind、新湖研究所

图 2 内外盘金价价差总体呈现收敛趋势

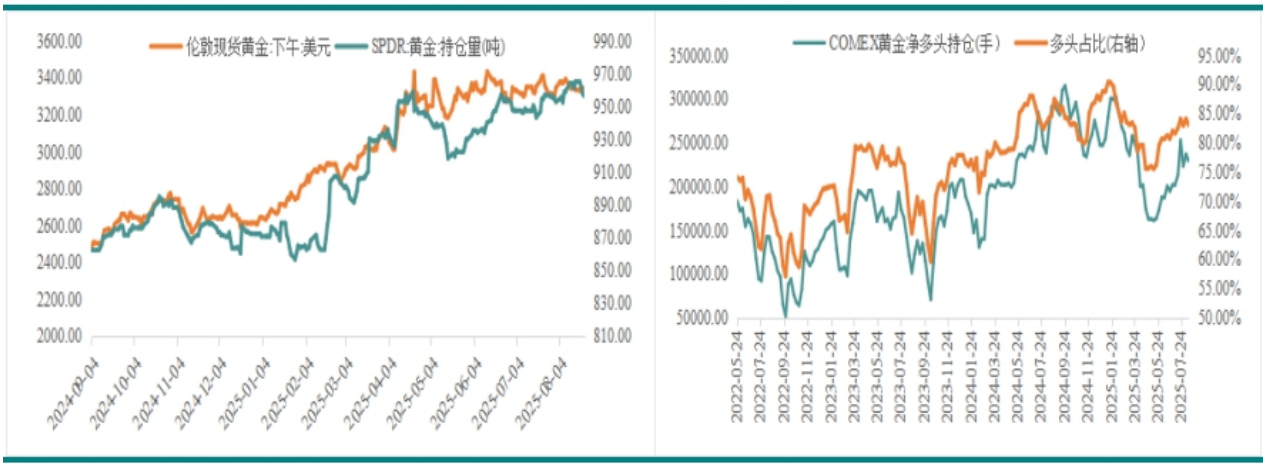


资料来源：iFind、新湖研究所

图 3 COMEX 黄金与伦敦现货金价价差有所回落

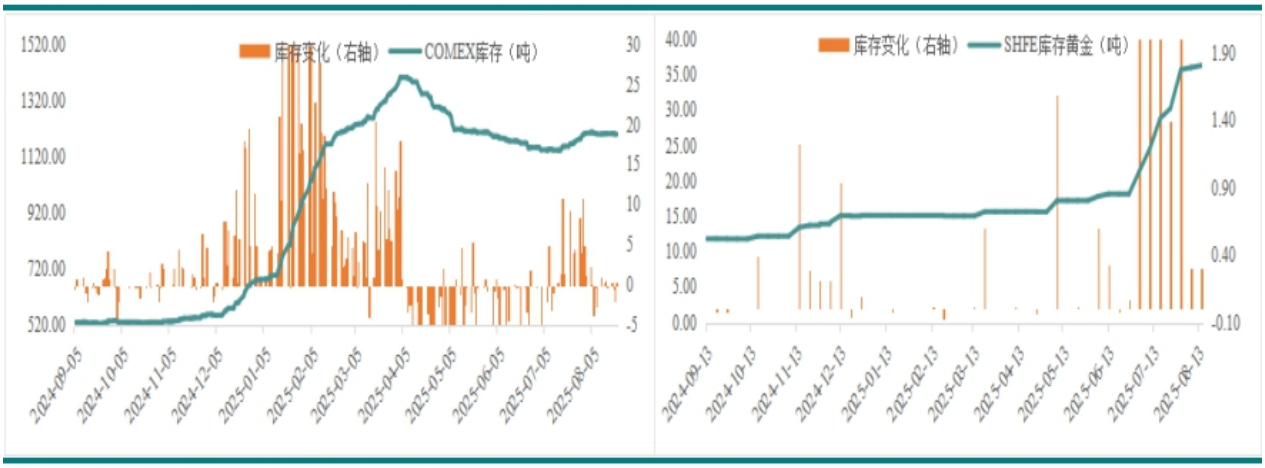
资料来源：iFind、新湖研究所

图 4 SPDR 持仓及 COMEX 黄金净多头占比均小幅波动



资料来源：iFind、新湖研究所

图 5 COMEX 和 SHFE 黄金持仓回升后保持稳定



资料来源：iFind、新湖研究所

图 6 美债收益率和美元指数均小幅下行

资料来源：iFind、新湖研究所

图 7 金银比仍在下行趋势中，金铜比及金油比均在大幅上升后回落

资料来源：iFind、新湖研究所

二、本周金价影响因素关注

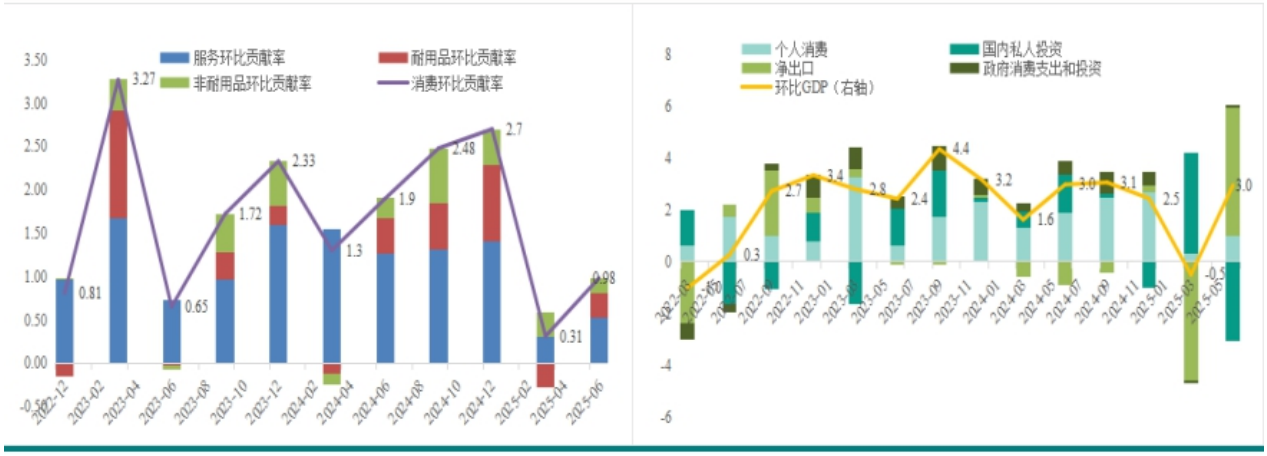
杰克逊霍尔全球央行会议将在本周三至周五于美国怀俄明州召开，周五晚间鲍威尔将就经济前景和美联储政策框架评估发表演讲，虽然演讲时间不长，但由于美联储主席过往多次在这一场合发表重要政策转向（例如鲍威尔在去年全球央行年会宣布调整政策路径，并在随后 9 月议息会议上大幅降息 50 个 bp），因此此次会议备受资本市场关注。

7 月非农就业数据的弱势被市场逐渐接受，并成为了美联储较快重启降息周期的重要依据。然而 7 月 CPI 数据，特别是 PPI 通胀数据的总体回升；服务

业通胀，尤其是美联储最关注的核心通胀增速加快，强化了当前美国经济滞胀的走势，并为美联储后续宽松的力度也蒙上了一层阴影。另外，从前瞻指标来看，ISM 服务业物价指标在去年下半年就开始逐渐走高，按照历史关系来看，一般领先核心 CPI6 个月左右。

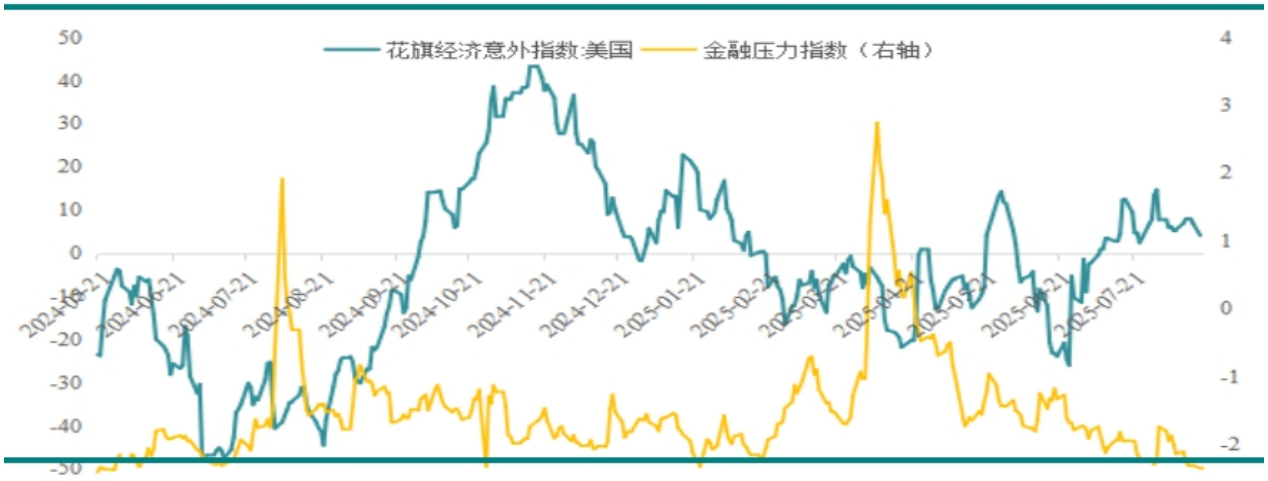
总体来看，劳动力市场的走弱对美联储确实有所触动，数据公布后，多位美联储高官发声表态偏鸽，但通胀数据的不确定性仍可能会使得鲍威尔的发言重回谨慎。当前市场对美联储在 9 月降息 25 个 bp 的预期从前期的 95%左右回落至 90%以内，市场的风险偏好也有所回落。我们推断鲍威尔在杰克逊霍尔会议上很难给出明确的货币指引，模糊甚至偏鹰表态的可能性更高。鲍威尔大概率将继续强调美联储“数据依赖”的货币政策路径，并通过对通胀风险和政策灵活性的强调，引导市场降低对“连续降息”的押注。关注鲍威尔对于劳动力市场以及通胀的判断，对于美联储来说，关税对通胀的滞后影响以及经济下行的压力将成为后续货币政策的博弈主线。

图 8 美国一、二季度 GDP 受到进出口因素影响较大，但整体较往年下台阶



资料来源：iFind、新湖研究所

图 9 美国花旗意外经济数据走低，金融压力指数维持低位



资料来源：花旗、亚特兰大联储

图 10 美国 7 月非农就业数低于市场预期，同时 5、6 月份数据被大幅下修

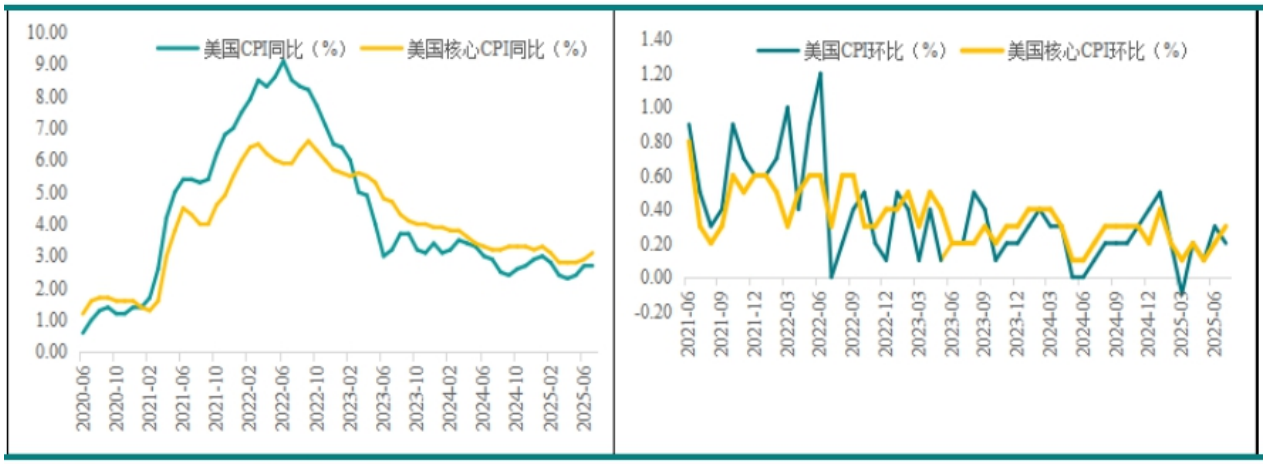
资料来源：iFind、新湖研究所

表 1 美国非农新增就业人数分行业情况表

美国CPI分项	权重（%）	同比数据YoY（%）				环比数据MoM（%）			
		2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04
CPI	100.0	2.7	2.7	2.4	2.3	0.2	0.3	0.1	0.2
食物	13.7	2.9	3.0	2.9	2.8	0.0	0.3	0.3	-0.1
家庭食物	8.1	2.2	2.4	2.2	2.0	-0.1	0.3	0.3	-0.4
非家庭食物	5.6	3.9	3.8	3.8	3.9	0.3	0.4	0.3	0.4
能源	6.3	-1.6	-0.8	-3.5	-3.7	-1.1	0.9	-1.0	0.7
能源商品	3.2	-9.0	-7.9	-11.6	-11.5	-1.9	1.0	-2.4	-0.2
燃油	0.2	-2.9	-4.7	-8.6	-9.6	1.8	1.3	0.9	-1.3
车用燃油	3.0	-9.3	-8.2	-11.9	-11.7	-2.0	1.0	-2.6	-0.1
汽油	2.9	-9.5	-8.3	-12.0	-11.8	-2.2	1.0	-2.6	-0.1
能源服务	3.1	7.2	7.5	6.8	6.2	-0.3	0.9	0.4	1.5
电力	2.4	5.5	5.8	4.5	3.6	-0.1	1.0	0.9	0.8
公用燃气服务	0.8	13.8	14.2	15.3	15.7	-0.9	0.5	-1.0	3.7
核心CPI	80.0	3.1	2.9	2.8	2.8	0.3	0.2	0.1	0.2
除食品能源外商品	19.4	1.2	0.7	0.3	0.1	0.2	0.2	0.0	0.1
服饰	2.5	-0.2	-0.5	-0.9	-0.7	0.1	0.4	-0.4	-0.2
新车	4.4	0.4	0.2	0.4	0.3	0.0	-0.3	-0.3	0.0
二手车和卡车	2.4	4.8	2.8	1.8	1.5	0.5	-0.7	-0.5	-0.5
医疗商品	1.5	0.1	0.2	0.3	1.0	0.1	0.1	0.6	0.4
酒精饮料	0.8	1.4	1.4	1.5	1.8	0.1	0.1	-0.1	0.0
烟草和吸烟用品	0.5	6.5	6.3	6.3	7.1	0.3	0.5	0.8	0.3
除食品能源外服务	60.7	3.6	3.6	3.6	3.6	0.4	0.3	0.2	0.3
住所	35.4	3.7	3.8	3.9	4.0	0.2	0.2	0.3	0.3
主要住所租金	7.5	3.5	3.8	3.8	4.0	0.3	0.2	0.2	0.3
业主等价房租	26.2	4.1	4.2	4.2	4.3	0.3	0.3	0.3	0.4
酒店	1.3	-3.5	-2.5	-0.9	-1.4	-1.0	-2.9	-0.1	-0.1
医疗服务	6.7	4.3	3.4	3.0	3.1	0.8	0.6	0.2	0.5
运输服务	6.4	3.5	3.4	2.8	2.5	0.8	0.2	-0.2	0.1
机动车保养与维修	1.0	6.5	5.2	5.1	5.6	1.0	0.2	-0.1	0.7
机动车保险	2.8	5.3	6.1	7.0	6.4	0.1	0.1	0.7	0.6
机票价格	0.9	0.7	-3.5	-7.3	-7.9	4.0	-0.1	-2.7	-2.8

资料来源：iFind、新湖研究所

图 11 美国 7 月通胀数据有所反弹，但基本符合市场预期



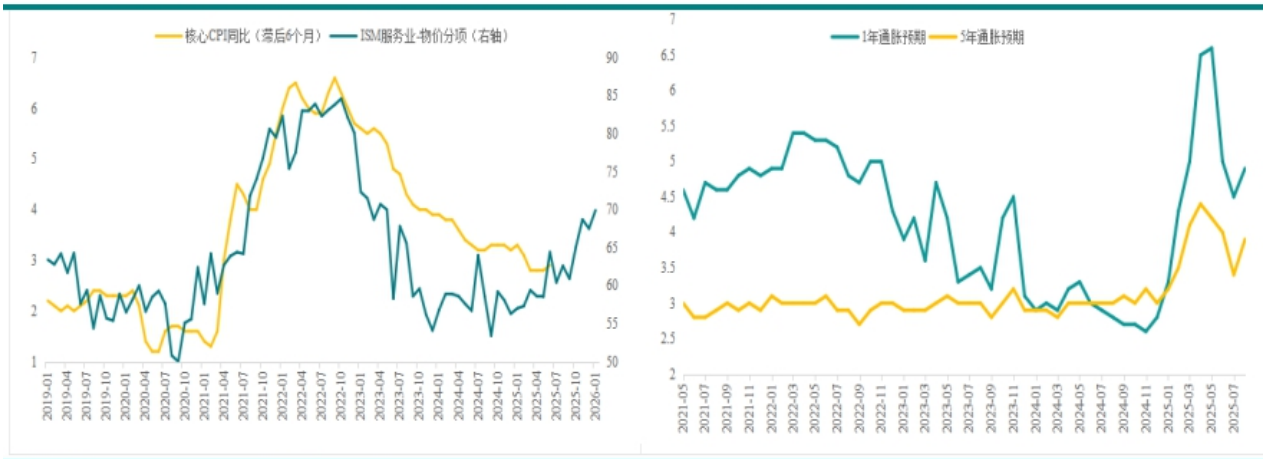
资料来源：iFind、新湖研究所

表 2 美国 CPI 同比及环比情况

美国CPI分项	权重（%）	同比数据YoY（%）				环比数据MoM（%）			
		2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02
CPI	100.0	2.4	2.3	2.4	2.8	0.1	0.2	-0.1	0.2
食物	**13.7**	**2.9**	**2.8**	**3.0**	**2.6**	**0.3**	**-0.1**	**0.4**	**0.2**
家庭食物	8.1	2.2	2.0	2.4	1.9	0.3	-0.4	0.5	0.0
非家庭食物	5.6	3.8	3.9	3.8	3.7	0.3	0.4	0.4	0.4
能源	**6.3**	**-3.5**	**-3.7**	**-3.3**	**-0.2**	**-1.0**	**0.7**	**-2.4**	**0.2**
能源商品	**3.2**	-11.6	-11.5	-9.5	-3.2	-2.4	-0.2	-6.1	-0.9
燃油	0.2	-8.6	-9.6	-7.6	-5.1	0.9	-1.3	-4.2	0.8
车用燃油	3.0	-11.9	-11.7	-9.8	-3.2	-2.6	-0.1	-6.2	-0.9
汽油	2.9	-12.0	-11.8	-9.8	-3.1	-2.6	-0.1	-6.3	-1.0
能源服务	**3.1**	6.8	6.2	4.2	3.3	0.4	1.5	1.6	1.4
电力	2.4	4.5	3.6	2.8	2.5	0.9	0.8	0.9	1.0
公用燃气服务	0.8	15.3	15.7	9.4	6.0	-1.0	3.7	3.6	2.5
核心CPI	**80.0**	**2.8**	**2.8**	**2.8**	**3.1**	**0.1**	**0.2**	**0.1**	**0.2**
除食品能源外商品	**19.4**	**0.3**	**0.1**	**-0.1**	**-0.1**	0.0	0.1	-0.1	0.2
服饰	2.5	-0.9	-0.7	0.3	0.6	-0.4	-0.2	0.4	0.6
新车	4.4	0.4	0.3	0.0	-0.3	-0.3	0.0	0.1	-0.1
二手车和卡车	2.4	1.8	1.5	0.6	0.8	-0.5	-0.5	-0.7	0.9
医疗商品	1.5	0.3	1.0	1.0	2.3	0.6	0.4	-1.1	0.1
酒精饮料	0.8	1.5	1.8	1.9	1.7	-0.1	0.0	0.2	0.5
烟草和吸烟用品	0.5	6.3	7.1	6.8	6.6	0.8	0.3	0.6	0.6
除食品能源外服务	**60.7**	**3.6**	**3.6**	**3.7**	**4.1**	**0.2**	**0.3**	**0.1**	**0.3**
住所	35.4	3.9	4.0	4.0	4.2	0.3	0.3	0.2	0.3
主要住所租金	7.5	3.8	4.0	4.0	4.1	0.2	0.3	0.3	0.3
业主等价房租	26.2	4.2	4.3	4.4	4.4	0.3	0.4	0.4	0.3
酒店	1.3	-0.9	-1.4	-2.5	2.0	-0.1	-0.1	-3.5	0.2
医疗服务	6.7	3.0	3.1	3.0	3.0	0.2	0.5	0.5	0.3
运输服务	6.4	2.8	2.5	3.1	6.0	-0.2	0.1	-1.4	-0.8
机动车保养与维修	1.0	5.1	5.6	4.8	5.8	-0.1	0.7	0.8	0.3
机动车保险	2.8	7.0	6.4	7.5	11.1	0.7	0.6	-0.8	0.3
机票价格	0.9	-7.3	-7.9	-5.2	-0.7	-2.7	-2.8	-5.3	-4.0

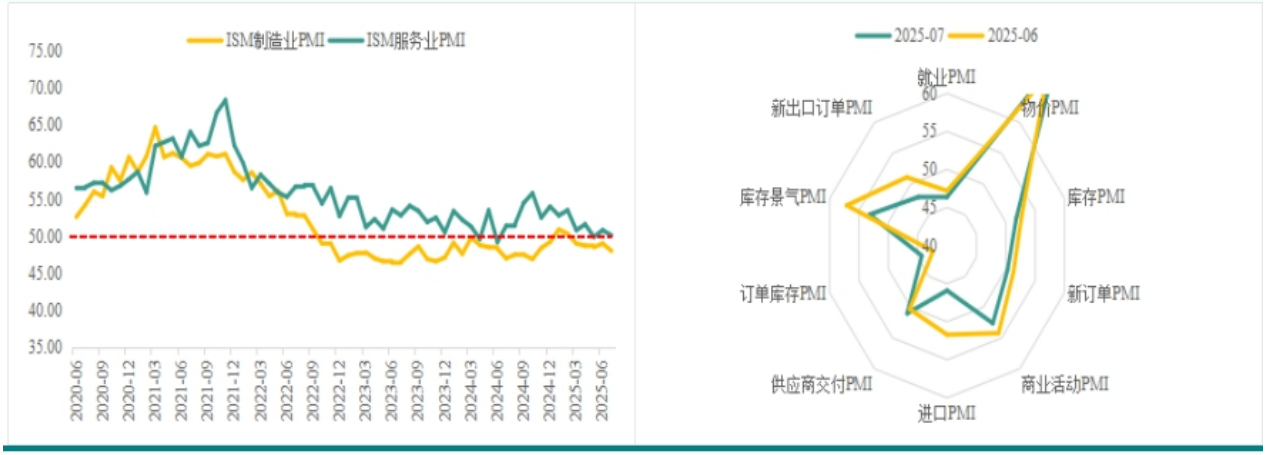
资料来源：iFind、新湖研究所

图 12 美国通胀预期会落后又上升，ISM 服务业物价领先指数持续上行



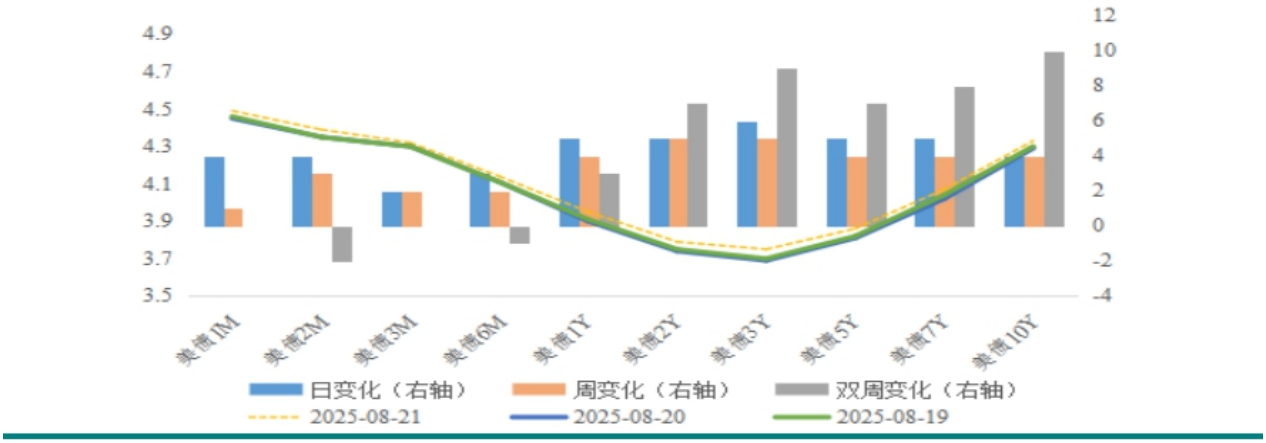
资料来源：iFind、新湖研究所

图 13 美国 8 月标普制造业 PMI 大超市场预期，引发通胀担忧



资料来源：iFind、新湖研究所

图 14 美债收益率有所回升

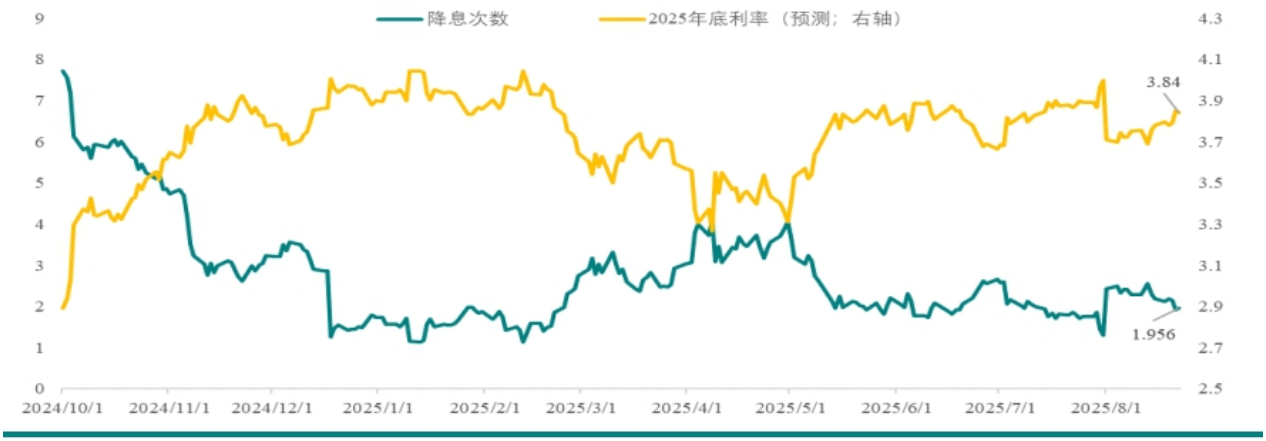


资料来源：iFind、新湖研究所

图 15 美联储资产持续削减，财政部 TGA 余额小幅回升

资料来源：美联储、iFind、新湖研究所

图 16 市场对美联储年内降息预期回落至 2 次以内



资料来源：CME、Bloomberg、新湖研究所

三、后市展望

短期来看，鲍威尔在全球央行年会上的讲话预示美联储的政策框架明确放弃了灵活通胀目标制，转向简单的 2%通胀目标制，但保留了对就业市场“短缺”的关注。如果 8 月非农和通胀数据不出意外，9 月降息的概率较高。周五晚间过后，市场情绪高涨，警惕金价震荡风险。

长期来看，全球多极化发展下，黄金作为避险资产的首选，资产配置的需求将持续存在。同时，去美元化的进程可能加快，央行购金仍将持续，我国央行连续增持黄金，验证了央行购金的延续性，包括我国在内的新兴国家未来购金空间巨大，也将支撑金价中枢继续上行。另外，美债扩张趋势难改，巨额美债的付息压力破坏美元信用，叠加人民币国际化以及我国 AI 发展对美国科技产业的冲击，也在一定程度强化了去美元化的中长期逻辑，对长期金价形成支撑，未来金价中枢将进一步抬高。

风险提示：

美联储降息不及预期，特朗普政策风险。

免责声明：

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，期货交易咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者期货交易咨询建议。