

金融产品行业深度报告

SHFE 黄金复盘与展望：八月跌宕起伏，九月金势初现

增持（维持）

2025年09月02日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 唐遥行

执业证书：S0600524120016

tangyk@dwzq.com.cn

投资要点

■ 市场表现回顾：

■ **走势复盘：**8月份沪金整体呈“冲高回落、震荡整理、末段反弹”态势，累计上涨1.86%。节奏上，月初受美国非农就业人口与PMI数据走弱影响，金价短线走强；中旬伴随美国通胀路径反复，沪金承压回落；下旬杰克逊霍尔年会上鲍威尔暗示9月或降息，美元走弱，沪金企稳反弹。

■ **技术分析：**截至2025年8月29日，沪金风险度达60.22，处中位区间，市场情绪温和，指数短期趋势转强。趋势维度上，快线刚刚上穿慢线，中期格局保持良好。

■ 事件驱动盘点：

■ **资产配置价值：**7月末，美联储FOMC释放偏鹰派信号，叠加8月中旬通胀路径反复，市场降息预期持续弱化，金价承压；8月末，鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上释放鸽派信号，强化降息预期，推动黄金资产配置价值走强。

■ **货币价值：**美元信用与利率预期波动直接影响黄金的美元替代货币属性。美国Q2 GDP超预期上行以及FOMC鹰派信号曾推升美元，金价承压；7月非农就业人口和PMI数据走弱，美元信用边际减弱，黄金的货币价值获得支撑。

■ **避险价值：**8月地缘局势和贸易摩擦事件频发。瑞士对美黄金出口风波、美国对印度大幅加征关税以及对瑞士商品征收额外关税等，均在阶段性推升市场避险情绪；同时，美俄峰会未能达成实质性和平协议，进一步放大了市场风险担忧，金价在震荡中获得托底。

■ **商品价值：**供需层面，全球央行持续增持黄金储备，ETF资金重新流入，带来中长期需求支撑；实物消费虽处淡季，但官方购金和配置热情减轻了供给端压力，维持了黄金商品价值的稳定。

■ 指数后市展望：

■ **关键事件前瞻：**9月美联储议息会议及美国非农就业人口、核心PCE通胀数据将成为黄金走势的主导。若通胀数据温和，将强化降息预期，实际利率下行利好金价；若数据超预期偏强，美元利率维持高位，则抑制金价上行。同时，俄乌局势的不确定性，或进一步推升避险需求。

■ **指数走势展望：**预计9月黄金仍将在通胀、政策与地缘因素的博弈中震荡运行。若流动性宽松预期占优，金价有望保持偏强格局；若利率与通胀形成压制，则波动或加剧。中期来看，央行购金与避险需求仍提供支撑，整体上行趋势未改。

■ **相关ETF产品：**华安黄金ETF（518880.SH）紧密跟踪国内黄金现货价格收益率，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化，截至2025年8月29日，该基金总市值达563亿元，当日成交额16.3亿元。

■ 风险提示：

1)行业政策或监管环境突变；2)宏观经济不及预期；3)发生重大预期外的宏观事件。

行业走势



相关研究

《资本市场持续回暖，上半年扣非净利润同比+51%，上调全年盈利预测——证券行业2025年中报总结》

2025-09-01

《政金债指数复盘与展望：八月跌宕收官，九月破局可期》

2025-09-01

内容目录

1. 市场表现回顾	4
1.1. 走势复盘.....	4
1.2. 技术分析.....	4
2. 事件驱动	5
2.1. 资产配置价值.....	6
2.2. 货币价值.....	7
2.3. 避险价值.....	9
2.4. 商品价值.....	11
3. 后市展望	12
3.1. 关键事件前瞻.....	12
3.2. 走势展望.....	13
3.3. 相关 ETF 产品	14
4. 风险提示	14

图表目录

图 1: SHFE 黄金走势 (区间范围: 2025/7/31 至 2025/8/29)	4
图 2: 黄金风险趋势模型 (2025/8/29)	5
表 1: 影响黄金资产配置价值事件总结	6
表 2: 影响黄金货币价值事件总结	8
表 3: 影响黄金避险价值事件总结	9
表 4: 影响黄金商品价值事件总结	11
表 5: 九月事件预告	13
表 6: 华安黄金 ETF	14

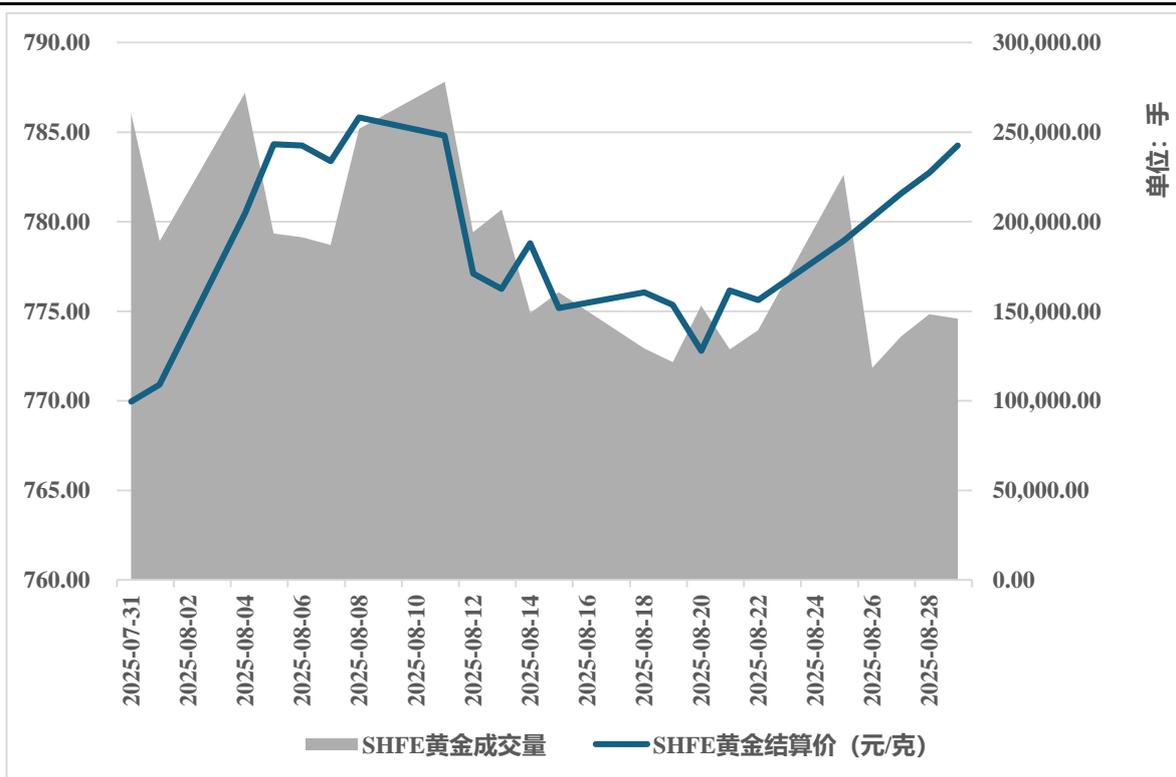
1. 市场表现回顾

1.1. 走势复盘

自2025年7月31日至2025年8月29日，沪金整体呈“冲高回落、震荡整理、末段反弹”态势，区间累计上涨约1.86%。

7月底，美联储议息偏鹰叠加美国Q2 GDP好于预期，美元信用支撑走强，金价小幅承压。8月初，美国非农就业人口大幅下修、ISM制造业PMI跌破荣枯线，强化经济放缓预期，黄金获得支撑并阶段性走高。8月中旬，美国CPI持平、PPI超预期，市场在“通胀温和与再通胀担忧”之间摇摆，黄金短线回落。8月下旬，鲍威尔在杰克逊霍尔年会释放鸽派信号，降息预期回升，推动金价快速反弹。整体来看，利率路径和美元信用仍是短期主导变量，而央行购金与ETF流入构成中期支撑，黄金价格韧性凸显。

图1：SHFE黄金走势（区间范围：2025/7/31至2025/8/29）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 技术分析

根据我们 2025 年 5 月 5 日发布的《技术分析系列：双维框架研究之动能驱动与风险管控》研报，技术分析主要从风险维度（标的位置的相对高低）与趋势维度（动量的相对强弱）进行判断。根据报告中定义的风险度指标 TR、济安线的快线 JAX 与慢线 TMP，以及趋势指标 TREND，构建局部顶和局部底的触发信号。

截至 2025 年 8 月 29 日，黄金风险度达 60.22，当前处于中枢上方，市场情绪温和。趋势维度上，快线刚刚上穿慢线，短期向上动能开始释放。结合整体走势判断，沪金目前处于中风险区，短期趋势转强，中期格局保持良好。

图2：黄金风险趋势模型（2025/8/29）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 事件驱动

7-8 月黄金价格在中重因素驱动下展现韧性。资产配置价值受利率预期反复牵动，货币价值随美元信用强弱而切换，避险价值在贸易摩擦、地缘冲突与制度性风险中凸显，商品价值则由供应扰动与央行购金、ETF 流入共同支撑。四个维度交织，构成黄金价格

波动的核心逻辑。

鉴于研究样本涵盖跨市场信息，需特别说明：所有事件日期均以数据源所在地的当地时间为准；因为时差因素，美国数据常在北京时间盘后公布，所以沪金当日涨幅无法完整反映事件冲击。为保证统计一致性，在表格中已标注下一交易日的日期以及对应的指数表现；若数据或新闻于上海期货交易所非交易日时间（周末、假期或盘后）披露，则市场表现同样顺延至披露后首个交易日。

2.1. 资产配置价值

8月份，黄金的资产配置价值主要受到美联储政策信号与通胀数据的共同驱动。7月末 FOMC 议息会议的偏鹰立场强化了“高利率维持更久”的预期，实际利率高位运行抑制黄金配置需求；随后公布的7月 CPI 同比持平，市场解读为通胀压力有限，为降息打开空间，实际利率预期下行支撑金价；但接着公布的7月 PPI 超预期回升，引发市场对成本推动型通胀的担忧，降息预期减弱，实际利率维持坚挺，金价再次承压。直至8月下旬，鲍威尔在杰克逊霍尔年会上释放鸽派信号，强化降息预期，实际利率预期下行，黄金的资产配置价值走强。

整体来看，8月黄金的价格变化依赖于通胀与美联储降息信号的交替博弈，实际利率始终是主导资产配置价值的核心锚。下文将系统梳理上述数据的结构特征、边际变化及其对风险溢价和情绪引导等的潜在冲击。

表1：影响黄金资产配置价值事件总结

日期	事件	影响方向	黄金当日表现
2025/7/30	7月 FOMC 会议宣布维持利率不变，美联储释放鹰派信号，实际利率维持高位	偏负向	(2025/7/31) -0.41%
2025/8/12	美国7月 CPI 数据公布，同比较上月持平	偏正向	(2025/8/13) -0.11%
2025/8/14	美国7月 PPI 数据超预期回升	偏负向	(2025/8/15) -0.46%
2025/8/22	鲍威尔在杰克逊霍尔年会上讲话，美联储降息预期增强，实际利率预期下行	偏正向	(2025/8/25) 0.43%
2025/8/29	美国7月核心 PCE 物价指数公布	偏正向	(2025/9/1) -

数据来源：Wind，东吴证券研究所

【7月 FOMC 议息会议维持利率不变】

点评：美东时间7月30日，美联储宣布维持基准利率不变，但声明措辞偏鹰，强

调通胀压力仍存，高利率可能维持更久。市场降息预期被推迟，名义利率维持高位，叠加通胀短期平稳，实际利率预期保持坚挺。实际利率的高位运行提升了持有黄金的机会成本，降低了黄金的资产配置价值。

【7月美国CPI同比持平】

点评：美东时间8月12日，美国劳工局公布7月CPI同比与上月持平，显示通胀压力未进一步加剧。通胀平稳为美联储后续降息提供空间，市场降息预期升温，名义利率下行预期增强，而通胀预期短期不变，推动实际利率下行。实际利率下降降低了黄金的机会成本，黄金的资产配置价值获得支撑。

【7月美国PPI超预期上行】

点评：美东时间8月14日，美国7月PPI数据大幅超预期，引发市场对成本推动型通胀反弹的担忧。市场对美联储尽快降息的预期减弱，名义利率维持高位，而通胀预期短期并未大幅修正，实际利率预期因此维持坚挺甚至上行。实际利率的上行压制了黄金的资产配置价值。

【鲍威尔在杰克逊霍尔年会讲话】

点评：美东时间8月22日，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔年会上表示，美国经济增长放缓，就业市场降温，暗示货币政策可能需要更宽松。讲话释放鸽派信号，市场降息预期升温，名义利率下行预期增强。通胀短期保持稳定，实际利率随之下行，黄金的资产配置价值提升。

2.2. 货币价值

在货币价值维度上，黄金的价格表现主要取决于美元信用的强弱，二者在国际货币体系中长期存在着此消彼长的关系。7月末，美国Q2 GDP先进值的超预期增长与FOMC的偏鹰信号，强化了市场对美国经济维持韧性和高利率延续的预期，美元信用因为基本面和政策背书得到支撑，黄金的货币价值受到压制。进入8月，美国7月非农就业人口公布以及制造业PMI跌破荣枯线，显示经济动能走弱，美元信用边际降低，黄金作为美元替代货币的价值上升，金价获得支撑。8月下旬，鲍威尔在杰克逊霍尔年会上释放偏鸽信号，强化降息预期，进一步走弱美元未来收益优势，推动市场重新评估美元信用。

整体来看，美联储议息声明、GDP、就业数据和制造业景气度指标，构成了影响黄金货币价值的核心变量。通过强化或弱化美元信用，直接影响黄金的美元替代地位，进一步影响其货币价值，带动短期价格节奏。

表2：影响黄金货币价值事件总结

日期	事件	影响方向	黄金当日表现
2025/7/30	美国 Q2 GDP“先进值”公布，年化季环比增长 3.0%	偏负向	(2025/7/31) -0.41%
2025/7/30	7 月 FOMC 会议释放偏鹰信号，美元指数维持高位，美元信用增强	偏负向	(2025/7/31) -0.41%
2025/8/1	美国 7 月非农就业人口新增仅 7.3 万人，创 2020 年以来最大下修	偏正向	(2025/8/4) 1.24%
2025/8/1	ISM 公布美国 7 月制造业 PMI 为 48%，低于前值 49%	偏正向	(2025/8/4) 1.24%
2025/8/22	鲍威尔在杰克逊霍尔年会上讲话：美联储降息预期增强	偏正向	(2025/8/25) 0.43%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

【美国 Q2 GDP 先进值公布】

点评：美东时间 7 月 30 日，美国公布 Q2 GDP 先进值，录得年化季环比增长 3.0%，高于市场预期。强劲的经济增长释放出美元基本面稳健的信号，强化了美元信用和全球投资者对美元资产的信心。美元信用走强抑制了黄金的货币价值，黄金作为替代货币的需求减弱，北京时间 7 月 31 日沪金价格承压回落。

【7 月 FOMC 议息会议偏鹰：美元支撑】

点评：美东时间 7 月 31 日，美联储宣布维持利率不变，措辞偏鹰。这一表态被视为对美元长期信用的强化，美元收益率优势将延续，提升了美元资产在全球投资组合中的吸引力。美元信用走强制约了黄金作为国际储备和结算货币替代品的角色，抑制了黄金的货币价值。对非美经济体而言，高利差环境还意味着本币承压与资本外流风险上升，进一步强化了美元的主导地位，从而间接压制黄金价格。

【美国 7 月非农就业人口大幅下修】

点评：美东时间 8 月 1 日公布的 7 月非农就业人口新增仅 7.3 万人，创 2020 年以来最大下修，大幅低于市场预期。疲弱的就业数据使市场对美国经济韧性产生怀疑，美元信用承压，美元资产对投资者的长期吸引力产生动摇。在美元信用走弱的背景下，黄金作为储备与结算资产的替代品被重新定价，其货币价值走强。避险及替代性买盘同步升温，带动金价走强。

【ISM 制造业 PMI 跌至 48%】

点评：美东时间 8 月 1 日，ISM 公布美国 7 月制造业 PMI，录得 48%，低于前值 49.8%，并持续处于荣枯线下方。制造业加速收缩不仅反映周期下行压力，也减弱了美

元背后的经济基本面支撑，美元信用边际走低。全球投资者对美元资产的信任下降，部分资金流向黄金作为替代货币。黄金在国际储备体系中的角色凸显，其货币价值提升，金价因此获得支撑。

【鲍威尔在杰克逊霍尔讲话偏鸽，美元走弱】

点评：美东时间8月22日，鲍威尔在全球央行年会上强调美国经济放缓与就业降温，释放偏鸽信号，强化9月降息预期，美元未来收益优势减弱，全球储备货币的相对吸引力下降。非美央行与机构投资者在外汇储备与大类配置中倾向加大黄金比重，以对冲美元信用弱化。黄金替代美元的货币价值增强，带动金价走强。

2.3. 避险价值

从避险价值维度上看，8月份黄金价格波动主要由地缘冲突、贸易摩擦和制度性风险所驱动。7月末，美国海关意外将瑞士精炼厂生产的1公斤和100盎司黄金纳入需缴纳关税的类别，打破了既有的豁免惯例，市场对黄金跨境流动性和交割稳定性的担忧升温；8月初，美国接连对印度和瑞士大幅加征关税，全球主要经济体间的贸易摩擦升级，引发市场对全球经济增长和供应链稳定性的担忧。8月中旬，美俄与欧洲峰会均未取得实质性进展，乌克兰局势的长期化与不确定性持续压制市场风险偏好。8月下旬，特朗普试图干预美联储人事安排的消息传出，引发市场对美联储独立性和美国金融体系稳定性的担忧。

整体来看，从地缘风险、贸易摩擦到政策不确定性，均推动避险情绪阶段性升温，黄金的避险价值不断增强，价格在多重风险事件下获得持续支撑。

表3：影响黄金避险价值事件总结

日期	事件	影响方向	黄金当日表现
2025/7/31	瑞士对美国黄金出口关税风波	偏正向	(2025/8/1) 0.12%
2025/7/31	美国对印度大幅加征关税	偏正向	(2025/8/1) 0.12%
2025/8/7	美国正式对瑞士出口商品征收39%关税	偏正向	(2025/8/8) 0.31%
2025/8/15	美俄峰会无实质进展	偏正向	(2025/8/18) 0.11%
2025/8/18	欧洲峰会无实质进展	偏正向	(2025/8/19) -0.09%
2025/8/26	美联储独立性受政治干预	偏正向	(2025/8/27) 0.17%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

【瑞士对美国黄金出口关税风波】

点评：当地时间7月31日，美国海关在函件中意外将瑞士精炼厂生产的1公斤和100盎司金条归入需缴纳关税的类别，打破了此前豁免的市场惯例。突发政策调整加剧了市场对黄金跨境流动和COMEX交割稳定性的担忧，避险情绪被放大。短期不确定性推动资金入场，黄金的避险价值得到强化。

【美国对印度大幅加征关税】

点评：当地时间8月1日，美国宣布将于8月7日开始对印度商品加征25%关税，印美贸易摩擦急剧升级。作为全球主要经济体间的重大贸易冲突，事件引发市场对全球经济前景与供应链稳定性的担忧。关税冲击可能压制全球增长预期，压制投资者风险偏好，推动资金流向避险资产。在这一背景下，因其对冲国际经济与政策不确定性的功能，黄金的避险价值上升，价格获得支撑。

【美国正式对瑞士出口商品征收39%关税】

点评：美国正式宣布对瑞士出口商品正式征收39%关税，其中黄金条被明确列入加征范围。作为全球最大的黄金出口国之一，瑞士黄金流向美国的贸易壁垒骤然升高，市场担忧长期流动性受限及制度性摩擦风险。政策落地使避险需求进一步上行，黄金的对冲与保值功能被强化，价格表现得到支撑。

【美俄峰会无实质进展】

点评：当地时间8月15日，美俄峰会在阿拉斯加举行，尽管会谈被寄予缓和冲突的期望，但最终未能就乌克兰局势达成任何实质和平协议。市场对地缘政治紧张局势的担忧持续升温，风险偏好走弱。作为传统的风险对冲工具，黄金的避险价值凸显，价格表现偏强。

【欧洲峰会无实质进展】

点评：当地时间8月18日，欧美领导人在白宫举行欧洲峰会，但在乌克兰冲突问题上未能取得突破，局势依旧紧张。会后声明缺乏实质性进展，令市场对欧洲地缘局势的不确定性保持警惕。投资者担心冲突的拖延将进一步消耗欧洲经济与财政资源，加大中长期风险敞口。在这一环境下，黄金因其全球公认的避险地位继续受到资金青睐，避险价值获得持续强化，价格维持支撑。

【美联储独立性受政治干预】

点评：当地时间8月26日，市场消息称特朗普试图解除美联储理事Cook职务，引发投资者对央行独立性受政治干预的忧虑。此举意味着政策制定可能面临更大风险，从而减少市场对美国货币政策连贯性与金融体系稳定性的信心。制度性风险的上升放大了

市场对潜在波动的担忧，避险情绪升温。黄金作为对冲金融与制度风险的资产受到追捧，其避险价值进一步增强，金价表现偏强。

2.4. 商品价值

在商品价值维度上，7-8月黄金的供需格局继续强化其价格支撑。供应端方面，黄金跨境关税政策扰动引发市场对实物流动性和交割稳定性的担忧，推升短期风险溢价。需求端则表现稳健：二季度全球黄金需求同比增长，其中ETF持续录得大规模净流入，显示投资端对黄金的配置热情未受高价压制；同时，全球央行连续数月净增持黄金储备，凸显其国际储备体系中的战略地位。官方买盘的稳定性与ETF资金的持续性，共同抵消了供给端的边际压力，强化了黄金的商品价值。

总体来看，商品价值维度下，供给扰动与需求韧性形成合力，持续提升黄金的抗跌性与价格中枢稳定性。

表4：影响黄金商品价值事件总结

日期	事件	影响方向	黄金当日表现
2025/7/31	瑞士对美国黄金出口关税风波：黄金供给收紧	偏正向	(2025/8/1) 0.12%
2025/7/31	世界黄金协会：二季度全球黄金需求总量同比增长3%	偏正向	(2025/8/1) 0.12%
2025/8/8	世界黄金协会：6月全球官方黄金储备净增22吨，连续第三个月环比小幅上升	偏正向	(2025/8/11) -0.13%
2025/8/15	世界黄金协会：7月欧美市场引领黄金ETF流入	偏正向	(2025/8/18) 0.11%
2025/8/21	世界黄金协会：预计全球央行购金潮未来12个月仍将持续	偏正向	(2025/8/22) -0.07%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

【黄金跨境关税扰动与供给收紧】

点评：关税政策的调整直接作用于黄金实物的跨境流动，尤其是对COMEX交割所依赖的主流规格金条形成潜在掣肘。供应端的不确定性推升了市场对短期供给收紧的预期，从而导致价格呈现阶段性上行。尽管实物产量维持稳定，但贸易环节摩擦本身强化了黄金供需格局的紧张感，使其商品价值获得边际支撑。

【全球黄金需求续升强化黄金商品价值】

点评：二季度全球黄金需求延续增长态势，投资需求在高金价背景下仍具韧性，反

映出黄金的配置属性未因价格高企而减弱。持续走强的需求端不仅抵消了部分供应端压力，也提升了市场对未来价格中枢的稳定预期。在供需格局偏紧的背景下，黄金的商品价值得到进一步强化，为金价提供坚实支撑。

【世界黄金协会：6月全球官方黄金储备继续小幅净增】

点评：8月8日发布的数据显示，2025年6月全球官方黄金储备环比小幅增加22吨，连续第三个月录得净增。虽较去年同期的增量回落，但央行购金的持续性意义更为突出。在全球矿产新增有限、供给端扩张乏力的背景下，央行买盘有效压缩市场流动性，稳定了黄金的边际供需关系。这种持续的官方需求降低了金价的下行空间，强化了黄金商品价值的支撑作用。

【世界黄金协会：7月欧美市场引领黄金ETF流入】

点评：8月15日数据显示，7月全球实物黄金ETF流入32亿美元，北美和欧洲市场贡献突出，推动年初至今总流入量突破220亿美元，创历史同期第二高。资金通过ETF渠道流入显示出在宏观不确定性下资金配置黄金的趋势未减。在供需格局趋紧的环境下，投资需求的扩张强化了价格中枢的稳定性，对黄金形成支撑。

【世界黄金协会：全球央行购金潮未来12个月仍将延续】

点评：8月21日数据显示，2025年二季度全球央行购金量同比虽有放缓，但仍处于2010年至2021年平均水平之上，预计未来12个月购金趋势仍将持续。尽管二季度央行购金规模有所放缓，但整体仍处于近十余年的历史高位，且购金趋势预计未来一年将持续。这种战略性、长期性的官方买盘凸显了黄金在国际储备中的不可替代地位，使其商品价值的确定性不断增强。在宏观波动频繁的背景下，央行持续买盘不仅强化了金价的抗跌性，也为黄金的长期商品价值提供了稳定支撑。

3. 后市展望

3.1. 关键事件前瞻

自9月初至月底，黄金价格的运行将受到宏观数据、美联储政策与资金流向等三重因素的共同影响。

宏观事件：美国经济数据主导实际利率与美元信用

若CPI与PCE通胀数据低于预期，将强化市场对美联储9月降息或年内宽松的押注，实际利率回落支撑黄金资产配置价值。相反，若核心通胀维持高位，实际利率预期可能上修，对金价形成压制。非农就业人口若继续疲软，将打击美元信用，强化黄金的货币价值；若就业与GDP修正向好，则美元走强，黄金承压。

政策事件：美联储利率决议与政策信号

9月FOMC会议若释放鸽派信号，可能推动名义利率与实际利率下行，增强黄金的资产配置与货币价值；若延续鹰派立场，则美元与美债收益率上行，黄金短线承压。此外，地缘政治若再度发酵，黄金避险价值将获得额外支撑。

资金流向：央行购金与ETF趋势

除宏观与政策因素外，央行购金与ETF资金流入的延续，将在供需层面为黄金商品价值提供稳定支撑。若ETF出现大规模赎回，可能加剧价格波动。

总体来看，9月黄金走势将在实际利率预期、美联储政策路径与地缘风险三者的博弈下展开。短期波动仍取决于通胀与就业数据，而中期支撑来自央行与机构的持续买盘。

表5：九月事件预告

日期	事件	影响方向
2025/9/1	ISM公布美国8月制造业PMI	货币价值
2025/9/5	美国8月失业率	货币价值
2025/9/5	美国8月季调后非农就业人口(万人)	货币价值
2025/9/10	美国8月PPI数据	资产配置价值
2025/9/11	美国8月CPI数据	资产配置价值
2025/9/17	美联储公布利率决议和经济预期摘要	资产配置价值
2025/9/25	美国Q2 GDP修正值公布	货币价值
2025/9/26	美国8月PCE公布	资产配置价值
-	俄乌局势后续进展	避险价值

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.2. 走势展望

资金面上，黄金市场流动性预期主要受两大核心因素主导——美联储利率政策走向及宏观经济数据表现。在关键通胀与就业数据公布前，市场资金多以观望为主，避险情绪阶段性反复；待不确定性落地后，波动率有望回归均值水平。值得关注的是，全球央行购金与ETF资金流入仍维持韧性，这将在一定程度上对金价形成中长期支撑。然而，若美债实际利率持续抬升，持金机会成本将增加，对黄金形成压制。

技术面上，当前黄金整体运行在震荡上行区间内，但短期波动与阶段性回调风险依然存在。若后续出现放量下跌并伴随关键均线走弱，则需警惕金价下探前期低点的风险；反之，若能在前高附近维持震荡整理并放量企稳，则有望为中期趋势延续奠定基础。

基本上，黄金供需结构保持紧平衡。央行购金潮在未来数月可能继续延续，战略性买盘构成长期支撑；ETF 投资需求虽受市场情绪波动影响，但整体趋势仍向上。供应端新增产量有限，贸易与关税政策的不确定性亦加剧市场对流动性的担忧。在地缘政治风险反复、经济数据存在不确定性的背景下，黄金的避险与储备属性进一步凸显。

整体来看，黄金在多重因素作用下可能延续震荡偏强的走势，短期仍将受实际利率与美元走势主导，中长期则在央行买盘与投资需求的托底下维持韧性。

3.3. 相关 ETF 产品

华安黄金 ETF (518880.SH) 成立于 2013 年 7 月 18 日，于 2013 年 7 月 29 日正式上市。该基金投资目标为紧密跟踪国内黄金现货价格收益率，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化，力争日均跟踪偏离度的绝对值不超过 0.25%，年跟踪误差不超过 3%。费用方面，该基金的管理费率为每年 0.50%，托管费率为每年 0.10%。截至 2025 年 8 月 29 日，该基金总市值达 563 亿元，当日成交额 16.3 亿元。

表6：华安黄金 ETF

日期	2025 年 8 月 29 日
基金简称	华安黄金 ETF
场内简称	黄金 ETF
代码	518880.SH
成立日期	2013 年 7 月 18 日
总市值 (亿元)	563
成交额 (亿元)	16.3
基金公司	华安基金
基金经理	许之彦
收取费率	管理费率为 0.50%/年，托管费率为 0.10%/年

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 风险提示

1) 政策或监管环境突变

若主要经济体针对黄金市场出台更严格的进口关税、跨境流通限制或 ETF 持仓监管措施，可能直接扰动实物供需格局，增加市场交易不确定性，从而对金价走势产生冲击。

2) 宏观经济不及预期

若美国通胀与就业修复快于预期、实际利率中枢抬升，或全球经济增速回落导致避险需求减弱，均可能压制黄金的资产配置与货币价值，从而引发价格回调。

3) 发生重大预期外宏观事件

若地缘冲突大幅缓和、全球流动性收紧或主要央行购金意愿下降，可能减少黄金的避险与储备需求；反之，若出现系统性金融风险或美元信用冲击，也可能造成金价短期剧烈波动。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512)62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>