



2025 年 8 月 18 日

降息预期回落，金银承压调整

核心观点及策略

- 上周贵金属价格呈震荡回调走势。美国通胀数据超预期打压降息预期，全球贸易乐观情绪提振投资者信心，市场风险偏好升温，金银价格承压调整。
- 美国7月PPI数据超预期显示通胀压力仍存，劳动力市场保持韧性，使得9月降息大幅预期弱化，但部分高官依然呼吁降息，货币政策依然面临较大不确定性。旧金山联储主席戴利明确表示，反对在9月会议上实施50个基点的大幅降息，认为此举可能释放不必要的紧急信号。芝加哥联储主席古尔斯比也敦促美联储在通胀完全受控前不要“仓促”降息。无惧超预期PPI，美联储主席两位新晋候选人支持大幅降息。美国财长贝森特也呼吁美联储降息，强化市场宽松预期。
- 超预期的通胀数据使得美联储9月降息大幅预期弱化，但部分高官依然呼吁降息，货币政策依然面临较大不确定性。市场焦点转向美俄乌会晤及其对地缘局势与避险资产的潜在影响，金银短期呈震荡走势。
- 风险因素：美国对进口黄金征税

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、上周交易数据

表 1 上周主要市场贵金属交易数据

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 黄金	775.80	-12.00	-1.52	197655	178255	元/克
沪金 T+D	623.59	31.69	5.35	23234	198744	元/克
COMEX 黄金	3381.70	-76.50	-2.21			美元/盎司
SHFE 白银	9204	-74	-0.80	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	7762	212	2.81	452542	3447314	元/千克
COMEX 白银	38.02	-0.49	-1.27			美元/盎司

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100%；

资料来源：iFinD、铜冠金源期货

二、市场分析及展望

上周贵金属价格呈震荡回调走势。美国通胀数据超预期打压降息预期，全球贸易乐观情绪提振投资者信心，市场风险偏好在升温，金银价格承压调整。

美国 7 月 PPI 数据超预期显示通胀压力仍存，劳动力市场保持韧性，使得 9 月降息大幅预期弱化，但部分高官依然呼吁降息，货币政策依然面临较大不确定性。

旧金山联储主席戴利明确表示，反对在 9 月会议上实施 50 个基点的大幅降息，认为此举可能释放不必要的紧急信号。芝加哥联储主席古尔斯比也敦促美联储在通胀完全受控前不要“仓促”降息。无惧超预期 PPI，美联储主席两位新晋候选人支持大幅降息。美国财长贝森特也呼吁美联储降息，强化市场宽松预期。

随着经济数据影响被市场消化，投资者的目光转向了地缘政治风险。上周五“特普会”后，普京称俄真诚希望冲突结束，提和平未提与乌会晤，特朗普称暂未达成协议，给这次会晤打满分 10 分，能否促成协议取决于泽连斯基，提议俄乌“直接达成和平协议”，而非仅停火协议。8 月 17 日，美国国务卿鲁比奥表示，美国将尽一切努力推动俄乌达成协议，但乌克兰与俄罗斯双方必须作出让步。同时称，特朗普与普京会晤中讨论的一些内容可能成为结束乌克兰冲突的突破口。

超预期的通胀数据使得 9 月降息大幅预期弱化，但部分高官依然呼吁降息，货币政策依然面临较大不确定性。市场焦点转向美俄乌会晤及其对地缘局势与避险资产的潜在影响，金银短期呈震荡走势。

本周重点关注：美国与欧元区 7 月 PMI 数据初值、美国上周初请失业金人数等。事件方面，关注将要公布的美联储 7 月货币政策会议纪要、杰克逊霍尔央行年会、美俄乌三方会晤有望举行。

风险因素：俄乌局势恶化

三、重要数据信息

- 1、美国 7 月 CPI 同比持平于 2.7%，低于预期的 2.8%，环比则上涨 0.2%符合市场预期。7 月核心 CPI 同比上涨 3.1%，高于预期的 3%，创 2 月份以来新高。
- 2、美国 7 月 PPI 同比飙升至 3.3%，为今年 2 月以来最高水平，远超预期的 2.5%；环比则上涨 0.9%，为 2022 年 6 月以来最大涨幅。美联储 9 月降息预期再度受挫。
- 3、美国上周初请失业金人数降至 22.4 万，低于预期的 22.8 万，小幅下降 3000 人，低于预期和前值，维持在 2021 年 11 月以来低位。续请人数降至 195.3 万人，略低于预期，但仍徘徊于 2021 年以来高位。显示劳动力市场依然稳健。
- 4、美国 7 月零售销售环比增 0.5%，实际零售销售连续第十个月实现增长。美国 7 月零售销售环比增长 0.5%，为连续第二个月零售销售出现大幅增长，同比涨幅达到 3.9%。6 月数据大幅上修至 0.9%。经通胀调整后的实际零售销售同比增长 1.2%，连续第十个月实现正增长，显示消费者支出保持韧性。
- 5、美国 8 月密歇根大学消费者信心指数初值 58.6，不及预期的 62，前值为 61.7。分项指数方面，现况指数初值 60.9，创三个月低点，预期 67.3，前值 68；预期指数初值 57.2，预期 58.1，前值 57.7。美国消费者信心指数自 4 月以来首次下滑、从五个月高点滑落，长短期通胀预期均上升，反映出人们对关税影响的持续担忧。
- 6、美国 8 月密歇根大学 1 年通胀预期初值 4.9%，抹去了上个月的改善，预期 4.4%，前值 4.5%。美国 8 月密歇根大学 5 年通胀预期初值 3.9%，预期 3.4%，前值 3.4%。
- 7、欧元区 8 月 ZEW 经济景气指数 25.1，前值 36.1。德国 8 月 ZEW 经济景气指数 34.7，预期 39.8，前值 52.7。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2025/8/15	2025/8/08	2025/7/15	2024/8/15	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	965.37	959.64	943.63	854.97	5.73	21.74	110.40
ishare 白银持仓	15071.31	14990.80	14658.21	14476.30	80.51	413.10	595.01

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2025-08-12	288115	58630	229485	-7565
2025-08-05	292194	55144	237050	13454
2025-07-29	281241	57645	223596	-29442

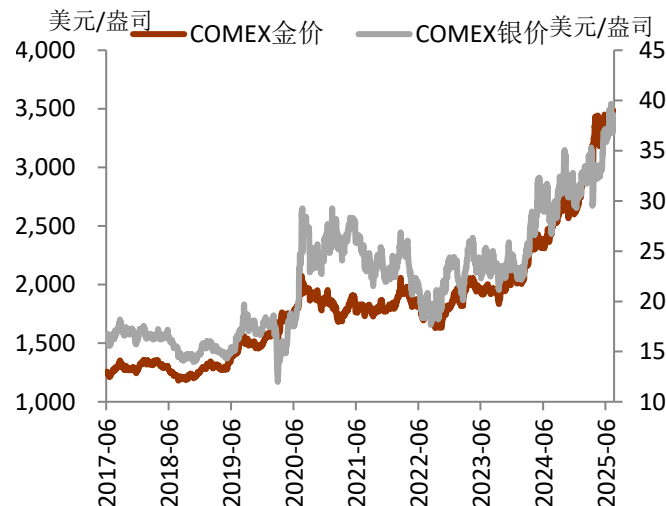
敬请参阅最后一页免责声明

2025-07-22	311949	58911	253038	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2025-08-12	66252	21984	44268	-6390
2025-08-05	71234	20576	50658	-8749
2025-07-29	80493	21086	59407	-1213
2025-07-22	85678	25058	60620	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

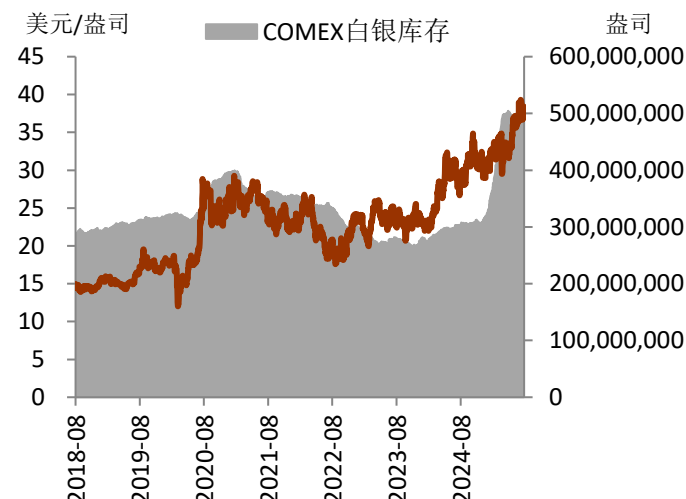
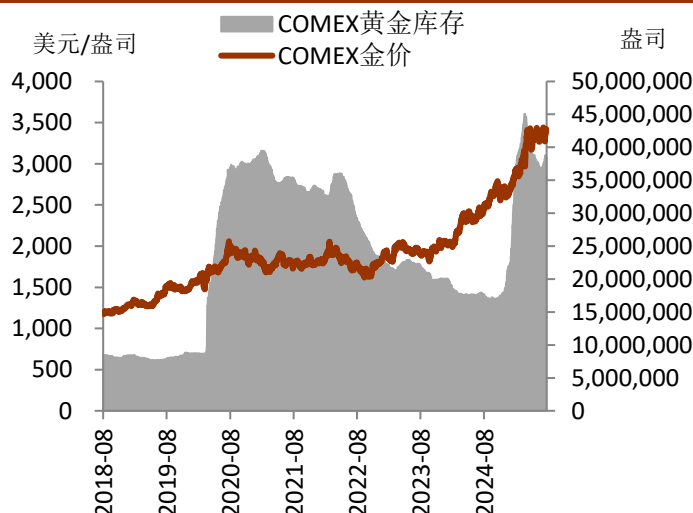
图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD、铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

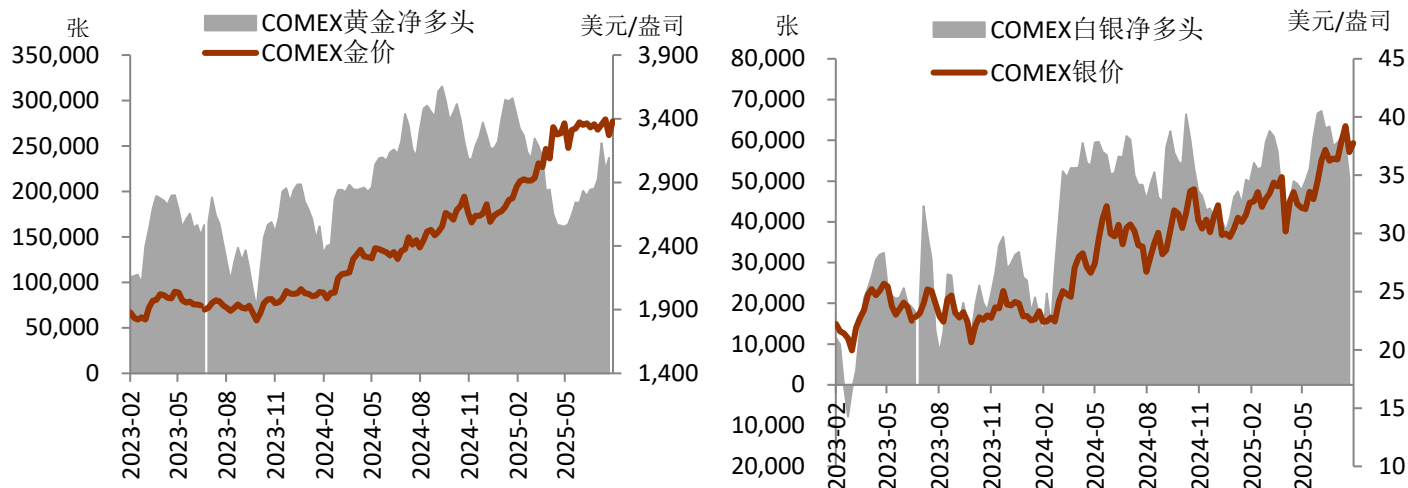
图4 COMEX 白银库存变化



资料来源：iFinD、铜冠金源期货

图5 COMEX 黄金非商业性净多头变化

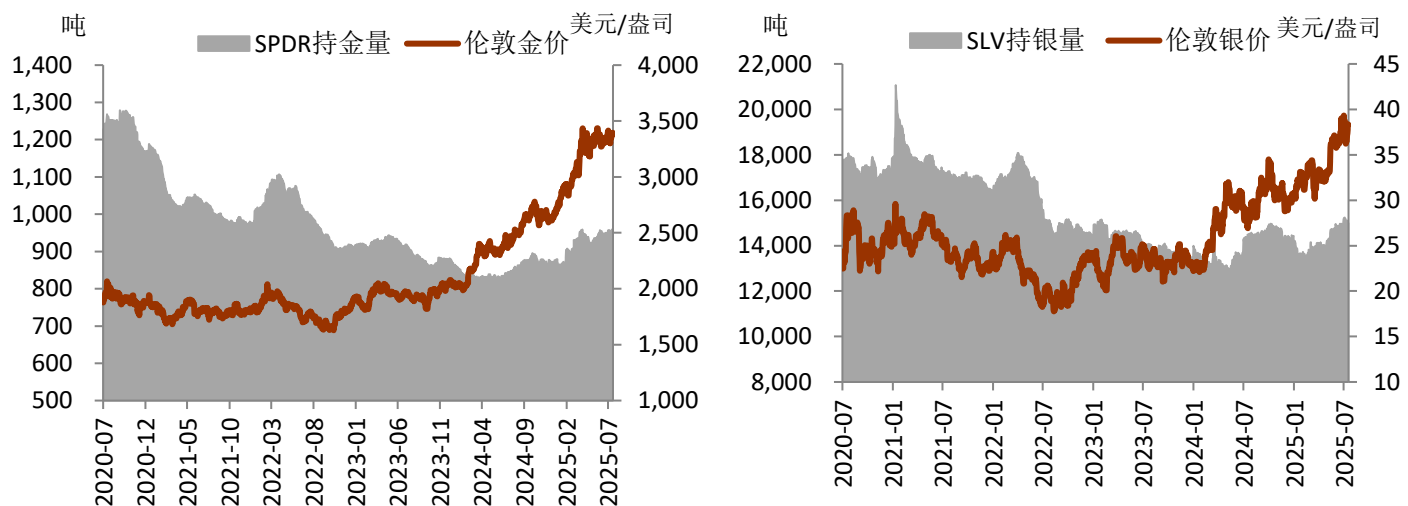
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 7 SPDR 黄金持有量变化

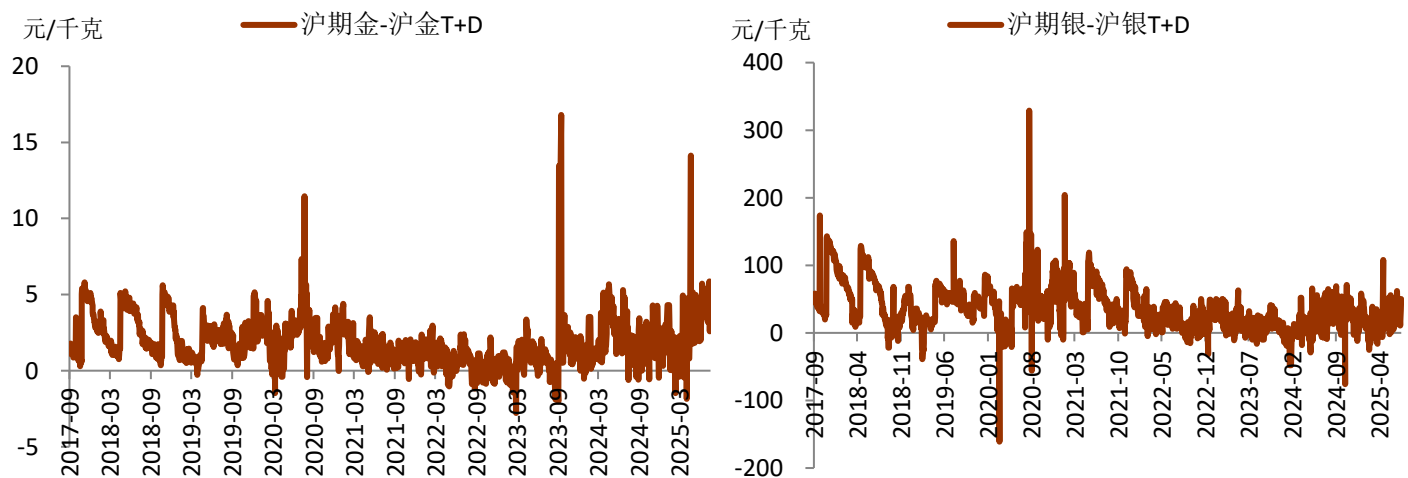
图 8 SLV 白银持有量变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 9 沪期金与沪金 T+D 价差变化

图 10 沪期银与沪银 T+D 价差变化

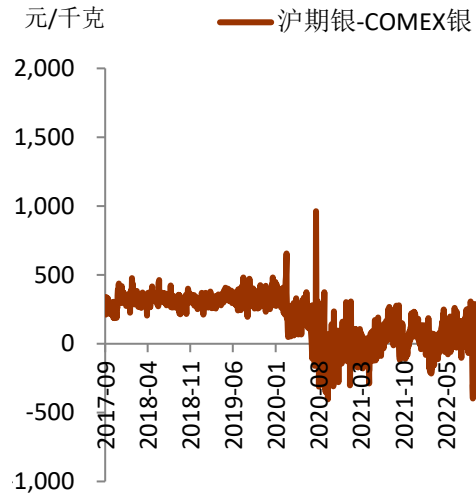
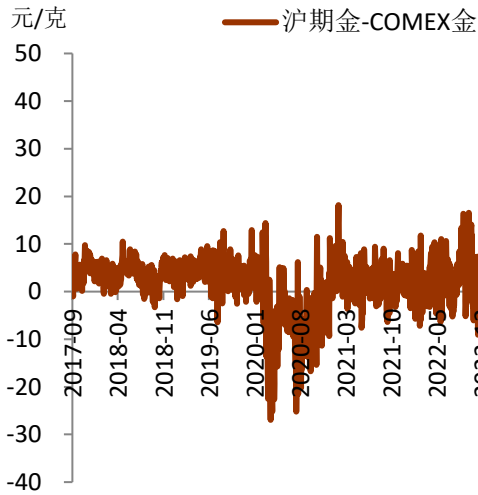


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

图 12 白银内外盘价格变化

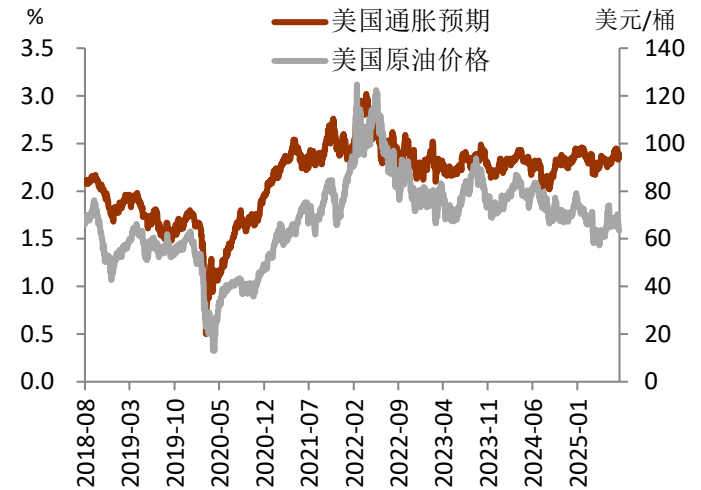
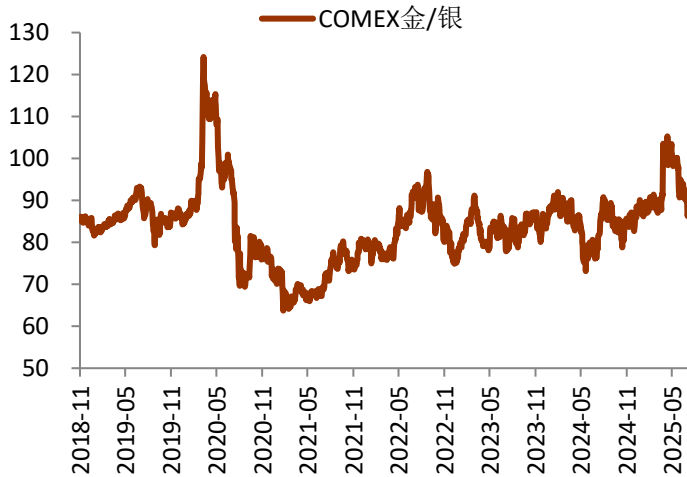
敬请参阅最后一页免责声明



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

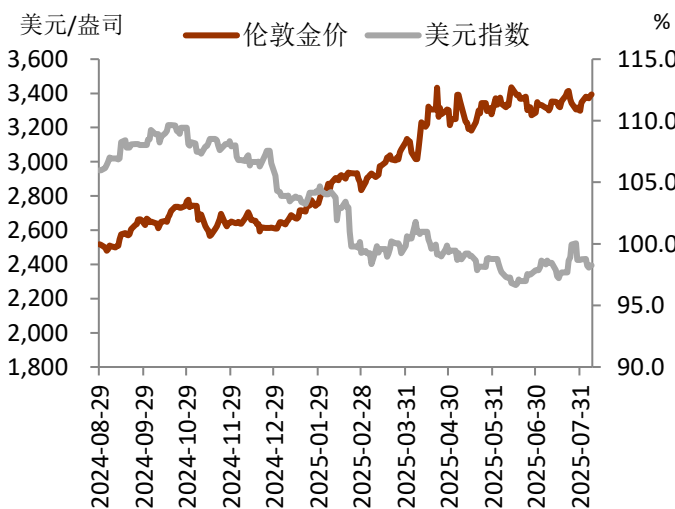
图 14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

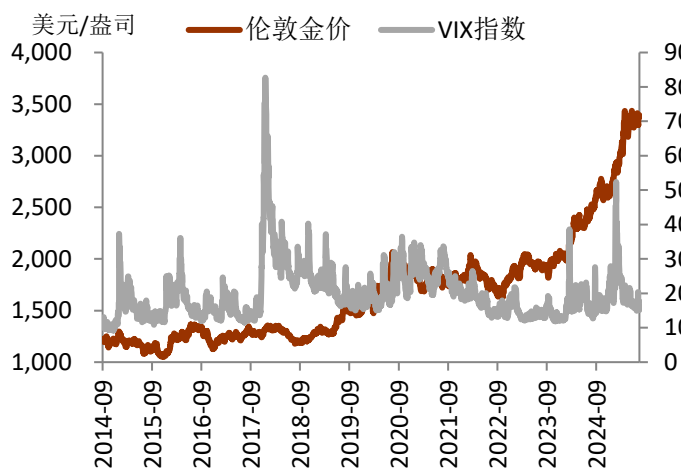


图 18 金价与原油价格走势

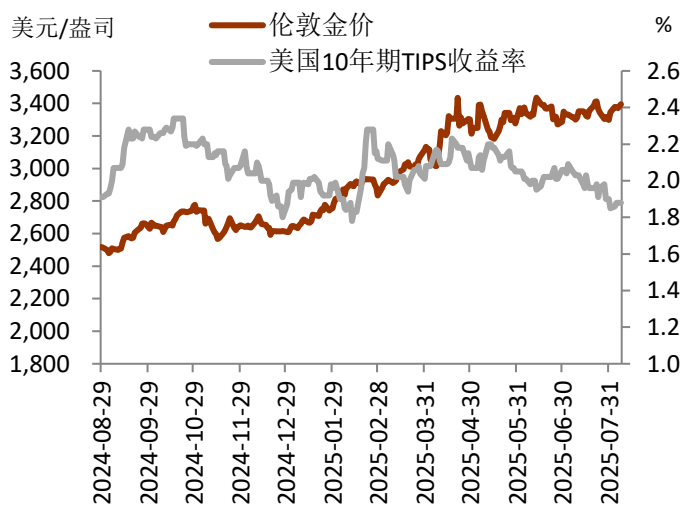


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势



图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 21 美联储资产负债表规模

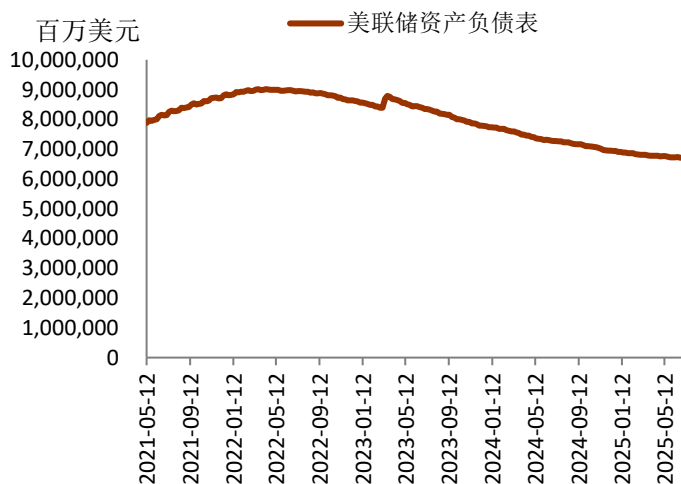
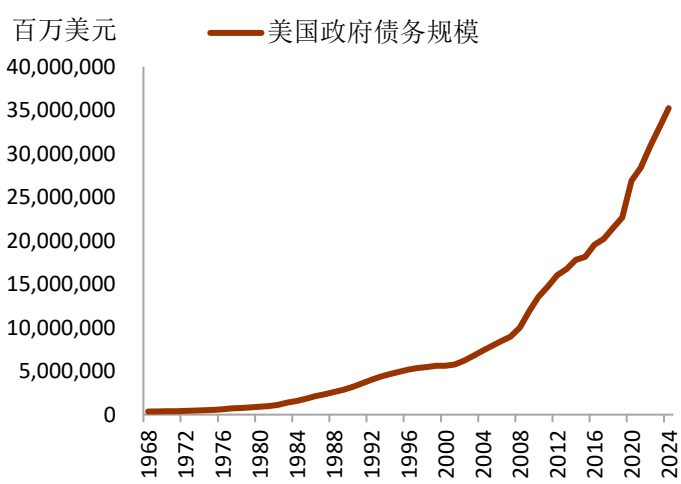


图 22 美国政府债务规模



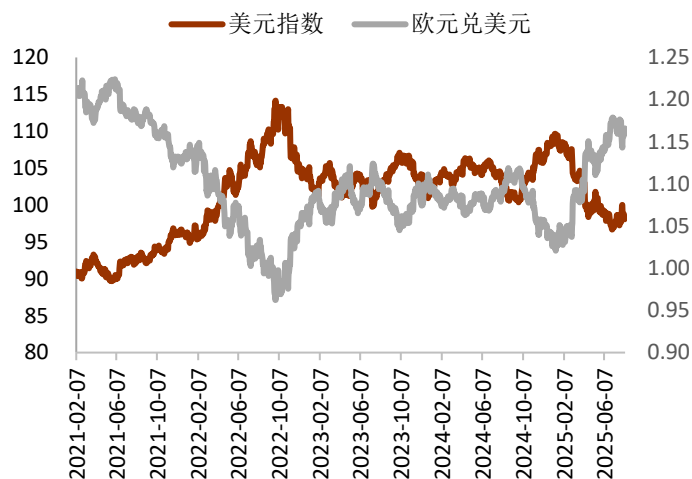
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图 23 铜金比价



图 24 美元指数与欧元兑美元走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 901、902 室

电话：025-57910823

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。