

贵金属8月行情展望

美联储降息预期升温 避险情绪驱动贵金属维持偏强震荡



广发期货APP



微信公众号

作者：叶倩宁

联系方式：020-88818051

叶倩宁

从业资格：F0388416

投资咨询号：Z0016628

品种	主要观点	下半年策略
贵金属	【后市展望】前期出于对贸易冲突的担忧部分资金选择押注黄金多头，随着8月1日到来前或有更多国家和美国达成贸易协议对市场情绪影响减弱对美元资产形成支撑使价格承压，但7月美国经济数据呈现恶化再次提振9月美联储降息可能性，政治局势也使避险需求再次升温，未来美国通胀等相关数据对市场的影响将不断增加带来单反波动。技术面上国际金价持续盘中形成三角形态在3450美元的前高存在阻力缺乏较强突破的驱动，金价连跌后快速修复整体仍维持偏强震荡，价格在3300美元（770元）下方可逢低买入。 白银方面，此前伦敦金银市场协会白银拆借和租赁利率急升至后回落，这反映市场白银实物需求出现较大变化，但其工业基本面需求相对偏弱，ETF资金流向仍驱动价格中枢将不断上移。短期白银受商品市场情绪扰动价格承压下探但跟随金价在36-37美元（8700-9000元）附近企稳，保持低多思路。 【宏观经济面】尽管美国二季度经济改善但实际并不乐观，内生驱动受到特朗普政策影响预期有所恶化，就业市场萎缩情况超预期，消费改善不稳且部分领域需求仍有放缓，随着特朗普财税法案通过落地效果有待观察，配合关税政策带来的财政收益需在政策不确定性下仍有反复，宽货币提振经济的迫切性持续增加。 【美联储货币政策】美联储7月利率决议如期维持按兵不动，FOMC票委中，有9人继续支持不降息，但沃勒和鲍曼主张本次降息25个基点。美联储主席鲍威尔未就9月降息给出指引，表示现在就断言美联储是否会像金融市场预期的那样在9月下调联邦基金利率还为时过早，就业市场并未走弱，关税对通胀的影响已经开始显现，在不确定性的情况下当前的利率水平是合适的。尽管鲍威尔等官员对美国关税影响保持谨慎并倾向等待，但7月非农数据恶化加上特朗普的政治压力使9月降息可能性大幅上升，后期鸽派声音或逐步增强，年内降息幅度或超过50BP。 【资金面】7月黄金ETF持仓受到金价影响维持在1年多高位，白银持仓大幅增加，近期多头平仓投机多头仓位减少，	黄金处于3200-3400美元区间横盘震荡过程中在关键支撑位和阻力位做期权双卖策略仍有较高胜率，但若ETF等资金连续减持并带来价格的大幅回调，则可尝试逢低做多，参考2024年下半年的走势，等待美国财政和货币双重宽松预期对新一轮上涨趋势的催化；白银价格在35.5-37美元区间偏强震荡并存在一定支撑，在工业商品价格预期升温的情况下价格有望看向38-40美元

目录

01 行情回顾

02 贵金属影响因素分析



一、行情回顾

1.1 行情回顾

伦敦金现K线图



伦敦银现K线图



□ 7月，随着4月初以来美国“对等关税”90日暂缓期临近，特朗普将最后期限延长至8月1日，期间市场避险情绪升温，叠加国内反内卷政策带动工业品价格回升，金银价格前期持续走强，然而月末随着美国和日本、欧盟等经济体达成贸易协议使担忧缓和，美联储再次按兵不动使美元快速走强，反内卷情绪消退亦形成拖累，金银价格自高位持续回调。国际金价先涨后跌一度回到3400美元之上但未能突破上方“三重顶”阻力，总体呈现倒V型走势，当月累计下跌0.38%收于3289.71美元/盎司；白银与黄金走势类似但表现更强，在价格弹性下一度升至39.5美元但随后回落幅度较大，当月累计涨1.59%，收于36.663美元/盎司。

展望下半年，美国关税冲击下经济增长存在压力但可能被财税法案的利好对冲，经济或维持温和增长可能使美元资产回暖从而限制黄金年内的涨幅。但特朗普TACO对全球经济的威胁较难消退，美债信用危机下去美元化背景使黄金中长期看涨，中东和俄乌冲突期间仍有阶段性扰动，央行和机构等多头在价格相对低位时对黄金的配置需求仍较强将为金价带来支撑。短期中美等国家贸易谈判仍在进行，市场在美国经济和财政货币政策等前景不明朗的情况下短期缺乏明确驱动，技术上国际金价在3450美元的前高存在阻力，二三季度之间多头资金暂时离场使流动性收紧或增加黄金回调风险。在行情处于3200-3400美元区间横盘震荡过程中在关键支撑位和阻力位做期权双卖策略仍有较高胜率，但若ETF等资金连续减持并带来价格的大幅回调，则可尝试逢低做多，参考2024年下半年的走势，等待美国财政和货币双重宽松预期对新一轮上涨趋势的催化。

月报观点汇总

2025年7月5日周报：暑期金融市场交易活跃度下降缺乏驱动使黄金波动收窄。短期关注美国通胀等数据若超预期可能带来阶段性趋势波动，否则金价维持在3300-3400美元区间波动，可继续卖出虚值黄金期权。关注财税刺激和“反内卷”政策实施效果对全球经济增长乃至白银中长期需求预期影响，价格同时受到黄金和有色工业品影响，短期冲击37美元阻力若突破则仍有上涨空间。

2025年7月12日周报：关注美国通胀等数据和各国对美国关税反制态度，短期避险情绪支撑金价在3300美元（765元）上方波动，继续持有790以上虚值黄金看涨期权空单。较强的弹性可能使银价短期逼近到40美元，但需谨防多头高位止盈的风险。

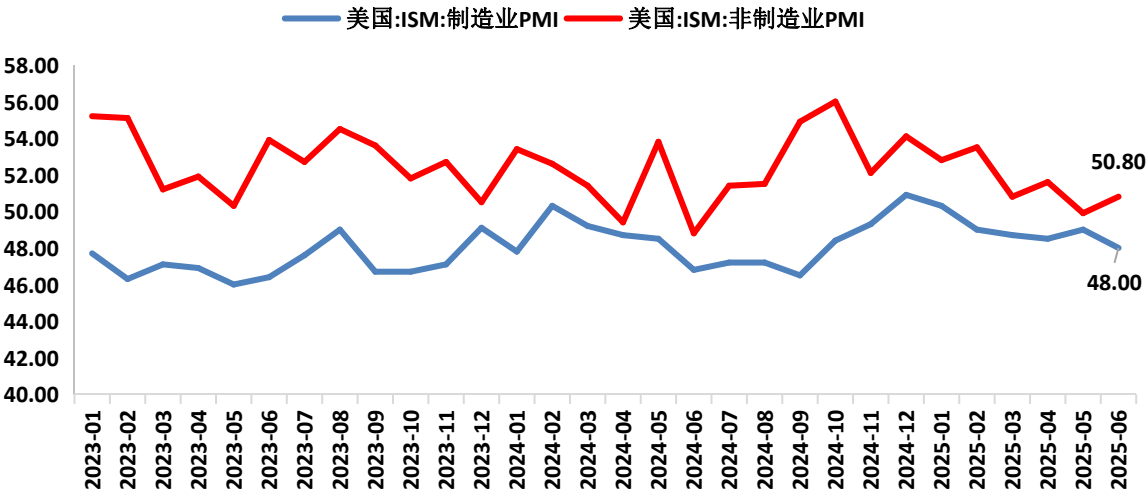
2025年7月19日周报：短期多空反复博弈并受消息影响波动上升，但目前60日均线存在一定支撑，若跌破可阶段做多。短期白银在国内工业品普涨叠加较强的弹性下未来不排除还有进一步脉冲式上涨的可能，操作以逢低买入为主。

2025年7月26日周报：短期国际金价冲高回落受到国内商品市场情绪扰动可能再度测试60日均线（沪金760元附近）的支撑，可逢低阶段做多。白银受商品市场情绪扰动走势仍较反复，价格在37美元（8900元）上方波动以逢低买入为主。

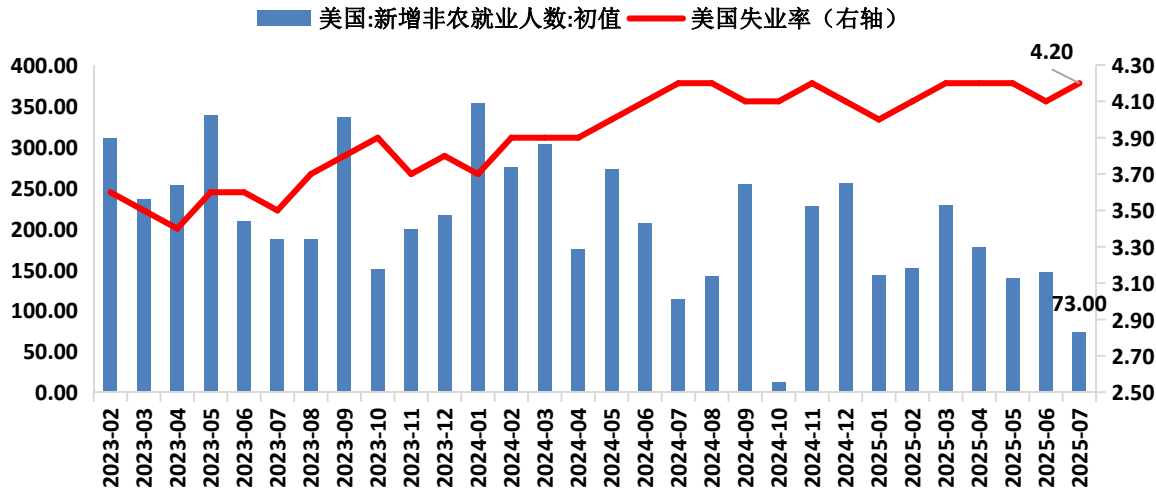


二、贵金属影响因素分析

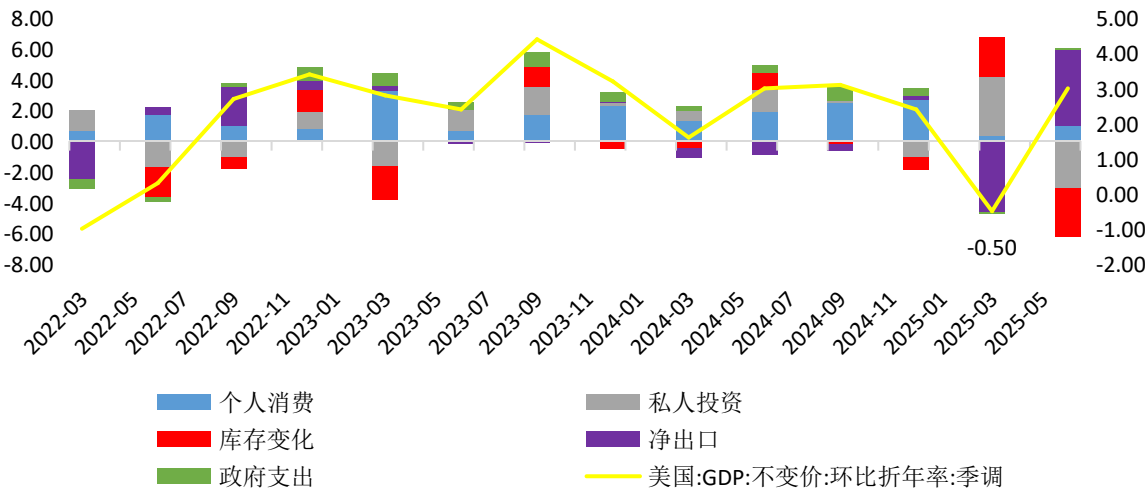
美国制造业与服务业PMI



美国新增非农就业人数与失业率（失业率：右轴）

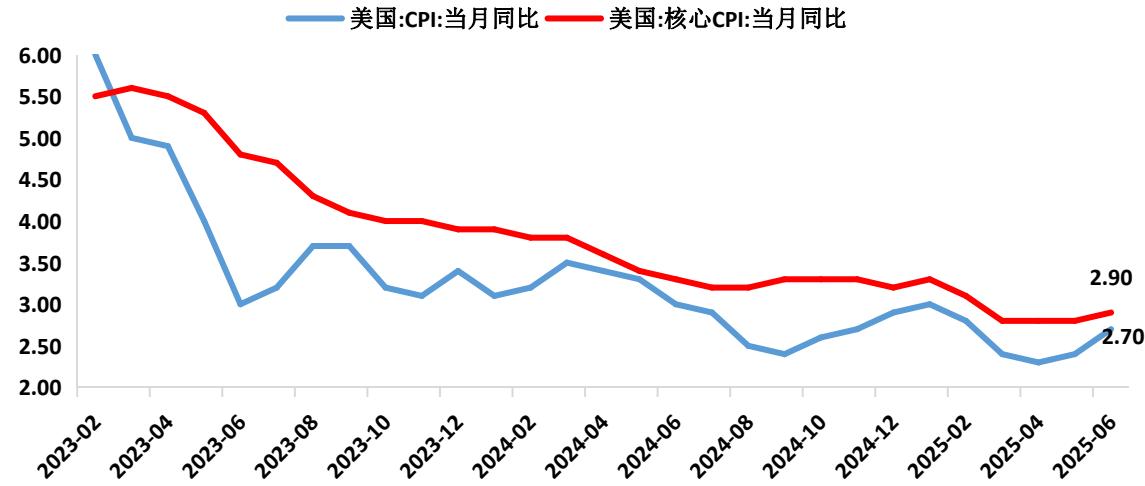


美国GDP环比与分项拉动（%；GDP环比：右轴）

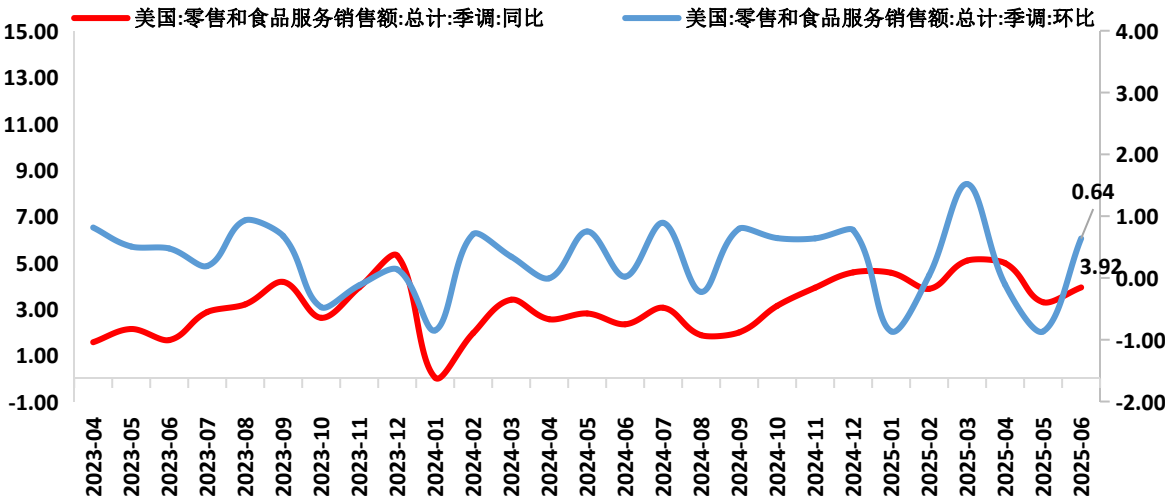


- 美国7月ISM制造业PMI指数从49以外降至48创去年10月以来新低，远低于预期49.5，新订单指数为47.1较上月有所改善但连续第六个月萎缩；物价支付指数64.8，单月大幅下降近5点，表明制造商的原材料成本压力有所缓解；就业指数43.4，创五年多以来的最低，制造业的疲软持续影响企业招聘。
- 美国7月非农就业人口增长骤降至7.3万人，创9个月来最低纪录，不及预期的10.4万人，5月和6月数据共大幅下修25.8万，反映劳动力市场的超预期恶化特别是政府部门岗位，数据统计上亦出现了漏洞；失业率小幅较6月反弹至4.2%符合市场预期，薪资增速则略高于预期；
- 美国今年二季度实际GDP年化季环比大幅回升3%，预期2.6%，前值为萎缩0.5%，关税带来的提前抢进口影响消退，净出口对增长的拉动由负转正达到5%，消费的贡献有所回升，但私人投资领域贡献却转为负，当前美国经济内生驱动因素总体呈现弱化。

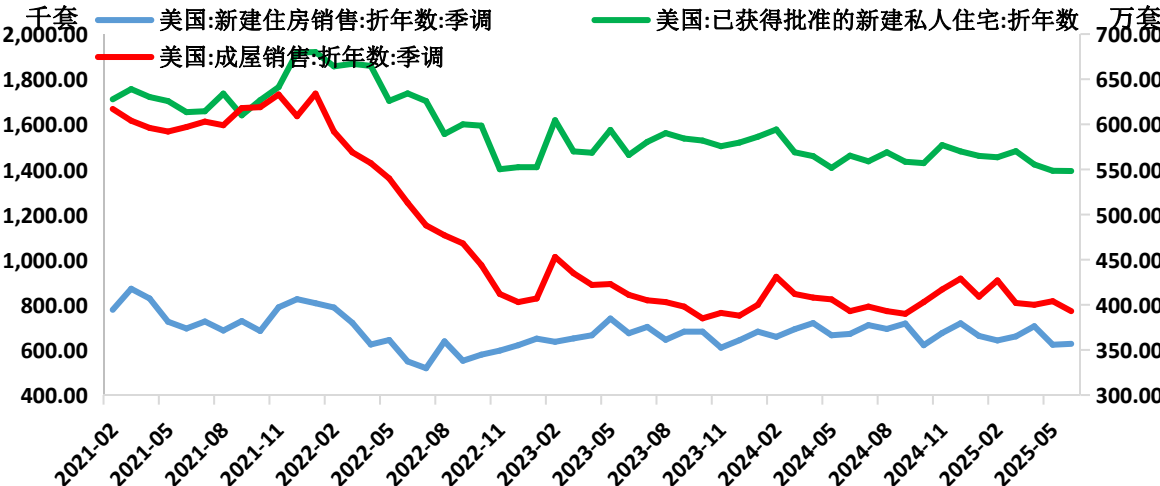
美国CPI和核心CPI当月同比（%）



美国零售销售同环比变化（%；环比：右轴）



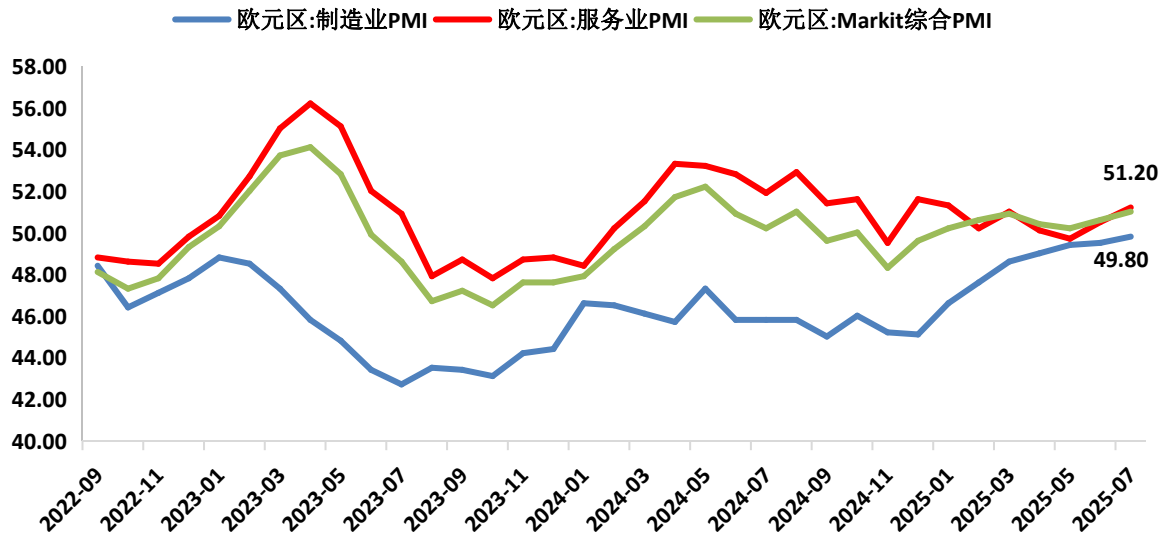
美国房地产销售和投资数据（右轴：成屋销售）



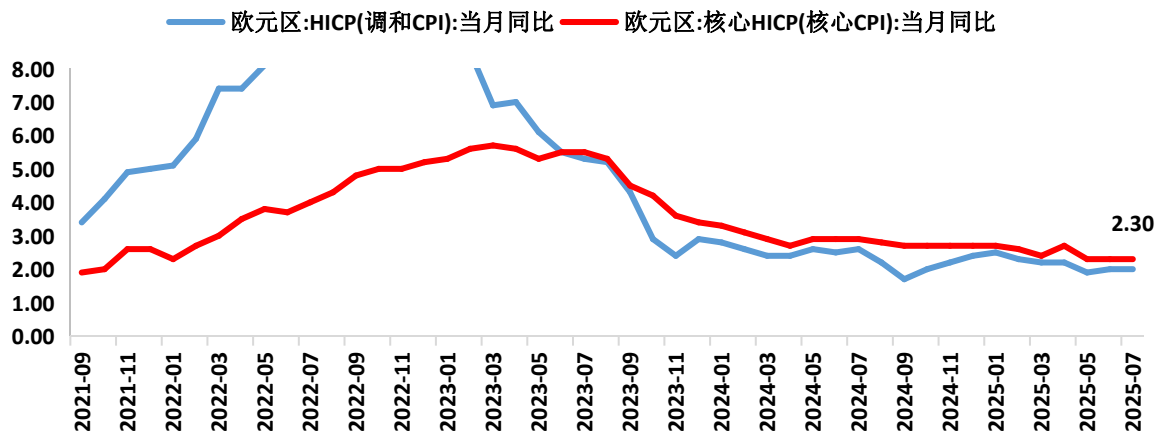
- 美国6月CPI同比升至2.7%，创2月以来最大升幅，超过预期2.6%，前值2.4%；环比则升至0.3%符合预期，前值0.1%，涨幅扩大主要受能源价格上涨影响；核心CPI同比略升至2.9%符合预期，前值2.8%；环比涨幅从5月的0.1%小幅回升至0.2%，预期0.3%，数据连续第五个月低于预期，二手车和卡车、新车以及机票的价格较上月均有所下降。
- 6月零售销售环比0.6%，预期0.1%，前值-0.9%，在零售业的13个主要类别中，有10个类别实现了增长，反映当前在关税冲击下居民消费仍较积极，前两个月的连续跌势得到扭转。其中汽车销售在连续两个月下滑后出现攀升，成为推动整体增长的重要因素。
- 6月美国成屋销售总数年化环比下降2.7%至390万户，为去年9月以来的最低水平，且低于市场预期的400万户；房价中位数同比则上涨2%，达到创纪录的43.53万美元，目前美国的高房价与高利率对购房需求的压抑较为显著。

2.1 宏观影响因素——7月欧元区制造业PMI改善衰退或接近尾声，CPI通胀相对稳定欧洲央行停止降息，关税冲击减少降息空间减少

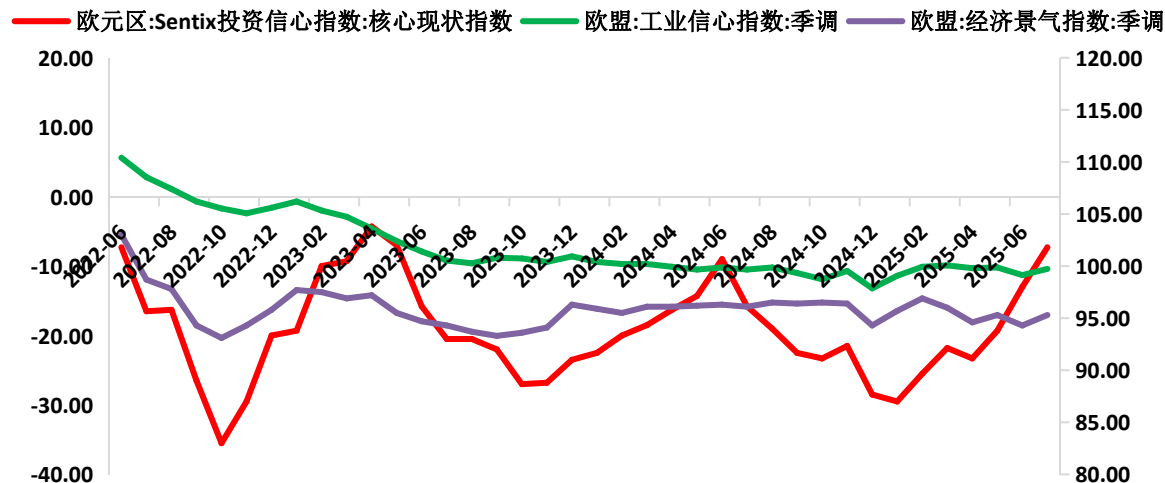
欧元区制造业与非制造业PMI



欧元区CPI与核心CPI同比 (%)

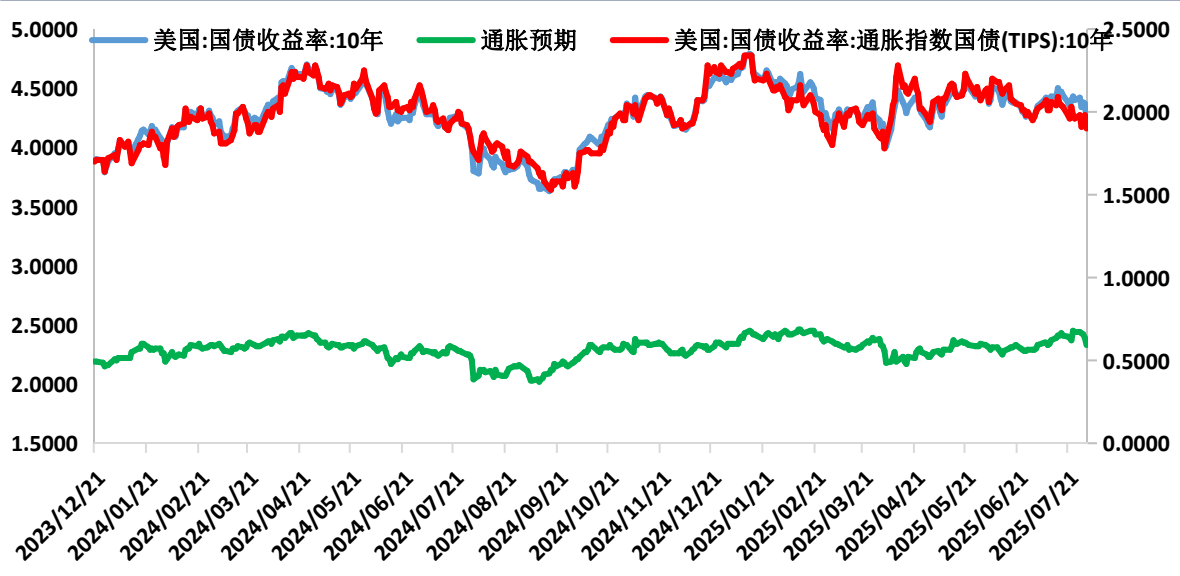


欧元区投资信心指数与欧盟经济景气指数（右轴：欧盟经济景气指数）

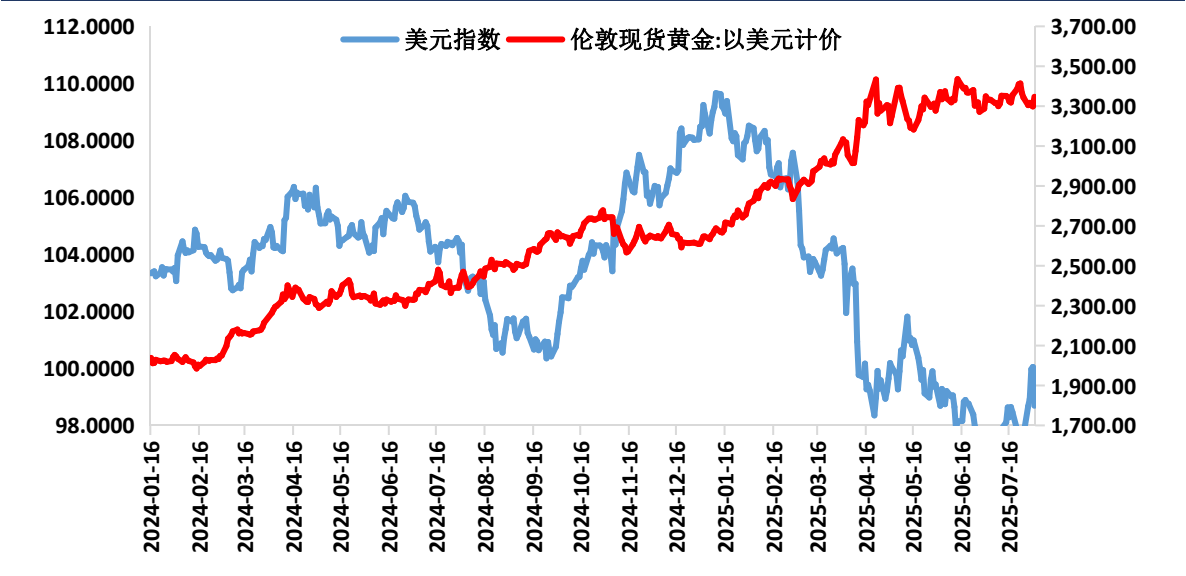


- 欧元区7月制造业PMI初值为49.8好于前值49.5和预期49.7，德国制造业复苏带动数据走强，制造业衰退或接近尾声；服务业PMI初值升至51.2，预期50.7，前值50.5；综合PMI初值51，预期50.8，前值50.6，目前整体经济景气度持续改善；
- 欧元区6月调和CPI同比初值2%，预期2%，前值1.9%，同环比反弹但符合预期，核心调和CPI同比初值持平于2.3%符合预期，数据整体稳定在欧洲央行的目标水平，欧元走强和能源成本下降抑制了物价压力，欧洲央行降息空间或减少；
- 欧元区二季度GDP季环比放缓至0.1%但略好于预期，前值为0.6%，央行降息效果消退，其中德、意经济引擎熄火，法国、西班牙表现超预期，其中德国和法国分别录得小幅增长。随着7月欧洲央行在通胀回到目标附近的情况下停止降息，尽管关税的冲击可能存在但在欧美达成协议情况下影响可能为一次性，后期继续宽松的必要性降低，年内再次降息可能性仅为50%。

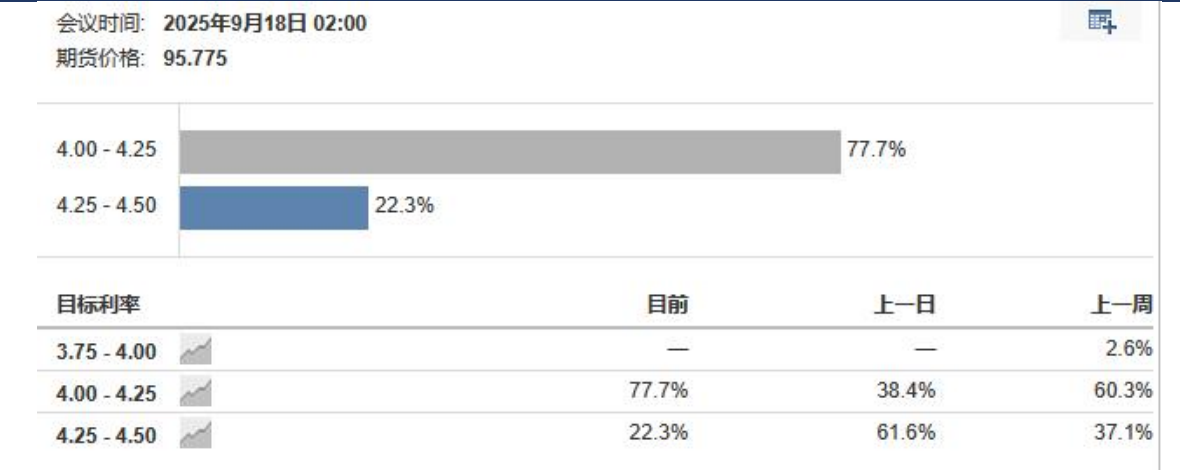
10年期美债收益率、通胀预期与实际利率（%；右轴：TIPS国债）



美元指数与黄金价格（右轴：黄金价格）

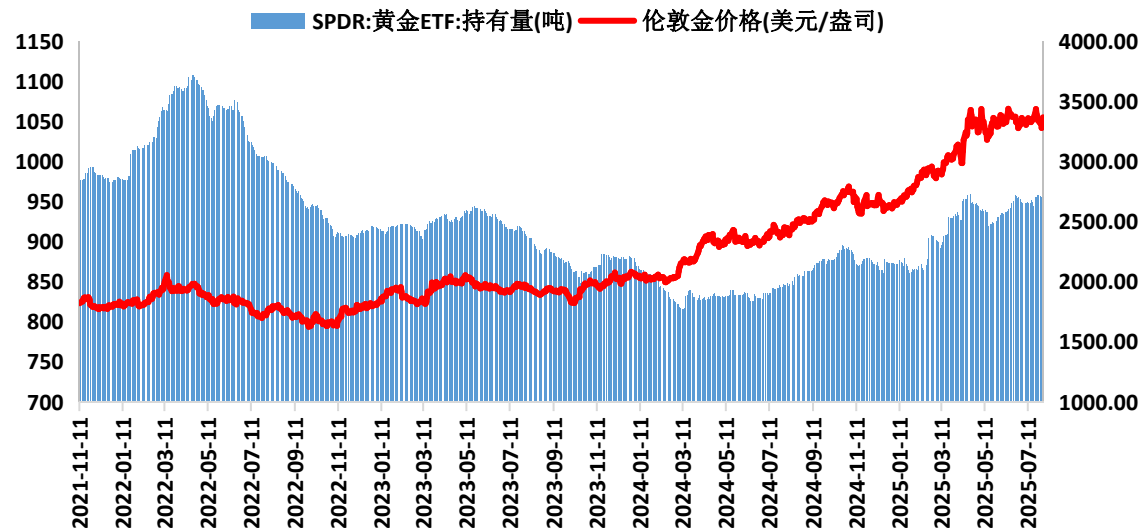


美联储9月降息概率预测

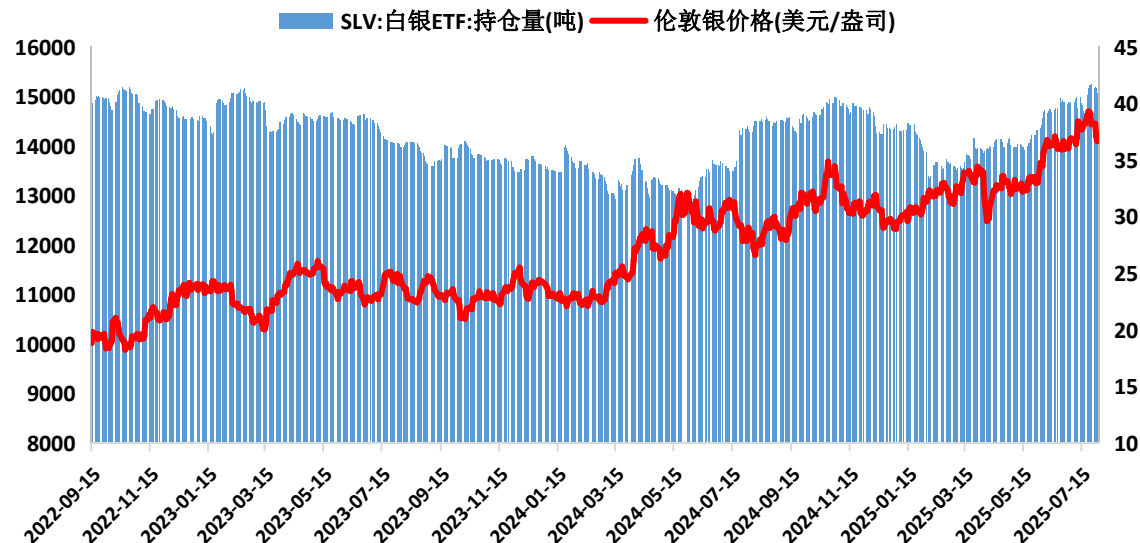


- 美联储7月利率决议如期维持按兵不动，FOMC票委中，有9人继续支持不降息，但沃勒和鲍曼主张本次降息25个基点。相比上次声明，本次删除经济不确定性已减弱说辞、重申不确定性仍偏高，不再说“经济活动继续稳健扩张”，改称“上半年经济增长缓和”。记者会上，美联储主席鲍威尔未就9月降息给出指引，表示现在就断言美联储是否会像金融市场预期的那样在9月下调联邦基金利率还为时过早，就业市场并未走弱，关税对通胀的影响已经开始显现，在不确定性的情况下当前的利率水平是合适的。
- 尽管鲍威尔等官员对美国关税影响保持谨慎并倾向等待，但7月非农数据恶化加上特朗普的政治压力使9月降息可能性大幅上升，后期鸽派声音或逐步增强，年内降息幅度或超过50BP。

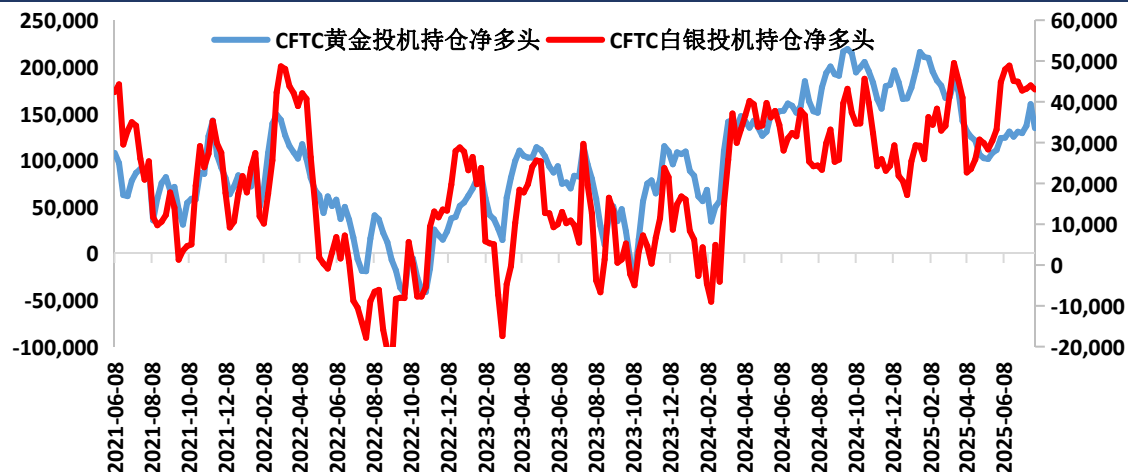
全球最大黄金ETF基金持仓量与金价（右轴：黄金价格）



全球最大白银ETF基金持仓量与银价（右轴：白银价格）



CFTC黄金与白银期货投机持仓净多头（手；右轴：白银）

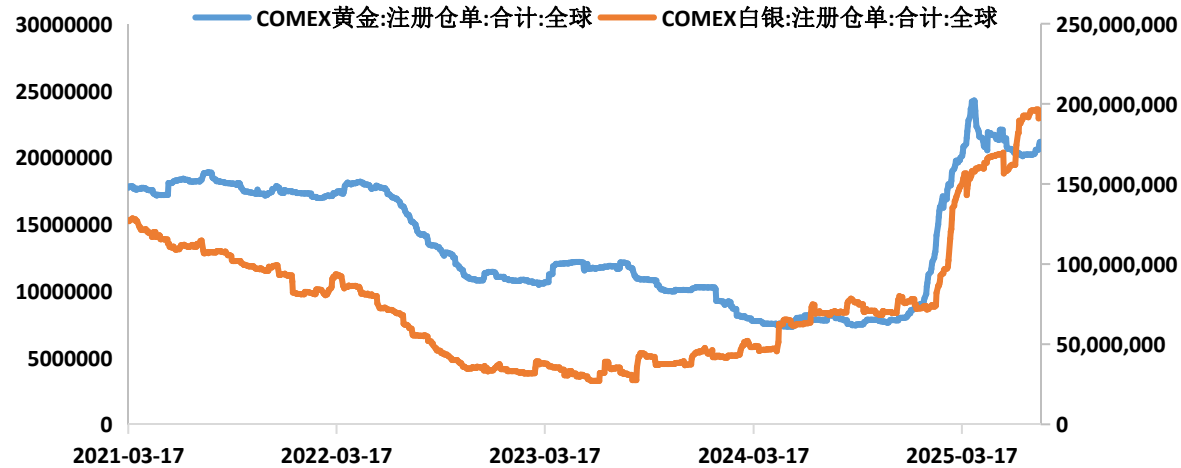


截至7月31日，全球最大SPDR黄金ETF基金持仓量约为954.5吨，当月持仓累计增加2吨，受到金价波动当月ETF持仓先降后升总体维持在1年多高位；全球最大SLV白银ETF基金持仓量约为15062吨，当月大幅增加236吨，白银受到金融和工业属性因素双重驱动ETF资金大幅流入带来价格的上涨。

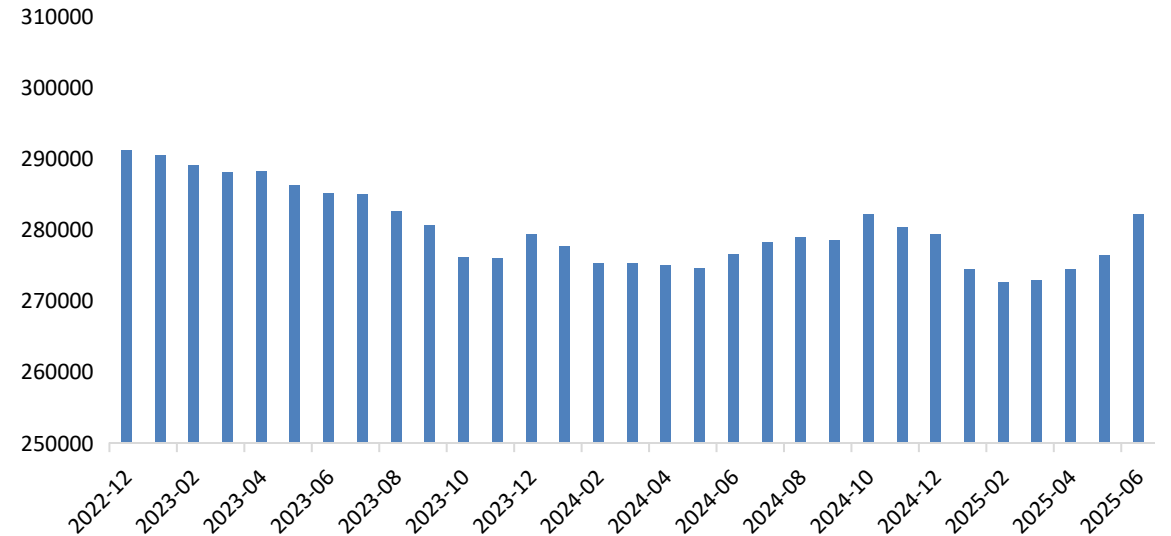
7月27日当周，CFTC黄金期货投机持仓净多头为134256手，环比前一周大幅25678手，净多头连续两周的回落，主要由于金价冲高回落多头平仓离场；白银期货投机持仓净多头为43024手，略减少990手，多空头均有平仓。

2.3 库存影响因素——伦敦白银现货供应紧张情况缓解，黄金总体实物需求减少伦敦库存持续回升

COMEX黄金与白银注册仓单库存（盎司）

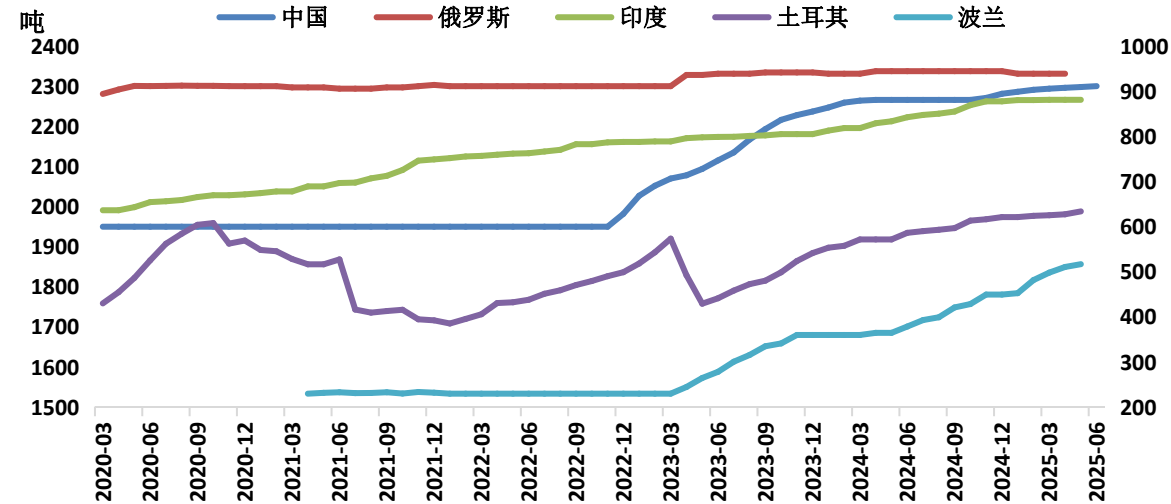


LBMA伦敦金库存（千盎司）

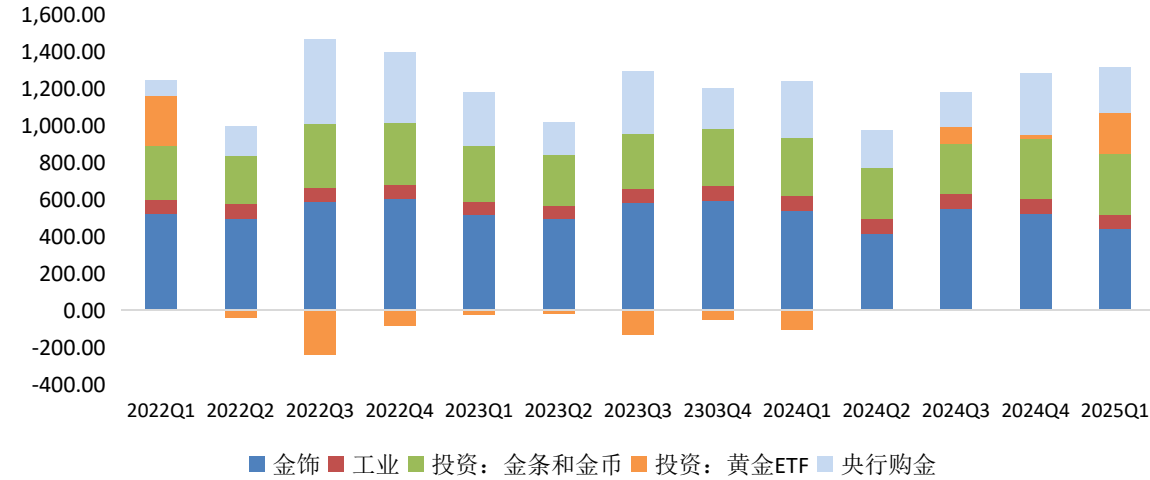


- 7月初白银价格持续走强COMEX实物交割需求持续增加仓单库存维持在高位，此前伦敦白银拆借和租赁利率快速攀升，但目前利率有所回落反映现货供应紧张情况缓解。
- 2025年6月LBMA伦敦黄金库存连续4个月回升至2.82亿盎司（约8774吨），近期金价面临前高阻力但总体在高位徘徊，实物需求总体仍有减少，现货库存持续回升。

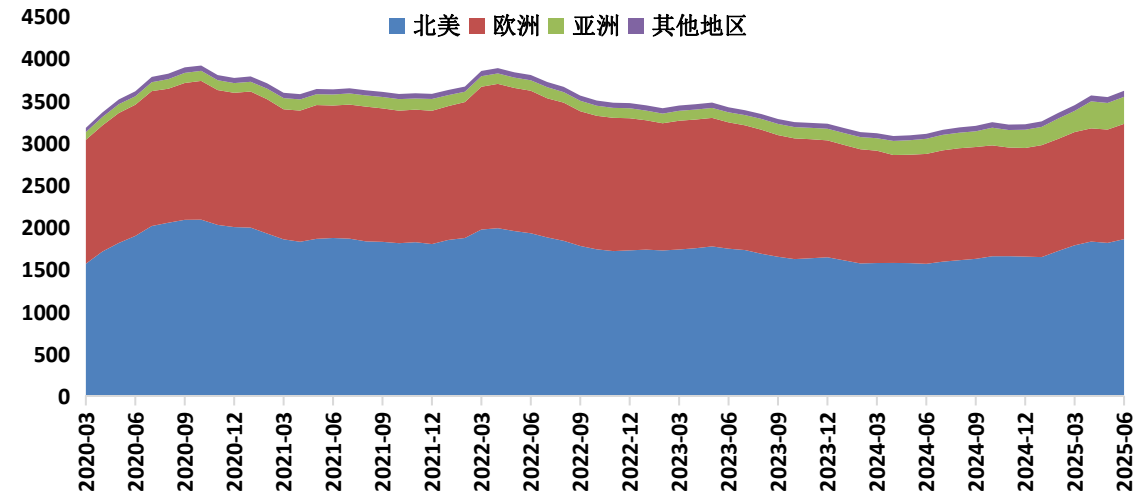
新兴国家官方黄金储备（印度、土耳其、波兰：右轴）



全球黄金季度需求变化（吨）

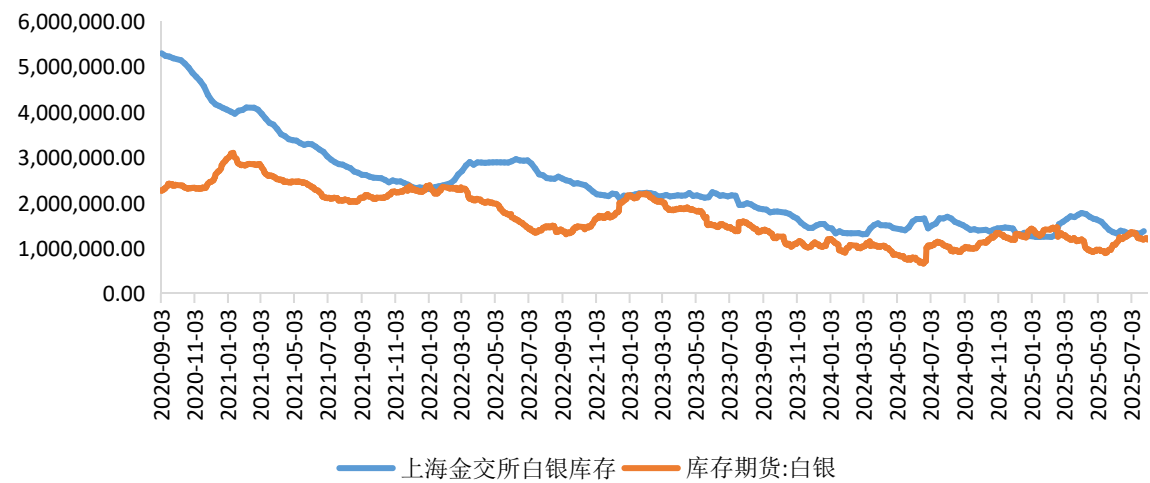


全球黄金ETF按地区持仓量情况（吨）

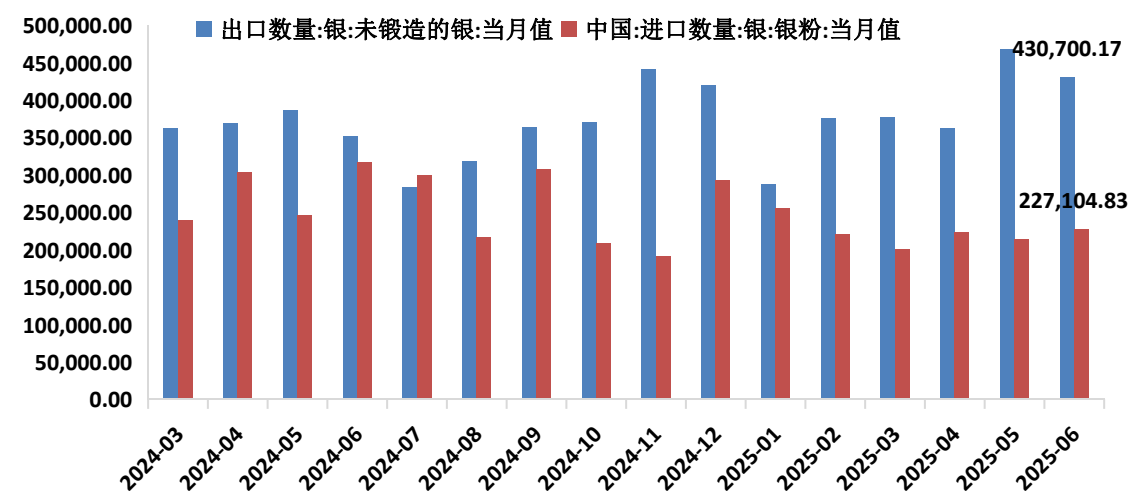


- 以新兴国家为首的央行大规模持续购入黄金是近年推动金价上涨的重要因素之一，中国外管局公布6月末黄金储备约2298.6吨，较5月末环比增加约2.2吨，为连续8个月增持，规模略有增加，当月金价回调过程中或刺激了央行增持意愿；
- 据世界黄金协会统计，今年一季度黄金需求总量为1310吨（包含场外交易投资）同比增长1%，创2016年以来同期最高；央行购金量为244吨较上一季度有所放缓，但黄金ETF流入达到552吨，创2022年一季度以来新高；
- 2025年6月全球黄金ETF持仓再次呈现净流入，各地区均流入，特别是北美地区流入最多达到44.3吨，其次是欧洲地区的23吨，金价短期回调或刺激机构低位买入从而支撑金价。

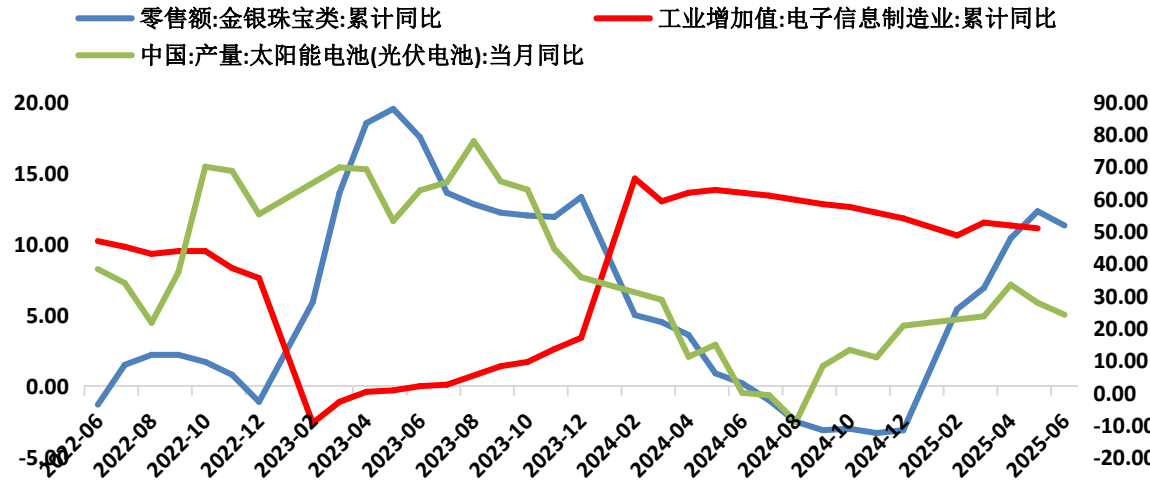
国内白银显性库存（公斤）



白银制品进出口量（吨）



金银珠宝零售、电子工业增加值累计同比和光伏产量同比（%；右轴：光伏）

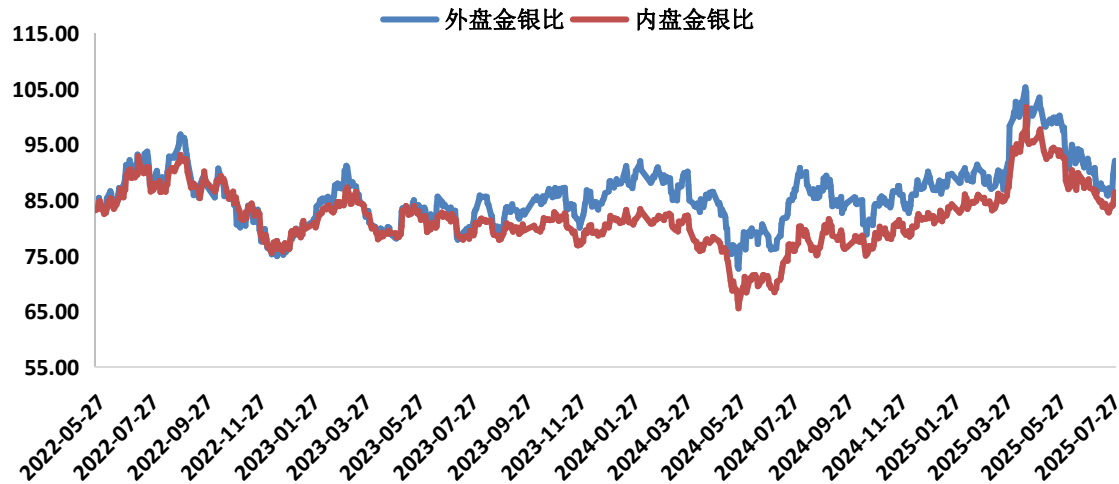


- 6月我国银粉进口量在光伏行业“抢装潮”结束后仍略有增长，当月为227.1吨环比升6%，但同比大降28%，在国产银粉替代下进口需求趋于减少；未锻造白银出口量环比小幅回落至430.7吨降幅8%，但同比再升23%，数据总体偏高反映国内供应仍过剩。
- 6月国内珠宝零售额累计同比结束连续5个月上升回落到11.3%但仍维持在2023年中以来的高位，金价维持高位震荡使相关首饰销售额仍有增长，但实物首饰消费需求未来或保持稳定；5月电子信息行业工业增加值随着中美贸易冲突缓和总体得到支撑累计同比增幅略降至11.1%，景气度相对乐观；6月光伏太阳能电池产量随着5月“抢装潮”过去而有所回落，同比24.1%，累计同比略降至18.2%维持在相对高位；下半年全球增长预期放缓和美国贸易政策等对白银工业需求的影响仍有不确定性，世界白银协会下调对2025年白银总需求的预测，在光伏行业的高基数和高库存背景下，“抢装潮”提前透支需求叠加“反内卷”政策实施对工业需求影响不容乐观。

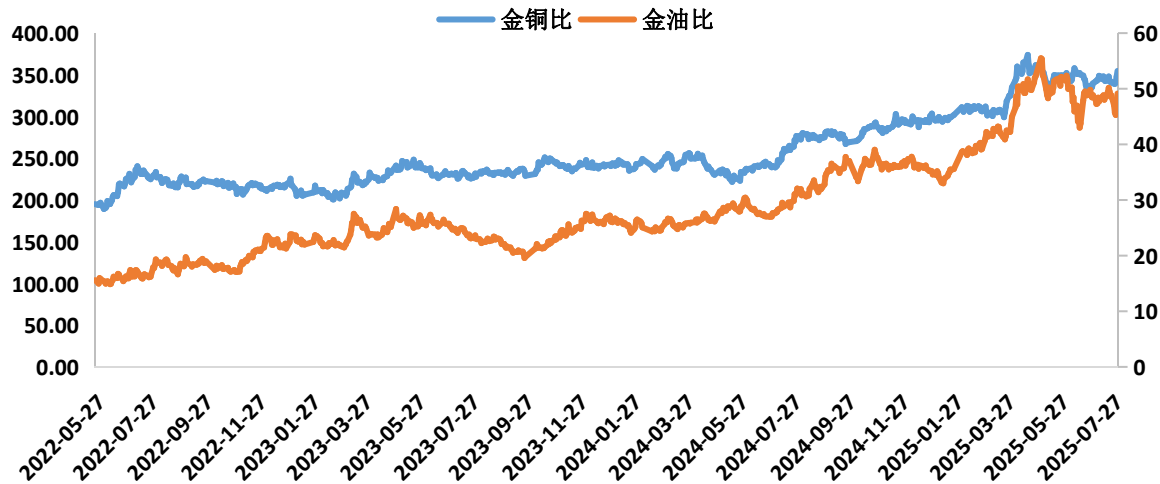
2.6 价差和比价——此前白银价格大涨是金银比显著下修，但随着工业品回调避险情绪升温金银比反弹，金银期现价差有所分化



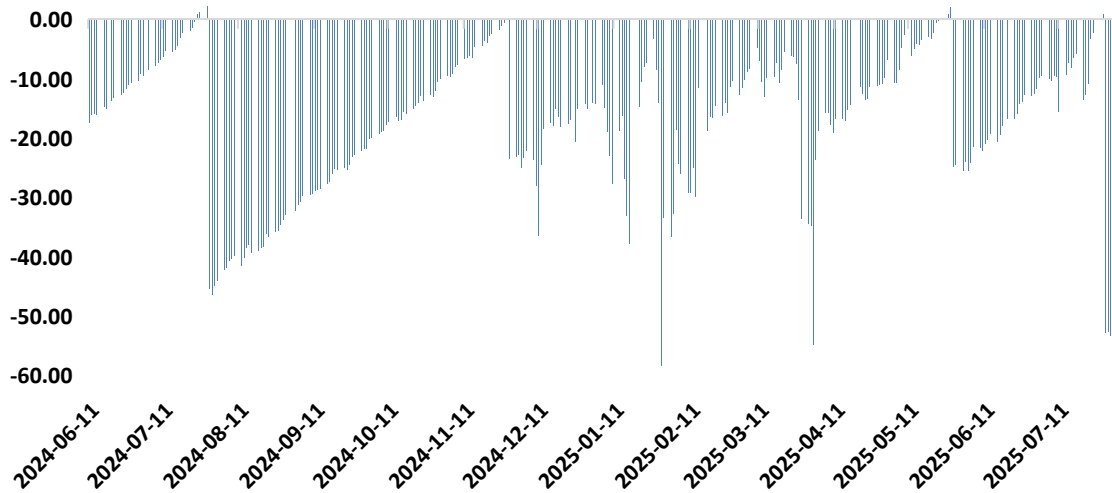
内外盘金银比价



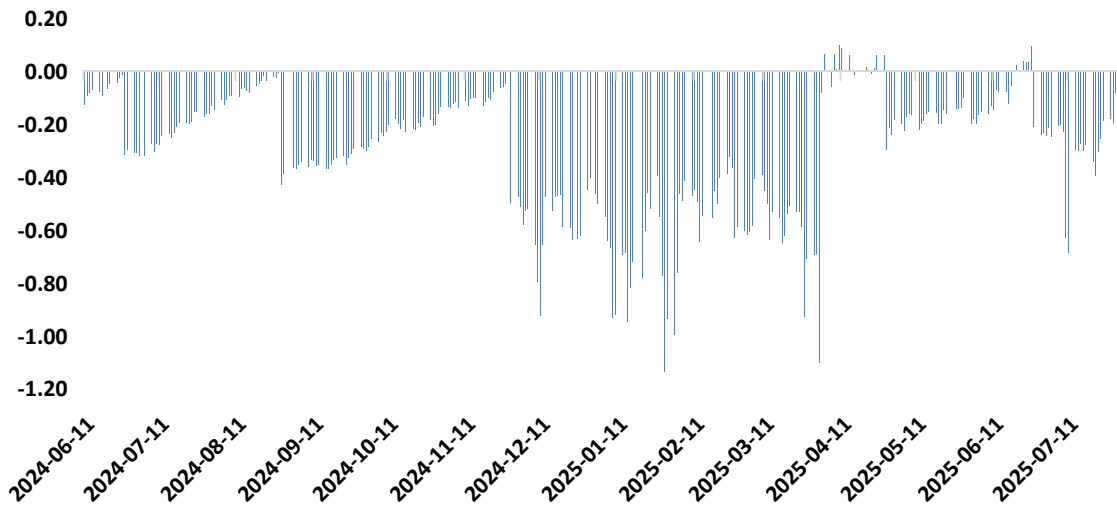
金铜比与金油比



伦敦金-COMEX金价差



伦敦银-COMEX银价差



报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流，不构成任何投资建议

数据来源：Wind、文华财经、LBMA、彭博、SMM、广发期货研究所

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

叶倩宁：咨询编号Z0016628

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！



感谢倾听
Thanks