

# 贵金属9月行情展望

美联储宽松预期逐步加强 多头力量增强或驱动贵金属价格再创新高



广发期货APP



微信公众号

作者：叶倩宁

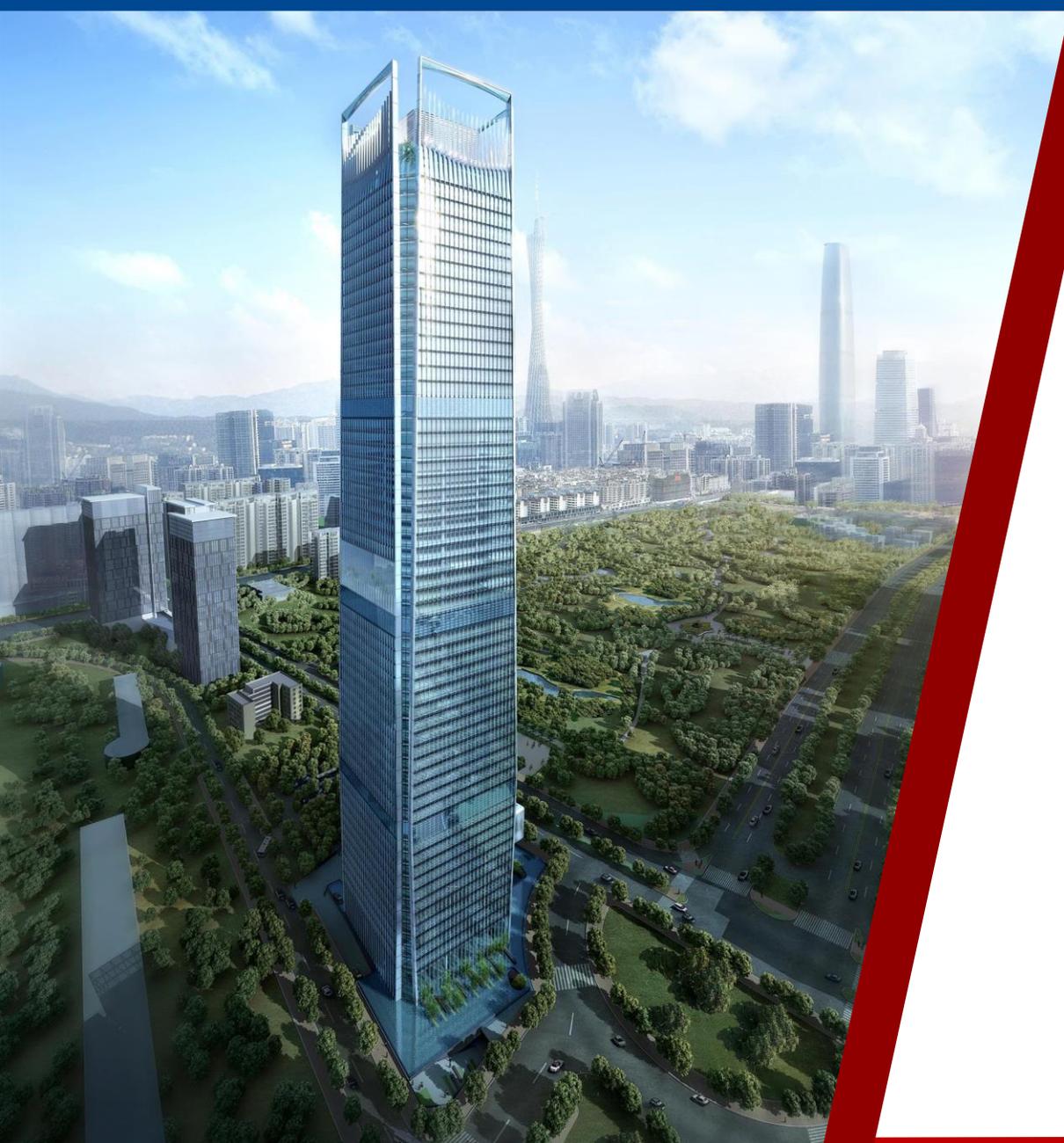
联系方式：020-88818051

叶倩宁

从业资格：F0388416

投资咨询号：Z0016628

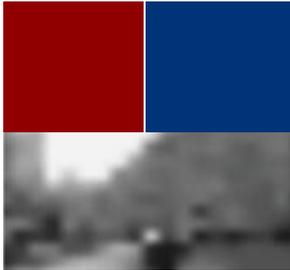
品种	主要观点	8月策略
<p style="text-align: center;"><b>贵金属</b></p>	<p><b>【后市展望】</b>目前在美国就业市场下行风险增加的情况下，美联储政策路径呈现“预期强化-独立性受挫”的双重特征从而打压美元指数，尽管美股风险偏好上升但同时机构投资者对贵金属的配置需求持续增加使价格不断抬升。在9月美联储降息概率较高的情况下美国公布的非农就业等经济数据将对后期的货币政策预期和市场方向起重要的决定作用，多头力量或驱动金价突破前高阻力并涨至3500美元以上，但若数据表现改善可能打压宽松预期并使金价利多出尽，投资者单边追多需谨慎，或买入黄金平值或实值看涨期权代替多头。</p> <p>白银方面，海外实物需求有所增加叠加ETF资金流入惯性持续提振价格，尽管国内反内卷政策对商品价格的影响反复，工业基本上白银需求相对偏弱仍，但美国地质勘探局提议将白银等六种矿产纳入2025年关键矿产清单或为白银进口关税创造条件的预期加强将增大银价的波动弹性，短期可能快速冲高至42美元以上，但需谨防预期落空导致的回调，价格在38.5美元上方逢低买入或通过看涨期权做多。</p> <p><b>【宏观经济面】</b>美国经济内生驱动受到特朗普政策影响预期出现恶化，经济活动景气度和就业市场萎缩情况超预期，但消费和通胀受到关税政策影响而有反弹，从短期领先数据来看总体喜忧参半。随着特朗普财税法案通过后落地效果有待观察，关税政策带来的财政收益需在政策不确定性下仍有反复，美联储配合降息或经济改善驱动更强。</p> <p><b>【美联储货币政策】</b>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。美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会的最新讲话中表示，“风险平衡似乎正在发生转变”，并强调就业市场面临的下行风险正在增加，现在政策已经明显处于限制性区域，可能需要调整政策立场。此外，鲍威尔还宣布了美联储货币政策框架从“灵活平均通胀目标制”转向“灵活通胀目标制”。鲍威尔的讲话被市场普遍解读为9月降息的明确信号，近期陆续有官员表态9月降息合适，CME的FedWatch预期9月降息25个BP的概率升为87.5%，而10月降息的概率亦有上升，年内仍降息50个BP。</p> <p><b>【资金面】</b>8月金银ETF持仓均有显著增加，价格上涨提振机构需求，投机净多头持仓呈现止跌回升多头力量增强。</p>	<p>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；银价跟随金价在36-37美元(8700-9000元)附近企稳，保持低多思路</p>



# 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



□ 8月，随着各国与美国在特朗普“对等关税”正式生效前达成贸易协议，贸易冲突对市场影响逐步减弱，美国非农数据严重恶化使美联储降息迫切性上升，随着主席鲍威尔在8月中的央行年会上释放鸽派信号，更多官员支持9月降息，美债收益率回落，此外特朗普对美联储官员任命干涉使美联储“独立性”受到挑战，美元指数再度走弱，贵金属受到多重利好而走强到阶段高位。国际黄金月初随着美国经济活动承压美联储9月降息预期升温而止跌回升并呈现震荡走强并不断逼近前高阻力位，月末金价收于3447.52美元/盎司，当月增幅4.82%，国内金价受到人民币升值影响涨幅相对较小；国际白银受到美国相关矿产政策传闻影响月末涨幅更强并再创年内新高逼近40美元关口，收盘价为39.67美元/盎司，当月累计上涨8.12%。

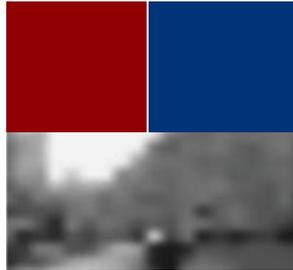
展望8月，前期出于对贸易冲突的担忧部分资金选择押注黄金多头，随着8月1日到来前或有更多国家和美国达成贸易协议对市场情绪影响减弱对美元资产形成支撑使价格承压，但7月美国经济数据呈现恶化再次提振9月美联储降息可能性，政治局势也使避险需求再次升温，未来美国通胀等相关数据对市场的影响将不断增加带来单反波动。技术面上国际金价持续盘中形成三角形态在3450美元的前高存在阻力缺乏较强突破的驱动，金价连跌后快速修复整体仍维持偏强震荡，价格在3300美元（770元）下方可逢低买入。

### 月报观点汇总

**2025年8月9日周报：**8月以来随着多个国家和美国达成贸易协议后对市场情绪影响减弱，且关税收入可能对冲通胀上升的影响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且部分国家贸易摩擦仍存在，市场避险需求升温，未来美联储官员态度和美国通胀等相关数据对市场的影响将不断增加带来反复波动。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需酝酿更强的突破驱动，金价维持偏强震荡但盘中波动增加，可在价格阶段低位在黄金看涨期权上构建牛市价差组合，降低做多的资金成本。

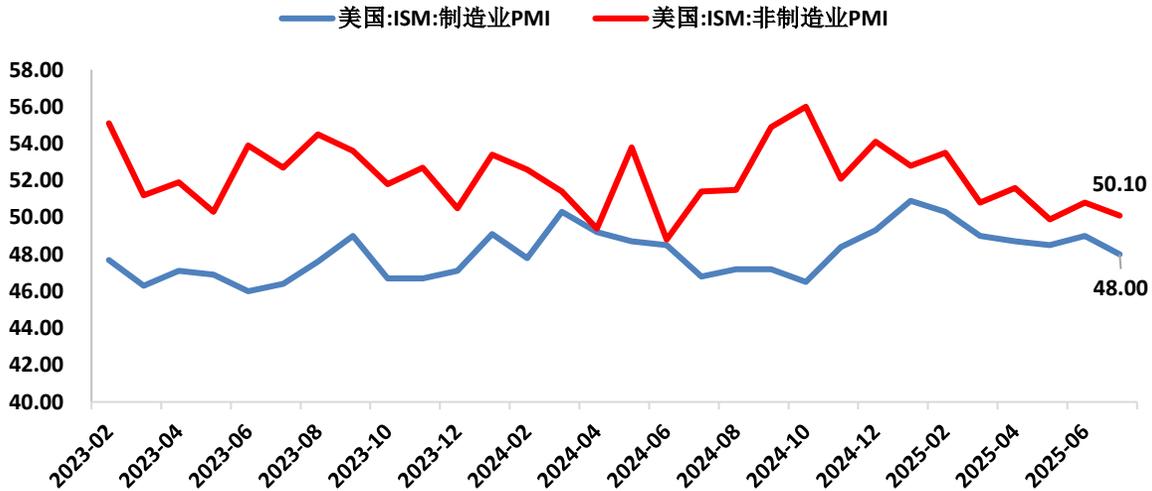
**2025年8月16日周报：**金价仍在3300-3400美元区间窄幅波动，建议在价格回调到位阶段低位通过黄金看涨期权上构建牛市价差策略；短期银价维持区间，建议保持低多思路或构建期权的牛市价差策略。

**2025年8月23日周报：**短期金价有冲高可能，建议黄金期权上买入AU2512C776同时卖出AU2512C792构建牛市价差策略；短期银价受到宏观消息和商品属性影响总体走势偏强，建议多单在38美元上方继续持有。

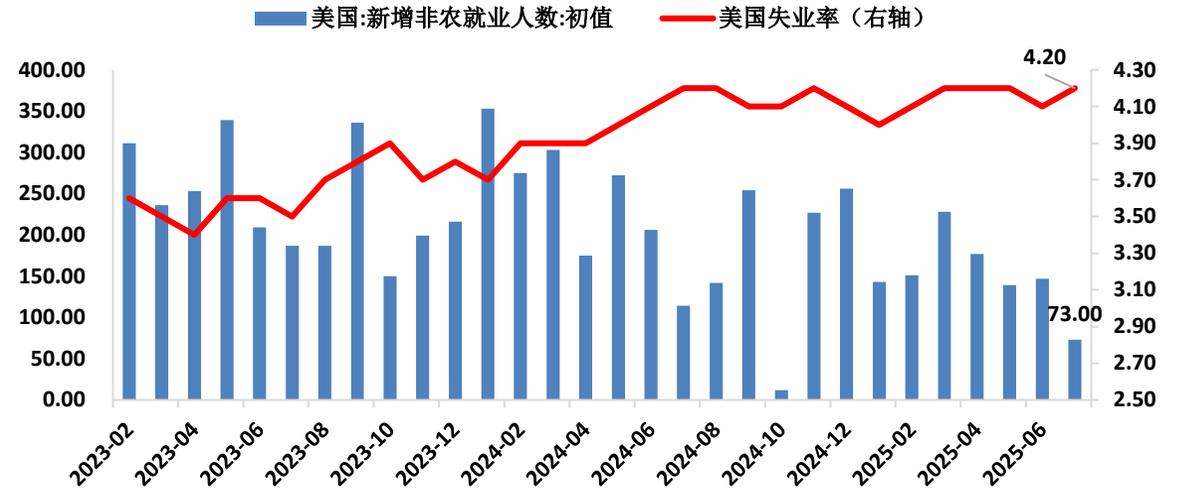


## 二、贵金属影响因素分析

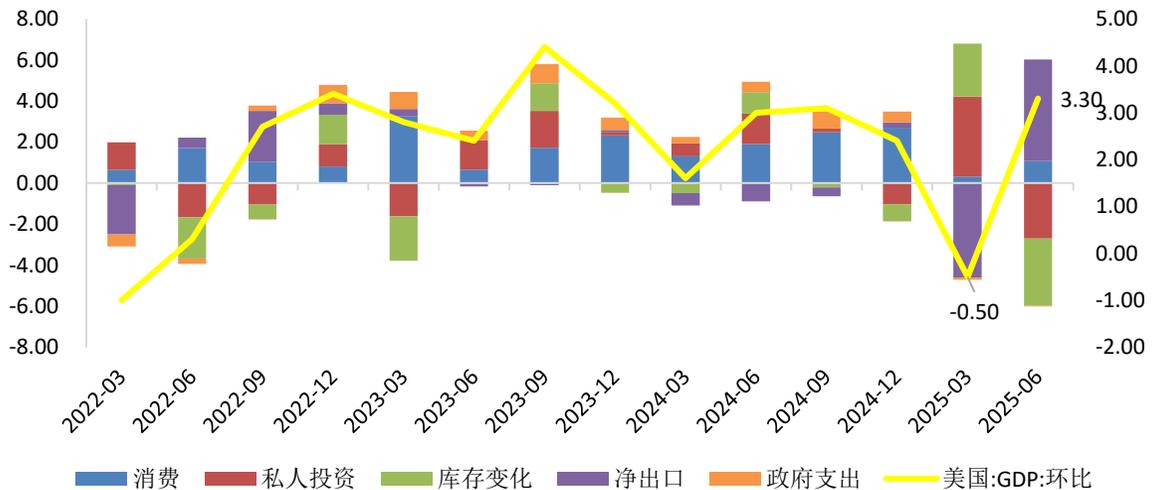
### 美国制造业与服务业PMI



### 美国新增非农就业人数与失业率（失业率：右轴）

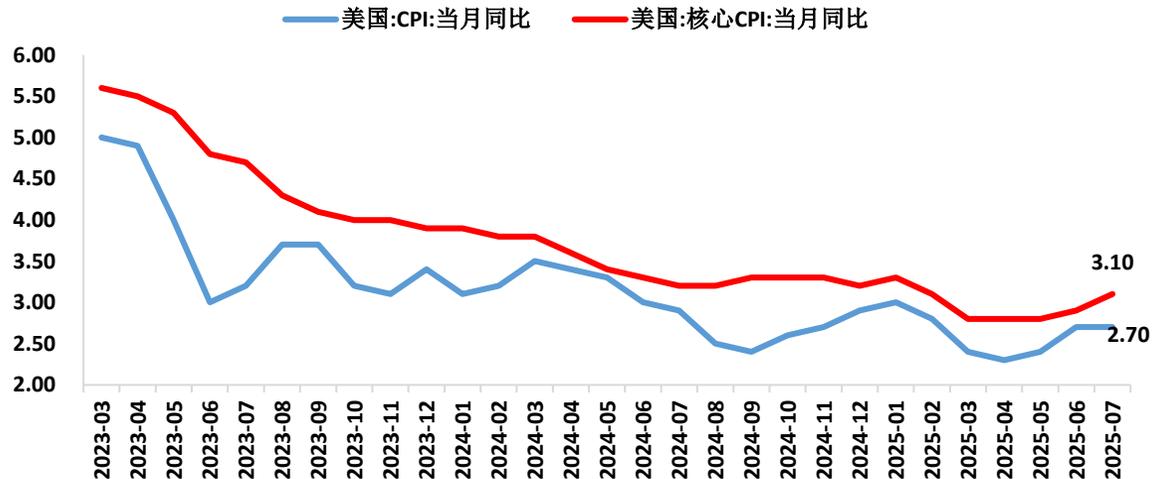


### 美国GDP环比与分项拉动（%；GDP环比：右轴）

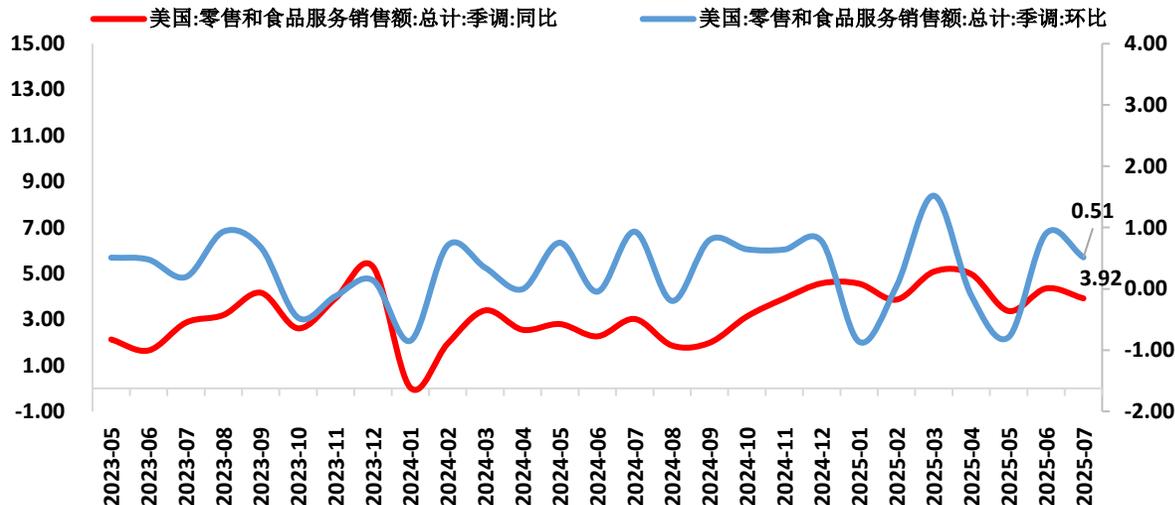


- 美国7月ISM制造业PMI指数从49以外降至48创去年10月以来新低，远低于预期49.5，新订单指数为47.1较上月有所改善但连续第六个月萎缩；物价指数单月大幅下降，表明制造商的原材料成本压力有所缓解；就业指数创五年多以来的最低，制造业的疲软持续影响企业招聘；非制造业PMI降至50.1呈现停滞状态创年内新低，低于预期的51.5，商业活动再度走弱，就业持续疲软；
- 7月非农就业人口增长骤降至7.3万人，创9个月来最低纪录，不及预期的10.4万人，5月和6月数据共大幅下修25.8万，反映劳动力市场的超预期恶化特别是政府部门岗位，数据统计上亦出现了漏洞，企业问卷回复率偏低使数据存在误差；失业率小幅较6月反弹至4.2%符合市场预期，特朗普移民政策使劳动参与率进一步走低；
- 美国二季度实际GDP年化季环比修正值为3.3%，预期3.1%，前值3%，商业投资改善和净出口拉动进一步驱动数据上修，特别是商业投资增速从初报的1.9%大幅上修为5.7%，反映了软件和运输设备投资的增强，消费者支出年化增长率亦略有上调，但私人库存变化对GDP的拖累略有扩大。

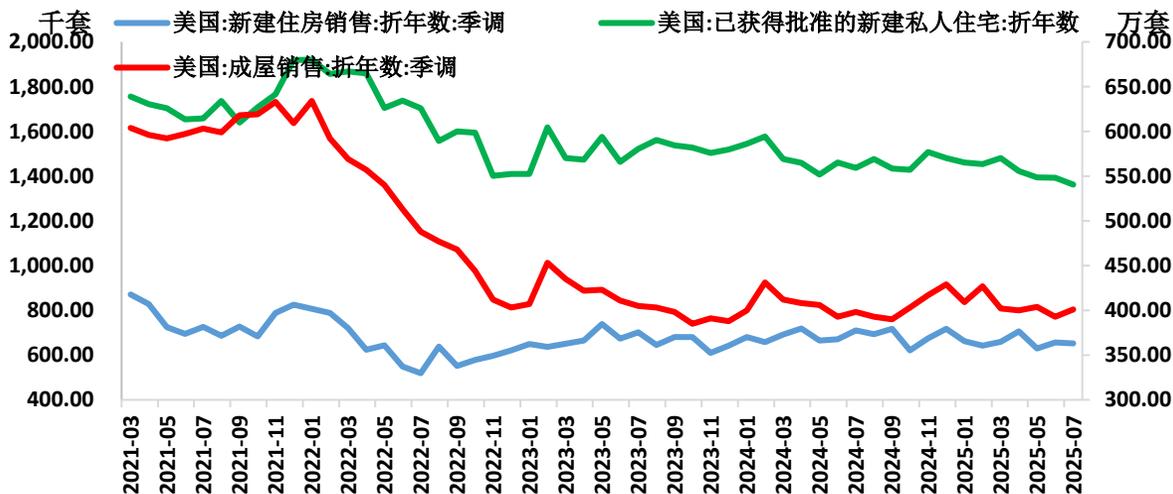
### 美国CPI和核心CPI当月同比（%）



### 美国零售销售同环比变化（%；环比：右轴）

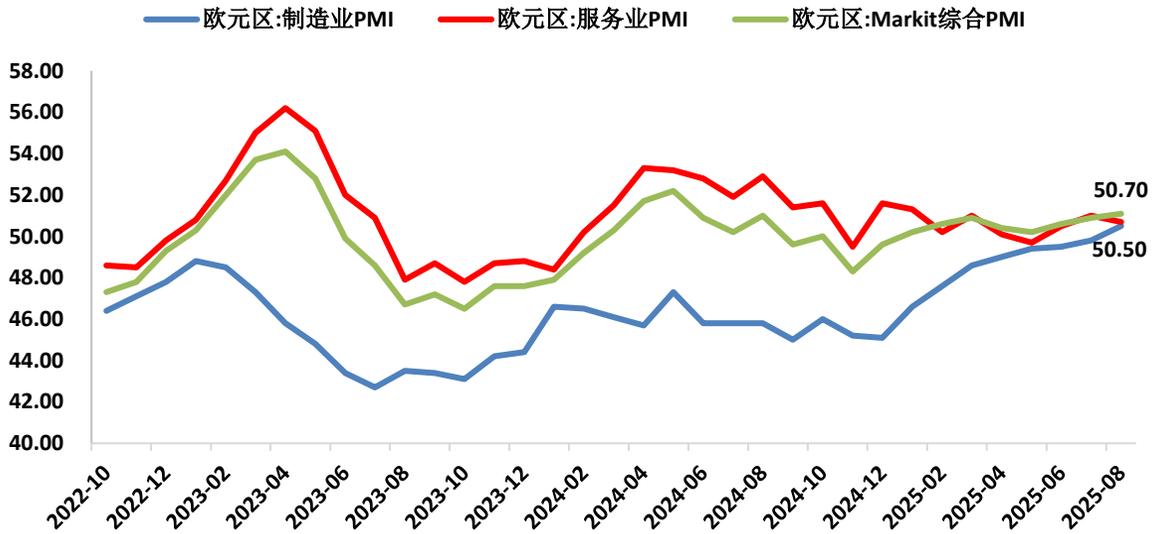


### 美国房地产销售和投资数据（右轴：成屋销售）

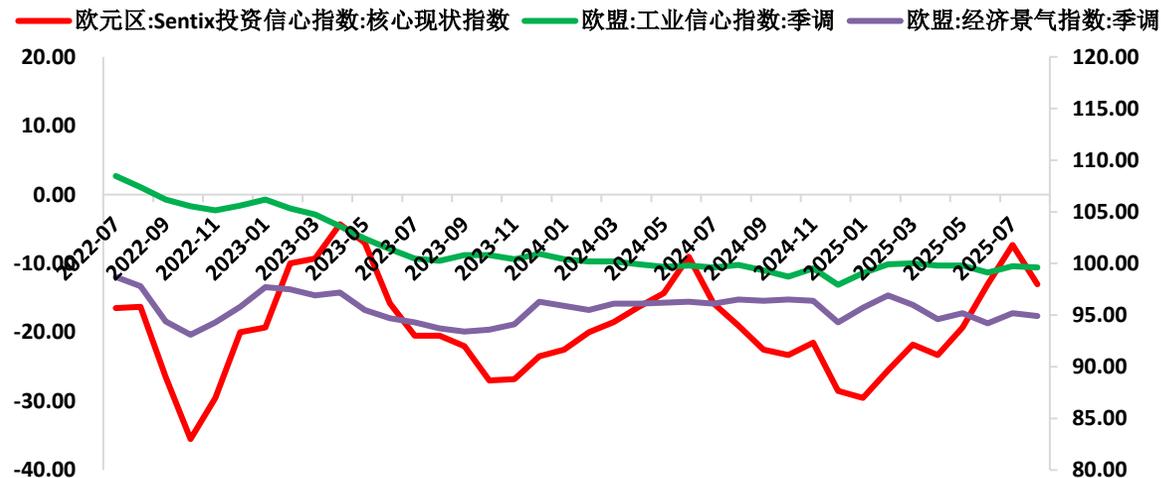


- 美国7月CPI同比2.7%与6月持平，预期2.8%；CPI 环比0.2%符合预期，前值为0.3%。核心CPI同比反弹至3.1，创2月份以来的新高，预期3%，前值2.9%。核心CPI环比0.3%，预期0.3%，前值0.2%。能源价格环比回落主导整体通胀水平温和，关税导致通胀急剧上升的情况尚未出现，但服务业价格全面上涨特别是交通运输和医疗成本显著上涨；
- 7月零售销售环比增长0.5%，为连续第二个月零售销售出现大幅增长，6月数据大幅上修至0.9%，同比涨幅则回落至3.9%。13个类别中有9个录得增长消费广泛反弹，汽车销售领涨各个类别，录得3月以来最大增幅。在线零售商和综合商品店销售也实现增长，主要由于平台促销活动，消费者支出保持韧性；
- 7月美国成屋销售总数年化环比略有回升2%至401万户，脱离去年9月以来的低位，高于市场预期的392万户；房价中位数环比则从历史新高回落2.4%，至42.24万美元，高房价与高利率为抑制购房需求的主要因素，一旦房价回落需求则得到刺激。

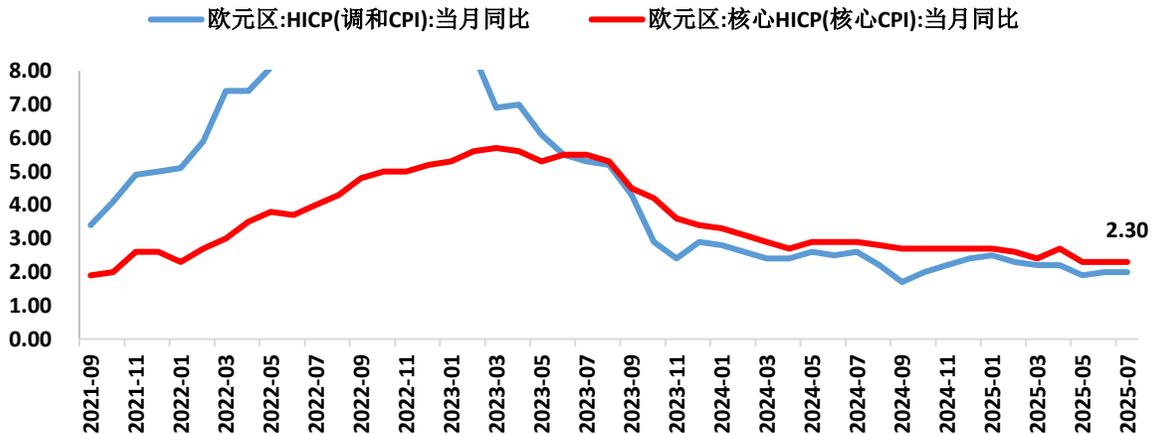
欧元区制造业与非制造业PMI



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）

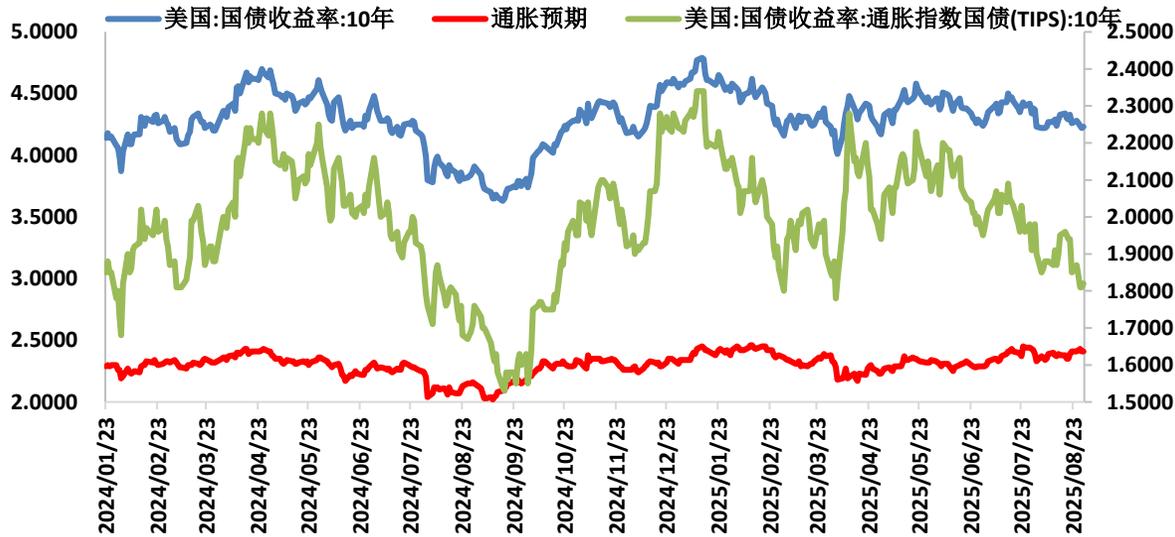


欧元区CPI与核心CPI同比（%）

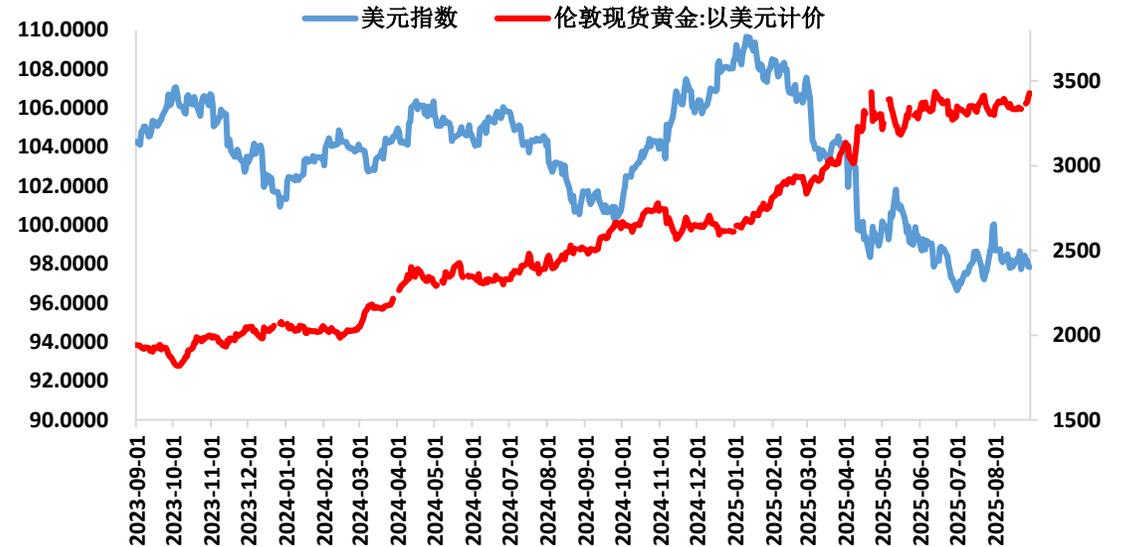


- 欧元区8月制造业PMI初值为50.5为2022年中以来首次回到50荣枯线上，预期49.5，前值49.8，德国领跑而法国呈现企稳，收美国关税影响海外订单已连续第二个月下滑；服务业PMI初值回落到50.7，预期50.8，前值51，但商业活动创15个月高位；综合PMI初值从7月的50.9升至51.5，好于预期。
- 欧元区7月CPI终值同比升2%，预期升2%，前值升2%；环比持平，预期持平，前值持平；核心CPI终值同比升2.4%，预期升2.4%，前值升2.4%；环比降0.1%，前值降0.1%。通胀数据整体稳定在欧洲央行的目标水平，欧元走强和能源成本下降抑制了物价压力，欧洲央行降息空间或减少；
- 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）

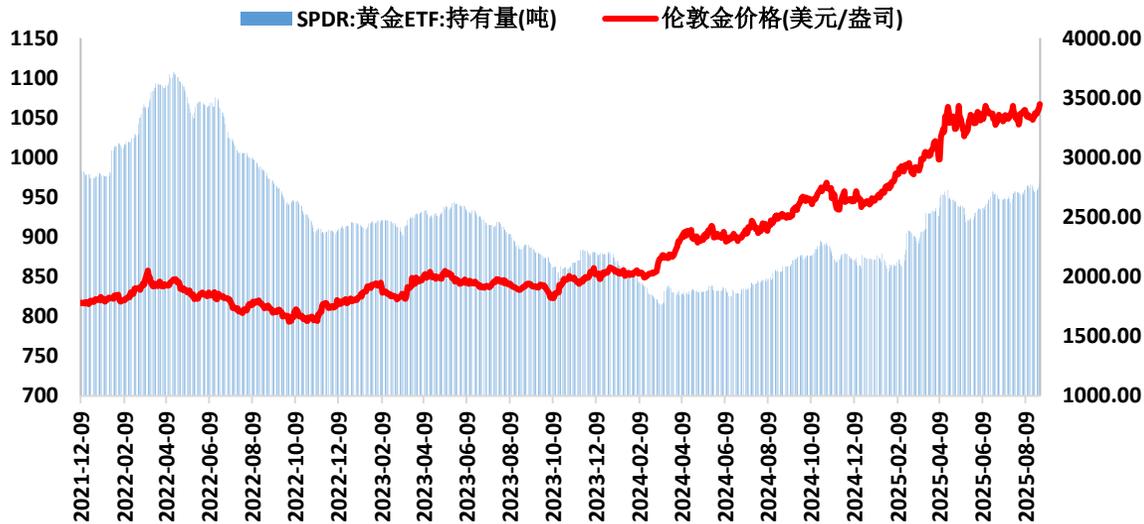


### FedWatch美联储降息概率预测(%)

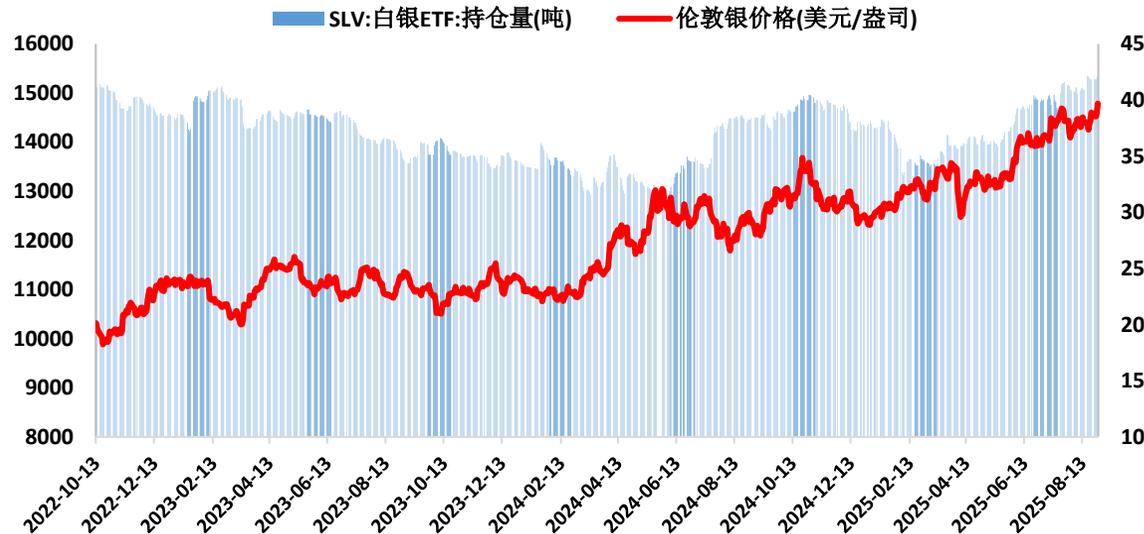
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/9/17		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	87.5%	12.5%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	47.7%	46.6%	5.7%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	39.8%	46.8%	12.4%	0.9%
2026/1/28	0.0%	0.0%	18.5%	43.1%	30.8%	7.1%	0.5%
2026/3/18	0.0%	10.9%	32.9%	35.9%	16.9%	3.2%	0.2%
2026/4/29	4.4%	19.8%	34.1%	28.2%	11.4%	2.0%	0.1%
2026/6/17	14.5%	29.2%	30.2%	17.2%	5.2%	0.8%	0.0%
2026/7/29	19.7%	29.6%	25.6%	12.9%	3.7%	0.5%	0.0%
2026/9/16	24.1%	27.8%	19.9%	8.7%	2.2%	0.3%	0.0%
2026/10/28	24.8%	26.3%	17.8%	7.5%	1.9%	0.2%	0.0%
2026/12/9	4.1%	0.9%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

- 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。美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会的最新讲话中表示，“风险平衡似乎正在发生转变”，并强调就业市场面临的下行风险正在增加，现在政策已经明显处于限制性区域，可能需要调整政策立场。此外，鲍威尔还宣布了美联储货币政策框架从“灵活平均通胀目标制”转向“灵活通胀目标制”。
- 鲍威尔的讲话被市场普遍解读为9月降息的明确信号，近期陆续有官员表态9月降息合适，CME的FedWatch预期9月降息25个BP的概率升为87.5%，而10月降息的概率亦有上升，年内仍降息50个BP。

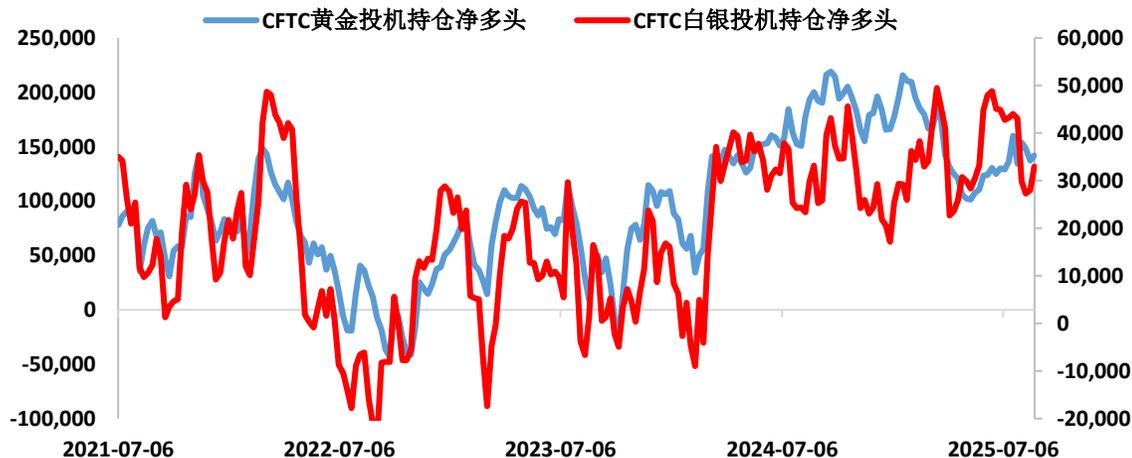
### 全球最大黄金ETF基金持仓量与金价（右轴：黄金价格）



### 全球最大白银ETF基金持仓量与银价（右轴：白银价格）

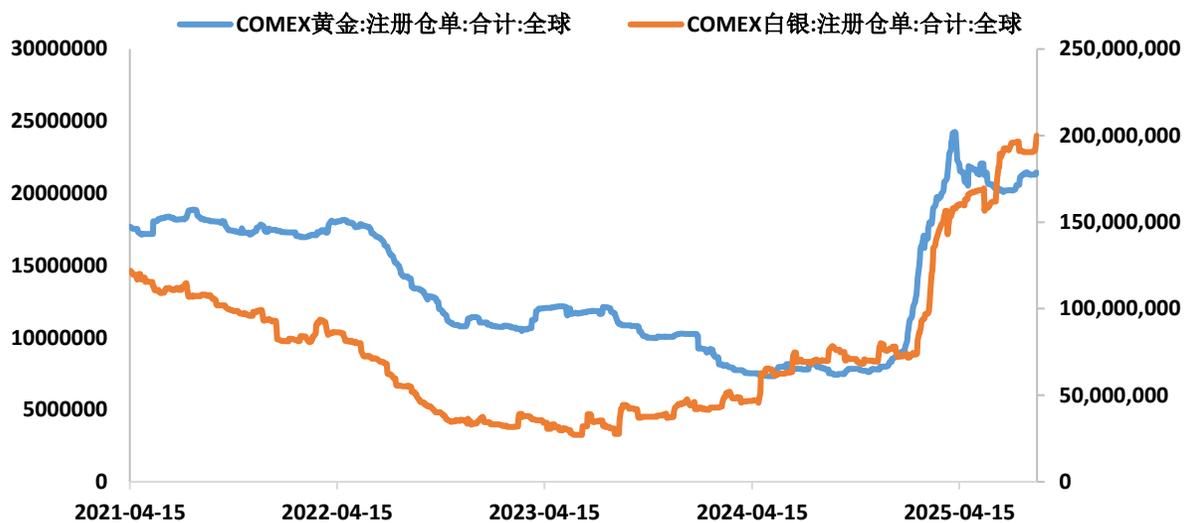


### CFTC黄金与白银期货投机持仓净多头（手；右轴：白银）

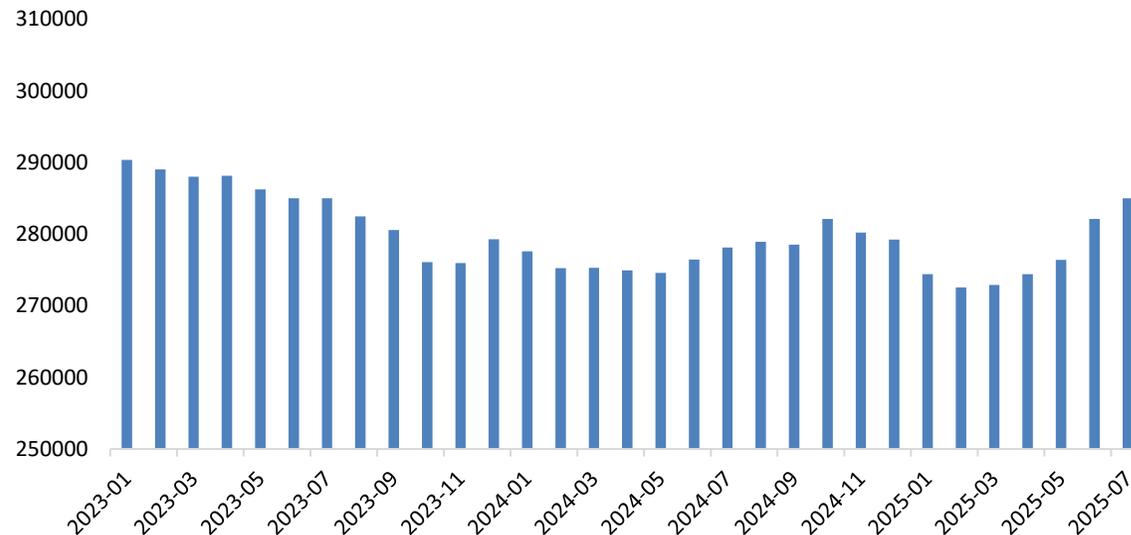


- 截至8月29日，全球最大SPDR黄金ETF基金持仓量约为977.7吨创3年新高，当月持仓上升23.2吨，近期金价上涨伴随黄金ETF持仓上升资金进一步流入；全球最大SLV白银ETF基金持仓量约为15310吨，当月大幅增加247.7吨，ETF需求驱动银价持续上涨。
- 8月26日当周，CFTC黄金期货投机持仓净多头为141917手，环比前一周增加4532手，投机净多头止跌回升，多头增仓而空头减仓；白银期货投机持仓净多头为32971手，增加4925手，投机多头增仓较多。

COMEX黄金与白银注册仓单库存（盎司）

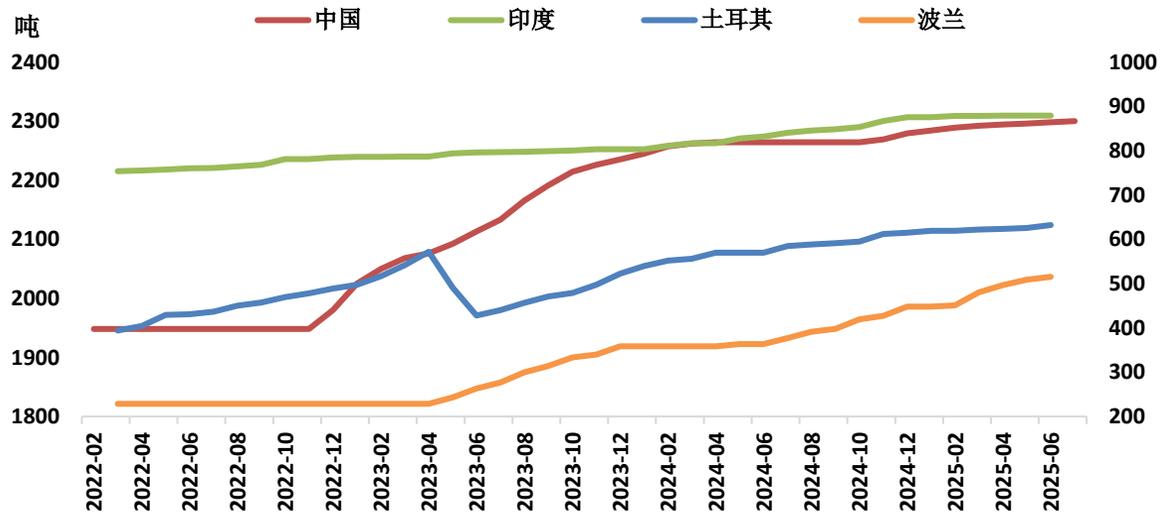


LBMA伦敦金库存（千盎司）

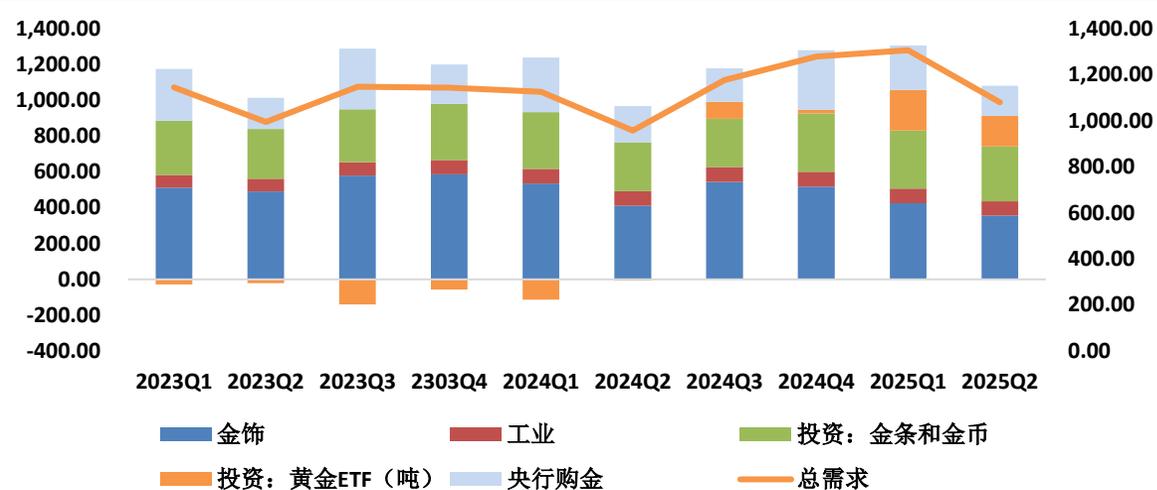


- 受到特朗普关税对黄金进口豁免，使黄金伦敦运到纽约的期转现情况趋缓；近期美国地质勘探局（USGS）提议将白银等六种矿产纳入2025年关键矿产清单，有华尔街机构分析此举或为白银进口关税创造条件，白银可能面临潜在的232条款关税调查，最高可达50%的进口关税。受消息影响美国进口白银需求再次升温，反映在COMEX白银注册仓单迅速增加创新高，也带来银价的走强。
- 黄金价格维持年内高位对实物需求持续形成打压，2025年7月LBMA伦敦黄金库存连续5个月回升至2.85亿盎司（约8864.5吨），需求疲软使现货库存持续累积。

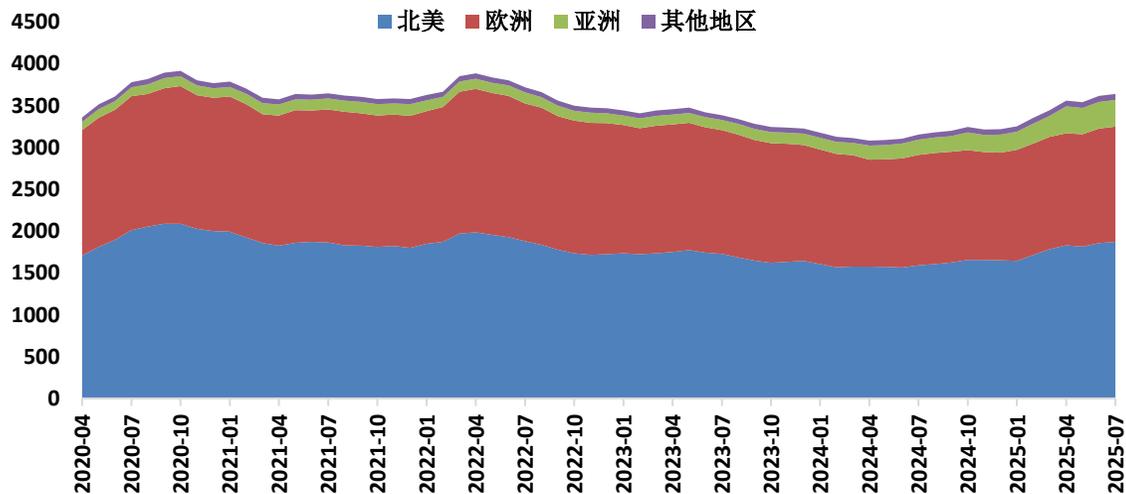
新兴国家官方黄金储备（印度、土耳其、波兰：右轴）



全球黄金季度需求变化（吨）

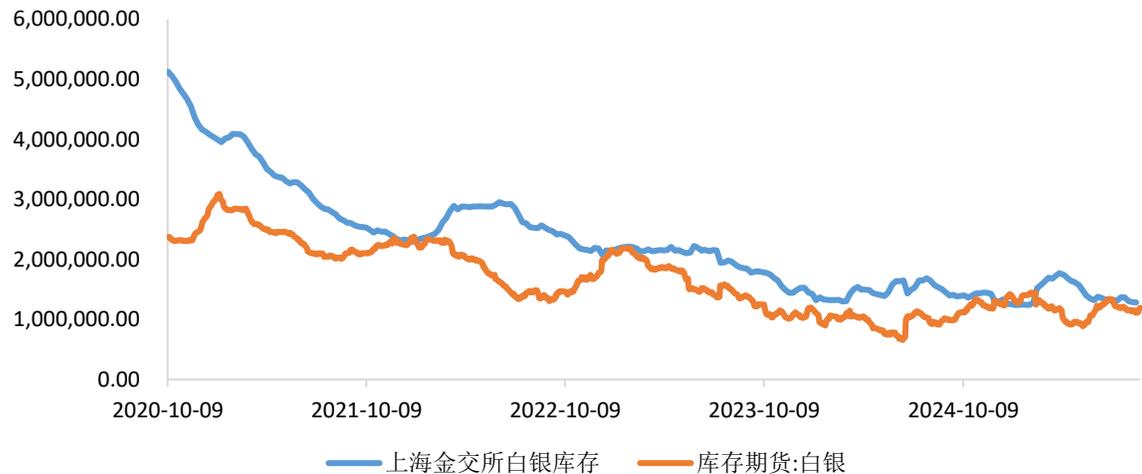


全球黄金ETF按地区持仓量情况（吨）

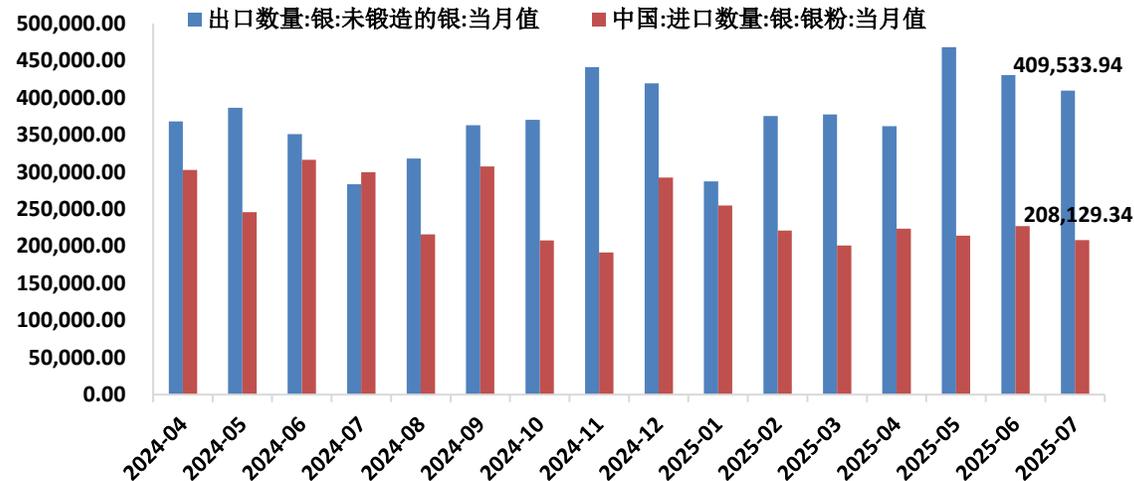


- 以新兴国家为首的央行大规模持续购入黄金是近年推动金价上涨的重要因素之一，中国外管局公布7月末黄金储备约2300.4吨，较6月末环比增加约1.9吨，为连续9个月增持，规模再次收窄，当月金价回调过程中或刺激了央行增持意愿；
- 据世界黄金协会统计，2025年二季度全球黄金总需求为1079吨，环比一季度下降17.4%，同比增长12.8%，今年黄金经历了前4个月的快速上涨之后，价格处于较高位置对二季度需求形成了一定的打压，ETF和央行购金需求虽然回落但维持相对强势，首饰需求连续三个季度回落且创2020年以来新低；
- 7月全球黄金ETF持仓维持净流入，北美地区流入12.5吨，其次欧洲地区流入10.9吨，在关税担忧和央行货币政策维持宽松预期下机构对黄金ETF需求仍较强。

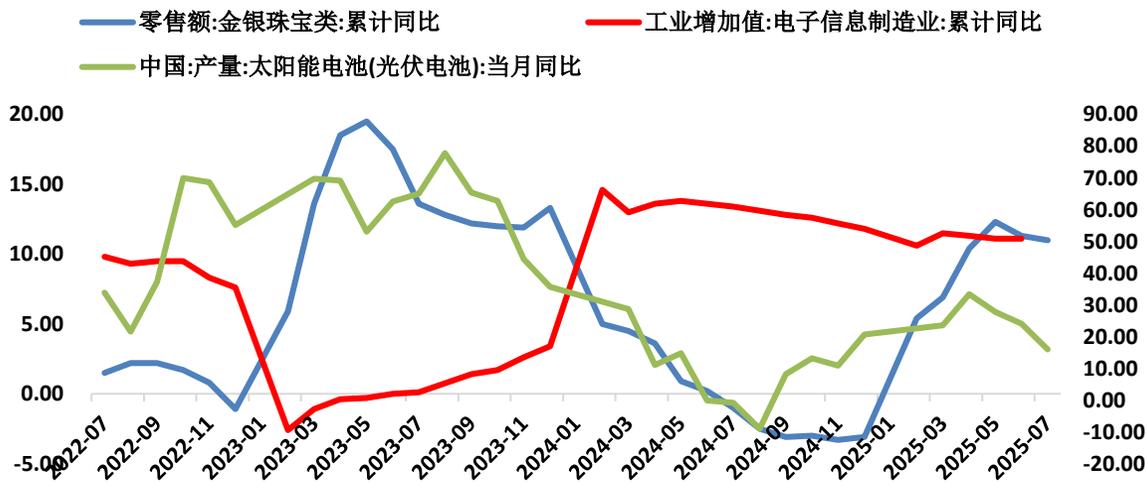
国内白银显性库存（公斤）



白银制品进出口量（吨）

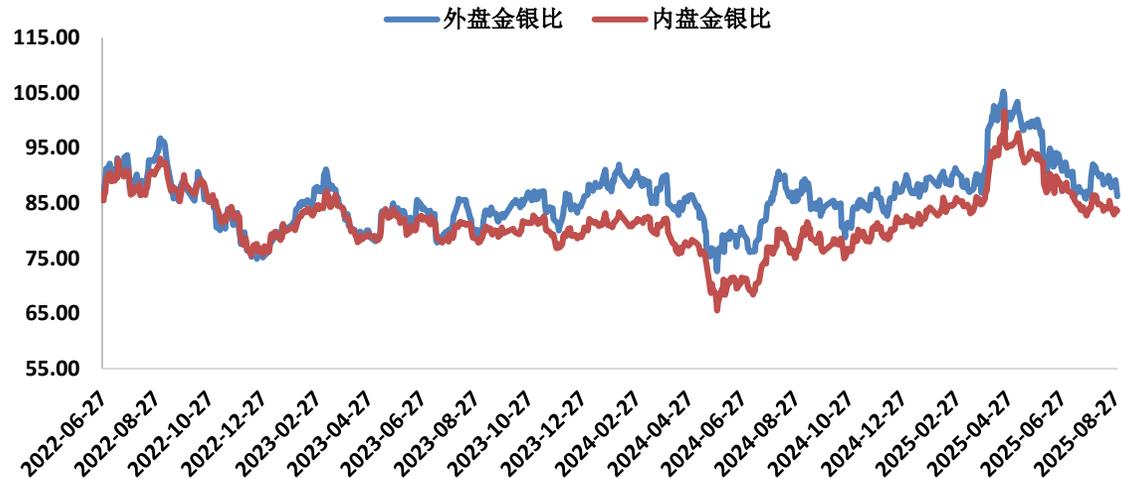


金银珠宝零售、电子工业增加值累计同比和光伏产量同比（%；右轴：光伏）

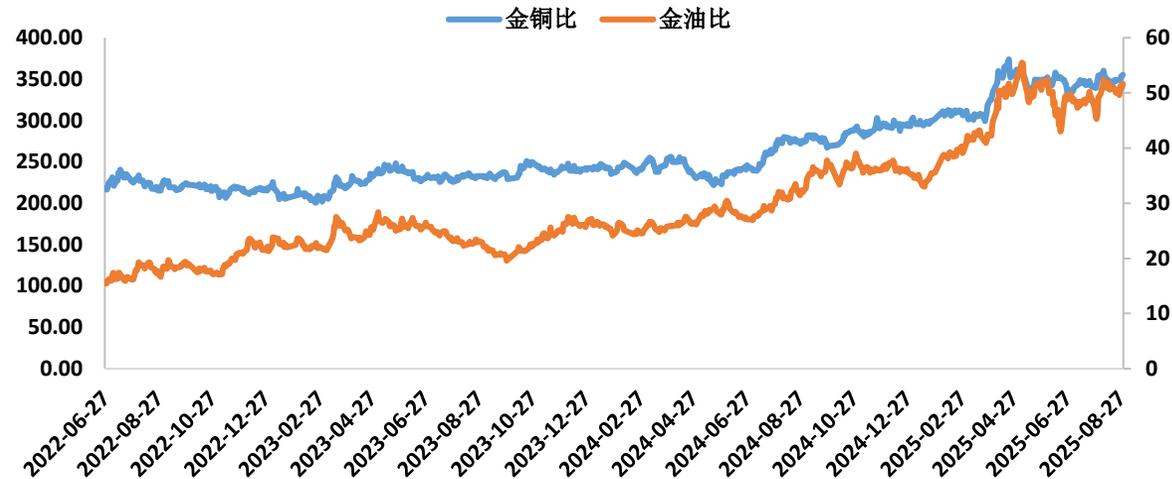


- 7月我国银粉进口量随着光伏行业“抢装潮”结束叠加“反内卷”影响光伏需求放缓，当月略降至208.1吨环比负增8%，但同比再度大降31%，国产银粉替代下进口需求趋于减少；未锻造白银出口量环比连续两个月回落至409.5吨降幅5%，但同比增长44%，数据较去年同期偏高反映国内白银供应仍较宽松；
- 7月国内珠宝零售额累计同比增幅连续2个月回落到11%，总体上尽管需求量放缓但金价维持高位震荡使相关首饰销售额仍有增长；6月电子信息行业工业增加值随着中美贸易冲突缓和总体得到支撑累计同比增幅略降至11.1%，景气度相对乐观；7月光伏太阳能电池产量在5月“抢装潮”过去后连续两个月放缓至同比16%创去年12月以来新低，累计同比略升至19%维持在高位；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。

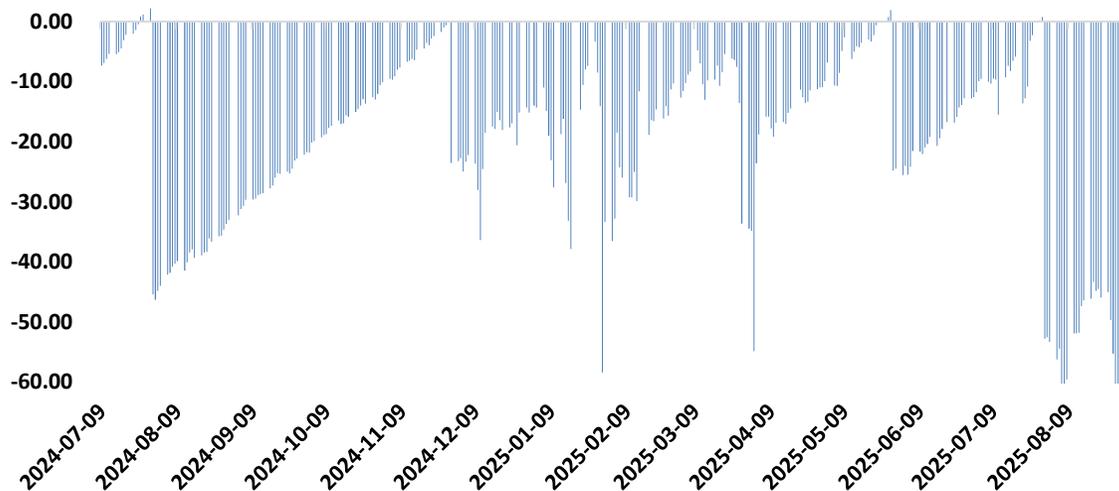
内外盘金银比价



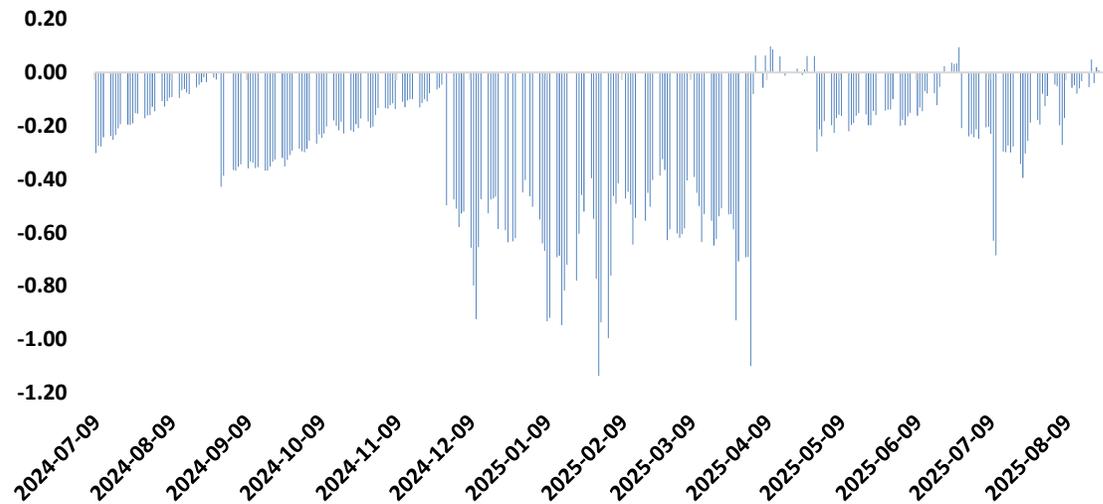
金铜比与金油比



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