贵金属周度报告 2025 年 8 月 18 日

降息预期行情在途，关注杰克逊霍尔年会

摘 要：

尽管美国 7 月 PPI 数据大幅超预期，零售数据环比也大幅增长，7 月环比增长 0.5%，市场对降息预期有所弱化，但是市场弱化的是 9 月降息的幅度，以及年内降息的次数和空间，对于 9 月降息依然是大概率事件，目前市场给的概率为 80%以上，贵金属市场依然在走降息预期在途行情，但是该行情的强弱有所波动。

美联储降息周期，将提升美国及全球的风险偏好，同时美国经济进入新一轮复苏，实体经济的复苏叠加金融市场的走强，将使资金持续回流美国，届时美元指数下跌动能将减弱。在这样的背景下，黄金和白银或走分化行情，黄金在避险减弱的背景下，或走震荡行情或震荡略偏空的走势，而白银在黄金尚未进入趋势性下跌的背景下，或进一步走强，可以理解白银的补涨行情将到来，黄金和白银同步波动与趋势分化同时存在，所以操作上较为困难。

从目前公布的经济数据来看，美国 7 月零售销售环比增长 0.5%，连续第二个月较大幅度增长，前值上修至 0.9%。7 月零售销售同比涨幅达到 3.9%，经通胀调整后实际零售销售同比增长 1.2%，连续第十个月实现正增长。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。这两项数据打压 9 月美国降息 50 个基点的预期，本周有杰克逊霍尔年会召开，该会议是否进一步强化降息需要进一步观察。

人民币汇率整体依然被动跟踪美元指数反应，中国 7 月 PMI 数据有所走低，投资、消费等数据持续走弱，金融数据也不及预期，市场预期逆周期调节持续加码，整体来看，人民币汇率贬值压力有所增加，但依然具有较好的韧性，超预期的波动概率较低，所以人民币汇率层面无论是短期波动还是趋势影响，对黄金的影响均有限。人民币汇率不是重点考虑因素。

策略建议：白银震荡偏多

风险提示：黄金、白银走势分化，美联储降息预期，美国关税政策

宁证期货期货交易咨询中心

期货交易咨询业务资格：

证监许可【2011】1775 号

作者姓名：曹宝琴

期货从业资格号：F3008987

期货交易咨询从业证号：Z0012851

邮箱：caobaoqin@nzfco.com

宁证期货投资咨询

目录

图表目录 3
第 1 章　行情回顾 4
1.1　贵金属行情回顾 4
第 2 章　重要消息概览 4
第 3 章　重要影响因素分析 5
3.1 美国经济及政策 5
3.2 国际经济及地缘政治 6
3.3 其他金融市场 6
3.4　人民币汇率 7
第 4 章　行情展望及投资策略 8
免责申明 10

宁证期货投资咨询中心

图表目录

图表 1：沪金主力行情走势图 4
图表 2：沪银主力行情走势图 4
图表 3：美国经济 5
图表 4：美国通胀及就业 6
图表 5：美股标普 500 走势图 6
图表 6：国际原油及国际铜价 7
图表 7：离岸人民币汇率 7

宁证期货投资咨询中心

第 1 章　行情回顾

1.1　贵金属行情回顾

美元指数进一步下跌动力不强，随着美联储降息预期的增加，资金或持续回流美国，对美元形成一定支撑。在这样背景下，黄金的震荡属性或增强，而白银在降息即将兑现，经济回暖的预期下，工业需求增加，白银将持续走震荡偏多行情。中长期来看，黄金、白银走势有所分化。

图表 1：　沪金主力行情走势图



数据来源：博弈大师，宁证期货

图表 2：沪银主力行情走势图



数据来源：博易大师，宁证期货

第 2 章 重要消息概览

1. 美国总统特朗普和俄罗斯总统普京 15 日在美国阿拉斯加州安克雷奇市埃尔门多夫-理查森联合军事基地举行会晤。特朗普和普京在会晤开场未发表致辞。俄总统新闻秘书佩斯科夫此前说，会晤总体上可能持续 6 至 7 个小时。

2. 美国 7 月零售销售环比增长 0.5%，连续第二个月较大幅度增长，前值上修至 0.9%。7 月零售销售同比涨幅达到 3.9%，经通胀调整后实际零售销售同比增长 1.2%，连续第十个月实现正增长。

3. 美国上周初请失业金人数下降 3000 人至 22.4 万人，低于预期，维持在 2021 年 11 月以来低位。前一周续请失业金人数降至 195.3 万人，略低于预期，但仍徘徊于 2021 年以来高位。

4. 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。

5. 日本央行内部出现分歧，部分理事主张放弃缺乏明确统计口径的“潜在通胀”指标，转向更关注总体通胀和通胀预期。资深观察人士称，这一变化可能为日本央行 10 月加息行动扫清道路。

6. 北京时间 8 月 14 日凌晨，多位美联储官员发表讲话，似乎有意给持续升温的降息预期降温。其中，美国芝加哥联储主席古尔斯比表示，他希望在决定是否降息之前，先审查更多经济数据。美国亚特兰大联储主席博斯蒂克表示，如果劳动力市场保持稳固，他仍然认为 2025 年降息一次是合适的。

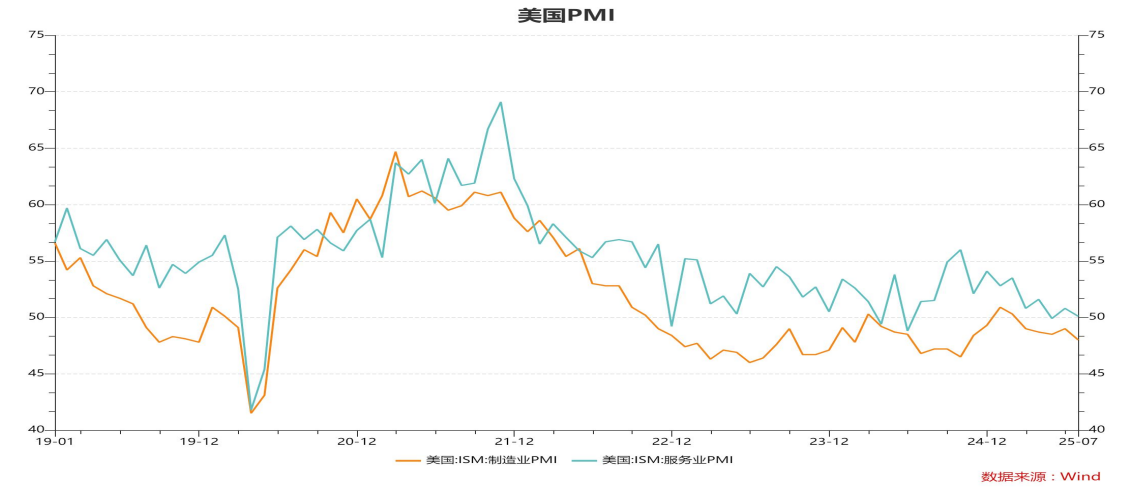
7. 美国总统特朗普再次督促美联储降息，并威胁称正考虑允许对美联储主席鲍威尔提起重大诉讼，理由是美联储总部翻修工程成本严重超支。另外，特朗普称将提名保守派经济学家 E.J. 安东尼担任劳工统计局局长。安东尼曾多次称赞特朗普的政策、批评前总统拜登的政策。

第 3 章 重要影响因素分析

3.1 美国经济及政策

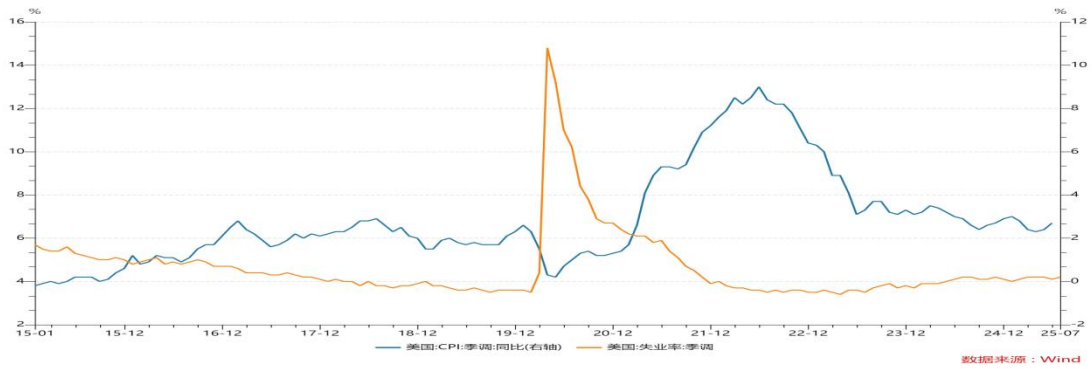
美国 7 月零售销售环比增长 0.5%，连续第二个月较大幅度增长，前值上修至 0.9%。7 月零售销售同比涨幅达到 3.9%，经通胀调整后实际零售销售同比增长 1.2%，连续第十个月实现正增长。7 月 ISM 非制造业指数由前值 50.8 降至 50.1，不及预期的 51.5。新订单几乎接近停滞，就业萎缩，价格指数则创 2022 年 10 月新高。另外，美国 7 月标普全球服务业 PMI 终值 55.7，创 2024 年 12 月以来最高。核心 PCE 物价指数在 6 月份同比上涨 2.8%，高于预期的 2.7%，为 2 月以来最高水平。实际消费支出环比仅增长 0.1%，可支配收入继 5 月下滑后在 6 月持平。目前美国经济数据显示，经济依然具有较高韧性。

图表 3：美国经济景气度



数据来源：wind，宁证期货

图表 4：美国通胀及就业



数据来源：wind，宁证期货

3.2 国际经济及地缘政治

美国总统特朗普和俄罗斯总统普京 15 日在美国阿拉斯加州安克雷奇市埃尔门多夫-理查森联合军事基地举行会晤，虽然并未达成任何协议，但会面交谈时间较长，对全球政治稳定或注入积极力量。美国国总统特朗普签署行政命令，对来自印度的商品加征 25%的额外关税，从而使印度面临的总关税税率达到 50%，以回应印度继续“直接或间接进口俄罗斯石油”。新加的 25%关税将在 21 天后生效，此前首轮 25%关税将于本周四生效。美国总统特朗普称，将对芯片和半导体加征约 100%的关税。如果你在美国建厂，将无需缴纳关税。法国总统马克龙、意大利总理梅洛尼、德国总理默茨、英国首相斯塔默、欧盟委员会主席冯德莱恩等欧洲领导人就乌克兰和平问题发表声明。联合声明称，欢迎特朗普总统为结束俄乌冲突所做的努力。坚信只有将积极外交、对乌克兰的支持以及向俄罗斯施压促其结束冲突这三者结合起来的方法才能取得成功，随时准备通过外交途径支持这项工作，同时维持对乌克兰的实质性军事和财政支持。

3.3 其他金融市场

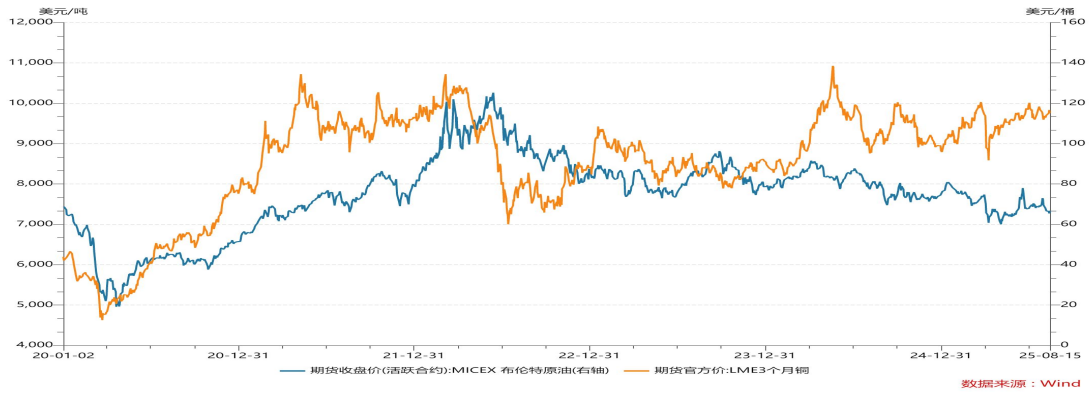
美国上周初请失业金人数下降 3000 人至 22.4 万人，低于预期，维持在 2021 年 11 月以来低位。前一周续请失业金人数降至 195.3 万人，略低于预期，但仍徘徊于 2021 年以来高位。7 月 ISM 非制造业指数由前值 50.8 降至 50.1，不及预期的 51.5。新订单几乎接近停滞，就业萎缩，价格指数则创 2022 年 10 月新高。另外，美国 7 月标普全球服务业 PMI 终值 55.7，创 2024 年 12 月以来最高。原油受减产影响，依然具有较大扰动。中东局势的好转，原油价格大幅下调，美国通胀压力有所减弱。内外盘铜价走势分歧。随着 9 月降息预期的加强，美股、铜、原油等强风险偏好品种或进一步走强。

图表 5：美股标普 500 走势图



数据来源：wind，宁证期货

图表 6：国际原油及国际铜价



3.4 人民币汇率

人民币汇率整体依然被动跟踪美元指数反应，中国 7 月 PMI 数据有所走低，社融等金融数据不及预期，消费及投资数据也走弱，国内经济扰动明显，需要逆周期调节持续加码，整体来看，在美元持续走弱的背景下，人民币汇率依然具有较好的韧性，超预期的波动概率较低，所以人民币汇率层面无论是短期波动还是趋势影响，对黄金的影响均有限。人民币汇率不是重点考虑因素。

图表 7：离岸人民币汇率



第 4 章 行情展望及投资策略

尽管美国 7 月 PPI 数据大幅超预期，零售数据环比也大幅增长，7 月环比增长 0.5%，市场对降息预期有所弱化，但是市场弱化的是 9 月降息的幅度，以及年内降息的次数和空间，对于 9 月降息依然是大概率事件。黄金在避险减弱的背景下，或走震荡行情或震荡略偏空的走势，而白银在黄金尚未进入趋势性下跌的背景下，或进一步走强，可以理解白银的补涨行情将到来，黄金和白银同步波动与趋势分化同时存在，所以操作上较为困难。

宁证期货投资咨询中心

联系我们

宁证期货有限责任公司总部
地址：南京市建邺区白龙江东街 9 号 2 幢二单元 1901 室
网址：www.nzfco.com
电话：025-52865008

宁证期货有限责任公司汉口营业部
地址：湖北省武汉市江汉区江汉北路 5 号泛悦·南国中心 T2 写字楼 25 层 8 室
电话：027-85825755

宁证期货有限责任公司南昌营业部
地址：江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道 1326 号江西日报传媒大厦 10 层 1010 室
电话：0791-86807618

宁证期货有限责任公司苏州分公司
地址：苏州工业园区苏州大道西 8 号中银惠龙大厦 1705 室
电话：0512-67609550

宁证期货有限责任公司合肥营业部
安徽省合肥市蜀山区南七街道潜山路 1999 号中侨中心 1 幢 1601 室 邮编:230031
电话：0551-65111656

宁证期货有限责任公司杭州营业部
地址：浙江省杭州市上城区婺江路 217 号 1 号楼 15 层 1504 室
电话：0576-88733665

宁证期货有限责任公司湖北分公司
地址：武昌区华中小龟山文化金融公园 2 栋 103、203
电话：027-59329150

宁证期货有限责任公司深圳分公司
地址：深圳市前海深港合作区南山街道金融街 1 号弘毅大厦写字楼 24B1
电话：0755-33965308

宁证期货有限责任公司青岛分公司
地址：山东省青岛市崂山区石岭路 39 号 1 号楼 601 户 邮编:2661003
电话：0532-68669280

宁证期货有限责任公司日照营业部
地址:山东省日照市东港区秦楼街道安泰国际广场 A 座 1102 室
电话：0633-2221786

宁证期货有限责任公司南京分公司
地址:南京市建邺区嘉陵江东街 8 号综合体 B3 栋 2 单元 805 室
电话：025-52865127，025-52865048

宁证期货投资咨询中心

免责申明

除非另有说明，本报告的著作权属宁证期货有限责任公司。未经宁证期货有限责任公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且宁证期货有限责任公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，宁证期货有限责任公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。宁证期货有限责任公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。

此报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法，不构成投资咨询建议，敬请考虑本报告中的任何意见或建议是否符合个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。

宁证期货投资咨询中心