贵金属周度报告 2025 年 09 月 08 日

降息预期行情加速，注意把控节奏

摘 要：

美国 8 月非农就业仅增长 2.2 万人，远不及市场预期的 7.5 万人。6 月非农就业数据由此前的增加 2.7 万人大幅下修至减少 1.3 万人，为自 2020 年以来首次出现月度就业人数萎缩。8 月失业率升至 4.3%，为 2021 年以来新高。美国非农和就业数据为 9 月降息扫平障碍。联储理事库克已于 8 月 28 日在华盛顿联邦法院提起诉讼，对特朗普总统以“其在抵押贷款申请中撒谎”为由试图解雇她的行为提出质疑，这场诉讼拉开了关于美国央行独立性的历史性争端序幕。市场担心美联储的独立性受到挑战，从而对未来美联储货币宽松的步伐或加快，美元持续走低，将进一步推高美黄金，但是美联储降息兑现后，黄金或面临回调，操作黄金需要把控节奏。

从近期公布的经济数据来看，美国二季度实际 GDP 年化修正值环比增 3.3%，增幅高于预期值 3.1%和初值 3%，二季度核心个人消费支出（PCE）物价指数年化修正值环比增 2.5%，与初值一致，但低于预期值2.6%。美国8月ISM制造业指数从7月的48微升至48.7，低于市场预期的49，连续六个月低于荣枯线。新订单指数升至51.4，自今年年初以来首次扩张。但产出指数下滑 3.6 点至 47.8，重新跌入收缩区间。美国经济下行压力增加，显示出降息的必要。

人民币汇率整体依然被动跟踪美元指数反应，由于美联储降息预期增加，美联储独立性受到影响，市场对美元的竞争力重新定价，美元指数持续走弱，人民币离岸汇率大幅升值。8 月份 PMI 数据公布，制造业、非制造业综合 PMI 均有所升值，人民币汇率再度升值，近期略有走弱，但是人民币汇率的升值并未对贵金属产生持续影响，由于汇率带来的短期波动有限。

策略建议：震荡偏多

风险提示：黄金波动对白银影响，美联储独立性，降息兑现反转

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

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

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 5
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

第 1 章　行情回顾

1.1　贵金属行情回顾

美国非农及就业数据大幅下滑，9 月降息基本无悬念。市场担忧美联储独立性受到影响，美国经济或再度陷入通胀甚至滞涨干扰，避险情绪提振黄金走高。后续黄金和白银在美联储降息预期的推动下，或同步上涨，但降息兑现后，或大幅下跌。白银的上涨将受到黄金下跌的波动影响，所以白银的上涨行情同样需要关注黄金的短期波动。

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. 特朗普在白宫的总统办公室对现场多名记者透露，美联储主席的候选人名单已缩减至三人，也可能有四人，目前任白宫国家经济委员会主任的哈塞特就是其中之一。特朗普表示，他支持哈塞特接替鲍威尔担任美联储主席。

2. 美国劳工统计局公布，美国 8 月非农就业仅增长 2.2 万人，远不及市场预期的 7.5 万人。6 月非农就业数据由此前的增加 2.7 万人大幅下修至减少 1.3 万人，为自 2020 年以来首次出现月度就业人数萎缩。8 月失业率升至 4.3%，为 2021 年以来新高。

3. 美东时间 9 月 4 日，据路透社报道，美国官员透露，美国司法部已对美联储理事库克展开刑事调查，并发出传票，以调查她是否在抵押贷款申请中提交了虚假信息。

4. 美国 8 月 ADP 就业人数近增加 5.4 万人，远低于市场预期的 6.5 万人，7 月修正后为 10.4 万。数据发布后，市场押注美联储 9 月降息的可能性已接近 100%。美国上周初请失业金人数增加 8000 人至 23.7 万人，创 6 月以来新高，预期为 23 万。

5. 美国二季度实际 GDP 年化修正值环比增 3.3%，增幅高于预期值 3.1%和初值 3%；二季度核心个人消费支出（PCE）物价指数年化修正值环比增 2.5%，与初值一致，但低于预期值 2.6%。美国上周初请失业金人数 22.9 万人，预期 23 万人，前值从 23.5 万人修正为 23.4 万人。

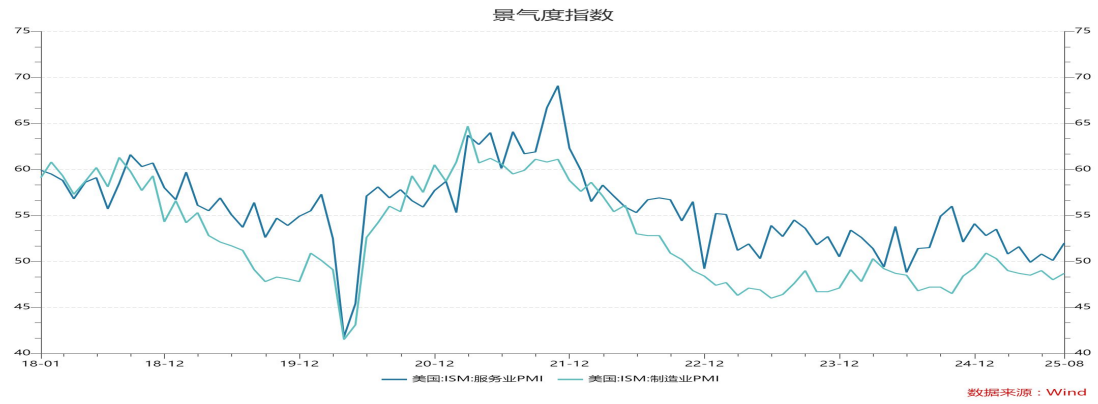
6. 美联储在其最新公布的褐皮书调查中表示，近几周全美大部分地区的经济活动几乎没有变化。报告指出，美联储各辖区反馈显示，由于许多家庭的工资未能跟上物价上涨，消费者支出持平或下降。据褐皮书，各地区均出现价格上涨，其中 10 个辖区报告为“温和或轻微”的通胀，另外两个则出现“强劲的投入价格增长”。

第 3 章 重要影响因素分析

3.1 美国经济及政策

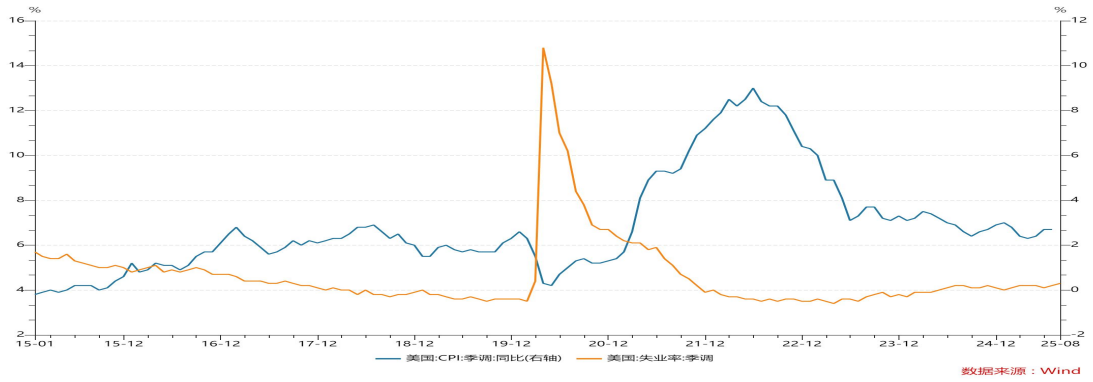
美国 8 月 ISM 制造业指数从 7 月的 48 微升至 48.7，低于市场预期的 49，连续六个月低于荣枯线。新订单指数升至 51.4，自今年年初以来首次扩张。但产出指数下滑 3.6 点至 47.8，重新跌入收缩区间。美国二季度实际 GDP 年化修正值环比增 3.3%，增幅高于预期值 3.1%和初值 3%；二季度核心个人消费支出（PCE）物价指数年化修正值环比增 2.5%，与初值一致，但低于预期值 2.6%。美国上周初请失业金人数 22.9 万人，预期 23 万人，前值从 23.5 万人修正为 23.4 万人。目前美国经济数据显示，经济依然具有较高韧性，但是下行压力加大。

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

美国总统特朗普在白宫回答记者提问时称，已准备对俄罗斯实施第二阶段制裁。但他并未明确表示将采取具体行动或详细说明所谓“第二阶段制裁”的具体内容，只是在被记者问及“是否准备对俄罗斯实施第二阶段制裁”时作出了肯定的回答。美国总统特朗普要求欧洲对中国施加经济压力，外交部回应称，中方不是乌克兰危机当事方，坚决反对对中方施加所谓“经济压力”。特朗普称将对未把生产转移到美国的半导体公司征收关税，外交部表示，中方在关税问题上的立场是一贯的、明确的。美国总统特朗普宣布，美政府将对未将生产转移至美国的半导体企业进口产品征收关税。他强调，若企业在美投资或有建厂计划，则可豁免关税。随着中国九三阅兵的顺利完成，美国方面持续释放出负面信号，地缘政治再度紧张。

3.3 其他金融市场

美国劳工统计局公布，美国 8 月非农就业仅增长 2.2 万人，远不及市场预期的 7.5 万人。6 月非农就业数据由此前的增加 2.7 万人大幅下修至减少 1.3 万人，为自 2020 年以来首次出现月度就业人数萎缩。8 月失业率升至 4.3%，为 2021 年以来新高。用于平抑数据波动性的初请失业金人数四周移动平均数升至 22.85 万。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。美国 8 月 ISM 制造业指数从 7 月的 48 微升至 48.7，低于市场预期的 49，连续六个月低于荣枯线。新订单指数升至 51.4，自今年年初以来首次扩张。但产出指数下滑 3.6 点至 47.8，重新跌入收缩区间。美国经济下行压力增加，显示出降息的必要。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。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，但是原油受增产的压力，上涨动能有限。

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，由于美联储降息预期增加，美元指数大幅下跌，人民币离岸汇率大幅升值。另外美联储独立性影响到美元长期走势，美元指数持续走弱，人民币汇率有所升值。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

美国 8 月非农就业仅增长 2.2 万人，远不及市场预期的 7.5 万人。8 月失业率升至 4.3%，为 2021 年以来新高。市场认为 9 月降息基本无悬念。另外，美联储独立性受到影响，市场开始关注美联储独立性受到影响之后，美元及美国通胀问题，黄金的避险属性增加，美黄金再度走高。后续黄金和白银的走势或仍然同步，但需要关注黄金和白银的交互影响。

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

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。