贵金属周度报告 2025 年 8 月 25 日

降息预期行情加速，黄金涨幅或弱于白银

摘 要：

周五杰克逊霍尔年会上，鲍威尔意外释放出货币政策调整时机已到的政策信号，市场认为 9 月降息基本成为大概率事件，未来市场交易的是降息幅度问题，即美联储降息窗口打开之后，连续降息的次数，目前市场认为是 2 次。9 月降息预期行情将进入加速阶段，在全球风险偏好大幅提升的背景下，避险资产将得到抑制，而和风险偏好正相关的白银将出现补涨行情，白银的涨幅将大于黄金。

从近期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。美国上周初请失业金人数增加 1.1 万人至 23.5 万人，创 6 月以来新高，高于市场预期的 22.5 万人。前一周续请失业金人数升至 197 万人，为 2021 年 11 月以来的最高水平。美国 8 月标普全球制造业 PMI 初值录得 53.3，为 2022 年 5 月以来最高水平，远超预期的 49.5。服务业 PMI 小幅回落至 55.4，但制造业大幅回升推动综合 PMI 升至 9 个月新高的 55.4。在全球制造业持续回暖的背景下，美国经济数据显示，美国经济处于承压状态。

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。虽然中国 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，但是中国股市的上涨，外资加速流入中国，对人民币汇率存在一定支撑。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。

策略建议：白银震荡偏多

风险提示：黄金波动对白银影响，降息预期波动，美国关税扰动

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

美联储降息预期增加，美元指数大跌，黄金反弹，但是白银的上涨幅度要大于黄金。后续黄金和白银在美联储降息预期的推动下，或同步上涨，但是从更大周期来观察，黄金或为高位震荡行情，而白银将进入加速上涨趋势。但是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。中期来看，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. 美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上发表重磅讲话，称风险平衡似乎正在发生变化，当前的形势意味着，就业面临的下行风险上升。随着政策处于紧缩区域，这种风险平衡的转变可能意味着需要调整政策立场。鲍威尔讲话后，交易员加大对美联储 9 月降息的押注，完全消化年底前降息两次预期。

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增加 1.1 万人至 23.5 万人，创 6 月以来新高，高于市场预期的 22.5 万人。前一周续请失业金人数升至 197 万人，为 2021 年 11 月以来的最高水平。

4. 美国 8 月标普全球制造业 PMI 初值录得 53.3，为 2022 年 5 月以来最高水平，远超预期的 49.5。服务业 PMI 小幅回落至 55.4，但制造业大幅回升推动综合 PMI 升至 9 个月新高的 55.4。

5. 俄罗斯外长拉夫罗夫当地时间 20 日表示，俄罗斯已准备好以各种形式就乌克兰问题进行谈判，但高层会晤需要周密准备，以免会谈导致局势恶化。拉夫罗夫称，普京在与特朗普通话中提议提高俄乌直接谈判代表团的级别。

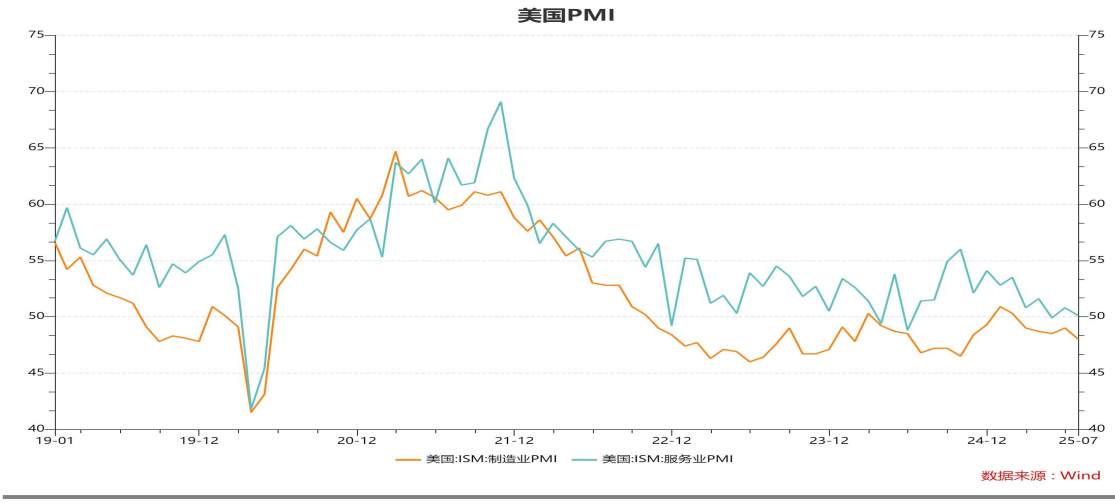
6. 当地时间 8 月 20 日，美联储公布联邦公开市场委员会（FOMC）7 月 29 日至 30 日的会议纪要。会议纪要显示，美联储同意将联邦基金利率目标区间维持在 4.25%-4.5%之间。在本次会议的货币政策讨论中，委员们一致认为，尽管净出口波动影响了数据，但近期指标表明，上半年经济活动增长有所放缓。通胀率仍然略高，经济前景的不确定性仍然较高。

第 3 章 重要影响因素分析

3.1 美国经济及政策

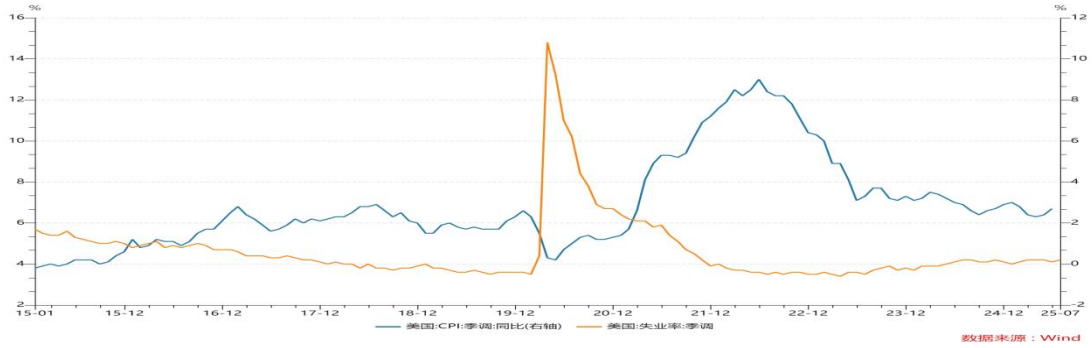
美国上周初请失业金人数增加 1.1 万人至 23.5 万人，创 6 月以来新高，高于市场预期的 22.5 万人。前一周续请失业金人数升至 197 万人，为 2021 年 11 月以来的最高水平。7 月零售销售环比增长 0.5%，连续第二个月较大幅度增长，前值上修至 0.9%。7 月零售销售同比涨幅达到 3.9%，经通胀调整后实际零售销售同比增长 1.2%，连续第十个月实现正增长。7 月 ISM 非制造业指数由前值 50.8 降至 50.1，不及预期的 51.5。新订单几乎接近停滞，就业萎缩，价格指数则创 2022 年 10 月新高。核心 PCE 物价指数在 6 月份同比上涨 2.8%，高于预期的 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

欧盟与美国发表联合声明，公布了双方在 7 月达成新贸易协议的具体细节。根据联合声明，美国将对汽车、药品、半导体和木材等大多数欧盟输美商品征收 15%的关税。欧盟承诺取消对美国产工业品的关税，并为美国海产品和农产品提供优惠市场准入。欧盟还计划到 2028 年前采购 7500 亿美元的美国液化天然气、石油和核能产品，另采购 400 亿美元的美国人工智能芯片。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。

3.3 其他金融市场

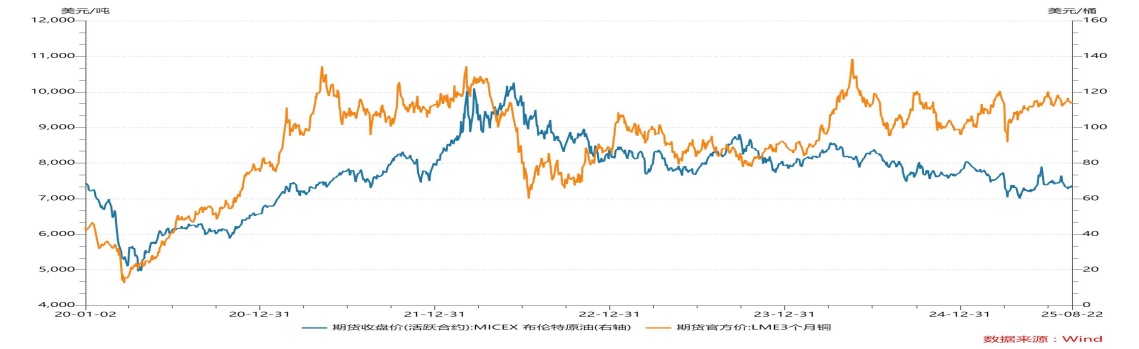
美国上周初请失业金人数增加 1.1 万人至 23.5 万人，创 6 月以来新高，高于市场预期的 22.5 万人。前一周续请失业金人数升至 197 万人，为 2021 年 11 月以来的最高水平。7 月 ISM 非制造业指数由前值 50.8 降至 50.1，不及预期的 51.5。新订单几乎接近停滞，就业萎缩，价格指数则创 2022 年 10 月新高。另外，美国 7 月标普全球服务业 PMI 终值 55.7，创 2024 年 12 月以来最高。原油受减产影响，依然具有较大扰动。中东局势的好转，原油价格大幅下调，美国通胀压力有所减弱。内外盘铜价走势分歧。随着 9 月降息预期的加强，美股、铜、原油等强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，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。虽然中国 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，但是中国股市的上涨，外资加速流入中国，对人民币汇率存在一定支撑。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

周五杰克逊霍尔年会上，鲍威尔意外释放出货币政策调整时机已到的政策信号，市场认为 9 月降息基本成为大概率事件，未来市场交易的是降息幅度问题。9 月降息预期行情将进入加速阶段，在全球风险偏好大幅提升的背景下，避险资产将得到抑制，而和风险偏好正相关的白银将出现补涨行情，白银的涨幅将大于黄金。

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