贵金属周度报告 2025 年 10 月 20 日

关税扰动减弱，贵金属回调压力加大

摘 要：

美国政府停摆叠加国际政治动荡，避险情绪推动黄金不断创出新高。但是在黄金创出 4392 高点之后，短期调整的压力加大。目前美国政府依然处于停摆过程中，关于美国经济的数据无法进一步获得，但是从美联储官员的表述来看，市场基本对 10 月份继续降息已经有所定价，后续市场更多关注的是地缘避险因素，及美国政府的内部分歧和博弈情况。

美东时间 10 月 1 日 0 时，美国联邦政府因资金用尽，时隔近七年再度“停摆”。数十万联邦雇员将被迫无薪休假，部分公共服务或暂停、延迟，经济数据发布将受到一定影响。但是从美联储官员讲话及相关机构数据来看，市场基本对 10 月降息完全定价。年内降息 2 次，甚至明年继续降息目前依然是市场主流。美国总统特朗普在最新的采访中继续释放缓和信号，暗示大门仍敞开着。特朗普政府正在低调地放松多项关税政策，近几周来已将数十种产品从其所谓的“对等关税”中豁免，并在各国与美国达成贸易协议时提出愿意将更多产品排除在关税之外。关税之战略有缓和，后续进展情况，依然需要持续观察。

离岸人民币汇率主要被动跟随美元指数波动，节假日过后，由于国内消费等经济数据的好转，人民币汇率大幅升值，但是在美元持续升值的背景下，人民币能否走出独立的行情还需要进一步观察，目前来看汇率问题尚未进一步影响黄金的走势，沪金依然和美黄金走势基本一致。汇率问题尚未形成趋势性影响。

策略建议：面临回调压力

风险提示：美联储降息预期，国际地缘政治，美国政府停摆结束

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 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

第 1 章　行情回顾

1.1　贵金属行情回顾

美国关税或有所松动，避险情绪减弱。目前市场交易美联储年内降息 2 次，一共再度降息 50 个 bp。后续黄金和白银在美联储连续降息预期的推动下，或再度上涨，但是短期面临回调压力。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. 美国总统特朗普在最新的采访中继续释放缓和信号，暗示大门仍敞开着。特朗普政府正在低调地放松多项关税政策，近几周来已将数十种产品从其所谓的“对等关税”中豁免，并在各国与美国达成贸易协议时提出愿意将更多产品排除在关税之外。

2. 年内银价持续走高，累计涨幅接近 70%。作为国内白银主产区之一，湖南郴州永兴县大部分店铺已出现缺货。有白银企业负责人表示，投资银条供不应求，没涨价之前卖 8000 多元，现在要卖到 13000 多元。

3. 国际金价涨势延续，现货黄金首次冲破 4300 美元/盎司，续创历史新高。面对金价的持续大幅波动，上海黄金交易所、上海期货交易所，以及工商银行、建设银行等多家银行近日接连发布风险提示。不过，世界黄金协会最新认为，从战略层面看，黄金的总体持仓依然处于低位。期货市场的投机性持仓、净多头头寸尚未达到历史峰值，表明市场尚未饱和。

4. 美联储官员就降息节奏出现不同声音，理事沃勒主张维持每次 25 个基点的谨慎降息步伐以应对疲软的劳动力市场，而临时担任美联储理事的米兰则呼吁采取更激进的 50 个基点降息。分歧的核心在于政策调整的速度，沃勒强调谨慎行事以避免犯错，而米兰则担心在外部冲击下过度紧缩的政策会放大负面后果。

5. 当地时间 10 月 15 日，美国参议院以 51 票对 44 票的投票结果，再次未能推进共和党的临时拨款法案。据悉，需要 60 票才能推进这项将为政府提供资金直至 11 月底的法案。美国行政管理和预算局局长沃特表示，在政府停摆期间，特朗普政府可能会裁减超过 1 万名联邦政府岗位。

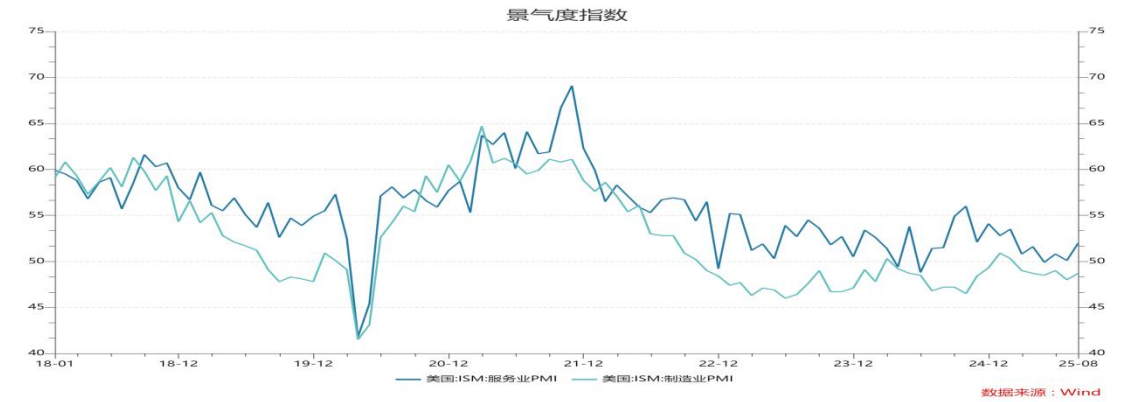
6. 美联储发布全国经济形势调查报告（“褐皮书”）显示，自上次报告以来，经济活动总体变化不大。报告显示，近几周，总体消费支出，尤其是零售商品支出小幅下降。报告还显示，近几周就业水平基本保持稳定，各地区和各行业对劳动力的需求普遍低迷。

第 3 章 重要影响因素分析

3.1 美国经济及政策

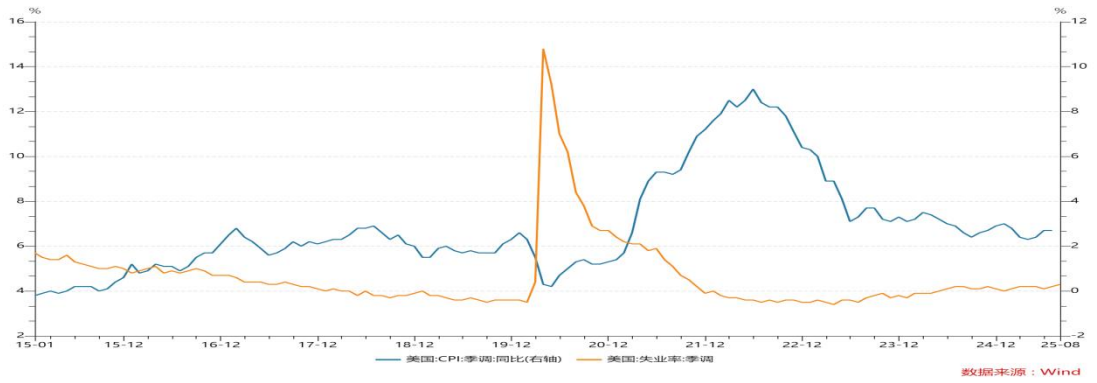
美国 9 月密歇根大学消费者信心指数初值 55.4，创 5 月以来新低，预期为 58。5 年通胀预期初值 3.9%，连续两个月回升。美国 8 月 ISM 制造业指数从 7 月的 48 微升至 48.7，低于市场预期的 49，连续六个月低于荣枯线。新订单指数升至 51.4，自今年年初以来首次扩张。但产出指数下滑 3.6 点至 47.8，重新跌入收缩区间。美国二季度实际 GDP 年化修正值环比增 3.3%，增幅高于预期值 3.1%和初值 3%；二季度核心个人消费支出（PCE）物价指数年化修正值环比增 2.5%，与初值一致，但低于预期值 2.6%。美国上周初请失业金人数 22.9 万人，预期 23 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，美国经济下行压力加大。

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

经中美双方商定，国务院副总理何立峰将于 9 月 14 日至 17 日率团赴西班牙与美方举行会谈。双方将讨论美单边关税措施、滥用出口管制及 TikTok 等经贸问题。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

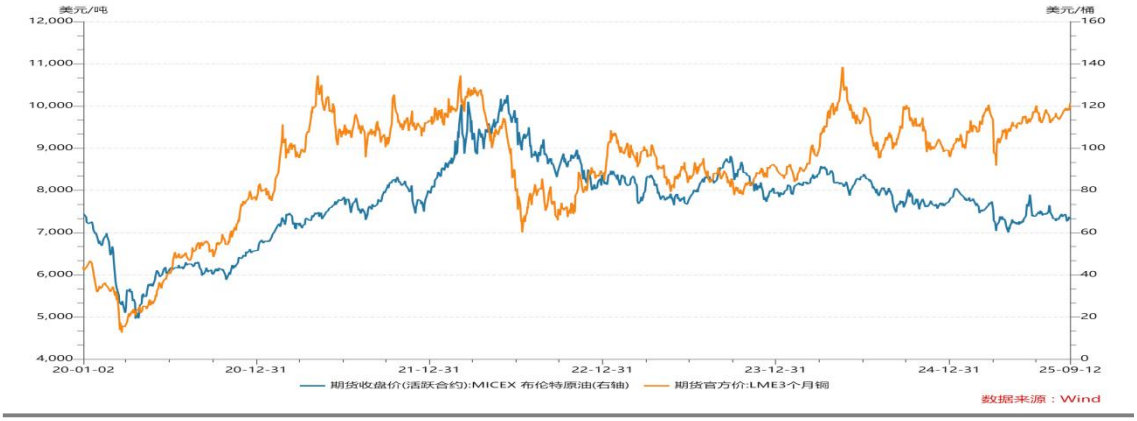
美国劳工统计局公布，美国 8 月非农就业仅增长 2.2 万人，远不及市场预期的 7.5 万人。6 月非农就业数据由此前的增加 2.7 万人大幅下修至减少 1.3 万人，为自 2020 年以来首次出现月度就业人数萎缩。8 月失业率升至 4.3%，为 2021 年以来新高。用于平抑数据波动性的初请失业金人数四周移动平均数升至 22.85 万。美国 8 月 ISM 制造业指数从 7 月的 48 微升至 48.7，低于市场预期的 49，连续六个月低于荣枯线。新订单指数升至 51.4，自今年年初以来首次扩张。但产出指数下滑 3.6 点至 47.8，重新跌入收缩区间。美国经济下行压力增加，显示出降息的必要。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，美元指数下跌预期增加，但依然表现出较好的韧性，人民币离岸汇率持续升值，但幅度有限。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，人民币汇率仍然具备升值预期。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

美国政府停摆叠加国际政治动荡，避险情绪推动黄金不断创出新高。但是在黄金创出 4392 高点之后，短期调整的压力加大。目前美国政府依然处于停摆过程中，关于美国经济的数据无法进一步获得，但是从美联储官员的表述来看，市场基本对 10 月份继续降息已经有所定价，近期美国关税有松动和缓和迹象，避险情绪有所减弱，黄金面临短期回调压力。

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。