贵金属周度报告 2025 年 8 月 04 日

非农大幅低于预期，贵金属震荡偏多

摘 要：

上周前半段在美国7月未降息及美国经济依然具有韧性的预期下，美元指数大幅反弹，并施压贵金属。但是上周五的非农数据大幅低于预期和失业率再次反弹，在两者共同作用下，美元指数大幅走弱，并带动贵金属走强，其中黄金的走强大于白银，数据公布后市场基本对9月降息完全定价，后续市场将围绕美国经济数据和降息预期的强弱展开。黄金的走势需要关注美元指数的强弱，白银的走势需要关注降息的强弱和美国经济数据，黄金、白银或走分化行情，白银整体要强于黄金。

美国7月非农就业人数仅仅增加7.3万人，创9个月最低，远不及预期的11万人。此外，前两个月的数据合计大幅下修25.8万。7月失业率小幅升至4.2%。该数据公布后，特朗普再度“逼宫”美联储主席鲍威尔，称现在必须大幅降低利率。若不降息，美联储理事会应接手掌管，采取每个人都知道必须采取的行动。并下令解雇劳工统计局局长。从前期公布的通胀数据来看，美国6月个人消费支出即PCE物价指数同比上涨2.6%，高于市场预期的2.5%。5月数据经修正后为上涨2.4%。核心PCE物价指数同比上涨2.8%，同样高于市场预期的2.7%。通胀数据持续走高，不支持降息，但是本期就业数据确实大幅低于预期，降息预期有所摇摆。贵金属或即将再度启动降息预期行情。

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，经济景气度有所降低，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。

策略建议：中期震荡略偏多

风险提示：黄金、白银走势分化，美国关税政策，美联储降息预期

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

美元指数反弹或告一段落，美国非农数据走弱，市场再度关注美联储降息预期。美国经济数据的波动以及引发的美国白宫和美联储之间的博弈，降息预期的波动，将是未来左右贵金属走势的关键线索。近期黄金又和美元走跷跷板逻辑，白银又受黄金有所影响，黄金整体偏弱，或为高位震荡略偏空走势，而白银则为震荡偏多行情，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. 美国总统特朗普再度“逼宫”美联储主席鲍威尔，称现在必须“大幅”降低利率。若不降息，美联储理事会应“接手掌管”，采取每个人都知道必须采取的行动。特朗普表示，美联储理事会内部存在“强烈的异议声”，“只会愈演愈烈”。就业数据是由拜登任命的人选发布的，美国需要更准确的就业数据。为此，他已指示团队解雇劳工统计局局长。

2. 美国 7 月非农就业人数仅仅增加 7.3 万人，创 9 个月最低，远不及预期的 11 万人。此外，

前两个月的数据合计大幅下修 25.8 万。7 月失业率小幅升至 4.2%。

3. 美国将在 8 月 1 日恢复征收所谓“对等关税”，当前特朗普政府仍在与多个经济体进行最后时刻的谈判。目前，美国仅与英国、越南、菲律宾、印度尼西亚、日本、欧盟和韩国等经济体达成初步协议。尽管特朗普声明不会再次延期，但美国财长贝森特强调，即使 8 月 1 日关税上调，谈判窗口仍然开放。

4. 美联储最爱通胀指标-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。美国上周初请失业金人数增加 1000 人至 21.8 万人，低于市场预期的 22.4 万人。前一周续请失业金人数持平于 194.6 万人。

5. 美国第二季度实际 GDP 年化季环比初值增 3%，大幅超出市场预期的 2.4%，一季度为萎缩 0.5%。二季度核心 PCE 物价指数年化季环比升 2.5%，较前值 3.5%大幅下降，但高于预期的 2.3%。

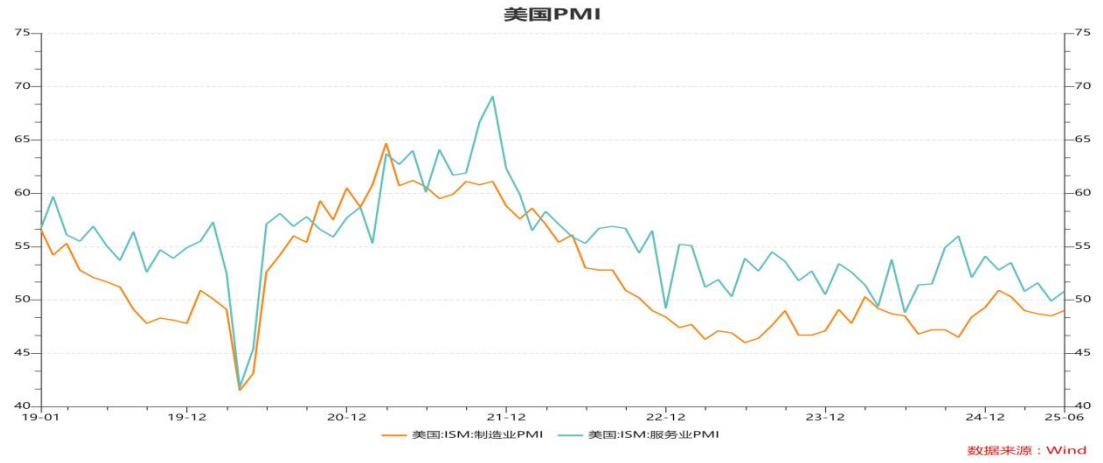
6. 美联储连续第五次按兵不动，将联邦基金利率目标区间维持在 4.25%至 4.5%之间不变，符合预期。美联储主席鲍威尔表示现在就断言美联储是否会像金融市场预期的那样在 9 月下调联邦基金利率还为时过早。

第 3 章 重要影响因素分析

3.1 美国经济及政策

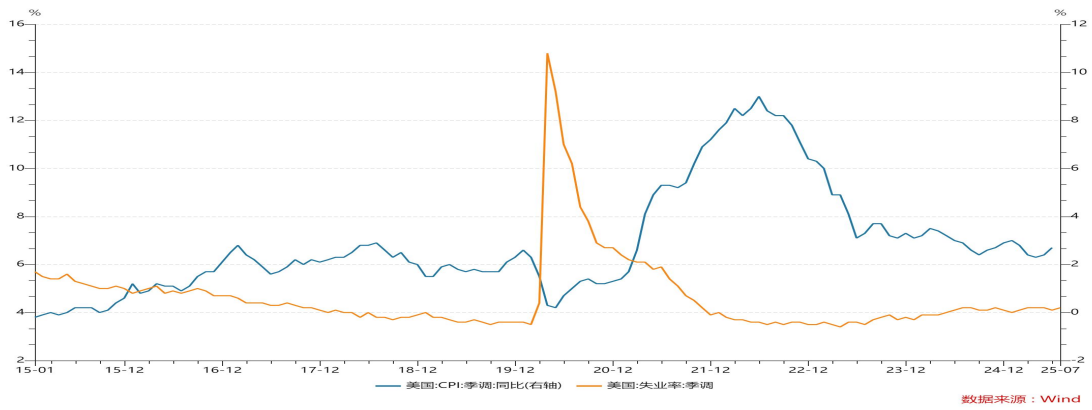
美国 7 月非农就业人数仅仅增加 7.3 万人，创 9 个月最低，远不及预期的 11 万人。此外，前两个月的数据合计大幅下修 25.8 万。7 月失业率小幅升至 4.2%。核心 PCE 物价指数在 6 月份同比上涨 2.8%，高于预期的 2.7%，为 2 月以来最高水平。实际消费支出环比仅增长 0.1%，可支配收入继 5 月下滑后在 6 月持平。美国上周初请失业金人数增加 1000 人至 21.8 万人，低于市场预期的 22.4 万人。前一周续请失业金人数持平于 194.6 万人。整体看来，美国经济依然具有韧性，但是下行压力有所增加，市场正在围绕 9 月降息预期进行交易。

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

美国总统特朗普表示印度可能被征收 20%至 25%的关税，但强调最终税率仍未确定，因为两国在 8 月 1 日关税大限前仍在进行贸易谈判。印度政府消息人士透露，印度决定在 8 月 1 日截止日期前暂缓对美国作出新的贸易让步，转而寻求通过全面双边协议解决分歧，目标是在 9 月或 10 月前敲定全面双边协议。美国与欧盟达成 15%税率关税协议。美国总统特朗普表示，该协议将对大多数输美欧洲商品征收 15%的关税，其中包括汽车。特朗普表示，欧盟将比此前增加对美国投资 6000 亿美元，欧盟将购买美国军事装备，并将购买 1500 亿美元的美国能源产品。美国总统特朗普在社交媒体平台上发布致 8 个国家领导人有关加征关税的信函。其中，巴西将被征收 50%的关税，利比亚、伊拉克、阿尔及利亚和斯里兰卡将被征收 30%的关税，文莱和摩尔多瓦的税率是 25%，菲律宾的税率是 20%。新税率将从 8 月 1 日起生效。

3.3 其他金融市场

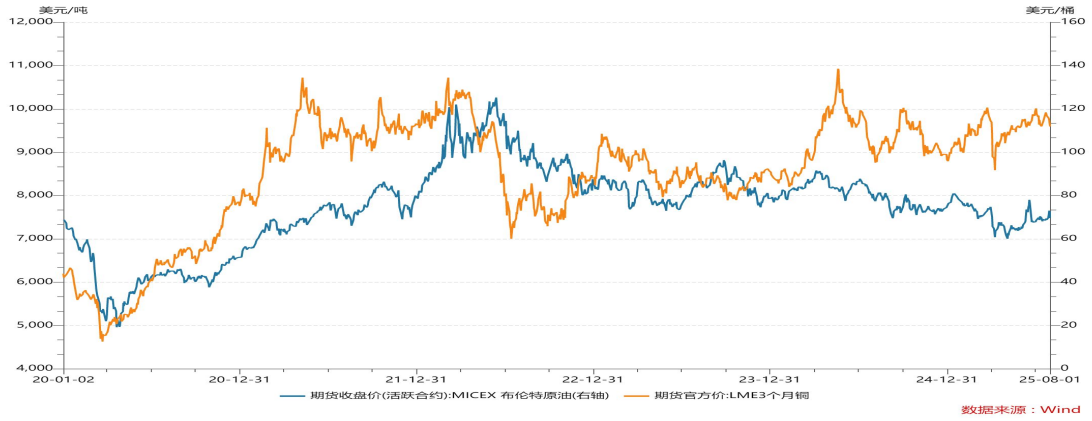
随着 7 月议息会议的落地，美联储降息预期的减弱，以及美国经济数据的走弱，美国股市再度向下调整。随着降息预期的进一步强化，美股或再度走强。原油受减产影响，依然具有较大扰动。中东局势的好转，原油价格大幅下调，美国通胀压力有所减弱。内外盘铜价走势分歧，由于美国关税政策影响。美国 6 月 ISM 非制造业指数 50.8，略高于预期的 50.6，5 月前值为 49.9。商业活动和订单有所回升，就业指数却出现三个月来最大幅度的收缩。ISM 景气度增加，表明美国经济依然具有较大韧性，对美股持续走强存在一定支撑。

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，经济景气度有所降低，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

上周五的非农数据大幅低于预期和失业率再次反弹，在两者共同作用下，美元指数大幅走弱，并带动贵金属走强，其中黄金的走强大于白银，数据公布后市场基本对 9 月降息完全定价，后续市场将围绕美国经济数据和降息预期的强弱展开。黄金的走势需要关注美元指数的强弱，白银的走势需要关注降息的强弱和美国经济数据，黄金、白银或走分化行情，白银整体要强于黄金。

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