贵金属周度报告 2025 年 09 月 29 日

避险情绪增加，节前管控风险

摘 要：

美联储如期降息 25 个基点，将利率下调至 4.00%-4.25%，为年内首次降息，也是时隔 9 个月后重启降息。大多数美联储官员认为年内降息 75 个基点是合适的，也就是说后续的议息会议均有降息机会，贵金属或走持续降息行情。近期，国际避险情绪增加，地缘政治叠加关税扰动，市场避险情绪升温。另外，美联储独立性和分歧加剧，注入更多不确定性，各种因素使得避险因素增加，贵金属震荡偏多。但是由于前期贵金属涨幅过大，需要警惕国庆假期期间，外盘波动。

从近期公布的经济数据来看，美国 8 月核心 PCE 物价指数同比上涨 2.9%，环比上涨 0.2%，均符合预期且与前值持平。8 月实际消费支出连续第三个月增长 0.4%，超出预期的 0.2%。通胀保持粘性，消费依然强劲，特朗普关税卷土重来，以及内部分歧加大，美联储降息不确定性加大。美国 8 月份新屋开工年化总数从 7 月的 142.9 万套下降至 130.7 万套，远低于预期的 136.5 万套。美国经济显示出一定的韧性，但是依然具有较大的下行压力。美国总统特朗普宣布，自 10 月 1 日起对多类进口产品实施新一轮高额关税，包括对厨房橱柜、浴室洗手台及相关建材征收 50%关税，对进口家具征收 30%关税，并对专利及品牌药品加征 100%关税。但对于欧盟、日本等已与美国达成贸易协定贸易伙伴，美国将继续遵守协定中规定的 15%关税上限。

美联储议息会议之后，美元持续走强，但近期有所回落。人民币汇率整体依然被动跟踪美元指数反应，由于美联储独立性受到影响，市场对美元的竞争力重新定价，但是由于本次议息会议并未如期降息 50 个 BP，所以降息落地后，美元大幅走强，施压非美货币。人民币虽然略有贬值，但幅度有限。8 月份 PMI 数据公布，制造业、非制造业综合 PMI 均有所上升，对人民币汇率形成一定支撑。人民币汇率的波动并未对贵金属产生持续影响。

策略建议：震荡偏多

风险提示：节日期间外盘波动，黄金波动对白银影响

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

美国关税再度加强，避险情绪再度增加。降息落地后，美元指数大幅上涨，贵金属进行了一定幅度的回调。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，或同步上涨。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. 美国总统特朗普宣布，自 10 月 1 日起对多类进口产品实施新一轮高额关税，包括对厨房橱柜、浴室洗手台及相关建材征收 50%关税，对进口家具征收 30%关税，并对专利及品牌药品加征 100%关税。但对于欧盟、日本等已与美国达成贸易协定贸易伙伴，美国将继续遵守协定中规定的 15%关税上限。

2. 特朗普政府正考虑通过一项 5500 亿美元投资基金推动美国工厂及其他基础设施建设，该基金是美日贸易谈判的组成部分。知情人士称，该计划将优先投资半导体和关键矿物等领域。

3. 美国 8 月核心 PCE 物价指数同比上涨 2.9%，环比上涨 0.2%，均符合预期且与前值持平。8 月实际消费支出连续第三个月增长 0.4%，超出预期的 0.2%。通胀保持粘性，消费依然强劲，特朗普关税卷土重来，以及内部分歧加大，美联储降息不确定性加大。

4. 美国上周初请失业金人数回落至 23.1 万人，创近四年来最大降幅，预期 24 万人，前值从 26.3 万人修正为 26.4 万人。尽管首次申请人数回落，持续申请失业救济人数仍维持在 190 万人这一关键水平之上，显示劳动力市场仍面临一定压力。

5. 美联储如期降息 25 个基点，将联邦基金利率下调至 4.00%-4.25%，为年内首次降息，也是时隔 9 个月后重启降息。FOMC 声明指出，就业方面的下行风险已上升，今年上半年经济增长有所放缓，通胀有所上升。FOMC 声明后，美国利率期货预期美联储在 10 月降息可能性超 90%。

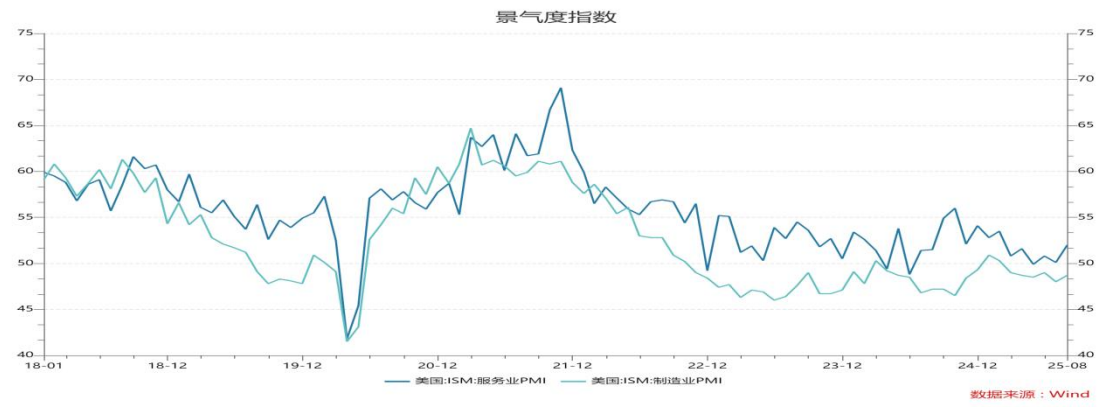
6. 美国 8 月 PPI 通胀意外回落，为美联储下周降息决定增添新的支撑因素。美国劳工统计局公布数据显示，美国 8 月 PPI 环比下降 0.1%，四个月来首次转负，预期上涨 0.3%，同比上涨 2.6%，预期为持平于 3.3%。

第 3 章 重要影响因素分析

3.1 美国经济及政策

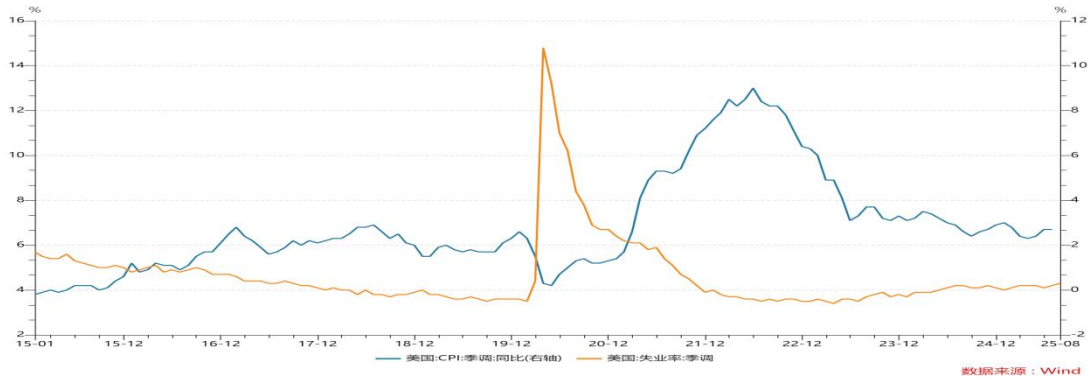
美国 9 月密歇根大学消费者信心指数初值 55.4，创 5 月以来新低，预期为 58。5 年通胀预期初值 3.9%，连续两个月回升。美国 8 月 ISM 制造业指数从 7 月的 48 微升至 48.7，低于市场预期的 49，连续六个月低于荣枯线。新订单指数升至 51.4，自今年年初以来首次扩张。但产出指数下滑 3.6 点至 47.8，重新跌入收缩区间。美国二季度实际 GDP 年化修正值环比增 3.3%，增幅高于预期值 3.1%和初值 3%；二季度核心个人消费支出（PCE）物价指数年化修正值环比增 2.5%，与初值一致，但低于预期值 2.6%。美国上周初请失业金人数 22.9 万人，预期 23 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

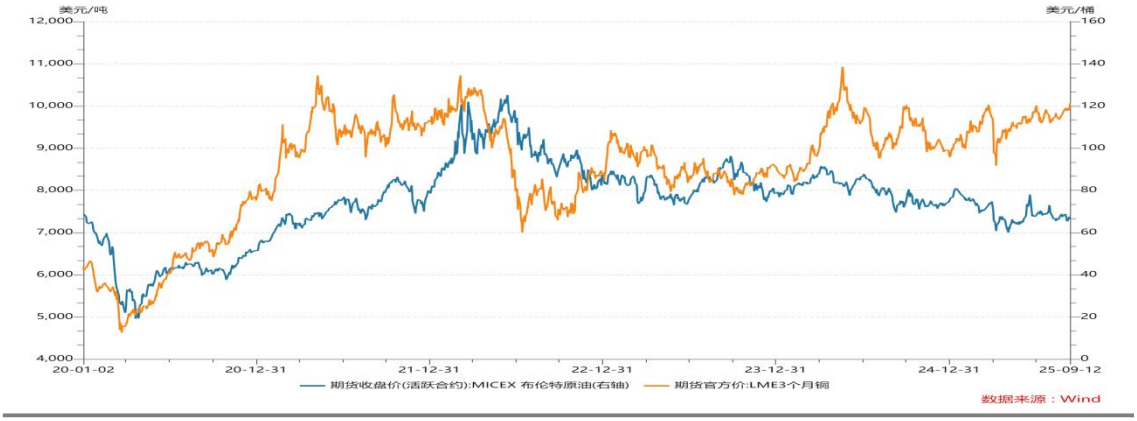
美国劳工统计局公布，美国 8 月非农就业仅增长 2.2 万人，远不及市场预期的 7.5 万人。6 月非农就业数据由此前的增加 2.7 万人大幅下修至减少 1.3 万人，为自 2020 年以来首次出现月度就业人数萎缩。8 月失业率升至 4.3%，为 2021 年以来新高。用于平抑数据波动性的初请失业金人数四周移动平均数升至 22.85 万。美国 8 月 ISM 制造业指数从 7 月的 48 微升至 48.7，低于市场预期的 49，连续六个月低于荣枯线。新订单指数升至 51.4，自今年年初以来首次扩张。但产出指数下滑 3.6 点至 47.8，重新跌入收缩区间。美国经济下行压力增加，显示出降息的必要。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

近期，国际避险情绪增加，地缘政治叠加关税扰动，市场避险情绪升温。另外，美联储独立性和分歧加剧，注入更多不确定性，各种因素使得避险因素增加，贵金属震荡偏多。但是由于前期贵金属涨幅过大，需要警惕国庆假期期间，外盘波动。

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。