



美经济数据持续疲软，贵金属震荡上行

东海贵金属周度策略

东海期货研究所宏观策略组

2025-08-11

投资咨询业务资格：证监许可[2011]1771号

分析师：

明道雨

从业资格证号：F0256916

投资咨询证号：Z0018827

电话：021-68758786

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

联系人：

郭泽洋

从业资格证号：F03136719

电话：021-68758786

邮箱：guozy@qh168.com.cn

黄金：观点总结&操作建议

货币属性	美元指数周内持续下行，从前期高点100.25大幅下滑至98.25。经济数据全面走弱，非农数据大幅不及市场预期叠加楼市数据和ISM非制造业PMI持续走弱，美国经济担忧大幅上升。交易商对降息概率重新定价飙升至89%，年内降息近60个基点，美元下行压力较大。
金融属性	美联储政策天平加速向鸽派倾斜，理事鲍曼公开支持年内三次降息，称疲软就业数据需预防性宽松避免劳动力市场恶化。CME FedWatch显示市场押注9月降息概率飙升至88.9%，预计年内累计降息58BP。通胀数据成短期市场焦点，下周公布的CPI数据或将成为美联储政策转向的关键指标。
商品属性	中国央行已连续6个月增持黄金。未来中国央行增持黄金仍是大方向，重点关注各国央行的购金行为对黄金价格的正向拉动，预计来自各国央行的资金有望保持净流入。截至2025.8.8当周，黄金SPDR持仓量959.64，较前一周小幅上升。黄金CFTC多头净持仓较此前一期数据增加13454张至237050张合约。
操作建议	降息预期上升，黄金在货币避险双属性支撑下短期强势。中长期向好逻辑不变，多头仓位可考虑在前高附近采取领口结构锁定部分仓位，当前品种波动率处于低位，可阶段性考虑买权策略

白银：观点总结&操作建议

宏观金融	上周非农数据大幅下修，新增7.3万远低于市场预期且前两月累计下修25.8万，美劳动市场疲态尽显。6月核心PCE通胀反弹至2.8%，美国经济滞胀概率继续增加。经济数据继续走弱，美国7月ISM非制造业指数为50.1，不及市场预期的51.5，也低于前值的50.8。
供需情况	全球白银市场连续第五年短缺，2025年预计缺口1.49亿盎司。主要因矿山增产有限且回收量仅占供应20%。白银SLV当周持仓量为14990.80吨，较前一周小幅回落。白银方面净多头持仓为50658张合约，较前一期数据减少8749张。
操作建议	周内白银回弹幅度大于黄金，前高附近预计压制较大，若继续上行白银多单持仓可考虑采取熊差结构对冲回调风险。若短期波动率和价格继续大幅上行，可在上方构建看涨卖权锁定收益
风险因素	美联储政策路径变化，贸易局势变化，地缘局势发生重大变动

行情回顾

贵金属上周在关税扰动与滞胀担忧中震荡上行，沪金主力合约收至786.90元/克，沪银主力合约收至7279元/千克。周内美国对瑞士黄金加征39%关税的消息触发COMEX溢价暴涨，套利空间一度迅速扩大。随着美方紧急澄清，套利盘迅速平仓令价差回归常态。

上周非农数据大幅下修，新增7.3万远低于市场预期且前两月累计下修25.8万，美劳动市场疲态尽显。6月核心PCE通胀反弹至2.8%，美国经济滞胀概率继续增加。经济数据继续走弱，美国7月ISM非制造业指数为50.1，不及市场预期的51.5，也低于前值的50.8。受数据影响，市场预计美联储9月降息概率近9成。特朗普的不断施压下，叠加米兰被提名为临时的美联储理事，美联储独立性天平或逐渐倾斜。当前市场焦点从关税转向经济数据，贵金属短期受宽松预期支撑偏强，中长线配置逻辑不变。下周重点关注7月美国CPI数据，以验证美联储政策路径确定性。

沪金主力合约



沪银主力合约

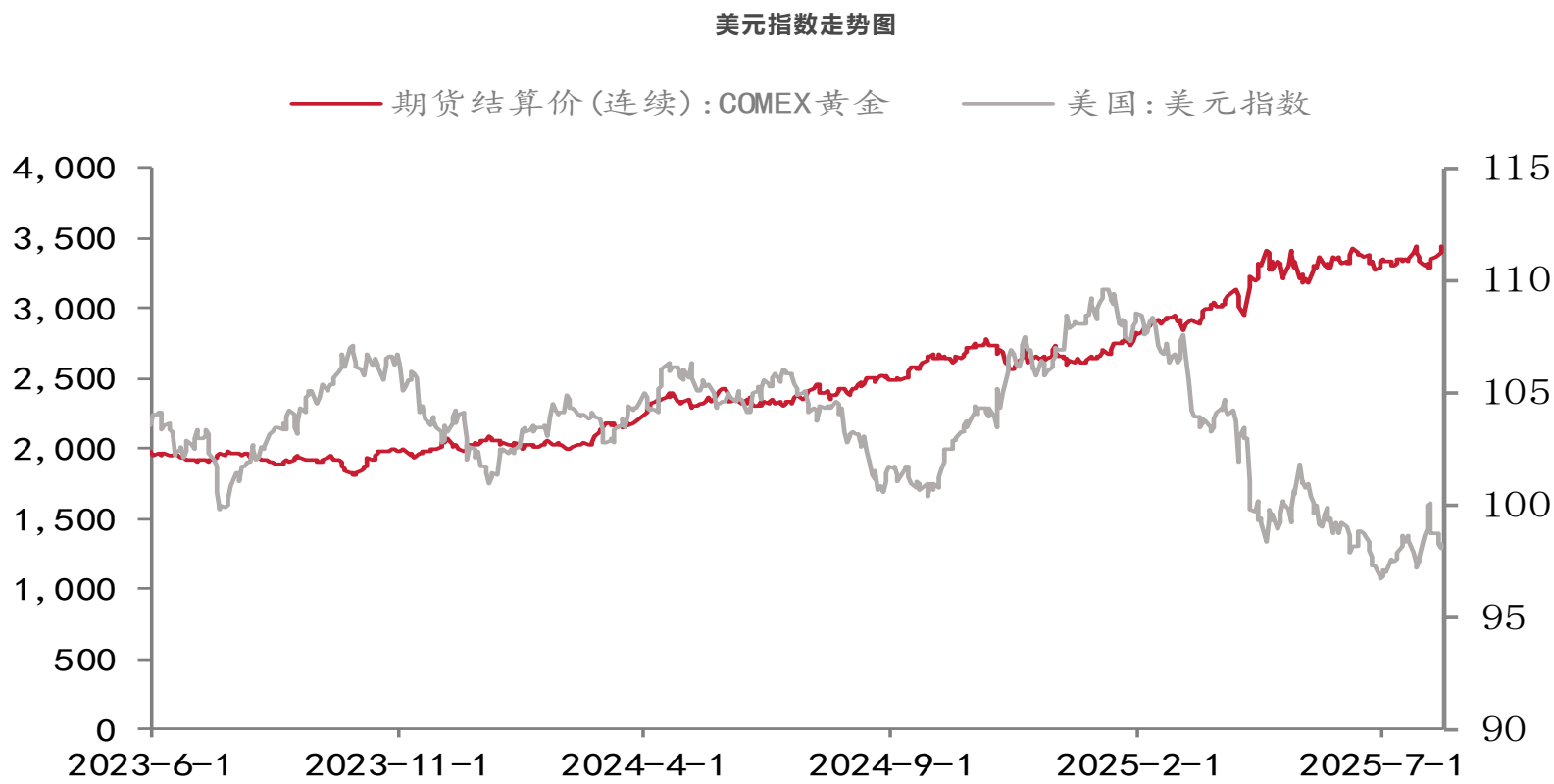


伦敦金现



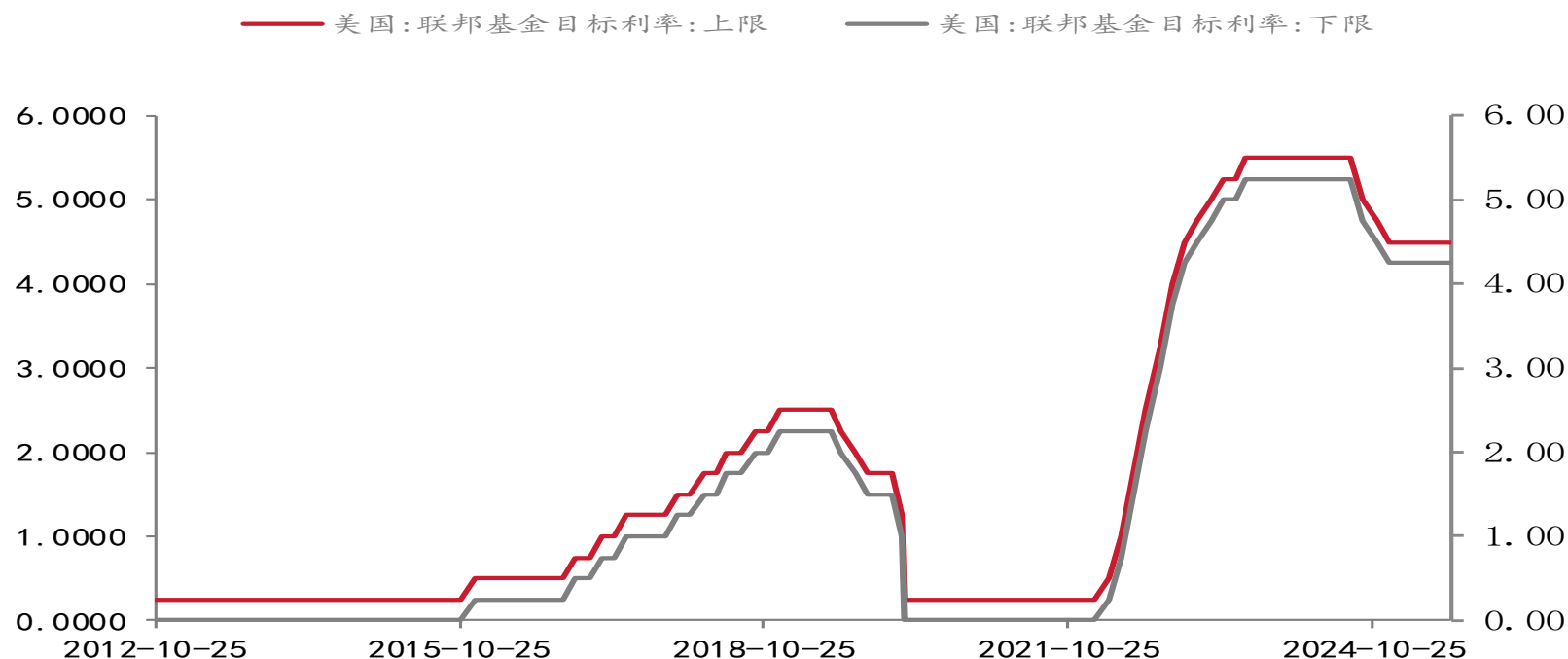
伦敦银现





美元指数周内持续下行，从前期高点100.25大幅下滑至98.25。经济数据全面走弱，非农数据大幅不及市场预期叠加楼市数据和ISM非制造业PMI持续走弱，美国经济担忧大幅上升。交易商对降息概率重新定价飙升至89%，年内降息近60个基点，美元下行压力较大。特朗普政府干预升级，美联储内部分歧加剧，鸽派声音逐渐变大。美联储政策路径受多重因素影响或将发生较大转变。而随关税扰动减弱，美元短期支撑不在，宽松预期下或下探前低。

美国联邦基金目标利率



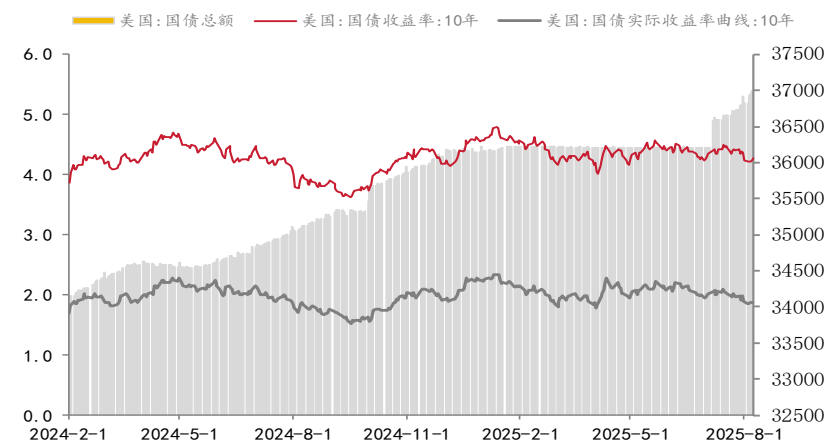
美联储政策天平加速向鸽派倾斜，理事鲍曼公开支持年内三次降息，称疲软就业数据需预防性宽松避免劳动力市场恶化。政治干预继续升级，特朗普提名鸽派米兰任临时理事并表明物色新主席人选，叠加解雇劳工部官员引发数据可信性质疑，美联储政策独立性担忧加剧。CME FedWatch显示市场押注9月降息概率飙升至88.9%，预计年内累计降息58BP。通胀数据成短期市场焦点，圣路易斯联储总裁穆萨莱姆表明需权衡滞胀威胁，下周公布的CPI数据或将成为美联储政策转向的关键指标。

美债：美债收益率小幅回升，实际利率继续回落

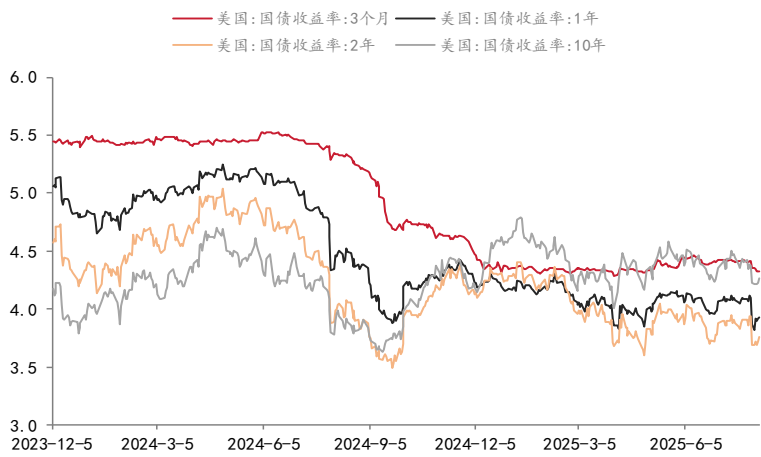
1年期美债收益率收于3.93%，较此前一周有所回升。
10年期美债收益率较上周上升4个基点至4.27%。

十年期美债实际收益率从上周1.90%回落至1.88%，
总计回落2个基点。10年期与2年期美债收益率差为
0.51%，较上一周继续下行。

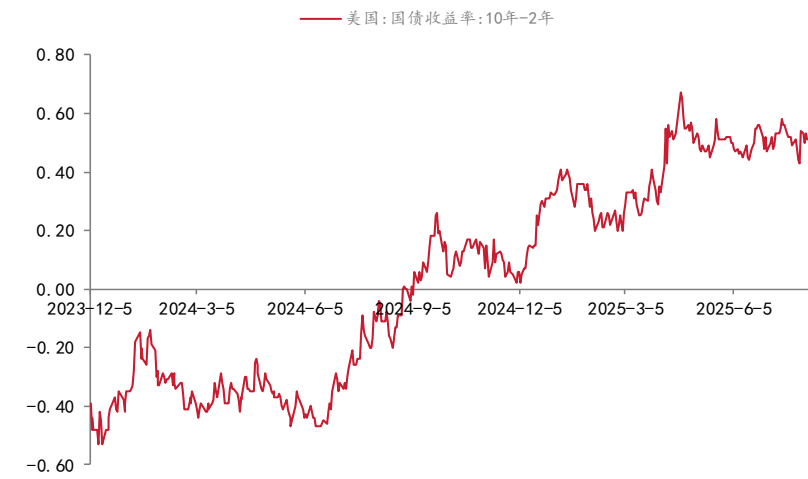
10年美债实际收益率



美债收益率

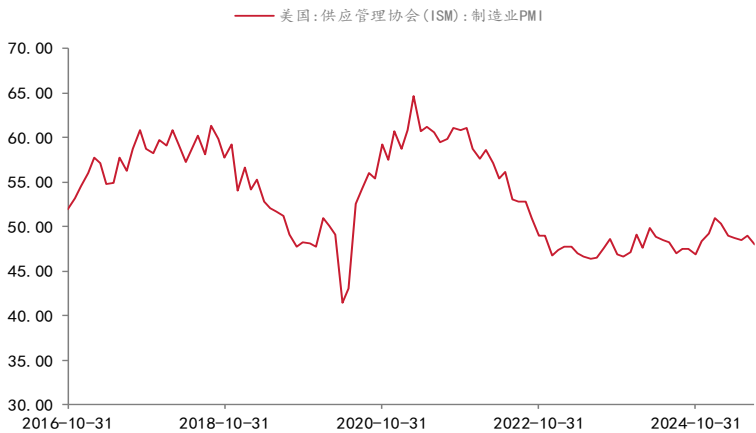


美债利差

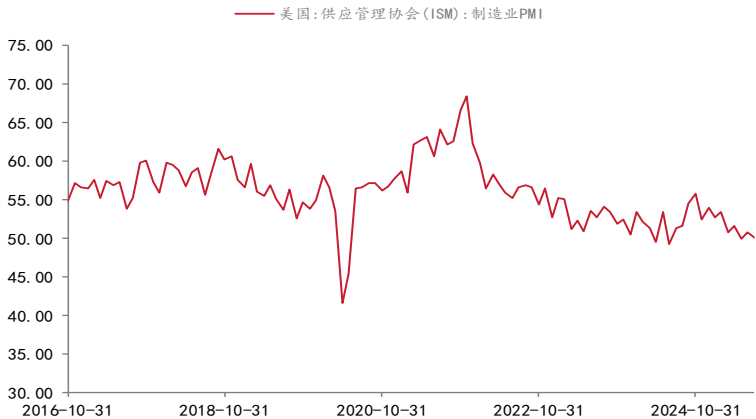


美国PMI:制造业继续下行，服务业不及市场预期，经济隐忧上升

制造业 PMI



服务业 PMI



制造业 PMI:

7月美国ISM制造业PMI为48，不及预期的49.5，前值为49。这是ISM制造业PMI连续五个月低于荣枯线，表明美国制造业持续处于收缩区间。其中，新订单指数为47.1，预期48.7，前值46.4，是新订单指数连续第六个月萎缩。就业指数为43.4，创五年多以来的最低水平，预期46.8，前值45。

服务业 PMI:

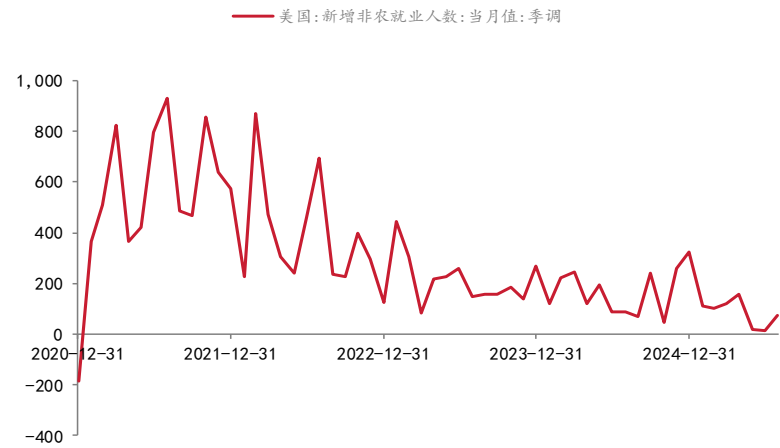
美国7月ISM非制造业指数（服务业PMI）为50.1，不及预期的51.5，也低于前值的50.8。50为荣枯分水岭，该指数接近5月的低点，也接近再早之前2024年6月以来的最低水平。其中，新订单指数降至50.3，几乎接近停滞状态；就业指数下降至46.4，在过去五个月中第四次出现收缩，且为疫情以来的最低水平之一；衡量原材料和服务的价格指数升至69.9，创2022年10月以来的最高水平。

综合 PMI:

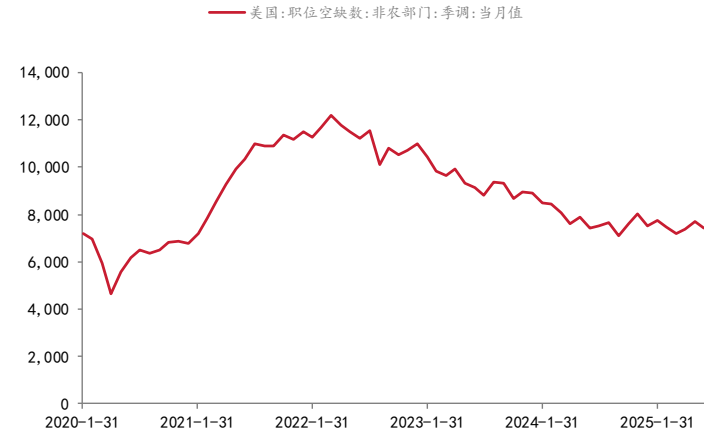
7月标普全球中国服务业PMI录得52.6，三季度初服务业扩张步伐加快，延续31个月的扩张表现。季节性表现好于去年同期水平52.1，弱于近5年均值水平54.2。

美国就业指标：美非农数据超预期下跌，就业市场显著恶化

美国新增非农就业人数



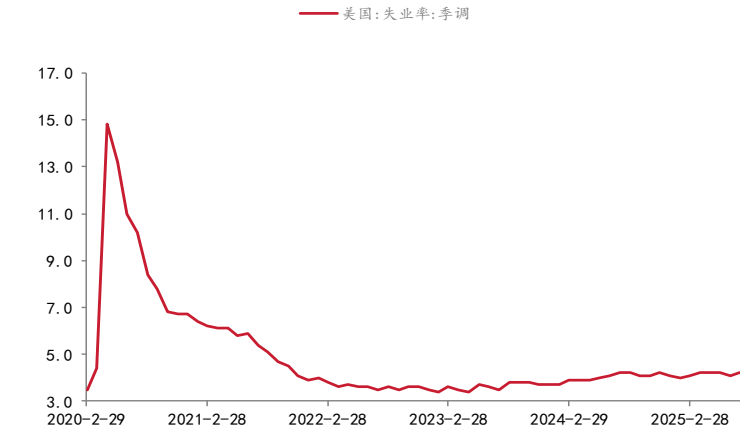
美国:职位空缺数:非农部门



美国当周初请失业金人数



美国:失业率:季调



美国7月新增非农就业7.3万，低于预期值11万；6月数据由14.7万下修至1.4万，5月数据由14.4万下修至1.9万，两月合计下修25.8万。失业率4.2%，符合预期，略高于前值4.1%。平均时薪环比0.3%，与预期和过去12个月均值持平，高于前值0.2%。

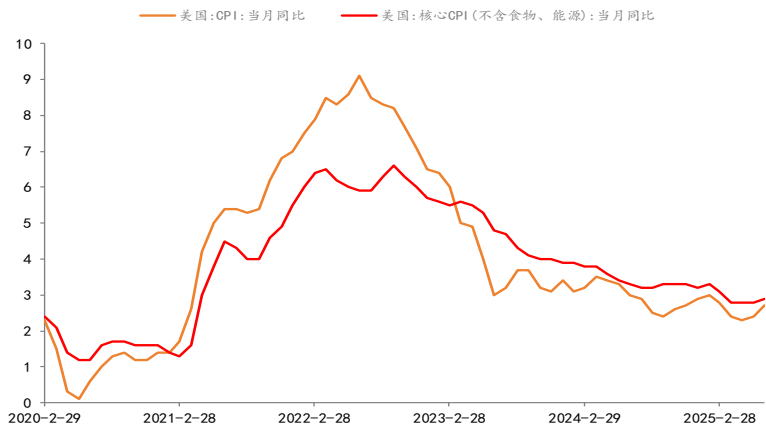
美国至8月2日当周初请失业金人数为22.6万人，较前值21.9万人小幅上扬。同时公布的美国至7月26日当周续请失业金人数从前值193.6万人上升至197.4万人。

美国通胀水平：CPI数据回升，PPI数据持平，关税传导凸显但影响有限

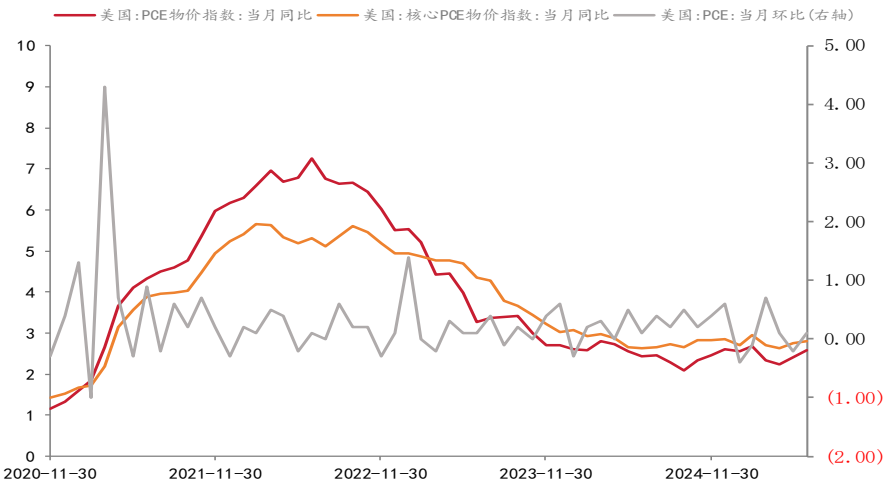
6月美国CPI回升。6月美国CPI同比2.7%，前值2.4%，市场预期2.6%。核心CPI符合市场预期，同比回升0.1个百分点至2.9%。CPI环比增速回升0.2个百分点至0.3%，核心CPI环比0.2%略低于市场预期的0.3%。从分项来看，能源分项的上涨是主要推动因素。

美国6月PPI同比2.3%，低于预期值2.5%和前值2.7%，维持了2025开年以来的总体下行趋势；环比0%，低于预期值0.2%和前值0.3%。6月核心PPI同比2.6%，低于预期值2.7%和前值3.2%；环比0%，低于预期值0.2%和前值0.4%。

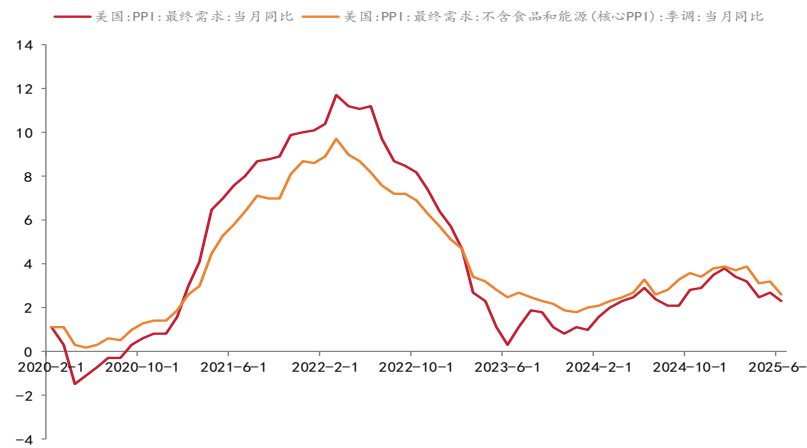
美国CPI当月同比（单位：%）



美国PCE当月同比&环比（单位：%）

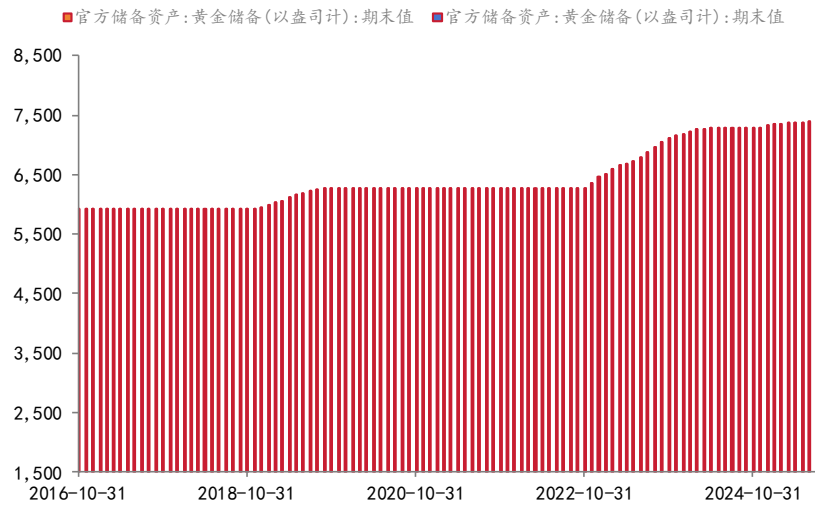


美国PPI当月同比（单位：%）

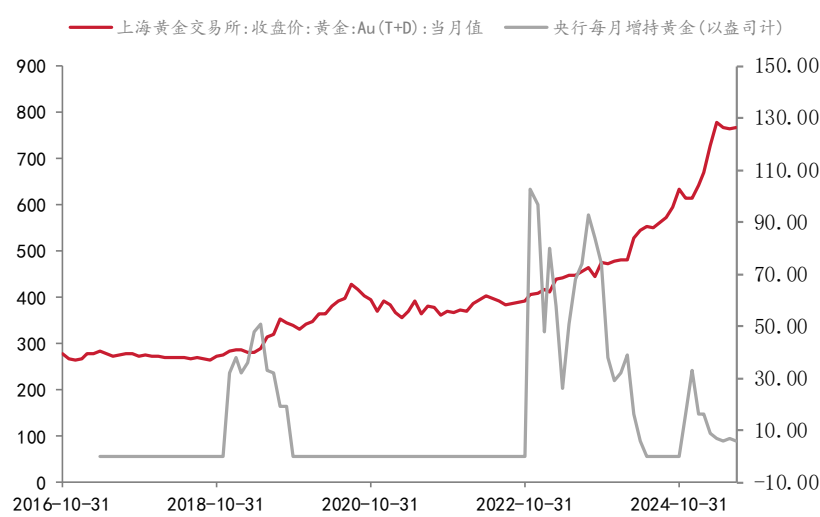


需求：央行恢复增持黄金态势，未来有望保持净流入

中国央行购金



央行购金需求与金价走势



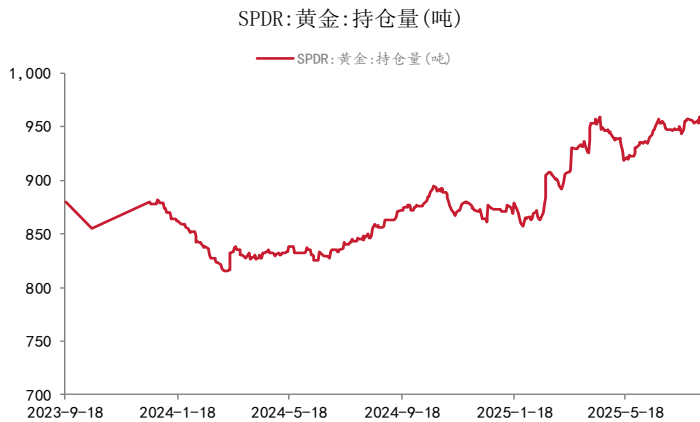
2025年6月，中国官方黄金储备为7390万盎司，较上月末增加7万盎司。目前，中国央行已恢复增持黄金态势。过去一年，中国官方黄金储备增加142万盎司。对比其他国家央行黄金储备比例，我国国际储备中的黄金储备低于全球平均水平。从优化国际储备结构，推进人民币国际化等角度出发，未来中国央行增持黄金仍是大方向。重点关注各国央行的购金行为对黄金价格的正向拉动，预计来自各国央行的资金有望保持净流入。

ETF持仓量&COMEX非商业多头持仓

截至2025.8.8当周，黄金SPDR持仓量959.64，较前一周小幅上升。白银SLV当周持仓量为14990.80吨，较前一周小幅回落。

截至2025.8.5，黄金CFTC多头净持仓较此前一期数据增加13454张至237050张合约。白银方面净多头持仓为50658张合约，较前一期数据减少8749张。

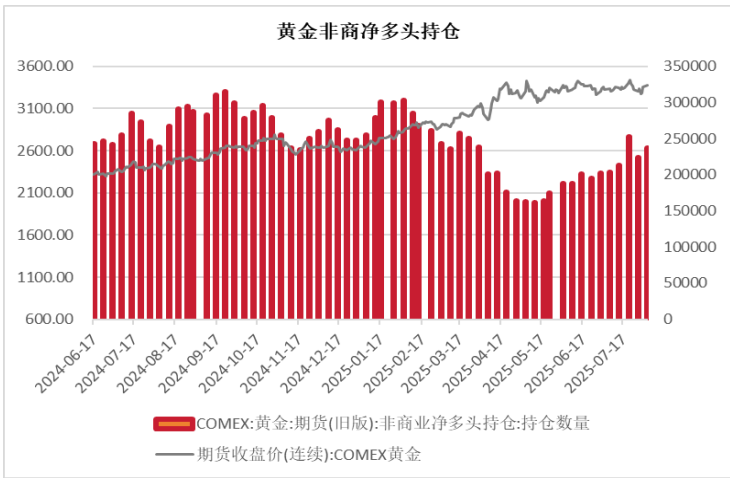
黄金持仓量



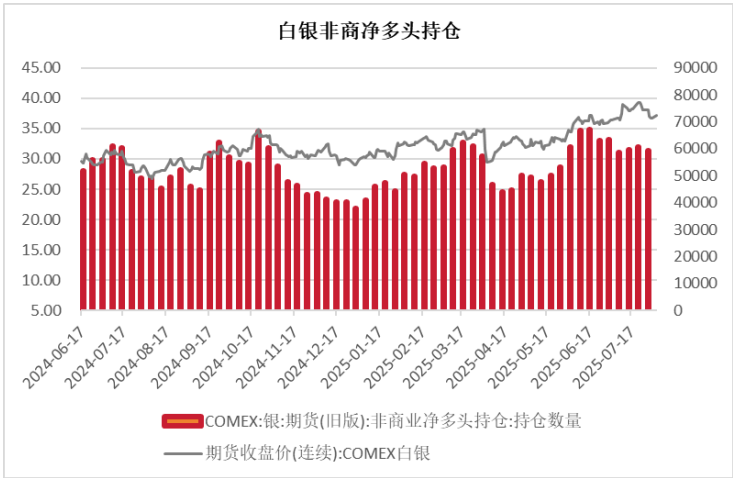
白银持仓量



黄金非商多头持仓量



白银非商多头持仓量

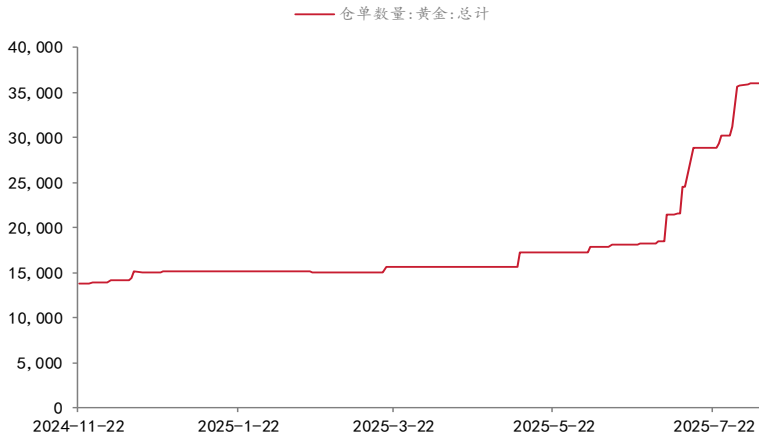


库存：黄金仓单继续上行，Comex黄金库存减少

截至2025.8.8当周，上期所黄金仓单为36045千克，较前一周继续上行。白银仓单较前一周继续回落至1158387千克。

Comex库存方面，截至2025.8.8，周度Comex黄金库存较前一周减少130610.30盎司至38584987.72盎司，Comex白银库存较前一周减少169124.28盎司至506492427.12盎司。

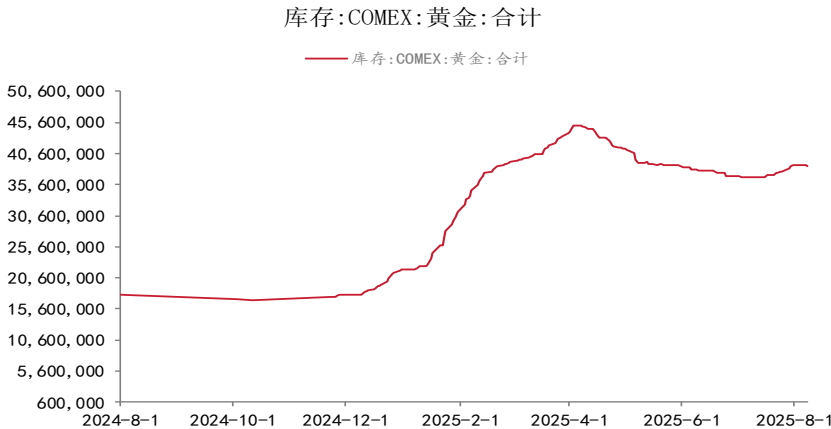
上期所黄金仓单



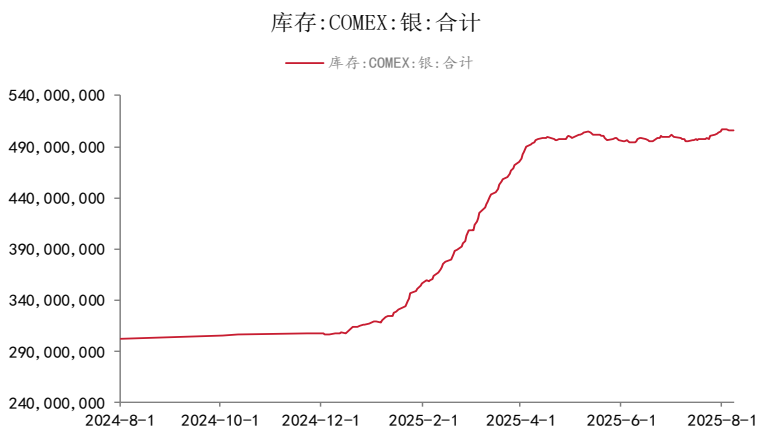
上期所白银仓单



Comex黄金库存



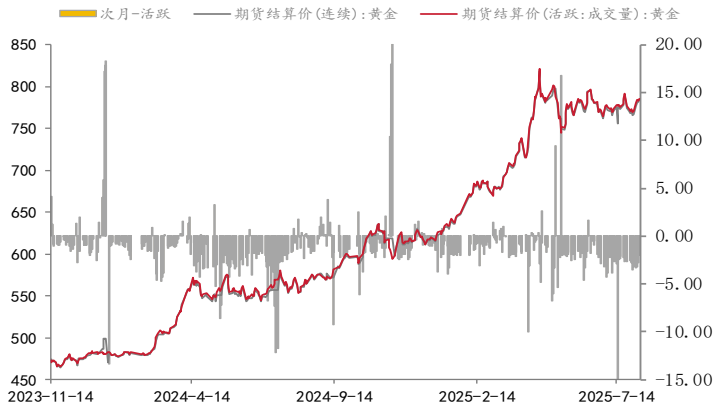
Comex白银库存



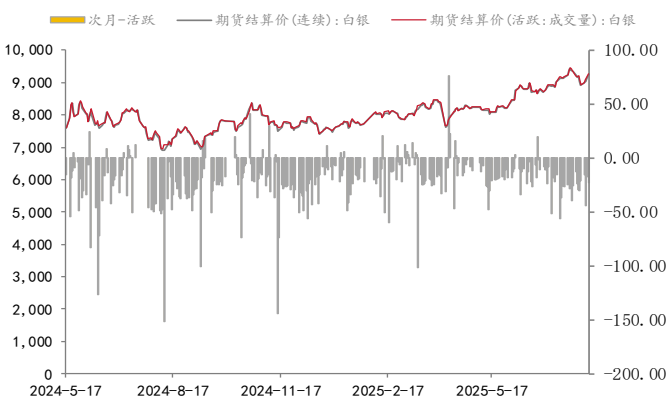
价差-成交量-持仓量

截至2025.8.8当周，黄金期货平均成交量为219086.20千克，较前一周下降3.25%。白银期货当周平均成交量为389332.40千克，较前一周下降53.35%

黄金价差



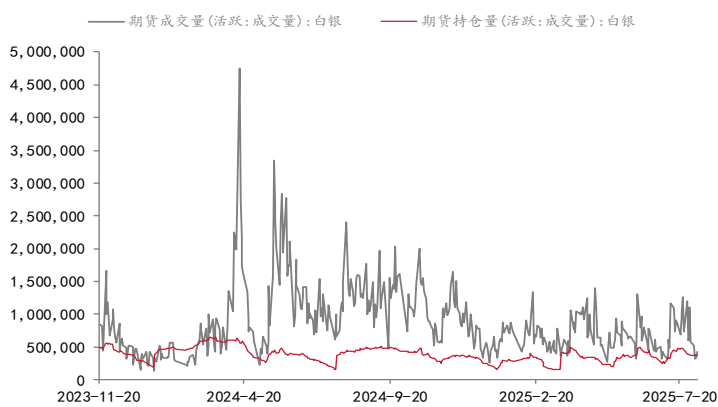
白银价差



黄金成交量持仓量

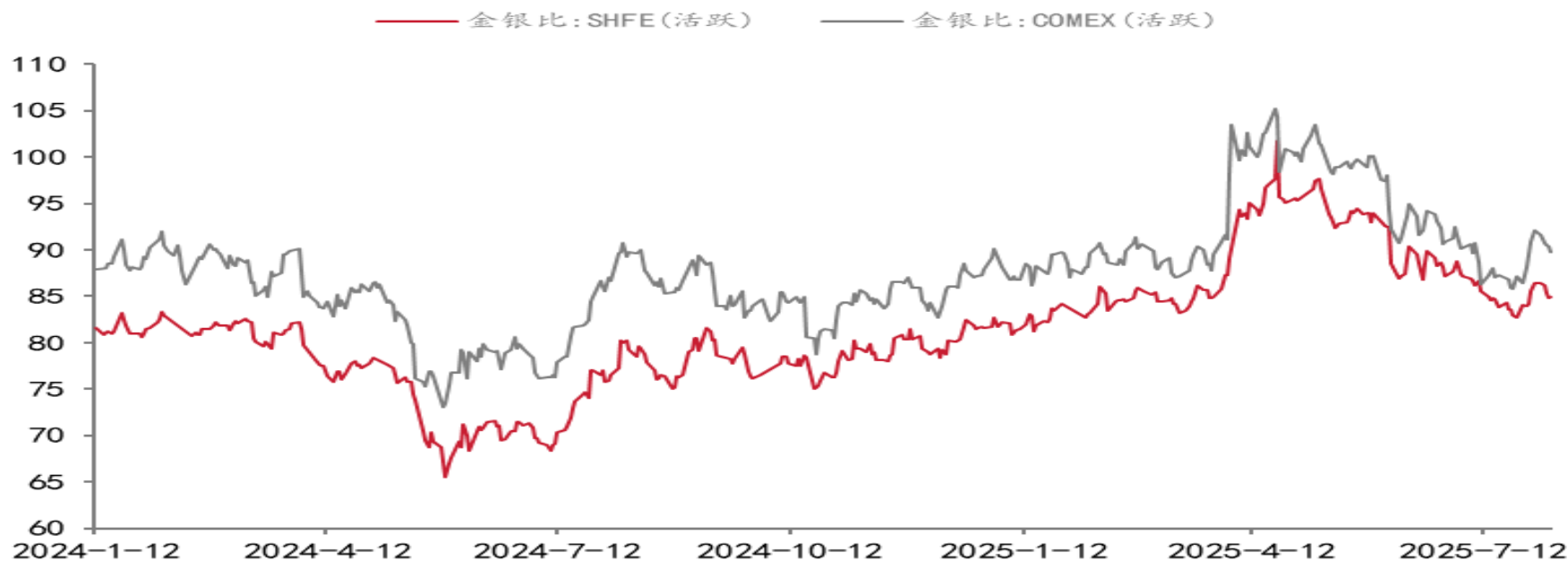


白银成交量持仓量



金银比：贵金属高位震荡，金银比价小幅下行

金银比价走势



2025.8.8当周，金银比小幅下探，沪金银比价为84.91，纽约金银比为89.80。黄金相较白银来说具有更强的金融属性和货币属性，在地缘政治以及贸易政策扰动下，黄金避险属性带来的利好逻辑大于白银，其中长期走势优于白银。当前市场驱动逻辑主要为贵金属避险属性，若金银比继续下行可小仓位尝试入场做多。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

感谢聆听

公司地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

邮政编码：200127

公司网址：www.qh168.com.cn



微信公众号：东海期货研究 (dhqhyj)



021-68757181



Jialj@qh168.com.cn

