



2025 年 8 月 25 日

鲍威尔讲话强化降息预期，金银强劲反弹

核心观点及策略

- 上周贵金属价格走势先抑后扬。好于预期的美国经济数据一度使得金银价格承压，但上周五美联储主席鲍威尔在杰克森霍尔央行研讨会上的发言强化了市场对9月降息的预期，金银价格强劲反弹。
- 美联储主席鲍威尔周五在杰克逊霍尔央行年会上的重要讲话，表示风险平衡的变化可能要求美联储调整政策立场，但他并未明确承诺降息，而是强调需密切关注未来的就业与通胀数据。他指出，虽然通胀压力依旧存在，但就业市场的不确定性正日益加剧。美联储主席鲍威尔的讲话意外增强了市场对9月降息的预期。美联储观察工具显示，市场预计美联储9月降息25个基点的概率已由75%上升至85%。
- 上周申请失业救济金的美国人数大幅增加，创下近三个月来的最大增幅。这也在一定程度上增加了美联储可能降息的预期。
- 当前贵金属价格主要受到美联储降息预期抬升的驱动，而美元指数下行也提供了助力。预计短期市场将继续消化美联储降息预期强化的信息，金银价格将呈震荡偏强走势。
- 风险因素：美国PCE数据超预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、上周交易数据

表 1 上周主要市场贵金属交易数据

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 黄金	773.40	-2.40	-0.31	181769	178255	元/克
沪金 T+D	771.63	-1.46	-0.19	21306	197546	元/克
COMEX 黄金	3417.20	35.50	1.05			美元/盎司
SHFE 白银	9192	-12	-0.13	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	9182	-6	-0.07	298922	3280258	元/千克
COMEX 白银	38.88	0.86	2.26			美元/盎司

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100%；

资料来源：iFinD、铜冠金源期货

二、市场分析及展望

上周贵金属价格走势先抑后扬。好于预期的美国经济数据一度使得金银价格承压，但上周五美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔央行研讨会上的发言强化了市场对 9 月降息的预期，金银价格强劲反弹。

美联储主席鲍威尔周五在杰克逊霍尔央行年会上的重要讲话，表示风险平衡的变化可能要求美联储调整政策立场，但他并未明确承诺降息，而是强调需密切关注未来的就业与通胀数据。他指出，虽然通胀压力依旧存在，但就业市场的不确定性正日益加剧。美联储主席鲍威尔的讲话意外增强了市场对 9 月降息的预期。这种“既承认风险又保持谨慎”的表态，被市场解读为鲍威尔为 9 月降息敞开大门。美联储观察工具显示，市场预计美联储 9 月降息 25 个基点的概率已由 75% 上升至 85%。

美国总统特朗普表示他可能寻求解雇美联储理事库克后，市场对美联储的独立性的担忧加剧。此前他曾在周三呼吁库克辞职，理由是有关她在密歇根州和佐治亚州持有抵押贷款的指控。

最新数据显示，上周申请失业救济金的美国人数大幅增加，创下近三个月来的最大增幅。这也在一定程度上增加了美联储可能降息的预期。

美联储 7 月议息会议纪要显示，仅有两位官员，副主席鲍曼和理事沃勒支持降息，其他成员仍维持利率不变。纪要体现了对通胀和就业的风险以及关税对通胀的影响，联储官员均存在分歧，不过多数还是认为，通胀上升的风险比就业下行的风险高。多人认为，关税的影响需要一些时间才会全面显现。与会者指出，在《GENIUS 法案》通过之后，稳定币的使用可能会增加，并可能有助于提升支付系统的效率。他们还表示，稳定币可能会推高对其支撑资产的需求，其中包括美国国债。

当前贵金属价格主要受到美联储降息预期抬升的驱动，而美元指数下行也提供了助力。预计短期市场将继续消化美联储降息预期强化的信息，金银价格将呈震荡偏强走势。

本周重点关注：美国 7 月 PCE、二季度 GDP、7 月耐用品订单数据，中国 8 月官方 PMI、7 月规模以上工业企业利润同比。事件方面，关注俄乌和谈进展。

风险因素：美国 PCE 数据超预期

三、重要数据信息

1、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。

2、欧元区 8 月 PMI 初值从前值 49.8 回升至 50.5，为 2022 年 6 月以来首次突破荣枯线上方，高于预期的 49.5。德国制造业 PMI 从 46.9 大幅跃升至 49.9，三年来首次逼近荣枯线。法国 8 月制造业 PMI 初值 49.9，录得 31 个月以来新高。

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、美国全国房地产经纪商协会表示，7 月份二手房销售折合年率上升 2%至 401 万套，高于市场预期的 392 万套。二手房价格中位数同比上升 0.2%，创两年来最慢升幅。

5、德国第二季度 GDP 终值环比萎缩 0.2%，较初值萎缩 0.1%进一步恶化，因为德国制造商的业绩在美国企业囤货潮消散之后大幅下滑。

6、日本 7 月核心 CPI 同比上涨 3.1%，高于预期值 3%，涨幅连续 8 个月保持在 3%以上。能源价格自 2024 年 3 月以来首次转跌，整体下降 0.3%。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2025/8/22	2025/8/15	2025/7/22	2024/8/22	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	956.77	965.37	957.09	856.12	-8.60	-0.32	100.65
ishare 白银持仓	15288.82	15071.31	15230.43	14490.50	217.51	58.39	798.32

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2025-08-19	275277	62687	212590	-16895
2025-08-12	288115	58630	229485	-7565
2025-08-05	292194	55144	237050	13454

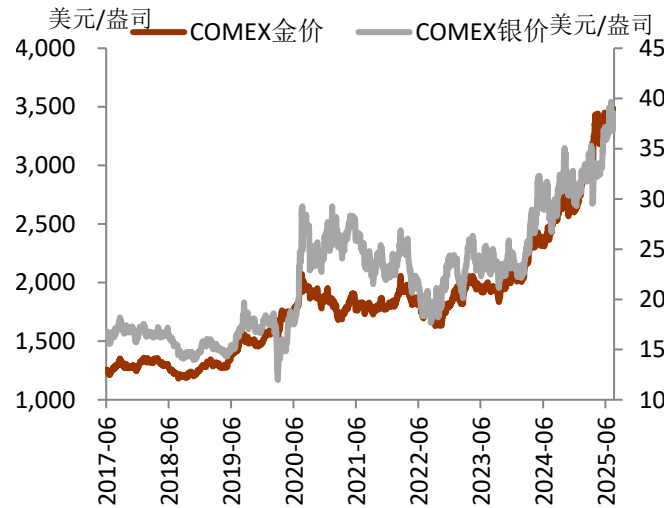
敬请参阅最后一页免责声明

2025-07-29	281241	57645	223596	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2025-08-19	68102	21553	46549	2281
2025-08-12	66252	21984	44268	-6390
2025-08-05	71234	20576	50658	-8749
2025-07-29	80493	21086	59407	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

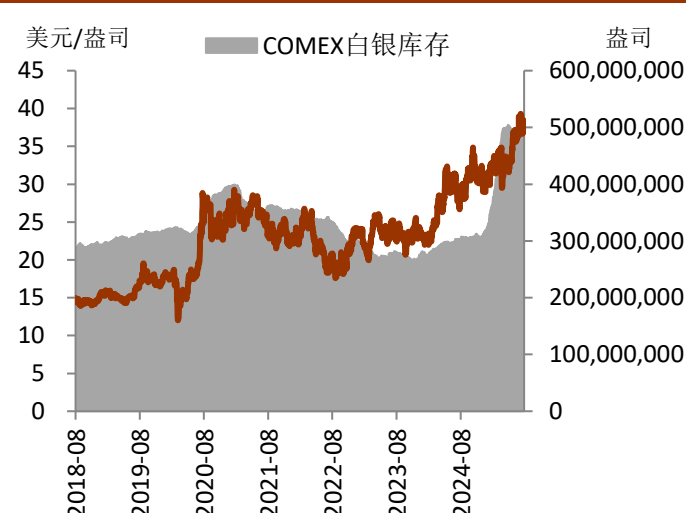
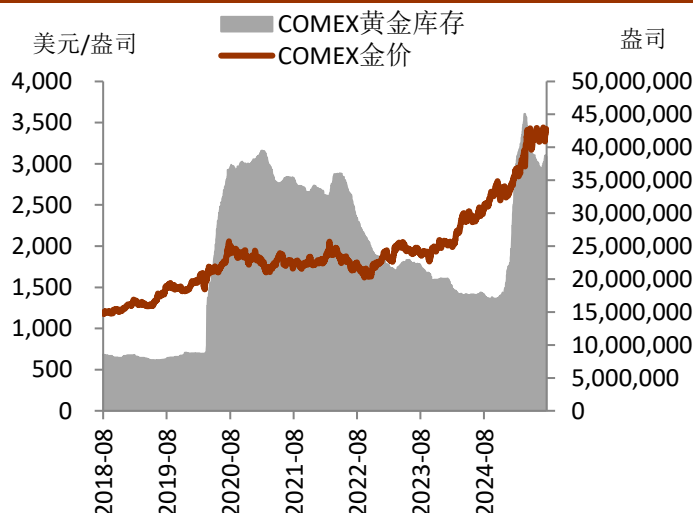
图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD、铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

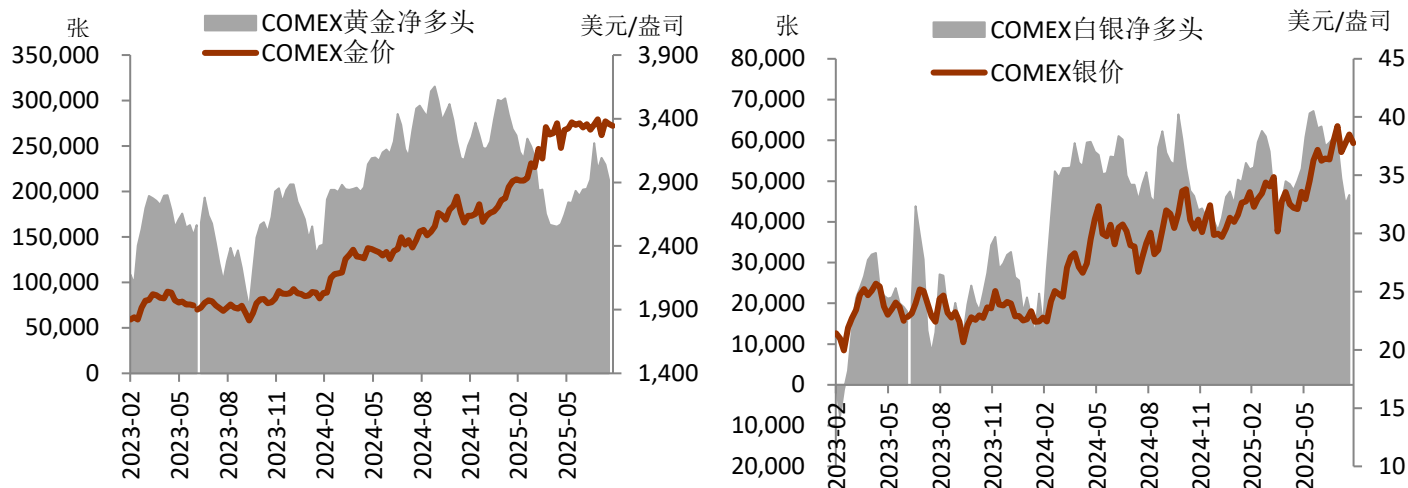
图4 COMEX 白银库存变化



资料来源：iFinD、铜冠金源期货

图5 COMEX 黄金非商业性净多头变化

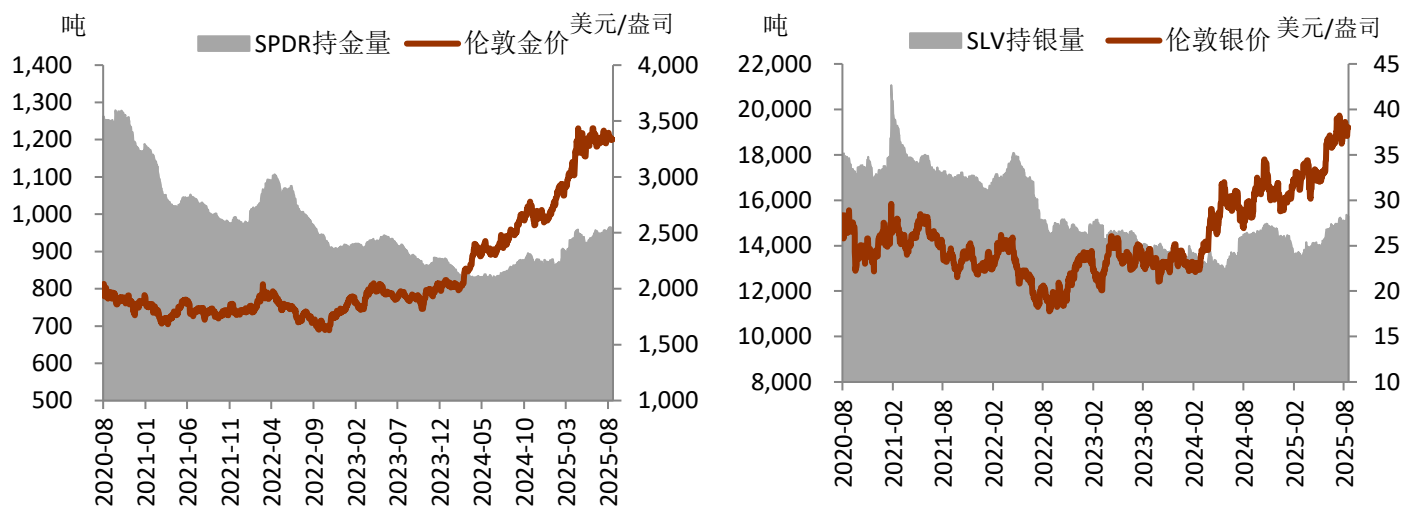
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 7 SPDR 黄金持有量变化

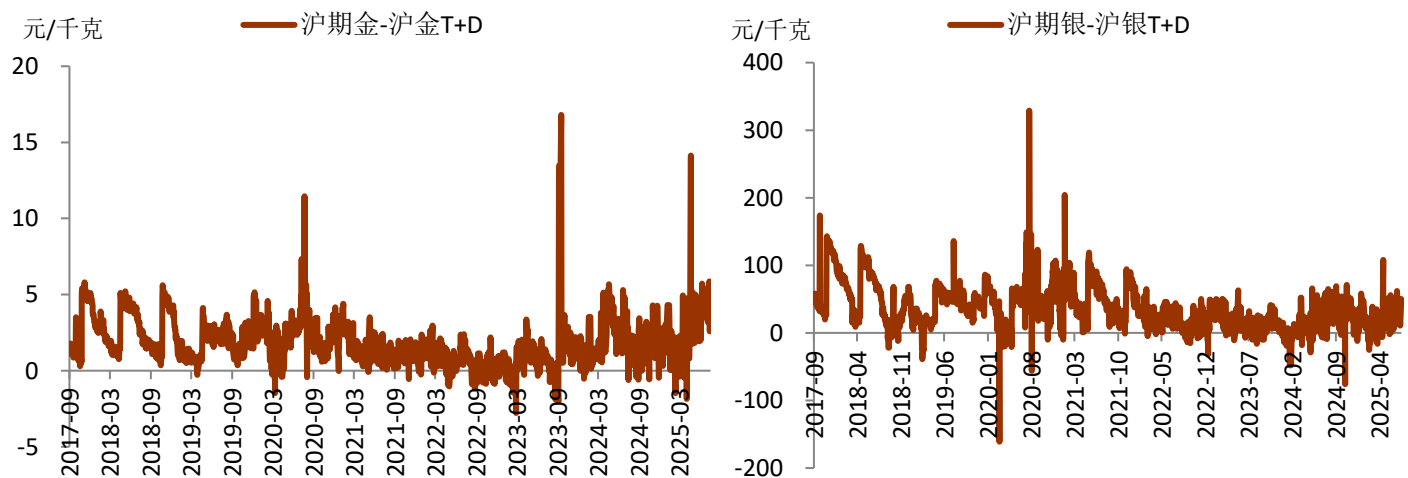
图 8 SLV 白银持有量变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 9 沪期金与沪金 T+D 价差变化

图 10 沪期银与沪银 T+D 价差变化

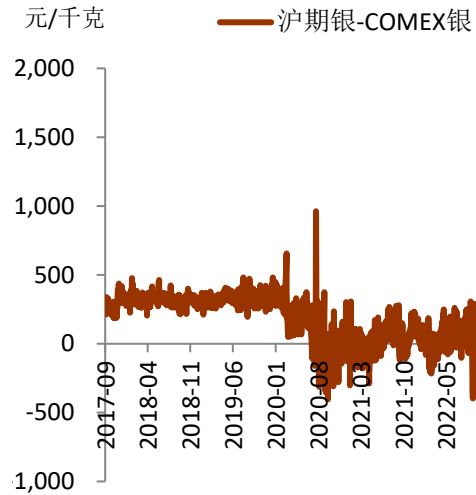
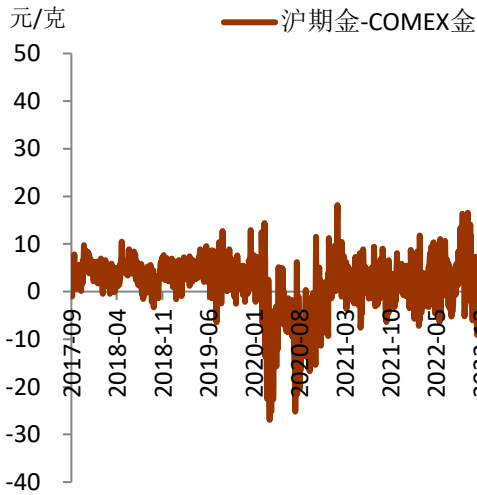


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

图 12 白银内外盘价格变化

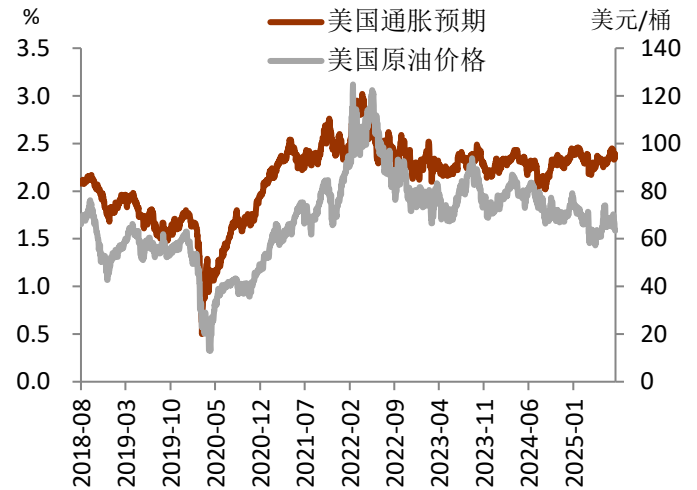
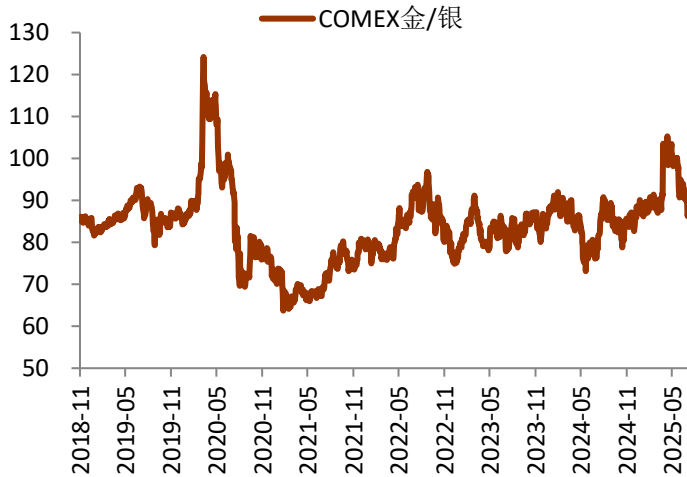
敬请参阅最后一页免责声明



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

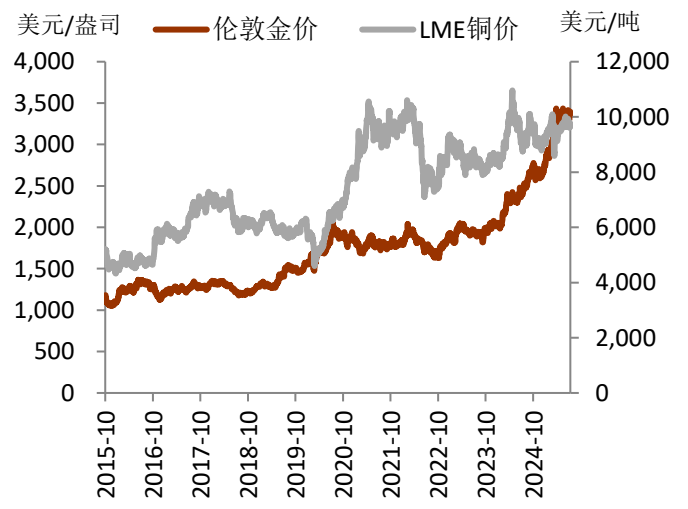
图 14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

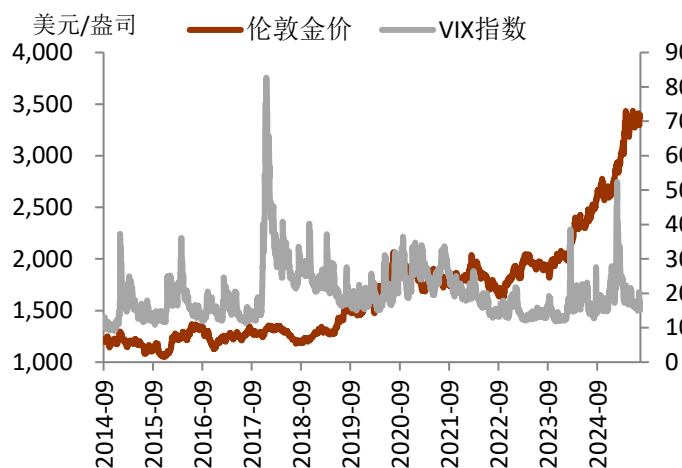


图 18 金价与原油价格走势

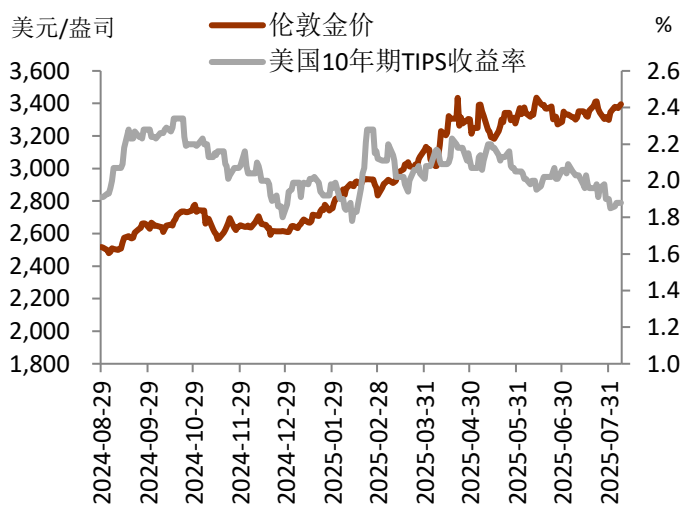


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势



图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 21 美联储资产负债表规模

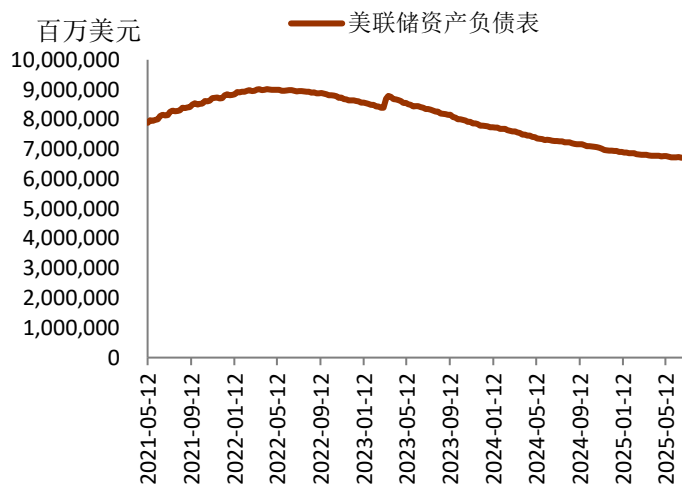
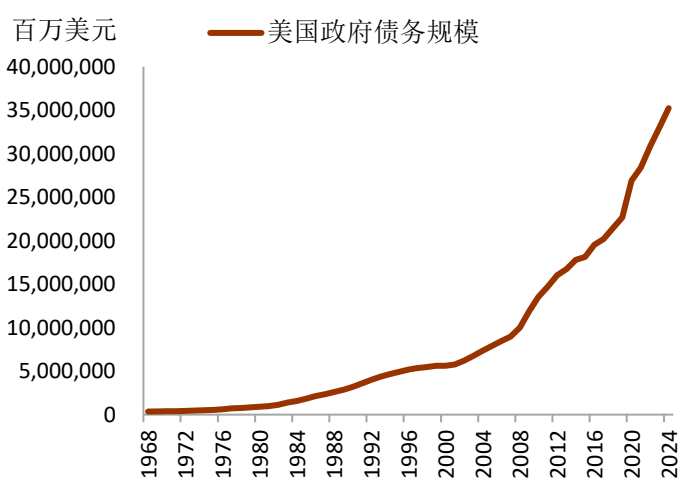


图 22 美国政府债务规模



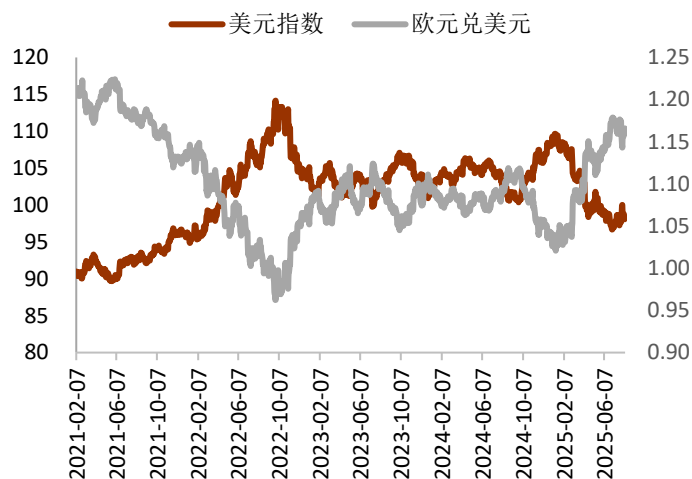
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图 23 铜金比价



图 24 美元指数与欧元兑美元走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 901、902 室

电话：025-57910823

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。