

# 安粮期货商品研究报告



## 黄金期货周报（20250811-0818）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

### 安粮期货

2025年08月11日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203号

研究所 宏观小组

杨璐：从业资格号：F3071017

投资咨询号：Z0021280

电话：0551-62870127

初审：

潘兆敏：从业资格号：F3064781

投资咨询号：Z0022343

复审：

李雨馨：从业资格号：F3023505

投资咨询号：Z0013987



## 综述：关税扰动与降息预期共振，金期价创历史新高后高位震荡

**本周看法：**高位震荡，需关注 8 月 12 日美国 7 月 CPI 数据验证通胀韧性，若数据低于预期，降息概率将进一步提升，金价有望突破 3400 美元/盎司关口。

**上周看法：**黄金期货价格创历史新高（\$3,534.10），现货金坚守 3400 关口；主导因素为美国金条进口关税政策扰动及美联储降息预期强化（9 月概率 94.4%）。

### 逻辑判断：

#### 1. 关税政策引发的结构性挤兑（短期核心矛盾）

**库存枯竭：**纽约商品交易所（COMEX）注册仓单库存降至 2023 年 3 月以来最低，可用交割量仅占未平仓合约的 1.2%（警戒线为 5%）。

**供应链中断：**全球最大精炼商 MKS Pamp 对美出口量环比暴跌 78%（8 月 1-10 日数据），转向新加坡交割点需 6-8 周重建物流。

**政策博弈窗口：**白宫拟于 8 月 15 日前发布豁免清单，若金条未入选，基差可能再度走阔至 \$80+。

#### 2. 降息预期驱动的实际利率坍塌（中期主线）

疲软就业数据 → 联储释放鸽派信号 → 利率期货定价降息 → 实际利率下行 → 黄金吸引力上升

#### 3. 地缘风险溢价与资产再配置（长期支撑）

##### 三重避险需求来源：

##### （1）贸易冲突全球化

美国对印度 50%关税、半导体 100%关税触发供应链重组，全球贸易不确定性指数升至 143（长期均值 100）。

黄金关联性：历史数据显示该指数每升 10 点，金价月均上涨 1.2%。

##### （2）债务货币化风险

美国政府债务/GDP 突破 130%，“大而美法案”推升 2025 年通胀预期至 3.5%（美联储模型）。

黄金定价锚定：WisdomTree 债务-黄金模型显示，债务率每升 1%，金价长期均衡值上移 \$28。

##### （3）央行去美元化加速

新兴市场央行购金量同比增 23%，中国连续 9 个月增持（7 月末 2300.41 吨）。

**结论：**关税政策引发的供应链中断与美联储宽松预期形成共振，短期市场情绪主导价格波动，中长期央行购金需求支撑金价中枢上移。

图一：伦敦金走势图



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

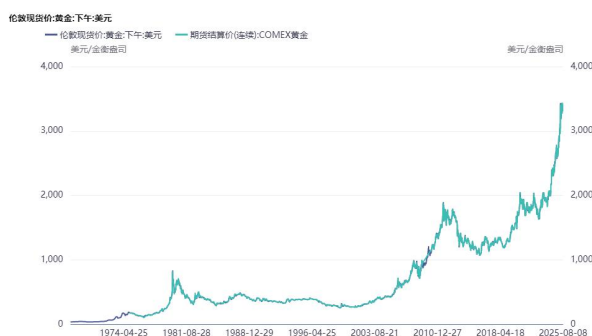
## 一、基本面信息

### 1. 价格表现

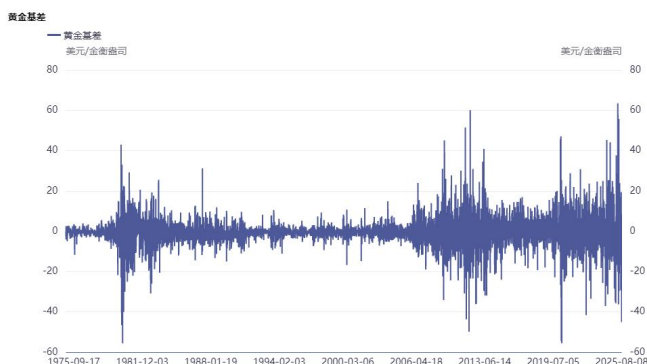
#### (1) 期货、现货、基差

**伦敦现货价：**8月8日收盘价 3,398.17 美元/盎司，周涨幅 1.02%；**COMEX 结算价：**12 月合约结算价 \$3,482.70（8月8日），周涨幅 1.44%，盘中创历史新高 \$3,534.10（8月8日亚盘时段）；**基差：**收盘基差约\$84.53（\$3,482.70-\$3,398.17），盘中极端基差：一度扩大至 超 100 美元（期货 3,534.10-现货 3,409.04≈12 美元），主因美国对进口金条加征关税引发期货交割挤兑，导致期货溢价飙升。

图二：伦敦现货黄金价格



图三：黄金基差



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

#### (2) 比价

**金银比：**88.18（伦敦金\$3,398.17÷COMEX 白银\$38.53），白银周涨 1.66%跑赢黄金。

**金铜比：**11,350（显著高于历史中位数 8,000-9,000），反映避险资产（黄金）相对工业金属（铜）的溢价扩大，LME+COMEX 铜库存合计创 2018 年 10 月以来新高，累库压力抑制铜价。

**金油比：**53.8（伦敦金\$3,398.17÷WTI 原油\$63.18），原油周跌 0.30%，经济衰退担忧下避险资产吸引力增强。

图四：WTI 原油、LME 铜



图五：金银比



图六：金铜比



图七：金油比



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

### (3) 内外盘价差

沪金主力（AU888）约 78,940 元/吨（按汇率 7.28 折算约 3,428 美元/盎司），较伦敦金溢价 0.88%，主因人民币贬值及中国央行连续 9 个月增持黄金（7 月末储备 2,300.41 吨）。

### 2. CFTC 持仓报告

**投机头寸：**截至 8 月 5 日当周，COMEX 黄金净多头持仓增加 18965 份至 161811 份，显示投机情绪回暖；

**套利交易：**期现价差从正常水平的 10-20 美元/盎司扩大至 84-107 美元/盎司，套利盘推动 COMEX 期货价格冲高至 3534 美元/盎司。

图八：黄金总持仓量



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

### 3. 汇率

**美元指数：**周跌 0.43% 至 98.25，非农爆冷（新增就业 7.3 万）及降息预期压制美元，美元走弱支撑金价，但关税政策引发的避险需求限制了跌幅。

**人民币汇率：**在岸人民币贬至 7.28，内盘黄金溢价维持，套利窗口持续。

**美债利率：**10 年期美债收益率跌至 4.0%，实际利率转负（-0.2%），黄金抗通胀属性凸显。

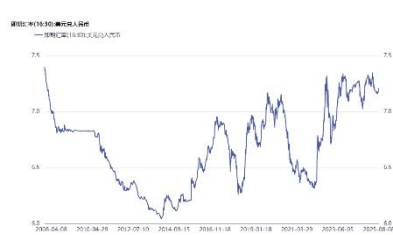
图九：美债收益率



图十：美元指数



图十一：人民币汇率



数据来源：同花顺，安粮期货研究所



## 二、宏观事件

### 1. 美联储

**降息预期固化：**理事鲍曼称“年内剩余三次会议均支持降息”，理由为劳动力市场显著疲软（7月失业率4.2%，前两月就业下修25.8万人）。

**通胀判断关键：**鲍曼强调关税通胀“非持续性”，为9月降息扫除障碍；若8月12日CPI超预期（市场共识核心CPI环比0.3%），可能短期扰动预期。

### 2. 地缘

**金条关税扰动：**美国对1kg金条进口关税拟从0.5%升至4.5%，瑞士精炼商暂停对美出口，COMEX库存周降12.7吨，引发期现基差飙升至\$100多。

**美俄峰会风险：**特朗普与普京8月15日阿拉斯加会晤，若乌危机谈判破裂，避险情绪或再升温。

**全球关税升级：**美国对印度商品税升至50%、半导体税100%，供应链中断担忧支撑黄金。

### 3. 美国经济数据

**非农连续爆冷：**7月新增就业7.3万（预期11万），5-6月累计下修25.8万，失业率升至4.2%。

**债务风险溢价：**政府债务/GDP突破130%，“大而美法案”推升长期通胀预期。

### 4. 中国央行

**连续9个月增持：**7月末黄金储备环比增1.86吨至2,300.41吨，新兴市场央行购金同比增23%，对冲美元信用风险。

## 三、总结

### 1. 近期价格主导逻辑

表一：核心影响因素汇总

因素	影响机制
<b>利多</b>	
美联储降息 (94.4%)	实际利率转负 (-0.2%)，美元贬值
金条关税扰动	交割库存紧张，期现基差走阔
央行购金	中国等新兴市场持续增持，长期去美元化支撑
<b>利空</b>	
CPI超预期风险	若8月12日核心CPI>0.3%，或削弱降息逻辑
工业需求疲软	金铜比处历史高位，反映经济动能不足

数据来源：同花顺，安粮期货研究所

### 2. 技术面与关键价位

COMEX黄金阻力3,500美元/盎司(心理关口)，支撑3,350美元/盎司；现货金需突破3,450美元/盎司确认趋势。



图十二：黄金近期走势图



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

### 3. 下周焦点事件

关注美国 CPI 数据（8 月 12 日）、8 月 PPI 数据（8 月 14 日）、美国 7 月零售销售月率、7 月物价指数月率（8 月 15 日）。

## 免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。