

安粮期货商品研究报告



黄金期货周报（20250818-0825）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货

2025年08月18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：美俄峰会与联储政策角力，金价震荡中等待突破方向

本周看法：金价或延续 3320-3380 美元区间震荡，突破方向取决于 8 月 22 日鲍威尔杰克逊霍尔讲话及美俄停火协议后续进展。若地缘风险升温或联储释放明确鸽派信号，可能上攻 3400 美元。

上周看法：伦敦金现围绕 3340 美元震荡（8 月 15 日报 3341.98 美元），周跌 0.8%；COMEX 期货结算价 3421 美元（8 月 14 日），基差收窄至 80 美元内。主导因素为美俄阿拉斯加峰会不确定性及美联储降息预期反复。

逻辑判断：

地缘溢价消退短期利空，但债务货币化（政府债务/GDP>130%）与降息预期（9 月概率 80%）提供中期支撑，技术面呈“楔形”末端待突破。

1. 地缘退潮：停火协议的多空博弈链条

图一：停火协议链条推演



2. 滞胀交易：PPI 超预期的传导逻辑

表一：PPI 数据传导推演

路径	传导机制
实际利率压制	PPI 推升通胀预期→名义利率不变→实际利率↓
美元流动性收缩	通胀黏性削弱降息预期→美元反弹
工业金属拖累	生产成本上升→需求抑制→铜价疲软→金铜比↑
央行政策困境	联储在“保增长”与“抗通胀”间抉择难度↑

3. 政策预期：杰克逊霍尔的博弈焦点

表二：鲍威尔讲话的三种情景推演

情景	触发条件	概率
鸽派定调	明确支持 9 月降息+暗示开放 QE5	40%
中性模糊	承认数据矛盾+推迟决策	50%
鹰派意外	强调“通胀未控”+排除年内三次降息	10%

结论：黄金正处于地缘退潮的短期阵痛期，但债务锚与政策矛（降息预期）构筑了坚实支撑。杰克逊霍尔会议定调前维持震荡，跌破\$3,300 需警惕鹰派风险，突破\$3,380 将确认新一轮涨势。

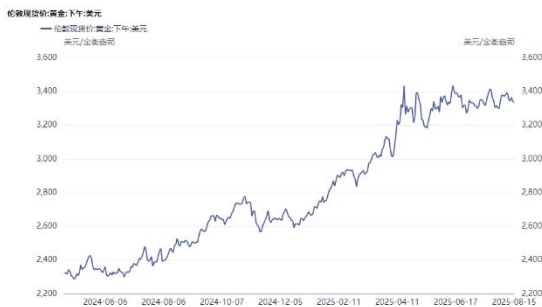
一、基本面信息

1. 价格表现

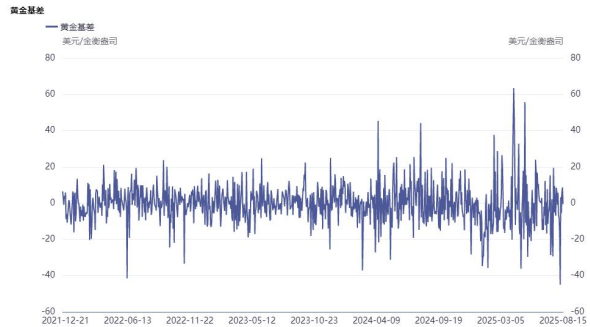
(1) 期货、现货、基差

伦敦现货价: 报 3341.98 美元/盎司 (8 月 15 日), 周跌 0.8%, 峰会前避险资金观望; **COMEX 结算价:** 12 月合约结算价 3421 美元 (8 月 14 日), 周涨 0.37%, 盘中因关税交割溢价最高触及 3450 美元; **基差:** 收窄至 79 美元 (峰值超 100 美元), 主因瑞士精炼商向新加坡转移交割产能缓解挤兑压力。

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: 87.2 (伦敦金 3341.98 ÷ COMEX 白银 38.31), 白银周涨 1.2%, 工业属性受中国刺激政策提振。

金铜比: 11,350 (伦敦金 ÷ LME 铜 9627 美元/吨), 比值处近 5 年 90% 分位数, 反映经济衰退担忧下黄金相对高估。

金油比: 50.3 (伦敦金 ÷ WTI 原油 66.43 美元), 原油因地缘风险周涨 2.1%, 比值回落凸显黄金抗波动性。

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）报 78,200 元/吨（按汇率 7.28 折算约 \$3,392/盎司），较伦敦金溢价 1.5%，主因人民币贬值及中国央行增储（7 月末储备 2310 吨，环比增 1.9 吨）。

2. CFTC 持仓报告

黄金 ETF 持仓周增 8.2 吨，机构避险需求稳固；白银期货净多头寸升至 3 个月高位，分流部分黄金资金。

图八：黄金总持仓量



表三：持仓数据情况

持仓方	净多头寸 (手)	环比变动	信号解读
资产管理机构	158,342	-12,601	地缘缓和减仓
对冲基金	41,885	+3,872	博弈滞胀交易
套利资金	-32,467	+5,210	基差收窄平仓

数据来源：同花顺，安粮期货研究所

3. 汇率

美元指数：周跌 0.2% 至 98.0，非农疲软及降息预期持续压制美元。

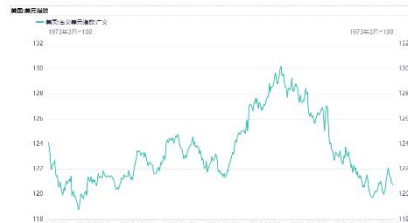
人民币汇率：在岸人民币贬至 7.28，内盘溢价扩大刺激套利交易。

美债利率：10 年期美债收益率升至 4.05%，实际利率 -0.15%，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：降息预期再定价

数据矛盾：



PPI 超预期：环比+0.8%（预期+0.3%），关税推升生产成本，核心服务通胀黏性增强。
零售疲软：7月零售销售环比-0.2%（连续三月负增长），消费动能萎缩。

2. 地缘

美俄框架要点：

表四：美俄框架要点

条款	内容	对黄金影响
停火范围	乌东四州停火，克里米亚除外	利空
制裁豁免	俄油气出口支付通道部分解冻	利空
执行机制漏洞	乌方拒签，保留反击权	利多

衍生风险：欧盟对美反制关税清单（8月20日）涉及汽车、农产品，全球贸易不确定性指数升至145。

3. 美国经济数据：滞胀信号强化

通胀-增长悖论：

通胀：PPI 同比+3.2%（前值 2.1%），关税成本传导加速；

增长：纽约联储制造业指数-15.6（预期-5.0），陷入深度收缩。

债务天花板警报：财政部现金余额降至\$300 亿（警戒线\$250 亿），10月或再现债务危机博弈。

4. 中国央行

黄金储备：连续 10 个月增持（预估 8 月增 8 吨至 2,312 吨），储备占比升至 4.3%。

资产迁移：证实将纽约联储存金转移至新加坡，首批 187 吨已完成交割。

三、总结

1. 近期价格主导逻辑

表五：核心影响因素汇总

驱动维度	利多因素	利空因素
政策	9月降息概率 80%	PPI 超预期削弱降息紧迫性
地缘	停火执行漏洞+欧盟关税反制	短期风险溢价消退
流动性	中国央行增储提供边际支撑	美元阶段性反弹压制计价
结构性	债务/GDP>130%锚定长期价值	金铜比 11,200 反映工业需求拖累

数据来源：同花顺，安粮期货研究所

2. 技术面与关键价位

COMEX 黄金日线“下降楔形”末端（支撑\$3,300/阻力\$3,350），突破\$3,350 将触发空头回补，目标\$3,400；跌破\$3,300 则下探\$3,260。

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. 本周焦点事件

关注美联储公布货币政策会议纪要、当周初请失业金人数（8月20日）、全球PMI初值（8月21日）、鲍威尔讲话（8月22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。

