

安粮期货商品研究报告



黄金期货周报（20250901-0908）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货

2025年09月01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：

赵肖肖：从业资格号：F0303938

投资咨询号：Z0022015



综述：降息预期与避险情绪助推金期价创历史新高，短期关注非农数据

本周看法：金价高位震荡，偏强运行，但需警惕技术性回调。市场焦点将集中在美国 8 月非农就业数据（NFP），若数据继续显示劳动力市场降温，可能进一步巩固降息预期并助推金价；若数据超预期强劲，则可能引发预期修正和短期波动。

上周看法：国际金价强势上涨，期价创历史新高。主要受美联储降息预期强化、美元指数大跌及地缘政治不确定性支撑。

逻辑判断：

宏观面对黄金极为有利。美联储鸽派立场趋于明朗，美元信用受潜在冲击，叠加地缘风险持续的避险需求，共同构成黄金上涨的核心动力。技术面上金价突破历史关键阻力，上行空间打开，但短期超买迹象也需留意。

1. 美联储鸽派立场趋于明朗

降低机会成本：黄金是零息资产。市场利率（尤其是实际利率）是持有黄金的机会成本。降息预期直接打压美债收益率，特别是通胀挂钩债券（TIPS）的实际收益率。当实际收益率下降时，持有黄金的成本降低，吸引力大增。

压制美元汇率：利率是货币价格的基石。美国与其他主要经济体的利差预期收窄，会削弱美元的吸引力。美元走弱，使得以美元计价的黄金对于非美货币持有者来说变得更便宜，从而刺激全球需求。

2. 美元信用受潜在冲击：

黄金的终极对手是主权信用，尤其是美元信用。当市场对美联储的独立性产生质疑时，投资者会担忧央行政策被政治化，可能影响其控制通胀和维护货币稳定的能力。这种对信用根基的担忧，会推动资金涌入黄金这种非主权、超主权的终极避险资产。

3. 地缘风险持续的避险需求：

地缘政治不确定性（如中东局势、俄乌冲突、全球大选年）会引发市场避险情绪。投资者寻求买入黄金以对冲“尾部风险”，即发生概率低但破坏性极强的全球性事件。

结论：方向看多。宏观面三大驱动力非常强劲，且技术面确认了牛市格局。风险点：需要密切关注可能证伪上述宏观逻辑的数据或事件。一个异常强劲的非农数据可能会强烈冲击“美联储鸽派”这一核心逻辑，导致预期逆转，引发金价大幅回调。

图一：逻辑推演



一、基本面信息

1. 价格表现

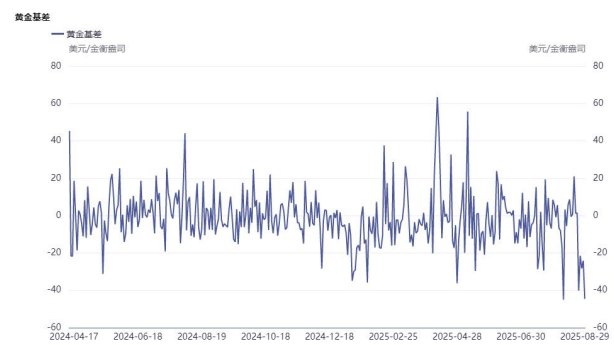
(1) 期货、现货、基差

伦敦现货价: 3447.00 美元/盎司。上周金价持续攀升,并在周五大幅走高;**COMEX 结算价:** 上周五晚上 COMEX 黄金期货价格大涨 1.2%,再一次突破 3500 关口,报收 3516 美元;**基差:** 约为-69 美元,当前黄金市场处于期货升水状态,市场对未来价格预期趋于乐观,对降息预期增强。

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: 伦敦金价/伦敦银价 ≈ 86.5 。白银价格近期亦表现强劲,但金银比仍处于历史较高水平,表明在上涨行情中,黄金的货币和避险属性相较白银的工业属性更受青睐。

金铜比: COMEX 金价/LME 铜结算价 ≈ 0.355 。金铜比从高位回落(铜价当日上涨 0.90%),但仍处于相对高位,暗示市场对经济前景的担忧情绪虽有所缓和但依然存在。

金油比: 伦敦金价/WTI 原油期货价格 ≈ 53.8 。比值维持在极高位置。WTI 原油价格本周收跌,而黄金大涨,凸显黄金避险属性显著强于作为工业大宗商品的原油,可能隐含市场对全球经济放缓的担忧。

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

黄金内外盘价差为 6.38 元/克，国内金价较国际金价溢价约 0.81%。2025 年 8 月，人民币汇率升值预期增强（在岸人民币突破 7.13 关口），削弱内外盘价差扩大空间，但国际金价受美联储政策影响波动更大。

2. CFTC 持仓报告

截至 8 月 26 日当周，CFTC 公布的 COMEX 黄金期货持仓报告显示：

(1) 投机性净多头持仓

COMEX 黄金投机性净多头持仓增加 6,364 手，至 148,122 手。

多头持仓：较前一周显著增加，反映市场对黄金的避险需求和美联储降息预期升温。

空头持仓：同期减少，显示投机者看空情绪减弱。

(2) 机构持仓动态

互换交易商：多头持仓从 39,607 张（2025/08/19）增至 45,622 张（2025/08/26），空头持仓从 249,567 张增至 254,259 张。

资产管理机构：多头持仓稳定在 175,494 张，空头持仓小幅减少至 33,577 张。

生产商/贸易商：多头持仓维持在 9,620 张，空头持仓增至 51,948 张。

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：收盘于 97.85。美元指数连续第三周周线收跌，美联储降息预期是其主要压力。

人民币汇率：离岸人民币收盘于 7.1221。人民币汇率表现强劲，创下近 9 个月来新高。这主要得益于美联储政策转向为人民币打开升值空间，以及国内出口超预期和股市向好等因素。

美债利率：10 年期美债收益率收盘于 4.224%。尽管长端收益率有所上涨，但市场对美联储降息的预期持续压制实际利率，显著降低了持有黄金的机会成本，对金价构成核心利好。

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

鸽派信号主导市场：美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔年会的鸽派讲话，以及理事沃勒重申支持 9 月降息的言论，是上周推动金价上涨的最重要因素。市场对美联储 9 月降息 25 个基点的预期概率一度升至 89%。

独立性担忧：特朗普总统对美联储理事丽莎·库克的免职风波引发市场对美联储独立性的担忧，这种对美元信用基础的潜在冲击进一步提振了黄金的避险吸引力。

2. 地缘

俄乌局势：泽连斯基：乌克兰计划对俄罗斯境内发动新一轮深入打击。8 月 29 日，俄乌在顿涅茨克重镇激烈交战。泽连斯基及欧洲领导人据悉将于本周与特朗普会谈，泽连斯基希望安全保证具有法律约束力。欧盟委员会主席：欧盟已有明确计划派兵乌克兰。德法寻求对俄罗斯支持者实施二级制裁，将在俄罗斯袭击期间向乌克兰提供额外的空中防御。

中东局势：高层多人死于以军空袭，也门胡塞武装准备与以色列展开对抗。美媒：胡塞武装突袭联合国驻也门的粮食和儿童机构。以防长称以军已击毙哈马斯发言人阿布·乌拜达。外媒：以色列据悉考虑吞并约旦河西岸。以色列军方：已开始对加沙城的初步行动和攻击的初步阶段。土耳其已决定完全切断与以色列的经济和商业联系，并对其飞机关闭领空。

3. 美国经济数据：滞胀信号强化

通胀数据符合预期：美国 7 月核心 PCE 物价指数年率录得 2.9%，为 2025 年 2 月以来新高。交易员继续押注美联储 9 月降息。

消费者信心恶化与通胀预期回升：8 月密歇根大学消费者信心指数终值降至 58.2，同时短期通胀预期升至 4.8%。数据反映出消费者对经济前景和高物价的担忧，这种“滞胀”疑虑对黄金尤为有利。

4. 中国央行

黄金储备：截至 2025 年 8 月 31 日，中国央行黄金储备总量为 2298.53 吨（2298.53 万盎司），储备占比升至 6.7%。

三、总结



1. 近期价格主导逻辑

(1) 核心利多因素

美联储降息预期强劲：这是当前驱动金价的最核心动力，压低了美元和实际利率。

美元指数大幅走弱：美元疲软使得以美元计价的黄金对其他货币持有者来说更便宜。

避险情绪萦绕：包括对美联储独立性的担忧以及持续的地缘政治风险。

央行购金需求：尤其是中国央行等机构的持续购金，提供结构性支撑。

(2) 潜在利空/风险因素

美国 8 月非农就业数据超预期：若数据异常强劲，可能大幅逆转当前的降息预期，引发金价回调。

技术面超买：金价短期涨幅巨大，技术上存在回调修复的需求。

市场“买预期，卖事实”：需警惕美联储 9 月会议真正降息后，金价出现短期获利了结行情。

2. 技术面与关键价位

国际金价以强势姿态历史性地突破并站稳 3400 美元整数关口，最高点位趋向于 3500 美元附近，上升空间打开。日线及周线均呈现多头排列格局。然而，短期内已进入超买区域，预示价格在快速上涨后存在技术性回调或震荡整理的可能。下方初步支撑参考 3450 美元，更关键支撑在 3345-3335 美元区域。上方近期阻力关注 3500 美元，突破后则看向 3550 乃至 3600 美元。注意回调风险。

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

关注美国 8 月 ISM 制造业 PMI、美国 7 月营建支出月率（9 月 2 日）；美国 8 月挑战者企业裁员人数、美国 8 月 ADP 就业人数、美国至 8 月 30 日当周初请失业金人数、美国 8 月标普全球服务业 PMI 终值、美国 8 月 ISM 非制造业 PMI（9 月 4 日）；美国 8 月失业率、季调后非农就业人口、平均每小时工资年率、月率（9 月 5 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。

