

安粮期货商品研究报告



黄金期货周报（20250922-0926）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货

2025年09月22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：美联储降息预期与地缘风险助推金价创历史新高

本周看法：预计金价将在 3600-3700 美元区间震荡整理，等待新的数据指引。重点关注美国 PMI、新屋销售、耐用品订单及核心 PCE 物价指数等数据，以及多位美联储官员讲话提供的政策路径信号。

上周看法：黄金市场整体走强，现货黄金周涨 1.15%，重新站上 3680 美元关口。美联储降息 25 个基点成为市场主导因素，尽管鲍威尔言论偏谨慎引发短期波动，但宽松预期仍支撑金价维持高位。

逻辑判断：

金价在美联储降息后重新站稳脚跟，市场在宽松预期与宏观数据间寻找新平衡点，黄金正展现出其作为避险资产与货币政策对冲工具的独特价值。中长期看，美联储降息周期开启、全球不确定性持续以及通胀压力仍存，将继续支撑黄金配置价值。短期则需警惕美元反弹与美债收益率上行带来的调整压力。

货币政策转向构成核心支撑

美联储开启降息周期是当前黄金市场最重要的利多因素。尽管点阵图显示后续降息节奏可能放缓，但货币政策方向性转变已明确，实际利率下行预期将持续降低黄金的持有成本，为金价提供中长期支撑。

避险需求呈现结构性分化

地缘政治风险（中东局势、俄乌冲突）与全球经济不确定性使黄金的避险属性具有持续性。但需注意避险情绪对金价的推动呈现“脉冲式”特点，当地缘事件未持续升级时，其对价格的支撑会逐渐让位于宏观基本面因素。

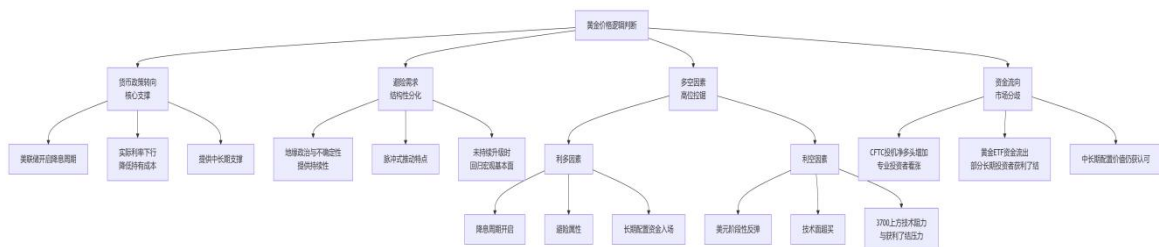
多空因素在高位形成拉锯

美元阶段性反弹与技术面超买状态可能引发短期调整压力，但任何显著回调都会吸引长期配置资金入场。黄金在 3600 美元附近存在坚实支撑，而 3700 美元上方则面临技术阻力与获利了结压力。

资金流向暗示市场分歧加剧

CFTC 投机净多头持仓增加表明专业投资者看好金价前景，但黄金 ETF 资金流出显示部分长期投资者倾向于获利了结。这种分化表明市场对黄金短期走势存在分歧，但中长期配置价值仍获认可。

图一：逻辑推演



数据来源：安粮期货研究所

一、基本面信息

1. 价格表现

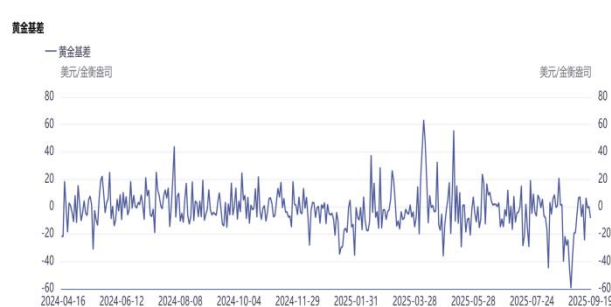
(1) 期货、现货、基差

伦敦现货价: 伦敦现货黄金周五收报 3684.40 美元/盎司, 周涨幅达 1.15%; **COMEX 结算价:** 报 3719.30 美元/盎司, 周涨幅 0.89%。**期现基差:** 维持在-34.9 美元/盎司的合理区间, 表明市场供需关系总体平衡, 国际金价持续走强, 期货价格略高于现货价格, 呈现正向市场结构, 表明市场对远期金价预期依然乐观。

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: 伦敦现货黄金与白银价格比值约为 85.5, 该比值处于历史较高水平, 表明白银相对于黄金被低估, 市场避险情绪较集中于黄金。白银表现强于黄金 (周涨 2.14%)。风险偏好有所回升。

金铜比: 约为 796.5。铜价相对疲软 (COMEX 期铜周跌 0.43%), 伦敦金属交易所铜期货价格在美联储降息前后连续 3 个交易日下跌, 其中 17 日收盘下跌超过 1.4%。市场对工业需求和经济前景的担忧超过对经济增长的乐观。

金油比: 约为 58.8, 美联储降息后, 国际油价连续走低。原油价格连续下跌 (WTI 原油收报 62.68 美元/桶), 使金油比大幅上升, 凸显黄金避险属性。

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

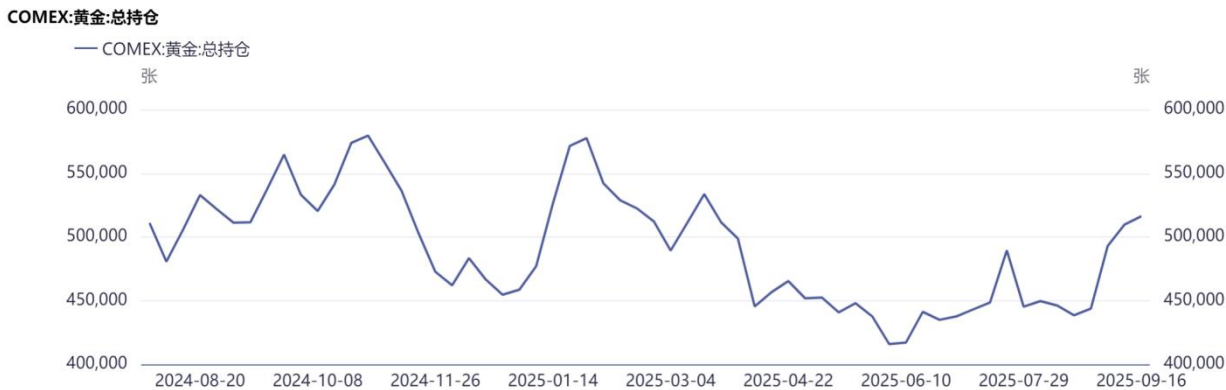
(3) 内外盘价差

内外价差约为-6.25 元/克，价差为负且幅度较小，国内黄金价格表现略弱于国际市场，溢价水平维持在合理区间。

2. CFTC 持仓报告

根据 CFTC 最新报告，截至 9 月 19 日，投机性净多头头寸增加至 266.4 千份，较前周的 261.7 千份增加近 4.7 千份。专业投资者对黄金的看涨情绪继续增强，投机性净多头头寸连续增加，反映市场预期金价仍有上行空间。

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：周五上涨 0.31%，报 97.654 点，全周微涨 0.11%，呈现 V 形反转走势。美元短期走强主要源于鲍威尔言论不及预期鸽派以及部分美国经济数据向好。

人民币汇率：人民币对美元中间价报 7.1128，上周调贬 43 个基点。人民币的小幅贬值，在一定程度上支撑了国内人民币计价的黄金价格。

美债利率：美联储降息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间调至 4.75%-5.00%，降低了持有黄金的机会成本；但 10 年期美债收益率升至 4.137%，实际利率仍在相对高位，限制了金

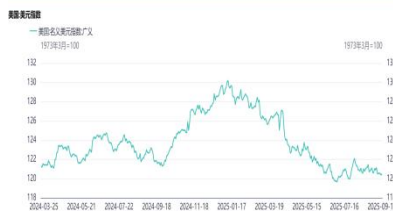


价短期上行空间。

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

上周美联储举行了 9 月货币政策会议，做出了自 2022 年 12 月以来的首次降息决策，宣布降息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间调至 4.75%-5.00%。点阵图信号暗示 2025 年可能再有两次降息、2026 年也有进一步宽松空间。鲍威尔强调此次降息是“风险管理型降息”，旨在应对劳动力市场疲软风险，并未承诺进入快速宽松周期。内部观点出现分化，明尼阿波利斯联储主席卡什卡利支持未来两次会议继续降息，而新任理事 Stephen Miran 则是唯一支持 50 个基点降息的委员，这种分歧增加了市场对未来政策路径的不确定性。在结构性因素方面，对美国财政赤字、美元地位和美联储独立性的担忧在不断升温。这些都对黄金构成支撑。

2. 地缘

以色列空袭卡塔尔，并对加沙城发动大规模地面进攻的准备，欧盟宣布制裁以色列，地区紧张局势升级，市场避险情绪升温。乌克兰袭击俄罗斯炼油厂（如基里希炼油厂）和铁路系统，引发市场对能源供应中断的担忧，推高原油价格，并可能加剧更广泛的地缘政治不确定性。俄罗斯无人机进入波兰领空，令欧洲局势紧张再度升级。特朗普表示希望参加 10 月底韩国 APEC 峰会并与中国领导人会晤。中美试图在贸易、技术等领域博弈中寻找新的平衡点。若出现关系缓和迹象，可能减少市场避险需求；若谈判无果，则可能加剧经济不确定性。

3. 美国经济数据

上周公布的美国经济数据好坏参半，为美联储降息提供了依据。劳动力市场方面，初请失业金人数超预期减少，显示就业市场仍有韧性；制造业数据方面，费城联储制造业指数大幅回升，表明制造业活动有所回暖。市场关注焦点转向下周将公布的一系列关键数据，包括美国 9 月 PMI、新屋销售、耐用品订单、二季度 GDP 终值以及美联储最关注的核心 PCE 物价指数，这些数据将成为市场新指引。

表一：多空影响因素

影响因素类别	利多因素	利空因素
货币政策	美联储开启降息周期	降息利好短期内可能已被市场充分定价，美联储内部对未来政策路径存在分歧，鲍威尔表态偏谨慎
美元与利率	美元长期贬值预期利于黄金，实际利率下行降低持有黄金的机会成本	美元指数短期反弹，10 年期美债收益率回升



地缘政治	地缘冲突升级（如以色列空袭卡塔尔、俄罗斯无人机进入波兰领空等）推升避险需求	地缘政治风险阶段性缓和（如以色列与伊朗停火协议、俄乌冲突阶段性停火）削弱避险需求
经济数据	美国经济数据疲软（如劳动力市场走弱风险）可能强化降息预期	美国经济数据强劲（如初请失业金人数超预期减少、费城联储制造业指数大幅回升）强化加息预期或推迟降息
市场情绪与技术	全球央行持续购金，投机性净多头头寸增加	技术性回调压力：金价处于历史高位，RSI 显示超买，程序化交易触发止损加剧波动
资金流向	长期配置需求稳固	黄金 ETF 资金大幅流出
通胀预期	全球通胀持续高企，黄金作为抗通胀资产吸引力增强	通胀数据若持续放缓，可能降低黄金的通胀对冲需求

数据来源：同花顺，安粮期货研究所

综合近期数据，美国经济正显现出增长放缓与通胀犹存并存的局面，“滞”的压力在短期内已超过“胀”的风险。在这一背景下，美联储政策天平预计将向应对经济下行倾斜，而暂时容忍通胀阶段性偏高，为进一步宽松货币政策提供依据。

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%。这是中国央行连续第 10 个月增持黄金。

相比之下，美元指数自特朗普上任已跌超 10%，中国持续减持美债。央行持续增持黄金有助于多元化外汇储备，提升人民币资产的信用背书，并在地缘政治不确定性中增强金融体系的稳定性。

三、总结

1. 近期价格主导逻辑

综合上周市场表现，影响黄金价格的主要因素包括：美联储政策转向，降息 25 个基点降低了持有黄金的机会成本，为金价提供支撑；美元与美债收益率走势，美元指数 V 形反转及美债收益率上行限制了金价涨幅；市场情绪变化，投机性净多头头寸增加至 266.4 千份，表明专业投资者对黄金前景保持乐观；实物需求分化，印度节日需求推高溢价，中国市场需求相对疲软，形成区域分化。

2. 技术面与关键价位

从技术面分析，金价短期支撑位在 3600-3620 美元区域，阻力位在 3700 美元整数关口。黄金中长期上升趋势未改，今年以来已累计上涨近 40%，为上世纪 70 年代末以来最强年度表现。市场预计金价短期可能在 3600 - 3700 美元/盎司区间震荡整理，等待新的催化剂。

图十二：黄金近期走势图





数据来源：同花顺，安粮期货研究所

黄金市场正处于货币政策转向与经济数据博弈的关键节点，**短期而言**，投资者可关注区间交易机会，在支撑位附近逢低布局，但需严格控制风险。**中长期来看**，美联储宽松周期开启、全球不确定性持续以及通胀压力仍存，黄金配置价值依然显著。

3. 本周焦点事件

关注美国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值（9 月 22 日）；月率美国 9 月新屋销售总数年化（9 月 23 日）；美国第二季度实际 GDP 年化季率终值（9 月 25 日）；美国 8 月核心 PCE 物价指数年率（9 月 26 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。