



2025 年 9 月 1 日

## PCE 数据期强化降息预期，银价再创新高

### 核心观点及策略

- 上周贵金属价格持续上行，市场对美联储独立性的担忧提振避险情绪，助推金银价格走强，特别是上周五公布的美国7月PCE数据符合预期，进一步强化市场的降息预期，COMEX期金主力合约再度站上3510美元/盎司，距离8月8日的历史最高点仅一步之遥，而国际银价则突破前期高点站上40美元的整数关口，再创近14年新高。
- 最新数据显示，美国二季度GDP数据被上修，7月通胀数据符合预期，上周就业数据好于预期，整体来看美国经济依然保持良好的韧性。但在特朗普持续施压下，美联储的降息预期在日益强化。
- 特朗普对美联储施压升级，美国财政部长贝森特表示，美联储主席人选会在今年秋季揭晓。美联储官员近期纷纷发表支持降息的言论。美联储主席大热人选沃勒表示，支持9月降息25基点，未来三到六个月继续降息。
- 近期市场对美联储独立性的质疑，美元指数走弱，以及降息预期共同支撑了金银价格走强。而最新公布的美国7月PCE数据符合预期，也进一步支持货币宽松政策，金价挑战前期高点，而银价已突破前期高点再创近14年新高。技术面，关注国际金价在前期高点附近的压力，银价已突破40美元的整数关口，预计短期银价表现更加强劲。
- 风险因素：美国8月非农数据超预期

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  |
|-----------------|---------|-------|-------|--------|---------|-------|
| <b>SHFE 黄金</b>  | 785.12  | 11.72 | 1.52  | 136691 | 178255  | 元/克   |
| <b>沪金 T+D</b>   | 781.70  | 4.87  | 0.63  | 27326  | 201542  | 元/克   |
| <b>COMEX 黄金</b> | 3516.10 | 98.90 | 2.89  |        |         | 美元/盎司 |
| <b>SHFE 白银</b>  | 9386    | 194   | 2.11  | 522479 | 634627  | 元/千克  |
| <b>沪银 T+D</b>   | 9365    | 54    | 0.58  | 409046 | 3444504 | 元/千克  |
| <b>COMEX 白银</b> | 40.75   | 1.87  | 4.81  |        |         | 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

上周贵金属价格持续上行，市场对美联储独立性的担忧提振避险情绪，助推金银价格走势，特别是上周五公布的美国 7 月 PCE 数据符合预期，进一步强化市场的降息预期，COMEX 期金主力合约再度站上 3510 美元/盎司，距离 8 月 8 日的历史最高点仅一步之遥，而国际银价则突破前期高点站上 40 美元的整数关口，再创新 14 年新高。

最新数据显示，美国二季度 GDP 数据被上修，7 月通胀数据符合预期，上周就业数据好于预期，整体来看美国经济依然保持良好的韧性。但在特朗普持续施压下，美联储的降息预期在日益强化。

特朗普对美联储施压升级，特朗普罢免美联储理事库克这一前所未有的举动挑战了总统与独立央行之间的权力边界，未来可能引发法律争议。FHFA 局长已就库克第三笔房贷提起刑事移送。

美国财政部长贝森特表示，美联储主席目前有 11 位“非常强劲”的候选人，而他将从下个月开始对他们进行面试，美联储主席人选会在今年秋季揭晓。

美联储官员近期纷纷发表支持降息的言论。美联储主席大热人选沃勒表示，支持 9 月降息 25 基点，未来三到六个月继续降息。旧金山联储主席戴利称美联储将很快降息，由关税引发的通胀可能只是暂时的。美联储三号人物纽约联储主席威廉姆斯表示，美联储 9 月会议是“实时有效”的，暗示政策具有灵活性，不过他并未明确支持加息或降息。

在美联储观察工具显示，市场目前预计 9 月美联储降息 25 个基点的概率已超过 86%。

近期市场对美联储独立性的质疑，美元指数走弱，以及降息预期共同支撑了金银价格走势。而最新公布的美国 7 月 PCE 数据符合预期，也进一步支持货币宽松政策，金价挑战前期高点，而银价已突破前期高点再创新 14 年新高。技术面，关注国际金价在前期高点附近的压力，银价已突破 40 美元的整数关口，预计短期银价表现更加强劲。

本周重点关注：美国 8 月非农就业报告、美、欧制造业及服务业 PMI 数据、欧元区二季度 GDP 终值数据等。事件方面，关注美联储公布经济状况褐皮书，及美联储官员讲话。

风险因素：美国非农就业报告超预期

### 三、重要数据信息

- 1、美国二季度实际 GDP 年化修正值环比增 3.3%，增幅高于预期值 3.1%和初值 3%；二季度核心 PCE 物价指数年化修正值环比增 2.5%，与初值一致，但低于预期值 2.6%。
- 2、美国 7 月 PCE 物价指数同比 2.6%，符合预期和前值；环比 0.2%持平预期，较前值 0.3%有所回落。美国 7 月核心 PCE 物价指数同比升 2.9%，为 2025 年 2 月以来新高，预期升 2.9%，前值升 2.8%；环比升 0.3%，与预期及前值一致。
- 3、美国 2025 年 7 月个人支出环比增长 0.5%至 20.802 万亿美元，较上修后的 6 月增速 0.4%加快且符合市场预期。此为四个月来最大增幅，显示在经济不确定性和借贷成本高企背景下美国消费者持续保持韧性。
- 4、美国上周初请失业金人数 22.9 万人，预期 23 万人，前值从 23.5 万人修正为 23.4 万人。续请人数降至 195.4 万，双双低于预期。同期续请失业金人数降至 195.4 万人，同样低于预期。

### 四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

| 单位（吨）       | 2025/8/29 | 2025/8/22 | 2025/7/29 | 2024/8/29 | 较上周<br>增减 | 较上月<br>增减 | 较去年<br>增减 |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| ETF 黄金总持仓   | 977.68    | 956.77    | 954.51    | 862.74    | 20.91     | 23.17     | 114.94    |
| ishare 白银持仓 | 15310.00  | 15288.82  | 15062.32  | 14493.33  | 21.18     | 247.68    | 816.67    |

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

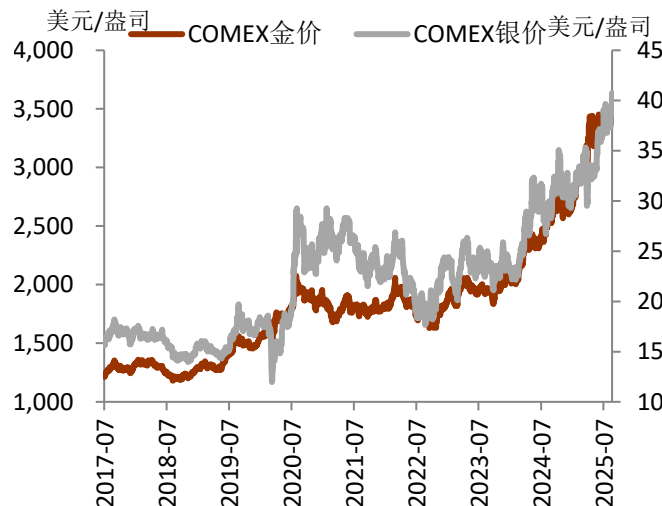
| 黄金期货       | 非商业性多头 | 非商业性空头 | 非商业性净多头 | 比上周变化  |
|------------|--------|--------|---------|--------|
| 2025-08-26 | 275767 | 61456  | 214311  | 1721   |
| 2025-08-19 | 275277 | 62687  | 212590  | -16895 |
| 2025-08-12 | 288115 | 58630  | 229485  | -7565  |
| 2025-08-05 | 292194 | 55144  | 237050  |        |
| 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  |
| 2025-08-26 | 68227  | 21761  | 46466   | -83    |
| 2025-08-19 | 68102  | 21553  | 46549   | 2281   |

|            |       |       |       |       |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 2025-08-12 | 66252 | 21984 | 44268 | -6390 |
| 2025-08-05 | 71234 | 20576 | 50658 |       |

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

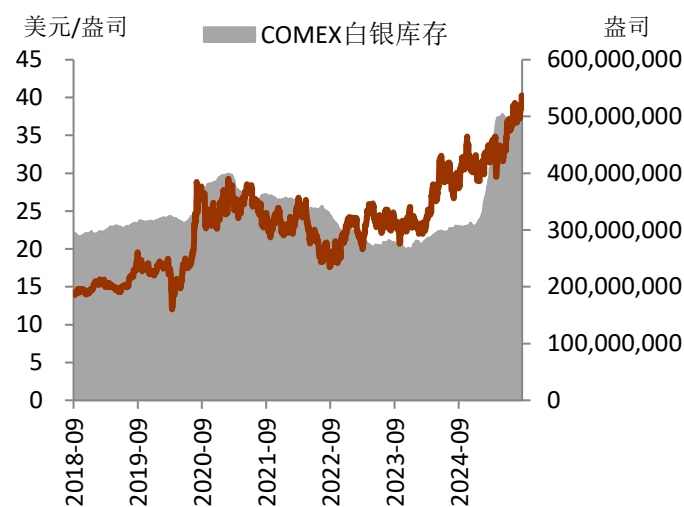
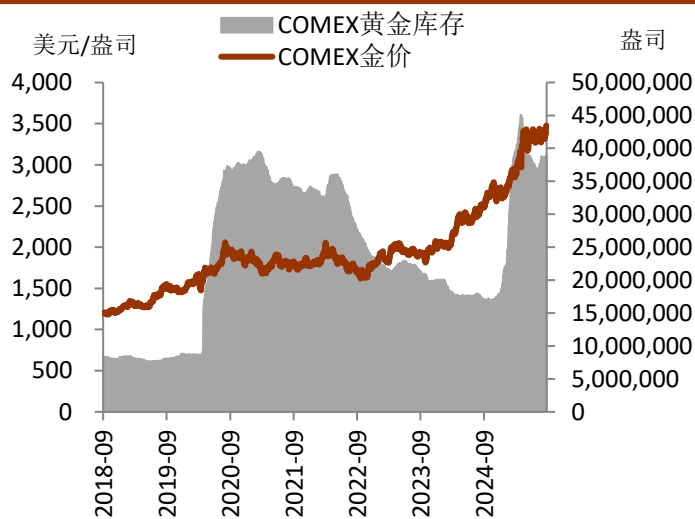
图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

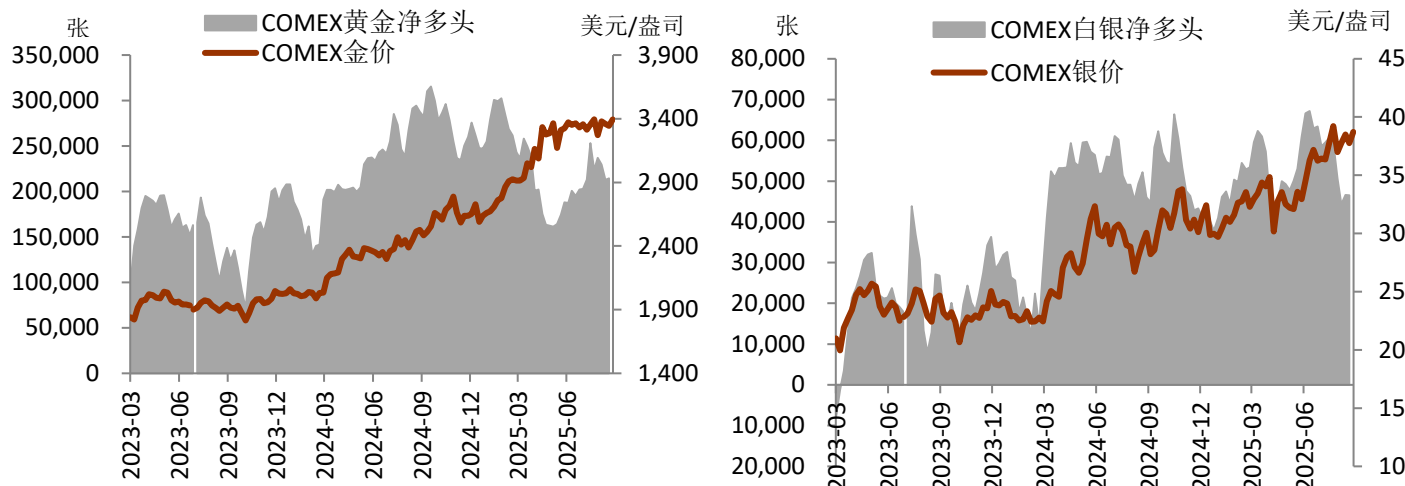
图4 COMEX 白银库存变化



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

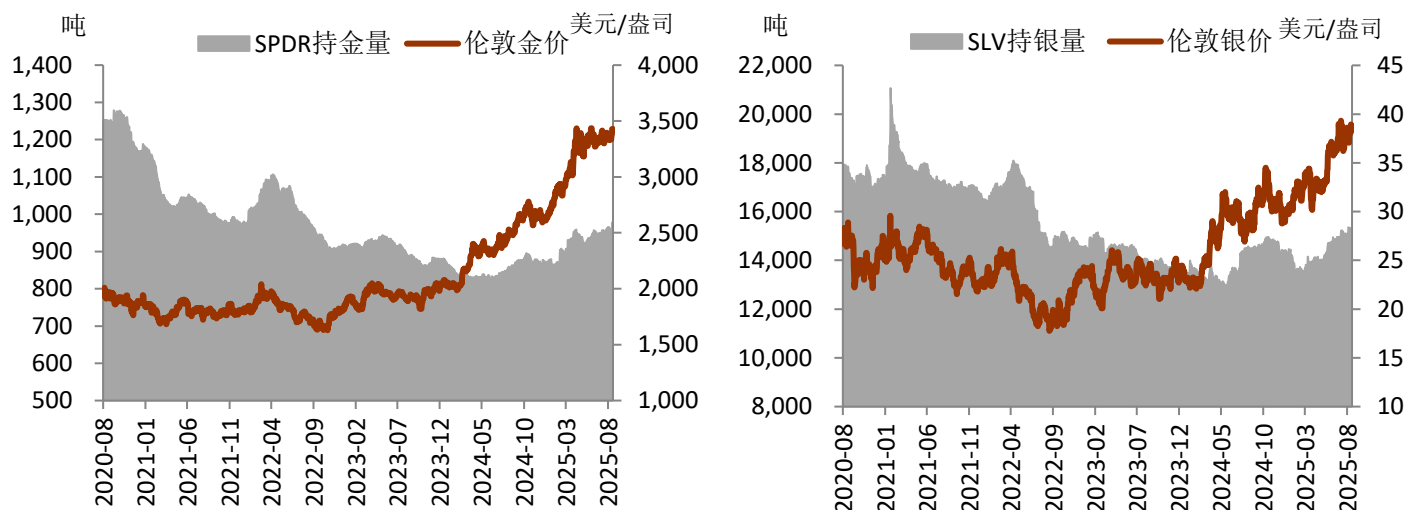
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

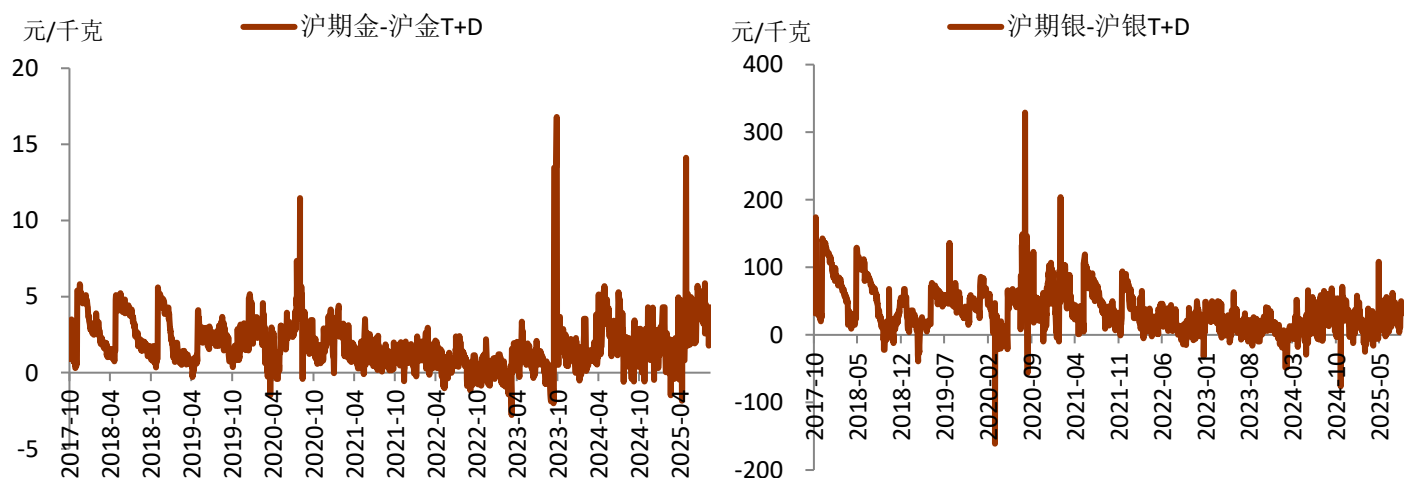
图8 SLV 白银持有量变化



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

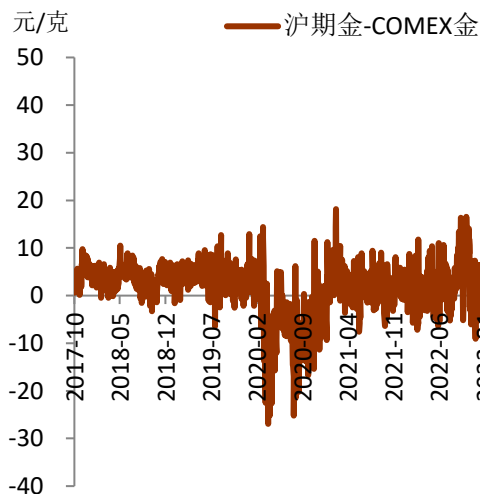


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

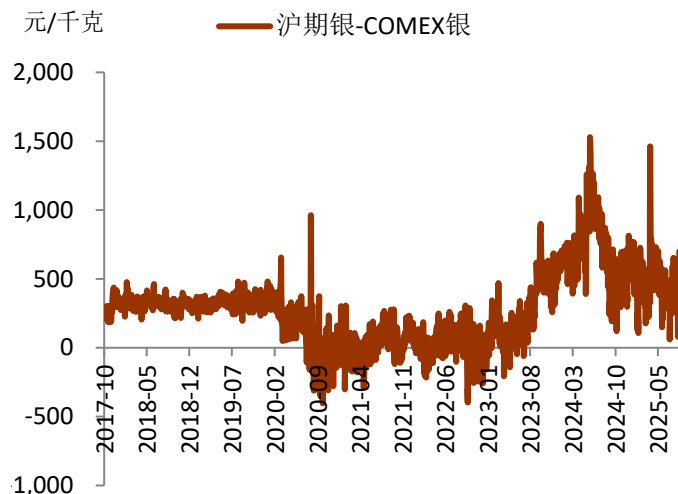
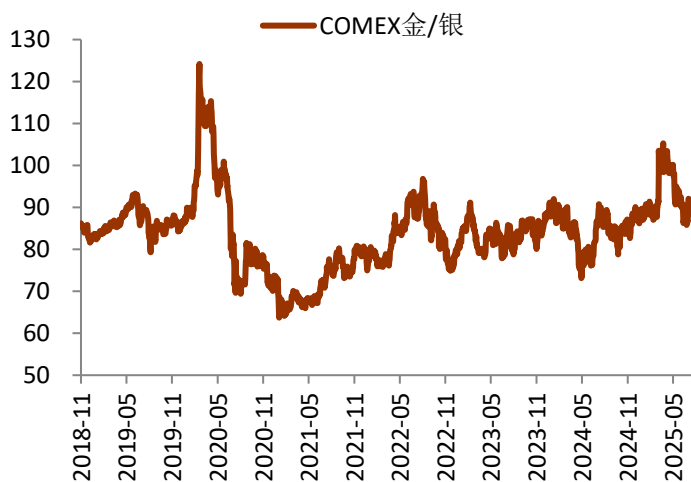


图 14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

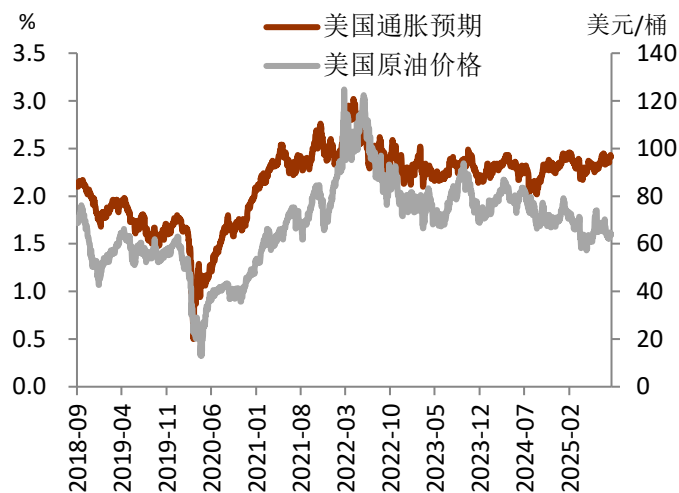


图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

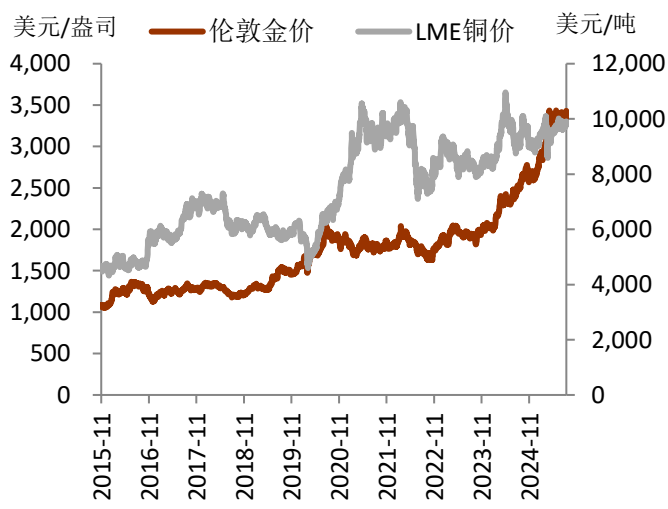


图 17 金价与 VIX 指数走势

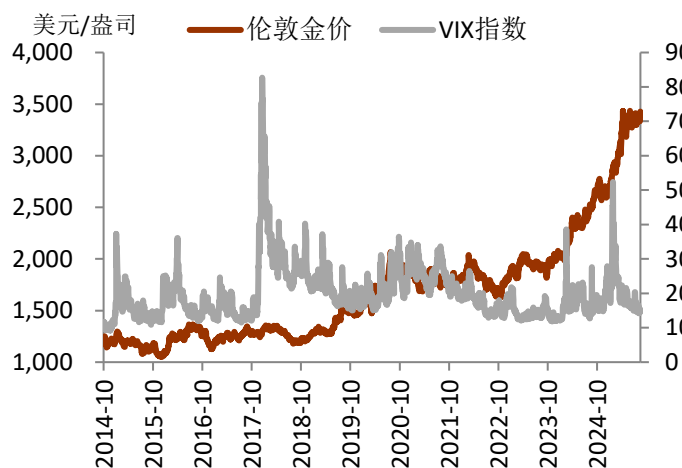


图 18 金价与原油价格走势



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

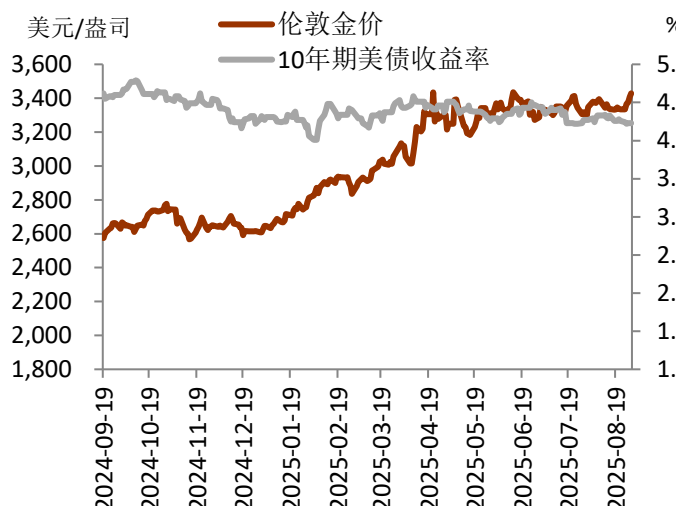
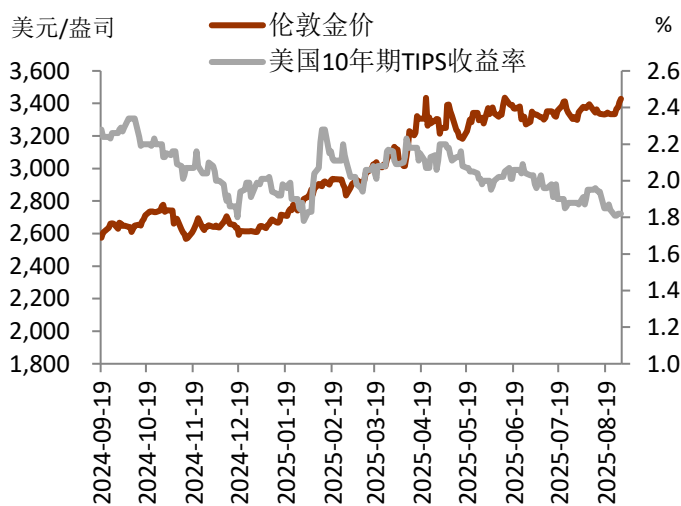


图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 21 美联储资产负债表规模

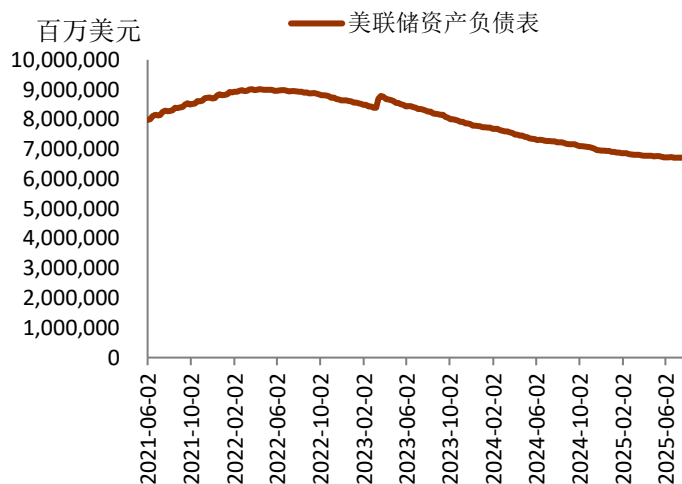
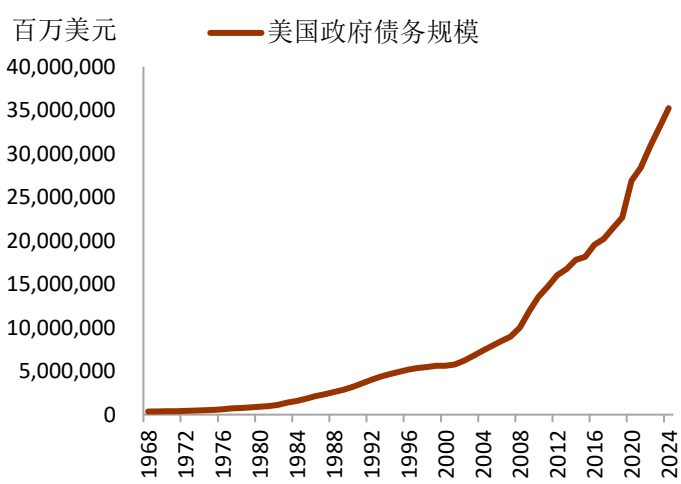


图 22 美国国债规模



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

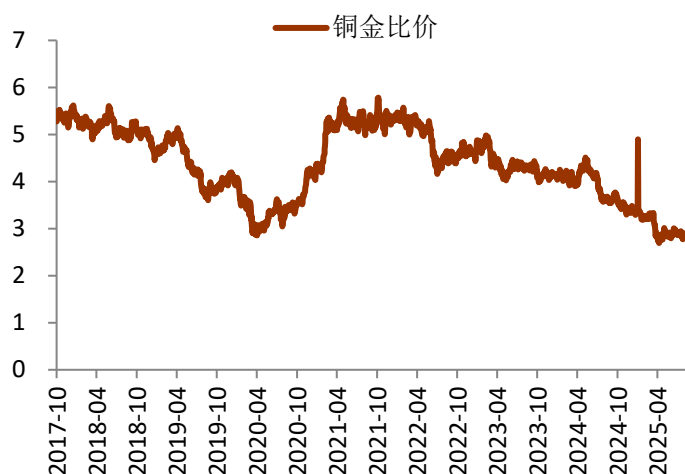
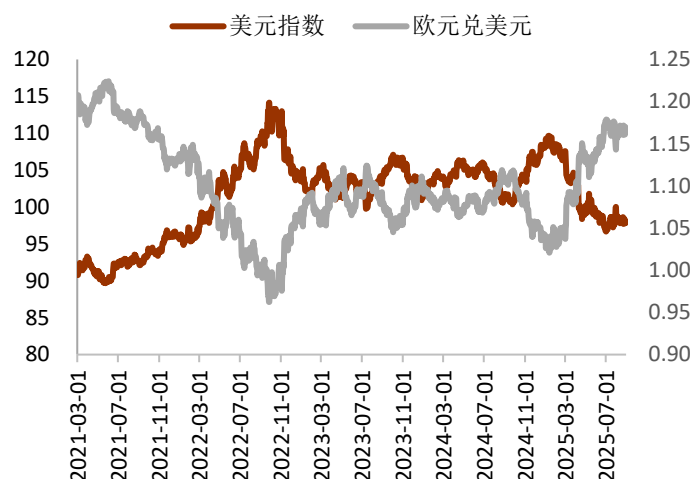


图 24 美元指数与欧元兑美元走势



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。