



2025 年 9 月 15 日

美联储降息临近，

谨防金银因利多兑现而回调

核心观点及策略

- 上周贵金属价格延续强势表现。国际金价再创历史新高，白银价格也创出近14年新高。主要因美国劳动力市场出现疲软迹象，强化了人们对美联储下周进行年内首次降息的预期。
- 最新数据显示，美国初请失业金人数上升，就业增长放缓，且过去一年非农数据被下调91.1万个职位，显示经济动能减弱。与此同时，8月消费者价格指数环比上涨0.4%，为七个月最大增幅，但市场普遍将就业走弱视为更重要信号，从而推动投资者押注美联储在9月18日会议上宣布年内首次降息。
- 中国央行已连续10个月增持黄金储备。值得关注的是，9月12日，央行宣布就简化黄金进出口许可规则公开征求意见，在在推动黄金贸易便利化更进一步的。
- 当前提振金价持续走强的主要因素是美国经济数据疲软与降息预期升温，且央行持续购金为金价中长期走势提供坚实的支撑。预计在9月18日美联储降息落地之前，金银价格都将维持高位运行，谨防符合预期降息落地之后，因利多兑现资金获利了结而出现短期回调。
- 风险因素：美国联储降息幅度超预期

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
SHFE 黄金	834.22	18.62	2.28	109267	178255	元/克
沪金 T+D	830.34	-1.57	-0.19	51318	207592	元/克
COMEX 黄金	3680.70	40.90	1.12			美元/盎司
SHFE 白银	10035	223	2.27	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	10034	187	1.90	640580	3483754	元/千克
COMEX 白银	42.68	1.17	2.82			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

上周贵金属价格延续强势表现。国际金价再创历史新高，白银价格也创出近 14 年新高。主要因美国劳动力市场出现疲软迹象，强化了人们对美联储下周进行年内首次降息的预期。

最新数据显示，美国初请失业金人数上升，就业增长放缓，且过去一年非农数据被下调 91.1 万个职位，显示经济动能减弱。与此同时，8 月消费者价格指数环比上涨 0.4%，为七个月最大增幅，但市场普遍将就业走弱视为更重要信号，从而推动投资者押注美联储在 9 月 18 日会议上宣布年内首次降息。

上周欧洲央行连续第二次会议按兵不动，认为通胀压力已得到有效遏制，且欧元区经济保持稳健态势。欧洲央行行长拉加德称，欧元区降通胀过程现已结束，贸易不确定性已明显减弱。交易员削减对该行宽松政策的押注，暗示降息周期已经结束。

中国央行已连续 10 个月增持黄金储备。值得关注的是，9 月 12 日，央行宣布就简化黄金进出口许可规则公开征求意见，在在推动黄金贸易便利化更进一步的。

当前提振金价持续走强的主要因素是美国经济数据疲软与降息预期升温，且央行持续购金为金价中长期走势提供坚实的支撑。预计在 9 月 18 日美联储降息落地之前，金银价格都将维持高位运行，谨防符合预期降息落地之后，因利多兑现资金获利了结而出现短期回调。

本周重点关注：美国 8 月零售销售数据、中国将公布一系列经济数据。事件方面，美联储利率决议重磅来袭，降息或板上钉钉，日、英、加央行也将公布最新政策利率。中美将在西班牙举行会谈。

风险因素：美国联储降息幅度超预期

三、重要数据信息

1、美国非农年度修正比预期还差。截至3月的一年间的非农就业人数下修91.1万，相当于每月平均少增加近7.6万。按1.71亿劳动力总数计算，本次修订约占0.6%。这是自2000年以来的最大下修幅度。

2、美国8月PPI环比下降0.1%，四个月来首次转负，预期上涨0.3%；同比上涨2.6%，预期为持平于3.3%。

3、美国通胀基本符合预期，8月CPI同比增长2.9%，环比增长0.4%；8月CPI环比上涨0.4%，略高于市场预期的0.3%，同比上涨2.9%，略高于7月的2.7%。8月核心CPI同比增3.1%，环比增0.3%，持平于预期和7月。

4、美国上周首申失业金人数不降反增至26.3万，创近四年新高。衡量持续领取失业救济总人数的续请失业金人数，在截至8月30日的一周内保持不变，为194万人。

5、2025年9月12日，央行网站发布消息，中国人民银行会同海关总署研究起草了《中国人民银行 海关总署公告（黄金及黄金制品进出口准许证“非一批一证”）（征求意见稿）》，旨在扩大黄金进出口准许证“非一批一证”海关使用范围、延长有效期且不限制使用次数。

四、相关数据图表

表2 贵金属ETF持仓变化

单位（吨）	2025/9/12	2025/9/5	2025/8/12	2024/9/12	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	974.80	981.97	961.36	870.51	-7.17	13.44	104.29
ishare 白银持仓	15059.74	15193.85	15071.31	14575.29	-134.11	-11.57	484.45

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
2025-09-09	324875	63135	261740	12210
2025-09-02	315796	66266	249530	35219
2025-08-26	275767	61456	214311	1721
2025-08-19	275277	62687	212590	
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
2025-09-09	72450	18513	53937	-1986
2025-09-02	74466	18543	55923	9457
2025-08-26	68227	21761	46466	-83
2025-08-19	68102	21553	46549	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

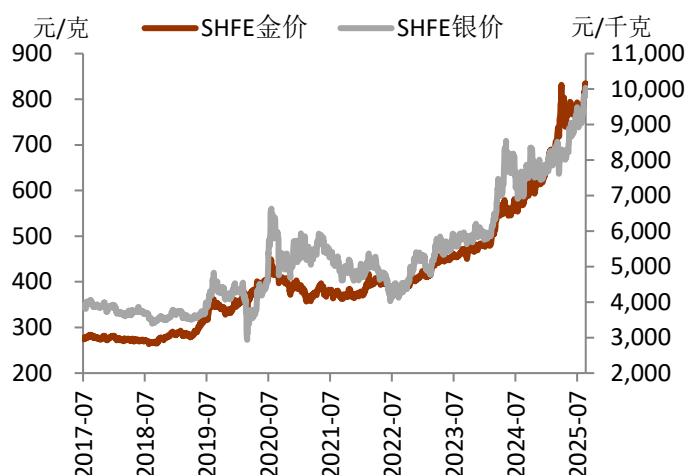
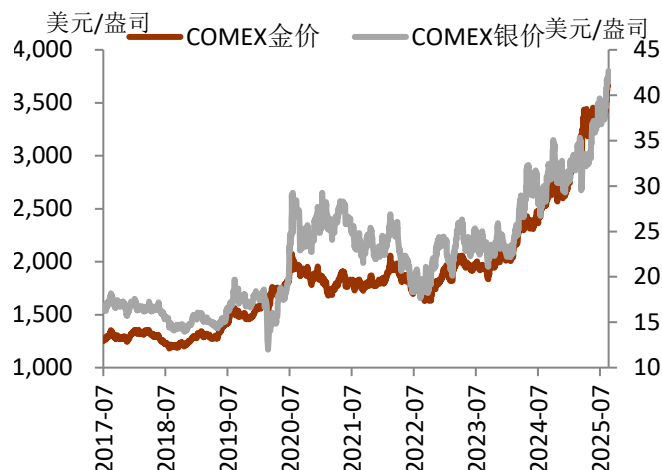


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

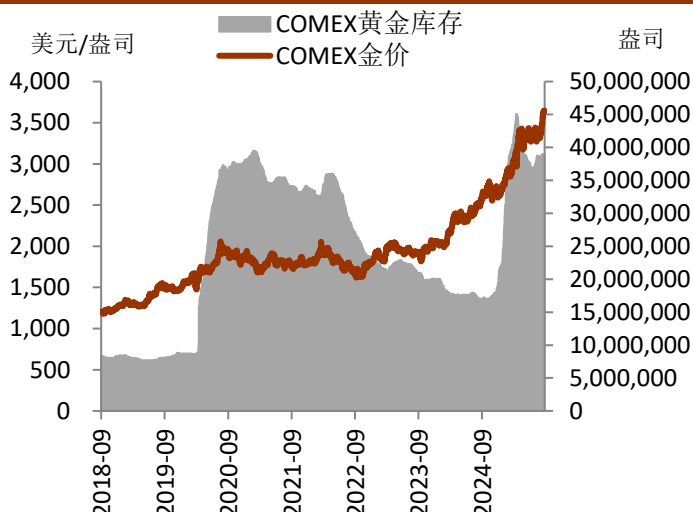
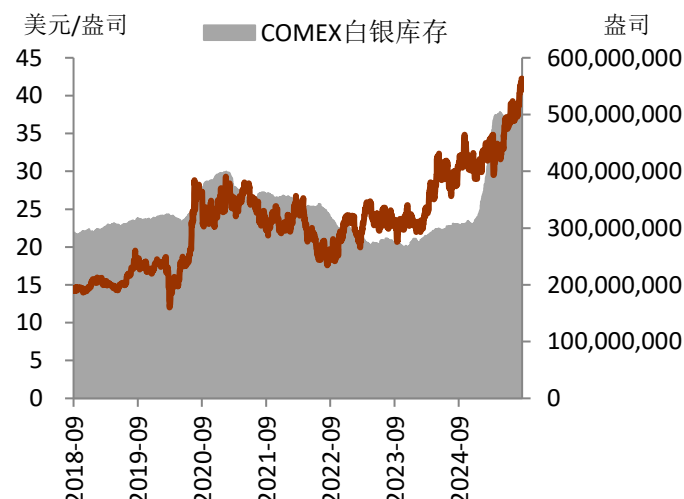


图4 COMEX 白银库存变化



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

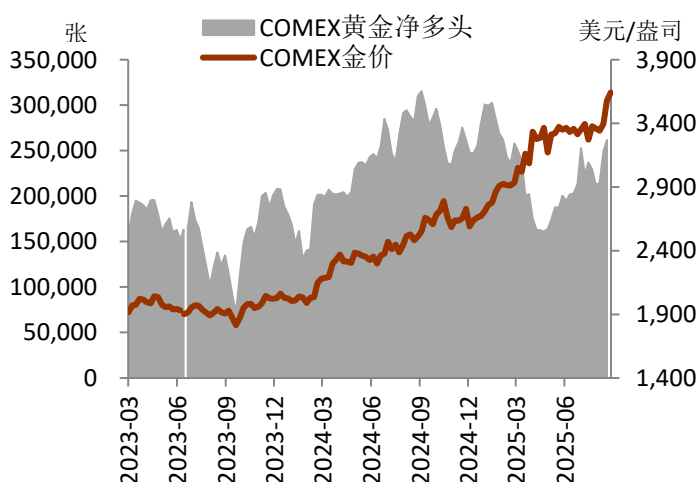
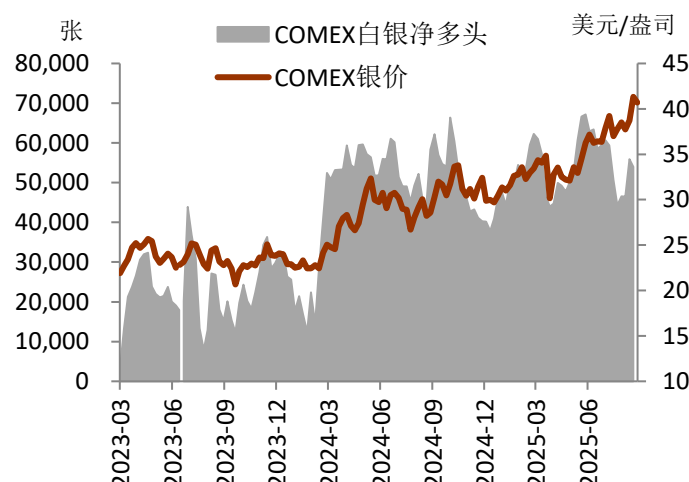


图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图7 SPDR 黄金持有量变化

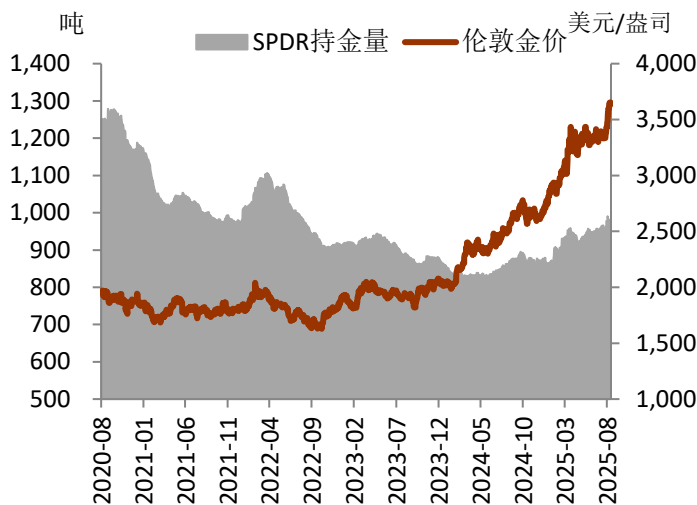
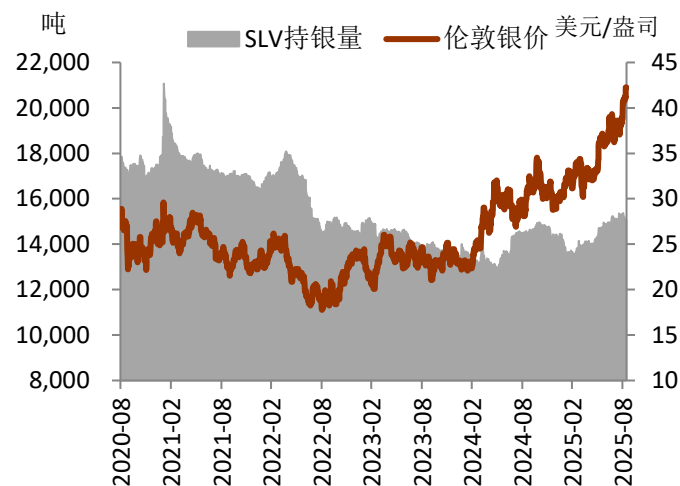


图8 SLV 白银持有量变化



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

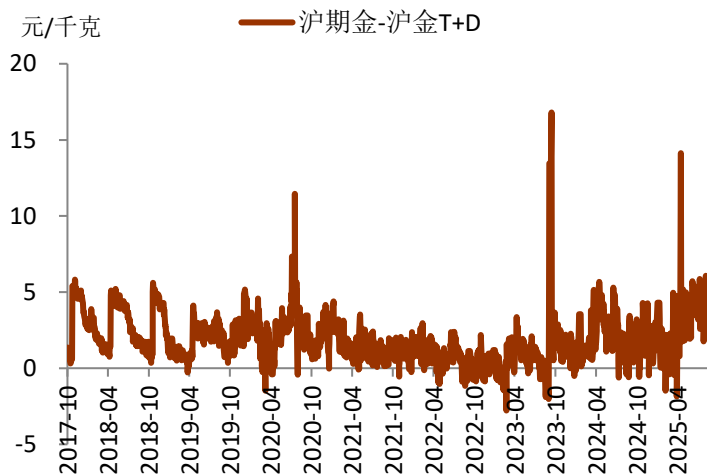
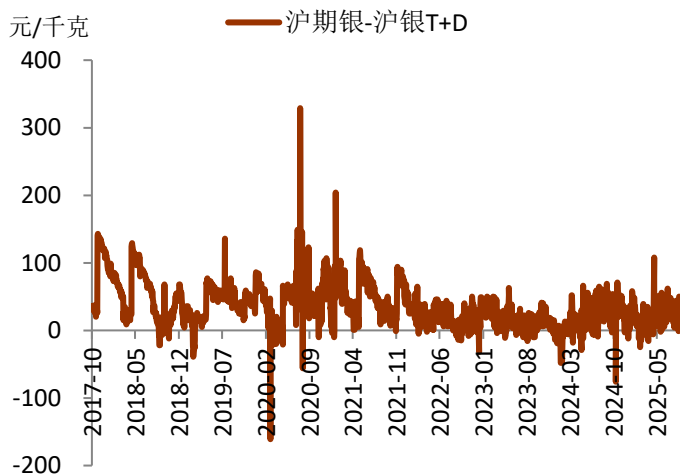


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

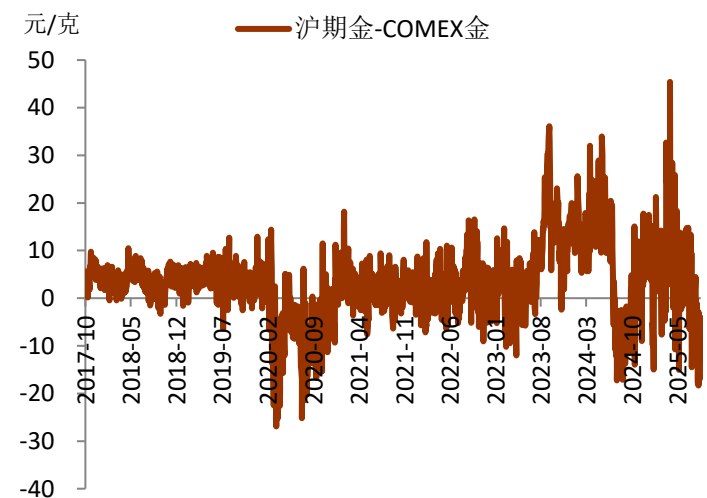
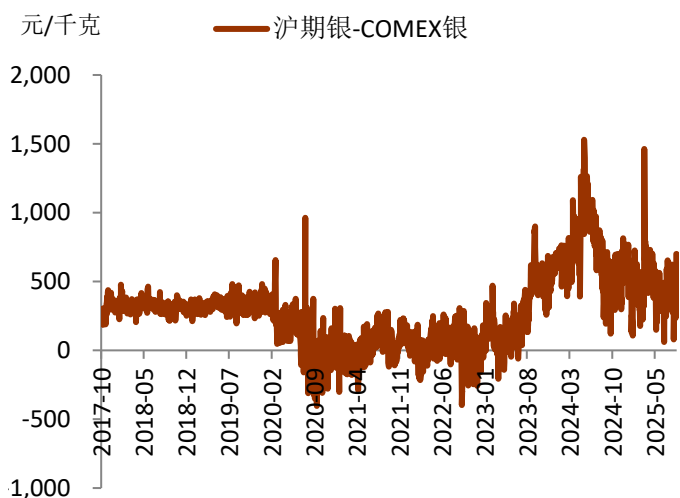
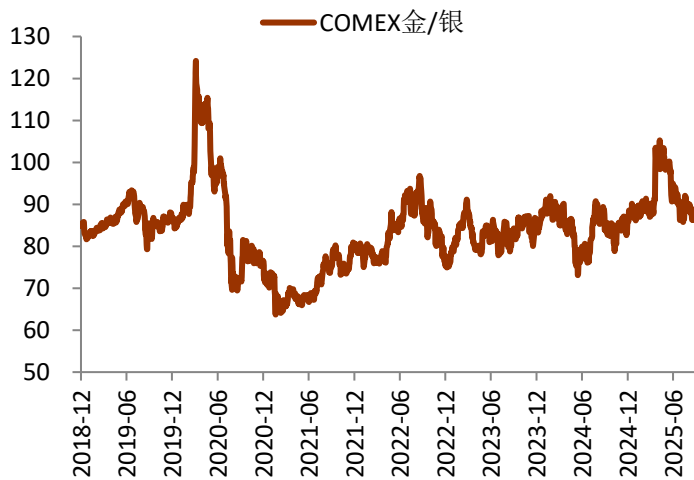


图12 白银内外盘价格变化



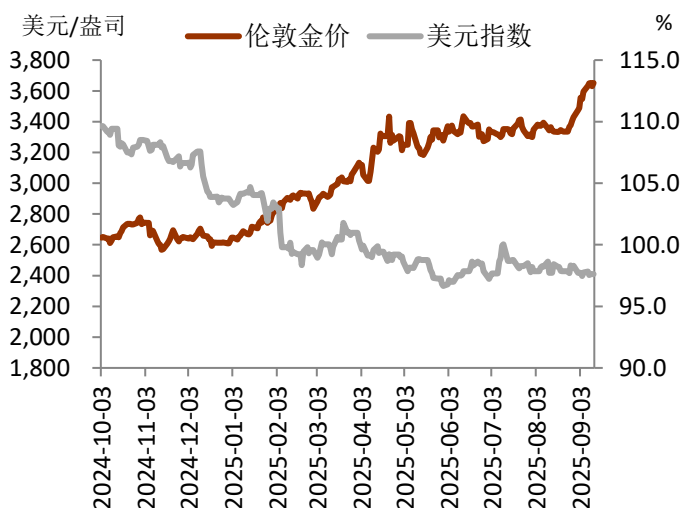
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

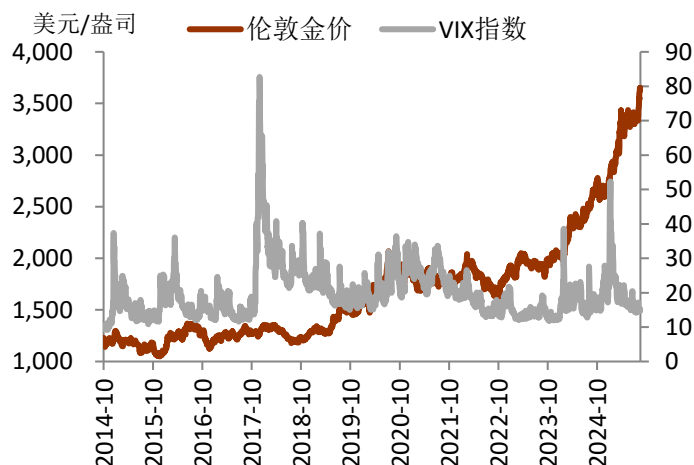


图 14 美国通胀预期变化

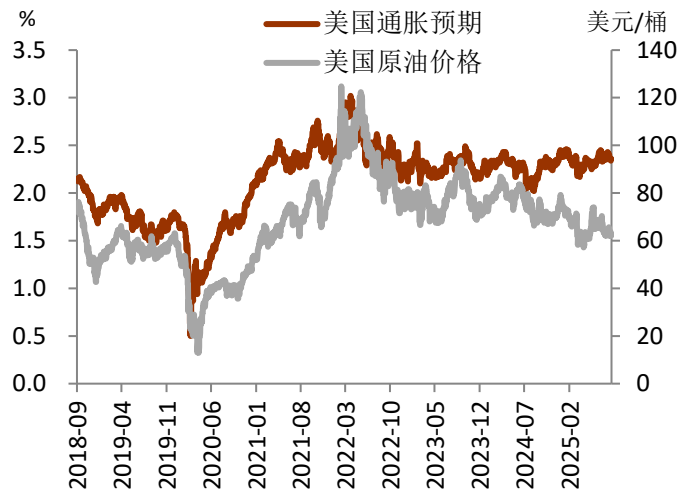


图 16 金价与铜价格走势

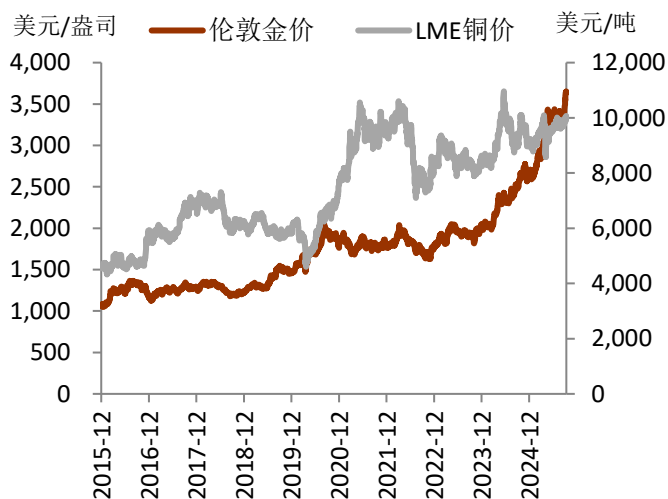
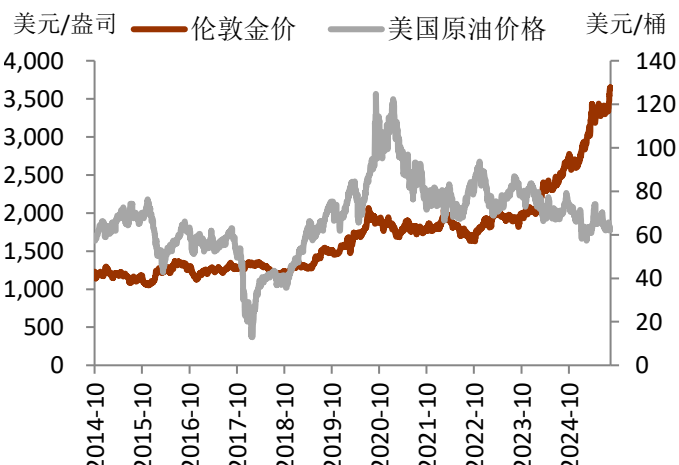


图 18 金价与原油价格走势

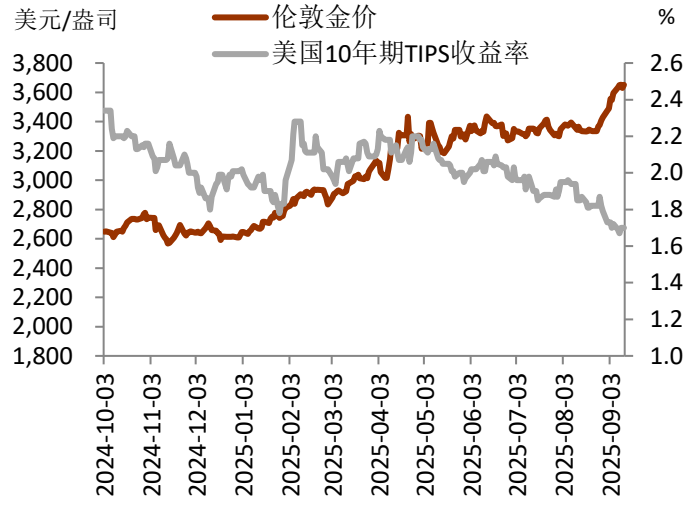


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

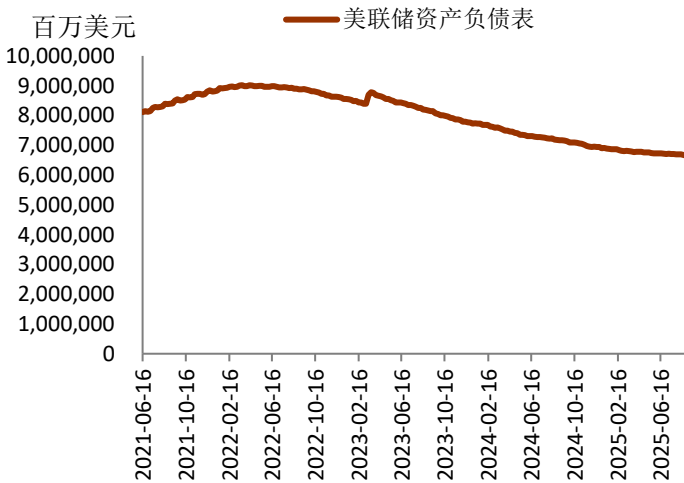
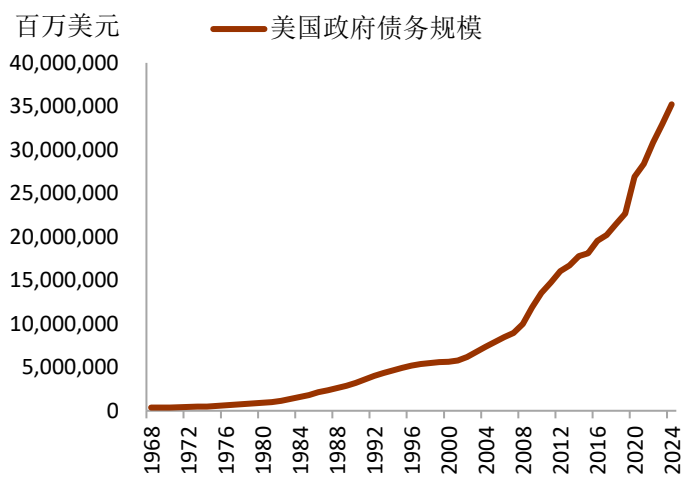


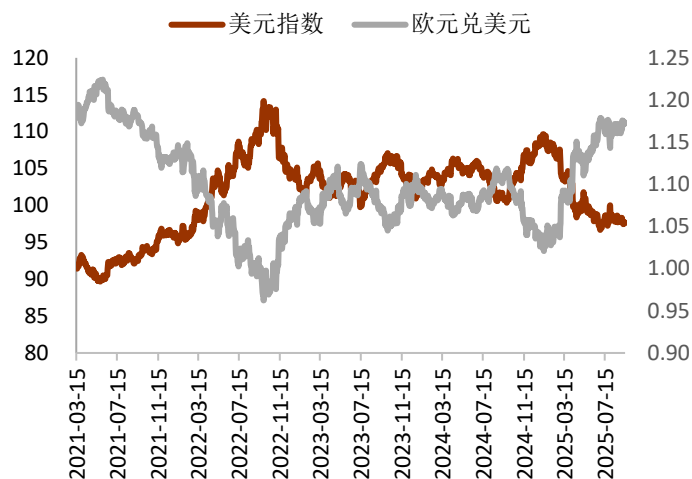
图 22 美国政府债务规模



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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。