

降息预期高涨 金银高位震荡

大越期货投资咨询部

项唯一

投资咨询证号： Z0015764

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

CONTENTS

目录

1

行情回顾

2

逻辑分析

3

基本面数据

4

持仓数据

5

总结

AU.SHF[SHFE黄金] 2025/08/18 收 777.18 幅 0.26%(2.00) 开 775.92 高 777.80 低 774.52 结 0.00 仓 19.43万 量 12.05万 增

MA5 777.09↓ MA10 780.39↓ MA20 779.01↓ MA60 778.01↓ MA120 757.85↑

2025/04/18-2025/08/18(83日) ▼



AG.SHF[SHFE白银] 2025/08/18 收 9234 幅 0.28%(26) 开 9176 高 9255 低 9154 结 0 仓 34.83万 量 27.60万 增 +2146 振

MA5 9242↑ MA10 9221↑ MA20 9222↓ MA60 8940↑ MA120 8547↑

2025/04/18-2025/08/18(83日) ▼



GC.CMX[COMEX黄金] 2025/08/18 收 3395.4 幅 0.38%(12.8) 开 3382.4 高 3403.6 低 3368.0 结 0.0 仓 0 量 3.38万 增 -328360 振 1.05%
MA5 3393.2↑ MA10 3416.7↓ MA20 3393.6↓ MA60 3368.5↑ MA120 3261.9↑ 2025/03/17-2025/08/18(108日)▼

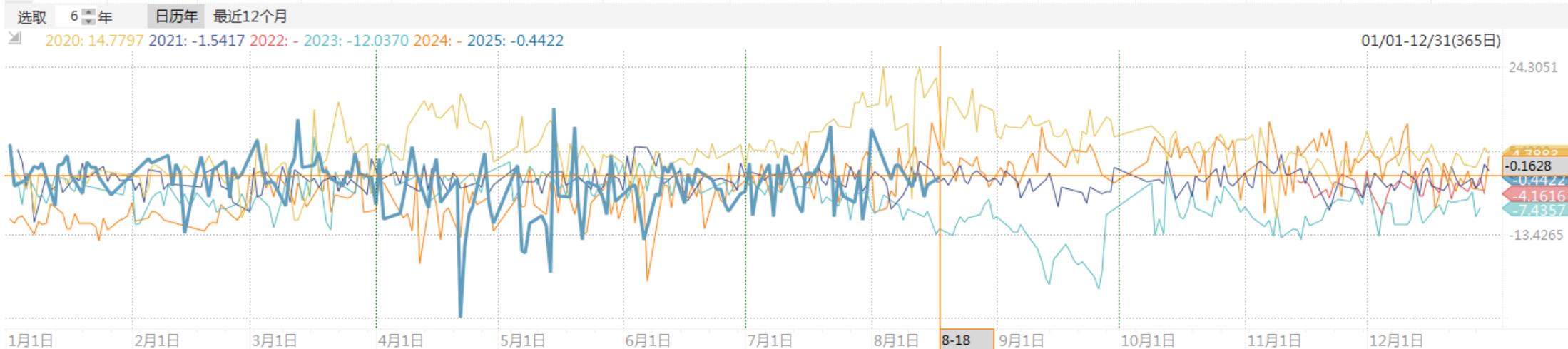


SI.CMX[COMEX白银] 2025/08/18 收 38.145 幅 0.45%(0.170) 开 38.040 高 38.250 低 37.830 结 0.000 仓 0 量 8992 增 -70294 振 1.10%

MA5 38.138↑ MA10 38.115↑ MA20 38.158↓ MA60 36.952↑ MA120 34.963↑

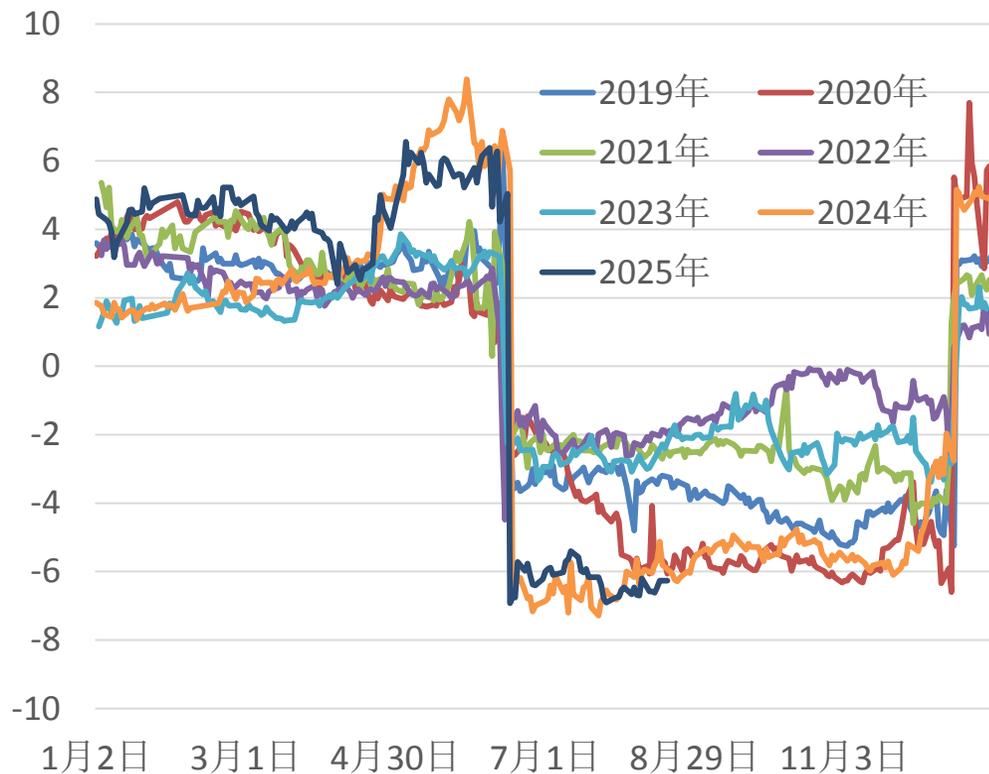
2025/03/17-2025/08/18(108日) ▼



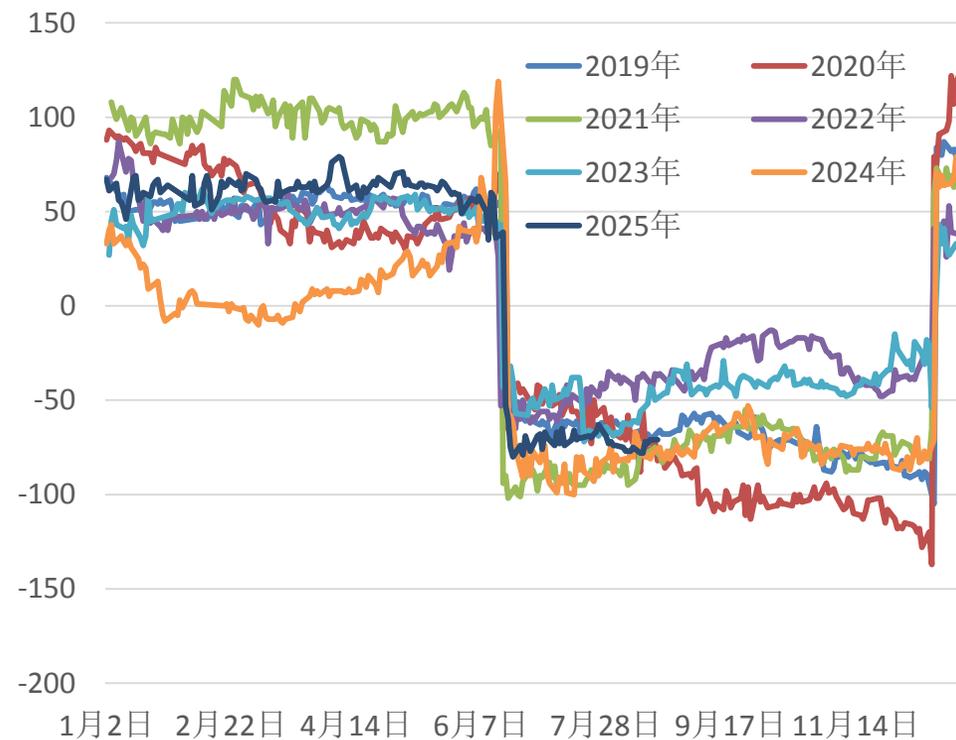




沪金12-6价差



沪银12-6价差

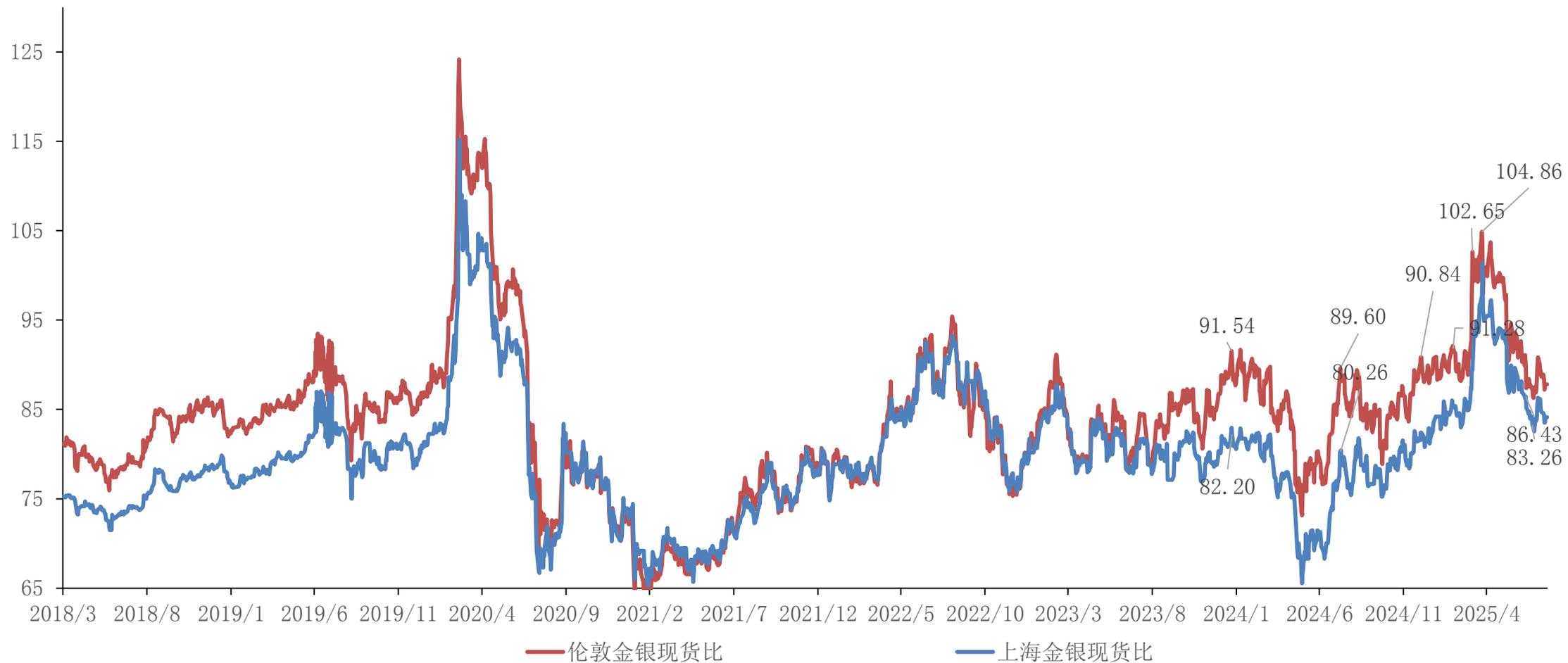


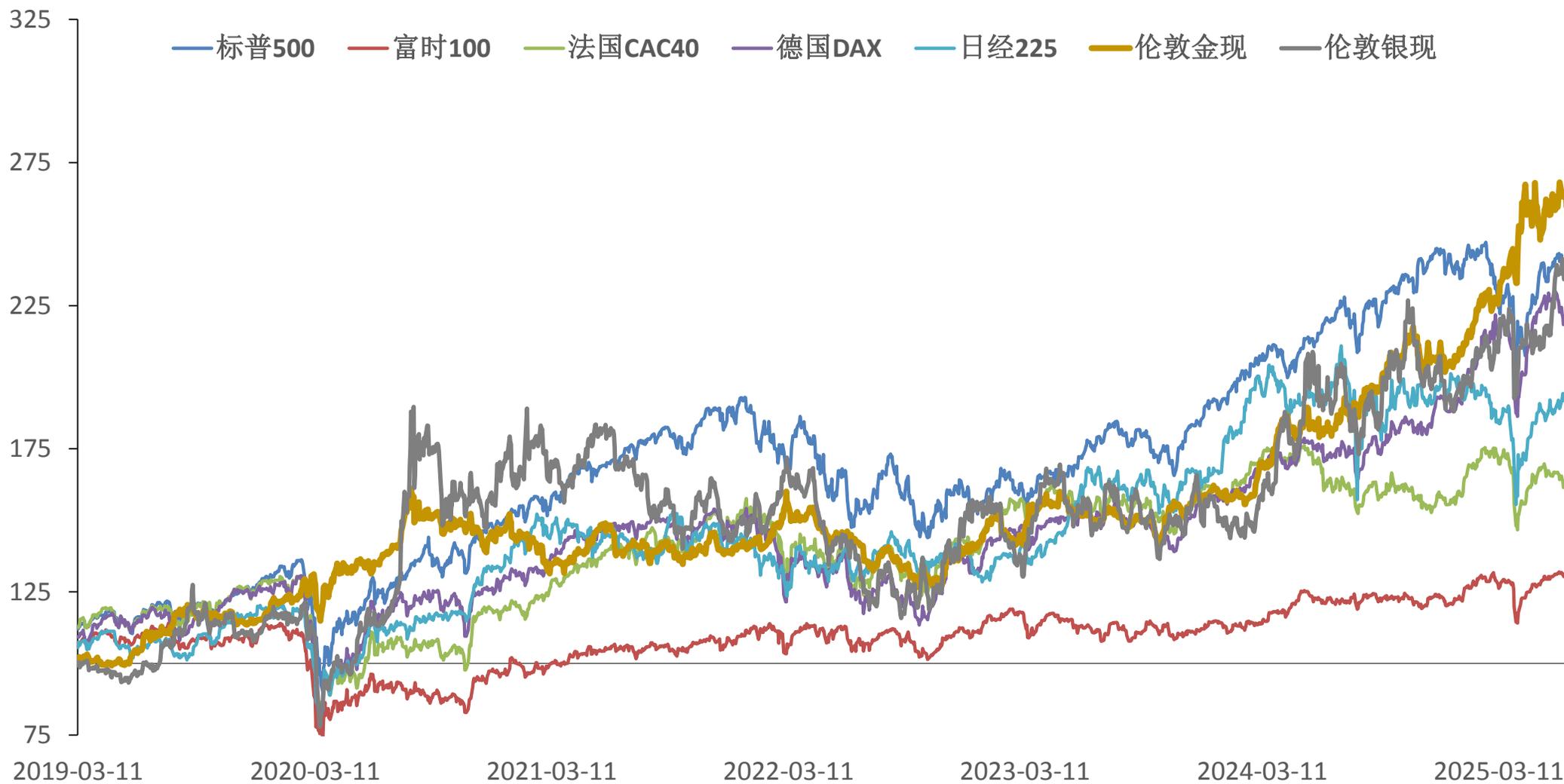


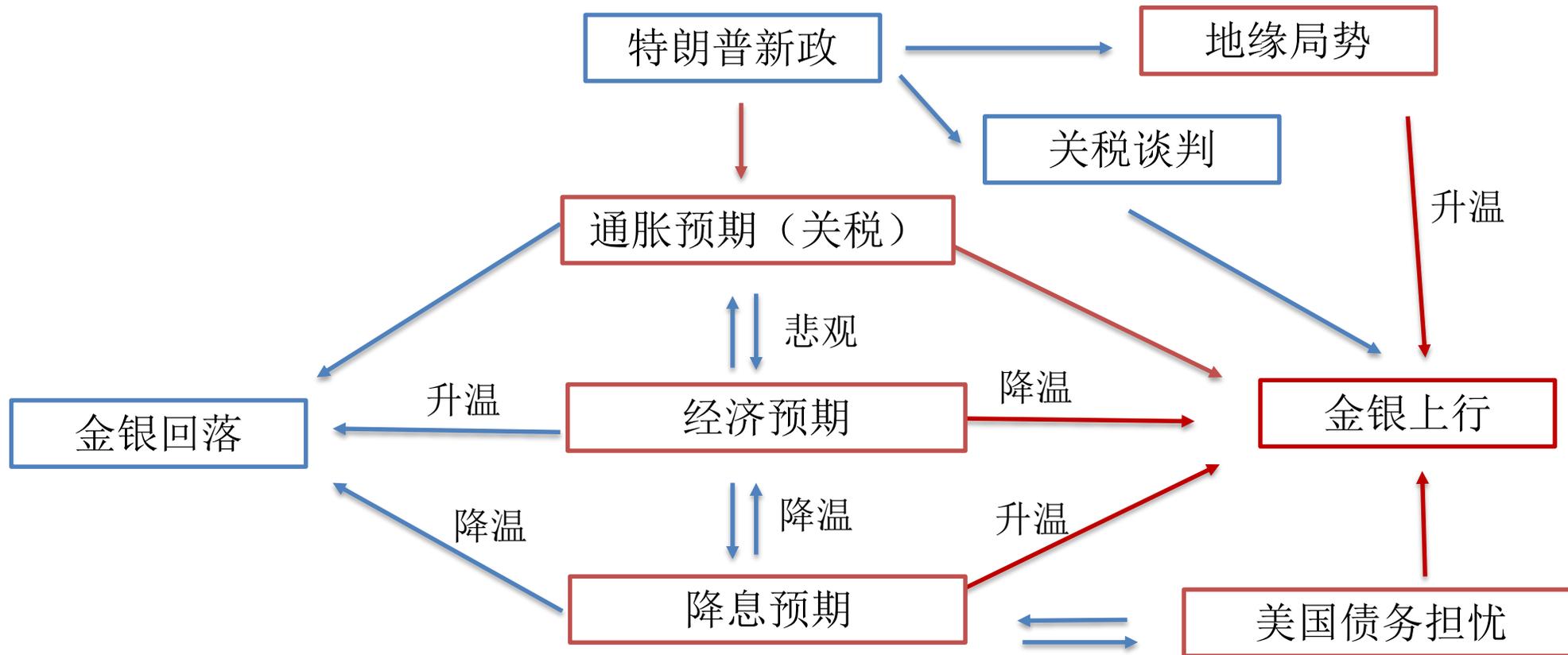
美债十年期收益率



内外盘金银现货比





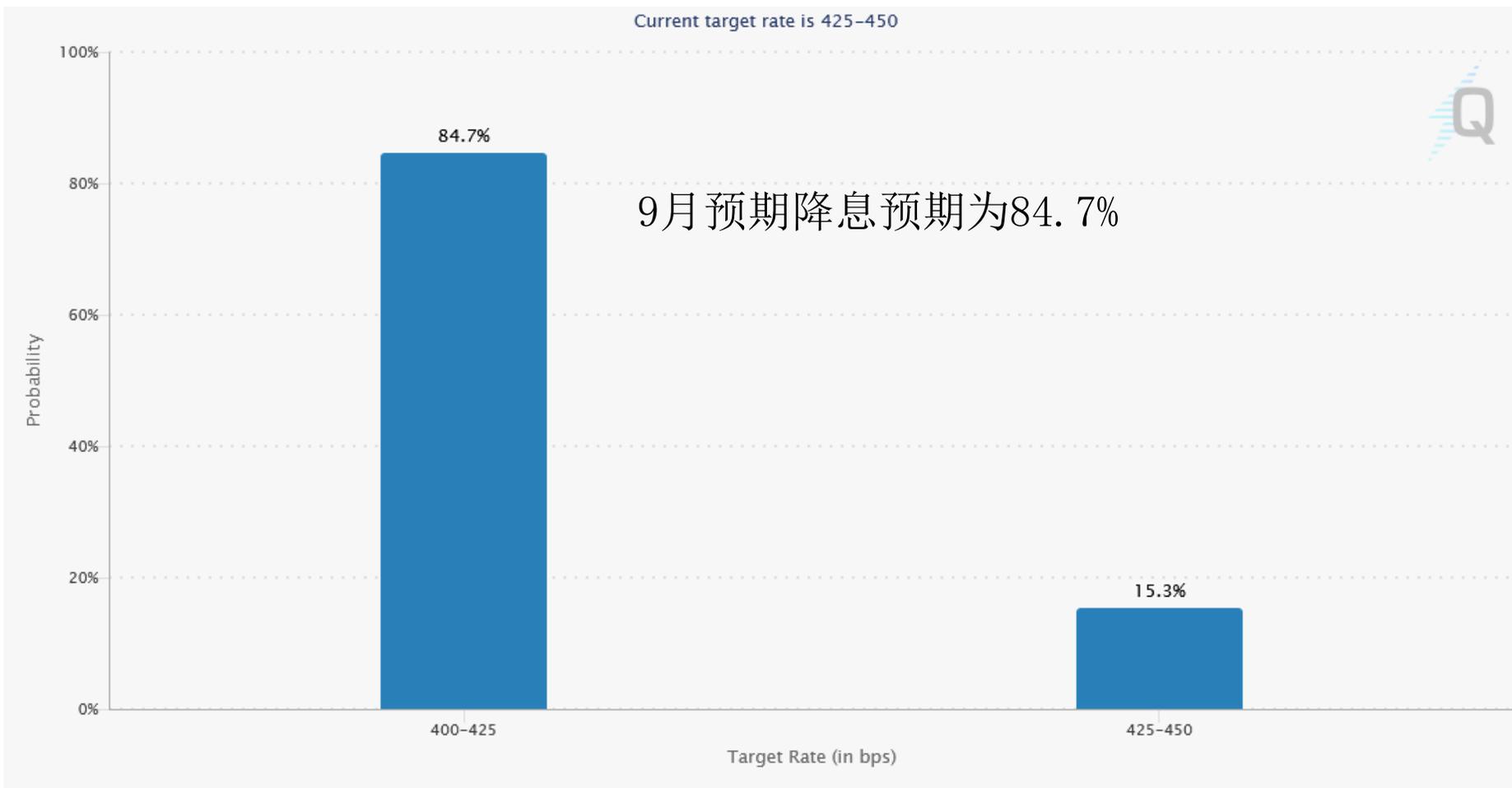


近期主要影响事件风波不断，但事件影响有限，国内商品爆发影响更明显

- 国内“反内卷”政策引导，国内商品板块接连爆发，银价受光伏行业影响，银强金弱
- 贸易风波仍存，但主要贸易经济体协定短期基本已定，市场关注度明显减轻。日欧与美贸易协定受到反对，美元资产偏弱趋势有所打破，但随着近期
- 美联储降息预期明显升温，美联储政治压力巨大，影子美联储下明显扩大美国经济数据的影响，但同时美联储官员仍维持鹰派讲话，整体推动金银价格上行。目前市场预期年内降息两次与点阵图一致，降息预期几乎饱满，因此市场对于美联储独立性关注度很高。（是否驱动还落地在美国通胀上，如果关税对通胀的引导开始显现，叠加降息，那么恶性通胀预期将再度升温，目前基本未有此预期）
- 7月全球经济都呈现了降温趋势，但经济衰退预期基本消失，美国经济数据任何的降温都会推动降息预期的回升。中国7月经济数据呈现一定的放缓特征，六大口径中只有出口加速，工业、服务业、消费、投资、地产销售单月同比均低于前值，即内外需分化出现。
- 地缘政治摩擦。上周美俄首领面谈顺利，俄乌合谈预期良好。但6月地缘冲突下，金银价格表现平淡，影响或非常有限。

税率	国家
10%	英国、巴西、福克兰群岛
15%	欧盟、日本、韩国、新西兰、土耳其、挪威、以色列、阿富汗、安哥拉、玻利维亚、博茨瓦纳、喀麦隆约旦、莱索托、列支敦士登、马达加斯加、马拉维、毛里求斯、莫桑比克、纳米比亚、瑙鲁、尼日利亚、北马其顿、挪威、巴布亚新几内亚、韩国、特立尼达和多巴哥、乌干达、瓦努阿图、委内瑞拉、津巴布韦、乍得、哥斯达黎加、科特迪瓦、刚果民主共和国、厄瓜多尔、赤道几内亚、斐济、加纳、圭亚那、冰岛、约旦、赞比亚
18%	尼加拉瓜
19%	柬埔寨、印度尼西亚、马来西亚、巴基斯坦、菲律宾、泰国
20%	孟加拉国、斯里兰卡、中国台湾、越南
25%	文莱印度、哈萨克斯坦、摩尔多瓦、突尼斯、墨西哥
30%	阿尔及利亚、波斯尼亚和黑塞哥维那、利比亚、南非
35%	瑞士、伊拉克、塞尔维亚、加拿大
40%	老挝、缅甸
41%	叙利亚
10% (展期暂缓90天)	中国、墨西哥

宏观指标			2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08
国民经济	GDP同比	%			1.99			1.99			2.53			2.72	
	GDP环比折年率	%			3.00			-0.50			2.40			3.10	
对外贸易	出口	同比%			3.33	5.16	9.08	5.81	3.48	4.06	3.19	7.22	2.68	3.85	6.06
	进口	同比%			-1.39	3.20	3.34	26.36	19.34	22.45	12.71	10.32	5.26	9.93	8.71
	贸易差额	百万美元			-60177	-71664	-60257	-138316	-122011	-130273	-96948	-79752	-74250	-81498	-71214
景气指数	ISM制造业	%		48.00	49.00	48.50	48.70	49.00	50.30	50.90	49.30	48.40	46.50	47.20	47.20
	ISM非制造业	%		50.10	50.80	49.90	51.60	50.80	53.50	52.80	54.10	52.10	56.00	54.90	51.50
	Markit服务业PMI	%		55.20	52.90	53.70	50.80	54.40	51.00	52.90	56.80	56.10	55.00	55.20	55.70
	Markit制造业PMI	%		49.80	52.90	52.00	50.20	50.20	52.70	51.20	49.40	49.70	48.50	47.30	47.90
	密歇根消费者信心		58.60	61.70	60.70	52.20	52.20	57.00	64.70	71.70	74.00	71.80	70.50	70.10	67.90
工业	工业总产值	环比%		0.01	0.10	0.47	-0.26	-0.14	1.19	-0.11	1.10	-0.36	-0.71	-0.56	0.82
	耐用品新订单	环比%			-9.37	16.54	-6.64	7.56	0.96	0.22	0.77	-1.68	0.27	0.88	-1.13
	制造业新订单核心	环比%			-0.68	1.98	-1.52	0.29	-0.54	1.84	0.38	1.19	-1.41	1.02	0.42
房地产	成屋销售	万套			393	404	400	402	427	409	429	417	403	390	393
	营建许可	环比%			-0.07	-1.97	-3.98	1.86	-0.41	-1.35	-1.86	5.60	-0.42	-2.85	2.79
	新屋开工	环比%			4.59	-9.66	3.17	-9.06	9.72	-10.30	16.91	-4.22	-0.37	-2.44	9.96
	标普/CS房价指数	同比%				2.79	3.44	4.09	4.52	4.71	4.52	4.35	4.23	4.60	5.19
	NAHB房市指数	同比%		-19.51	-25.58	-24.44	-21.57	-23.53	-12.50	6.82	24.32	35.29	7.50	-6.82	-22.00
公共部门	财政盈亏			291143	-27010	315652	-258400	160528	307017	128640	86732	366763	257450	-64685	380080
私人部门	个人收入	环比%			0.28	-0.39	0.80	0.64	0.72	0.54	0.41	0.35	0.69	0.32	0.13
	个人支出	环比%			0.34	-0.03	0.21	0.70	0.33	-0.19	0.86	0.56	0.39	0.70	0.19
	零售销售	同比%		4.32	4.12	3.15	5.19	4.76	-0.14	5.07	4.66	4.03	4.84	0.25	2.14
就业	失业率	%		4.20	4.10	4.20	4.20	4.20	4.10	4.00	4.10	4.20	4.10	4.10	4.20
	非农新增	千人		73	14	19	158	120	102	111	323	261	44	240	71
	ADP新增	千人		104	-23	29	60	147	84	186	176	204	221	194	180
	平均时薪	环比%		0.33	0.25	0.42	0.17	0.33	0.20	0.42	0.20	0.37	0.42	0.28	0.46
	职位空缺	千人			7437	7712	7395	7200	7480	7762	7508	8031	7615	7103	7649
	劳动参与率	%		62.20	62.30	62.40	62.60	62.50	62.40	62.60	62.50	62.50	62.50	62.70	62.70
	通胀	CPI	同比%		2.70	2.70	2.40	2.30	2.40	2.80	3.00	2.90	2.70	2.60	2.40
核心CPI		同比%		3.10	2.90	2.80	2.80	2.80	3.10	3.30	3.20	3.30	3.30	3.30	3.20
PCE		同比%			2.58	2.42	2.24	2.34	2.68	2.56	2.60	2.46	2.34	2.10	2.28
核心PCE		同比%			2.79	2.76	2.62	2.70	2.95	2.71	2.86	2.83	2.82	2.66	2.73



TARGET RATE (BPS)	PROBABILITY(%)			
	NOW *	1 DAY 15 8月 2025	1 WEEK 11 8月 2025	1 MONTH 18 7月 2025
375-400	0.0%	0.0%	0.0%	3.5%
400-425	84.7%	85.4%	85.9%	55.9%
425-450 (Current)	15.3%	14.6%	14.1%	40.6%

5月18日降息次数下降至2次，降息时间点后移

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/6/18					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.8%	88.2%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.4%	33.9%	62.7%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	20.1%	49.6%	28.4%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	11.2%	35.3%	38.7%	13.8%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	7.7%	27.1%	37.6%	22.3%	4.7%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	3.5%	15.5%	31.3%	31.5%	15.3%	2.8%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.1%	1.8%	9.1%	22.9%	31.4%	23.8%	9.4%	1.5%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.5%	3.5%	12.4%	24.9%	29.6%	20.4%	7.5%	1.1%
2026/6/17	0.0%	0.2%	1.5%	6.4%	16.5%	26.5%	26.6%	16.2%	5.4%	0.8%

7月22日降息次数降为2次

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/7/30					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.7%	95.3%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.6%	56.1%	41.2%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	29.5%	48.6%	20.5%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	20.1%	42.3%	29.9%	6.9%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	9.6%	30.2%	36.7%	19.4%	3.7%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	6.0%	22.1%	34.1%	26.2%	9.9%	1.5%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.1%	2.3%	11.8%	26.4%	31.2%	20.3%	6.8%	0.9%
2026/6/17	0.0%	0.1%	1.4%	7.9%	20.4%	29.3%	24.8%	12.4%	3.4%	0.4%
2026/7/29	0.0%	0.6%	3.8%	12.6%	23.7%	27.6%	20.2%	9.0%	2.3%	0.2%
2026/9/16	0.2%	1.9%	7.5%	17.2%	25.3%	24.5%	15.6%	6.2%	1.4%	0.1%
2026/10/28	0.5%	2.8%	9.0%	18.5%	25.2%	23.1%	14.1%	5.5%	1.2%	0.1%
2026/12/9	0.5%	2.7%	8.9%	18.3%	25.1%	23.2%	14.2%	5.6%	1.3%	0.1%

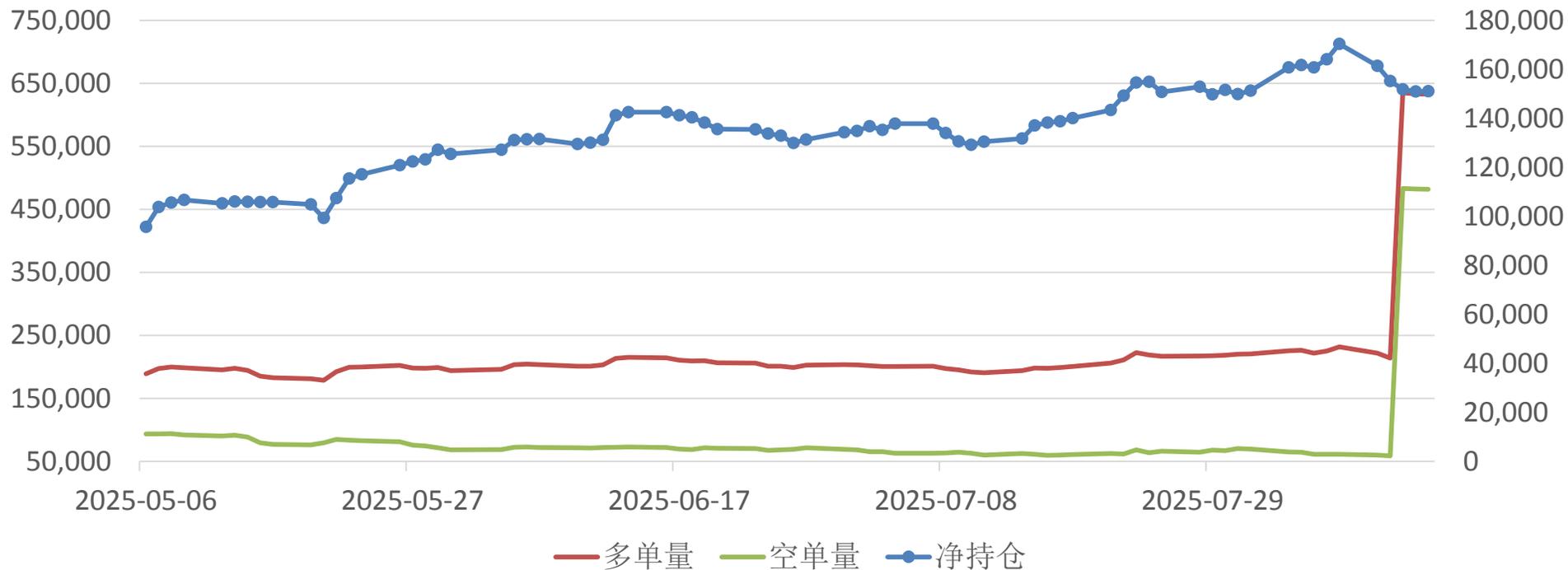
7月1日后降息次数升为3次

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/7/30					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.7%	95.3%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.0%	62.7%	34.3%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	40.0%	45.1%	13.0%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	29.3%	43.7%	22.0%	3.7%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	13.1%	35.3%	34.6%	14.3%	2.1%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	7.4%	25.3%	34.9%	23.4%	7.6%	1.0%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.1%	2.5%	13.0%	28.3%	31.4%	18.5%	5.5%	0.7%
2026/6/17	0.0%	0.0%	1.3%	7.8%	20.6%	29.8%	24.9%	12.0%	3.1%	0.3%
2026/7/29	0.0%	0.4%	3.3%	11.8%	23.5%	28.3%	20.9%	9.3%	2.2%	0.2%
2026/9/16	0.2%	1.4%	6.2%	15.8%	25.2%	25.8%	16.9%	6.8%	1.5%	0.1%
2026/10/28	0.2%	1.7%	6.7%	16.3%	25.2%	25.3%	16.4%	6.6%	1.5%	0.1%
2026/12/9	0.4%	2.3%	8.0%	17.4%	25.2%	24.2%	15.1%	5.9%	1.3%	0.1%

8月15日降息次数依旧为2次

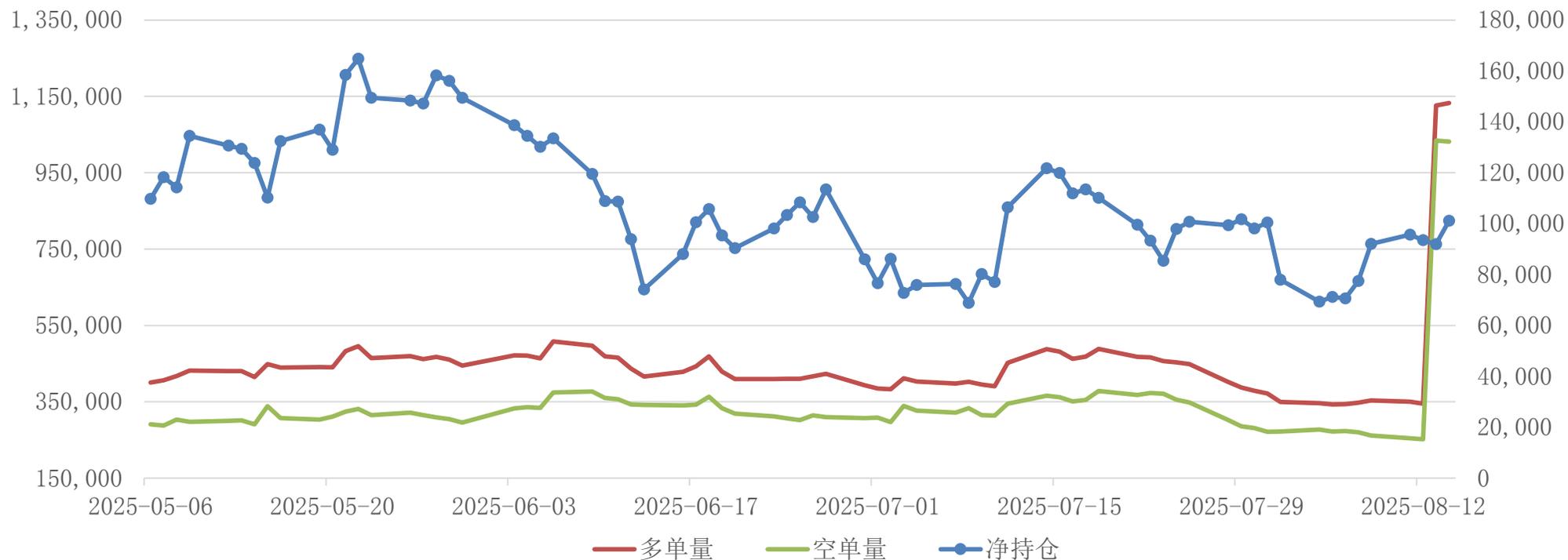
CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES											
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/9/17						0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	84.8%	15.2%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	48.9%	44.6%	6.4%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	39.0%	45.5%	14.2%	1.3%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	17.3%	41.9%	31.6%	8.5%	0.7%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.8%	29.9%	36.6%	19.8%	4.5%	0.4%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.4%	14.5%	31.7%	32.1%	15.7%	3.4%	0.3%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	9.4%	24.5%	31.9%	22.6%	8.6%	1.6%	0.1%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.4%	3.9%	14.1%	26.8%	29.0%	18.2%	6.4%	1.1%	0.1%
2026/9/16	0.0%	0.2%	1.8%	8.0%	19.2%	27.7%	24.7%	13.5%	4.3%	0.7%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.5%	2.9%	10.0%	20.7%	27.2%	22.7%	11.8%	3.6%	0.6%	0.0%
2026/12/9	0.1%	1.0%	4.4%	12.2%	22.1%	26.2%	20.4%	10.1%	3.0%	0.5%	0.0%

沪金前二十持仓



	2025年8月15日	2025年8月14日	增减	幅度
多单量	632,979	633,149	-170	-0.03%
空单量	481,939	482,214	-275	-0.06%
净持仓	151,040	150,935	105	0.07%

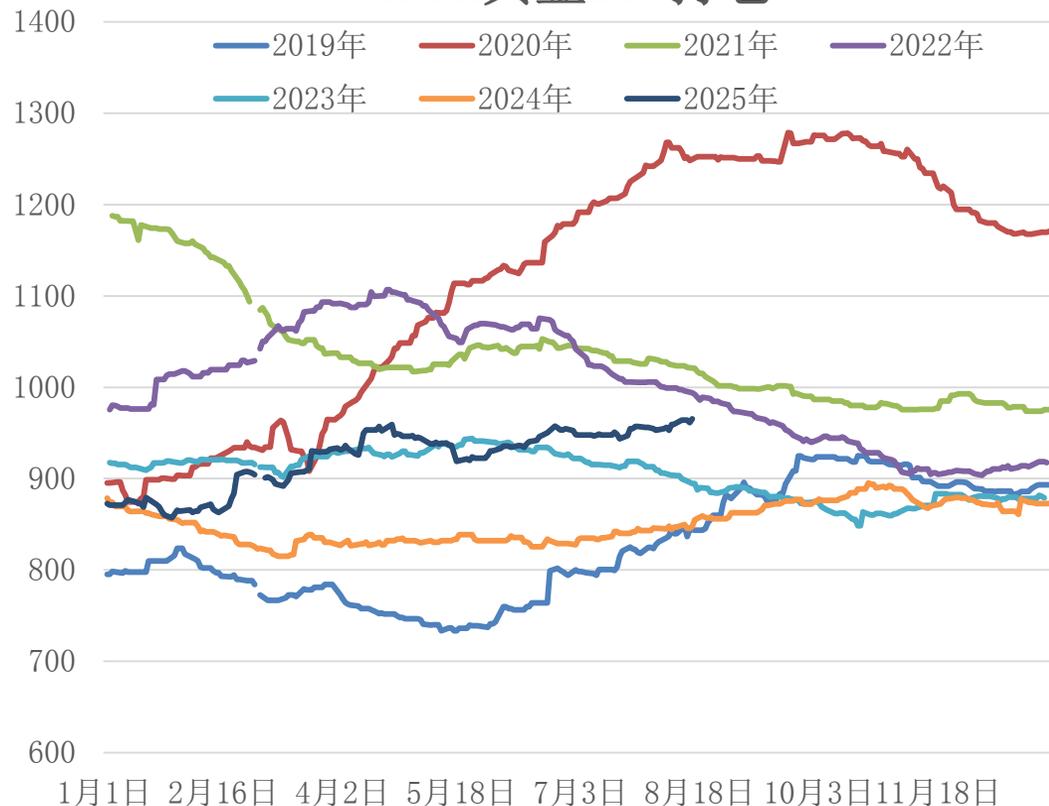
沪银前二十持仓



	2025年8月15日	2025年8月14日	增减	幅度
多单量	1,089,608	1,132,901	-43,293	-3.82%
空单量	998,505	1,031,764	-33,259	-3.22%
净持仓	91,103	101,137	-10,034	-9.92%

黄金ETF持仓都震荡增加，白银ETF持仓震荡减少，价格都骗震荡

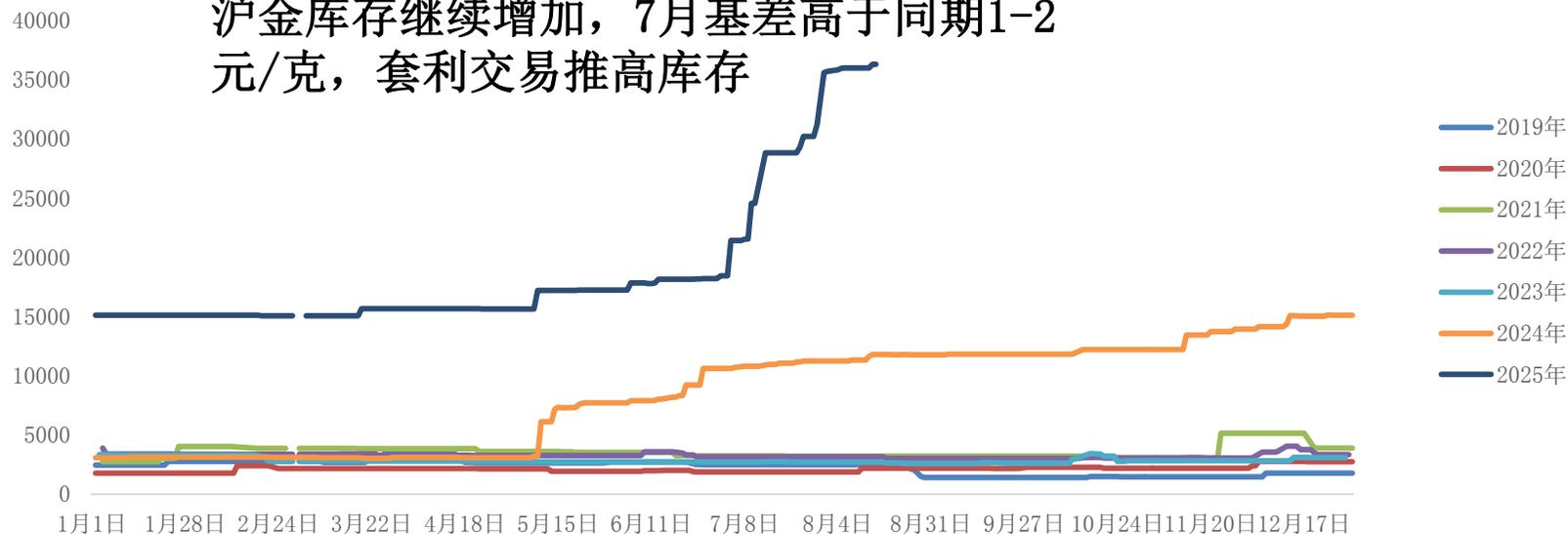
SPDR黄金ETF持仓



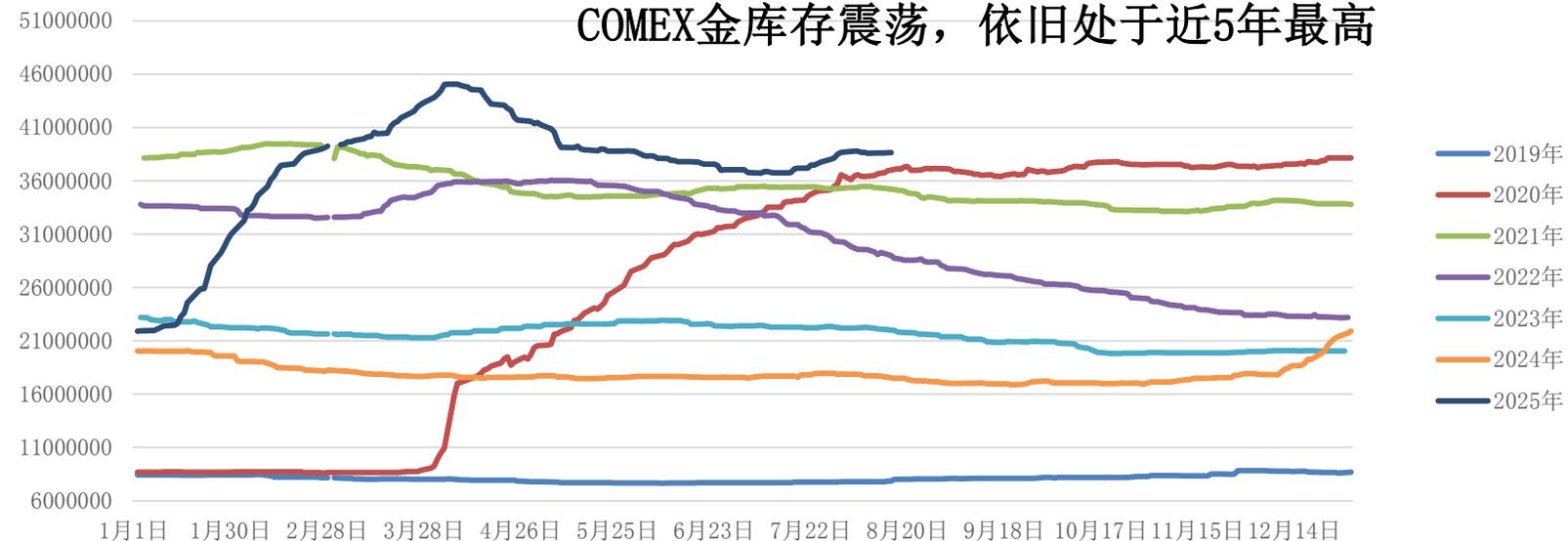
白银ETF持仓

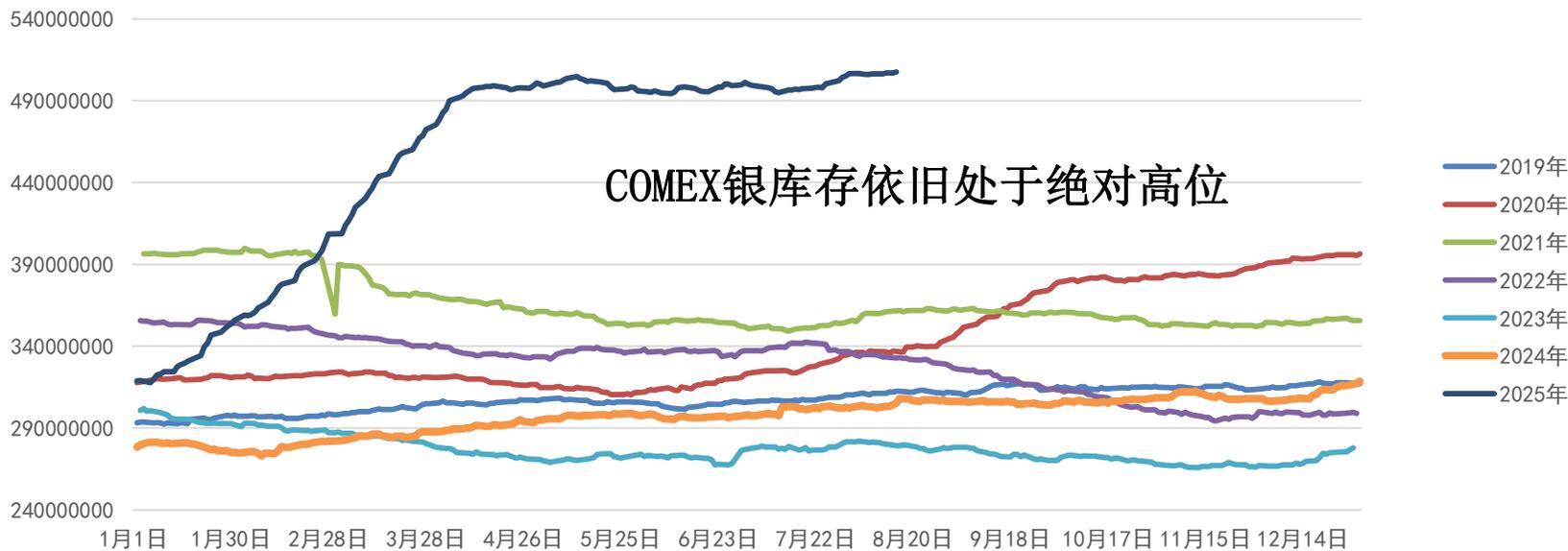
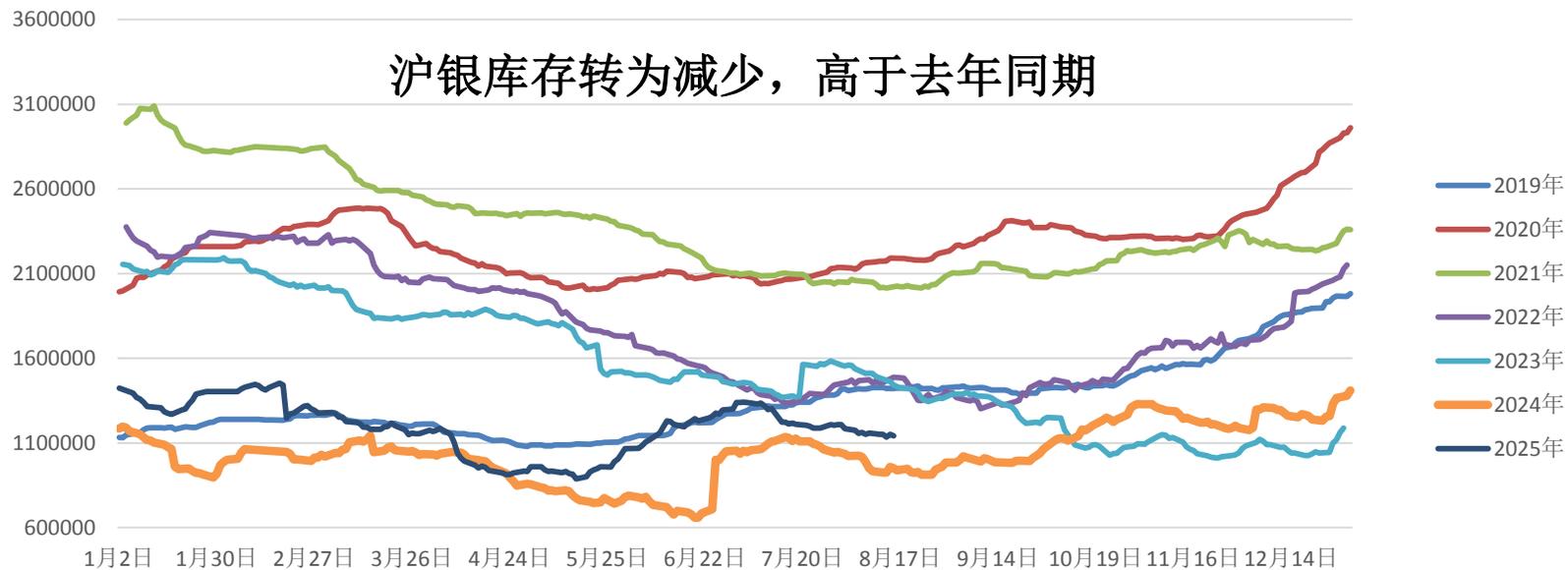


沪金库存继续增加，7月基差高于同期1-2元/克，套利交易推高库存



COMEX金库存震荡，依旧处于近5年最高





- 近期主要事件依旧连续不断，但两大因素地缘政治、贸易风波影响基本消失，降息预期仅剩推动，但又与影子美联储相关，降息预期饱满，推动程度恐有限。本周关注杰克逊霍尔央行年会，降息方面信息有限，但市场关注美联储独立性状态。
- 近期国内商品和股市偏强，金银价格也受此推动，随着7月国内经济数据边际走弱，政策加码预期再度升温。
- 全球央行购金量出现回落，央行购金支撑仍存，但推动体现有限。
- 银强金弱暂时难改，银价依旧偏强，若美联储降息周期重新启动，或将转变。
- 金银价格等待新推动因素出现，目前降息预期、通胀预期和美债危机三方面推动可能性仍存，支撑依旧未变，转向可能性低，震荡仍将维持。
- 沪金2510：770-794，沪银2510：
- 俄乌合谈或有进展，但特朗普也表示合谈失败加强对俄限制。目前金银反应都非常有限，但若永久挺火协议真的成功，对俄限制或减弱，不排除金银价格下行的可能。

本报告的著作权属于大越期货股份有限公司。未经大越期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为大越期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告基于大越期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但大越期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且大越期货股份有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。

本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，大越期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与大越期货股份有限公司及本报告作者无关。

THANKS !

