



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

美联储独立性进一步受扰， 价格存在上行驱动

贵金属月报

2025/08/08

钟俊轩（宏观金融组）

☎ 0755-23375141

✉ zhongjunxuan@wkqh.cn

👤 从业资格号：F03112694

👤 交易咨询号：Z0022090

目录

CONTENTS



01 月度评估及行情展望

04 宏观经济数据

02 市场回顾

05 贵金属价差

03 利率与流动性

06 贵金属库存

01

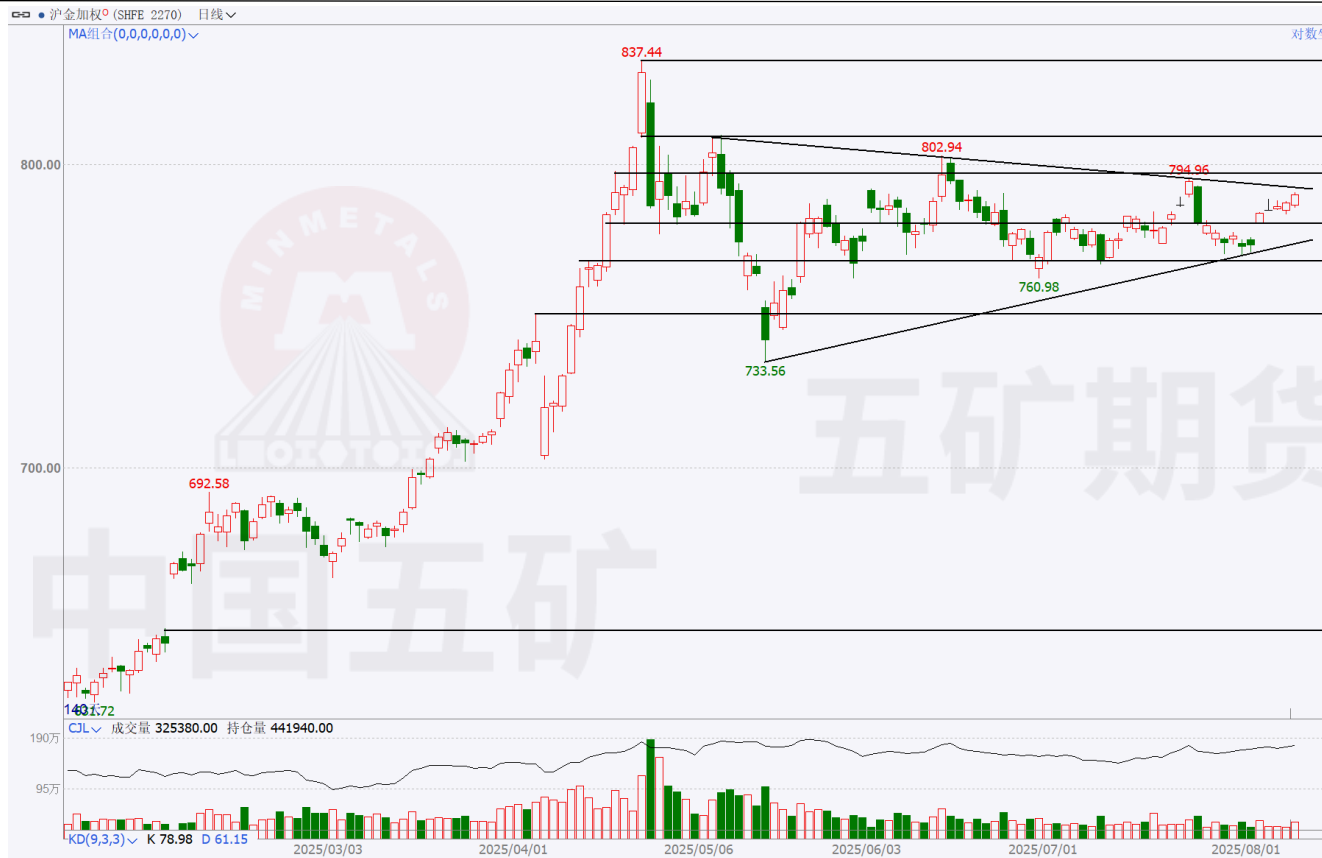
月度评估及行情展望

- ◆ **月度行情总结：**本月贵金属价格总体表现强势，COMEX黄金价格上涨3.29%至3482.7美元/盎司，沪金主力合约价格上涨1.84%至787.8元/克。COMEX白银主力合约价格上涨3.63%至38.53美元/盎司，沪银主力合约价格上涨2.63%至9278元/千克。
- ◆ 美联储新任票委得到确认，其货币政策独立性受到进一步冲击：特朗普宣布任命现任经济顾问委员会主席斯蒂芬米兰为美联储理事，替代理事库格勒所形成的职位空缺。对于米兰的任命是临时的，他将担任这一职位直至明年一月末。米兰支持了多项特朗普提出的经济议程，将会给现任FOMC委员会施加更大的降息压力。此外，外媒昨夜报道称，现任美联储理事沃勒成为新任联储主席的概率上升，被任命为临时理事的米兰认为沃勒在就任过程中积累了令人印象深刻的成绩，且未存在所谓“关税综合症”（即基于关税政策对于通胀产生担忧），报道还称特朗普的顾问团队对沃勒印象深刻，认为他会基于对经济数据的预测而非当前情况来制定政策，并对美联储系统有着深厚的理解。值得注意的是，沃勒在九月议息会议中投票反对维持利率不变，并表示若得到特朗普的任命，将会愿意出任美联储主席。八月初，，特朗普再度批评鲍威尔迟迟不进行降息操作，认为现任联储主席高度政治化。
- ◆ 经济数据方面，非农就业数据奠定美国总体经济形势转弱的基调：美国7月季调后非农就业人口变动数为7.3万人，大幅低于预期的11万人。6月及5月的新增非农就业数据被大幅度修正，6月新增非农下修至1.4万人，5月新增非农下修至1.9万人，两个月合计下修25.8万新增非农就业。政府就业增长近乎被“剔除”，7月政府就业人数下降1万人，6月政府就业由7.3万人下修至1.1万人，5月政府就业由0.7万人下修至-5万人。当日，特朗普宣布立刻解雇负责非农数据统计的美国劳工统计局局长。此外，八月份公布的经济数据开始全面转弱，美国7月ISM非制造业PMI为50.1，低于预期的51.5以及前值的50.8。
- ◆ 非农数据公布后的八月份首周，联储票委货币政策表态转向鸽派：旧金山联储主席戴利表示劳动力市场已经走软，其进一步放缓是不合适的，联储不需要等到经济数据形势完全明朗再采取行动。针对近期美国劳工统计局所公布的大幅低于预期的非农就业数据，美联储理事库克认为需要谨慎看待经济数据，7月的就业数据令人担忧，经济在发生转折时经济数据会产生重大修正。鹰派官员、明尼阿波利斯联储主席卡什卡利同样表态偏鸽，他表示经济开始放缓，短期开始利率调整可能是合适的。
- ◆ 市场加大了对于联储后续宽松货币政策的预期，当前CME利率观测器显示，当前市场预期联储9月进行25个基点降息操作的概率为89.3%，同时预期其将在10月份有53.5%的概率进行进一步的降息操作，随着特朗普通过人事任命对美联储货币政策独立性进行强力施压，叠加大幅低于预期的就业数据，美联储后续施行进一步宽松的货币政策是具备确定性的。贵金属策略上建议逢低买入，沪金主力合约参考运行区间777-801元/克，沪银主力合约参考运行区间9081-9520元/千克。

贵金属重点数据概览

		单位	2025-08-08	2025-08-04	周度变化	周度涨跌幅	月度涨跌幅	近一年分位数
黄金		COMEX行情区间:	2025-08-07	2025-07-31				
COMEX黄金	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	3482.70	3342.30	上涨	4.20%	3.29%	97.60%
	成交量MA5	万手	16.07	16.66	下跌	-3.56%	8.60%	33.24%
	持仓量 (CFTC最新报告期)	万手	44.53	48.94	下跌	-9.02%	1.74%	16.98%
	库存	吨	1203	1204	下跌	-0.12%	5.23%	70.63%
LBMA黄金	收盘价	美元/盎司	3383.75	3346.85	上涨	1.10%	2.15%	95.25%
SHFE黄金	收盘价 (活跃合约)	元/克	787.80	781.42	上涨	0.82%	1.84%	94.67%
	成交量MA5	万手	27.75	28.54	下跌	-2.78%	-7.84%	19.35%
	持仓量	万手	44.19	43.51	上涨	1.57%	12.87%	94.26%
	库存	吨	36.05	35.89	上涨	0.43%	46.61%	98.77%
	沉淀资金	亿元	557.06	544.01	流入	2.40%	14.95%	94.26%
AuT+D	收盘价	多付空	782.02	767.18	上涨	1.93%	1.66%	93.44%
	成交量MA5	吨	33.49	31.21	上涨	7.30%	-2.86%	40.91%
	持仓量	吨	209.05	206.33	上涨	1.32%	-5.48%	55.73%
白银		COMEX行情区间:	2025-08-07	2025-07-31				
COMEX白银	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	38.53	36.79	上涨	4.73%	3.63%	94.23%
	持仓量 (CFTC最新报告期)	万手	17.03	17.37	下跌	-1.93%	4.13%	84.90%
	库存	吨	15742	15759	下跌	-0.11%	2.14%	98.41%
LBMA白银	收盘价	美元/盎司	38.38	36.49	上涨	5.17%	4.25%	97.23%
SHFE白银	收盘价 (活跃合约)	元/千克	9,278.00	9,039.00	上涨	2.64%	2.63%	97.95%
	成交量MA5	万手	56.53	89.66	下跌	-36.95%	-39.83%	3.05%
	持仓量	万手	78.42	79.29	下跌	-1.09%	-18.06%	46.31%
	库存	吨	1,158.39	1,174.27	下跌	-1.35%	-11.14%	36.06%
	沉淀资金	亿元	196.44	193.50	流入	1.52%	-15.90%	69.67%
AgT+D	收盘价	多付空	9,224.00	8,888.00	上涨	3.78%	3.65%	97.54%
	成交量MA5	吨	333.85	495.59	下跌	-32.64%	-20.98%	14.88%
	持仓量	吨	3504.562	3483.588	上涨	0.60%	10.77%	22.95%
基差								
外盘黄金基差	伦敦金现-COMEX黄金	美元/盎司	-59.80	-43.45	下跌	-16.35		0.30%
内盘黄金基差	AuT+D-SHFE黄金	元/克	-3	-3.54	上涨	0.54		27.86%
外盘白银基差	伦敦银现-COMEX白银	美元/盎司	-0.16	-0.57	上涨	0.41		62.45%
内盘白银基差	AgT+D-SHFE白银	元/千克	0	-40	上涨	40.00		90.98%

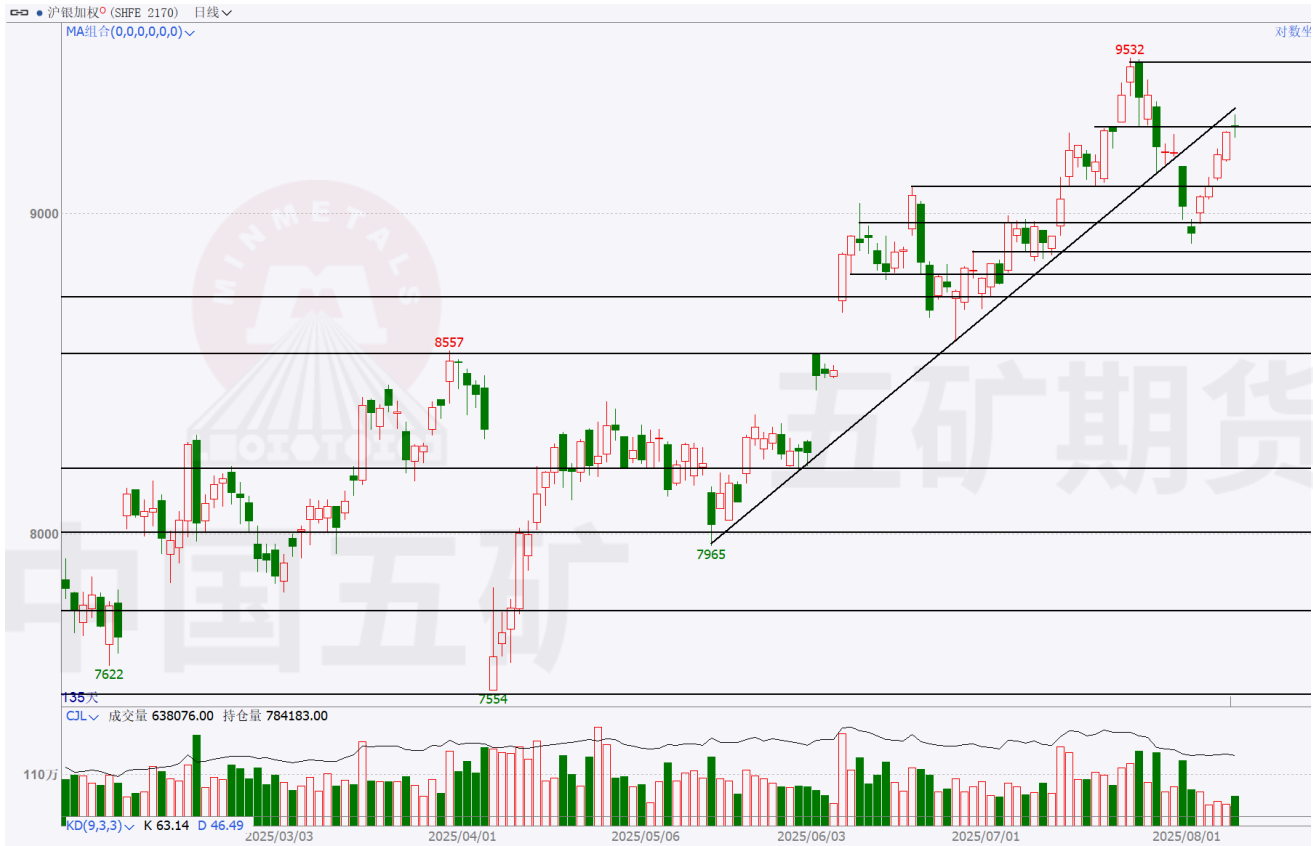
图1：沪金加权技术图形（元/克）



资料来源：文华财经、五矿期货研究中心

沪金指数处于三角形收敛末端，并逐步触及上方趋势线，价格表现强势，同时伴随着持仓量的上升，预计随着联储宽松货币政策预期的发酵有望再度触及800元/克价格一线。

图2：沪银技术图形（元/千克）



资料来源：文华财经、五矿期货研究中心

沪银指数在美联储议息会议后表现偏弱，但随着低于预期非农数据的公布，其呈现出强劲反弹的走势，预计其价格将出现进一步上行，总体将呈现菱形上升的趋势。

02

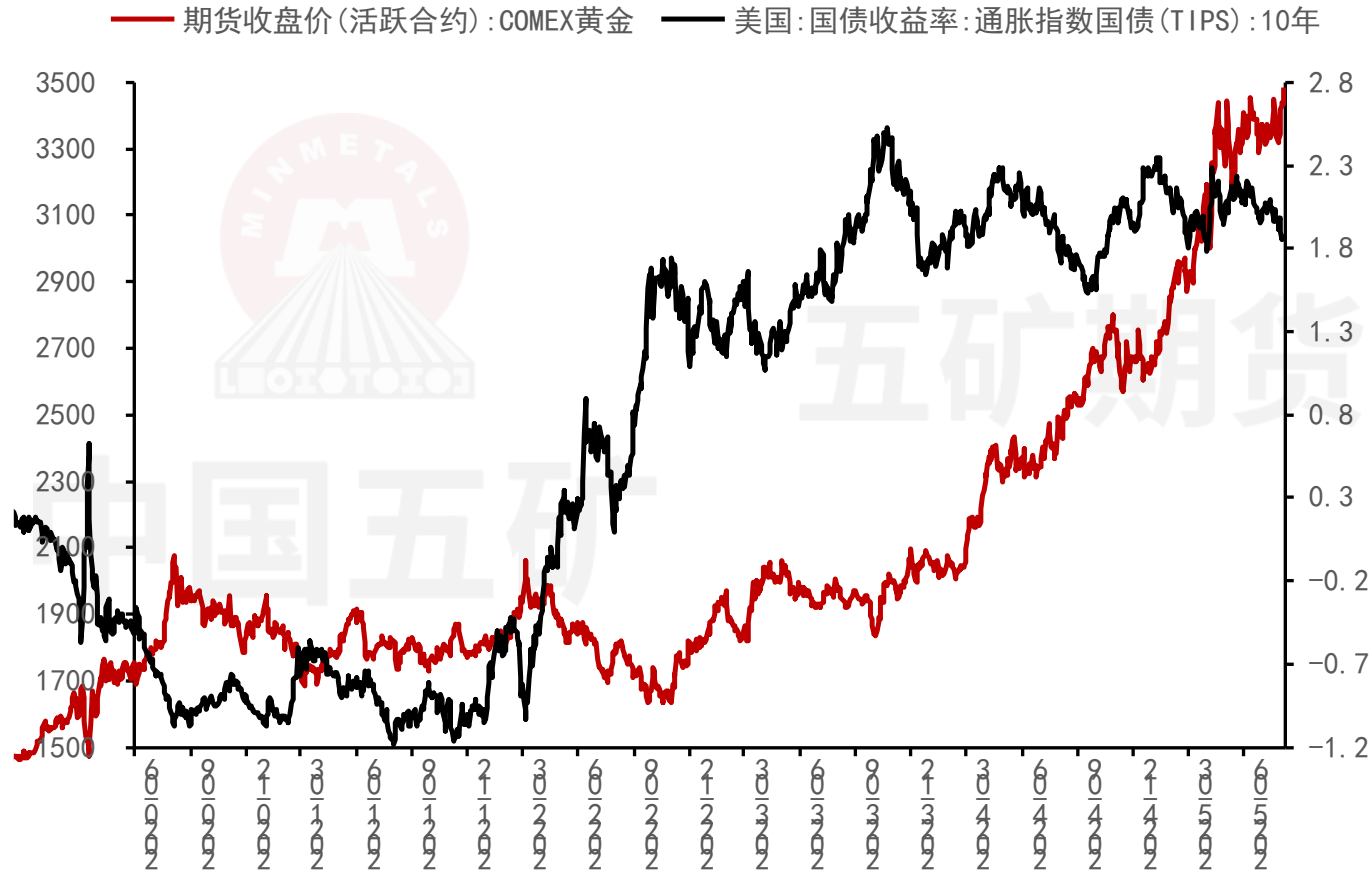
市场回顾

图3：美元指数及COMEX黄金价格(美元/盎司)



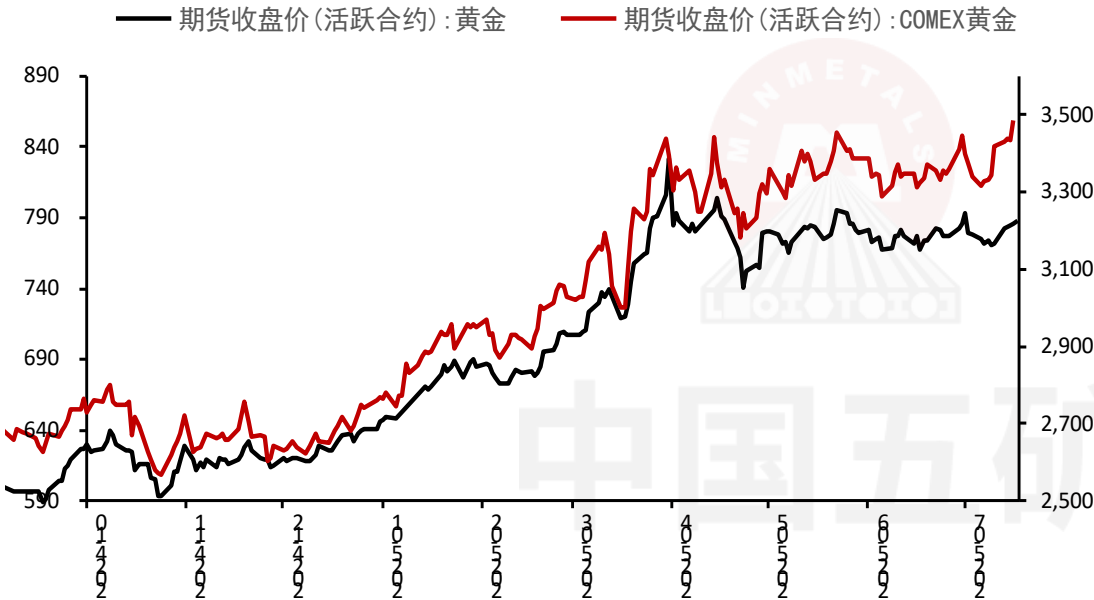
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图4：十年期TIPS收益率及黄金价格(美元/盎司)



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图5：沪金（元/克）与COMEX金（美元/金衡盎司，右轴）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

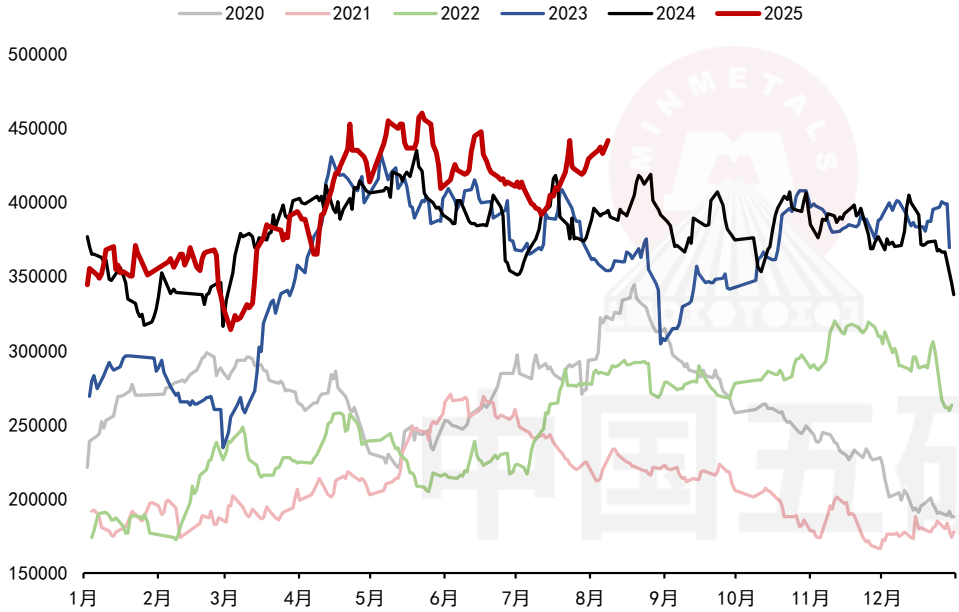
图6：沪银（元/千克）与COMEX银（美元/盎司，右轴）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

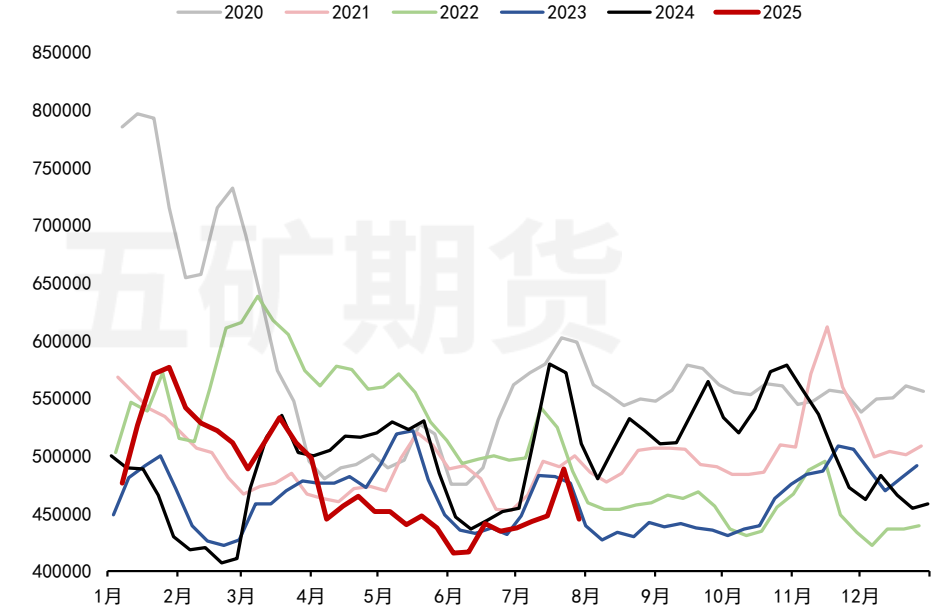
本月贵金属价格总体表现强势，COMEX黄金价格上涨3.29%至3482.7美元/盎司，沪金主力合约价格上涨1.84%至787.8元/克。COMEX白银主力合约价格上涨3.63%至38.53美元/盎司，沪银主力合约价格上涨2.63%至9278元/千克。

图7：内盘黄金期货持仓量（手）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

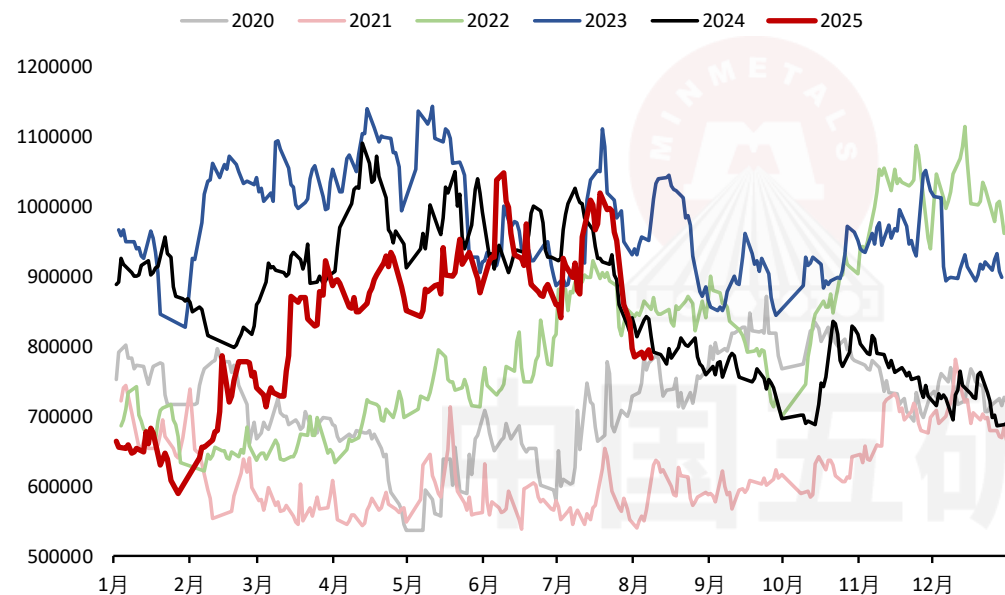
图8：COMEX黄金期货持仓量（张）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

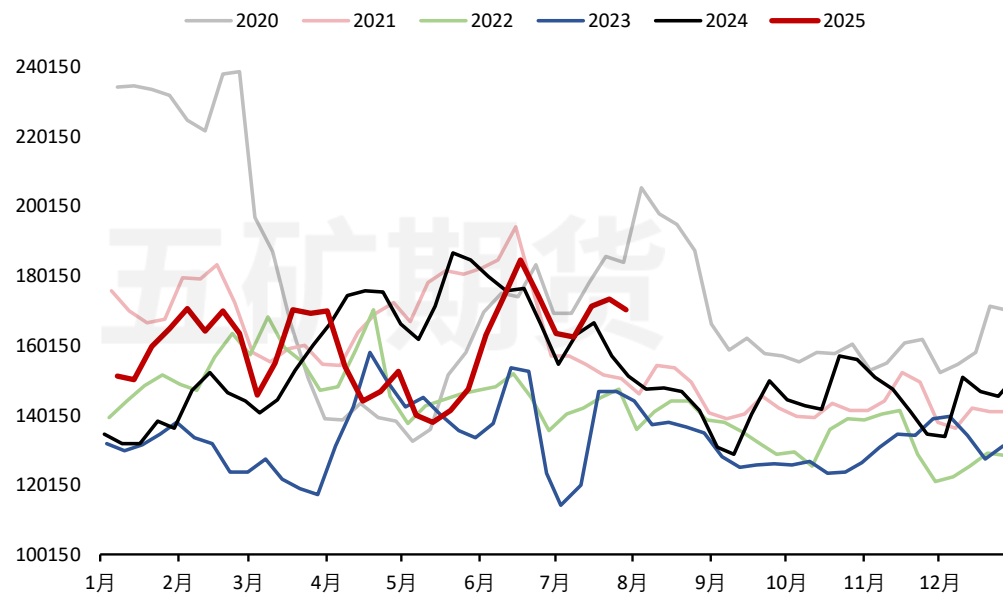
本月内外盘黄金持仓表现强势，COMEX黄金总持仓量上升1.74%至44.53万手，沪金总持仓量上升12.87%至44.19万手。

图9：内盘白银期货持仓量（手）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

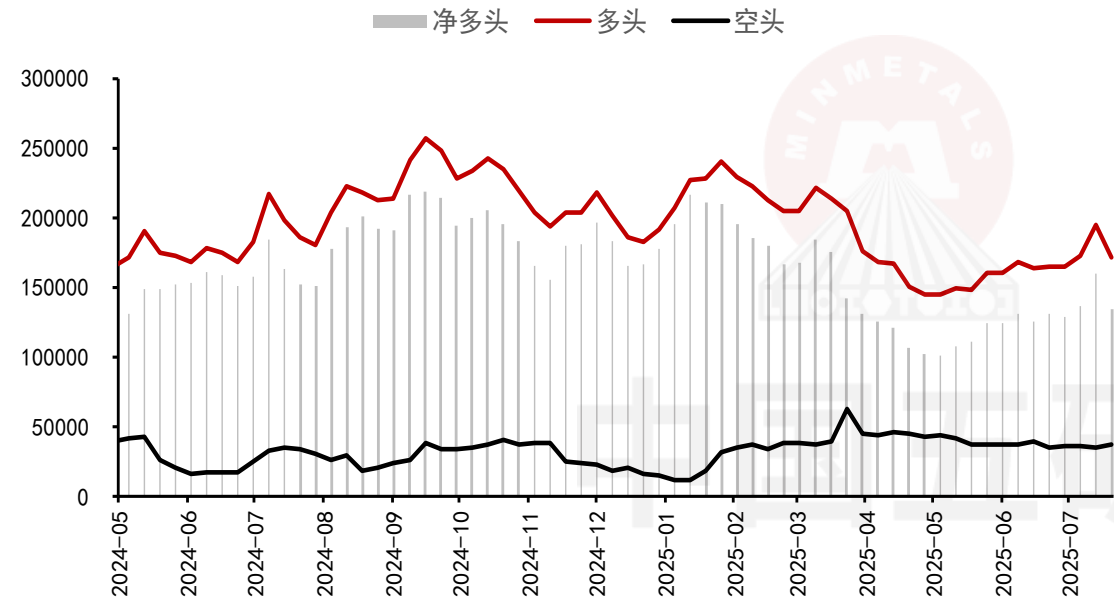
图10：COMEX白银期货持仓量（张）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

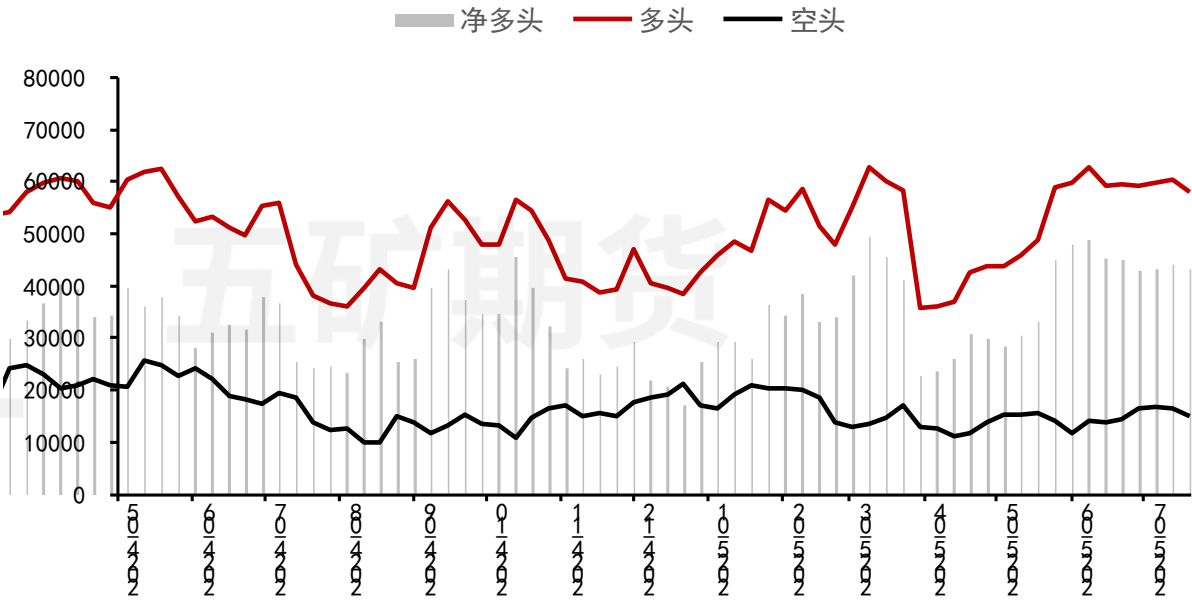
白银持仓量表现弱于黄金，COMEX白银总持仓量上升4.13%至17.03万手，沪银总持仓量下降18.06%至78.42万手。

图11：COMEX黄金管理基金净多头持仓（张）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

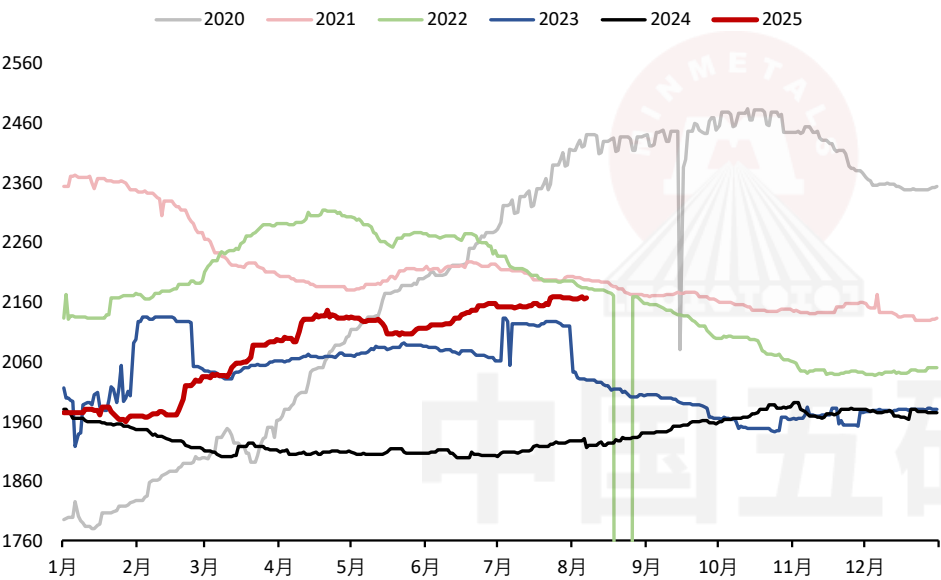
图12：COMEX白银管理基金净多头持仓（张）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

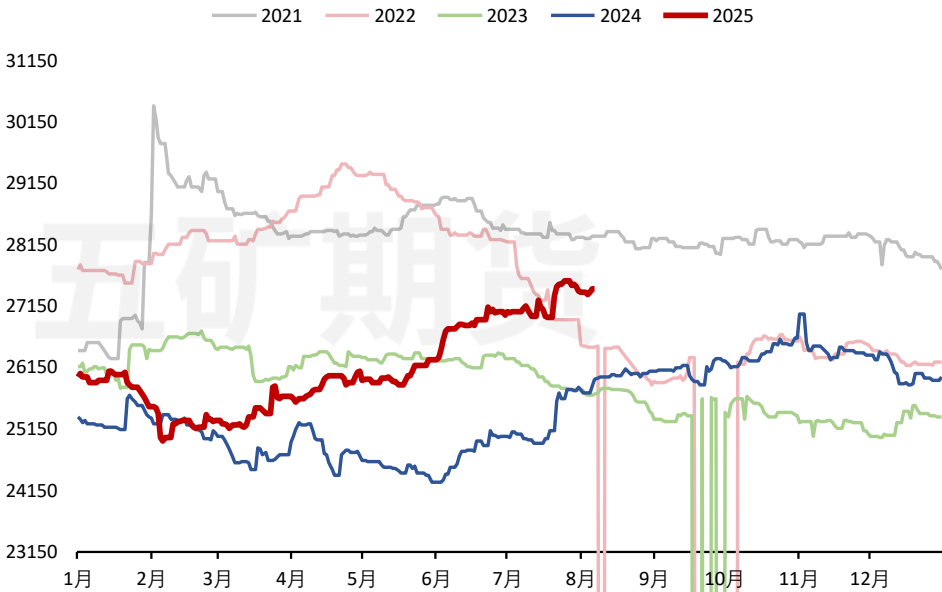
截至7月29日最新报告期，COMEX金银管理基金净持仓表现偏弱，COMEX黄金管理基金净多持仓下降25678手至13.43万手，COMEX白银管理基金净持仓下降990手至4.3万手。

图13：黄金ETF总持仓量（LSEG统计范围内：吨）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图14：白银ETF总持仓量（LSEG统计范围内：吨）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

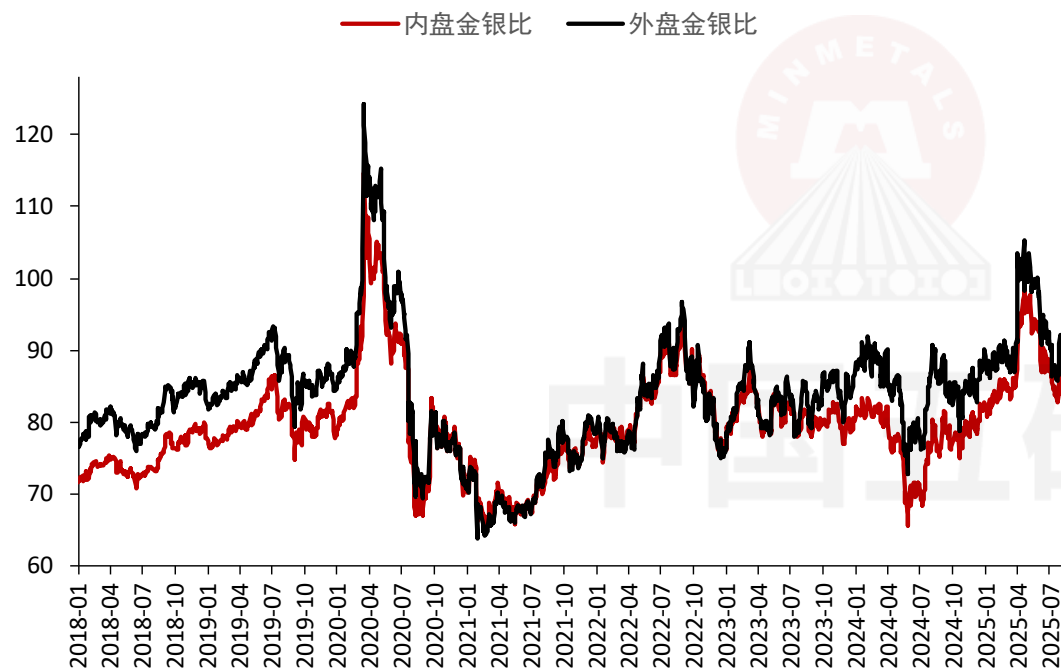
路透统计口径内黄金ETF总持仓量截至8月7日为2167.1吨，外盘白银ETF总持仓量为27434.8吨，金银ETF持仓总量持续上升。

图15：美欧、美英、美日利差及汇率(右轴)



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图16：金银比



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图17：金油比

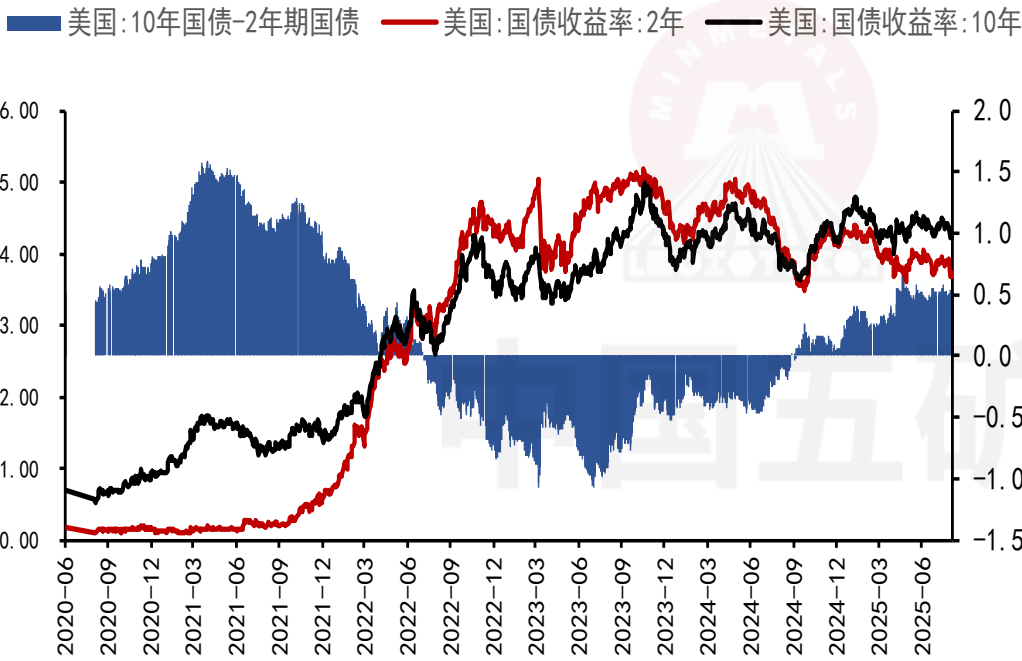


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

03

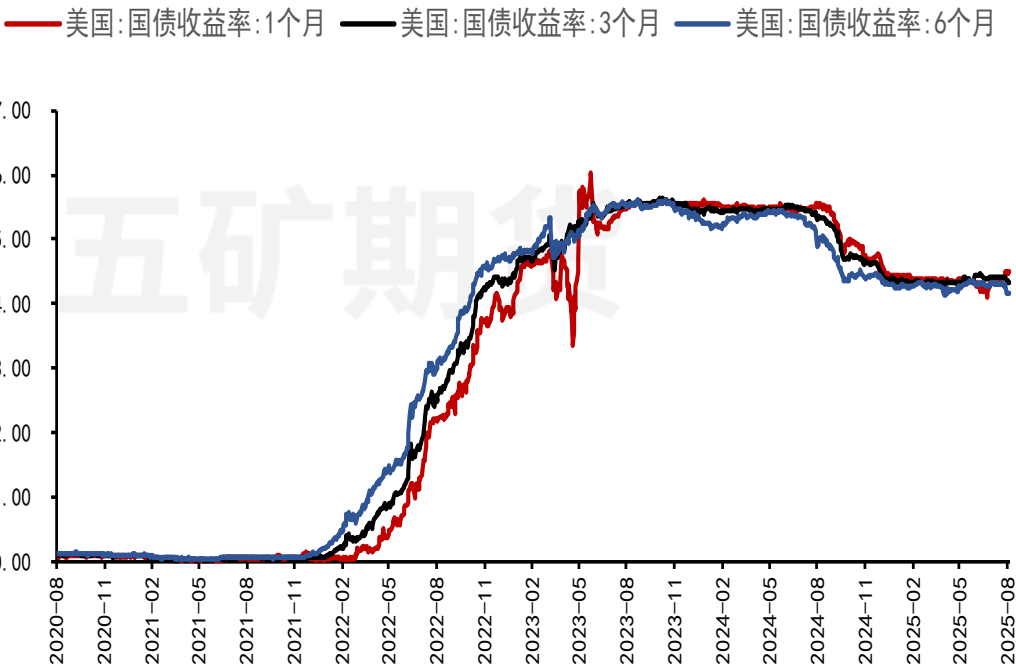
利率与流动性

图18：美国十年期国债与两年期国债利差（%）



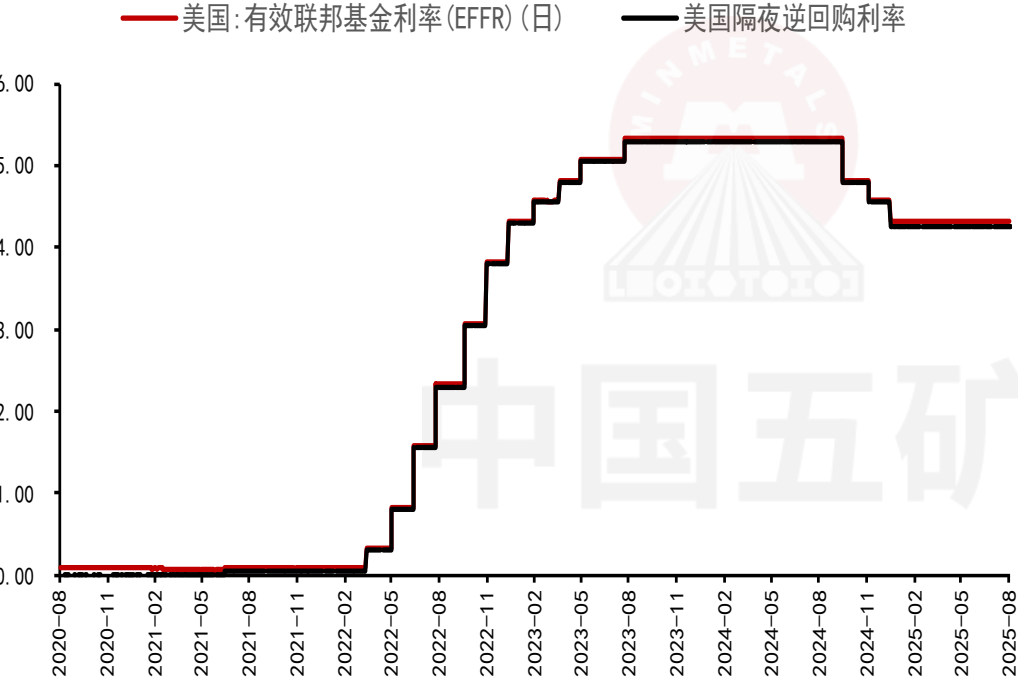
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图19：美国短期国债收益率（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图20：美国联邦基金利率与隔夜逆回购利率（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图21：美国10年期名义利率、实际利率及通胀预期（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

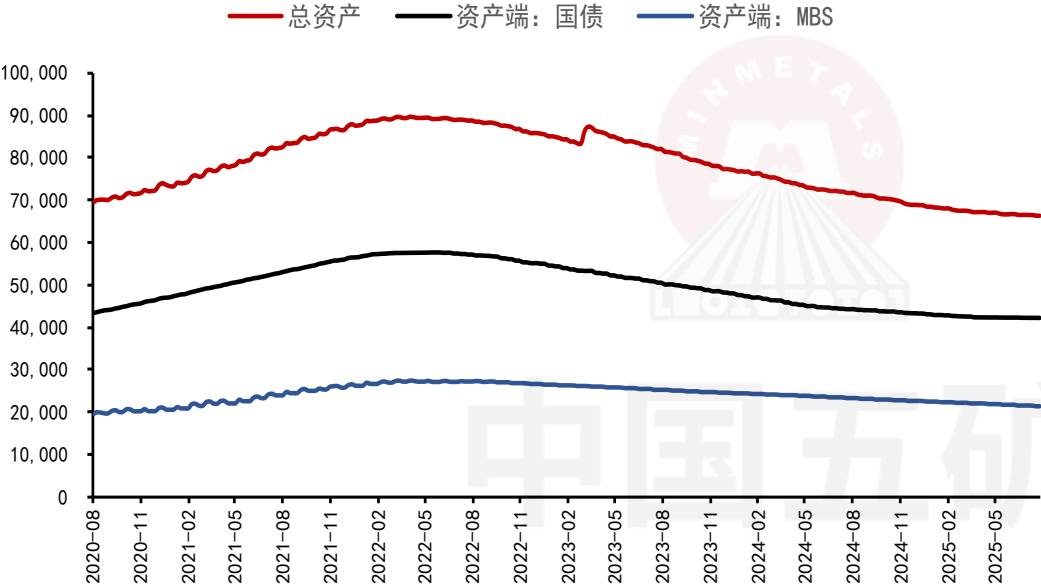
美联储资产负债表

图22：美联储资产负债表月度变化情况（单位：亿美元）

美联储资产负债表月度变化（单位：亿美元）							
资产端	本月	上月	变化情况	负债端	本月	上月	变化情况
黄金证券账户	110.37	110.37	0.00	联储票据、联储银行持有净额	23,535.49	23,519.96	15.53
特别提款权账户	152.00	152.00	0.00	逆向回购协议	4,458.75	6,097.73	-1,638.98
硬币	14.53	14.37	0.16	存款	40,214.79	38,771.75	1,443.04
持有证券、未摊销证券溢价和折扣、回购协议和贷款	65,445.05	65,696.41	-251.36	存款机构其他存款（准备金）	33,303.72	33,419.99	-116.27
持有证券	63,275.20	63,493.69	-218.49	美国财政部一般账户（TGA）	4,643.15	3,110.48	1,532.67
持有证券：美国国债	42,045.01	42,085.26	-40.25	外国官方	94.34	94.37	-0.03
国债：短期	1,954.93	1,954.18	0.75	其他存款	2,173.59	2,146.91	26.68
国债：通胀补偿	1,098.81	1,118.26	-19.45	延迟入账现金项目	4.19	4.46	-0.27
国债：中长期名义	35,896.99	35,852.51	44.48	财政部门对信贷部门的援助	20.29	20.29	0.00
国债：中长期通胀指数	3,094.27	3,160.31	-66.04	其他负债应计股息	-2,282.52	-2,250.62	-31.90
持有证券：联邦机构债券	23.47	23.47	0.00	总负债	65,951.00	66,163.57	-212.57
持有证券：资产抵押支持证券MBS	21,206.72	21,384.96	-178.24				
当前持有的未摊销证券溢价	2,343.29	2,363.07	-19.78				
当前持有的未摊销证券折扣	-236.64	-236.38	-0.26				
正向回购协议	0.05	0.00	0.05				
其他贷款	63.16	76.04	-12.88				
托收中项目	0.63	0.60	0.03				
银行不动产	5.61	5.60	0.01				
中央银行流动性互换	0.50	0.55	-0.05				
外币计价资产	195.05	195.81	-0.76				
其他联储资产	439.87	391.52	48.35				
总资产	66,408.43	66,619.12	-210.69				

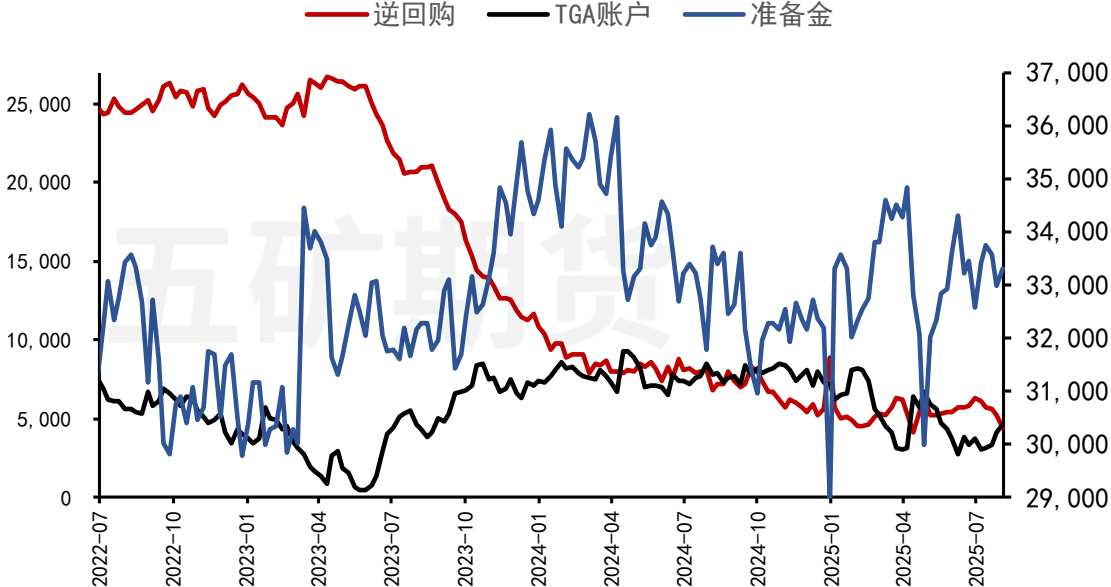
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图23：美联储总资产、资产端国债及MBS（亿美元）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图24：美联储逆回购、财政部一般账户及存款机构准备金规模（右轴：亿美元）



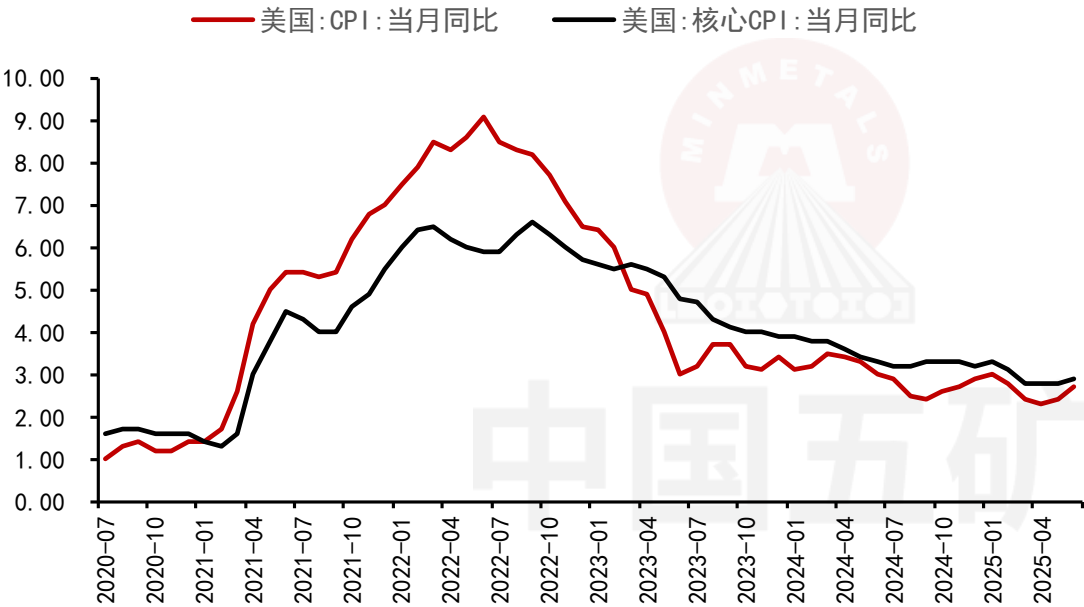
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

本月财政部TGA账户余额有所上升，存款准备金规模有所回落，美元流动性收紧。

04

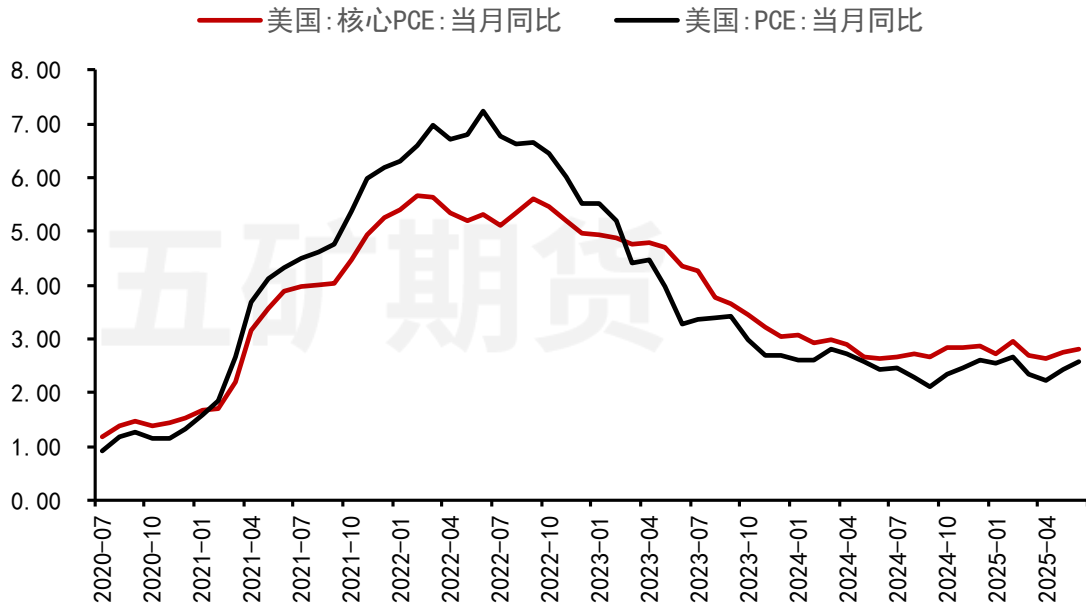
宏观经济数据

图25：美国CPI及核心CPI当月同比（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

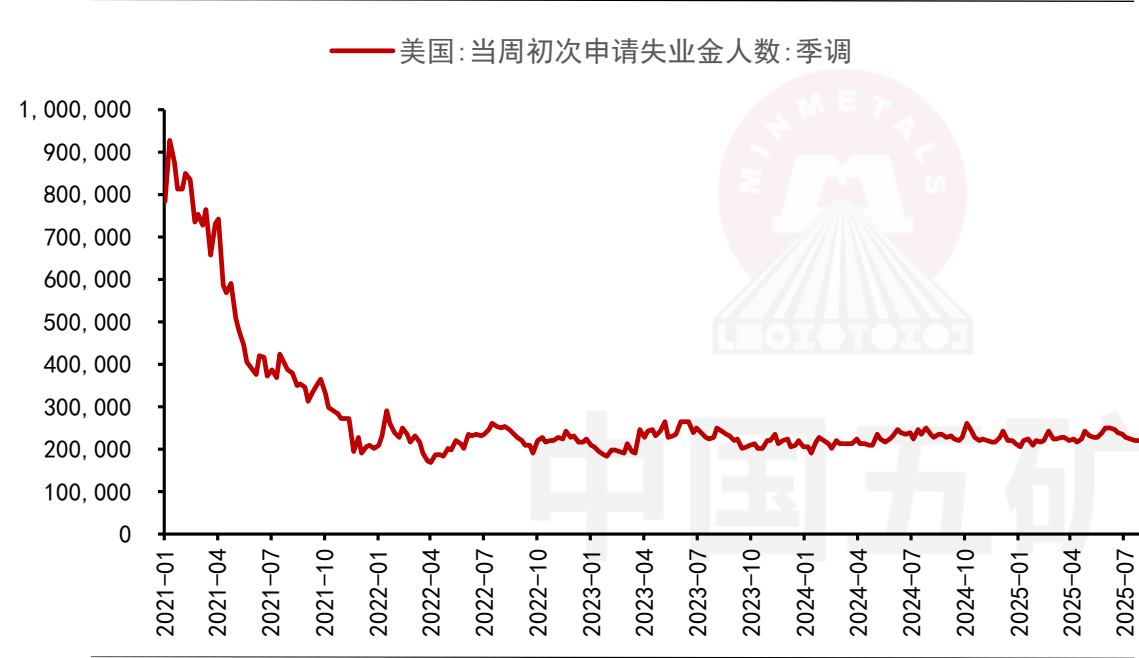
图26：美国PCE及核心PCE当月同比（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

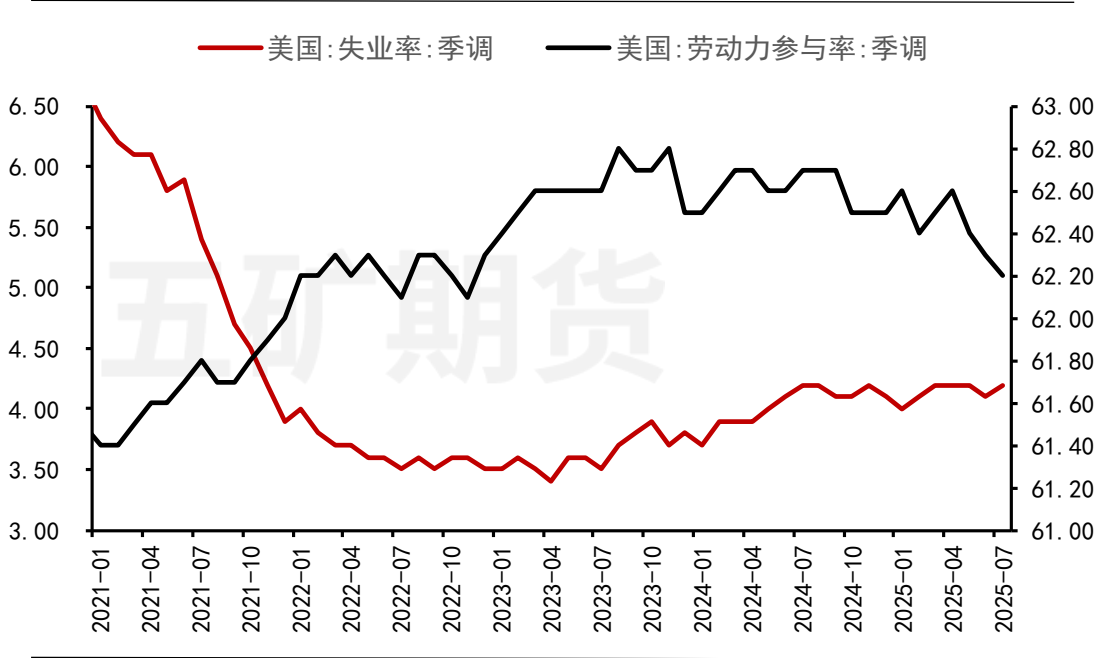
美国6月CPI同比值为2.7%，符合预期，高于前值的2.4%，环比值为0.3%，符合预期，高于前值的0.1%。美国6月核心CPI同比值为2.9%，低于预期的3%，环比值为0.2%，低于预期的0.3%。

图27：美国当周首次申请失业金人数（人）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

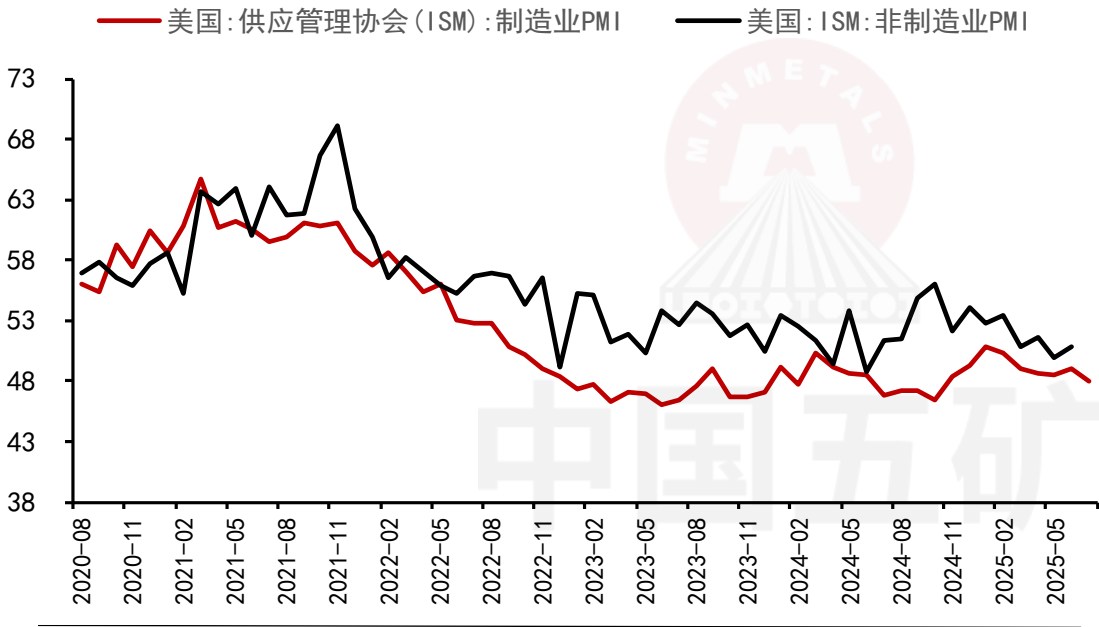
图28：美国失业率及劳动参与率（右轴）（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

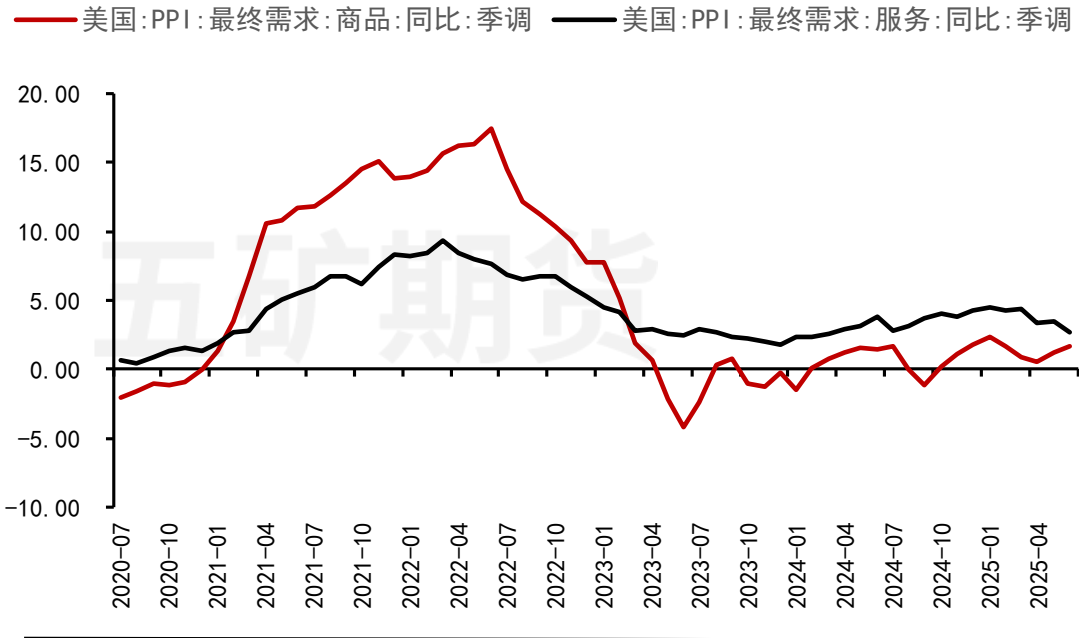
美国至8月2日当周初请失业金人数为22.6万人，高于预期的22.1万人以及前值的21.9万人。

图29：美国ISM制造业与非制造业PMI



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

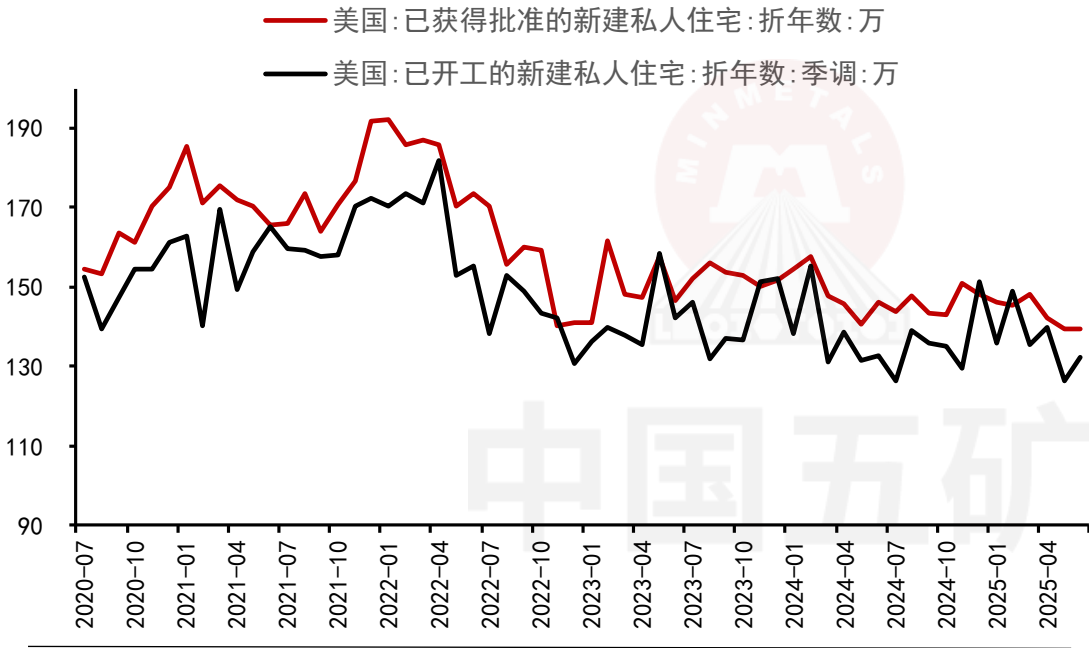
图30：美国PPI最终需求：商品及服务（2009年11月=100）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

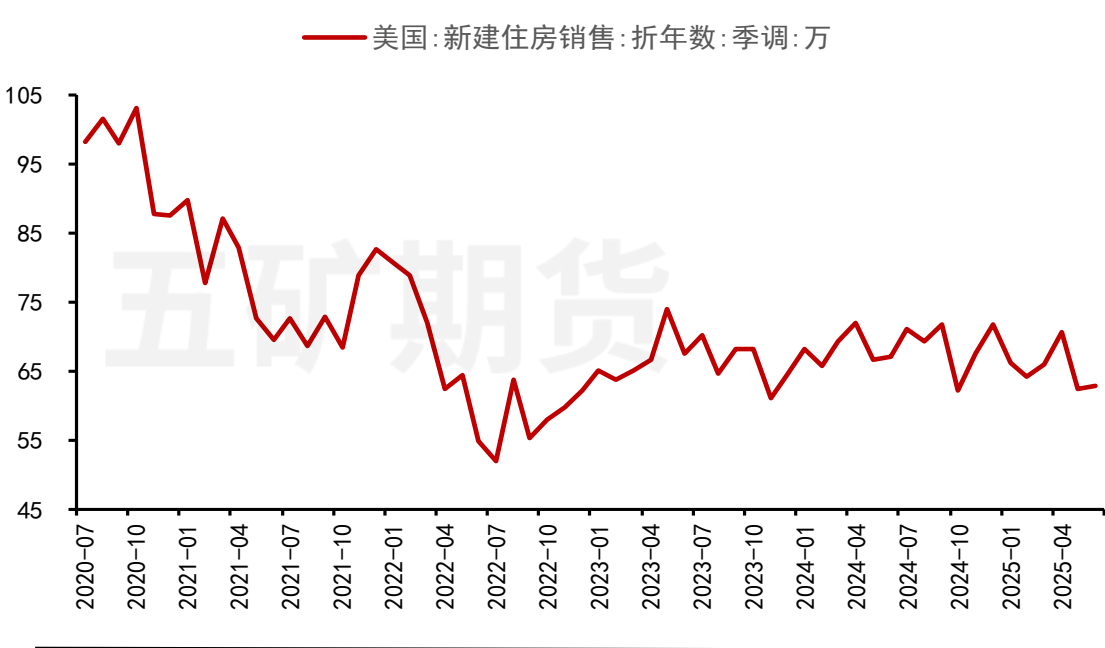
1. 美国7月ISM制造业PMI为48，处于荣枯线之下，低于预期的49.5以及前值的49。
2. 美国7月ISM非制造业PMI为50.1，低于预期的51.5以及前值的50.8。

图31：美国新屋开工与营建许可（万套）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图32：美国新屋销售（万套）



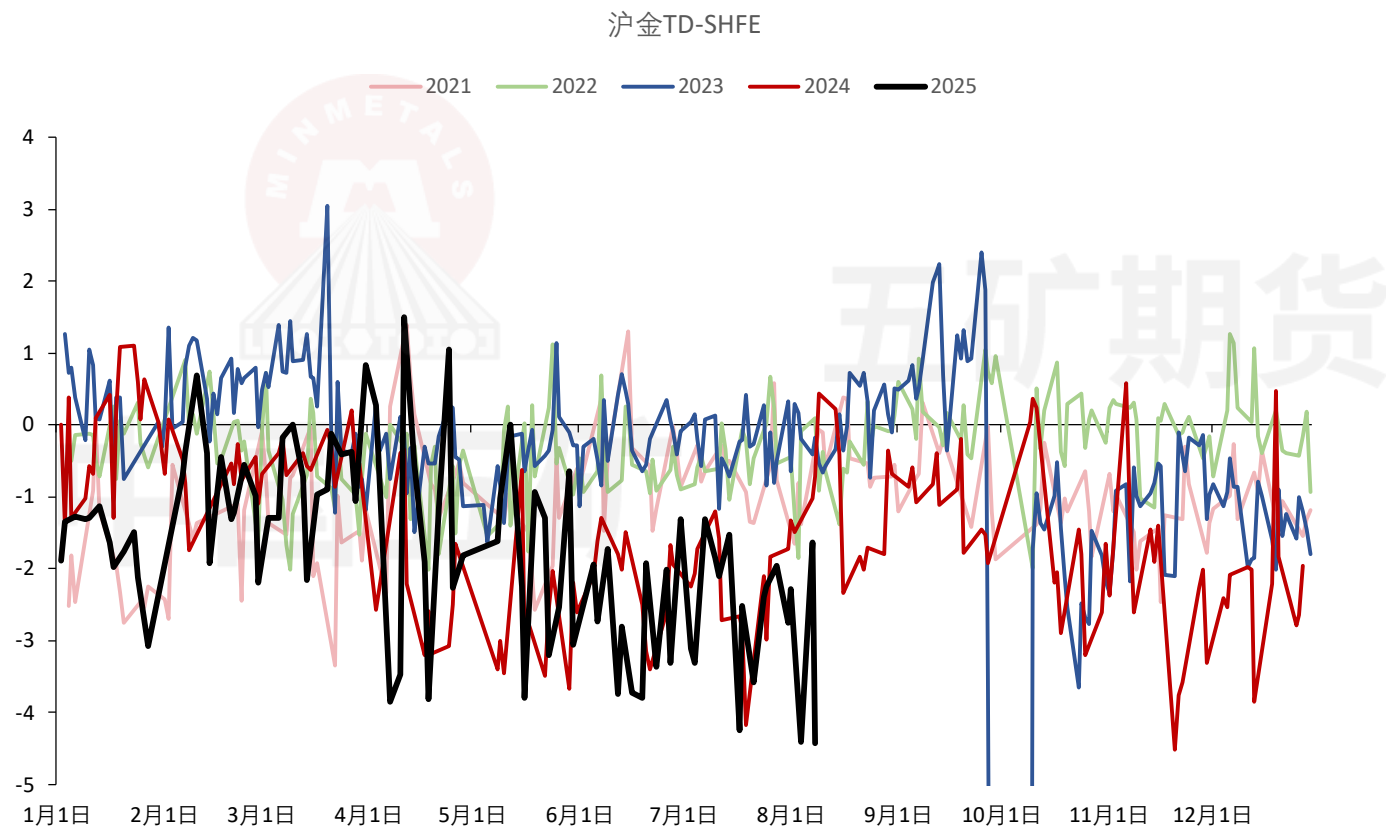
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

美国6月屋开工总数年化值为132.1万户，高于预期的130万户和前值的126.3万户。美国6月营建许可总数年化值为139.7万户，高于预期的139万户和前值的139.4万户。

05

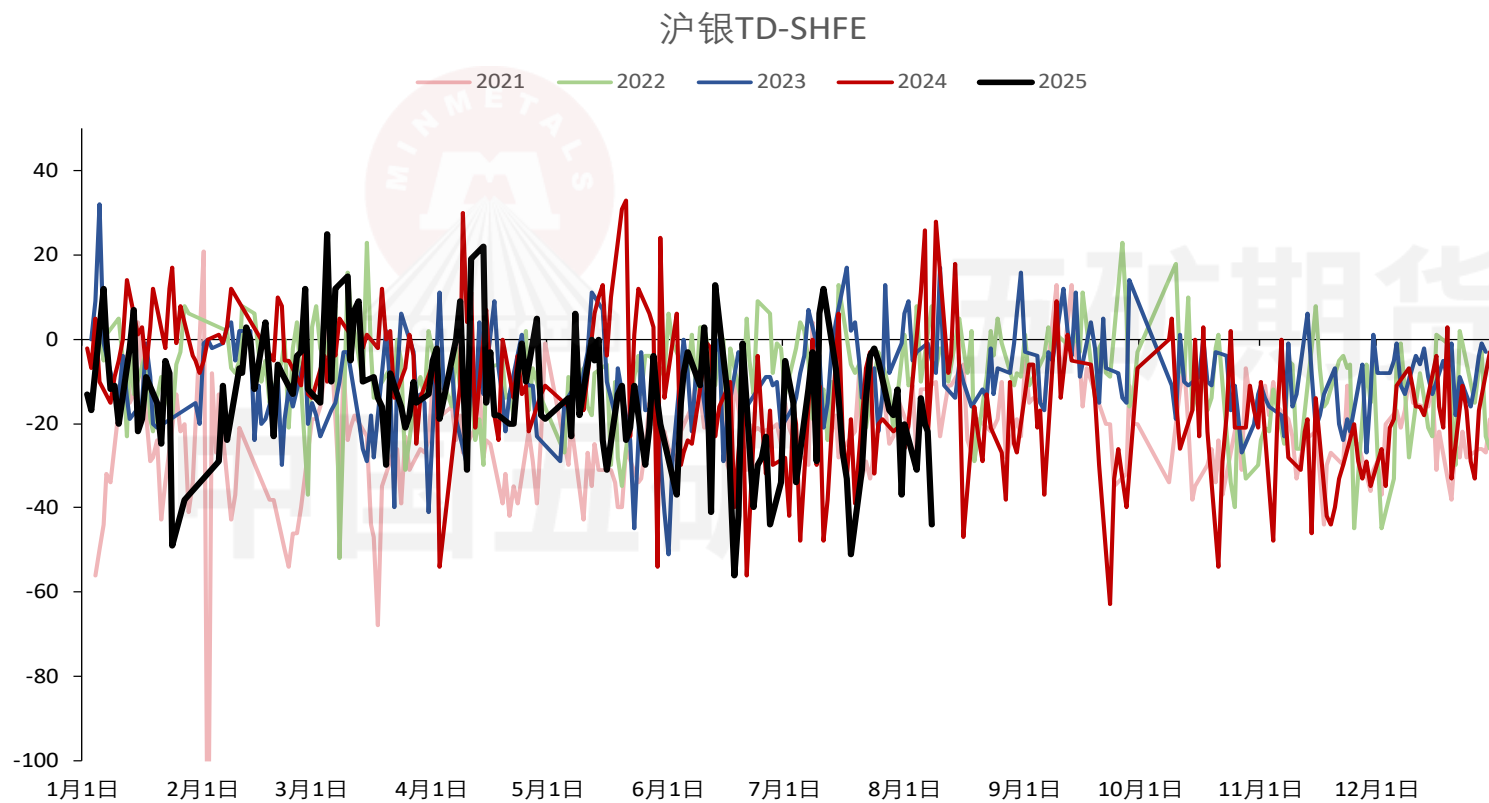
贵金属价差

图33：黄金TD-SHFE (元/克)



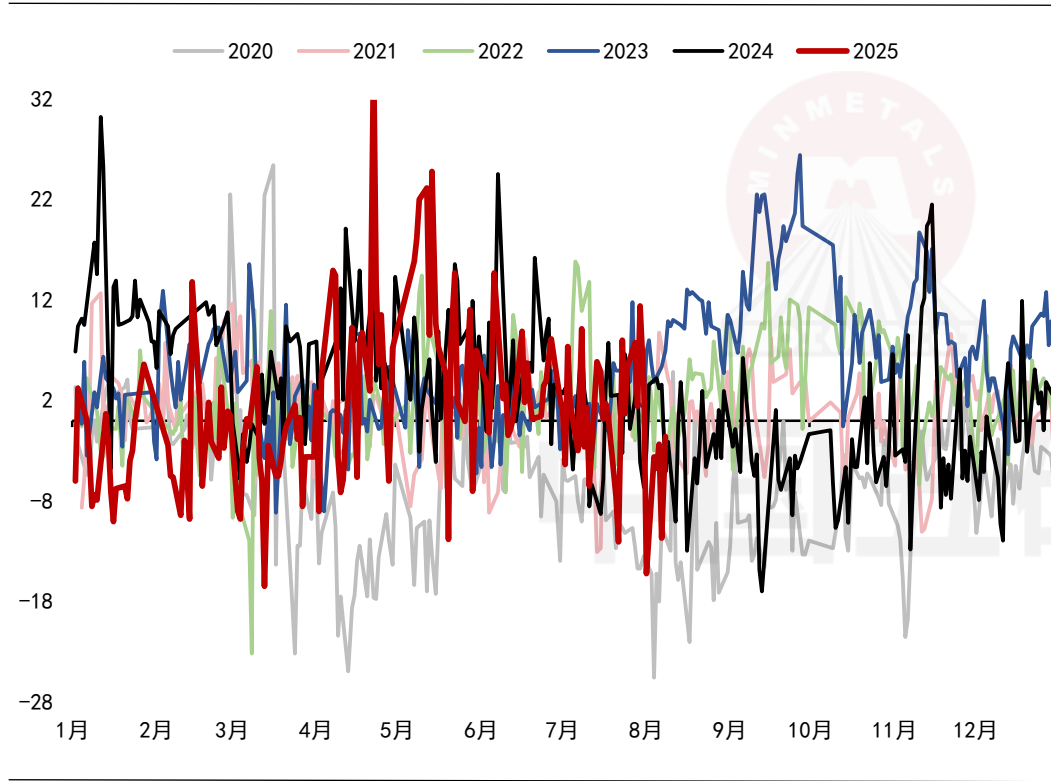
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图34：白银TD-SHFE (元/千克)



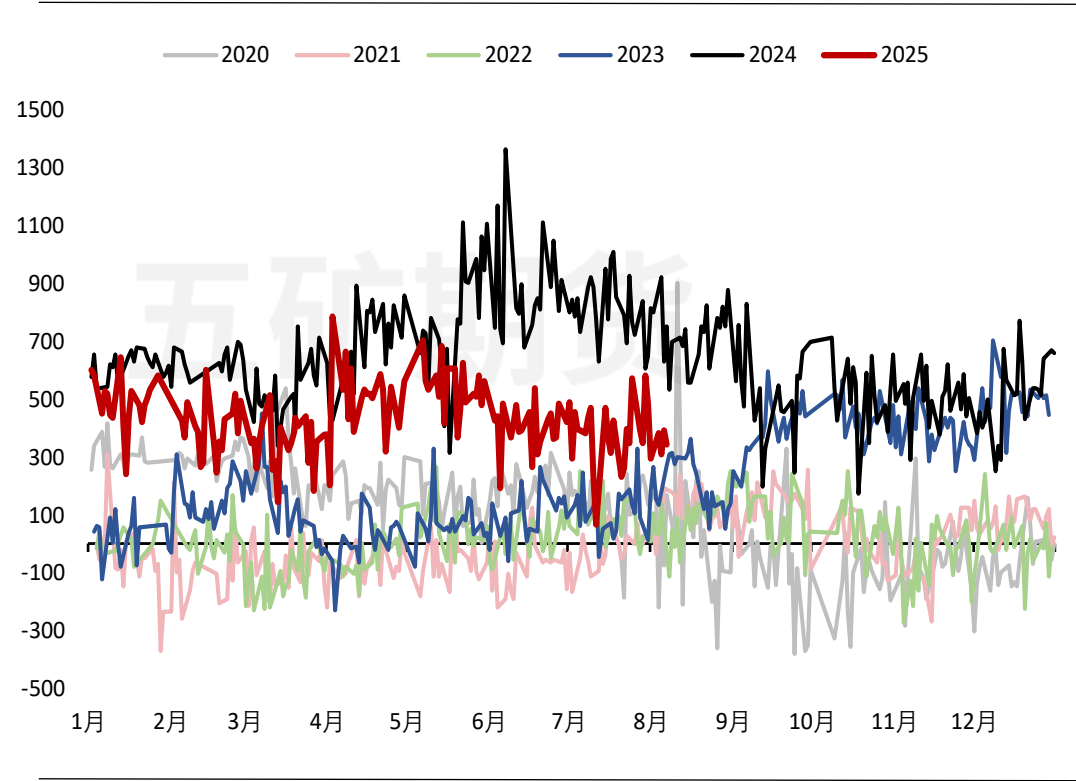
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图35：黄金内外价差（沪金及COMEX黄金：元/克）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图36：白银内外价差（沪银及COMEX白银：元/千克）

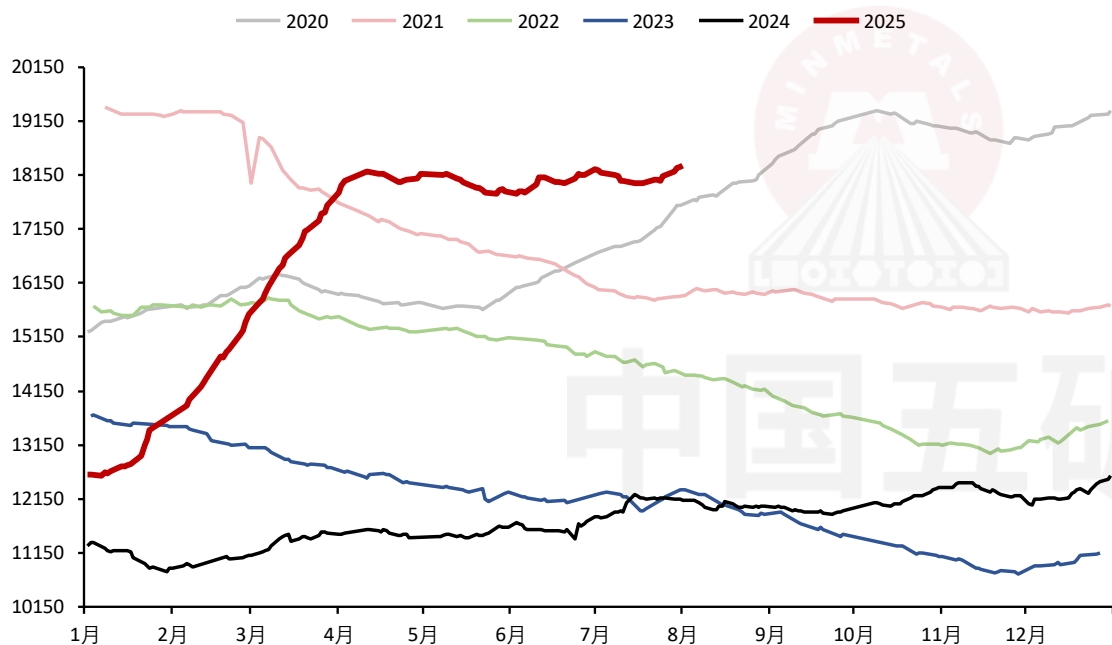


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

06

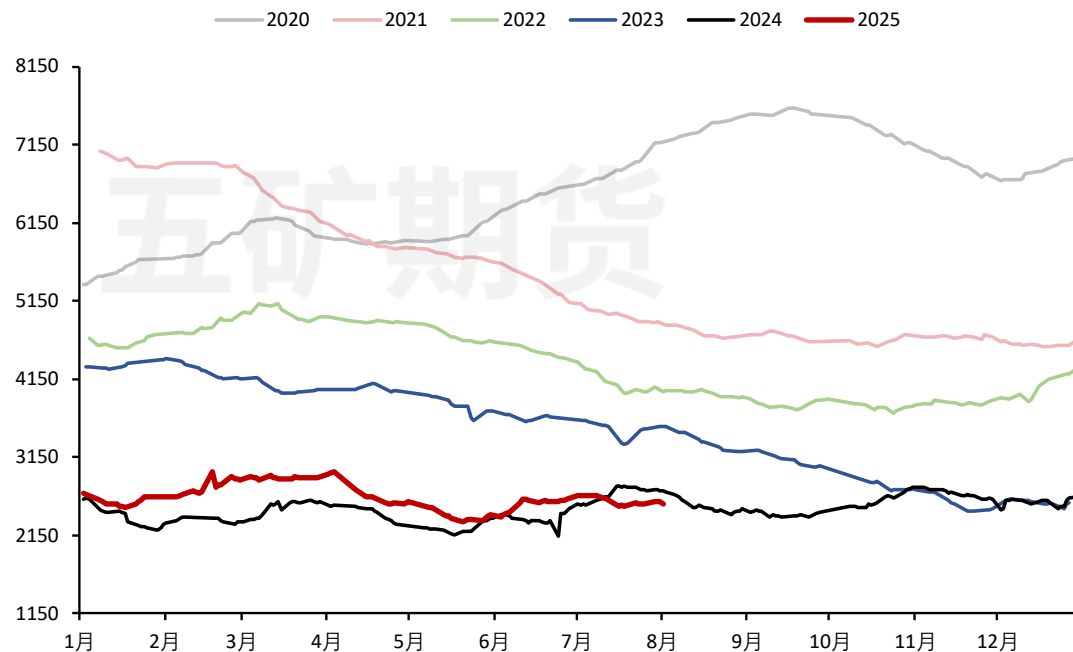
贵金属库存

图37：白银库存:上海金交所+上海期货交易所+COMEX (吨)



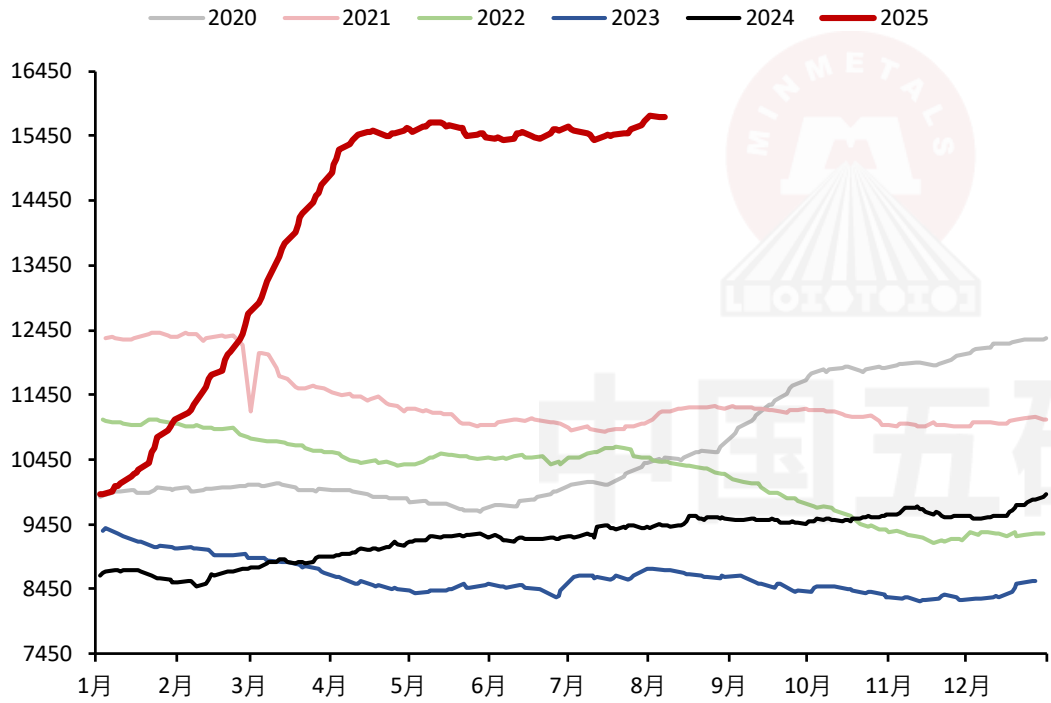
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图38：上期所+上海金交所白银库存（吨）



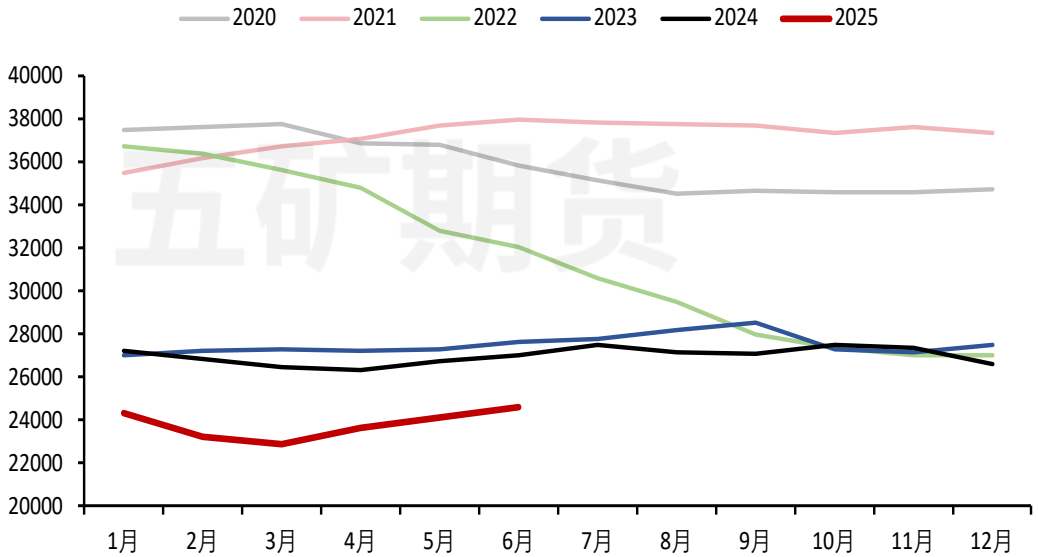
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图39：COMEX白银库存(吨)



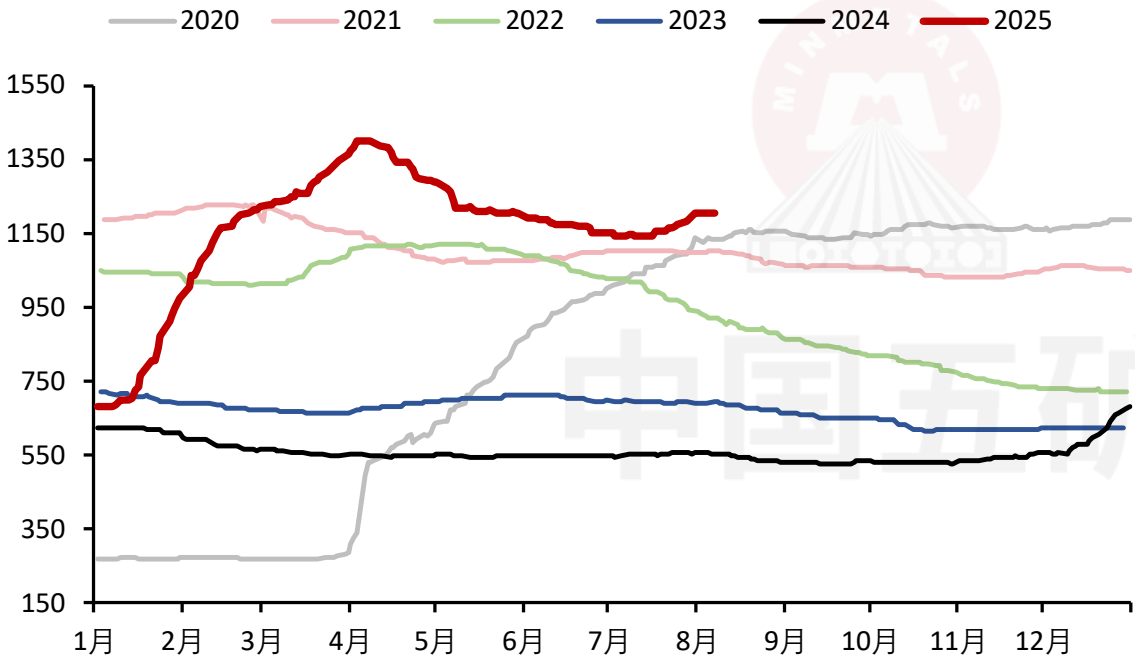
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图40：LBMA白银库存(吨)



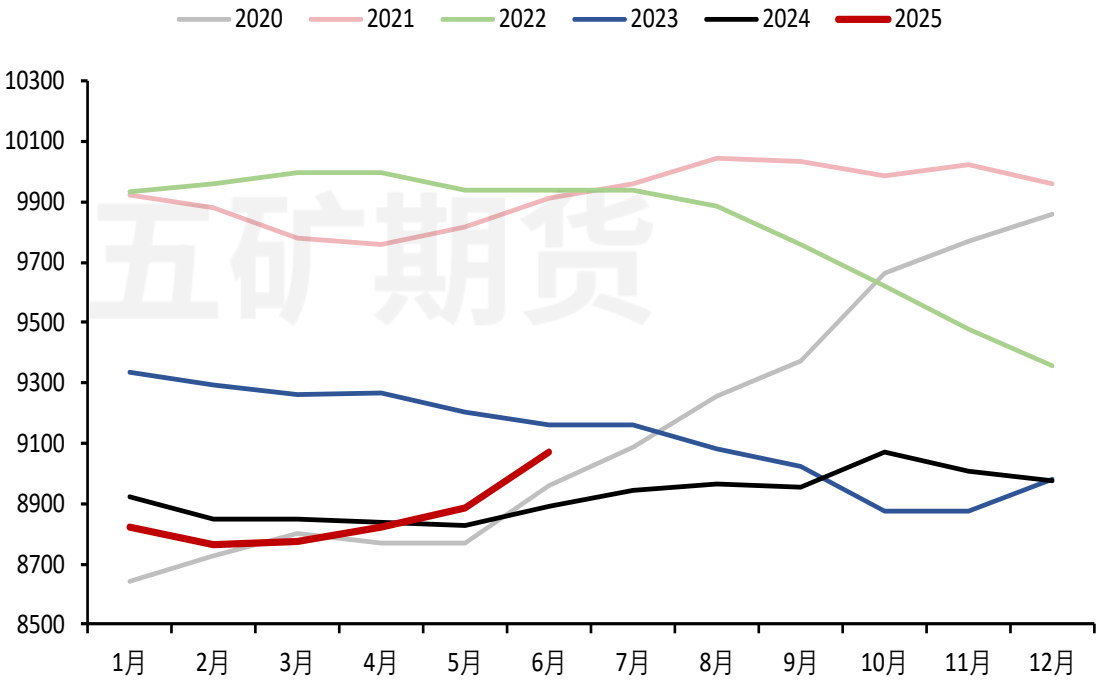
资料来源：LBMA、五矿期货研究中心

图41：COMEX黄金库存(吨)



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图42：LBMA黄金库存（吨）



资料来源：LBMA、五矿期货研究中心

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者寻求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

专注风险管理 助力产业发展

网址 www.wkqh.cn

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16、18层



五矿期货微服务公众号



五矿期货扫码一键开户