

美国 7 月 PPI 和零售销售数据大超预期，美联储内部分歧巨大

华龙期货投资咨询部

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1087号

贵金属板块研究员：徐艺倩

期货从业资格证号：F3051417

投资咨询资格证号：Z0015748

电话：18909442516

邮箱：xuyq2015@126.com

报告日期：2025年8月17日 星期天



本报告中所有观点仅供参考，请投资者务必阅读正文之后的免责声明。

摘要：

【行情复盘】

由于美国 7 月 PPI 和零售销售数据大超预期，市场对美联储降息的预期减弱，本周 COMEX 黄金 2512 合约下跌了 3.14%(-109.6 美元)，收报 3381.7 美元/盎司。本周 COMEX 白银 2509 合约下跌 1.35% (-0.522 美元)，收报 38.020 美元/盎司。

【重要资讯】

周二，美国 7 月 CPI 数据整体符合预期，金融市场对美联储降息的预期迅速升温。美国财长贝森特称，美联储应考虑在 9 月降息 50 个基点。

周四多位美联储官员发表讲话，似乎有意给持续升温的降息预期降温。其中，美国芝加哥联储主席(2025 年 FOMC 票委)古尔斯比表示，他希望在决定是否降息之前，先审查更多经济数据。美国亚特兰大联储主席博斯蒂克(2027 年 FOMC 票委)表示，如果劳动力市场保持稳固，他仍然认为 2025 年降息一次是合适的。包括高盛、摩根大通、花旗在内的华尔街投行预计美联储 9 月会降息，但对于降息 50 基点还是 25 基点分歧仍然巨大。

美国最新 PPI 数据意外强劲。受服务成本飙升推动，美国 7 月 PPI 环比加速上升，创下三年来最大涨幅。数据公布后，交易员减少了对美联储将在 9 月降息的押注，市场预期通胀高企将使美联储难以在今年下半年大幅降息。掉期交易员目前预计美联储 9 月份降息的概率为 85%，而市场周四还认为降息几乎已经是板上钉钉。旧金山联储主席玛丽·戴利明确表示反对在 9 月会议上实施 50 个基点的大幅降息，认为此举可能释放不必要的紧急信号。

【操作建议】

市场对美联储降息的预期减弱，本周黄金短线回调整理。上

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

一、宏观分析

由于美国7月PPI和零售销售数据大超预期，市场对美联储降息的预期减弱，本周COMEX黄金2512合约下跌了3.14%（-109.6美元），收报3381.7美元/盎司。本周COMEX白银2509合约下跌1.35%（-0.522美元），收报38.020美元/盎司。

纽约期金价格上周五早盘时段强势拉升，盘中一度创下3534.1美元/盎司的历史新高。同日上金所发布风险提示，指出近期影响市场不稳定的因素较多，为防范市场波动可能带来的风险，请各会员提高风险防范意识，继续做好风险应急预案，维护市场平稳运行。同时，提示投资者做好风险防范工作，合理控制仓位，理性投资。

上周六，美联储理事鲍曼表示，赞成今年降息三次，会敦促美联储的其他决策者在9月召开的会议上（支持）开始降息。鲍曼称，此举“将有助于避免劳动力市场状况进一步不必要地恶化”。鲍曼6月仍支持暂时不降息，但在7月，她与美联储理事沃勒均支持降息25基点。

本周一，美国总统特朗普在社交媒体上写道：“黄金不会被征收关税！”上周，美国海关与边境保护局让交易员震惊，宣布黄金进口需缴纳关税。根据这项裁定，1公斤和100盎司金条将适用特朗普于8月7日生效的按国家征收关税的措施。

周二，晚间出炉的美国7月CPI数据整体符合预期，金融市场对美联储降息的预期迅速升温。美国7月消费者价格指数(CPI)同比上升2.7%，低于预期的2.8%，前值为2.7%；7月CPI环比上升0.2%，符合预期，前值为0.3%；7月核心CPI同比上升3.1%，高于预期的3%，前值为2.9%，创下2月以来的最高水平；7月核心CPI环比上升0.3%，符合预期，前值为0.2%。美国劳工统计局公布的7月CPI数据显示，美国通胀压力仍相对温和，市场担忧的关税政策推动通胀急剧上升的情况尚未出现。这份CPI数据为美联储在9月份降息扫清了障碍，美国CPI公布后，交易员上调对美联储9月降息的押注。根据交易数据，市场目前预计美联储在9月会议上降息的概率高达95%；预计2025年全年剩余的三次议息会议合计降息幅度为60个基点，而此前为56个基点。这表明市场认为，尽管核心通胀略有反弹，但不足以改变美联储的宽松货币政策方向。

美国财长贝森特称，美联储应考虑在9月降息50个基点。

周四，凌晨，多位美联储官员发表讲话，似乎有意给持续升温的降息预期降温。其中，美国芝加哥联储主席（2025年FOMC票委）古尔斯比表示，他希望在决定是否降息之前，先审查更多经济数据。美国亚特兰大联储主席博斯蒂克（2027年FOMC票委）表示，如果劳动

力市场保持稳固，他仍然认为 2025 年降息一次是合适的。

包括高盛、摩根大通、花旗在内的华尔街投行预计美联储 9 月会降息，但对于降息 50 基点还是 25 基点分歧仍然巨大。

美国最新 PPI 数据意外强劲。受服务成本飙升推动，美国 7 月 PPI 环比加速上升，创下三年来最大涨幅。美国劳工统计局昨晚公布数据显示：美国 7 月 PPI 同比涨幅从前月的 2.3% 飙升至 3.3%，为今年 2 月以来最高水平，并且远超预期的 2.5%，美国 7 月 PPI 环比 0.9%，为 2022 年 6 月以来最大涨幅，预期 0.2%，前值 0%。7 月核心 PPI 同比 3.7% 为 2 月以来最高水平，预期 3%，前值 2.6%，核心 PPI 环比 0.9% 为 2022 年 4 月以来最大涨幅，预期 0.2%，前值 0%。数据公布后，交易员减少了对美联储将在 9 月降息的押注，市场预期通胀高企将使美联储难以在今年下半年大幅降息。掉期交易员目前预计美联储 9 月份降息的概率为 85%，而市场周四还认为降息几乎已经是板上钉钉。

旧金山联储主席玛丽·戴利明确表示反对在 9 月会议上实施 50 个基点的大幅降息，认为此举可能释放不必要的紧急信号。戴利认为，今年降息两次是合理的预期。如果看到劳动力市场更加脆弱的迹象，今年剩余三次会议都降息也可能是合适的。但如果美国通胀出现严重反弹的迹象，降息次数应该减少。美国亚特兰大联储主席博斯蒂克（2027 年 FOMC 票委）表示，他认为 2025 年降息一次将是适宜的。这建立在就业市场保持稳固状态的基础上。芝加哥联储主席古尔斯比敦促美联储在通胀完全受控前不要“仓促”降息。还有包括圣路易斯联储主席穆萨莱姆（Musalem）和堪萨斯城联储主席施密德（Schmid）在内的多位鹰派官员，都公开表达了对通胀上行风险的担忧。但美联储理事鲍曼支持今年降息三次并敦促 9 月启动降息，理事沃勒此前更是表示 7 月就应该降息。美联储内部对于 9 月降息存在明显分歧。美联储内部决策层出现 32 年来首次双理事反对票（在上次议息会议上，理事沃勒（Waller）和鲍曼（Bowman）就投下了反对票。），政策不确定性达到近年高点。此外，美国财政部长斯科特·贝森特表示，他并不是呼吁美联储进行一系列降息，而只是指出模型表明“中性”利率比当前水平低大约 1.5 个百分点。

周五，有着“恐怖数据”之称的美国零售销售额数据显示，美国 7 月零售增长超预期，在汽车销售额强劲增长和大型线上促销活动的带动下，7 月美国零售销售额实现环比增长，表明近几个月以来美国消费者加大支出，提振市场对于美国经济增长的乐观前景。美国商务部周五公布的数据显示，未经通胀调整的零售销售额在 6 月上修为 0.9% 的强劲增长之后，7 月在 6 月的强劲基数上实现符合市场预期的环比增长 0.5%，连续两个月实现消费者

支出强劲环比增长，同比涨幅则达到超预期的 3.9%。剔除汽车销售额，7 月的零售销售额则增长 0.3%，同样超过市场预期。美国零售销售额持续扩张，凸显消费者韧性。消费支出韧性十足，零售数据一定程度上强化了美联储的谨慎观望立场，零售销售额数据公布后，利率期货交易员们对于美联储 9 月的降息预期再一次降温，“CME 美联储观察工具”显示，9 月的美联储降息 25 个基点的概率从接近 90%的降息概率降低至 85%左右，同时交易员们进一步削减对于 10 月和 12 月的降息押注，当前预计 10 月美联储可能继续降息 25 个基点，但是预计 12 月美联储将选择“不降息”，而不是 PPI 与零售销售额公布之前的押注 9 月、10 月以及 12 月降息三次累计降息 75 个基点。

二、CFTC 非商业持仓及 ETF 持仓情况

美国商品期货交易委员会(CFTC):2025 年 8 月 12 日当周,黄金非商业净持仓为 229,485 张合约,较 1 周前的 237,050 张减少了 7565 张,黄金的非商业净多头头寸减少。

全球最大黄金 ETF 道富财富黄金指数基金 SPDR 在 2025 年 8 月 15 日持有量为 965.37 吨,较 1 周前增加约 5 吨。ETF 的买盘是值得关注的信号,黄金需要具有更长期投资视野的 ETF 投资者的支持才可确定黄金牛市的来临。对于资产管理公司是否会加入散户投资者和央行的行列而大举买入黄金,这一点反映在黄金支持的 ETF 的资金流入流出上。

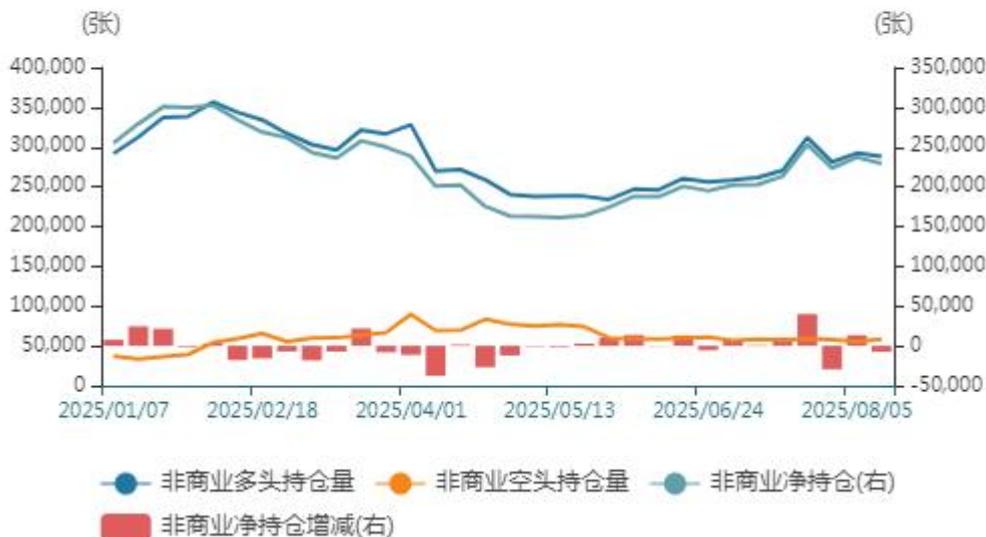
COMEX黄金 GCZ25E.CMX 3381.7 -0.04%

CFTC持仓(新) CFTC持仓											
CFTC持仓明细 单位:张											
日期	报告头寸							非报告头寸			报告头寸总计
	非商业持仓				商业持仓			多头	空头	净持仓	
	多头	空头	套利	净持仓	多头	空头	净持仓				
2025-08-12	288,115.00	58,630.00	40,954.00	229,485.00	63,427.00	326,492.00	-263,065.00	53,656.00	20,076.00	33,580.00	446,152.00
2025-08-05	292,194.00	55,144.00	30,781.00	237,050.00	74,075.00	344,221.00	-270,146.00	52,597.00	19,501.00	33,096.00	449,647.00
2025-07-29	281,241.00	57,645.00	31,709.00	223,596.00	79,093.00	338,172.00	-259,079.00	53,216.00	17,733.00	35,483.00	445,259.00
2025-07-22	311,949.00	58,911.00	46,696.00	253,038.00	76,726.00	359,063.00	-282,337.00	54,052.00	24,753.00	29,299.00	489,423.00
2025-07-15	270,227.00	57,112.00	45,339.00	213,115.00	75,989.00	326,677.00	-250,688.00	56,976.00	19,403.00	37,573.00	448,531.00
2025-07-08	261,685.00	58,717.00	53,293.00	202,968.00	71,875.00	310,229.00	-238,354.00	56,291.00	20,905.00	35,386.00	443,144.00
2025-07-01	258,631.00	56,651.00	56,887.00	201,980.00	68,820.00	304,889.00	-236,069.00	53,324.00	19,235.00	34,089.00	437,662.00
2025-06-24	256,077.00	61,073.00	50,549.00	195,004.00	73,323.00	303,883.00	-230,560.00	55,009.00	19,453.00	35,556.00	434,958.00
2025-06-17	260,586.00	59,938.00	53,104.00	200,648.00	71,684.00	309,411.00	-237,727.00	55,840.00	18,761.00	37,079.00	441,214.00
2025-06-10	245,995.00	58,514.00	48,708.00	187,481.00	68,432.00	291,150.00	-222,718.00	54,008.00	18,771.00	35,237.00	417,143.00

图源: wind

CFTC净持仓分析

非商业持仓走势图



图源: wind

ETF持仓



图源: 24k99 SPDR 黄金 ETF 黄金持有量(吨)

美国商品期货交易委员会（CFTC）：2025年8月12日当周，投机者持有的白银非商业净多仓为50,658张合约，较1周前的59,407张减少了8749张。白银的非商业净多头寸减少。

全球最大白银ETF—iShares Silver Trust (SLV)截至2025年8月15日的白银持仓量为15071.31吨，较1周前增加约81吨。

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

COMEX白银 SIU25E.CMX 38.02 -0.13%

CFTC持仓(新) CFTC持仓

CFTC持仓明细

单位:张

日期	报告头寸							非报告头寸			报告头寸总计
	非商业持仓				商业持仓			多头	空头	净持仓	
	多头	空头	套利	净持仓	多头	空头	净持仓				
2025-08-12	66,252.00	21,984.00	16,202.00	44,268.00	41,331.00	107,752.00	-66,421.00	32,647.00	10,494.00	22,153.00	156,432.00
2025-08-05	71,234.00	20,576.00	21,674.00	50,658.00	37,347.00	109,575.00	-72,228.00	31,007.00	9,437.00	21,570.00	161,262.00
2025-07-29	80,493.00	21,086.00	21,365.00	59,407.00	37,879.00	116,808.00	-78,929.00	30,592.00	11,070.00	19,522.00	170,329.00
2025-07-22	85,678.00	25,058.00	19,256.00	60,620.00	36,803.00	116,030.00	-79,227.00	31,942.00	13,335.00	18,607.00	173,679.00
2025-07-15	85,022.00	25,574.00	18,565.00	59,448.00	35,466.00	115,114.00	-79,648.00	32,421.00	12,221.00	20,200.00	171,474.00
2025-07-08	80,779.00	22,258.00	13,166.00	58,521.00	37,094.00	116,689.00	-79,595.00	31,764.00	10,690.00	21,074.00	162,803.00
2025-07-01	82,747.00	19,347.00	12,612.00	63,400.00	36,203.00	120,743.00	-84,540.00	32,005.00	10,865.00	21,140.00	163,567.00
2025-06-24	84,491.00	21,544.00	16,833.00	62,947.00	40,422.00	122,899.00	-82,477.00	32,867.00	13,337.00	19,530.00	174,613.00
2025-06-17	88,994.00	21,820.00	22,449.00	67,174.00	39,948.00	125,896.00	-85,948.00	33,440.00	14,666.00	18,774.00	184,831.00
2025-06-10	85,192.00	18,542.00	20,852.00	66,650.00	34,871.00	120,532.00	-85,661.00	33,366.00	14,355.00	19,011.00	174,281.00

图源: wind

CFTC净持仓分析

非商业持仓走势图



图源: wind

ETF持仓

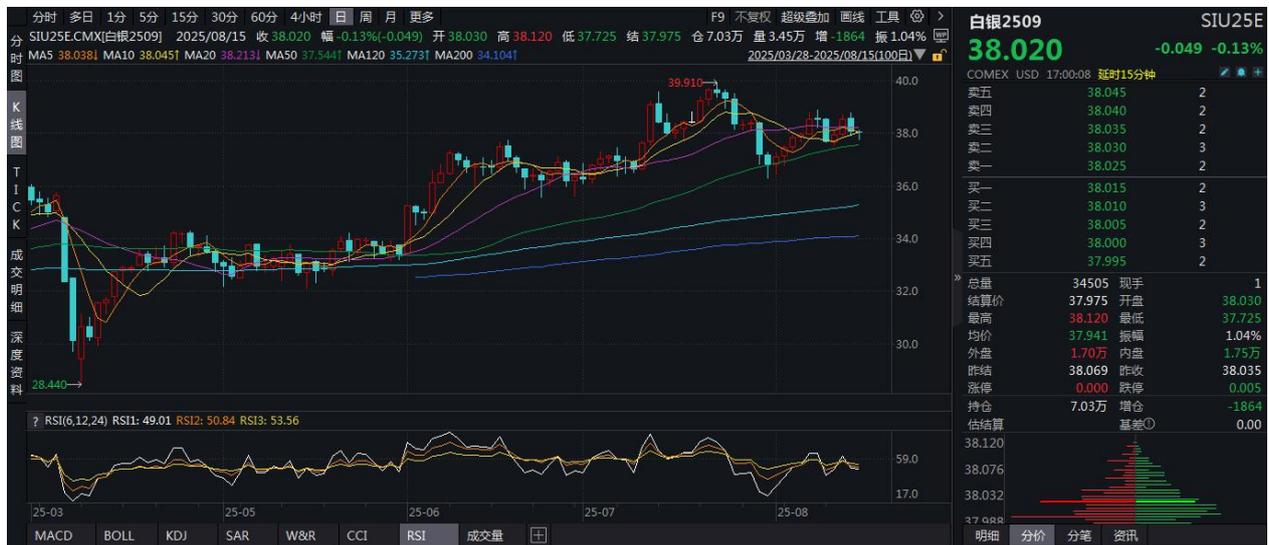
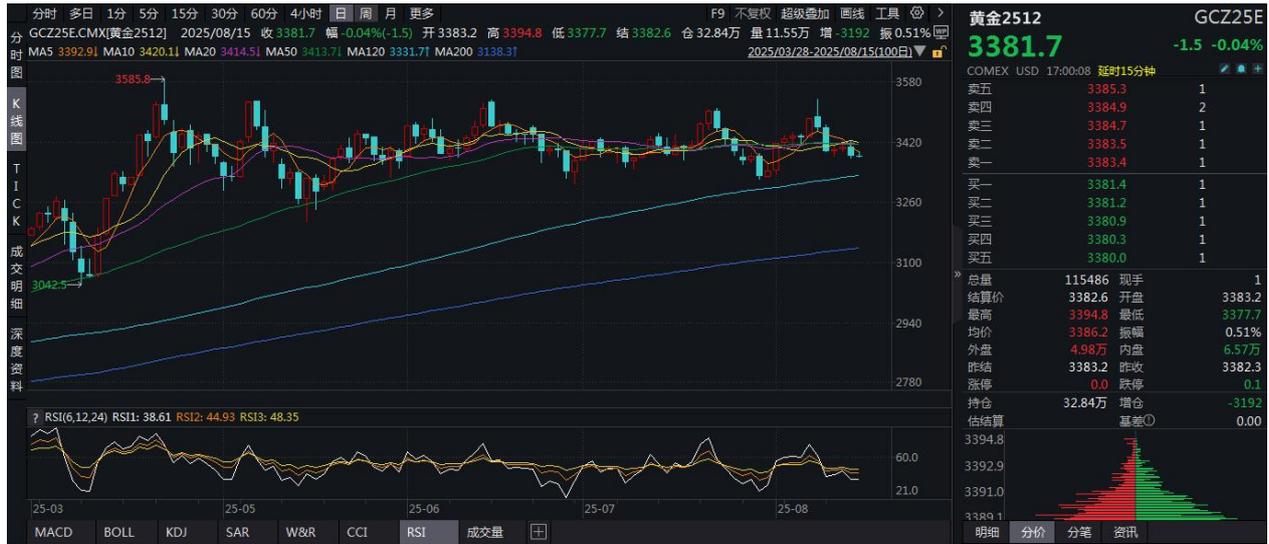


图源：24k99 iShares 白银 ETF 白银持有量(吨)

三、技术分析

本周 COMEX 黄金 2512 合约下跌了 3.14% (-109.6 美元)，收报 3381.7 美元/盎司。由于美国 7 月 PPI 和零售销售数据大超预期，市场对美联储降息的预期减弱，本周黄金短线回调整理。上周五早美盘时段纽约金强劲大涨一举突破 3500 美元关口和 4 月下旬高点创下历史新高 3534 美元。中长期维持此前看涨观点不变，中长线投资者可逢低布局多单。

白银方面，本周 COMEX 白银 2509 合约下跌 1.35% (-0.522 美元)，收报 38.020 美元/盎司。白银短线回调整理。中长线投资者可考虑逢低做多，多头下一个目标是 7 月中旬高点 39.9 美元和 40 美元关口，如突破站稳多头下一个目标看向 2011 年的高点 49.845 美元。



四、下周重要财经事件

下周的杰克逊霍尔年会，可能是一场由鲍威尔亲自操刀的、至关重要的“预期管理”风暴。下周备受瞩目的杰克逊霍尔（Jackson Hole）全球央行年会上，市场翘首以盼的降息“绿灯”可能不会亮起，取而代之的，将是一场旨在强力推回市场激进预期的“鹰派”宣示。

免责声明

此报告著作权归华龙期货股份有限公司所有，未经华龙期货股份有限公司的书面授权，任何人不得更改或以其他方式发送、复印、传播本报告的内容。此报告中所使用的商标、标记均为华龙期货股份有限公司的商标、标记。

此报告所载内容仅作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，且华龙期货股份有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华龙期货股份有限公司认为可靠，但华龙期货股份有限公司及研究人员对这些信息资料的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会做出调整。此报告中的操作建议为研究人员利用相关公开信息分析得出，仅供参考，据此入市风险自负。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如果有任何疑问应咨询独立投资顾问。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，且不对任何投资及策略做担保，此报告不构成给予阁下的私人咨询建议。

联系我们

机构名称	地址	联系电话	邮编
兰州总部	甘肃省兰州市城关区东岗西路街道天水中路3号第2单元30层001室	4000-345-200	730000
深圳分公司	深圳市南山区粤海街道大冲社区大冲商务中心（三期）4栋17B、17C1702	0755-88608696	518000
宁夏分公司	银川市金凤区正源北街馨和苑10号商业楼18号营业房	0951-4011389	750004
上海营业部	中国（上海）自由贸易试验区桃林路18号A楼1309、1310室	021-50890133	200122
酒泉营业部	甘肃省酒泉市肃州区西文化街6号3号楼2-2室	0937-6972699	735211

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。