

非农数据爆冷、美联储内部分歧巨大且独立性遭质疑，金银涨势强劲试探前高

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31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】

本月金银涨势强劲并多次向上试探年内高点。8月COMEX黄金2512合约大涨5%，收报3516美元/盎司；COMEX白银2512合约上涨了9.57%，收报40.750美元/盎司。

【重要资讯】

本月初（8月1日）是周五，美国就业数据骤然“塌方”。

8月5日，美国总统特朗普表示，可能很快宣布美联储新任主席，美联储理事的人选决定将于本周末做出。他已将潜在的将来美联储主席范围缩小到四名候选人，该名单不包括财政部长斯科特·贝森特。

8月10日，当地时间周六，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。

8月21周四，多位美联储官员在杰克逊霍尔年会当地接收采访。其中，明年拥有货币政策委员会FOMC会议投票权的克利夫兰联储主席哈玛克明确表示，从现有的经济数据看，FOMC可能并不会在9月降息。她还说，如果明天就要做决定，她不会支持降息。她指出，美国的通胀仍然过高，且过去一年呈升势，这是她反对降息的主要原因。

8月25日周二，美国总统特朗普突然宣布解雇美联储理事库克，理由是其在抵押贷款申请中存在“不当行为”。这一举动不仅直接挑战美联储的独立性，更瞬间点燃了市场的避险情绪。黄金价格应声飙升至逾两周最高点，现货黄金单日上涨0.83%。

【操作建议】

金价创下4月份以来的最佳月度表现，涨势强劲。中长期维持此前看涨观点不变，中长线投资者可待短线回调企稳后逢低布

*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

本月金银涨势强劲并多次向上试探年内高点。8月COMEX黄金2512合约大涨5%，收报3516美元/盎司；COMEX白银2512合约上涨了9.57%，收报40.750美元/盎司。

本月初（8月1日）是周五，美国就业数据骤然“塌方”。美国劳工统计局公布数据显示，美国7月非农新增就业人数骤降至7.3万人，创9个月来最低水平，也大幅不及预期的10.4万人。5月和6月数据被大幅下修。5月非农新增就业人数下修12.5万，从原先的14.4万修正为1.9万；6月则下修13.3万，从14.7万修正为1.4万。经此次修正，5月和6月的新增就业减少了25.8万。近三月非农月均新增仅3万左右。与此同时，美国7月失业率回升至4.2%，符合预期的4.2%，前值4.1%。7月份劳动参与率为62.2%，较上月的62.3%略有下降，同比下降0.5个百分点；时薪同比涨幅从上修后的3.8%（原为3.7%）上涨至3.9%，高于预期的3.8%。不及预期和大幅下修的非农就业数据令市场衰退担忧再起，美股大跌，美债利率下行，黄金大涨2%。

8月5日周二，以色列多家媒体昨晚报道，以色列总理内塔尼亚胡称“强烈倾向于全面占领加沙地带”。目前，以军已经控制了加沙地带约75%的区域。而根据当天会议的新计划，以色列军方将推进占领剩余区域，从而将整个加沙地带置于以色列控制之下。

当地时间8月5日，美国总统特朗普表示，可能很快宣布美联储新任主席，美联储理事的人选决定将于本周末做出。他已将潜在的未来美联储主席范围缩小到四名候选人，该名单不包括财政部长斯科特·贝森特。

高盛与花旗均认为9月降息25基点的可能性极高，若数据进一步恶化甚至可能激进降息50基点。高盛预测，美联储将在2025年9月、10月和12月连续进行三次25个基点的降息。

8月6日周三，美国总统特朗普本周确认将提名新成员进入FOMC，接替上周辞职的美联储理事Adriana Kugler。市场普遍认为，特朗普将推荐更倾向宽松立场的人选，从而推动美联储重新启动降息周期。

当地时间8月6日，美国总统特朗普表示，美国将对芯片和半导体征收约100%的关税。

8月7日周四，美国财政部拍卖420亿美元10年期国债疲软，得标利率为4.255%，为去年12月以来的最低水平。鉴于拍卖结果意外疲软，美元指数继续走弱，支撑金价走强。

第三位联储主席发布鸽派言论，明尼阿波利斯联储主席、2026年FOMC票委卡什卡利表示，美国经济的放缓可能使短期内降息成为合适之举，他仍预计今年年底前将有两次降

息。

中国人民银行在 7 月份继续增持黄金储备，实现连续第九个月购金，此举有助于其减少对美元资产的依赖，实现储备多元化。根据周四公布的数据，中国央行当月黄金储备增加 6 万盎司，达到 7396 万盎司（约合 2299 吨）。自去年 11 月开启当前这一轮购金以来，总购买量已累计达到约 36 吨。

英国央行周四将指标银行利率从 4.25% 下调至 4.0%，表决结果出人意料，以相当接近的 5:4 比数通过降息。这一结果使得英国央行更有可能放缓连续降息。市场价格显示，投资者预期英国央行要到明年 2 月才会再降息 0.25 个百分点。

8 月 8 日周五，纽约期金价格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。上金所发布风险提示。8 月 8 日，上海黄金交易所发布《关于继续做好近期市场风险控制工作的通知》。《通知》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。

摩根大通首席美国经济学家 Michael Feroli 最新预测，美联储将在 2025 年实施三次降息，首次降息将在 9 月进行，幅度为 25 个基点。据 CME 集团“美联储观察”工具显示，期货交易员几乎已将 9 月降息视为板上钉钉，概率接近 90%；市场对 2025 年总计三次降息的预期概率约为 50%。

8 月 10 日，当地时间周六，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。

8 月 12 日周二，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。

8 月 14 日周四，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。

8 月 15 日周五，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。

当地时间 8 月 19 日周二，美国商务部宣布，将 407 个产品类别纳入钢铁和铝关税清单，适用税率为 50%。此次新增清单涵盖范围广泛，包括风力涡轮机及其部件、移动起重机、铁路车辆、家具、压缩机与泵类设备等数百种产品。特朗普政府已多次强调要扩大钢铝关税覆盖范围，以保护国内制造业并遏制进口依赖。

8 月 20 日周三，美联储 7 月会议纪要显示，多数人认为通胀风险超过就业风险 两人认为就业风险更突出。与会者普遍指出，FOMC 的充分就业和价格稳定双重使命都面临风险，尤其强调通胀上行的风险和就业下行的风险。“大多数（A majority of）与会者认为通胀上行的风险较大，而一些（several）与会者认为两种风险大致平衡，还有两位（a couple of）与会者认为就业下行风险更为突出。”

8 月 21 周四，多位美联储官员在杰克逊霍尔年会当地接收采访。其中，明年拥有货币政策委员会 FOMC 会议投票权的克利夫兰联储主席哈玛克明确表示，从现有的经济数据看，FOMC 可能并不会在 9 月降息。她还说，如果明天就要做决定，她不会支持降息。她指出，美国的通胀仍然过高，且过去一年呈升势，这是她反对降息的主要原因。哈玛克不支持很快降息的讲话传出后，美国国债收益率集体加速上行。哈玛克讲话前，今年拥有 FOMC 会议投票权的堪萨斯城联储主席施密德也在杰克逊霍尔年会现场表态，他对广泛预期的 9 月降

息表现犹豫。此外，芝加哥联邦储备银行行长 Austan Goolsbee 表示，尽管最近的一些通胀数据好于预期，但他还是希望一个“危险”的数据点只是昙花一现。“最新发布的通胀报告显示，服务业通胀确实开始飙升——很可能并非由关税驱动。这是一个危险的数据点，我希望这只是昙花一现。”

8月22日周五晚间黄金大涨约60美元，涨幅近1.5%，美元指数大跌近1%，意味着以美元计价的黄金对持有其他货币的买家来说变得相对便宜。美联储主席鲍威尔在备受期待的杰克逊霍尔央行年会讲话中暗示未来可能降息，他称若条件允许“可能有必要”降息。尽管并未承诺降息，但鲍威尔表示，风险情势的变化，可能让美联储需要调整政策方向。鲍威尔周五表示：“在我们考虑政策立场的变化之际，失业率和其他劳动力市场指标的稳定使我们能够谨慎行事。尽管如此，政策处于限制性区域之际，基准前景和风险平衡的变化可能使调整我们的政策立场成为恰当之举。”这番话试图取得微妙的平衡，一方面承认就业市场的风险增加，另一方面也警告通膨压力依然存在。鲍威尔的讲话远非无条件承诺，他同时警告了关税带来的持续通胀风险。鲍威尔周五还强调，政策制定者必须防范美国总统特朗普的关税措施导致持续通胀的风险。他表示，关税对消费者价格的影响“现在已清晰可见”，但预计这些影响将相对短暂是合理的。鲍威尔说：“然而，关税对价格的上涨压力也可能引发更持久的通胀动态，这是需要评估和管理的风险。当我们的目标处于这种紧张状态时，我们的政策框架要求我们在双重使命的两方面之间寻求平衡。”芝商所(CME)的“美联储观察工具”显示，交易员目前预估9月将有85%机率降息，明显高于鲍威尔演讲前的75%。

8月25日周二，美国总统特朗普突然宣布解雇美联储理事库克，理由是其在抵押贷款申请中存在“不当行为”。这一举动不仅直接挑战美联储的独立性，更瞬间点燃了市场的避险情绪。黄金价格应声飙升至逾两周最高点，现货黄金单日上涨0.83%。美联储理事会是美联储的核心决策机构，共有7个席位，均由总统提名并经参议院批准，除了主席鲍威尔，其余6名成员中，美联储负责监管事务的副主席米歇尔·鲍曼和美联储理事克里斯托弗·沃勒由特朗普在第一个任期内提名任命。剩余的4名成员，则均由前总统拜登提名任命。其中，阿德里安娜·库格勒已于本月早些时候辞去美联储理事职务。特朗普随后宣布，提名白宫经济顾问委员会主席斯蒂芬·米兰填补这一空缺。将库克逐出美联储理事会将为特朗普提供任命忠诚者的机会，这意味着可能会有四名美联储理事与特朗普的立场保持一致，这些理事是否会尊重美联储的独立性、并坚持美联储的双重使命，还有待观察。

8月26日周三，知情人士透露，特朗普政府正在研究对美联储12家地区联储施加更多影响的方案，这可能使其触角延伸到华盛顿人事任命之外。特朗普罢免美联储理事库克(Lisa Cook)的举动，如果在法庭上得到支持，将使他有机会在七人组成的美联储理事会中获得多数席位。但负责制定利率的美联储联邦公开市场委员会(FOMC)还包括五位地区联储主席，他们与美联储理事不同，并非由白宫提名或经参议院批准。地区联储主席的遴选与连任过程由地区联储银行董事会与理事会共同承担，政府若重新评估这一过程，将标志着特朗普在其持续影响货币政策的行动中又迈出非同寻常的一步。而传统上，货币政策在一定程度上不受政治压力的影响。美联储理事会接下来计划于明年2月份进行五年一度的授权，以批准目前的地区联储主席名单。在特朗普政府指控库克涉嫌抵押贷款欺诈，并宣布解除她的职务之后，这一节点的重要性陡然上升。今年夏初，几位地区主席已开始担心特朗普对美联储的计划可能影响他们的职位。特朗普周一晚些时候的声明加剧了这些担忧，各位地方联储主席相互打了一轮电话，讨论库克被解雇对他们可能意味着什么。一旦政府获得理事会多数席位，就可以利用连任投票这一新工具，间接向那些被认为立场更为鹰派的美联储官员施压。前美联储副主席布雷纳德(Lael Brainard)警告称，任何通过罢免多位地区联储主席来改组FOMC的政治举措都将面临加剧通胀和长期利率的风险。

8月28日周四晚间，美联储理事丽莎·库克(Lisa Cook)起诉总统唐纳德·特朗普，试图阻止其前所未有的免职企图，由此拉开了一场很可能最终闹到最高法院的“法律战”。这份诉状已在华盛顿特区联邦法院提交，同时还将美联储主席鲍威尔及理事会本身列为被告。库克要求宣布特朗普的罢免令“非法且无效”，并确认她仍是理事会成员。她还希望法官裁定关于房贷的指控不构成“正当理由”。一名法官已定于美东时间本周五上午10点(北京时间晚上10点)举行听证会，审理美联储理事库克提出的请求，以阻止特朗普解雇她。欧洲央行管委雷恩表示，如果美联储的独立性遭到破坏，通胀将不可避免地上升。

8月29日周五，最新数据显示美国通胀依然顽固，距离美联储的“舒适区间”存在差距。美国商务部周五(8月29日)发布的报告显示，核心个人消费支出(PCE)价格指数(剔除食品和能源)按季节调整后的年化增长率为2.9%，较6月上升0.1个百分点，与道琼斯(Dow Jones)调查的市场预期一致。从月度数据来看，核心PCE指数上涨0.3%，同样符合预期。整体PCE价格指数则显示，年化通胀率为2.6%，月度涨幅0.2%，与市场预期一致。数据公布后交易员加大了对美联储9月降息的押注，预期降息25个基点的概率已升至89%，高于数据公布前的85%，PCE数据公布后，现货黄金短线小幅拉升7美元。

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 26 日当周，黄金非商业净持仓为 214,311 张合约，较 1 个月前的 253,038 张减少了 38727 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 29 日持有量为 977.68 吨，较 1 个月前增加约 23 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 3512.2 -0.11%

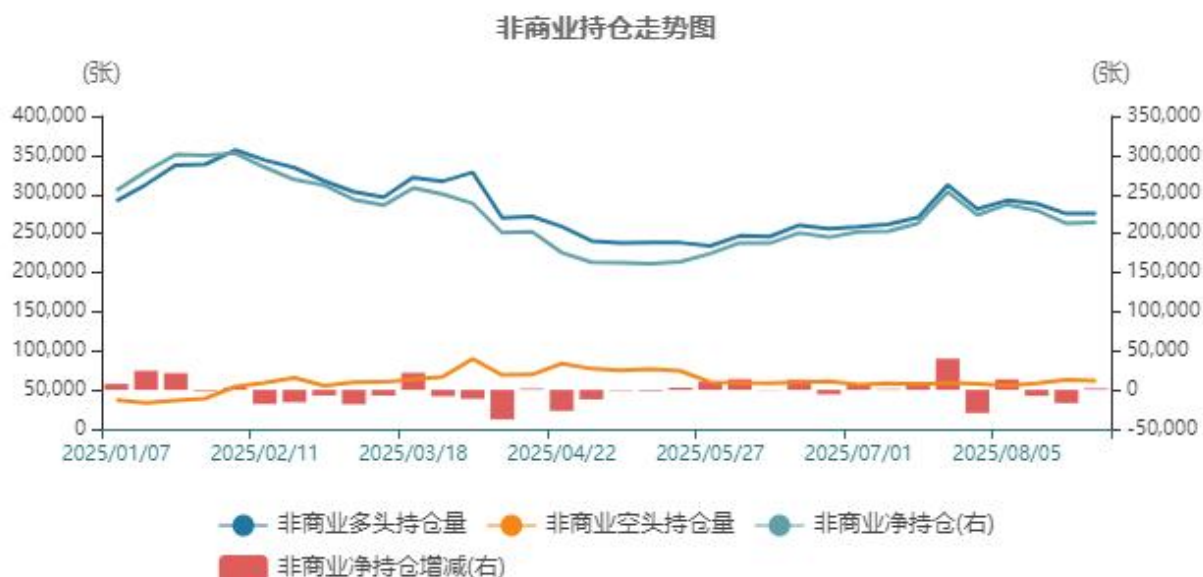
CFTC持仓(新) [CFTC持仓](#)

CFTC持仓明细 单位: 张

日期	非商业持仓				商业持仓			非报告头寸			报告头寸总计
	多头	空头	套利	净持仓	多头	空头	净持仓	多头	空头	净持仓	
2025-08-26	275,767.00	61,456.00	38,373.00	214,311.00	72,908.00	323,873.00	-250,965.00	56,712.00	20,058.00	36,654.00	443,760.00
2025-08-19	275,277.00	62,687.00	40,496.00	212,590.00	66,670.00	316,635.00	-249,965.00	56,098.00	18,723.00	37,375.00	438,541.00
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

图源: wind

CFTC净持仓分析



图源: wind



数据来源: Wind

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 26 日当周, 投机者持有的白银非商业净多仓为 46,466 张合约, 较 1 个月前的 60,620 张减少了 14154 张。白银的非商业净多头头寸减少。

全球最大白银 ETF—iShares Silver Trust (SLV) 截至 2025 年 8 月 29 日的白银持仓量为 15310 吨, 较 1 个月前增加约 248 吨。

COMEX白银 SI25E.CMX 40.67 -0.13%

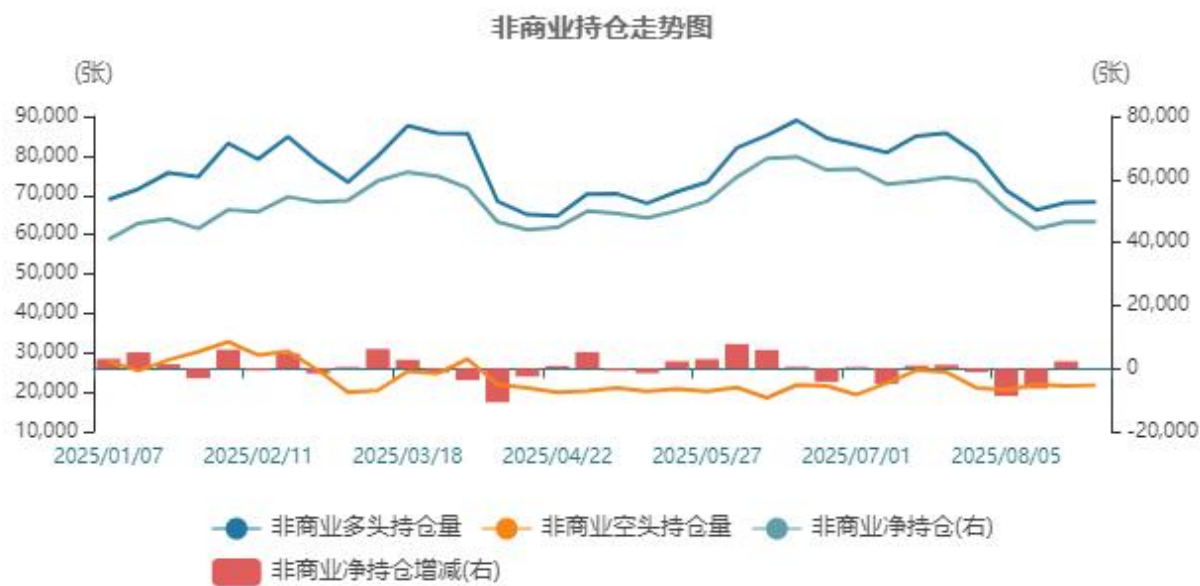
CFTC持仓 (新) CFTC持仓

CFTC持仓明细 单位: 张

日期	报告头寸				商业持仓				非报告头寸			报告头寸总计
	多头	空头	套利	净持仓	多头	空头	净持仓		多头	空头	净持仓	
2025-08-26	68,227.00	21,761.00	11,610.00	46,466.00	46,134.00	114,419.00	-68,285.00		32,659.00	10,840.00	21,819.00	158,630.00
2025-08-19	68,102.00	21,553.00	14,232.00	46,549.00	45,127.00	111,802.00	-66,675.00		31,016.00	10,890.00	20,126.00	158,477.00
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

图源: wind

CFTC净持仓分析



图源: wind



数据来源: Wind

图源: 24k99 iShares 白银 ETF 白银持有量(吨)

三、技术分析

本月金银涨势强劲并多次向上试探年内高点。8月COMEX黄金2512合约大涨5%，收报3516美元/盎司。朗普解雇库克令美联储独立性遭质疑，美元资产被抛弃。最新的PCE数据显示美国通胀依然顽固，令市场对美联储9月降息预期增加。以上因素皆利好金价。金价上周五创下4月份以来的最佳月度表现，涨势强劲。中长期维持此前看涨观点不变，中长线投资者可待短线回调企稳后逢低布局多单。

白银方面，COMEX白银2512合约上涨了9.57%，收报40.750美元/盎司。白银跟随黄金涨势强劲。中长线投资者可考虑逢低做多，多头尝试站稳40美元关口，如成功下一个目标看向2011年的高点49.845美元。



四、下周重要财经事件

周一，美国-芝商所（CME）将因劳动节休市。

周三，欧洲央行行长拉加德发表讲话、我国将于天安门举行盛大阅兵。

周四， 美联储公布经济状况褐皮书、公布美国 8 月 ADP 就业人数(万人)。

周五，美国劳工部公布美国 8 月季调后非农就业人口(万人)和 8 月失业率。

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任何方式发送、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。