

美国 Jolts、ADP 和非农数据皆大幅弱于预期，一致强化降息预期，金价站上 3600 美元关口

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 9 月 7 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】

本周就业数据强化美联储降息预期，黄金涨幅扩大，黄金期货站上 3600 美元关口，白银最高触及 42 美元。本周 COMEX 黄金 2512 合约上涨了 3.52%（123.7 元），收报 3639.8 美元/盎司。本周 COMEX 白银 2512 合约上涨 1.93%（0.787 美元），收报 41.510 美元/盎司，最高触及 42.290 美元/盎司。

【重要资讯】

周三，美国最新 Jolts 就业数据强化美联储本月降息的可能性。美国 7 月职位空缺降幅比市场预期大，且企业招募依然低迷，这与近期劳动力市场放缓的趋势相吻合。

周四，晚间公布的 ADP 数据展示了美国就业市场疲软风险。此次美国 8 月 ADP 就业人数仅增加 5.4 万人，大幅低于市场预期的 6.8 万人，也显著低于 7 月修正后的 10.6 万人，表明就业市场表现疲软。

周五，美国爆冷非农数据再一次确认了降息的必要性。美国最新公布的非农就业报告显示，上个月就业增长几乎停滞，招聘放缓，8 月非农就业人数增加 2.2 万，增幅远低于经济学家预估的 7.5 万人。此外，美国 8 月失业率升至 4.3%，创下 2021 年以来的最高水平，引发人们对劳动力市场可能正处于更严重恶化的担忧。超过四分之一的失业者已经寻找工作超过 27 周。在美国公布疲软的非农就业报告后，美联储 9 月维持利率不变的概率为 0，降息 25 个基点的概率为 88.3%，降息 50 个基点的概率为 11.7%（非农数据公布前概率为 0）。

【操作建议】

短线方面，黄金日线 RSI 提示金价已超买严重，提示短线回

源同队地市地止 夕司而似北言庭港站

*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

本周爆冷的就业数据强化美联储降息预期，黄金涨幅扩大，黄金期货站上 3600 美元关口，白银最高触及 42 美元。本周 COMEX 黄金 2512 合约上涨了 3.52%（123.7 元），收报 3639.8 美元/盎司。本周 COMEX 白银 2512 合约上涨 1.93%（0.787 美元），收报 41.510 美元/盎司，最高触及 42.290 美元/盎司。

上周五晚间公布的 PCE 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。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。本周初开盘，黄金白银延续上周五的利好情绪继续走高，周一，内、外盘黄金、白银期货价格均创历史新高。据 CME “美联储观察”：美联储 9 月维持利率不变的概率为 10.4%，降息 25 个基点的概率为 89.6%。美联储 10 月维持利率不变的概率为 4.9%，累计降息 25 个基点的概率为 47.3%，累计降息 50 个基点的概率为 47.9%。

周二，美国供应管理协会（ISM）公布数据显示，8 月制造业采购经理人指数（PMI）从 7 月的 48.0 升至 48.7，低于 50 的水平仍显示行业处于收缩区间。制造业约占美国经济的 10.2%。接受路透社（Reuters）调查的经济学家此前预测 PMI 将升至 49.0。ISM 调查显示，新订单分项指数在连续六个月收缩后，8 月回升至 51.4。但生产指数则从上月的 51.4 降至 47.8，表明产出下降，制造业就业依然低迷。ISM 指出，由于中短期需求前景不确定，企业裁员步伐有所加快。

周三，美国最新 Jolts 就业数据强化美联储本月降息的可能性。美国 7 月职位空缺降幅比市场预期大，且企业招募依然低迷，这与近期劳动力市场放缓的趋势相吻合。美国劳工部劳工统计局发布的职位空缺与劳动力流动调查报告（JOLTS 报告）显示，截至 7 月最后一天，作为衡量劳动力需求指标的职位空缺数量减少 17.6 万个，降至 718.1 万个。路透社此前调查的经济学家预测，美国 7 月职位空缺数量为 737.8 万个。JOLTS 职位空缺报告是美联储高度关注的劳动力市场数据。根据芝商所（CME）的“美联储观察工具”，市场认为美联储在 9 月 17 日会议上降息 25 个基点的机率，从数据公布前的接近 92% 上升到 98%。

美联储新主席的候选人之一、现任理事沃勒周三表示，美联储应该从本月开始下调利率并在未来几个月多次降息，但他对调整的确切步伐持开放态度。

周四，晚间公布的 ADP 数据展示了美国就业市场疲软风险。此次美国 8 月 ADP 就业人数仅增加 5.4 万人，大幅低于市场预期的 6.8 万人，也显著低于 7 月修正后的 10.6 万人，

表明就业市场表现疲软。

周五，美国爆冷非农数据再一次确认了降息的必要性。美国最新公布的非农就业报告显示，上个月就业增长几乎停滞，招聘放缓，8月非农就业人数增加2.2万，增幅远低于经济学家预估的7.5万人。此外，美国8月失业率升至4.3%，创下2021年以来的最高水平，引发人们对劳动力市场可能正处于更严重恶化的担忧。超过四分之一的失业者已经寻找工作超过27周。在美国公布疲软的非农就业报告后，黄金价格大幅上涨，触及3600美元/盎司的历史新高。美国就业报告证实了美联储理事沃勒的说法，他表示，自2025年7月底以来，劳动力市场已经出现了一些裂缝。弱于预期的就业报告几乎注定本月早些时候降息25个基点。短期内，即使通胀率进一步偏离2%的目标，美联储也可能将劳动力市场稳定置于通胀目标之上。报告发布后，据芝商所的“美联储观察”工具，美联储9月维持利率不变的概率为0，降息25个基点的概率为88.3%，降息50个基点的概率为11.7%（非农数据公布前概率为0）。

本周全球债券收益率飙升，将市场焦点重新拉回到主要经济体的债务水平。美国30年期国债收益率周三突破5%，这是自7月以来首次；日本30年期国债收益率创下历史新高，今年以来已上涨100个基点；英国30年期国债收益率本周升至1998年以来的最高点；法国30年期国债风险溢价触及2008年以来未见的水平；德国30年期国债收益率升至14年高位。不过周四相关担忧似乎已逐渐消退，全球债券市场的平静有助于缓解投资者的焦虑，这一点从股市的稳定表现中可以明显看出，金融市场情绪趋于平稳，促使部分投资者在黄金超买状态下进行获利了结，金价从历史高点大幅回调。

自1996年以来首次，黄金在央行储备中的规模已超过美国国债。更广泛的趋势同样明显。欧洲央行今年6月发布的报告显示，黄金在全球官方储备中的占比已超过欧元。央行加速多元化布局黄金并不令人意外，因全球主权债务正以不可持续的速度增长。尤其是美国的经常账户赤字与财政赤字，使美元的全球储备货币地位面临挑战。容忍通胀上升是解决高企债务的有限途径之一，这意味着美元价值将进一步走弱。迄今为止，新兴市场需求是推动官方储备的关键力量。但随着美元进一步走软，发达国家央行也将逐步入场。目前部分发达经济体央行迟迟未加大购金，原因在于其储备比例已处高位。例如美国持有的黄金占其官方储备的78%；德国央行持有3350吨黄金，占外汇储备的77.5%；葡萄牙的黄金更占到其官方储备的84%。

周日，最新的官方储备资产数据显示，2025年8月末，中国官方黄金储备为7402万

Page 2

***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。

盎司，较上月末增加 6 万盎司。目前，中国央行已连续 10 个月增持黄金。3 月以来，中国央行每月小幅增持黄金储备，量级均低于 10 万盎司。作为一种特殊的资产，黄金有助于调节和优化国际储备组合的整体风险收益特性。世界黄金协会近期报告显示，尽管购金增速放缓，但全球央行购金量仍处于显著高位水平。

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 9 月 2 日当周，黄金非商业净持仓为 249,530 张合约，较 1 周前的 214,311 张增加了 35219 张，黄金的非商业净多头头寸增加。

全球最大黄金 ETF 道富财富黄金指数基金 SPDR 在 2025 年 9 月 5 日持有量为 981.97 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。

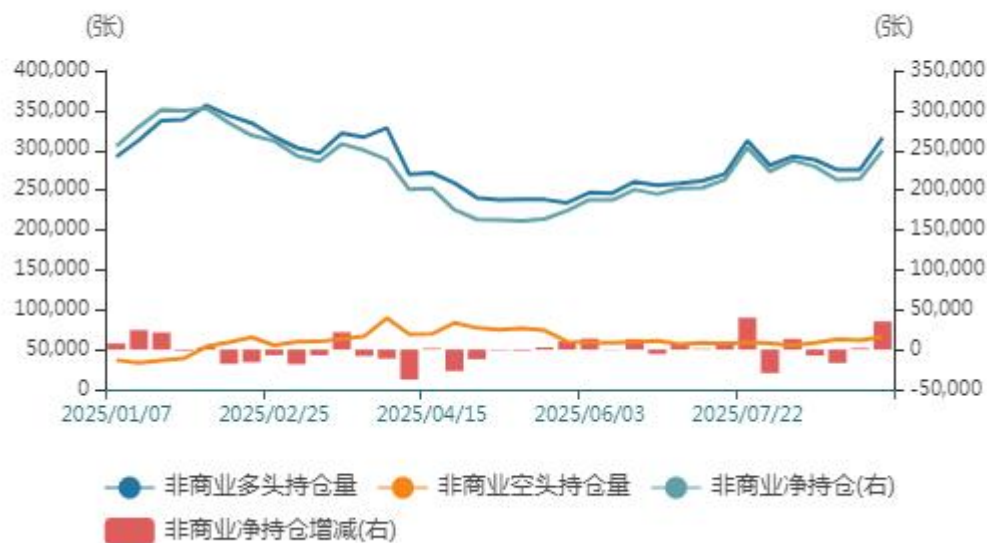
COMEX黄金 GCZ25E.CMX 3639.8 0.92%

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					
2025-09-02	315,796.00	66,266.00	46,558.00	249,530.00	73,919.00	347,817.00	-273,898.00	56,635.00	32,267.00	24,368.00	492,908.00	
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	

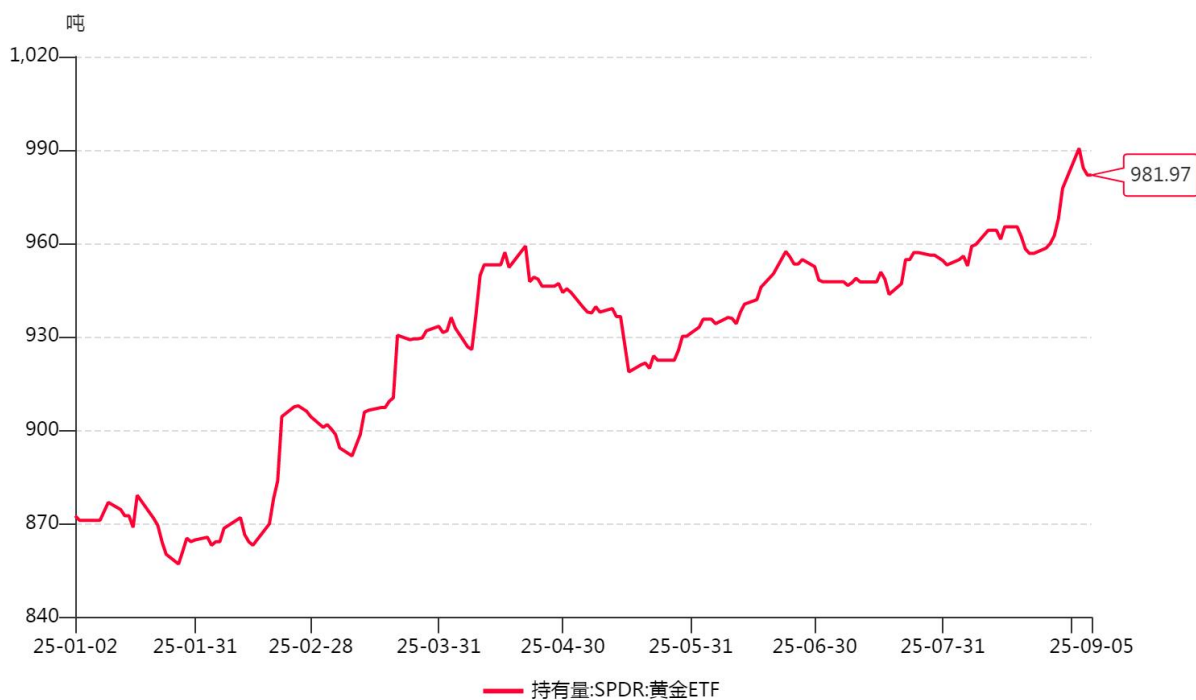
图源：wind

CFTC净持仓分析

非商业持仓走势图



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9月2日当周，投机者持有的白银非商业净多仓为55,923张合约，较1周前的46,466张增加了9457张。白银的非商业净多头头寸增加。

全球最大白银ETF—iShares Silver Trust (SLV) 截至 2025 年 9 月 5 日的白银持仓量为 15193.58 吨，较 1 周前减少约 117 吨。

COMEX白银 SI25E.CMX 41.51 0.22%

CFTC持仓(新)

[CFTC持仓](#)

CFTC持仓明细

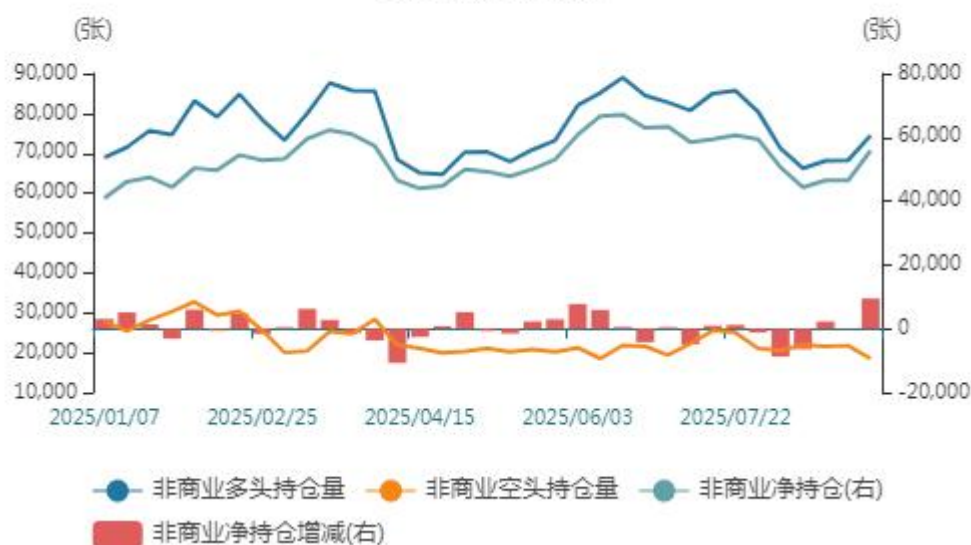
单位: 张

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				
2025-09-02	74,466.00	18,543.00	10,773.00	55,923.00	40,121.00	114,318.00	-74,197.00	33,008.00	14,734.00	18,274.00	158,368.00
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

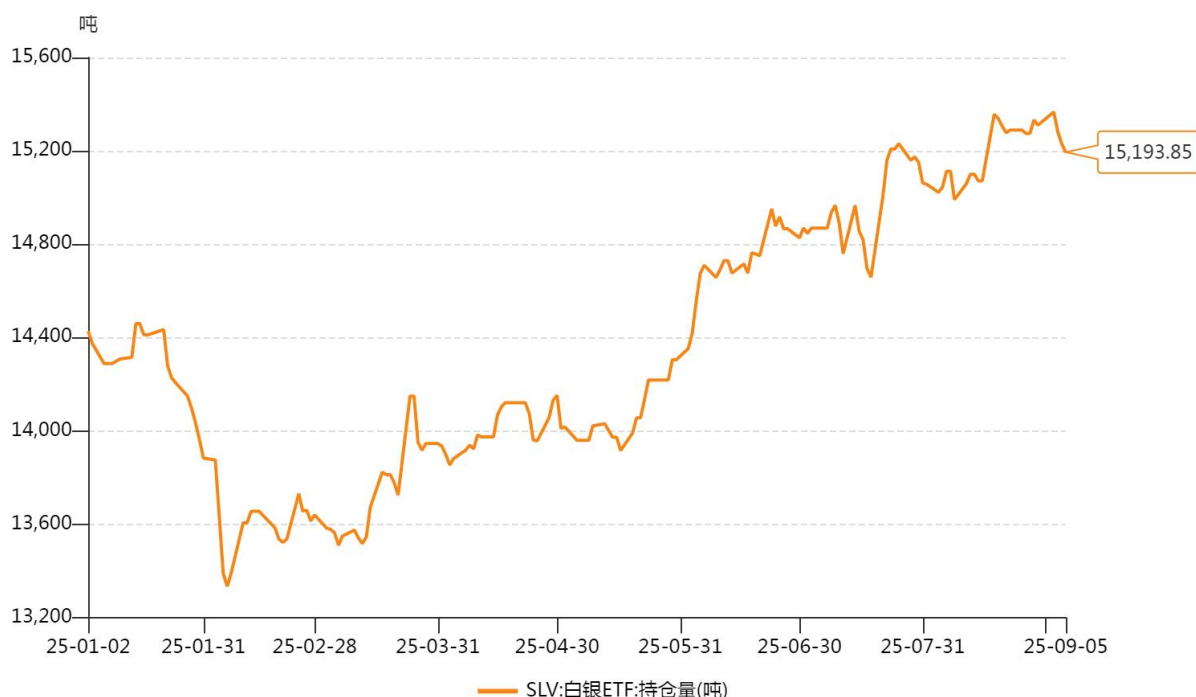
图源: wind

CFTC净持仓分析

非商业持仓走势图



图源: wind



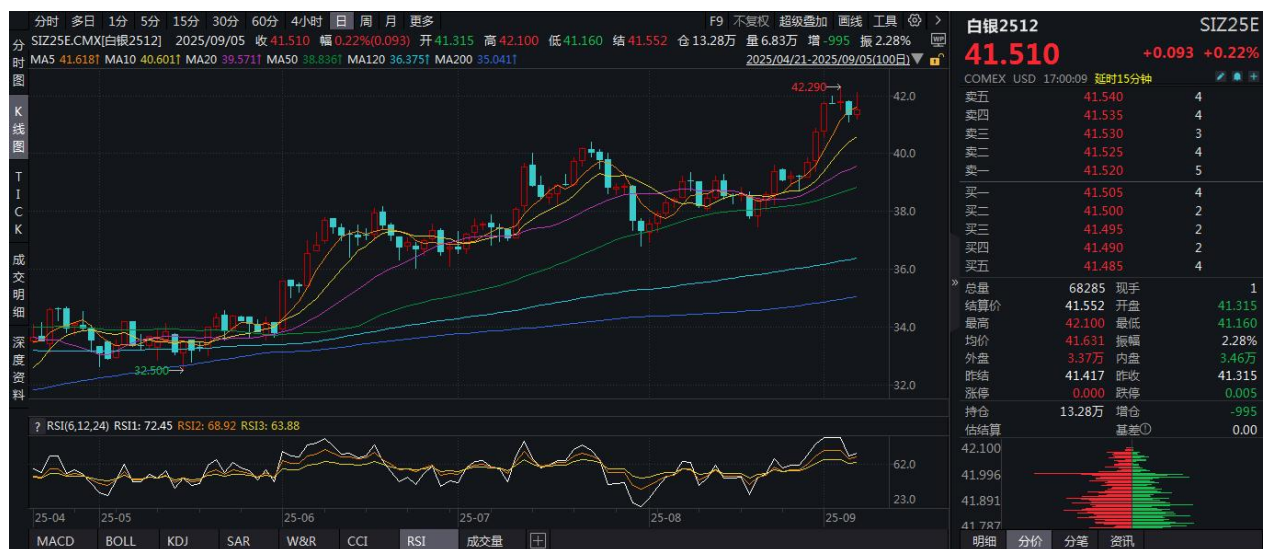
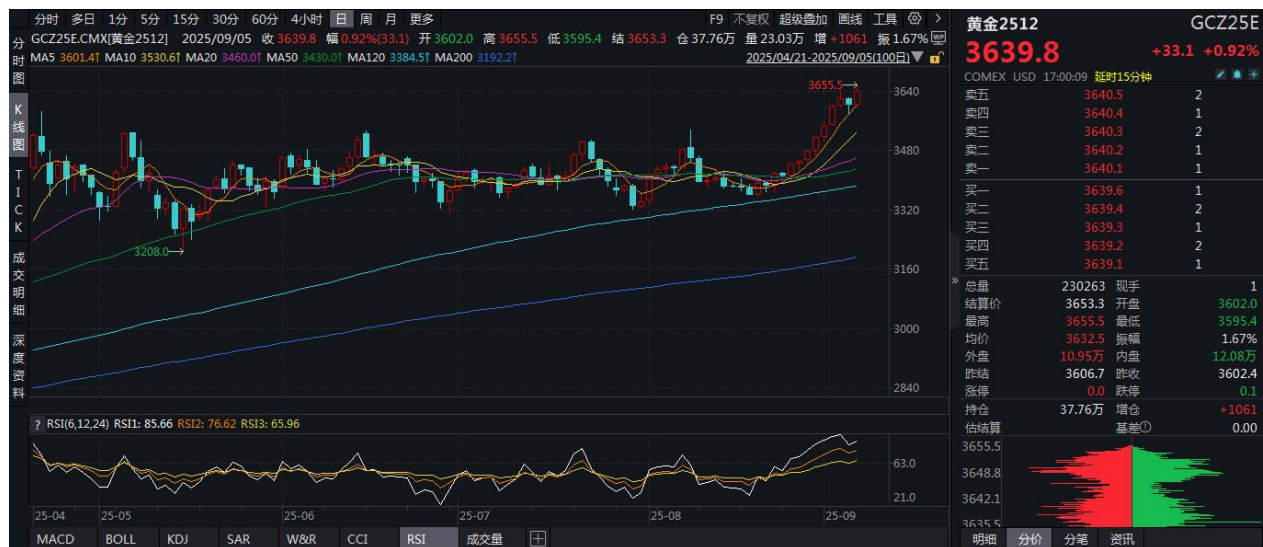
数据来源：Wind

图源：24k99 iShares 白银 ETF 白银持有量(吨)

三、技术分析

本周 COMEX 黄金 2512 合约上涨了 3.52%（123.7 元），收报 3639.8 美元/盎司。本周一系列疲软的就业数据一致强化美联储降息预期，黄金价格涨幅扩大。近期黄金期货合约增仓放量，资金涌入。就业数据、通胀数据和美联储独立性被动摇等多因素推涨金价，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。短线方面，自上周起金价连涨 7 日，涨势强劲，但日线 RSI 提示金价已超买严重，提示短线回调风险越来越大，多头需保持高度谨慎。

白银方面，本周 COMEX 白银 2512 合约上涨 1.93%（0.787 美元），收报 41.510 美元/盎司，最高触及 42.290 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，多头下一个目标看向 2011 年的高点 49.845 美元。短线方面，在周五非农数据后黄金继续创新高的情况下白银没有突破前高，提示白银短线弱于黄金。



四、下周重要财经事件

周二，晚 22:00，美国劳工统计局发布非农年度基准修正数据，即美国 2025 年非农就业基准变动初值

周四，晚 20:15 欧洲央行公布利率决议。

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。