

## 美国 8 月 PPI 弱于预期、CPI 涨幅高于预期，金银延续涨势

### 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14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】

本周美国 8 月 PPI 弱于预期、CPI 涨幅高于预期，本周金银延续涨势，纽约期金最高触及 3700 美元关口，白银最高触及 43 美元。本周 COMEX 黄金 2512 合约上涨了 0.75% (27.4 元)，收报 3680.7 美元/盎司。本周 COMEX 白银 2512 合约上涨 2.71% (1.128 美元)，收报 42.680 美元/盎司，最高触及 43 美元/盎司。

#### 【重要资讯】

周三，美国 8 月生产者价格指数 (PPI) 环比下降 0.1%，低于 0.3% 的预期，这是 PPI 环比四个月来首次转负。7 月数据经下修后为环比上涨 0.7%。同比来看，PPI 上涨 2.6%，同样不及预期的 3.3%。核心 PPI (剔除食品和能源) 年率录得 2.8%，低于预期的 3.5%，月率同样为 -0.1%，远低于预期的 0.3%。PPI 数据支持美联储下周会议上降息，数据公布后，美元指数短线下挫，现货黄金借势冲高。美联储方面，一名法官暂时阻止了美国总统特朗普 (Donald Trump) 罢免美联储理事库克 (Lisa Cook) 的举动，允许她继续留任。

周四，公布的美国 8 月 CPI 涨幅高于预期，且通胀年率增幅为七个月来最大，但预计这些数据不会阻止美联储下周降息，因就业市场疲弱。在近期就业市场出现悲观消息后，CPI 报告可能引发对滞胀的担忧。在 CPI 数据发布后，交易员押注：降息 25 个基点的概率约为 92%，降息 50 个基点的概率为 8%。市场普遍预计到年底，美联储将累计降息 75 个基点。

#### 【操作建议】

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

\*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

本周美国 8 月 PPI 弱于预期、CPI 涨幅高于预期，本周金银延续涨势，纽约期金最高触及 3700 美元关口，白银最高触及 43 美元。本周 COMEX 黄金 2512 合约上涨了 0.75% (27.4 元)，收报 3680.7 美元/盎司。本周 COMEX 白银 2512 合约上涨 2.71% (1.128 美元)，收报 42.680 美元/盎司，最高触及 43 美元/盎司。

黄金本周开局强劲，上周五令人失望的 8 月就业数据对美元的负面影响仍在持续。美国爆冷的非农数据远逊于预期，强化美联储下周降息的可能性，甚至有 10% 的可能性会降息 50 个基点。周一金价上涨超过 1%，并在周二延续涨势，在美元持续疲软和地缘政治紧张升级的支撑下，创下 3670 美元以上的历史新高。

周二，黄金延续大涨，COMEX 黄金冲高站上 3700 美元后跳水回落。公布的数据显示，美国 2025 年非农就业基准变动初值为减少 91.1 万人，预期为减少 70 万人，前值为减少 59.8 万人。昨晚美国劳工统计局 (Bureau of Labor Statistics, BLS) 公布的就业修订数据引发市场震荡，金价在数据公布后剧烈波动，现货黄金一度在美国东部时间上午 10 点数据发布后飙升至每盎司 3,674.69 美元，但十分钟内急跌至 3,643 美元。根据 BLS 的初步估算，美国当前就业统计 (Current Employment Statistics, CES) 的全国基准修订显示，就业人数较此前数据减少 91.1 万人。BLS 指出，过去十年的年度基准修订幅度平均仅为总非农就业人数的 0.2%，而本次修订高达 0.6%，远超历史水平。此前纪录出现在 2009 年，当时的下修规模为 90.2 万人，如今被彻底刷新。每年，美国 CES 就业估算都会与就业与工资季度普查 (Quarterly Census of Employment and Wages, QCEW) 数据进行基准对比，后者主要来源于各州失业保险 (UI) 缴税记录。BLS 解释称，本次初步基准修订反映了两套独立就业数据之间的差异，各自受不同误差影响，是衡量 CES 就业估算误差的重要参考。

周三，晚美国劳工统计局发布报告，美国 8 月生产者价格指数 (PPI) 环比下降 0.1%，低于 0.3% 的预期，这是 PPI 环比四个月来首次转负。7 月数据经下修后为环比上涨 0.7%。同比来看，PPI 上涨 2.6%，同样不及预期的 3.3%。核心 PPI (剔除食品和能源) 年率录得 2.8%，低于预期的 3.5%，月率同样为 -0.1%，远低于预期的 0.3%。PPI 数据支持美联储下周会议上降息，数据公布后，美元指数短线下挫，现货黄金借势冲高，最高触及 3657.30 美元/盎司，日内涨幅一度接近 0.3%。

美联储方面，一名法官暂时阻止了美国总统特朗普 (Donald Trump) 罢免美联储理事库

克(Lisa Cook)的举动,允许她继续留任。华盛顿地区法官贾·科布(Jia Cobb)批准了库克暂时继续工作的请求。这位陷入困境的经济学家暂时赢得了胜利。这项裁决意味着库克可能能够出席备受期待的9月16日至17日美联储政策会议,就是否降低利率进行投票。彭博社指出,美国司法部可能会迅速对该裁决提出上诉,美国最高法院最终可能拥有最终决定权。库克的律师阿贝·洛厄尔(Abbe Lowell)在一份声明中表示,科布的决定“承认并重申”了美联储不受政治干预的独立性。洛厄尔表示:“允许总统以毫无根据且含糊不清的指控非法罢免库克理事,将危及我们金融体系的稳定,并破坏法治。”

周四,晚公布的美国8月CPI涨幅高于预期,且通胀年率增幅为七个月来最大,但预计这些数据不会阻止美联储下周降息,因就业市场疲弱。最新发布的数据显示,CPI继7月上涨0.2%后,8月上涨0.4%。在截至8月份的12个月中,CPI上涨2.9%,为1月份以来的最大涨幅,7月份的涨幅为2.7%。核心通胀(剔除食品与能源)同比上涨3.1%,与7月持平,符合市场预期;环比上涨0.3%,与7月相同,并创下六个月以来的最强月度增幅。在近期就业市场出现悲观消息后,CPI报告可能引发对滞胀的担忧。在CPI数据发布后,交易员押注:降息25个基点的概率约为92%,降息50个基点的概率为8%。市场普遍预计到年底,美联储将累计降息75个基点。

周五,美国密歇根大学公布的9月消费者信心指数初值从58.2降至55.4,低于市场预期的58,令美元在周末前难以走强。受此影响,黄金在周线高位区间内稳定。

## 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9日当周,黄金非商业净持仓为261,740张合约,较1周前的249,530张增加了12210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12日持有量为974.8吨,较1周前减少约8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 3680.7 0.19%

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				
2025-09-09	324,875.00	63,135.00	51,910.00	261,740.00	73,850.00	347,225.00	-273,375.00	58,990.00	47,355.00	11,635.00	509,625.00
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

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 9 日当周, 投机者持有的白银非商业净多仓为 53,937 张合约, 较 1 周前的 55,923 张减少了 1986 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 9 月 12 日的白银持仓量为 15069.6 吨, 较 1 周前减少约 124 吨。

COMEX 白银 SI225E.CMX 42.68 1.26%

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
	非商业持仓		套利	净持仓	多头	空头	净持仓	多头	空头	净持仓	
多头	空头	多头									空头
2025-09-09	72,450.00	18,513.00	11,899.00	53,937.00	40,163.00	113,565.00	-73,402.00	32,191.00	12,726.00	19,465.00	156,703.00
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

图源: wind

CFTC净持仓分析



图源: wind



数据来源: Wind

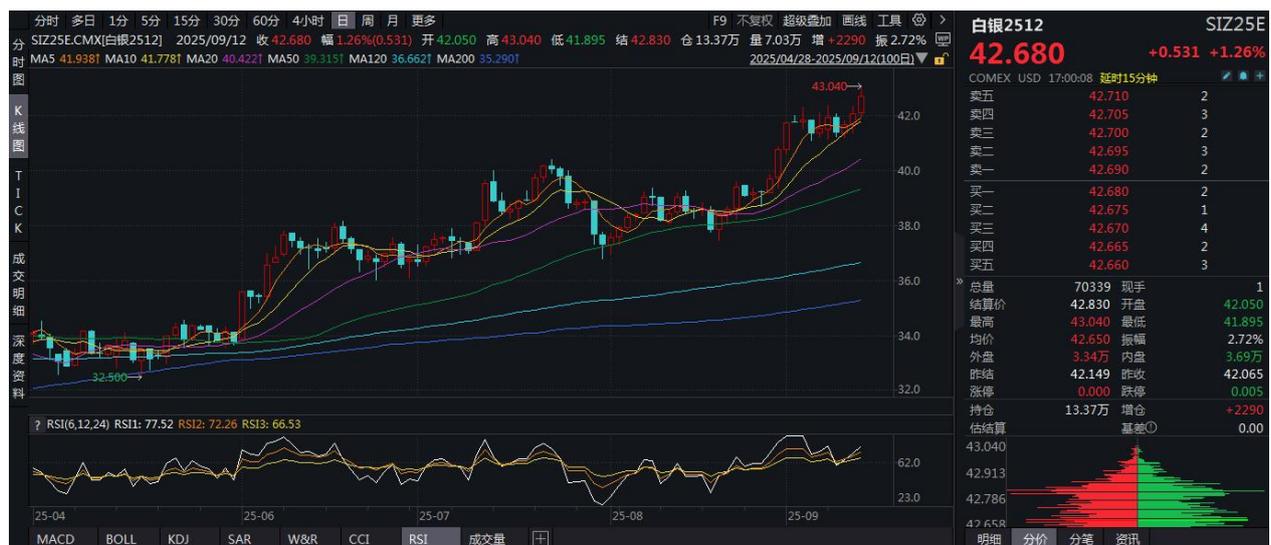
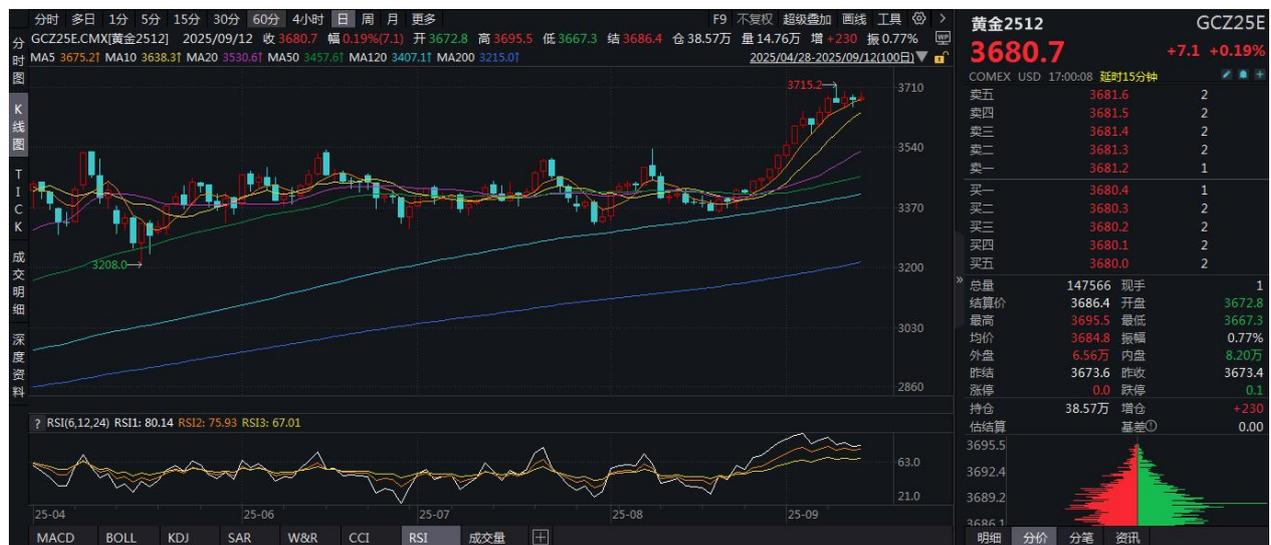
图源: 24k99 iShares 白银 ETF 白银持有量(吨)

### 三、技术分析

本周 COMEX 黄金 2512 合约上涨了 0.75% (27.4 元)，收报 3680.7 美元/盎司。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，上周金价连涨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2.71%（1.128美元），收报42.680美元/盎司，最高触及43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，日线上周五在黄金没有创新高的情况下白银创出新高，提示白银短线强于黄金。



#### 四、下周重要财经事件

就下周来看，美国经济日程将在周二公布8月零售销售数据，但市场几乎不会在美联

\*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。

储政策宣布前过多关注。

下周三，美联储将公布政策声明以及修订后的经济预测（SEP），即“点阵图”。根据CME 美联储观察工具，市场目前预计美联储有约 93%的概率将政策利率下调 25 个基点至 4%-4.25%。若美联储意外降息 50 个基点，美元可能立即遭到大幅抛售，从而推动黄金强劲上涨。但如果美联储同时强调在采取下一步行动前将评估通胀影响，美元可能反弹，导致金价回落。另一种情形是，美联储如预期降息 25 个基点，但若点阵图显示政策前景更为鸽派，美元仍可能走弱。6 月的预测显示，决策者仅预计 2026 年会有 25 个基点的降息。如果最新点阵图显示官员们预计明年将有三次或更多降息，美元可能难以获得支撑。相反，如果预测仅显示明年有一到两次降息，美元可能走强，从而令黄金出现深度回调。投资者还将关注美联储主席鲍威尔在会后的新闻发布会。如果他对劳动力市场和增长前景表示担忧，可能利空美元；但如果重申通胀风险，则可能支撑美元并打压金价。

## 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。