

投资咨询业务资格：

京证监许可【2012】76  
号

范芮

电话：010-84555195

邮箱

fanrui@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F3055660

投资咨询资格号

Z0014442

## 反弹过半 中期调整未改

### 【策略观点】

美国经济数据及地缘政治格局影响明显，金银近期经历反弹构成。考虑到货币政策路径以及风险偏好可持续性，贵金属反弹进程已经过半，中期调整格局并未改变。

## 【目录】

|                   |   |
|-------------------|---|
| 一、行情回顾 .....      | 2 |
| 二、重要事件及其基本面 ..... | 2 |
| 三、美元指数 .....      | 3 |
| 四、库存 .....        | 4 |
| 五、ETF 持仓 .....    | 5 |
| 六、国内期货市场持仓 .....  | 6 |
| 七、后市展望 .....      | 8 |
| 7.1 黄金和白银 .....   | 8 |

## 一、行情回顾

截至 8 月 7 日，外盘伦敦金银分别上涨 7.44%和 10.23%，COMEX 金银分别上涨 7.17%和 10.41%；SHFE 金银分别上涨 5.03%和 9.43%。

图表 1：上周贵金属内外盘收盘情况

| 品种             | 收盘价     | 涨跌          | 涨跌幅（%） |
|----------------|---------|-------------|--------|
| 伦敦金现（美元/盎司）    | 4341.91 | 300.73      | 7.44   |
| 伦敦银现（美元/盎司）    | 63.472  | 5.892       | 10.23  |
| COMEX黄金（美元/盎司） | 4401.3  | 86.24767546 | 7.17   |
| COMEX白银（美元/盎司） | 63.8    | 1.858014362 | 10.41  |
| SGE黄金T+D（元/克）  | 930.59  | 43.23       | 4.87   |
| SGE白银T+D（元/千克） | 15522   | 1287        | 9.04   |
| SHFE黄金（元/克）    | 936.76  | 34.39266379 | 5.03   |
| SHFE白银（元/千克）   | 15635   | 905.4689503 | 9.43   |

数据来源：Wind、国元期货

## 二、重要事件及其基本面

1. 霍尔木兹海峡局势持续演变，伊朗与阿曼谈判接近敲定协议。伊朗外交部发言人 8 月 3 日表示，伊美之间目前无直接会谈，伊朗谈判对象为阿曼。伊朗最高领袖军事顾问雷扎伊 4 日称，决不允许美国在海峡开辟任何非伊朗航线，即使美方部署军舰也将作为目标。据伊朗媒体 5 日报道，伊阿谈判已接近最终敲定，届时北部和南部航道均将关闭，所有通行转移至中央走廊，由伊朗管理入口、伊阿共同管理出口。伊朗议会正审查相关法案草案，拟禁止美国、以色列及敌对国船只通过海峡，违者面临最高货物价值 20%的罚款。美国官员 7 日表示，预计很快达成协议，一旦宣布恢复不受阻碍的商业航运，美国将解除对伊朗港口的封锁。

2. 美联储释放偏鹰信号，沃什准备在数据偏热时加息。美国财长贝森特表示协调一致的外汇行动遏制了日元无序波动，如需进一步联合干预将毫不犹豫。纽约联储主席威廉姆斯称，鉴于通胀预计下半年放缓，当前利率水平处于良好位置。据英国金融时报 6 日报道，如果未来几周公布的通胀数据偏热且市场进一步提高加息预期，美联储主席沃什已准备好上调利率；其身边人士透露，沃什承认自就任以来在沟通方面存在失误，未能充分强化物价稳定的关键信息。纽约联储调查显示，7 月美国消费者对未来一年通胀预期从 3.7%小幅降至 3.6%，三年和五年预期分别维持在 3.3%和 3%不变；消费者对就业市场整体预期有所改善。

3. 美国经济数据分化，制造业强劲但就业市场显著降温。美国 7 月 ISM 制造业指数录得 55.6，高于预期 54 及前值 53.3，连续第七个月扩张，扩张速度创四年多来最快；但 7 月 ISM 非制造业指数为 54.1，低于预期 54.5 和前值 54，服务业扩张步伐略有放缓。就业数据方面，美国 7 月 ADP 就业人数仅增加 4.4 万人，远低于预期 6.5 万和前值 9.8 万，创年内最低；7 月非农就业人口变动为-2.3 万人，大幅低于预期 8 万人及前值 5.7 万人，同时 5 月和 6 月新

增就业人数合计下修 10.3 万人；7 月失业率为 4.1%，略低于预期 4.2%和前值 4.2%。8 月 1 日当周首次申请失业救济人数为 19.9 万人，低于预期 20.5 万人。

4. 美国贸易保护主义持续加码，25 个州起诉政府最新关税措施。美国总统特朗普 8 月 3 日签署行政令，依据 232 条款对进口多晶硅及其衍生产品采取最低进口价格和额外关税措施，相关措施将于 12 月 4 日生效。8 月 3 日法庭文件显示，美国 25 个州提起诉讼，反对政府最新关税措施，称总统针对 60 个贸易伙伴征收关税超出法定权限，且绕过法律规定程序。中美科技摩擦方面，据路透社 4 日报道，美国政府正起草禁令，拟禁止进口中国新型号数据中心光收发模块，以保护 AI 发展关键基础设施。中国驻美大使馆敦促美方停止抹黑中国企业，并表示将采取一切必要措施回应任何严重损害中方利益的行为。

### 三、美元指数

上周美元指数有所下跌。美伊地缘风险溢价部分回落，对美元的避险支撑有所减弱。经济数据方面，美国 7 月 ISM 制造业指数录得 55.6，高于预期 54 及前值 53.3，连续第七个月扩张，扩张速度创四年多来最快，一度对美元形成支撑；但就业市场显著降温，7 月 ADP 就业仅增 4.4 万人创年内最低，非农就业意外减少 2.3 万人，远低于预期 8 万人，且 5 月及 6 月新增就业人数合计下修 10.3 万人，疲弱的就业数据压制了美元走势。美联储方面，纽约联储主席威廉姆斯称利率处于良好位置，通胀预计下半年放缓；沃什准备在通胀数据偏热时加息，但市场对就业疲软与政策路径的博弈仍在持续。25 个州起诉政府最新关税措施，贸易政策不确定性也对美元构成一定拖累。多因素共同作用下，美元指数当周小幅收跌。

图表 2：美元指数周图走势

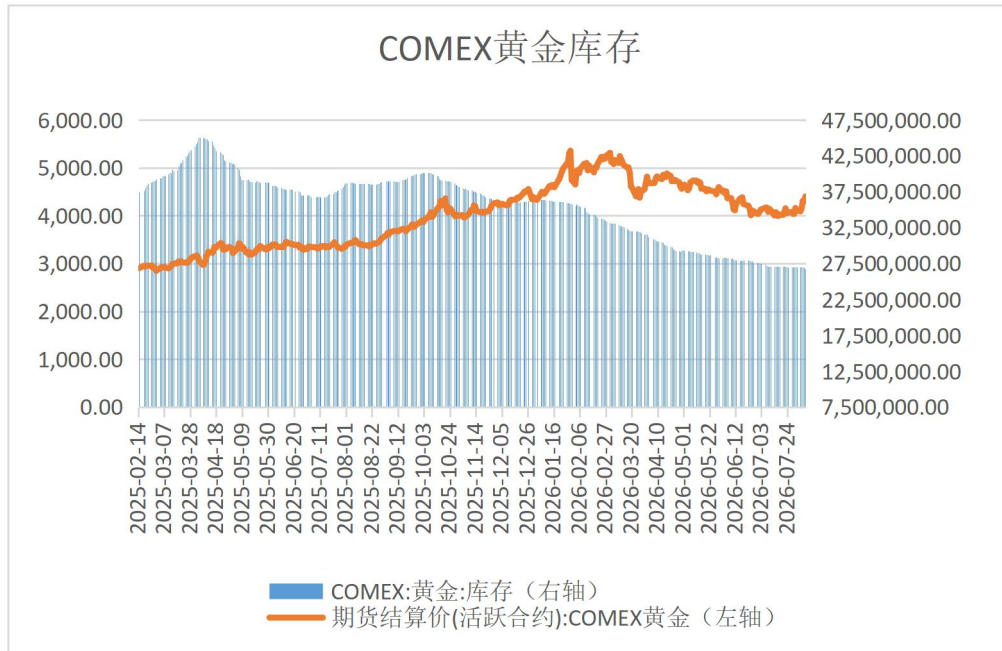


数据来源：文华财经、国元期货

## 四、库存

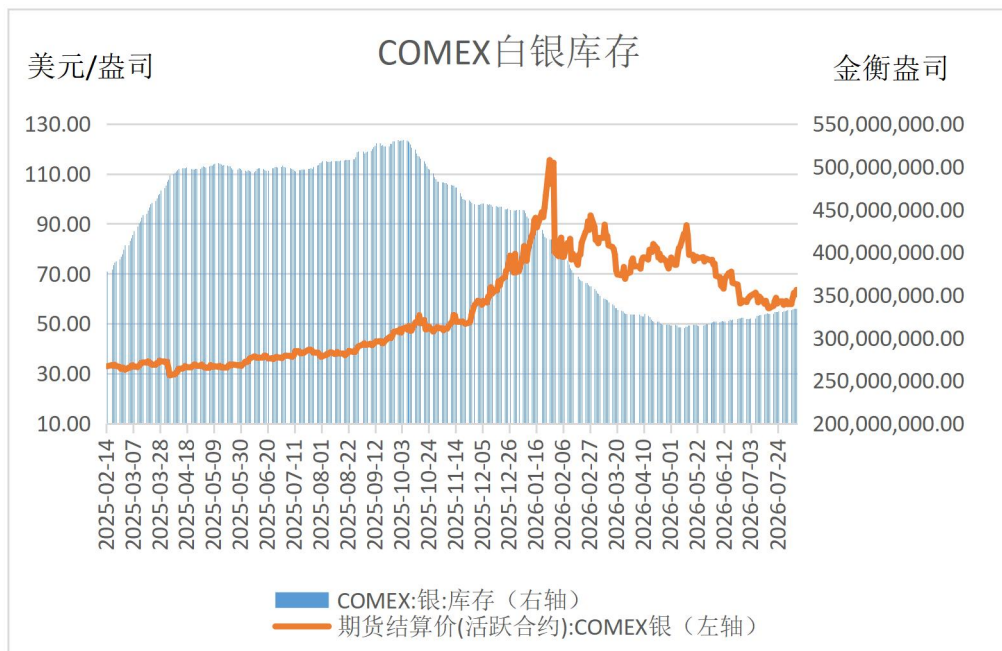
芝加哥商业交易所公布报告显示，8月7日 COMEX 金库存 2670.83 万盎司，较前一周减少 32.91 万盎司。芝加哥商业交易所公布报告显示，8月7日 COMEX 银库存 3.34 亿盎司，较前一周增加了 147.37 万盎司。

图表 3：COMEX 金库存



数据来源：CME、国元期货

图表 4：COMEX 银库存

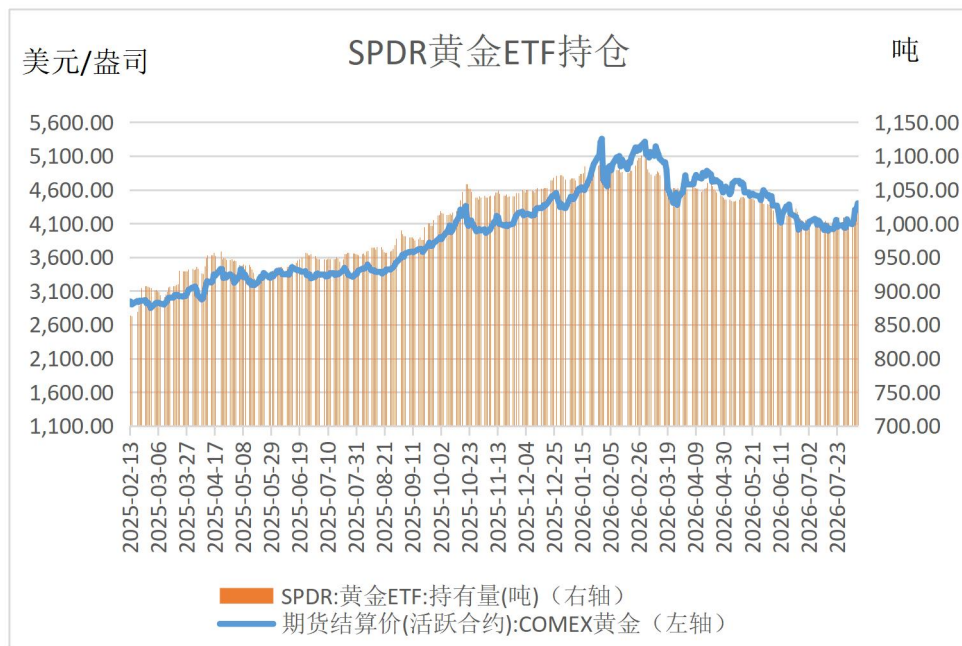


数据来源：CME、国元期货

## 五、ETF 持仓

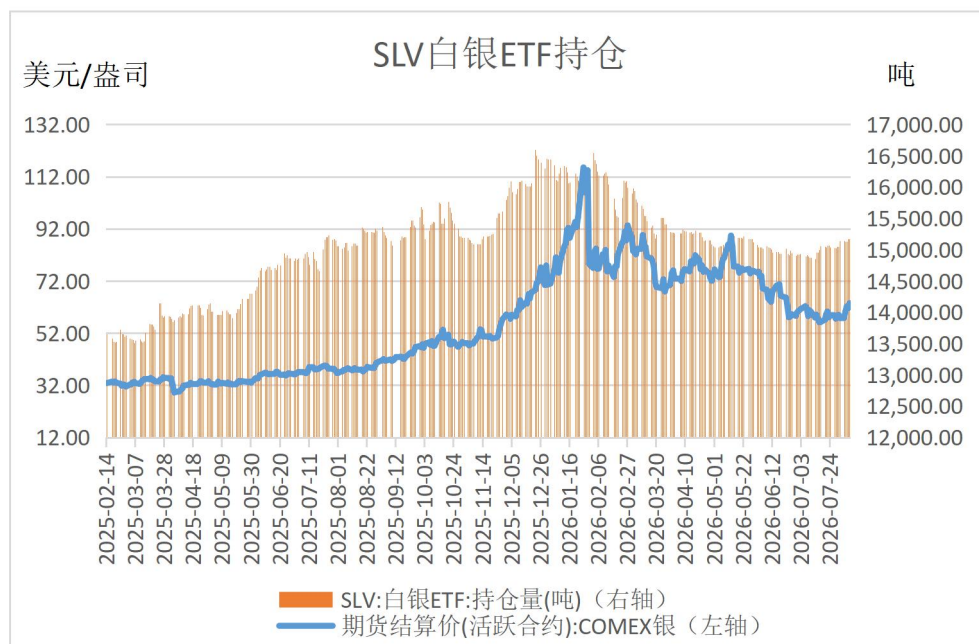
截至8月7日，SPDR 持仓量为 1017.54 吨，与前一周相比增加了 10.53 吨，基金持仓有所增加。截至到8月7日，SLV 持仓量为 15172.99 吨，与前一周相比增加了 35.76 吨，基金持仓有所增加。

图表 5：SPDR 黄金持仓



数据来源：spdrgoldshares.com、国元期货

图表 6：SLV 白银持仓



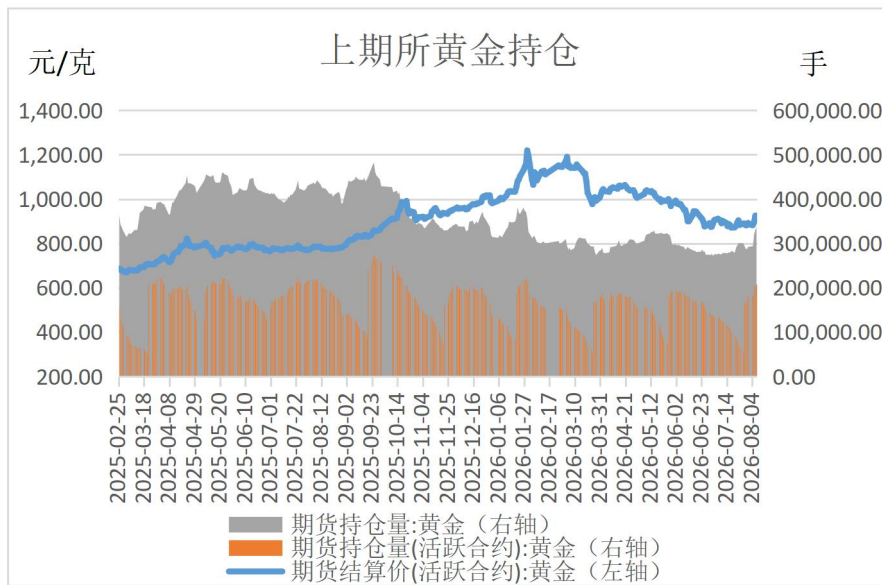
数据来源：iSharesSilverTrust、国元期货

## 六、国内期货市场持仓

截至 8 月 7 日当周，沪金主力期货持仓量为 207293 手，较上周增加 25143 手；沪银主力

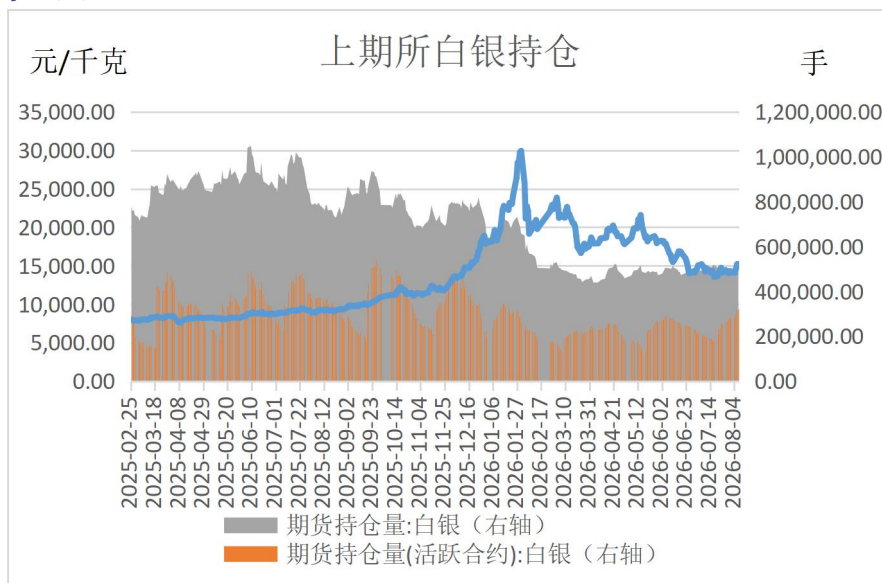
期货持仓量为 332723 手，较上周增加 36985 手。

图表 7：沪金持仓量



数据来源：上期所、国元期货

图表 8：沪银持仓量



数据来源：上期所、国元期货

## 七、后市展望

### 7.1 黄金和白银

美国经济数据及地缘政治格局影响明显，金银近期经历反弹构成。考虑到货币政策路径以及风险偏好可持续性，贵金属反弹进程已经过半，中期调整格局并未改变。

图表 9：COMEX 金周图



数据来源：文华财经、国元期货

图表 10：沪金主连周图



数据来源：文华财经、国元期货

图表 11：COMEX 银周线图



数据来源：文华财经、国元期货

图表 12：沪银主连周图



数据来源：文华财经、国元期货

## 免责声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

## 联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

## 国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B

电话：010-84555000

## 福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室（即磐基商务楼 1502-1503 室）

电话：0592-5312522

## 大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407

电话：0411-84807840

## 西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

## 上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层（实际楼层 13 层）04 室

电话：021-50872756

## 广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元

电话：020-89816681

## 北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室

电话：010-84555050

## 安徽分公司

地址：安徽省合肥市金寨路 91 号立基大厦 6 层

电话：0551-68115888/65170177

## 河南分公司

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

## 青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户

电话：0532-66728681

## 深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

## 杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

## 通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆 9#楼 1-101-2 室

电话：0475-6386928

## 上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室

电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

## 国元投资管理（上海）有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元

办公地址：（北京地区）北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906

（上海地区）上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B

电话：010-84555145