

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

货币属性降温 贵金属将迎调整

【策略观点】

货币属性带动贵金属价格短期快涨后，存在一定调整需求，但下行空间相对有限。中期受货币政策切换影响，贵金属中期调整仍在进行当中。

【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	7
7.1 黄金和白银	7

一、行情回顾

截至 8 月 28 日，外盘伦敦金银分别下跌 3.24%和 3.80%，COMEX 金银分别下跌 3.77%和 4.67%；SHFE 金银分别上涨 2.09%和 3.64%。

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）	4453.67	-148.99	-3.24
伦敦银现（美元/盎司）	66.332	-2.618	-3.80
COMEX黄金（美元/盎司）	4504.1	-51.72516044	-3.77
COMEX白银（美元/盎司）	67.09	-1.00380997	-4.67
SGE黄金T+D（元/克）	995.1	17.28	1.77
SGE白银T+D（元/千克）	17180	543	3.26
SHFE黄金（元/克）	999.28	15.70833529	2.09
SHFE白银（元/千克）	17215	406.0157728	3.64

数据来源：Wind、国元期货

二、重要事件及其基本面

1. 美国对伊朗实施新一轮严厉金融制裁，宣布“经济诺曼底”行动。美国财政部长贝森特 8 月 25 日宣布多项对伊朗经济制裁措施，称正在对伊朗全球金融网络发动“经济猛攻”，目标是切断维系政权的每一条经济命脉。美方宣布扩大次级制裁范围，将针对全球范围内仍与伊朗保持商业往来的实体及国家实施制裁，任何为伊朗洗钱的实体将被移出美元体系。美国财政部称已摸清伊朗走私石油和规避制裁的网络，将对数字资产、技术、黄金、航空和航运五大领域发布制裁决定，并对近 60 个实体、个人及船只实施制裁。伊朗议会议长卡利巴夫回应称，伊朗贸易伙伴已表示“不会认真对待”美方言论。

2. 美伊外交对抗持续，谅解备忘录前景黯淡。伊朗最高领袖顾问穆赫贝尔 8 月 24 日表示，面对美方威胁伊朗回应将更加坚决。美国总统特朗普 8 月 25 日称霍尔木兹海峡国际水域内所有水雷已被清除或引爆，美方对伊朗布设水雷实行“零容忍”。华尔街日报 8 月 28 日报道称，特朗普政府已多次向调解方表示无意重新接受 6 月与伊朗达成的谅解备忘录中的条款。美国国务院内部文件显示，美方正筹备让外交人员重返中东多国使馆，外交人员最早可能于本周返岗。特朗普此前已对是否延长备忘录给出否定回答。

3. 美联储主席沃什杰克逊霍尔讲话释放强硬鹰派信号。沃什在 8 月 28 日演讲中重申 2% 通胀目标“坚定且不可动摇”，称若基础通胀未能继续下降，官员们将不得不采取行动。沃什表示近期通胀数据并不意味着“基础趋势已出现有意义的改善”，通胀仍高于 2% 目标，美联储首要关注点应是物价。沃什还确认短期利率是实现双重使命的主要工具，非常规政策仅适用于真正危机时刻，其他情况下应谨慎使用。沃什为其缺乏前瞻性指引的做法辩护，称“更安静的美联储”更能实现目标。

4. 美国经济数据平稳，美加贸易摩擦升级。美国二季度实际 GDP 年化季环比终值 1.5%，

符合预期；7 月 PCE 物价指数环比上涨 0.2%，核心 PCE 环比上涨 0.2%，均符合预期，消费者支出停滞为美联储维持利率不变提供空间。美国 8 月 22 日当周首次申请失业救济人数为 20.3 万人，低于预期的 20.8 万人。贸易摩擦方面，特朗普依据 338 条款对从加拿大进口的红酒、曲棍球棒和水泥等数百项商品加征 50%关税，8 月 22 日生效；加拿大联邦政府 8 月 25 日宣布对价值 276 亿加元的 700 多种美国商品加征反制关税，并推出 75 亿加元的企业和工人援助计划。美国财政部宣布 9 月 9 日实施下一次债券回购操作。

三、美元指数

上周美元指数有所上涨。美伊博弈持续升级，美国财政部长贝森特 8 月 25 日宣布对伊朗实施新一轮严厉金融制裁，推出所谓“经济诺曼底”行动，对伊朗全球金融网络发动“经济猛攻”，对近 60 个实体及个人实施制裁，地缘政治风险加剧推升避险需求。美联储主席沃什在杰克逊霍尔会议上发表强硬鹰派讲话，重申 2%通胀目标“坚定且不可动摇”，称若基础通胀未能继续下降将不得不采取行动，并强调短期利率是主要政策工具，对美元形成有力支撑。经济数据方面，美国二季度 GDP 终值 1.5%符合预期，PCE 及核心 PCE 环比均符合预期，8 月 22 日当周首次申请失业救济人数 20.3 万人低于预期，经济平稳运行及就业韧性为美元提供支撑。此外，特朗普政府对加拿大加征关税引发贸易摩擦升温，一定程度增加不确定性。多因素共同推动美元指数当周收涨。

图表 2：美元指数周图走势

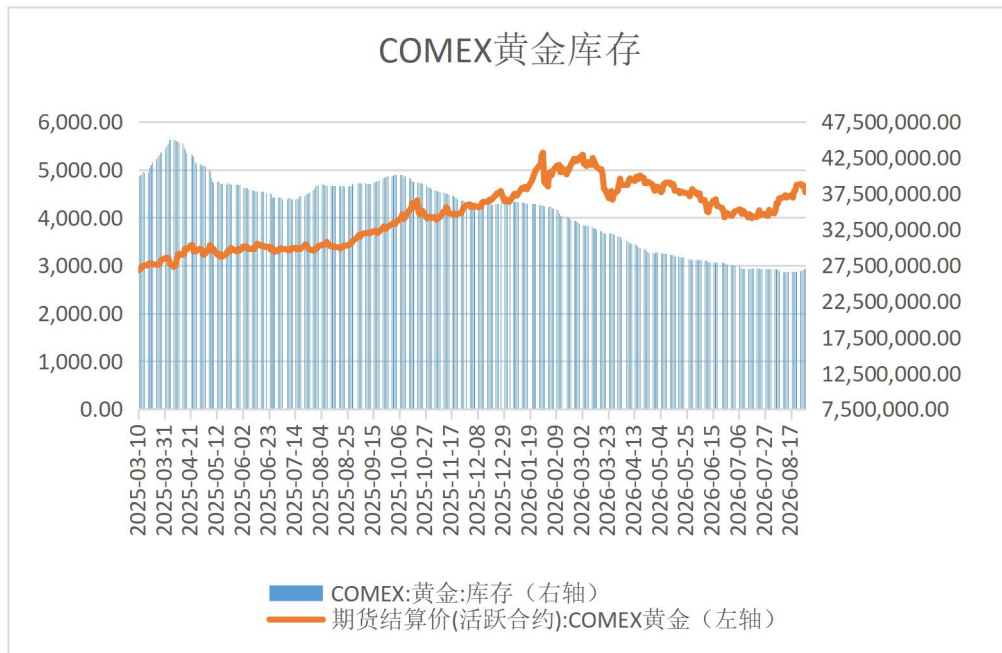


数据来源：文华财经、国元期货

四、库存

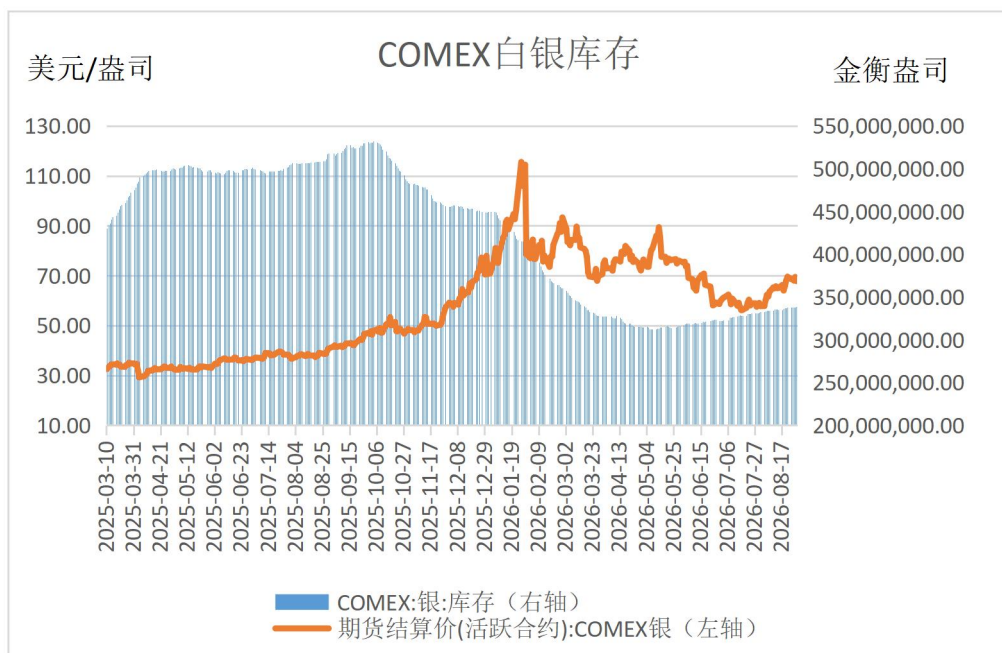
芝加哥商业交易所公布报告显示，8月28日 COMEX 金库存 2712.54 万盎司，较前一周增加 42.95 万盎司。芝加哥商业交易所公布报告显示，8月28日 COMEX 银库存 3.38 亿盎司，较前一周增加了 53.86 万盎司。

图表 3：COMEX 金库存



数据来源：CME、国元期货

图表 4：COMEX 银库存

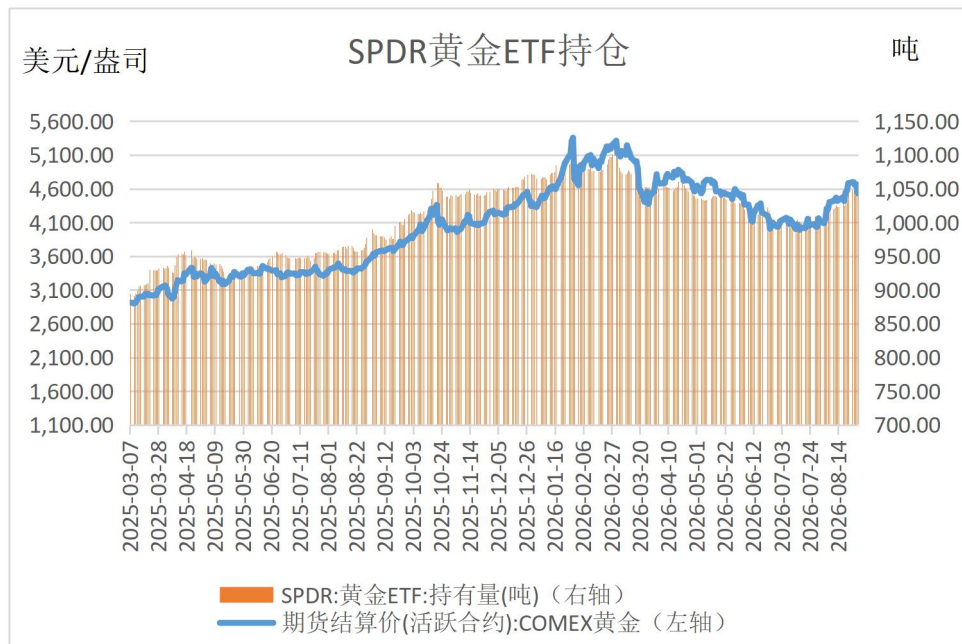


数据来源：CME、国元期货

五、ETF 持仓

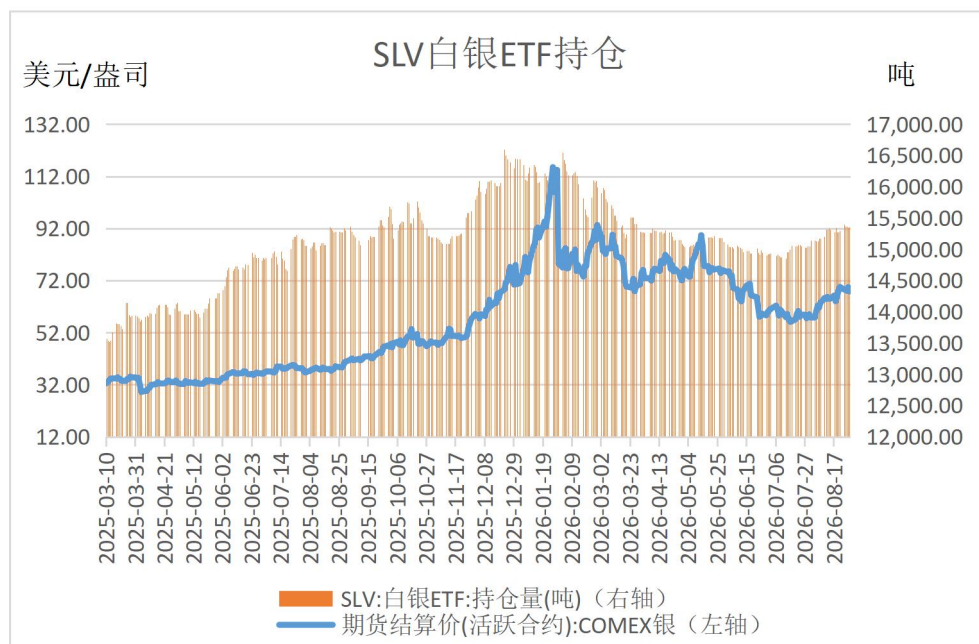
截至 8 月 28 日，SPDR 持仓量为 1042.36 吨，与前一周相比减少 4.85 吨，基金持仓有所减少。截至到 8 月 28 日，SLV 持仓量为 15359.91 吨，与前一周相比增加了 64.65 吨，基金持仓有所增加。

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

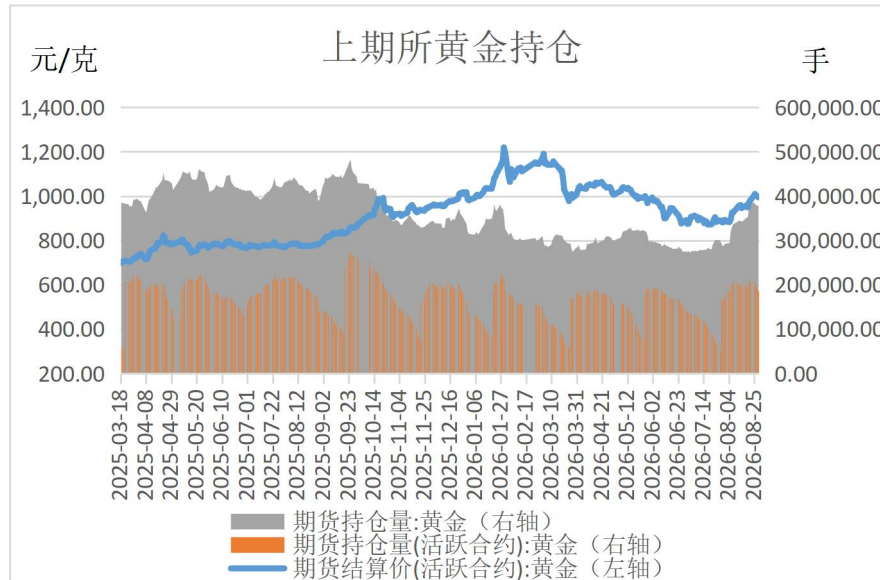


数据来源：iSharesSilverTrust、国元期货

六、国内期货市场持仓

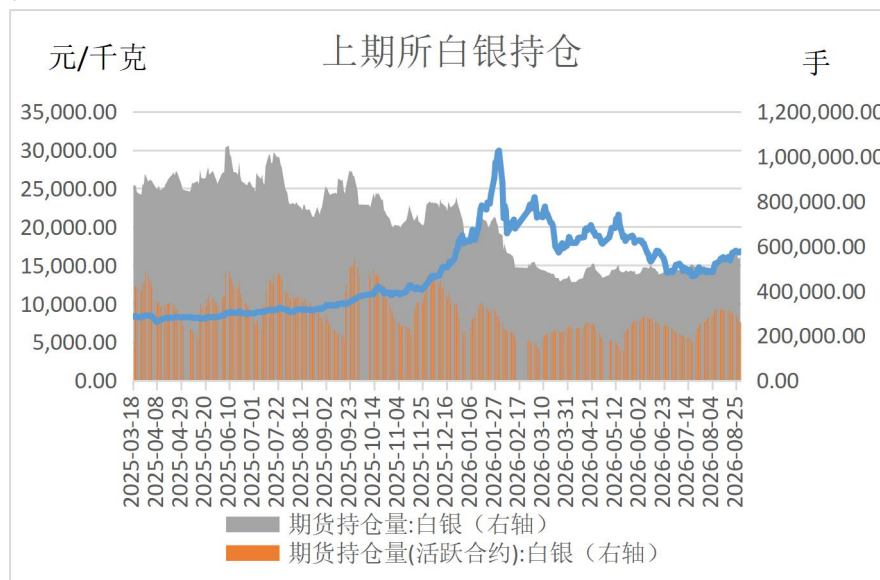
截至 8 月 28 日当周，沪金主力期货持仓量为 186533 手，较上周减少 24075 手；沪银主力期货持仓量为 261945 手，较上周减少 44877 手。

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

货币属性带动贵金属价格短期快涨后，存在一定调整需求，但下行空间相对有限。中期受货币政策切换影响，贵金属中期调整仍在进行当中。

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



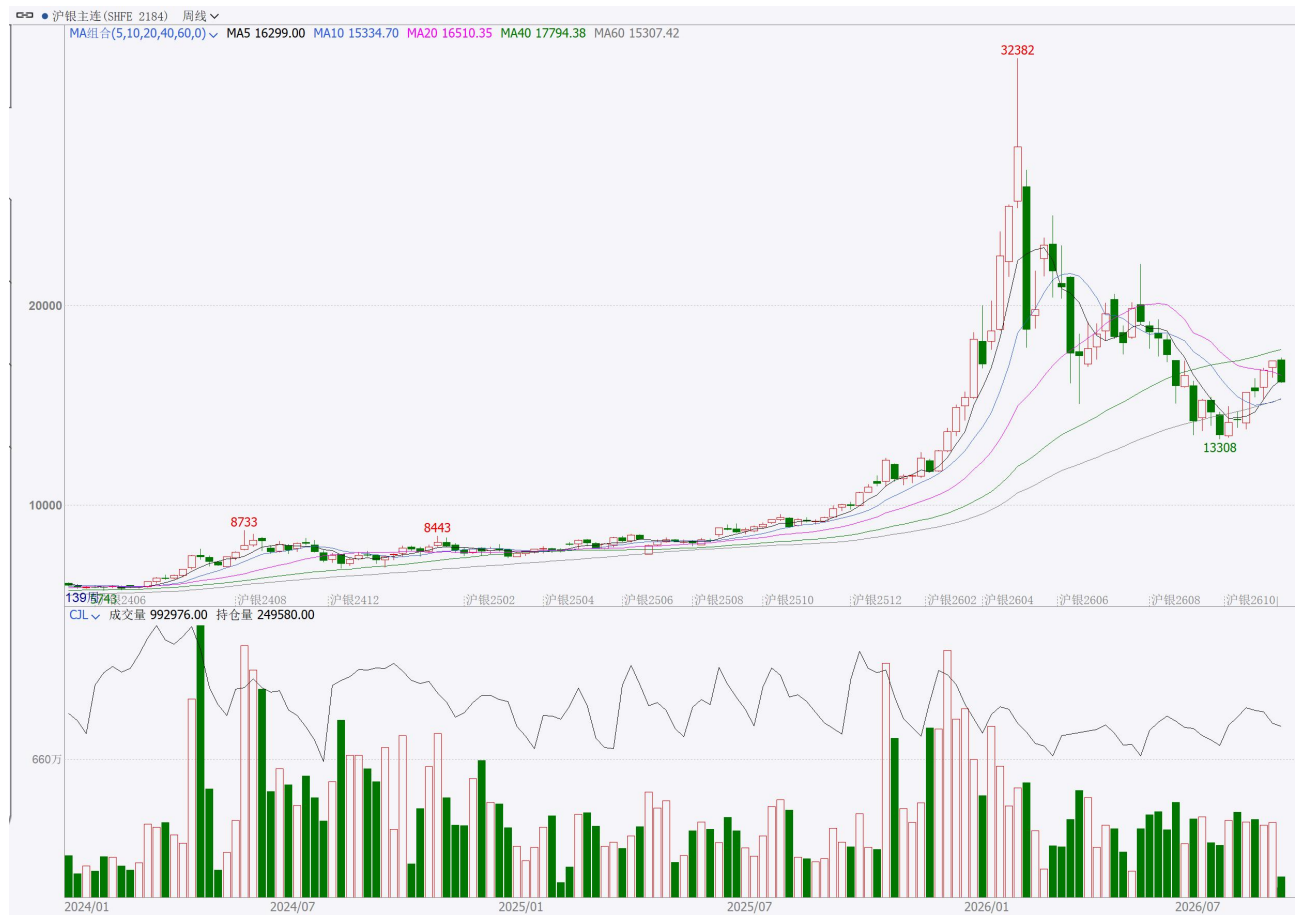
数据来源：文华财经、国元期货

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