

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

货币属性显现 贵金属高位运行

【策略观点】

受美国的长期国债政策影响，美元明显承压，并大幅下探，对贵金属构成价格支撑，短期黄金的货币属性仍有望进一步带动其价格在近期高水平运行。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.....	3
五、ETF 持仓.....	4
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 21 日，外盘伦敦金银分别上涨 5.18%和 6.56%，COMEX 金银分别上涨 5.05%和 5.99%；SHFE 金银分别上涨 4.40%和 6.47%。

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）	4602.66	226.5	5.18
伦敦银现（美元/盎司）	68.95	4.242	6.56
COMEX黄金（美元/盎司）	4661.6	65.73344752	5.05
COMEX白银（美元/盎司）	69.01	1.205515803	5.99
SGE黄金T+D（元/克）	984.45	44.82	4.77
SGE白银T+D（元/千克）	16730	1116	7.15
SHFE黄金（元/克）	987.44	31.92289623	4.40
SHFE白银（元/千克）	16771	684.9835637	6.47

数据来源：Wind、国元期货

二、重要事件及其基本面

1. 美伊博弈持续升级，伊朗设最后期限转向进攻性政策。伊朗高级官员 8 月 17 日表示，伊朗已决定将政策从防御性转为“全面进攻性”，已为美国全面履行谅解备忘录设定了数周的最后期限，若外交途径失败，伊朗将准备在霍尔木兹海峡及该地区升级紧张局势。8 月 18 日，伊朗官员称已为美国履行备忘录设定了“数周的最后期限”，不会无限期任由美国海上封锁。特朗普 17 日称 60 天谈判窗口期已满，对是否延长备忘录给出否定回答；18 日称目前和未来不会与伊朗进行任何会谈或对话；19 日改口称或许在某个时候会进行谈判。伊朗方面则多次否认双方正在进行谈判。

2. 特朗普宣布对伊朗实施最严厉经济制裁。8 月 20 日，特朗普在社交媒体发文称伊朗未能抓住达成协议的机会，宣布对伊朗采取“针对任何国家实施过的最严厉经济行动”，称这将是一场规模空前的“经济战和经济孤立”。特朗普表示，任何允许其金融机构、企业、机场或政府实体向伊朗提供支持的国家都将面临“巨大的经济后果”。他要求立即停止石油走私、货币互换、现金转移、船舶注册和利用空壳公司等活动，并呼吁美国盟友与美国一道孤立伊朗。特朗普再次强调，“伊朗永远不会拥有核武器”。

3. 美联储会议纪要偏鹰，通胀担忧持续。美联储会议纪要显示，数人称关税传导已基本完成，数人认为人工智能投资将对价格产生更广泛影响，许多人表示旷日持久的中东战争可能会推高通胀，与会者判断通胀风险偏向上行，大多数与会者支持维持利率不变，但几位与会者倾向于在 7 月会议上加息。主席沃什表示，每年召开六次会议（约每两个月一次）可使会议之间有更多时间积累信息。美国财长贝森特表示，如伊朗石油收入降至零，美联储可能制定应急计划以应对油价飙升。

4. 美国经济数据表现分化，制造业放缓但服务业强劲。8 月纽约联储制造业整体企业状

况指数上升 5 点至 20.6，创 2021 年底以来最快扩张，预测中值为 10；新订单预期指数达 2022 年以来最高，未交货订单指标跃升至 2022 年 4 月以来最高。美国 8 月标普全球制造业 PMI 初值 53.2，创 5 个月新低；服务业 PMI 初值 56.8，创 20 个月新高；综合 PMI 初值 56，创 52 个月（2022 年 4 月以来）新高，需求走强推动企业以 2025 年 1 月以来最快速度增加员工。美国 8 月 15 日当周首次申请失业救济人数为 20.6 万人，低于预期的 21 万人。美国财政部宣布将回购操作单次最高规模提高至至少 40 亿美元。

三、美元指数

上周美元指数有所下跌。美伊博弈持续升级，伊朗宣布转向“全面进攻性”政策并设定数周最后期限，特朗普随后宣布对伊朗实施“最严厉经济行动”，地缘政治风险高企。然而，美联储会议纪要虽偏鹰但未有超预期信号，市场对地缘风险的避险情绪出现边际减弱。经济数据方面，美国 8 月标普全球服务业 PMI 初值 56.8 创 20 个月新高，综合 PMI 初值 56 创 52 个月新高，但制造业 PMI 初值 53.2 创 5 个月新低，制造业放缓信号对美元形成拖累。此外，特朗普对美伊谈判态度反复，政策不确定性增加。多因素共同作用下，美元指数当周收跌。

图表 2：美元指数周图走势

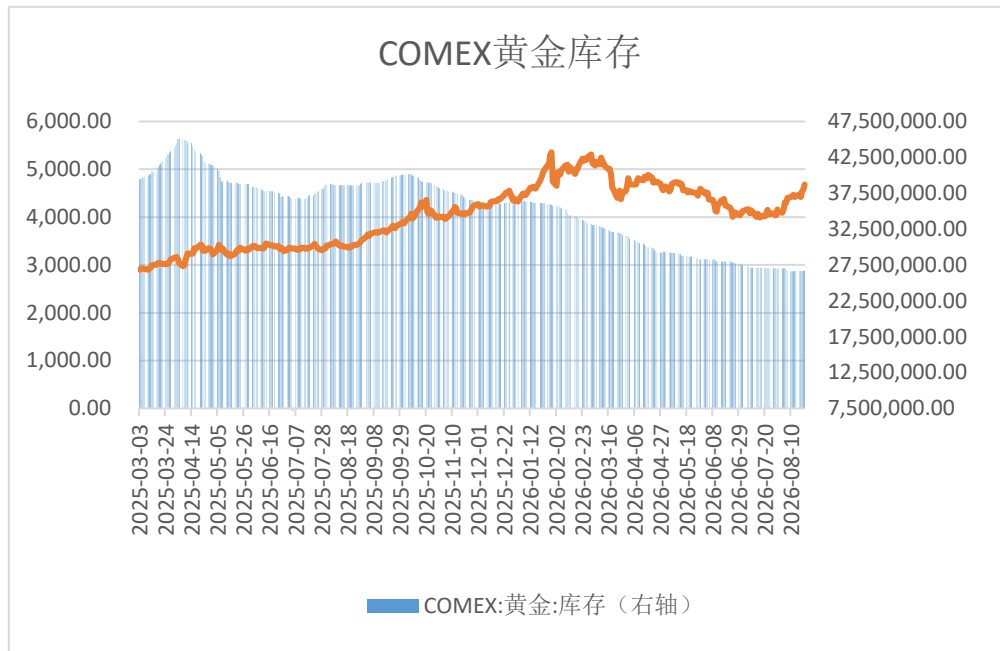


数据来源：文华财经、国元期货

四、库存

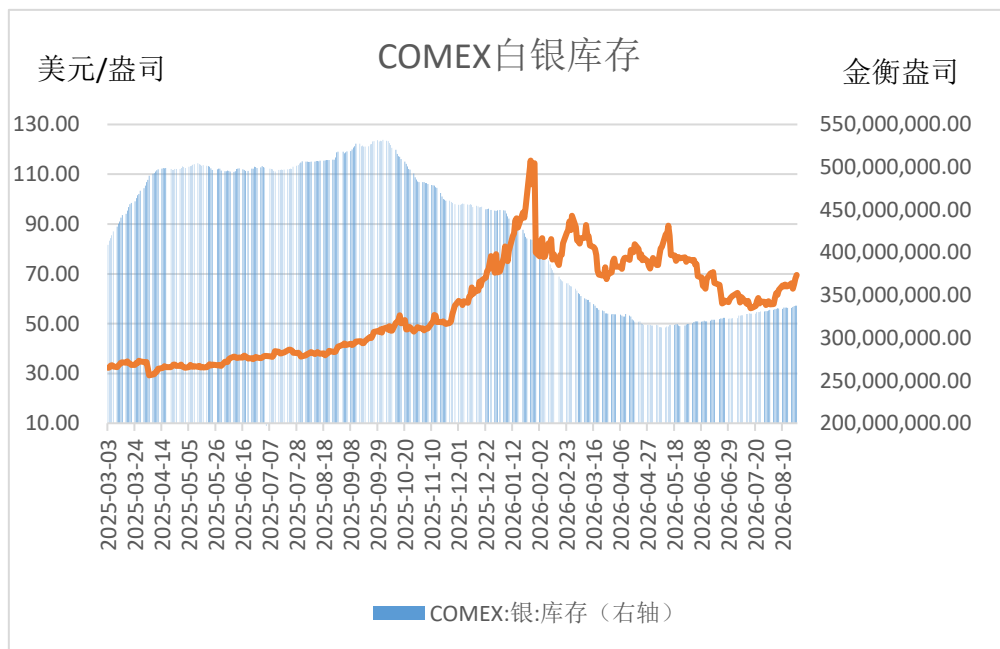
芝加哥商业交易所公布报告显示，8月21日 COMEX 金库存 2669.59 万盎司，较前一周增加 5.26 万盎司。芝加哥商业交易所公布报告显示，8月21日 COMEX 银库存 3.37 亿盎司，较前一周增加了 263.50 万盎司。

图表 3：COMEX 金库存



数据来源：CME、国元期货

图表 4：COMEX 银库存

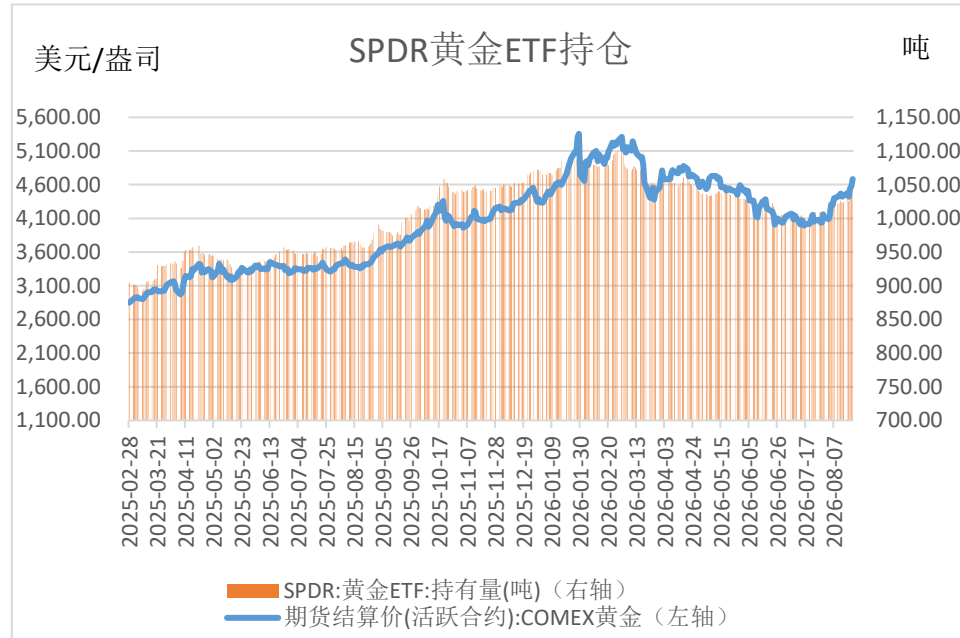


数据来源：CME、国元期货

五、ETF 持仓

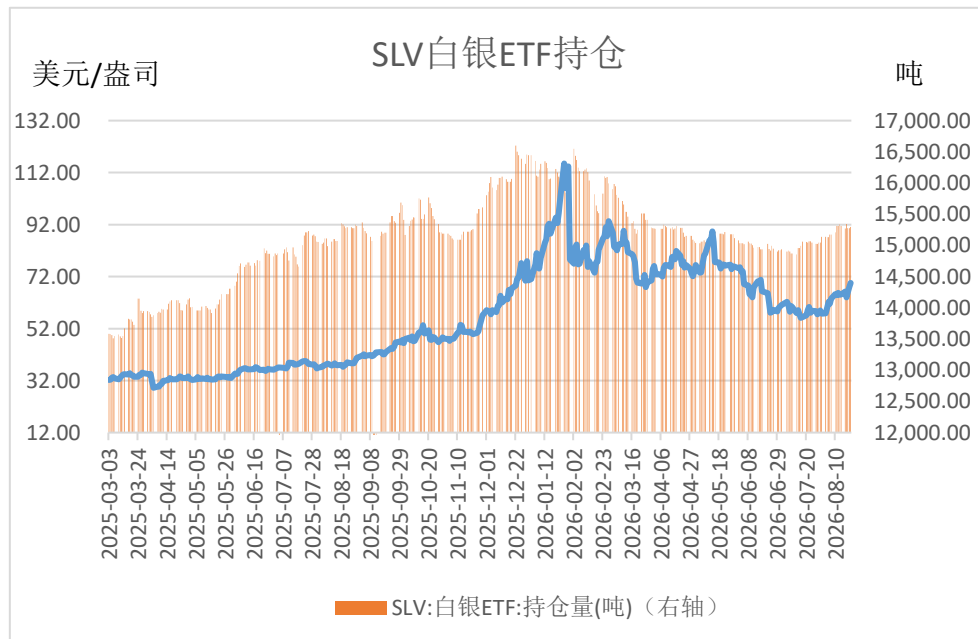
截至 8 月 21 日，SPDR 持仓量为 1074.21 吨，与前一周相比增加了 23.68 吨，基金持仓有所增加。截至到 8 月 14 日，SLV 持仓量为 15295.27 吨，与前一周相比减少了 16.87 吨，基金持仓有所减少。

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

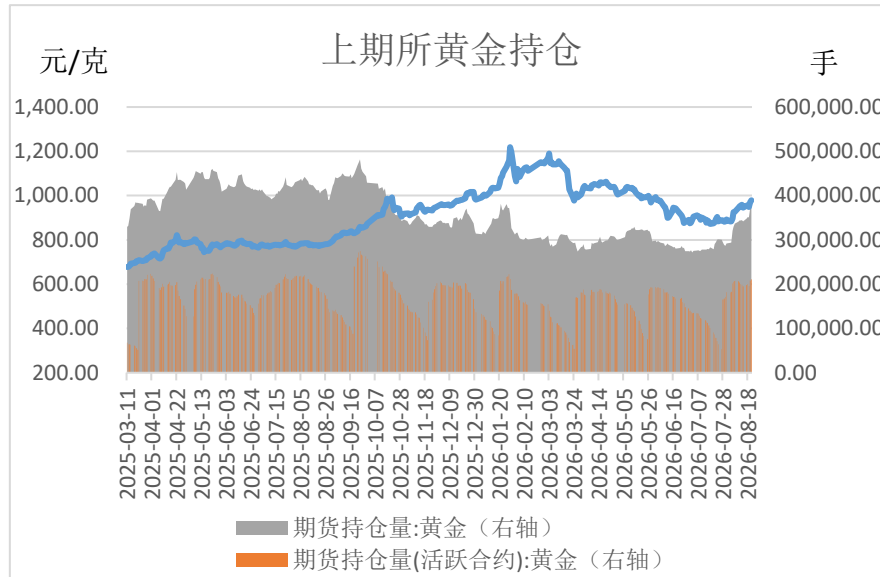


数据来源：iSharesSilverTrust、国元期货

六、国内期货市场持仓

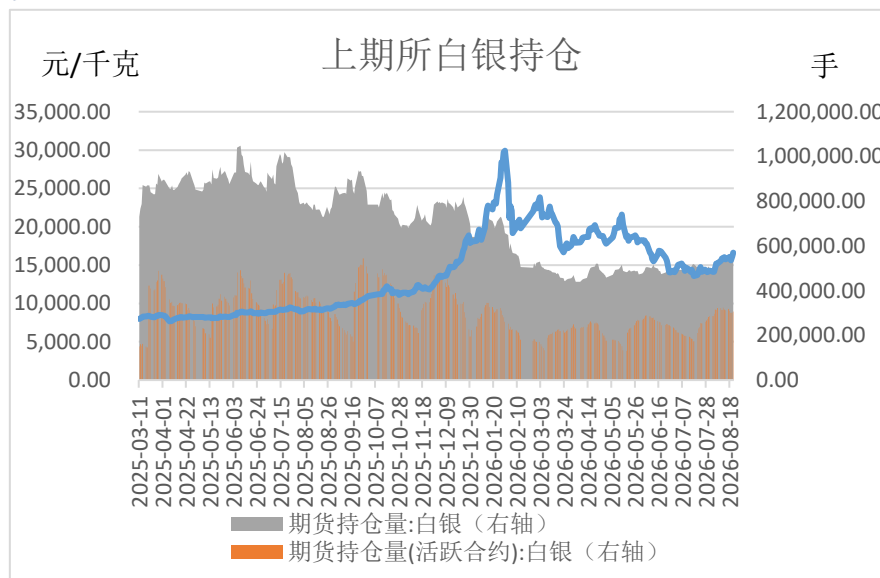
截至 8 月 21 日当周，沪金主力期货持仓量为 210608 手，较上周增加 15921 手；沪银主力期货持仓量为 306882 手，较上周减少 5734 手。

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

受美国的长期国债政策影响，美元明显承压，并大幅下探，对贵金属构成价格支撑，短期黄金的货币属性仍有望进一步带动其价格在近期高水平运行。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

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

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