



2025 年 9 月 22 日

美联储降息落地，金银维持强势运行

核心观点及策略

- 上周贵金属价格延续强势运行，国际金银价格在上周再创新高，美联储在此次议息会议上如期降息25BP符合预期，在美联储议息决议落地后，利多兑现投资资金获利了结，贵金属盘中一度冲高回落，但在上周五再度强势上攻。
- 美联储如期降息25基点，鲍威尔将本次降息定义为“风险管理式”举措，主要应对就业市场疲软，但表示不会急于开启大规模宽松。鲍威尔给出的信号鹰鸽参半，市场对这一表态解读不一，引发部分资金流出，贵金属价格冲高后回调。
- 上周美联储降息靴子落地，但鲍威尔的讲话被市场解读为“释放不确定性信号”，引发部分投资者获利了结。但近期俄乌冲突、巴以局势再度升温，黄金避险属性增强，同时黄金ETF持仓近日大幅上行，显示海外投资者正加速配置黄金，以及央行持续增持黄金，都为金价提供坚实的支撑；白银因其工业属性以及补涨驱动下，价格屡创新高。预计贵金属价格将继续维持震荡上行走势。
- 风险因素：美国联储降息幅度超预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84 号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、上周交易数据

表 1 上周主要市场贵金属交易数据

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 黄金	830.56	-3.66	-0.44	240177	178255	元/克
沪金 T+D	826.00	-2.03	-0.25	46932	213966	元/克
COMEX 黄金	3719.40	38.70	1.05			美元/盎司
SHFE 白银	9971	-64	-0.64	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	9940	-54	-0.54	428604	3435250	元/千克
COMEX 白银	43.37	0.69	1.60			美元/盎司

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100%；

资料来源：iFinD、铜冠金源期货

二、市场分析及展望

上周贵金属价格延续强势运行，国际金银价格在上周再创新高，美联储在此次议息会议上如期降息 25BP 符合预期，在美联储议息决议落地后，利多兑现投资资金获利了结，贵金属盘中一度冲高回落，但在上周五再度强势上攻。

美联储如期降息 25 基点，将联邦基金利率下调至 4.00%-4.25%，为年内首次降息，也是时隔 9 个月后重启降息。FOMC 声明，承认劳动力市场走弱，提及通胀上行；点阵图显示年内预计还降息两次，明年预计降息一次；美联储主席鲍威尔表示，就业增长已放缓，就业下行风险上升，劳动力市场不如以前活跃，略有疲软。通胀最近有所上升，仍略微偏高。仅特朗普“钦点”的新晋理事米兰一人投反对票，主张降息 50 基点，上次会议投票反对的两人均支持本次利率决议。

美联储主席鲍威尔将本次降息定义为“风险管理式”举措，主要应对就业市场疲软，但表示不会急于开启大规模宽松。鲍威尔给出的信号鹰鸽参半，市场对这一表态解读不一，引发部分资金流出，贵金属价格冲高后回调。

上周美联储降息靴子落地，但鲍威尔的讲话被市场解读为“释放不确定性信号”，引发部分投资者获利了结。但近期俄乌冲突、巴以局势再度升温，黄金避险属性增强，同时黄金 ETF 持仓近日大幅上行，显示海外投资者正加速配置黄金，以及央行持续增持黄金，都为金价提供坚实的支撑；白银因其工业属性以及补涨驱动下，价格屡创新高。预计贵金属价格将继续维持震荡上行走势。

本周重点关注：美国、欧元区 PMI 数据、美国 8 月核心 PCE 数据等。事件方面，关注多国央行动态，美联储票委将密集发表讲话。

风险因素：美国联储降息幅度超预期

三、重要数据信息

1、美国 9 月纽约联储制造业指数急剧下降 21 个点，至-8.7，远低于市场预期的 5；新订单以及出货量指标均跌至 2024 年 4 月以来的最低水平。

2、最新数据显示，美国 8 月零售销售环比增 0.6%，连续三个月超预期增长，实际零售销售连续 11 个月增长。

3、美国 8 月份新屋开工年化总数从 7 月的 142.9 万套下降至 130.7 万套，远低于预期的 136.5 万套。建筑许可从 7 月的 136.2 万套降至 131.2 万套，创下 2020 年 5 月以来最低。

4、美国上周 MBA30 年期抵押贷款利率下降 10 个基点至 6.39%，创近一年来最低水平，推动再融资活动指数攀升至 2022 年初以来的最高值，住房购买申请指数也同步走高。

5、美国上周初请失业金人数回落至 23.1 万人，创近四年来最大降幅，预期 24 万人，前值从 26.3 万人修正为 26.4 万人。尽管首次申请人数回落，持续申请失业救济人数仍维持在 190 万人这一关键水平之上，显示劳动力市场仍面临一定压力。

6、加拿大央行降息 25 个基点至 2.5%，为 3 月以来首次降息，理由是经济走弱且通胀上行风险减弱。加拿大央行在利率前景方面几乎没有提供前瞻性指引，称由于全球保护主义和关税带来的潜在通胀风险，将“谨慎行事”。

7、英国央行宣布维持利率在 4% 不变，并表示将未来 12 个月的量化紧缩规模从过去一年的 1000 亿英镑下调至 700 亿英镑，同时减少长期国债出售，以将对动荡债券市场的影响降至最低。

8、日本央行决定维持基准利率在 0.5% 不变，连续第五次按兵不动。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2025/9/19	2025/9/12	2025/8/20	2024/9/20	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	994.56	974.80	958.21	875.39	19.76	36.35	119.17
ishare 白银持仓	15205.14	15059.74	15305.76	14239.03	145.40	-100.62	966.11

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

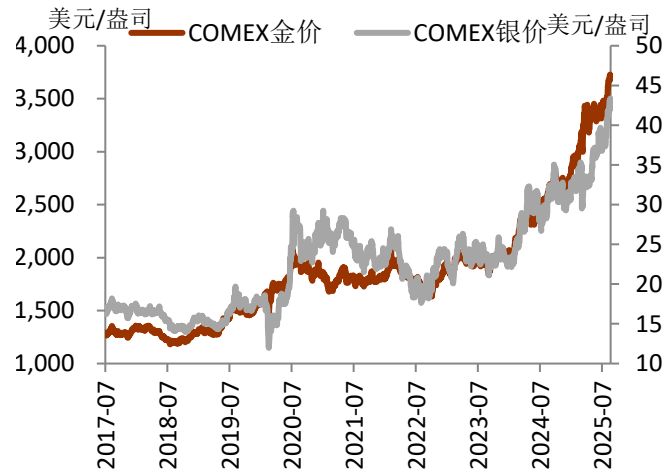
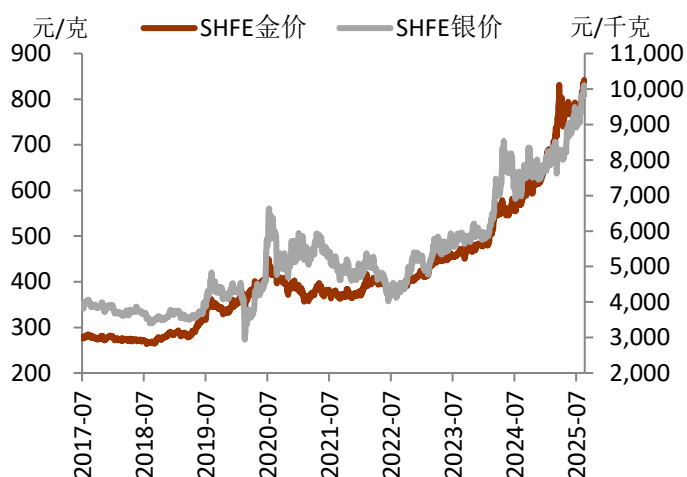
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2025-09-16	326778	60368	266410	4670
2025-09-09	324875	63135	261740	12210
2025-09-02	315796	66266	249530	35219
2025-08-26	275767	61456	214311	

白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2025-09-16	71623	20085	51538	-2399
2025-09-09	72450	18513	53937	-1986
2025-09-02	74466	18543	55923	9457
2025-08-26	68227	21761	46466	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

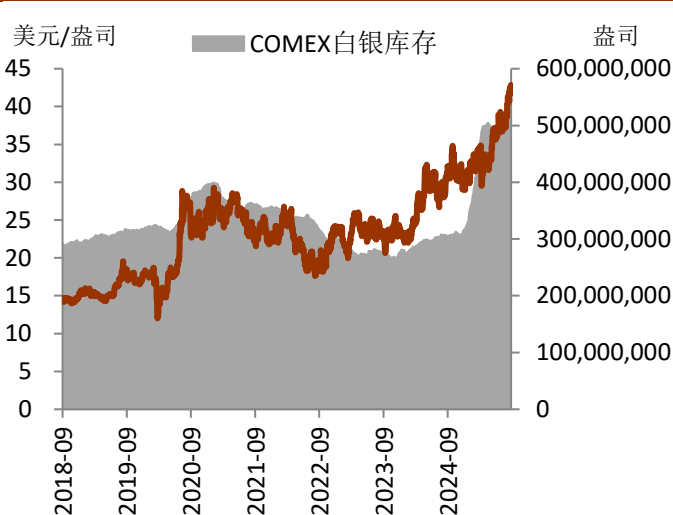
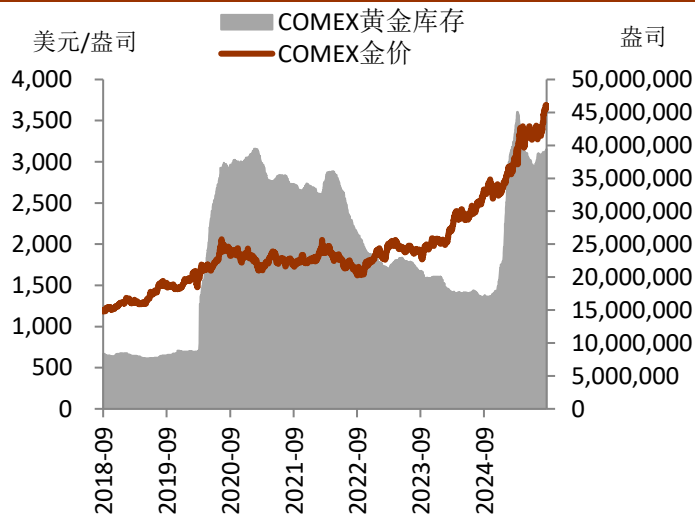
图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

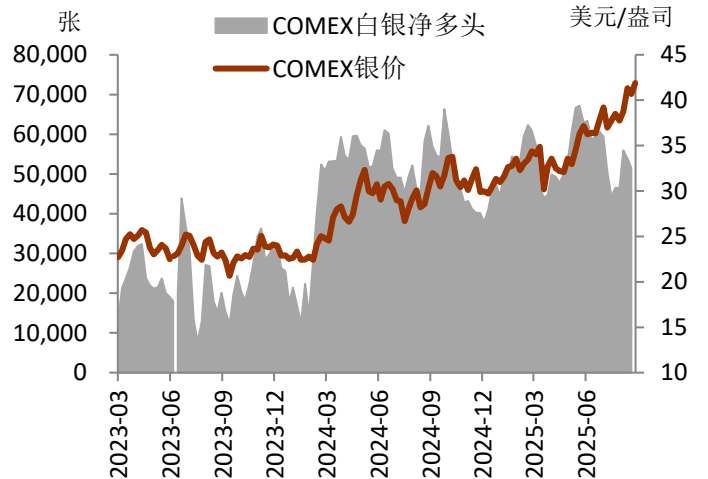
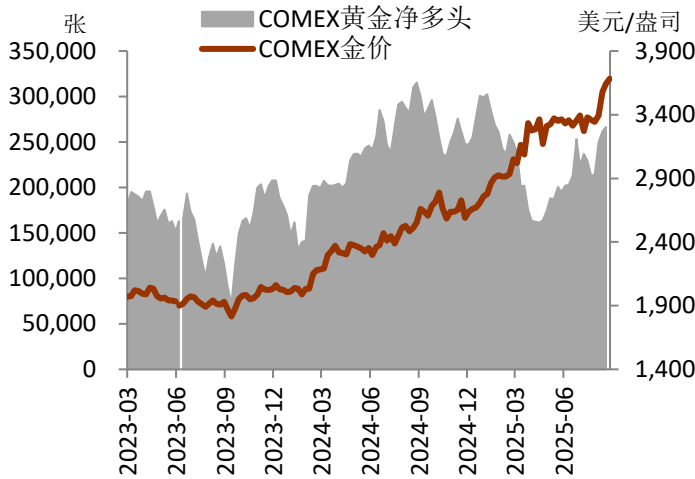
图4 COMEX 白银库存变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图5 COMEX 黄金非商业性净多头变化

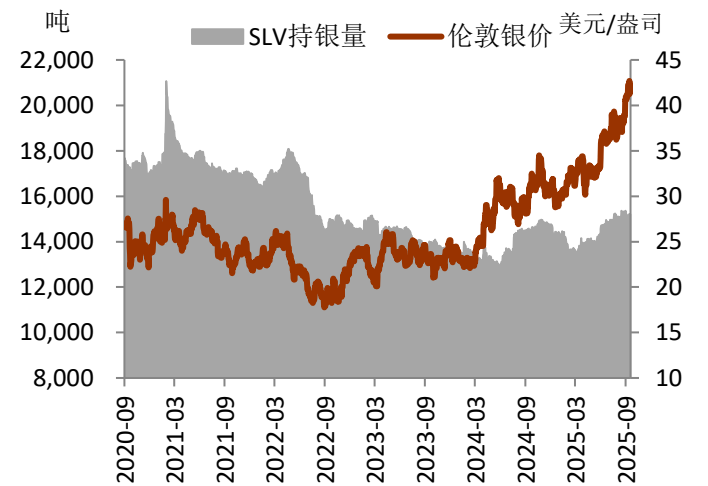
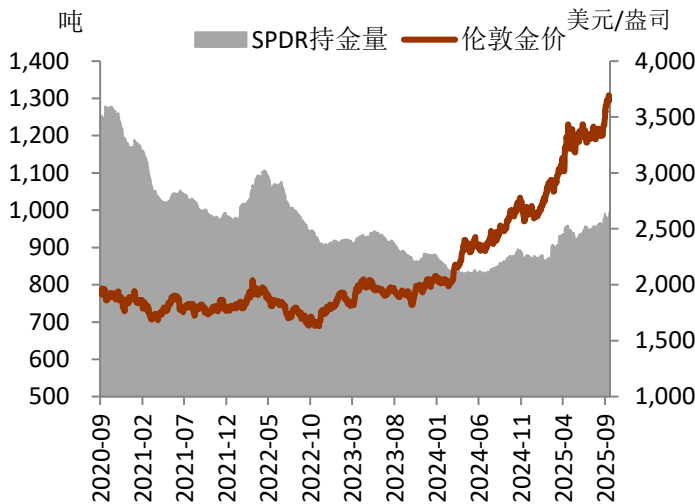
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

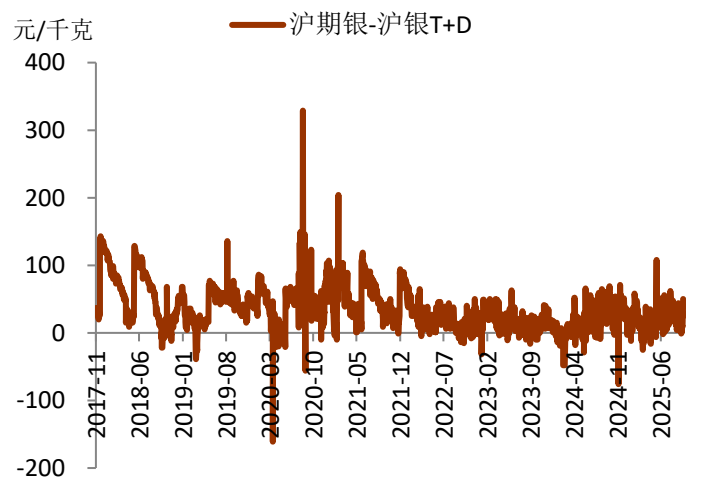
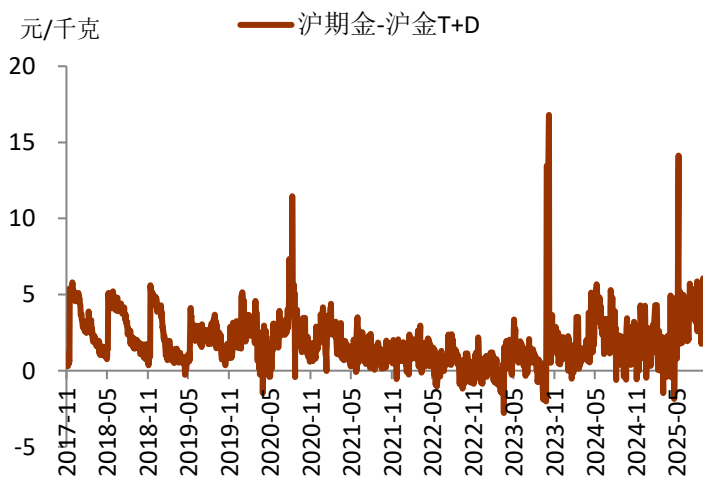
图8 SLV 白银持有量变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图9 沪期金与沪金 T+D 价差变化

图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化

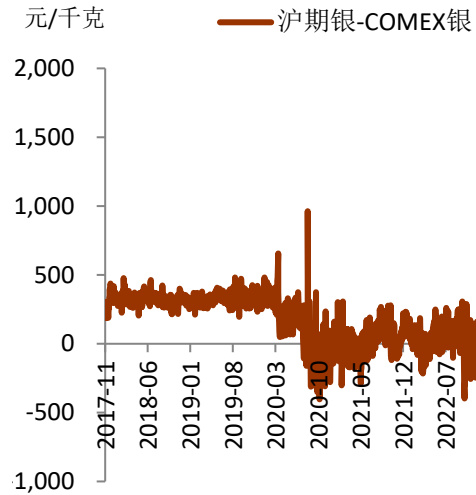
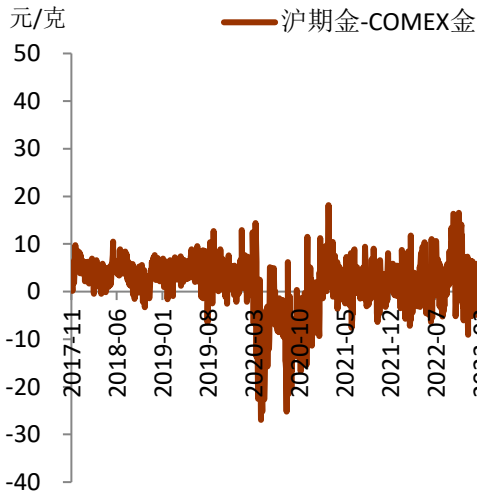


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

图12 白银内外盘价格变化

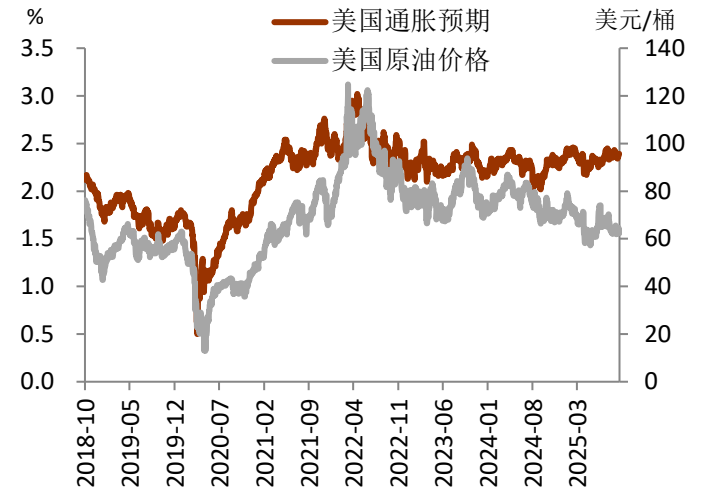
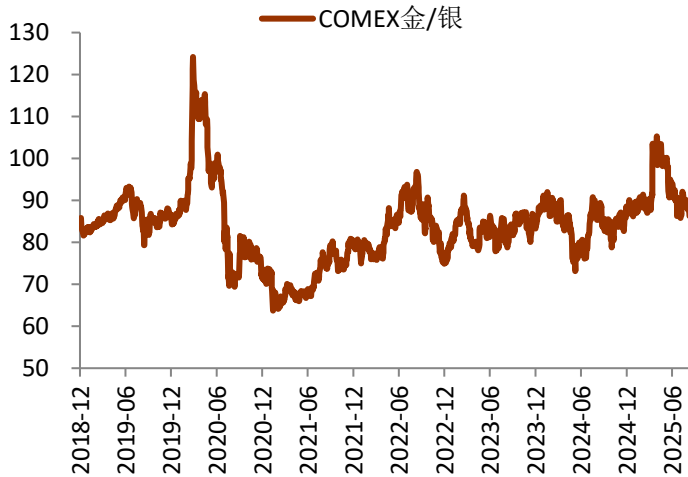
敬请参阅最后一页免责声明



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

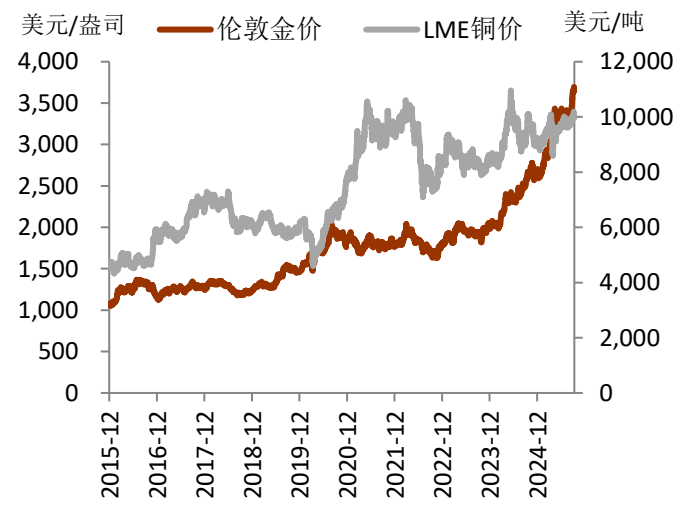
图 14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

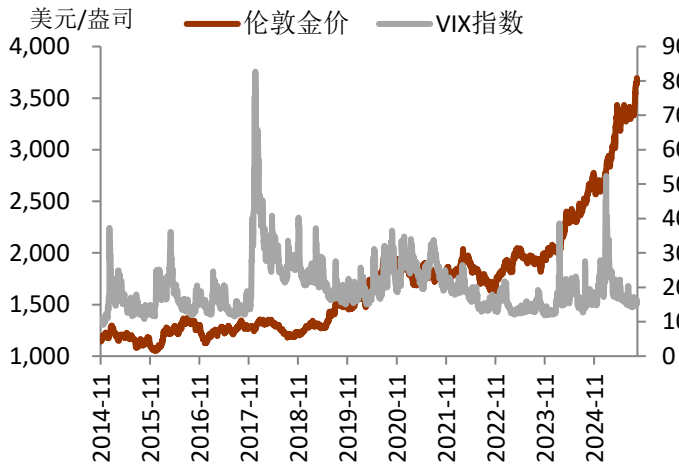


图 18 金价与原油价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势

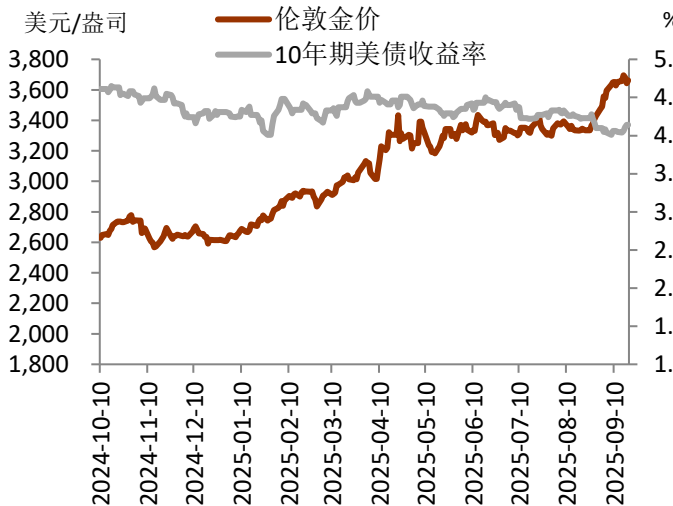
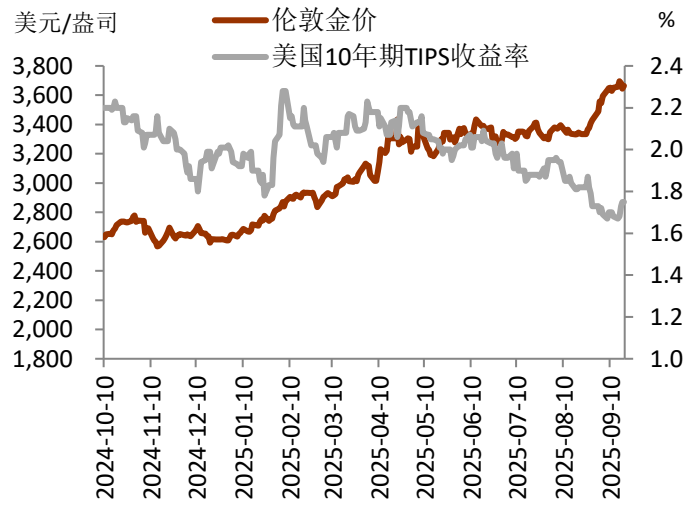


图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 21 美联储资产负债表规模

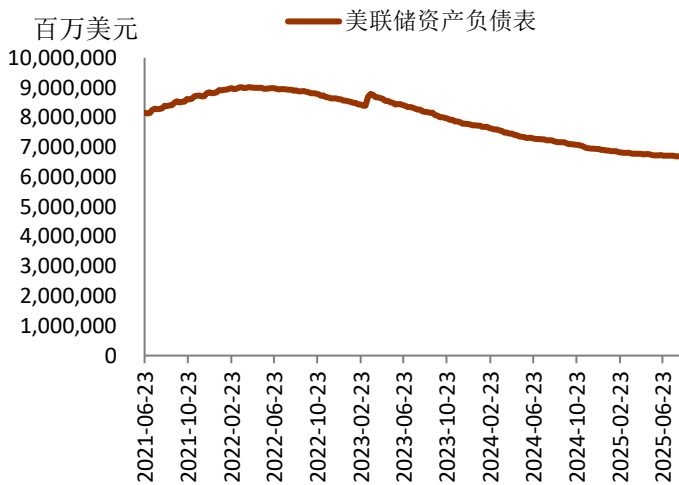
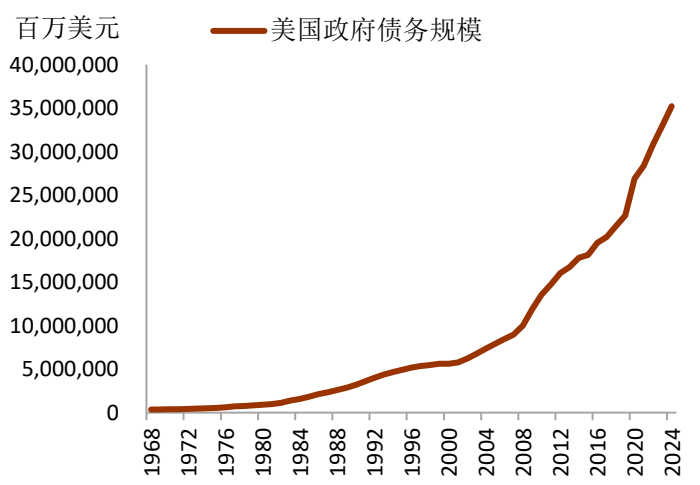


图 22 美国政府债务规模



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图 23 铜金比价

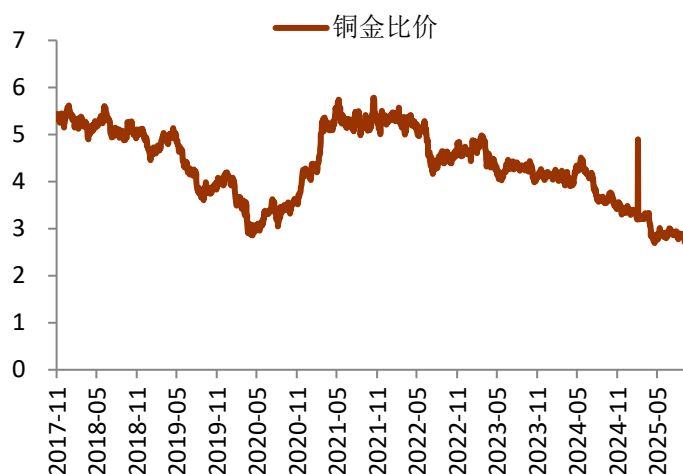
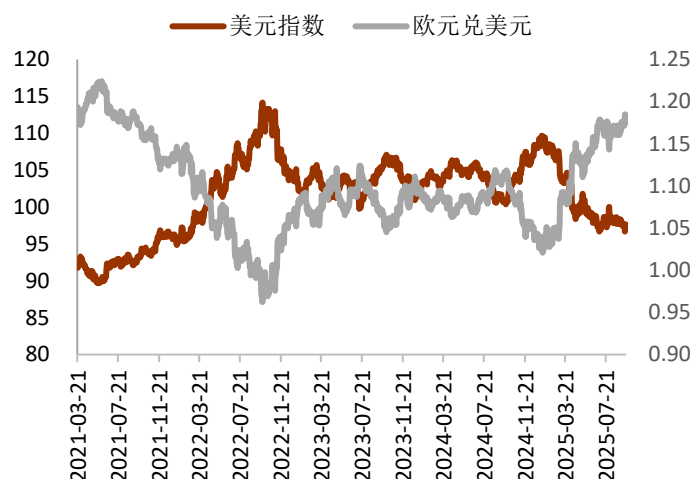


图 24 美元指数与欧元兑美元走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 901、902 室

电话：025-57910823

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。