



中东冲突显著升级，避险属性支撑金价走强

东海贵金属周度策略

东海期货研究所宏观策略组

2025-06-16

投资咨询业务资格：证监许可[2011]1771号

分析师：

明道雨
从业资格证号：F0256916
投资咨询证号：Z0018827
电话：021-68758786
邮箱：mingdy@qh168.com.cn

联系人：

郭泽洋
从业资格证号：F03136719
电话：021-68758786
邮箱：guozy@qh168.com.cn

黄金：观点总结&操作建议

货币属性	本周美元指数继续走弱，周线收跌下行至98.11。周初市场聚焦中美贸易谈判及通胀预期，美元窄幅波动，周中美国CPI数据意外疲软，叠加周四PPI涨幅不及预期，强化市场对美联储9月启动降息的押注，美指暴跌至97.60新低。周五中东地缘危机骤变，资金流向避险资产，欧元兑美元下跌0.4%，美元指数结束连续下跌行情。
金融属性	本周CPI与PPI数据连续不及预期且美国6月一年期通胀率预期初值 5.1%有所回落叠加就业市场疲软，美联储降息概率有所回升。当前CME FedWatch工具显示7月降息概率23.1%，9月降息概率上升至71.3%并维持年内两次降息预期，重点关注短期地缘局势变化及下周议息会议的政策信号。
商品属性	中国央行已连续6个月增持黄金。未来中国央行增持黄金仍是大方向，重点关注各国央行的购金行为对黄金价格的正向拉动，预计来自各国央行的资金有望保持净流入。截至2025.6.67当周，黄金SPDR持仓量为940.49，较前一周小幅上升。白银SLV当周持仓量为14675.36吨，较前一周变化不大。
操作建议	短期地缘风险支撑，趋势偏强。中长期向好逻辑不变，若回调至下方整数压力位可择机入场通过期权比例价差结构构建长线仓位

白银：观点总结&操作建议

宏观金融	美国通胀数据全面降温，核心CPI及PPI均走弱。就业数据走弱，初请失业金人数维持较高水平，ADP就业人数录得3.7万人大幅低于市场预期。通胀降温叠加就业疲软推升美联储9月降息预期，美元走弱支撑贵金属上行。地缘方面，中东地缘风险急剧升级，推升贵金属避险溢价。
供需情况	全球白银市场连续第五年短缺，2025年预计缺口1.49亿盎司。主要因矿山增产有限且回收量仅占供应20%。行业经理人指数方面，Solarzoom光伏经理人指数（06月09日）环比上涨0.51,最新值为98.95。分项来看，光伏产业链的中上游制造业经理人指数上涨1.58至147.53。下游制造业经理人指数下跌0.56至50.37。
操作建议	本周白银强势突破新高后进入调整，但短期技术突破后补涨结构仍存。中期关注中东冲突下避险属性与工业需求博弈平衡。白银多单持仓可采取熊差结构对冲回调风险。若短期波动率和价格继续大幅上行，可在上方构建看涨卖权锁定收益
风险因素	美联储政策路径转向，关税政策大幅变化，地缘局势发生重大变动

行情回顾

本周黄金重回上升趋势，突破3450美元一线，而白银高位盘整微跌，金银比出现阶段性反弹。美国通胀数据全面降温，核心CPI及PPI均走弱。就业数据走弱，初请失业金人数维持较高水平，ADP就业人数录得3.7万人大幅低于市场预期。通胀降温叠加就业疲软推升美联储9月降息预期，美元走弱支撑贵金属上行。地缘方面，中东地缘风险急剧升级，以色列空袭伊朗核设施并展开对伊朗高层及科学家的斩杀行动。避险情绪推升黄金溢价，周四金油同步跳涨印证风险定价；关税方面扰动持续，美对钢制家电加征关税23日生效，汽车关税或面临上调，美日贸易谈判停滞。当下市场关注锚点还是中东局势，虽伊朗采取大规模行动概率不大，但封锁霍尔木兹海峡等行为将导致能源价格暴涨，对全球资本市场产生巨大冲击。展望下周，中东局势演变将成为主线，黄金短期或继续延续强势，而白银受工业需求压制将维持盘整行情。

沪金主力合约



沪银主力合约

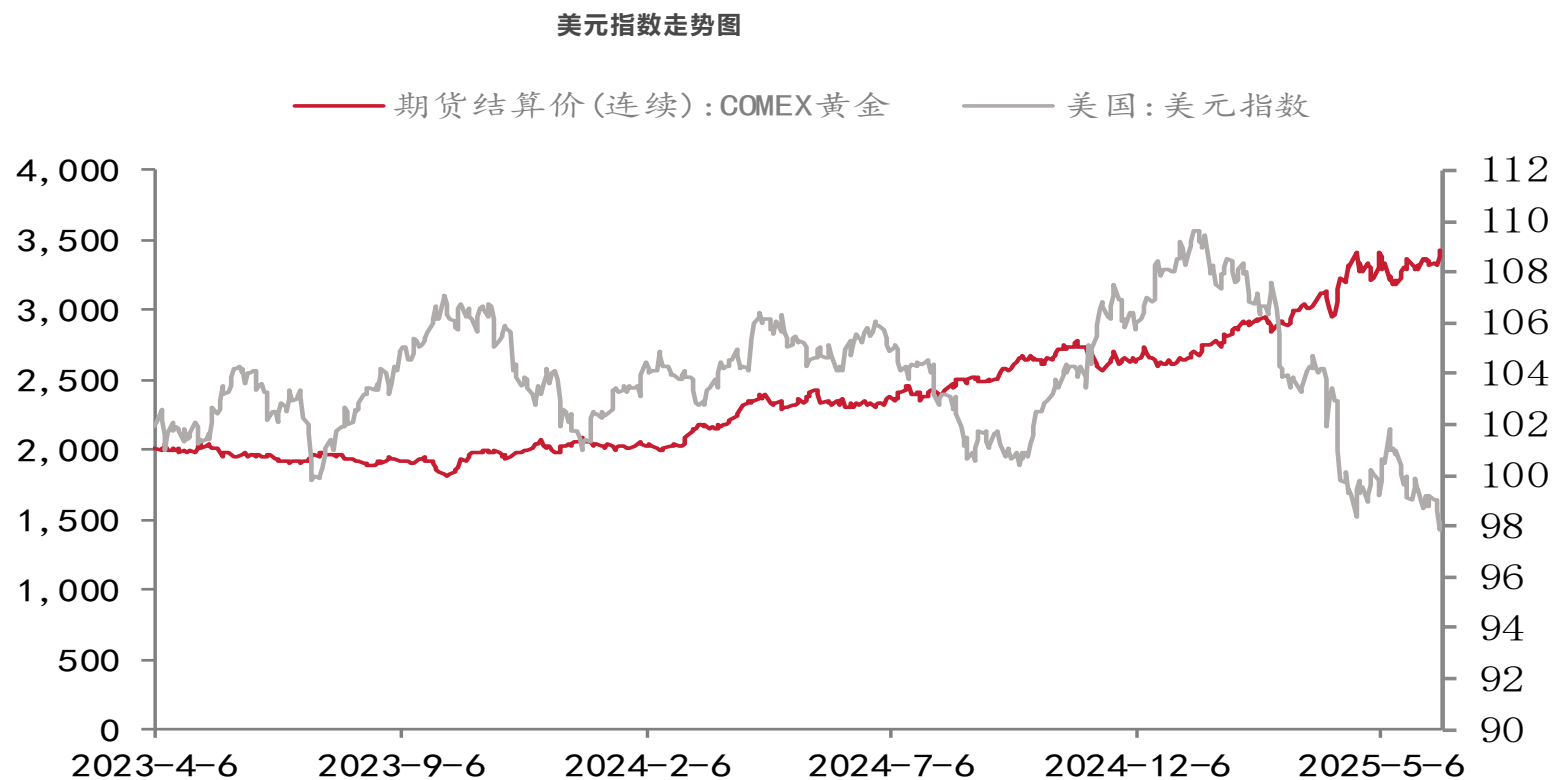


伦敦金现



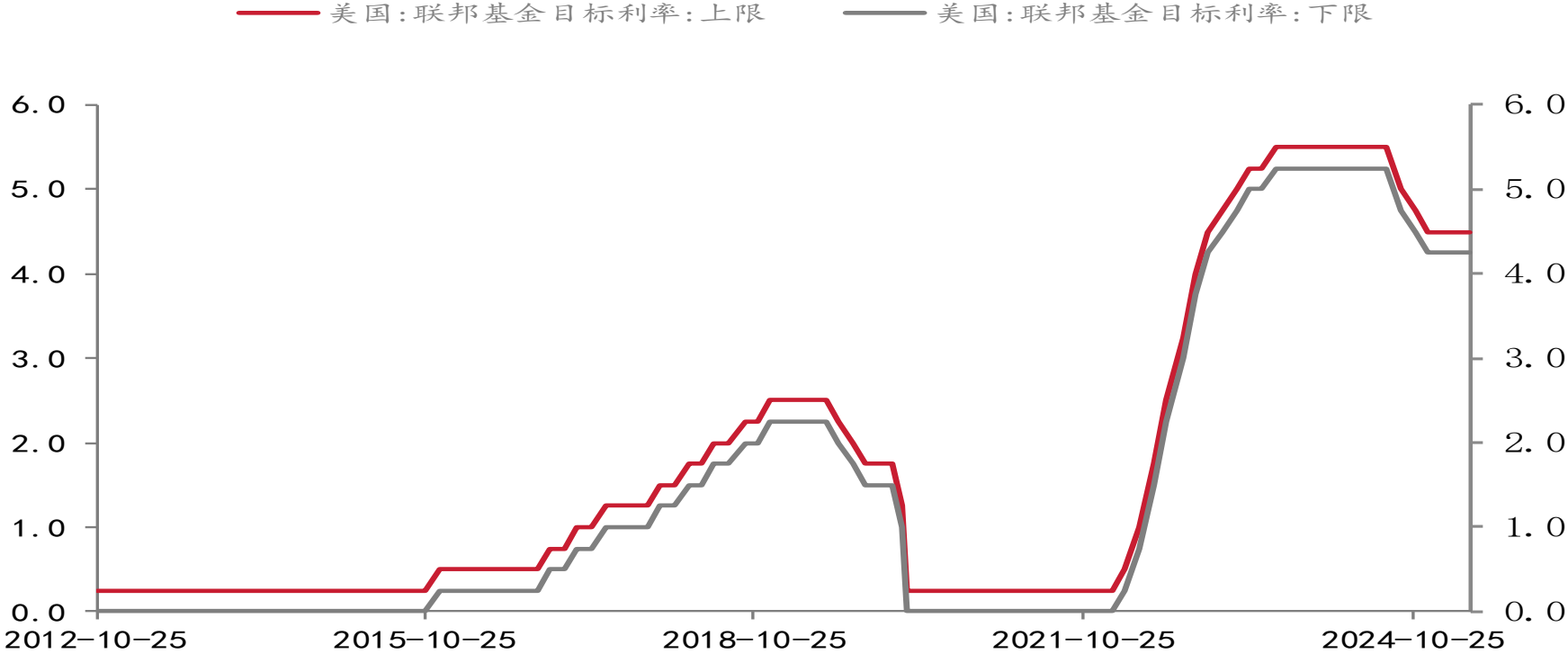
伦敦银现





本周美元指数继续走弱，周线收跌下行至98.11。周初市场聚焦中美贸易谈判及通胀预期，美元窄幅波动，周中美国CPI数据意外疲软，叠加周四PPI涨幅不及预期，强化市场对美联储9月启动降息的押注，美指暴跌至97.60新低。周五中东地缘危机骤变，资金流向避险资产，欧元兑美元下跌0.4%，美元指数结束连续下跌行情。当前市场关注聚焦地缘危机，密歇根消费者信心指数跃升至60.5超预期，但市场未做出反映，表明地缘风险成为短期定价核心。

美国联邦基金目标利率



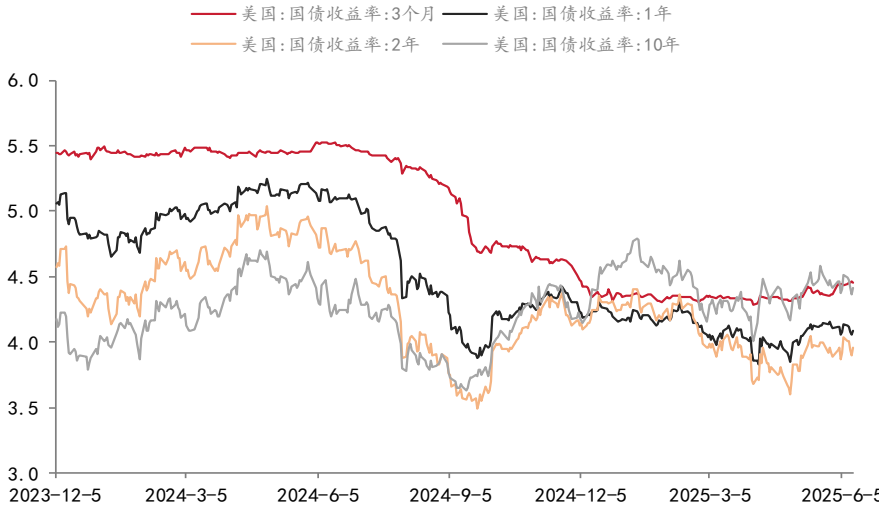
本周CPI与PPI数据连续不及预期且美国6月一年期通胀率预期初值 5.1%有所回落(预期6.4%，前值 6.60%)，叠加就业市场疲软，美联储降息概率有所回升。但近日中东地缘危机骤升，油价暴涨或重塑政策逻辑。若局势进一步恶化，输入性通胀可能迫使美联储重新权衡，且消费者信心回暖至60.5验证经济韧性，一定程度巩固了联储观望立场。当前CME FedWatch工具显示7月降息概率23.1%，9月降息概率上升至71.3%并维持年内两次降息预期，重点关注短期地缘局势变化及下周议息会议的政策信号。

美债：美债收益率回落，利差同步下行

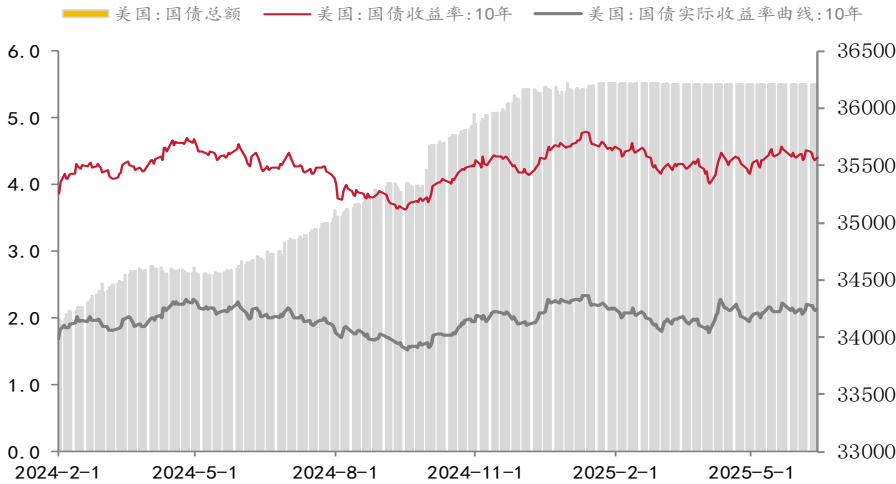
1年期美债收益率收于4.09%，较此前一周下行。10年期美债收益率较上周回落10个基点至4.41%。

十年期美债实际收益率从上周2.20%回落至2.13%，总计上升7个基点。10年期与2年期美债收益率差为0.45%，较上一周小幅下滑。

美债收益率



10年美债实际收益率

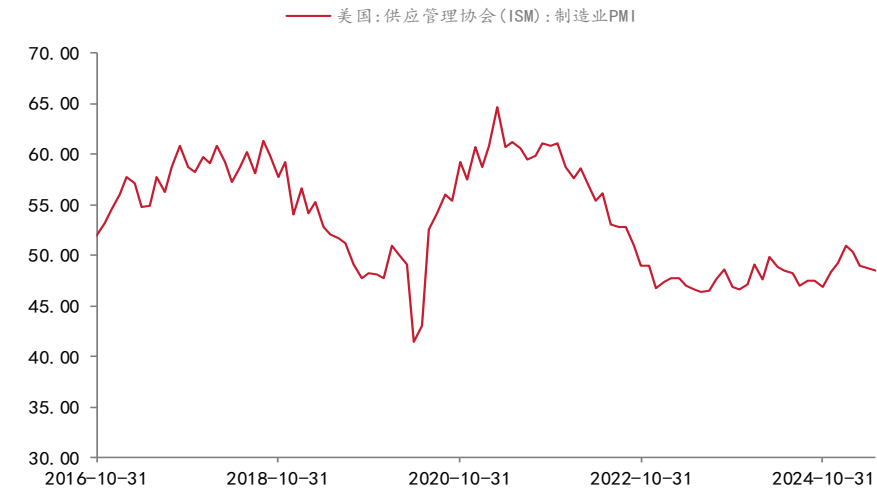


美债利差



美国PMI:制造业持续疲软，服务业意外下跌，经济隐忧凸显

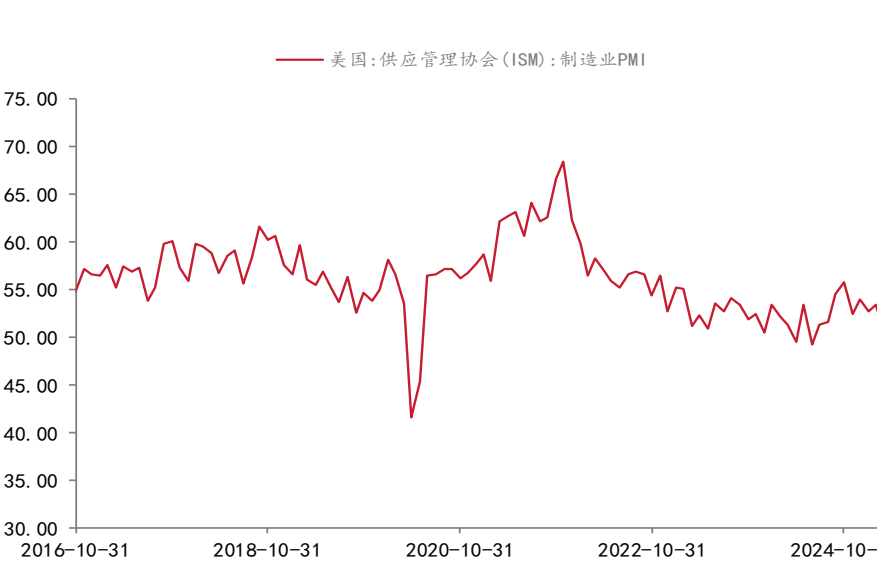
制造业 PMI



制造业 PMI:

5月ISM制造业PMI为48.5（前值48.7），连续六个月萎缩至去年11月以来最低。新订单指数47.6连续四个月收缩，叠加进口指数创2009年新低（单月暴跌7.2点），反映关税冲击加剧。物价支付指数高位微落至69.4，原材料成本压力未解；就业指数46.8持续疲软，供应链受阻与需求疲弱共构成制造业三大拖累。

服务业 PMI



服务业 PMI:

美国5月ISM服务业PMI意外跌至49.9，为近一年来首次跌破50荣枯线。该指标呈现明显滞胀特征，商业活动和新订单大幅下滑，而价格支付指数却飙升至30个月高点。

综合 PMI:

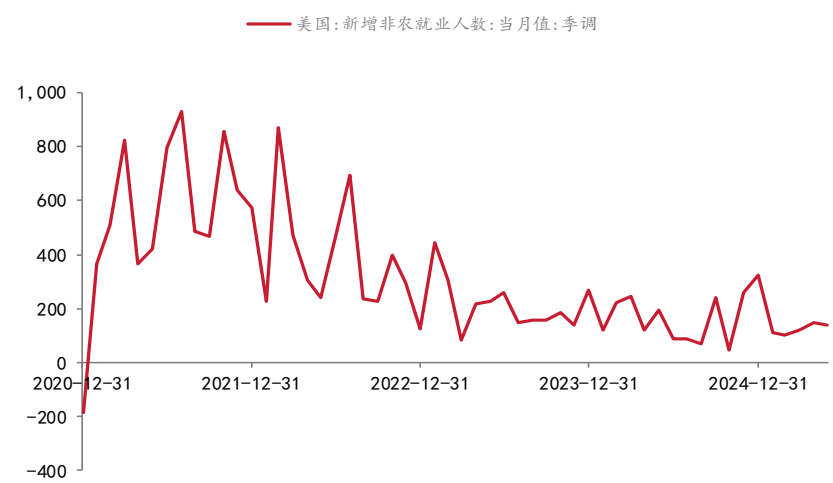
美国5月标普全球服务业PMI初值为52.3，预期 50.8，前值 50.8。美国5月标普全球制造业PMI初值为52.3，预期 50.1，前值 50.2。

美国就业指标：就业数据分化，美就业市场疲软迹象增加

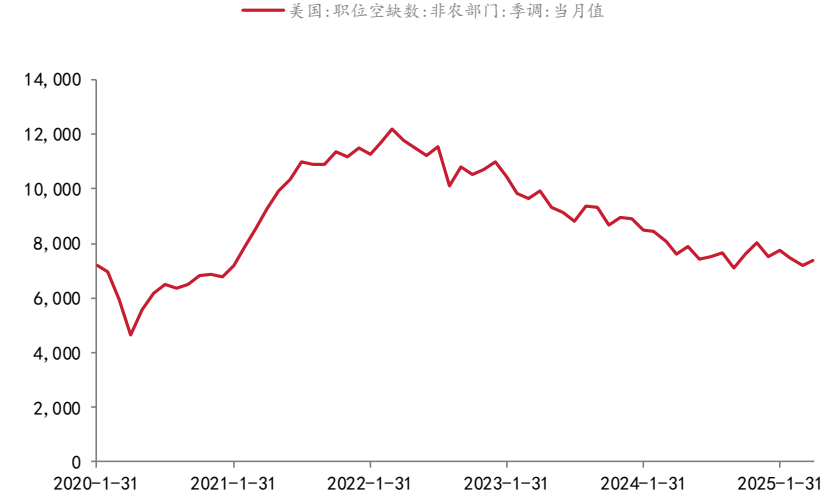
2025年5月美国非农就业数据超预期，新增就业13.9万人，高于预期的13.0万人，前两月数据累计下修9.5万人，显示就业市场潜在压力。休闲酒店业（新增4.8万人）和金融业（新增1.3万人）为主要贡献项，制造业就业转负（-0.5万人）失业率稳定于4.2%，平均时薪同比增3.9%。整体来看，前值持续下修，叠加ADP数据背离，暗示就业市场疲软迹象有所增加。

美国至6月7日当周初请失业金人数录得24.8万人，高于预期的预期24万人，为2024年10月5日当周以来新高，反映就业市场压力加剧

美国新增非农就业人数



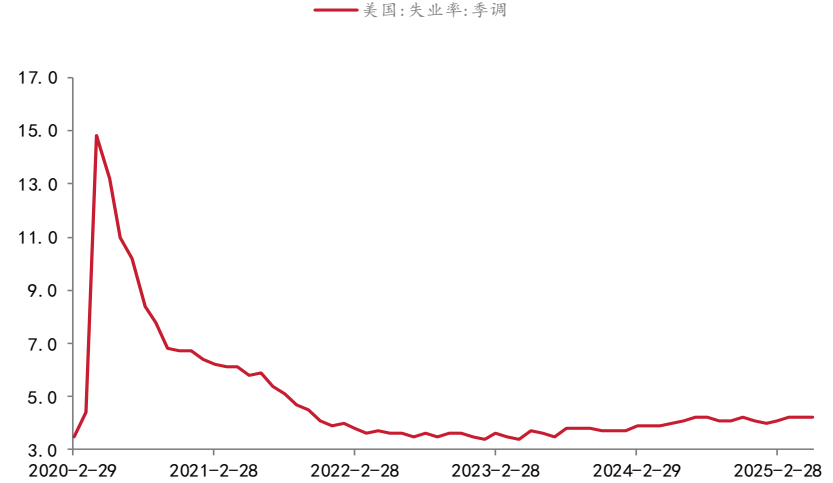
美国:职位空缺数:非农部门



美国当周初请失业金人数



美国:失业率:季调

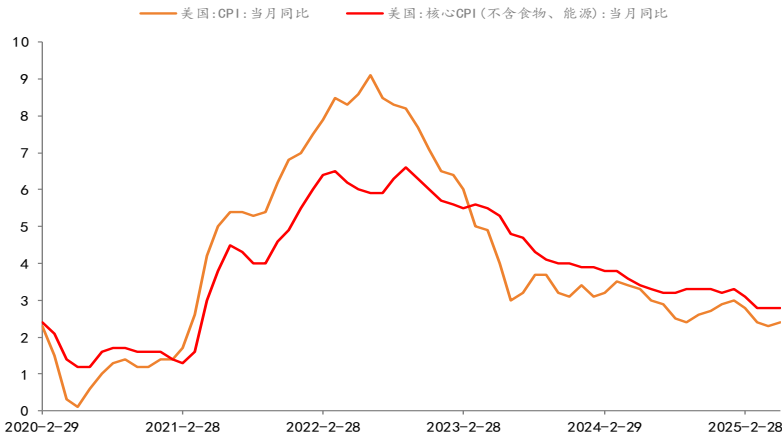


美国通胀水平：PPI和CPI低于市场预期，关税影响并未明显显现

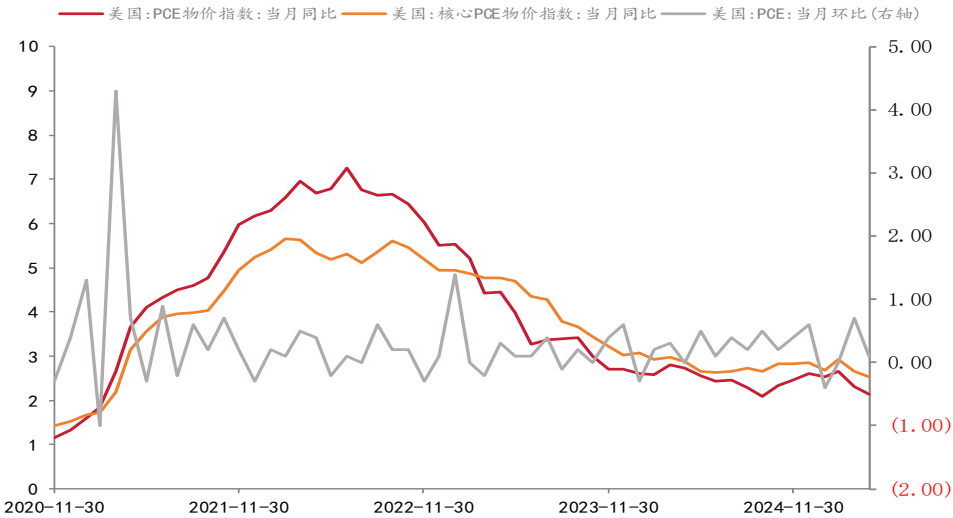
美国劳工统计局公布数据显示，美国4月末季调CPI同比上涨2.3%，低于预期值和前值2.4%，为自2021年2月以来的最低水平；核心CPI同比持平于2.8%，持平预期值和前值，为2021年4月以来最低水平。关税影响并未明显显现，或源于美国企业抢进口以及库存补充带来的缓冲效果

美国劳工统计局周五发布的报告显示，4月生产者价格指数（PPI）同比增长2.4%，大幅低于预期，环比下降0.5%，创下五年来最大跌幅。环比下降0.4%。最终需求服务价格下跌 -0.7%，是该指数自 2009 年设立以来的最差表现。其中，贸易服务利润率大跌 -1.6%，机械与车辆批发利润率下降 -6.1%，呈现出典型的利润通缩。

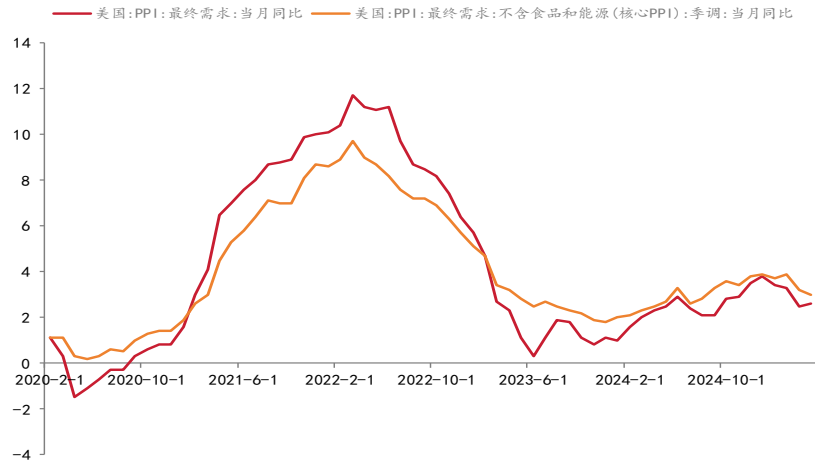
美国CPI当月同比（单位：%）



美国PCE当月同比&环比（单位：%）

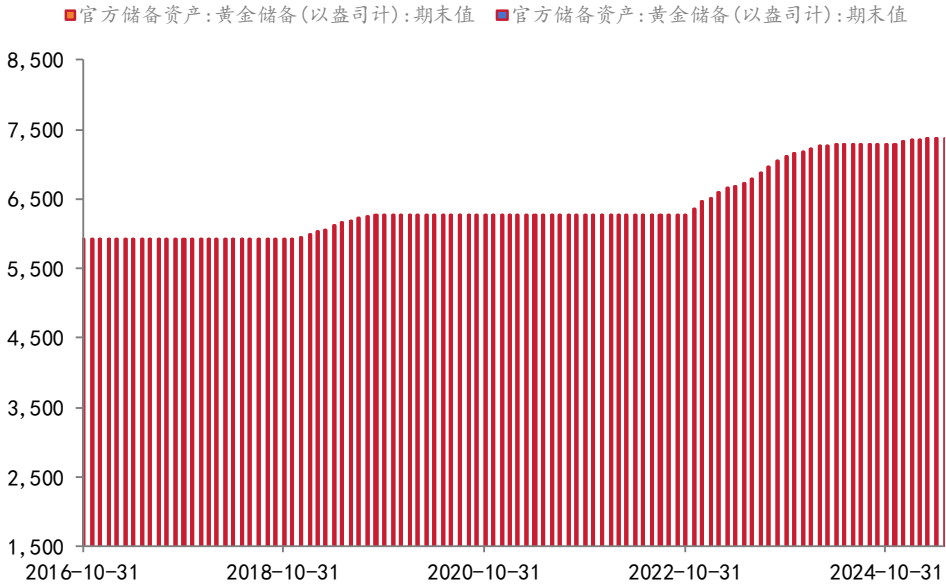


美国PPI当月同比（单位：%）

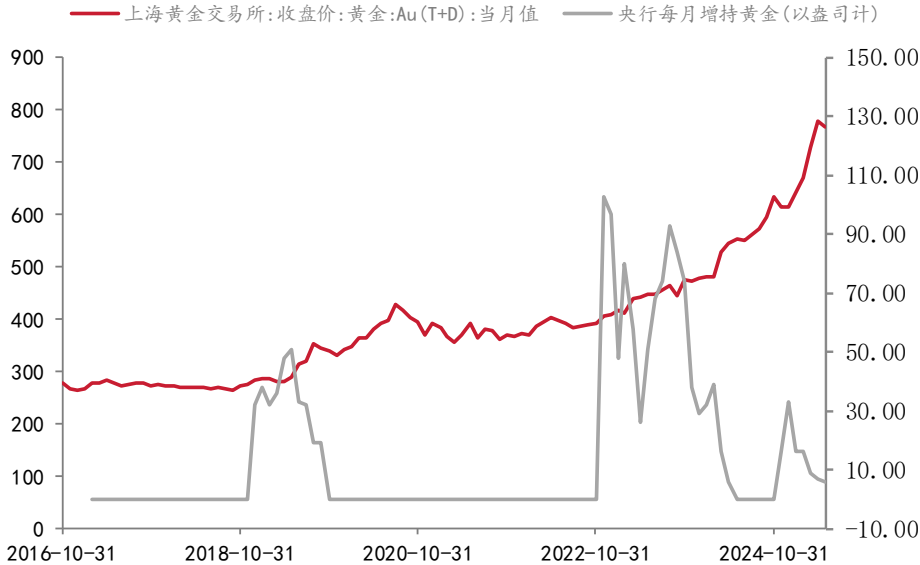


需求：央行恢复增持黄金态势，未来有望保持净流入

中国央行购金



央行购金需求与金价走势

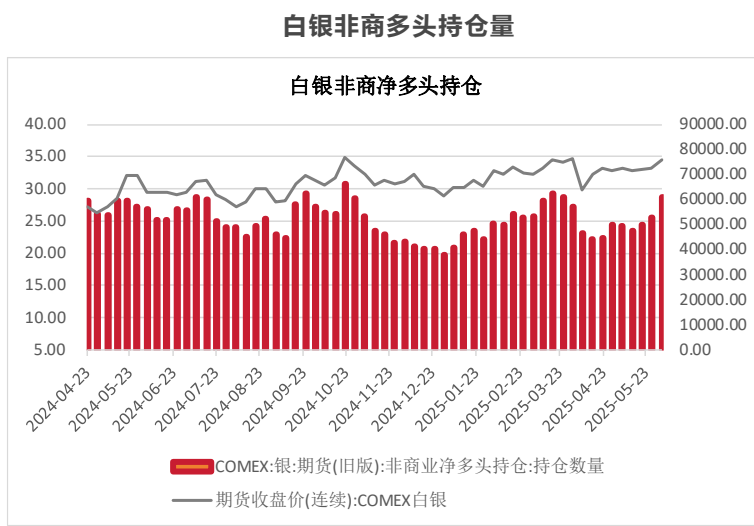
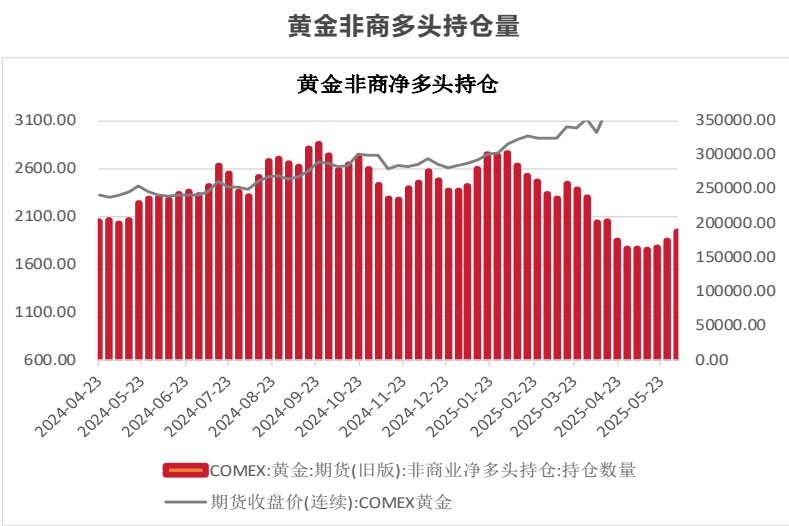
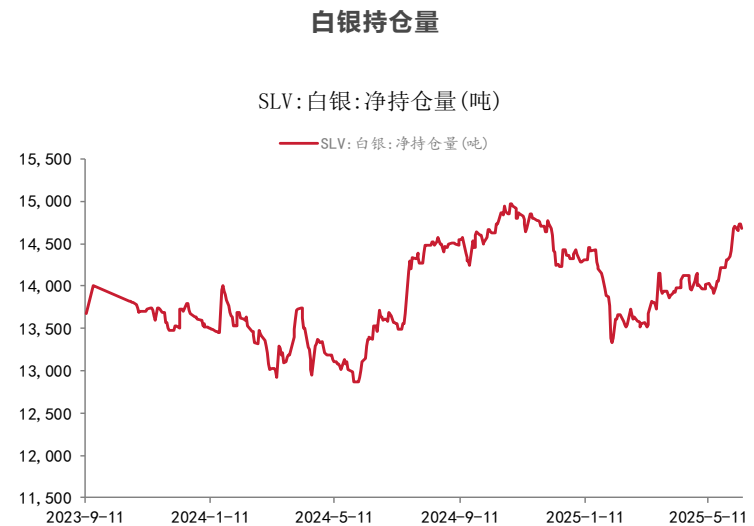
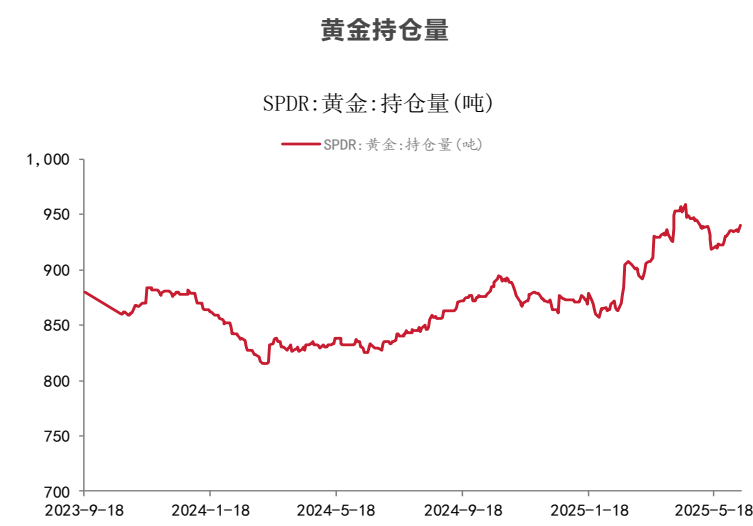


2025年5月，中国官方黄金储备为7383万盎司，较上月末增加6万盎司。目前，中国央行已恢复增持黄金态势。过去一年，中国官方黄金储备增加142万盎司。对比其他国家央行黄金储备比例，我国国际储备中的黄金储备低于全球平均水平。从优化国际储备结构，推进人民币国际化等角度出发，未来中国央行增持黄金仍是大方向。重点关注各国央行的购金行为对黄金价格的正向拉动，预计来自各国央行的资金有望保持净流入。

ETF持仓量&COMEX非商业多头持仓

截至2025.6.67当周，黄金SPDR持仓量为940.49，较前一周小幅上升。白银SLV当周持仓量为14675.36吨，较前一周变化不大。

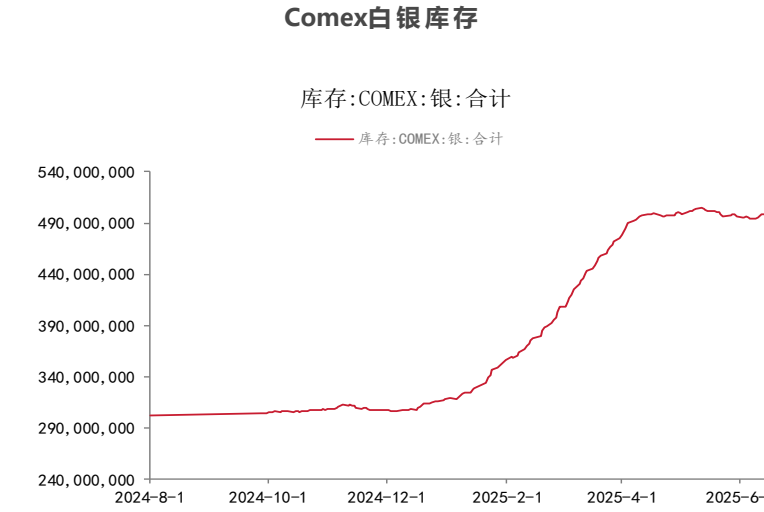
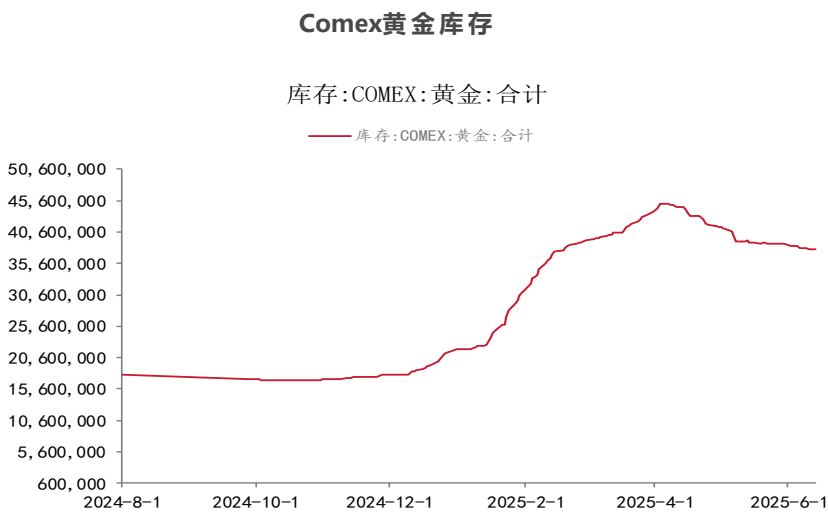
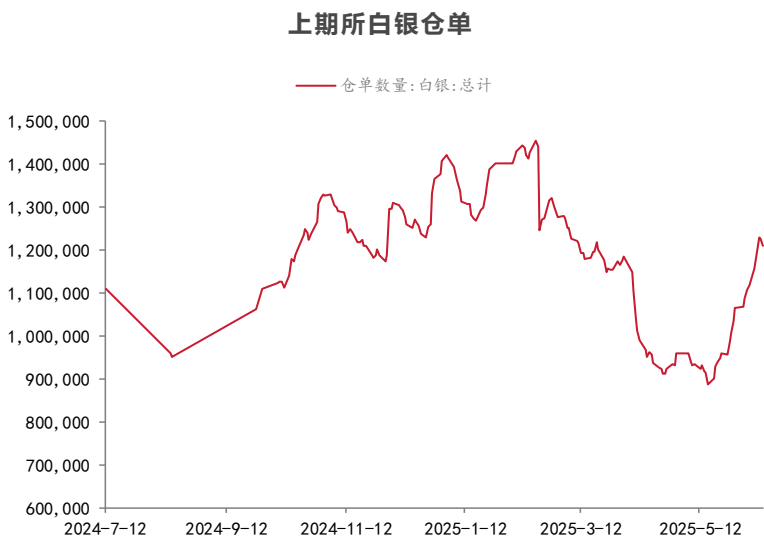
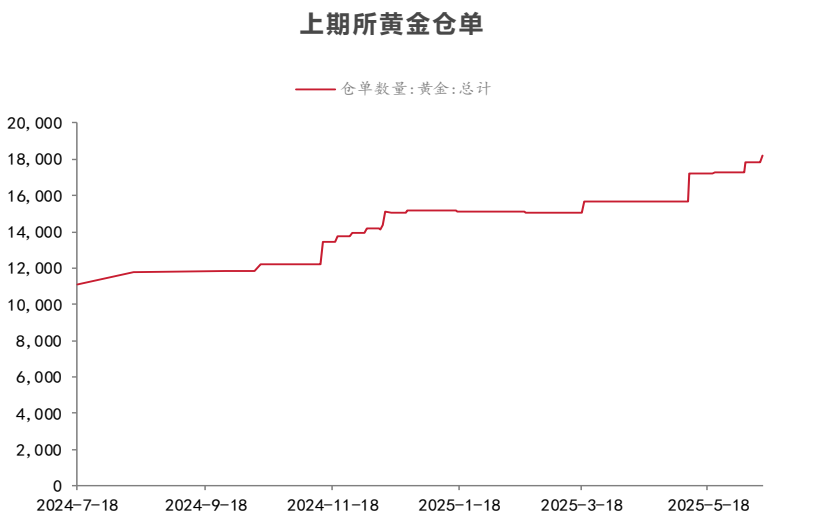
截至2025.6.10，黄金CFTC多头净持仓较此前一期数据减少424张至187481张合约。白银方面净多头持仓为66650张合约，较前一期数据增加5880张。



库存：白银仓单维持上升态势，Comex黄金库存持续下滑

截至2025.6.13当周，上期所黄金仓单为18177.00千克，较前一周上升。白银仓单较前一周大幅增加92115千克至1210055千克。

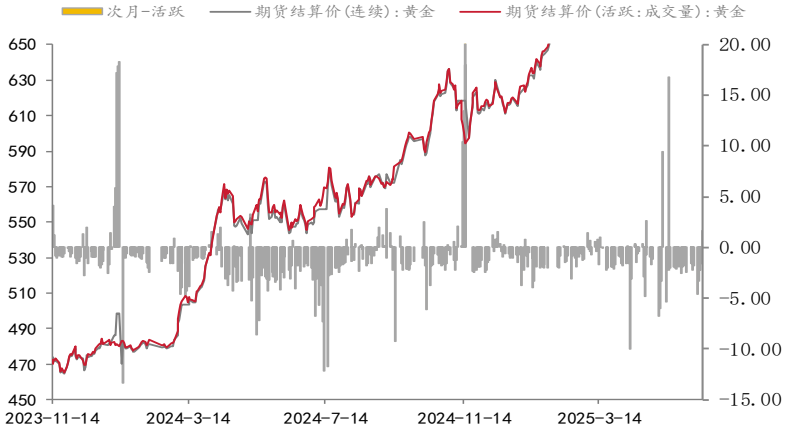
Comex库存方面，截至2025.6.13，周度Comex黄金库存较前一周减少327582.59盎司至37789751.54盎司，Comex白银库存较前一周增加3740069.88盎司至498460011.09盎司。



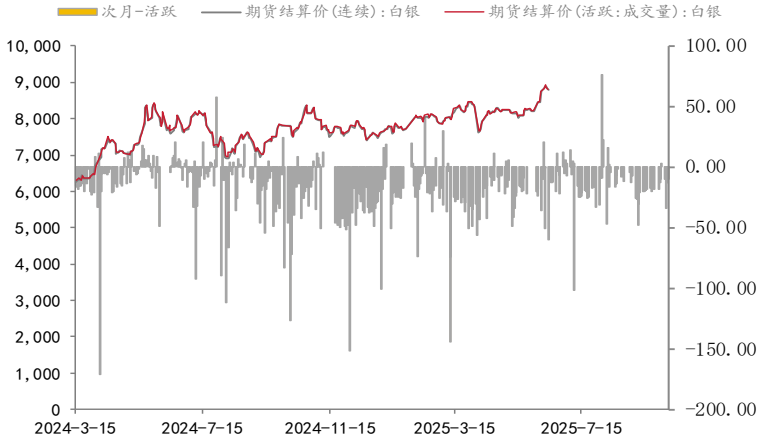
价差-成交量-持仓量

截至2025.6.13当周，黄金期货平均成交量为222835千克，较前一周上涨8.21%。白银期货当周平均成交量为768177.20千克，较前一周上升16.94%

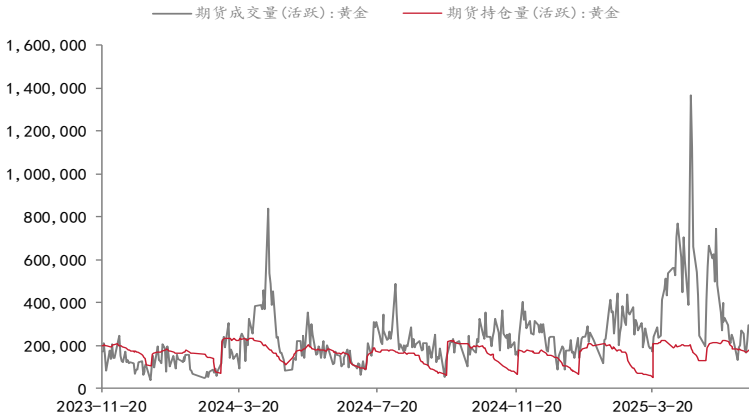
黄金价差



白银价差



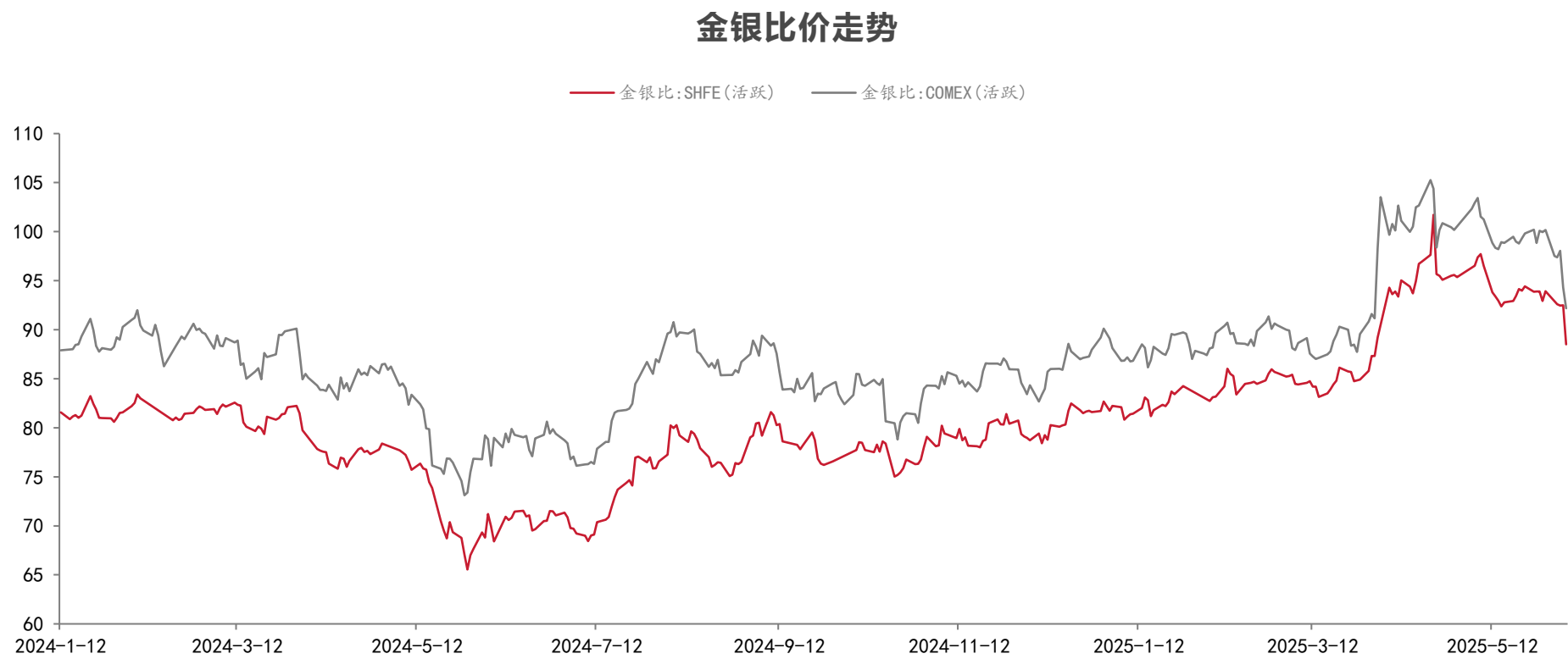
黄金成交量持仓量



白银成交量持仓量



金银比：金价上行，金银比价小幅反弹



2025.6.13当周，随着金价上行，金银比价有所反弹，沪金银比价为90.36，纽约金银比为94.93。黄金相较白银来说具有更强的金融属性和货币属性，在地缘政治以及贸易政策扰动下，黄金避险属性带来的利好逻辑会明显大于白银，其中长期走势将显著优于白银。若短期内金银比大幅回落，可择机考虑入场做多。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

感谢聆听

公司地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

邮政编码：200127

公司网址：www.qh168.com.cn



微信公众号：东海期货研究 (dhqhyj)



021-68757181



Jialj@qh168.com.cn

