



# 地缘局势有所缓和，贵金属承压下行

东海贵金属周度策略

东海期货研究所宏观策略组

2025-06-30

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

本周美元指数暴跌1.4%至97.36，创5月中旬以来最差表现。美联储表态释放鸽派信号，叠加美国经济数据全面疲软，美元持续走弱。尽管特朗普威胁再次轰炸伊朗并叫停核谈判，但地缘避险买盘被政策预期压制。此外，有相关报告显示美国总统特朗普也可能在未来几个月内任命鲍威尔的继任者，加剧了美元疲软态势。

## 金融属性

美国经济数据全面走弱，5月份美国消费者支出意外下降。叠加就业市场数据显示持续申请失业救济人数升至2021年11月以来的最高水平，降息概率进一步上升。根据CME的FedWatch工具显示，市场预期2025年降息幅度约50-75bp，降息次数上升至3次，9月概率显著上行，年内降息的利率终值介于3.5%-3.75%区间。

## 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2025.6.27当周，黄金SPDR持仓量为954.82，较前一周小幅上升。截至2025.6.24，黄金CFTC多头净持仓较此前一期数据减少5644张至195004张合约

## 操作建议

短期地缘风险缓和震荡偏弱。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

一季度GDP三年来首现收缩，消费支出增速骤降叠加消费者信心指数超预期下滑强化降息预期，初请失业金人数高位运行印证劳动力市场松动。出口增幅自2.4%跌至0.4%揭示关税政策前囤货效应，美元指数受此影响持续下行。

## 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%。2025.6.27当周，白银SLV当周持仓量为14866.19吨，较前一周上行。截至2025.6.24，白银方面净多头持仓为62947张合约，较前一期数据减少4227张。

## 操作建议

本周白银进入调整期，但短期技术突破后补涨结构仍存，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

上周贵金属高位回调，伊朗袭击美军基地触发避险买盘推升金价，但随着伊以达成停火协议市场避险情绪走弱，叠加美国经济数据疲软，黄金高位下行。一季度GDP三年来首现收缩，消费支出增速骤降叠加消费者信心指数超预期下滑强化降息预期，初请失业金人数高位运行印证劳动力市场松动。出口增幅自2.4%跌至0.4%揭示关税政策前囤货效应，美元指数受此影响持续下行。尽管鲍威尔维持观望立场，但市场解读其表态偏鸽，强化美联储政策转向预期为金价构筑支撑。周五公布的PCE物价指数表现略超预期，或在一定程度上弱化预期。展望后市，短期来看黄金震荡偏弱，但中东冲突随时再起，俄乌冲突加剧和谈概率再下行，避险属性支撑依然稳健。长期方面，美元信用下滑叠加赤字上行仍为黄金提供稳定支撑，长线向好逻辑不变，注意关注整数点位的关键支撑。白银前期风险属性溢价有限，近期受工业属性提振较为抗跌，维持高位震荡运行观点。

### 沪金主力合约



### 伦敦金现



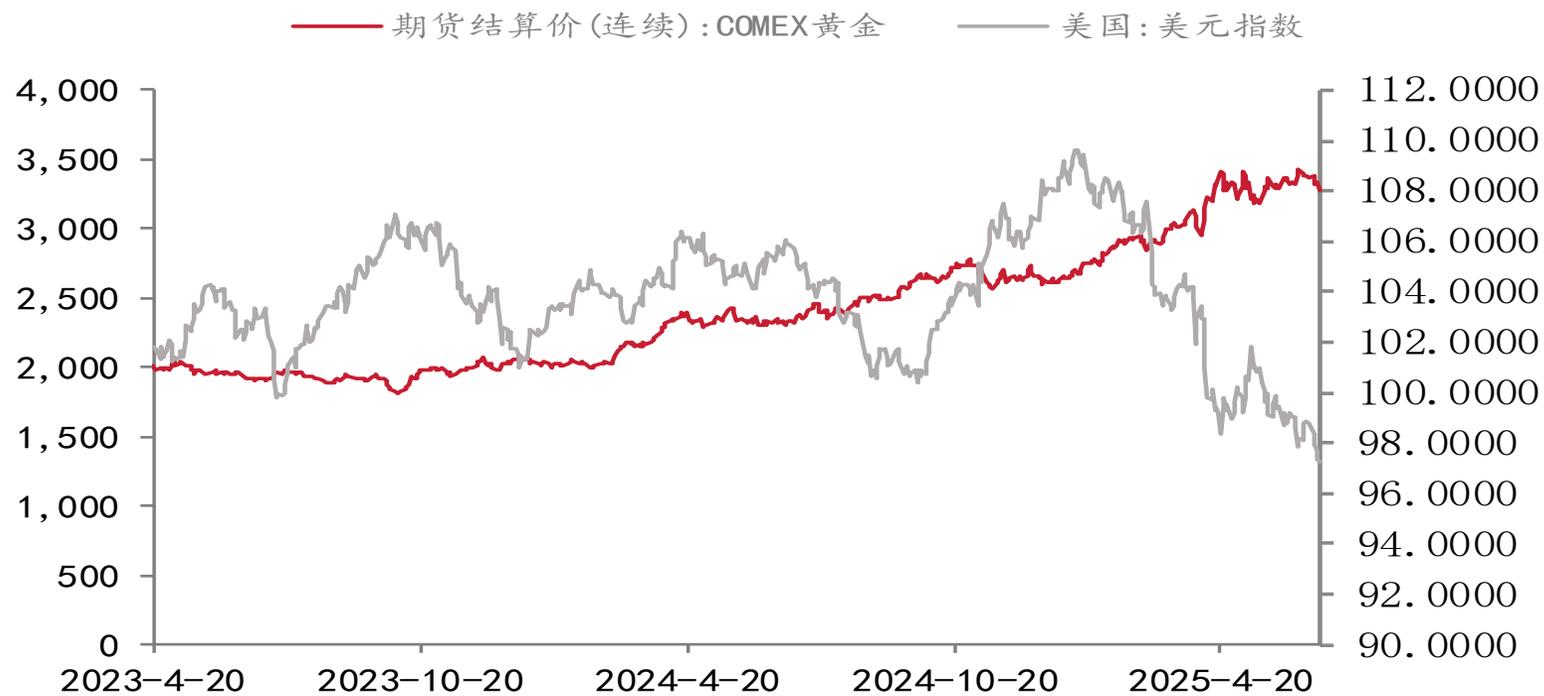
### 沪银主力合约



### 伦敦银现

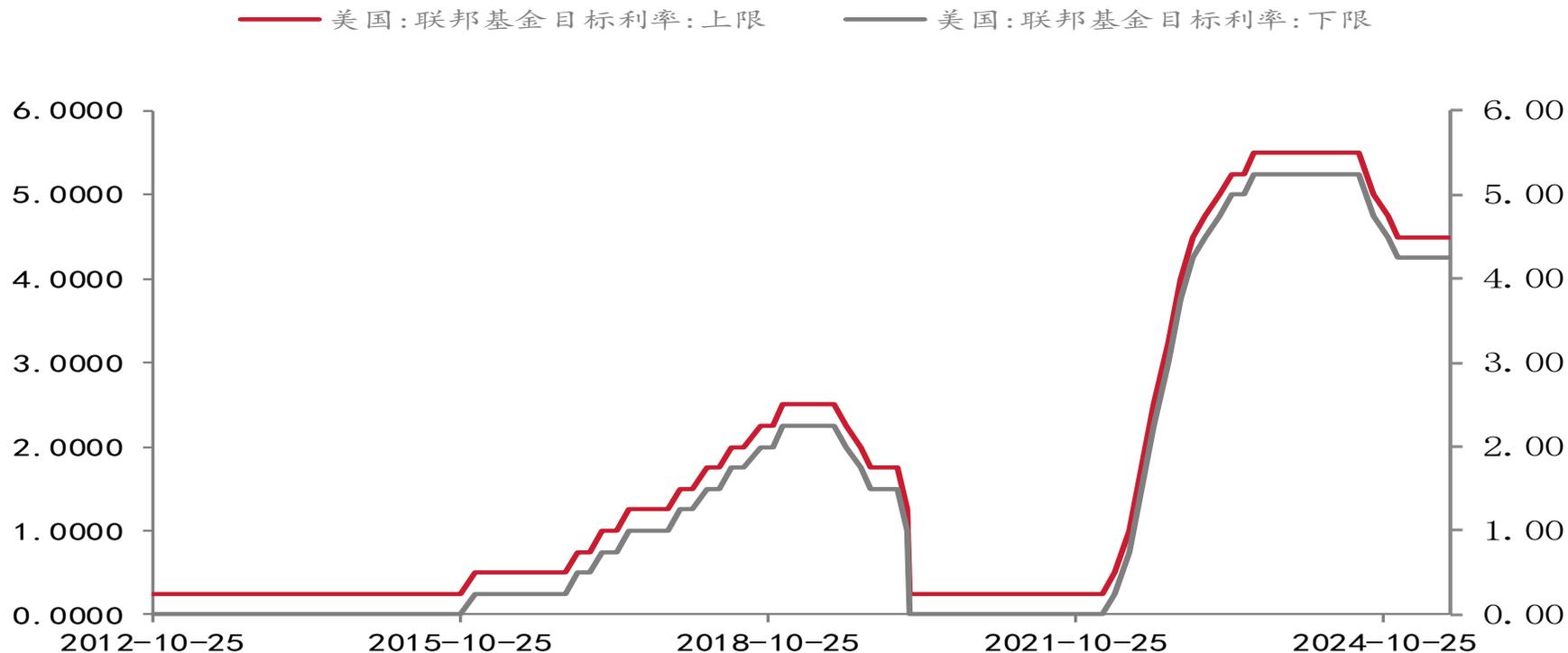


美元指数走势图



本周美元指数暴跌1.4%至97.36，创5月中旬以来最差表现，深陷“鸽派降息预期”与“地缘避险失灵”的双重夹击。美联储主席鲍威尔国会证词和众官员表态释放鸽派信号，叠加美国经济数据全面疲软，美元持续走弱。尽管特朗普威胁再次轰炸伊朗并叫停核谈判，但地缘避险买盘被政策预期压制。此外，有相关报告显示美国总统特朗普也可能在未来几个月内任命鲍威尔的继任者，加剧了美元疲软态势。

# 美国联邦基金目标利率



美联储副主席鲍曼和理事沃勒最近均表示美联储应尽快降息，主席鲍威尔国会证词虽仍持观望表态，但其关于通胀率没有在今年夏天上升就有可能降息被市场解读为鸽派倾向，推动市场押注年内降息幅度显著上升。此外，美国经济数据全面走弱，5月份美国消费者支出意外下降。叠加就业市场数据显示持续申请失业救济人数升至2021年11月以来的最高水平，降息概率进一步上升。根据CME的FedWatch工具显示，市场预期2025年降息幅度约50-75bp，降息次数上升至3次，9月概率显著上行，年内降息的利率终值介于3.5%-3.75%区间。

# 美债：美债收益率大幅下行，实际利率进一步回落

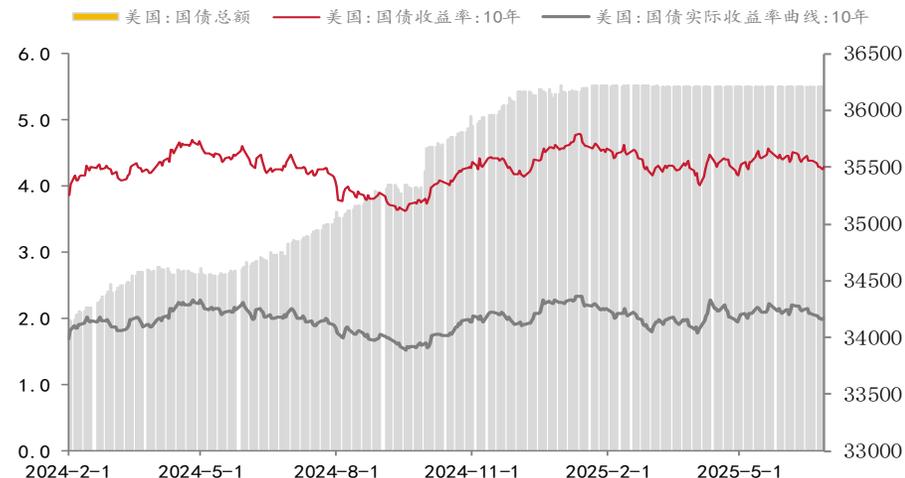
1年期美债收益率收于3.97%，较此前一周大幅回落。  
10年期美债收益率较上周回落9个基点至4.29%。

十年期美债实际收益率从上周2.07%回落至2.00%，  
总计回落7个基点。10年期与2年期美债收益率差为  
0.56%，较上一周有所上行。

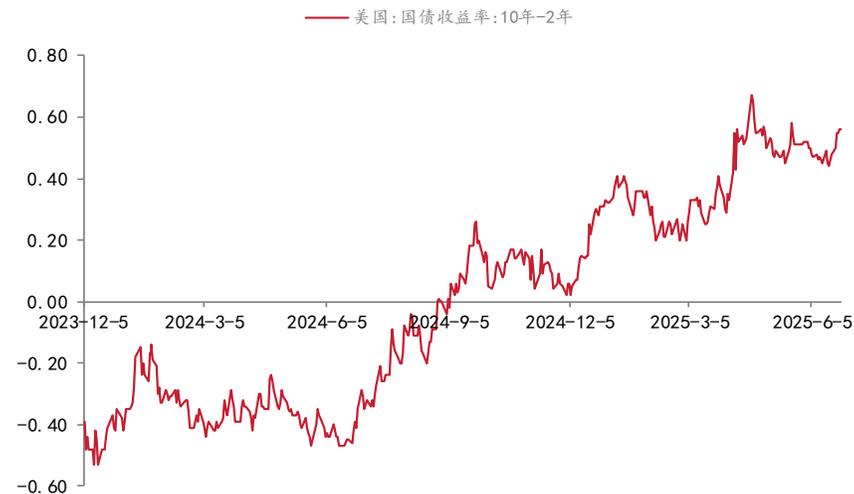
### 美债收益率



### 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



## 服务业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:

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

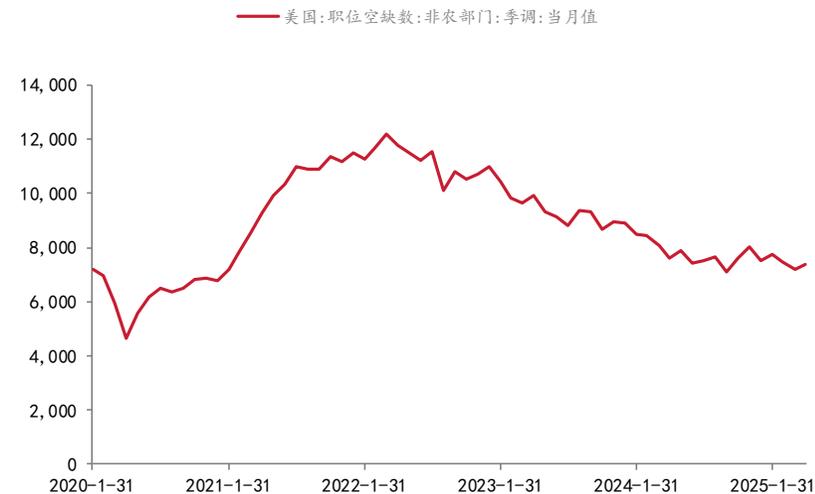
2025年5月美国非农就业数据超预期，新增就业13.9万人，高于预期的13.0万人，前两月数据累计下修9.5万人，显示就业市场潜在压力。休闲酒店业（新增4.8万人）和金融业（新增1.3万人）为主要贡献项，制造业就业转负（-0.5万人）失业率稳定于4.2%，平均时薪同比增3.9%。整体来看，前值持续下修，叠加ADP数据背离，暗示就业市场疲软迹象有所增加。

6月26日，美国劳工部公布的数据显示美国至6月21日当周初请失业金人数23.6万人，预期24.5万人，前值从24.5万人修正为24.6万人。数据有所下降但仍处高位。

### 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

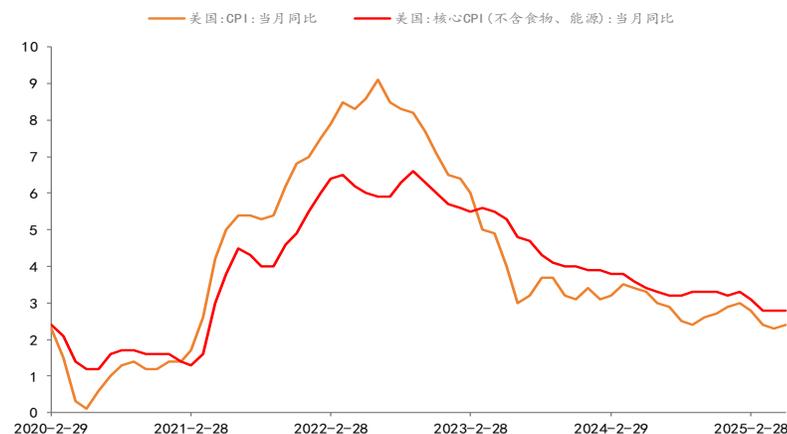


# 美国通胀水平：PPI和CPI低于市场预期，关税影响暂未显现

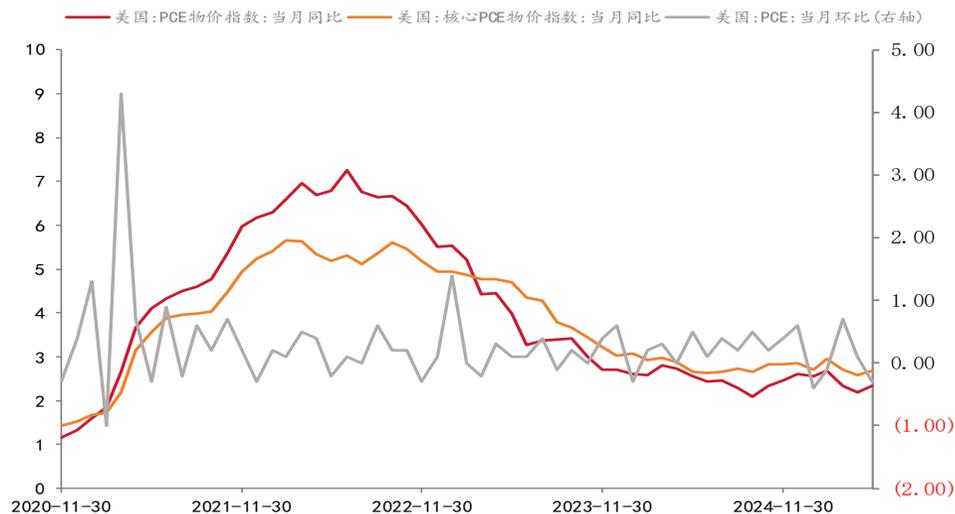
5月CPI 环比增长 0.1%，低于预期和前值的 0.2%；同比增长2.4%，低于预期的 2.5%。核心 CPI 环比增长 0.1%，低于预期和前值；同比增长 2.8%，低于预期的 2.9%，与前值持平。申领失业金人数上升显示劳动力市场正在走软，或将进一步拖累核心服务 CPI 中的其他分项。

美国劳工统计局发布的报告显示，5月PPI环比上涨0.1%，涨幅低于市场预期的0.2%。扣除食品和能源后的核心PPI也环比上涨0.1%，低于市场预期的0.3%。PPI数据显示，5月份批发和零售商的利润率有所上升，尤其是汽车和机械批发，而此前一个月的利润率为下降。今年以来，利润率逐月波动，凸显了贸易政策对价格和需求影响的不确定性。

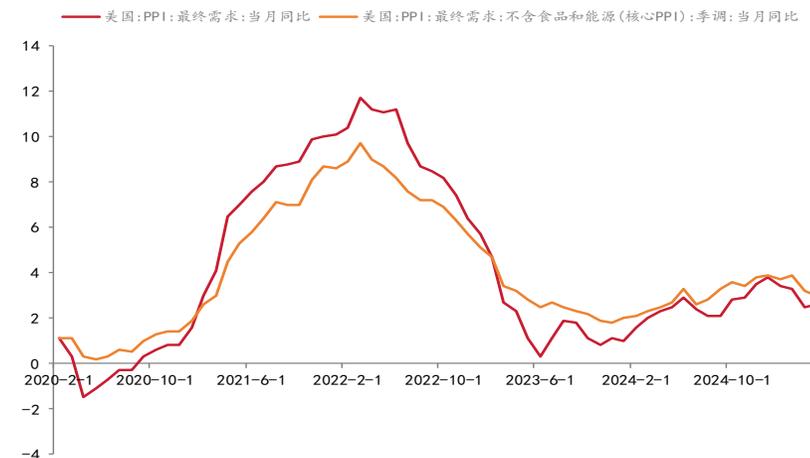
### 美国CPI当月同比（单位：%）



### 美国PCE当月同比&环比（单位：%）

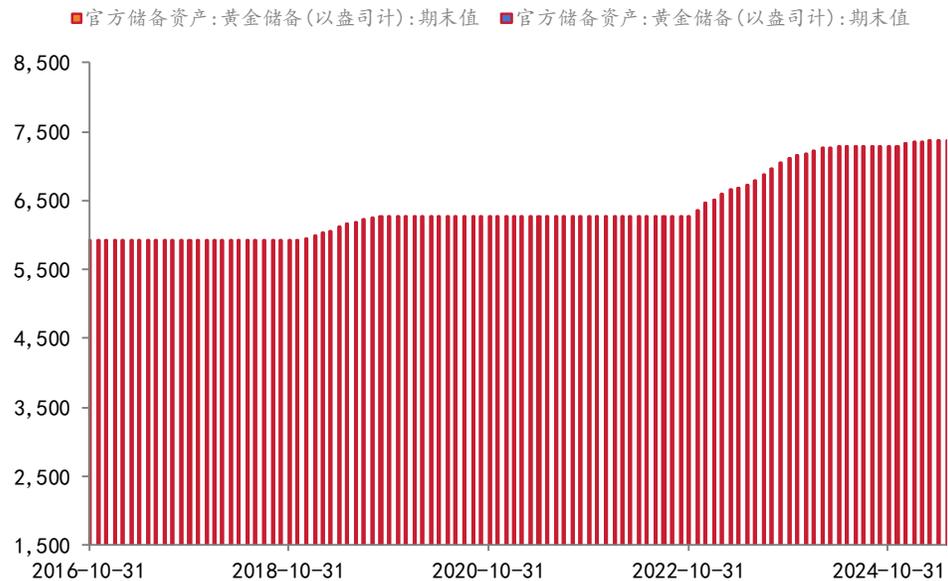


### 美国PPI当月同比（单位：%）



# 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2025.6.27当周，黄金SPDR持仓量为954.82，较前一周小幅上升。白银SLV当周持仓量为14866.19吨，较前一周上行。

截至2025.6.24，黄金CFTC多头净持仓较此前一期数据减少5644张至195004张合约。白银方面净多头持仓为62947张合约，较前一期数据减少4227张。

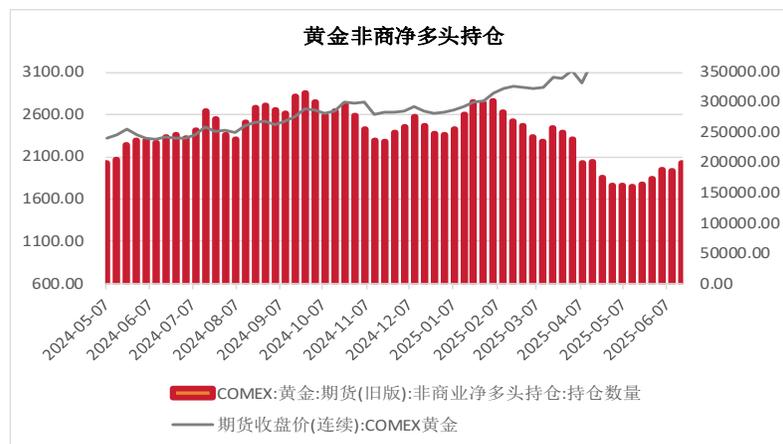
### 黄金持仓量



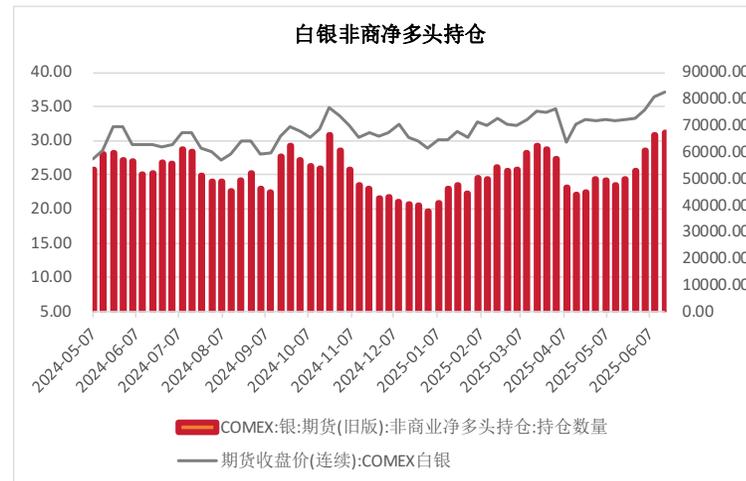
### 白银持仓量



### 黄金非商多头持仓量



### 白银非商多头持仓量

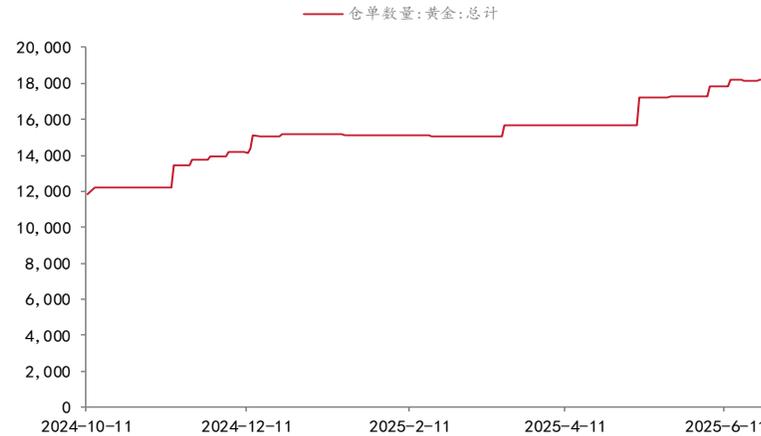


# 库存：贵金属仓单维持上升态势，Comex黄金库存持续下滑

截至2025.6.27当周，上期所黄金仓单为18237千克，较前一周上升。白银仓单较前一周增加65430千克至1295663千克。

Comex库存方面，截至2025.6.27，周度Comex黄金库存较前一周减少525220.79盎司至37048334.61盎司，Comex白银库存较前一周增加3623254.56盎司至499090358.29盎司。

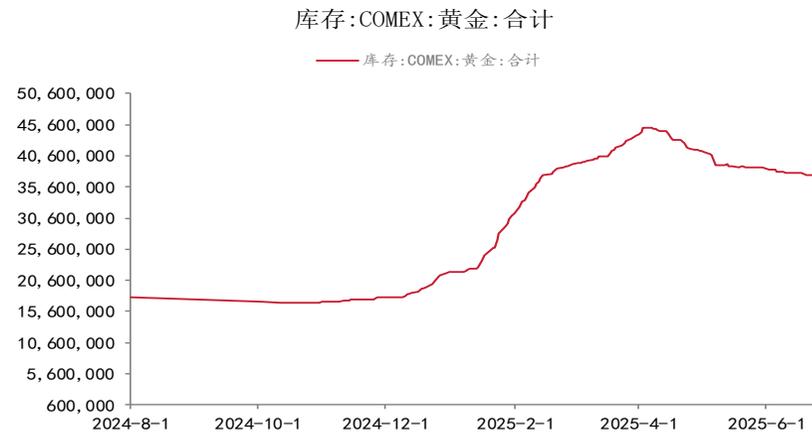
### 上期所黄金仓单



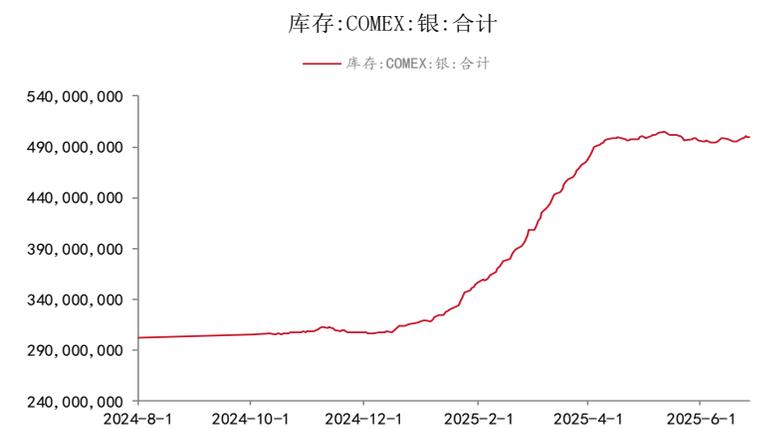
### 上期所白银仓单



### Comex黄金库存



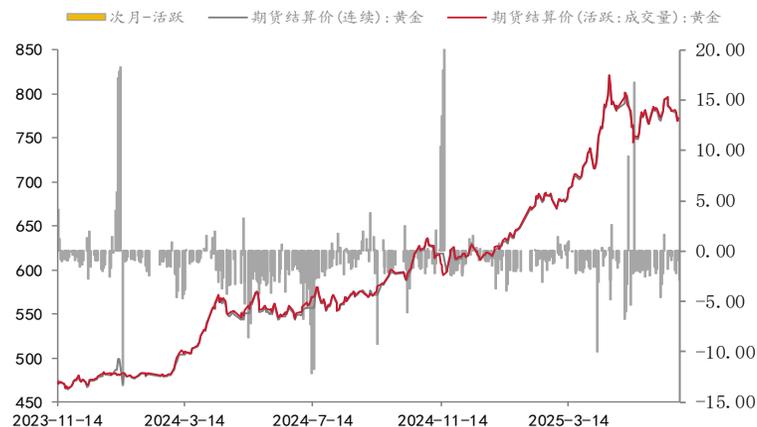
### Comex白银库存



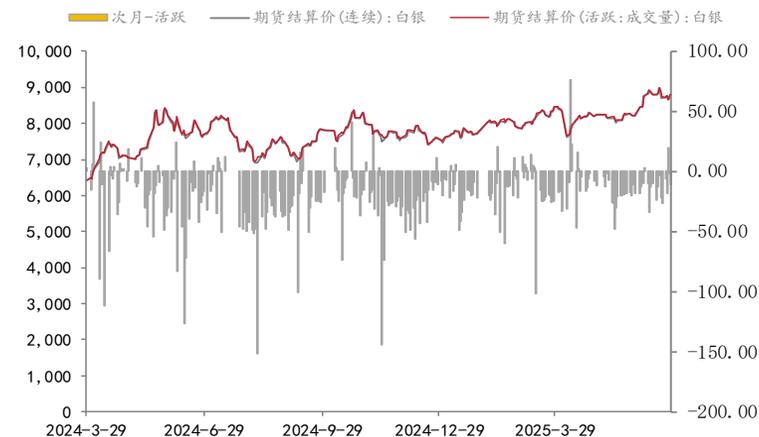
# 价差-成交量-持仓量

截至2025.6.27当周，黄金期货平均成交量为172850.00千克，较前一周下降6.68%。白银期货当周平均成交量为477421.40千克，较前一周上升25.53%

### 黄金价差



### 白银价差



### 黄金成交量持仓量

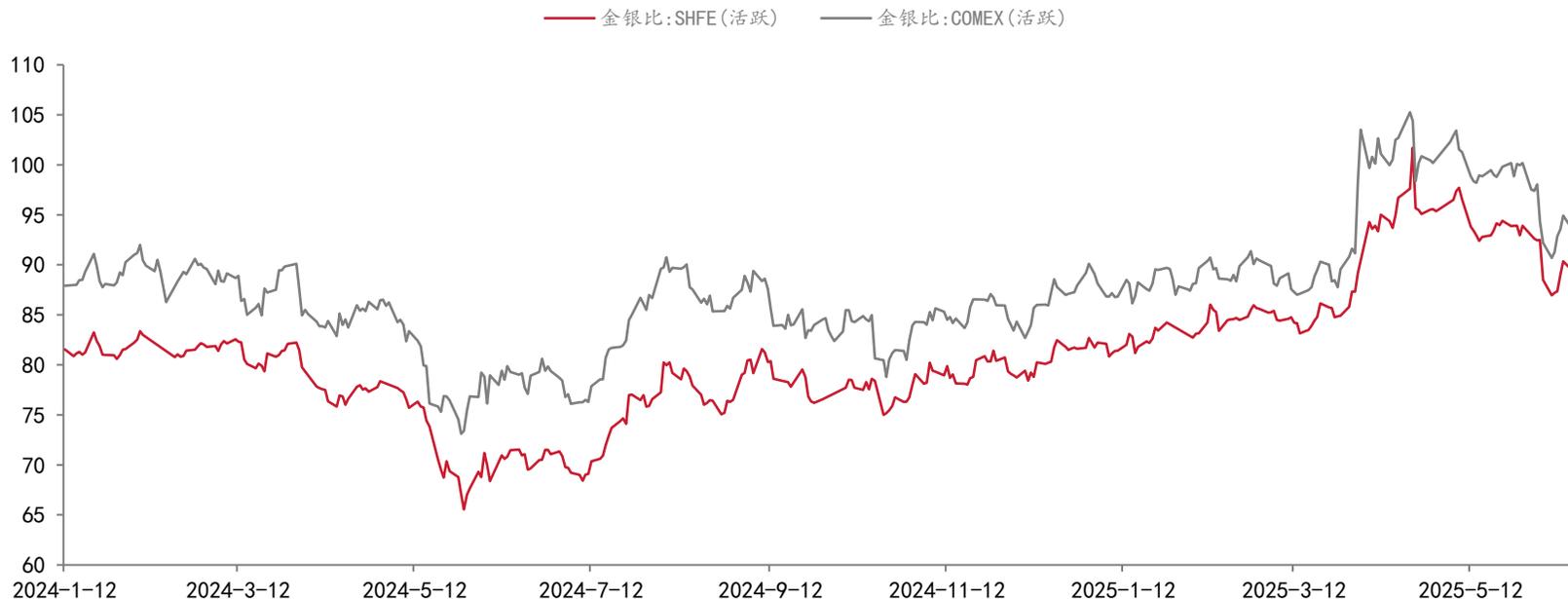


### 白银成交量持仓量



# 金银比：金价震荡，金银比价震荡下行

## 金银比价走势



2025.6.27当周，金价高位运行，金银比价震荡下行，沪金银比价为87.17，纽约金银比为90.86。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](http://www.qh168.com.cn)



微信公众号：东海期货研究 (dhqhyj)

021-68757181

Jialj@qh168.com.cn

