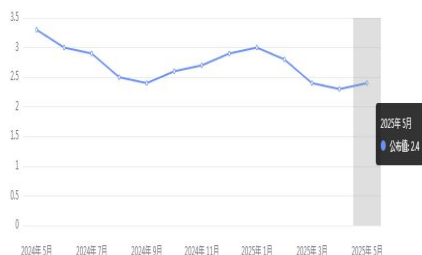


板块（贵金属）

宏观扰动为主，贵金属方兴未艾

美国 5 月季调后 CPI 年率



报告摘要

宏观层面，美国经济数据的波动对通胀预期产生较大影响，进而影响美联储降息决策；特朗普关税政策是贵金属此番上行的最大推动力，而关税政策的反复以及中美之间的博弈，对于贵金属短期的走势波动会产生较大的影响；地缘政治紧张局势的升级会增加市场的避险情绪，从而推动贵金属价格上涨，特别是中东地区，以色列今早空袭伊朗，带动黄金快速拉升。

供需层面，金银供应相对稳定，需求端变化较大，去年以来全球央行掀起购金热，对黄金需求量大增；而白银的工业需求增加也相对明显，白银供应缺口不断扩大。

综合来看，在国际宏观事件和市场需求带动下，贵金属主升通道依旧未改，后市继续偏强看待。操作上考虑回调偏多为主。下周沪金关注 765~836 区间，沪银关注 8700~9000 区间。

重点关注：

- 特朗普关税政策
- 国内经济政策

前海期货有限公司

✓ 投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师：胡小安

电话：021-58777763

邮箱：huxiaoan@qhfc.net

从业资格号：F03098298

投资咨询号：Z0020439

1、本周贵金属行情回顾

1.1 沪金行情回顾

本周贵金属走势以分化为主。周初黄金小幅回调踩 20 日线，周四开始反攻，周五受以色列袭击伊朗的刺激，开盘后快速拉升至 800 元/g 附近，一举突破 5 月 26 日以来的震荡平台。目前黄金日线 MACD 金叉，均线多头排列，短期攻势明显。

图 1 沪金日 K 图

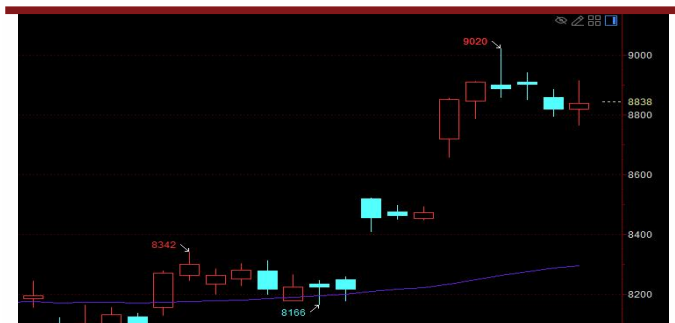


数据来源：博易大师，前海期货

1.2 沪银行情回顾

沪银则走出先扬后抑形态，周初创出历史新高 9020 元/千克后，连续两天回调，周五盘中地位拉升，稳守在 8800 元/千克上方。沪银日线、周线和月线三线金叉，均线多头排列，整体处于偏强形态。

图 2 沪银日 K 图



数据来源：博易大师，前海期货

2、贵金属基本面情况

2.1 宏观基本面

贵金属宏观基本面主要受美关税政策、地区局势和美联储货币政策等的影响。从2025年上半年贵金属走势影响因素来看，关税争端对贵金属的影响尤为重要。

2.11 国际关税争端问题

2025年2月，美国以芬太尼问题为由，对中国商品加征10%的关税。随后，美国关税不断加码，4月2日，美国对全球180多个国家实施“对等关税”，对中国商品加征34%的关税。

4月8日和9日，美国进一步将关税提高至125%。中国则采取了一系列反制措施，4月10日，中国将美国商品的关税提高至125%。

5月12日，中美在瑞士日内瓦进行商贸会谈，并达成初步协议。

6月9日，中美在英国伦敦举行经贸磋商机制首次会议。在会议结束后，中国商务部国际贸易谈判代表兼副部长李成钢表示中美就落实两国元首通话共识及日内瓦会谈共识达成框架。

在美国发动的这一系列国际关税争端后，国际贵金属价格从今年初一路水涨船高，伦敦金价格自2650美元/盎司附近上涨至最高的3500美元/盎司上下，当前依旧在3350美元/盎司附近震荡；伦敦银则从年初的28.80美元/盎司附近拉升至最高的36.879美元/盎司，目前仍在36美元/盎司附近震荡。

展望今年下半年，中美之间的关税博弈、美国对全球的关税施压仍将持续，这是支撑贵金属价格主升行情的关键因素。

2.12 地区局势问题

（1）美国洛杉矶移民执法冲突

2025 年 6 月，美国洛杉矶因移民执法冲突升级，引发了大规模抗议和暴力冲突。美国移民与海关执法局（ICE）在洛杉矶的突袭行动导致示威活动从和平游行演变为暴力冲突，特朗普政府派遣国民警卫队和海军陆战队介入，导致近 200 人被拘留。洛杉矶市长宣布紧急状态并实施宵禁，覆盖市中心区域。抗议活动已蔓延至全美多城，凸显移民政策分歧与社会紧张。

（2）俄乌冲突

截至 2025 年 6 月 12 日，俄乌冲突已持续 1205 天，双方军事对峙白热化。俄军在东部和南部战线加强攻势，乌军则使用大量无人机袭击俄军事基地。双方战俘交换取得进展，但停火谈判仍陷僵局。6 月 9 日，俄乌双方交换了首批 25 岁以下被俘军人，但整体局势仍处于拉锯状态，短期难见和平。

（3）中东局势

2025 年 6 月 12 日，美国国务院和五角大楼宣布因中东地区紧张局势急剧升温，将从伊拉克、巴林和科威特等地撤离非必要人员。这一举措引发了国际社会的广泛关注，同时加剧了全球能源市场的波动，油价在消息发布后迅速上涨。此次撤离行动的背景与伊朗和美国之间的紧张关系密切相关，伊朗警告称若谈判破裂，将对美国在中东的军事基地进行报复。

（4）加沙局势

以色列与哈马斯的冲突仍在持续，6 月 9 日，以色列军队登上环保活动家格蕾塔·通贝里乘坐的“玛德琳”号救援船，该船计划向加沙运送人道物资后失联。以色列长期封锁加沙海陆空通道，近期以防范武器流入为由加强管控，加沙人道危机持续，国际社会多次谴责以色列封锁行为。

当前全球热点地区局势复杂多变，美国洛杉矶的移民执法冲突、俄乌冲突的持续、中东局势的升级以及加沙人道危机等问题，均对地区和全球稳定构成挑战。市场避险情

绪陡增，贵金属作为天然的避险品种，受到市场投资者的青睐。若后续部分地区冲突扩大，或有力的支撑贵金属价格进一步走强。

2.13 美联储货币政策预期

2025 年，美联储的货币政策重心正从抗通胀转向促增长。尽管通胀仍高于目标水平，但经济增长放缓的压力促使美联储考虑降息。市场普遍预计，美联储将在 2025 年降息 2 次，每次 25 个基点。不过，降息的节奏和幅度仍存在不确定性，部分官员对降息持谨慎态度。我们主要从以下三方面来看美联储的货币政策预期：

（1）经济增长与通胀预期：经济增长方面，美联储预计 2025 年美国经济增长将从 2024 年的 2.8% 放缓至 1.7%，主要受贸易政策不确定性、高利率以及财政支出削减等因素影响。通胀方面，市场对通胀预期有所上升，核心 PCE 通胀率预计从 2024 年的 2.5% 升至 2025 年的 2.8%。美联储认为，关税政策可能进一步推高通胀 0.5–1 个百分点。

（2）货币政策工具：①利率调整：市场预期美联储可能在 2025 年 9 月开始降息，全年累计降息幅度为 50–75 个基点。不过，部分分析认为，美联储可能会在第三季度才开始降息，且全年降息次数可能仅为 2 次。②资产负债表：美联储计划进一步放缓缩表速度，将国债减持速度从每月 250 亿美元降至 50 亿美元。此外，美联储可能通过调整资产购买计划或推出新贷款工具来支持市场。

（3）面临的挑战与不确定性：美国的关税政策增加了经济的不确定性，可能抑制企业投资和经济增长。美联储需在应对通胀和促进增长之间寻求平衡。另外，特朗普政府的“美丽大法案”可能导致政府债务规模进一步扩大，给财政和货币政策带来双重压力。

从近期美联储官员的表态来看，对未来的降息路径愈发微妙。多数票委已经开始提前将关税政策对通胀的影响考虑到决策中。若后续美联储进一步推迟降息时间或不再降息，美元指数可能会迎来绝地反击行情，反之贵金属将面临承压回调风险。

图 3 美国关税政策路线

时间	关税政策
1月20日	计划在2月1日前对墨西哥和加拿大征收25%的关税。
2月1日	对加拿大和墨西哥几乎所有商品加征25%关税/对哥伦比亚所有商品加征25%关税，一周后提高至50%/对进口自中国的商品加征10%关税，并取消T86 清关政策（即800美元以下包裹免税）（注：T86后因为技术原因暂停）
3月3日	美国以“芬太尼问题”为由，将中国输美商品的额外关税从10%上调至20%，部分商品综合税率超40%。
3月12日	对所有进口至美国的钢铁和铝征收25%关税。

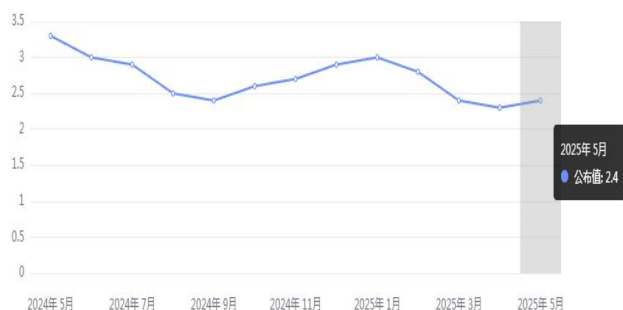
数据来源：前海期货

图 4 美国关税政策路线

4月2日	美国总统特朗普在白宫签署两项关于所谓“对等关税”的行政令，宣布美国对所有贸易伙伴设立10%的“最低基准关税”，并对数十个贸易伙伴征收更高关税
4月8日	美国将此前宣布的对中国输美产品加征34%的所谓“对等关税”，进一步提高50%至84%。叠加此前税率，部分商品综合税率飙升至104%。
4月9日	在104%的基础上，继续对中国产品加税到125%，并且即日生效。
4月10日	继续针对中国加税至145%。

数据来源：前海期货

图 5 美国 5 月季调后 CPI 年率



数据来源：金十数据，前海期货

图 6 美国 5 月季调后核心 CPI 年率



数据来源：金十数据，前海期货

2.2 供需状况

2.2.1 黄金供需情况

供应方面，2024 年全球金矿产量为 3661.2 吨，与 2023 年相比基本持平，增幅不足 1%。其中中国的黄金产量（含进口原料）为 534.106 吨，其中金矿产量为 377 吨，占全球金矿产量的 10.29%。2024 年全球黄金总供应量为 4974.5 吨，同比增长 1%，创下历史新高。2024 年全球回收金总量为 1370 吨，同比增长 11%，成为黄金供应增长的主要动力。2025 年第一季度全球黄金总供应量同比增加 11.8 吨，涨幅为 0.99%。机构预计，2025 年全球黄金矿产金产量预计增长 1%至 3694 吨。

需求方面，黄金需求主要受投资需求和首饰需求的推动。随着全球经济不确定性增加以及地缘政治紧张局势的持续，黄金的避险需求依然强劲。此外，随着利率环境的常态化回归，黄金 ETF 的持仓量有望恢复增长，进一步支撑黄金需求。

2.2.2 白银供需情况

供应方面，2024 年全球白银总供应量为 31529 吨，较 2023 年略有增长。其中全球矿产白银供应为 25497 吨，较 2023 年的 25830 吨有所下降。全球主要矿山供应白银总量增长 1%。回收白银供应为 6032 吨，较 2023 年的 5556 吨有所增加。机构预计，2025 年白银产量预计增长 2%，整体维持低增长状态。

需求方面，白银需求进入结构性扩张阶段，主要受工业需求的推动。全球光伏产业的持续扩张显著拉动了光伏银浆需求，成为白银价格上涨的关键动力，2024 年光伏行业的白银需求量达到 6147 吨，占工业需求的 29%。此外，新能源汽车和环氧乙烷催化剂行业的发展也进一步增加了白银的工业需求。

2024 年全球白银供需缺口为 5661 吨，显示出供应短缺的态势。2025-2027 年间白银供需缺口可能进一步扩大。

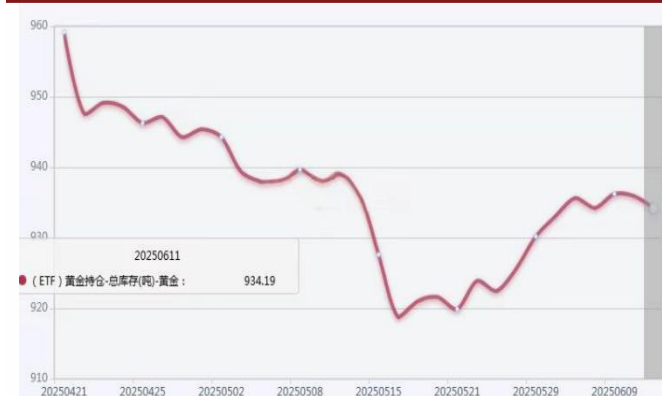
2025 年上半年，贵金属市场整体呈现供应偏紧、需求增长的态势，特别是白银的供需缺口较为明显。黄金的避险属性持续支撑其价格，白银则在工业需求的推动下表现强劲。2025 年下半年，投资者需继续关注全球经济形势、地缘政治风险以及市场供需变化，合理配置贵金属资产。

2.3 库存情况

COMEX 贵金属库存：截至 2025 年 6 月 12 日，COMEX 黄金库存量为 1185.6 吨，较前一周减少 20.9 吨。COMEX 白银库存量为 15387.5 吨，较前一周减少 40.1 吨。

金银 ETF 持仓：截至 2025 年 6 月 11 日，全球最大黄金 ETF——SPDR Gold Trust 的持仓量为 934.19 吨，较前一个交易日减少 0.31 吨，较上周减少 0.03 吨。全球最大白银 ETF——iShares Silver Trust 的持仓量为 14729.08 吨，较前一个交易日增加 39.58 吨，较上周增加 19.79 吨。

图 7 黄金 ETF 持仓



数据来源：金十数据，前海期货

图 8 白银 ETF 持仓



数据来源：金十数据，前海期货

3. 行情展望

宏观层面，美国经济数据的波动对通胀预期产生较大影响，进而影响美联储降息决策；特朗普关税政策是贵金属此番上行的最大推动力，而关税政策的反复以及中美之间的博弈，对于贵金属短期的走势波动会产生较大的影响；地缘政治紧张局势的升级会增加市场的避险情绪，从而推动贵金属价格上涨，特别是中东地区，以色列今早空袭伊朗，带动黄金快速拉升。

供需层面，金银供应相对稳定，需求端变化较大，去年以来全球央行掀起购金热，对黄金需求量大增；而白银的工业需求增加也相对明显，白银供应缺口不断扩大。

综合来看，在国际宏观事件和市场需求带动下，贵金属主升通道依旧未改，后市继续偏强看待。操作上考虑回调偏多为主。下周沪金关注 765~836 区间，沪银关注 8700~9000 区间。

免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。

关于我们

总部地址：深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

邮政编码：518052

全国统一客服电话：400-686-9368

网址：<http://www.qhfco.net>

