



2025年7月7日

关税暂停期将结束,金价波动可能加大

核心观点及策略

- 上周贵金属价格呈震荡偏强走势。美国“大漂亮法案”在国会通过而正式成为法律。另外，美国与其他贸易伙伴的关税谈判期限7月9日临近，各国博弈加剧，谈判仍具较大不确定性。但上周四与ADP数据背离，好于预期的非农就业数据公布后，市场对于美联储降息的预期减弱。
- 7月3日，特朗普的标志性减税与支出法案“大漂亮法案”在众议院以微弱优势获得通过。特朗普已于上周五签署该法案，使其正式成为法律。法案的通过为政府提供了更大的财政灵活性，避免了短期内的违约风险。但美国财政赤字继续扩大引发了市场对美国财政可持续性和债务风险的担忧。7月9日关税暂停截止日期临近，据特朗普透露，美国将向各国发出信函，明确进口商品面临的关税税率，这令市场对全球贸易前景担忧加剧。
- 美国6月非农数据14.7万人远超预期，失业率意外下降至4.1%。非农就业报告公布后，利率期货市场对九月份美联储降息的概率约为80%，低于非农就业报告公布前的98%。
- 虽然市场对于美联储降息的预期下降，但特朗普的减税法案和即将到来的关税暂停截至期限为市场增加新的不确定性。新的驱动因素若隐若现，预计短期贵金属价格波动可能加大。
- 风险因素：关税政策反复无常

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	777.06	8.42	1.10	175040	178255	元/克
沪金 T+D	771.57	7.42	0.97	39244	220656	元/克
COMEX 黄金	3336.00	49.90	1.52			美元/盎司
SHFE 白银	8919	127	1.44	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	8885	157	1.80	415618	3258774	元/千克
COMEX 白银	37.04	0.88	2.42			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

上周贵金属价格呈震荡偏强走势。美国“大漂亮法案”在国会通过而正式成为法律。另外，美国与其他贸易伙伴的关税谈判期限 7 月 9 日临近，各国博弈加剧，谈判仍具较大不确定性。但上周四与 ADP 数据背离，好于预期的非农就业数据公布后，市场对于美联储降息的预期减弱。

7 月 3 日，特朗普的标志性减税与支出法案“大漂亮法案”在共和党占多数的众议院以微弱优势获得通过。这项法案涵盖了大规模支出和减税政策，预计将使美国现有的 36.2 万亿美元的政府预算赤字再增加 3.4 万亿美元。特朗普已于上周五签署该法案，使其正式成为法律。法案的通过为政府提供了更大的财政灵活性，避免了短期内的违约风险。但美国财政赤字继续扩大引发了市场对美国财政可持续性和债务风险的担忧。

特朗普提出的 7 月 9 日关税暂停截止日期临近，届时美国将对尚未达成贸易协议的国家实施全面关税。据特朗普透露，美国将于上周五向各国发出信函，明确进口商品面临的关税税率。这一举措与此前承诺的“逐一达成贸易协议”明显背离，令市场对全球贸易前景担忧加剧。欧盟执委会主席冯德莱恩表示，欧盟正努力在最后期限前与美国达成“原则性”贸易协议，而日本则计划在本周末再次派遣首席贸易谈判代表访美，以缓解紧张局势。

美国 6 月非农数据录得 14.7 万人远超预期，失业率意外下降至 4.1%。非农就业报告公布后，利率期货市场放弃了对 7 月美联储降息的押注。目前市场对九月份美联储降息的概率约为 80%，低于非农就业报告公布前的 98%。

虽然市场对于美联储降息的预期下降，但特朗普的减税法案和即将到来的关税暂停截至期限为市场增加新的不确定性。新的驱动因素若隐若现，预计短期贵金属价格波动可能加大。

本周重点关注：美国“对等关税”暂停期将于 7 月 9 日结束、金砖国家领导人第十七次会晤、美联储将公布货币政策会议纪要，以及美联储官员讲话。

风险因素：关税政策反复无常

三、重要数据信息

1、美国 6 月非农就业人口增加 14.7 万人，远超预期的 11 万人，4 月和 5 月就业人数合计上修 1.6 万人。失业率意外降至 4.1%，预期为升至 4.3%。美国上周初请失业金人数 23.3 万人，创六周新低。数据公布后，市场放弃对 7 月美联储降息的押注，9 月降息的概率也下滑至 80%左右。

2、美国 6 月 ADP 就业人数意外减少 3.3 万人，自 2023 年 3 月以来首次负增长，预期为增长 9.8 万人，5 月份数据在向下修正后仅增加 2.9 万人。服务业就业在 6 月份减少 6.6 万个就业岗位，遭遇自疫情以来的最大降幅。

3、美国 5 月职位空缺从 4 月修正后的 740 万个增加至 776.9 万个，远超经济学家预期的 730 万个，创去年 11 月以来最高水平，同时裁员数量也有所减少。

4、美国 6 月 ISM 制造业 PMI 升至 49，虽然高于预期的 48.8，但仍连续四个月处于萎缩区间。新订单连续五个月减少。物价支付指数接近 2022 年 6 月以来的最高水平，显示出通胀略有加速的迹象。

5、美国 6 月 ISM 非制造业指数 50.8，略高于预期的 50.6，5 月前值为 49.9。商业活动和订单有所回升，就业指数却出现三个月来最大幅度的收缩。

6、美国 5 月工厂订单环比升 8.2%，为 2014 年以来最大增幅，预期升 8.2%，前值降 3.7%。扣除国防的工厂订单环比升 7.5%，前值降 4.2%。

7、美国 5 月贸易逆差环比增长 18.7%，达到 715 亿美元。其中，5 月进口下降 0.1%，至 3505 亿美元；出口下降 4%，至 2790 亿美元。

8、欧元区 6 月 CPI 初值同比上涨 2%，达到欧洲央行目标，为欧央行暂缓进一步降息提供了理由。多位欧央行高层官员明确表态，随着通胀回到目标区间，降息周期已进入最后阶段，未来若有动作也将是小幅调整。

9、欧元区 6 月制造业 PMI 终值录得 49.5，创 2022 年 8 月以来最高水平，已连续第四个月录得产出增长。新订单在 6 月实现稳定，结束长达 37 个月的下滑周期。出口订单也止跌企稳。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2025/7/4	2025/6/27	2025/6/4	2024/7/5	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	947.66	954.82	935.65	834.81	-7.16	12.01	112.85
ishare 白银持仓	14868.74	14866.19	14552.37	13643.21	2.55	316.37	1225.53

敬请参阅最后一页免责声明

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
2025-06-24	256077	61073	195004	-5644
2025-06-17	260586	59938	200648	13167
2025-06-10	245995	58514	187481	-424
2025-06-03	246982	59077	187905	
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
2025-06-24	84491	21544	62947	-4227
2025-06-17	88994	21820	67174	524
2025-06-10	85192	18542	66650	5880
2025-06-03	81981	21211	60770	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 2 COMEX 金银价格走势

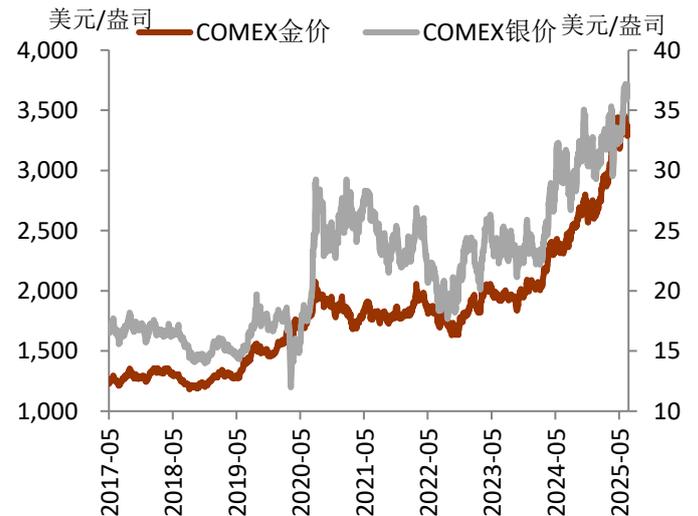
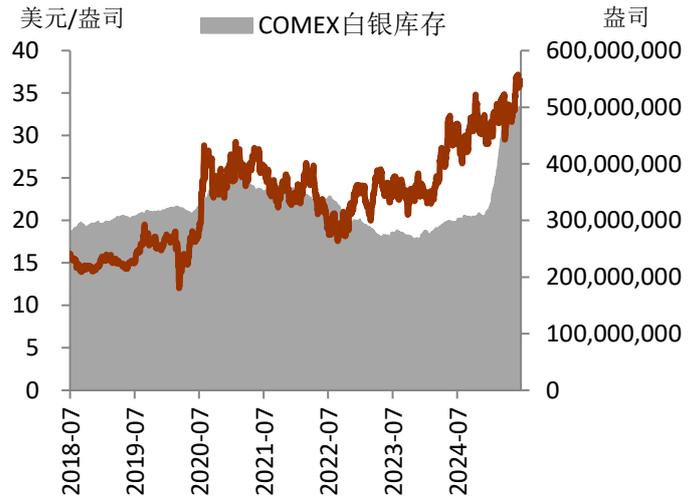
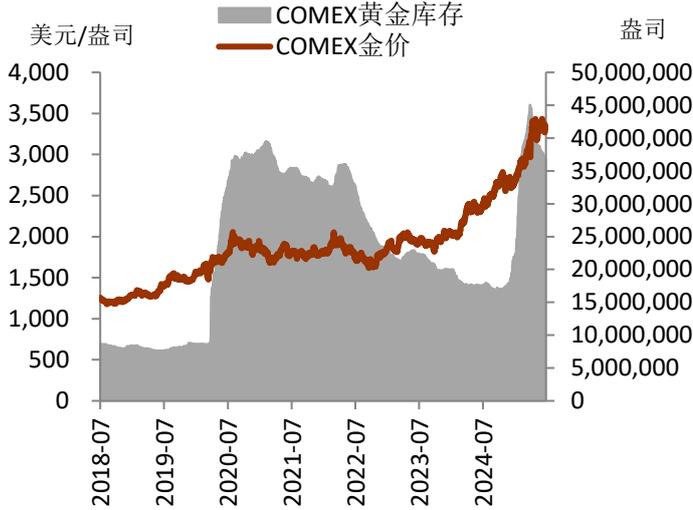


图 3 COMEX 黄金库存变化

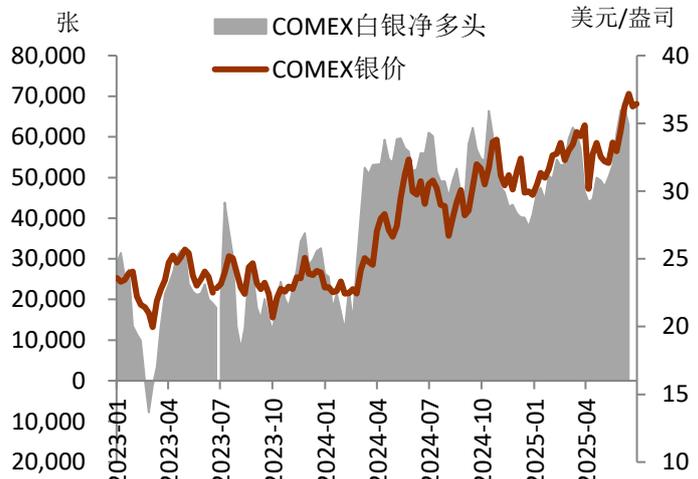
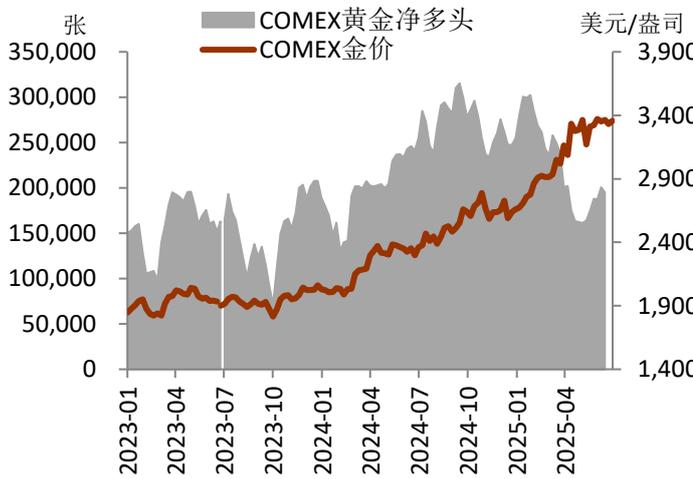
图 4 COMEX 白银库存变化



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

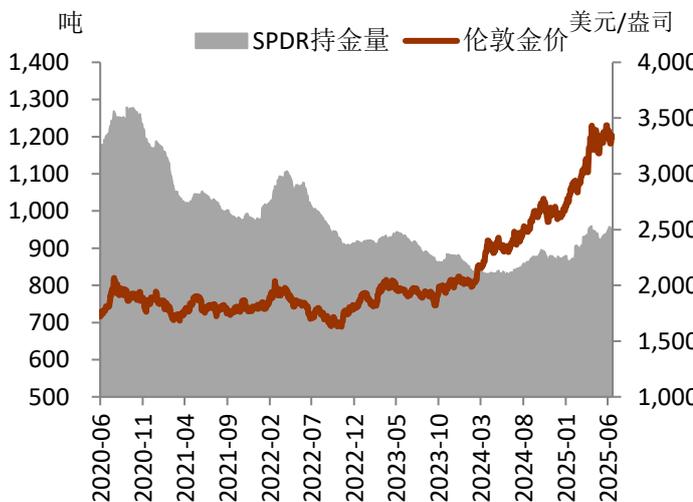
图 6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

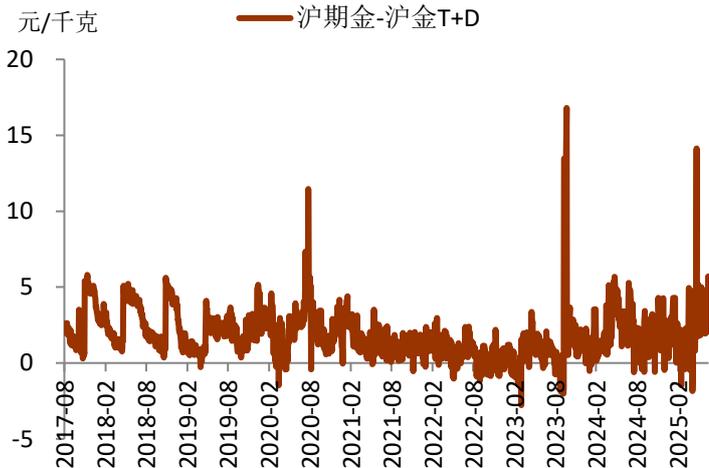
图 7 SPDR 黄金持有量变化

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



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化

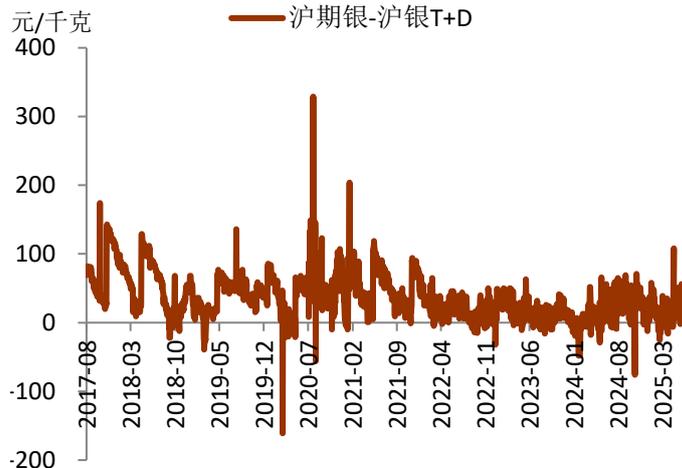
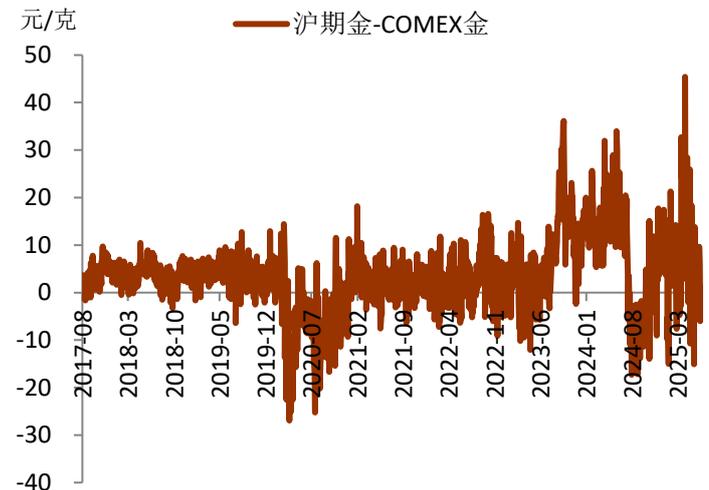


图11 黄金内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图12 白银内外盘价格变化

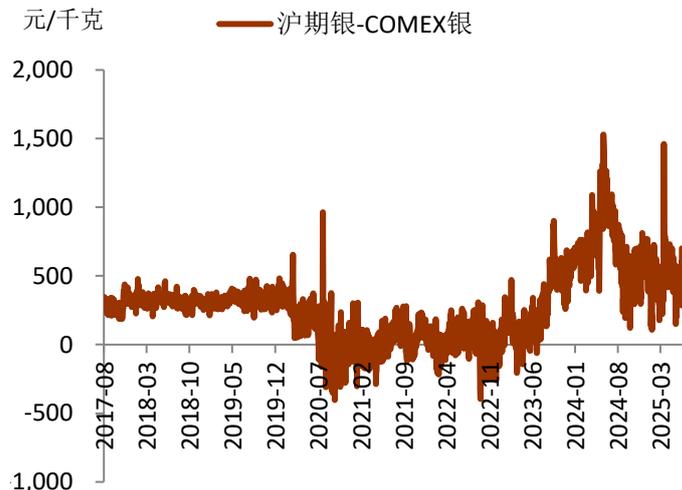
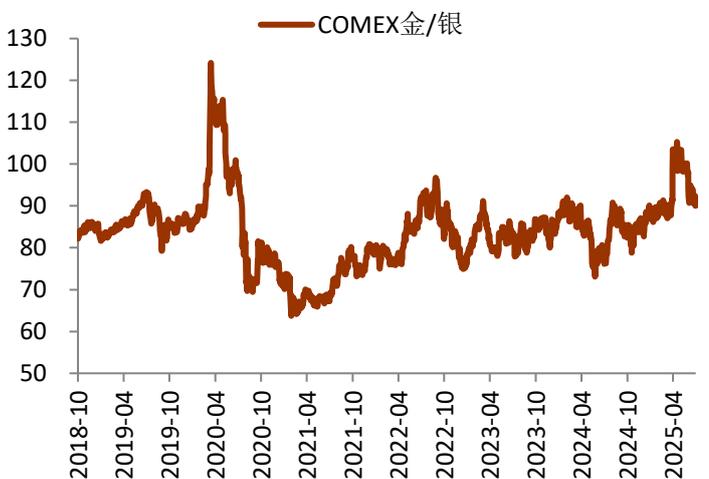
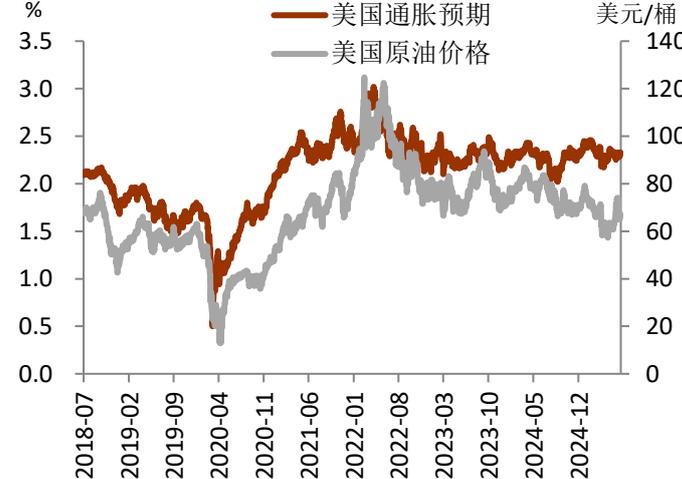


图13 COMEX 金银比价



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图14 美国通胀预期变化



敬请参阅最后一页免责声明

图 15 金价与美元走势

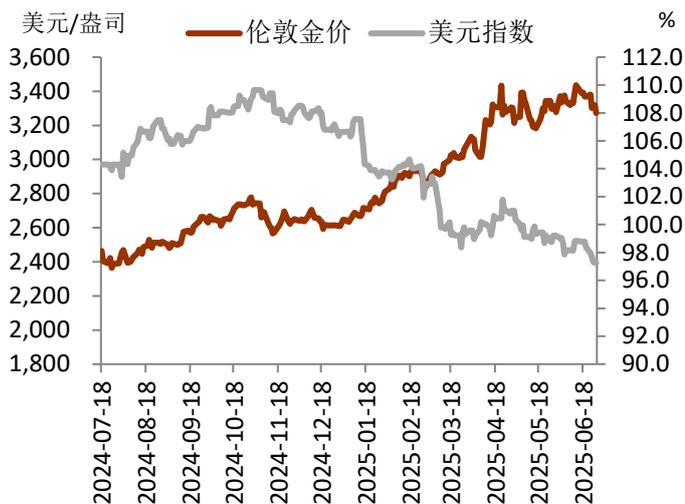
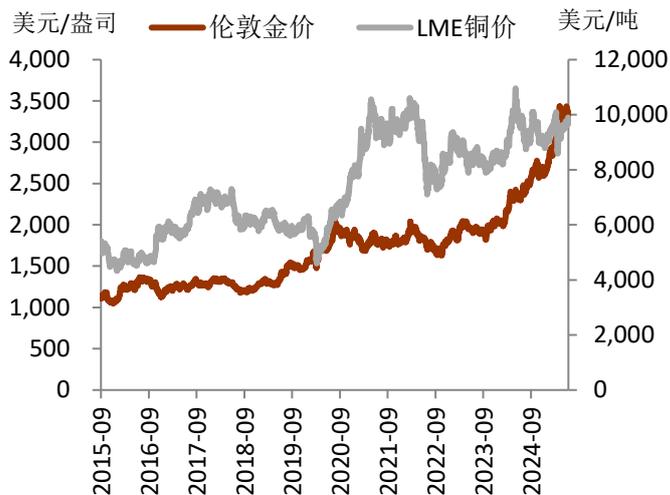


图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

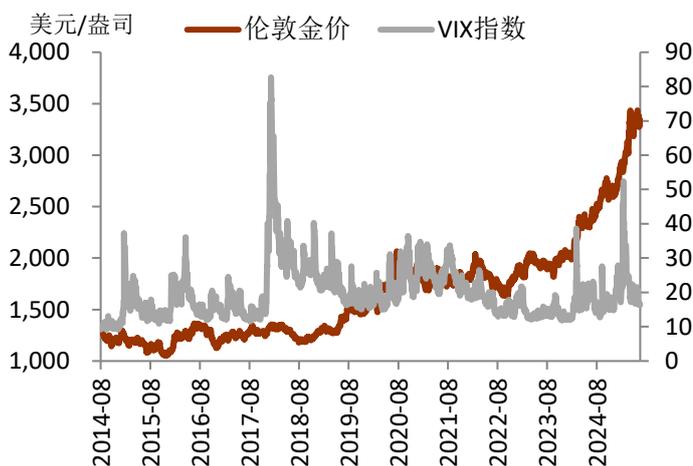
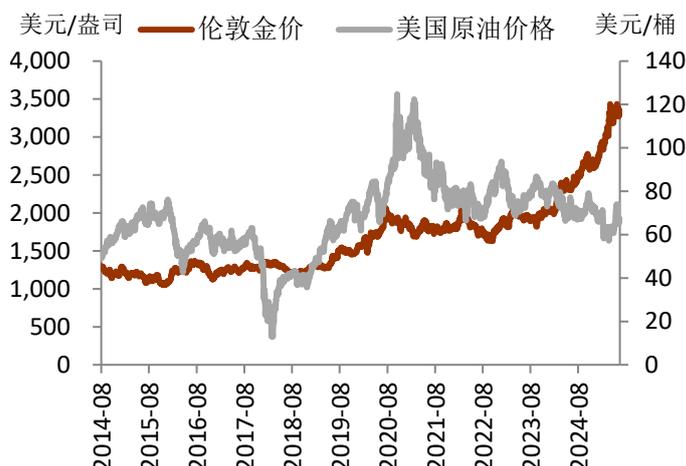


图 18 金价与原油价格走势



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

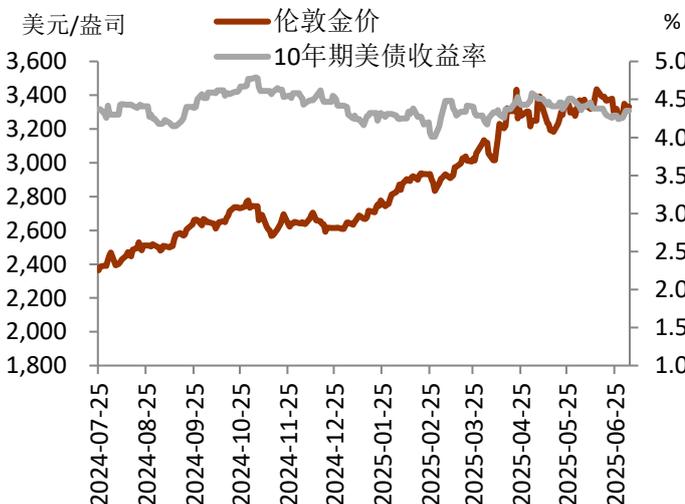
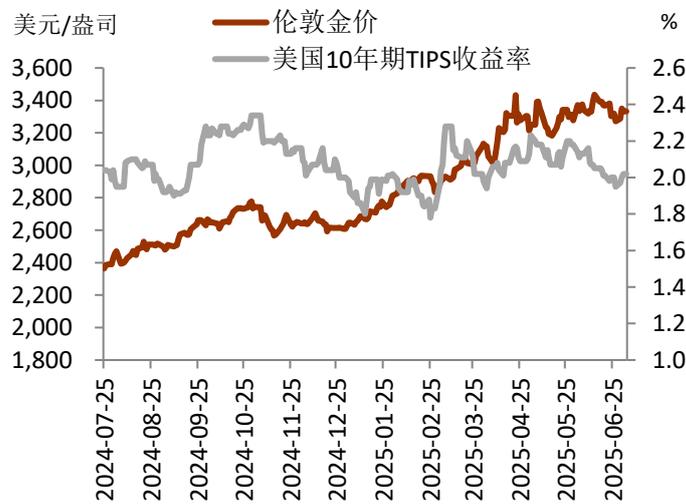
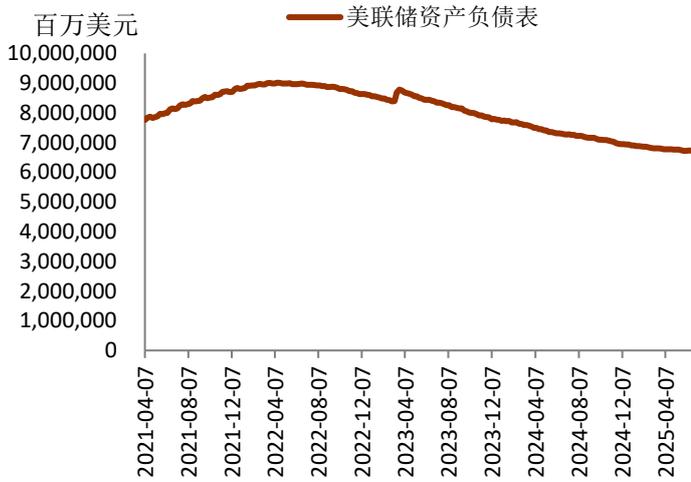


图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 21 美联储资产负债表规模



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 23 铜金比价



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 22 美国政府债务规模

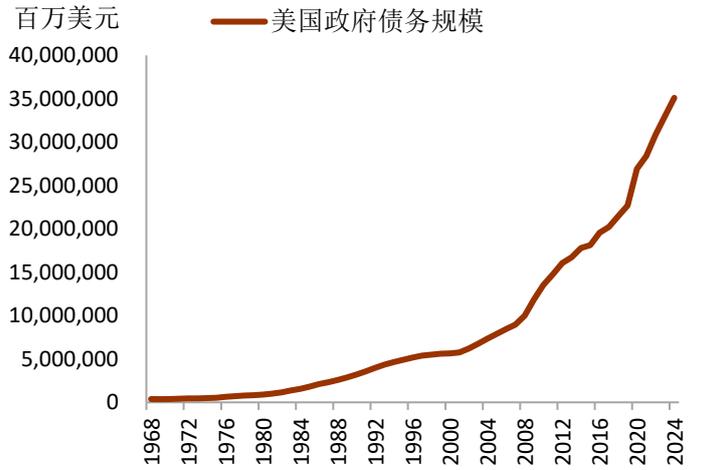
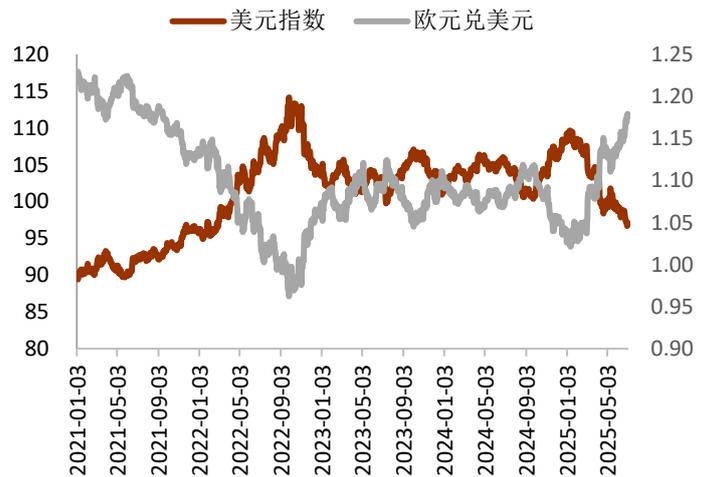


图 24 美元指数与欧元兑美元走势



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。