



2025 年 7 月 21 日

避险情绪升温，金银预计偏强

核心观点及策略

- 上周国际金价呈震荡走势，而银价则在创历史新高之后出现回落。美国与其他贸易国的谈判仍存在风险，且美联储主席易主的传闻愈演愈烈，市场担忧美联储货币政策突然转向的风险，但美国经济数据保持韧性，美元指数持续反弹对贵金属价格形成压制。银价在创出39.57美元/盎司的历史新高后，因部分资金获利回吐而出现调整。
- 上周三媒体报道称特朗普正在考虑解除美联储主席鲍威尔职务，理由是美联储大楼翻新项目出现25亿美元的成本超支。尽管特朗普否认将会立即解雇鲍威尔，但是未明确排除这一可能性，这一模糊态度引发市场猜测与担忧。美联储理事沃勒已成为接替鲍威尔担任主席的主要内部候选人，尤其是考虑到他今年明确表态支持降息。
- 美联储易主传闻愈演愈烈引发市场对货币政策稳定性的担忧，再8月1日临近美国与其他贸易国的关税博弈会更加激烈，市场避险情绪升温，预计贵金属价格近期将呈震荡偏强走势。
- 风险因素：美联储主席鲍威尔辞职、关税谈判恶化

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	777.02	3.46	0.45	202287	178255	元/克
沪金 T+D	773.37	-2.76	-0.36	24176	204452	元/克
COMEX 黄金	3355.50	-14.80	-0.44			美元/盎司
SHFE 白银	9273	233	2.58	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	9211	27	0.29	403720	3407420	元/千克
COMEX 白银	38.43	-0.65	-1.66			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

上周国际金价呈震荡走势，而银价则在创历史新高之后出现回落。美国与其他贸易国的谈判仍存在风险，且美联储主席易主的传闻愈演愈烈，市场担忧美联储货币政策突然转向的风险，但美国经济数据保持韧性，美元指数持续反弹对贵金属价格形成压制。银价在创出 39.57 美元/盎司的历史新高后，因部分资金获利回吐而出现调整。

上周三媒体报道称特朗普正在考虑解除美联储主席鲍威尔职务，理由是美联储大楼翻新项目出现 25 亿美元的成本超支。尽管特朗普否认将会立即解雇鲍威尔，但是未明确排除这一可能性，这一模糊态度引发市场猜测与担忧。美国财长贝森特首次明确表示，下一任美联储主席的遴选程序已正式启动。贝森特还呼吁鲍威尔应在卸任美联储主席后辞去理事职务，以免对市场构成困扰。

美联储理事沃勒已成为接替鲍威尔担任主席的主要内部候选人，尤其是考虑到他今年明确表态支持降息。沃勒上周五表示，尽管白宫尚未与他讨论主席一职，但如果获得提名，他会接受。

临近 8 月 1 日最后期限，多国对美谈判在紧张冲刺，欧盟讨论启用“反胁迫工具”。特朗普称，计划对 150 多个国家征收 10%或 15%关税，与此同时，预计美国将维持对日本 25%的关税，与印度可能很快达成协议。

美联储发布的经济状况“褐皮书”显示，从 5 月下旬到 7 月初，经济活动略有增加。不确定性仍然很高，导致企业持续保持谨慎。旅游业活动涨跌互现，制造业活动小幅下降，非金融服务业活动平均而言几乎没有变化，但各地区之间存在差异。经济前景呈中性至略微悲观态势。

美联储易主传闻愈演愈烈引发市场对货币政策稳定性的担忧，再 8 月 1 日临近美国与其他贸易国的关税博弈会更加激烈，预计贵金属价格将呈震荡偏强走势。

本周重点关注：欧洲 7 月 PMI 初值，美国 6 月耐用品订单环比初值等。事件方面，关注近期屡屡遭到白宫施压的鲍威尔将在一场会议上致欢迎辞，以及美国与其他国家贸易谈判的进展。

风险因素：美联储主席鲍威尔辞职、关税谈判恶化

三、重要数据信息

1、美国 6 月 CPI 同比上涨 2.7%，为 2 月以来最高，符合市场预期。6 月核心 CPI 同比上涨 2.9%，环比上涨 0.2%，均低于市场预期。数据发布后，交易员预测美联储在 9 月开始降息，到年底前将累计降息近两次。

2、美国 6 月 PPI 环比持平，5 月数据上修为增长 0.3%。这是自去年 9 月以来最温和的年度涨幅，同比上升 2.3%。剔除食品、能源和贸易服务后的核心 PPI 同样持平，同比上涨 2.5%，创下 2023 年底以来最小增幅。

3、美国 6 月零售销售环比增长 0.6%，高于市场预期的 0.1%，前值为下降 0.9%。美国 6 月零售销售反弹强于预期，部分增长可能反映出受关税影响的部分商品价格上涨。美国零售销售在各领域全面反弹，13 个零售类别中有 10 个实现增长，主要受汽车销售带动，汽车销售在连续两个月下滑后回升。

4、美国上周初请失业金人数减少 7000 人至 22.1 万人，连续第五周下降，降至 4 月中旬以来的最低水平，显示就业市场具有韧性。

5、美国 7 月密歇根大学消费者信心指数初值 61.8，创五个月新高，预期 61.5，前值 60.7。5 年通胀预期初值 3.6%，创五个月新低，预期 3.9%，前值 4%。

6、日本 6 月核心 CPI 同比回落至 3.3%，但仍连续第 39 个月超过央行 2% 的目标。更受日本央行关注的“核心-核心”CPI 实际上升至 3.4%，显示潜在通胀压力依然存在。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2025/7/19	2025/7/12	2025/6/19	2024/7/20	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	943.63	947.64	947.37	840.01	-4.01	-3.74	103.62
ishare 白银持仓	14658.21	14758.52	14763.00	13678.69	-100.31	-104.79	979.52

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

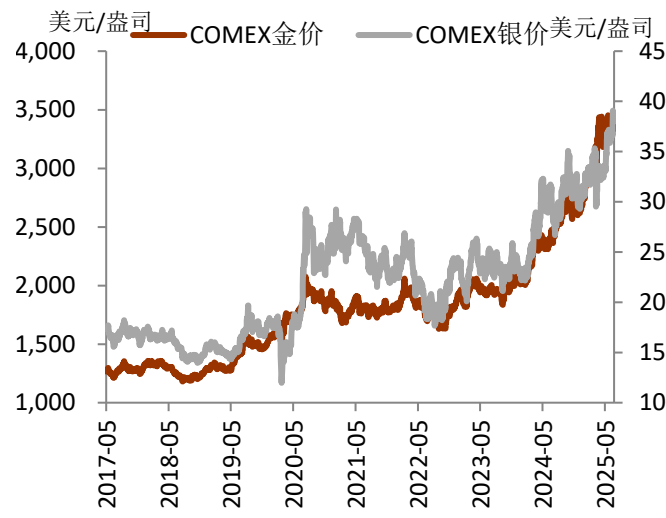
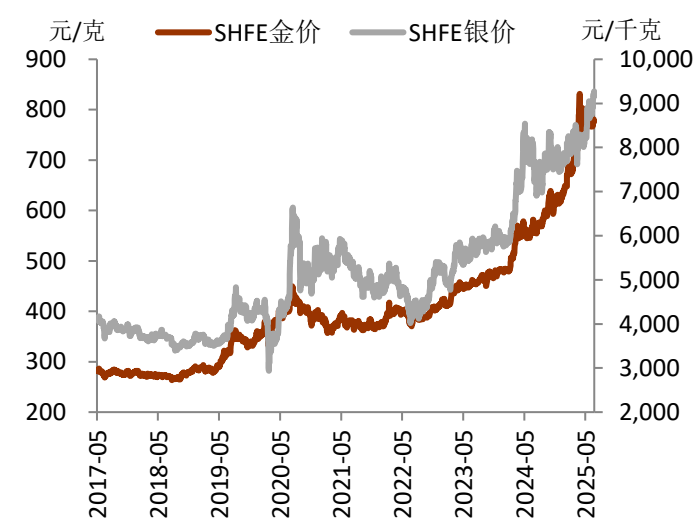
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2025-07-15	270227	57112	213115	10147

2025-07-08	261685	58717	202968	988
2025-07-01	258631	56651	201980	6976
2025-06-24	256077	61073	195004	
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
2025-07-15	85022	25574	59448	927
2025-07-08	80779	22258	58521	-4879
2025-07-01	82747	19347	63400	453
2025-06-24	84491	21544	62947	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

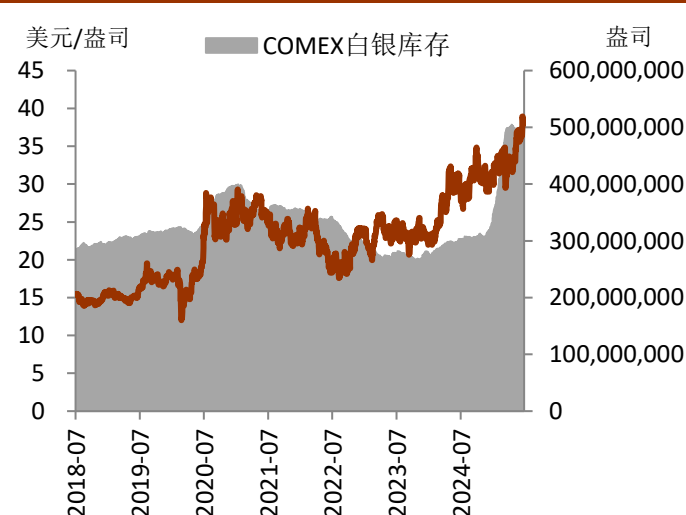
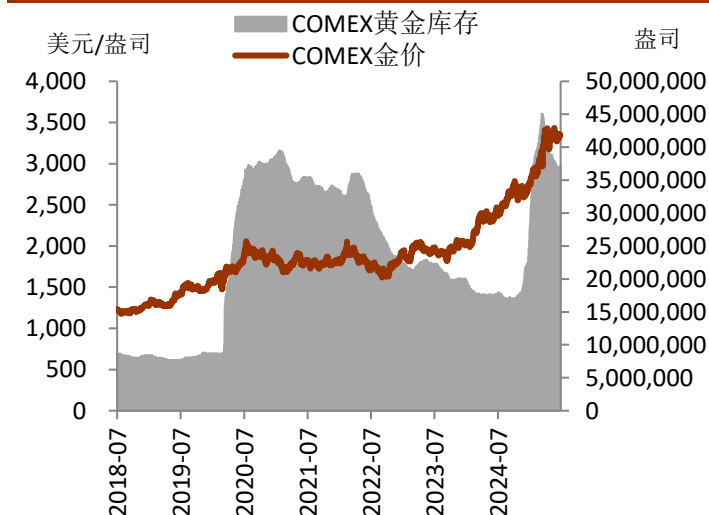
图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

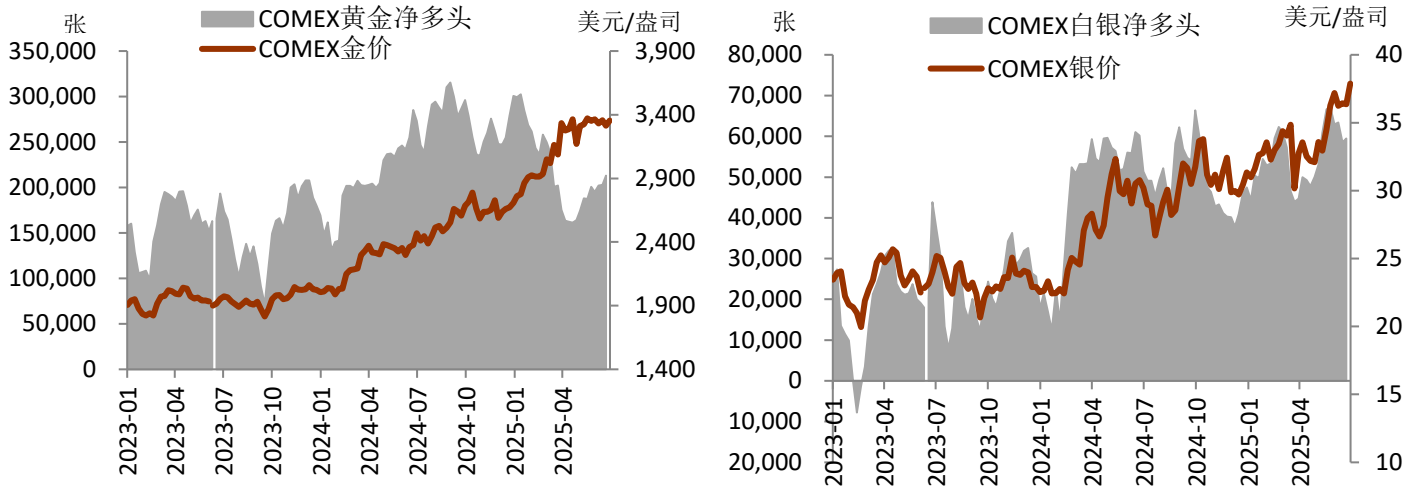
图4 COMEX 白银库存变化



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

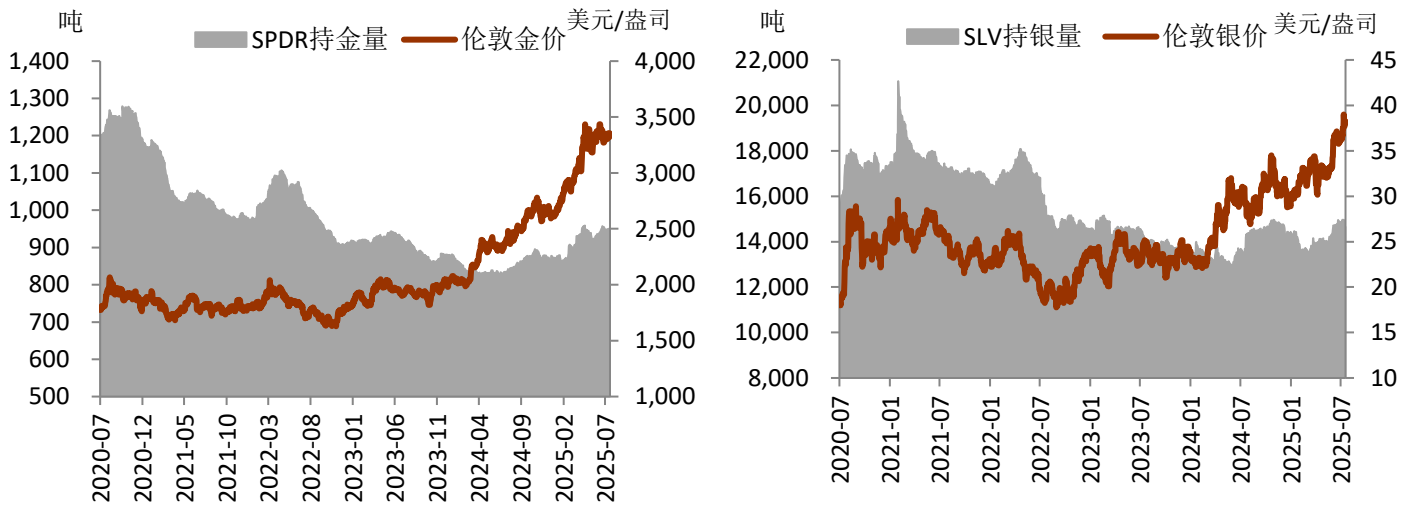
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 7 SPDR 黄金持有量变化

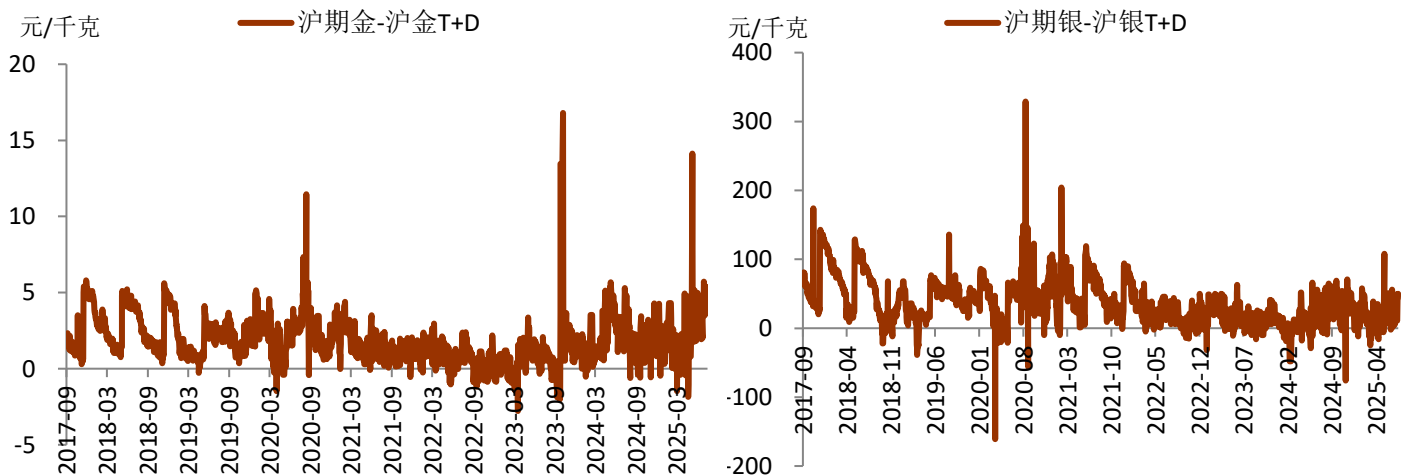
图 8 SLV 白银持有量变化



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

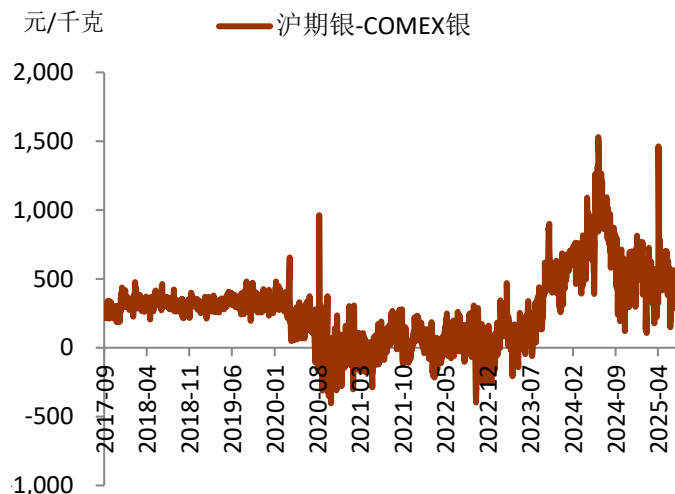
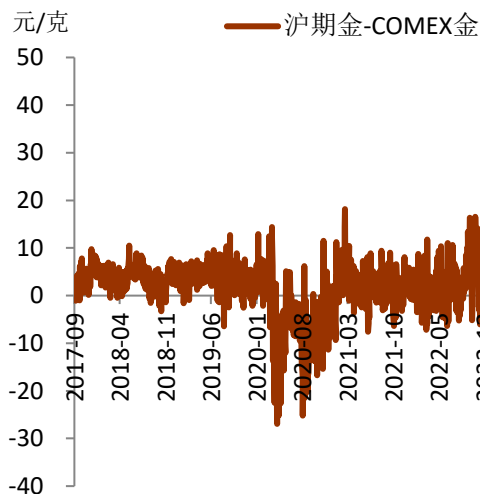


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

图 12 白银内外盘价格变化

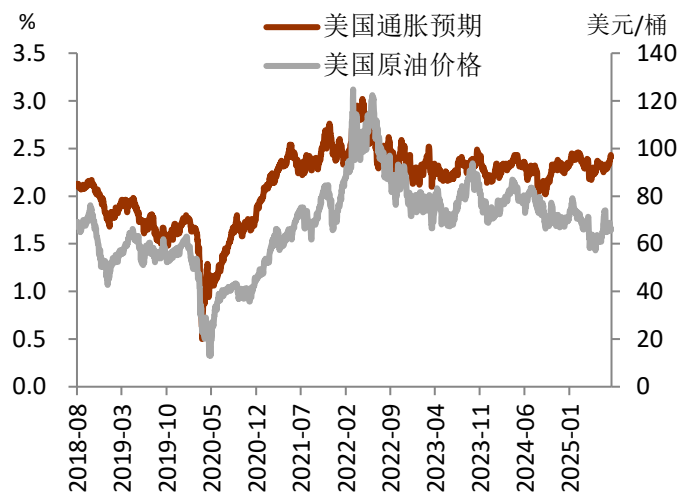
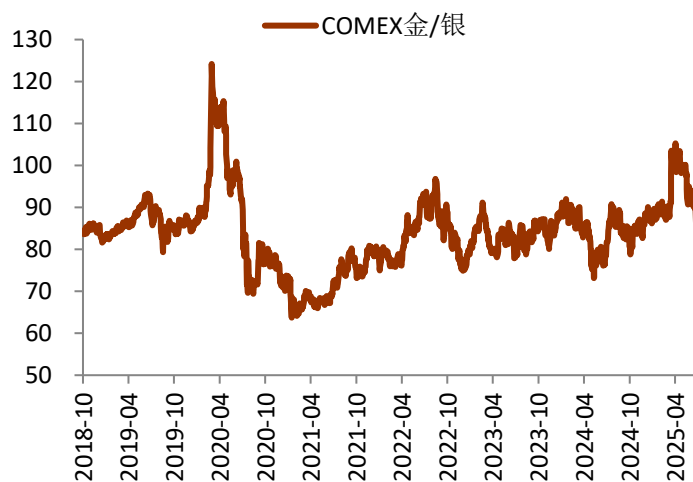
敬请参阅最后一页免责声明



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

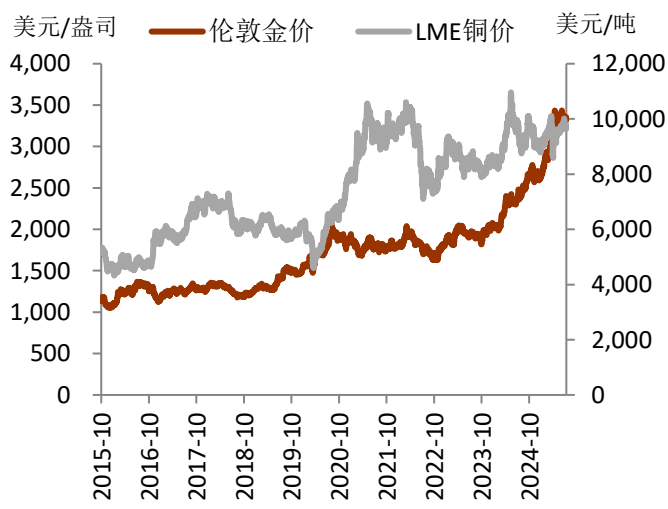
图 14 美国通胀预期变化



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

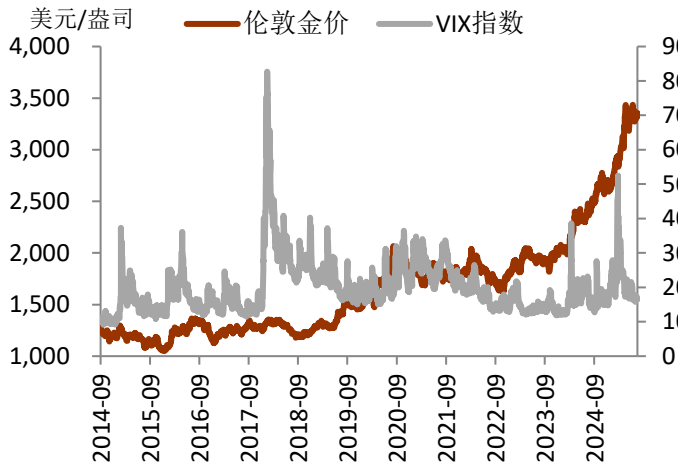
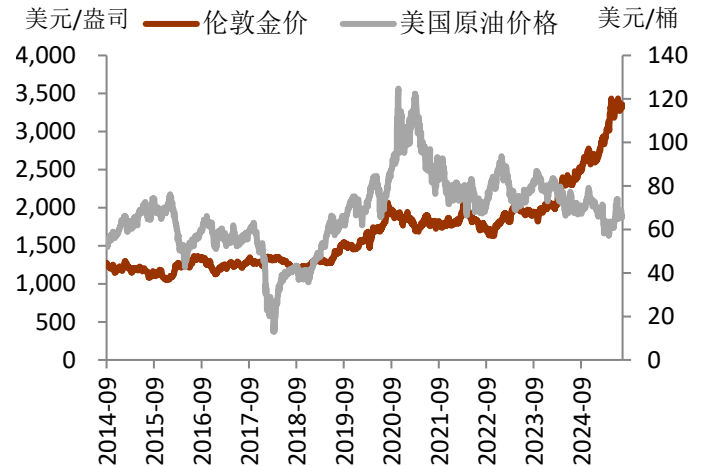


图 18 金价与原油价格走势



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

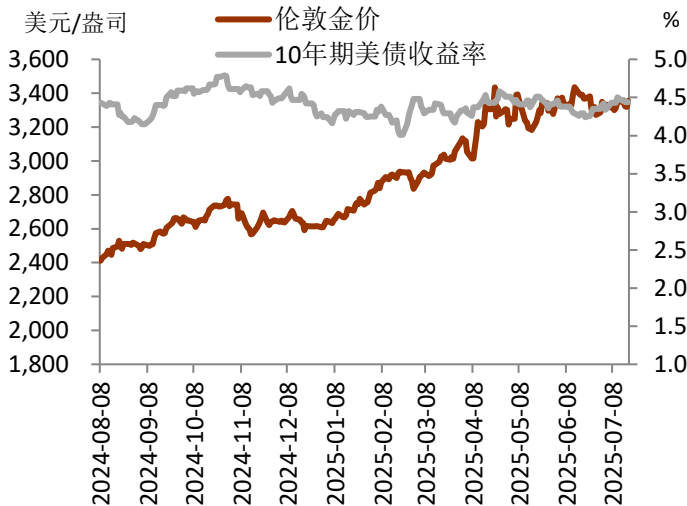
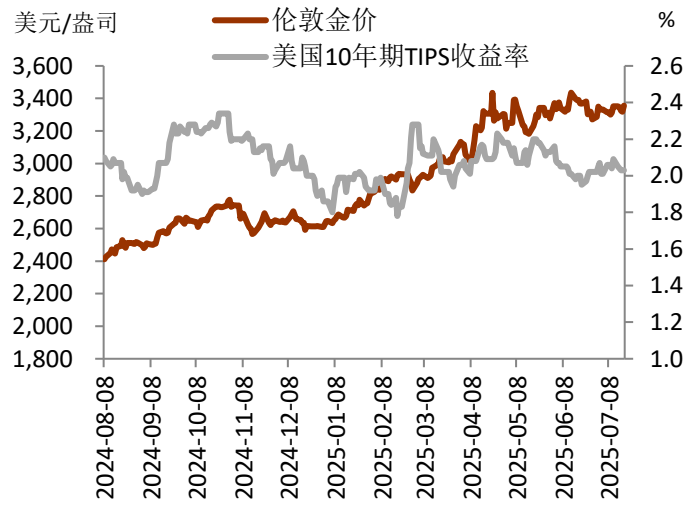


图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 21 美联储资产负债表规模

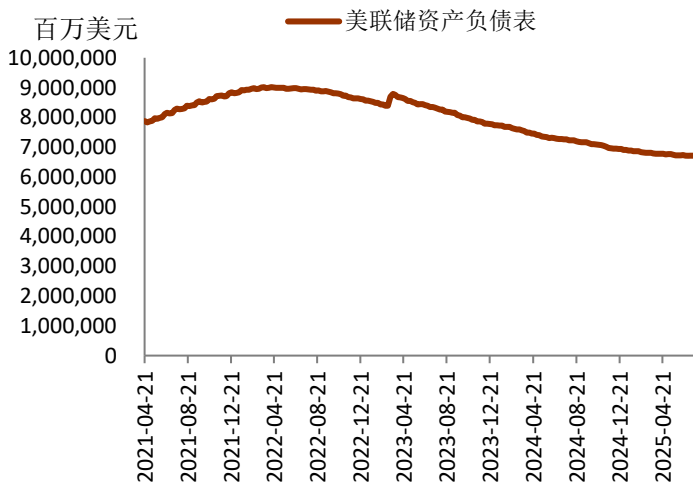
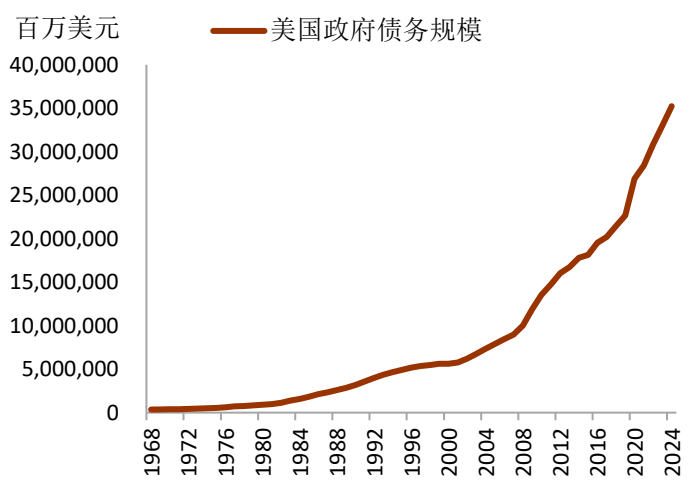


图 22 美国政府债务规模



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

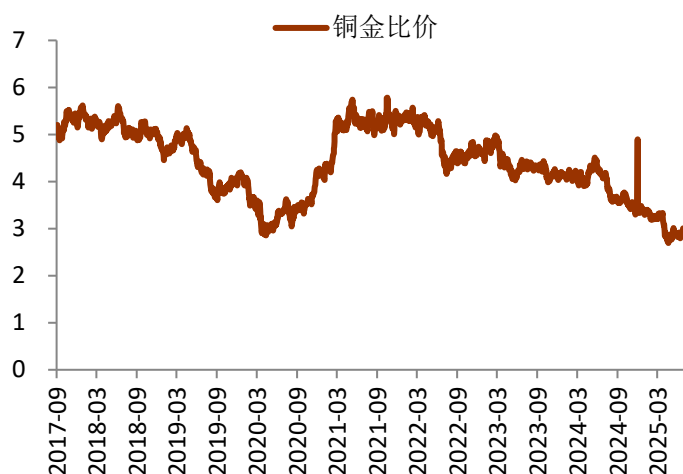


图 24 美元指数与欧元兑美元走势



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。