



2025 年 7 月 28 日

贸易局势缓和，金银冲高回落

核心观点及策略

- 近期美国与其他国家的贸易谈判局势的变化是影响贵金属市场的主要因素，金银价格走势随着谈判形势的紧张与缓和的变化而波动。上周三美国与日本关税谈判达成协议，市场对全球贸易局势趋稳的预期削弱了避险情绪，避险资产贵金属走势承压。上周五受到美欧贸易谈判积极进展和美元指数反弹的共同压制，贵金属价格再度下挫。
- 美国对日本实施的“对等关税”税率将从25%下调至15%，该协议还包括日本向美国投资5500亿美元的承诺，以及将买价值80亿美元的美国商品。美国与欧盟正朝着达成协议的方向迈进，该协议将对大多数产品设定15%的关税税率。
- 目前美国与日本已达成重大贸易协议，以投资换15%关税或成为其他伙伴国的“模板”，与欧盟谈判也取得进展，全球贸易局势趋稳，市场风避险情绪降温，预计短期贵金属价格将呈偏弱走势。但美联储易主的可能加大，也加强市场对货币政策稳定性的担忧，预计贵金属下方回调空间有限。关注美欧贸易是否能如预期达成协议，以及美联储的政策路径的新动向。
- 风险因素：美联储主席鲍威尔辞职、关税谈判意外恶化

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	777.32	0.30	0.04	211851	178255	元/克
沪金 T+D	773.61	-6.39	-0.82	29664	209130	元/克
COMEX 黄金	3338.50	-17.00	-0.51			美元/盎司
SHFE 白银	9392	119	1.28	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	9372	4	0.04	350054	3380200	元/千克
COMEX 白银	38.33	-0.10	-0.26			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

近期美国与其他国家的贸易谈判局势的变化是影响贵金属市场的主要因素，金银价格走势随着谈判形势的紧张与缓和的变化而波动。上周三美国与日本关税谈判达成协议，市场对全球贸易局势趋稳的预期削弱了避险情绪，避险资产贵金属走势承压。上周五受到美欧贸易谈判积极进展和美元指数反弹的共同压制，贵金属价格再度下挫。

美国总统特朗普设定的 8 月 1 日关税大限临近，美国与其他国家的贸易谈判取得积极进展。美国对日本实施的“对等关税”税率将从 25% 下调至 15%，日本将在现行的“最低准入制度”下增加美国大米的进口量。该协议还包括日本向美国投资 5500 亿美元的承诺。美国白宫表示，美日投资协议将重点关注半导体设计和制造、天然气和新造船厂。日本将购买价值 80 亿美元的美国商品，包括玉米、大豆、化肥、生物乙醇和可持续航空燃料。

美国与欧盟正朝着达成协议的方向迈进，该协议将对大多数产品设定 15% 的关税税率。欧盟成员国可能准备接受 15% 的关税，且欧盟官员正推动将这一税率涵盖汽车等行业。欧盟将继续准备一项可能高达 930 亿欧元、最高税率 30% 的报复性关税方案，以防在 8 月 1 日前无法达成协议。上周五特朗普称与欧盟达成协议的可能性为 50%，大多数贸易协议在 8 月前达成。主要贸易国关税协议都取得进展，市场情绪转向乐观。

美国总统特朗普批评美联储理事会缺乏“勇气”，称其“应该采取行动”降低利率，并再次呼吁将利率下调三个百分点。美国财长贝森特表示，“不急于”确定美联储主席鲍威尔的继任者，候选人可能来自现任美联储理事会成员或地区联储主席。美国总统特朗普突然宣布将造访美联储，并再次施压主席鲍威尔希望降息，这一举动市场加剧对货币政策前景的不确定性担忧。在目前通胀仍具压力的背景下，市场普遍预计美联储将在 7 月 29 - 30 日的会议上维持利率不变，投资者仍押注 9 月可能降息。

欧洲央行维持三大利率不变，自去年 6 月以来连续 8 次降息后首次按下降息“暂停键”。由于关税最终如何落地尚不清晰，欧洲央行没有就后续政策路径提供任何前瞻指引，并罕见

地将“贸易争端”列为政策不确定性的主要来源，强调当前环境“异常不确定”。

目前美国与日本已达成重大贸易协议，以投资换 15%关税或成为其他伙伴国的“模板”，与欧盟谈判也取得进展，全球贸易局势趋稳，市场风避险情绪降温，预计短期贵金属价格将呈偏弱走势。但美联储易主的可能加大，也加强市场对货币政策稳定性的担忧，预计贵金属下方回调空间有限。关注美欧贸易是否能如预期达成协议，以及美联储的政策路径的新动向。

本周重点关注：美国二季度实际 GDP 年化季环比初值、美国 7 月非农就业报告、美国 7 月 ISM 制造业指数等。事件方面，关注 7 月 29 - 30 日的美联储议息会议对经济前景的预期和对货币政策线索，以及美国与欧盟贸易谈判的进展。

风险因素：美联储主席鲍威尔辞职、关税谈判意外恶化

三、重要数据信息

1、美国上周初请失业金人数为 21.7 万，连续第六周下降，仍是 4 月中旬以来的最低水平，低于市场预期的 22.6 万和前值 22.1 万。

2、美国 7 月标普全球制造业 PMI 初值下降至 49.5，创 2024 年 12 月以来新低。但服务业 PMI 初值为 55.2，综合 PMI 初值为 54.6，均创 2024 年 12 月以来新高。

3、欧元区 7 月制造业 PMI 初值录得 49.8，创 2022 年 7 月以来最高值；服务业 PMI 意外升至 51.2，带动综合 PMI 至 51，均高于市场预期。德国、法国 PMI 数据也均有所回升。

4、据中国黄金协会最新统计，上半年，全国共生产黄金 252.761 吨，同比增长 0.44%；黄金消费量 505.205 吨，同比下降 3.54%；国内黄金 ETF 增仓量为 84.771 吨，同比增长 173.73%，至 6 月底持仓量为 199.505 吨。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2025/7/25	2025/7/18	2025/6/25	2024/7/25	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	957.09	943.63	953.39	843.17	13.46	3.70	113.92
ishare 白银持仓	15230.43	14658.21	14866.19	14340.35	572.22	364.24	890.08

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
2025-07-22	311949	58911	253038	39923
2025-07-15	270227	57112	213115	10147
2025-07-08	261685	58717	202968	988

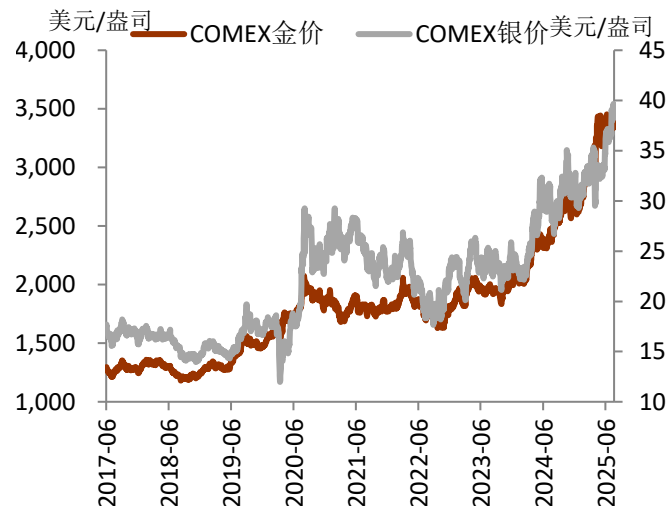
敬请参阅最后一页免责声明

2025-07-01	258631	56651	201980	
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
2025-07-22	85678	25058	60620	1172
2025-07-15	85022	25574	59448	927
2025-07-08	80779	22258	58521	-4879
2025-07-01	82747	19347	63400	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

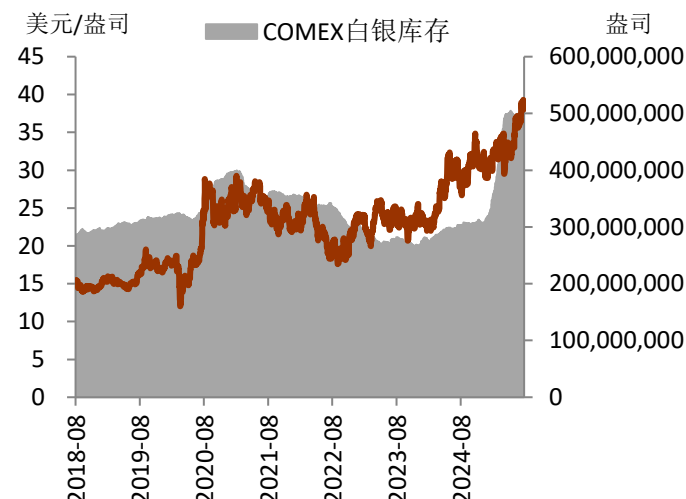
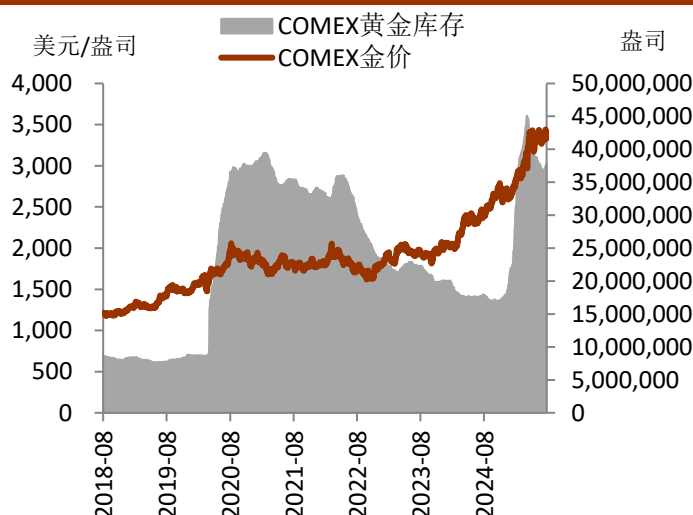
图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD、铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

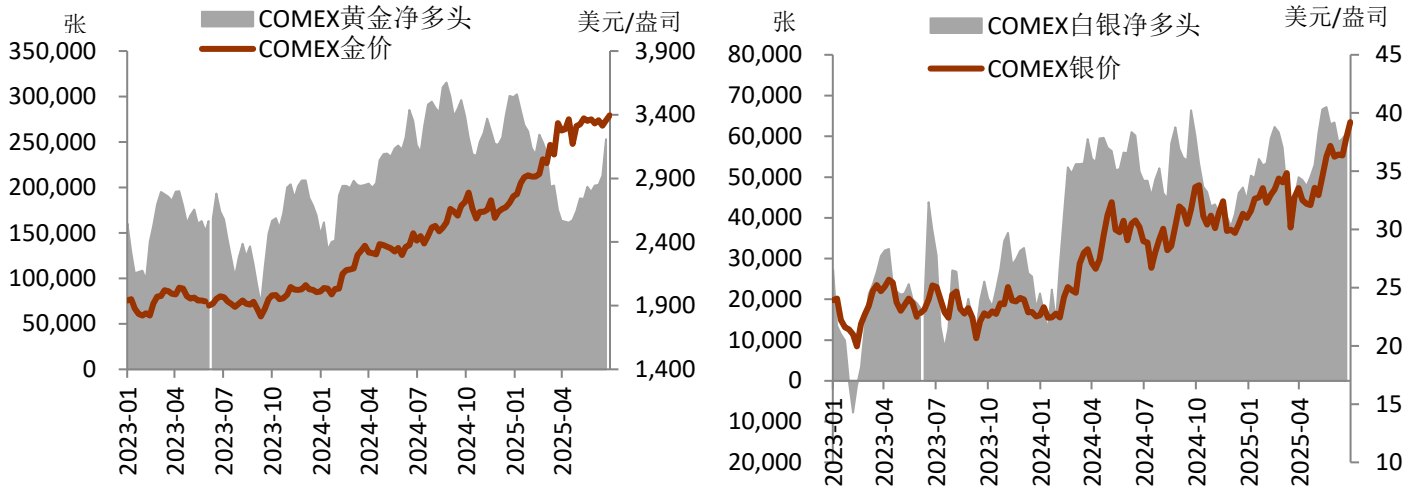
图4 COMEX 白银库存变化



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

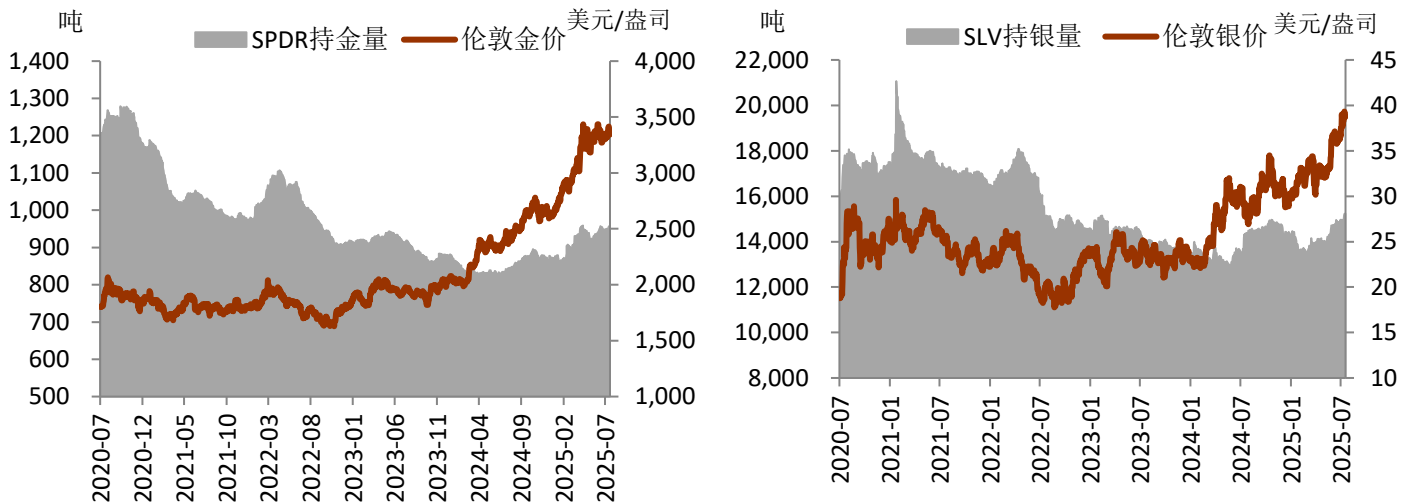
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 7 SPDR 黄金持有量变化

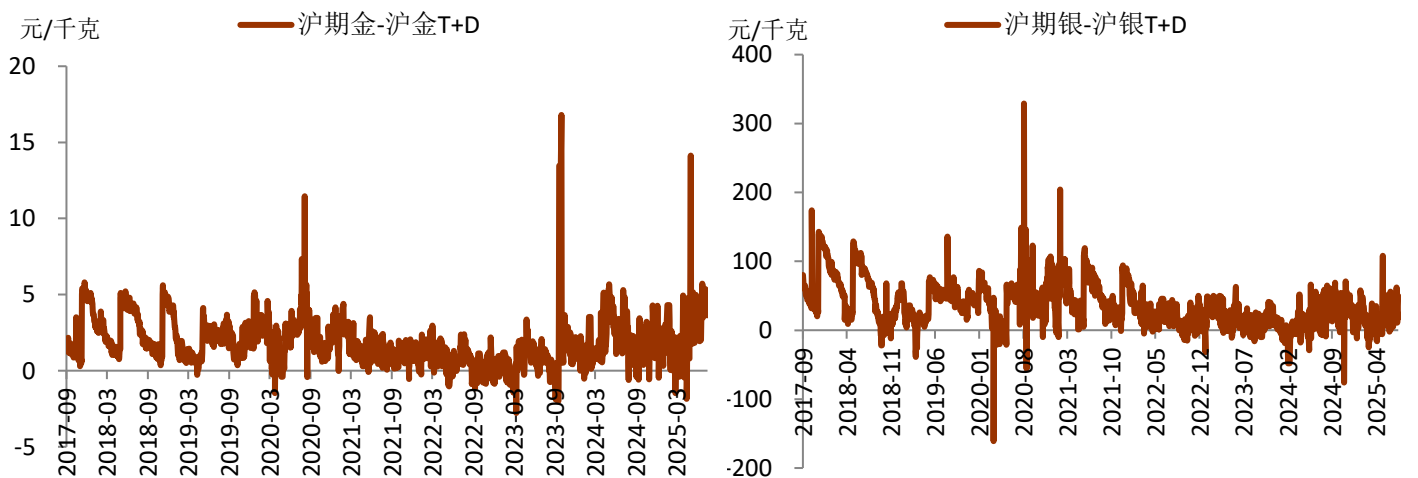
图 8 SLV 白银持有量变化



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

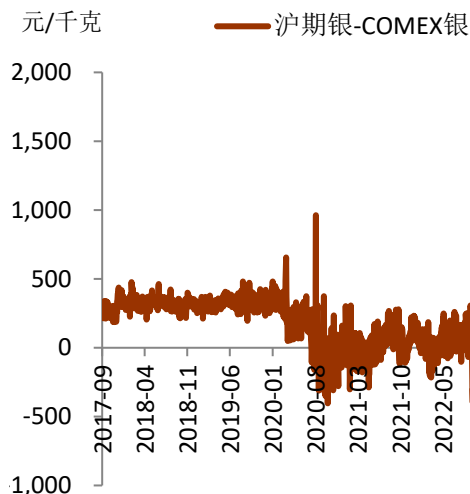
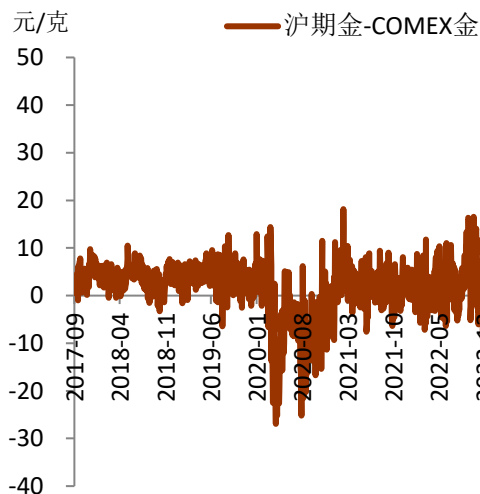


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

图 12 白银内外盘价格变化

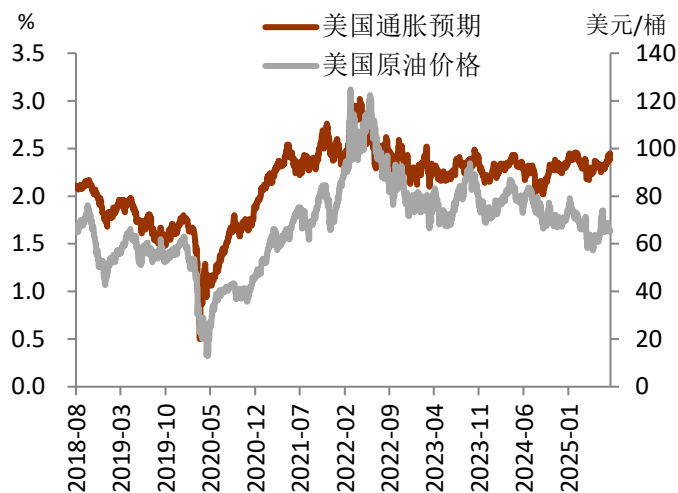
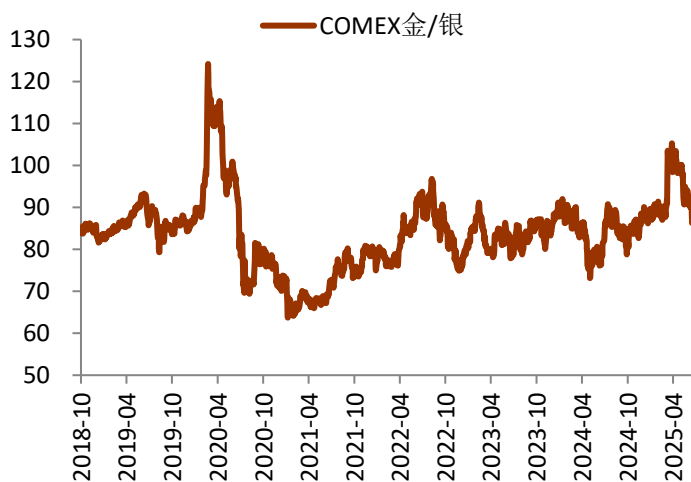
敬请参阅最后一页免责声明



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

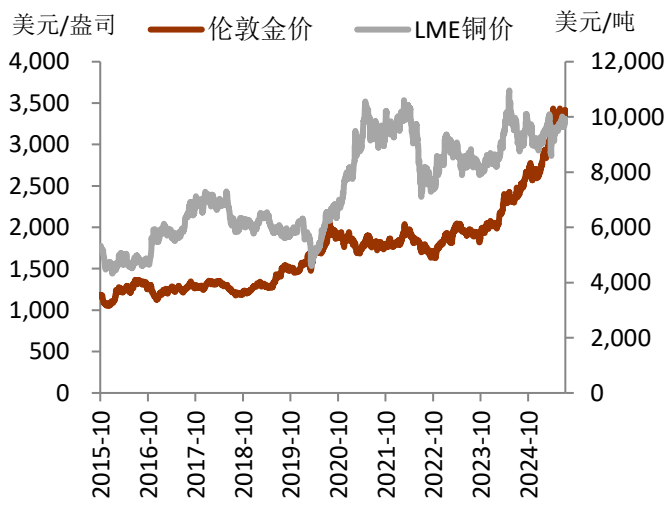
图 14 美国通胀预期变化



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

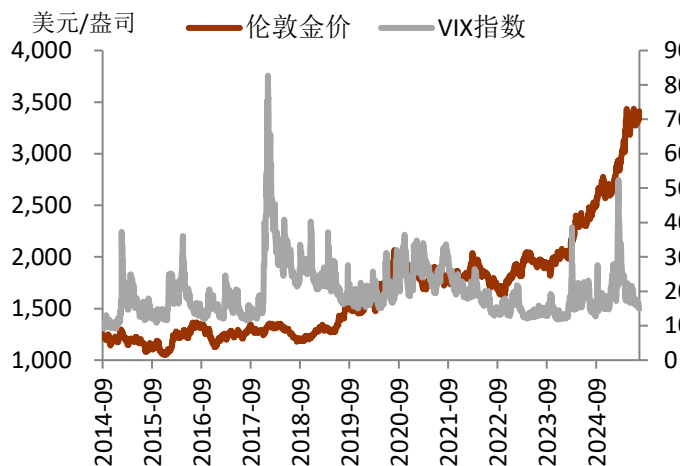


图 18 金价与原油价格走势



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

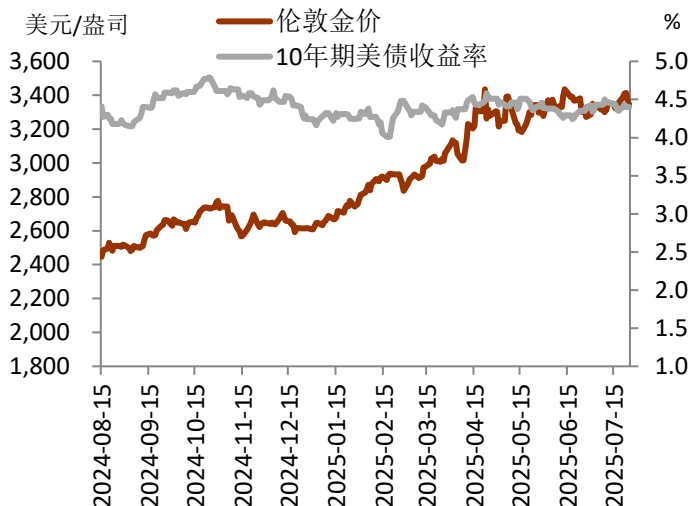
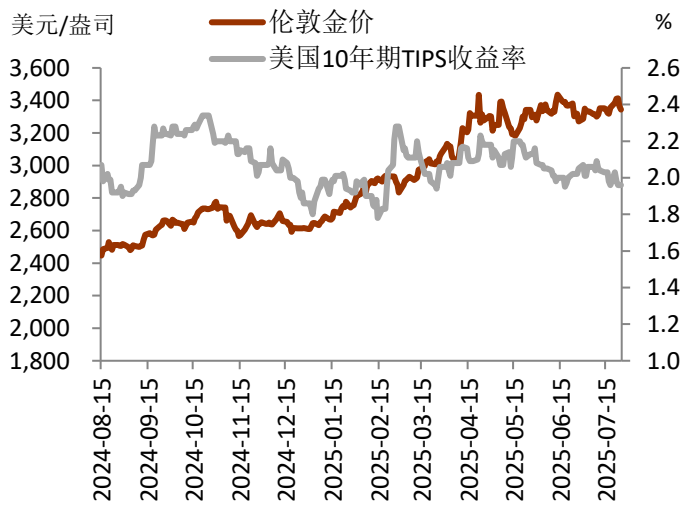


图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 21 美联储资产负债表规模

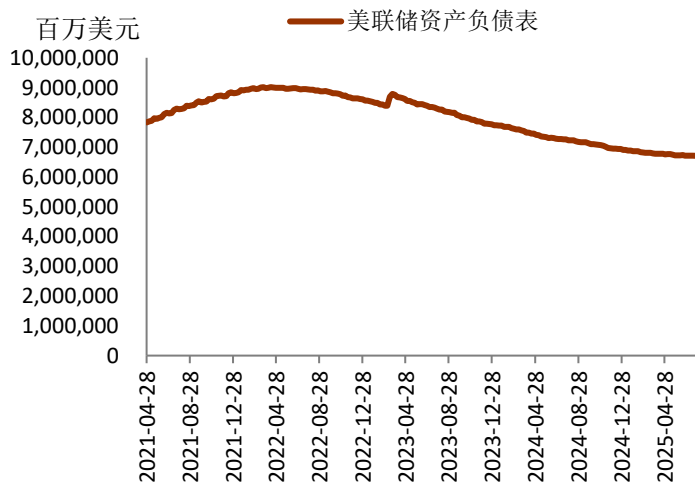
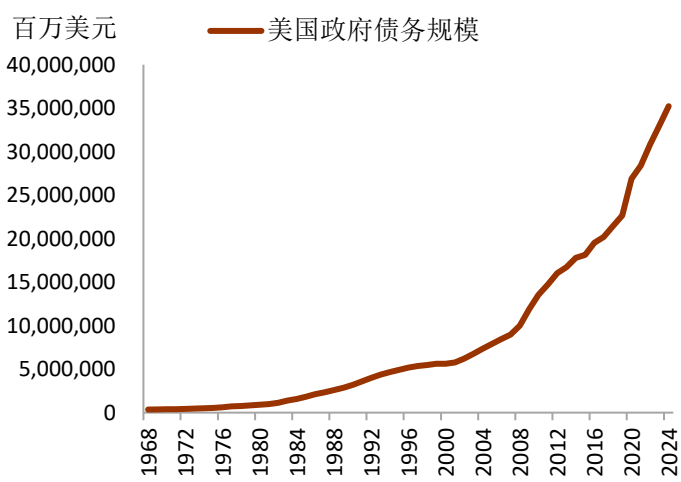


图 22 美国政府债务规模



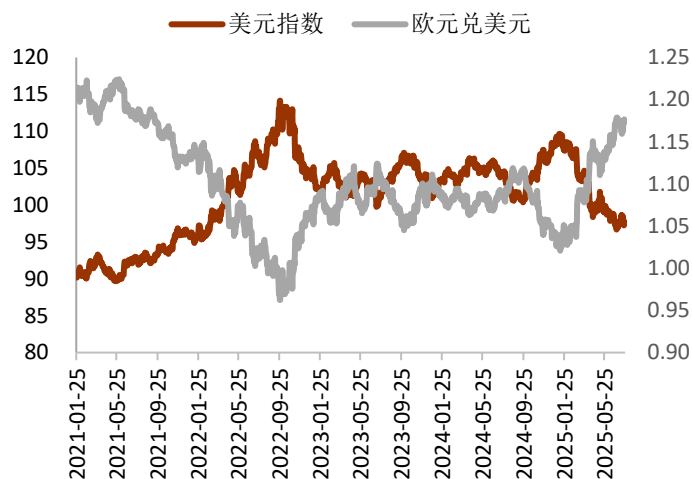
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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。