

有色贵金属与新能源团队

作者：梁海宽
从业资格证号：F3064313
投资咨询证号：Z0015305
联系方式：010-68518650

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2025年06月29日星期日



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

摘要

【行情回顾】

国内贵金属期货本周出现回调，沪金主力合约累计下跌0.37%收于763.58元/克，沪银主力合约累计下跌0.84%收于8718元/千克。外盘方面，本周黄金调整幅度较大，白银相对抗跌，伦敦现货黄金价格累计下跌2.78%报3273.46美元/盎司，伦敦现货白银价格累计下跌0.08%报35.989美元/盎司。

【市场逻辑】

近日鲍威尔表态转鸽，市场对美联储降息预期增强，美元指数再破前低，跌破97关口，继续创年内新低。在美联储维持高利率的情况下，欧元和英镑兑美元依旧持续升值，可印证美元指数进入下降周期。但美股三大股指持续走高，国内权益资产近期放量上涨，随着市场风险偏好的上升，贵金属短期承压，外盘黄金再度下破3300关口，经过连续两周的下跌后技术上已出现破位。短期来看，黄金价格下跌趋势仍未结束。中东地区出现阶段性停火，原油价格大幅跳水，黄金受避险情绪下降影响较白银更大，本轮回调较白银更为明显，随着铜价的走高，金银比修复逻辑仍在。随着对美国经济衰退担忧的下降，叠加美国制造业扩张，提振白银工业品属性，在金银比修复的驱动下，白银价格表现后续有望强于黄金，当前外盘白银处于创13年来高点后的短期回踩技术性确认。

【交易策略】

操作上，地缘政治冲突短期降温，市场风险偏好上升，黄金下跌趋势难止，短期贵金属操作建议逢高沽空。沪银下方第一支撑区间8500-8600元/千克，上方压力区间8800-9000元/千克，沪金下方第一支撑区间750-760元/克，上方压力区间780-800元/克。期权方面可尝试买入深度虚值金银远月看跌期权。

一、贵金属本周行情数据

美东时间21日，美总统特朗普称美国已完成对伊朗福尔多、纳坦兹和伊斯法罕三处核设施的袭击。美国副总统万斯当地时间6月22日表示，他不担心美军对伊朗的袭击会成为一场旷日持久的冲突，美国不希望伊朗政权更迭，希望与伊朗就长期解决方案进行对话。伊朗和以色列冲突本周出现缓解，市场风险偏好回升。美国5月PCE物价指数同比增加2.3%，预期为2.3%，前值为2.1%，环比增加0.1%，预期为0.1%，前值为0.1%。美国5月核心PCE物价指数同比增加2.68%，预期为2.6%，前值为2.5%。美国5月核心PCE物价指数环比增加0.2%，预期为0.1%，前值为0.1%。尽管核心PCE有所上升，但非耐用品价格出现温和上涨。随着企业日益将更高的进口关税转嫁给家庭，市场预计未来几个月通胀将有所回升。与通胀指标的小幅走高形成对比的是，美国5月份个人收入和支出均出现下滑。具体来看，美国5月个人消费支出下降了0.3%，个人收入出现自2021年以来的最大跌幅，主要原因是政府转移支付的减少。在工资方面，私营部门工人薪资同比上涨4.6%，达到2024年12月以来的最高水平。但政府部门工人薪资涨幅放缓至5.2%，为2022年10月以来最低。此外，储蓄率也显著下降至个人可支配收入的4.5%。

表1：短期运行逻辑和策略

品种	逻辑	观点	策略	支撑位	压力位
黄金	避险情绪降温，美股持续走高	回调	逢高沽空	750-760	780-800
白银	黄金回调，铜价走高	回调	逢高沽空	8500-8600	8800-9000

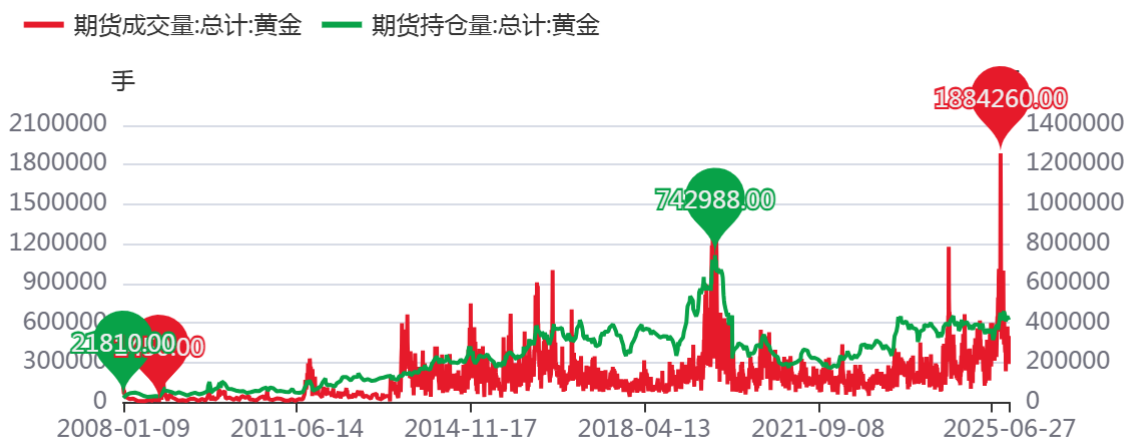
资料来源：方正中期研究院

图1：沪金沪银走势图



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图2：沪金成交量和持仓量变化图



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图3：沪银成交量与持仓量变化



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图4：伦敦金银走势图

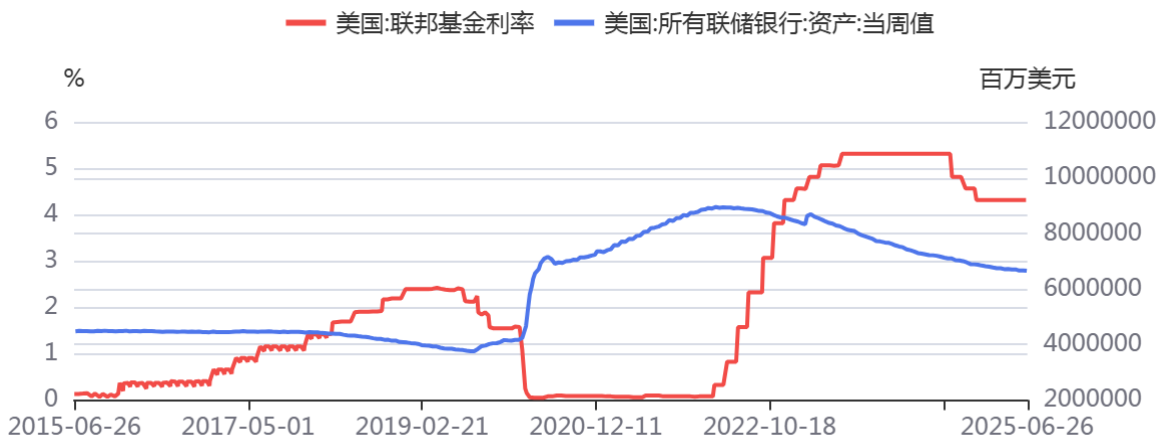


资料来源：同花顺，方正中期研究院

二、贵金属周度相关宏观数据

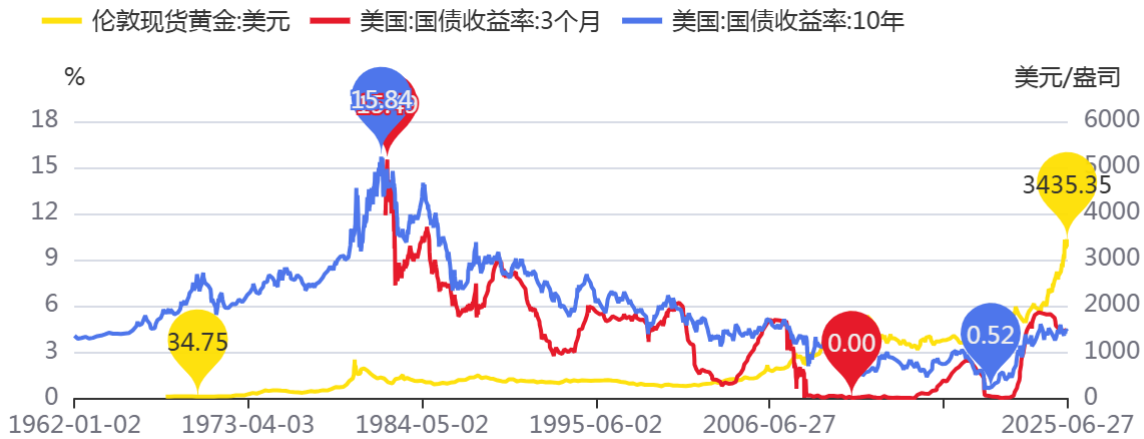
- 1、美联储18日宣布维持联邦基金利率目标区间在4.25%-4.5%不变，这是美联储连续4次议息会议维持利率不变，主要担忧未来几个月美国通胀将恶化，但预计年底前仍将降息两次。
- 2、美东时间21日，美总统特朗普称美国已完成对伊朗福尔多、纳坦兹和伊斯法罕三处核设施的袭击。美国副总统万斯当地时间6月22日表示，他不担心美军对伊朗的袭击会成为一场旷日持久的冲突，美国不希望伊朗政权更迭，希望与伊朗就长期解决方案进行对话。
- 3、美国财政部当地时间5月16日公布的数据显示，2025年3月，美债前三大海外债主中，日本、英国增持美国国债，中国减持。3月正值本轮美债市场动荡前夕，日本3月增持49亿美元美国国债，持仓规模为11308亿美元，依然是美国第一大债主。中国3月减持189亿美元美国国债至7654亿美元，为今年首次减持。减持后，中国对美国国债的持仓规模由第二下降至第三，英国由第二上升至第三。
- 4、美国众议院通过美国总统特朗普的税收及开支法案，即《大而美法案》，内容包括大幅修改在美海外资本税务安排的条款，包括向外国在美资本投资征收报复税收条款。当地时间6月28日，美国参议院以51对49的票数比通过一项程序性动议，这项动议旨在推进被美国总统特朗普称为“大而美”的大规模税收与支出法案。美国参议院程序性投票通过后，未来几天法案通过的可能性增加。
- 5、美国5月CPI同比增长2.4%，预期增长2.5%，前值增长2.3%。5月CPI环比增长0.1%，预期增长0.2%。5月核心CPI同比增长2.8%，预期增长2.9%，前值增长2.8%。5月核心CPI环比增长0.1%，预期增长0.3%。环比方面，5月CPI环比增长0.1%，核心CPI环比增长0.1%，均低于市场预期。
- 6、美国5月PCE物价指数同比增加2.3%，预期为2.3%，前值为2.1%，环比增加0.1%，预期为0.1%，前值为0.1%。美国5月核心PCE物价指数同比增加2.68%，预期为2.6%，前值为2.5%。美国5月核心PCE物价指数环比增加0.2%，预期为0.1%，前值为0.1%。美国5月个人消费支出下降了0.3%，个人收入出现自2021年以来的最大跌幅，主要原因是政府转移支付的减少。

图5：美联储政策利率与资产负债表调整



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图6：美债收益率和黄金走势管关联性分析



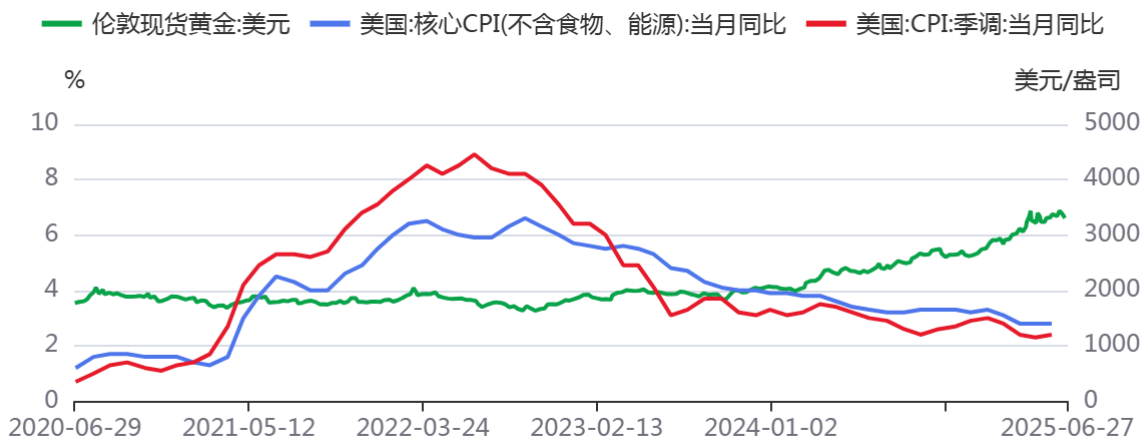
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图7：美元指数和黄金走势关联性分析



资料来源：同花顺，方正中期研究院

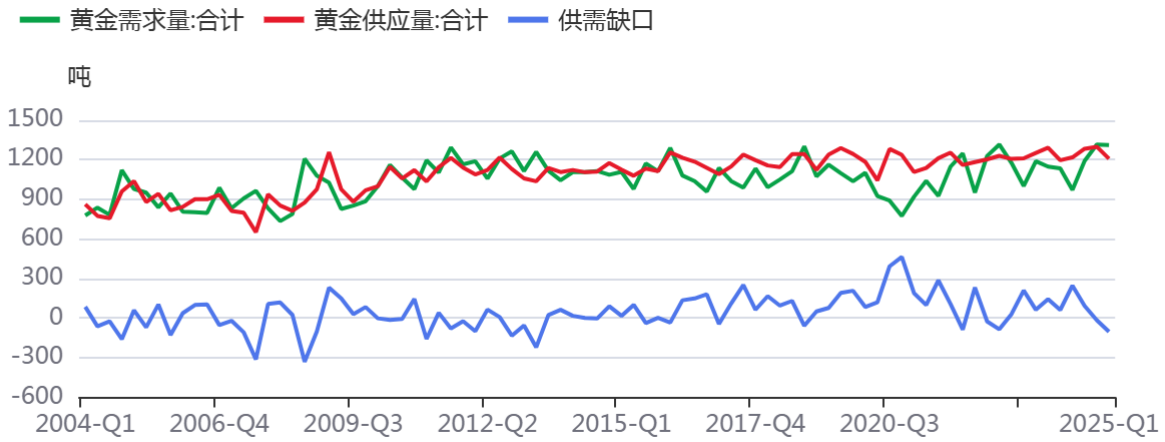
图8：美国通胀和黄金走势分析



资料来源：同花顺，方正中期研究院

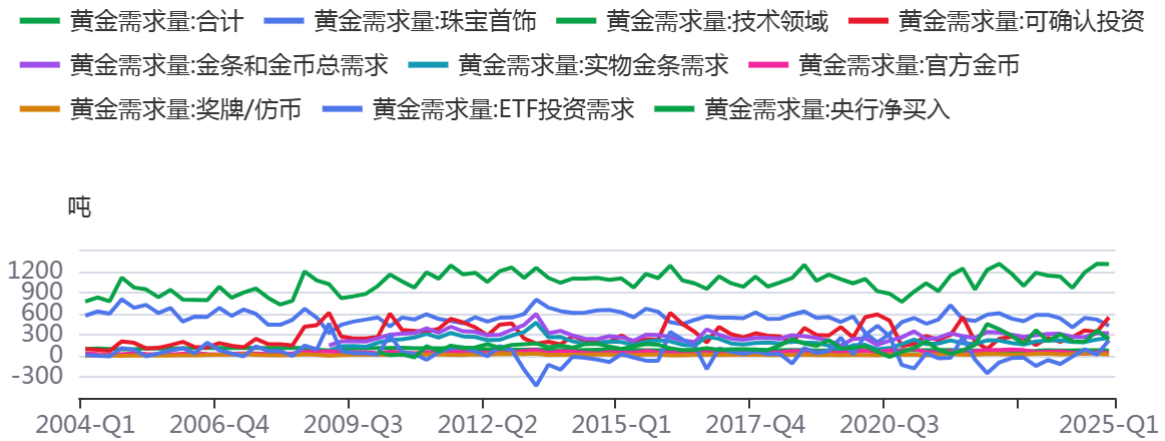
三、贵金属（黄金、白银）供需数据分析

图9：全球黄金供需数据分析



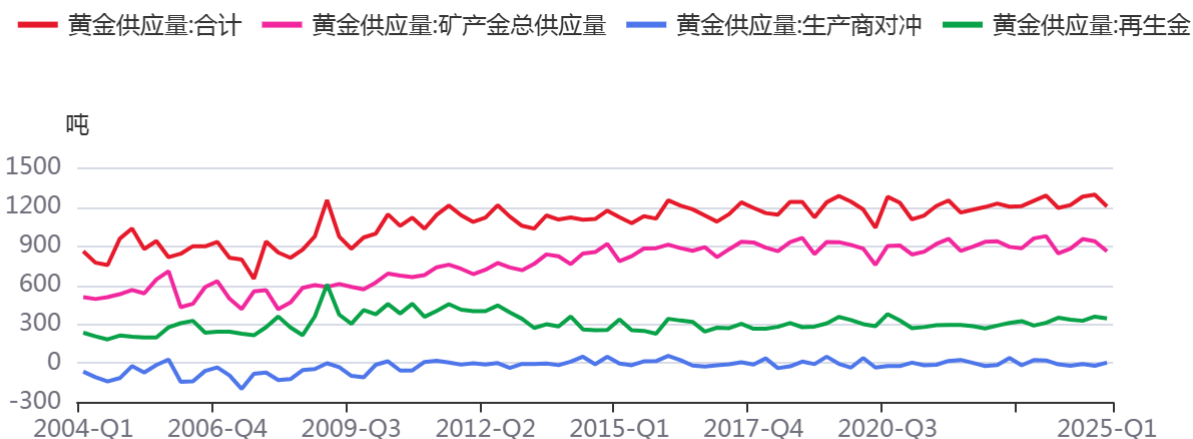
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图10：黄金需求分项统计



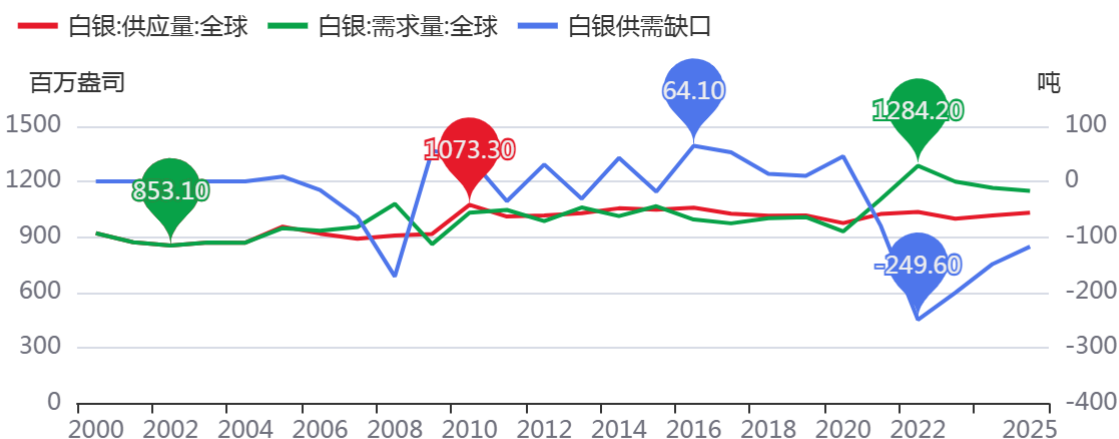
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图11：黄金供给分项统计



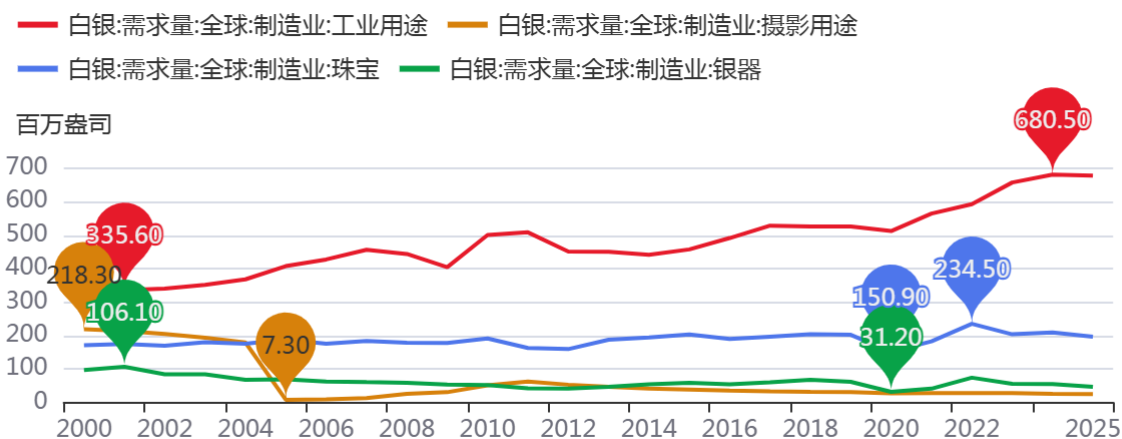
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图12：白银供需数据分析



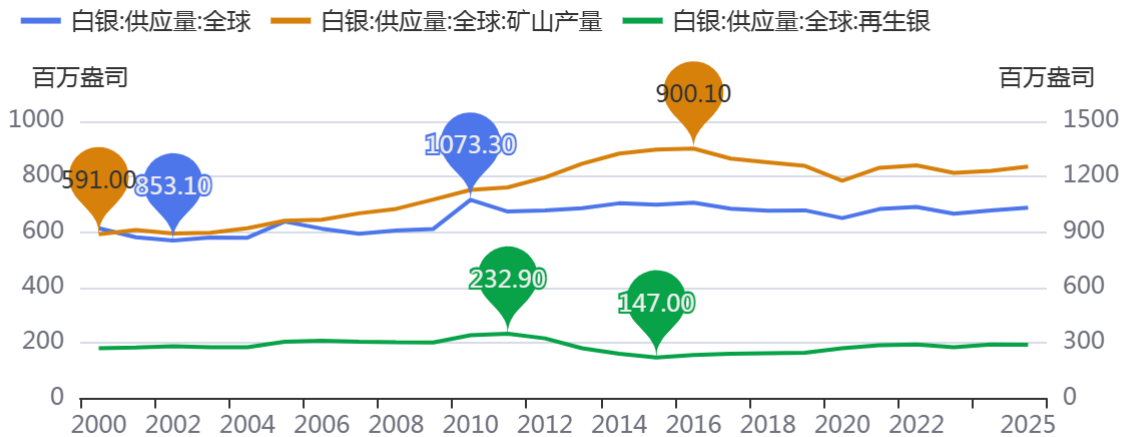
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图13：白银需求分项统计



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图14：白银供给分项统计

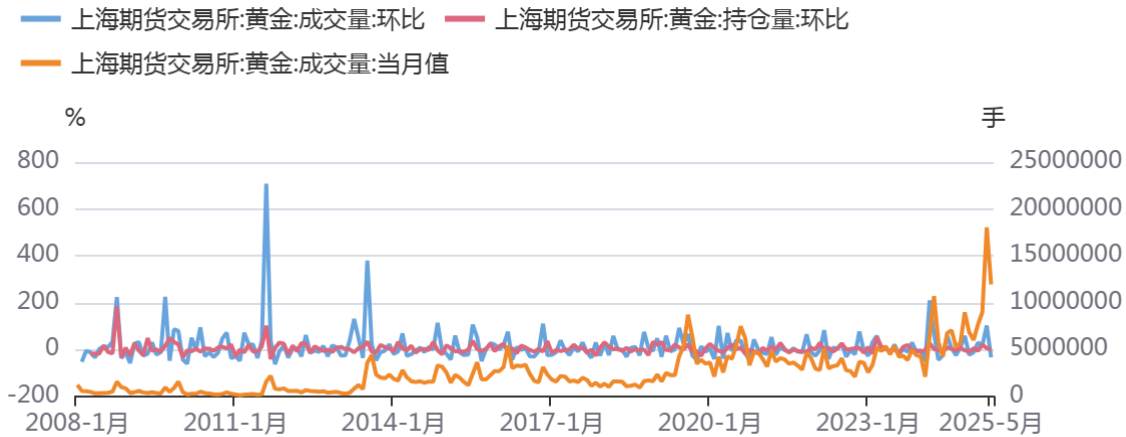


资料来源：同花顺，方正中期研究院

四、贵金属期权数据分析

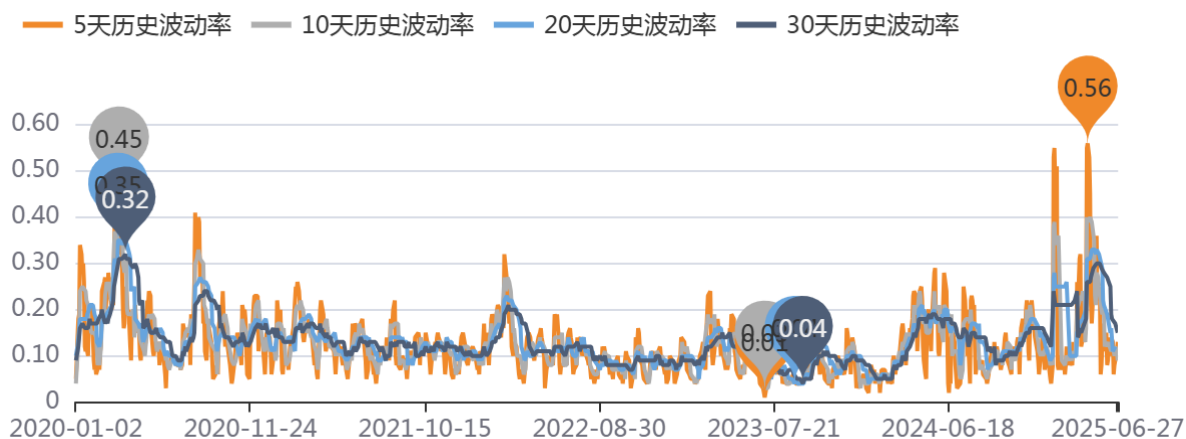
中长期来看，全球央行增持黄金仍将持续，投资需求依旧旺盛，美联储处于降息周期，黄金中长期走势依旧看涨。穆迪下调美国信用评级，美债买盘转弱，长端收益率上升，关税担忧再起，俄乌冲突出现升级，中东地区局势不稳，贵金属经过前期充分调整后有望开启新一轮上涨。单腿策略上可尝试卖出近月轻度虚值的黄金和白银看跌期权，收取权利金。近期贵金属期货波动加大，可尝试构建买入跨式策略做多波动率。

图15：黄金期权成交和持仓数据



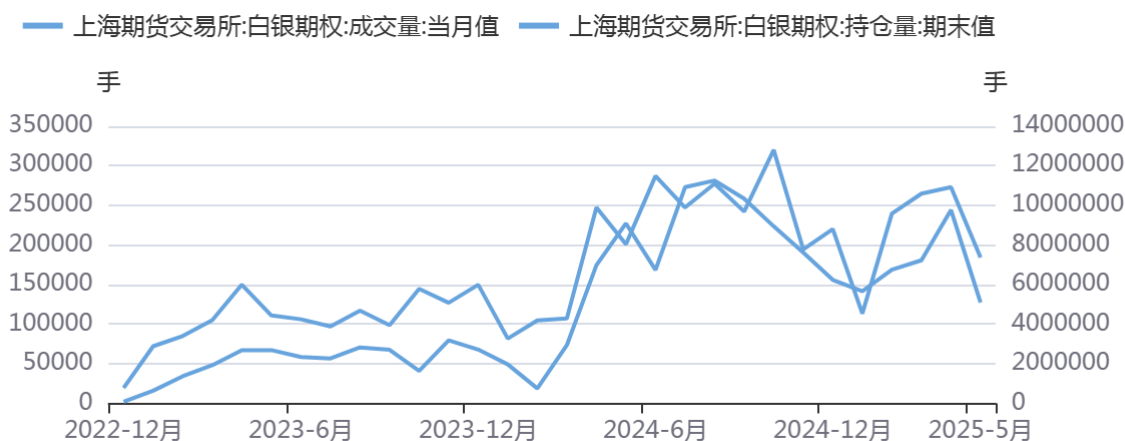
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图16：黄金期权历史波动率走势



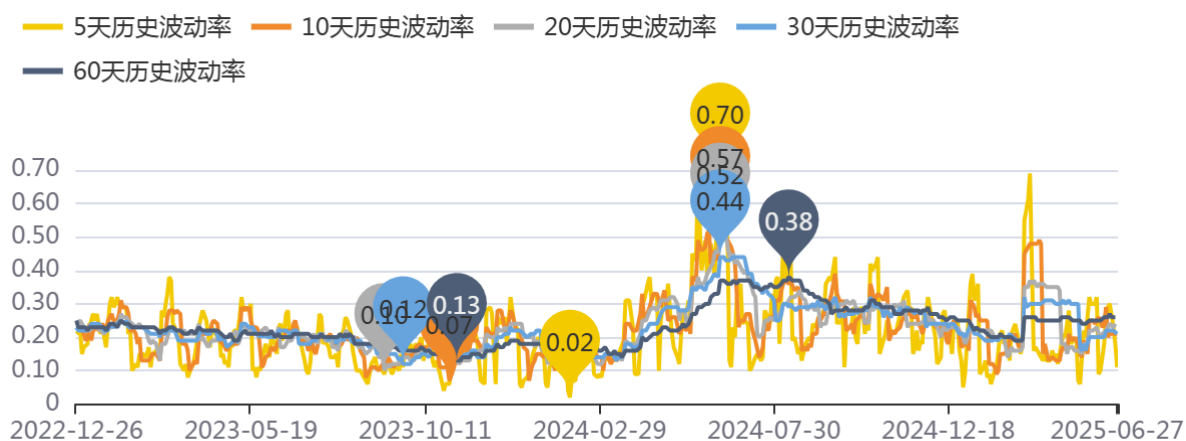
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图17：白银期权成交持仓分析



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图18：白银历史波动率走势



资料来源：同花顺，方正中期研究院

联系我们

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881312
期货研究院	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881111
交易咨询部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881108
总部业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578910
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-82868098
北京朝阳分公司	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881205
北京望京分公司	北京市朝阳区阜通东大街6号院3号楼8层908室	010-82868050
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396860
保定分公司	河北省保定市高开区朝阳北大街1898号电谷源盛广场A座1406室	0312-3012600
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-85530971
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦716室	0512-65105067
上海分公司	上海市浦东新区长柳路58号604室	021-50588186
常州分公司	常州市天宁区竹林西路19号天宁时代广场1号楼3102室	0519-86811208
湖北分公司	湖北省武汉市武昌区楚河汉街总部国际F座2309号	027-87267728
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84313486
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路53号楷林商务中心C座1606、2304、2305、2306房	0731-84312376
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-84319733
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38552420
山东分公司	山东省青岛市崂山区香岭路1号4号楼1706户	0532-85706107
天津营业部	天津市和平区小白楼街道大沽北路2号2615	022-58308206
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210527
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-2053696
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889626
西安营业部	西安市高新区唐延南路东侧逸翠园二期(i都会)6幢10101	029-81870836
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号1502D室	021-68401347
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号1106室	021-50581277
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861627
宁波营业部	浙江省宁波市鄞州区杨帆路71号扬帆广场2栋西单元5-1	0574-87096853
杭州营业部	浙江省杭州市萧山区宁围街道宝盛世纪中心1幢1801室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065918
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990210
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881001
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831589
株洲营业部	湖南省株洲市天元区珠江南路599号神农太阳城商业外圈703号(优托邦第3号写字楼第7层C-704号)	0731-28102771
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2812007
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7319919
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881188

重要事项

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅

供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，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，须注明出处为方正中期期货有限公司。