

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07月26日星期六



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冲高回落，沪金主力合约累计上涨0.04%收于777.32元/克，沪银主力合约累计上涨1.28%收于9392元/千克，周中再创历史新高。外盘方面，伦敦现货黄金价格本周累计下跌0.39%报3336.68美元/盎司，伦敦现货白银本周累计下跌0.02%收于38.158美元/盎司，走势略强于黄金，周中波动更大。

【市场逻辑】

美日达成新的关税协定，日本对美国的出口关税定为15%，低于市场预期预期的25%，日经大涨，日元汇率下挫。同时美国与欧盟有望达成15%的对等关税，市场对关税的担忧短期缓解，避险情绪回落，金银价格集体回调。特朗普造访美联储，市场对美联储独立性的担忧缓解，利空贵金属。近期美国通过的“天才法案”将数字货币纳入监管，稳定币引发市场关注，但加密货币价格开始回落，其对贵金属的资金分流有所缓解。但美股不断创新高，交易趋于拥挤，国内部分大宗商品价格本周涨幅明显，国内权益资产亦创出年内新高。整体来看，市场风险偏好依旧上升，贵金属的短期配置吸引力下降。中长期来看，俄罗斯近期开始将白银列为外储资产，美铜创历史新高，利多白银商品属性，未来白银有望相较黄金补涨。技术走势上，国内沪银不断创历史新高，已打开上涨空间，金银比近期修复，短期仍有下降空间。中长期来看，大而美法案将大幅提升美债规模，进一步削弱美元信用，美元指数进入中长期下降通道，全球央行购金意愿不减，对黄金依旧维持短空长多的判断。

【交易策略】

关税担忧缓解，市场风险偏好上升，黄金短期承压。美股和美铜创新高，利多白银商品属性，白银相较黄金抗跌。贵金属中长期仍建议逢低做多，金银比有望继续修复。沪银下方第一支撑区间9000-9100元/千克，上方压力区间9500-9700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。期权方面可尝试卖出近月轻度虚值的金银看跌期权，收取权利金。

一、贵金属本周行情数据

本周全球市场整体风险偏好仍处于上升中，美股不断创新高，当前美国就业和消费依旧维持较强的韧性，市场对7月降息预期下降，但仍预期9月降息是大概率事件。特朗普成为近20年来首次造访美联储的美国总统，市场对鲍威尔辞职的预期降温，对美联储独立性的担忧缓解。国内反内卷政策驱动下，大宗商品短期的上涨迅猛，国内股市亦创出年内新高。在美国和欧盟就贸易谈判取得进展之前，基金经理将对黄金的看涨押注升至今年4月以来的最高水平。截至7月22日当周，对冲基金和其他大型投机者的净多头头寸增加了19%，至17.09万份合约，这是16周以来的最高水平。但随后市场对关税的担忧降温，美日关税谈判取得了重大进展，与欧盟的新关税协定也在达成中。贵金属本周冲高回落明显，黄金日线三连跌，白银价格周内的波动更为剧烈。中长期来看，尽管贸易紧张局势的缓和将削弱短期避险需求，但黄金仍将得到全球央行强劲买盘的支撑。

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，市场对美联储独立性担忧缓解 | 短空长多 | 逢低做多 | 750-760 | 780-800 |
| 白银 | 黄金回调 | 短空长多 | 逢低做多 | 9000-9100 | 9500-9700 |

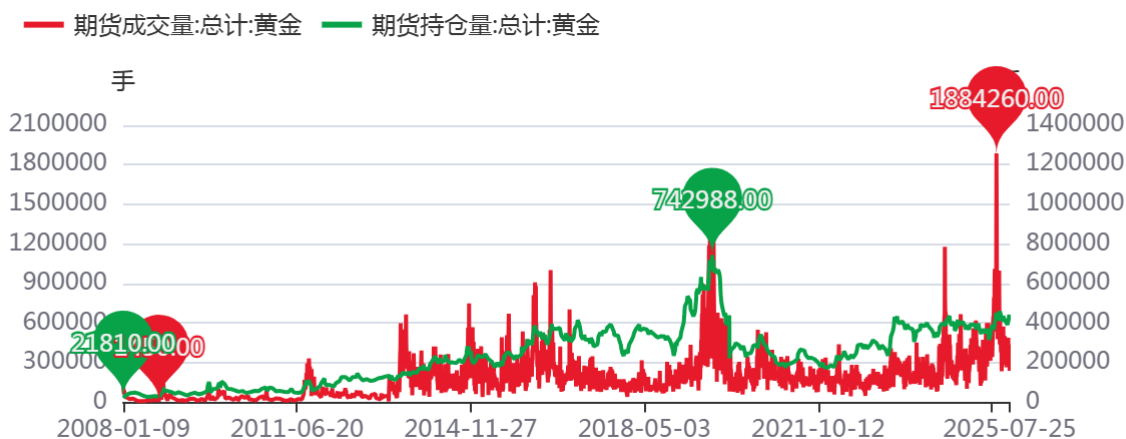
资料来源：方正中期研究院

图1：沪金沪银走势图



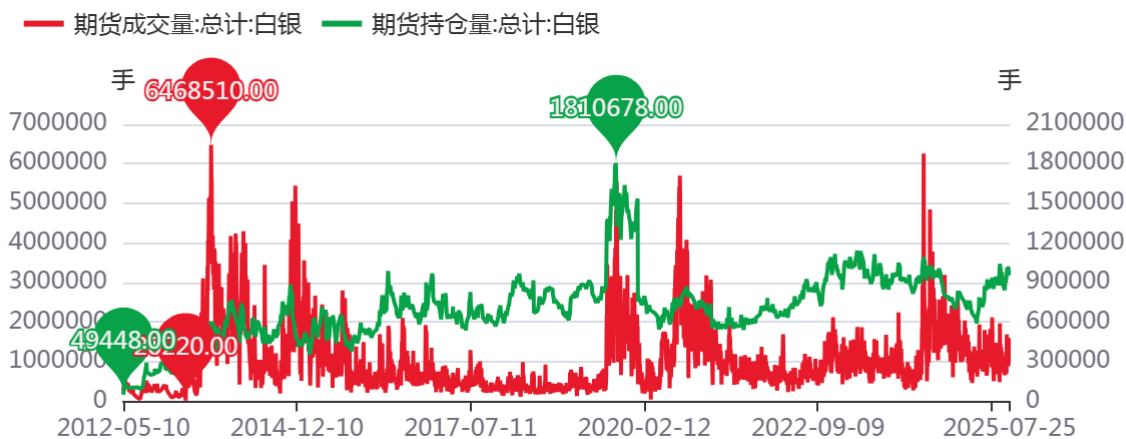
资料来源：同花顺，方正中期研究院

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

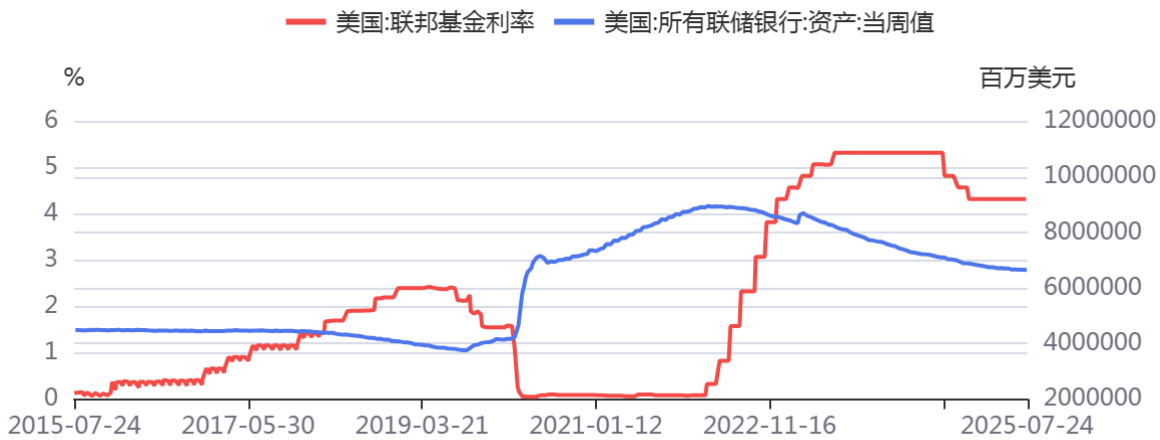


资料来源：同花顺，方正中期研究院

二、贵金属周度相关宏观数据

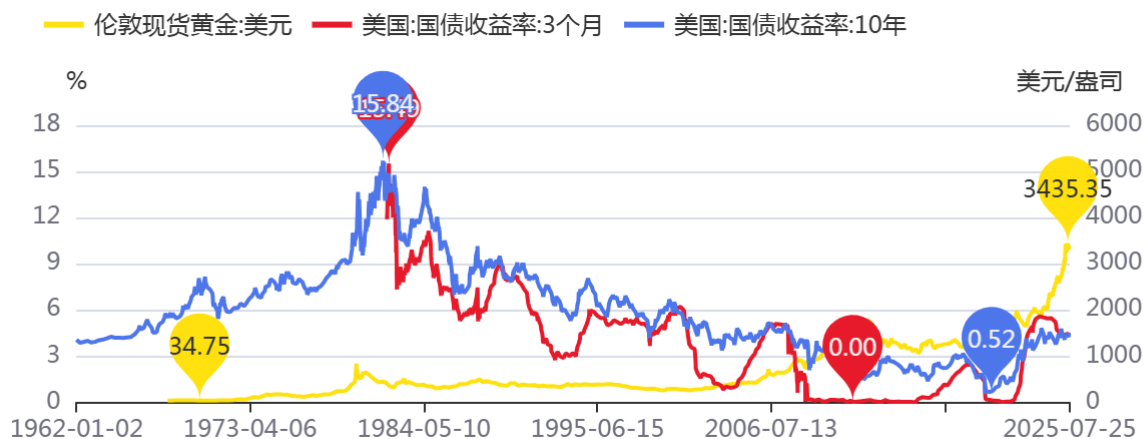
- 1、中国黄金协会24日发布数据：2025年上半年，国内黄金ETF增仓量为84.771吨，较2024年上半年增仓量30.696吨，同比增长173.73%。至6月底，国内黄金ETF持仓量为199.505吨。上半年我国黄金消费量505.205吨，同比下降3.54%。
- 2、美国6月CPI同比增长2.7%，预估为2.6%，前值为2.4%；6月CPI环比增长0.3%，预估为0.3%，前值为0.1%。美国6月核心CPI年率上升至2.9%，高于预期。美国6月非农数据大超预期，非农就业岗位增加14.7万个，预期为11万个，失业率降至4.1%，预期为4.3%。
- 3、美国与日本达成新的关税协议，对等关税为15%，低于市场预期的25%。俄乌新一轮谈判开启在即。
- 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。
- 5、美国6月零售销售环比增长0.6%，预估为0.1%，前值为-0.9%。消费和就业市场继续维持较强的韧性。
- 6、2025年一季度，国内原料产金87.24吨，比2024年一季度增加1.28吨，同比增长1.49%，其中，黄金矿产金完成61.77吨，有色副产金完成25.47吨。另外，2025年一季度进口原料产金53.59吨，同比增长0.68%，若加上这部分进口原料产金，全国共生产黄金140.83吨，同比增长1.18%。2025年一季度，全国黄金消费量290.49吨，同比下降5.96%。其中：黄金首饰134.53吨，同比下降26.85%；金条及金币138.02吨，同比增长29.81%；工业及其他用金17.94吨，同比下降3.84%。
- 7、中国央行连续第八个月增持黄金，截止6月末，中国央行黄金储备增至7390万盎司，环比增加7万盎司。我国官方国际储备资产中黄金占比仅为7%，明显低于15%左右的世界平均水平。

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



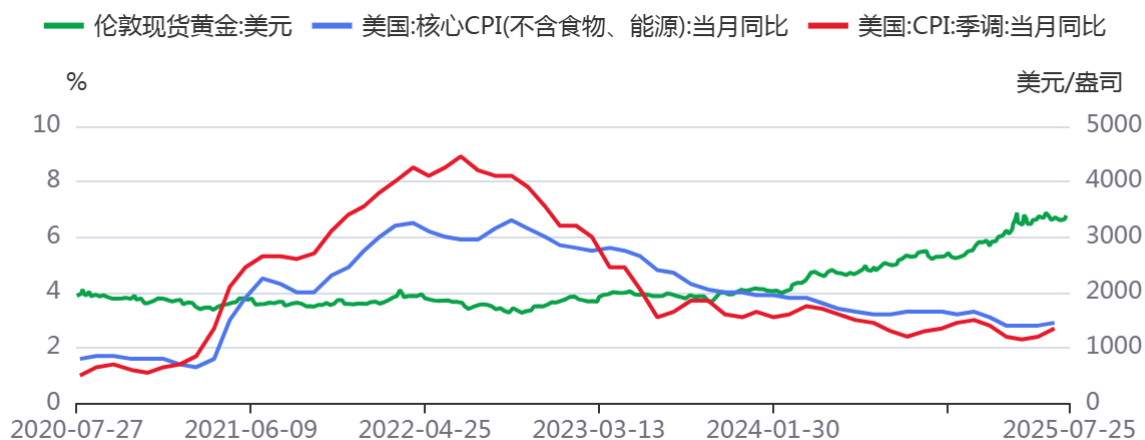
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图7：美元指数和黄金走势管关联性分析



资料来源：同花顺，方正中期研究院

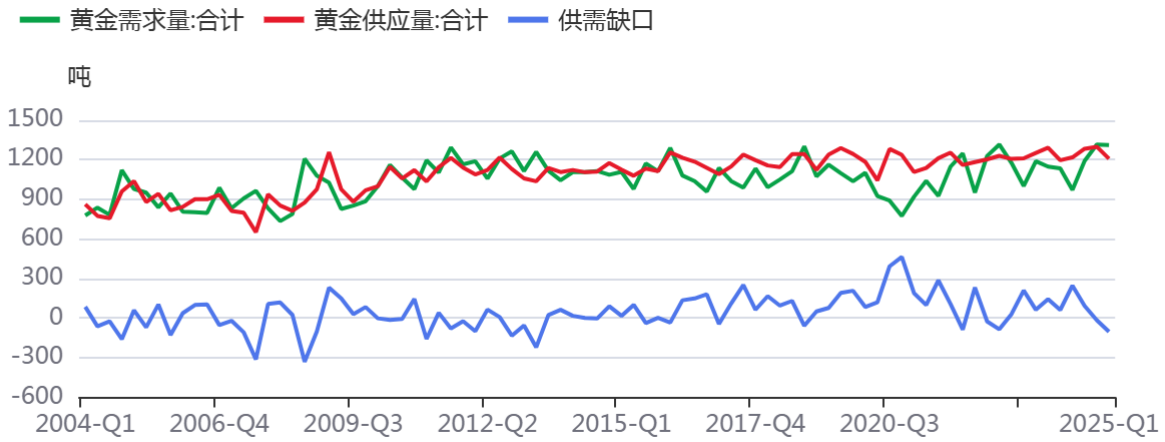
图8：美国通胀和黄金走势分析



资料来源：同花顺，方正中期研究院

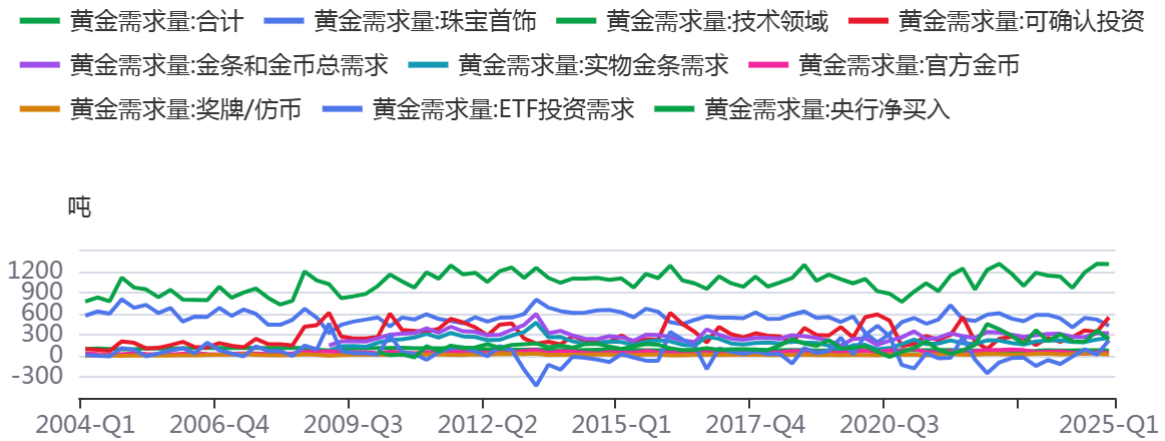
三、贵金属（黄金、白银）供需数据分析

图9：全球黄金供需数据分析



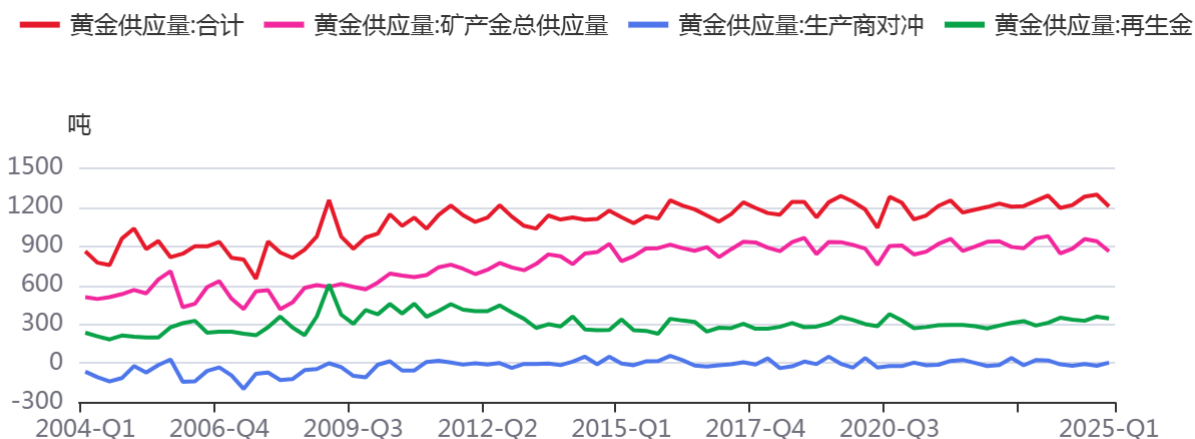
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图10：黄金需求分项统计



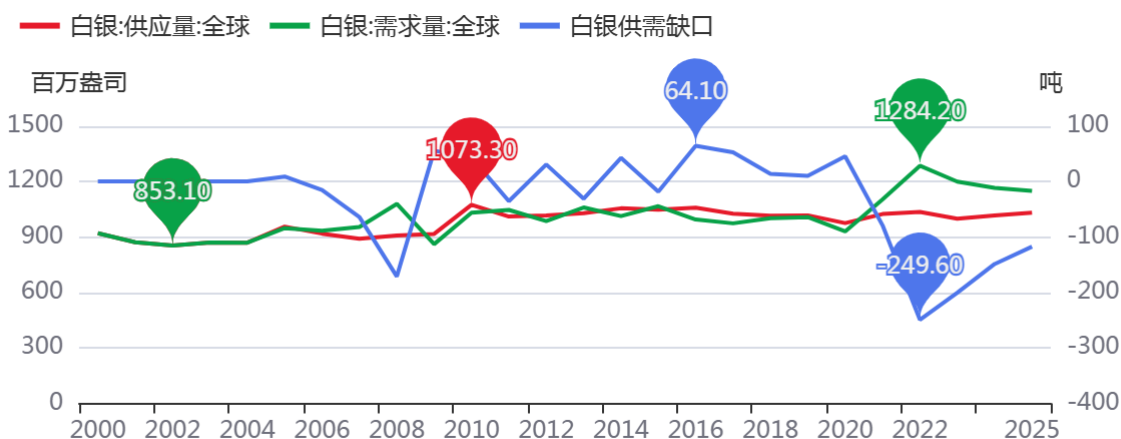
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图11：黄金供给分项统计



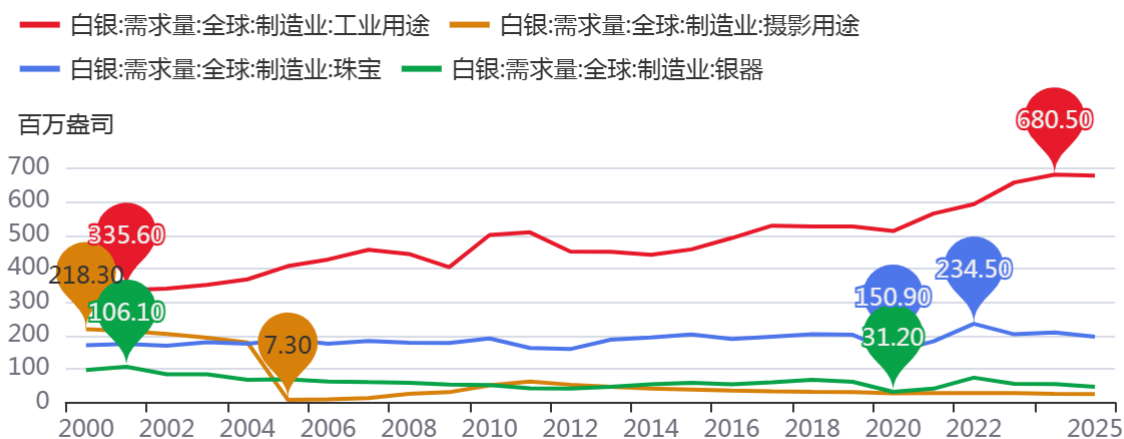
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图12：白银供需数据分析



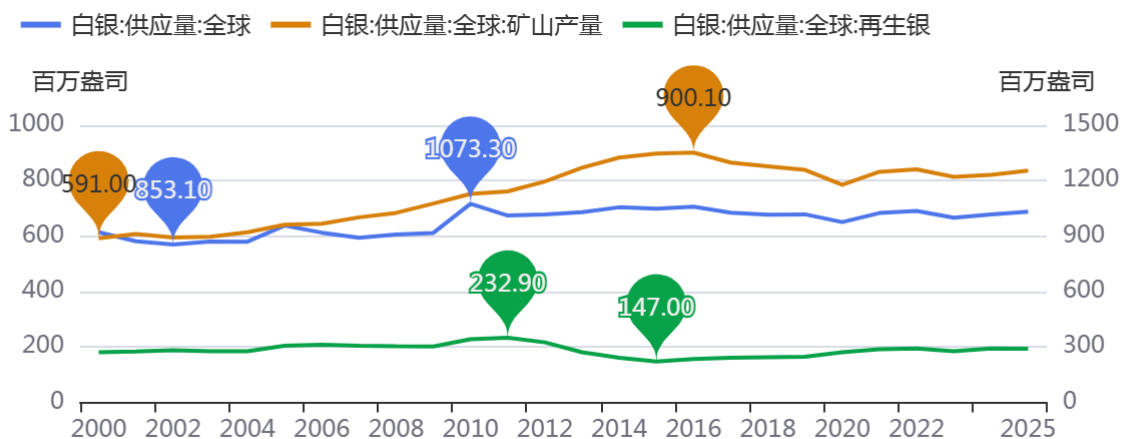
资料来源：同花顺，方正中期研究院

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

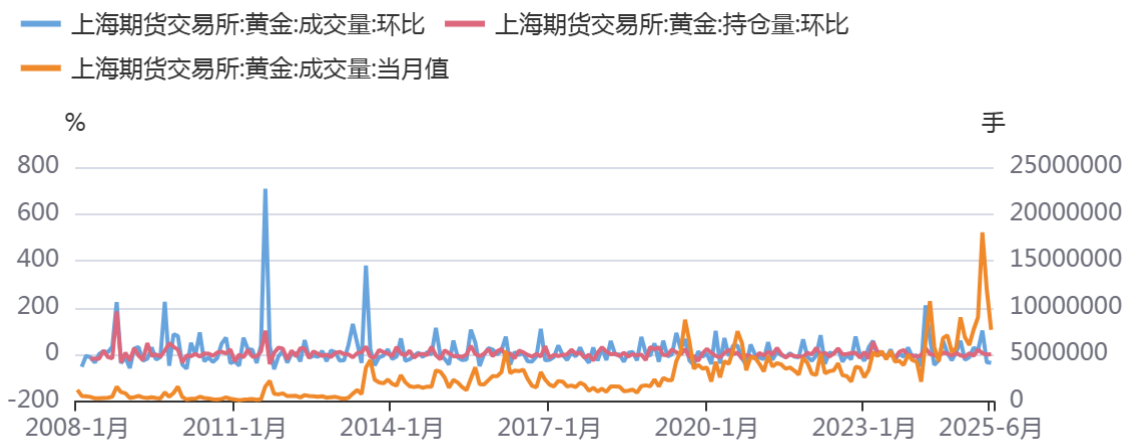


资料来源：同花顺，方正中期研究院

四、贵金属期权数据分析

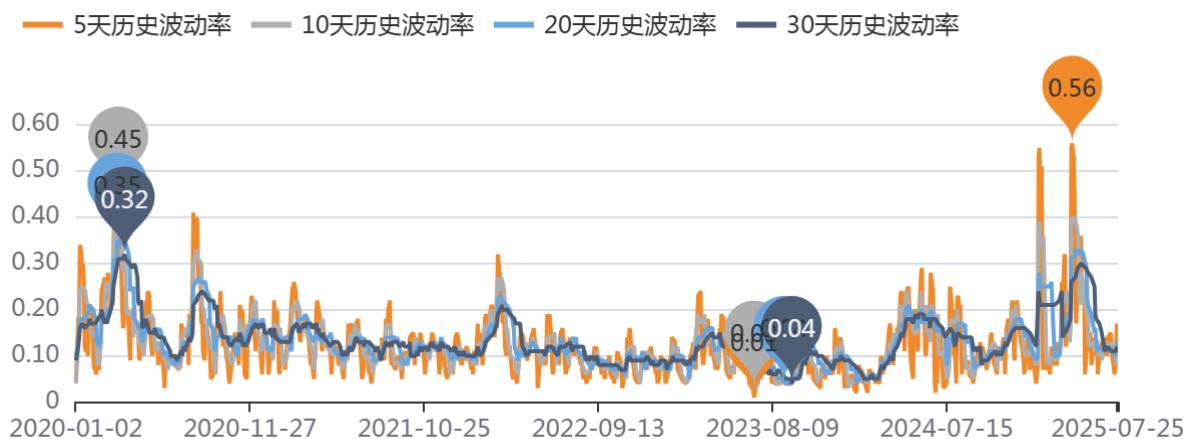
建议：中长期来看，全球央行增持黄金仍将持续，投资需求依旧旺盛，美联储处于降息周期，黄金中长期走势依旧看涨。穆迪下调美国信用评级，美债买盘转弱，长端收益率上升，关税疑云笼罩，俄乌冲突出现升级，中东地区局势不稳，均对贵金属价格形成支撑。随着白银价格近期突破上行，再度点燃贵金属上涨情绪，有望结束调整再度开启上行。单腿策略上可尝试卖出近月轻度虚值的黄金和白银看跌期权，收取权利金。近期贵金属期货波动加大，可尝试构建买入跨式策略做多波动率。

图15：黄金期权成交和持仓数据



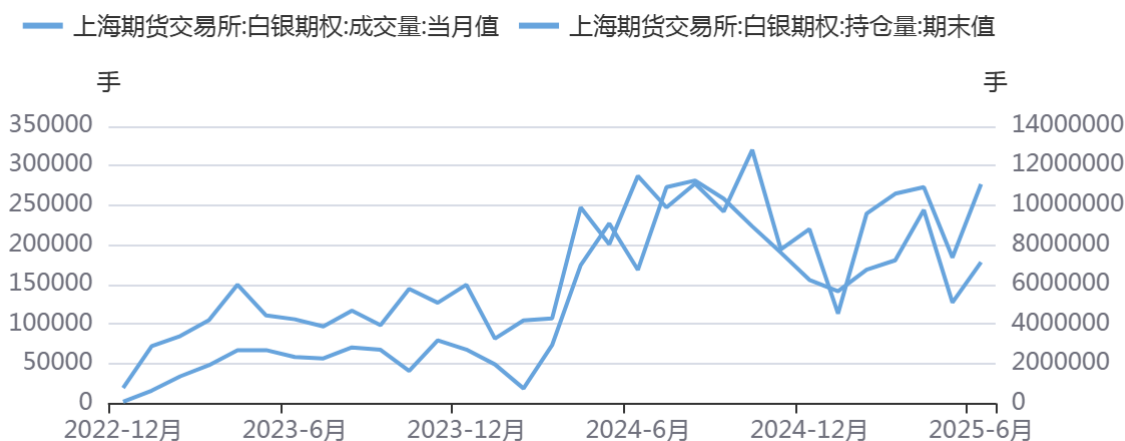
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图16：黄金期权历史波动率走势



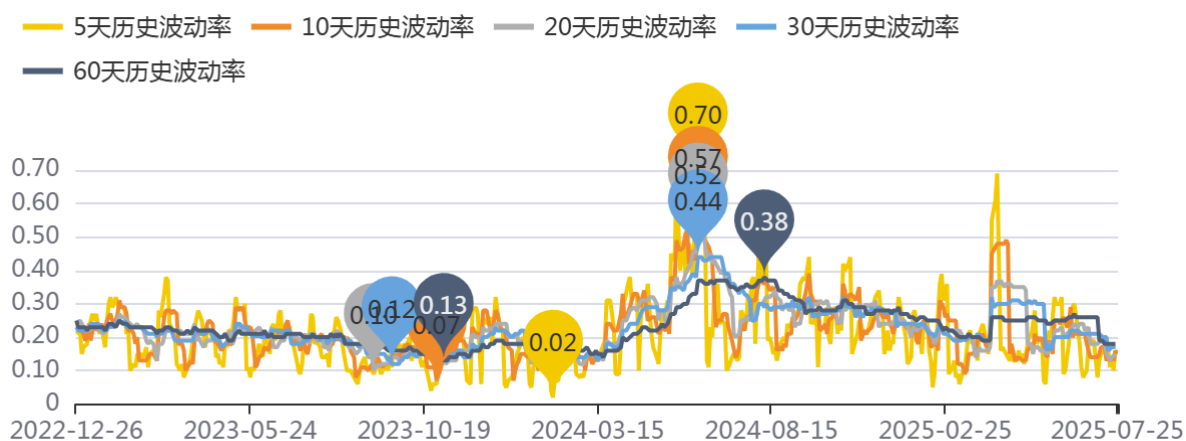
资料来源：同花顺，方正中期研究院

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扬帆路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。