



2025年5月26日

## 关税威胁再现，金价受到提振

### 核心观点及策略

- 上周贵金属价格呈震荡偏强走势，主要因受穆迪下调美国主权信用评级影响，美元指数走弱，全球市场避险情绪升温，金银价格受到提振。与此同时，美国总统特朗普推动的税改议案在国会内部激起激烈辩论，引发市场对财政赤字扩大的担忧。上周五特朗普再次发出关税威胁，贵金属价格再度受到提振。
- 美欧贸易谈判还在进行中，上周五，特朗普声称将从6月1日起对欧盟商品征收50%的关税，特朗普周日与冯德莱恩通话后称，将欧盟关税截至期限延至7月9日，冯德莱恩：欧洲已准备好迅速果断地推进谈判。据报道：日本考虑接受美国调降关税，而非完全豁免。印美讨论“三阶段”贸易协议，预计在7月初前达成临时协议。
- 尽管美中贸易关系近期有所缓解，但是美国与欧洲、日本等其他经济体的贸易谈判还有很大不确定性，全球经济前景依旧不明朗，且地缘政治风险频发，投资者倾向寻求更稳健的资产配置，预计短期金价将维持震荡偏强走势。
- 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	780.10	28.30	3.76	220512	178255	元/克
沪金 T+D	775.72	21.63	2.87	48148	210456	元/克
COMEX 黄金	3357.70	152.40	4.75			美元/盎司
SHFE 白银	8263	162	2.00	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	8244	131	1.61	372524	3454112	元/千克
COMEX 白银	33.64	1.21	3.73			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，主要因受穆迪下调美国主权信用评级影响，美元指数走弱，全球市场避险情绪升温，金银价格受到提振。与此同时，美国总统特朗普推动的税改议案在国会内部激起激烈辩论，引发市场对财政赤字扩大的担忧。上周五特朗普再次发出关税威胁，贵金属价格再度受到提振。

美欧贸易谈判还在进行中，上周五，特朗普声称将从 6 月 1 日起对欧盟商品征收 50% 的关税，特朗普周日与冯德莱恩通话后称，将欧盟关税截至期限延至 7 月 9 日，冯德莱恩：欧洲已准备好迅速果断地推进谈判。

据报道：日本考虑接受美国调降关税，而非完全豁免。印美讨论“三阶段”贸易协议，预计在 7 月初前达成临时协议。

上周四美国众议院以微弱优势通过总统特朗普主导的减税法案，未来十年将使联邦债务总额增加约 3.8 万亿美元，引发市场对财政可持续性的担忧，也加剧了全球债市波动。法案将进入参院投票，预计依然不会顺利。美联储当红理事沃勒表示。减税法案引发美债抛售，若关税企稳下半年将降息。

多位美联储官员强调，在经济面临高度不确定性的情况下，美联储在调整政策之前可以保持耐心并评估即将发布的数据。旧金山联储主席戴利称，切勿在不必要的情况下突然或迅速行动。克利夫兰联储主席哈玛克指出，官员们在未来几个月仍需要掌握“大量”信息。

白宫首席经济顾问表示，美元政策未变，仍坚持“强势美元”立场。

欧洲央行会议纪要显示，有部分官员认为，4 月份下调利率其实是提前实施了原本预计 6 月进行的降息。有成员称原本可接受 50 个基点的降息幅度。目前市场预计欧洲央行下月降息的可能性约为 90%。

地缘政治方面，俄乌冲突谈判仍未达成停火协议，美国总统特朗普与普京的对话未能促成实质性突破。以色列国防军发动“基甸战车”行动重创哈马斯，击毙军事领袖辛瓦尔；伊朗

罕见沉默，土耳其与胡塞武装趁势崛起。

尽管美中贸易关系近期有所缓解，但是美国与欧洲、日本等其他经济体的贸易谈判还有很大不确定性，全球经济前景依旧不明朗，且地缘政治风险频发，投资者倾向寻求更稳健的资产配置，预计短期金价将维持震荡偏强走势。

本周重点关注：美国第一季度 GDP、PCE 修正值、每股 4 月 PCE 数据等。事件方面，关注美国与贸易国后续谈判进展，美联储 5 月货币政策纪要、包括鲍威在内的多位美联储官员将发表讲话。

风险因素：关税政策反复无常、美国 4 月 PCE 数据预期

### 三、重要数据信息

1、标普全球公布数据显示，美国 5 月制造业 PMI 升至三个月高点 52.3。服务业 PMI 初值 52.3，创下两个月新高。新订单增速达到一年多来最快，价格指标升至近三年最高，制造业出口订单连续第二个月收缩，就业指标亦下降。

2、美国劳工部公布数据显示，截至 5 月 17 日当周，美国初请失业金人数减少 2000 人至 22.7 万人，创四周低点。表明尽管贸易政策带来不确定性，但就业市场依然保持健康。

3、欧元区 5 月制造业 PMI 初值小幅改善至 49.2，但服务业 PMI 意外大幅下跌至 48.9，创 16 个月来最差表现，拖累欧元区 5 月综合 PMI 从 4 月的 50.4 降至 49.5。法国经济活动已连续 9 个月萎缩，德法服务业活动均出现下跌。货币市场加大了对欧洲央行今年将再降息两次的押注。

4、美国 4 月份新屋销售强于预期，升至 2022 年 2 月以来最高，或得益于建筑商为缓解负担能力问题而推出的激励措施。上个月，新建单户型住宅销量折合年率增长近 11%，至 74.3 万套。

5、日本 4 月核心 CPI 同比上涨 3.5%，创下 2023 年 1 月以来最高。大米类价格同比上涨 98.4%，连续 7 个月刷新历史最大涨幅。持续的通胀压力或促使日本央行在今年 10 月再次加息。

6、中国 4 月黄金进口总量达到 127.5 公吨，猛增 73%，创 11 个月新高。

### 四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	238062	2025/5/16	2025/4/23	2024/5/24	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	922.46	918.73	949.14	832.21	3.73	-26.68	90.25
ishare 白银持仓	14217.50	13914.90	14073.42	13016.22	302.60	144.08	1201.28

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

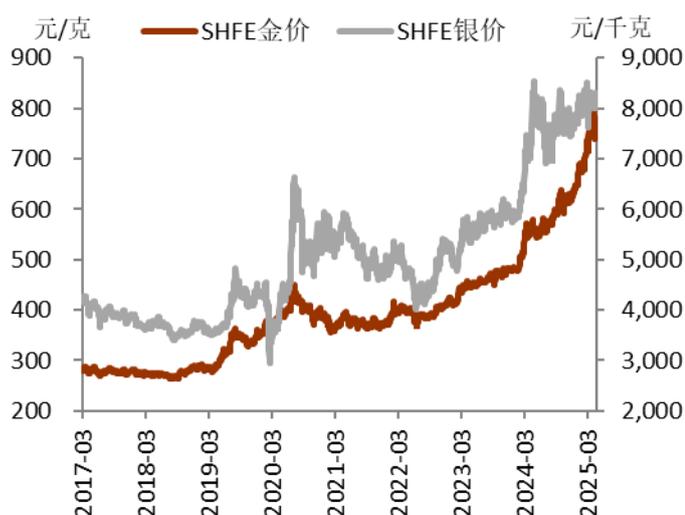
表 3 CFTC 非商业性持仓变化

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
2025-05-20	238191	76982	161209	-1288
2025-05-13	237445	74948	162497	-821
2025-05-06	240377	77059	163318	-12060
2025-04-29	258896	83518	175378	
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
2025-05-20	67944	20190	47754	-1498
2025-05-13	70335	21083	49252	-691
2025-05-06	70299	20356	49943	5217
2025-04-29	64693	19967	44726	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势

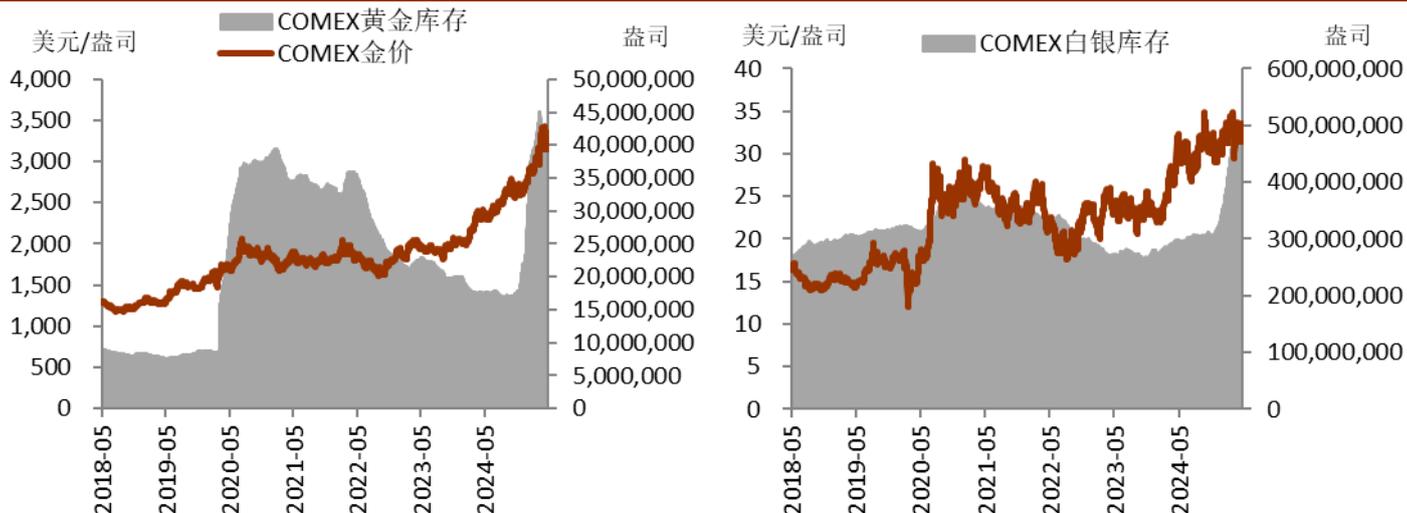
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

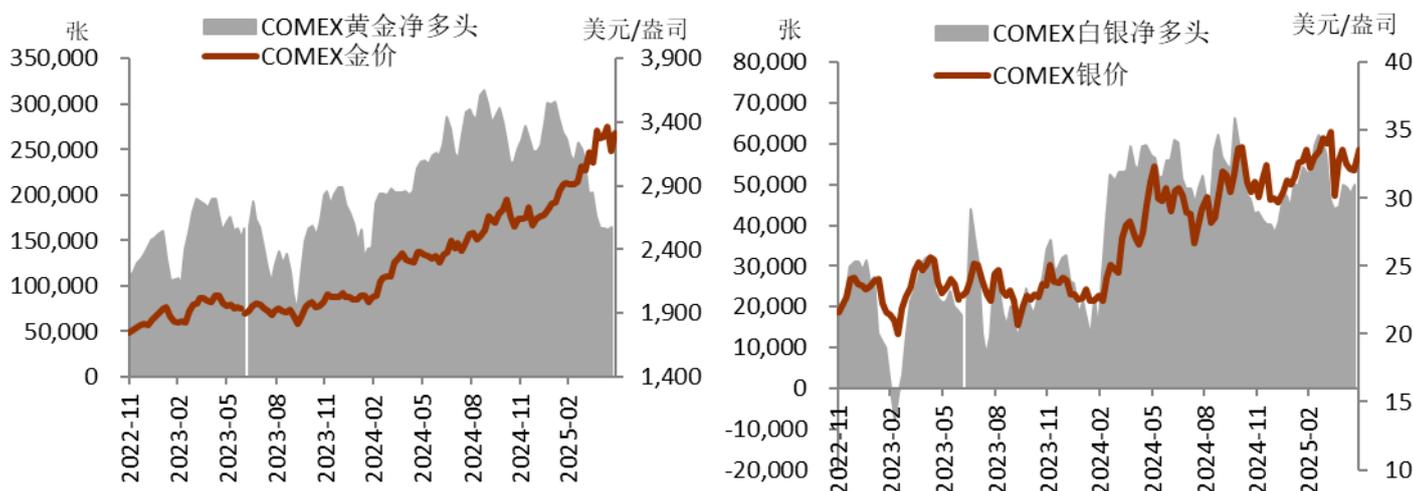
图 4 COMEX 白银库存变化



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

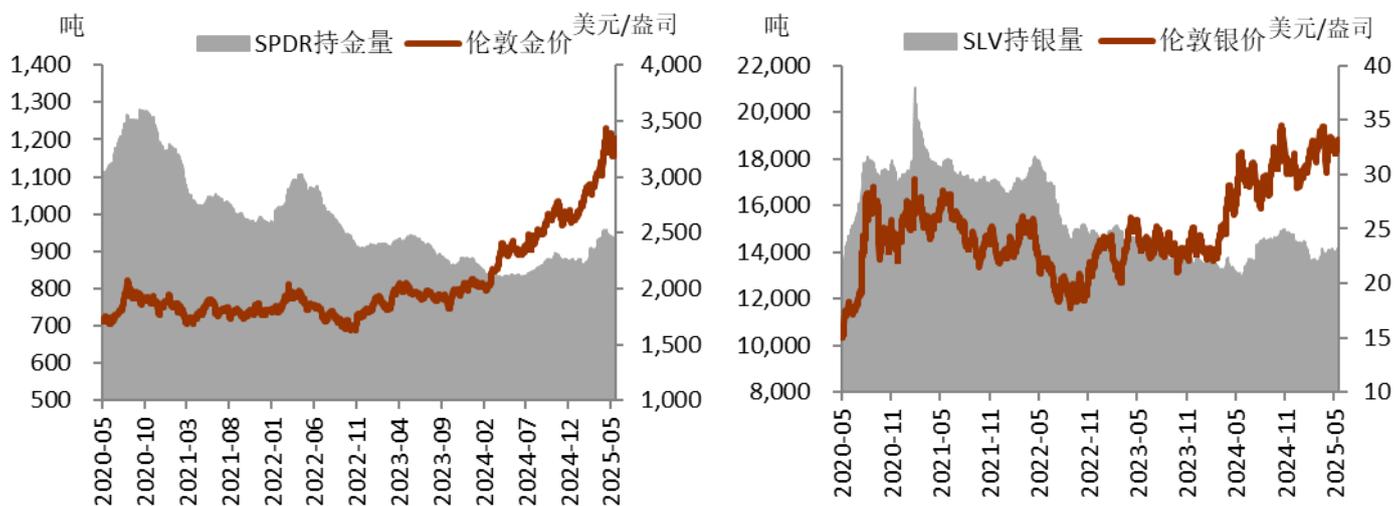
图6 COMEX白银非商业性净多头变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图7 SPDR黄金持有量变化

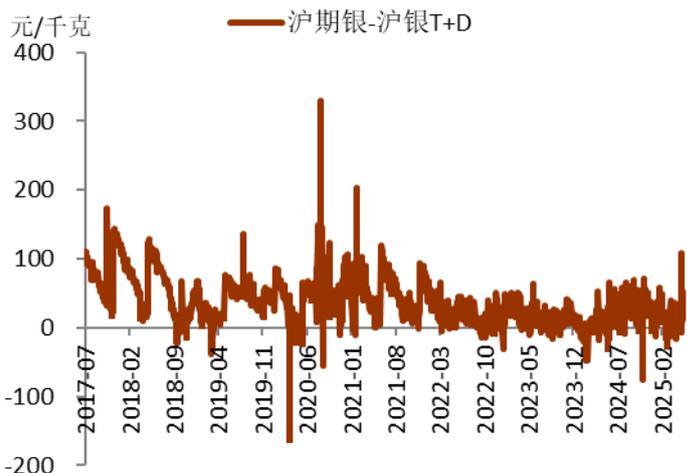
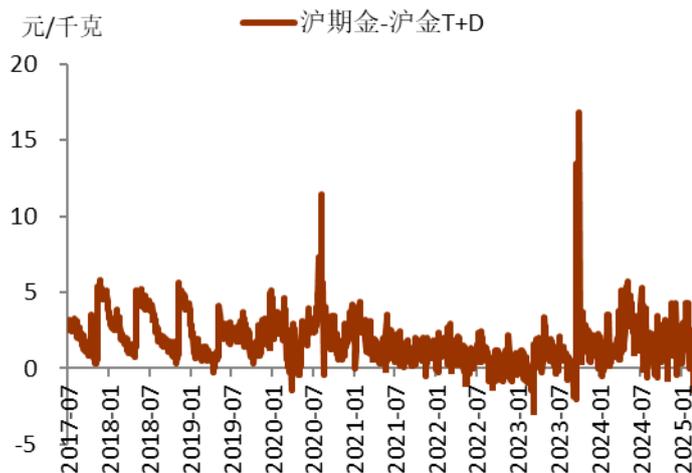
图8 SLV白银持有量变化



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

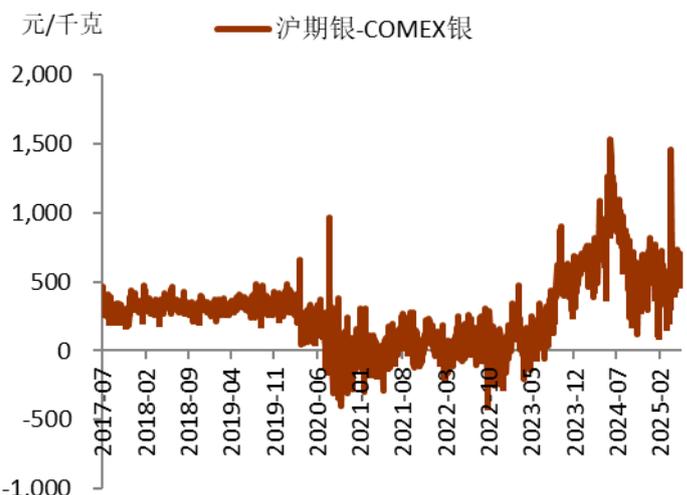
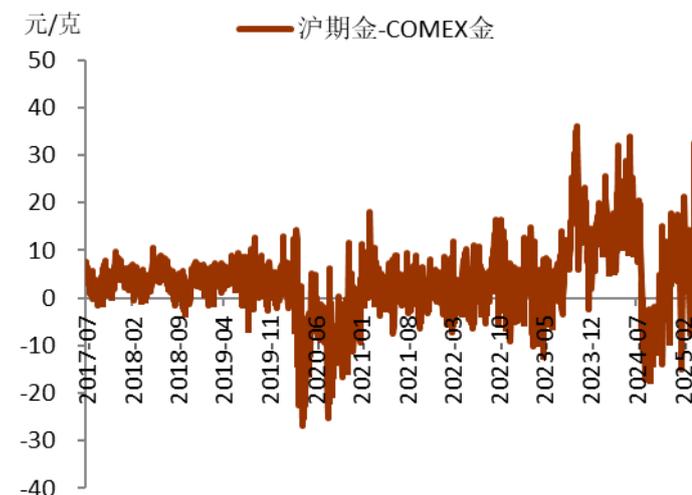
图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

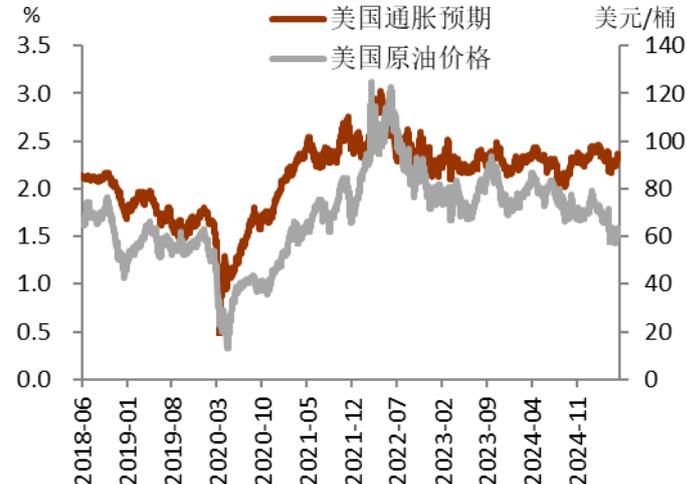
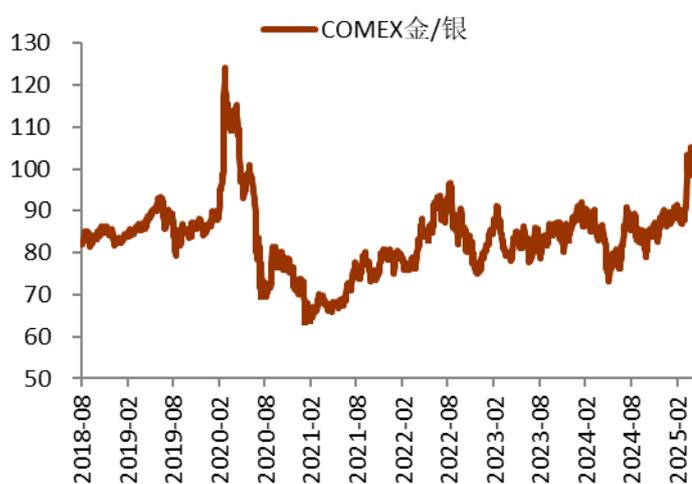
图12 白银内外盘价格变化



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

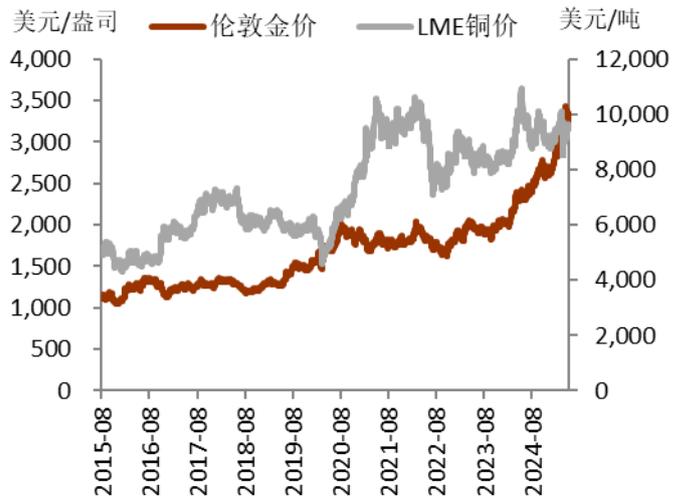
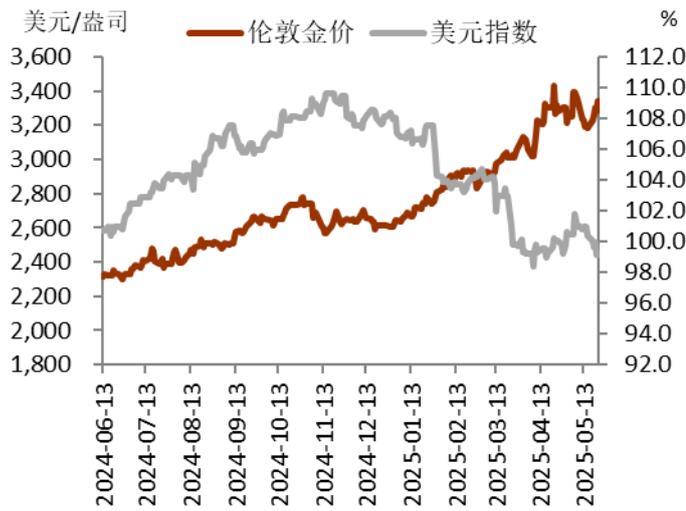


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图 15 金价与美元走势

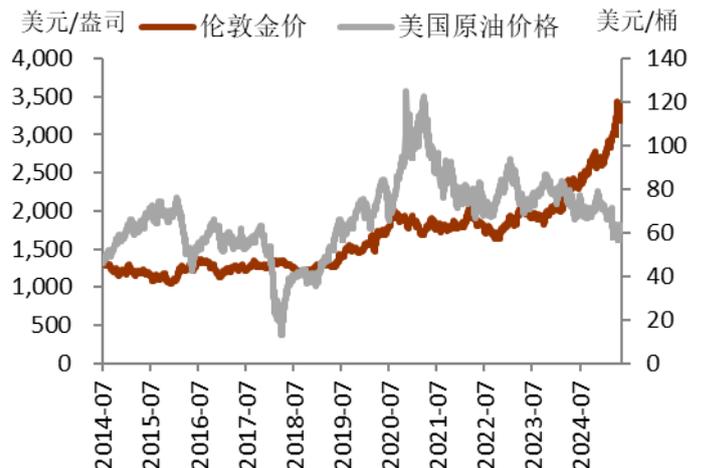
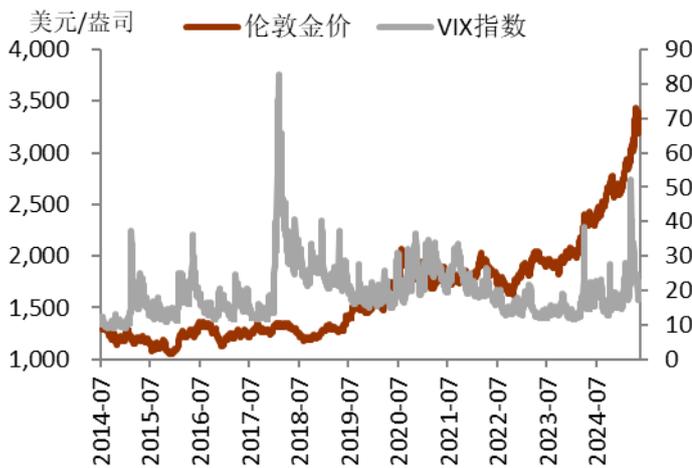
图 16 金价与铜价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

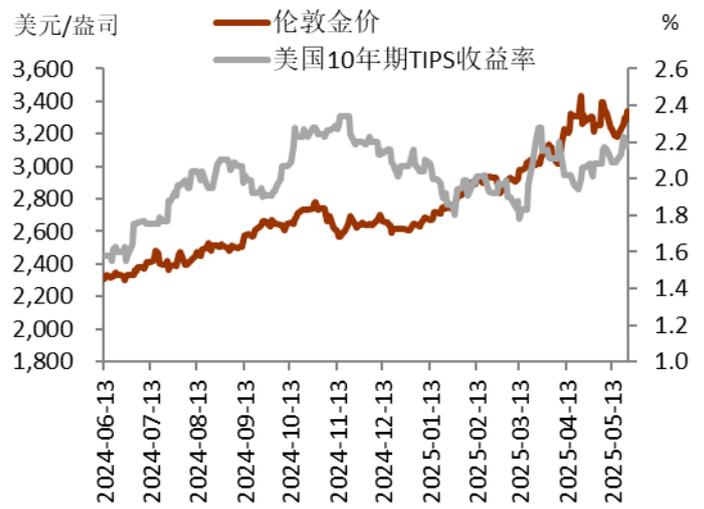
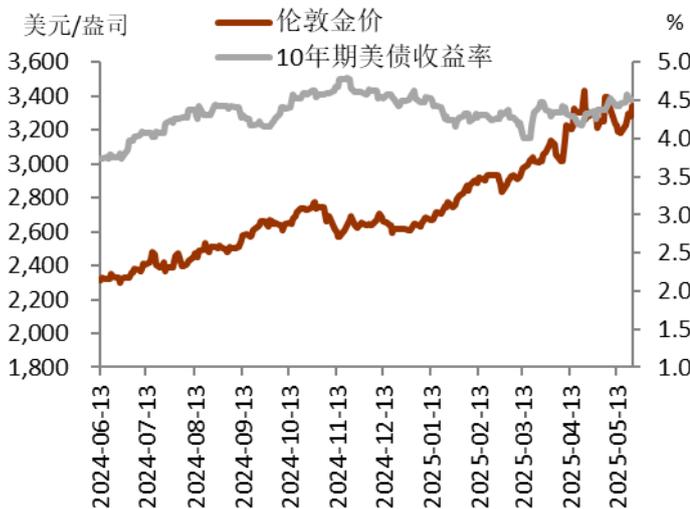
图 18 金价与原油价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

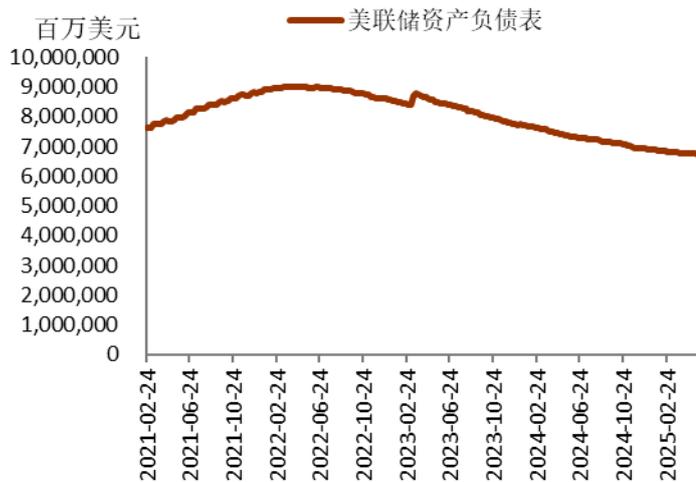
图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势

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

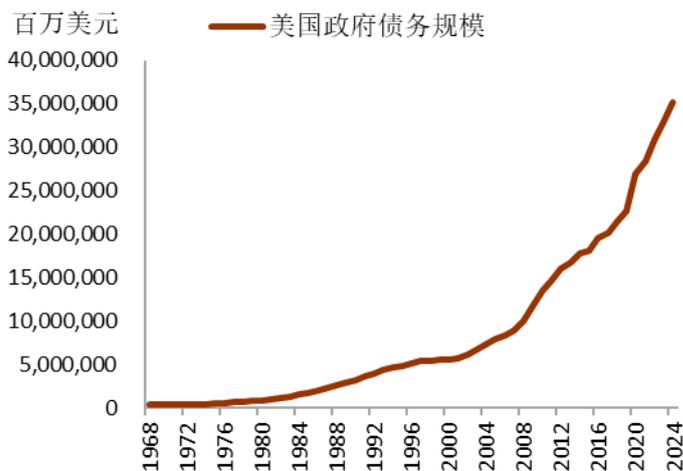
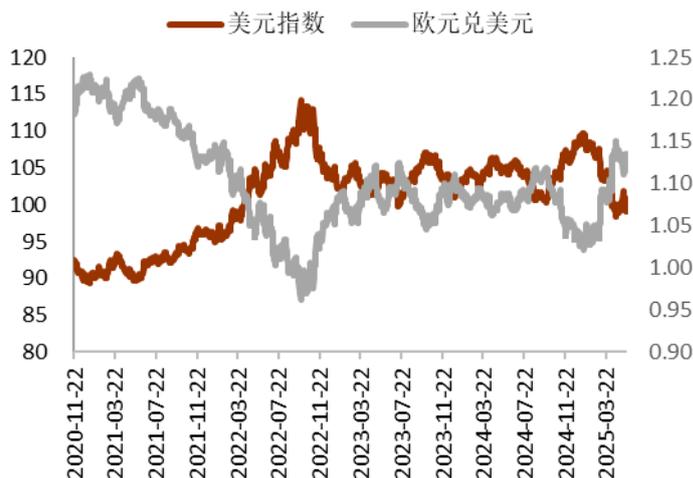


图 24 美元指数与欧元兑美元走势



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。