



2025 年 6 月 3 日

关税政策反复不定，金价受到提振

核心观点及策略

- 上周贵金属价格维持高位震荡。特朗普关税政策反复，市场不确定性再度加大，投资者避险需求抬升，限制金价跌幅。
- 美国国际贸易法院裁定特朗普关税政策部分越权并下令立即停止征收关税一天后，联邦上诉法院上周四暂时恢复了特朗普总统最全面的关税政策。美国最高法院即将就特朗普政府1.4万亿美元全球关税案做出裁决：若延续拜登时代标准，特朗普征税权将遭历史性限制；若认可总统直接授权与国家安全理由，则全球贸易战风险与经济不确定性恐将持续。关税政策依然反复，加剧市场不确定性。
- 上周五公布的美国4月PCE数据低于预期，数据发布后，交易员仍押注美联储将在9月降息。
- 地缘政治方面，俄乌两国于6月2日在伊斯坦布尔开始第二轮直接谈判已结束。媒体称，俄乌双方在停火条件上分歧很大。
- 当前特朗普关税政策依然反复不定，特别美国是美国与欧洲的贸易谈判还有很大不确定性，全球经济前景依旧不明朗，且地缘政治风险依然处于高发期，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、美国5月非农就业数据超预期

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	771.80	-5.50	-0.71	181246	178255	元/克
沪金 T+D	768.02	-0.87	-0.11	47430	205424	元/克
COMEX 黄金	3313.10	-44.60	-1.33			美元/盎司
SHFE 白银	8218	-62	-0.75	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	8192	-19	-0.23	379350	3425600	元/千克
COMEX 白银	33.08	-0.56	-1.68			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

上周贵金属价格维持高位震荡。特朗普关税政策反复，市场不确定性再度加大，投资者避险需求抬升，限制金价跌幅。

美国国际贸易法院裁定特朗普关税政策部分越权并下令立即停止征收关税一天后，联邦上诉法院上周四暂时恢复了特朗普总统最全面的关税政策。美国最高法院即将就特朗普政府 1.4 万亿美元全球关税案做出裁决：若延续拜登时代标准，特朗普征税权将遭历史性限制；若认可总统直接授权与国家安全理由，则全球贸易战风险与经济不确定性恐将持续。关税政策依然反复，加剧市场不确定性。

5 月 30 日，特朗普表示，将把进口钢铁的关税从 25%提高至 50%。当地时间 5 月 31 日，欧盟委员会在一份声明中对美国宣布提高进口钢铝关税表示遗憾，并表示欧盟准备采取反制措施。声明强调，欧盟委员会目前正在就扩大反制措施进行最终磋商。如果未能达成双方均可接受的解决方案，欧盟现有措施和附加措施将于 7 月 14 日自动生效，或根据需要提前生效。6 月 5 日美德首脑将首度会晤，德国担心被“伏击”。德美贸易争端的升级可能冲击欧洲出口商，特别是汽车和机械制造业，同时影响美国科技公司在欧洲的业务布局。

上周五公布的美国 4 月 PCE 数据低于预期，数据发布后，交易员仍押注美联储将在 9 月降息。

美联储公布的 5 月 6 日至 7 日的会议纪要显示，本月初的议息会议上，美联储决策者普遍认为，经济面临的不确定性比之前更高，对待降息适合保持谨慎，等待特朗普政府关税等政策的影响更明朗，再考虑行动。而且，此次纪要中，美联储决策者几乎全都表达了对关税长期推升通胀的担忧。这种偏鹰的表态继续弱化美联储降息预期。

地缘政治方面，俄乌两国于 6 月 2 日在伊斯坦布尔开始第二轮直接谈判已结束。报道称，俄方代表团满意第二轮谈判的成果，并向乌方提交和平备忘录；乌克兰方面则要求在空域、海域和陆地实现至少 30 天的无条件停火。消息人士还透露，不排除俄乌两国领导人在

土耳其伊斯坦布尔举行会晤的可能性，但谈及会晤时间为时尚早。媒体称，俄乌双方在停火条件上分歧很大。

当前特朗普关税政策依然反复不定，特别美国是美国与欧洲的贸易谈判还有很大不确定性，全球经济前景依旧不明朗，且地缘政治风险依然处于高发期，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 5 月非农就业数据、ADP 数据、5 月 ISM 非制造业指数，欧元区 4 月 PPI 数据等。事件方面，关注美联储主席鲍威尔，以及欧元区央行议息决议。

风险因素：关税政策反复无常、美国 5 月非农就业数据超预期

三、重要数据信息

1、美国 4 月核心 PCE 物价指数同比上涨 2.5%，符合预期，较前值修正值 2.7%放缓，为四年多来最小涨幅。“超级核心通胀指标”——不包括住房和能源的核心服务成本也跌至四年来最低，为自 2020 年 4 月以来首次环比下降。预计随着关税的影响显现，5 月尤其是 6 月，商品价格涨幅将会加快。

2、美国第一季度 GDP 修正值按年率计算萎缩 0.2%，较此前公布的初值萎缩 0.3%略有上调，但仍显示美国经济在年初遭遇了收缩。消费支出增速大幅下调，创下近两年来的最弱增速。企业利润暴跌 2.9%，创下 2020 年以来最大跌幅。核心 PCE 小幅下调至 3.4%。

3、美国上周初请失业金人数激增 1.4 万人至 24 万人，升至 2021 年 11 月以来最高水平。前一周续请失业金人数大幅增加 2.6 万人至 191.9 万人，创 2021 年 11 月以来的最高水平。

4、美国 4 月耐用品订单环比暴跌 6.3%，核心资本货物订单创去年 10 月以来最大跌幅。法国通胀意外跌至五年新低，欧洲央行 6 月降息概率飙升。

5、4 月份美国商品进口额下降至 2760.97 亿美元，环比暴跌 19.8%，创有纪录以来的最大降幅，这导致贸易逆差缩窄至 876 亿美元，远低于市场预期的 1430 亿美元。

6、数据显示，4 月份瑞士从美国进口的黄金量升至 111.7 吨，至少为 2012 年以来最高月度水平。

7、香港特别行政区政府 5 月 30 日在宪报刊登《稳定币条例》，意味着《稳定币条例》正式成为法例，进一步完善香港的数位资产活动监管框架。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2025/5/30	2025/5/23	2025/5/16	2024/5/9	较上周	较上月	较去年
-------	-----------	-----------	-----------	----------	-----	-----	-----

					增减	增减	增减
ETF 黄金总持仓	930.20	922.46	944.26	832.21	7.74	-14.06	97.99
ishare 白银持仓	14303.75	14217.50	14015.31	12869.86	86.25	288.44	1433.89

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

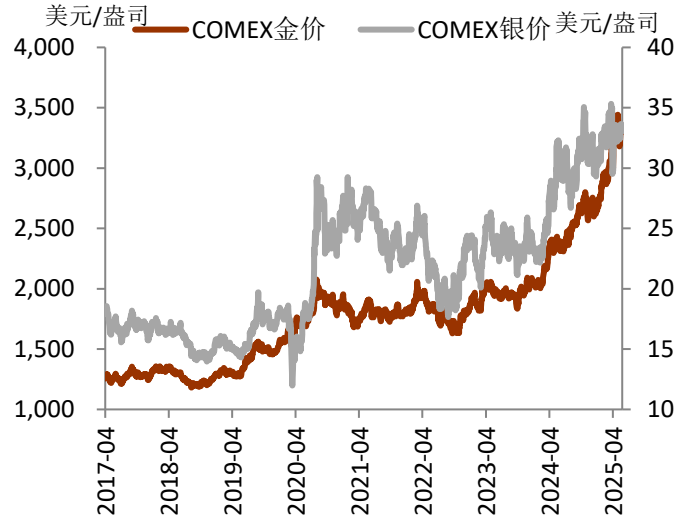
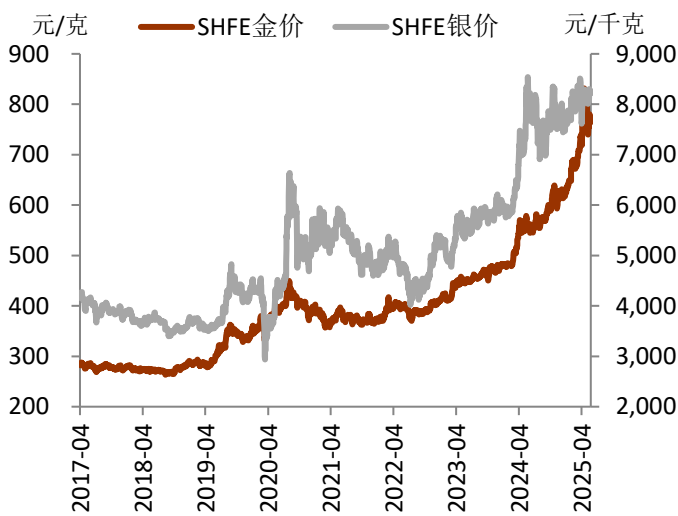
表 3 CFTC 非商业性持仓变化

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
2025-05-27	234087	59903	174184	10203
2025-05-20	238062	74081	163981	2772
2025-05-13	238191	76982	161209	-1288
2025-05-06	237445	74948	162497	
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	73240	20228	53012	2970
2025-05-13	70891	20849	50042	2288
2025-05-06	67944	20190	47754	-1498
2025-04-29	70335	21083	49252	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势

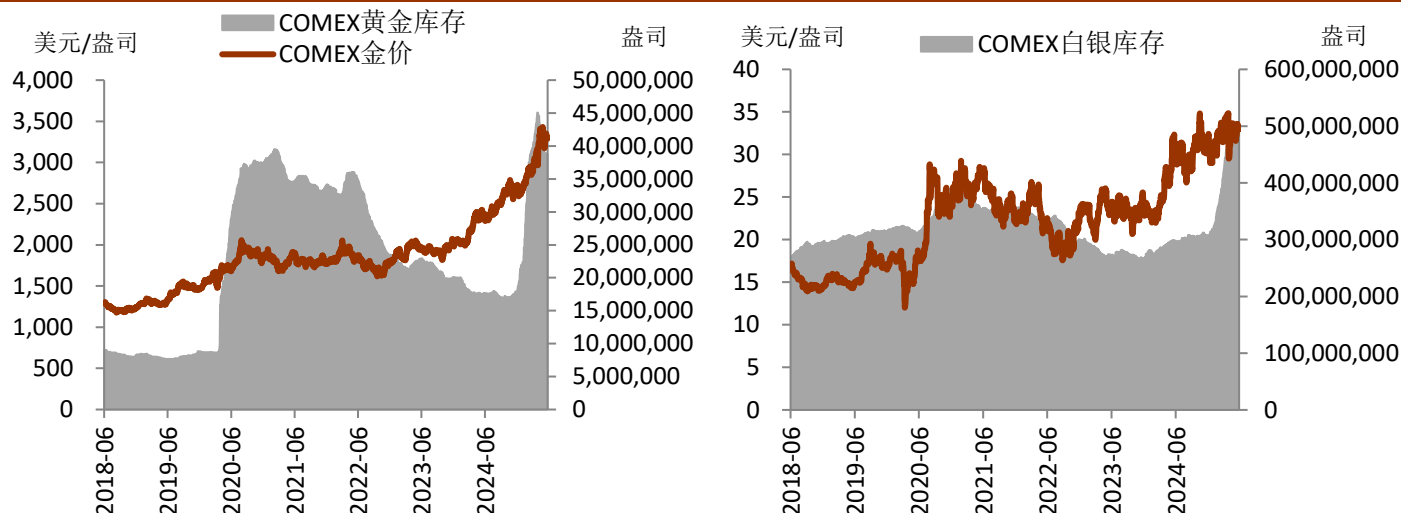
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

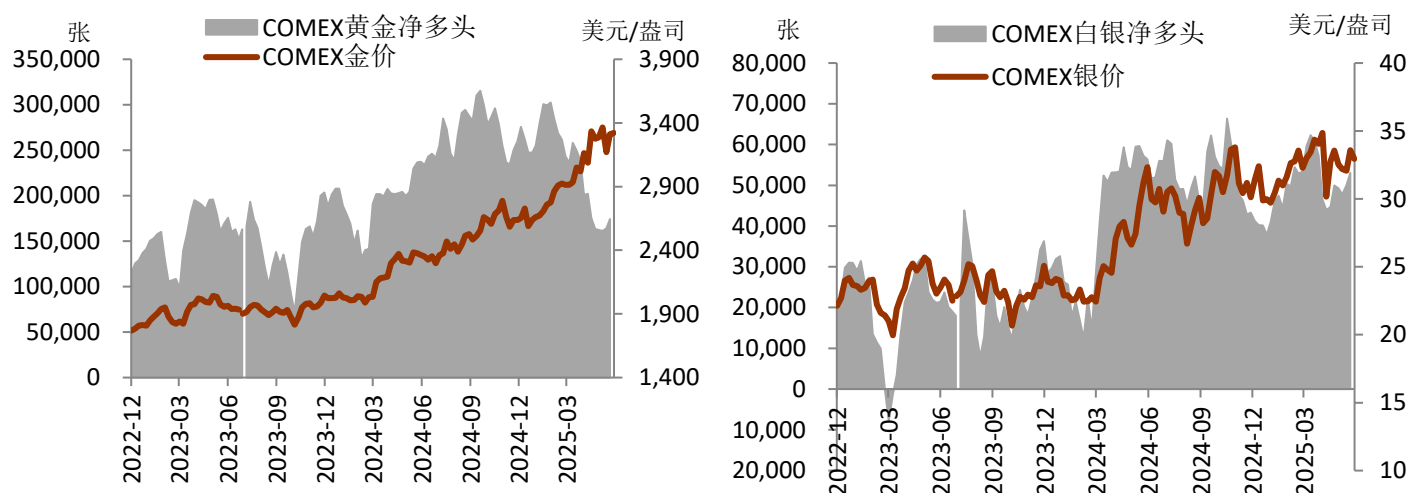
图 4 COMEX 白银库存变化



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

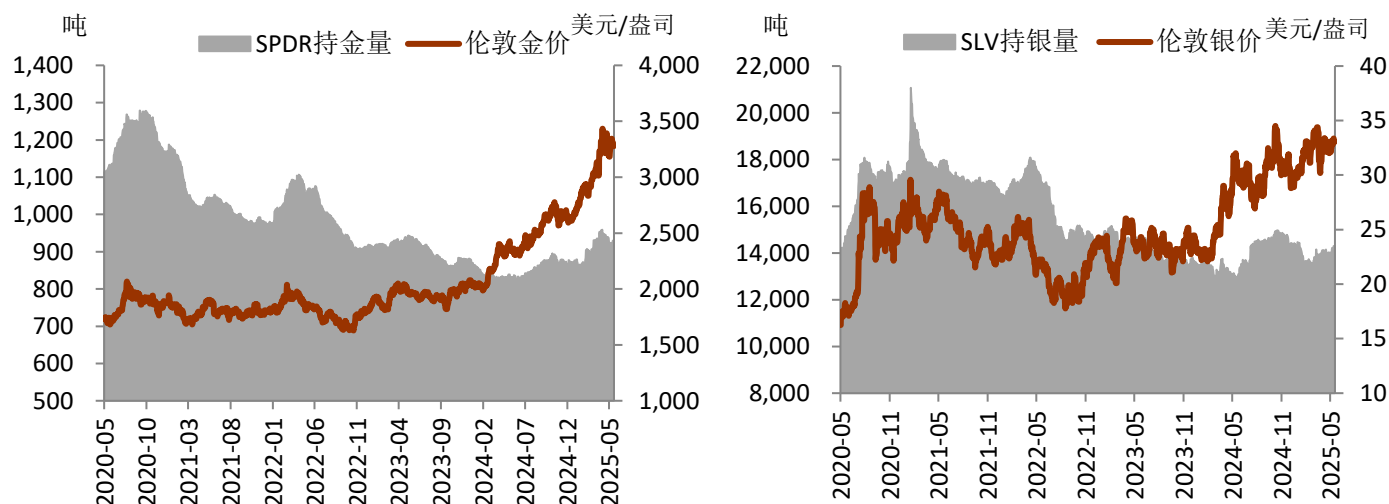
图 6 COMEX 白银非商业性净多头变化



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

敬请参阅最后一页免责声明

图9 沪期金与沪金 T+D 价差变化

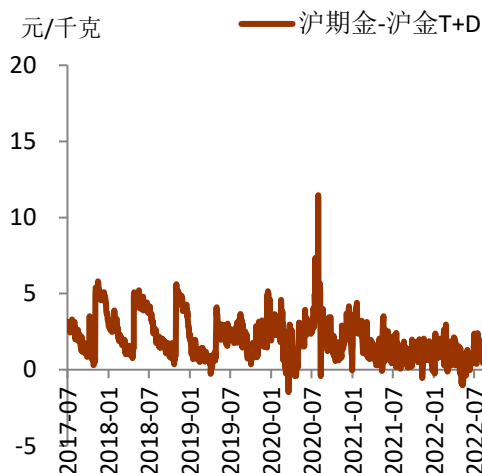
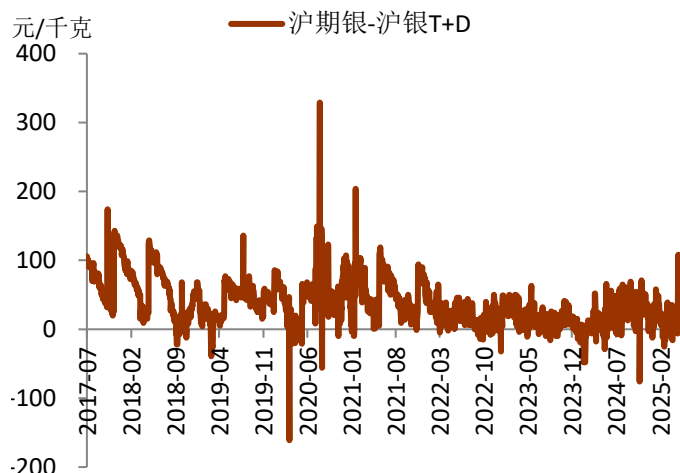


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

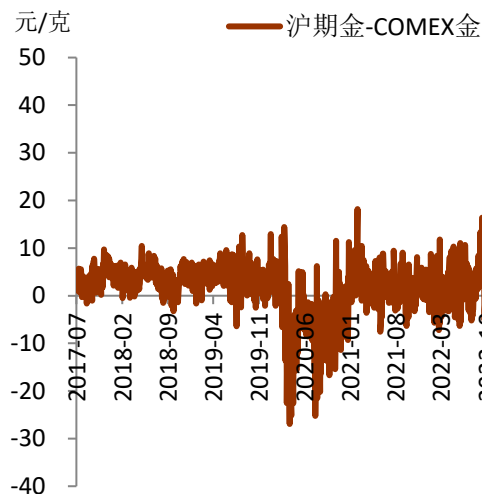
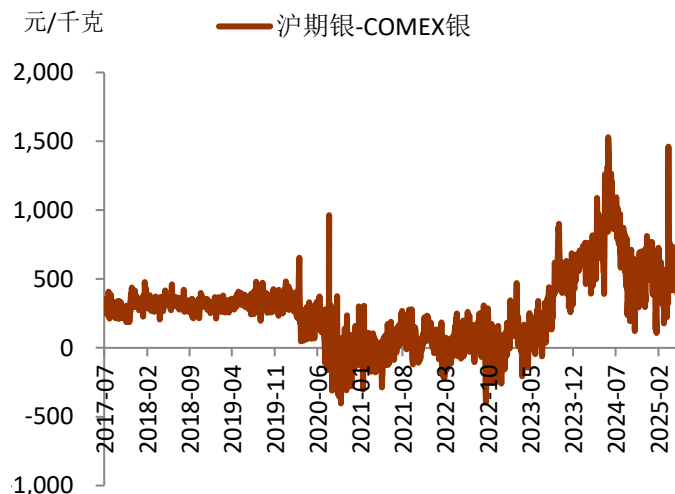


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价

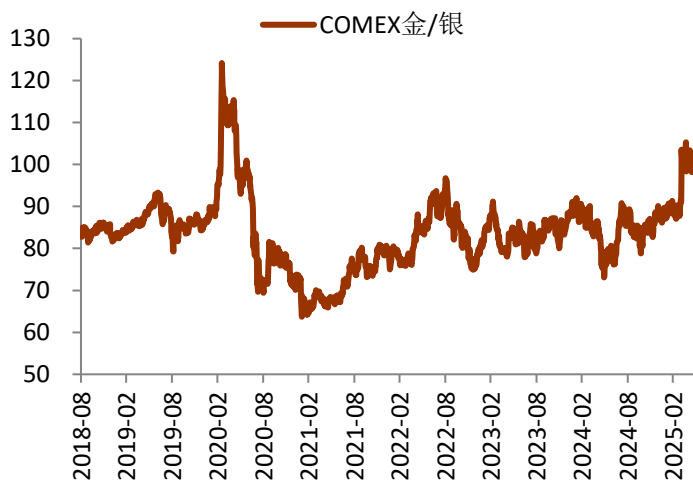
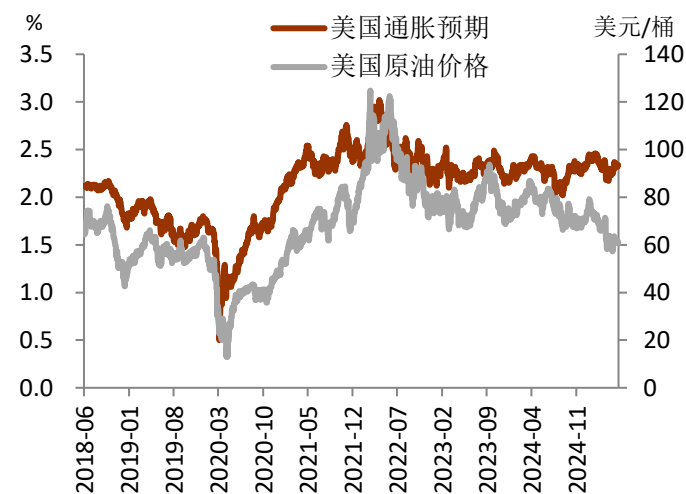


图14 美国通胀预期变化



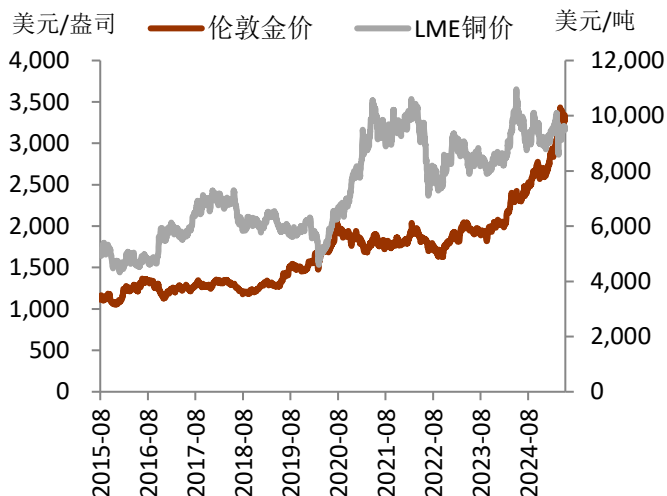
资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

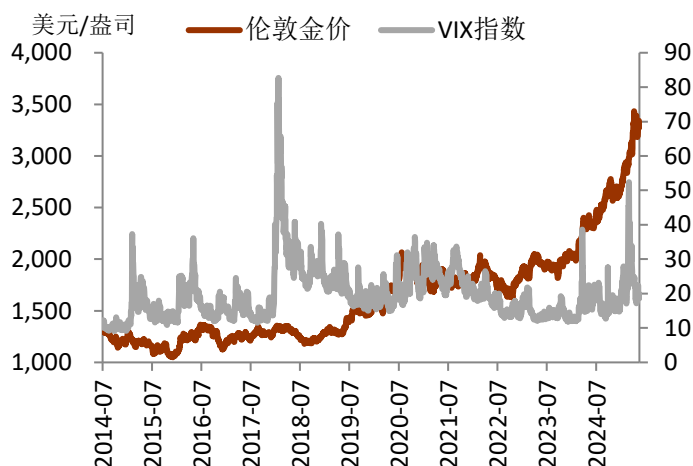


图 18 金价与原油价格走势



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

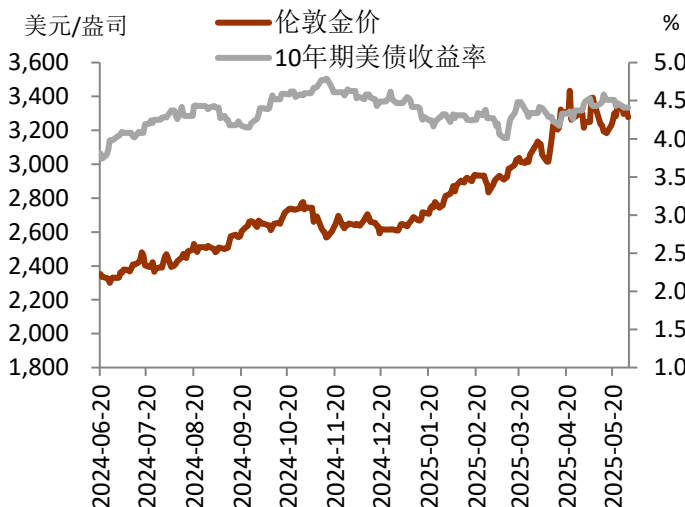
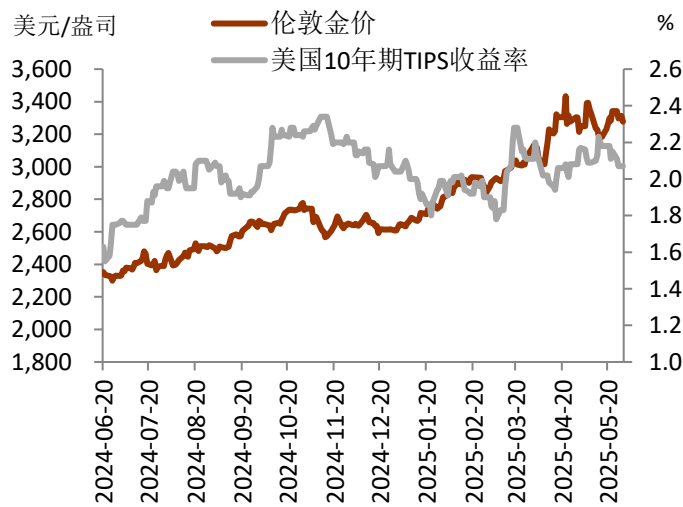
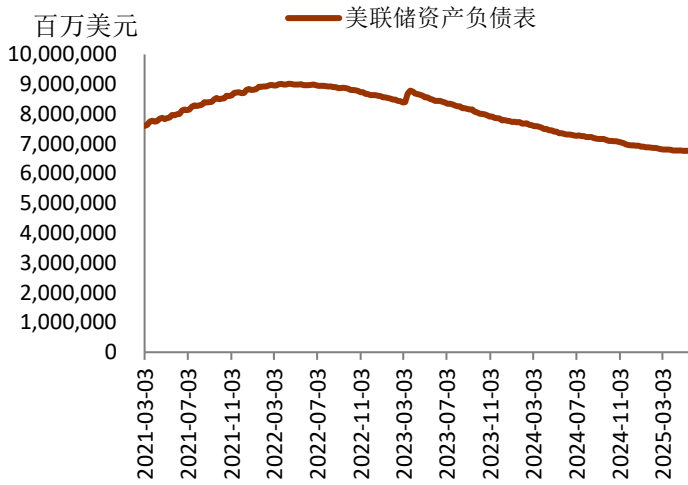


图 20 金价与美国实际利率走势



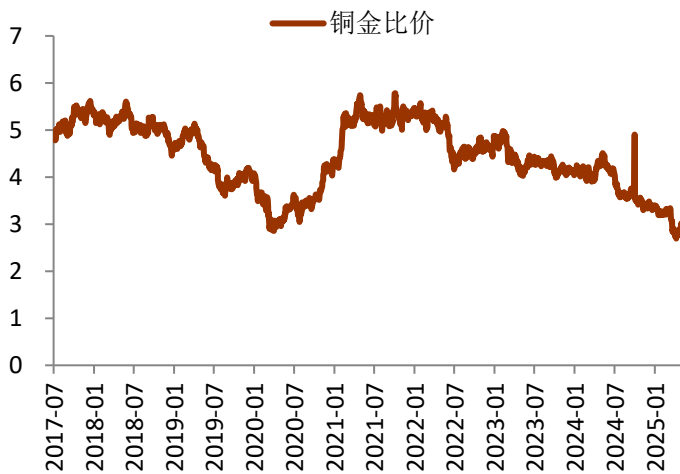
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

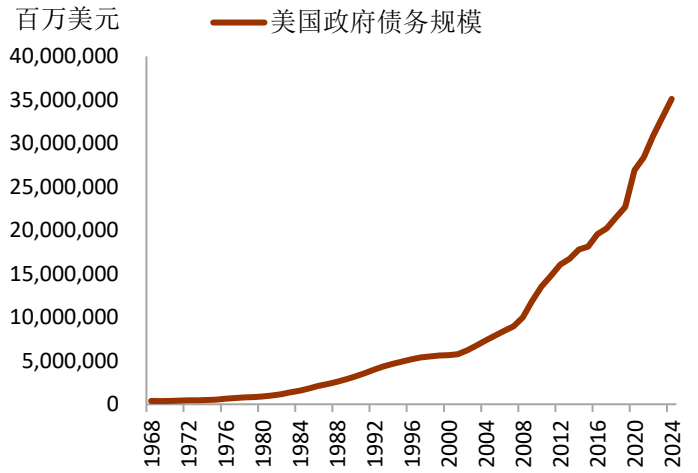


图 24 美元指数与欧元兑美元走势



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。