



2025 年 6 月 23 日

以伊冲突升级，金价高位震荡

核心观点及策略

- 上周贵金属价格小幅回调而收跌。主要因为美国总统特朗普延迟决定是否介入以色列与伊朗间的军事冲突，缓和了短期避险情绪。另外，上周的美联储会议鲍威尔会后表态偏鹰，也压制金银价格走势。
- 6月21日，特朗普宣称美军已完成对伊朗三处核设施的袭击，并在随后发表全国讲话时表示如果伊朗“不能实现和平”，美国会继续攻击，这标志着美国正式军事介入伊以冲突。伊朗回应称将打击美国在中东地区的所有利益。中东地缘局势持续恶化。
- 周末美国突袭伊朗核设施，伊朗威胁或将关闭霍尔木兹海峡，这一全球石油运输命脉若关闭可能引发油价暴涨和全球经济动荡。与此同时，美国内部反战抗议此起彼伏，国际社会呼吁停火，联合国安理会紧急开会讨论局势。我们认为，目前伊朗关闭霍尔木兹海峡的概率不大，预计金价将继续维持高位震荡走势，但波动率可能加大。密切关注伊朗的下一步行动。
- 风险因素：关税政策反复无常、中东局势进一步恶化

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	778.58	-15.78	-1.99	156301	178255	元/克
沪金 T+D	776.65	-6.29	-0.80	37966	211998	元/克
COMEX 黄金	3384.40	-68.20	-1.98			美元/盎司
SHFE 白银	8664	-127	-1.44	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	8663	-168	-1.90	745948	3187026	元/千克
COMEX 白银	35.95	-0.42	-1.15			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

上周贵金属价格小幅回调而收跌。主要因为美国总统特朗普延迟决定是否介入以色列与伊朗间的军事冲突，缓和了短期避险情绪。另外，上周的美联储会议鲍威尔会后表态偏鹰，也压制金银价格走势。

尽管上周以色列和伊朗之间的军事冲突日益升级，但市场关注点逐渐转向美国政策的不确定性。白宫表示，特朗普将在未来两周内决定是否军事介入，这一“拖延”策略降低了黄金短期冲高的动力。

但 6 月 21 日，特朗普宣称美军已完成对伊朗三处核设施的袭击，并在随后发表全国讲话时表示如果伊朗“不能实现和平”，美国会继续攻击，这标志着美国正式军事介入伊以冲突。伊朗回应称将打击美国在中东地区的所有利益。中东地缘局势持续恶化。

上周美联储会议将基准利率维持在 4.25%-4.50% 不变，连续第四次会议按兵不动，将 2025 年 GDP 预估下调至 1.4%，同时将通胀预期上调至 3%。与 5 月会议相比，决议声明中删除了“经济前景的不确定性进一步增加，并判断失业率走高和通胀升高的风险已经上升”的措辞，修改为“经济前景的不确定性已经减少，但仍然很高”。鲍威尔表示表示，预计未来数月通胀压力将因关税显著上升，就业市场并未呼吁降息。点阵图显示，2025 年预计将降息两次共 50 个基点，2026 年预计降息 25 个基点。

周末美国突袭伊朗核设施，伊朗威胁或将关闭霍尔木兹海峡，这一全球石油运输命脉若关闭可能引发油价暴涨和全球经济动荡。与此同时，美国内部反战抗议此起彼伏，国际社会呼吁停火，联合国安理会紧急开会讨论局势。我们认为，目前伊朗关闭霍尔木兹海峡的概率不大，预计金价将继续维持高位震荡走势，但波动率可能加大。密切关注伊朗的下一步行动。

本周重点关注：美国 5 月 PCE 数据、美国一季度实际 GDP 终值，以及美国、欧元区多国公布 6 月 PMI 初值。事件方面，重点关注以色列和伊朗的冲突的发展变化。

风险因素：关税政策反复无常、中东局势进一步恶化

三、重要数据信息

1、美国商务部公布数据显示，5月零售销售环比下降0.9%，为今年年初以来的最大降幅，受到汽车销售的拖累。4月数据被下修为下降0.1%，标志着2023年底以来首次出现连续两个月下跌。

2、美国5月份工业产出环比下降0.2%，出现三个月内第二次下降，反映出公用事业产值下降和制造业产值疲软。5月份制造业产出小幅增长0.1%，4月份数据小幅下修至下降0.5%。

3、欧元区6月消费者信心指数为-15.3，相比上月-15.2降幅扩大，不及市场预期。

4、日本5月核心CPI同比上升3.7%，连续45个月同比上涨，且升幅超出市场预期的3.6%。当月普通粳米价格同比大涨101%。日本央行行长植田和男重申央行立场，若经济展望实现就会加息。日本的实际利率明显偏低。

5、日本央行维持基准利率在0.5%不变，为连续第三次会议按兵不动。日本央行同时决定，从2026财年起也就是明年4月起放缓缩减购债速度，从当前的每季度削减4000亿日元调整为每季度削减2000亿日元。日本央行行长植田和男称，放缓缩减购债旨在确保不会因收益率异常波动对经济造成负面影响。

6、英国央行如期按兵不动但释放鸽派信号，支持降息投票官员人数超预期，年内两次降息25基点预期升温。

四、相关数据图表

表2 贵金属ETF持仓变化

单位（吨）	2025/6/20	2025/6/13	2025/5/20	2024/6/20	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	950.24	940.49	923.89	831.93	9.75	26.35	118.31
ishare 白银持仓	14750.28	14675.36	14132.67	13462.68	74.92	617.61	1287.60

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表3 CFTC 非商业性持仓变化

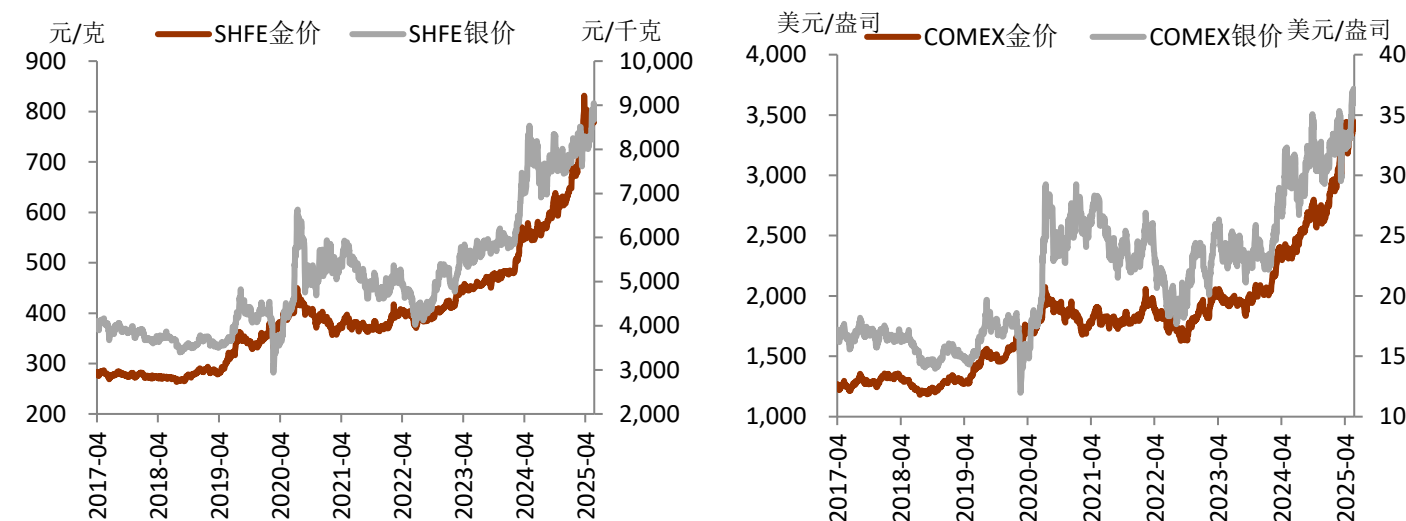
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2025-06-10	245995	58514	187481	-424
2025-06-03	246982	59077	187905	13721
2025-05-27	234087	59903	174184	10203
2025-05-20	238062	74081	163981	

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
2025-06-10	85192	18542	66650	5880
2025-06-03	81981	21211	60770	7758
2025-05-27	73240	20228	53012	2970
2025-05-20	70891	20849	50042	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

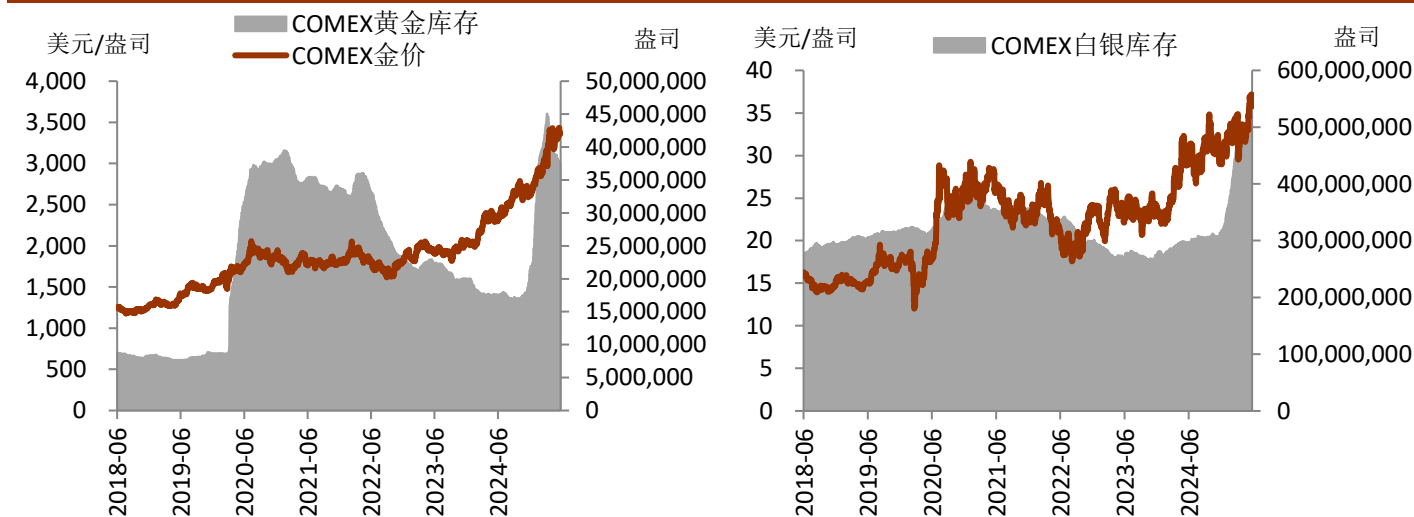
图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD、铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

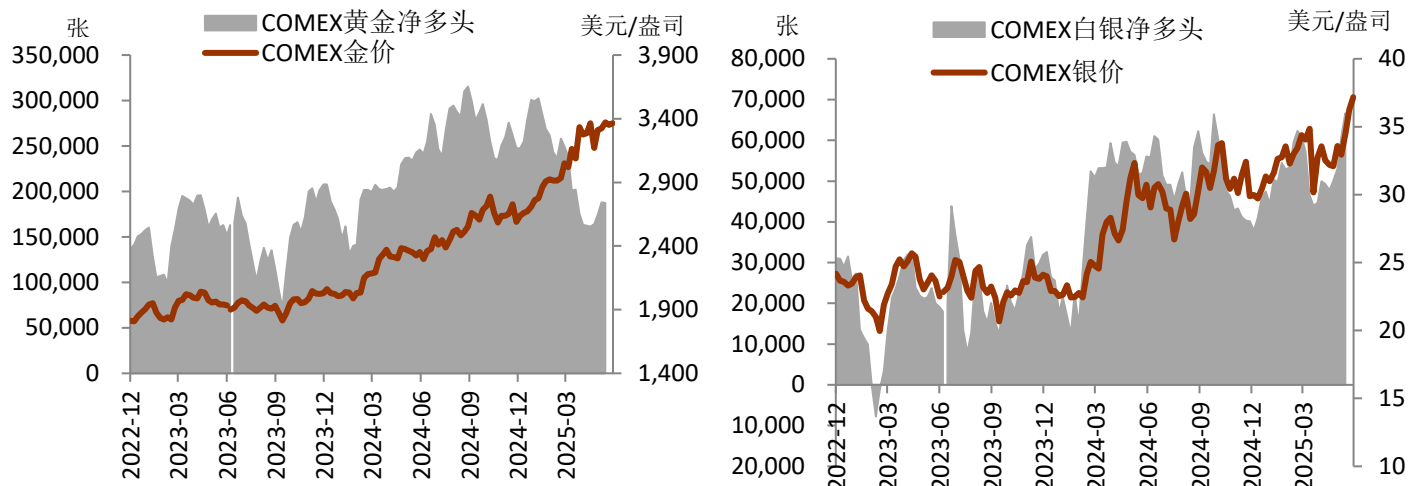
图4 COMEX 白银库存变化



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

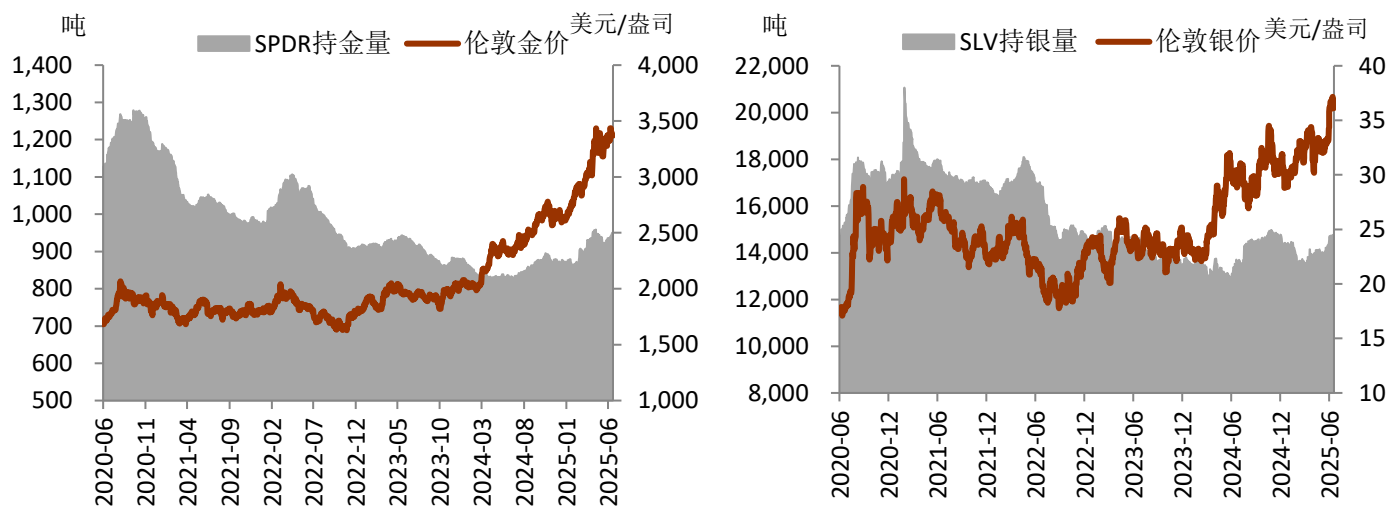
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 7 SPDR 黄金持有量变化

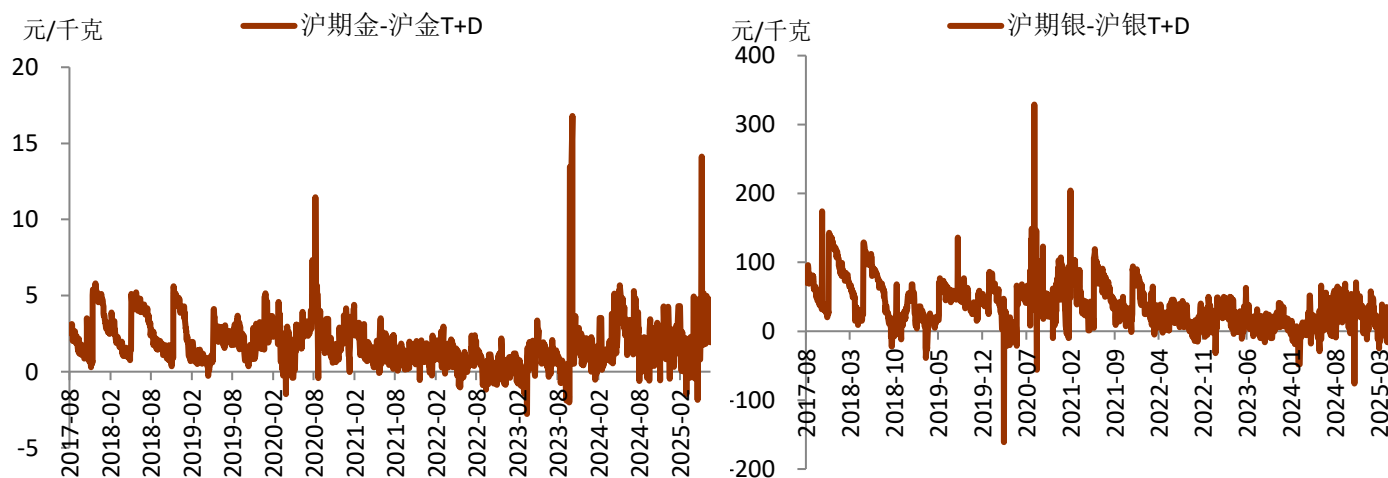
图 8 SLV 白银持有量变化



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

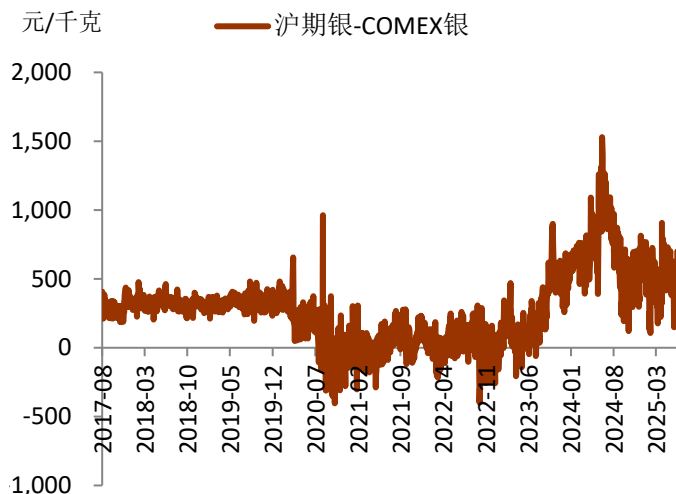
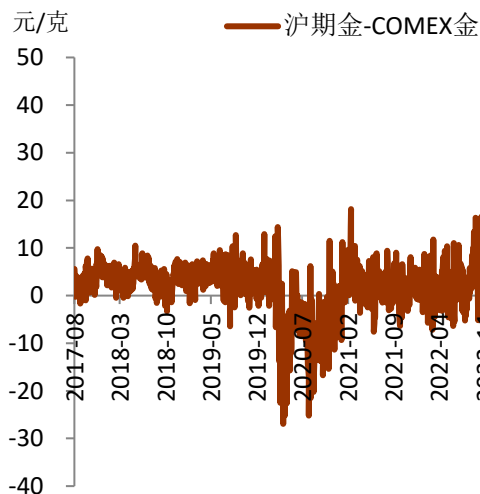


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

图 12 白银内外盘价格变化

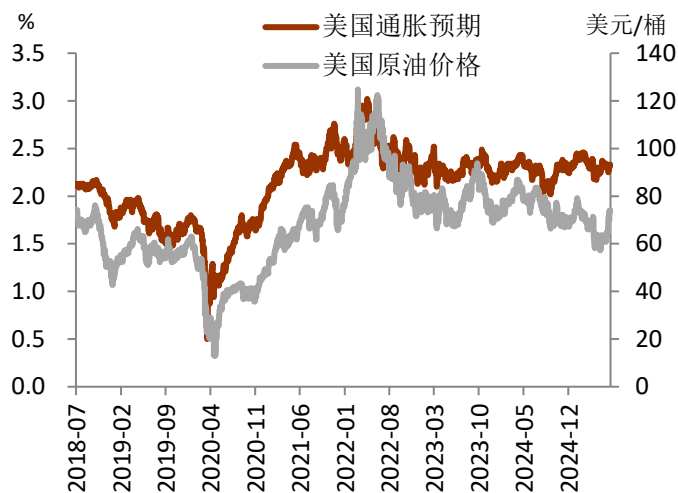
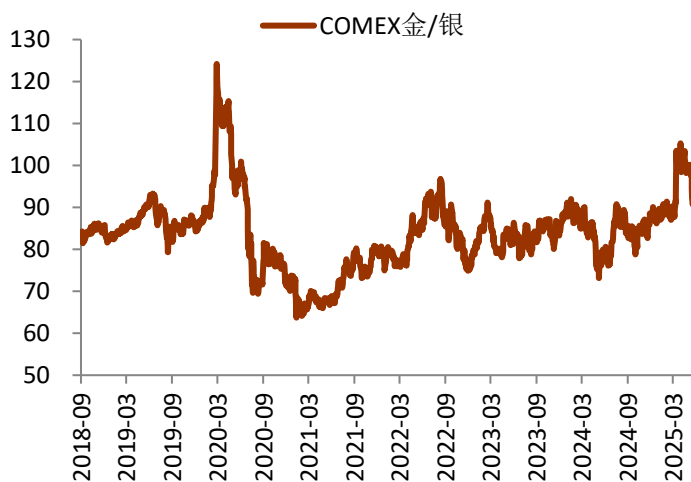
敬请参阅最后一页免责声明



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

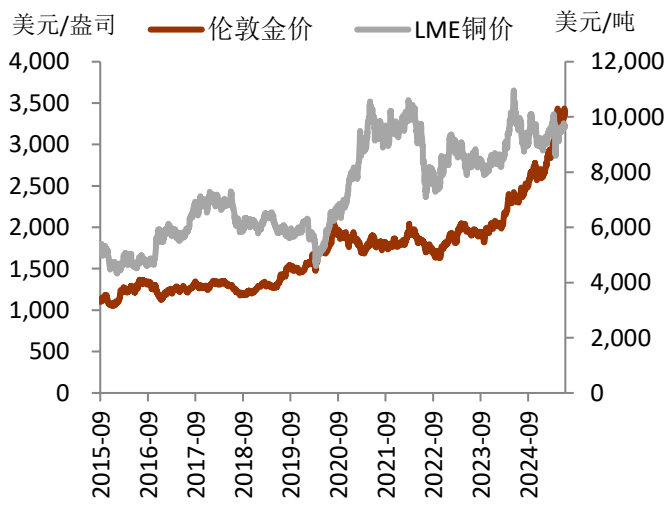
图 14 美国通胀预期变化



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

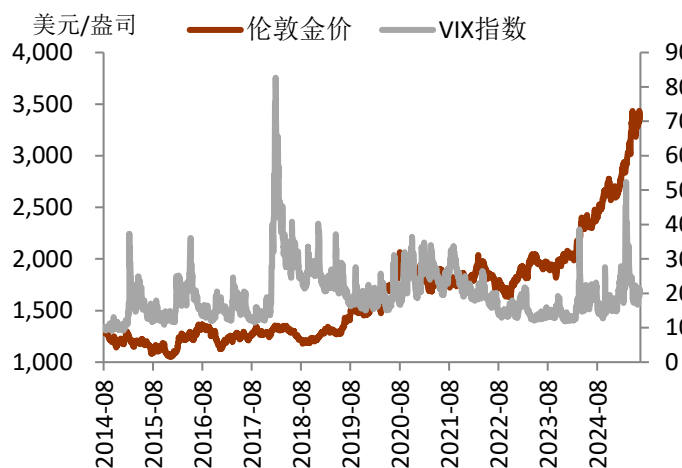


图 18 金价与原油价格走势

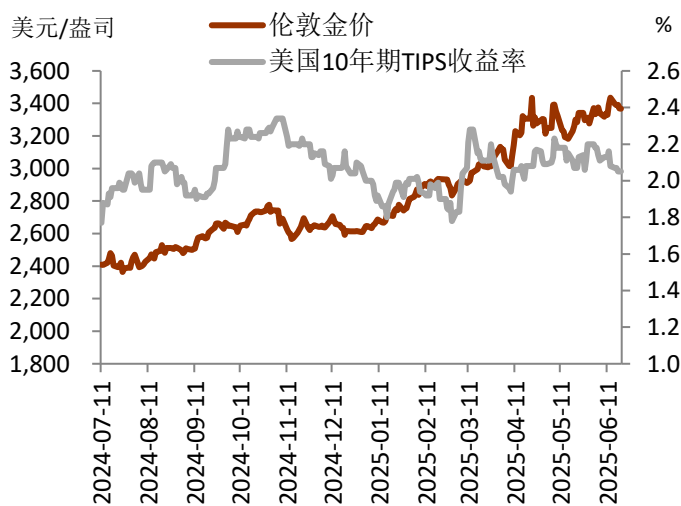


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

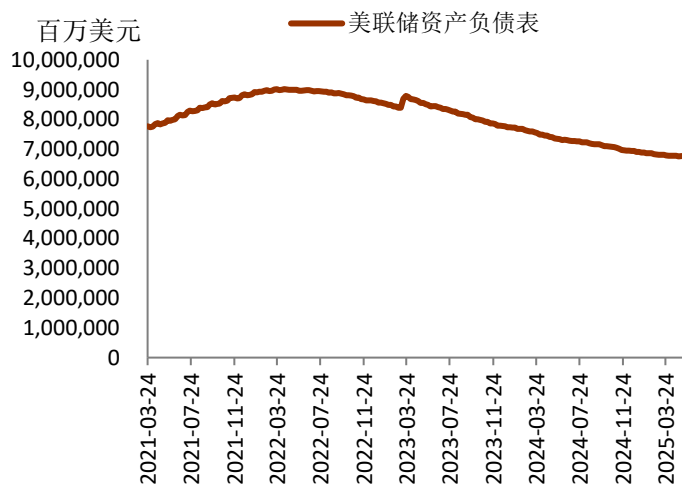
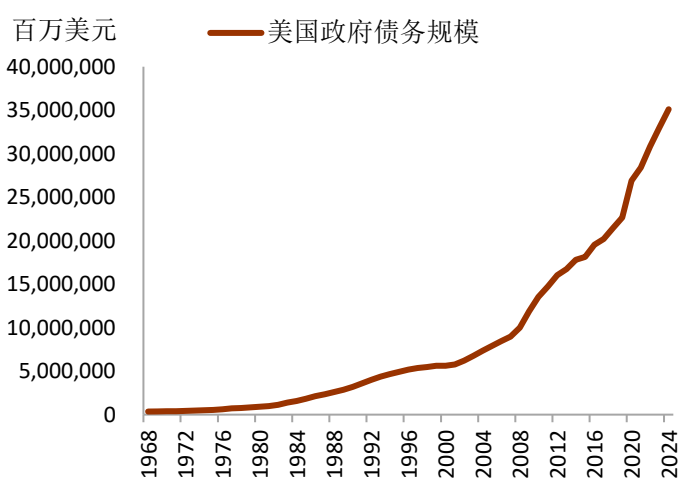


图 22 美国政府债务规模



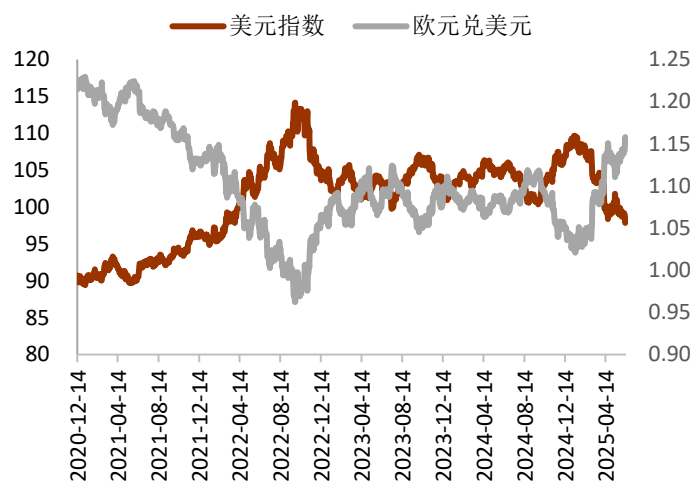
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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。