



2025 年 7 月 14 日

银价创出新高，补涨行情将延续

核心观点及策略

- 上周国际金价呈震荡偏强走势，而国际银价突破39美元/盎司，创出近14年新高。上周特朗普将关税生效日期由7月9日推迟至8月1日，为谈判提供了缓冲期，但向多个贸易伙伴国发送征税函，海外关税扰动仍存。特朗普还宣布对8月1日开始美国进口铜加征50%关税引发美铜大涨，白银因工业属性以及补涨动能的驱动在上周五大涨4.7%，银价创新高。
- 美联储公布的6月会议纪要显示，19位政策制定者中仅有少数支持本月降息，多数官员对特朗普贸易关税可能带来的通胀压力表示担忧。尽管特朗普多次要求立即降息并呼吁美联储主席鲍威尔辞职，但会议纪要表明决策者在降息问题上分歧明显。目前市场有关于鲍威尔可能被迫辞职的传言愈演愈烈。
- 近期特朗普接连对贸易伙伴国发送征税函，从金融市场的反应来看，市场已对关税有所脱敏，风险资产并未出现明显的调整。但特朗普宣布将对进口铜征收50%的关税对美铜价格造成明显扰动，白银因工业属性以及补涨动能的驱动，银价在上周五创近14年新高。预计银价的补涨行情将会延续。
- 风险因素：特朗普关税政策持续加码

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	773.56	-3.50	-0.45	181932	178255	元/克
沪金 T+D	769.30	1.50	0.20	32652	211814	元/克
COMEX 黄金	3370.30	34.30	1.03			美元/盎司
SHFE 白银	9040	121	1.36	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	9028	168	1.90	632508	3287648	元/千克
COMEX 白银	39.08	2.04	5.49			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

上周国际金价呈震荡偏强走势，而国际银价突破 39 美元/盎司，创出近 14 年新高。上周特朗普将关税生效日期由 7 月 9 日推迟至 8 月 1 日，为谈判提供了缓冲期，但向多个贸易伙伴国发送征税函，海外关税扰动仍存。特朗普还宣布对 8 月 1 日开始美国进口铜加征 50% 关税引发美铜大涨，白银因工业属性以及补涨动能的驱动在上周五大涨 4.7%，银价创新高。

美联储公布的 6 月会议纪要显示，19 位政策制定者中仅有少数支持本月降息，多数官员对特朗普贸易关税可能带来的通胀压力表示担忧。尽管特朗普多次要求立即降息并呼吁美联储主席鲍威尔辞职，但会议纪要表明决策者在降息问题上分歧明显。上月 FOMC 一致决定维持基准利率在 4.25%-4.50% 区间不变。目前市场有关于鲍威尔可能被迫辞职的传言愈演愈烈。

7 月 7 日，特朗普第一波征税函来袭，宣布美国 8 月 1 日起将对 14 个国家征收关税。对日韩产品征收 25% 关税，威胁若反制再加征。美国将对哈萨克斯坦、马来西亚、突尼斯输美产品征收 25% 关税，将对南非和波黑征 30%、印尼征 32%、孟加拉国和塞尔维亚征 35%、泰国和柬埔寨征 36%、老挝和缅甸征 40% 关税。

7 月 9 日，特朗普征税函第二波直击八国，征巴西关税 50% 迄今最高。特朗普公布信函通知，自 8 月 1 日起，美国将对菲律宾产品征收 20% 的关税，对文莱和摩尔多瓦征 25% 关税，对阿尔及利亚、伊拉克、利比亚和斯里兰卡征 30% 关税。

7 月 10 日，总统特朗普再次挑起“第三波关税战”，宣布：从 8 月 1 日起，对从加拿大进口产品征收 35% 的关税。

特朗普还提出了对其他国家征收 15% 或 20% 全面关税的想法，高于目前 10% 的基准税率。欧盟寻求与美国敲定初步的贸易协议，让 8 月 1 日之后美国对欧盟的关税锁定在 10%，以便进一步谈判达成永久性协议。

近期特朗普接连对贸易伙伴国发送征税函，从金融市场的反应来看，市场已对关税有所

脱敏，风险资产并未出现明显的调整。但特朗普宣布将对进口铜征收 50% 的关税对美铜价格造成明显扰动，白银因工业属性以及补涨动能的驱动，银价在上周五创近 14 年新高。预计银价的补涨行情将会延续。

本周重点关注：美国 6 月 CPI、零售数据。事件方面，关注 G20 财长和央行行长会议，以及美联储公布经济状况褐皮书。

风险因素：特朗普关税政策持续加码

三、重要数据信息

1、美国上周初请失业金人数 22.7 万人，为连续第四周下降，且创两个月来最低水平。前一周续请失业金人数 196.5 万人，仍为 2021 年末以来的最高水平。上周美国初请失业金人数意外下降，这表明尽管其他迹象表明劳动力市场正在降温，但雇主可能仍在留住员工。

2、欧元区 7 月 Sentix 投资者信心指数 4.5，为 2022 年 2 月以来新高，预期 1.1，前值 0.2。欧元区 5 月零售销售同比升 1.8%，预期升 1.2%，前值升 2.3%。

3、央行公告显示，中国 6 月末黄金储备报 7390 万盎司（约 2298.55 吨），环比增加 7 万盎司（约 2.18 吨），为连续第 8 个月增持黄金。

4、特朗普宣布，美国将对进口铜征收 50% 的关税，自 2025 年 8 月 1 日起生效。铜是全球第三大消费金属，仅次于铁和铝。美国的铜消费量几乎一半来自进口，大多数进口来自智利。

5、美联储理事沃勒称，美联储可以考虑在 7 月降息。美联储应考虑随着时间推移，将资产持有更多地转向短期国债。美联储应将银行准备金规模从目前的 3.26 万亿美元降至约 2.7 万亿美元。再加上美联储所持货币和美国财政部一般账户余额，总体资产负债表将降至 5.8 万亿美元，而当前为 6.7 万亿美元。

6、美联储戴利表示，今年美联储很可能会降息两次，政策前景存在大量不确定性。关税有可能不会导致物价大幅上涨。是时候考虑调整利率了。实际劳动力市场疲软可能推动降息，但通胀问题可能使政策倾向于另一个方向。考虑在秋季进行降息。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2025/7/11	2025/7/4	2025/6/11	2024/7/12	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	947.64	947.66	934.19	835.09	-0.02	13.45	112.55
ishare 白银持仓	14758.52	14868.74	14729.08	13482.74	-110.22	29.44	1275.78

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

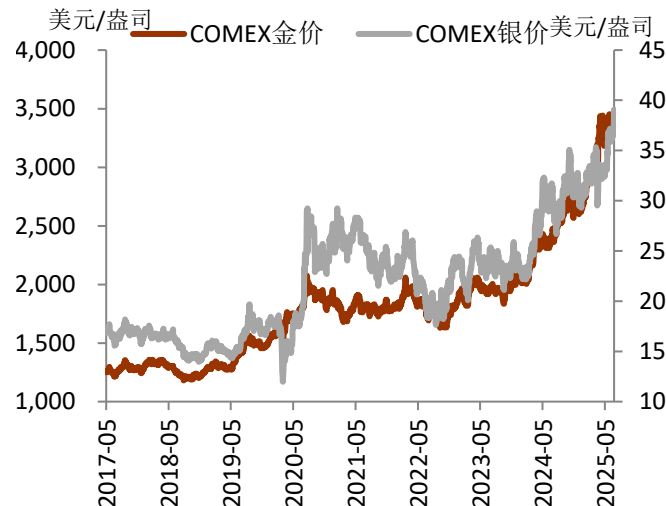
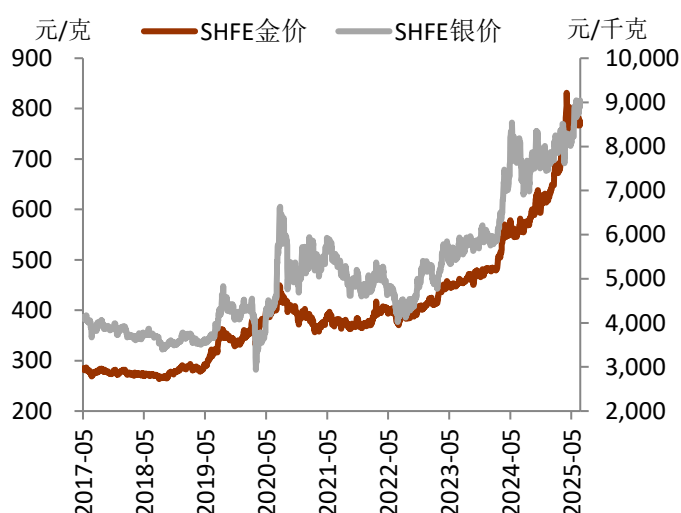
表 3 CFTC 非商业性持仓变化

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
2025-07-08	261685	58717	202968	988
2025-07-01	258631	56651	201980	6976
2025-06-24	256077	61073	195004	-5644
2025-06-17	260586	59938	200648	
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
2025-07-08	80779	22258	58521	-4879
2025-07-01	82747	19347	63400	453
2025-06-24	84491	21544	62947	-4227
2025-06-17	88994	21820	67174	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势

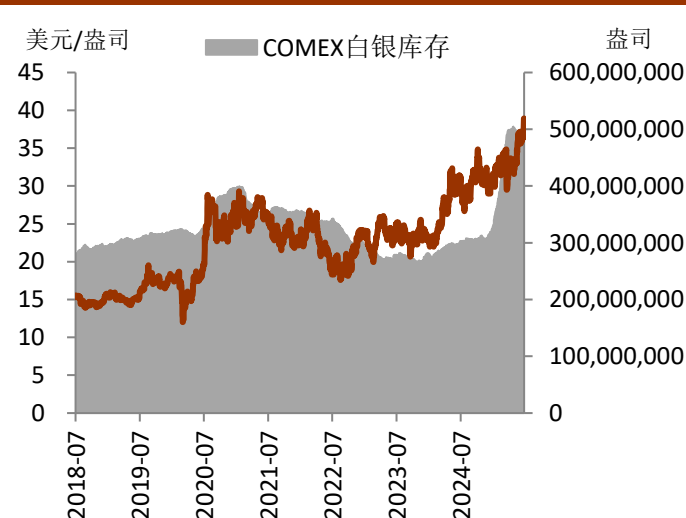
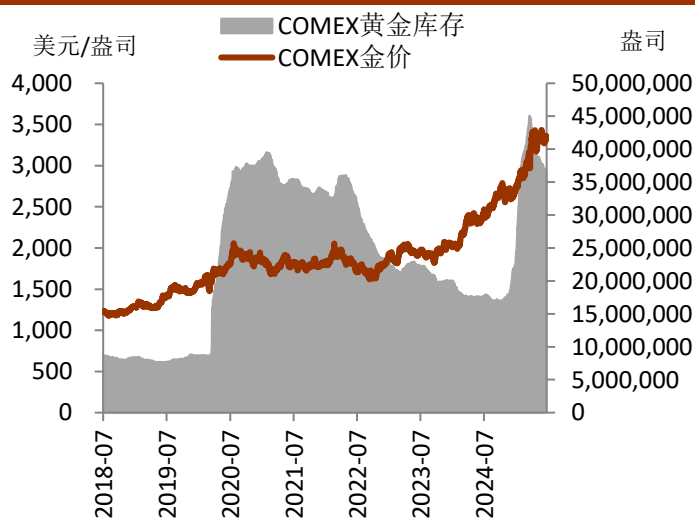
图 2 COMEX 金银价格走势



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

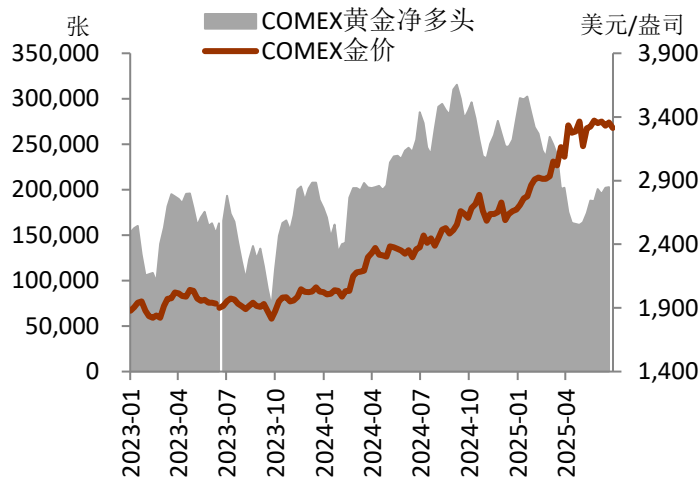
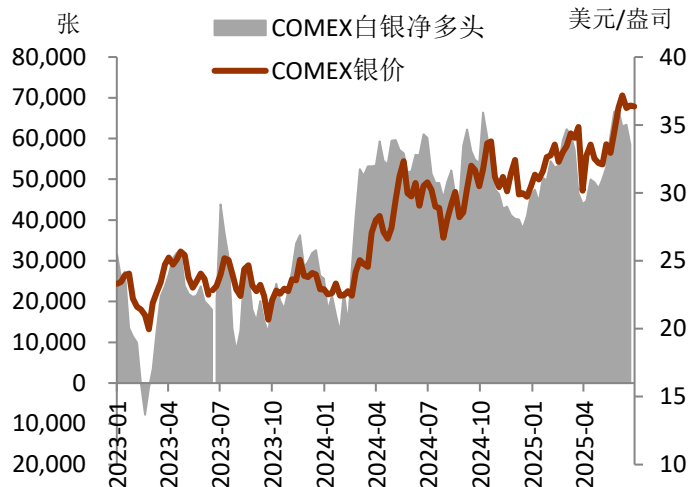


图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

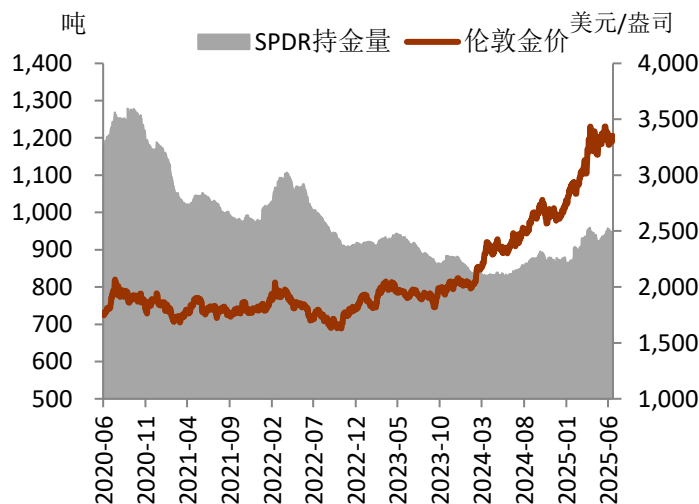
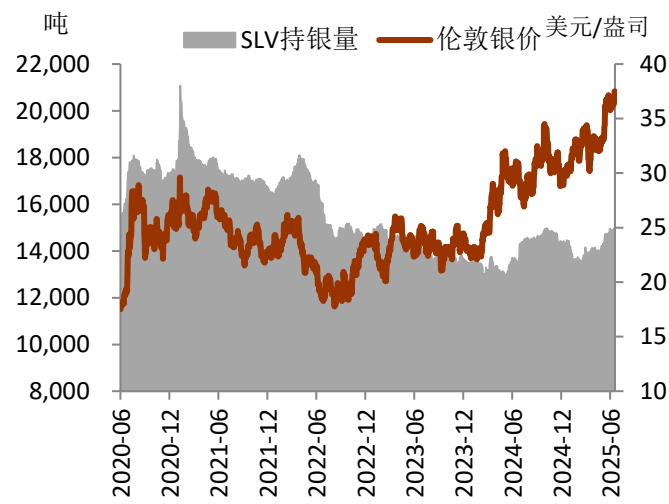


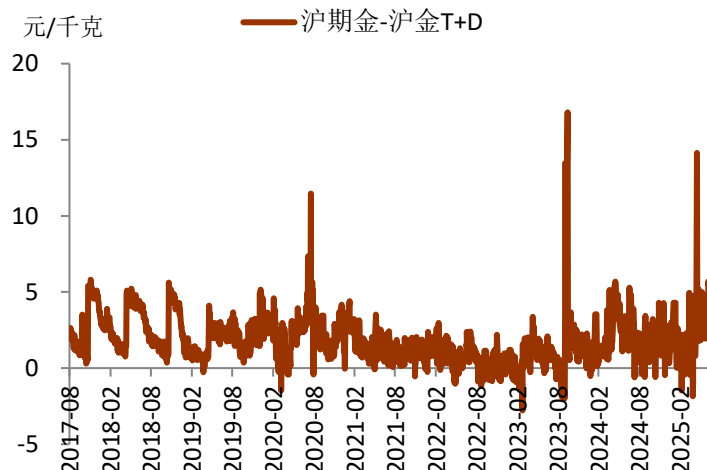
图8 SLV 白银持有量变化



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

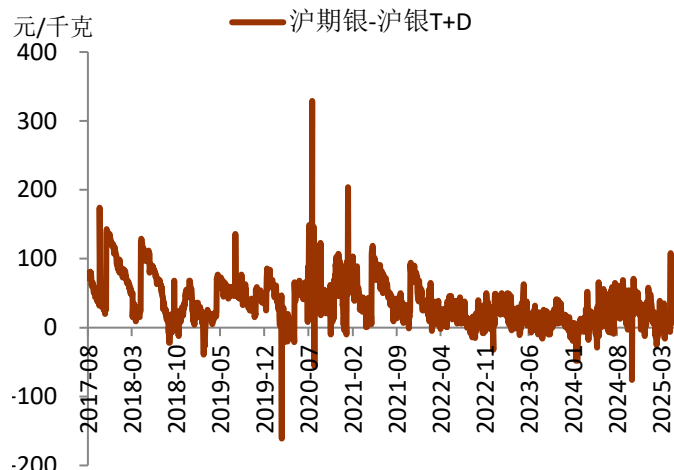
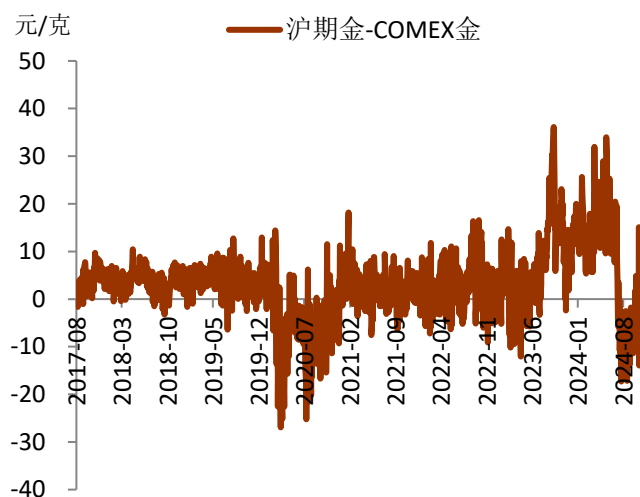


图 12 白银内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

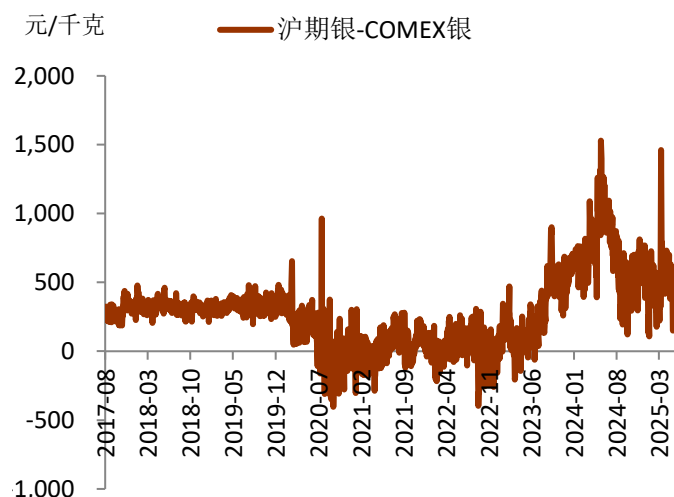
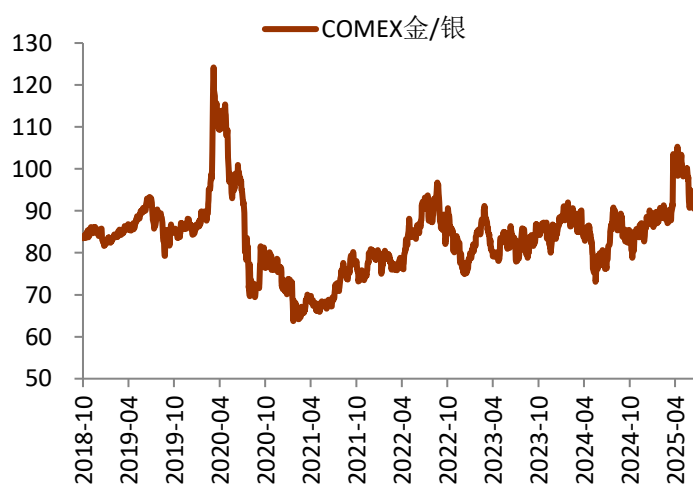


图 14 美国通胀预期变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

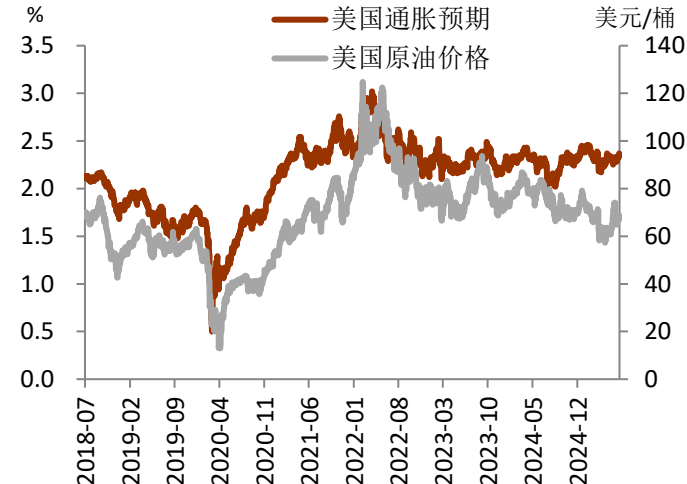


图 16 金价与铜价格走势

敬请参阅最后一页免责声明



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

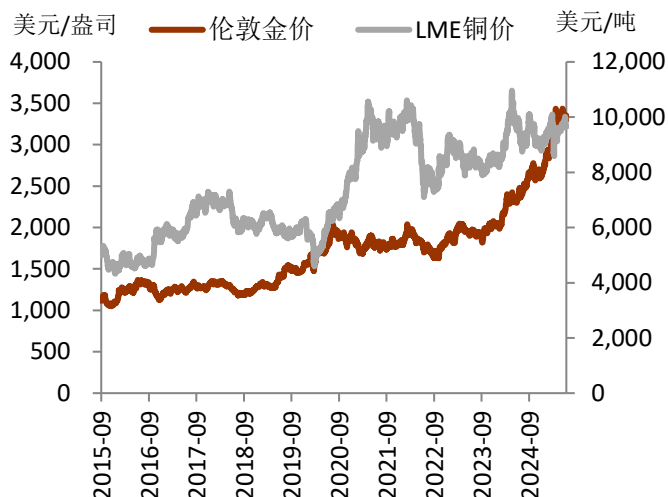
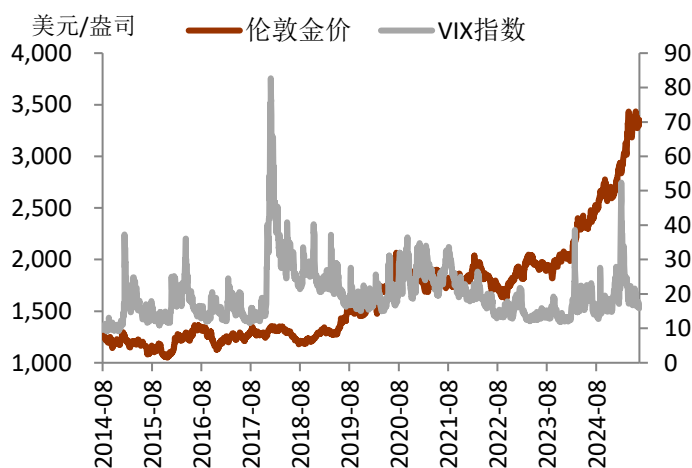


图 18 金价与原油价格走势



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

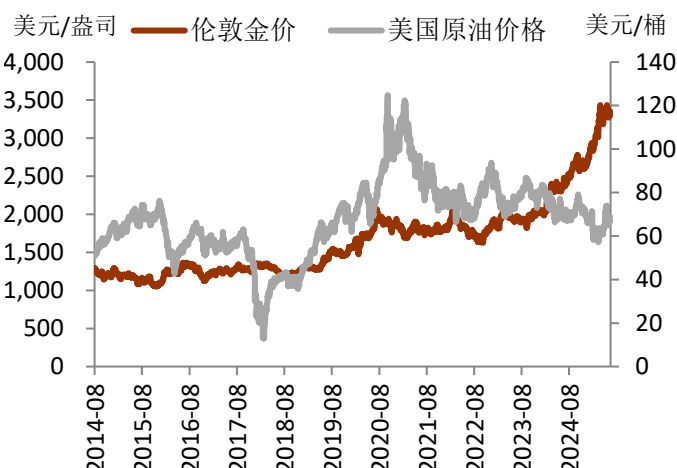


图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

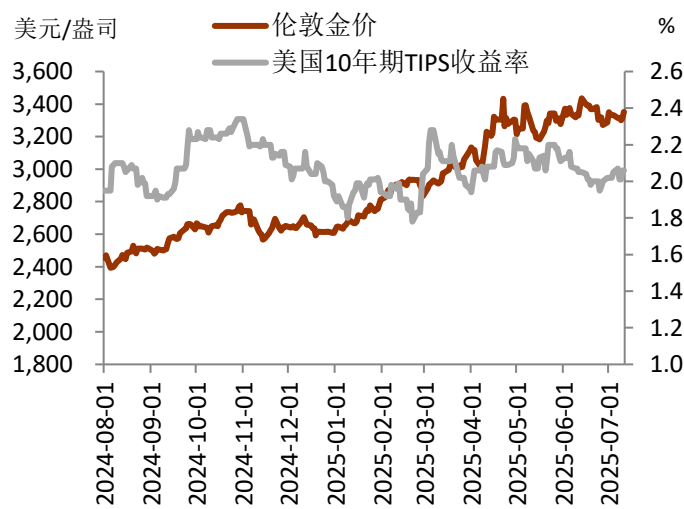


图 21 美联储资产负债表规模

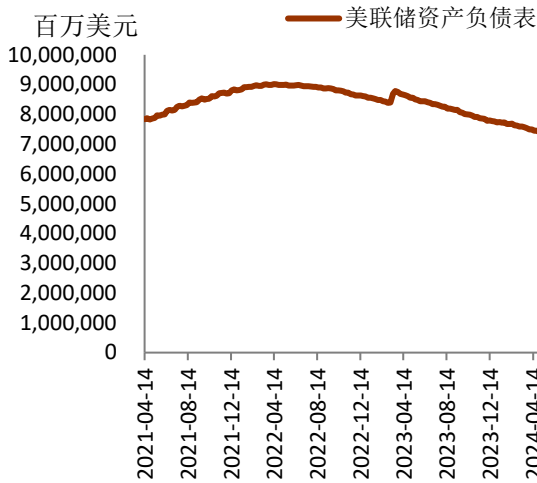
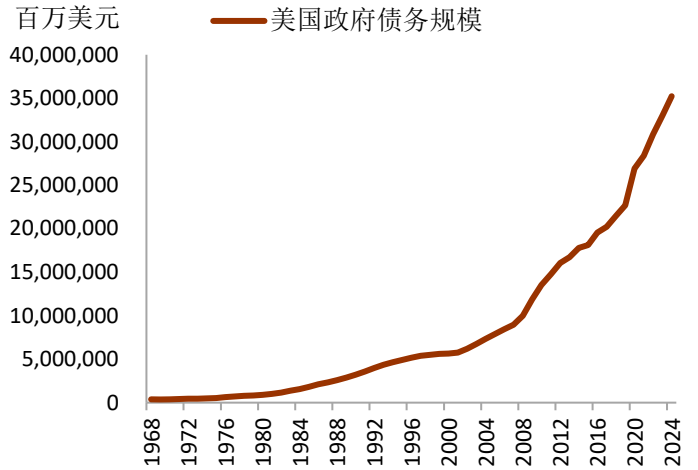


图 22 美国政府债务规模



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。