



2025 年 8 月 11 日

关税扰动出现，金价波动加剧

核心观点及策略

- 上周贵金属价格呈持续反弹走势。美国就业数据及服务业 PMI 数据走弱支撑美联储降息，市场对于9月降息的预期持续升温，且美国总统特朗普意外宣布提高关税，美联储主席面临换人，均加剧市场不确定性，投资者避险情绪回升，贵金属价格在上周持续上行。
- 在美国可能对进口的1千克和100盎司的黄金征税的消息影响下，上周五COMEX12月黄金期货合约盘中一度冲高至3534美元的历史新高后明显回落，市场焦点在白宫即将发布的行政命令，澄清关于金条进口关税的政策立场。
- 美国海关与边境保护局网站上的裁定显示，美国可能会对美国境内交易最广泛的金条征收针对特定国家的进口关税，这一举措或将严重冲击全球黄金供应链。瑞士作为全球最大的黄金精炼和中转中心，若关税政策落地，将受到显著冲击。瑞士商品目前已面临39%的美国进口关税，该国正与美方持续磋商以降低税率。
- 目前市场关注的焦点是特朗普政府将发布的行政命令对金条进口关税的政策立场，预计近期金价波动可能加剧。技术上看，国际金价在上周五冲高回落，短期承压的概率更大。
 - 风险因素：美国对进口黄金征税

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	787.80	17.08	2.22	220321	178255	元/克
沪金 T+D	783.27	7.72	1.00	33164	207932	元/克
COMEX 黄金	3458.20	42.20	1.24			美元/盎司
SHFE 白银	9278	360	4.04	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	9249	250	2.78	347688	3526850	元/千克
COMEX 白银	38.51	1.41	3.79			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

上周贵金属价格呈持续反弹走势。美国就业数据及服务业 PMI 数据走弱支撑美联储降息, 市场对于 9 月降息的预期持续升温, 且美国总统特朗普意外宣布提高关税, 美联储主席面临换人, 均加剧市场不确定性, 投资者避险情绪回升, 贵金属价格在上周持续上行。

在美国可能对进口的 1 千克和 100 盎司的黄金征税的消息影响下, 上周五 COMEX12 月黄金期货合约盘中一度冲高至 3534 美元的历史新高后明显回落, 市场焦点在白宫即将发布的行政命令, 澄清关于金条进口关税的政策立场。

美国海关与边境保护局网站上的裁定显示, 美国可能会对美国境内交易最广泛的金条征收针对特定国家的进口关税, 这一举措或将严重冲击全球黄金供应链。瑞士作为全球最大的黄金精炼和转运中心, 若关税政策落地, 将受到显著冲击。瑞士商品目前已面临 39% 的美国进口关税, 该国正与美方持续磋商以降低税率。据悉, 一些大型瑞士精炼厂已暂停向美国运送金条, 以等待政策明朗。

美国总统特朗普近日宣布对加拿大、印度、巴西和瑞士四国加征高额关税, 这四个国家的关税税率分别高达 35%、25%、50% 和 39%, 远超美国对其他盟友的关税水平。

上周三, 特朗普签署行政命令, 对来自印度的商品加征 25% 的额外关税, 以回应印继续“直接或间接进口俄罗斯石油”。此次行政令使特朗普政府本月对印度商品加征的关税提升至 50%。莫迪强硬回应: 面对 50% 关税永不妥协, 已准备好付出沉重代价。

美国财政部长贝森特表示, 美国总统特朗普因印度购买俄罗斯石油而对印度商品征收二级关税, 他正在将关税作为外交政策工具。贝森特表示, 特朗普正在保留所有选项以阻止乌克兰战争, “对中国的关税可能会在某个时候摆上台面”。

特朗普提名鸽派的经济顾问委员会主席斯蒂芬·米兰担任美联储理事, 以填补因库格勒意外辞职而空出的职位, 任期至明年 1 月底。彭博新闻援引知情人士的报导称, 美联储理事沃勒被特朗普团队视作美联储主席的优先人选之一。

目前市场关注的焦点是特朗普政府将发布的行政命令对金条进口关税的政策立场,预计近期金价波动可能加剧。技术上看,国际金价在上周五冲高回落,短期承压的概率更大。

本周重点关注:美国7月CPI、PPI数据,以及零售数据,欧元区二季度GDP季环比修正值等。事件方面,关注美国关税政策变化,以及美联储官员讲话,俄美首脑会晤。

风险因素:美国对进口黄金征税

三、重要数据信息

1、美国服务业扩张放缓,美国7月ISM服务业PMI仅50.1,低于上月的50.8,也低于此前预期。就业指数萎缩至46.4,价格指数创2022年10月新高。

2、美国上周初请失业金人数增加7000人至22.6万人,略高于市场预期。前一周续请失业金人数增加3.8万,达到197万人,创2021年11月以来新高,超出市场预期。美国上周首次申请失业救济人数升至一个月高位,暗示劳动力市场降温,强化市场对美联储即将降息的预期。

3、纽约联储7月的调查显示,人们对未来一年的通胀预期从6月的3%升至3.1%,三年期通胀预期保持在3%不变,五年期通胀预期从2.6%升至2.9%,为自今年2月以来的最高水平。7月份有更多消费者愿意主动离职,且他们认为自己未来三个月内能找到工作的几率略有上升。

4、英国央行降息25个基点,但九位决策者中有四位因担心通胀高企而寻求维持借贷成本不变,且通过两轮投票才做出决定,通胀上行风险加剧内部分歧,这表明英国央行的连续降息可能接近尾声。LSEG数据显示,投资者削减了对英国央行在2025年底前再次降息的可能性的押注。

5、中国央行:2025年7月末,中国官方黄金储备为7396万盎司,较上月末增加6万盎司。目前,中国央行已连续9个月增持黄金。

6、据一份日期为7月31日的美国海关与边境保护局(CBP)文件显示,一公斤和100盎司的金条被归入为需要征收关税的海关代码,这份文件通常用作美国厘清其贸易政策具体细节。

四、相关数据图表

表2 贵金属ETF持仓变化

单位(吨)	2025/8/8	2025/8/1	2025/7/9	2024/8/9	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF黄金总持仓	959.64	953.08	947.37	846.91	6.56	12.27	112.73
ishare白银持仓	14990.80	15056.67	14966.24	14486.24	-65.87	24.56	504.56

资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

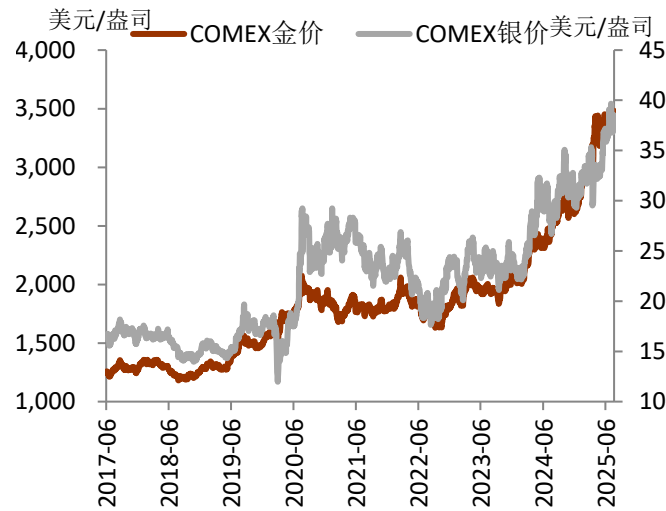
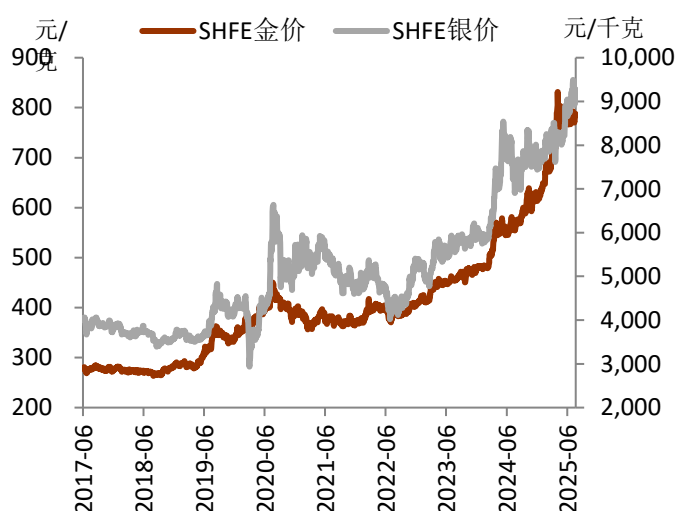
表 3 CFTC 非商业性持仓变化

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
2025-08-05	292194	55144	237050	13454
2025-07-29	281241	57645	223596	-29442
2025-07-22	311949	58911	253038	39923
2025-07-15	270227	57112	213115	
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
2025-08-05	71234	20576	50658	-8749
2025-07-29	80493	21086	59407	-1213
2025-07-22	85678	25058	60620	1172
2025-07-15	85022	25574	59448	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势

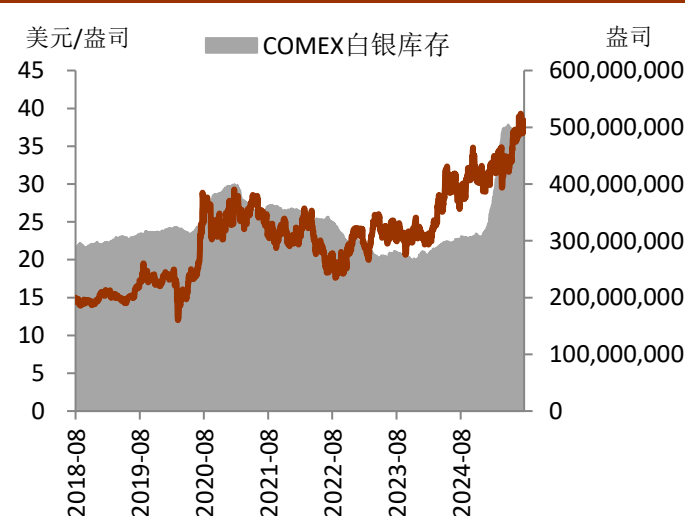
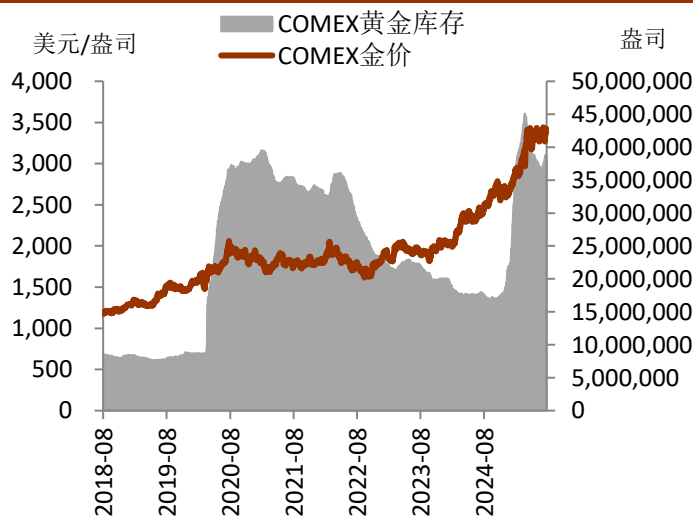
图 2 COMEX 金银价格走势



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

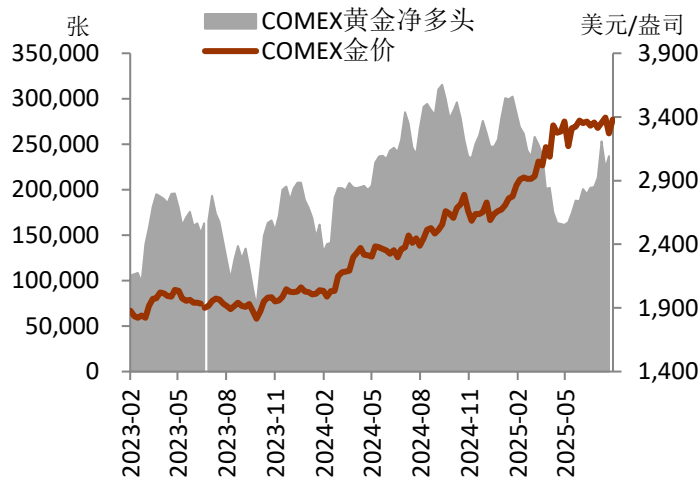
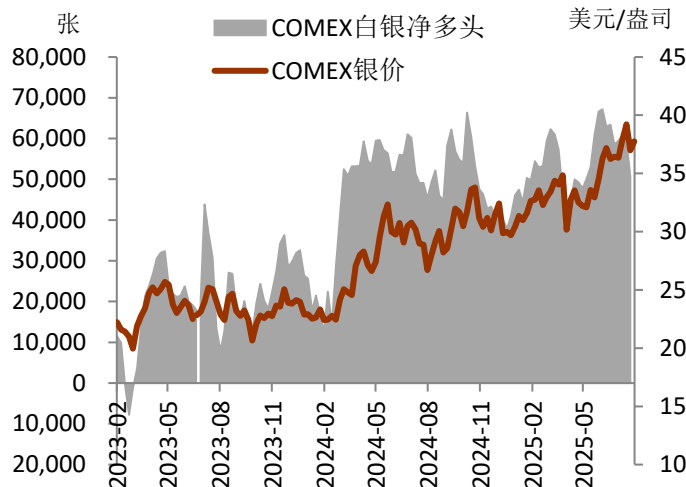


图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

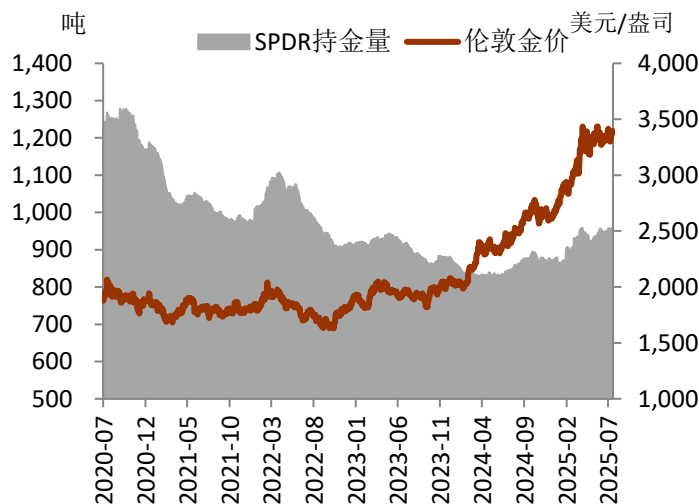
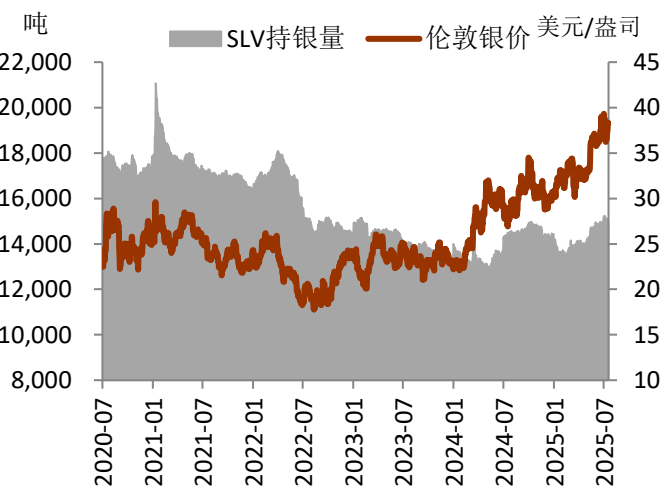


图8 SLV 白银持有量变化



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

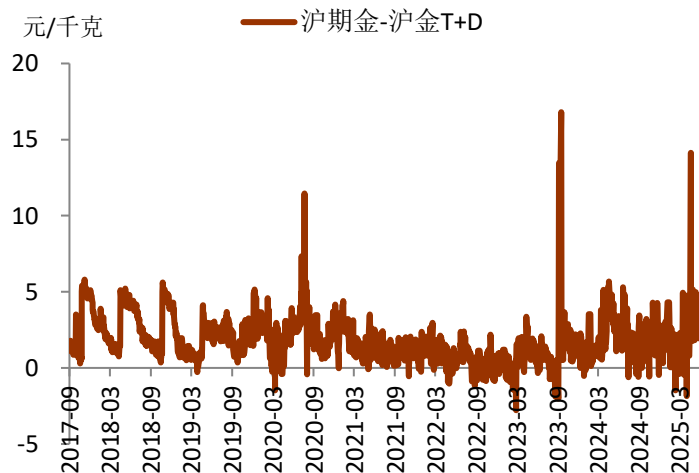
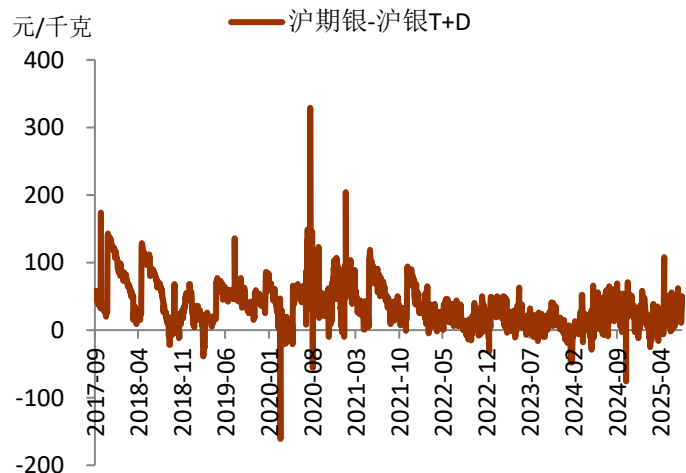


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



敬请参阅最后一页免责声明

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

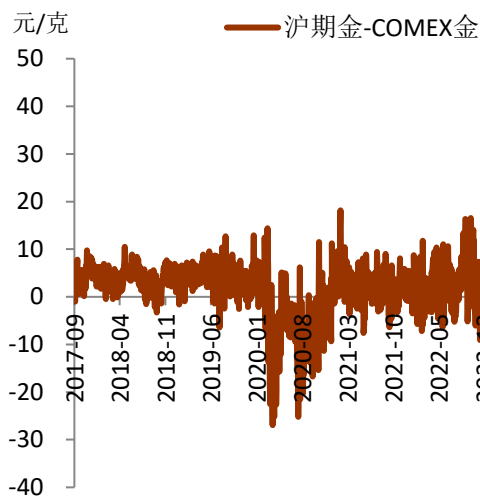
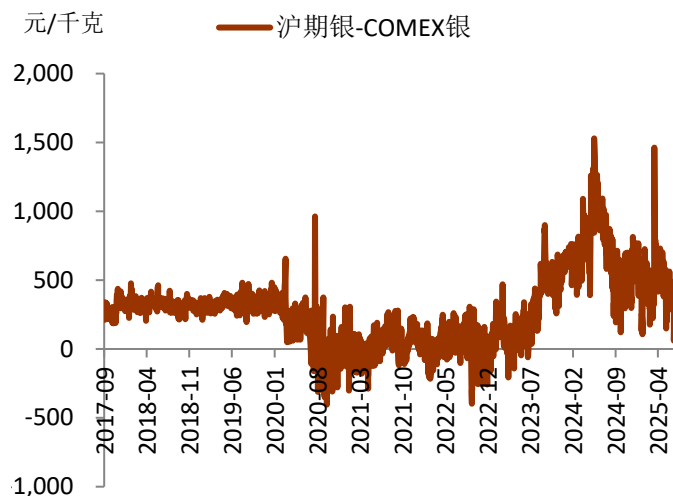


图 12 白银内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

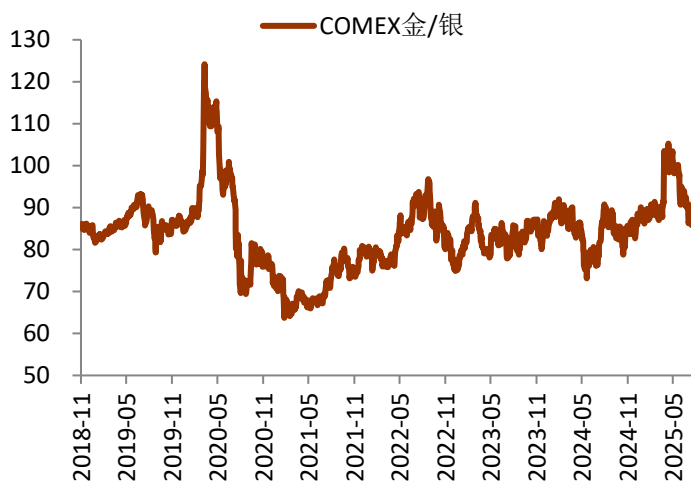
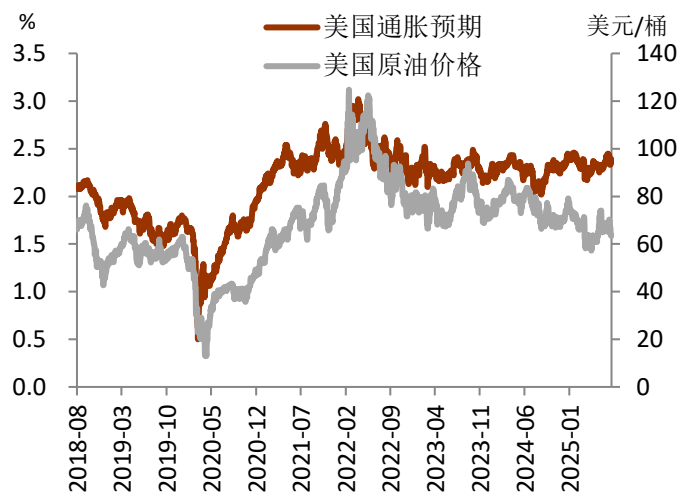


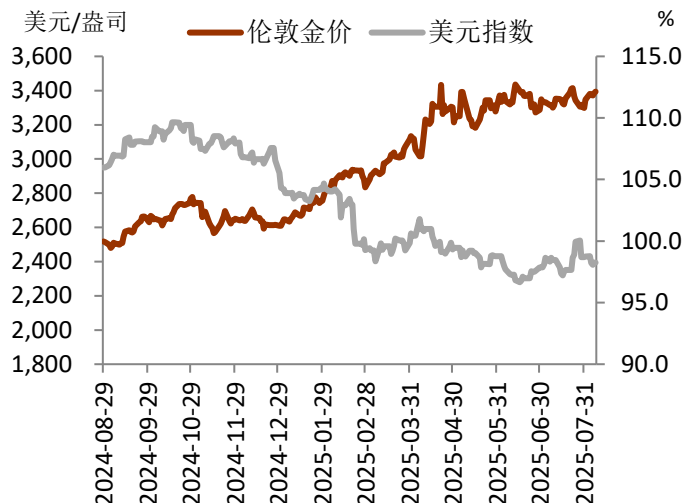
图 14 美国通胀预期变化



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



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

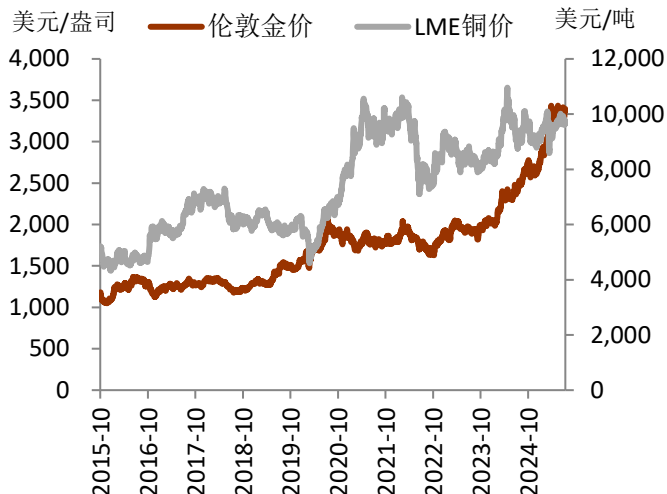
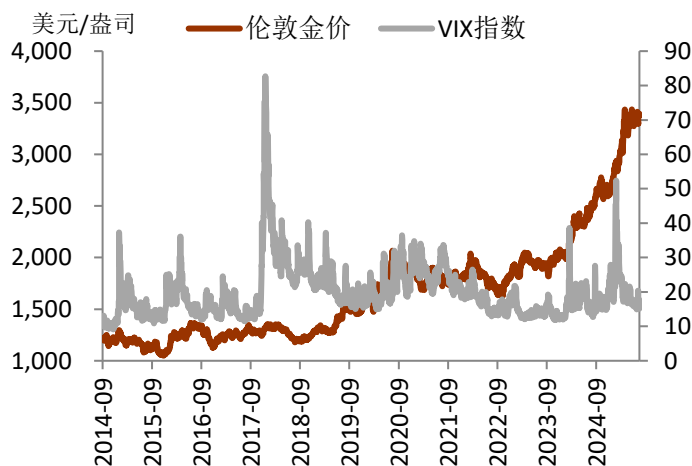


图 18 金价与原油价格走势



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

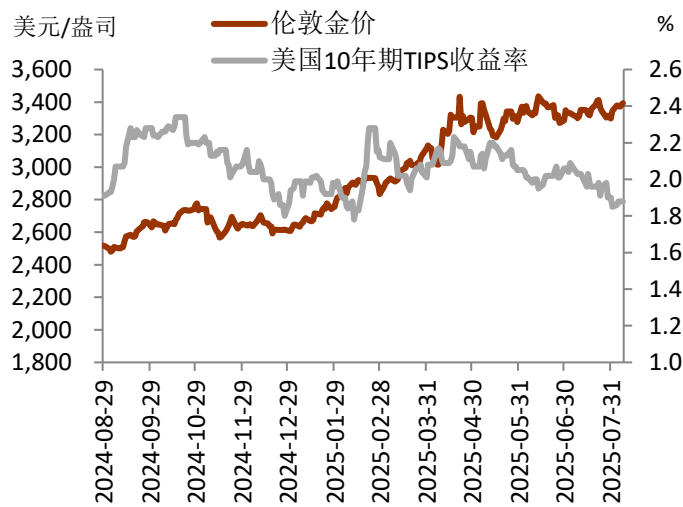


图 21 美联储资产负债表规模

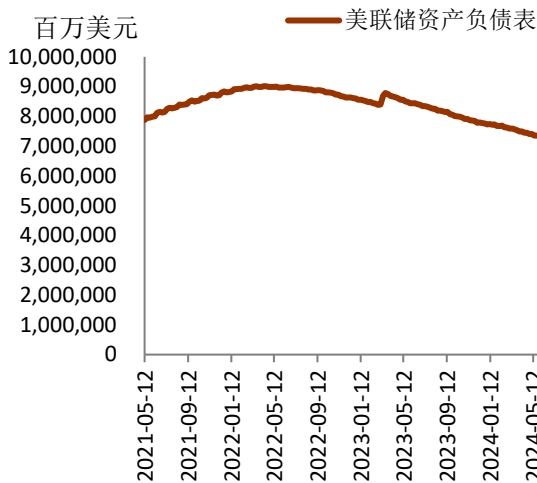
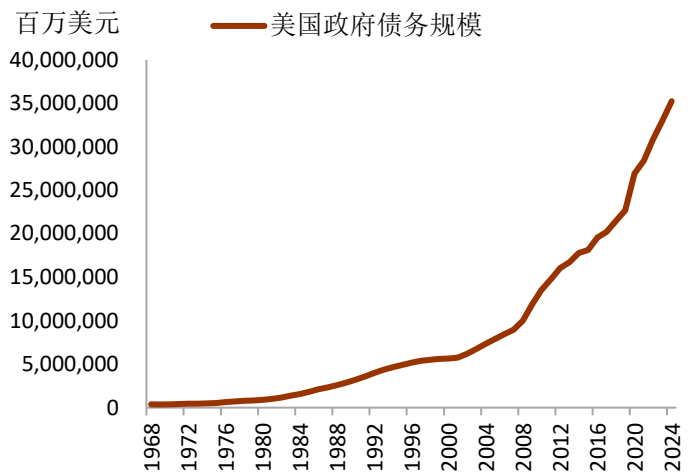


图 22 美国政府债务规模

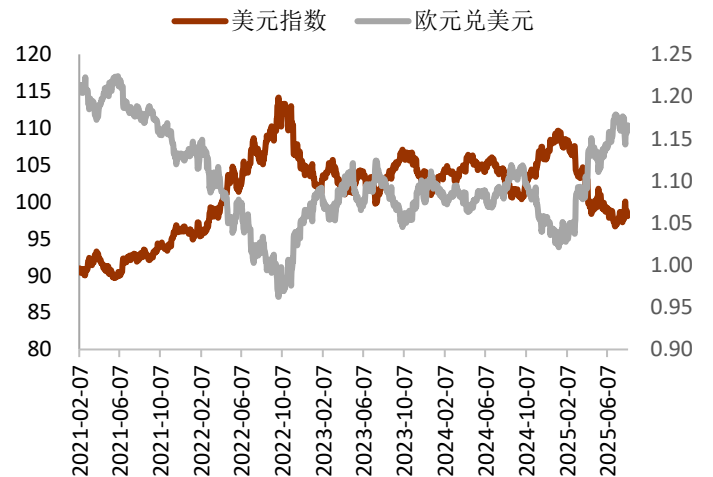


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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。