贵金属周度报告 2025 年 5 月 19 日

贵金属主线不明朗，高位震荡思维

摘 要：

中美贸易谈判短期落地之后，美国政府开始关注美联储降息进程，特朗普在各种场合喊话鲍威尔，美国没有通胀，美联储赶快降息。除了督促美联储降息之外，特朗普政府正在陆续出台减税和放松监管等政策措施，旨在吸引美国对长期投资的吸引力。这反映出两个方面，一方面，美国或确实存在经济下行压力，一系列政策的效果如何，需要持续观察。另外一方面，随着美国通胀低位，美国政府急需美联储降息，而这两条主线，都需要持续关注。

5 月议息会议之后，市场对美联储降息的预期再度走弱，鲍威尔在讲话中明确提出通胀上行风险和经济下行风险，在 5 月议息会议和鲍威尔讲话之后，市场对美联储降息的预期再度推迟，近期美联储官员讲话，依然对降息偏谨慎。鲍威尔在上周五爆出美联储政策框架更加关注未来，认为美国未来通胀和经济增长均处于一个极大不确定性的环境中，美联储的政策框架需要调整。当地时间 16 日，美鲍威尔向员工发送的一份备忘录显示，美联储计划在未来几年内裁减约 10%的员工。这一举措旨在与总统特朗普精简联邦政府的整体政策保持一致。美国政府和美联储的分歧视乎在进一步加剧。

美国一季度 GDP 年化季环比初值录得-0.3%，低于市场预期的 0.3%，较上季度的 2.4%大幅回落，为 2022 年一季度以来首次转负。4 月非农就业人数增加了 17.7 万人，预期增 13 万人，失业率保持在 4.2%不变。美国 4 月未季调 CPI 同比上涨 2.3%，连续第三个月低于预期，为自 2021 年 2 月以来的最低水平，核心 CPI 同比持平于 2.8%，符合市场预期。从美国经济数据来看，下行压力增长增加，但依然保持一定的韧性。

随着美元指数的持续下行，人民币汇率贬值压力减弱。中美贸易谈判的结果以及市场对中国经济的持续看好，人民币汇率双向波动，目前尚未形成持续性贬值或升值趋势，在人民币汇率没有形成持续性趋势的背景下，汇率问题不会成为影响贵金属的重要影响因素。

策略建议：中期宽幅震荡策略

风险提示：美联储降息，美国经济及通胀，地缘政治因素

宁证期货期货交易咨询中心

期货交易咨询业务资格：

证监许可【2011】1775 号

作者姓名：曹宝琴

期货从业资格号：F3008987

期货交易咨询从业证号：Z0012851

邮箱：caobaoqin@nzfco.com

宁证期货投资咨询

目录

图表目录 3
第 1 章　行情回顾 4
1.1　贵金属行情回顾 4
第 2 章　重要消息概览 4
第 3 章　重要影响因素分析 5
3.1 美国经济及政策 5
3.2 国际经济及地缘政治 6
3.3 其他金融市场 6
3.4　人民币汇率 7
第 4 章　行情展望及投资策略 7
免责申明 9

宁证期货投资咨询中心

图表目录

图表 1：沪金主力行情走势图 4
图表 2：沪银主力行情走势图 4
图表 3：美国经济 5
图表 4：美国通胀及就业 5
图表 5：美股标普 500 走势图 6
图表 6：国际原油及国际铜价 7
图表 7：离岸人民币汇率 7

宁证期货投资咨询中心

第 1 章　行情回顾

1.1　贵金属行情回顾

美国经济前景，美国通胀预期及美联储降息节奏是市场交易和关注的主线。恐慌情绪缓解后避险情绪增加，避险情绪助推黄金的多头行情，近期由于美股反弹，避险情绪减弱，黄金略有回调。由于全球经济前景暗淡，白银短期上涨动力不足，5 月议息会议之后，美联储降息的预期被进一步推迟，贵金属短期逻辑主线不明朗。高位震荡略偏空的思维为宜，关注黄金白银是否走分化行情。

图表 1：　沪金主力行情走势图



数据来源：博弈大师，宁证期货

图表 2：沪银主力行情走势图



数据来源：博易大师，宁证期货

第 2 章 重要消息概览

1. 美联储主席鲍威尔在一份备忘录中表示，美联储计划在未来几年将员工人数削减 10%，包括为一些年长员工提供延迟辞职的选择。

2. 美国财长贝森特回应穆迪下调美国信用评级称，他不太相信穆迪，穆迪评级“落后于指标”。贝森特称，美国 GDP 增长速度将超过债务增长速度。贝森特计划出席 5 月 20 日至 22 日在加拿大举行的七国集团财长、央行行长会议。

3. 美国众议院筹款委员会批准了特朗普数万亿美元新减税措施。目前议员们继续就法案中的州和地方税收减免以及开支削减进行谈判，目标是在本月底前在众议院通过该立法。

4. 关税政策不确定性之际，美国经济活动放缓，通胀趋于降温。最新数据显示，美国 4 月 PPI 环比意外下跌 0.5%，其中服务价格下降 0.7%，创 2009 年以来最大单月跌幅。零售销售环比仅增长 0.1%，明显低于 3 月 1.7%的强劲增幅。制造业产值环比下降 0.4%，出现六个月来的首次下降。

5. 美联储主席鲍威尔表示，美联储正在考虑调整货币政策指导框架的核心内容，以应对 2020 年疫情后通胀和利率前景的重大变化。

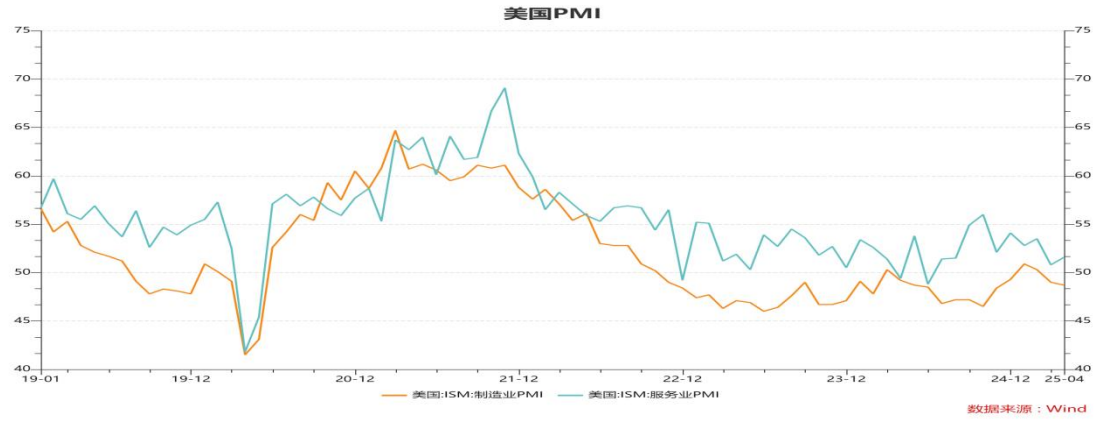
6. 美联储副主席杰斐逊表示，关税及相关不确定性可能导致今年经济增长放缓、通胀上升，但货币政策已做好准备，可根据需要做出反应。杰斐逊强调，政府政策的不确定性显著增加，目前尚不清楚关税对物价上涨的影响是短期还是长期。

第 3 章 重要影响因素分析

3.1 美国经济及政策

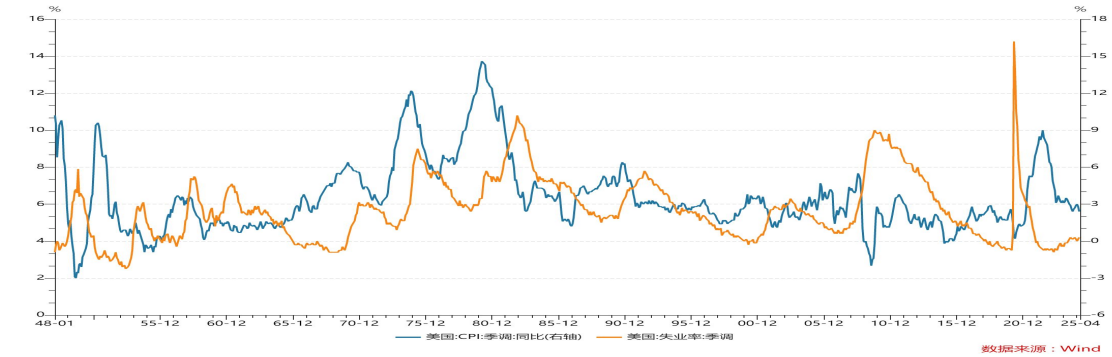
7. 美国一季度 GDP 年化季环比初值录得-0.3%，低于市场预期的 0.3%，较上季度的 2.4%大幅回落，为 2022 年一季度以来首次转负。零售销售环比仅增长 0.1%，明显低于 3 月 1.7%的强劲增幅。制造业产值环比下降 0.4%，出现六个月来的首次下降。美国 4 月份就业增长强劲，失业率保持稳定，这表明特朗普贸易政策的不确定性尚未对招聘计划产生重大影响。美国劳工统计局数据显示，在前两个月的数据被下修后，4 月非农就业人数增加了 17.7 万人，预期增 13 万人，失业率保持在 4.2%不变。美国通胀预期有所下行，从数据来看，美国经济韧性依然存在，但是从美联储主席鲍威尔讲话来看，美联储对经济下行压力及通胀上行压力的预期有所增加。

图表 3：美国经济景气度



数据来源：wind，宁证期货

图表 4：美国通胀及就业



数据来源：wind，宁证期货

3.2 国际经济及地缘政治

当地时间 5 月 10 日，德国总理默茨、法国总统马克龙、波兰总理图斯克和英国首相斯塔默发表联合声明，承诺增加对乌克兰的支持，并呼吁俄罗斯同意全面、无条件的 30 天停火。美国总统特朗普在白宫签署两项关于所谓“对等关税”的行政令，宣布美国对贸易伙伴设立 10%的“最低基准关税”，该关税将于美国东部时间 4 月 5 日凌晨 0 时 01 分生效。此外，将对美国贸易逆差最大的国家征收个性化的更高“对等关税”，该关税将于美国东部时间 4 月 9 日凌晨 0 时 01 分生效，所有其他国家将继续遵守原有的 10%关税基准。当地时间 5 月 10 日至 11 日，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特和贸易代表格里尔在瑞士日内瓦举行中美经贸高层会谈。双方围绕落实 1 月 17 日中美元首通话重要共识进行了坦诚、深入、具有建设性的沟通，达成一系列重要共识，会谈取得实质性进展。

3.3 其他金融市场

美股有所反弹，但是华尔街对未来依然持较为悲观的预期，并且 5 月美联储议息会议之后，市场对美联储降息的预期有所减弱。美国 3 月标普全球制造业 PMI 初值 48.70，标普全球服务业 PMI 初值 51.60，其中服务业 PMI 超过前值，利好美元指数。美国劳工统计局数据显示，在前两个月的数据被下修后，4 月非农就业人数增加了 17.7 万人，预期增 13 万人，失业率保持在 4.2%不变。随着市场对美国降息预期增加，这些风险品种或存在一定程度的反弹，但长期走势仍然需要观察。原油受地缘政治及供应增加影响，走出较为独立的行情。

图表 5：美股标普 500 走势图



数据来源：wind，宁证期货

图表 6：国际原油及国际铜价



3.4 人民币汇率

节假日期间，由于美国对贸易谈判释放出积极信息，中国假日消费释放出积极动能，市场对中国经济信心增加，以及美元趋势性走弱等共同因素作用，人民币大幅升值。五一节之后，随着人民币贬值压力的减弱，市场预期的降准降息终于有所兑现。人民币略有贬值，但依然维持升值趋势。随着财政政策成为重点，短期货币进一步宽松的概率较低。美元指数的下行趋势，人民币汇率贬值压力较弱，汇率不会成为影响贵金属的重要影响因素。

图表 7：离岸人民币汇率



第 4 章 行情展望及投资策略

美联储 5 月议息会议落下帷幕，随着鲍威尔上调美国通胀预期和下调美国经济增长预期，市场对美联储进一步降息的预期有所减弱。中美之间关税谈判取得一定进展，避险情绪有所减弱。贵金短期驱动因素不明朗，中期宽幅震荡思路为宜，关注黄金白银是否走分化行情。

联系我们

宁证期货有限责任公司总部
地址：南京市建邺区白龙江东街 9 号 2 幢二单元 1901 室
网址：www.nzfco.com
电话：025-52865008

宁证期货有限责任公司汉口营业部
地址：湖北省武汉市江汉区江汉北路 5 号泛悦·南国中心 T2 写字楼 25 层 8 室
电话：027-85825755

宁证期货有限责任公司南昌营业部
地址：江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道 1326 号江西日报传媒大厦 10 层 1010 室
电话：0791-86807618

宁证期货有限责任公司苏州分公司
地址：苏州工业园区苏州大道西 8 号中银惠龙大厦 1705 室
电话：0512-67609550

宁证期货有限责任公司合肥营业部
安徽省合肥市蜀山区南七街道潜山路 1999 号中侨中心 1 幢 1601 室 邮编:230031
电话：0551-65111656

宁证期货有限责任公司杭州营业部
地址：浙江省杭州市上城区婺江路 217 号 1 号楼 15 层 1504 室
电话：0576-88733665

宁证期货有限责任公司湖北分公司
地址：武昌区华中小龟山文化金融公园 2 栋 103、203
电话：027-59329150

宁证期货有限责任公司深圳分公司
地址：深圳市前海深港合作区南山街道金融街 1 号弘毅大厦写字楼 24B1
电话：0755-33965308

宁证期货有限责任公司青岛分公司
地址：山东省青岛市崂山区石岭路 39 号 1 号楼 601 户 邮编:2661003
电话：0532-68669280

宁证期货有限责任公司日照营业部
地址:山东省日照市东港区秦楼街道安泰国际广场 A 座 1102 室
电话：0633-2221786

宁证期货有限责任公司南京分公司
地址:南京市建邺区嘉陵江东街 8 号综合体 B3 栋 2 单元 805 室
电话：025-52865127，025-52865048

宁证期货投资咨询中心

免责申明

除非另有说明，本报告的著作权属宁证期货有限责任公司。未经宁证期货有限责任公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且宁证期货有限责任公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，宁证期货有限责任公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。宁证期货有限责任公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。

此报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法，不构成投资咨询建议，敬请考虑本报告中的任何意见或建议是否符合个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。

宁证期货投资咨询中心