贵金属周度报告 2025 年 7 月 28 日

非农叠加议息会议，贵金属震荡等待指引

摘 要：

美元反弹，施压贵金属。关税大棒再度挥舞，但市场对关税的破坏性的预估有所减弱。围绕美联储的政治斗争不断激化，降息的不确定性依然存在，但据 CME“美联储观察”，美联储 7 月维持利率不变的概率为 97.4%，降息 25 个基点的概率为 2.6%，美联储 9 月维持利率不变的概率为 35.9%，累计降息 25 个基点的概率为 62.4%，累计降息 50 个基点的概率为 1.6%。也就是说，尽管围绕降息的斗争异常激烈，但市场预期 7 月降息的概率依然较低。

本周不但有美联储议息会议，还有美国非农等重要数据公布，议息会议结束后，围绕 9 月的降息预期或有所展开，届时，美国经济数据，特别是美国就业和通胀数据，将对该逻辑进行进一步的强化或者弱化。适逢月末，经济数据较少。中国物流与采购联合会数据显示，6 月全球制造业采购经理指数为 49.5%，较上月上升 0.3 个百分点，连续两个月环比上升。美国 6 月零售销售环比增长 0.6%，高于市场预期的 0.1%，前值为下降 0.9%。美国 6 月零售销售反弹强于预期，部分增长可能反映出受关税影响的部分商品价格上涨。美国零售销售在各领域全面反弹，13 个零售类别中有 10 个实现增长，主要受汽车销售带动，汽车销售在连续两个月下滑后回升。美国 6 月 PPI 环比持平，5 月数据上修为增长 0.3%。这是自去年 9 月以来最温和的年度涨幅，同比上升 2.3%。剔除食品、能源和贸易服务后的核心 PPI 同样持平，同比上涨 2.5%，创下 2023 年底以来最小增幅。美国 CPI6 月数据同比及环比也有所增加，但基本符合预期。美国经济依然具有一定韧性。

随着美元指数的反弹，人民币汇率贬值压力再度增加，人民币汇率依然保持了较为强势的格局。目前美元进一步反弹的力度有所减弱，美元指数的下行，将对贵金属有所提振。人民币汇率保持一定韧性，但是如果人民币汇率补涨，或者大幅波动，对黄金价格或存在一定干扰，需要注意。但整体上，汇率问题不是走势的关注焦点。

策略建议：中期震荡略偏空

风险提示：黄金、白银走势分化，美国关税政策，美联储降息

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

宁证期货研究院

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 6
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

由于美元指数反弹，贵金属整体走弱，但依然为高位震荡格局。美联储是否降息的政治斗争始终存在，所以 7 月降息与否依然具有较大不确定性，美联储降息变得更加扑朔迷离，美白银进一步上涨动力不强，短期跟随黄金走势，而黄金又和美元走跷跷板逻辑。贵金属或高位震荡，等待数据的进一步指引。

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. 美国与欧盟达成 15%税率关税协议。美国总统特朗普表示，该协议将对大多数输美欧洲商品征收 15%的关税，其中包括汽车。特朗普表示，欧盟将比此前增加对美国投资 6000 亿美元，欧盟将购买美国军事装备，并将购买 1500 亿美元的美国能源产品。

2. 香港万得通讯社报道，据 CME“美联储观察”，美联储 7 月维持利率不变的概率为 97.4%，降息 25 个基点的概率为 2.6%；美联储 9 月维持利率不变的概率为 35.9%，累计降息 25 个基点的概率为 62.4%，累计降息 50 个基点的概率为 1.6%。

3. 欧盟成员国投票通过一项对总额 930 亿欧元的美国产品加征反制关税的措施。欧盟委员会发言人奥洛夫·吉尔表示，如果在 8 月 7 日之前欧美贸易谈判失败，这些反制措施将自动生效。

4. 央视新闻报道，当地时间 7 月 24 日下午，美国总统特朗普前往美联储，考察美联储耗巨资的建设项目。美媒称这是将近 20 年来，美国总统首次正式造访美联储，此举是特朗普对美联储主席鲍威尔施压的升级。

5. 美国总统特朗普当地时间 7 月 22 日在社交媒体发文，宣布与日本、菲律宾和印尼达成贸易协议。其中，美国对日本的关税税率为 15%，对菲律宾和印尼关税税率为 19%，此外，日本还将向美国投资 5500 亿美元，并且开放汽车、卡车市场以及稻米等农产品市场，菲律宾和印尼则承诺将向美国实施“零关税”和开放市场。

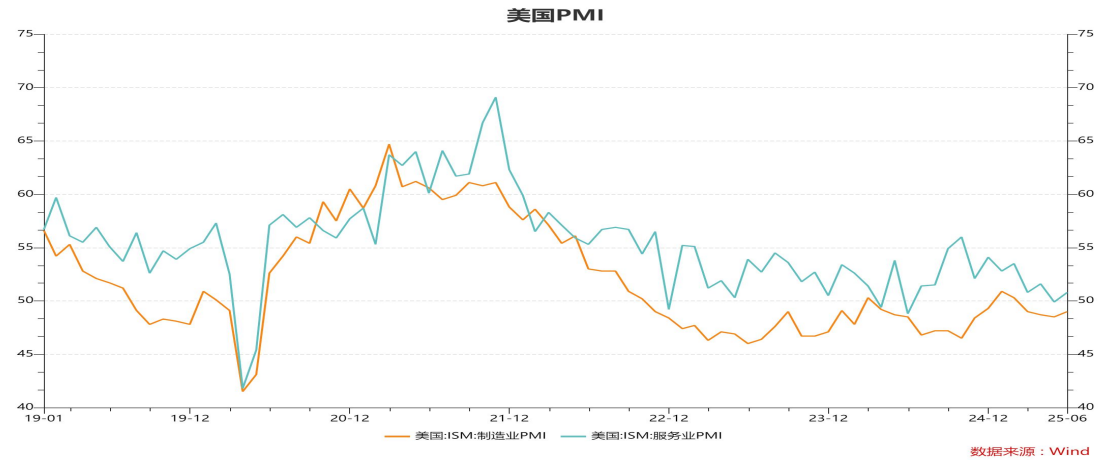
6. 美国总统特朗普表示，美联储主席鲍威尔即将离任。特朗普称，目前利率过高，这正在影响住房市场。他表示，利率应该降低 3 个百分点，甚至更多。今年以来，特朗普多次批评鲍威尔并威胁解除其美联储主席职务，以此施压美联储降息。近期，特朗普政府又频繁提及美联储花费 25 亿美元翻修办公大楼且“成本超支”一事，对鲍威尔“加码逼宫”。

第 3 章 重要影响因素分析

3.1 美国经济及政策

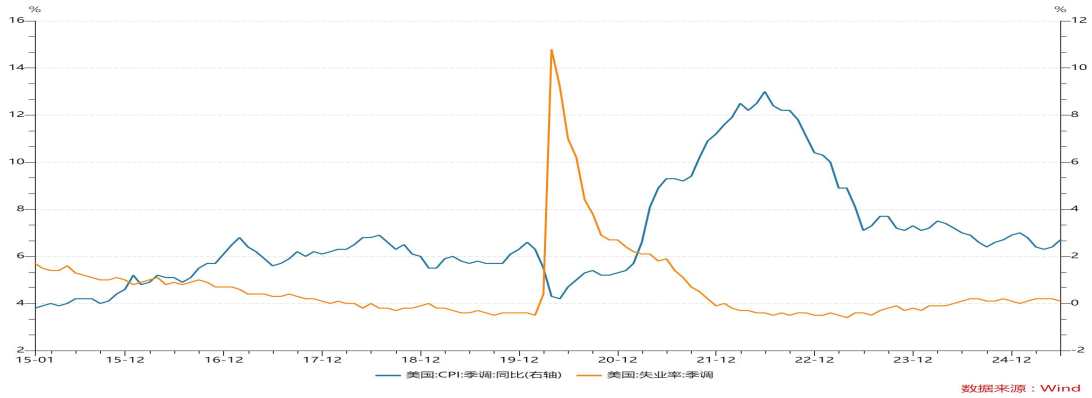
美国 6 月零售销售环比增长 0.6%，高于市场预期的 0.1%，前值为下降 0.9%。分析指出，美国 6 月零售销售反弹强于预期，部分增长可能反映出受关税影响的部分商品价格上涨。美国零售销售在各领域全面反弹，13 个零售类别中有 10 个实现增长，主要受汽车销售带动，汽车销售在连续两个月下滑后回升。美国 6 月 ISM 非制造业指数 50.8，略高于预期的 50.6，5 月前值为 49.9。商业活动和订单有所回升，就业指数却出现三个月来最大幅度的收缩。美国第一季度实际 GDP 终值年化环比下降 0.5%，降幅高于预期的下降 0.2%，三年来首次出现萎缩。个人消费终值大幅下调至仅增长 0.5%，创下自新冠疫情爆发以来的最弱季度表现。美国经济上周数据表现出一定的韧性。

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

美国与欧盟达成 15%税率关税协议。美国总统特朗普表示，该协议将对大多数输美欧洲商品征收 15%的关税，其中包括汽车。特朗普表示，欧盟将比此前增加对美国投资 6000 亿美元，欧盟将购买美国军事装备，并将购买 1500 亿美元的美国能源产品。美国总统特朗普在社交媒体平台上发布致 8 个国家领导人有关加征关税的信函。其中，巴西将被征收 50%的关税，利比亚、伊拉克、阿尔及利亚和斯里兰卡将被征收 30%的关税，文莱和摩尔多瓦的税率是 25%，菲律宾的税率是 20%。新税率将从 8 月 1 日起生效。

3.3 其他金融市场

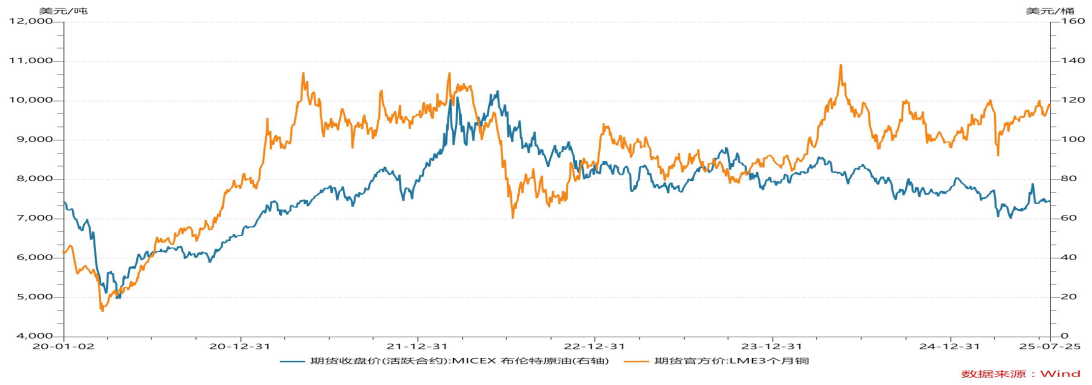
随着中东局势的好转，原油价格大幅下调，美国通胀压力有所减弱。内外盘铜价走势分歧，由于美国关税政策影响。美国 6 月 ISM 非制造业指数 50.8，略高于预期的 50.6，5 月前值为 49.9。商业活动和订单有所回升，就业指数却出现三个月来最大幅度的收缩。ISM 景气度增加，表明美国经济依然具有较大韧性，对美股持续走强存在一定支撑。美股回升，风险偏好回升，利多白银。

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

需要警惕汇率大幅波动，带来的贵金属的短期冲击。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，人民币升值趋势为主。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，人民币震荡升值，汇率长期来看，无法形成持续性趋势，进而无法对贵金属形成趋势性影响，但需要警惕短期大幅波动，对贵金属价格的影响。整体来看，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

本周又美联储议息会议和美国非农就业数据，目前市场对美联储 7 月降息的预期依然较弱，但美联储 7 月是否降息，依然具有不确定性。美国关税政策再度挥舞，市场避险情绪再度增加。白银短期推动因素不强，被动跟随黄金变化，而黄金又走与美元的跷跷板逻辑。关注美元指数后续走势，美元与黄金的跷跷板关系是近期的逻辑主线。关注黄鸡与白银走势是否分化。

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