贵金属周度报告 2025 年 5 月 26 日

避险情绪再起，高位震荡偏多

摘 要：

特朗普宣布将自 6 月 1 日起对进口自欧盟的商品征收 50%关税，特朗普表示，他目前无意寻求与欧盟达成协议，如果欧盟想在美国建厂，他可以考虑推迟。特朗普还针对三星电子、苹果等所有手机制造商发出警告，称其不在美国制造的产品将被征收 25%的关税。

避险情绪再起，虽然早盘时段，传出欧美推迟谈判的消息，但是市场依然对未来美国关税政策，特别是未来美国消费相关的经济持相对谨慎的态度，悲观情绪利多黄金，但是利空白银，所以白银虽然被动跟随黄金波动，但并未形成持续的上涨趋势。关税及地缘主线再度成为市场关注的重点。

鲍威尔对未来美国货币政策框架提出了更多的构想，美国更多的不是盯住美国失业率而是就业的健康程度，不是简单的盯住平均通胀，而是允许更高的通胀波动。从近期的美国数据来看，美国零售巨头塔吉特第一季度销售大幅下滑 2.8%至 238.5 亿美元，可比销售下降 3.8%。对关税和经济前景担忧下，公司预计 2025 财年销售额将出现低个位数下滑，而此前预测为增长 1%。关税政策不确定性之际，美国经济活动放缓，通胀趋于降温。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。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。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，人民币汇率持续升值，但是升值趋势并未对贵金属价格形成较大的影响，汇率问题不会成为影响贵金属的重要影响因素。

策略建议：中期宽幅震荡略偏多

风险提示：美联储降息，美国经济及关税政策，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 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

美国关税政策，经济前景，及美联储降息节奏是市场交易和关注的主线。美国关税政策或有变化，市场的避险情绪再度增加，推升黄金。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。高位震荡略偏多的思维为宜，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. 美国总统特朗普威胁称，将自 6 月 1 日起对进口自欧盟的商品征收 50%关税，因为欧盟在贸易方面“很难打交道”。特朗普表示，他目前无意寻求与欧盟达成协议，如果欧盟想在美国建厂，他可以考虑推迟。特朗普还针对三星电子、苹果等所有手机制造商发出警告，称其不在美国制造的产品将被征收 25%的关税。

2. 2025 年 FOMC 票委、芝加哥联储主席古尔斯比称，尽管短期内降息的门槛“略高”，但在未来 10 到 16 个月内降息仍然是可能的。对于特朗普针对欧盟和苹果公司最新的关税威胁，

古尔斯比表示，如此高的关税“对供应链来说将非常可怕”。

3. 美国总统特朗普的减税法案在众议院以微弱优势通过，将交由参议院审议。该法案计划在未来十年内减税逾 4 万亿美元，并削减至少 1.5 万亿美元支出。该法案将把美国债务上限提高 4 万亿美元，低于参议院所希望的 5 万亿美元。

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。

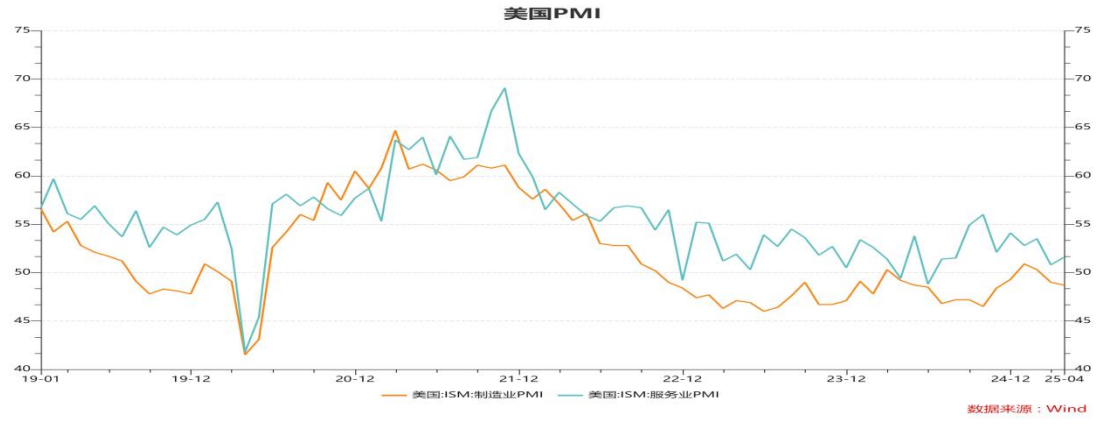
6. 美国零售巨头塔吉特第一季度销售大幅下滑 2.8%至 238.5 亿美元，可比销售下降 3.8%。对关税和经济前景担忧下，公司预计 2025 财年销售额将出现低个位数下滑，而此前预测为增长 1%。

第 3 章 重要影响因素分析

3.1 美国经济及政策

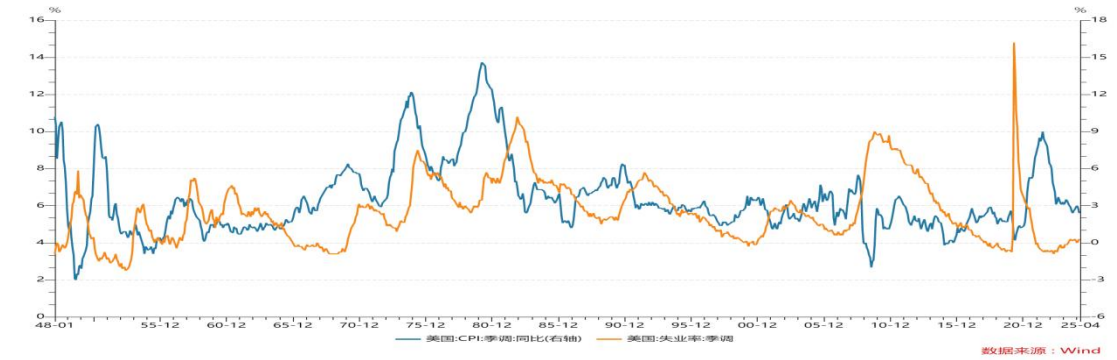
美国零售巨头塔吉特第一季度销售大幅下滑 2.8%至 238.5 亿美元，可比销售下降 3.8%。对关税和经济前景担忧下，公司预计 2025 财年销售额将出现低个位数下滑，而此前预测为增长 1%。美国 4 月零售销售环比仅增长 0.1%，明显低于 3 月 1.7%的强劲增幅。制造业产值环比下降 0.4%，出现六个月来的首次下降。美国 4 月份就业增长强劲，失业率保持稳定，这表明特朗普贸易政策的不确定性尚未对招聘计划产生重大影响。美国劳工统计局数据显示，在前两个月的数据被下修后，4 月非农就业人数增加了 17.7 万人，预期增 13 万人，失业率保持在 4.2%不变。美国通胀预期有所下行，从数据来看，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

法新社当地时间 5 月 25 日消息，乌克兰官员称俄罗斯空袭基辅地区，导致 3 人死亡。基辅市长称，空袭已导致 6 人受伤，目前俄方暂无回应。美国总统特朗普威胁称，将自 6 月 1 日起对进口自欧盟的商品征收 50%关税，因为欧盟在贸易方面“很难打交道”。特朗普表示，他目前无意寻求与欧盟达成协议，如果欧盟想在美国建厂，他可以考虑推迟。特朗普还针对三星电子、苹果等所有手机制造商发出警告，称其不在美国制造的产品将被征收 25%的关税。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

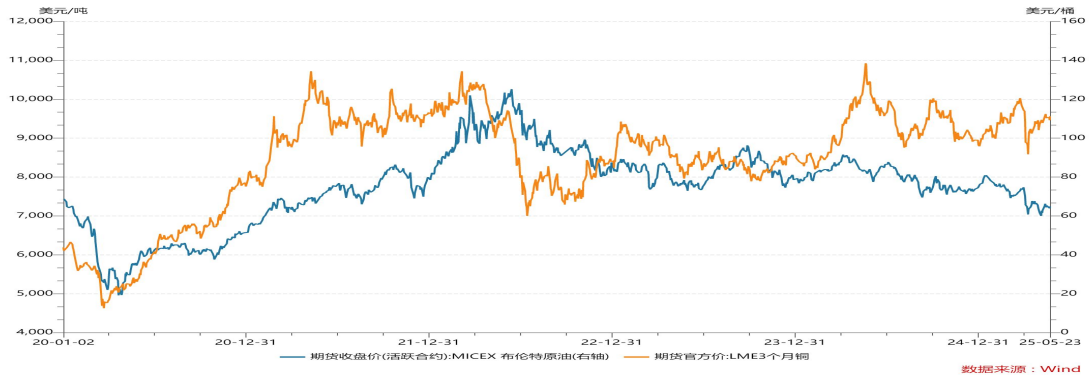
美股有所反弹，但是华尔街对未来依然持较为悲观的预期，并且 5 月美联储议息会议之后，市场对美联储降息的预期有所减弱。美国 3 月标普全球制造业 PMI 初值 48.70，标普全球服务业 PMI 初值 51.60，其中服务业 PMI 超过前值，利好美元指数。美国劳工统计局数据显示，在前两个月的数据被下修后，4 月非农就业人数增加了 17.7 万人，预期增 13 万人，失业率保持在 4.2%不变。随着市场对美国降息预期增加，这些风险品种或存在一定程度的反弹，但长期走势仍然需要观察。原油受地缘政治及供应增加影响，走出较为独立的行情。

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

避险情绪再起，虽然早盘时段，传出欧美推迟谈判的消息，但是市场依然对未来美国关税政策，特别是未来美国消费相关的经济持相对谨慎的态度，悲观情绪利多黄金，但是利空白银，所以白银虽然被动跟随黄金波动，但并未形成持续的上涨趋势。关税及地缘主线再度成为市场关注的重点。中期宽幅震荡略偏多思路，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