贵金属周度报告 2025 年 7 月 21 日

避险情绪再起，贵金属震荡偏多

摘 要：

美国关税大棒再度挥舞，围绕美联储的政治斗争不断激化，降息的不确定性叠加避险因素共同作用，使得贵金属再度走强。黄金的上涨动力直接来源于美元指数的下行，由于美国关税政策的不确定性，美元持续走弱，使得黄金再度得到支撑。地缘政治及关税问题使得避险需求再起，黄金再度受到支撑，并带动白银有所上行。虽然通胀问题的担忧对美联储降息的具体时点变得更加扑朔迷离，但是美白银依然选择突破震荡区间上行。贵金属的影响因素变得更加复杂。

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%。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 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。美国通胀有所反弹，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：中期震荡偏多

风险提示：美国关税政策，美联储降息，地缘政治

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

由于美国非农大幅超预期，及部分经济数据强劲，美国经济韧性使得市场对 7 月降息预期大幅减弱，但是美联储内部分歧及关税避险等因素，使得黄金再度走强，美联储降息变得更加扑朔迷离，美白银突破震荡区间，震荡上行。

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. 美国财政部长贝森特最近私下向美国总统特朗普建议不应该试图解雇美联储主席鲍威尔。贝森特认为，除去目前整体经济因素，美联储官员已经发出信号，他们可能在年底前进行两次降息。贝森特警告，解雇鲍威尔可能带来经济、政治和法律后果。特朗普表示，不需要谁来跟我阐明解雇鲍威尔的利害关系。

2. 美联储理事会一名成员表示，央行应该在定于 7 月 29 日举行的下次联邦公开市场委员会 会议之前大幅削减利率。

3. 美国总统特朗普表示，美国可能会按照此前致信内容来执行对日本的关税税率，并可能很快与印度达成贸易协定。特朗普日前致信日本领导人，称将从 8 月 1 日起对从日本进口商品征收 25%的关税。

4. 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。

5. 美联储发布的经济状况“褐皮书”显示，从 5 月下旬到 7 月初，经济活动略有增加。不确定性仍然很高，导致企业持续保持谨慎。旅游业活动涨跌互现，制造业活动小幅下降，非金融服务业活动平均而言几乎没有变化，但各地区之间存在差异。经济前景呈中性至略微悲观态势。

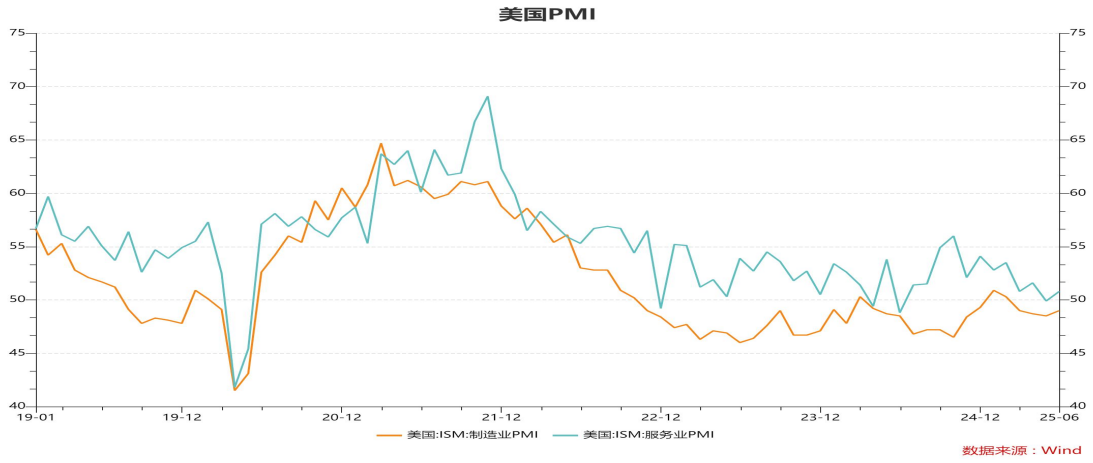
6. 美国 6 月 PPI 环比持平，5 月数据上修为增长 0.3%。这是自去年 9 月以来最温和的年度涨幅，同比上升 2.3%。剔除食品、能源和贸易服务后的核心 PPI 同样持平，同比上涨 2.5%，创下 2023 年底以来最小增幅。

第 3 章 重要影响因素分析

3.1 美国经济及政策

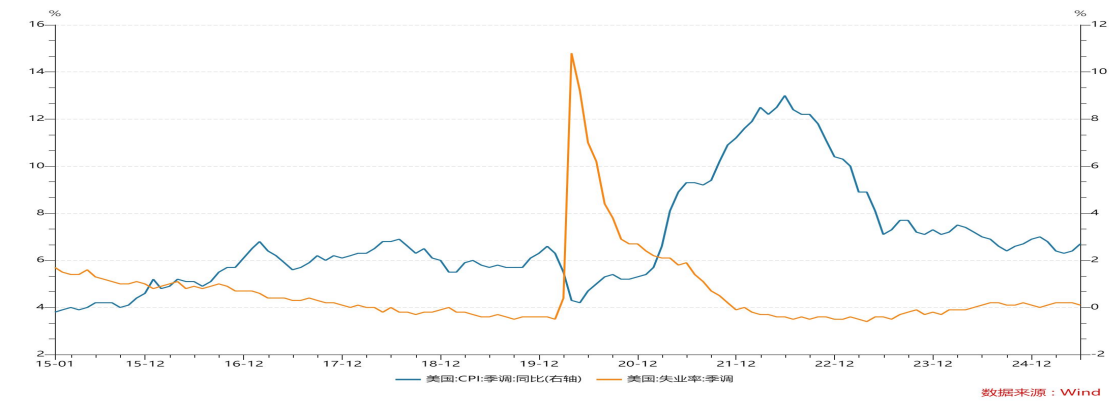
美国 6 月零售销售环比增长 0.6%，高于市场预期的 0.1%，前值为下降 0.9%。分析指出，美国 6 月零售销售反弹强于预期，部分增长可能反映出受关税影响的部分商品价格上涨。美国零售销售在各领域全面反弹，13 个零售类别中有 10 个实现增长，主要受汽车销售带动，汽车销售在连续两个月下滑后回升。美国 6 月 ISM 非制造业指数 50.8，略高于预期的 50.6，5 月前值为 49.9。商业活动和订单有所回升，就业指数却出现三个月来最大幅度的收缩。美国第一季度实际 GDP 终值年化环比下降 0.5%，降幅高于预期的下降 0.2%，三年来首次出现萎缩。个人消费终值大幅下调至仅增长 0.5%，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。市场担忧美国可能对俄罗斯采取新的制裁举措，潜在供应风险增强，国际油价上涨。欧盟或联手加拿大及日本反制美国关税。美国总统特朗普表示，他认为自己不需要延长此前为各国设定的 7 月 9 日最后期限，以促使它们与美国达成协议，从而避免更高的关税。七国集团（G7）发布声明表示，美国和 G7 已同意支持一项提案，该提案将使美国企业免受 2021 年“全球最低税负制”部分条款的约束。声明称，G7 已建立一套“并行制度”，作为对美国政府同意废除美国总统特朗普税收和支出法案中第 899 条报复性税收提案的回应。

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

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，人民币震荡升值，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

美国非农和就业数据意外向好，市场对美联储 7 月降息的预期减弱。但是美国关税政策再度挥舞，市场避险情绪再度增加。另外，美联储降息与否的政治斗争更加激烈，市场对未来降息的预期主线变得更加具有不确定性。整体来看，白银在各种因素的共同作用下，走出震荡区间。黄金的避险需求再度走强，但是黄金进一步的上涨动能尚需观察。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。

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