



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

贵金属日报

2025-07-07

贵金属

钟俊轩
贵金属研究员
从业资格号: F03112694
交易咨询号: Z0022090
电话: 0755-23375141
邮箱:
zhongjunxuan@wkqh.cn

沪金涨 0.19 %，报 777.00 元/克，沪银涨 0.16 %，报 8931.00 元/千克；COMEX 金涨 0.11 %，报 3346.50 美元/盎司，COMEX 银涨 0.14 %，报 37.14 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.35%，美元指数报 96.99 ；

市场展望：

作为联储的政策目标之一，美国 6 月主要就业数据具备韧性，美国 6 月新增非农就业人口数为 14.7 万人，高于预期的 11 万人以及前值的 14.4 万人。美国 6 月失业率为 4.1%，低于预期的 4.3%以及前值的 4.2%。但从细分项来看，新增非农就业中的政府就业分项高达 7.3 万人，大幅高于前值的七千人。同时，先前公布的美国 6 月 ADP 就业人口数下降 3.3 万人，低于预期的新增 9.5 万人以及前值的新增 2.9 万人，新增非农就业与 ADP 调查的差值高达 18 万人。若不考虑非农就业中的政府就业分项，本次就业数据中仅教育及保健服务（新增 5.1 万人）以及建筑业（新增 1.5 万人）具备韧性，其劳动力市场总体而言仍具有转弱倾向。

美债发行所带来的利息支出是驱动联储进一步实施降息的根本驱动：当地时间 7 月 3 日，美国众议院以 218 票支持，214 票反对表决通过特朗普着力推行的“大而美法案”，法案即将送至特朗普正式签署后颁布。法案内包含多项减税措施，美国国会预算办公室的最新测算显示，“大而美法案”将会在未来十个财年中令美国财政赤字水平上升 2.77 万亿美元。此外，法案同时将美国债务上限提升 5 万亿美元，这意味着下半年美国将会面临较大的债务发行压力。上半年受到债务上限问题的影响，截至五月，美国国债今年累计发行金额仅为 2813 亿美元，较去年同比下降 56.1%。当前美国财政部现金账户余额仅为 3722 亿美元，大幅低于 TBAC 所建议的 8500 亿余额，其中产生的融资需求即接近 5000 亿美元。然而，美联储自去年九月议息会议降息 50 基点后即持续维持政策利率不变，美国财政部数据显示，当前美债的平均利率高达 3.294%，本年度累计利息支出已达到 7760 亿美元，净利息支出是仅次于社保和医保的第三大财政支出项目。若美国财政部在高利率环境下进一步发行较大规模美债，则其利息支出将难以得到控制，在推升赤字规模的同时挤占其他财政支出项目空间。而这也正是特朗普对于现任美联储主席鲍威尔表达强烈不满的原因。

鲍威尔与特朗普政府在货币政策层面的博弈将最终让位于美国财政的持续发展，下半年联储的进一步宽松是具备确定性的，宽财政需要与宽货币紧密配合：我们认为，联储将会在七月份议息会议中维持利率不变，但表态将会边际转鸽派。并在九月份议息会议中进行 25 个基点的降息操作。在美联储货币政策预期转松的背景下，需要重点关注白银的做多机会，而黄金在美国宽财政预期已逐步兑现的影响下表现将会相对偏弱，沪金主力合约参考运行区间 760-801 元/克，沪银主力合约参考运行区间 8638-9300 元/千克。

	单位	收盘价	前交易日	日度变化	环比		单位	收盘价	前交易日	日度变化	环比
Au(T+D)	元/克	771.57	775.81	-4.24	-0.55%	Ag(T+D)	元/千克	8885.00	8929.00	-44.00	-0.49%
伦敦金	美元/盎司	3331.90	3332.15	-0.25	-0.01%	伦敦银	美元/盎司	36.89	36.88	0.00	0.01%
SPDR黄金ETF持有量	吨	947.66	947.66	0.00	0.00%	SLV银ETF持有量	吨	14868.74	14846.12	22.61	0.15%
美国10年期国债收益率	%	4.3500	4.3000	0.05		TIPS	%	2.0200	2.0000	0.02	1.00%
美元指数		96.9880	97.1185	-0.13	-0.13%	离岸人民币		7.2545	7.2899	-0.04	-0.49%
道琼斯指数		44828.53	44484.42	344.11	0.77%	标普500		6279.35	6227.42	51.93	0.83%
纳斯达克指数		20601.10	20393.13	207.97	1.02%	VIX指数		17.48	16.38	1.10	6.72%
伦敦富时100		8822.91	8823.20	-0.29	-0.00%	东京日经225指数		39810.88	39785.90	24.98	0.06%

图 1：金银重点数据汇总

金银重点数据汇总		单位	2025-07-04	2025-07-03	日度变化	日度涨跌幅	近一年历史分位数
黄金							
COMEX报告区间为:			2025-07-04	2025-07-03			
COMEX黄金	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	3425.60	3336.00	上涨	2.69%	98.41%
	成交量	万手	0.01	15.15	下跌	-99.90%	0.39%
	持仓量 (CFTC最新报告期: 周)	万手	43.50	44.12	下跌	-1.42%	5.66%
	库存	吨	#N/A	1144		#N/A	0.39%
LBMA黄金	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	3331.90	3332.15	下跌	-0.01%	90.90%
	收盘价 (活跃合约)	元/克	777.06	781.28	下跌	-0.54%	86.06%
	成交量	万手	29.67	26.75	上涨	10.88%	25.40%
	持仓量	万手	40.97	41.38	下跌	-0.98%	74.59%
SHFE黄金	库存	吨	21.46	18.46	上涨	16.25%	99.59%
	沉淀资金	亿元	509.42	517.26	流出	-1.52%	79.09%
	收盘价	多付空	771.57	775.81	下跌	-0.55%	84.01%
	成交量	吨	39.24	31.57	上涨	24.32%	61.47%
	持仓量	吨	220.66	224.58	下跌	-1.75%	81.96%
白银							
COMEX报告区间为:			2025-07-04	2025-07-03			
COMEX白银	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	36.78	37.04	下跌	-0.72%	97.95%
	持仓量 (CFTC最新报告期: 周)	万手	17.46	18.48	下跌	-5.53%	96.22%
	库存	吨	#N/A	15529		#N/A	0.39%
	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	36.89	36.88	上涨	0.01%	98.81%
LBMA白银	收盘价 (活跃合约)	元/千克	8,919.00	8,944.00	下跌	-0.28%	98.77%
	成交量	万手	84.64	92.33	下跌	-8.33%	13.93%
	持仓量	万手	91.61	92.73	下跌	-1.21%	84.01%
	库存	吨	1,339.75	1,340.79	下跌	-0.08%	90.16%
SHFE白银	沉淀资金	亿元	220.60	223.92	流出	-1.48%	94.26%
	收盘价	空付多	8,885.00	8,929.00	下跌	-0.49%	98.36%
	成交量	吨	415.62	585.45	下跌	-29.01%	29.91%
	持仓量	吨	3258.774	3286.524	下跌	-0.84%	4.09%

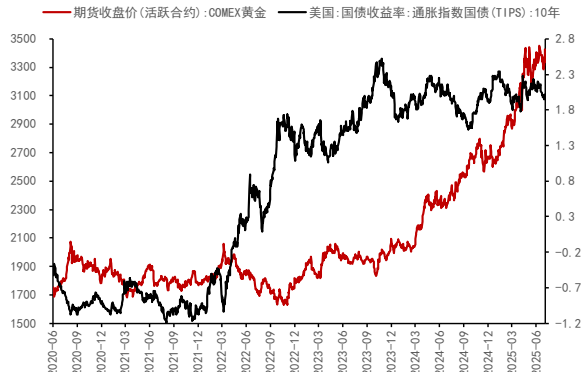
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 2：COMEX 黄金价格（美元/盎司）与美元指数



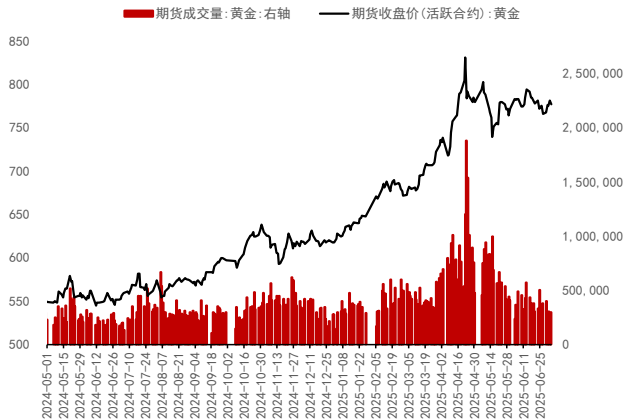
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 3：COMEX 黄金价格（美元/盎司）与实际利率（%）



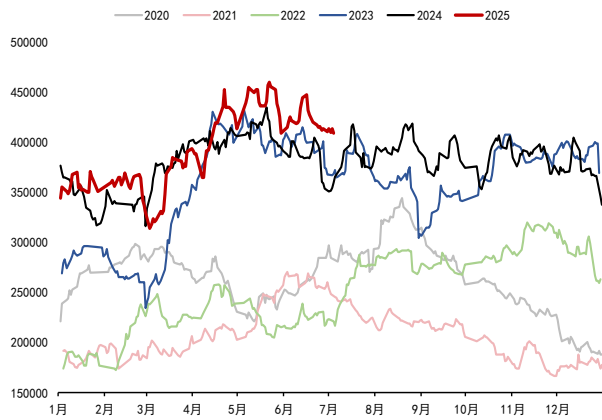
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 4：上期所黄金价格（元/克）与成交量（手:右轴）



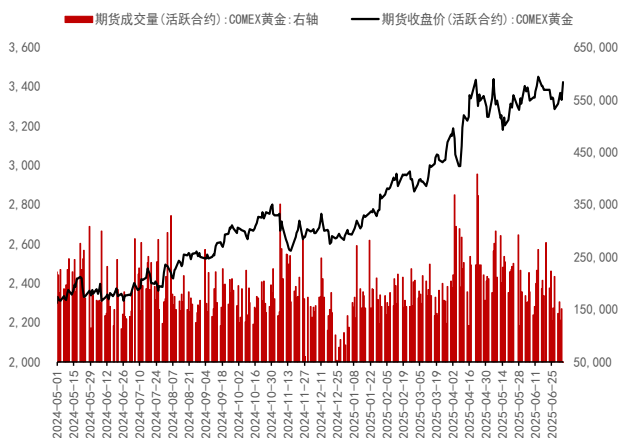
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：上期所黄金总持仓量（手）



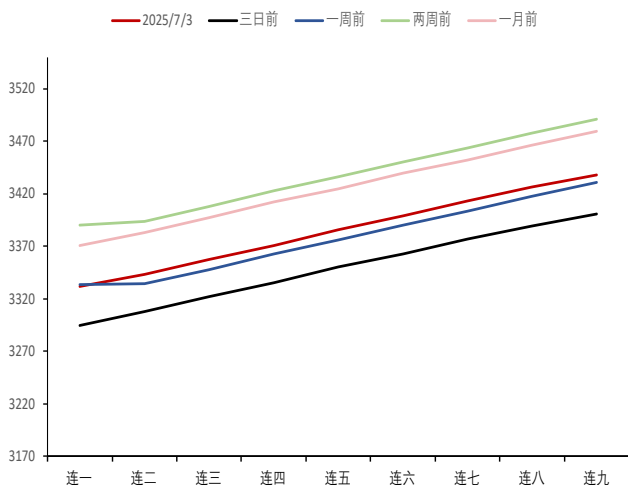
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 6：COMEX 黄金价格（美元/盎司）与成交量（手：右轴）



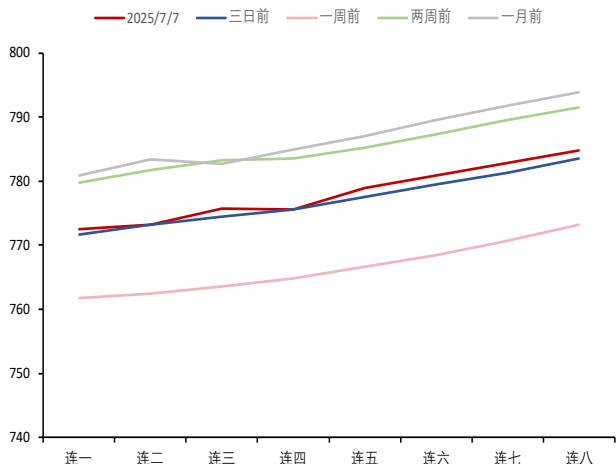
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 8：COMEX 黄金近远月结构（美元/盎司）



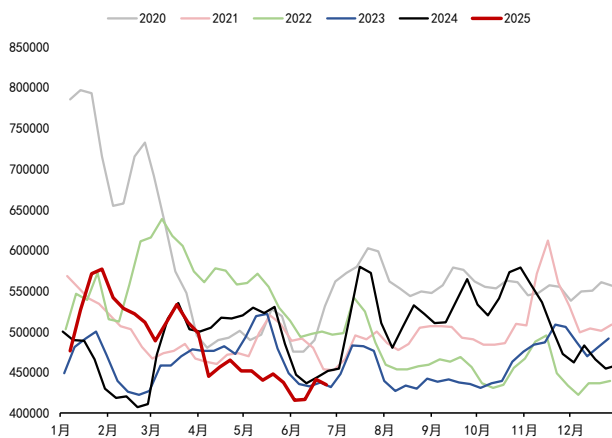
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 10：沪金近远月结构（元/克）



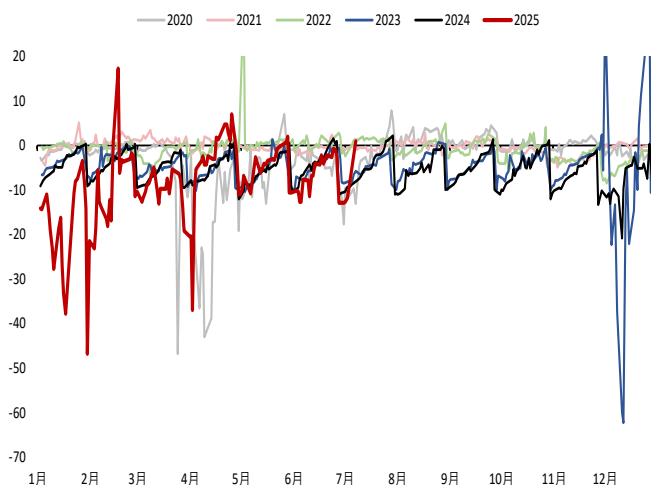
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 7：COMEX 黄金总持仓量（CFTC 最新报告期：手）



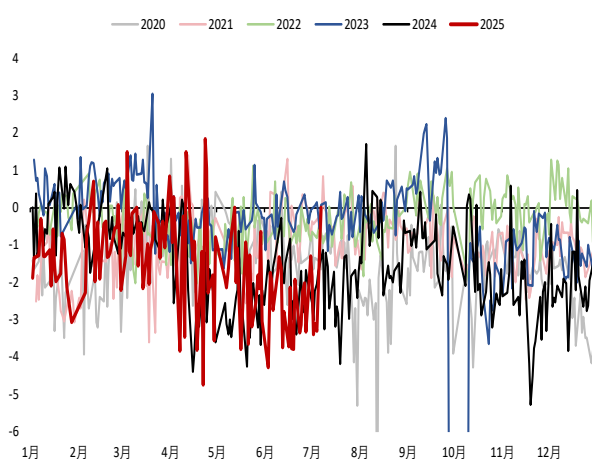
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 9：伦敦金现 - COMEX 黄金连一（美元/盎司）



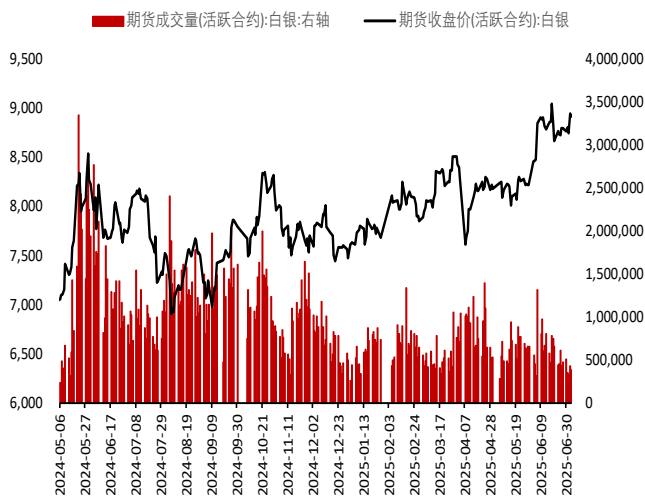
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：Au（T+D）- 沪金连一（元/克）



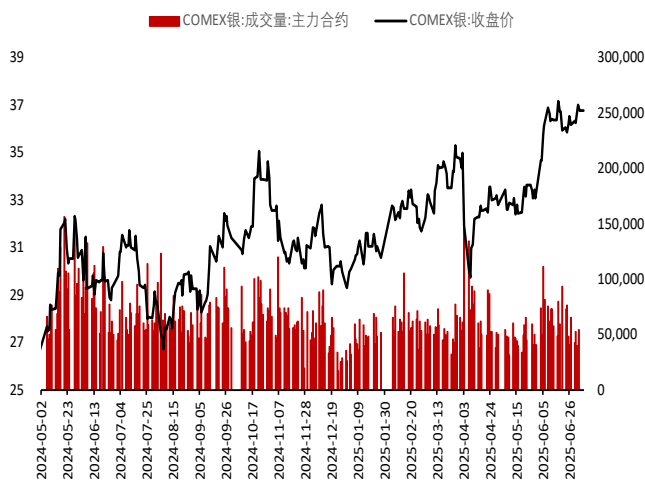
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 12：沪银价格（元/千克）及成交量（手：右轴）



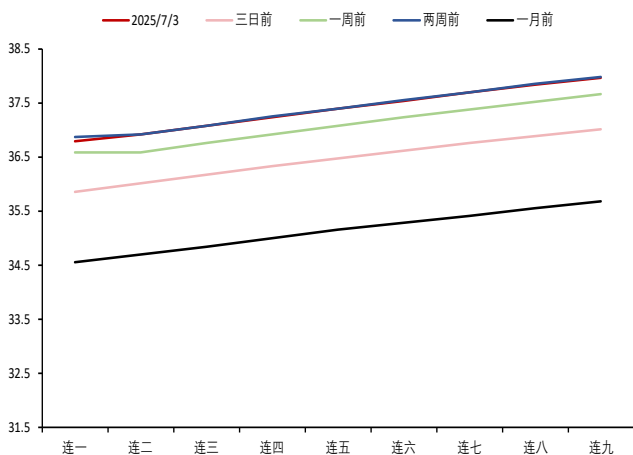
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 14：COMEX 白银价格（美元/盎司）及成交量（手：右轴）



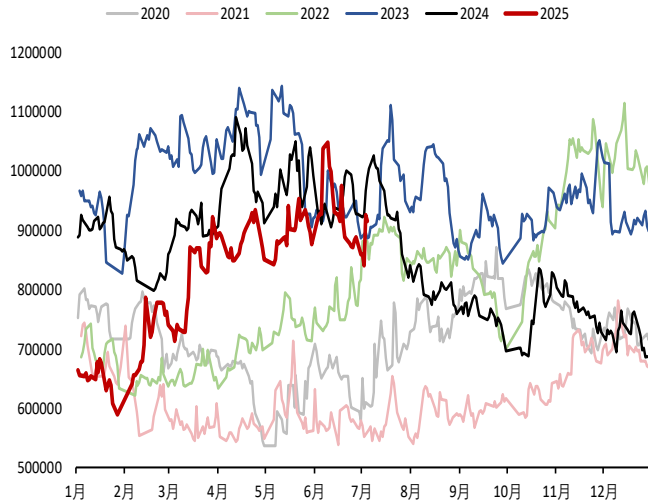
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 16：COMEX 白银近远月结构（美元/盎司）



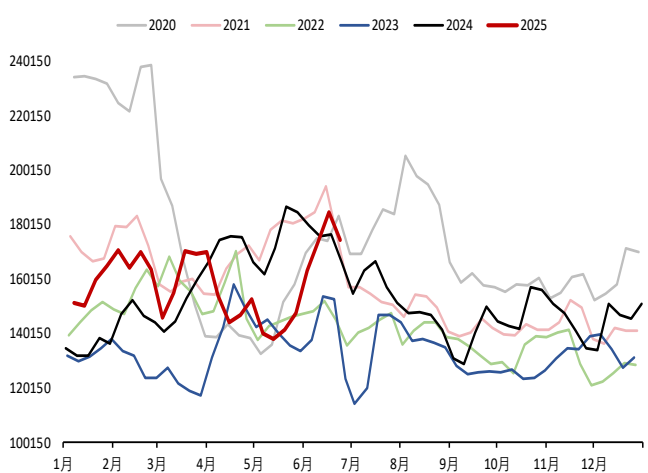
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 13：沪银总持仓量（手）



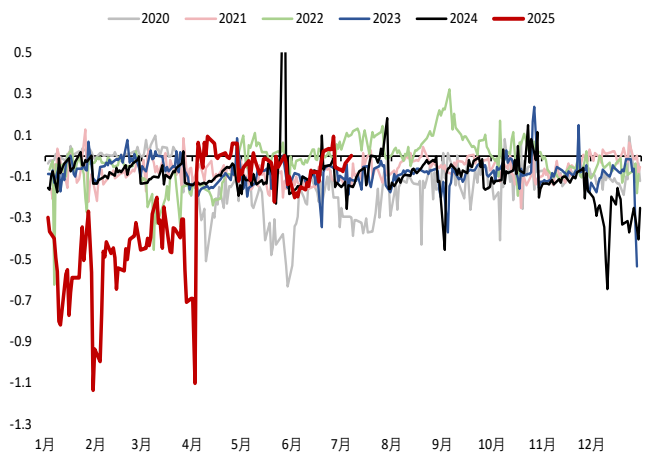
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 15：COMEX 白银总持仓量（手）



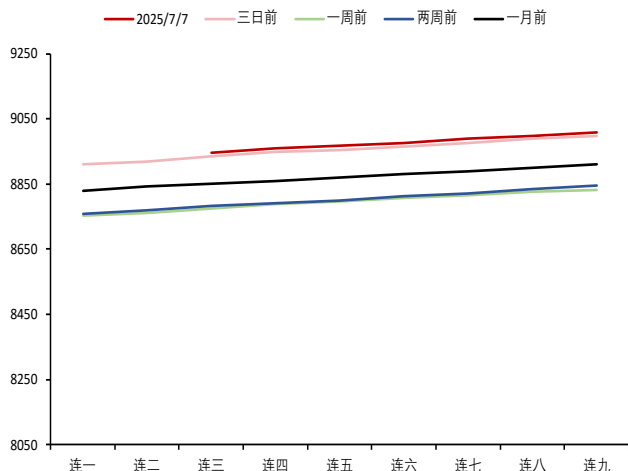
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 17：伦敦银 - COMEX 白银连一（美元/盎司）



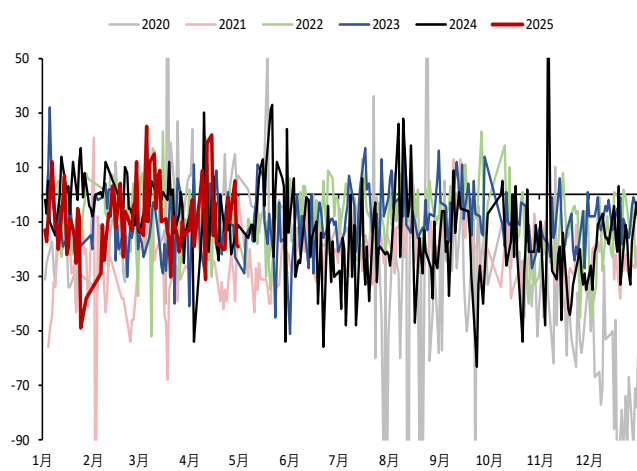
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 18：沪银近远月结构（元/千克）



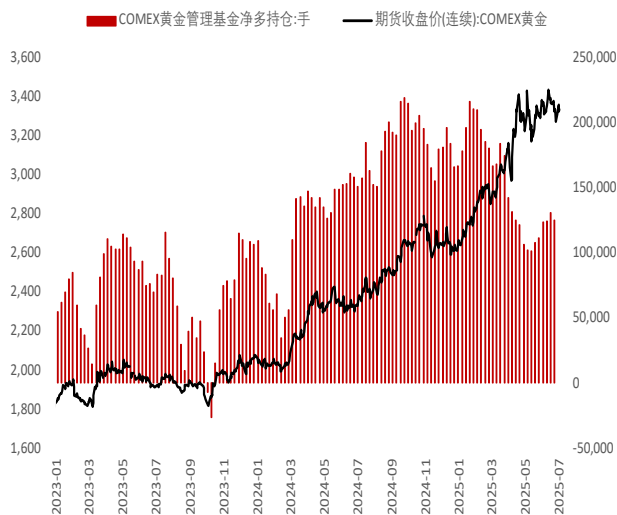
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 19：Ag（T+D）- 沪银连一（元/千克）



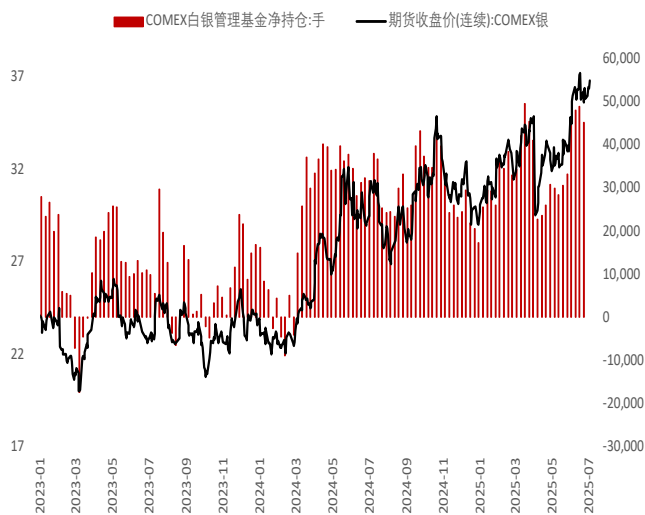
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 20：COMEX 黄金管理基金净多持仓（手）与价格（美元/盎司）



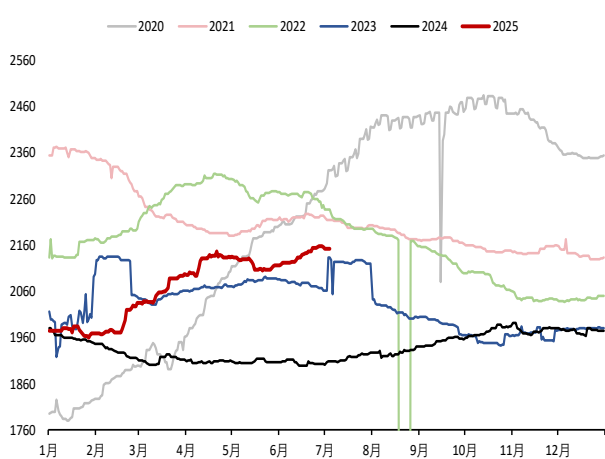
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 21：COMEX 白银管理基金净多持仓（手）与价格（美元/盎司）



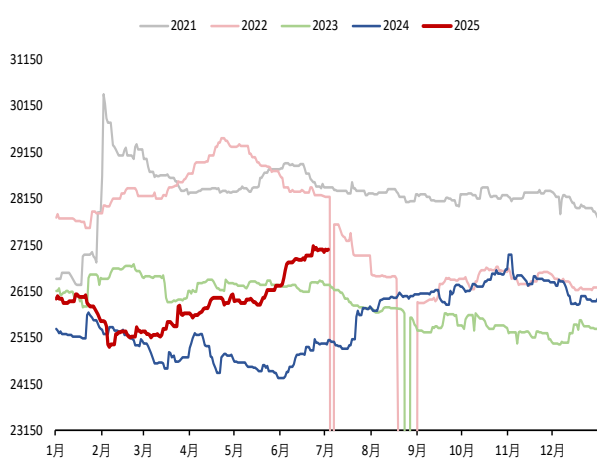
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 22：黄金 ETF 总持仓量（LSEG 统计:吨）



数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 23：白银 ETF 总持仓量（LSEG 统计:吨）



数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 24：金银内外价差统计

黄金内外价差		日期2025-07-04				
COMEX黄金连一:美元/盎司	沪金近月:元/克	美元兑离岸人民币汇率	单位转换系数	SHFE-COMEX价差:元/克	SHFE-COMEX价差:美元/盎司	
3336.00	772.52	7.1652	31.1035	4.02	17.44	
LBMA黄金价格	IAU9999:元/克	美元兑离岸人民币汇率	单位转换系数	SGE-LBMA价差:元/克	SGE-LBMA价差:美元/盎司	
3336.94	770.00	7.1646	31.1035	1.35	5.84	

白银内外价差		日期2025-07-04				
COMEX白银连一:美元/盎司	沪银近月:元/千克	美元兑离岸人民币汇率	单位转换系数	SHFE-COMEX价差:元/千克	SHFE-COMEX价差:美元/盎司	
36.87	8910.00	7.1646	31.1035	418.26	1.82	
LBMA白银价格	Ag(T+D)	美元兑离岸人民币汇率	单位转换系数	SGE-LBMA价差:元/千克	SGE-LBMA价差:美元/盎司	
36.89	8885.00	7.1646	31.1035	388.42	1.69	

数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 25:黄金内外价差 MA5：沪金近月/COMEX 黄金连一（元/克）



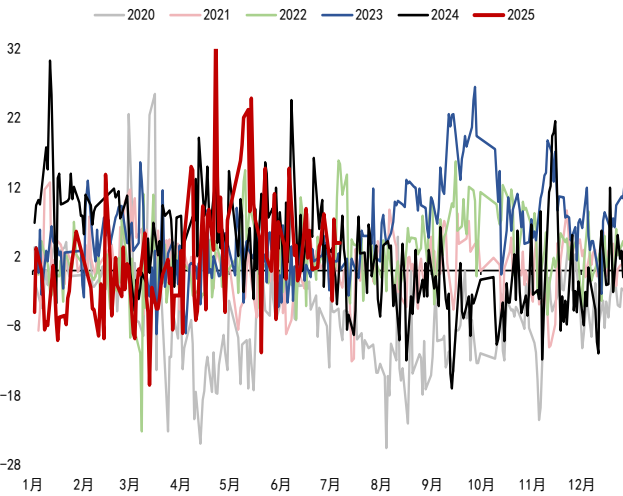
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 27:白银内外价差 MA5：沪银近月/COMEX 白银连一（元/千克）



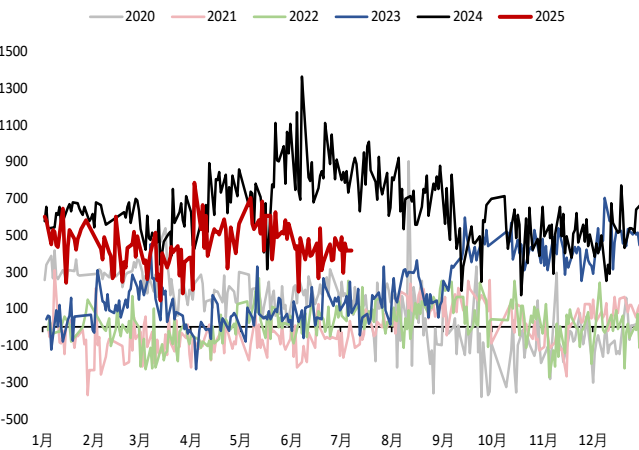
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 26:黄金内外价差季节图（元/克）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 28:白银内外价差季节图（元/千克）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn