大陆期货

热点品种周报

<黄金>2025.6.3

主要内容：

黄金：上周贵金属盘面多空博弈加剧，宏观消息的反复拉扯引导黄金盘面走势。周内美通胀数据的降温和美联储的谨慎表态均助推美元强势上行，美元指数一度突破100关口，不过特朗普再挥关税大棒以及俄乌地缘局势紧张加剧市场恐慌情绪，助推金价小幅反弹。

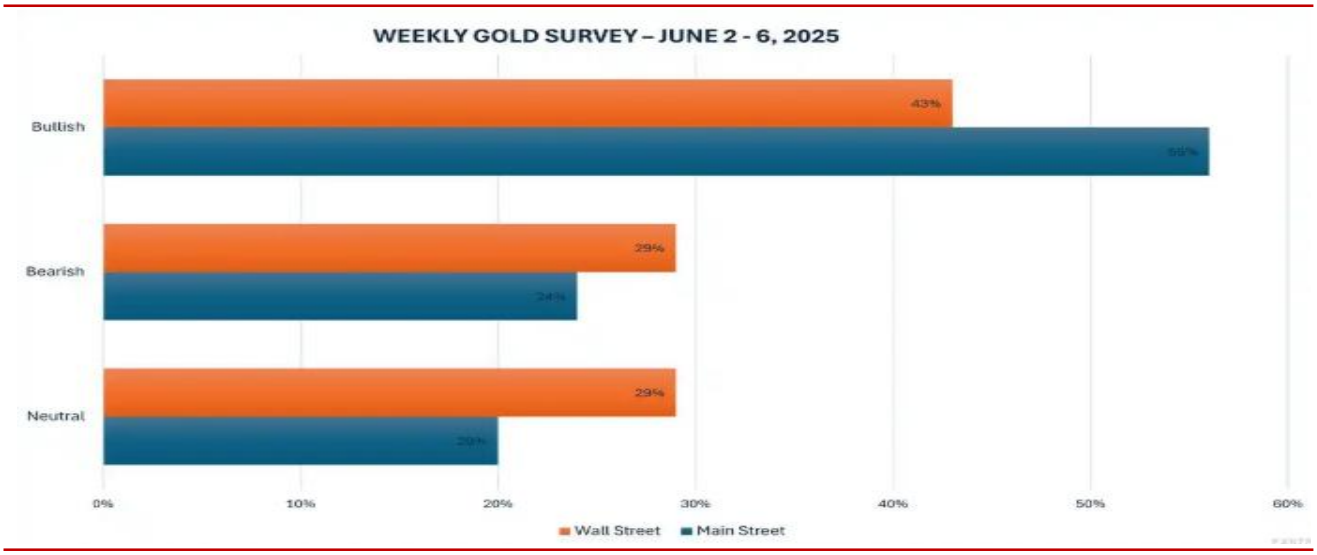
短期来看，6月美联储降息预期趋稳，在恐慌情绪缓和后，金价可能面临持续性的技术性回调和获利回吐的压力，外盘3300-3400美元区域将是多空拉锯的关键战场。长期来看，全球央行持续增持黄金的趋势、地缘政治不确定性以及关税问题带来的通胀忧虑仍支持金价保持强势。

策略：短期贵金属盘面或有冲高回落的可能。沪金2508参考区间760-795元/克，空单可以持续持有。套利上，如果在趋势性行情下，金银比波动加剧，短期观望为主。

一、机构观点（机构态度中性）

上周在Kitco News的周度黄金调查中，14位分析师参与调查，其中6位专家（43%）预计金价上涨，4位（29%）看跌，另4位（29%）认为将横盘整理。同时Kitco在线投票的2490张票中，散户看涨者以56%占比保持微弱优势，24%看跌，20%预计盘整。

图 1： 黄金行情预测



数据来源：Kitco

1，Forexlive货币策略主管Adam Button认为："TACO事件激怒特朗普，他正寻求对抗。当前黄金受贸易战推动，他将试图重建信誉。"但他补充："下行风险在于法院，我认为最高法院最终会否决部分关税。"

2，Asset Strategies International总裁Rich Checkan看涨："金价已在3,300美元附近整固，蓄势待发，特别是若关税上诉法院裁决维持现状。加之接近参议院通过的'宏伟减税法案'将增加赤字支出，这些都将导致货币扩张和物价上涨。"

3，KCM Trade的Waterer补充道："本周伊始，我们看到风险资产普遍走低，而美元下跌也为黄金提供了额外支撑。"他认为，在当前复杂多变的市场环境下，黄金的避险属性将继续吸引资金流入。

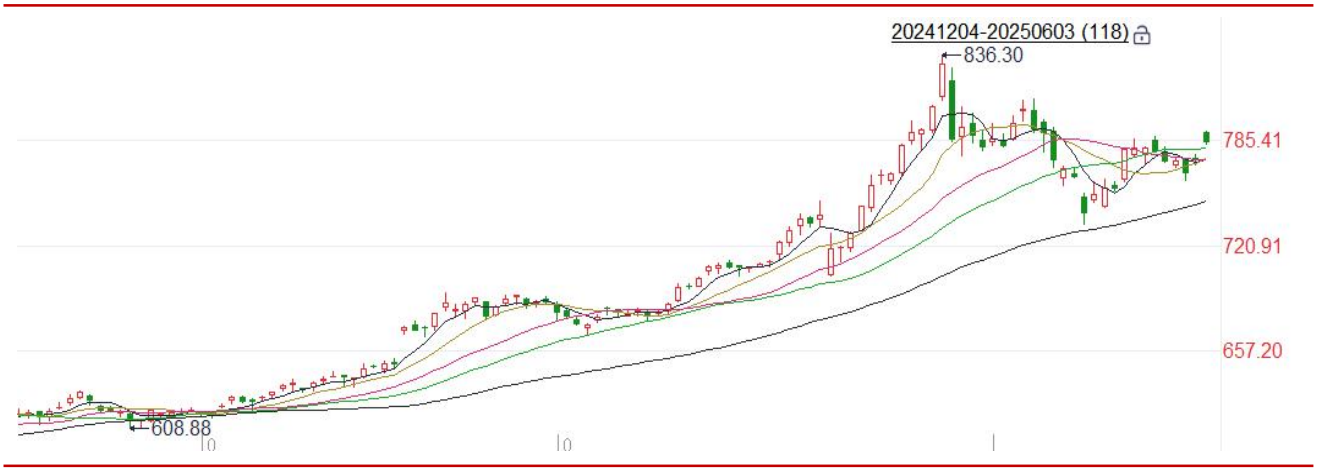
6 月 2 日，据 CME“美联储观察”表示，美联储 6 月维持利率不变的概率为 95.3%,降息 25 个基点的概率为 4.7%。美联储 7 月维持利率不变的概率为 75.6%，累计降息 25 个基点的概率为 23.4%，累计降息 50 个基点的概率为 1.0%。

二、黄金走势

上周现货黄金多空博弈激烈，不过盘面波动有所缓和，上周 COMEX 黄金主力合约周跌 1.33%至 3313.1 美元/盎司，不过 6 月 2 日收到避险情绪影响，现货黄金高开高走，一度上涨逾 20 美元至 3316.50 美元/盎司。

内盘 5 月 26 日—5 月 30 日，黄金 2508 合约震荡偏弱运行，周五收于 771.8 元，周跌 1.1%，不过节后首个交易日，跟随外盘水涨船高，主力站上 780 一线，收于 783.1 元/吨。

图 2： 黄金主力走势



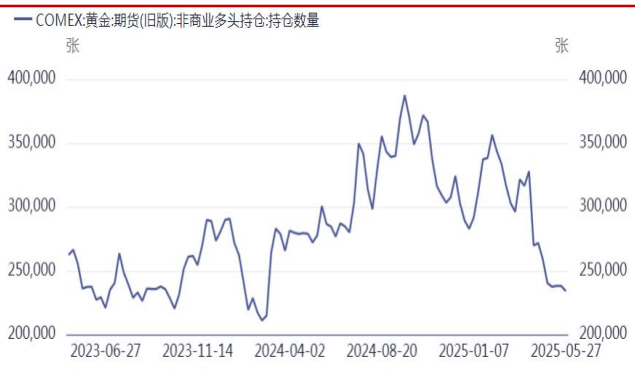
数据来源：同花顺

根据 CFTC 数据,截至 5 月 27 日,COMEX 黄金非商业净多头持仓数量为 234087 张，周环比降 1.7%，连续两周出现下滑，显示出黄金配置的多头力量减弱。截至 6 月 2 日，全球最大 SPDR 黄金 ETF 基金持仓量约为 933.07 吨，周增 10.61 吨。

图 3： SPDR 黄金持仓量 吨

数据来源：同花顺

图 4： COMEX 黄金非商业多头持仓 手



数据来源：同花顺

从金银比值上看，截至 6 月 3 日，沪金银比价为 92.61 ，黄金相较白银来说具有更强的金融属性和货币属性，在板块回调中，白银走势相对更弱。

图 5： 金银比

数据来源：同花顺

三、黄金核心逻辑

3.1 特朗普再挥“关税大棒”

上周五，美国总统特朗普的一番言论犹如投下一枚重磅炸弹。他公开表示计划将进口钢铁和铝的关税从现行的 25%大幅上调至 50%。这一激进举措立即引发

全球贸易伙伴的强烈反应，欧盟执委会第一时间发出警告，表示欧洲已做好采取报复措施的准备。

这一贸易政策动向让市场回忆起2018年那场席卷全球的贸易战。当时特朗普政府对中国商品加征关税，导致全球供应链紊乱，金融市场剧烈震荡。如今，随着这位总统再次挥舞关税大棒，投资者担忧历史可能重演，纷纷转向黄金寻求避险。

另一边，美国当地时间周三，美国总统特朗普的全球关税计划被美国贸易法院裁定为“非法”并被阻止，这对共和党经济议程的支柱之一造成了重大打击。美国国际贸易法院裁定支持对特朗普解放日关税实施永久禁令，在与大多数其他贸易伙伴达成“协议”之前，就叫停特朗普的全球关税。这意味着特朗普的大部分关税将暂停实施。

3.2 俄乌冲突再引关注，避险情绪回升

就在全球目光聚焦贸易战风险之际，东欧战场也传来了令人不安的消息。在和谈前夕，乌克兰与俄罗斯之间的冲突非但没有缓和，反而出现了急剧升级的迹象。双方爆发了自冲突以来最大规模的无人机大战之一，战火甚至蔓延至俄罗斯本土。

据报道，俄罗斯境内一座重要公路桥遭到炸毁，更令人震惊的是，位于西伯利亚腹地的一处远程轰炸机基地也成为袭击目标。这些可携带核武器的战略轰炸机一直是俄罗斯核威慑力量的重要组成部分。乌克兰方面这一野心勃勃的军事行动，无疑将地区紧张局势推向了新的高度。

地缘政治风险的骤然升温，促使大量避险资金涌入黄金市场。历史经验表明，在战争或重大国际冲突期间，黄金往往能够展现出卓越的避险属性，成为投资者资产配置中的重要组成部分。

3.3 美国经济数据喜忧参半，美联储表态谨慎

据同花顺，美国4月核心PCE同比从2.7%回落至2.5%，环比增速0.1%，均符合市场预期。个人收入环比增长0.8%，高于预期和前值，支出环比增长从0.7%

回落至0.2%符合预期，居民部门财务状况尚可。一季度美国GDP年化季环比从-0.3%修正至-0.2%，个人消费支出增速从1.8%下修至1.2%。

不过美国劳工部最新数据显示，截至5月24日当周，初请失业金人数激增1.4万至24万人，远超预期的23万人。密歇根州等制造业核心区的失业申领人数大幅攀升，暗示特朗普关税政策已开始反噬就业市场。更令人担忧的是，第一季度美国企业利润创下四年最大跌幅，非金融行业拖累明显，经济边际走弱的趋势未改。

美联储表态来看，美联储宣布利率决议再次暂停降息且全体FOMC投票委员都支持本次的决议，最新声明表示，经济前景不确定性“进一步”增加，新增语句“失业率上升和通胀上升的风险已增加”。会议纪要显示官员对经济前景的不确定性有所增加，采取谨慎的货币政策是恰当的，在通胀和失业率上升的风险已经上升情况下，对经济前景的不确定性异常高涨，关税影响比预料的更加庞大范围更广，担心未来将需要（在就业目标与通胀目标之间）“艰难的权衡”，且通胀可能比预期更持久的风险。

3.4 央行持续购买黄金

据同花顺，2025年4月，中国官方黄金储备为2294.5万吨，较上月末增加2.18万吨。目前，中国央行已连续六个月增持黄金。不过对比其他国家央行黄金储备比例，我国国际储备中的黄金储备低于全球平均水平。从优化国际储备结构，推进人民币国际化等角度出发，未来中国央行增持黄金仍是大方向。重点关注各国央行的购金行为对黄金价格的正向拉动，预计来自各国央行的资金有望保持净流入。

文中资讯数据来源：同花顺，Kitco，CFTC

投资咨询业务资格：证监许可〔2011〕1457号

张凯一　投资咨询证号：Z0020702

免责声明：

本文中的信息均来源于被认为可靠的已公开资料，但上海大陆期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。 本文反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表上海大陆期货或其附属机构的立场。文中所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。