



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 614 期
2025/07/16

黄金

7月9日，因美国6月份劳动力市场数据强劲导致市场对7月份降息希望破灭，金价跌破3,300美元/盎司。

白银

7月9日，金/银价格比率降至90:1下方，创三个月来新低。

铂金

印度政府终止了建设至少两个氢能中心的计划，原规划每个中心的氢产能不低于100,000吨。

钯金

6月份中国乘用车销量同比上升18%，至208万辆。

虽然短期内面临逆风，但金价进一步上行的大趋势并未改变

特朗普总统针对美国各贸易伙伴设定的关税原定于从7月9日起开始征收，现已再次延期至8月1日。关税大限延期虽为通过谈判达成贸易协议提供了更多时间，但也导致全球市场在更长时间内面临不确定性，对高度依赖复杂供应链产业的影响尤其大。不过虽然关税担忧挥之不去，但迄今为止其对投资者情绪的影响有限，目前主要股指都逼近创纪录高位。被市场称为“恐慌指数”的VIX指数也处于较低水平，尤其是与三个月前“解放日”后飙升对比明显。

在这一背景下，金价继续回撤，目前交投于3,300美元/盎司下方，自6月中旬的高点已下跌5%。除地缘政治紧张局势缓和外，美中两国更快达成了结果优于预期的贸易协议，此后市场对全球经济衰退的担忧降温，也导致金价回落。经济数据继续向好和企业盈利强劲亦提振投资者的乐观情绪。由于就业数据显示美国劳动力市场意外充满韧性，投资者已下调了对年底前美联储降息次数的预期，近期美债收益率回升也打压黄金涨势。

近月来实物黄金市场对金价的支撑作用也已减弱。今年早些时候对美国加征关税的担忧叠加黄金期转现价差飙升，引发大量黄金被运入CME期货交易所的金库，导致伦敦市场供应紧张。然而在美国政府于4月2日决定豁免对贵金属加征对等关税后，黄金期转现价差剧



Metals Focus 感谢其合作单位——中国黄金协会
对《贵金属周报》中文版的支持



Metals Focus感谢下列机构对《贵金属周报》中文版的支持



www.valcambi.com



A PALLION COMPANY

www.ABCbullion.com



Bulmint

www.bulmint.com



www.randrefinery.com



PRESTIGE
BULLION

www.realkruggerand.com



MENNICA
POLSKA

ISTNIEJE OD 1766 R.

www.invest.mennica.com.pl



www.axedras.com

Miller

www.miller-insurance.com

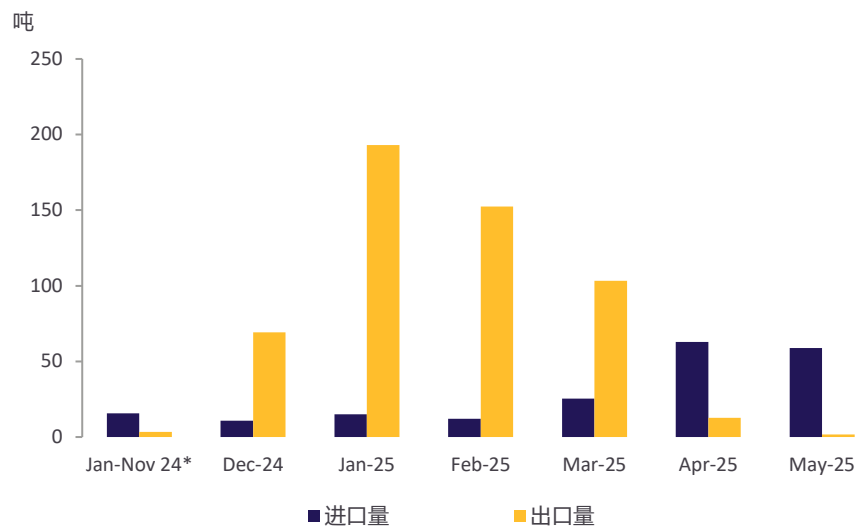
降。受此影响，CME黄金库存量开始持续下降。最新贸易数据也反映出这一趋势：4月份瑞士自美国的黄金进口量升至创纪录的63吨，5月份也达59吨。同时，英国报告的自美国黄金进口量也已增加。近月来美国一直是瑞英两国最大的黄金供应方，与2024年末和2025年初的情况截然相反，当时美国是瑞英两国最大的黄金出口目的地。

在亚洲地区，因金价仍高企主要市场的实物黄金需求较为疲软。除价格弹性因素外，黄金首饰需求还受到两个因素的影响：经济状况疲弱，以及许多市场已进入首饰零售的季节性淡季。此外，今年早些时候实物黄金投资需求表现出较强韧性，但由于近期金价回落引发对进一步下行风险的担忧，投资者的买入兴趣似乎已减弱。

虽然面临这些短期逆风，但由于多数投资者看涨，金价仍得到良好支撑。黄金期货和ETP持仓情况也反映出投资者对黄金的信心较强。7月初管理基金持有的CME黄金期货净多头仓数已重返4月份的水平，虽然仍大幅低于今年早期的高点。同样的，5月份温和流出后，6月份资金再次流入黄金ETPs，到6月底时总持仓量已升至2022年8月份以来最高水平。以美元计价的总持仓价值更创出历史新高，达3,830亿美元。

同时，全球官方部门持续买入黄金也为金价提供强支撑。2025年迄今，许多常态化购金的国家仍在持续买入。虽然近月来报

瑞士黄金对美进出口



*2024年1-11月月平均值。
数据来源：S&P Global

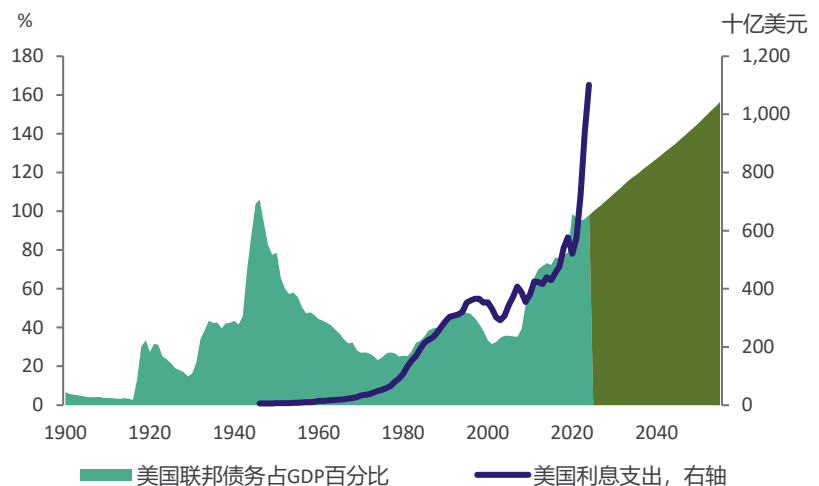
告买入量的增速放缓,但这只是因为基数高。更为重要的是,以历史标准衡量,官方部门的黄金净买入量仍保持稳健。

展望未来,我们维持对今年剩余时段金价看涨的研判。虽然目前看来全球全面贸易战或许可以避免,但预计一段时间内美国关税税率仍将保持在历史高位。也许更重要的是,虽然目前美国经济仍具韧性,但加征关税对通胀的影响可能需要数月才能在消费端全面显现,因此滞胀的风险仍挥之不去。

在美国财政前景方面,我们认为近期内不大会出现可重振信心的积极发展。特朗普总统的税收与支出法案将导致财政赤字扩大,因此对美债供应量的担忧会继续成为焦点。投资者对美联储(美国的央行)独立性的信心也仍将是一大问题。虽然美元作为主要储备货币的地位尚未立即受到威胁,但对中长期内美元稳定性的担忧将继续支撑黄金走强。此外,股票估值再次逼近历史高位,也强化了为实现投资组合多元化而配置黄金的理由。最后,虽然目前中东地区紧张局势缓和,但局势再次升温的风险不能排除,从全球来看,地缘政治局势可能仍呈出高度紧张状态。

总之,上述诸因素应支撑黄金的投资吸引力。尽管本年迄今投资者的黄金仓位数已上升,但未平仓的仓位数仍低于历史峰值,这意味着资金进一步流入黄金的空间仍然存在。

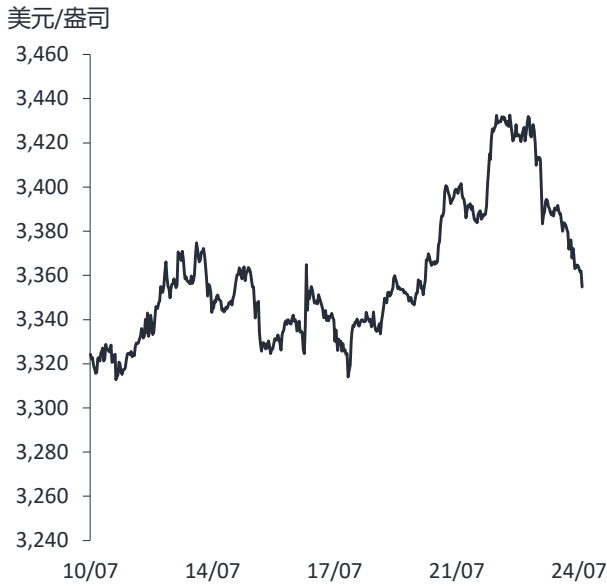
美国联邦债务长期预期



数据来源: 美国国会预算办公室

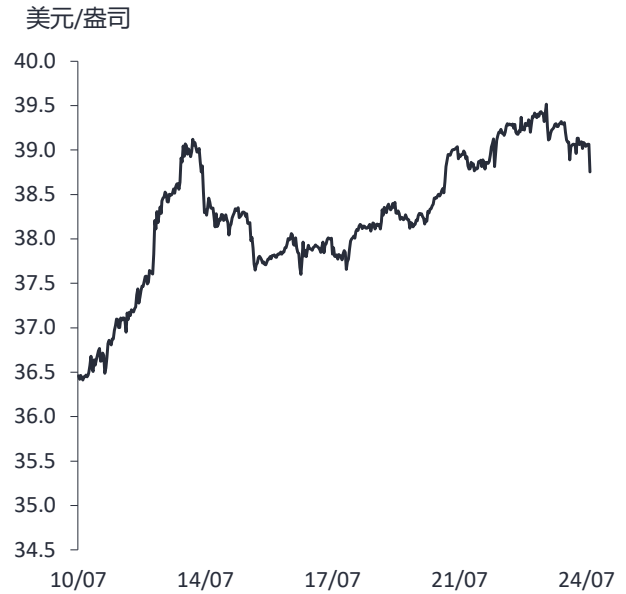
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



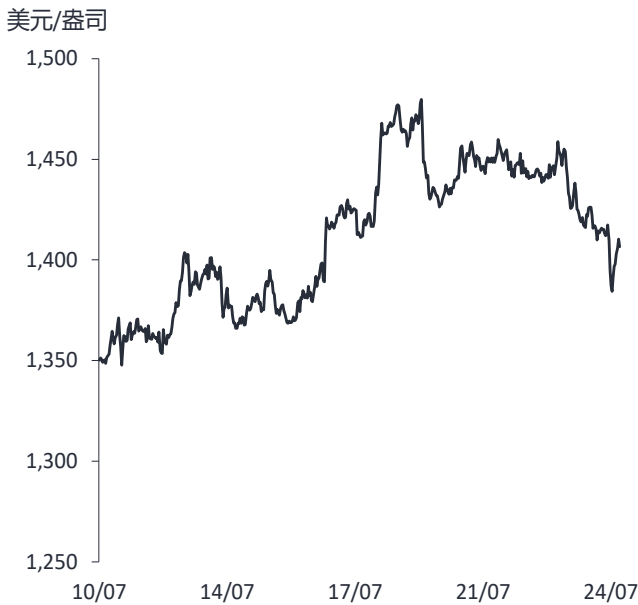
来源: Bloomberg

白银



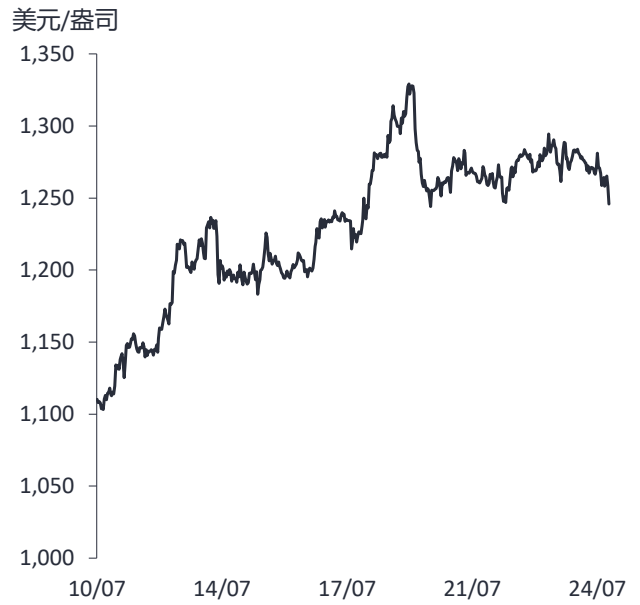
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

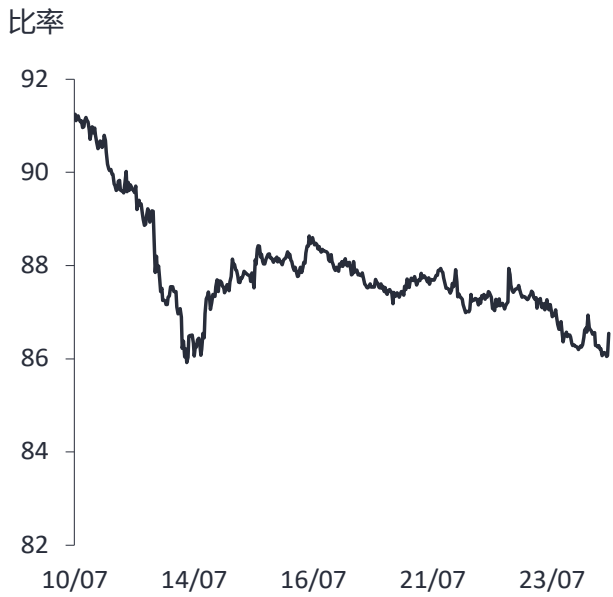


来源: Bloomberg



图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



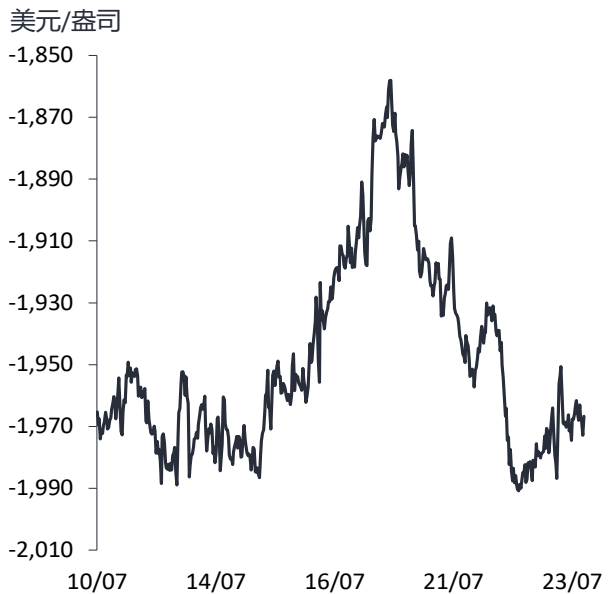
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



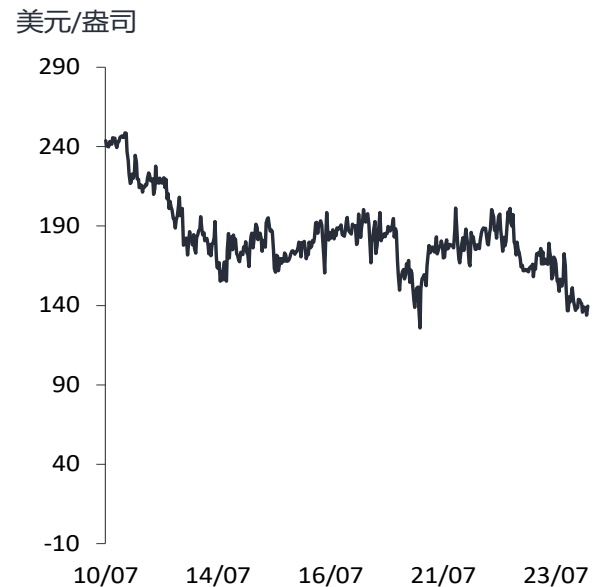
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

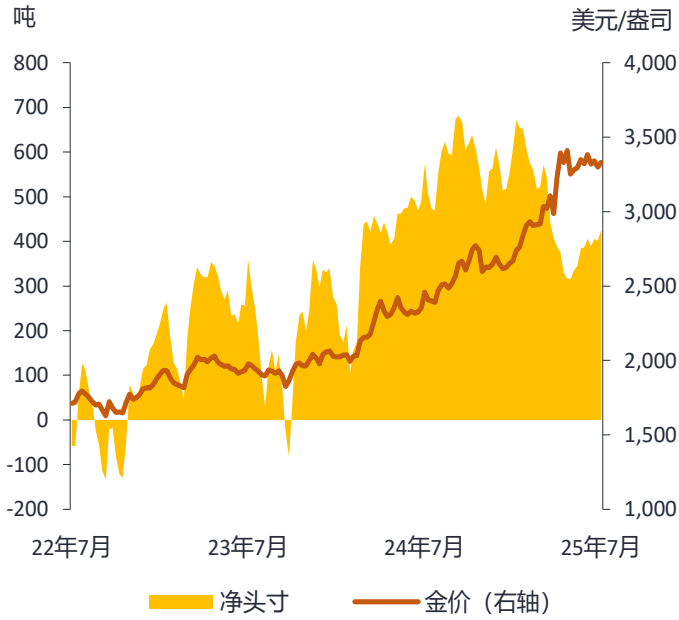


来源: Bloomberg



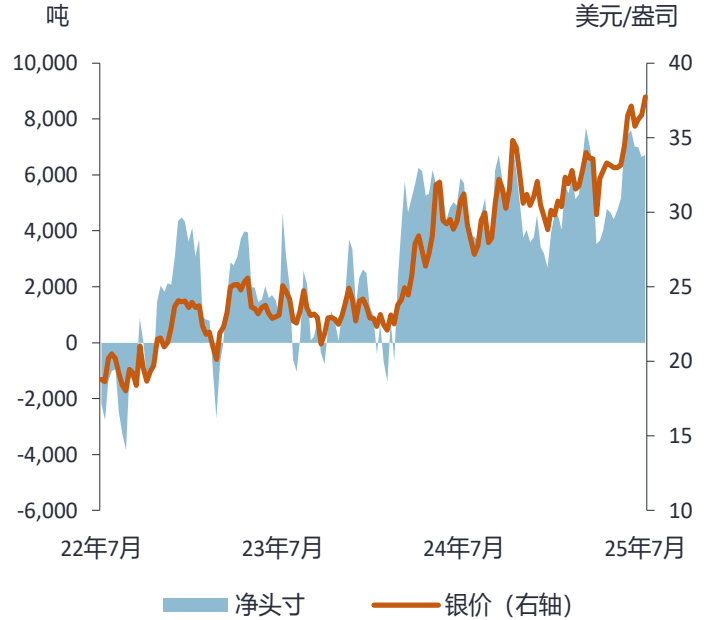
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



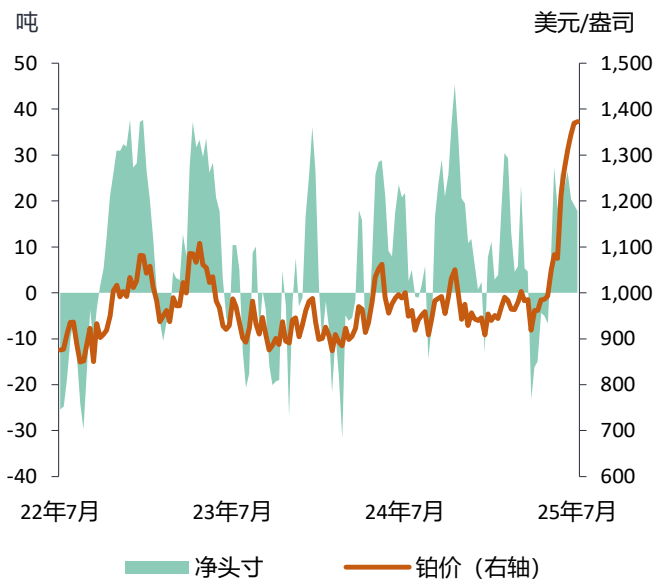
*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg

白银



*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg

铂金



*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg

钯金



*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg



图表 - ETP 持仓

黄金



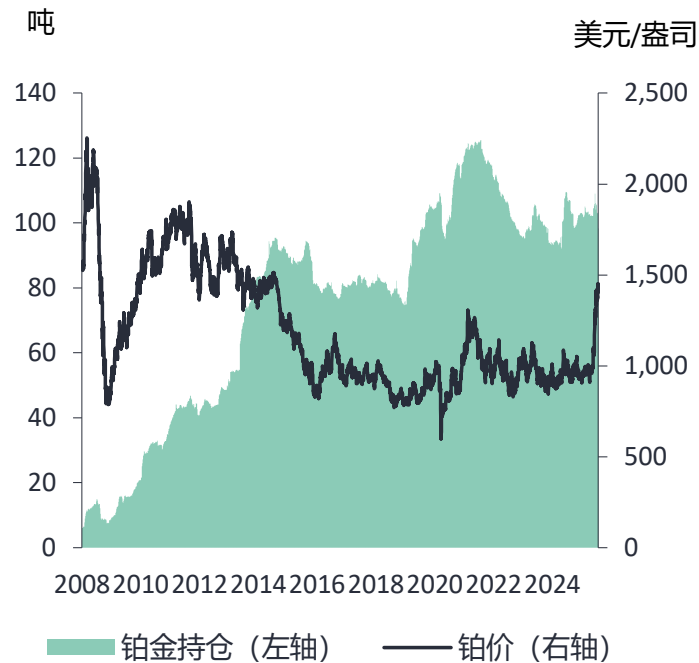
来源: Bloomberg

白银



来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金



来源: Bloomberg



Metals Focus - 金属聚焦团队

Philip Newman, 常务董事

Charles de Meester, 常务董事

Neil Meader, 金银业务主管

Junlu Liang, 高级研究员

Simon Yau, 高级顾问 - 香港

Peter Ryan, 独立顾问

Elvis Chou, 顾问 - 台湾

Michael Bedford, 顾问

David Gornall, 顾问

Neelan Patel, 区域销售总监

Jacob Smith, 铂族金属高级研究员

Mirian Moreno, 业务经理

Ghananshu Karekar, 研究助理-孟买

Adarsh Diwe, 研究员-孟买

Nilesh Pise, 研究助理-孟买

Nikos Kavalis, 常务董事 - 新加坡

Sarah Timlinson, 矿业组主管

Wilma Swarts, 铂组金属主管

Philip Klapwijk, 首席顾问

Chirag Sheth, 南亚地区顾问 - 孟买

Yiyi Gao, 高级研究员 - 上海

Çagdas D. Küçükemiroglu, 顾问 - 伊斯坦布尔

Dale Munro, 顾问

Harshal Barot, 高级顾问 - 孟买

Celine Zarate, 顾问 - 马尼拉

Jie Gao, 研究员-上海

Ross Embleton, 矿业研究员

Erin Coyle, 销售及市场经理

Donnadee Francisco, 矿业研究员-马尼拉

Ruby Tagoon, 初级矿业研究员-马尼拉

Metals Focus - 联系方式

地址

6th Floor, Abbey House

74-76 St John Street,

London EC1M 4DT

U.K.

电话: +44 20 3301 6510

邮箱: info@metalsfocus.com

彭博Metals Focus主页: MTFO

彭博聊天: IB MFOCUS

www.metalsfocus.com



MetalsFocus 金属聚焦
微信扫描二维码，关注我们公众号

免责声明与版权声明

除非另有说明，本报告中所有知识产权的拥有或持牌人均均为Metals Focus Ltd。本报告(包括任何附件和附件)是为收信人独家使用而编写的。本报告中任何内容均不构成购买或出售贵金属或相关证券或投资的要约，也不构成关于购买或出售贵金属或相关证券或投资的建议。在根据本报告的内容采取(或不采取)任何行动之前，您必须获得专业或专家的建议。虽然我们已尽一切努力提供在本报告中公布的信息，但Metals Focus Ltd并不保证其内容的准确性或通用性。本公司对任何错误或遗漏概不负责，亦不对任何损失或损害承担任何责任，亦不对任何第三方承担任何责任。

本报告(包含本报告的任何部分)不得在未经Metals Focus明确书面同意的情况下复制、分发、传输或传达给任何第三方。本报告以电子方式提供，只有已获发个人用户牌照的获授权用户，才可下载本报告的副本。如有需要，可向Metals Focus Ltd购买额外的用户许可证。任何未经授权的工作行为可能导致民事或刑事诉讼。