山金期货贵金属策略报告

更新时间：2025年06月04日16时39分

一、黄金

报告导读：

①核心逻辑，短期特朗普贸易战反复，经济衰退地缘异动风险上升；美国经济滞涨风险增加，美联储对降息维持谨慎态度。②避险属性方面，特朗普称6月4日起把进口钢铁关税提高至50%。关税暂缓期即将结束，美国敦促各国在周三前拿出最佳方案。欧盟表示本周将强烈要求美国降低关税，若无果将进行反制。俄乌伊斯坦布尔和谈仅一小时破裂，俄方提出苛刻停火条件。路透报道，伊朗准备拒绝美国的核提议。③货币属性方面，美联储会议纪要显示，美联储承认通胀和失业率恐同时攀升，将面临艰难取舍。关税阴霾下美国制造业继续萎缩，供应商交货时间达到近三年来最长。目前市场预期美联储下次降息至9月，预期25年总降息空间跌至50基点左右。美元指数承压回调，美债收益率震荡偏强；④商品属性方面，CRB商品指数震荡反弹，人民币升值利空国内价格。⑤预计贵金属短期震荡偏多，中期高位震荡，长期阶梯上行。⑥晚间美国5月ADP就业人数前值6.2万人，市场预期值11万人，关注数据超预期风险。

策略：稳健者观望，激进者高抛低吸。建议做好仓位管理，严格止损止盈。

表1 黄金相关数据：

数据类别	指标	单位	最新	较上日		较上周/前值	
国际价格	Comex黄金主力合约收盘价	美元/盎司	3376.90	-29.50	-0.87%	77.20	2.34%
	伦敦金	美元/盎司	3334.75	-36.10	-1.07%	38.05	1.15%
国内价格	沪金主力收盘价（上期所）	元/克	782.42	-0.68	-0.09%	10.82	1.40%
	黄金T+D收盘价（上金所）	元/克	779.68	1.56	0.20%	11.20	1.46%
基差与价差、比价	沪金主力-伦敦金	元/克	-1.63	8.39	-84%	-6.59	-133%
	沪金主力基差	元/克	-2.74	2.24		0.38	
	金银比（伦敦金/伦敦银）	——	97.36	-1.71	-1.73%	-2.84	-2.83%
	金铜比（Comex金/Comex铜	——	6.94	-0.07	-1.01%	-0.01	-0.18%
	金油比（Comex金/WTI原油	——	53.31	-0.72	-1.34%	-0.72	-1.33%
持仓量	Comex黄金	手（100盎司）	437538	——		-3304	-0.75%
	沪金主力（上期所）	手（千克）	180310	-523	-0.29%	-24485	-11.96%
	黄金TD（上金所）	手（千克）	213534	-2192	-1.02%	602	0.28%
库存	LBMA库存	吨	8536	——		0	0
	Comex黄金	吨	1192	0	0	-15	-1.25%
	沪金（上期所）	吨	17	0	0	0	0
CFTC管理基金净持仓	资产管理机构持仓（周度）	手	117237	——		-1378	
黄金ETF	SPDR	吨	935.65	0	0	10.04	1.08%
期货仓单	沪金注册仓单数量	吨	17	——		0	0
风险提示	美联储官员讲话对后期宽松指引改变，美经济等数据超预期风险，地缘异动风险						

上期所会员沪金净持仓排名前10

净多头					净空头				
名次	会员简称	净多单	增减	占比(%)	名次	会员简称	净空单	增减	占比(%)
--	前5名合计	98,076.00	-1,277.00	23.27	--	前5名合计	18,306.00	-471.00	4.34
--	前10名合计	126,304.00	-1,293.00	29.97	--	前10名合计	24,918.00	-434.00	5.91
--	前20名合计	154,923.00	-254.00	36.76	--	前20名合计	29,780.00	-819.00	7.07
1	中财期货	29,488.00	-1,465.00	7.00	1	齐盛期货	5,516.00	16.00	1.31
2	国泰君安	27,404.00	-218.00	6.50	2	金瑞期货	4,931.00	-360.00	1.17
3	中信期货	21,393.00	628.00	5.08	3	方正中期	3,185.00	158.00	0.76
4	东证期货	10,716.00	-512.00	2.54	4	五矿期货	2,814.00	-281.00	0.67
5	国投期货	9,075.00	290.00	2.15	5	金元期货	1,860.00	-4.00	0.44
6	永安期货	6,306.00	164.00	1.50	6	国贸期货	1,669.00	47.00	0.40
7	招商期货	6,011.00	98.00	1.43	7	中银期货	1,384.00	-9.00	0.33
8	银河期货	5,995.00	-63.00	1.42	8	山金期货	1,384.00	0.00	0.33
9	申万期货	4,970.00	596.00	1.18	9	一德期货	1,125.00	7.00	0.27
10	平安期货	4,946.00	-811.00	1.17	10	中粮期货	1,050.00	-8.00	0.25

二、白银

报告导读：

黄金价格趋势是白银价格的锚。
资金面，CFTC白银净多和iShare白银ETF重新加仓。库存面，白银近期显性库存小幅增加。

策略：稳健者观望，激进者高抛低吸。建议做好仓位管理，严格止损止盈。

表2 白银相关数据：

数据类别	指标	单位	最新	较上日		较上周/前值	
国际价格	Comex白银主力合约收盘价	美元/盎司	34.68	-0.26	-0.73%	1.29	3.86%
	伦敦银	美元/盎司	34.25	1.01	3.02%	1.35	4.10%
国内价格	沪银主力收盘价（上期所）	元/千克	8463.00	7.00	0.08%	246.00	2.99%
	白银T+D收盘价（上金所）	元/千克	8441.00	36.00	0.43%	252.00	3.08%
基差与价差	沪银主力-伦敦银	元/克	538.59	-225.53	-29.51%	-65.61	-10.86%
	沪银主力基差	元/千克	-22	29		6	
持仓量	Comex白银	手（5000盎司）	147555	——		6104	4.32%
	沪银主力（上期所）	手（千克）	5694405	142215	2.56%	228120	4.17%
	白银TD（上金所）	手（千克）	3533774	29242	0.83%	183518	5.48%
库存	LBMA库存	吨	22859	——		732	3.31%
	Comex白银	吨	15397	-10	-0.00%	-69	-0.45%
	沪银（上期所）	吨	1087	——		81	8.05%
	白银（上金所）	吨	1348	——		-49	-3.51%
	显性库存总计	吨	40670	-10	-0.02%	-12	-0.03%
CFTC管理基金净持仓	资产管理机构持仓（周度）	手	33393	——		+2842	
白银ETF	iShare	吨	14416.65	0	0	199.15	1.40%
期货仓单	沪银注册仓单数量	千克	1066885	——		106244	11.06%
风险提示	美联储官员讲话对后期宽松指引改变，美经济等数据超预期风险，地缘异动风险						

上期所会员沪银净持仓排名前10

净多头					净空头				
名次	会员简称	净多单	增减	占比(%)	名次	会员简称	净空单	增减	占比(%)
--	前5名合计	133,466.00	4,556.00	14.37	--	前5名合计	55,572.00	535.00	5.98
--	前10名合计	193,296.00	1,810.00	20.81	--	前10名合计	90,018.00	1,419.00	9.69
--	前20名合计	259,362.00	10,676.00	27.92	--	前20名合计	115,849.00	-173.00	12.47
1	国泰君安	46,826.00	268.00	5.04	1	金瑞期货	16,157.00	527.00	1.74
2	中信期货	27,784.00	1,906.00	2.99	2	方正中期	11,884.00	731.00	1.28
3	宝城期货	22,651.00	164.00	2.44	3	国信期货	10,490.00	-592.00	1.13
4	乾坤期货	18,159.00	430.00	1.95	4	五矿期货	8,555.00	-331.00	0.92
5	光大期货	18,046.00	1,788.00	1.94	5	东吴期货	8,486.00	200.00	0.91
6	中财期货	13,724.00	4.00	1.48	6	中信建投	7,759.00	111.00	0.84
7	东亚期货	12,617.00	-1,172.00	1.36	7	中泰期货	7,134.00	2,094.00	0.77
8	国投期货	12,182.00	126.00	1.31	8	南华期货	6,941.00	-904.00	0.75
9	安粮期货	10,693.00	204.00	1.15	9	云晨期货	6,380.00	-163.00	0.69
10	平安期货	10,614.00	-1,908.00	1.14	10	永安期货	6,232.00	-254.00	0.67

三、基本面关键数据

数据类别	指标		最新	较上日		较上周/上次	
	美联储	联邦基金目标利率:上限	4.50	——		-0.25	
		贴现利率（%）	4.50	——		-0.25	
		准备金余额利率(IORB)	4.40	——		-0.25	
		美联储总资产（亿美元）	67241.46	——		-158.62	-0.00%
		M2（同比，%）	4.44	——		0.83	
		十年期美债真实收益率	2.63	0.08	3.14%	0	0
		美元指数	99.23	0.54	0.55%	-0.64	-0.64%
		美债利差（3月-10年）	0.47	-0.03	-6.00%	0.03	8.33%

货币属性	关键指标	美债利差（2年-10年）	-0.03	0.02	-40.00%	0.05	-62.50%
		美欧利差（十债收益率）	1.92	0	0	1.89	100.00%
		美中利差（十债收益率）	3.31	-0.01	-0.22%	0.01	0.17%
		美债收益率曲线（1月至30年）					
	美国通胀	CPI（同比，%）	2.30	——		-0.10	
		CPI（环比，%）	0.30	——		-0.10	
		核心CPI（同比，%）	2.80	——		0	
		核心CPI（环比，%）	0.30	——		0.10	
		PCE物价指数（同比，%）	2.15	——		-0.17	
		核心PCE物价指数（同比，	2.52	——		-0.14	
		美国密歇根大学:1年通胀预期	6.60	——		0.10	
		美国密歇根大学:5年通胀预期	4.20	——		-0.20	
	美国经济增长	GDP（年化同比，%）	2.00	——		-0.90	
		GDP（年化环比，%）	-0.20	——		-2.60	
	美国劳动力市场	失业率（%）	4.20	——		0	
		非农就业人数月度变化	17.70	——		-0.08	
		劳动参与率（%）	62.50	——		0	
		平均时薪增速（%）	3.80	——		0	
		每周工时（小时）	34.30	——		0	
		ADP就业人数（万）	6.20	——		-8.50	
		当周初请失业金人数（万）	24.00	——		1.40	
		职位空缺数（万）	796.40	——		63.80	
		挑战者企业裁员人数（万）	10.54	——		-16.98	
	美国房地产市场	NAHB住房市场指数	34.00	——		-6.00	-15.00%
		成屋销售（万套）	400.00	——		-27.00	-6.32%
		新屋销售（万套）	68.00	——		11.00	17.46%
		新屋开工（万套）	123.70	——		12.40	11.29%
	美国消费	零售额（同比，%）	5.00	——		1.04	
		零售额（环比，%）	1.47	——		1.35	
		个人消费支出（同比，%）	5.44	——		-0.03	
		个人消费支出（环比，%）	0.23	——		-0.51	
		个人储蓄占可支配比重	4.90	——		0.60	
	美国工业	工业生产指数（同比，%）	1.49	——		0.15	
		工业生产指数（环比，%）	-0.01	——		0.25	
		产能利用率（%）	77.74	——		-0.11	
		耐用品新增订单（亿美元）	747.81	——		-10.00	
		耐用品新增订单（同比，	1.14	——		-1.58	
	美国贸易	出口（同比，%）	-21.03	——		-30.12	
		出口（环比，%）	-17.57	——		-61.86	
		进口（同比，%）	-13.83	——		-4.38	
		进口（环比，%）	0.69	——		4.80	
		贸易差额（百亿美元）	-14.05	——		-1.73	-14.05%
	美国经济调查	ISM制造业PMI指数	48.50	——		-0.50	
		ISM服务业PMI指数	51.60	——		0.80	
		Markit制造业PMI指数	52.30	——		2.50	
		Markit服务业PMI指数	52.30	——		-2.00	
		密歇根大学消费者信心指数	52.20	——		-4.80	
		中小企业乐观指数	95.80	——		-1.60	
		美国投资者信心指数	-17.90	——		-15.20	
		中国（吨）	2294.50	——		2.18	0.09%

	央行黄金储备	美国（吨）	8133.46	——		0	0
		世界（吨）	36250.15	——		0	0
	IMF外储占比	美元（%）	57.80	——		0.51	0.88%
		欧元（%）	19.83	——		-0.20	-0.99%
		人民币（%）	2.18	——		-0.00	-0.04%
	黄金/外储	全球	22.18	——		0.88	4.11%
		中国	6.78	——		0.29	4.40%
		美国	78.64	——		0.67	0.86%
避险属性	地缘政治风险指数		341.84	0	0	71.69	26.54%
	VIX指数		17.60	-0.09	-0.51%	-1.71	-8.86%
商品属性	CRB商品指数		296.81	1.88	0.64%	3.55	1.21%
	离岸人民币		7.1964	0	0	-0.0007	-0.01%

美联储最新利率预期（根据芝商所FedWatch工具）

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES

MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/6/18					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	98.7%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	23.4%	76.3%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	13.9%	54.5%	31.4%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	6.9%	33.9%	43.2%	16.0%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	4.3%	23.5%	39.6%	26.4%	6.1%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%	11.1%	29.2%	34.9%	19.2%	4.0%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	6.3%	20.2%	32.1%	27.1%	11.6%	2.0%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.2%	2.3%	10.1%	23.4%	30.7%	22.9%	9.0%	1.4%
2026/6/17	0.0%	0.1%	1.0%	5.4%	15.3%	26.3%	27.6%	17.4%	6.0%	0.9%
2026/7/29	0.0%	0.3%	2.0%	7.5%	17.7%	26.6%	25.4%	15.0%	4.9%	0.7%
2026/9/16	0.1%	0.7%	3.4%	10.1%	19.9%	26.3%	22.8%	12.4%	3.8%	0.5%
2026/10/28	0.2%	1.2%	4.5%	11.7%	21.0%	25.7%	21.1%	11.0%	3.3%	0.4%
2026/12/9	0.6%	2.5%	7.3%	15.4%	22.8%	23.9%	17.1%	7.9%	2.2%	0.3%

作者：林振龙
投资咨询从业资格证号：Z0018476
邮箱：linzhenlong@sd-gold.com
审核：曹有明
复核：刘书语
期货从业资格证号：F03107169
电话：021-20627529
投资咨询资格证号：Z0013162
期货从业资格证号：F03107583

免责声明：

本报告由山金期货投资咨询部制作，未获得山金期货有限公司的书面授权，任何人和单位不得对本报告进行任何形式的修改、发布和复制。本报告基于本公司期货研究人员采用可信的公开资料和实地调研资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、建议、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整，报告中的信息或所表达的意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作任何担保。在山金期货有限公司及其研究人员知情的范围内，山金期货有限公司及其期货研究人员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系，同时提醒期货投资者，期市有风险，入市须谨慎。