



【鑫期汇】金银周报0725：美伊战争带动美加息预期上行，金银先扬后抑

一、金银相关数据

项目	本周	上周	周度变化值	周度变化百分比
沪金	881.18	873.72	7.46	0.85%
沪银	14154.00	13,522.00	632.00	4.67%
COMEX金	4068.00	4,013.90	54.10	1.35%
COMEX 银	58.66	56.39	2.27	4.02%
国内金银比	62.26	64.61	-2.36	-3.65%
国际金银比	69.35	71.18	-1.83	-2.57%

表1 金银期货数据 数据来源：Wind、华鑫期货研究所 注：沪金银单位是元/克、COMEX金银单位是美元/盎司

项目	本周	上周	周度变化值	周度变化百分比
SPDR黄金ETF	1009.30	999.02	10.28	1.03%
SLV白银ETF	15044.45	15,061.32	-16.87	-0.11%

表2 外盘主要ETF持仓变化 数据来源：Wind、华鑫期货研究所

项目	本周	上周	周度变化值	周度变化百分比
黄金基金净持仓	183,910.00	194,246.00	-10,336.00	-5.32%
白银基金净持仓	25,074.00	28,015.00	-2,941.00	-10.50%

表3 COMEX基金净持仓 数据来源：Wind、华鑫期货研究所

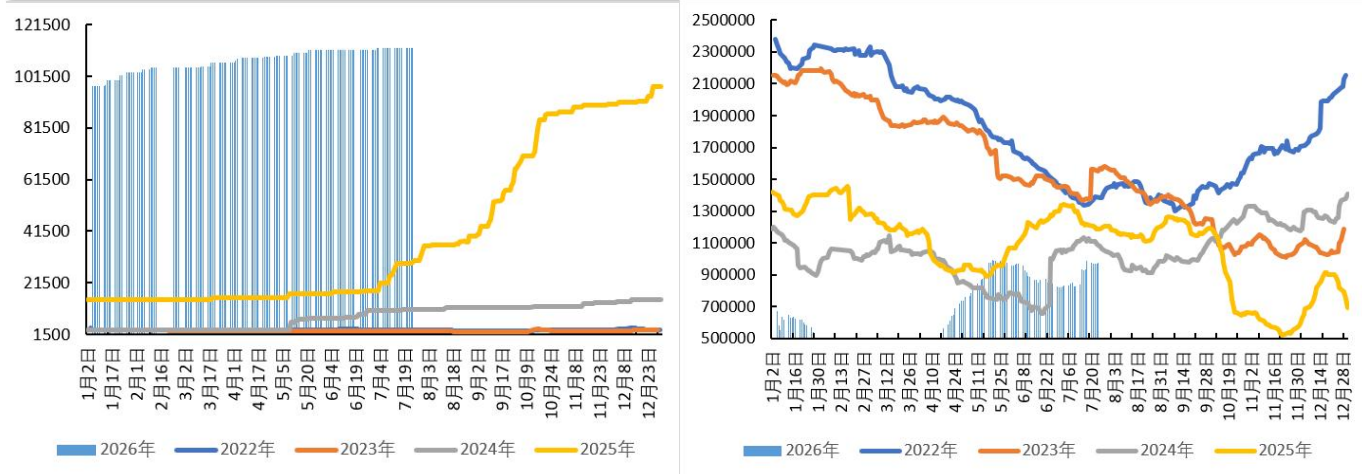
二、汇率和利率

项目	本周	上周	周度变化值	周度变化百分比
离岸人民币	6.7716	6.7782	-0.0066	-0.10%
美元指数	101.4647	100.7617	0.703	0.69%
美元兑日元	163.8525	162.4075	1.445	0.88%
美10年债收益率	4.7100	4.6000	0.11	2.34%

表4 汇率和利率 数据来源：Wind、华鑫期货研究所

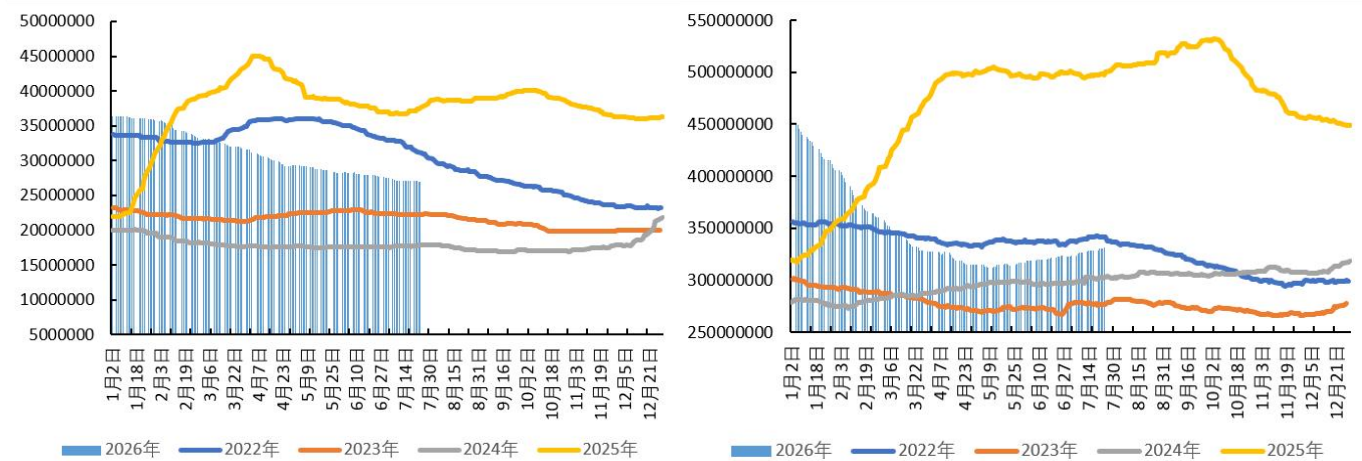


三、库存、金银比、ETF、基金净持仓图



图一：上期所黄金库存

图二：上期所白银库存 数据来源：WIND 华鑫期货研究所



图三：COMEX黄金库存（金衡盎司）

图四：COMEX银库存（金衡盎司） 数据来源：WIND 华鑫期货研究所



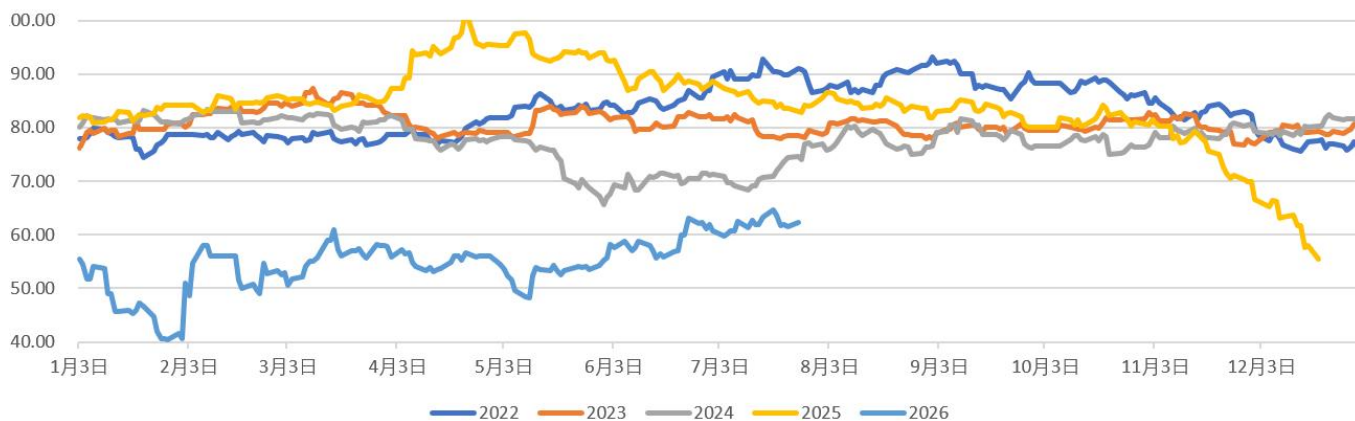
国内外金银比



图五：国内外金银比

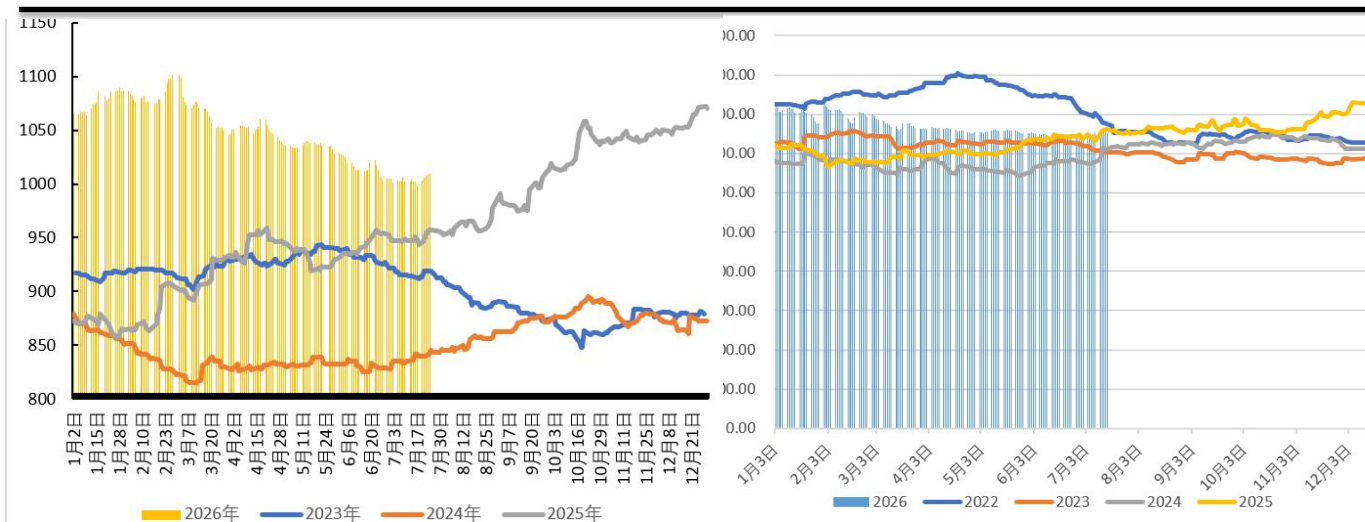
数据来源：WIND 华鑫期货研究所

国内金银比



图六：国内金银比

数据来源：WIND 华鑫期货研究所



图七：SPDR 黄金ETF持有量（吨）

图八：SLV 白银ETF持仓量（吨） 数据来源：WIND 华鑫期货研究所



三、分析及展望

本周金银震荡格局，内盘股指波动继续放大，日韩股市延续上周的承压态势，美股科技泡沫快速去杠杆。美债收益率长端收益率始终维持在 5% 关口之上。本周沪金主力收于 881.18，周涨幅为 0.85%，沪银主力收于 14154，周涨幅为 4.5%。本周美伊局势反复，特朗普重新对伊朗发动威胁，油价快速拉升，布伦特原油价格一度突破 100 美元大关，中东冲突持续升温重燃通胀担忧，上周低于预期的 CPI 利好被悉数抹去。美债遭遇新一轮抛售，10 年期美债收益率本周上行约 10 个基点至 4.679%，触及特朗普 2.0 任期以来最高水平；短端利率表现更为脆弱，2 年期收益率跑输长端，收益率曲线重新趋平；30 年期美债收益率接近 5.163%，距 19 年高点仅一步之遥。30 年期 TIPS 实际利率攀升至 2.95%，创 2008 年以来新高。实际利率的高企，折射出市场对目前 AI 叙事与数据中心建设带动的实际的经济增长预期、同时特朗普政府大量发债带来的政府赤字持续膨胀与人工智能投资热潮共同推动的资金需求扩张。这也是为什么我们所说的，即便油价下跌带动通胀数据阶段性走软，美债长端利率也难以轻易回落。

市场目前定价美联储年内加息两次，下周 FOMC 会议加息概率约三分之一。我们认为除非就业或通胀数据出现明显走弱，市场对将美联储加息的时点仍然将前移。且人工智能被用作地缘政治杠杆，或将推动美元走出更强势的行情，对以美元计价的黄金形成额外压制。这也是我们在周报里反复强调的：“弱美元”的叙事在 2020 年后至 2025 年的大放水下存在叙事的背景与空间——那当下，处在高通胀，美联储暂时不加息，美元不弱的背景下，黄金更像在 1990 年互联网泡沫时代下的缩影，互联网产业对黄金进行了极强的虹吸效应，资金持续流出，波动率持续走低。

长期来看，美元在战争背景下的持续弱化存在基础，美国国债负债压力和美元信用下降始终是黄金长牛的根本锚。但基于目前短期美联储理事主导的鹰派态度以及美元弱化叙事的暂时中止，美伊冲突不断以及石油美元的深度绑定。我们建议短期金银观望等待为佳，或卖出看涨期权为主。



注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对于依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“见微知著，臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

陈张晴

期货从业资格：F03133806

交易咨询资格：Z0024295

邮箱：chenzq@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-8822

华鑫期货

华鑫研究

