



白银价格强势上涨，金银比迎来修复行情

东海贵金属周度策略

东海期货研究所宏观策略组

2025-06-09

投资咨询业务资格：证监许可[2011]1771号

明道雨

从业资格证号: F0256916

投资咨询证号: Z0018827

电话: 021-68758786

邮箱: mingdy@qh168.com.cn

分析师:

联系人:

郭泽洋

从业资格证号: F03136719

电话: 021-68758786

邮箱: guozy@qh168.com.cn

黄金：观点总结&操作建议

货币属性

本周美元指数延续疲软走势，美元周初承压走弱。周中公布的ADP全国就业报告远低于预期。使得市场担忧进一步上升，美元指数周中一度跌至98.34一线。周五非农就业超预期增长13.9万人缓和市场担忧情绪，降息预期有所下行助推美指小幅回升，收至99.19一线，后续走势重点关注通胀数据对降息预期的修正力度。

金融属性

美联储政策维持审慎基调，尽管特朗普频繁施压降息并指责美联储落后于欧洲央行，美联储仍旧保持其政策独立性。FedWatch显示6月、7月美联储大概率不降息，9月降息概率微降至51.8%，全年降息预期收缩至1.8次，反映投资者正重新评估通胀粘性对政策路径的制约，美联储在就业韧性与通胀反复间的平衡挑战仍将持续。

商品属性

中国央行已连续6个月增持黄金。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。截至2025.6.6当周，黄金SPDR持仓量为934.21，较前一周小幅上升。白银SLV当周持仓量为14709.29吨，较前一周上升405.54吨。

操作建议

中长期向好逻辑不变，若回调至下方整数压力位可择机入场通过期权比例价差结构构建长线仓位

白银：观点总结&操作建议

宏观金融	就业数据隐忧加剧市场波动，5月非农新增13.9万人超预期，前值却下修且时薪环比超预期攀升，周中公布的ADP就业人数录得3.7万人，大幅低于市场预期。此外，ISM制造业PMI跌低位，外加通胀预期居高不下，滞胀风险持续累积。关税方面，中美元首通话有效缓和贸易局势，但不确定性仍存。
供需情况	全球白银市场连续第五年短缺，2025年预计缺口1.49亿盎司。主要因矿山增产有限且回收量仅占供应20%。随着新能源、光伏、电子等领域的发展，白银需求将持续增长，而供应相对有限，支撑白银价格长期高位运行。
操作建议	白银强势突破箱体上沿，迎来技术面修复补涨行情，短期情绪推动下上方仍存空间，金银比价或迎来修复趋势，白银多单持仓可采取熊差结构对冲回调风险。若短期波动率和价格继续大幅上行，可在上方构建看涨卖权锁定收益
风险因素	美联储政策路径转向，关税政策大幅变化，地缘局势发生重大变动

行情回顾

上周贵金属市场呈现显著的分化格局，白银强势突破带动金银比快速回落，白银周涨幅超7%收至8808元/千克，黄金高位震荡，小幅下行至774元/克。就业数据隐忧加剧市场波动，5月非农新增13.9万人超预期，前值却下修且时薪环比超预期攀升，周中公布的ADP就业人数录得3.7万人，大幅低于市场预期。此外，ISM制造业PMI跌低位，外加通胀预期居高不下，滞胀风险持续累积。关税方面，中美元首通话有效缓和贸易局势，但美国与欧洲以及其他各国的谈判仍存在一定的实质性分歧，叠加近期的钢铁关税，贸易局势的不确定性仍存。展望后市，贵金属中长期上行逻辑在美国财政赤字扩张与信用下降趋势支撑下依然稳固。短期白银存在技术性突破和补涨需求，目前价格突破箱体上沿的关键点位，金银比或迎来修复趋势。黄金维持高位震荡观点，建议采取回调买入策略，关注阶段性回调后的长线布局机会。

沪金主力合约



沪银主力合约



伦敦金现

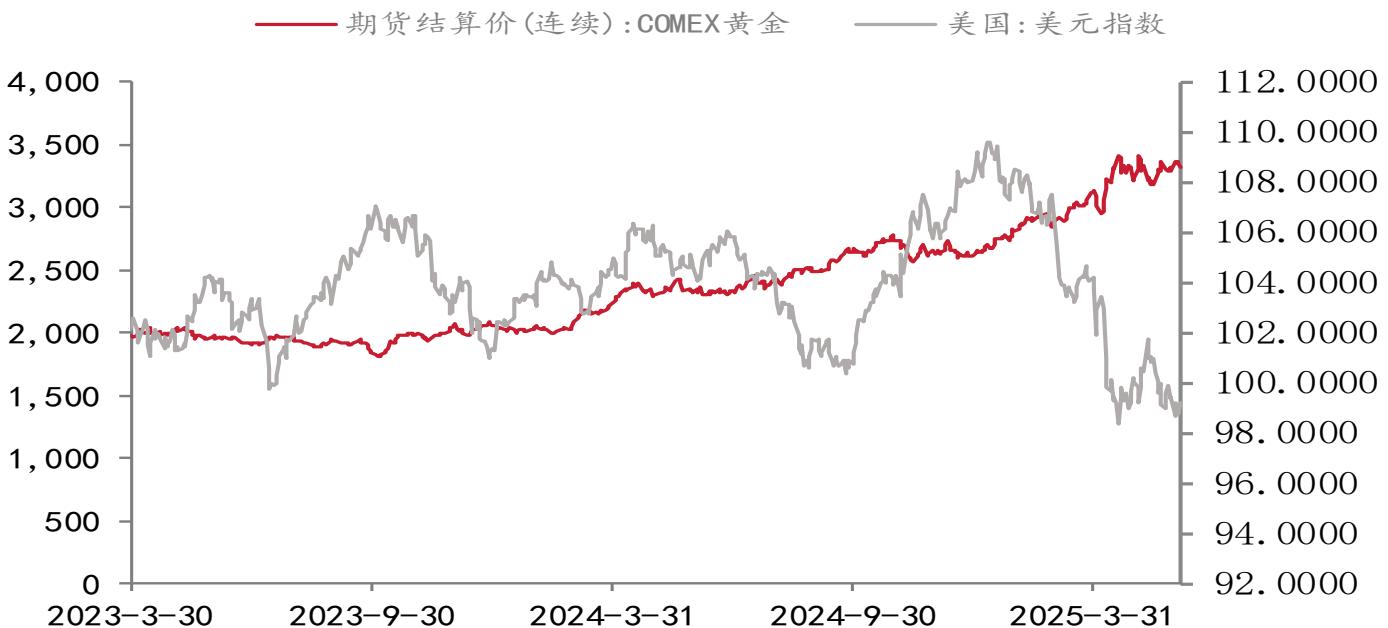


伦敦银现



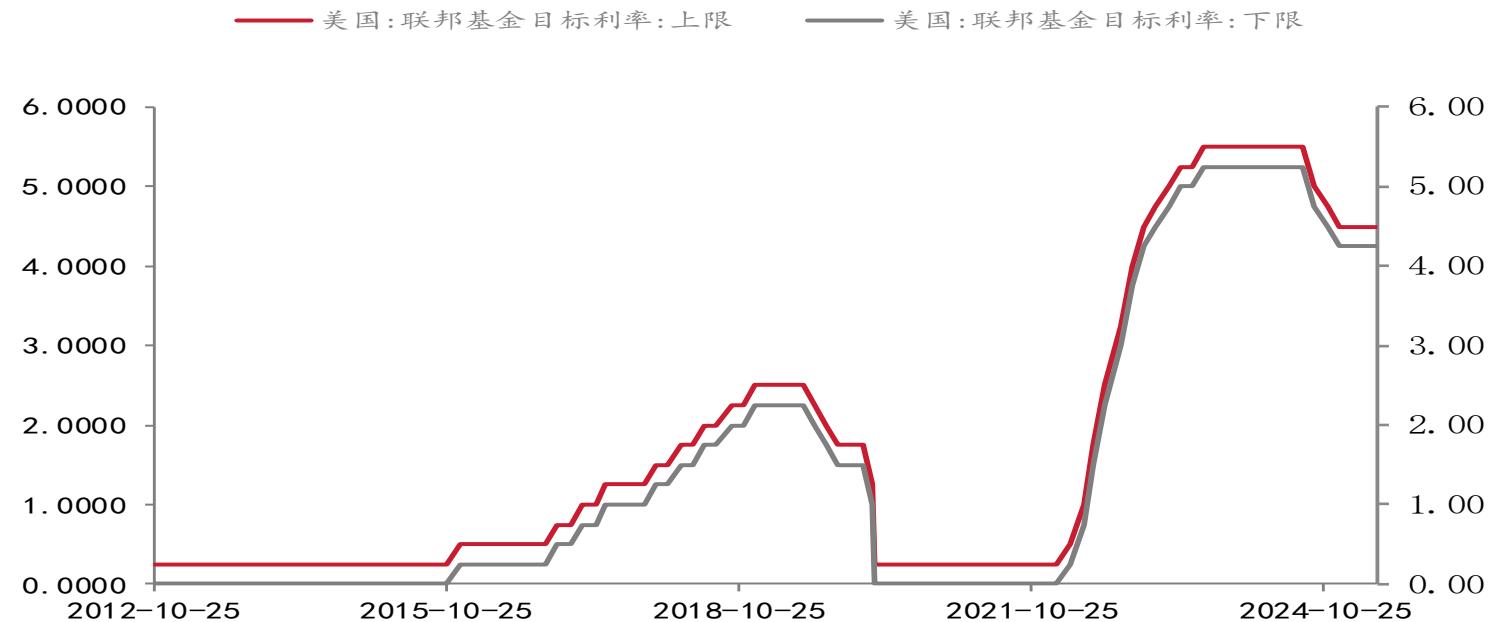
美元指数

美元指数走势图



上周美元指数延续疲软走势，当地时间5月30日，美国总统特朗普在宾夕法尼亚州举行的一场集会上表示，将把进口钢铁的关税从25%提高至50%。此举加深投资者对于美国通胀的担忧，美元周初承压走弱。周中公布的ADP全国就业报告显示5月美国民间就业岗位仅增加3.7万个，远低于预期。使得市场对于经济放缓的担忧进一步上升，美元指数周中一度跌至98.34一线。周五非农就业超预期增长13.9万人缓和市场担忧情绪，降息预期有所下行助推美指小幅回升，收至99.19一线，后续走势重点关注通胀数据对降息预期的修正力度。

美国联邦基金目标利率



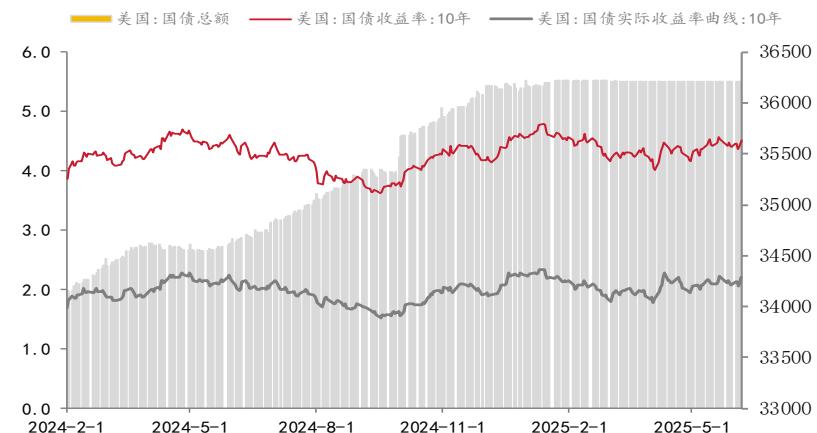
美联储政策维持审慎基调，褐皮书揭示经济活动放缓与政策不确定性加剧的双重压力。古尔斯比淡化关税直接影响并维持“未来12-18个月降息”预期，多数委员则强调贸易争端引发的经济疲软风险需保持政策耐心。尽管特朗普频繁施压降息并指责美联储落后于欧洲央行，美联储仍旧保持其政策独立性。FedWatch显示6月、7月美联储大概率不降息，9月降息概率微降至51.8%，全年降息预期收缩至1.8次，反映投资者正重新评估通胀粘性对政策路径的制约，美联储在就业韧性与通胀反复间的平衡挑战仍将持续。

美债：美债收益率上涨，利差有所收窄

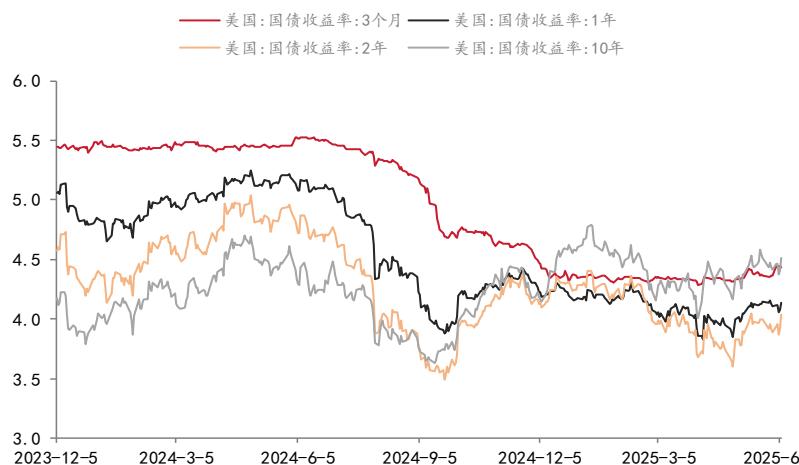
1年期美债收益率收于4.14%，较此前一周小幅上涨。
10年期美债收益率较上周上涨10个基点至4.51%。

十年期美债实际收益率从上周2.17%回升至2.20%，
总计上升3个基点。10年期与2年期美债收益率差为
0.47%，较上一周小幅下滑。

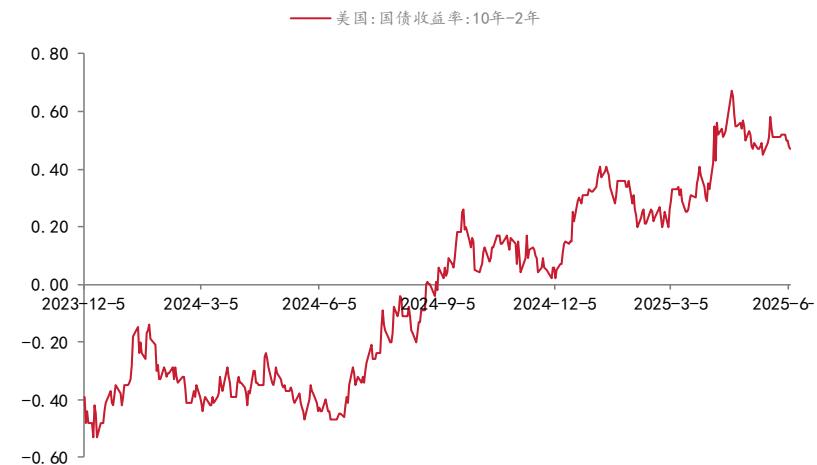
10年美债实际收益率



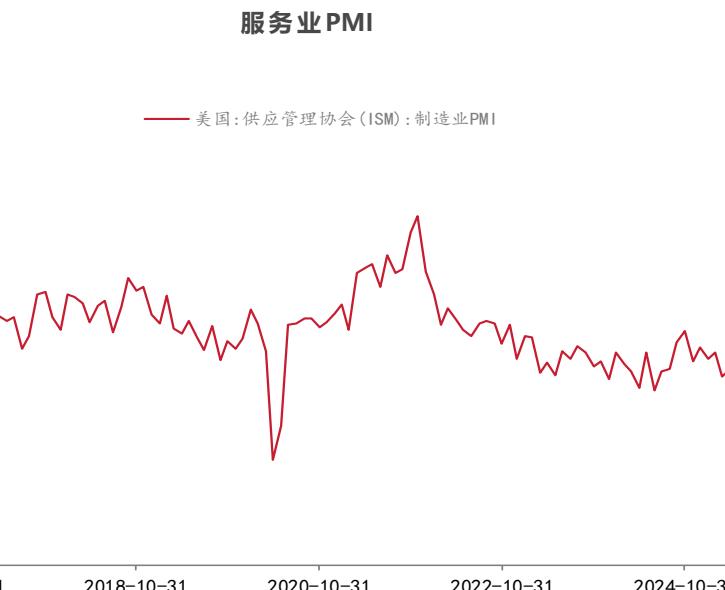
美债收益率



美债利差



美国PMI:制造业持续疲软，服务业意外下跌，经济隐忧凸显



制造业PMI:

5月ISM制造业PMI为48.5（前值48.7），连续六个月萎缩至去年11月以来最低。新订单指数47.6连续四个月收缩，叠加进口指数创2009年新低（单月暴跌7.2点），反映关税冲击加剧。物价支付指数高位微落至69.4，原材料成本压力未解；就业指数46.8持续疲软，供应链受阻与需求疲弱共构成制造业三大拖累。

服务业PMI:

美国5月ISM服务业PMI意外跌至49.9，为近一年来首次跌破50荣枯线。该指标呈现明显滞胀特征，商业活动和新订单大幅下滑，而价格支付指数却飙升至30个月高点。

综合PMI:

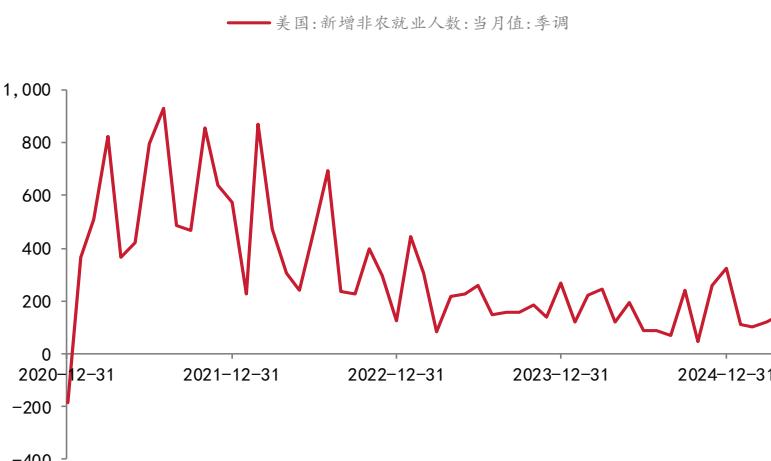
美国5月标普全球服务业PMI初值为52.3，预期 50.8，前值 50.8。美国5月标普全球制造业PMI初值为52.3，预期 50.1，前值 50.2。

美国就业指标：就业数据分化，美就业市场疲软迹象增加

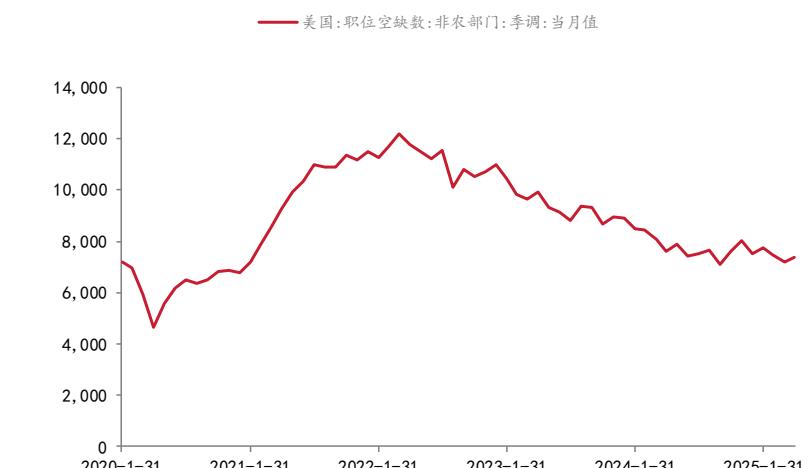
2025年5月美国非农就业数据超预期，新增就业13.9万人，高于预期的13.0万人，前两月数据累计下修9.5万人，显示就业市场潜在压力。休闲酒店业（新增4.8万人）和金融业（新增1.3万人）为主要贡献项，制造业就业转负（-0.5万人）失业率稳定于4.2%，平均时薪同比增3.9%。整体来看，前值持续下修，叠加ADP数据背离，暗示就业市场疲软迹象有所增加。

美国至5月31日当周初请失业金人数为24.7万人，该数据从前值23.9万人升至24.7万人，为2024年10月5日当周以来的新高，反映就业市场压力加剧

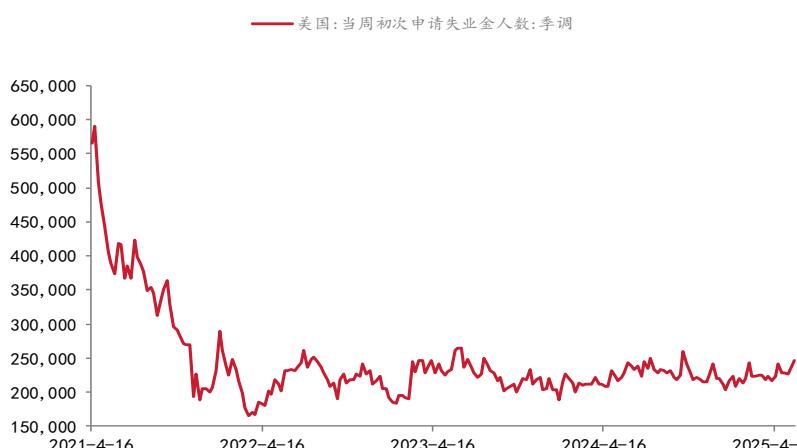
美国新增非农就业人数



美国:职位空缺数:非农部门



美国当周初请失业金人数



美国:失业率:季调

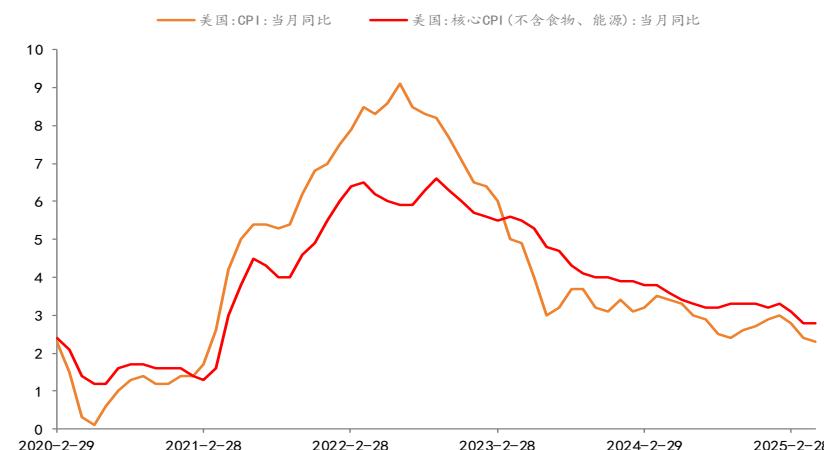


美国通胀水平：PPI和CPI低于市场预期，关税影响并未明显显现

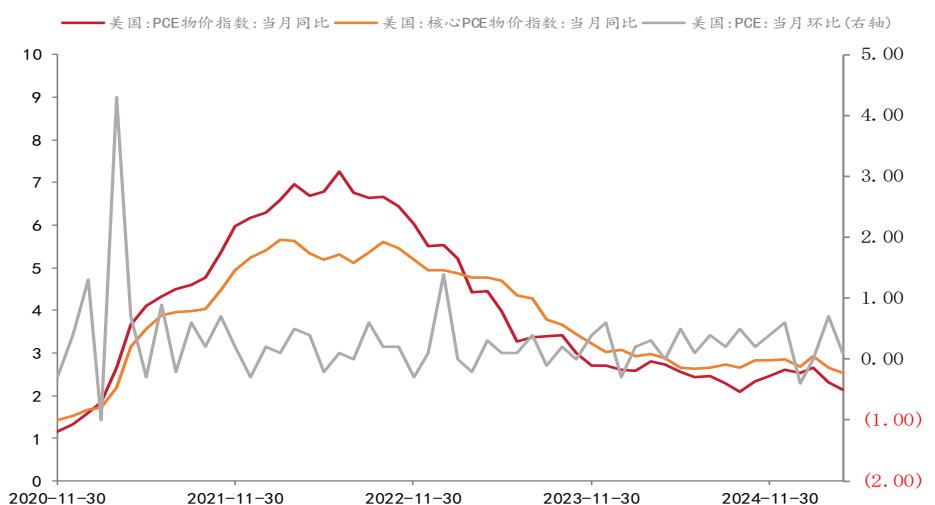
美国劳工统计局公布数据显示，美国4月未季调CPI同比上涨2.3%，低于预期值和前值2.4%，为自2021年2月以来的最低水平；核心CPI同比持平于2.8%，持平预期值和前值，为2021年4月以来最低水平。关税影响并未明显显现，或源于美国企业抢进口以及库存补充带来的缓冲效果

美国劳工统计局周五发布的报告显示，4月生产者价格指数（PPI）同比增长2.4%，大幅低于预期，环比下降0.5%，创下五年来最大跌幅。环比下降0.4%。最终需求服务价格下跌-0.7%，是该指数自2009年设立以来的最差表现。其中，贸易服务利润率大跌-1.6%，机械与车辆批发利润率下降-6.1%，呈现出典型的利润通缩。

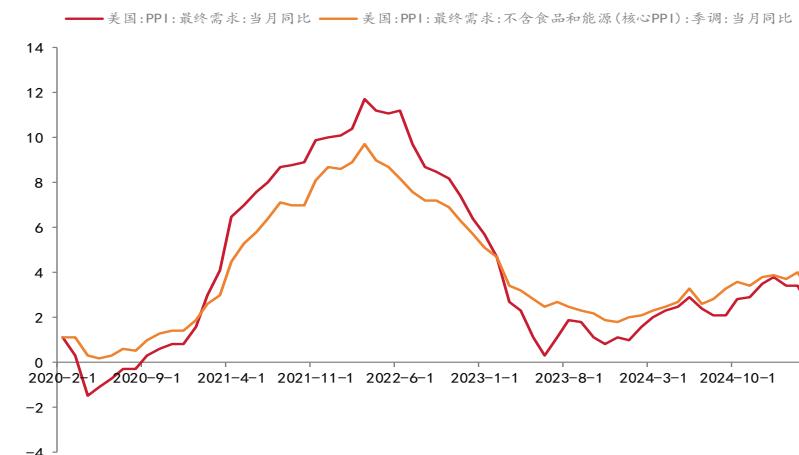
美国CPI当月同比（单位：%）



美国PCE当月同比&环比（单位：%）

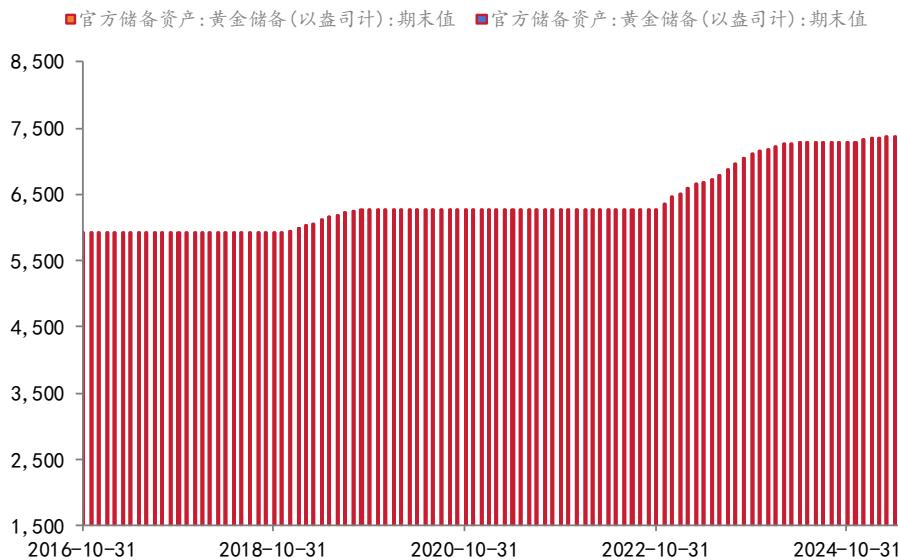


美国PPI当月同比（单位：%）



需求：央行恢复增持黄金态势，未来有望保持净流入

中国央行购金



央行购金需求与金价走势

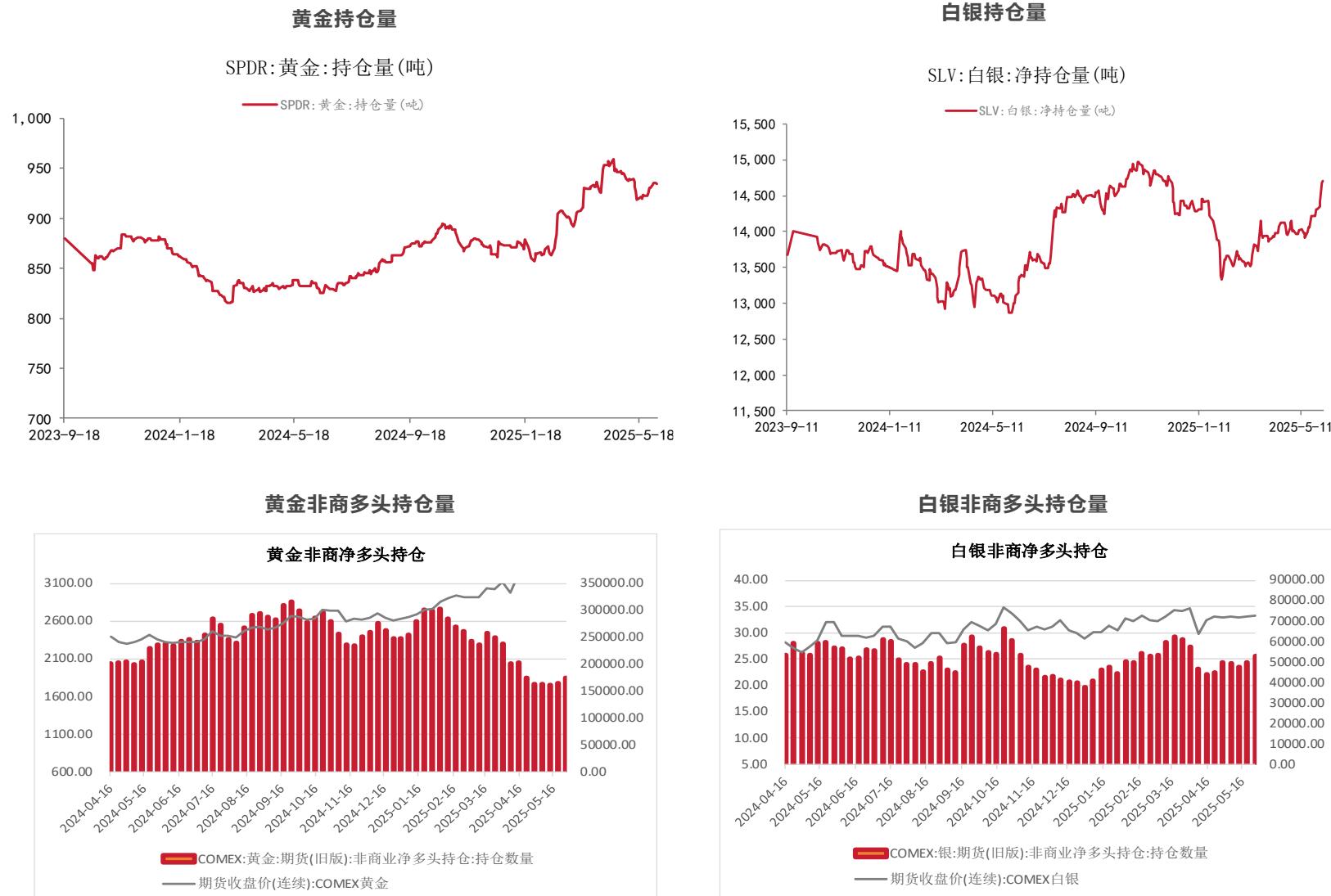


2025年5月，中国官方黄金储备为7383万盎司，较上月末增加6万盎司。目前，中国央行已恢复增持黄金态势。过去一年，中国官方黄金储备增加142万盎司。对比其他国家央行黄金储备比例，我国国际储备中的黄金储备低于全球平均水平。从优化国际储备结构，推进人民币国际化等角度出发，未来中国央行增持黄金仍是大方向。重点关注各国央行的购金行为对黄金价格的正向拉动，预计来自各国央行的资金有望保持净流入。

ETF持仓量&COMEX非商业多头持仓

截至2025.6.6当周，黄金SPDR持仓量为934.21，较前一周小幅上升。白银SLV当周持仓量为14709.29吨，较前一周上升405.54吨。

截至2025.6.3，黄金CFTC多头净持仓较此前一期数据增加13721张至187905张合约。白银方面净多头持仓为60770张合约，较前一期数据增加7758张。



库存：白银仓单大幅增加，Comex黄金库存持续下滑

截至2025.6.6当周，上期所黄金仓单为17847千克，较前一周上升。白银仓单较前一周大幅增加82021千克至1117940千克。

Comex库存方面，截至2025.6.6，周度Comex黄金库存较前一周减少671860.03盎司至38117334.13盎司，Comex白银库存较前一周减少1288039.20盎司至494719941.21盎司。

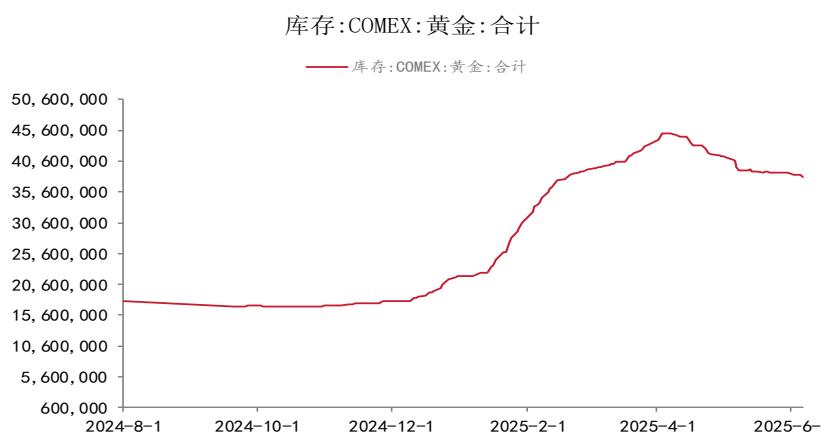
上期所黄金仓单



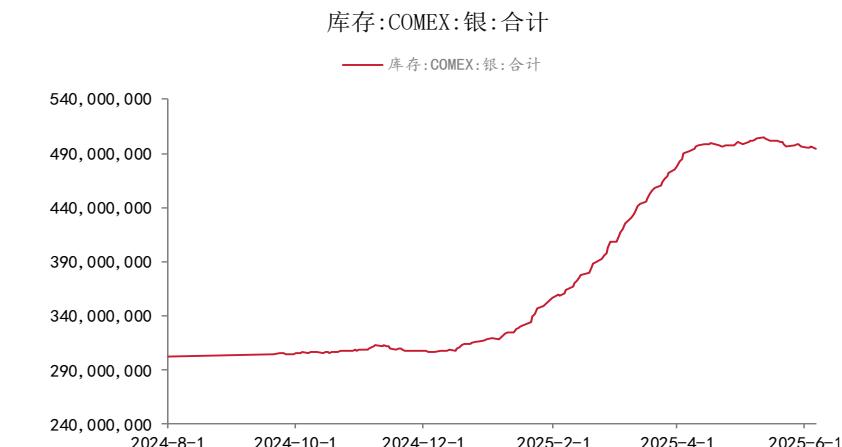
上期所白银仓单



Comex黄金库存



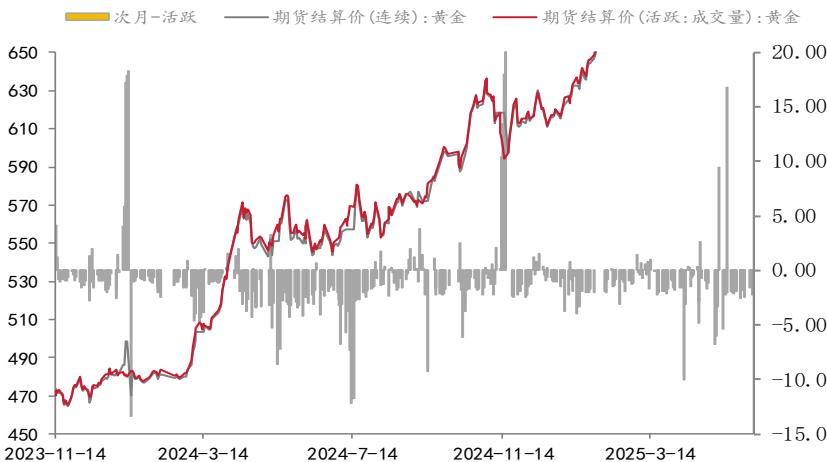
Comex白银库存



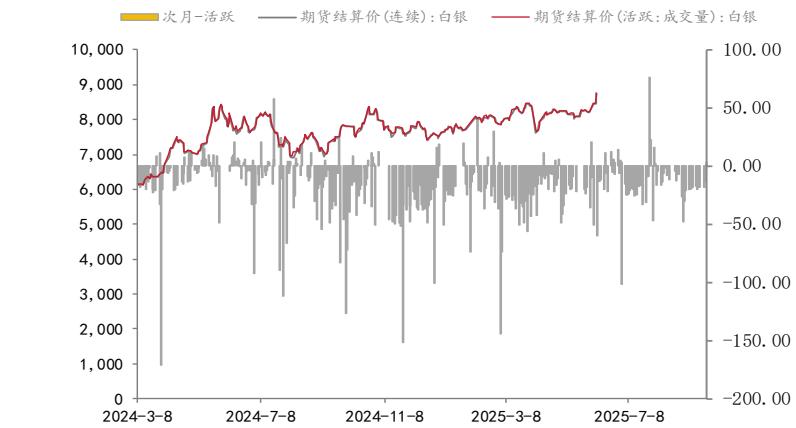
价差-成交量-持仓量

截至2025.6.6当周，黄金期货平均成交量为205919.20千克，较前一周下降21.80%。白银期货当周平均成交量为656887.00千克，较前一周减少2.83%

黄金价差



白银价差



黄金成交量持仓量

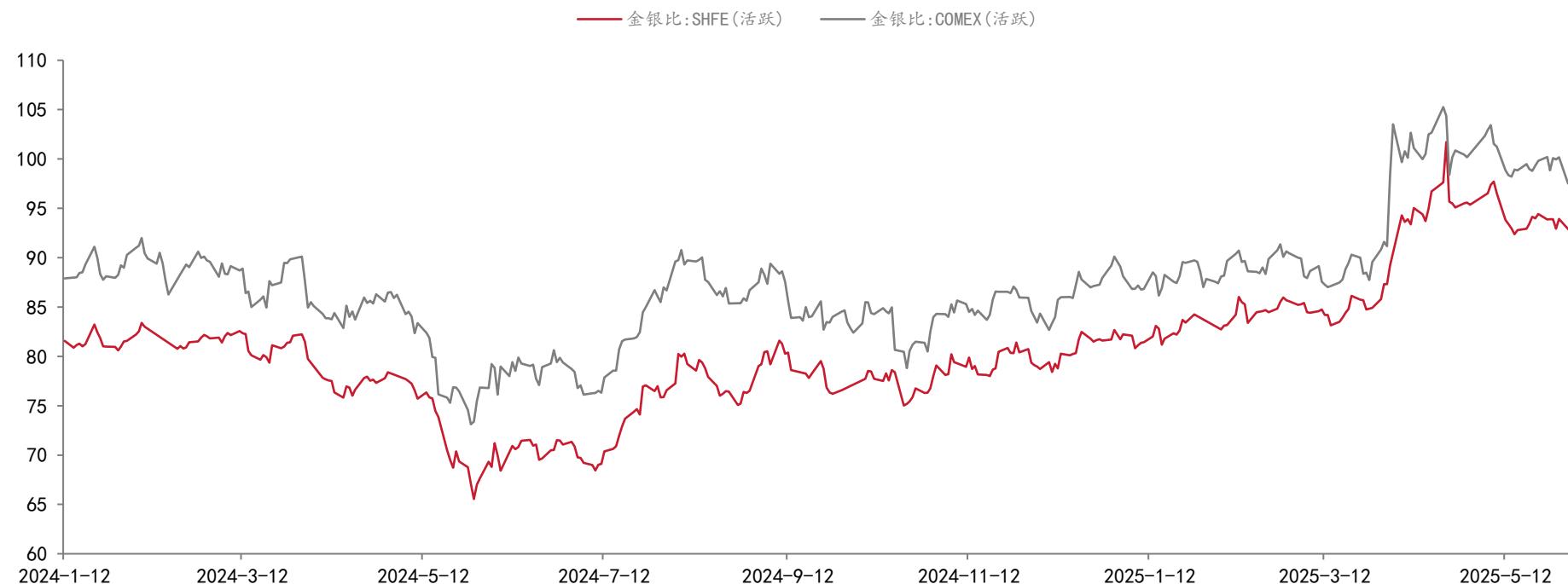


白银成交量持仓量



金银比：银价大涨，金银比价或持续修复

金银比价走势



2025.6.6当周，金银比价显著回撤，沪金银比价为88.50，纽约金银比为92.19。白银技术性补涨，金银比价或迎来持续修复。黄金相较白银来说具有更强的金融属性和货币属性，在地缘政治以及贸易政策扰动下，黄金避险属性带来的利好逻辑会明显大于白银，其中长期走势将显著优于白银。若短期内金银比大幅回落，可择机考虑入场做多。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

感谢聆听

公司地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

邮政编码：200127

公司网址：www.qh168.com.cn



微信公众号：东海期货研究 (dhqhyj)



021-68757181



Jialj@qh168.com.cn

