

关税大限临近，大而美法案通过，美6月非农大超预期

华龙期货投资咨询部

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1087号

贵金属板块研究员：徐艺倩

期货从业资格证号：F3051417

投资咨询资格证号：Z0015748

电话：18909442516

邮箱：xuyq2015@126.com

报告日期：2025年7月6日 星期天



本报告中所有观点仅供参
考，请投资者务必阅读正文之后
的免责声明。

摘要：

【行情复盘】

由于关税大限临近，政策不确定性短期再现，本周避险资金进入黄金，黄金白银本周上涨。本周 COMEX 黄金 2508 合约上涨了 1.79% (58.9 美元)，收报 3346.5 美元/盎司。本周 COMEX 白银 2509 合约上涨 2.1% (0.765 美元)，收报 37.135 美元/盎司。

【重要资讯】

周三，公布的美国 6 月 ADP 就业数据意外大幅不及预期，加剧市场对美联储年内提前降息的预期。ADP 就业报告显示，美国 6 月私人部门就业人数减少 3.3 万人，为 2023 年 3 月以来最大降幅，也为 2023 年 3 月以来首次录得净流失，且 5 月数据也被大幅下修至 2.9 万人。ADP 数据释放了强烈的劳动力市场降温信号，若今晚的非农继续弱于预期，则可能迫使美联储更快行动。当日特朗普税改与支出“大而美法案”在参议院通过。

周四，美国 6 月非农就业报告将因独立日假期提前至当晚 20:30 公布，国际金价在非农就业数据发布后大幅走低，强于预期的就业表现几乎熄灭了美联储本月降息的可能性。美国劳工部数据显示，6 月非农就业人口增加 14.7 万人，大幅超过市场预期的 11 万人，失业率也意外降至 4.1%。强劲的数据迅速逆转市场对 7 月降息的最后期待，CME 联邦基金期货数据显示，7 月维持利率不变的概率飙升至 93%，仅有 7% 押注降息，较非农公布前大幅下调。

【操作建议】

因关税大限临近，避险资金进入黄金推涨金价。黄金自 4 月下旬以来未再延续涨势转为震荡整理，金价此前在 3,120 美元附近获得强力支撑，下一个目标或指向 3,500 美元。

一、宏观分析

由于关税大限临近，政策不确定性短期再现，本周避险资金进入黄金，黄金白银本周上涨。本周 COMEX 黄金 2508 合约上涨了 1.79%（58.9 美元），收报 3346.5 美元/盎司。本周 COMEX 白银 2509 合约上涨 2.1%（0.765 美元），收报 37.135 美元/盎司。

周二，特朗普总统对美日贸易谈判表达了不满，而财政部长斯科特·贝森特（Scott Bessent）也警告称，尽管谈判是本着诚意进行的，但随着 7 月 9 日关税生效日期临近，各国可能会收到大幅加税的通知。特朗普已公开表示不会延长期限，若未能迅速达成更多贸易小协议，新一轮关税可能在全球主要出口商品中引发连锁冲击。与此同时，市场也在密切关注特朗普提出的大规模减税和财政支出法案的投票进程，这一立法的不确定性进一步加剧了市场波动。特朗普还继续向美联储施压，要求其降息。他向美联储主席鲍威尔提交一份全球主要国家的利率清单，并亲手标注建议美国利率应在日本 0.5% 至丹麦 1.75% 之间。特朗普对美联储及其主席的持续批评，引发了投资者对央行独立性与公信力的担忧。

周三，公布的美国 6 月 ADP 就业数据意外大幅不及预期，加剧市场对美联储年内提前降息的预期。ADP 就业报告显示，美国 6 月私人部门就业人数减少 3.3 万人，为 2023 年 3 月以来最大降幅，也为 2023 年 3 月以来首次录得净流失，且 5 月数据也被大幅下修至 2.9 万人。ADP 数据公布后，美联储 7 月降息概率自数据公布前的 20% 快速升至约 27.4%，市场对 9 月前降息一次的押注几乎已被完全计入，联邦基金期货亦显示降息 50 个基点的可能性升至 22%。ADP 数据释放了强烈的劳动力市场降温信号，若今晚的非农继续弱于预期，则可能迫使美联储更快行动。当日特朗普税改与支出“大而美法案”在参议院通过。

周四，美国 6 月非农就业报告将因独立日假期提前至当晚 20:30 公布，国际金价在非农就业数据发布后大幅走低，强于预期的就业表现几乎熄灭了美联储本月降息的可能性，美元和美债收益率应声走高，现货黄金日内最多下挫逾 1%，终结近日高位整理格局。美国劳工部数据显示，6 月非农就业人口增加 14.7 万人，大幅超过市场预期的 11 万人，失业率也意外降至 4.1%。强劲的数据迅速逆转市场对 7 月降息的最后期待，CME 联邦基金期货数据显示，7 月维持利率不变的概率飙升至 93%，仅有 7% 押注降息，较非农公布前大幅下调。

美国财政部长 Scott Bessent 周四加大了对美联储的批评，称 FOMC 在维持利率不变的判断上“有些偏离”，理由是“实际利率仍然很高”。他补充道：“如果现在不降息，9 月可能不得不一次性降得更多。”尽管美联储态度偏鹰，期货市场仍然偏鸽，押注 9 月有

80%可能降息 25 个基点，并预计 2025 年底前累计降息 50 个基点。

周五，贸易局势方面，特朗普宣布，美国将于周五开始发出关税税率通知函，关税可能从 10%、20%到 60%、70%不等，这标志着从此前逐个达成贸易协议的计划发生转变。特朗普表示，各国必须从 8 月 1 日起开始支付关税。他拒绝透露具体细节以及哪些国家会首先收到通知函。目前来看，谈判可能仍将继续，但与此同时，各国似乎必须先接受更高的关税。不过，8 月 1 日这一时间点意味着局势仍有可能再度发生变化——正如 4 月份时看到的那样。美国财政部长斯科特·贝森特（Scott Bessent）表示，大约有 100 个贸易伙伴预计从下周开始将至少面临 10% 的“对等”关税，并补充说，他预计在最后期限前还会出现一波密集的协议达成潮。

下周投资者将密切关注华盛顿方面传出的关税消息，因为一项针对惩罚性进口关税的临时暂停措施即将到期。如果周三这个期限过去后，贸易紧张局势未进一步升级，这对市场或将是利好。如果最终的关税声明表明贸易紧张局势加剧，黄金可能会吸引进一步的购买兴趣。不过，整体前景仍谨慎乐观，因市场等待更清晰的政策暗示。

二、CFTC 非商业持仓及 ETF 持仓情况

本期 CFTC 数据未更新，故沿用上期数据。美国商品期货交易委员会（CFTC）：2025 年 6 月 24 日当周，黄金非商业净持仓为 195,004 张合约，较 1 周前的 200,648 张减少了 5644 张，黄金的非商业净多头头寸减少。

全球最大黄金 ETF 道富财富黄金指数基金 SPDR 在 2025 年 7 月 3 日持有量为 947.66 吨，较 1 周前减少约 4.5 吨。ETF 的买盘是值得关注的信号，黄金需要具有更长期投资视野的 ETF 投资者的支持才可确定黄金牛市的来临。对于资产管理公司是否会加入散户投资者和央行的行列而大举买入黄金，这一点反映在黄金支持的 ETF 的资金流入流出上。

COMEX黄金 GC.CMX

CFTC持仓(新) CFTC持仓

CFTC持仓明细

单位:张

日期	报告头寸							非报告头寸			报告头寸总计
	非商业持仓				商业持仓			多头	空头	净持仓	
	多头	空头	套利	净持仓	多头	空头	净持仓				
2025-06-10	245,995.00	58,514.00	48,708.00	187,481.00	68,432.00	291,150.00	-222,718.00	54,008.00	18,771.00	35,237.00	417,143.00
2025-06-03	246,982.00	59,077.00	46,058.00	187,905.00	70,905.00	291,731.00	-220,826.00	51,996.00	19,075.00	32,921.00	415,941.00
2025-05-27	234,087.00	59,903.00	59,401.00	174,184.00	87,509.00	295,096.00	-207,587.00	56,541.00	23,138.00	33,403.00	437,538.00
2025-05-20	238,062.00	74,081.00	65,629.00	163,981.00	90,256.00	287,904.00	-197,648.00	54,053.00	20,386.00	33,667.00	448,000.00
2025-05-13	238,191.00	76,982.00	62,669.00	161,209.00	88,412.00	279,619.00	-191,207.00	51,570.00	21,572.00	29,998.00	440,842.00
2025-05-06	237,445.00	74,948.00	75,093.00	162,497.00	87,244.00	279,347.00	-192,103.00	52,632.00	23,026.00	29,606.00	452,414.00
2025-04-29	240,377.00	77,059.00	68,029.00	163,318.00	92,787.00	283,548.00	-190,761.00	50,675.00	23,232.00	27,443.00	451,868.00
2025-04-22	258,896.00	83,518.00	64,423.00	175,378.00	91,128.00	293,396.00	-202,268.00	50,904.00	24,014.00	26,890.00	465,351.00
2025-04-15	271,707.00	69,497.00	63,004.00	202,210.00	70,568.00	302,480.00	-231,912.00	51,349.00	21,647.00	29,702.00	456,628.00
2025-04-08	269,833.00	69,118.00	55,935.00	200,715.00	69,214.00	301,397.00	-232,183.00	50,486.00	19,018.00	31,468.00	445,468.00

图源: wind

CFTC净持仓分析

非商业持仓走势图



图源: wind



数据来源：Wind

图源：24k99 SPDR 黄金 ETF 黄金持有量(吨)

本期 CFTC 数据未更新，故沿用上期数据。美国商品期货交易委员会（CFTC）：2025 年 6 月 24 日当周，投机者持有的白银非商业净多仓为 62,947 张合约，较 1 周前的 67,174 张增加了 4227 张。白银的非商业净多头头寸减少。

全球最大白银 ETF—iShares Silver Trust (SLV) 截至 2025 年 7 月 3 日的白银持仓量为 14868.74 吨，较 1 周前增加约 118.5 吨。

COMEX白银 SI.CMX 36.37 -1.50%

CFTC持仓(新) CFTC持仓

CFTC持仓明细 单位：张

日期	报告头寸							非报告头寸			报告头寸总计
	非商业持仓				商业持仓			多头	空头	净持仓	
	多头	空头	套利	净持仓	多头	空头	净持仓				
2025-06-17	88,994.00	21,820.00	22,449.00	67,174.00	39,948.00	125,896.00	-85,948.00	33,440.00	14,666.00	18,774.00	184,831.00
2025-06-10	85,192.00	18,542.00	20,852.00	66,650.00	34,871.00	120,532.00	-85,661.00	33,366.00	14,355.00	19,011.00	174,281.00
2025-06-03	81,981.00	21,211.00	18,708.00	60,770.00	32,689.00	111,830.00	-79,141.00	29,969.00	11,598.00	18,371.00	163,347.00
2025-05-27	73,240.00	20,228.00	12,167.00	53,012.00	34,318.00	104,595.00	-70,277.00	27,830.00	10,565.00	17,265.00	147,555.00
2025-05-20	70,891.00	20,849.00	9,936.00	50,042.00	33,798.00	100,577.00	-66,779.00	26,826.00	10,089.00	16,737.00	141,451.00
2025-05-13	67,944.00	20,190.00	9,634.00	47,754.00	33,164.00	99,344.00	-66,180.00	27,520.00	9,094.00	18,426.00	138,262.00
2025-05-06	70,335.00	21,083.00	10,043.00	49,252.00	32,146.00	99,949.00	-67,803.00	27,737.00	9,186.00	18,551.00	140,261.00
2025-04-29	70,299.00	20,356.00	12,595.00	49,943.00	41,240.00	110,504.00	-69,264.00	28,535.00	9,214.00	19,321.00	152,669.00
2025-04-22	64,693.00	19,967.00	11,776.00	44,726.00	40,479.00	104,853.00	-64,374.00	29,975.00	10,327.00	19,648.00	146,923.00
2025-04-15	65,068.00	21,119.00	9,781.00	43,949.00	40,181.00	102,931.00	-62,750.00	29,370.00	10,569.00	18,801.00	144,400.00

图源：wind

CFTC净持仓分析



图源: wind



数据来源: Wind

图源: 24k99 iShares 白银 ETF 白银持有量(吨)

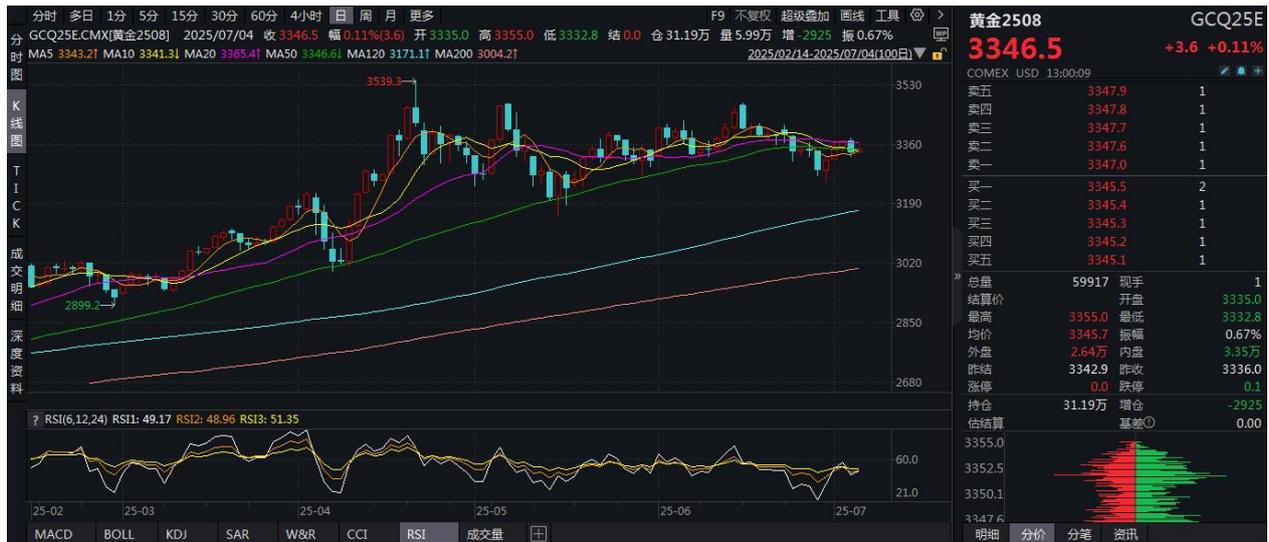
三、技术分析

本周 COMEX 黄金 2508 合约上涨了 1.79% (58.9 美元)，收报 3346.5 美元/盎司。因关税大限临近，政策不确定性短期再现，避险资金进入黄金推涨金价。黄金自 4 月下旬以来

*特别声明: 本报告基于公开信息编制而成, 报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出, 仅供投资者参考, 据此入市风险自负。

未再延续涨势转为震荡整理，金价此前在 3,120 美元附近获得强力支撑，下一个目标或指向 3,500 美元。

白银方面，本周 COMEX 白银 2509 合约上涨 2.1%（0.765 美元），收报 37.135 美元/盎司。六月上旬白银大涨相继突破 4 月下旬和 3 月末的高点。多头的下一个目标可能是 40 美元关口和 2011 年的高点 49.845 美元。



四、下周重要财经事件

下周重点关注的经济数据不多，周二，澳储行利率决议；周四，美国当周初请失业金人数。市场将普遍关注周三发布的美联储 6 月议息会议纪要，针对美联储下一步的货币政策进行分析。投资者将密切关注华盛顿方面传出的关税消息，因为一项针对惩罚性进口关税的临时暂停措施即将到期。如果周三这个期限过去后，贸易紧张局势未进一步升级，这

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

对市场或将是利好。

免责声明

此报告著作权归华龙期货股份有限公司所有，未经华龙期货股份有限公司的书面授权，任何人不得更改或以其他方式发送、复印、传播本报告的内容。此报告中所使用的商标、标记均为华龙期货股份有限公司的商标、标记。

此报告所载内容仅作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，且华龙期货股份有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华龙期货股份有限公司认为可靠，但华龙期货股份有限公司及研究人员对这些信息资料的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会做出调整。此报告中的操作建议为研究人员利用相关公开信息分析得出，仅供参考，据此入市风险自负。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如果有任何疑问应咨询独立投资顾问。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，且不对任何投资及策略做担保，此报告不构成给予阁下的私人咨询建议。

联系我们

机构名称	地址	联系电话	邮编
兰州总部	甘肃省兰州市城关区东岗西路街道天水中路3号第2单元30层001室	4000-345-200	730000
深圳分公司	深圳市南山区粤海街道大冲社区大冲商务中心（三期）4栋17B、17C1702	0755-88608696	518000
宁夏分公司	银川市金凤区正源北街馨和苑10号商业楼18号营业房	0951-4011389	750004
上海营业部	中国（上海）自由贸易试验区桃林路18号A楼1309、1310室	021-50890133	200122
酒泉营业部	甘肃省酒泉市肃州区西文化街6号3号楼2-2室	0937-6972699	735211

***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。