

美联储维持利率不变，美铜关税和对等关税落地，非农数据爆冷且被大幅下修，黄金大涨

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8月3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】

本周 COMEX 黄金 2512 合约上涨了 0.69%（23.5 美元），收报 3416 美元/盎司。本周 COMEX 白银 2509 合约下跌 3.28%（-1.260 美元），收报 37.105 美元/盎司。

【重要资讯】

周二，晚间美国劳工统计局公布报告显示，美国 6 月 JOLTS 职位空缺 743.7 万人，不及预期的 750 万人，前值从 776.9 万人下修至 771 万人。美国 6 月职位空缺数量在经历了此前连续两个月的增长后有所下降，整体水平在过去一年中保持相对稳定，显示出对劳动力的需求总体仍较平稳。

周四，凌晨美联储宣布将联邦基金利率目标区间维持在 4.25%至 4.50%之间不变。面临特朗普政府不断要求降息的压力，这是美联储连续第五次决定维持利率不变。不过，此次美联储投票出现罕见一幕，11 位理事中，理事沃勒和鲍曼反对该决定，主张降息 25 个基点。这是自 1993 年以来美联储理事首次有两名成员投反对票。

特朗普公布铜关税细节，美铜暴跌近 20%。美国总统特朗普签署了一项公告，宣布对几类进口铜产品征收关税（将精炼铜和阴极铜排除在外）。

周五，美国就业数据骤然“塌方”。周五晚间，美国劳工统计局公布数据显示，美国 7 月非农新增就业人数骤降至 7.3 万人，创 9 个月来最低水平，也大幅不及预期的 10.4 万人。5 月和 6 月数据被大幅下修。

【操作建议】

低于预期且答复下修的非农数据显著利好金价，金价短线偏

免责声明：本报告仅供参考，不作为投资建议。投资者据此操作，风险自担。

*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。

一、宏观分析

本周 COMEX 黄金 2512 合约上涨了 0.69% (23.5 美元)，收报 3416 美元/盎司。本周 COMEX 白银 2509 合约下跌 3.28% (-1.260 美元)，收报 37.105 美元/盎司。

上周末美国与欧盟达成贸易协议，美国对欧盟输美商品征收 15% 的关税。同时，胡塞武装升级其海上封锁行动，表示将对所有同以色列港口有合作的航运公司的所有船只进行袭击，无论地点和该船国籍。

周二，晚间美国劳工统计局公布报告显示，美国 6 月 JOLTS 职位空缺 743.7 万人，不及预期的 750 万人，前值从 776.9 万人下修至 771 万人。美国 6 月职位空缺数量在经历了此前连续两个月的增长后有所下降，整体水平在过去一年中保持相对稳定，显示出对劳动力的需求总体仍较平稳。美联储官员们密切关注的职位空缺与失业人数之比维持在 1.1，与疫情前的水平大体一致。上个月，该比例数月以来第一次上升。而在 2022 年，该比例一度达到 2.0。这是衡量劳动力供需平衡的一个关键指标。这份 JOLTS 报告支持“美国劳动力市场正在逐步降温”的观点。尽管如此，职位空缺数量仍高于疫情前的平均水平，表明对劳动力的需求依然相对健康。不过，企业的招聘速度已经放缓，失业人员找到新工作的时间也在延长。

周四，凌晨美联储宣布将联邦基金利率目标区间维持在 4.25% 至 4.50% 之间不变。面临特朗普政府不断要求降息的压力，这是美联储连续第五次决定维持利率不变。不过，此次美联储投票出现罕见一幕，11 位理事中，理事沃勒和鲍曼反对该决定，主张降息 25 个基点。这是自 1993 年以来美联储理事首次有两名成员投反对票。此外，美联储重申经济前景的不确定性“仍然较高”，但删除了不确定性“已经减弱”的表述。上半年经济增长放缓。通胀前景方面，未修改通胀措辞，表示通胀仍在一定程度上偏高。鲍威尔表示，尽管经济增长放缓，但美联储已做好必要时采取行动的准备。他同时强调，央行尚未就 9 月可能的政策调整“作出任何决定”。在鲍威尔表态之后，市场对降息押注降温，截至目前，9 月降息概率为 49.6%，利率决议前为约 60%；全年降息定价为 36BP，决议前为 44BP。

特朗普公布铜关税细节，美铜暴跌近 20%。美国总统特朗普签署了一项公告，宣布对几类进口铜产品征收关税（将精炼铜和阴极铜排除在外）。公告显示，将自 8 月 1 日起对进口半成品铜产品（例如铜管、铜线、铜棒、铜板和铜管）及铜密集型衍生产品（例如管件、电缆、连接器和电气元件）普遍征收 50% 的关税。消息公布后美铜暴跌 18%。

当地时间 7 月 31 日晚上，美国总统特朗普签署行政令，确定了对多个国家和地区征收的“对等关税”税率，具体税率从 10%至 41%不等。根据附件 I，日本、韩国、新西兰等为 15%；加拿大从 25%上调至 35%；对未在附件 I 中列明国家的商品则统一征收 10%。对欧盟国家，若商品现行关税低于 15%，将补足至 15%；高于 15%的不再追加。行政令同时规定，若发现通过第三国转运以规避关税的行为，将加征 40%转运税，并列入“规避名单”公开半年一次。叙利亚被征收的“对等关税”税率最高，定为 41%，缅甸、老挝定为 40%；巴西、英国关税最低，定为 10%。多数国家及地区的关税税率定为 15%。对越南关税税率定为 20%。

中美会谈取得积极成果，中美延续关税“休兵”，互信继续加深。根据会谈共识，双方将继续推动已暂停的美方对等关税 24%部分以及中方反制措施如期展期 90 天。贝森特表示，如果一切顺利，中美另一场高层会谈可能在约 90 天后举行

美国 6 月通胀数据超预期。美国商务部最新数据显示，6 月个人消费支出(PCE)物价指数环比上涨 0.3%，高于 5 月修正后的 0.2%，核心 PCE 通胀率同比增长 2.8%。商品价格的上涨尤为明显，家具和耐用家居设备价格创下 2022 年 3 月以来最大涨幅，娱乐商品和车辆价格也显著攀升。

周五，美国就业数据骤然“塌方”。周五晚间，美国劳工统计局公布数据显示，美国 7 月非农新增就业人数骤降至 7.3 万人，创 9 个月来最低水平，也大幅不及预期的 10.4 万人。5 月和 6 月数据被大幅下修。5 月非农新增就业人数下修 12.5 万，从原先的 14.4 万修正为 1.9 万；6 月则下修 13.3 万，从 14.7 万修正为 1.4 万。经此次修正，5 月和 6 月的新增就业减少了 25.8 万。近三月非农月均新增仅 3 万左右。与此同时，美国 7 月失业率回升至 4.2%，符合预期的 4.2%，前值 4.1%。7 月份劳动参与率为 62.2%，较上月的 62.3%略有下降，同比下降 0.5 个百分点；时薪同比涨幅从上修后的 3.8%（原为 3.7%）上涨至 3.9%，高于预期的 3.8%。不及预期和大幅下修的非农就业数据令市场衰退担忧再起，美股大跌，美债利率下行，黄金大涨 2%。

二、CFTC 非商业持仓及 ETF 持仓情况

美国商品期货交易委员会（CFTC）：2025 年 7 月 29 日当周，黄金非商业净持仓为 223,596 张合约，较 1 周前的 253,038 张减少了 29442 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 8 月 1 日持有量为 953.08 吨，较 1 周前减少约 4 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 GCZ25E.CMX 3416 2.01%

CFTC持仓(新) [CFTC持仓](#)

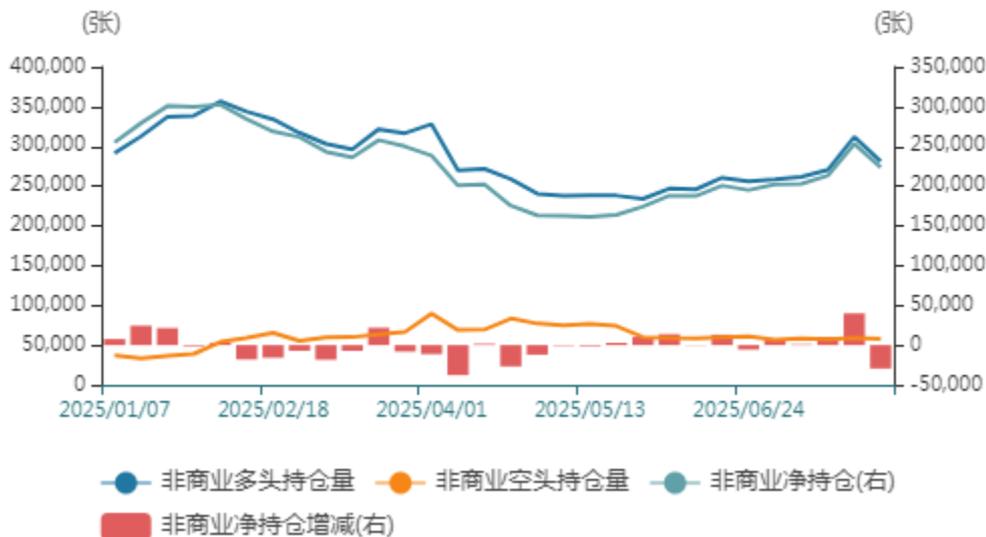
CFTC持仓明细 单位: 张

| 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 | | | | |
| 2025-07-29 | 281,241.00 | 57,645.00 | 31,709.00 | 223,596.00 | 79,093.00 | 338,172.00 | -259,079.00 | 53,216.00 | 17,733.00 | 35,483.00 | 445,259.00 |
| 2025-07-22 | 311,949.00 | 58,911.00 | 46,696.00 | 253,038.00 | 76,726.00 | 359,063.00 | -282,337.00 | 54,052.00 | 24,753.00 | 29,299.00 | 489,423.00 |
| 2025-07-15 | 270,227.00 | 57,112.00 | 45,339.00 | 213,115.00 | 75,989.00 | 326,677.00 | -250,688.00 | 56,976.00 | 19,403.00 | 37,573.00 | 448,531.00 |
| 2025-07-08 | 261,685.00 | 58,717.00 | 53,293.00 | 202,968.00 | 71,875.00 | 310,229.00 | -238,354.00 | 56,291.00 | 20,905.00 | 35,386.00 | 443,144.00 |
| 2025-07-01 | 258,631.00 | 56,651.00 | 56,887.00 | 201,980.00 | 68,820.00 | 304,889.00 | -236,069.00 | 53,324.00 | 19,235.00 | 34,089.00 | 437,662.00 |
| 2025-06-24 | 256,077.00 | 61,073.00 | 50,549.00 | 195,004.00 | 73,323.00 | 303,883.00 | -230,560.00 | 55,009.00 | 19,453.00 | 35,556.00 | 434,958.00 |
| 2025-06-17 | 260,586.00 | 59,938.00 | 53,104.00 | 200,648.00 | 71,684.00 | 309,411.00 | -237,727.00 | 55,840.00 | 18,761.00 | 37,079.00 | 441,214.00 |
| 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 |

图源: wind

CFTC净持仓分析

非商业持仓走势图



图源: wind

*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。



数据来源: Wind

图源: 24k99 SPDR 黄金 ETF 黄金持有量(吨)

美国商品期货交易委员会 (CFTC) : 2025 年 7 月 29 日当周, 投机者持有的白银非商业净多仓为 59,407 张合约, 较 1 周前的 60,620 张减少了 1213 张。白银的非商业净多头寸减少。

全球最大白银 ETF—iShares Silver Trust(SLV)截至 2025 年 8 月 1 日的白银持仓量为 15056.66 吨, 较 1 周前减少约 173.8 吨。

COMEX白银 SIU25E.CMX 37.105 1.07%

CFTC持仓(新) [CFTC持仓](#)

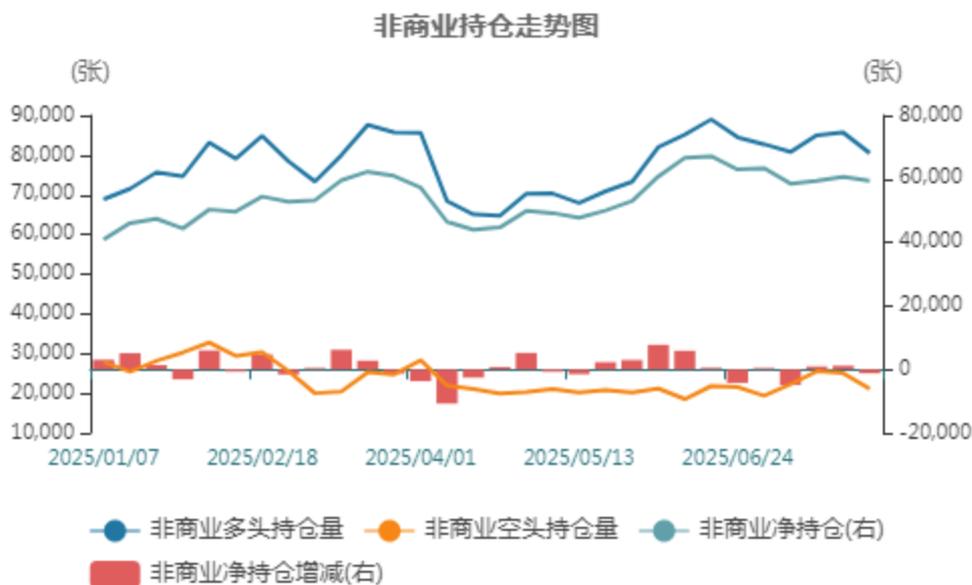
CFTC持仓明细 单位: 张

| 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 | | | | |
| 2025-07-29 | 80,493.00 | 21,086.00 | 21,365.00 | 59,407.00 | 37,879.00 | 116,808.00 | -78,929.00 | 30,592.00 | 11,070.00 | 19,522.00 | 170,329.00 |
| 2025-07-22 | 85,678.00 | 25,058.00 | 19,256.00 | 60,620.00 | 36,803.00 | 116,030.00 | -79,227.00 | 31,942.00 | 13,335.00 | 18,607.00 | 173,679.00 |
| 2025-07-15 | 85,022.00 | 25,574.00 | 18,565.00 | 59,448.00 | 35,466.00 | 115,114.00 | -79,648.00 | 32,421.00 | 12,221.00 | 20,200.00 | 171,474.00 |
| 2025-07-08 | 80,779.00 | 22,258.00 | 13,166.00 | 58,521.00 | 37,094.00 | 116,689.00 | -79,595.00 | 31,764.00 | 10,690.00 | 21,074.00 | 162,803.00 |
| 2025-07-01 | 82,747.00 | 19,347.00 | 12,612.00 | 63,400.00 | 36,203.00 | 120,743.00 | -84,540.00 | 32,005.00 | 10,865.00 | 21,140.00 | 163,567.00 |
| 2025-06-24 | 84,491.00 | 21,544.00 | 16,833.00 | 62,947.00 | 40,422.00 | 122,899.00 | -82,477.00 | 32,867.00 | 13,337.00 | 19,530.00 | 174,613.00 |
| 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 |

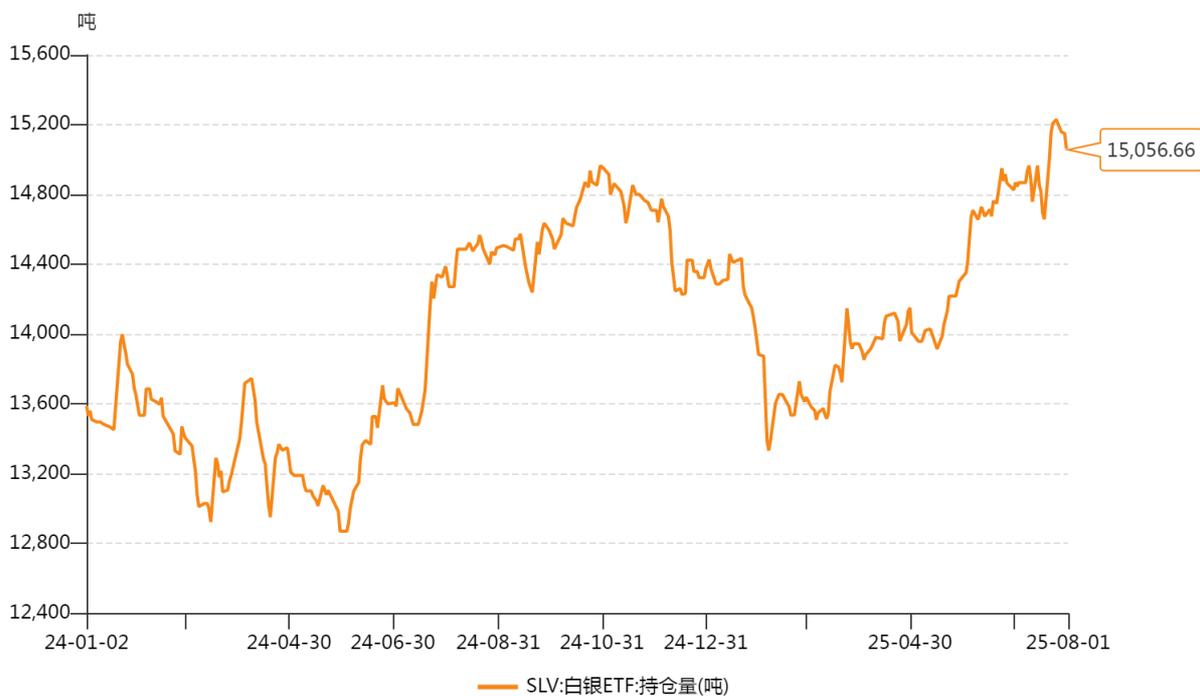
图源: wind

*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。

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)

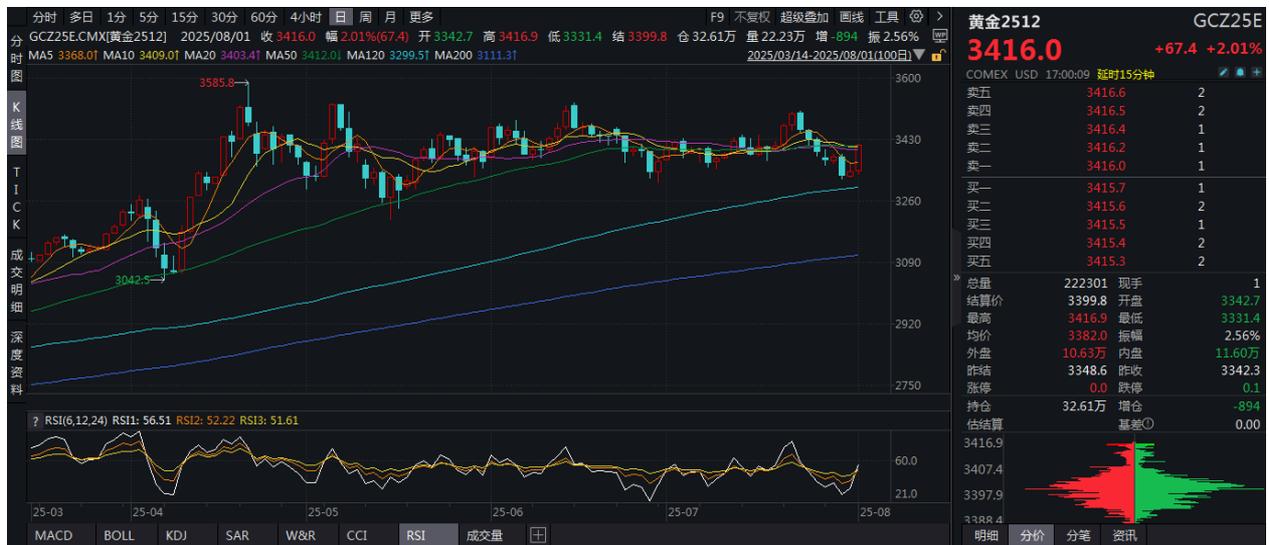
三、技术分析

本周 COMEX 黄金 2512 合约上涨了 0.69% (23.5 美元)，收报 3416 美元/盎司。周

*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。

五公布的低于预期且答复下修的非农数据显著利好金价，金价短线偏强。美联储政策分歧，市场预期偏鹰。鲍威尔遭弹劾可能提前离任令美联储独立性受到质疑。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。

白银方面，本周COMEX白银2509合约下跌3.28% (-1.260美元)，收报37.105美元/盎司。周四受美铜暴跌影响，银价大幅下跌并触及四周低点，周五受非农数据带动白银上涨但涨幅不及黄金。当前可以关注7月10日前的整理平台能否支撑价格企稳。7月中旬白银大涨突破6月中旬高点，多头直逼40美元关口，如突破站稳多头下一个目标看向2011年的高点49.845美元。



四、下周重要财经事件

*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。

下周金银的波动率大概率下降。下周没有重量级数据，下周二会公布美欧多个国家的服务业 PMI；下周四可以关注旧金山联储主席戴利和亚特兰大联储主席博斯蒂克的讲话。

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任何方式发送、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 | 0755-8860869 6 | 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。