

CIFCO

贵金属 黄金

策略研究·月报

中国国际期货·研发产品系列 2025年6月3日 星期二

关税地缘阴云不去，6月黄金易强难弱

内容摘要：

6月份。本月的主要看点在于关税、地缘和美联储。关税方面，预计6月份围绕关税的热度还将继续出现。地缘方面，预计6月份地缘政治依然将热度不断。美联储方面，如果6月份美联储政策会议能够透露出些许有利于美联储未来降息的信息，将能够给黄金更多的上涨动能。基于此，预计6月黄金可能易强难弱，沪金主力合约运行区间可能是[700, 850]。

操作：建议顺势操作为主。

主要风险：特朗普、美国经济数据、美联储、地缘政治热点等因素的超预期变化。

中期研究院

www.cifco.net

有色金属研究团队

汤林闽

投资咨询号：Z0014852



目 录

一、行情回顾.....	3
1、沪金走势：偏强上涨、连创历史新高.....	3
2、COMEX 金走势：先跌后涨、连创历史新高.....	4
3、美元指数走势：大幅回落后震荡.....	5
二、 分析和建议.....	6

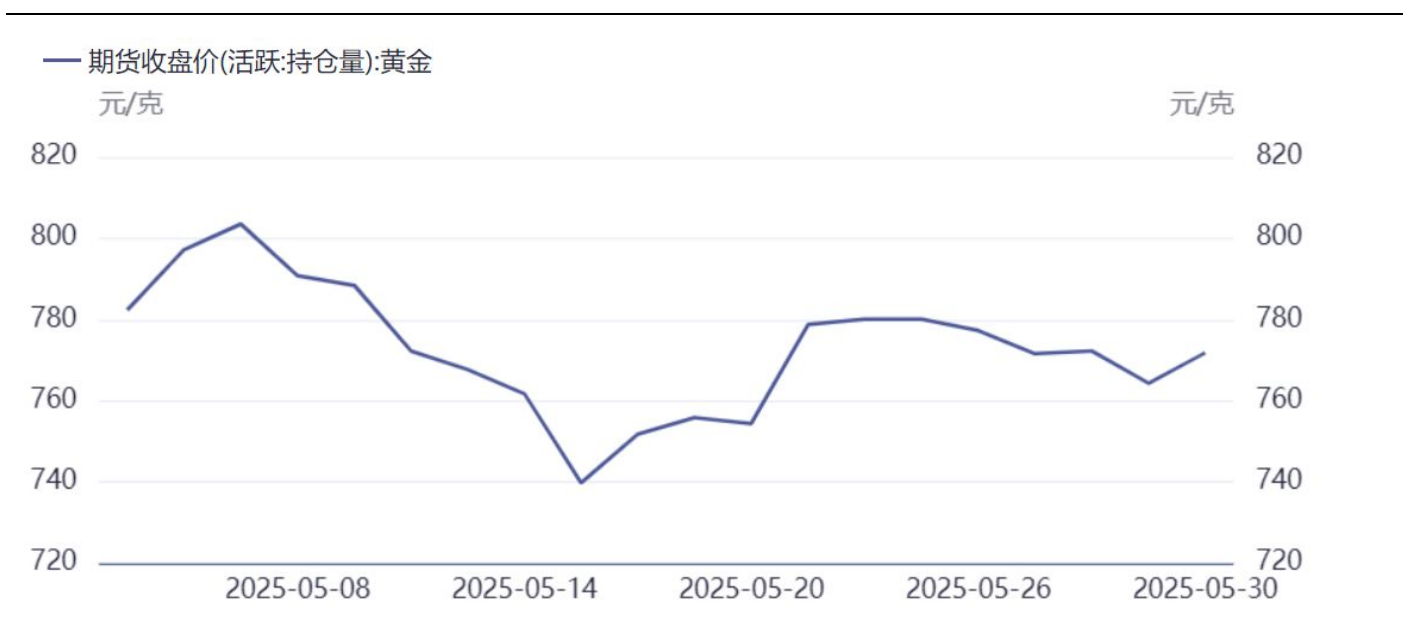


一、行情回顾

1、沪金走势：大幅回落后强势反弹

2025年5月，沪金期货主力合约呈大幅回落后强势反弹的走势。本月黄金在五一假期后初期走势尚较平稳，5月7日触及的最高点809.36元/克即为全月最高点；但很快，5月8日起黄金就出现大幅回落，至5月15日盘中触及的最低点732.64元/克，为全月最低点；此后强势反弹，5月26日触及反弹的阶段性高点786.82元/克。至本月最后一个交易日（30日），当日收盘价为771.8元/克（见图1-1），较上月最后一个交易日（4月30日）收盘价780.3元/克，下跌约1.09%。

图1-1：沪金主力合约走势（元/克）



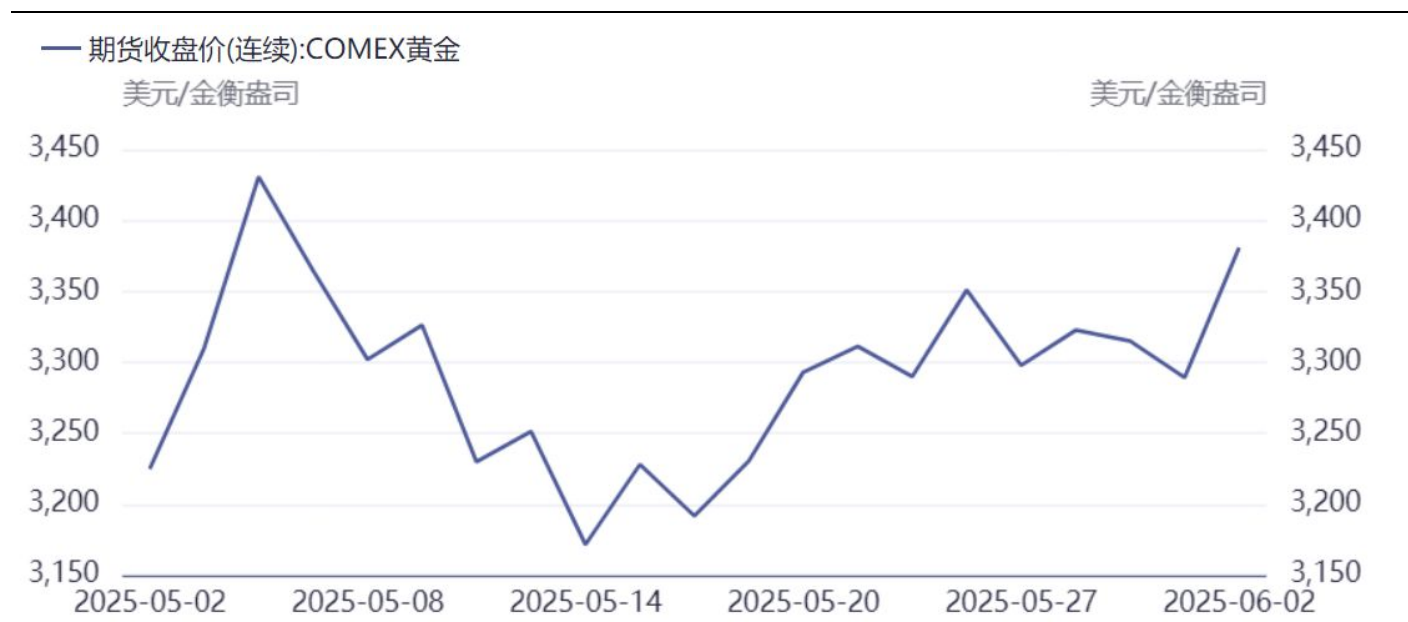
资料来源：同花顺，中期研究院



2、COMEX 金走势：大幅回落后强势反弹

2025 年 5 月，COMEX 黄金主连数据显示 COMEX 金呈大幅回落后强势反弹的走势。本月伊始，COMEX 金呈上涨态势，7 日盘中触及的最高点 3448.2 美元/盎司，即为全月最高点；但 7 日当天即开启大幅回落行情，至 15 日，最低触及 3123.3 美元/盎司，为全月最低点。至本月最后一个交易日（30 日），当日收盘价为 3313.1 美元/盎司（见图 1-2），较上月最后一个交易日（4 月 30 日）收盘价 3299.2 美元/盎司，上涨约 0.42%。

图1-2：COMEX金主力合约走势（美元/盎司）



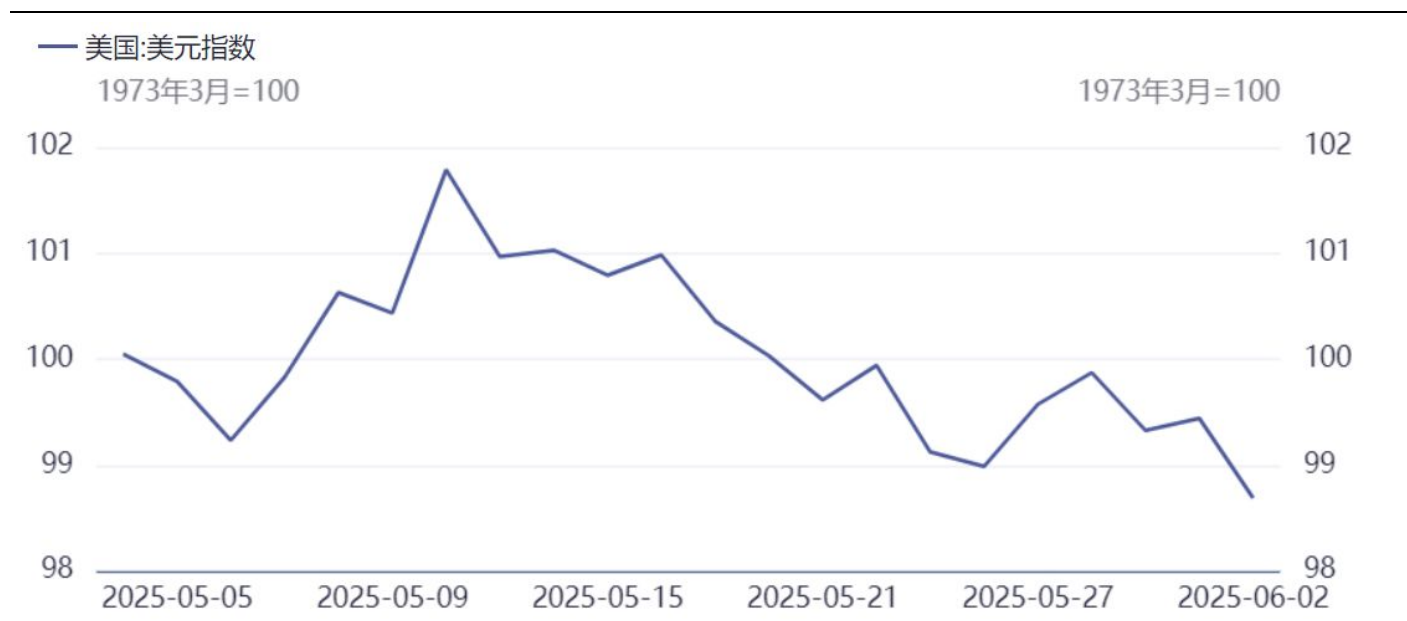
资料来源：同花顺，中期研究院



3、美元指数走势：先涨后跌

2025 年 5 月，美元指数呈先涨后跌的走势。本月美元指数先开启一波上涨行情，至 12 日，盘中触及的最高点 101.970 即为全月最高点；然后从 13 日开始进入连续下跌行情，重新跌破 100、99 三个重要关口，于 26 日触及本月最低点 98.680；此后略有反弹并震荡。至本月最后一个交易日（30 日），当日收盘为 99.421（见图 1-3），较上月最后一个交易日（4 月 30 日）收盘 99.625，下跌约 0.2%。

图1-3：美元指数



资料来源：同花顺，中期研究院



二、 分析和建议

2025 年 5 月，沪金整体呈大幅回落后强势反弹，其回落的主要原因是美国总统特朗普所谓对等关税的相关影响，次要原因是地缘；此后的强势反弹，则主要与地缘有关，特朗普减税法案和关税波折也产生了重要影响。具体而言：

1、大幅回落。4 月份黄金的强势上涨，主要是特朗普所谓对等关税的影响，市场避险情绪高涨而。因此，当关税出现反向变化的情况时，黄金出现反向走势并不意外。相关事件脉络大致是：5 月 7 日前后，据外交部网站消息，应瑞士政府邀请，中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰将于 5 月 9 日至 12 日访问瑞士，与瑞士领导人及有关方面举行会谈。访瑞期间，何立峰副总理作为中美经贸中方牵头人，将与美方牵头人美国财政部长贝森特举行会谈。这是自 4 月 7 日特朗普抛出对等关税以来，中美首次确认将与美方进行经贸会谈。市场对该消息反应尚不强烈，主要是尽管会谈本身是利好风险情绪的事件，但会谈结果存在不确定性，未必会利好风险情绪。

不过，首先对市场避险情绪以重击的，并不是对华关税。5 月 9 日前后，特朗普和英国首相斯塔默隔夜宣布就贸易问题达成“突破性协议”。对从英国进口的商品仍征收 10% 的关税，而英国同意将其关税从 5.1% 降至 1.8%，并为美国商品提供更多准入。这一协议的达成，提高了与其他国家达成此类协议的希望，有国外研究机构认为：“市场认为这一贸易协议是积极的，因为这意味着特朗普为友好国家设想了一个 10% 的基线，除了这以外的任何内容都可以谈判”，从而市场避险情绪开始下降。

接着中美关税问题传来重要进展。据央视报道，5 月 10 日至 11 日，中美双方在



瑞士日内瓦举行经贸高层会谈。中方代表团在新闻发布会上表示，双方就彼此关心的经贸问题开展了深入交流。会谈氛围是坦诚的、深入的、具有建设性的，取得了实质性进展，达成了重要共识。双方一致同意建立中美经贸磋商机制，明确双方牵头人，就各自关切的经贸问题开展进一步的磋商。中美双方将尽快敲定有关的细节，并且将于5月12日发布会谈达成的联合声明。中美经贸的这一变化，主要是“实质性进展”、“达成了重要共识”和“双方一致同意建立中美经贸磋商机制”等，有利于缓解此前特朗普关税带来的担忧和避险情绪，从而不利于黄金。彼时我们已经提示“黄金短期或迎来重要考验。”

果不其然，5月12日公布的中美贸易联合声明显示，双方同意将互相征收的惩罚性关税大幅下调：双方均将生效税率降至10%，且各有24%的关税暂停90天执行。这份为期90天的“协议”远超市场预期，对市场避险情绪形成了巨大打击。此后，双方均按照声明内容采取实质性措施，在声明既定的时间内（5月14日前），完成了相互的关税调降，并取消了部分限制性措施，如美方还下调或撤销对中国小额包裹（包括香港特别行政区小额包裹）加征的关税，将国际邮件从价税率由120%下调至54%，撤销原定于2025年6月1日起将从量税由每件100美元调增为200美元的措施。市场与关税有关的情绪持续崩塌，金价进一步下探。

在这一期间，地缘方面的一些变化也给黄金跌势推波助澜。主要是俄乌、伊核等地缘热点都传出相对缓和信号。俄乌方面，俄罗斯和乌克兰同意双方总统直接会面进行会谈，这是自俄乌冲突爆发三年以来的首次；伊核方面，传出美伊双方谈判取得实质性进展的消息。



2、强势反弹。5月15日沪金主力合约触及全月最低点的隔天，地缘政治热点就出现了新的动向，给黄金跌势踩下了颇具分量的刹车。主要是，俄乌局势在5月15日前后出现戏剧性转折，普京拒绝与泽连斯基会面，仅派出“二级官员代表团”原定。谈判当天，土耳其方面仅分别与乌克兰方面、俄罗斯方面举行了会谈；俄罗斯与乌克兰在伊斯坦布尔的会谈推迟举行，且最终未能达成停火协议。俄乌局势的突然急转直下给市场避险情绪注入了新的动能，黄金迅速止跌，并出现反弹。

紧接着，伊核问题和中东局势也由缓转急，给黄金注入更多避险动能。当地时间5月18日，美国中东问题特使威特科夫在接受美国媒体采访时表示，任何美国和伊朗达成的协议都必须包括伊朗停止铀浓缩活动。美国有一条非常明确的红线，那就是铀浓缩。美国不会允许伊朗拥有哪怕1%的铀浓缩能力。对此，伊朗外交部长阿拉格齐18日回应说，美方言论完全脱离现实。如果美国希望伊朗不发展核武器，那么双方可以就此达成协议，伊朗也做好了认真谈判的准备。但无论是否达成协议，伊朗都将继续其铀浓缩活动。这一实质性且似乎不可调和的分歧，直接撕碎了此前一度出现的、伊核问题可能达成调停的曙光。其后，美国情报显示，以色列已调动航空弹药并完成空中演习，尽管最终行动尚未敲定。这进一步激化了市场担忧。加上以色列国防军启动代号“基甸战车”的大规模地面攻势，将加沙地带南北部同时纳入军事行动范围，中东局势重新升温，给黄金提供反弹动能。

几乎同时，美国本身的问题也爆发，先是美元信用度再次出现崩塌，穆迪突然摘掉美国最后的AAA评级，这犹如一枚深水炸弹，彻底改变了金融市场格局。受此影响，美元下跌，连破101、100关口，一度跌破99.96，创5月8日以来新低。而



特朗普同时也为美元信用危机送上“助攻”，一方面，其所谓“大而美”的减税议案据分析可能导致美国政府债务增加3万亿至5万亿美元，这种财政赤字货币化的预期更加削弱了美元信用，致使美元“跌跌不休”；另一方面，其关税不确定性再现，5月23日前后，特朗普再次发出关税威胁，建议从6月1日起对欧盟商品征收50%的关税。但很快他又表示，欧盟请求将关税谈判期限延长至7月9日，他已同意这一请求。特朗普关税反复无常令市场难以适应，继续助跌美元。

6月份。本月的主要看点在于关税、地缘和美联储。首先，关税方面。在经历了4月初的关税风暴，以及5月份的中美日内瓦经贸会谈联合声明后（包括印巴5.7空战的潜在影响），市场似乎已经明白美国特朗普的关税战巅峰应该已经一去不复返了。因此关税对金价的刺激程度需要较上半年有所折扣。但关税影响恐依然是金价的首要影响因素，特朗普的反复无常仍很可能在关税上继续折磨市场神经，端午节假期前后抛出的将钢铝关税从25%提高至50%是最新发展，而且5月底的关税司法战还在进行中。预计6月份围绕关税的热度还将继续出现。

其次，地缘方面。俄乌的最新局势依然不容乐观，乌克兰新近对俄罗斯战略轰炸机基地发动突袭，恐将激怒俄罗斯；而俄乌第二次和谈的闪电破裂震惊世界，俄方的要求彻底堵死了短期停火的可能性。伊核谈判仍因铀浓缩问题处于僵局，市场对以色列耐心可能耗尽也担忧不止。加沙地区同样棘手，以色列誓要彻底铲除哈马斯的心态无疑将令战火很难真正停息。预计6月份地缘政治依然将热度不断。

再次，美联储方面。从当下市场定价的美联储降息概率来看，市场基本上对6月份美联储继续不降息达成一致性共识。不过，市场对美联储下半年降息的预期依



然较为强烈。因此，6月份的美联储会议及会后的鲍威尔讲话，是当下市场获取未来美联储政策路径一手信息的最佳窗口。在端午节假期期间公布的美国5月制造业PMI跌至48.5的六个月新低，供应商交货时间却拉长至近三年最长——这种“滞胀”组合令美联储陷入两难，9月降息预期升温。如果6月份美联储政策会议能够透露出些许有利于美联储未来降息的信息，将能够给黄金更多的上涨动能。

基于此，预计6月黄金可能易强难弱，沪金主力合约运行区间可能是[700, 850]。操作上，建议顺势操作为主。主要风险：特朗普、美国数据、美联储、地缘政治热点等因素的超预期变化。

分析师承诺

本人（或研究团队）以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人（或研究团队）的研究观点。本人（或研究团队）严格遵守《中国国际期货股份有限公司廉洁从业规定》不存在利用期货交易咨询从事或变相从事期货委托理财活动，本人（或研究团队）不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出交易决策的唯一因素。本报告中所指的观点及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议。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引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何交易决定或就本报告要求任何解释前向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

联系我们

境内分支机构

总部：北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 6 层

客服热线 95162

分支机构：北京 上海 广州 深圳 大连 郑州 沈阳 青岛 济南 武汉 武昌 苏州
南京 宁波 杭州 佛山 清远 江门 汕头 厦门 南昌 成都 昆明 新疆乌鲁木齐 南宁

官方网站 www.cifco.net

风险子公司

中期国际风险管理有限公司

客服热线 010-65807861

北京市朝阳区建国门外光华路 14 号 1 幢 1008A 号

境外子公司

中国国际期货(香港)有限公司 | 中国中期证券有限公司

客服热线 (852)25739868

香港铜锣湾告士打道 255-257 号信和广场 29 楼 2903 室

官方网站 hk.cifco.net



全国
客服热线 95162
官方网站 WWW.CIFCO.NET

