

## 市场早报

2025 年 7 月 1 日要点

### 重要数据公布

| 数据                 | 前值   | 预测值  | 公布值  |
|--------------------|------|------|------|
| 德国 6 月失业人数变动(万人)   | 1.1  | 1.5  | 3.3  |
| 欧元区 6 月调和 CPI 环比初值 | 0.3% | 0.3% | 0%   |
| 美国 6 月 ISM 制造业指数   | 49   | 48.8 | 48.5 |

### 商品期货

国内商品期货收盘，集运欧线涨超 7%，沪金、20 号胶、沪银、沪铜、国际铜涨超 1%。工业硅主力合约跌超 4%，玻璃、焦煤跌超 3%，纯碱、多晶硅、焦炭、PVC、硅铁跌超 2%。

### 有色金属

铜铜价周二触及三个月高点，此前中国制造业数据强劲，对第一大消费国——中国铜需求的预期日益乐观。

1600 GMT，伦敦金属交易所（LME）指标期铜上涨 0.6%，报每吨 9,929 美元。

交易商称，在美国市场开盘后，铜价开始加速上涨，测试了每吨 1 万美元这一关键心理关口，创下自 3 月 26 日以来新高。

一项民间调查显示，中国工厂活动在 6 月份有所扩大，新订单的增加提高了生产，而上个月则出现萎缩。

低库存也起到了帮助作用。在 LME 注册的仓库中，铜库存为 91,250 吨，自 2 月中旬以来下降了 66%。

在上海期货交易所（SHFE）监测的仓库中，铜库存 CU-STX-SGH 为 81,550 吨，自 3 月初以来也下降了 66%。

Benchmark Mineral Intelligence 的分析师在一份说明中说：“两个交易所的总体供应仍然紧张，这加强了强劲的潜在需求，并助长了现货升水局面。”

现货升水是指临近合约相对于期限较长合约的溢价。

上周，伦敦金属交易所现货铜合约较三个月远期升水达到每吨 319 美元，为 10 月 22 日以来最高。

与此同时，数据显示劳动力市场需求的增长好于预期，表明美联储可能会慢慢降息，美元因此上涨。美元走强使得以美元计价的金属对于其他货币的持有者来说更加昂贵。

其他金属方面，期铝持稳于每吨 2,598 美元；期锌回落 1.3% 至 2,714 美元；期铅下滑 0.3% 至 2,037.50 美元；期锡下跌 0.5% 至 33,550 美元；期镍下滑 0.1% 至 15,185 美元。

## 贵金属

金價周二上漲逾 1%，投資者紛紛尋求避險資產，此前美國總統特朗普的“大而美議案”在參議院獲得通過，且 7 月 9 日的貿易關稅暫停最後期限越來越近。

1729 GMT，現貨金上漲 1%，至每盎司 3,337.09 美元，這是 6 月 24 日以來的最高水平。美國期金上漲 1.3%，報 3,350.50 美元。

共和黨占多數席位的美國參議院周二投票通過了特朗普尋求的一項廣泛減稅和支出議案，該議案將削減多項社會服務項目。

Marex 分析師 Edward Meir 表示：“剛通過的預算議案提供了支持，因為這似乎將在未來 10 年內導致赤字增加 3 萬億美元。”

“這在一定程度上會刺激通脹，更重要的是，這會增加我們的債務負擔，我們必須通過更多的融資、更多的借貸來償還債務，所有這些都對黃金市場更強勁利好。”

美國財長貝森特警告稱，儘管進行了真誠的談判，但隨著 7 月 9 日最後期限臨近，各國可能會收到大幅提高關稅的通知。

投資者正在關注將於周三公布的美國 ADP 就業數據以及周四公布的就業數據，以判斷美聯儲的政策走向。

美聯儲主席鮑威爾表示，除去關稅因素，通脹表現符合預期和希望。

市場目前預計今年美聯儲將降息兩次，每次降息 50 個基點，從 9 月開始行動。

StoneX 歐洲、中東和非洲地區及亞洲市場分析主管 Rhona O'Connell 表示，第四季度黃金均價可能達到每盎司 3,000 美元，到年底甚至可能更低。

現貨白銀上漲 0.2%，至每盎司 36.15 美元，鈀金上漲 0.1%，至 1,095.87 美元，鉑金下跌 0.9%，至 1,340.80 美元。

## 能源 (NYMEX)

周二油价小幅走高，因为投资者评估了积极的需求指标，同时在 OPEC+ 会议决定该组织 8 月份产量政策之前谨慎行事。

布伦特原油上涨 37 美分，或 0.6%，至每桶 67.11 美元；美国西德克萨斯中质原油价上涨 34 美分，或上涨约 0.5%，至每桶 65.45 美元。

美国石油经纪公司 Liquidity Energy 的风险情报专家兰德尔罗森伯格 (Randall Rothenberg) 表示, 油价上涨可能是因为中国私营部门调查的数据支撑, 该调查显示 6 月份工厂活动恢复扩张。

罗森伯格表示, 沙特阿拉伯将把 8 月份面向亚洲买家的原油价格提高至四个月高点的预期, 以及俄罗斯 ESPO 混合原油的坚挺溢价, 也支持了市场对强劲需求的看法。

油价涨幅受到市场预期 OPEC+ 将在 8 月份将原油产量提高至与 5 月、6 月和 7 月商定的大幅增幅相当的水平的预期所抑制。四位 OPEC+ 消息人士上周告诉路透社, 该组织计划在下个月 7 月 6 日的会议上将日产量提高 41.1 万桶。

StoneX 能源分析师亚历克斯霍德斯 (Alex Hodes) 告诉客户: “所有人的目光都将集中在 OPEC+ 周末的决定上, 预计该组织将再增产 411,000 桶/日, 以争取更多的市场份额, 主要是超过美国页岩油生产商。”

根据周一公布的官方数据, 除了从美国页岩油生产商手中夺取市场份额 (美国页岩油生产商 4 月份的石油产量创历史新高) 之外, 该组织还一直试图惩罚产量过剩的成员国。

一位知情人士周二告诉路透社, OPEC+ 成员国哈萨克斯坦是全球十大产油国之一, 该国上个月将石油产量提高至历史最高水平。

Kpler 的数据显示, OPEC+ 事实上的领导者沙特阿拉伯将其 6 月份原油出口量提高至一年来的最快水平。

霍德斯表示: “夏季国内需求达到顶峰时, 石油供应通常会更靠近国内, 而这些出口的流出速度甚至比 OPEC+ 协议所暗示的速度还要快。”

据消息人士援引美国石油协会的数据, 美国原油库存在过去一周增加了 68 万桶。美国能源信息署 (EIA) 的官方数据将于周三美国东部时间上午 10:30 公布。

投资者也在关注美国总统唐纳德特朗普 7 月 9 日关税截止日期之前的贸易谈判。特朗普周二表示, 他不考虑延长截止日期。

美国财政部长斯科特贝森特周二表示, 美国与印度的贸易协议非常接近达成。特朗普还表示, 美国可能与印度达成协议, 但他补充说, 他怀疑美国能否与日本达成协议。

贝森特还警告称, 尽管进行了真诚的谈判, 但随着 7 月 9 日最后期限的临近, 各国仍可能收到 sharply higher tariffs 的通知, 届时关税税率将从临时的 10% 恢复到特朗普 4 月 2 日宣布并暂停的水平。

欧盟外交官向路透社表示, 欧盟希望在与美国达成的任何贸易协议中立即减免关键行业的关税。

## 外汇

随着本周四非农就业数据的公布临近, 市场正密切关注美元的走向, 尤其是非农数据是否会引发欧元及非美货币的走强。

据追风交易台消息, 花旗全球外汇策略团队 27 日发布研报认为, 非农数据不对称性依然存在, 即美元在数据不及预期时下跌幅度将大于数据好于预期时的上涨幅度。

花旗经济学家预测，失业率将攀升至 4.4%，新增就业仅 8.5 万人。一旦应验，将可能触发广泛的美元抛售，届时日元、瑞郎和欧元有望领涨。

然而，对于寻求欧元兑美元冲上 1.20 关口的投资者而言，单凭这一次非农数据可能并不足够。花旗认为，由于市场对美联储 7 月降息的门槛预期较高、杠杆基金已提前做空美元以及美国国庆假期前的获利了结，美元即便出现膝跳反射式的下跌，其持续性也可能受限。

只有当失业率在年底前升至 5% 左右，才可能引发新一轮鸽派美联储预期重估，并推动欧元兑美元达到甚至突破 1.20 的目标。此外，随着对冲成本降低（即美联储降息），新一轮外汇对冲比例调整也可能助推欧元上涨。

花旗继续看空美元：7 月份降息概率仍低，限制美元下跌后续动能

花旗在报告中重申其核心观点：当前市场环境下，美元面临着持续的不对称风险。在美国经济表现持续不及全球、而全球经济步入“软着陆”的宏观背景下，历史上通常会形成一个对美元不利的交易机制。因此，花旗的整体策略是“逢高做空美元”。

即将公布的非农就业报告很可能延续这一主题。花旗经济团队的具体预测是：

失业率：从前值 4.2% 跃升至 4.4%（高于 4.3% 的市场中位数预期）。

非农就业人口增长：从前值 13.9 万放缓至 8.5 万（低于 11 万的市场中位数预期）。

报告指出，鉴于美联储官员近期的鸽派言论，即使就业数据表现良好，市场对美联储的鹰派重新定价空间也相当有限。相反，投资者情绪普遍看空美元，正在寻找抛售的理由。

数据若应验：美元短期承压，日元瑞郎或成最大赢家

如果非农数据真如花旗预测般疲软，市场对美联储 7 月在联邦公开市场委员会会议上降息的定价将进一步升温。当前市场定价反映 7 月降息约 6 个基点，一份疲软的报告可能推动该定价接近 12.5 个基点，即达到 50% 的降息概率。

在这种情境下，报告预计欧元、日元和瑞郎将在 G10 货币中表现最佳。花旗还引用了历史数据作为佐证：上一次失业率同样跳升 0.2%（发生在 2024 年 8 月 2 日公布的 7 月非农报告），日元和瑞郎在数据公布后 6 小时内兑美元的累计涨幅分别达到了惊人的 1.5% 和 1.3%，尽管当时欧元的反应相对温和。

欧元/美元短期难破 1.20，需要更多催化剂

尽管花旗对欧元/美元保持看涨，但认为仅凭本次非农数据难以推动汇率达到 1.20 目标。报告列举了几个关键的制约因素：

7 月降息门槛高：美联储主席鲍威尔重申了对 8 月份关税驱动通胀的担忧。这意味着在看到 8 月 CPI 数据（9 月 11 日公布）之前，美联储很难在 7 月会议上采取行动。

市场仓位限制：杠杆基金在非农数据公布前已经增加了美元空头头寸。这种“抢跑”行为可能导致数据公布后，市场的实际抛售动能减弱，限制了美元的下行空间。

假期因素：临近 7 月 4 日美国独立日假期，交易员可能会选择获利了结，导致美元的跌势难以持续。



利率差异影响回归：虽然今年利率差异对美元的影响减弱，但近期这一关联性已经回归。不过，由于市场已经充分消化了美联储“软着陆式”的降息周期，除非后续数据证实美国经济出现更显著的放缓，否则利率差异恐难为欧元/美元提供持续的上涨动力。

展望未来，花旗认为，要想让欧元/美元稳定站上 1.20，市场需要看到更确切的信号，例如美国失业率在年底前朝其预测的 5% 迈进，或者外汇对冲比率因对冲成本下降（即美联储降息）而出现新一轮调整。

对于交易者而言，花旗的建议是继续寻找美元反弹的机会进行抛售。具体到欧元/美元，报告认为 1.15 至 1.16 区域是强大的支撑位，该区间汇集了上升趋势线、21 日移动平均线以及 4 月和 6 月初的高点。如果市场出现回调至此区域，将是建立多头头寸的理想时机。

不过花旗也提醒，美元的反弹可能非常微弱，欧元兑美元的回调深度或许最多只能触及 1.16 区间的低点。

## 指数

7 月 1 日周二，A 股走势分化，沪指震荡走高，收涨 0.4%，创业板全天维持跌势，一度下跌近 0.9%，创新药板块午后崛起，芯片产业链、军工股等盘中活跃，银行股反弹，稳定币概念集体大跌。商品方面，国内商品期货多数下跌，工业硅、焦煤跌超 3%，集运欧线大涨超 7%。债市方面，国债期货走强。

A 股：截至收盘，沪指涨 0.39%，深成指涨 0.11%，创业板指跌 0.24%。

盘面上，个股上涨和下跌家数基本相当，沪深两市全天成交额 1.47 万亿，板块方面，创新药板块午后爆发，银行股反弹，建设银行等再创新高，芯片产业链、军工股等盘中活跃，稳定币概念集体大跌。

港股：今日因香港特别行政区成立纪念日，休市一日，南、北向交易关闭。

## 数据来源：

REUTERS 中文网站 <https://cn.reuters.com/>

华尔街见闻快讯 <https://wallstreetcn.com/>

金十数据 <https://rili.jin10.com/>

## 免责声明：

本报告资料由五矿金融服务有限公司所提供，所载之内容或意见乃根据本公司认为可靠之数据源来编制，惟本公司并不就此等内容之准确性、完整性及正确性作出明示或默示之保证。本报告内之所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易之专业推介、建议、邀请或要约。五矿金融服务有限公司其雇员及其家属及有关人士可于任何时间持有、买卖或以市场认可之方式，包括以代理人或当事人对本报告内提及的任何产品进行投资或买卖。投资附带风险，投资者需注意投资项目之价值可升亦可跌，而过往之表现亦不一定反映未来之表现。投资者进行投资前请寻求独立之投资意见。五矿金融服务有限公司在法律上均不负任何人因使用本报告内数据而蒙受的任何直接或间接损失。