

中美贸易摩擦升级，黄金能否再现年中牛市行情？



李纵横 分析师

Email: lizongheng@lczq.com

证书: S1320524090001

投资要点:

2025 年 10 月 10 日¹，特朗普在其社交媒体发文，宣布将从 11 月 1 日起，在现有关税税率基础上，对来自中国所有商品额外征收 100% 关税，同时对所有关键软件实施出口管制，作为中方 10 月 9 日升级稀土管制措施的回应。受中美贸易摩擦升级的影响，当日美国三大股指全部收跌，道琼斯指数跌幅 1.9%、标普 500 指数跌幅 2.71%、纳斯达克指数跌幅 3.56%。

避险情绪推动下，黄金价格继续走强。中美两大经济体的贸易摩擦，引发市场风险偏好显著回落，避险情绪推动下，黄金价格一枝独秀，10 月 13 日，伦敦现货黄金价格一度突破 4060 美元/盎司，再创历史新高。

本轮中美贸易摩擦影响或有限。中美两大经济体经过 4 月关税交锋后，对于双方经济韧性已经具备基础认知，之后经历的数轮高层磋商也为贸易缓和路径奠定基础。同时，10 月末 APEC 峰会期间即将召开的双方元首磋商，更是最高层释放的清晰信号。此时贸易交锋升级，更加类似于特朗普的所谓“交易的艺术”再一次实践，即通过极限施压，为即将到来的谈判增加筹码，最终政策落地可能性较低，根据 Polymarket 统计数据显示，截止至 10 月 13 日，美方对华关税最终落地概率仅为 16.5%。

黄金市场难以复刻 4 月中美关税战 1.0 期间的牛市行情。黄金市场再度进入了关税所引发的避险情绪主导行情，但根据上文我们对于本轮中美贸易摩擦的判断，其能够落地的可能性较低，且当期处于双方最高层即将直接对话的关键时间节点，月末，中美取得一定共识概率较高。综合来看，经历脉冲式影响后，市场情绪将逐步回归平稳，黄金市场可能难以复刻 4 月中美关税战 1.0 期间的牛市行情。

金价短期预计高位震荡。短期来看，金价当前虽然再度刷新历史新高，但多方支撑力度充足，待市场对于贸易摩擦的影响进行一定消化后，金价预期呈现高位震荡行情。首先，进入 10 月，美国政府时隔 7 年后再度陷入停摆危机²，而美国两党依旧在预算问题上僵持，目前尚未看到解决迹象，此举将进一步引发市场对于美元信用和美国主权债务稳定性的普遍担忧，带动资本流入黄金市场；其次，10 月 29 日美联储将再度召开议息会议，根据 CME FedWatch 公布的数据显示，美联储再度降息 25 个基点的

投资评级：看好（上调）

市场表现



相关报告

降息落地后，金价的可能走向

2025.09.18

非农数据超预期下行，金价重获上行机遇

2025.08.04

¹ <https://www.news.cn/20251012/1b5e39cc3533415986735ee225430092/c.html>

² <https://www.news.cn/20251012/bac48c50b0294013b3426e130e80dc6b/c.html>

概率已经上行至 95.7%，基准利率水平的走低将降低持有黄金的机会成本，带动金价上行；同时，10 月 7 日³，我国央行披露最新储备资产结构，9 月持有黄金储备 7406 万盎司，规模较 8 月增加 4 万盎司，已是连续 11 月增加黄金储备，体现我国央行对于金价易涨难跌的判断。

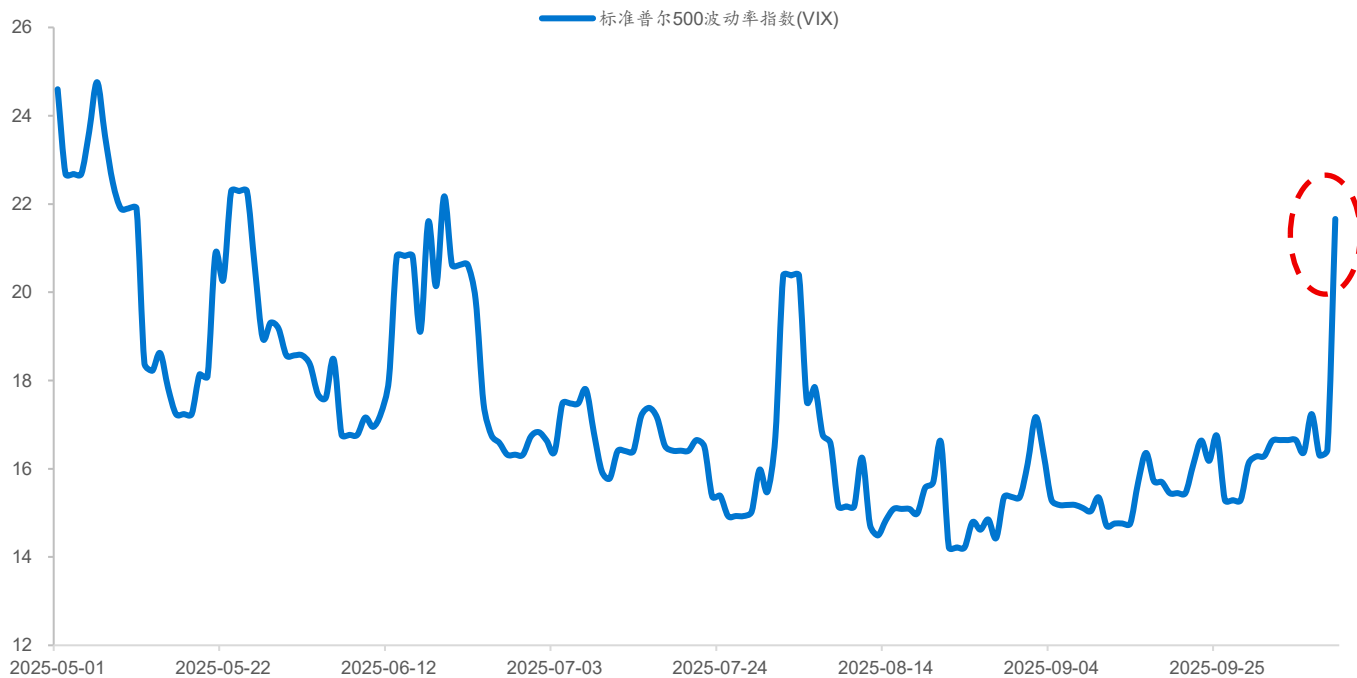
综合来看，中美贸易摩擦意外升级对于市场影响预期相对有限，短期内，金价因风险事件的爆发所引发的避险需求带动下，上行至历史高位水平，但难以复刻 4 月中美关税战 1.0 期间的持续牛市行情。目前阶段黄金市场多方支撑力量充足，期待市场对于关税摩擦影响进行充分消化后，金价或将呈现高位震荡行情。而 10 月爆发的美国政府停摆事件进一步暴露了美国财政的不稳定性，在美元信用收缩的大背景下，我们对于黄金中长期看涨逻辑依旧未变，推荐关注相关投资机遇。

推荐标的：山金国际（000975.SZ）、赤峰黄金（600988.SH）、山东黄金（600547.SH）。

风险提示：中美关税摩擦进一步升级、美联储货币政策超预期、美国经济数据表现超预期等。

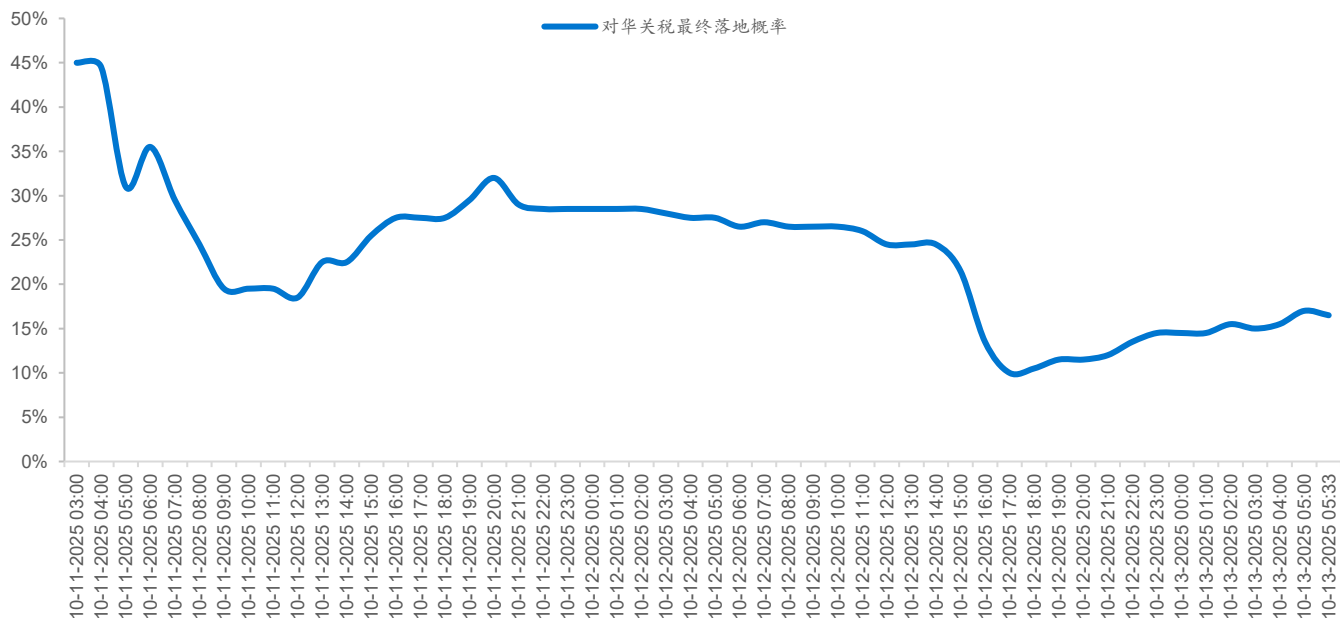
³ <https://news.china.com/socialgd/10000169/20251012/48897131.html>

图1 10月10日中美贸易摩擦升级再度引发市场的普遍担忧



资料来源: Wind, 联储证券研究院

图2 美方对华关税在11月1日最终能够落地的概率较低



资料来源: Polymarket, 联储证券研究院



表1 美联储降息节点概率分布⁴

时间节点	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2025 年 10 月 29 日									95.70%	4.30%
2025 年 12 月 10 日								85.60%	13.90%	0.50%
2026 年 1 月 28 日							39.80%	52.30%	7.70%	0.20%
2026 年 3 月 18 日						18.80%	45.70%	31.20%	4.20%	0.10%
2026 年 4 月 29 日					5%	26%	41.80%	24%	3.10%	0.10%
2026 年 6 月 17 日				2.80%	16.80%	34.90%	31.80%	12.30%	1.40%	0.00%
2026 年 7 月 29 日			0.90%	7.20%	22.40%	33.90%	25.80%	8.90%	1%	0.00%
2026 年 9 月 16 日		0.30%	3.10%	12.60%	26.50%	31%	19.80%	6.10%	0.60%	0.00%
2026 年 10 月 28 日		0.70%	4.50%	14.60%	27.10%	29.40%	17.80%	5.30%	0.60%	0.00%
2026 年 12 月 9 日	0.10%	1.30%	6%	16.50%	27.50%	27.60%	15.90%	4.60%	0.50%	0.00%

资料来源：CME FedWatch⁵，联储证券研究院

⁴ 数据更新时间：2025 年 10 月 13 日

⁵ <https://www.cmegroup.com/markets/interest-rates/cme-fedwatch-tool.html>

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层
 邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路 5 号院北投投资大厦 A 栋 7 层
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000