

行业点评：节后金价能否持续走强



李纵横 分析师

Email: lizongheng@lcqz.com

证书: S1320524090001

投资要点:

行业事件:

2 月 20 日¹，美国最高法院以 6 比 3 的结果裁决特朗普政府依据《国际紧急经济权力法》所征收大规模关税违法；24 日，美国国土安全部证实，停止收取相关进口商品关税；为取代被裁定违法的关税，特朗普 20 日签署文件，对来自所有国家和地区的商品加征 10% 的关税；21 日再次宣布将这一关税税率提高至 15%，上述决定均依据《1974 年贸易法》第 122 条款发布，该条款允许联邦政府最多征收 150 天关税，延长须经国会同意。

事件点评:

此次关税政策的反复，本质上是美国国内政治制衡机制在政治周期关键节点上的阶段性反映。随着特朗普开启第二任期，关税政策不仅构成其对外经济战略的核心支柱，更成为其拓展外交空间、深度介入地缘政治博弈的关键工具。进入 2026 年中期选举年，特朗普政府面临的国内政治压力逐步凸显。最新民调数据显示，其当前支持率已回落至 40% 左右，相较于 2025 年上任初期出现较为明显的下滑。在这一背景下，美国最高法院就关税问题做出的最终裁定，可被解读为建制派力量在特定政治节点对特朗普政府施加的制度性制约。然而，从中长期视角来看，关税作为特朗普政府施政体系中的重要政策工具，其战略地位难以被轻易削弱或放弃。本次裁决结果的落地，并不意味着贸易摩擦的终结，而更可能标志着博弈节奏与实施路径的调整。未来，双方围绕关税议题的角力将更趋结构化和阶段性，呈现出更为复杂的博弈格局与演进路径。

春节期间黄金价格突破此前震荡区间。截止至 2 月 24 日，伦敦现货黄金价格收于 5132 美元/盎司，盘中最高触及 5250 美元/盎司，收盘价较春节前上涨 2.74%，短期内价格强势特征较为显著。

近期金价的强势表现，主要系两方面因素的共同驱动:

一、美国关税政策的反复引发市场不确定性加剧，进而增强了对全球贸易前景的担忧，推动黄金避险需求升温，支撑看涨情绪持续积聚；

二、再度升温的地缘政治风险成为重要催化因素；白宫方面频频释放

投资评级：看好（上调）

市场表现



相关报告

行业点评：“沃什交易”后，金价将怎样演绎

2026.02.02

中美贸易摩擦升级，黄金能否再现年中牛市行情？

2025.10.13

降息落地后，金价的可能走向

2025.09.18

¹ <https://www.news.cn/world/20260223/7dc5271f6e484e8ab7f83722636a1902/c.html>

可能对伊朗采取军事打击的信号²，引发市场对中东局势进一步升级的担忧，促使避险资金重新流入贵金属市场，为金价上行提供动力。

短期来看，金价有望延续震荡偏强走势。尽管美国最高法院对关税问题做出裁决，但特朗普政府迅速推出替代性关税方案，反映出其经济政策的实施方向依然坚定。这意味着前期推动金价上行的核心多方逻辑——逆全球化浪潮对美元信用体系构成的冲击——并未发生根本性逆转；美伊争端近期不断发酵，26日双方将展开新一轮谈判，但引述白宫发言人近期关于该事件表述，“只有总统自己知道他可能会或可能不会做什么”，参考委内瑞拉事件的发展路径，特朗普个人主义施政风格带来高度不可预测性。在此背景下，在出现明确的缓和信号之前，避险资金倾向于维持现有仓位，以持续对冲潜在的地缘政治风险。

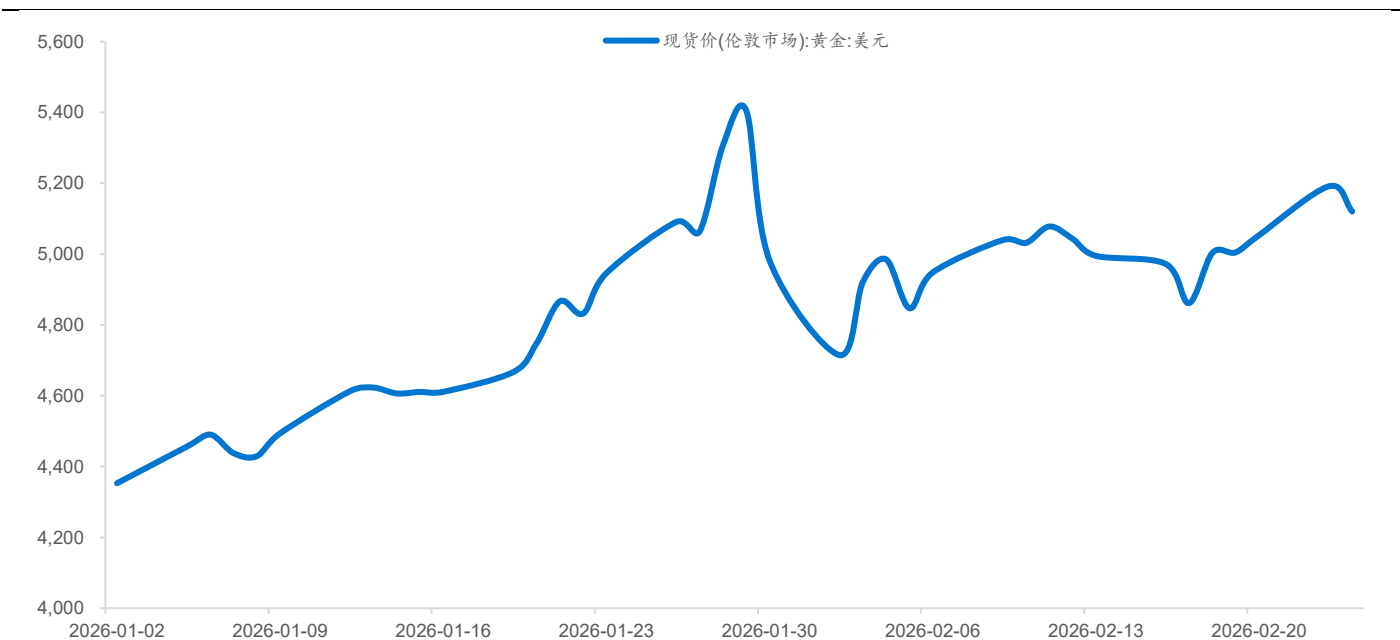
但我们同时认为，金价上行空间预计将受到制约，突破前期高点的可能性较低，主要原因包含以下三点：

- 一、本次关税路径的反复对市场情绪的实际冲击相对有限，前期金价涨幅已较为充分地计入相关事件影响，进一步上行动能不足；
- 二、美联储降息路径尚不明朗，年中前或处政策空窗期；尽管2026年1月美国CPI同比增速2.4%、核心CPI同比增速2.5%均未出现明显反弹，但通胀回落进程仍处于“最后一公里”，粘性特征逐步显现。2月18日公布的FOMC会议纪要显示，美联储政策取向整体偏鹰，多数与会者认为当前就业市场风险可控，而通胀回落不及预期的可能性仍需警惕，短期内对进一步降息持谨慎态度。我们判断，鲍威尔任内最后一次降息已落地，新一轮降息操作或需等待继任者沃什于年中上任后推进。从政治节奏来看，6月至7月是中期选举前的关键窗口，沃什在该阶段启动降息的概率较高，可避免其上任初期即面临来自白宫的直接施压。而在年中之前的政策空窗期内，降息预期的推迟将对金价形成一定压制，金价趋势性突破仍需等待政策路径的进一步明晰；
- 三、中美关系出现缓和信号，地缘不确定性届时或有所降温；2月20日，白宫官员确认特朗普拟于3月31日至4月2日访华；24日，外交部亦表示双方正就相关事宜保持沟通。作为全球地缘政治的核心变量，中美关系的边际改善及元首外交的推进，有望为全球经济注入更多确定性与稳定性，进而阶段性抑制黄金的避险需求。

风险提示：美联储货币政策超预期转向、美伊地缘政治冲突超预期演绎、关税争端再起等。

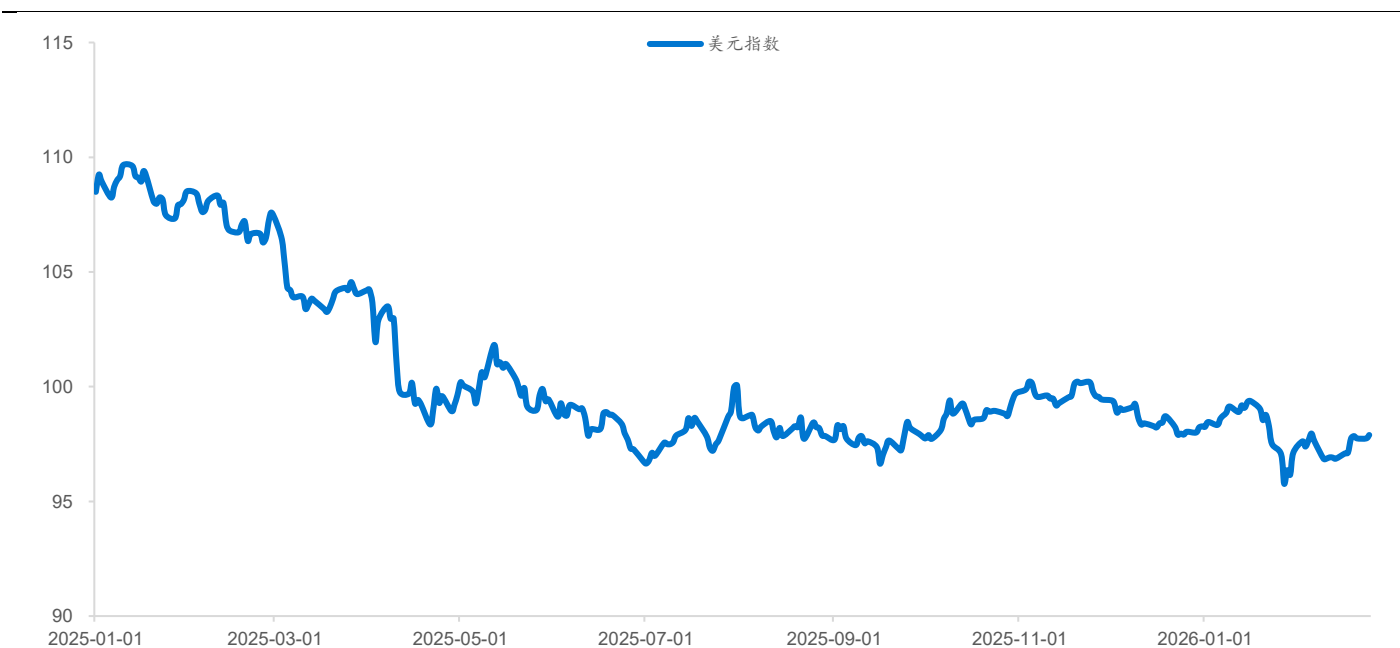
² <https://www.news.cn/world/20260223/7ec28b4941594da2a6c285529506f117/c.html>

图1 2026 年黄金价格走势（美元/盎司）

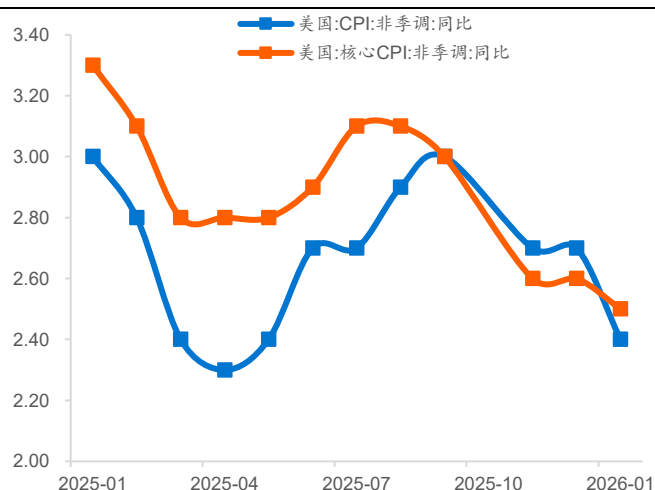


资料来源：Wind，联储证券研究院

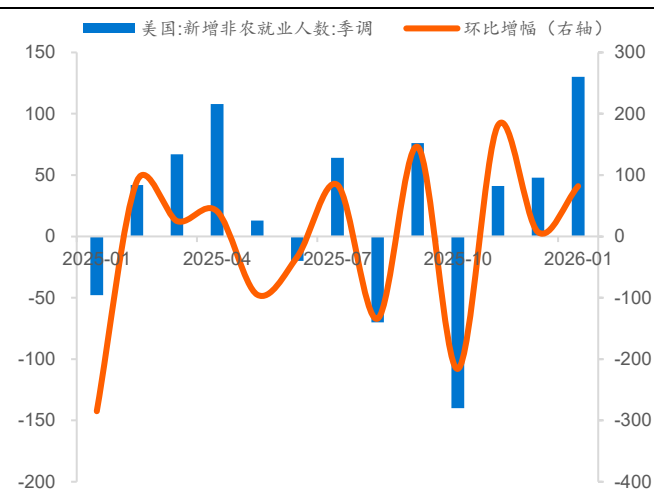
图2 美元指数走势



资料来源：Wind，联储证券研究院

图3 美国通胀数据表现 (%)


资料来源: Wind, 联储证券研究院

图4 美国就业市场表现 (千人)


资料来源: Wind, 联储证券研究院

表1 美联储降息节点概率分布

时间节点	150-175	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400
2026 年 3 月								2%	98%	
2026 年 4 月							0.30%	15.90%	83.80%	
2026 年 6 月						0.10%	6.50%	42.80%	50.60%	
2026 年 7 月						2.40%	19.70%	45.60%	32.20%	
2026 年 9 月					1.30%	11.50%	33.40%	38.50%	15.20%	
2026 年 10 月				0.40%	4.70%	18.80%	35.10%	30.80%	10.10%	
2026 年 12 月			0.20%	2.10%	10.30%	25.20%	33.40%	22.70%	6.20%	
2027 年 1 月			0.40%	3.20%	12.10%	26.30%	32%	20.60%	5.40%	
2027 年 3 月		0.10%	0.80%	4.50%	14.20%	27.10%	30.40%	18.30%	4.60%	
2027 年 4 月		0.10%	1%	4.90%	14.80%	27.20%	29.80%	17.80%	4.40%	
2027 年 6 月		0.10%	1.10%	5.30%	15.20%	27.30%	29.40%	17.20%	4.20%	
2027 年 7 月	0.10%	0.50%	2.50%	8.60%	19.30%	28%	25.40%	12.90%	2.80%	
2027 年 9 月	0.10%	0.50%	2.60%	8.80%	19.40%	28%	25.10%	12.70%	2.80%	
2027 年 10 月		0.30%	1.80%	6.40%	15.30%	24.60%	26.20%	17.50%	6.60%	1.10%
2027 年 12 月	0.20%	1%	3.70%	10.10%	19.20%	25.30%	22.60%	13%	4.30%	0.60%

 资料来源: CME FedWatch³, 联储证券研究院

³ <https://www.cmegroup.com/markets/interest-rates/cme-fedwatch-tool.html>

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五号院 13 号楼 B 座 14 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