

● 主要结论

2026年春节长假期间，海外市场正常交易，风险事件密集落地，贵金属走出先抑后扬、波动加剧的行情，整体强势格局清晰。假期初期，美伊谈判释放阶段性积极信号，避险情绪降温带动贵金属小幅回调。随着谈判陷入僵局、美国关税政策遭遇司法裁决后快速重构，地缘风险与贸易摩擦担忧同步升温，避险买盘大规模回流，推动金银快速拉升，铂钯同步跟随板块波动。长假结束后，国内市场迎来节后首个交易日，内外盘联动效应强化，国内贵金属大幅补涨，全线收高。截至2月24日收盘，沪金主力合约大幅上涨3.52%，报1150.50元/克；沪银主力合约暴涨12.84%，报22327元/千克。铂族金属市场跟随贵金属板块同步走强。广期所铂金主力合约上涨5.54%，报551.85元/克；钯金主力合约上涨4.57%，报438.45元/克。

综合地缘局势、贸易政策、美联储动向与资金面判断，贵金属市场或呈现高位偏强震荡格局，短期波动加剧但中期上行趋势明确。地缘风险与贸易政策不确定性构成核心支撑，美联储降息预期延后与高位获利了结压力形成阶段性约束，宏观不确定性溢价持续存在。从品种表现看，黄金作为避险“压舱石”，地缘不确定性为其提供最坚实的上涨基础，技术性回调可视为加仓良机，建议坚定持有趋势多单；白银投机属性突出、波动剧烈，节后补涨势头明确，但投机逼空风险上升，建议多看少动，投机投资者以极轻仓位快进快出；铂钯保持高弹性跟随特征，波动性极高，建议以轻仓短线波段为主，严控风险。

分析师：顾冯达

从业资格号：F0262502

投资咨询号：Z0002252

电话：021-55007766-6618

邮箱：15068@guosen.com.cn

分析师助理：钱信池

从业资格号：F03143995

电话：021-55007766-305186

邮箱：15957@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

2026 年春节长假期间，海外市场正常交易，风险事件密集落地，贵金属走出先抑后扬、波动加剧的行情，整体强势格局清晰。假期初期，美伊谈判释放阶段性积极信号，避险情绪降温带动贵金属小幅回调。随着谈判陷入僵局、美国关税政策遭遇司法裁决后快速重构，地缘风险与贸易摩擦担忧同步升温，避险买盘大规模回流，推动金银快速拉升，铂钯同步跟随板块波动。长假结束后，国内市场迎来节后首个交易日，内外盘联动效应强化，国内贵金属大幅补涨，全线收高。截至 2 月 24 日收盘，沪金主力合约大幅上涨 3.52%，报 1150.50 元/克；沪银主力合约暴涨 12.84%，报 22327 元/千克。铂族金属市场跟随贵金属板块同步走强。广期所铂金主力合约上涨 5.54%，报 551.85 元/克；钯金主力合约上涨 4.57%，报 438.45 元/克。

从品种结构看，黄金凭借避险与货币双重属性表现稳健，成为板块稳定器。白银投机属性更强，资金进出力度更大，日内与假期波动幅度显著高于黄金，呈现高弹性、高波动特征。铂钯自身供需面暂无新的增量信息，价格运行依附贵金属板块整体情绪，波动幅度大于黄金，走势以跟随为主。本轮行情由海外风险事件驱动，国内节后第一个交易日完成补涨。市场交易重心重新转向中东局势、贸易政策与美联储动向三大核心变量，为节后短期震荡偏强奠定坚实基础。

图：COMEX 黄金主力合约近期走势图



数据来源：WIND 国信期货

图：COMEX 白银主力合约近期走势图



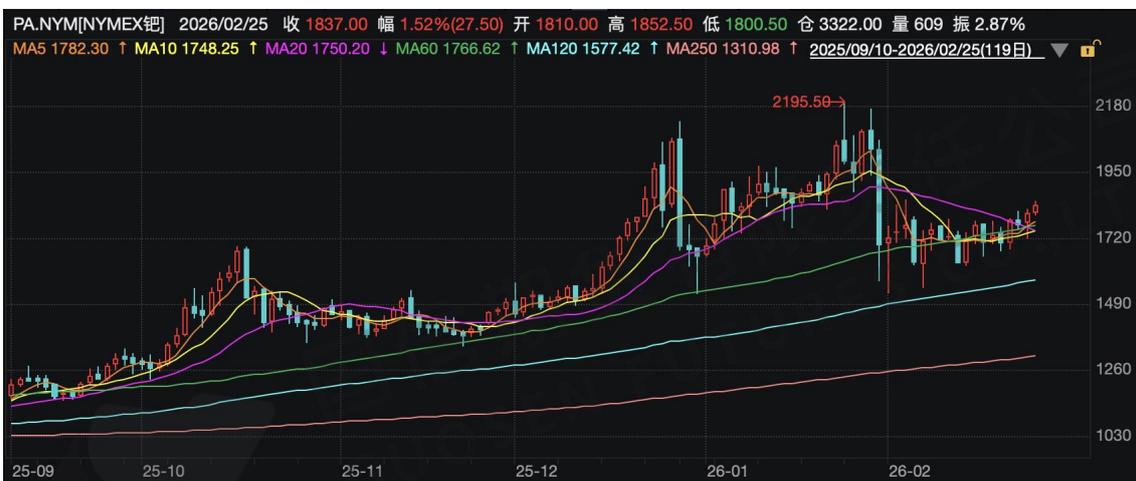
数据来源：WIND 国信期货

图：NYMEX 铂金主力合约近期走势图



数据来源：WIND 国信期货

图：NYMEX 钯金主力合约近期走势图



数据来源：WIND 国信期货

二、 地缘政治局势：中东与俄乌风险共振，避险支撑持续刚性

2月以来全球地缘局势进入高频波动阶段，中东僵局与俄乌冲突复杂化形成共振，持续为贵金属注入刚性避险溢价。中东方向，美伊谈判成为影响市场风险偏好的核心线索。美伊第二轮谈判落幕初期，双方均释放积极信号，市场对达成阶段性协议的预期持续升温，贵金属避险溢价随之阶段性收缩，价格出现短暂承压回落。

但这份乐观情绪并未持续，谈判进程迅速反转，伊朗外长拒绝接受美方关于导弹议题的相关提议，并将美方信函正式退回，导致美伊对话再次陷入僵局。随后特朗普政府迅速采取强硬施压姿态，向伊朗下达“最后通牒”，同时公开表态正权衡对伊朗实施有限规模军事打击，美军更是在伊朗周边完成大规模兵力集结，“福特”号与“林肯”号双航母形成夹击态势，约旦基地部署大量战机，摆出临战姿态，地区冲突风险急剧抬升，避险情绪再度升温。

值得关注的是，经阿曼斡旋，新一轮美伊谈判已确定将于2026年2月26日在瑞士日内瓦举行，目前双方虽有谈判表态，但核心分歧仍较为突出。尽管特朗普公开表示更倾向于通过外交协议解决分歧，而非直接发动战争，美军参联会主席等军方高层却同步警告，对伊动武将引发长期高风险消耗，甚至陷入旷日持久的冲突。这种一边重兵施压、一边谨慎留有余地的模糊格局，进一步强化了中东局势悬而未决的状态，也使得避险资金持续驻扎贵金属市场，为价格提供稳定支撑。

俄乌冲突同样进入复杂博弈阶段。新一轮谈判定于2月26日至27日举行，但市场普遍预期难以取得实质性突破。乌方袭击俄方输油管道，直接冲击区域能源供应链安全，加剧前线局势失衡可能。欧洲内部对乌援助分歧扩大，后援支持力度弱化，谈判进程与战场态势相互牵制，缓和空间有限。俄乌冲突通过能源价格、欧洲增长预期与全球风险偏好间接传导，与中东地缘风险形成叠加效应，放大贵金属波动幅度。当前全球两大热点均处于未解决、再发酵的状态，地缘风险溢价不会快速消退，成为贵金属高位运行的最刚性支撑。

三、 美国关税政策：司法博弈升级，贸易不确定性全面升温

美国关税政策在春节假期经历司法否决、快速替换、税率加码的完整演变，行政权力与司法制衡的激烈博弈持续推升全球贸易体系不确定性。2月20日，美国最高法院作出裁决，认定特朗普政府依据《国际紧急经济权力法》实施的关税政策缺乏法律授权，相关关税失去合法基础。面对裁决结果，特朗普政府当日即启动应对方案，援引《1974年贸易法》第122条发布行政令，宣布对全球商品加征10%临时进口关税，随后迅速将税率上调至15%，实施期限150天，以合法形式接续并强化贸易保护立场，进一步加剧市场对全球贸易摩擦升级的担忧。

政策外溢效应持续扩散，特朗普警告不遵守贸易协定的国家将面临更高关税，并计划针对六个行业加征国家安全关税。欧洲议会暂停批准欧美贸易协议，美欧贸易矛盾显性化，全球区域供应链面临新一轮冲击。贸易政策频繁调整与合法性争议并行，加剧全球经济增长预期下调，推动资金增配黄金、战略资源品等另类避险资产。行政与司法的激烈博弈，标志着美国宏观政策进入不确定性加剧的阶段，这种制度层面的风险持续利好贵金属定价。

四、 美联储货币政策：降息预期延后，司法风险加剧政策不确定性

在地缘与贸易不确定性压制下，美国宏观数据影响力相对弱化，政策不确定性主导市场。当地时间2月20日，美国经济分析局数据显示，2025年GDP同比增长2.2%，低于2024年的2.8%；PCE价格指数上涨2.6%，与2024年持平，核心PCE上涨2.8%。四季度GDP按年率增长1.4%，较三季度4.4%大幅放缓且低于预期，主要受消费和投资拉动，但政府支出及出口下降形成拖累；同期PCE通胀略超预期，通胀韧性凸显。

美联储多位官员近期表态基调谨慎、分歧显著，影响市场降息预期。美联储多位官员近期密集发声，整体基调以谨慎为主，但不乏鸽派信号。柯林斯、博斯蒂克等多位官员强调需维持当前利率、聚焦通胀控制，古尔斯比、库克则提示通胀回落证据不足及AI对利率的潜在影响；沃勒、巴尔金等则表达了相对中性的观点。整体来看，美联储内部对降息时点分歧仍存，谨慎基调对贵金属价格或形成一定压制。市场普遍预期3月维持利率不变，年内首次降息推迟至下半年，截至2月24日，7月降息25个基点的概率为45.6%。

图：截至 2 月 24 日，FedWatch 显示 2026 年 7 月或开启年内首次降息

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
	150-175	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400
2026/3/18				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	98.0%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	15.9%	83.8%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	6.5%	42.8%	50.6%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.4%	19.7%	45.6%	32.2%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	11.6%	33.4%	38.5%	15.2%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	4.6%	18.6%	35.1%	31.0%	10.3%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.2%	2.1%	10.1%	25.1%	33.5%	22.9%	6.2%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.4%	3.1%	12.0%	26.1%	32.1%	20.8%	5.5%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.1%	0.8%	4.5%	14.2%	27.1%	30.3%	18.3%	4.6%	0.0%
2027/4/28	0.0%	0.1%	1.0%	4.8%	14.6%	27.2%	30.0%	17.9%	4.4%	0.0%
2027/6/9	0.0%	0.2%	1.1%	5.3%	15.3%	27.3%	29.4%	17.2%	4.2%	0.0%
2027/7/28	0.1%	0.5%	2.5%	8.5%	19.1%	28.0%	25.5%	13.1%	2.9%	0.0%
2027/9/15	0.1%	0.5%	2.6%	8.7%	19.3%	27.9%	25.2%	12.9%	2.8%	0.0%
2027/10/27	0.0%	0.3%	1.8%	6.4%	15.3%	24.7%	26.3%	17.6%	6.6%	1.1%
2027/12/8	0.2%	0.9%	3.7%	10.1%	19.2%	25.3%	22.6%	13.0%	4.3%	0.6%

数据来源：CME Group 国信期货

更具深远影响的是，特朗普关税政策遭遇最高法院否决后，其通过援引其他法律强行延续贸易保护的司法博弈逻辑同样延伸至美联储，理事库克与主席鲍威尔面临的法律诉讼可能导致美联储政策决策遭遇司法否决的风险，进一步加剧了降息预期的不确定性。与此同时，美联储内部权力斗争与人事分歧持续扩大，1月议息会议已呈现明显分歧，美联储的两位理事斯蒂芬·米兰和克里斯托弗·沃勒投出反对票主张降息25个基点，且鲍威尔任期将于2025年5月结束，特朗普已提名凯文·沃什为下任美联储主席人选，换届进程与现有政策路径相互牵制，进一步加剧降息预期的不确定性。综合来看，降息预期延后对贵金属形成阶段性温和压制，而美联储政策合法性、独立性与决策稳定性的多重风险，则持续强化贵金属的宏观对冲价值，整体影响呈现中性偏多格局。

五、 资金持仓：宏观避险情绪主导行情

资金流向与机构预期共同印证当前贵金属市场由宏观金融与避险属性主导，微观流动性与中期展望形成正向共振。黄金ETF方面，截至2月24日，全球最大黄金ETF——SPDR Gold Trust持仓量达1094.19吨，较前一交易日仍有7.72吨增持，春节假期整体呈现稳步加仓态势，伴随金价回升，资金由节前的观望态度逐步转向主动增持，价格与持仓同步走高，凸显真实买盘支撑，印证市场看涨情绪升温。

白银ETF方面，截至2月24日，SLV持仓量为16107.92吨，虽春节假期有阶段性减仓，但当前已大幅回升，较节前2月13日增加约0.41%。受白银高投机属性驱动，假期海外白银价格大涨带动投机资金回流，放大价格弹性，其资金流入逻辑与黄金一致，均依托宏观不确定性与避险需求。结合CFTC数据来看，截至2月17日当周，COMEX白银非商业空头持仓从1月底的1.9万手降至1.3万手，看空情绪明显降温，多头力量持续积聚，进一步印证白银投机资金回流态势。

图：SPDR Gold Shares 黄金持仓情况（单位：吨）



数据来源：WIND 国信期货

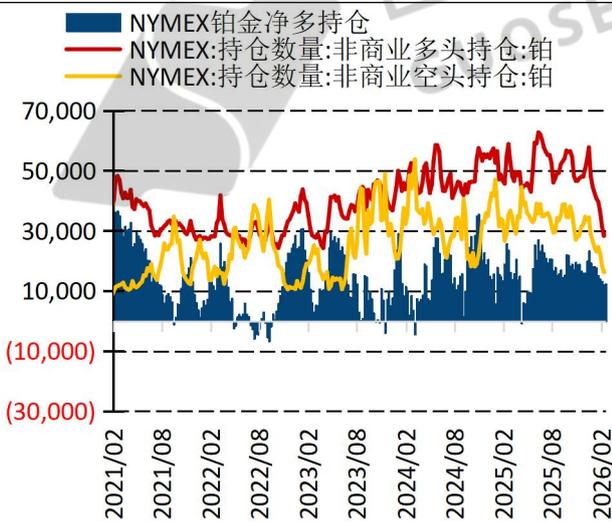
图：iShares Silver Trust 白银持仓情况（单位：吨）



数据来源：WIND 国信期货

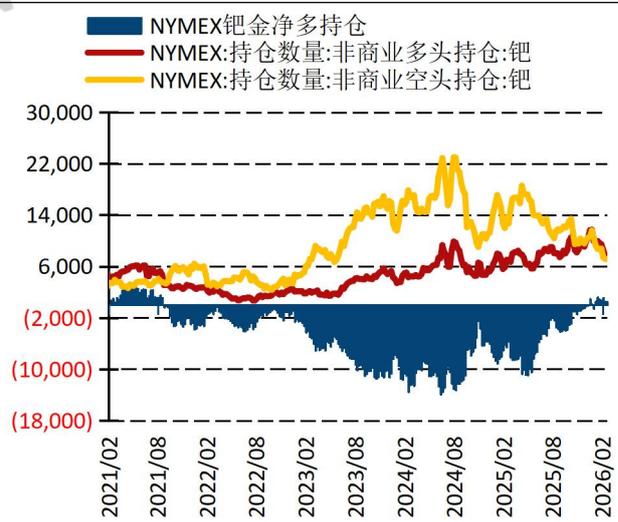
铂钯期货持仓则呈现跟随性波动，无显著的单边押注行为，资金以波段交易为主。截至 2026 年 2 月 17 日当周，CFTC 的期货铂金非商业性净多持仓为 12,347 张，较 2026 年 2 月 10 日当周增加 263 张，市场对铂金看多意愿回升；CFTC 的期货钯金非商业性净多持仓为 492 张，较 2026 年 2 月 10 日当周减少 21 张。从持仓变化来看，铂金看多意愿略有回升，钯金则小幅减仓，整体并未形成明确的趋势性押注。这反映出铂族金属的走势更多依赖贵金属板块的整体情绪，与近期铂钯价格跟随金银波动、弹性较高的市场特征较为一致。

图：NYMEX 铂金非商业净多持仓（单位：张）增加



数据来源：WIND 国信期货

图：NYMEX 钯金非商业净多持仓（单位：张）减少



数据来源：WIND 国信期货

当前宏观金融不确定性与避险属性主导市场，产业端因素暂时让位于宏观驱动。资金回流与机构乐观预期形成合力，支撑贵金属中长期上行趋势；短期需关注资金流入持续性及获利了结带来的回调风险。

六、 展望后市

综合地缘局势、贸易政策、美联储动向与资金面判断，贵金属市场或呈现高位偏强震荡格局，短期波动加剧但中期上行趋势明确。地缘风险与贸易政策不确定性构成核心支撑，美联储降息预期延后与高位获利了结压力形成阶段性约束，宏观不确定性溢价持续存在。从品种表现看，黄金作为避险“压舱石”，地缘不确定性为其提供最坚实的上涨基础，技术性回调可视为加仓良机，建议坚定持有趋势多单；白银投机属性突出、波动剧烈，节后补涨势头明确，但投机逼空风险上升，建议多看少动，投机投资者以极轻仓位快进快出；铂钯保持高弹性跟随特征，波动性极高，建议以轻仓短线波段为主，严控风险。

国内市场节后补涨势头明确，内外联动顺畅，交易重心将转向美伊谈判进展、关税政策落地、美国2月非农与通胀数据，以及美联储官员司法诉讼进展等关键变量。整体操作以控制仓位、顺势布局为原则，在震荡节奏中坚守贵金属战略多头配置主线。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.