



作者

东方金诚 研究发展部

分析师 瞿瑞

分析师 白雪

时间

2026年3月3日

核心观点

- **美国关税政策不确定性加剧，叠加美伊冲突陡然升级，带动金价大幅上扬。**上周五（2月27日），沪金主力期货价格较春节前一周五（2月13日）上涨3.41%至1147.90元/克，黄金T+D现货价格上涨3.07%至1142.48元/克；国际黄金方面，COMEX黄金主力期货价格较前周五（2月20日）上涨3.24%至5296.40美元/盎司，伦敦金现货价格上涨3.27%至5278.26美元/盎司。具体来看，近期美国最高法院裁定特朗普的关税政策违法，但随后特朗普政府迅速反击，宣布依据122条款对全球所有国家和地区商品加征15%临时关税，并指示美国贸易代表办公室启动301调查，这意味着尽管短期内美国关税税率有所下降，但后续关税政策的不确定性将再次上升，成为金价上涨的直接导火索。同时，上周美国与伊朗的地缘政治风险陡然升级，进一步推升黄金避险需求。整体上看，在美国关税风波再度发酵以及美伊冲突升级推动下，上周金价大幅上涨。
- **本周（3月2日当周）金价将高位震荡。**上周末以色列和美国对伊朗发起空袭，伊朗最高领袖哈梅内伊身亡。随后伊朗宣布将开展更为猛烈的反击，同时封锁了霍尔木兹海峡。近日特朗普称对伊朗的军事打击可能要持续4-5周，短期内市场避险情绪仍将处于高位，金价仍有上涨动能。不过，若伊朗加大报复力度并进一步封锁红海等关键航道，航运受阻叠加能源供给收缩将驱动油价上涨，这将推动通胀反弹预期快速上升，打击美国降息预期，加之2月金价快速上涨可能会引发资金获利了结，金价同样存在回调压力。整体上看，本周金价仍将高位运行，波动加大但仍有上行动能。



关注东方金诚公众号
获取更多研究报告

一、上周市场回顾

1. 黄金现货期货价格走势

上周五（2月27日），沪金主力期货价格收于1147.90元/克，较春节前一周五（2月13日）上涨37.80元/克；黄金T+D现货价格收于1142.48元/克，较春节前一周五上涨33.98元/克。国际黄金方面，COMEX黄金主力期货价格收于5296.40美元/盎司，较前周五（2月20日）上涨显著166.4美元/盎司；伦敦金现货价格收于5278.26美元/盎司，较前周五上涨167.13美元/盎司。

表1 上周黄金市场交易情况

	品种	收盘价	累计涨跌幅 (%)	成交量(万)	持仓量(万)	持仓变化	最高价	最低价
期货	沪金主力	1147.9	3.29	68.96	15.01	-2994	1162.32	1134
	COMEX黄金主力	5296.4	4.24	65.62	27.52	-5682	5299	5109.5
现货	黄金T+D	1142.48	3.19	12.31	23.60	-11270	1158.5	1132.96
	伦敦金	5278.26	3.27				5281.33	5092.54

数据来源：Wind，东方金诚

图1 上周COMEX黄金、沪金期货价格大幅上涨



图2 上周伦敦金、黄金T+D现货价格大幅上涨



数据来源：iFind，东方金诚

2. 黄金基差

上周五，国际黄金基差（现货-期货）为-57.70 美元/盎司，较前周五大幅下降 39.90 美元/盎司；上海黄金基差为-4.24 元/克，较春节前一周五大幅下降 9.98 元/克。

图 3 上周国际黄金基差大幅下降（美元/盎司）

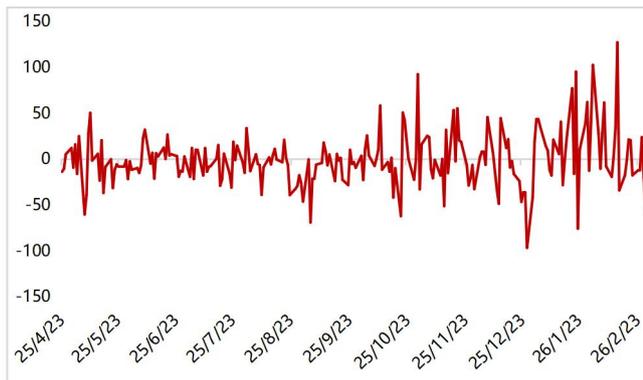
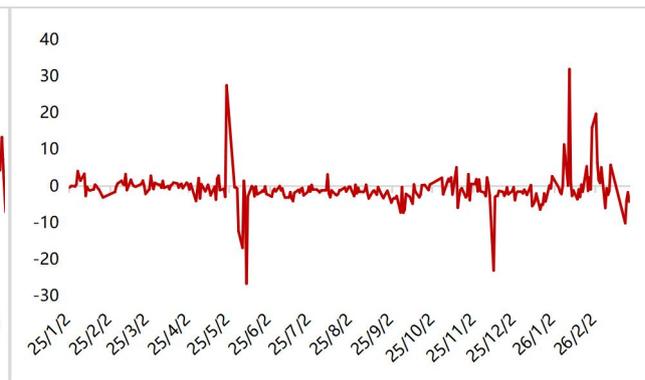


图 4 上周上海黄金基差大幅下降（元/克）



数据来源：iFind，东方金诚

3. 黄金内外盘价差

全球贸易不确定性上升，叠加美伊冲突升温，上周外盘金价涨幅远超内盘，上周五黄金内外盘价差为-94.99 元/克，较前周五的-89.78 元/克显著下降。上周原油价格小幅上涨，但涨幅不及黄金，金油比波动上行；上周银价涨幅超过黄金，金银比继续下行；上周公布的英伟达财报超预期，市场风险偏好有所回升，带动铜价小幅上涨，金铜比波动小幅下行。

图 5 上周黄金内外盘价差显著下降（元/克）

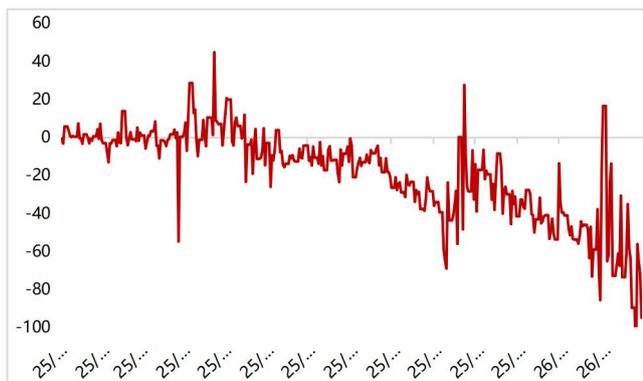


图 6 上周金银比继续下行（COMEX 黄金/COMEX 白银）

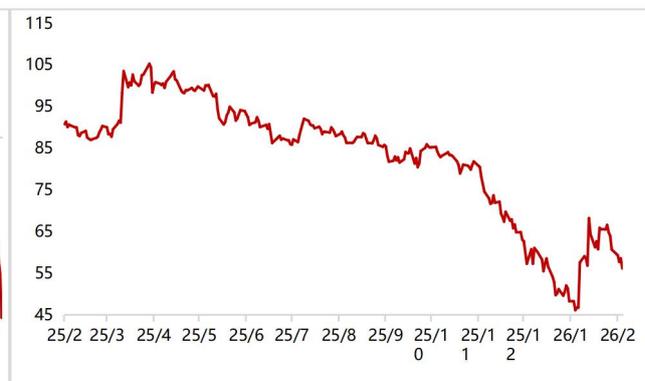


图 7 上周金油比波动上行

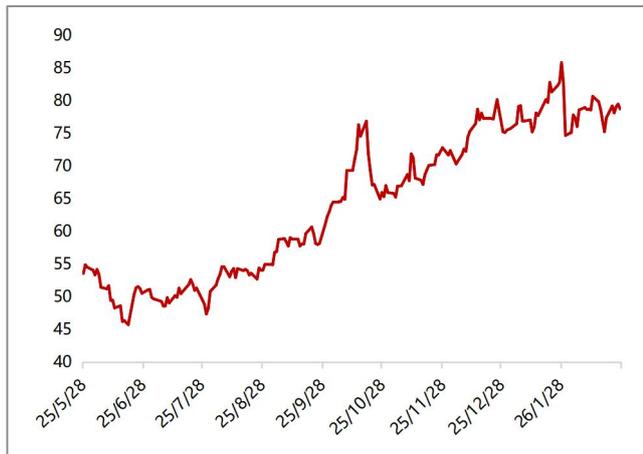
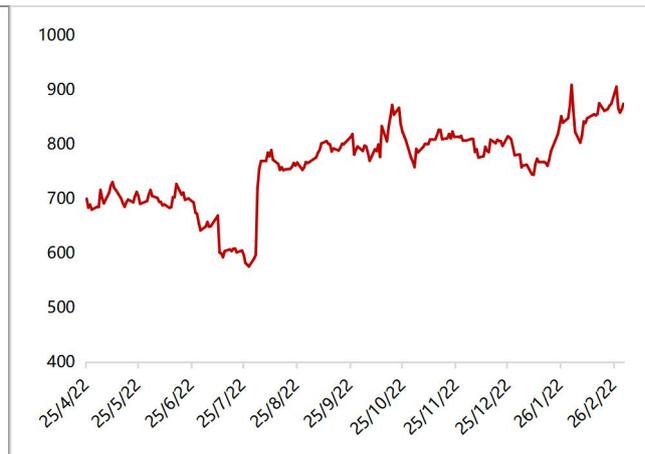


图 8 上周金铜比有所回升



数据来源：iFind，东方金诚

4. 持仓分析

现货持仓方面，上周黄金 ETF 持仓量大幅增加。截至上周五，全球最大 SPDR 黄金 ETF 基金持仓量为 1101.33 吨，较前一周增加 22.58 吨。国内黄金 T+D 累计成交量大幅减少，全周累计成交量为 123076 千克，主因上周交易日少一天。

期货持仓方面，截至 2 月 24 日（目前最新数据），黄金 CFTC 资管机构多头和空头持仓均减少，但空头跌幅较大，导致多头净持仓量小幅增加。库存方面，上周 COMEX 黄金期货库存继续减少，上期所黄金库存减少 12 千克至 105060 千克。

图 9 上周全球黄金 ETF 持仓量大幅增加



图 10 上周 SPDR 黄金 ETF 持仓量大幅增加

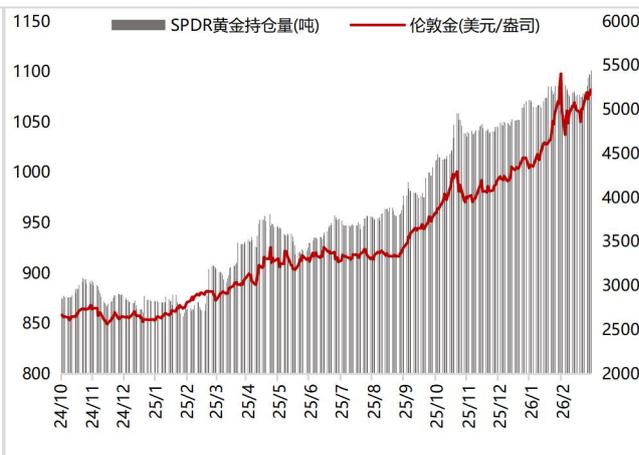


图 11 上周黄金 T+D 成交量大幅减少 (元/克)

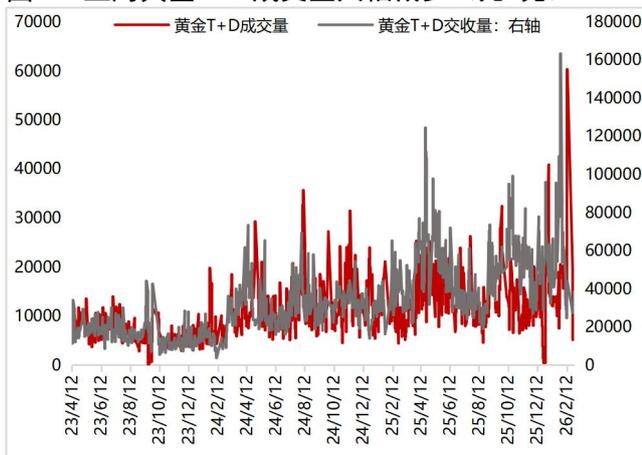


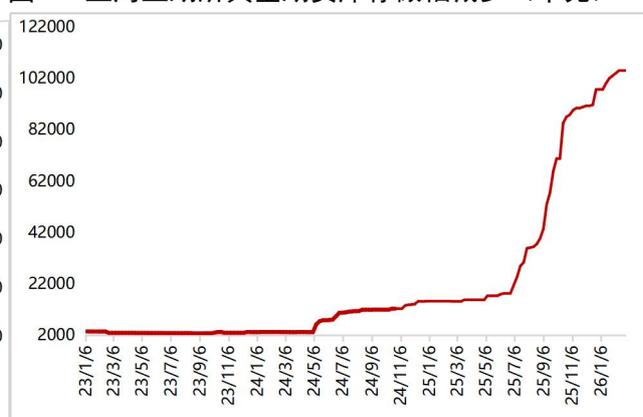
图 12 黄金 CFTC 多头净持仓量继续减少 (张)



图 13 上周 COMEX 黄金期货库存继续减少



图 14 上周上期所黄金期货库存微幅减少 (千克)



数据来源: iFind, 东方金诚

二、宏观基本面

1. 重要经济数据

美贸易代表：美对部分国家加征的“全球进口关税”税率或达 15%。美国贸易代表贾米森·格里尔 2 月 25 日表示，美国对部分国家加征的“全球进口关税”税率将从新近实施的 10% 升至 15% 或更高，但他未透露任何具体的贸易伙伴或其他细节。2 月 20 日，美国最高法院裁定，特朗普政府依据《国际紧急经济权力法》实施的相关大规模关税措施缺乏明确法律授权。当天，美最高法院大法官以 6 比 3 的结果维持下级法院裁决，认定特朗普援引《国际紧急经济权力法》实施关税政策超出了其法定权限。裁决公布后，特朗普 20 日转而依据《1974 年贸易法》第 122 条，宣布加征“全球进

口关税”，税率 10%，为期 150 天，以取代被最高法院认定违法的关税。随后在 21 日，特朗普又在其社交平台“真实社交”上发文称，将把对全球商品加征 10% 的进口关税的税率水平提高至 15%。

美国 1 月 PPI 增速超预期，美联储货币政策复杂化加剧。 2 月 27 日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国 1 月 PPI 同比 2.8%，预期 2.6%，前值 3.0%，环比 0.5%，预期 0.3%，前值 0.4%。美国 1 月 PPI 超预期上涨的核心驱动来自服务价格，其中批发零售贸易服务利润率指标大幅跳升 2.5%，运输和货运服务价格上涨 1.0%。商品分项则呈现相反走势。1 月最终需求商品价格环比下跌 0.3%，主要受能源价格拖累，食品价格下跌 1.5%。PPI 的超预期表现可能导致美联储密切关注的核心个人消费支出（PCE）物价指数同样面临上行压力，或将进一步复杂化美联储未来的货币政策选择。

图 15 美国前周初请失业金人数环比大幅增加（万人） 图 16 美国 1 月 PPI 小幅下降（%）

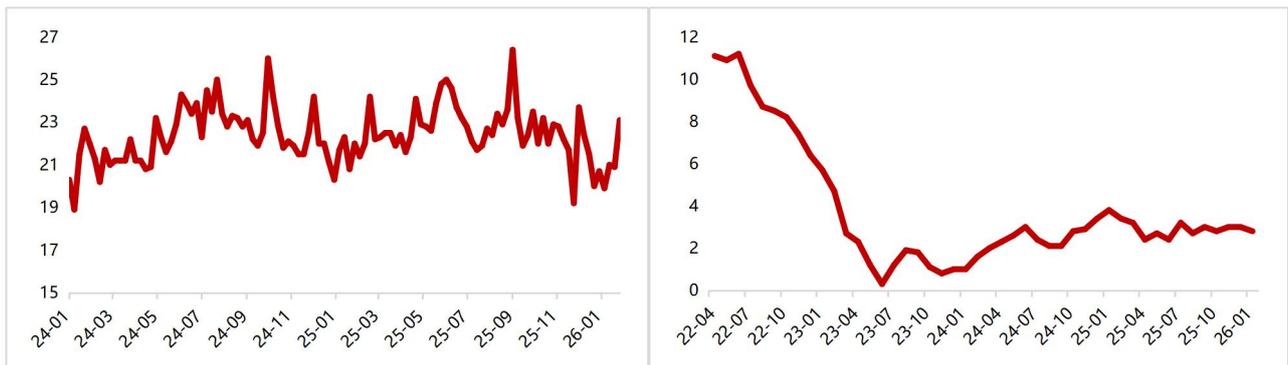


图 17 美国 12 月 JOLTS 职位空缺减少

图 18 美国 11 月非农新增就业人数小幅减少（千人）

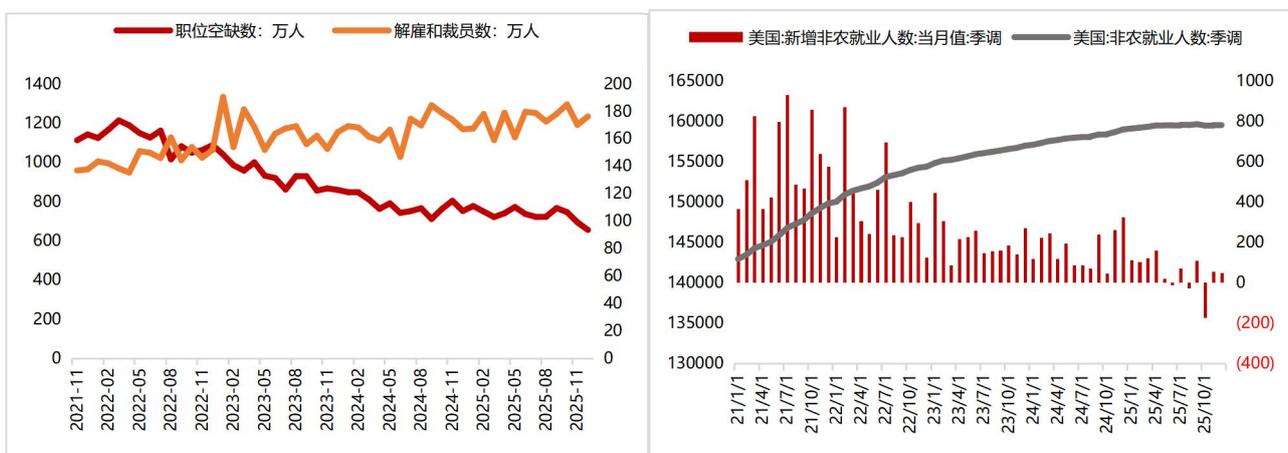


图 19 美国 11 月失业率小幅回落 (%)

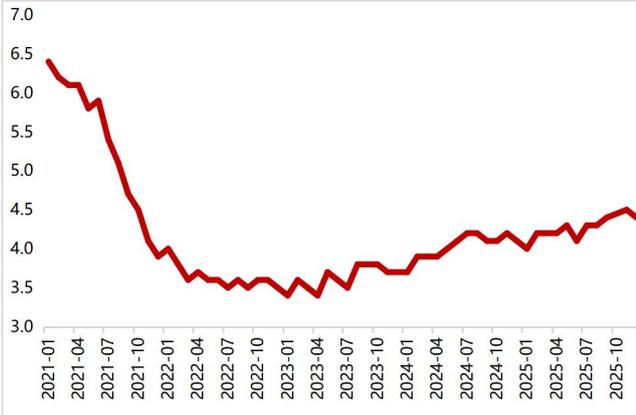


图 20 美国 1 月 ISM 制造业 PMI 指数大幅回升

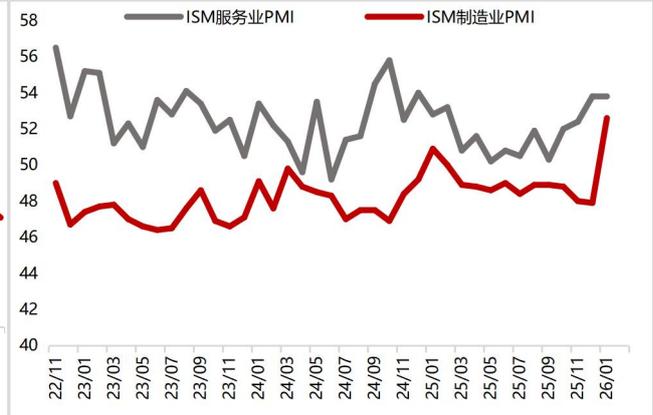


图 21 美国 2 月密歇根大学消费者信心指数上升

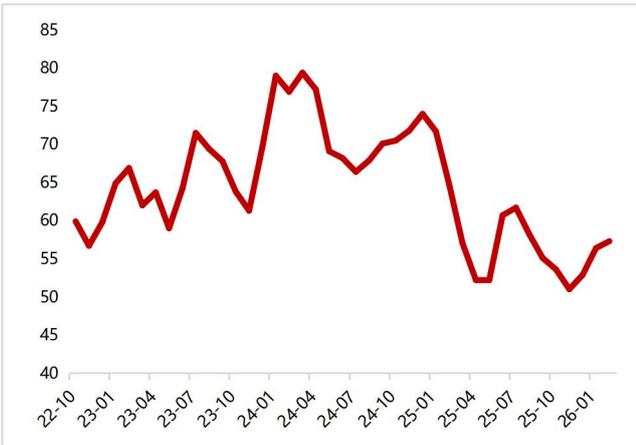


图 22 美国 1 月 ADP 新增就业人数明显回落 (万人)

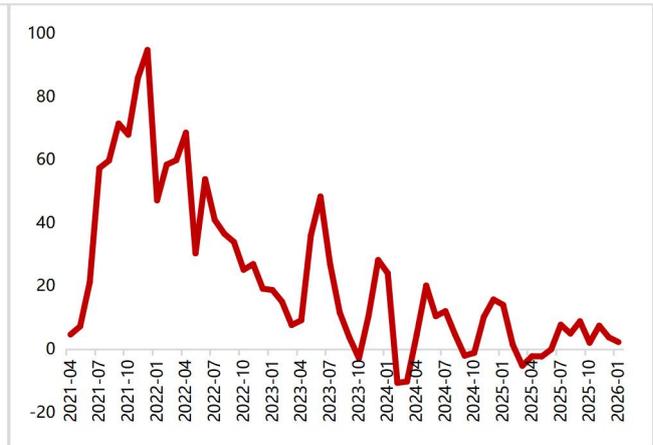


图 23 美国三季度 GDP 环比上涨 (%)

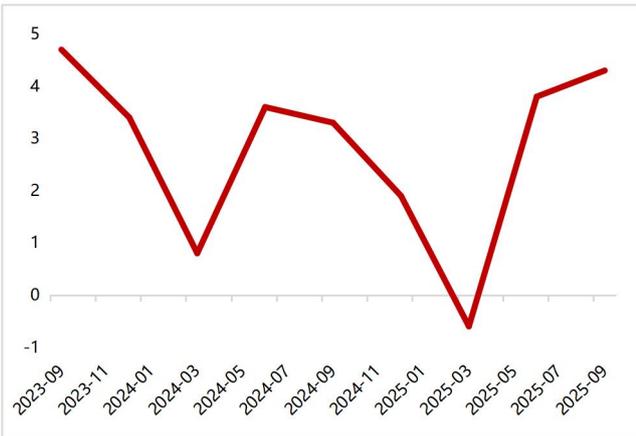
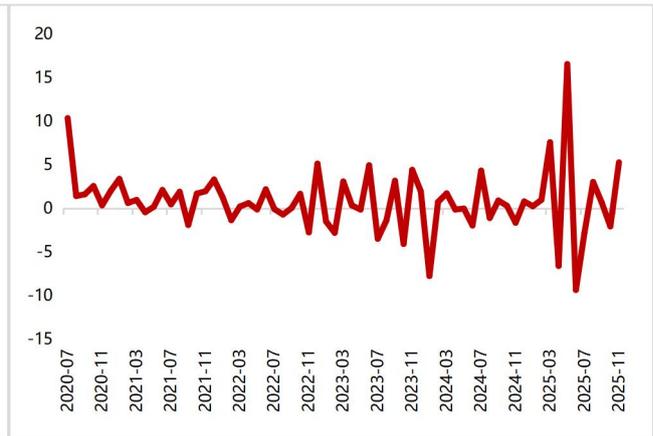


图 24 美国 11 月耐用品订单环比大幅回升 (%)



数据来源: iFind, 东方金诚

2. 美联储政策跟踪

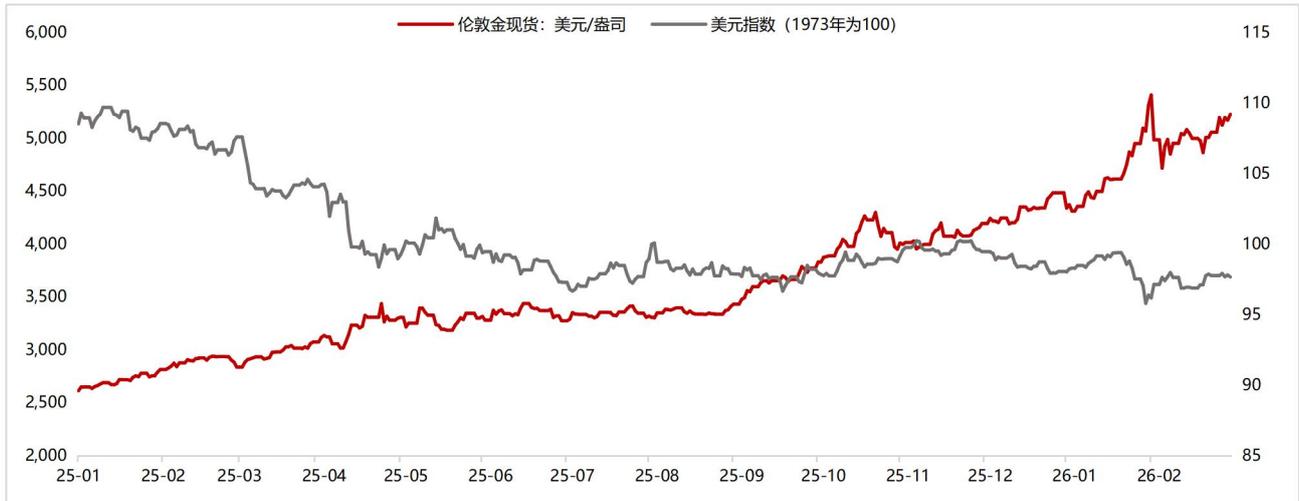
曾力阻降息的美联储理事沃勒态度生变，将3月利率决议与即将发布的2月非农就业数据直接挂钩。2月23日，美联储理事沃勒表示，3月份利率决议取决于2月份的劳动力市场数据。沃勒称，1月份就业数据超出预期，如果2月劳动力市场数据与1月类似，显示劳动力市场面临的下行风险已减弱，那么维持利率不变可能是合适的。沃勒也表示，若2月就业报告走弱，他将倾向于支持在3月降息。目前来看，这两种可能性“几乎各占一半”。

美联储理事米兰重申2026年需降息100个基点，警告过度监管扭曲信贷结构。2月26日，美联储理事斯蒂芬·米兰重申，尽管劳动力市场有所改善，他仍预计2026年需降息100个基点，并倾向于尽早行动。米兰指出，当前货币政策框架面临的结构性挑战之一是银行监管过度。他认为，过高的合规成本抑制了银行的信贷创造能力，导致信贷活动从传统银行体系向非银行机构转移。他虽承认私人信贷市场的扩张可能伴生一定过度行为，但表示目前尚未观察到足以引发宏观层面担忧的系统性风险。与此同时，尽管近期就业数据表现稳健，米兰对劳动力市场前景仍持谨慎态度，认为现阶段做出全面乐观的判断尚为时过早。这一立场进一步强化了其“尽早降息以对冲潜在风险”的政策倾向。

3. 美元指数走势

上周美元指数整体小幅下行。特朗普关税政策被判定违法，推升全球贸易不确定性，叠加美联储理事米兰再度发言支持大幅降息，市场降息预期有所回升，美元指数小幅下行。截至上周五，美元指数较前一周小幅下跌0.10%至97.64。

图 25 上周美元指数波动小幅下行



数据来源：iFind，东方金诚

4. 美国 TIPS 收益率走势

上周美国 10 年期 TIPS 收益率整体大幅下行。美国关税风波再起，全球贸易不确定性上升，加之上周美联储理事米兰重申今年需降息 100bp，带动市场降息预期有所回升。同时，美伊冲突升级，市场避险情绪升温，共同导致上周美国 10 年期 TIPS 收益率大幅下行。截至周五，美国 10 年期 TIPS 收益率较前一周五大幅下行 8bp 至 1.72%。

图 26 上周美国 10 年期 TIPS 收益率波大幅下行



数据来源：iFind，东方金诚

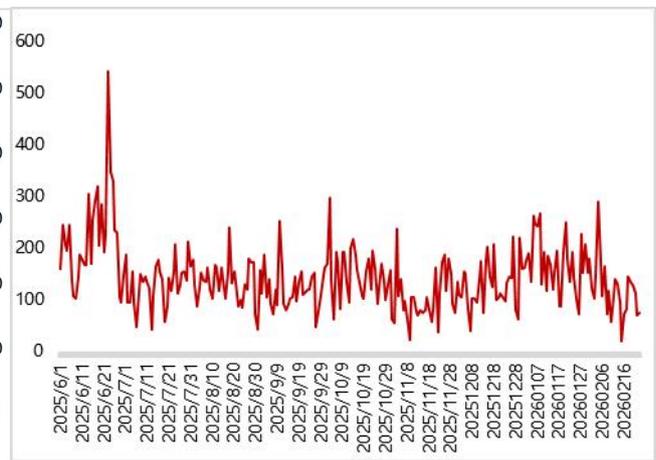
5. 国际重要事件跟踪

伊朗局势全面升级，美国与以色列突袭伊朗。当地时间2月28日，以色列国防部宣布率先对伊朗发动“预防式攻击”，打击伊朗境内数十个目标，并宣布全国进入紧急状态，美国在随后确认了与以色列的联合空袭，目的是摧毁伊朗安全体系。特朗普于当地时间2月28日凌晨宣布对伊朗重大作战行动。伊朗最高领袖哈梅内伊被证实在当地时间2月28日上午遇袭身亡。随着美以与伊朗的战事开启，伊朗封锁霍尔木兹海峡，多国宣布公民紧急撤离伊朗。

图 27 上周 VIX 指数明显上行



图 28 地缘政治风险指数 (GPR) (1985:2019=100)



数据来源: iFind, <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm>, 东方金诚

权利及免责声明：

本研究报告及相关信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权及其他知识产权归东方金诚所有，东方金诚保留与此相关的一切权利。建议各机构及个人未经书面授权，避免对上述内容进行修改、复制、逆向工程、销售、分发、引用或任何形式的传播。

本报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性及完整性由资料提供方 / 发布方负责。东方金诚已对该等资料进行合理审慎核查，但此过程不构成对其合法性、真实性、准确性及完整性的任何形式保证。

鉴于评级预测具有主观性和局限性，需提醒您：评级预测及基于此的结论可能与实际情况存在差异，东方金诚保留对相关内容随时修正或更新的权利。

本报告仅为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，不构成任何决策结论或建议。建议投资者审慎使用报告内容，自行承担投资行为及结果的责任，东方金诚不对此承担责任。

本报告仅授权东方金诚指定使用者按授权方式使用，引用时需注明来源且不得篡改、歪曲或进行类似修改。未获授权的机构及人士请避免获取或使用本报告，东方金诚对未授权使用、超授权使用或非法使用等不当行为导致的后果不承担责任。

地址：北京市丰台区丽泽路 24 号院平安幸福中心 A 座 45-47 层

电话：86-10-62299800（总机）

传真：86-10-62299803

邮箱：DFJCPX@coamc.com.cn