



全球金属风暴

在经历上周五史诗级的跳水后，全球贵金属步入高位震荡，周一开启“过山车”模式，满屏都是风险提示。这场“踩踏”风暴，是对偏鹰派的凯文·沃什被提名美联储主席候选人的过度反应？还是一场技术性回调、市场自我修正的必然？抑或是贵金属牛市就此终结？多重因素交织共振下，市场依旧充满噪音。

铜价急跌，基本面未改

流动性吃紧，金银“失色”

记者 张翥

全球贵金属市场刚刚经历了“黑色星期五”，周一黄金、白银交易再掀巨浪。

2月2日，市场延续抛售行情，上演“过山车”走势。伦敦现货白银盘中一度翻红，随后急转直下，日内最大跌幅超15%，抹平近一个月涨幅，随后跌幅收窄；伦敦现货黄金一度失守4500美元/盎司，日内最大跌幅超10%，随后企稳回升，截至记者发稿时，收复4800美元/盎司关口。

有些声音将此次贵金属价格的“决堤”，归咎于美联储主席提名人选——偏鹰派的凯文·沃什。中信建投期货贵金属首席分析师王彦青接受上海证券报记者采访时表示，提名事件更多是引发了短期情绪扰动，而非实质性的影响。

此前，贵金属交易赛道持续拥挤，只要前面一列车“踩了刹车”，后面就会发生“连环追尾”。

美国商品期货交易委员会数据显示，多家国际主要商业银行在金银价格大幅波动后显著减持了净多头持仓。王彦青表示，白银急涨行情存在泡沫化特征。市场极易因价格回调引发多头集中离场，从而导致“踩踏式”下跌行情。

“前期贵金属价格一路上扬，令市场积累了大量的杠杆与获利盘。利空消息催化下，相当规模的资金获利了结或止损抛盘，国际金价因其波动率大、前期涨幅显著而领跑。”一位期货交易员表示。

上周六（1月31日）凌晨，沪银主力合约在国际银价的剧烈波动中，触及跌停，导致高拥挤的多头持仓出现了大量被动平仓需求。该交易员称，积压的强平单，将会在下一交易日继续对白银价格构成抛压。

“市场普遍预测贵金属价格周一会继续下跌，是因为在多头‘踩踏’下，按在跌停板上平不掉的仓位，只能在周一继续挂单平仓。”上述交易员进一步解释称。

然而，2月2日市场陷入“单边市”后，流动性急剧萎缩，这部分被动平仓盘也难以成交。

国泰君安期货分析师张驰宇称，2月2日，沪银跌停后成交量持续萎缩，仅在早盘开盘阶段出现千手级别的成交，随后便迅速衰减，至当日午后，小时成交量已缩至仅一两两手，这反映出市场抛压沉重，而投机性买盘几乎消失。

记者 陈佳怡

近日，全球贵金属市场巨震，黄金白银遭遇恐慌性抛售。

当市场复盘这场风暴的源头时，一个名字反复被提及——凯文·沃什。据新华社报道，当地时间1月30日美联储前理事凯文·沃什被提名为下任美联储主席，这一提名还需获得参议院批准。

沃什的“鹰派”形象早已深入人心，他“缩表+降息”的主张，维护美联储独立性的立场，扭转了市场此前的交易逻辑。此前，市场预期美联储新主席可能屈从于政治压力持续宽松，美元信用将持续弱化。正是这种预期，支撑着黄金、白银等贵金属价格一路狂飙。

从这个角度看，沃什触发了这场风暴。但如果将这场巨震归咎于他一人，未免低估了市场自身的脆弱性——这场风暴，早已在市场的狂热中酝酿完成。

“鹰派”沃什

自美联储新主席步入遴选程序以来，市场对领跑候选人的预期反复切换，最终，

盘口数据也印证了这一判断——截至当天下午收盘，沪银主力AG2604合约跌停价位卖一位置堆积着超4.2万手委托卖单，相较于全天零星的成交，如此巨大的卖压难以在短期内消化。

而在这种市场情绪中，极少出现主动平仓盘。“今天沪银跌停价格也远高于当时伦敦银价格，在这种情况下，当日夜盘沪银大概率低开，因此主动平仓的空头也不会特别多。”一位贵金属期货投资者说。

当天，随着市场回调，黄金、有色等板块ETF也遭大量赎回，其中，黄金ETF工银、黄金股票ETF、有色金属ETF国泰、有色ETF银华等纷纷跌停。

值得注意的是，截至记者发稿时，国际黄金、白银的现货、期货市场均有反弹。海通期货研究所总经理助理顾佳男表示，这两天市场呈现高度活跃特征，投资者的头寸变化太快，极易造成价格大涨大跌。本质上是高波状态下市场盘口深度不足、流动性薄弱导致。

在一些业内人士眼里，这是一场去杠杆的技术性回调。摩根大通分析师表示，流动性去杠杆过程虽然伴随阵痛，但从长远看是市场自我修正的必然。机构资金的流向表明，资本正在从高风险的波动博弈中撤离，转向观察下一阶段的政策导向。

瑞银财富管理投资总监办公室发表机构观点称，尽管现货黄金跳水，但消息面扰动、对美联储独立性的担忧、地缘政治扰动等因素，或继续推动对黄金实物资产的需求，利好黄金后续走势。

因此，瑞银将2026年前三个季度的黄金目标价上调至6200美元/盎司。该机构预计2026年末金价将回落至5900美元/盎司；上行情景目标价为7200美元/盎司，下行情景目标价为4600美元/盎司。



COMEX白银日K线图

记者 霍星羽

2月2日，国内有色金属市场遭遇调整。日盘时段沪铜主力合约重挫9.01%，夜盘时段跌势未止，跌幅一度扩大至2.41%。沪铝、沪镍、沪锡等多个有色金属品种同步大跌。权益市场上，中证申万有色金属指数收跌8.02%，同花顺铜板块整体收跌8.32%，铜业有色、北方铜业、江西铜业、云南铜业等行业龙头集体跌停。

此番调整，导火索直指宏观层面。美联储新任主席提名事件持续发酵，市场对全球流动性宽松的预期降温。与此同时，前期累积的大量获利盘集中了结，贵金属市场大跌引发恐慌情绪等，共同酿成了有色金属板块此番下跌。

不过，多位业内人士表示，铜的基本面并未发生任何实质性转变。从供应瓶颈到电力、储能、AI需求的结构性增长，支撑铜价的核心逻辑依然完整。业界普遍认为，2026年全球铜市依然呈现供需偏紧格局，此轮急跌更多是情绪与资金面的短期扰动，铜价中长期向上的趋势依然明确。

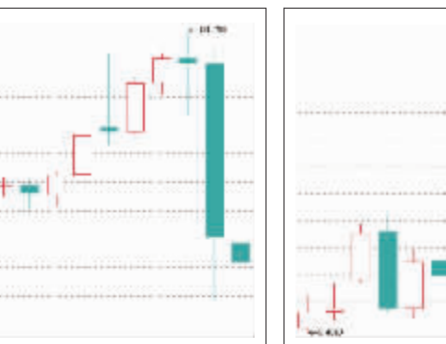
中信建投期货有色分析师虞璐彦表示，受海外政策预期调整、市场风险偏好波动影响，近期有色金属板块流动性收紧，前期涨幅较大的工业金属如铜、锡等跌幅领先。A股一家铜企人士补充道，近两日有色板块大跌还受到贵金属大跌、市场情绪降温、资金获利了结等因素影响。

上海钢联铜事业部分析师俞旭表示，短期内铜价将继续宽幅震荡格局，中长期铜基本面并未改变，供应端矛盾依旧存在，铜价重心有进一步上移潜力。

虽然近日美联储主席提名事件对铜的宏观环境造成一定影响，但上述A股铜企人士仍较为乐观：“铜价自2020年开启上行周期，是受供需基本面驱动，并非完全受宏观面影响。”

洛阳铝业有关人士认为，在全球总体新增项目有限的情况下，矿产铜的供应仍偏紧。

虞璐彦也表示，铜原料端依然维持紧张格局。自由港印尼公司计划今年二季度恢复印尼格拉斯伯格铜矿生产，基本符合预期。铜矿端出现了新的扰动因素，例如铜业有色原定于2026年初正式投产的米拉多铜矿二期延期投产等。



COMEX铜日K线图

市场巨震，沃什“背锅”？

沃什在这场持续数月的美联储主席提名拉锯战中脱颖而出。

一直以来，白宫都在寻找一位能够被市场广泛接受，并且能贯彻大幅降息要求的人选。在一众偏鸽的候选人中，“鹰派”形象的沃什似乎格格不入。沃什为何被选中？这背后，是白宫、市场与美联储独立性的权衡。

沃什履历光鲜，受到市场和美联储内部的认可，并主张捍卫美联储独立性。从政策主张来看，沃什虽然历来以“鹰派”著称，但他近几个月转向支持降息，同时主张“缩表+降息”的政策组合，与白宫的降息诉求形成呼应。

中航证券首席经济学家董志云分析称，沃什这一主张的逻辑在于：通过缩表来减少货币供应量，实现对通胀的有效控制，进而为下调基准利率（短端利率）创造更大政策空间。这本质上是通过紧缩信用重建美联储政策可信度，通过传递拒绝QE常态化的纪律信号，压低长端期限溢价中的通胀风险溢价，从而为下调短端利率创造不引发通胀反弹的空间。

兴业证券宏观超团队在报告中表示，沃什的“缩表+降息”主张既迎合白宫的降息诉求，又向市场传递了控通胀的决心，有助于缓解市场对无序宽松的担忧。

此外，沃什还主张推动美联储进行“制度性变革”。他批评美联储过度依赖数据而前瞻性不足，通过QE模糊了财政和货币政策的界限并助长了联邦开支、过度介入了气候变化和包容性等社会议题等。

中金公司研报认为，沃什主张对美国货币政策框架进行重构，符合本届美国政府“破旧立新”的政治叙事。

暴跌导火索

沃什被提名执掌美联储后，商品市场遭遇大幅调整。市场将波动视作“沃什冲击”的影响，但不少分析认为，沃什的任命只是“导火索”。这场暴跌，早已暴露出市场的脆弱性。

董志云表示，市场之所以对沃什提名产生剧烈反应，特别是商品市场大幅调整，主要原因有三：

需求端仍有亮点。洛阳铝业表示，从中长期看，在AI算力中心建设、新能源行业继续转型升级、电网建设等背景下，铜的需求面没有变化。

上述A股铜企人士也称，储能板块用铜量有增长潜力。储能电池多选用磷酸铁锂电池，其用铜量大于三元电池。目前公司生产的锂电铜箔供不应求。随着需求持续增长，矿端放量或不及需求增长，未来将出现较大供给缺口，对铜价较有信心。

虞璐彦预计，2026年全球铜供应增速仍落后于需求增速。预计2026年全球铜矿增量仅40万吨至45万吨，增速为2%至25%；而得益于来自风电、光伏、新能源车、储能、AI数据中心等领域约470万吨的绿色消费增量，预计2026年消费增速约为3%。

“2026年，受矿山复产等因素影响，供应端放量或较晚，因此供需增速错位的矛盾或在上半年更为突出。”虞璐彦说，“中长期来看，在去美元化趋势、铜供应偏紧且扰动频繁、绿色消费增速扩张的支撑下，铜价中枢上移趋势依然不变。”

不过，短期来看，2月铜等工业金属价格或缺乏强势上涨动能。

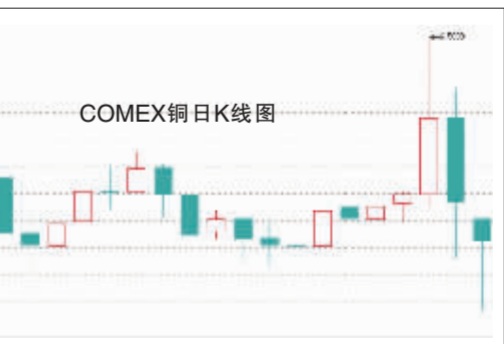
一家铝企的高管表示，目前是铝消费淡季，下游多是民营企业，不少已经放假。公司将观望节后基本盘面情况。上游电解铝企业近期一直在累库，春节假期后或迎来去库。

俞旭提示，春节前后新一轮全国家电消费补贴政策已全面实施，铜下游之一的家电领域消费或得到提振。2026年上半年，储能市场或延续强劲发展态势。

某冶炼厂人士认为，铜行业需求全年较为平稳，传统制造业旺季“金三银四”“金九银十”特征并不明显。

虞璐彦表示，短期看市场风险偏好切换，加之岁末终端需求淡季，预计铜价或以估值修复为主，警惕春节假期外盘价格波动风险。

虞璐彦还表示，2月初铜价大幅回调，有望提升下游备库积极性。绿色消费相关的铜箔、板带、线缆等铜材加工环节开工率有望边际改善。此前，除上述板块加工开工率尚可外，其余传统消费均存在降温压力，铜杆、铜管、板带、铜材等开工率普遍降至60%左右。



COMEX铜日K线图

其一，市场交易的核心逻辑发生了修正。提名公布前，市场弥漫着对美联储可能因政治压力而推行激进宽松政策的担忧，这将严重削弱美元信用，成为黄金等资产暴涨的核心驱动力。沃什被提名后，前述上涨逻辑松动，引发市场剧烈的抛售。

其二，沃什的政策主张直接利空以黄金为主的避险资产。沃什以批评美联储资产负债表膨胀著称，主张缩表，这一“鹰派”标签强化了市场对美元流动性边际收紧、美元信用有望巩固的预期，从而推动美元指数走强。以美元计价的黄金承受巨大压力，吸引力下降。

其三，前期极端行情下的交易结构放大了波动。黄金、白银价格已处于历史绝对高位，积累了大量的投机性多头仓位。当提名消息扭转市场预期时，集中的获利了结、技术性破位和可能的程序化交易共同作用，引发了踩踏，造成了历史级别的日内波动幅度。

华创证券首席经济学家张瑜也在报告中以白银为例称，1个月平值期权隐含波动率（简单理解为对市场未来1个月的价格年化波动幅度），今年1月以来在高位基础上再度直线跳升，从55%升至90%左右，而正常水平在20%至30%，市场极难持续维持如此高的波动。

记者观察

理性应对 贵金属市场波动

记者 马彪

在黄金白银“过山车式”价格波动之下，重仓贵金属的投资者心态随之起伏。近期，国际金价在刷新历史纪录后转头向下，白银则更是处于巨震的中心。眼下，避险资产罕见展现出锋利的两面。

这场巨震，让亲历本轮波动的市场参与者惊悚未定。而在此前持续积累的涨势中，一丝风吹草动都有可能带崩市场紧张的神经。

据称，这场巨震的导火索是美联储主席人选的提名。1月30日晚间，凯文·沃什被提名为美联储主席，其“降息+缩表”的鹰派倾向引发政策预期调整，市场对流动性收紧担忧升温。加之黄金、白银前期累计涨幅过大，技术面超涨导致回调压力持续累积，国际贵金属价格波动剧烈。

“沃什冲击”激起涟漪，而风险警报在此之前就已拉响。1月28日，上海期货交易所、上海黄金交易所双双发布通知，上调黄金、白银等品种期货相关合约涨跌停板幅度和交易保证金比例。在大洋彼岸，芝加哥商品交易所（CME）当地时间27日将白银期货保证金比例从约9%上调至11%，31日将黄金期货保证金从6%上调至8%，白银期货保证金从11%进一步上调至15%。

各大交易所联手出手，初衷是通过提高交易成本、降低杠杆倍数来抑制过度投机，防止市场波动因杠杆效应而放大，相当于筑起一道风险“防火墙”。

不少个人投资者通过银行的黄金积存账户持续买入黄金，商业银行几乎同时收紧防线——多家商业银行相继发布公告调整黄金相关业务，提高积存金起购门槛或风险准入水平，调整相关合约保证金比例等，均意在防范价格波动带来的资金损失。

连日来，类似的风险提示满屏皆是。各大交易所与商业银行的密集风控措施，绝非简单的“劝阻”，而是对投资者的一种保护性降温。

在“涨势一片”当中，“吹哨者”的声量容易被淹没。对于投资者而言，在价格涨跌之间，应理性看清贵金属市场的变与不变。

作为全球定价品种，黄金与白银市场变化受全球市场动态影响，其价格走势与全球金融周期密切相关。结合历史表现看，黄金价格与美元脱钩后总体呈震荡态势，至今已历经多轮牛熊交替。

正如桥水基金创始人瑞·达利欧所说，黄金是一种周期资产，需要择机配置。白银因商品属性较黄金更为突出，价格波动幅度通常更大。

震荡之际，尽管市场上充斥着迷茫的声音，但多家机构仍然看好贵金属走势。

银证证券研报认为，在金银价格连续刷新历史新高后，短期内出现获利了结价格回调本身属于正常现象，有助于释放过热情绪，为后续行情重新积蓄力量。华泰证券也维持长期看多贵金属、有色板块的观点，并认为有色仍是全球制造业周期、地缘秩序重构、AI科技等驱动因素共振最明显的品种。不过，华泰证券同时提示，短期“抄底”须谨慎，建议等待波动率回落后再择机布局。

“没有只涨不跌的资产。”回归投资常识，在历史的漫漫长河中，黄金之所以闪耀，是因其一一直被视作避险资产。当避险资产不再是温和的港湾，及时适度的降温，或许才是回归避险属性本身的应有之举。

张大伟制图