

行业点评：“沃什交易”后，金价将怎样演绎



李纵横 分析师

Email: lizongheng@lczq.com

证书: S1320524090001

投资要点:

行业事件:

2026 年 1 月 28 日¹，美联储宣布将联邦基金利率目标区间维持在 3.5%-3.75% 之间的现有水平不变，这是美联储在连续三次降息操作后首次选择按兵不动，符合市场预期。

2026 年 1 月 30 日²，美国总统特朗普通过社交媒体宣布，提名美联储前理事凯文·沃什为下任美联储主席，该项提名还需要获得参议院批准。

2026 年 1 月 29 日，黄金市场走势逆转，终结了年初以来的强劲上涨态势，随后进入连续回调通道。纽约商品交易所 COMEX 黄金期货价格 30 日单日跌幅一度超过 10%，创下自上世纪 80 年代以来的最剧烈的单日下跌记录。

事件点评:

就当前美国经济形势而言，整体仍表现出一定韧性。劳动力市场呈现“弱而不衰”特征，失业率虽连续上行，但上升幅度相对有限；新增非农就业人数增速有所放缓，但尚未进入失速区间。通胀方面，CPI 与核心 CPI 同比增速较加息周期前已显著回落，然而距离 2% 的政策目标仍有相当差距。此外，近期关税政策的落地对其国内物价的潜在推升效应正逐步显现，可能加剧通胀黏性。**综合来看，美联储于 1 月议息会议决定暂缓降息，是基于当前经济环境下的理性选择。**

2026 年 1 月，黄金价格呈现强劲单边上行走势。截止至 1 月 28 日，伦敦现货黄金价格接连突破多道关键整数关口，收报 5309.95 美元/盎司，月度累计涨幅达 23.19%。美联储利率决议出炉后，29 日清晨黄金价格再度大幅上涨，伦敦现货金价触及 5598.75 美元/盎司，再创历史新高。

1 月黄金价格的快速上涨，可视为货币政策预期转变、地缘风险加剧与美元信用体系松动三重因素共同推动的结果。具体可分为以下三个层面：

投资评级：中性（下调）

市场表现



相关报告

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

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/20260129/64e61f50ad814409aeb4428770296f9/c.html>

² <https://www.news.cn/world/20260130/38effa0b6b048f49606fa330f020f20/c.html>

第一，地缘风险事件密集发生，推高避险配置需求。2026年初以来，美国在对外政策上频繁动作，接连出现委内瑞拉军事冲突、格陵兰岛主权争议升级、美欧贸易摩擦重启以及美伊对抗加剧等事件。这些不确定性持续扰动全球金融市场，促使资金加速流向黄金等传统避险资产；

第二，美元走弱与全球“去美元化”进程形成共振。美国政府为备战中期选举，在扩大国防开支的同时继续推行减税政策，财政赤字压力进一步加剧市场对其债务可持续性的担忧。与此同时，欧洲等传统盟友在多重争端背景下减持美元资产，带动美元指数在1月出现趋势性回落。黄金作为非美元价值储备，在这一过程中成为“去美元交易”的重要受益标的；

第三，美联储独立性与货币政策框架面临政治化风险。特朗普第二任期以来，持续对美联储施压以推动更宽松的货币政策。随着2026年新任美联储主席提名时点临近，市场对央行独立性削弱及未来可能转向激进宽松的预期不断升温，这对金价构成了结构性支撑。

我们在2025年末发布的《有色金属行业年度策略：烈火烹油，牛市仍在途中》中指出，2026年1月黄金走势将围绕美联储主席提名人选这一关键事件展开阶段性波动。我们认为，在提名人选公布前，市场对美联储政策独立性可能受损的担忧将推动“不确定性溢价”计入金价，支撑其保持强势；而人选落定后，则可能面临“预期兑现”后的技术性回调与多头获利了结压力，金价或进入阶段性调整阶段。**近期黄金市场的走势与我们前期研判基本一致，印证了我们关于事件驱动与预期交易节奏的判断。**

前期热门候选人凯文·哈奇特被普遍视为具备浓厚的“特朗普色彩”，而沃什的履历则呈现出更为复杂的背景：他出身华尔街，具有犹太财团家族渊源，曾于2006年获时任美国总统小布什任命为美联储历史上最年轻理事；与此同时，其家族亦是特朗普重要的政治捐助方。**因此，沃什的最终获提名，可被解读为特朗普在强化行政权威与维护金融市场稳定之间所作出的权衡与折中选择。**

沃什在其2006年-2011年任职美联储理事任职期间，对货币政策持明确的鹰派立场。在金融危机及其后的复苏阶段，他多次预警长期通胀风险，主张政策应适时转向紧缩，并对当时持续实施的大规模量化宽松（QE）政策持公开批评态度。**因此市场将其获得提名类比为另一任“沃尔克式”美联储主席，这一预期迅速引发金融市场剧烈反应：黄金价格遭遇重挫，而美元指数则应声大幅走强。**

但简单以2006-2011年间沃什的政策立场推导后续美联储政策路线显然是武断的，我们对于该事件未来影响总结为以下两点：

第一，美联储货币政策转向宽松的整体趋势并未改变。尽管沃什早年以鹰派立场著称，但其近期公开表态已较以往出现明显调整。考虑到特朗普曾明确表示“不会任命观点相左者执掌美联储”，政治层面的约束亦将影响其政策独立性。从宏观经济基本面看，当前美国劳动力市场表现疲软，财政赤字规模持续攀升，这两方面结构性压力将实质上制约货币政策空间，客观上要求美联储逐步降低目前处于高位的基准利率水平。综合上述政治约束与宏观条件，我们维持此前判断：预计美联储在本年度内将实施两次降息，累计幅度为50个基点；

第二，白宫对美联储独立性的干预压力或有所缓和。与缺乏央行系统经验的哈希特相比，沃什曾于美联储任职，其决策预计将更侧重于经济数据驱动的传统反应函数，相对淡化政策直觉与行政意图的直接影响。此外，其家族与特朗普的长期关联可能意味着未来美联储与白宫之间的沟通渠道将更为顺畅，有助于降低双方在关键政策节点上的摩擦与对立风险；

结合前述分析内容，我们对黄金市场后续走势做出如下研判：

第一，短期来看，金价可能面临阶段性调整压力；一月以来，金价已连续突破多个关键技术阻力位，市场多头交易结构较为拥挤。随着美联储主席提名人选落地，前期基于政策不确定性的交易逻辑趋于兑现，贵金属市场面临集中的获利了解压力，预计短期内，金价波动率将有所上升，并进入高位整理与技术性回调阶段；

第二，金价继续下调空间相对有限；本次金价快速回调，主要源于前期多头交易过度拥挤所引发的技术性抛压。随着对所谓“鹰派预期”的阶段性兑现，市场投机情绪有望得到大幅消化。而当前地缘政治风险仍为消退且有愈演愈烈趋势，而支撑金价中长期走强逻辑并未发生根本性扭转，我们认为金价在当前位置具备多重底部支撑，持续性大幅下探的概率较低；

第三，金价中长期走强的基础依然坚实，待完成情绪消化后，可重新迎来配置机遇。我们维持对于金价中长期趋势性上行的乐观判断，核心逻辑基于双重支撑：其一，美元正处结构性贬值周期，特朗普政策路径为该周期注入了显著的政策不确定性与风险溢价，预计其对黄金的提振作用较以往周期更为持久和深刻，此趋势并非美联储人事更迭所能扭转；其二，美国财政与债务风险持续累积，《大而美法案》预计将进一步加剧债务负担，从美债信用边际趋弱、财政赤字货币化推升长期通胀预期、主权信用疑虑上升三个维度，系统性地巩固黄金的资产替代、抗通胀及避险配置价值。

风险提示：美联储货币政策超预期转向、参议院未通过美联储主席提名、地缘政治风险爆发等。

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