

美伊战争恐箭在弦上，美国最高法院推翻特朗普关税安排

华龙期货投资咨询部

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1087号

贵金属板块研究员：徐艺倩

期货从业资格证号：F3051417

投资咨询资格证号：Z0015748

电话：18909442516

邮箱：xuyq2015@126.com

报告日期：2026年2月23日 星期天



本报告中所有观点仅供参考，请投资者务必阅读正文之后的免责声明。

摘要：

【行情复盘】

春节假期国内休市期间，外盘贵金属领涨全品种，COMEX 黄金、且“银强金弱”，COMEX 白银上涨 9.68%，COMEX 黄金上涨 2.87%，NYMEX 钯上涨 7.04%，NYMENX 铂上涨 7.01%。

【重要资讯】

美伊地缘冲突升级，霍尔木兹海峡航运风险上升，美方军事打击伊朗的传闻，多次推动金银短线冲高，市场避险需求急剧升温，资金加速涌入贵金属市场，推动价格走高。周三(2月18日)，尽管美元走强，现货黄金价格仍然大幅攀升，金价盘中一度突破5000美元/盎司大关。美国国家安全高官已告知美国总统特朗普，军方已做好最早于周六对伊朗发动潜在打击的准备，美国Axios报道称，任何美国军事行动都可能是一场持续数周的战役，而以色列政府正推动一种以伊朗政权更迭为目标的情景。

周五(2月20日)，美国最高法院推翻特朗普依据“国家紧急状态”相关法律施加的广泛关税安排，否定了其在关税问题上最具争议的一次总统权力运用。这一裁决被市场视为具有广泛的全球经济影响。裁决出炉后，华尔街主要股指周五上涨，反映风险偏好短线回升。美国最高法院的裁决对美国与主要贸易伙伴谈判的协议产生了疑虑。欧洲议会的贸易负责人表示，他将提议推迟与华盛顿达成协议的批准，直到情况更加明确；印度官员将推迟访问美国，而日本执政党的一名成员则称这种局势为“一团乱麻”。这种不确定性为黄金从月初的突然暴跌中恢复提供了更多动力。

【操作建议】

短期来看，美伊局势升级利好贵金属，黄金短线偏强，但需

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

一、宏观分析

春节假期国内休市期间，外盘贵金属领涨全品种，COMEX 黄金、且“银强金弱”，COMEX 白银上涨 9.68%，COMEX 黄金上涨 2.87%，NYMEX 钯上涨 7.04%，NYMEX 铂上涨 7.01%。

2月7日（周日），俄罗斯国防部发表声明说俄军对乌克兰军用能源和交通基础设施发动了大规模打击。俄军在打击中使用了包括“匕首”高超音速导弹在内的高精度武器，所有设定目标均被击中。乌克兰空军在社交媒体发文说，6日晚至7日凌晨，俄军使用包括两枚“锆石”高超音速导弹在内的39枚导弹和408架无人机对乌关键基础设施发动大规模空袭。另，当地时间2月6日下午，巴基斯坦首都伊斯兰堡塔尔莱地区的赫地加杜鲁·库巴拉清真寺突发爆炸，造成严重伤亡，截至目前已有31人不幸遇难，169人受伤。恐怖组织“巴基斯坦塔利班”发表声明，否认与这起爆炸事件有任何关联。极端组织“伊斯兰国”在其社交平台发布声明，宣称对发生在巴基斯坦首都伊斯兰堡清真寺的爆炸事件负责。

我国央行对于购金的热情仍不减。2月7日，国家外汇管理局公布的数据显示，截至2026年1月末黄金储备报7419万盎司，较2025年12月末的7415万盎司环比增加4万盎司。回顾人民银行本轮增持黄金，始于2024年11月，截至2026年1月末，已经持续15个月。

2月9日，《华尔街日报》援引世界黄金协会（World Gold Council）数据称，2025年中国家庭购买约432吨金条和金币，同比大增28%，占全球总购买量的近三分之一。目前，黄金和白银在中国市场的交易价格普遍高于国际基准，凸显出本土需求的强劲。美国财政部长斯科特·贝森特（Scott Bessent）在接受媒体采访时表示，近期黄金市场的剧烈波动，部分源于中国市场的投机性交易行为。贝森特称，部分中国交易者的操作已“显得有些失序”，相关方面不得不收紧保证金要求。他形容金价走势“更像是一轮典型的投机性吹泡沫行情”。

当地时间2月9日，美国向途经霍尔木兹海峡的商船发布最新指南。据美国交通部海事管理局发布的指导意见，该机构建议“悬挂美国国旗的商船尽可能远离伊朗领海，并在被伊朗军队要求登船时口头拒绝——如果伊朗军队登船，船员不应强行抵抗”。

伊朗与美国围绕核问题的接触释放出“阶段性缓和”信号。伊朗方面称谈判取得一定进展，美方亦表示将继续推进后续会谈。但市场并未因此彻底解除风险定价：一方面，美国在中东地区的军事部署与对伊朗能源出口相关制裁仍在延续；另一方面，谈判路径存在反复风险，任何突发事件都可能导致局势快速“从降温转向升温”。在此背景下，资金对

黄金等避险资产的配置需求依旧稳固，尤其在美元走弱时更易形成价格放大效应。

2月10日，美国商务部公布的数据显示，12月零售销售环比持平，前值为11月增长0.6%；市场原本预期增长0.4%。剔除汽车后的零售销售同样持平，也低于市场预期的增长0.3%。同比看，12月零售销售增长2.4%，较11月的3.3%明显放缓。在通胀仍偏高的背景下，消费动能放缓被市场视为经济可能降温的信号之一。数据公布后，现货黄金一度拉升超50美元，刷新日高至5078.74美元/盎司左右，但随后很快自高位回落，走出倒V反转行情。

美国国防部已指示第二支航母打击群准备部署至中东地区。特朗普10日也曾表示，他正在考虑派遣第二个航母打击群前往中东，以准备在与伊朗谈判失败时采取军事行动。

2月11日，美国劳工部公布的数据显示，1月新增就业13万人。该数据超出市场预期，经济学家一致预测此前为新增6.6万人。与此同时，失业率降至4.3%，低于12月的4.4%。市场原本预计失业率将保持不变。就业数据表明美联储没有必要急于降息，这可能使黄金难以吸引新的买盘动能。现货黄金短线一度急跌近70美元，刷新日低至5018.27美元/盎司，随后自低位有所反弹。1月就业报告还显示，工资通胀可能继续成为美联储的风险点。数据显示，平均时薪环比增长0.4%（增加15美分），至37.17美元；市场原本预计增长0.3%。过去12个月平均时薪同比增长3.7%。尽管非农“头条”数据强于预期，但报告也突出了对前两个月数据的明显下修：11月新增就业从此前估计的5.6万人下修至4.1万人；12月从初值5万人下修至4.8万人。

国际白银价格在经历一轮史诗级动荡后已趋于稳定，但中国白银供应仍持续收紧。受库存下滑、订单积压与交割品不足影响，近月合约升水扩大、期现结构深度倒挂，市场对短期现货的需求显著强于远期。国内生产商与贸易商正艰难应对积压订单，推高了近月价格，并使市场呈现严重的“倒挂”（backwardation）。上海期货交易所（SHFE）白银近月合约升至创纪录的升水水平，显示市场对“即时交割”的偏好极其强烈。

2月12日，美市盘中，现货黄金大幅回落至4900美元/盎司下方，30分钟内跌近200美元，日内大跌超3.6%。现货白银日内大跌约11%，触及74.701美元/盎司低点。昨日的急跌更像一次由跨资产波动触发的“流动性挤压，动量去风险”事件：在美股走弱与关键宏观数据公布前夕，市场先选择降低风险敞口，导致贵金属也短暂加入被动抛售行列。美国科技股再度走弱，市场重新担忧巨额AI投入能否如预期般兑现回报、并避免对行业商业模式与就业造成冲击。在这种环境下，部分投资者需要从商品（包括贵金属）中撤出资金

以覆盖权益仓位损失或提高账户流动性，同时也有资金转向美债等传统避险方向。

美国总统特朗普会见以色列总理内塔尼亚胡。特朗普随后表示，双方在伊朗问题上尚未达成任何“明确协议”，但强调与德黑兰的谈判将继续推进。他希望美国与伊朗在接下来“一个月左右”达成协议。以色列总理内塔尼亚胡称，特朗普可能与伊朗达成良好协议。

2月13日（周五）是国内节前的最后一个交易日，国内市场因春节假期休市，当晚无夜盘。

周初，由于中国交易员因农历新年假期缺席，市场流动性明显受到影响，金价呈现持续疲软态势。周三成为当周的关键转折点，在成功收复5000美元支撑位后，周后期地缘政治紧张局势骤然升级，避险需求重燃，推动现货黄金一路回升至5100美元附近。

2月17日，受美伊谈判出现进展迹象影响，避险需求降温，叠加美元走强带来额外抛压，金价下跌逾2%。截至收盘，现货黄金下跌2.29%，至4,878美元；4月交割的美国黄金期货收盘下跌2.8%，至4,905.90美元。

美联储理事迈克尔·巴尔（Michael Barr）表示，在官员看到更多证据证明通胀正朝着央行2%的目标回落之前，利率应在“相当一段时间内”维持不变。与此同时，芝加哥联储主席奥斯坦·古尔斯比（Austan Goolsbee）称，如果通胀继续朝着目标回落，今年仍存在进一步降息的可能性。

乌克兰与俄罗斯谈判代表也在日内瓦举行了为期两天、由美国斡旋的和平谈判。

周三（2月18日），尽管美元走强，现货黄金价格仍然大幅攀升，金价盘中一度突破5000美元/盎司大关。美国哥伦比亚广播公司（CBS）周三报道称，据了解相关讨论的消息人士向CBS新闻透露，美国国家安全高官已告知美国总统特朗普，军方已做好最早于周六对伊朗发动潜在打击的准备，但任何行动的时间表可能会延至周末之后。美国Axios报道称，任何美国军事行动都可能是一场持续数周的战役，而以色列政府正推动一种以伊朗政权更迭为目标的情景。一旦爆发潜在战争，将威胁到该地区的原油供应——该地区产量约占全球石油供应的三分之一。不过，如果油价飙升推高加油站的汽油价格，美国总统特朗普（Donald Trump）在今年中期选举前可能面临选民不满的风险。美国可能会比预期更早对伊朗进行军事干预令油价录得去年10月以来最大单日涨幅。布伦特原油期货周三暴涨4.3%，维持在70美元/桶上方，西得克萨斯中质（WTI）原油期货交投于65美元/桶附近。

当日现货黄金自早上6点30分的4910美元迅速拉升，并在东部时间10点突破5000美元大关。

周四，特朗普对伊朗下最后通牒。美国总统特朗普警告伊朗，必须就其核计划达成协议，否则将发生“非常糟糕的事情”。他设定了 10 到 15 天的最后期限，此举招致德黑兰的威胁：如果遭到攻击，伊朗将对该地区美军基地进行报复。

周五（2 月 20 日），黄金以强势姿态收尾，日内大涨 111.40 美元，涨幅达 2.23%。随着中东局势持续升温，交易员纷纷在周末前寻求“保险性配置”。黄金在收盘前稳步走高，直逼 5100 美元附近的短期阻力位。现货价格从零点的 5000 美元准时起跑，凌晨 4 点升至 5040 美元。北美开盘 15 分钟后，价格触及 5055 美元。

日内稍早，美国最高法院推翻特朗普依据“国家紧急状态”相关法律施加的广泛关税安排，否定了其在关税问题上最具争议的一次总统权力运用。这一裁决被市场视为具有广泛的全球经济影响。裁决出炉后，华尔街主要股指周五上涨，反映风险偏好短线回升。虽然在最高法院就特朗普关税权力作出不利裁决的消息传出后，金价短暂回落至 5022 美元，但多头随后迅速反扑，在东部时间下午 1 点前触及 5073 美元。特朗普称这一裁决“可耻”，表示他已“考虑好备选方案”，以应对最高法院裁决带来的影响。

美国最高法院的裁决对美国与主要贸易伙伴谈判的协议产生了疑虑。欧洲议会的贸易负责人表示，他将提议推迟与华盛顿达成协议的批准，直到情况更加明确；印度官员将推迟访问美国，而日本执政党的一名成员则称这种局势为“一团乱麻”。这种不确定性为黄金从月初的突然暴跌中恢复提供了更多动力。

宏观数据方面，美国经济增长明显放缓进一步支撑金价。数据显示，美国第四季度 GDP 年化增速降至 1.4%，显著低于经济学家此前预期的 3%。市场解读认为，政府停摆与消费者支出走软对经济活动造成拖累。与此同时，美国 12 月个人消费支出（PCE）物价指数——美联储偏爱的通胀指标——环比上涨 0.4%，高于市场预期的 0.3%，显示通胀仍具黏性。

周日，美国《纽约时报》当地时间报道称，了解政府内部讨论的人士透露，特朗普已告知顾问，假如外交手段或任何初步的针对性打击未能迫使伊朗放弃核计划，他将考虑在未来数月内发动一场旨在将伊朗领导人赶下台的更大规模攻击。

英国路透社周一（2 月 23 日）报道称，伊朗方面表明，在与美国的谈判中，德黑兰准备在核项目上做出让步，以换取美国解除制裁并承认伊朗拥有铀浓缩的权利，此举旨在避免遭到美国攻击。一名伊朗高级官员向路透社披露，经过两轮谈判，双方分歧依旧严重，甚至在解除美国严厉制裁的范围和顺序问题上也未能达成一致。不过，路透社首次报道称，在上周会谈结束后（当时双方似乎仍相距甚远、局势更接近军事冲突），伊朗提出了新的让

步方案。分析人士表示，此举表明德黑兰正试图维持外交努力，并阻止美国发动一次重大打击。这名官员表示，德黑兰将认真考虑将一半的高浓缩铀运往国外，稀释其余部分，并参与创建一个区域浓缩铀联盟——这一设想在多年与伊朗相关的外交进程中曾不时被提出。这名官员称，伊朗将以此换取美国承认伊朗根据一项协议享有“和平核浓缩”的权利，这项协议还将包括解除对伊朗的经济制裁。此外，这名官员表示，在旨在解决围绕德黑兰核活动长达数十年的争端的谈判中，伊朗还提出为美国企业打开通道，允许其以承包商身份参与伊朗规模庞大的石油和天然气产业。这名官员称：“在正在谈判的经济方案中，美国也被提供了在伊朗石油行业进行严肃投资、获取实质性经济利益的机会。”白宫尚未立即就此事的询问作出回应。

二、CFTC 非商业持仓及 ETF 持仓情况

美国商品期货交易委员会(CFTC):2026年2月17日当周,黄金非商业净持仓为159,915.张合约,较2周前的165,604张减少5689张,黄金的非商业净多头头寸减少。

全球最大黄金ETF道富财富黄金指数基金SPDR在2026年2月20日持有量为1078.75吨,较2周前基本持平。ETF的买盘是值得关注的信号,黄金需要具有更长期投资视野的ETF投资者的支持才可确定黄金牛市的来临。对于资产管理公司是否会加入散户投资者和央行的行列而大举买入黄金,这一点反映在黄金支持的ETF的资金流入流出上。

COMEX黄金 GC.CMX 5181.5 1.98%

CFTC持仓(新) **CFTC持仓**

CFTC持仓明细 单位:张

| 日期 | 报告头寸 | | | | | | 非报告头寸 | | | 报告头寸总计 | |
|------------|------------|-----------|-----------|------------|-----------|------------|-------------|-----------|-----------|-----------|------------|
| | 非商业持仓 | | | 净持仓 | 商业持仓 | | 净持仓 | 多头 | 空头 | | |
| | 多头 | 空头 | 套利 | | 多头 | 空头 | | | | | |
| 2026-02-17 | 213,432.00 | 53,517.00 | 53,588.00 | 159,915.00 | 88,237.00 | 285,019.00 | -196,782.00 | 51,821.00 | 14,954.00 | 36,867.00 | 407,078.00 |
| 2026-02-10 | 212,808.00 | 52,796.00 | 49,929.00 | 160,012.00 | 88,738.00 | 286,476.00 | -197,738.00 | 52,916.00 | 15,190.00 | 37,726.00 | 404,391.00 |
| 2026-02-03 | 214,508.00 | 48,904.00 | 50,612.00 | 165,604.00 | 87,964.00 | 295,742.00 | -207,778.00 | 56,610.00 | 14,436.00 | 42,174.00 | 409,694.00 |
| 2026-01-27 | 252,100.00 | 46,704.00 | 77,486.00 | 205,396.00 | 96,200.00 | 344,485.00 | -248,285.00 | 62,677.00 | 19,788.00 | 42,889.00 | 488,463.00 |
| 2026-01-20 | 295,772.00 | 51,002.00 | 84,227.00 | 244,770.00 | 85,869.00 | 375,558.00 | -289,689.00 | 62,136.00 | 17,217.00 | 44,919.00 | 528,004.00 |
| 2026-01-13 | 296,183.00 | 44,945.00 | 81,670.00 | 251,238.00 | 83,382.00 | 380,488.00 | -297,106.00 | 66,220.00 | 20,352.00 | 45,868.00 | 527,455.00 |

图源: wind

CFTC净持仓分析



图源: wind



数据来源: Wind

图源: 24k99 SPDR 黄金 ETF 黄金持有量(吨)

美国商品期货交易委员会（CFTC）：2026年2月17日当周，投机者持有的白银非商业净多仓为24,003张合约，较2周前的25,877张减少了1874张。白银的非商业净多头寸减少。

全球最大白银ETF—iShares Silver Trust (SLV) 截至 2026 年 2 月 20 日的白银持仓量为 15517.61 吨，较 2 周前减少 673.5 吨。

COMEX白银 SI.CMX 86.4 4.93%

CFTC持仓(新) [CFTC持仓](#)

CFTC持仓明细 单位: 张

| 日期 | 报告头寸 | | | | | | | 非报告头寸 | | | 报告头寸总计 |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|------------|
| | 非商业持仓 | | | | 商业持仓 | | | 多头 | 空头 | 净持仓 | |
| | 多头 | 空头 | 套利 | 净持仓 | 多头 | 空头 | 净持仓 | | | | |
| 2026-02-17 | 36,626.00 | 12,623.00 | 29,627.00 | 24,003.00 | 36,729.00 | 79,076.00 | -42,347.00 | 28,514.00 | 10,170.00 | 18,344.00 | 131,496.00 |
| 2026-02-10 | 36,660.00 | 13,705.00 | 29,843.00 | 22,955.00 | 37,295.00 | 79,458.00 | -42,163.00 | 29,843.00 | 10,635.00 | 19,208.00 | 133,641.00 |
| 2026-02-03 | 38,883.00 | 13,006.00 | 36,580.00 | 25,877.00 | 35,248.00 | 80,973.00 | -45,725.00 | 32,469.00 | 12,621.00 | 19,848.00 | 143,180.00 |
| 2026-01-27 | 43,475.00 | 19,772.00 | 33,930.00 | 23,703.00 | 44,788.00 | 88,844.00 | -44,066.00 | 34,444.00 | 14,091.00 | 20,353.00 | 156,637.00 |
| 2026-01-20 | 42,965.00 | 17,751.00 | 29,724.00 | 25,214.00 | 43,723.00 | 90,112.00 | -46,389.00 | 35,608.00 | 14,433.00 | 21,175.00 | 152,020.00 |
| 2026-01-13 | 47,337.00 | 15,277.00 | 26,065.00 | 32,060.00 | 42,595.00 | 97,887.00 | -55,292.00 | 35,516.00 | 12,284.00 | 23,232.00 | 151,513.00 |

图源: wind

CFTC净持仓分析



图源: wind



数据来源：Wind

图源：24k99 iShares 白银 ETF 白银持有量(吨)

三、技术分析

春节假期国内休市期间 COMEX 黄金 上涨 2.87%。从本质上看，黄金既是传统的对冲通胀工具，也是对抗法定货币风险的多元化手段，随着特朗普政策反复多变，美联储信用下滑，金价长期获支撑。短期来看，美伊局势升级利好贵金属，黄金短线偏强，但需警惕地缘局势缓和带来的超买回调风险，后续建议重点关注美伊局势与美联储政策信号变化。

白银方面，春节假期国内休市期间，外盘白银领涨全品种，COMEX 白银上涨 9.68%。白银有望延续强势，但需警惕地缘局势缓和带来的超买回调风险，后续建议重点关注美伊局势与美联储政策信号变化。同时，芝商所的 3 月白银期货临近交割，期货白银的持仓量远超交易所库存，有再次现货逼仓的可能。



四、下周重要财经事件

周二： 美国总统特朗普发表国情咨文

周五： 美国 1 月 PPI 月率

免责声明

此报告著作权归华龙期货股份有限公司所有，未经华龙期货股份有限公司的书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复印、传播本报告的内容。此报告中所使用的商标、标记均为华龙期货股份有限公司的商标、标记。

此报告所载内容仅作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，且华龙期货股份有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华龙期货股份有限公司认为可靠，但华龙期货股份有限公司及研究人员对这些信息资料的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会做出调整。此报告中的操作建议为研究人员利用相关公开信息分析得出，仅供参考，据此入市风险自负。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如果有任何疑问应咨询独立投资顾问。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，且不对任何投资及策略做担保，此报告不构成给予阁下的私人咨询建议。

联系我们

| 机构名称 | 地址 | 联系电话 | 邮编 |
|-------|---------------------------------------|---------------|--------|
| 兰州总部 | 甘肃省兰州市城关区东岗西路街道天水中路3号第2单元30层001室 | 4000-345-200 | 730000 |
| 深圳分公司 | 深圳市南山区粤海街道大冲社区大冲商务中心（三期）4栋17B、17C1702 | 0755-88608696 | 518000 |
| 宁夏分公司 | 银川市金凤区正源北街馨和苑10号商业楼18号营业房 | 0951-4011389 | 750004 |
| 上海营业部 | 中国（上海）自由贸易试验区桃林路18号A楼1309、1310室 | 021-50890133 | 200122 |
| 酒泉营业部 | 甘肃省酒泉市肃州区西文化街6号3号楼2-2室 | 0937-6972699 | 735211 |

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。