大陆期货

热点品种周报

<黄金>2026.3.25

主要内容：

黄金：上周全球贵金属盘面巨震，贵金属盘面加速回调，内盘从1150的高位平台向下测试了900大关的坚挺程度，金价已经创下自1983年以来最差的周度表现。

短期来看，地缘政治紧张加剧推高了能源价格，增加了通胀持续高企的风险，并使货币宽松的路径变得更加复杂，利率“更高更久”的环境将使实际收益率保持高位，对黄金构成逆风。中长期来看，贵金属的牛市逻辑并未动摇，全球央行持续增持黄金的趋势、地缘政治不确定性以及全球去美元化仍支持金价保持强势。

策略:短期贵金属盘面或加剧波动,盘面或向下寻找新的支撑位，逻辑上主要受到宏观指引，主要关注近一周中东局势的发展。沪金2606参考区间920-1100元/克，可考虑买入宽跨式期权做多波动率。套利上，如果在震荡行情下，金银比有回升空间。

一、机构观点（机构态度偏空）

Kitco新闻每周黄金调查显示，上周共有18位分析师参与Kitco News黄金调查。在金价接连跌破多个关键支撑位后，华尔街的情绪转向今年以来最悲观的水平。仅有3位分析师，即17%，预计下周金价将上涨；12位分析师，占比67%，预测金价将进一步下跌；其余3位分析师，占比17%，认为短线风险相对均衡，金价或维持震荡整理。

与此同时，Kitco在线民调共收到309张投票。持续数周的下跌后，散户投资者的情绪也数月来首次明显转空。共有147位散户投资者，占比47%，预计下周金价上涨；104位投资者，占比34%，认为黄金将继续下跌；另有58位投资者，占比19%，预计金价将进入盘整阶段。

1，渣打银行大宗商品研究主管苏基·库珀表示：“金价此轮回调表现出的相对弱势比通常情况更为剧烈。”他补充称，“在经历一段极度恐慌期后，黄金出现四至六周的下跌压力并不罕见，因为在市场需要时，黄金被证明是一种流动性资产。”

2，Union Bancaire Privee UBP SA全球外汇策略主管彼得·金塞拉表示：“在这种重大危机中，你往往会看到投资者大量抛售此前重仓且表现良好的资产，以弥补表现不佳资产，如股票、债券等的追加保证金需求。”他表示，黄金在2022年和2008年全球金融危机期间都曾出现类似表现。“短期价格变动主要与仓位有关，”他称，并补充道长期驱动因素并未改变。

3，Mhmarkets迈汇认为，黄金当前的核心驱动因素已转向宏观层面的通胀与利率预期。未来走势将取决于通胀压力是否缓解以及政策环境是否出现边际变化，这也将成为影响市场方向的关键变量。

3月23日，据CME“美联储观察”，美联储4月加息25个基点的概率为12.4%，维持利率不变的概率为87.6%。美联储到6月累计加息25个基点的概率为21.9%，累计加息50个基点的概率为1.6%，维持利率不变的概率为76.5%。

二、黄金走势

近期贵金属盘面迎来史诗级巨震，美伊冲突导致能源价格飙升加剧通胀预期，美联储释放鹰派信号，叠加特朗普对中东局势的不断表态，市场流动性风险持续加大，对贵金属形成压制。

特朗普上周末发出 48 小时内打击伊朗能源设施的强硬最后通牒现货黄金因此遭受重创，一度暴跌超过 8.7%，最低触及 4099 美元/盎司附近，逼近 20 日均线支撑，也创下四个月新低，并连续第九个交易日收跌，上周更录得 1983 年以来最惨烈的周度表现。

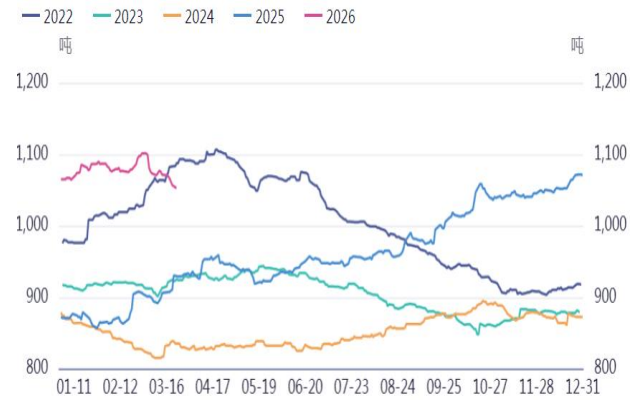
受到外盘影响，截至 3 月 24 日收盘，沪金主力 06 合约单日收跌 1.24%，周跌 2.69%，盘面波动加剧。

图 1： 黄金主力走势

数据来源：同花顺

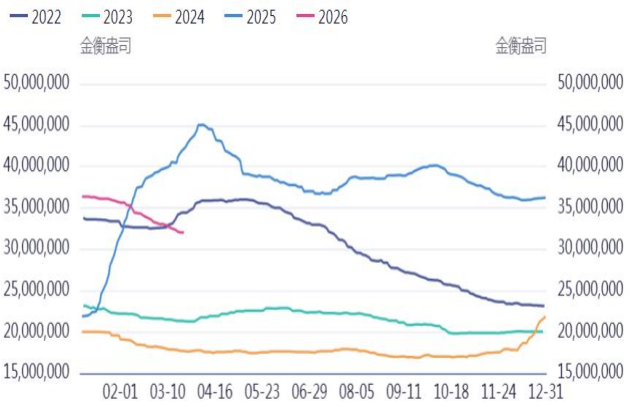
据同花顺，截至 3 月 23 日，全球最大 SPDR 黄金 ETF 基金持仓量约为 1052.7 吨，周大降 18 吨，显示出黄金配置的多头力量快速减弱。截至 3 月 22 日，COMEX 黄金库存 3203.3 万盎司，周减少 36.4 万盎司，连续九周出现下滑。

图 2： SPDR 黄金持仓量 吨



数据来源：同花顺

图 3： COMEX 黄金库存 盎司



数据来源：同花顺

从金银比值上看，截至 3 月 23 日，沪金银比价为 61，相较于 2 月初的 40 已经有较大回升，不过整体依旧处在历史低位。黄金相较白银来说具有更强的金融属性和货币属性，在板块快速回调过程中，白银弹性更大，走势相对更弱，金银比有修复空间。

图 4： 金银比

数据来源：同花顺

三、黄金核心逻辑

3.1 特朗普表态反复不定，市场波动加剧

特朗普上周末发出48小时内打击伊朗能源设施的强硬最后通牒，市场恐慌情绪瞬间点燃，国际油价飙升、通胀预期急剧升温、美联储降息前景黯淡，美元指数强势拉升，现货黄金因此遭受重创。

然而，就在投资者几乎绝望之际，特朗普突然在社交平台发文，美东时间周一凌晨，特朗普在其自创的社交平台Truth Social上投下了一枚“重磅炸弹”。他宣布，美国与伊朗就“在中东完全彻底结束敌对”的问题进行了“非常好且富有成效”的对话。基于此，他已下令将此前威胁对伊朗发电厂发动的打击推迟五天。

这一消息瞬间引爆了全球市场，首先，原油市场应声暴跌。此前支撑油价上涨的战争溢价瞬间蒸发，因为市场认为短期内发生大规模能源设施袭击、导致供应中断的风险大幅降低。布兰特原油价格从高位急速下挫，跌幅一度超过10%，跌破每桶100美元的关键心理关口。

紧随其后的是美元。随着油价回落，市场对通胀失控的担忧情绪得到极大缓解。这意味着美联储可能不再需要那么“鹰派”，年内降息的预期重新被市场纳入定价。美元指数迅速回吐了此前的全部涨幅，由涨转跌。黄金也随之开始绝地反击。随着美元走弱，以美元计价的黄金对持有其他货币的投资者变得更具性价比，金价迅速反弹。

3.2 3月美联储会议引发鹰派预期

据同花顺，美东时间3月18日，美联储宣布政策利率在3.50%-3.75%区间，准备金利率维持在3.65%。政策声明新增了对地缘政治的关注，强调中东冲突的影响“具有不确定性”。2026Q1经济预测摘要（SEP）显示美联储认为美国经济正向“高增长、高通胀”发展，但鲍威尔刻意淡化其重要性，强调会根据伊朗局势发展而动态变化。

美联储保持政策利率不变，符合市场预期，仅米兰主张继续降息。从点阵图看，7位官员认为2026年已无降息空间，7位官员认为仍有1次25bp降息，仅5位官员认为还有2次及以上降息空间。鲍威尔延续了对当前政策利率“中性区

间上沿”的定调，暗示降息空间已经非常有限。鲍威尔首次承认存在加息可能，但强调并非基准情形。委员会讨论了加息的可能性，但大多数委员认为暂无必要。

伊朗局势成为影响美联储未来政策路径的关键变量。若战事长期化油价持续高企令美国陷入“滞胀”，进而导致长期通胀预期上行，美联储大概率优先稳通胀，转向鹰派立场。若局势趋于缓和，霍尔木兹海峡恢复通航，美联储或于年内考虑再降息。

3.3 ETF 资金持续外流令贵金属承压

ETF 资金流仍是黄金需求的关键驱动因素。近几周持续的流出对价格造成压力，自伊朗战争爆发以来，持仓已回吐了今年早些时候的大部分涨幅。历史上，ETF 仓位变动与黄金价格及美国货币政策预期密切相关。

今年晚些时候若转向美联储降息，可能引发新一轮流入并支撑价格，而“更高更久”的利率环境则可能使 ETF 流出继续成为逆风。

3.4 央行持续购买黄金

世界黄金协会数据显示，1 月份净购买量为 5 吨，远低于 2025 年月均 27 吨的水平，反映年初动能较弱。尽管如此，资金流向仍显示结构性兴趣持续存在：乌兹别克斯坦的购买被俄罗斯的出售所抵消，而马来西亚等新买家以及韩国银行可能的回归，表明需求基础正在逐步扩大。

2026 年 2 月，中国官方黄金储备为 2308.5 吨，较上月末增加 0.9 吨。目前，中国央行已连续 16 个月增持黄金，总计增持约 44 吨。对比其他国家央行黄金储备比例，我国国际储备中的黄金储备低于全球平均水平。从优化国际储备结构，推进人民币国际化等角度出发，未来中国央行增持黄金仍是大方向。重点关注各国央行的购金行为对黄金价格的正向拉动，预计来自各国央行的资金有望保持净流入。

文中资讯数据来源：同花顺，Kitco

投资咨询业务资格：证监许可〔2011〕1457 号

张凯一　投资咨询证号：Z0020702

免责声明：

本文中的信息均来源于被认为可靠的已公开资料，但上海大陆期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表上海大陆期货或其附属机构的立场。文中所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。