

安粮期货商品研究报告



黄金期货月报（202602-202603）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2026年03月02日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203号

研究所宏观小组

研究员：杨璐

从业资格号：F3071017

投资咨询号：Z0021280

初审：

张莎从业资格号：F0308881

投资咨询证号：Z0019577

复审：

赵肖肖：从业资格号：F0303938

投资咨询号：Z0022015

黄金：二月地缘风险驱动主升浪，三月警惕高位宽幅波动

核心观点：

2026年2月，黄金市场在地缘政治风险急剧升温、美元走弱预期以及美联储降息预期反复博弈的共同作用下，走出震荡上行的强势行情，特别是在月末美伊冲突升级的刺激下，金价突破5200美元关口，创下历史新高。截至2月28日收盘，现货黄金报5278.33美元/盎司。全月来看，避险情绪取代宏观数据成为主导价格的核心力量。展望3月，随着3月2日维也纳技术谈判的进行以及美伊冲突的实质性爆发，金价短期波动率将显著放大。若冲突持续，金价有望进一步冲高；但需警惕地缘政治风险缓和后，多头获利了结带来的技术性回调风险。中长期来看，去美元化、全球央行购金及美国财政赤字问题仍为黄金提供坚实的底部支撑。



一、月度行情回顾

2026年2月，黄金价格整体呈现单边上涨态势。伦敦现货黄金2月开盘于4895美元/盎司附近，月末受地缘政治事件驱动，加速上行至5278.33美元/盎司报收，全月涨幅显著。COMEX黄金期货主力合约结算价同步走强，2月28日报收于5296.4美元/盎司。

二、基本面信息

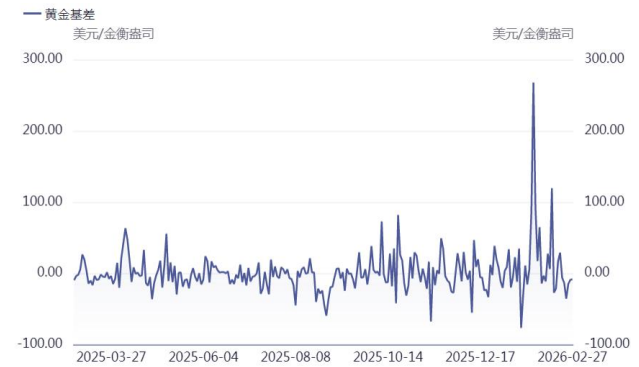
1. 现货与期货市场

2月伦敦现货黄金表现亮眼，月度开盘4895美元/盎司，收盘5278美元/盎司，最高价触及5281美元/盎司，最低价4420.00美元/盎司，全月振幅达19.15%，创40年来最大月度震荡纪录后实现强劲反弹。COMEX黄金期货主力合约同步走强，开盘4702.30美元/盎司，收盘5302.15美元/盎司，涨幅12.76%，略高于现货涨幅，反映市场对远期价格的乐观预期。基差方面，2月多数时段维持期货升水状态，月末基差为-8.2美元/盎司，显示期货市场多头情绪更为旺盛，COMEX黄金涨幅略高于现货，显示出市场对后市供应中断或逼仓风险的溢价有所提升。

图一：伦敦现货价



图二：基差



数据来源:同花顺; 安粮期货研究所

2. 比价体系变动

2月份各类比值出现显著分化。金银比方面，由于白银兼具工业属性，在2月投机情绪升温背景下涨势更具弹性，连续十个月上涨，使得金银比快速收敛至近十年低位附近。这反映出市场风险偏好回暖时，资金更倾向于追捧高弹性的白银。金铜比与金油比则持续拉宽并处于历史极值水平。金油比的攀升并非单纯的经济衰退信号，而是结构性因素所致：一方面，去美元化与避险需求推动黄金强势；另一方面，原油在供应稳定增长而新能源转型压制需求预期的背景下，价格相对疲软，导致比值极端化。

图三：金银比

图四：金油比





图五：金银比



图六：WTI原油、LME铜

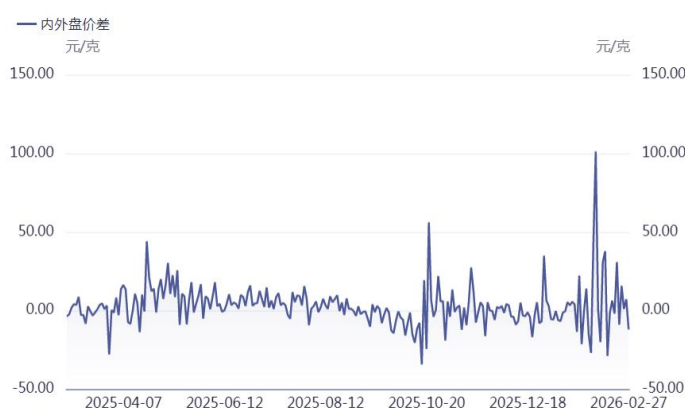


数据来源:同花顺; 安粮期货研究所

3. 内外盘价差

受国际金价持续上涨带动，国内黄金价格同步攀升。截至2月28日，国内多家品牌黄金零售店报价突破1600元/克。内外盘价差方面，由于人民币汇率在2月整体保持稳定且略有升值，上海黄金现货（AU9999）与国际金价的价差维持在合理区间内，并未出现显著的跨境套利空间，显示国内黄金进口渠道顺畅，供需平衡。

图七：内外盘价差



数据来源:同花顺; 安粮期货研究所

4. 黄金持仓分析

根据CFTC截至2月24日当周的数据，COMEX黄金期货投机性仓位结构出现微妙变化。总持仓量较前一周增加13104手至420182手。其中，基金多头仓位减少1783手至211649手，而基金空头仓位也减少1045手至52472手。这一数据表明，在2月末金价加速冲高的过程中，部分多头主力选择了获利了结，而空头同样缺乏增仓打压的意愿，市场呈现出“空头回补”与

“多头谨慎加仓”的特征。值得注意的是，套利仓位有所增加，显示在价格进入高位区后，对冲基金开始增加跨期套利操作以应对潜在的波动风险。投机头寸的净多单虽然仍处高位，但增势已有所放缓，暗示市场情绪虽处亢奋，但后续跟进的买盘力量若不能持续，可能引发短线调整。

图八：黄金总持仓量



图九：多空持仓情况



数据来源:同花顺; 安粮期货研究所

5. 汇率市场追踪

(1) .美元指数

2月美元指数整体呈现震荡偏弱格局，月末收于97.64附近。美元走弱为以美元计价的黄金提供了良好的宏观环境。虽然美国经济数据如消费者信心指数等表现坚韧，但市场对特朗普政府的贸易政策及地缘政治风险的担忧，削弱了美元的避险吸引力，资金分流至黄金。

(2) .人民币汇率

2月人民币汇率保持稳定，在央行逆周期调控的背景下，人民币对美元温和升值。这导致国内金价涨幅略小于国际金价涨幅，内外盘价差维持稳定。

(3) .实际利率与黄金

2月美债收益率整体下行，10年期美债收益率跌至3.97%。收益率的下降降低了持有无息资产黄金的机会成本，对金价构成实质性利好。特别是实际利率的边际回落，改善了黄金的持有成本逻辑，吸引了部分配置型资金关注，尽管ETF持仓尚未出现大规模净流入，但利率环境的变化为金价提供了底层支撑。



图十：美元指数



图十一：美债收益率



图十二：人民币汇率



数据来源:同花顺；安粮期货研究所

四、宏观事件分析

1.美联储政策动向

2月期间，美联储并未释放明确的宽松信号，1月 FOMC 会议纪要基调相对鹰派，市场将首次降息的预期推迟至7月。然而，部分走弱的经济数据以及特朗普政府对低利率环境的诉求，使得市场对货币政策未来路径的分歧加大。这种预期博弈并未压制金价，反而在“坏消息即是好消息”的逻辑下，任何显示经济放缓的数据都被解读为降息将至的理由，从而支撑金价。

2.地缘政治风险

地缘政治风险是驱动2月行情的主线，并在月末达到高潮。月初，美国关税政策的不确定性以及美伊谈判的僵局为金价提供温床。月末，局势急剧恶化，2月28日美国和以色列对伊朗发动军事打击。这一事件迅速点燃避险情绪，黄金的避险属性被完全激发，推动金价突破5300美元关口。地缘冲突不仅直接推升避险需求，还通过“霍尔木兹海峡”这一全球能源运输要道的潜在关闭风险，引发市场对原油供应中断和全球通胀回升的担忧，强化了黄金的抗通胀属性。3月2日维也纳技术谈判成为市场关注焦点，若外交途径无法降温，冲突持续升级将推动金价进一步走强。

3.美国经济数据

2月公布的美国经济数据喜忧参半。就业市场方面，周度初请失业金人数低于预期，显示韧性；通胀数据方面，核心 PPI 同比涨幅超预期，通胀压力犹存。消费端数据显示消费者信心有所回升。这种“经济有韧性、通胀未消退”的组合，虽然理论上支持美联储维持高利率，但市场选择性地交易了地缘风险带来的不确定性，经济数据对金价的直接影响被弱化。

4.中国央行

去美元化进程是黄金长牛的结构力量。2月金价的强势突破，虽然主要由期货和短线投机资金推动，但央行持续的购金行为为市场提供了坚实的底部买盘，限制了金价深度回调的空间。



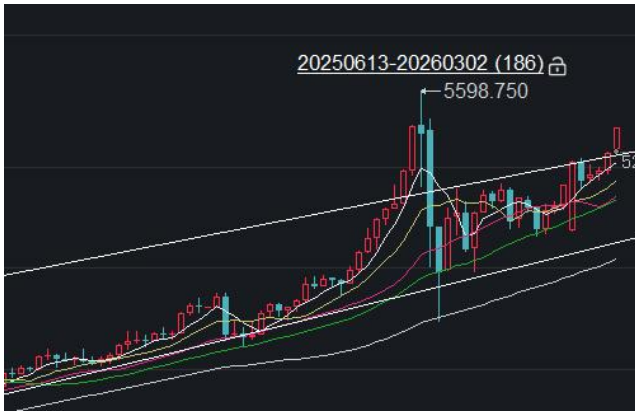
五、结论

1.总结

回顾2月，黄金价格的影响因素可归结为三条主线：一是避险情绪的全面爆发，以月末美伊冲突升级为标志，成为最核心的驱动力；二是美元与美利率的下行，为金价提供了友好的金融环境；三是投机资金的积极参与，尤其是在白银市场的弹性表现，带动了整个贵金属板块的人气。

展望3月，市场正面临地缘政治风险的真实冲击。短期内，黄金价格将高度敏感于中东局势的演变。若冲突范围扩大或持续时间延长，金价有望快速突破前期的阻力区。然而，有需高度警惕的风险点，首先，当前金价已计入较高的地缘政治溢价，一旦出现任何缓和信号（如维也纳谈判取得意外进展），金价可能快速回吐涨幅。其次，从CFTC持仓看，基金多头在2月末已开始减仓，显示聪明钱正在了结获利，若后续买盘不济，极易引发踩踏。最后，技术上，金价在连续大幅拉升后，偏离均线过远，存在回踩确认的需求。操作上，应密切关注3月2日后的地缘政治新闻动态，短线追高需谨慎，待局势明朗或价格回调企稳后再行决策。

图十三：伦敦金走势



图十四：沪金走势



数据来源:同花顺；安粮期货研究所

2.月度重点事件关注

表一：月度重点事件

时间节点	事件类别	关键事件
3月2日	地缘政治	美伊维也纳技术谈判举行
3月4日	美国经济数据	美国2月ADP就业数据
3月6日	宏观政策/事件	中美第一阶段贸易协议续签最后期限
3月7日	美国经济数据	美国2月非农就业报告(季调)



		后)
3月12日	通胀数据	美国2月CPI(消费者物价指数)
3月18-19日	央行政策	美联储FOMC(联邦公开市场委员会)利率决议及经济预测摘要
3月下旬	地缘政治/供需	中东局势后续演变(美伊冲突进展)

数据来源:金十数据; 安粮期货研究所

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司(以下简称“本公司”)认为可靠的公开信息和资料,但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证,可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述内容的投资建议,投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息,独立做出决策并自行承担风险。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。

