

安粮期货商品研究报告



黄金期货周报（20260323-0330）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货

2026年03月23日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203号

研究所宏观小组

杨璐：从业资格号：F3071017

投资咨询号：Z0021280

电话：0551-62870127

初审：

张莎：从业资格号：F03088817

投资咨询号：Z0019577

复审：

赵肖肖：从业资格号：F0303938

投资咨询号：Z0022015



综述：宏观紧缩预期主导市场，金价遭遇深度回调

本周看法：预计短期市场将延续偏弱震荡格局，技术性超卖可能引发阶段性修复，但宏观压力尚未完全释放。市场关注焦点将集中于美联储官员后续表态及即将公布的通胀相关数据，以验证利率路径的进一步信号。

上周看法：截至 2026 年 3 月 21 日当周，国际黄金市场呈现显著下跌态势，伦敦现货金价跌破 4500 美元/盎司关键关口，创下 1983 年 3 月以来最大单周跌幅。市场主导逻辑由地缘避险转向宏观紧缩预期，美联储鹰派信号强化与美元指数走强共同压制金价。

逻辑判断：

近期金价调整的核心矛盾在于——中东地缘冲突推升油价，油价上涨强化通胀预期，通胀预期压缩美联储降息空间，降息预期降温支撑美元走强，而美元走强直接压制以美元计价的黄金。这一逻辑链条在当前阶段主导了市场走势，传统避险功能暂时让位于宏观紧缩交易。

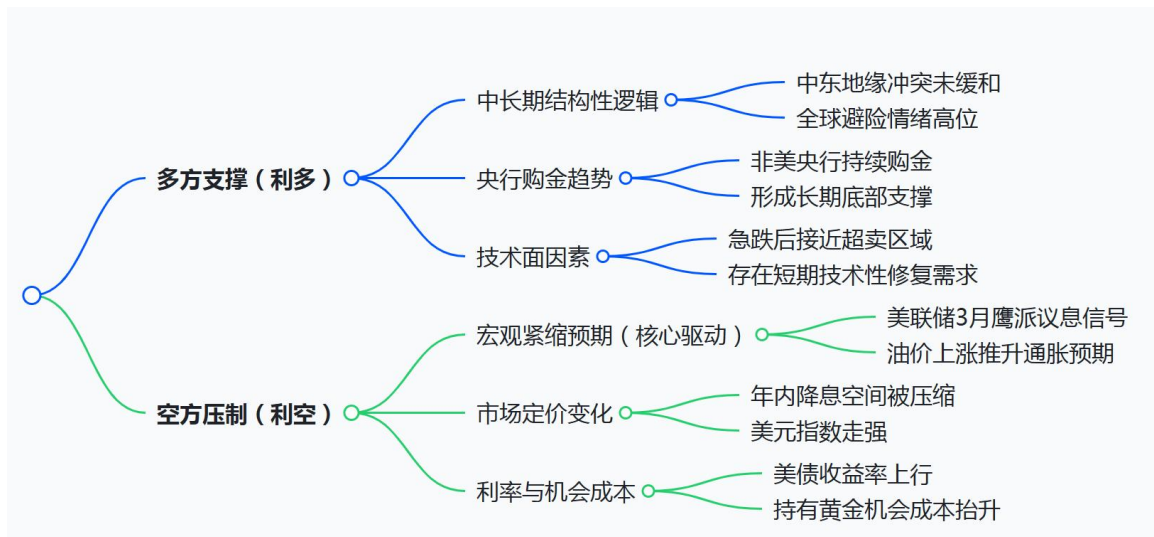
底层支撑（多头逻辑）：

当前市场的多方力量主要依托中长期结构性逻辑。一方面，中东地缘冲突未见缓和迹象，全球避险情绪仍处于高位，对黄金构成潜在支撑；另一方面，非美央行持续购金的趋势尚未逆转，为价格提供了长期底部支撑。此外，本轮急跌后技术指标已接近超卖区域，短期或存在技术性修复需求。

核心扰动（空头逻辑）：

空方力量当前占据主导地位，核心驱动来自宏观紧缩预期。美联储 3 月议息会议释放鹰派信号，叠加油价上涨推升通胀预期，市场对年内降息空间的定价被压缩，美元指数因此走强。利率方面，美债收益率上行抬升了持有黄金的机会成本，共同对金价构成显性压制。

图一：逻辑推演



数据来源：安粮期货研究所

一、基本面信息

1. 价格表现

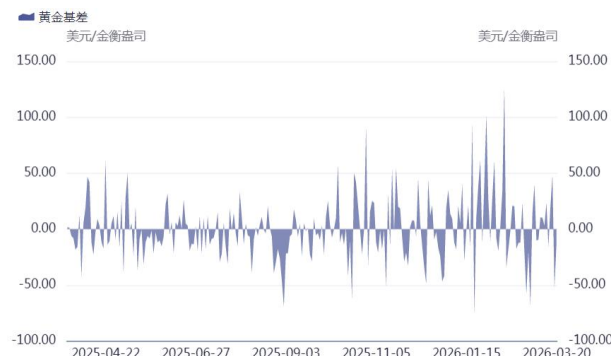
(1) 期货、现货、基差

上周黄金市场迎来显著回调。贵金属市场遭遇显著抛售压力。截至3月21日收盘，伦敦现货黄金价格报于4490-4620美元/盎司区间，周度跌幅约8%至10%，盘中最低触及4480美元附近。这一跌幅创下自1983年3月以来最大单周下跌纪录。期货方面，COMEX黄金主力期货合约结算价收于4492-4575美元/盎司区间，周度跌幅约为9.62%。从价格运行轨迹观察，市场自3月14日触及5040美元附近高点后掉头向下，连续多个交易日收跌，呈现单边下行态势。从基差来看，现货与期货价差在波动中保持相对稳定，未出现明显的期现背离，显示本轮调整主要受宏观预期驱动，而非结构性供需失衡。

图二：黄金价格



图三：黄金基差



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

(2) 比价

金银比方面，升至63.04附近，较上周上涨约6.35%。金银比走阔表明白银跌幅显著大于黄金，这既反映白银更强的工业属性受到经济增长担忧的压制，也显示在宏观紧缩预期下，白银的波动弹性被进一步放大。

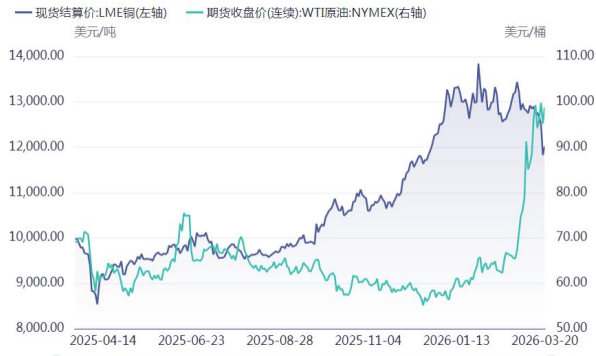
金铜比方面，铜价上周同样承压，LME铜价下跌约7.07%至11834.50美元/吨。金铜比小幅波动，但变化幅度不及金银比显著。铜作为工业景气度的重要风向标，其价格回落与黄金下跌形成共振，共同反映市场对全球经济增长动能放缓的担忧。

金油比方面显著收窄。WTI原油价格受中东地缘冲突升级推动持续走高，而黄金价格大幅回落，导致金油比快速下行。这一组合反映出市场当前的核心交易逻辑——油价上涨加剧通胀担忧，通胀担忧强化紧缩预期，而紧缩预期压制金价。

图四：WTI原油、LME铜

图五：金银比





图六：金铜比



图七：金油比



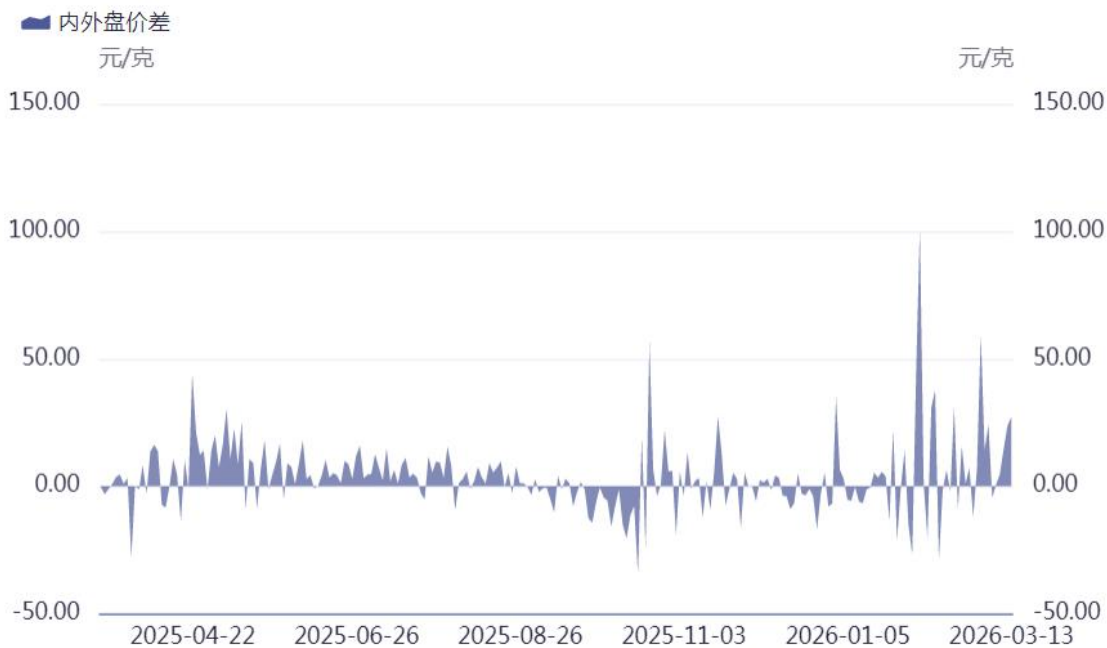
数据来源：同花顺，安粮期货研究所

（3）内外盘价差

截至3月20日收盘，国内外黄金价差维持正值。上海金价格报1044.10元/克，较国际金价折算价（1040.46元/克）高出3.64元/克；沪金主力合约较国际金价溢价约4.90元/克。国内金价表现相对抗跌，反映人民币计价黄金的独立支撑因素，包括人民币汇率波动及国内购金需求韧性。

图八：内外盘价差





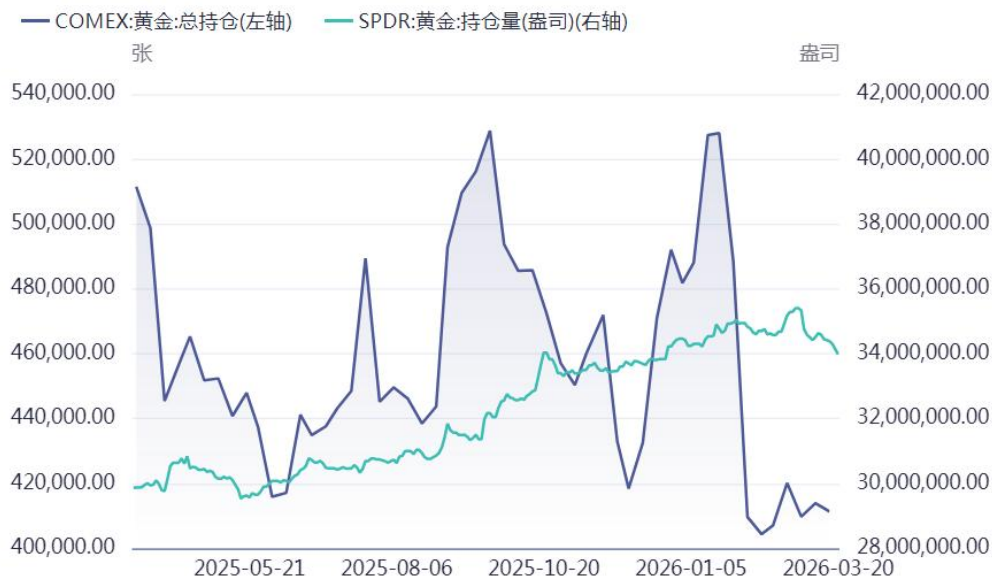
数据来源：同花顺，安粮期货研究所

2. 黄金持仓情况

根据美国商品期货交易委员会（CFTC）截至 3 月 17 日当周的数据，投机资金在黄金期货和期权市场的持仓呈现结构性特征。

黄金投机类净多头头寸增加 3682 手，至 105920 手。其中，基金持有多单 131237 手，较前一周增长 5105 手；持有空单 25317 手，较前一周增长 1421 手。这是投机基金连续第五周增持黄金期市的净多头头寸，表明在上周价格大幅下跌之前，资金对黄金的看涨情绪仍处于累积阶段。空单同步增加也反映出市场分歧加剧，部分资金开始布局对冲下行风险。

图九：黄金总持仓量



数据来源：同花顺，安粮期货研究所



3. 汇率

美元指数：美元指数上周站稳 100 关口上方，呈现强势运行态势。美元走强的直接驱动力来自市场对美联储政策预期的重新定价——油价上涨引发的通胀担忧使市场下调了年内降息预期，利差优势推动资金流向美元资产。作为以美元计价的黄金，美元指数的强势直接压制了金价表现。

人民币汇率：人民币汇率在上周保持相对稳定，未出现大幅波动。内外盘价差数据显示，人民币计价黄金较国际金价保持小幅溢价，反映国内供需因素对价格的支撑作用，部分对冲了国际金价下跌对国内市场的传导影响。

美债利率：美债收益率上周显著上行。10 年期美债收益率升至 4.25% 以上，对黄金构成直接压力。黄金作为非生息资产，在利率上升周期中面临持有成本增加的挑战。实际利率的抬升进一步削弱了黄金的配置吸引力——当剔除通胀后的实际回报率走高时，投资者持有黄金的机会成本上升。

图十：美债收益率



图十一：美元指数



图十二：人民币汇率



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

二、宏观事件

1. 美联储

3 月议息会议于上周四（3 月 19 日）召开，美联储公布最新利率决议，宣布将联邦基金利率目标区间维持在 3.50%-3.75% 不变，这是今年以来连续第二次暂停降息。这一决策符合市场普遍预期，但会议释放的政策信号更受关注。

点阵图与通胀预期方面，美联储更新的点阵图显示，决策者预计 2026 年仅降息一次，与去年 12 月的预测保持一致。同时，美联储上调了年内通胀预期，将年底 PCE 通胀率由此前的 2.4% 上调至 2.7%，核心通胀预期同步走高。这一调整表明，能源价格上涨引发的通胀担忧已正式纳入美联储政策决策框架。

美联储主席鲍威尔在会后新闻发布会上强调，去通胀步伐放缓，需要拿到确凿的通胀回落证据才会考虑降息。不过，两位美联储理事沃勒和鲍曼在周五（3 月 20 日）发声稳定市场预期，明确表示仍预计年内将降息，认为市场近期对加息可能性的过度反应可能过于激进。这一表态暗示政策路径尚未发生根本性转向，但市场情绪修复需要时间。

2. 地缘

上周中东地缘冲突出现性质性转变，从常规军事摩擦升级为针对核心能源基础设施的精准打击。以色列在未获得美方公开明确授权但获私下默许的背景下，袭击了伊朗与卡塔尔共享的全球最大天然气田——南帕尔斯气田（伊朗辖区），核心目的是切断伊朗革命卫队的资金来源。

伊朗迅速启动不对称报复，导弹袭击卡塔尔拉斯拉凡核心天然气处理枢纽、沙特利雅得炼油设施，引发大规模火灾并导致生产中断。伊拉克已官宣伊朗供气完全中断，区域能源供给陷入停摆。美国总统特朗普也表态不排除扩大对伊朗关键出口枢纽的打击范围。

值得关注的是，本轮地缘冲突并未像传统逻辑那样直接推升黄金避险需求，而是通过推高油价→强化通胀预期→压缩降息空间的传导路径，对黄金形成间接压制。这一“避险失灵”现



象反映出当前市场对宏观紧缩的担忧已阶段性盖过地缘避险情绪。

3. 美国经济数据

上周公布的经济数据整体呈现“通胀偏强、增长放缓”的滞胀特征。

美国 2 月 PPI（生产者价格指数）年率录得 3.4%，高于市场预期的 2.9%，创 2025 年 7 月以来最大涨幅；月率 0.7%，同样高于预期的 0.3%。核心 PCE 预期也被上调至 2.7%。通胀数据超预期强化了市场对美联储维持紧缩立场的担忧。

美国至 3 月 14 日当周初请失业金人数录得 20.5 万人，低于预期的 21.5 万人，显示就业市场仍具韧性。但值得注意的是，美国 2 月非农就业减少 9.2 万人，就业市场的分化信号增加了政策路径的不确定性。

美国 3 月费城联储制造业指数录得 18.1，高于预期的 10；但 3 月纽约联储制造业指数录得 -0.2，低于预期的 3.25。地区制造业数据的分化显示经济复苏并不均衡。

美国商务部修正的四季度 GDP 数据凸显经济复苏动能衰减，释放出清晰的滞胀预警信号，预示未来美国经济可能面临“增长疲软、通胀居高不下”的两难困境。

4. 中国央行

中国央行也已经连续 16 个月增持。所以中长期看，央行购金是结构性支撑，它决定底部，但不决定短期方向。短期边际影响是减弱的。

三、总结

1. 近期价格主导逻辑

宏观面，金价调整的核心驱动因素可概括为“油价-通胀-利率-美元”的传导链条。中东地缘冲突升级推升原油价格，油价上涨强化通胀预期，通胀预期压缩美联储降息空间，降息预期降温支撑美元走强，而美元走强直接压制以美元计价的黄金。这一逻辑链条在当前阶段主导了市场走势，其强度盖过了黄金的传统避险功能。

资金面，CFTC 数据显示，截至 3 月 17 日当周投机基金仍增持黄金净多头，但上周价格大幅下跌发生在该统计周期之后，这意味着多头持仓可能在后续交易日面临止损压力。美国国债市场 2 年期空头头寸激增至 148 万手，反映出市场对短期利率路径的剧烈博弈，这对黄金构成宏观压力。同时，SPDR 黄金 ETF 持仓上周出现净流出，资金外流加剧价格下行压力。

情绪面，市场情绪从前期乐观转向谨慎。根据第一财经报道，价格快速下跌过程中成交量明显放大，显示多空双方博弈激烈，前期基于避险逻辑入场的部分资金出现止损离场迹象。投资者“越跌越买”的抄底心态在急跌行情中面临较大风险。

2. 技术面与关键价位

从技术形态观察，金价已明显跌穿 60 日均线这一关键支撑位，意味着下行空间可能被进一步打开。技术信号显示已接近超卖区间，短期存在技术性修复可能。

图十二：黄金近期走势

图



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

短期来看，宏观紧缩预期的压制因素尚未完全消化。美联储3月议息会议释放的鹰派信号、油价高位运行对通胀预期的推升、美元指数的强势表现，共同构成金价上方的压力层。市场需要时间消化政策路径的变化，情绪将继续保持谨慎。

中期来看，黄金的支撑逻辑并未完全瓦解。地缘政治风险常态化、非美央行强劲的购金需求、全球经济可能由“胀”转“滞”的风险，都将为金价提供中长期支撑。美国债务规模持续扩张、财政赤字高企等结构性因素，也构成黄金的长期配置逻辑。

综合而言，当前黄金市场正处于短期压力与中长期支撑的博弈阶段。本轮调整更多可视为上升途中的深度回调，而非牛市终结的信号。市场需要等待宏观紧缩预期充分定价、技术面风险有效释放后，才能重新凝聚上行动能。

3. 本周焦点事件

关注美国至3月20日当周EIA原油库存（3月25日）；美国至3月21日当周初请失业金人数（3月26日）；美国3月密歇根大学消费者信心指数终值（3月27日）。

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。

