

安粮期货商品研究报告



黄金期货周报（20260330-0406）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货

2026年03月30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：多空因素交织，价格震荡修复

本周看法：黄金价格大概率延续震荡走势，波动幅度或有所扩大。一方面，美联储官员讲话、美国核心 PCE 物价指数等关键数据将密集公布，货币政策预期仍将主导市场情绪；另一方面，中东地缘局势不确定性仍存，全球央行购金需求持续，多空因素博弈加剧，金价缺乏明确单边驱动，将在关键区间内反复测试支撑与压力。

上周看法：上周黄金市场呈现先抑后扬的剧烈震荡格局。周初受美联储鹰派立场及美元走强压制，金价延续前期跌势；周中后期，中东地缘紧张局势再度升温，油价飙升引发通胀担忧，叠加技术性超跌反弹需求，金价在 3 月 28 日录得显著反弹。

逻辑判断：

当前黄金市场核心逻辑围绕“美联储货币政策预期-美债实际收益率-美元指数”链条展开，同时叠加地缘政治风险溢价与实物供需因素。短期来看，美国通胀韧性与经济韧性使得美联储降息预期持续延后，实际收益率高位对金价形成压制；但地缘政治冲突反复、全球央行持续增持以及实物需求支撑，为金价提供底部韧性。中期维度，若美国经济出现放缓信号、通胀逐步回落，货币政策转向预期将重新主导，金价或迎来趋势性机会；反之，若通胀超预期反弹，加息预期升温则将进一步压制金价表现。

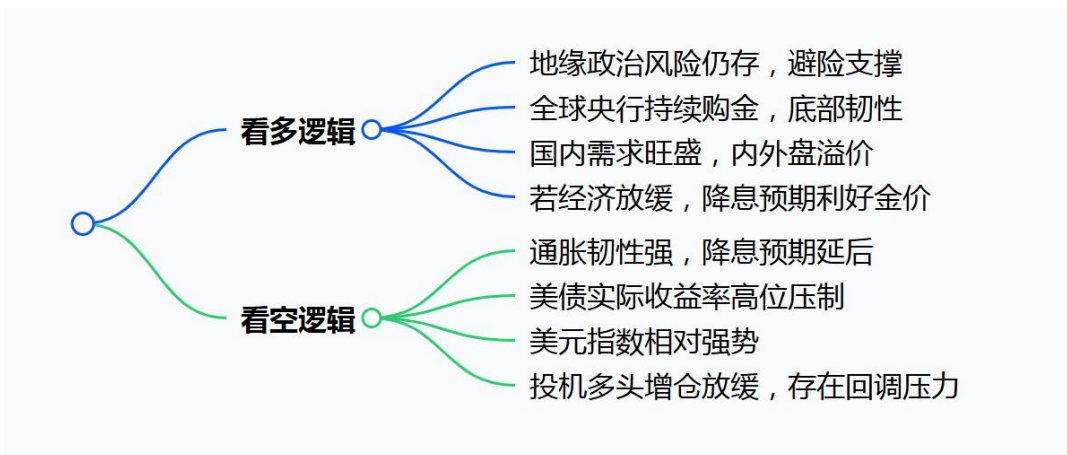
底层支撑（多头逻辑）：

全球地缘政治风险未完全消除，中东局势虽阶段性缓和，但局部冲突反复的可能性仍为金价提供避险支撑；全球央行持续增持黄金的趋势未改，中国央行连续 16 个月增持，为金价提供长期底部韧性；国内实物黄金需求旺盛，叠加人民币汇率阶段性波动影响，内外盘价差维持溢价，反映国内市场对黄金的配置需求较强；若后续美国经济数据出现放缓信号，或通胀逐步回落至目标区间，市场对美联储货币政策转向的预期有望重新升温，进而推动金价修复。

核心扰动（空头逻辑）：

美国通胀仍具韧性，核心物价指标高于美联储 2% 的目标，叠加劳动力市场保持稳定，使得市场对美联储降息的预期持续延后，甚至出现重启加息的讨论，美债实际收益率高位运行对金价形成估值压制；上周美元指数虽先扬后抑，但整体维持相对强势，汇率层面仍对以美元计价的黄金构成压力；COMEX 黄金期货投机资金虽持续增持净多头，但增仓幅度有所放缓，反映短期市场对金价单边上涨的信心不足，且期货价格波动幅度大于现货，投机资金的获利了结可能引发金价阶段性回调。

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

现货方面，上周开盘 4468.25 美元/盎司，收盘 4493.36 美元/盎司，周涨幅 0.56%；周内最高触及 4602.63 美元/盎司，最低下探 4098.25 美元/盎司，波动幅度显著放大。周初受市场恐慌情绪影响，金价单日大幅下探，随后逐步收复失地，周五站稳 4400 美元/盎司上方，显示下方买盘支撑较强。**期货方面**，COMEX 黄金上周开盘 4482.70 美元/盎司，收盘 4521.30 美元/盎司，周涨幅 0.86%；周内最高 4627.80 美元/盎司，最低 4112.50 美元/盎司。期货价格整体强于现货，反映市场对中期金价仍存一定乐观预期，同时期价波动更大，投机资金参与度较高。从**基差**来看，约为-46.05，期货升水幅度有所增加。基差扩大一方面源于期货市场投机资金阶段性增仓，另一方面也反映出市场对未来实物供应与需求的预期变化，短期基差走强对现货价格形成一定带动。

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，约为 66.44 左右，较前一周有所修复，但仍高于历史均值。白银价格上周弹性强于黄金，周涨幅达 2.59%，高于黄金 0.56% 的涨幅，反映工业属性与投机属性共振下，白银相对黄金的比价优势逐步显现，金银比向历史均值回归的趋势延续。

金铜比方面，处于历史高位水平。铜价上周受全球经济复苏预期偏弱、库存累积影响小幅走弱，而金价震荡企稳，金铜比高位震荡，反映市场避险情绪仍存，对全球经济增长前景的担忧未完全消散，贵金属相对工业金属的配置价值仍受关注。

金油比方面，原油价格周内因中东地缘冲突缓和大幅回落，而金价韧性较强，金油比进一步攀升，凸显市场对经济衰退风险的担忧，以及黄金在大宗商品体系中的避险核心地位。

图四：WTI 原油、LME 铜



图五：金银比



图六：金铜比



图七：金油比

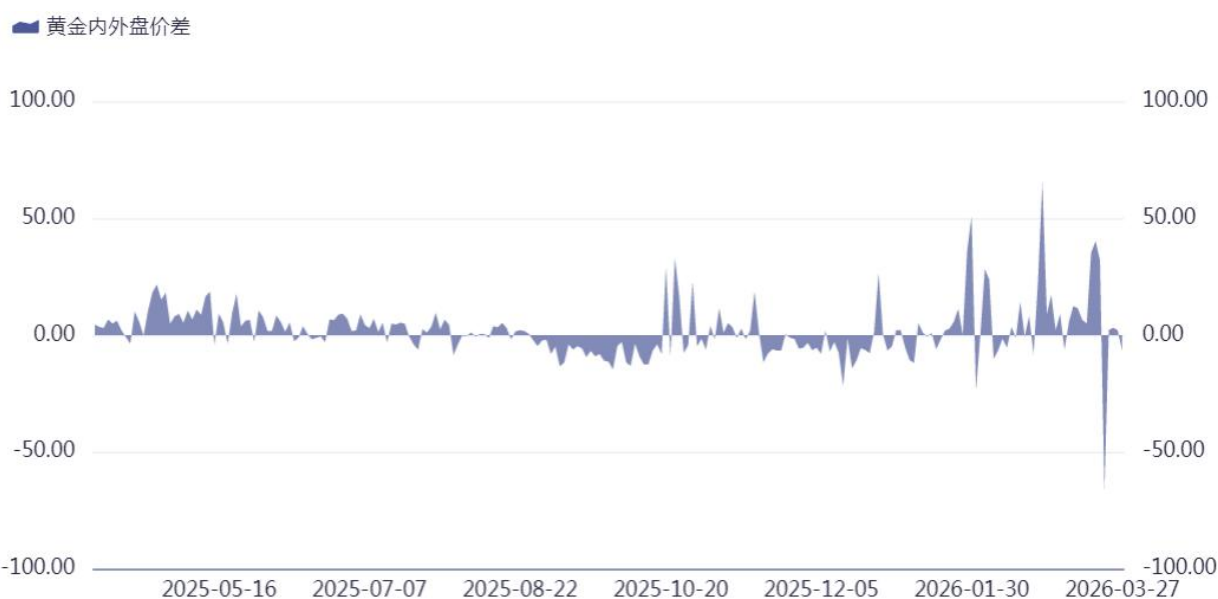


数据来源：同花顺，安粮期货研究所

(3) 内外盘价差

国内金价相对国际金价溢价有所提升。主要源于国内实物黄金需求旺盛，叠加人民币汇率阶段性波动，进口成本变化，使得国内金价表现强于国际市场，溢价区间符合历史正常波动范围。

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 24 日当周的数据：

COMEX 黄金期货投机性净多头头寸减少 13,145 手，至 92,775 手，创下近五个月新低。

投机资金大幅削减黄金看涨头寸，表明短期市场避险情绪有所降温，或是对前期金价过快上涨的获利了结。资金流向显示，部分投机资金从贵金属转向了玉米等农产品市场。

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：美元指数呈现先扬后抑走势，周初受美联储加息预期升温影响，美元指数一度突破 100.1 关口，最高触及 100.23；后半周随着美国经济数据不及预期、地缘冲突缓和，美元指数逐步回落，周五收盘报 99.85，周跌幅 0.25%。美元指数与黄金价格呈现明显负相关，周初美元走强压制金价，后半周美元回落为金价反弹提供支撑，汇率因素仍是短期金价波动的重要驱动变量。

人民币汇率：在岸人民币兑美元汇率上周整体震荡偏强，周初开盘 6.9103，周五收盘 6.9116，周内最低 6.8774，最高 6.9176，波动幅度收窄新浪财经。央行中间价持续维持稳定，3月23日至3月28日中间价分别报 6.9041、6.8943、6.8911、6.9056、6.9141，引导市场预期平稳中国金融信息网。人民币汇率相对稳定，降低了国内黄金价格的汇率波动风险，国内金价与国际金价联动性保持良好，同时国内流动性充裕对金价形成一定支撑。

美债利率：上周美国国债收益率呈现高位回落态势，10年期美债名义收益率由周初的 4.44% 回落至周五的 4.33%，2年期美债收益率由 3.88% 回落至 3.83%。10年期美债实际收益率同步回落，由 2.13% 降至 2.05%。美债实际收益率与黄金价格负相关关系显著，周初实际收益率走高压制金价，后半周实际收益率回落，缓解了金价的估值压力，成为金价企稳反弹的重要因素。市场对美联储降息预期的反复修正，是导致美债收益率波动的核心原因，进而传导至黄金市场。

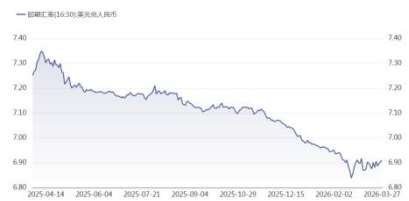
图十：美债收益率



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

上周美联储官员密集发声，政策预期出现分化。美联储理事斯蒂芬·米兰 3 月 23 日表示，目前没有看到有必要考虑加息，政策前景仍为降息，仍预计 2026 年将降息四次，强调不应依据中东战事调整货币政策。但费城联储银行行长安娜·鲍尔森 3 月 28 日指出，当前通胀率持续高于 2% 目标，制定政策需保持更高审慎度，若能源驱动型通胀威胁长期通胀预期，不排除重启加息可能。CME 美联储观察工具显示，市场对年底前加息概率维持在 26.3%，降息概率仅 8.4%，降息预期持续降温，政策不确定性加剧，成为扰动黄金市场的核心因素。

2. 地缘

中东地缘政治局势上周出现阶段性缓和。3 月 23 日，美国总统特朗普表示推迟针对伊朗核电站及能源基础设施的军事打击行动，称美伊对话“深入、详细且具有建设性”，市场避险情绪快速降温，国际油价大幅回落，黄金避险买盘减少，金价承压下探。但随后中东地区局部冲突仍有零星发生，地缘政治风险未完全消除，市场对局势反复的担忧仍存，为金价提供一定避险支撑，地缘因素对金价的影响呈现脉冲式波动特征。

3. 美国经济数据

上周美国公布的经济数据表现分化。3 月 24 日公布的美国 2 月耐用品订单月率初值下降 1.2%，低于预期的增长 0.5%，显示企业投资意愿偏弱。3 月 26 日公布的美国至 3 月 21 日当周初请失业金人数为 21.2 万人，低于预期的 21.5 万人，劳动力市场仍具韧性。经济数据的好坏参半，使得市场对美国经济“软着陆”与“滞胀”风险的争论加剧，美联储政策路径更趋模糊，黄金市场缺乏明确方向指引，陷入震荡格局。

4. 中国央行

中国央行上周持续实施稳健的货币政策，维护流动性合理充裕。3 月 25 日开展 5000 亿元 1 年期 MLF 操作，中标利率维持 2.50% 不变，实现中期流动性净投放。3 月 27 日开展 1820 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 1.80% 不变，单日净投放 1620 亿元。同时，中国央行已连续 16 个月增持黄金，实物购金需求持续释放，为全球黄金价格提供长期支撑。此外，3 月 23 日央行宣布于 3 月 25 日在香港发行 600 亿元 6 个月期中央银行票据，稳定人民币汇率预期，间接利好国内黄金市场稳定运行。

三、总结

1. 近期价格主导逻辑

货币政策因素方面，美联储政策预期是短期金价核心驱动。美国通胀韧性与经济韧性使得降息预期持续延后，实际收益率高位对金价形成压制；但若后续经济数据走弱，政策转向预期将重新主导，金价或迎来修复机会。

地缘政治因素方面，中东局势阶段性缓和降低短期避险溢价，但冲突反复风险仍存，地缘政治对金价的影响将持续存在，成为金价波动的重要扰动项。

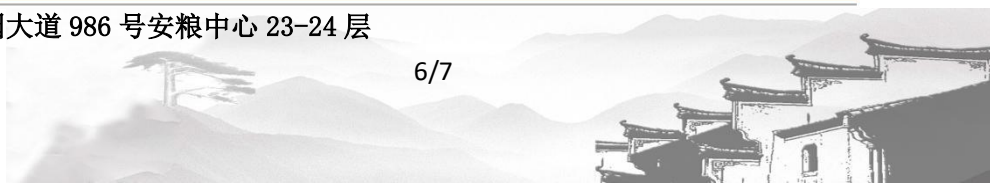
供需与资金因素方面，全球央行持续购金、实物需求旺盛为金价提供底部支撑；CFTC 净多头持仓增加显示投机资金偏多，但增仓放缓反映短期谨慎，资金面多空博弈加剧。

汇率与利率因素方面，美元指数与美债实际收益率的波动直接影响金价估值，二者的阶段性回落为金价反弹提供契机，未来走势仍需密切跟踪。

2. 技术面与关键价位

维持区间宽幅震荡。方向选择将取决于本周美国非农就业数据和地缘局势进展。VIX 恐慌指数升至 31.05，市场避险情绪仍存。但黄金与股市近期呈现同跌特征，表明在极端市场压力下，黄金也可能被作为流动性资产抛售。

图十二：黄金近期走势图





数据来源：同花顺，安粮期货研究所

综合来看，当前黄金市场处于多空因素激烈博弈的敏感时期。地缘政治风险带来的通胀溢价与美联储为对抗通胀而维持的高利率环境，构成了主要矛盾。建议投资者密切关注中东局势、美国关键经济数据（非农、CPI）以及美元指数的动向。在趋势明朗前，宜保持谨慎，可考虑在支撑与阻力区间内进行波段操作，并严格控制仓位风险。

3. 本周焦点事件

关注美国 3 月 ADP 就业人数、美国 2 月零售销售月率、美国 3 月 ISM 制造业 PMI、美国至 3 月 27 日当周 EIA 原油库存（4 月 1 日）；美国至 3 月 28 日当周初请失业金人数（4 月 2 日）；美国 3 月失业率、美国 3 月季调后非农就业人口（4 月 3 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。