

中东战争仍在持续，贵金属不涨反跌，美1月非农弱于预期

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3月8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】

中东战争仍在持续，但金银出现反常识一幕，不涨反跌。本周COMEX白银2605下跌9.21%，收报84.695美元/盎司。本周COMEX黄金2604下跌1.27%，收报5181.3美元/盎司。NYMENX铂2604周下跌9.34%，NYMEX钯2606周下跌9.38%。

【重要资讯】

周二，3月3日晚间，现货黄金、现货白银回吐早前涨幅，双双大跳水，现货黄金短线跳水300美元，一度跌破5000美元/盎司关口。现货白银日内一度暴跌12%。中东冲突仍在持续，冲突进入第四天。以色列国防军当地时间3日晚称，以色列空军不久前完成了对黎巴嫩南部约60个真主党目标的一系列空袭。此次空袭的目标是黎巴嫩真主党的武器库、导弹发射器、指挥中心和其他基础设施。伊朗伊斯兰革命卫队称发射导弹击中部署在中东地区的第二套“萨德”反导系统。

周四，中国、美国以及多个西方国家政府正罕见地联合向加纳施压，敦促该国暂停上调黄金特许权使用费的计划。各方担忧，这一政策调整可能对全球多家大型金矿企业造成冲击。

周五，美国2月非农就业人数减少9.2万人，远逊于市场预期。此前经济学家普遍预计将增加约5.8万个就业岗位。与此同时，失业率升至4.4%，高于1月的4.3%，也高于市场原本预期的持平水平。疲弱就业数据理论上有助于强化美联储在今年下半年更激进降息的预期，从而利好黄金。芝商所宣布，将其COMEX 100黄金期货的初始保证金比例从9%下调至7%。

【操作建议】

预计金价将进入高

一、宏观分析

中东战争仍在持续，但金银出现反常识一幕，不涨反跌。本周 COMEX 白银 2605 下跌 9.21%，收报 84.695 美元/盎司。本周 COMEX 黄金 2604 下跌 1.27%，收报 5181.3 美元/盎司。NYMEX 铂 2604 周下跌 9.34%，NYMEX 钯 2606 周下跌 9.38%。

上周末美以联合对伊朗发动打击并导致伊朗最高领袖阿亚图拉·阿里·哈梅内伊身亡，引发市场对冲突外溢的担忧，并加剧全球经济不确定性，资金涌向避险资产。当地时间 3 月 2 日，美国总统特朗普表示，一个拥有核武器的伊朗对美国来说是不可容忍的。美国将继续在伊朗开展大规模军事行动。美以目标非常明确，包括摧毁伊朗导弹能力，确保伊朗无法获得核武器。特朗普称，对伊朗军事行动可能持续 4 至 5 周，但他表示已做好“行动时间远超这个期限”的准备。特朗普还称，美国要彻底摧毁伊朗海军，并已经击沉了其 10 艘舰艇。

周二，3 月 3 日晚间，现货黄金、现货白银回吐早前涨幅，双双大跳水，现货黄金短线跳水 300 美元，一度跌破 5000 美元/盎司关口。现货白银日内一度暴跌 12%。中东冲突仍在持续，冲突进入第四天。以色列国防军当地时间 3 日晚称，以色列空军不久前完成了对黎巴嫩南部约 60 个真主党目标的一系列空袭。此次空袭的目标是黎巴嫩真主党的武器库、导弹发射器、指挥中心和其他基础设施。伊朗伊斯兰革命卫队称发射导弹击中部署在中东地区的第二套“萨德”反导系统。当地时间 3 月 3 日晚，法国总统马克龙对全国发表电视讲话，向法国民众通报当前伊朗及中东局势的最新情况及法国的立场。马克龙呼吁以色列尊重黎巴嫩领土主权完整，以色列若决定在黎巴嫩开展地面军事行动，将是“危险的升级行为”和“战略性错误”，可能对整个中东及欧洲安全环境产生影响。在讲话中，马克龙确认，法国“戴高乐”号航母将部署在地中海，以应对中东地区紧张局势，并保障法国及其盟友的安全。胡塞武装政治局 3 日发表声明，谴责以色列升级对黎巴嫩的军事行动，称其违反停火协议与国际法，并声援黎巴嫩真主党。

周三，随着中东战争进入第五天，黄金价格周三（3 月 4 日）出现反弹，收复了前一交易日的部分跌幅。最新公布的经济数据进一步强化了市场对美国经济韧性的判断。周三公布的 ADP 就业报告显示，美国 2 月私营部门新增就业 6.3 万人，高于市场预期的 5 万人，同时也明显高于 1 月修正后的 1.1 万人。此外，美国服务业活动表现也好于预期。数据显示，美国 ISM 服务业采购经理人指数（PMI）从 1 月的 53.8 升至 56.1，高于市场预期的 53.5。不过，S&P Global 综合 PMI 则从 52.3 小幅回落至 51.9，显示经济扩张速

度略有放缓。尽管就业市场整体仍表现出一定韧性，但一些分析人士认为，当前数据尚不足以促使美联储在短期内迅速转向宽松政策。市场普遍预计，美联储可能至少在夏季之前维持相对中性的政策立场。根据 CME FedWatch 工具 的数据，目前市场预计到今年年底美联储累计降息幅度约为 50 个基点，较此前的预期明显减少。

周四，当地时间 3 月 5 日，以色列国防军宣布，以色列空军已对伊朗首都德黑兰的目标发动新一轮空袭。以军称，这是自本轮冲突开始以来对德黑兰发动的第 13 轮空袭，也是当天的第二轮空袭。随后，德黑兰多个地点传出爆炸声。

中国、美国以及多个西方国家政府正罕见地联合向加纳施压，敦促该国暂停上调黄金特许权使用费 (royalty) 的计划。各方担忧，这一政策调整可能对全球多家大型金矿企业造成冲击。作为非洲最大的黄金生产国，加纳正考虑将现行固定 5% 的黄金特许权使用费，调整为与金价挂钩的浮动税率机制，税率区间为 5% 至 12%。这一举措被视为政府试图在金价持续创出历史新高的背景下，从黄金产业中获取更多财政收入。矿业公司警告称，新制度中较高的税率档位可能使加纳成为非洲成本最高的矿业投资地之一，并压缩矿企利润空间。业内人士表示，如果该方案不作修改或撤回，最早可能在下周正式生效。此前路透社报道称，为推动改革通过，加纳政府已同意削减现有的一项附加税，但矿业公司认为整体税率仍然过于激进，并已向政府提交更低的替代税率方案。除美国和中国外，英国、加拿大、澳大利亚以及南非的外交机构也已介入此事。三名矿业高管表示，这种规模的外交协调在矿业税制争议中极为罕见。一名资深行业人士表示：“这是我第一次看到外交界在类似问题上如此大规模地集体介入。”

周五，美国劳工统计局周五公布的数据显示，美国 2 月非农就业人数减少 9.2 万人，远逊于市场预期。此前经济学家普遍预计将增加约 5.8 万个就业岗位。与此同时，失业率升至 4.4%，高于 1 月的 4.3%，也高于市场原本预期的持平水平。疲弱就业数据理论上有助于强化美联储在今年下半年更激进降息的预期，从而利好黄金。

芝商所 (CME) 已宣布，自 2026 年 3 月 6 日收盘后生效，将其 COMEX 100 黄金期货的初始保证金比例从 9% 下调至 7%。此次下调结束了此前包括 2 月 5 日在内的连续六次上调操作。这反映出金银市场的过热态势有所缓解。此前，交易所通过连续、密集地上调保证金来应对市场的剧烈波动和高投机情绪，这一系列操作也被视为市场可能见顶的重要参考指标。如今这一举措的信号又像是告诉市场，金银前期的过热态势已得到缓解，极端波动风

险有所释放。此次下调保证金，属于对当前市场情绪平复、波动收敛的回应，也是对市场流动性的适度松绑。

2026年1月全球央行黄金净购买量仅为5吨，较过去12个月月均27吨的水平暴跌约82%，仅为2025年月均需求的不足20%，引发市场对黄金避险属性的质疑，也让市场好奇，是各国央行觉得现在市场价格贵了，还是对美国今年的扩张性战略，以及美元的强势或有新的预判。

本周贵金属市场出现反常识的一幕，中东战争期间金银不涨反跌。本周一晚间金银快速跳水，至周二晚间的周内低点，黄金暴跌了5%，跌超300美元，白银跌超11%，跌破80美元/盎司。与此同时美元指数却强势上涨。直接原因是资金在冲突爆发前就已提前炒作涌入黄金、正式开打靴子落地后，高位获利盘集中抛售兑现利润，即“买预期、卖现实”。同时，霍尔木兹海峡被封锁、油价上涨抬升通胀将打乱全球主要国家央行的降息步伐，市场对美联储今年降息的预期显著下调，上周五交易员还在押注会有两次降息，而最新已降至约32%，不降息及仅降息25基点的概率近50%。同样失灵的避险资产还有美国国债，在动荡时期，美国国债通常被视为全球最安全的资产，本周10年期美债收益率已上涨20个基点，创下自去年4月“关税风波”以来最大单周涨幅。

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3月3日当周，黄金非商业净持仓为160,145张合约，较1周前的159,177张增加159017张，黄金的非商业净多头头寸增加。

全球最大黄金ETF道富财富黄金指数基金SPDR在2026年3月6日持有量为1073.32吨，较1周前减少28吨。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 5181.3 2.02%

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	
2026-03-03	213,752.00	53,607.00	56,077.00	160,145.00	84,834.00	285,417.00	-200,583.00	55,126.00	14,688.00	40,438.00	409,789.00
2026-02-24	211,649.00	52,472.00	54,563.00	159,177.00	86,198.00	287,004.00	-200,806.00	67,772.00	26,143.00	41,629.00	420,182.00
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

图源: wind

CFTC净持仓分析

非商业持仓走势图



图源: wind

日期: 20260306

全球最大黄金ETF—SPDR Gold Trust持仓报告



图源: 金十数据 SPDR 黄金 ETF 黄金持有量(吨)

*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。

美国商品期货交易委员会（CFTC）：2026年3月3日当周，投机者持有的白银非商业净多仓为23,338张合约，较1周前的22,260张增加了1078张。白银的非商业净多头寸增加。

全球最大白银ETF—iShares Silver Trust (SLV) 截至2026年3月6日的白银持仓量为15761.62吨，较1周前减少230.8吨。

COMEX白银 SI.CMX 84.695 3.06%

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		净持仓
	多头	空头	套利		多头	空头	净持仓					
2026-03-03	34,226.00	10,888.00	22,128.00	23,338.00	30,893.00	70,859.00	-39,966.00	26,079.00	9,451.00	16,628.00	113,326.00	
2026-02-24	32,500.00	10,240.00	27,289.00	22,260.00	35,475.00	76,555.00	-41,080.00	30,190.00	11,370.00	18,820.00	125,454.00	
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	

图源：wind

CFTC净持仓分析

非商业持仓走势图



图源：wind



图源：金十数据 iShares 白银 ETF 白银持有量(吨)

三、技术分析

本周 COMEX 黄金 2604 下跌 1.27%，收报 5181.3 美元/盎司。中东战争仍在持续，局势未明，金银的不确定性和波动率依旧偏大，操作方面建议以观望或短线操作为主。同时此次避险资金选择美元而非黄金也提示此前受质疑的美元信用可能依旧强劲。

白银方面，本周 COMEX 白银 2605 下跌 9.21%，收报 84.695 美元/盎司。在突发美伊冲突的背景下白银短线走势大概率与黄金强相关，交易白银同样面临高风险、高波动的市场环境，建议投资者控制好仓，密切关注中东美伊冲突相关消息，实时关注盘面变化。





四、下周重要财经事件

随着市场重新聚焦能源价格与通胀风险，下周黄金市场可能对美国通胀数据格外敏感。投资者将迎来消费者物价指数（CPI）和个人消费支出物价指数（PCE）数据，后者是美联储最看重的通胀指标。此外，在此前美国第四季度 GDP 初值仅录得 1.4%、表现令人失望之后，市场也将密切关注第四季度 GDP 修正值，以判断美国经济动能是否进一步放缓。与此同时，投资者也将密切关注中东局势进展及原油价格变动。

下周重点经济数据包括：

周二：美国成屋销售

周三：美国 CPI

周四：美国上周初请失业金人数、美国新屋开工与营建许可

周五：美国耐用品订单、美国第四季度 GDP 修正值、核心 PCE、JOLTS 职位空缺、密歇根大学消费者信心初值

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其他方式发送、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。