

金银连续第二周下跌，美联储降息预期显著降低

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15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】

本周贵金属价格连续第二周下跌，是自去年11月以来首次。自美国与以色列对伊朗展开军事行动以来，黄金上涨动能已明显放缓，而冲突至今仍未出现缓和迹象。本周COMEX黄金2604下跌2.63%，收报5023.1美元/盎司。本周COMEX白银2605下跌4.35%，收报80.645美元/盎司。NYMEX铂2604周下跌2.82%，NYMEX钯2606周下跌3.27%。

【重要资讯】

周一，布伦特原油价格飙升至接近120美元/桶，战争爆发前的价格约为72美元/桶，因为霍尔木兹海峡实际上被封锁，波斯湾产油国的出口受阻。七国集团(G7)财长计划在周一讨论可能的联合释放石油储备事宜，因为中东战争正在阻碍该地区的油流，导致油价飙升。

周二，随着美国总统特朗普暗示与伊朗的战争可能很快结束，国际油价在短暂飙升后大幅回落。当日原油期货从接近120美元的高点迅速跌破80美元。

周三早盘原油出现反弹，WTI原油一度涨逾5%。当日美国总统特朗普通过社交媒体发文称，如果伊朗在霍尔木兹海峡部署水雷，必须立即将其移除，否则将面临“前所未有的军事后果”。

周四，国际黄金价格下跌，现货黄金持续走低并跌向5050美元关口，较日高回落近150美元，主要受到美元走强以及市场对美国短期内降息希望减弱的拖累，能源价格上涨加剧了市场对通胀的担忧。目前，市场甚至已不再完全计入2026年一次25个基点的降息预期，较冲突爆发前的预期出现显著重定价。

【操作建议】

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

一、宏观分析

本周贵金属价格连续第二周下跌，是自去年 11 月以来首次。自美国与以色列对伊朗展开军事行动以来，黄金上涨动能已明显放缓，而冲突至今仍未出现缓和迹象。本周 COMEX 黄金 2604 下跌 2.63%，收报 5023.1 美元/盎司。本周 COMEX 白银 2605 下跌 4.35%，收报 80.645 美元/盎司。NYMENX 铂 2604 周下跌 2.82%，NYMEX 钯 2606 周下跌 3.27%。

上周日，德黑兰方面宣布由穆杰塔巴·哈梅内伊 (Mojtaba Khamenei) 接任新任最高领袖阿亚图拉，这一消息打破了市场对中东冲突可能快速结束的希望。

周日美国国务院以安全风险为由，下令在沙特阿拉伯的美国雇员和外交官离开该国。这是该机构自 2 月 28 日美国和以色列对伊朗发动打击以来首次批准实施“强制撤离令”，此前，驻该地区外交岗位的非关键美国政府人员及其家属一直可以选择自愿离开，但现在则被命令必须撤离。

周一，布伦特原油价格飙升至接近 120 美元/桶，战争爆发前的价格约为 72 美元/桶，因为霍尔木兹海峡实际上被封锁，波斯湾产油国的出口受阻。七国集团 (G7) 财长计划在周一讨论可能的联合释放石油储备事宜，因为中东战争正在阻碍该地区的油流，导致油价飙升。报道称，知情人士表示，财长们将于纽约时间周一上午 8:30 举行电话会议，任何行动都将与国际能源署 (IEA) 协调进行。报道指出，包括美国在内的三个 G7 国家已经表示支持这一策略。此前，战略石油储备的协调释放仅发生过五次，其中两次是在应对俄罗斯于 2022 年攻击乌克兰。更早之前，则是在利比亚供应中断、卡特里娜飓风之后，以及第一次海湾战争期间动用储备。

周二，随着美国总统特朗普暗示与伊朗的战争可能很快结束，国际油价在短暂飙升后大幅回落。当日原油期货从接近 120 美元的高点迅速跌破 80 美元。周二 (3 月 10 日)，美国与以色列针对伊朗的军事行动已进入第 11 天。此前受中东供应风险影响，国际油价一度大幅飙升，但在特朗普暗示战争可能很快结束后，市场风险溢价迅速回落。伊朗伊斯兰革命卫队则回应称，战事的结束将由伊朗决定，而任何阿拉伯或欧洲国家，只要驱逐以色列和美国大使，即可完全自由地通过霍尔木兹海峡。

周三早盘原油出现反弹，WTI 原油一度涨逾 5%。当日美国总统特朗普通过社交媒体发文称，如果伊朗在霍尔木兹海峡部署水雷，必须立即将其移除，否则将面临“前所未有的军事后果”。特朗普同时警告，美国将使用打击毒品走私者所采用的同类技术和导弹能力，迅速摧毁任何试图在霍尔木兹海峡布雷的船只。此前有消息称，美国情报机构已开始发现

迹象表明，伊朗正采取措施准备在霍尔木兹海峡航道部署水雷。美国白宫新闻秘书莱维特在记者会上说，美国海军目前没有护送任何油轮或其他船只通过霍尔木兹海峡。莱维特同时表示，这“当然是一个选项”，如有必要，美国总统特朗普“绝对会在适当时候使用”。

当地时间3月11日，伊朗武装部队发言人警告称，伊朗完全有能力封锁霍尔木兹海峡。发言人明确表示：“我们绝不允许哪怕一升石油在有利于美国及其盟友的情况下通过霍尔木兹海峡。”英国海上贸易行动办公室11日称，一艘货船在霍尔木兹海峡被不明发射物击中，这是其约两小时内收到的第二次此类事件报告。此外，伊朗方面最新警告称，将对美国和以色列在中东地区的经济目标采取报复行动，并提醒民众远离银行等潜在目标。

周三晚间公布的美国劳工统计局数据显示，剔除食品和能源的核心CPI较1月上涨0.2%。同比涨幅持平于2.5%，为近五年来最低增速。包括食品和能源成本在内，整体CPI较1月上涨0.3%，较去年同期上涨2.4%。这份数据反映的是中东爆发军事冲突前的美国通胀状况，尽管显示通胀得到控制，但最新与伊朗战争引发的新一轮通胀担忧（已推高石油、汽油和化肥成本），可能在今年中期加剧通胀，进而推迟美联储降息的步伐。（利空贵金属）交易员仍预计美联储直到2026年下半年才会再次降息。

周四，国际黄金价格下跌，现货黄金持续走低并跌向5050美元关口，较日高回落近150美元，主要受到美元走强以及市场对美国短期内降息希望减弱的拖累，能源价格上涨加剧了市场对通胀的担忧。目前，市场甚至已不再完全计入2026年一次25个基点的降息预期，较冲突爆发前的预期出现显著重定价，这也为美元提供了额外支撑。此外，地缘冲突爆发后，市场往往会出现一轮恐慌性抛售，导致投资者在价格下跌过程中被迫平仓，从而形成“挤压式出清”。

中东战事已进入第十三天，袭击行动在整个中东地区持续升级，局势尚未显现明确缓和迹象。伊朗总统佩泽希齐扬表示，德黑兰只有在若干条件得到满足的情况下，才会考虑结束冲突，这些条件包括承认伊朗的“合法权利”、支付战争赔偿，以及提供不再发动进一步侵略的保证。穆杰塔巴·哈梅内伊说，不会放弃复仇，霍尔木兹海峡将继续关闭。当地时间3月12日凌晨起，黎巴嫩真主党与伊朗协同对以色列展开打击，令以色列的防空系统面临了更大的压力。

与此同时，冲突正持续扰乱经由霍尔木兹海峡进行的全球石油运输。伊朗不断在这一关键航运通道附近针对油轮和商船发动袭击，市场对供应长期中断的担忧随之升温。伊朗新任最高领袖穆杰塔巴·哈梅内伊周四也表示，封锁霍尔木兹海峡应继续作为向敌人施压

的工具。中东紧张局势持续升温海湾地区的袭击事件仍在持续。最新报道称，过去 24 小时内至少有 6 艘商船或油轮在海湾海域遭袭，其中包括两艘在伊拉克海域遇袭的油轮，以及一艘在迪拜附近海域被击中的集装箱船。英国海军称，过去 24 小时内，阿拉伯湾有 3 艘舰艇遭到袭击。伊朗伊斯兰革命卫队 3 月 12 日称袭击了一艘悬挂马绍尔群岛国旗的美国“萨菲西亚”号油轮，因其无视伊朗伊斯兰革命卫队海军的警告。

周五，国际金价周五（3 月 13 日）继续表现疲弱，现货黄金急跌超 100 美元至 5020 美元/盎司下方，仍运行在近期熟悉的 5000 美元至 5200 美元区间之内。美国消费者新闻与商业频道(CNBC)当地时间周四(3 月 12 日)晚间最新报道称，美国周四暂时授权购买滞留在海上的俄罗斯石油，以稳定能源市场。美国财政部长贝森特(Scott Bessent)在社交媒体平台 X 发文称，这是一项“经过严格限定、短期实施的措施”，仅适用于已经在运输途中的石油。CNBC 了解到，截至 3 月 12 日，全球 30 个地点共有约 1.24 亿桶俄罗斯原油正在海上运输，这一数量足以满足大约五到六天的供应需求。贝森特表示：“油价的暂时上涨是一种短期且临时性的扰动，但从长期来看，它将为我们的国家和经济带来巨大益处。”自伊朗战争爆发以来，油价大幅波动，周一油价一度逼近 120 美元/桶。全球基准布伦特原油周四收盘略高于 100 美元/桶，此前伊朗新任最高领袖穆杰塔巴·哈梅内伊(Mojtaba Khamenei)誓言将继续关闭霍尔木兹海峡。周四，全球基准的布伦特原油飙升 9.2%。WTI 原油上涨 9.7%，收于 95.73 美元/桶，为近四年来最高。阿拉伯湾多起船只遇袭事件表明，伊朗的海上扰乱行动正在扩大范围，不再仅限于至关重要的霍尔木兹海峡。贝森特指出，这项临时措施不会给俄罗斯政府带来“显著的财政收益”，原因在于莫斯科的大部分能源收入来自于在开采环节征收的税款。美国财政部网站的一则通知称，此项豁免适用于美国东部时间 12 点 01 分之前装船的俄罗斯原油产品，相关购买交易允许持续至 4 月 11 日凌晨 12 点 01 分。这一举措是在华盛顿上周四向印度授予 30 天豁免、允许其购买俄罗斯原油之后出台的。贝森特当时也表示，该措施不会为俄罗斯政府带来显著财政收益，“因为它只授权涉及已经滞留在海上的石油的交易。”目前，七国集团(G7)和欧盟因俄罗斯在 2022 年攻击乌克兰而对俄罗斯石油实施制裁，对俄罗斯原油设定了每桶 44.1 美元的价格上限。欧盟还承诺在 2027 年底前逐步停止所有剩余的俄罗斯石油进口。早在 2022 年，时任美国总统拜登(Joe Biden)就已宣布禁止俄罗斯石油、液化天然气和煤炭进口到美国。当日现货黄金短线跳水，短线急跌逾 100 美元，刷新日低至 5018.80 美元/盎司。现货白银日内跌超 5%，一度触及 79.429 美元/盎司低点。当前，围绕霍尔木兹海峡的紧张局势仍在持续发酵。

自美国与以色列针对伊朗的军事行动展开以来，这条全球最重要的能源运输水道之一实际上已在伊朗伊斯兰革命卫队控制下陷入严重受阻状态，全球能源市场因此持续震荡。国际能源署（IEA）警告称，这场中东战争正在制造全球石油市场历史上最大规模的供应中断。与此同时，伊朗新任最高领袖 Mojtaba Khamenei 周四首次公开表态称，继续关闭霍尔木兹海峡应作为“向敌人施压的工具”。这一表态进一步打击了市场对局势缓和的预期，也使原油供应前景变得更加脆弱。据《华尔街日报》报道，两名美国官员表示，五角大楼正考虑向中东增派更多军舰，以准备为通过霍尔木兹海峡的油轮提供护航。其中一名官员称，美国中央司令部已请求增派更多驱逐舰和海军陆战队军舰，以帮助保护试图通过该海峡的商船。美国官员表示，即使增派军舰，美国部队也不会立即开始护航行动，必须先将来自伊朗的威胁降低。这一过程可能需要一个月甚至更长时间。与此同时，美国总统特朗普暗示冲突短期内不会结束。“我们拥有举世无双的火力、无限的弹药和充足的时间。”在此背景下，国际油价维持在 100 美元/桶附近高位运行，能源成本上升对全球通胀的传导效应愈发明显。黄金因此陷入两难局面：一方面，地缘政治冲突和避险情绪为金价提供支撑，避免其出现更深跌幅；但另一方面，油价大涨推升通胀预期，又迫使市场预期各大央行将维持更高利率更长时间，这对无息资产黄金并不友好。本轮黄金承压的核心原因，在于中东局势升级导致原油价格飙升，重新点燃市场对全球通胀上行的担忧，也使投资者迅速调整对美联储及其他主要央行利率路径的判断。对于黄金而言，尽管战争风险提升了避险需求，但随之而来的高油价、高通胀预期以及更高的市场利率预期，却在更大程度上压制了金价走势。在中东冲突爆发前，市场普遍预期美联储年内至少会降息两次。但随着战争推高能源价格并重燃通胀担忧，市场对美联储政策的判断显著转向鹰派。根据彭博利率掉期数据，交易员目前预计到 12 月美联储仅有约 20 个基点的降息空间，意味着年内宽松力度远低于此前预期。

最新公布的美国经济数据对市场的实际影响相对有限，原因在于投资者目前更关注中东局势升级对未来通胀和政策路径的冲击。数据显示，美联储最关注的通胀指标——美国 1 月核心个人消费支出物价指数（PCE）环比上升 0.4%，与市场预期一致，也与 12 月持平；同比增长 3.1%，基本符合预期，创 2024 年 3 月以来最高水平。这表明美国核心通胀虽然没有进一步恶化，但依旧处于偏高水平。与此同时，美国第四季度 GDP 第二次预估值显示，经济年化增长率仅为 0.7%，明显低于市场预期的 1.4%，也较此前预估值显著下修。这表明美国经济增长动能正在减弱，但由于战争因素推高未来通胀风险，市场并未将疲弱增长视

为美联储迅速转向宽松的理由。换句话说，当前市场正在交易一种更复杂的宏观组合：经济增速下滑，但通胀下行进程可能被能源冲击重新打断。在这种环境下，黄金虽然具备一定的滞胀受益逻辑，但短期更直接的影响仍来自利率预期上修与美元走强。美国总统特朗普也在伊朗新领导人表态强硬后，威胁对伊朗发动进一步打击，进一步强化了市场对于冲突长期化的预期。战争正在扰乱全球能源流动与金融市场定价，这使黄金短期内难以摆脱高位震荡格局。

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10日当周,黄金非商业净持仓为163,132张合约,较1周前的160,145张增加2987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13日持有量为1071.56吨,较1周前减少1.76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

CFTC持仓(新) **CFTC持仓**

| CFTC持仓明细 | | | | | | | | | | | 单位:张 |
|------------|------------|-----------|-----------|------------|-----------|------------|-------------|-----------|-----------|-----------|------------|
| 日期 | 非商业持仓 | | | 商业持仓 | | | 非报告头寸 | | | 报告头寸总计 | |
| | 多头 | 空头 | 套利 | 净持仓 | 多头 | 空头 | 净持仓 | 多头 | 空头 | | 净持仓 |
| 2026-03-10 | 215,445.00 | 52,313.00 | 59,807.00 | 163,132.00 | 85,280.00 | 288,256.00 | -202,976.00 | 53,424.00 | 13,580.00 | 39,844.00 | 413,956.00 |
| 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 |

图源: wind

CFTC净持仓分析



图源: wind



数据来源: Wind

图源: 金十数据 SPDR 黄金 ETF 黄金持有量(吨)

美国商品期货交易委员会（CFTC）：2026年3月10日当周，投机者持有的白银非商业净多仓为24,578张合约，较1周前的23,338张增加了1240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 13 日的白银持仓量为 15460.18 吨，较 1 周前减少 301.44 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 | | | 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 | 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



数据来源：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 2.63%，收报 5023.1 美元/盎司。本周贵金属价格连续第二周下跌，是自去年 11 月以来首次。自美国与以色列对伊朗展开军事行动以来，黄金上涨动能已明显放缓，而冲突至今仍未出现缓和迹象。本轮黄金承压的核心原因，在于中东局势升级导致原油价格飙升，重新点燃市场对全球通胀上行的担忧，也使投资者迅速调整对美联储及其他主要央行利率路径的判断。对于黄金而言，尽管战争风险提升了避险需求，但随之而来的高油价、高通胀预期以及更高的市场利率预期，却在更大程度上压制了金价走势。在中东冲突爆发前，市场普遍预期美联储年内至少会降息两次。但随着战争推高能源价格并重燃通胀担忧，市场对美联储政策的判断显著转向鹰派。根据彭博利率掉期数据，交易员目前预计到 12 月美联储仅有约 20 个基点的降息空间，意味着年内宽松力度远低于此前预期。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 4.35%，收报 80.645 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

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。技术上白银震荡偏弱，如果周一开盘继续走低，2月中旬的支撑带可能是空头的下一个目标价位。



四、下周重要财经事件

除了美联储之外，下周全球还将迎来一系列重要央行会议。周初，澳洲联储将召开货币政策会议，市场预期随着通胀压力升温，其可能小幅加息。周三，加拿大央行将在美联储之前公布最新利率决定，日本央行也将随后登场。周四，瑞士央行、英国央行以及欧洲

央行都将公布政策决定。市场普遍预计，这些央行也不会出现明显政策转向。此外，下周美国还将公布更多房地产市场数据以及地区制造业调查结果。

下周重点经济与央行日程如下：

周一：美国纽约联储制造业指数、澳洲联储利率决议

周二：美国成屋待完成销售数据

周三：美国 PPI、加拿大央行利率决议、美联储利率决议、日本央行利率决议

周四：瑞士央行利率决议、英国央行利率决议、欧洲央行利率决议、美国上周初请失业金人数、美国费城联储制造业调查、美国新屋销售数据

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任何方式发送、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。