

美伊战争推涨通胀预期和鹰派货币政策预期,黄金创近十余年来最大单月跌幅

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31日 星期二



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】

2026年3月COMEX黄金2606合约大跌11%,收报4699.6美元/盎司,现货黄金在3月累计下跌约612.40美元,跌幅达11.6%,创下自2013年6月以来最大单月跌幅;3月COMEX白银2605合约大跌19.24%,收报75.345美元/盎司。

【操作建议】

美伊开战后市场的交易逻辑从“避险买金”转向“高油价—高通胀—高利率”的链条,而黄金在这个逻辑里反而处于弱势位置。上周黄金创下自1983年以来最大单周跌幅。自战争爆发以来,金价累计跌幅已超过17%。自美伊开战后贵金属价格不涨反跌,核心原因是原油价格飙升重新点燃市场对全球通胀上行的担忧,预计各国央行将采取更加谨慎的货币政策立场。最近美联储会议和欧洲央行会议表态,也确如市场此前的鹰派预期。根据CME FedWatch工具,市场当前已不再充分计入今年进一步降息,目前市场预计到2026年底降息25个基点的概率已低于10%。在更明确的地缘政治方向出现之前,黄金很可能继续受制于消息面驱动的波动,任何一项外交表态都可能引发价格剧烈反转。对金融市场而言,最核心的变量仍然是能源价格如何变化。如果油价出现显著回调,美元可能遭遇较大抛压,从而为金价企稳反弹打开空间。反之,若油价继续上涨,并进一步强化市场对通胀失控及主要央行采取更强硬应对措施的预期,那么黄金恐怕仍难摆脱空头压力。虽然金价本周出现反弹,但整体市场仍未完全形成一致性方向判断。目前黄金市场仍处于“等待和观察”模式,投资者希望先确认中东局势究竟会被控制,还是进一步恶化到足以真正重新激发避险需求的程度。

一、宏观分析

2026年3月COMEX黄金2606合约大跌11%，收报4699.6美元/盎司，现货黄金在3月累计下跌约612.40美元，跌幅达11.6%，创下自2013年6月以来最大单月跌幅；3月COMEX白银2605合约大跌19.24%，收报75.345美元/盎司。

2月末，中东一夜变天。美国与以色列对伊朗发起了联合军事行动，在遭到美以联合空袭后，伊朗立即发动大规模导弹报复，向以色列以及卡塔尔、阿联酋、巴林、科威特、沙特等海湾国家美军基地发射大量导弹。以色列、卡塔尔、叙利亚、伊朗、伊拉克、科威特和巴林已宣布关闭领空，中东地区多个国家关闭领空造成大范围航班取消、旅客滞留。位于迪拜、阿布扎比、多哈的中东地区三大枢纽机场暂停运营，中东国家主要航空公司取消上千架次航班。同日特朗普和以色列总理内塔尼亚胡称伊朗前任最高领袖阿亚图拉·阿里·哈梅内伊“已死”。对于哈梅内伊身亡的消息，伊朗一度否认。次日（3月1日），伊朗多家媒体证实，伊朗最高领袖哈梅内伊在美国和以色列对伊朗的袭击中身亡。

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。

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。

3月4日，随着中东战争进入第五天，黄金价格当日出现反弹，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。

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。”

3月6日，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。

在美伊战争爆发后的第一周，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。

3 月 8 日周日，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。

当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。

3月9日周一，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。

3月10日周二，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。

3月11日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。

当日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。

3 月 12 日周四，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。

3 月 13 日周五，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。

3 月 16 日周一，黄金一度下跌约 1% 至 4970.38 美元/盎司低点，此前已连续两周录得下跌。美国与以色列对伊朗的军事行动推高原油价格，使市场担忧通胀压力回升，从而降低了美联储降息空间。根据 CME FedWatch 工具数据，市场对美联储 6 月降息 25 个基点的

概率已从一个月前的 51.2% 降至 23.6%。目前市场预计，今年年底前仅有一次降息，而此前预期为两次。

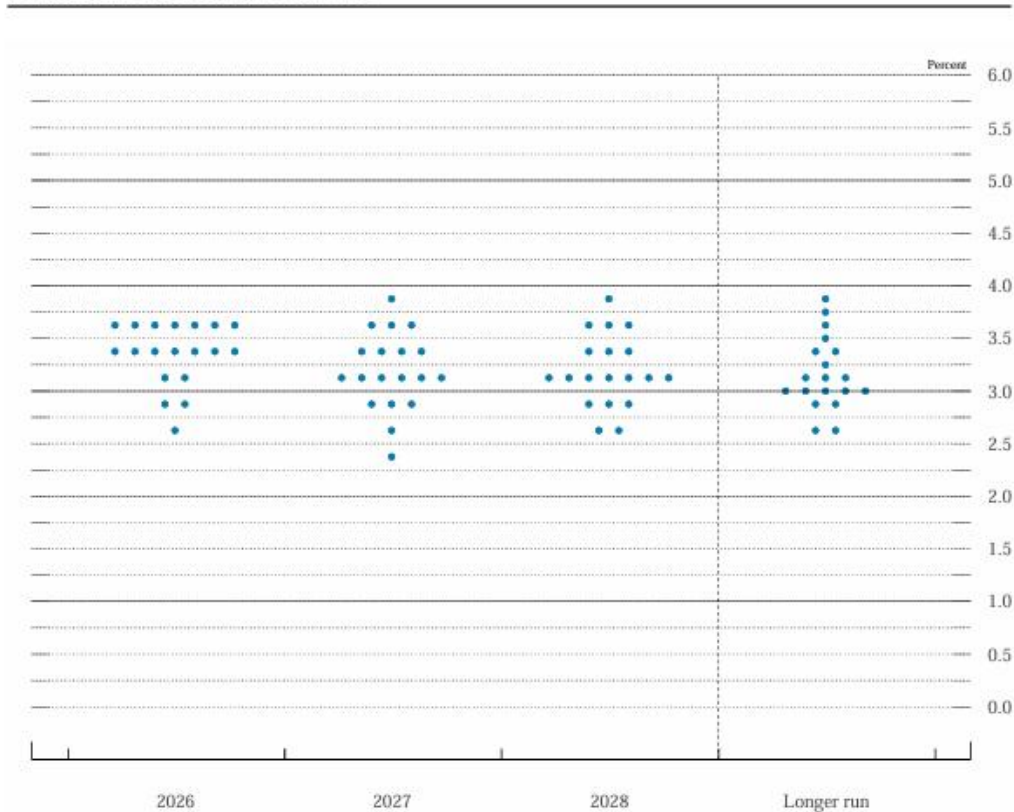
3 月 18 日，伊朗最高国家安全委员会 18 日凌晨发表声明，证实最高国家安全委员会秘书阿里·拉里贾尼在空袭中身亡。伊朗原子能组织发表声明称，当天 19 时左右布什尔核电站区域遭到袭击。伊朗原子能组织在声明中强烈谴责这种行为严重违反了国际法中关于“严禁对核设施进行军事攻击”的规定。声明指出，针对核设施的此类行动可能对波斯湾沿岸国家及整个中东地区造成不可挽回的后果。

随着伊朗冲突进入第三周，黄金价格继续在 5000 美元/盎司附近获得支撑。不过，市场参与者仍在试图判断，这场战争究竟会持续多久、波及范围会扩大到何种程度。中东冲突不断扩大，且伊朗政权继续控制关键的霍尔木兹海峡，结束这场战争的既定条件和时间表仍处于变化之中。眼下市场的核心逻辑依旧围绕能源运输风险与利率路径展开。只要油价因中东能源流向欧洲和亚洲面临风险而继续上涨，利率就可能继续走高，而这会拖累贵金属表现。

当日金价暴跌近 4%，美联储决策“偏鹰”，高利率预期重压黄金。美联储本次会议如期按兵不动，将联邦基金利率目标区间维持不变，同时点阵图显示决策者预计 2026 年仅降息一次（25 个基点），与去年 12 月预测一致。更为关键的是，鲍威尔主席在新闻发布会上坦承，伊朗战争带来的不确定性让政策路径“高度不明朗”，经济影响可能“小得多，也可能大得多”，没有人真正知道。美联储最新预测将年底 PCE 通胀率上调至 2.7%，高于此前 2.4% 的预期，核心通胀同样走高，这反映出对能源价格上涨的担忧已嵌入决策框架。鲍威尔强调，美联储目前立场“良好”，将根据数据、风险平衡决定下一步行动，但他也提及“下一步可能是加息”的可能性虽非基准情境，却已被部分官员讨论。市场解读这一表态为明显的鹰派信号：降息预期被大幅推迟，利率期货显示交易员已将首次降息押注推至 2027 年 4 月。（周四晚间，欧洲央行同样宣布维持利率不变，但称正密切关注中东冲突引发的能源价格飙升和经济增长下行的风险，并准备在必要时动用所有工具应对通胀。）

For release at 2:00 p.m., EDT, March 18, 2026

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



美联储会议前夕，伊朗位于海湾的帕尔斯气田（全球最大天然气田的伊朗部分）遭到袭击，气罐和炼油设施起火，伊朗随即宣布将海湾地区所有石油天然气目标列为合法打击对象，并已发动多轮导弹袭击针对与美国相关的能源设施。这一重大升级直接推高了能源价格，布伦特原油突破 110 美元，市场恐慌情绪一度升温。

当地时间 20 日凌晨，伊朗伊斯兰革命卫队发表声明称，伊朗当天发动了“真实承诺-4”第 66 轮军事行动，使用多种超重型多弹头导弹及无人机袭击以色列中部、南部目标以及中东地区美军基地。以色列总理内塔尼亚胡 19 日在一场新闻发布会上回答媒体提问时称，是以色列“单独”空袭了伊朗天然气田，以方将“遵守”美国总统特朗普所提“暂停”后续空袭能源设施的要求。特朗普当天早些时候在白宫回答媒体提问时表示，他已经告知内塔尼亚胡不要攻击伊朗境内的能源设施。

当周三、周四金银出现持续性下挫，COMEX 黄金近两日一度跌超 11%，周四 COMEX 白银一度跌超 22%，伦敦现货黄金价格单日跌幅一度超 7%，伦敦白银现货价格单日跌幅一度超

14%。COMEX 黄金周四最低跌破 4500 美元整数关口，COMEX 白银昨日最低跌破 70 美元关口触及 65.550 美元/盎司，原因在于市场对伊朗战争升级及通胀风险的担忧持续笼罩全球金融市场。

3 月 20 日，周五，凌晨，以色列总理内塔尼亚胡称是以色列“单独”空袭了伊朗天然气田，以方将“遵守”美国总统特朗普所提“暂停”后续空袭能源设施的要求。

周末，伊朗方面 22 日消息，伊朗驻国际海事组织代表表示，伊朗允许非“敌方”船只通过霍尔木兹海峡，但需与伊朗就安全问题进行协调并作出相关安排。代表称，伊朗将与国际海事组织合作改善航行安全状况，保护海员安全。

美国官员表示，美军正向中东增派 3 艘军舰及约 2500 名海军陆战队员。据披露，此次增兵将为美国总统特朗普提供更多军事选项，包括发起“打通”霍尔木兹海峡的行动，这需要向伊朗海岸线出动空中和海上力量。此外，特朗普政府也在考虑向伊朗石油出口“命脉”哈尔克岛出动地面部队，这一方案旨在夺岛，以此作为筹码，逼迫伊朗恢复霍尔木兹海峡通行。哈尔克岛位于波斯湾西北部，距离伊朗海岸 20 多公里，是伊朗最大原油出口基地，伊朗约 90% 的石油都从这里出口。

作为对美军计划夺取哈尔克岛的回应，有伊朗军方消息人士表示，如果美国对哈尔克岛发动“军事侵略”，那么必将面临美以袭击伊朗以来“前所未有的反击”。消息人士还表示，在曼德海峡和红海等地制造不安全局势，是“抵抗阵线可采取的选项之一”，届时美国面临的局面将比目前复杂得多。伊朗武装部队哈塔姆安比亚中央总部发言人也于 21 日表示，伊朗“正在霍尔木兹海峡采取重大行动”。其还在发言中强调，“如果打击伊朗的基础设施，伊朗将攻击美以更重要、更关键的基础设施”。

根据 CME FedWatch 工具，市场当前已不再充分计入今年进一步降息，目前市场预计到 2026 年底降息 25 个基点的概率已低于 10%。

当前很难判断中东冲突是否会在短期内明显降级。对金融市场而言，最核心的变量仍然是能源价格如何变化。如果油价出现显著回调，美元可能遭遇较大抛压，从而为金价企稳反弹打开空间。反之，若油价继续上涨，并进一步强化市场对通胀失控及主要央行采取更强硬应对措施的预期，那么黄金恐怕仍难摆脱空头压力。

3 月 23 日周一，特朗普 48 小时内打击伊朗能源设施的最后通牒一度引发恐慌，油价暴涨、通胀预期飙升，金价惨遭血洗，一度暴跌超 8.7% 至 4099 美元，创四个月新低。然而数小时后，特朗普突然宣布因与伊朗进行“富有成效”对话而将打击推迟五天，油价应

声崩跌逾 10%，美元回落，金价迅速收窄跌幅，最终仅收跌约 2%。美国总统特朗普在社交媒体平台“真实社交”发文称，美国和伊朗在过去两天进行了非常良好和富有成效的对话，已指示暂停对伊朗发电厂和能源基础设施的一切军事打击，为期五天。这一消息迅速缓解了市场对中东局势进一步升级的担忧，此前因地缘冲突溢价飙升的原油价格遭遇获利盘大举抛售。而黄金作为传统避险资产，在短期恐慌情绪释放后，重新获得资金青睐，呈现“V型”反转走势。不过随后伊朗否认与美国沟通。对于美国总统特朗普称“美国和伊朗进行了非常良好且有成效的会谈”，据伊朗法尔斯通讯社援引消息人士的话报道说，“伊朗与美国没有直接沟通，也没有通过斡旋方进行沟通”。

3月24日周二，在美国总统唐纳德·特朗普推迟其轰炸伊朗电网的威胁、并称已与未具名伊朗官员进行了富有成效的会谈后，伊朗否认曾与美国展开任何谈判。以色列军方表示，伊朗周二向以色列发射了多轮导弹。由于围绕伊朗与美国是否展开会谈的信号相互矛盾，投资者对中东冲突仍保持警惕。当地时间3月24日，美国政府通过巴基斯坦向伊朗提出一份包含“15项条件”的结束冲突方案，涵盖核计划、导弹能力及地区问题。据称，美方主要要求包括：伊朗解除现有核能力、承诺不发展核武器、禁止在本土进行铀浓缩、移交约60%高丰度浓缩铀库存、拆除纳坦兹、伊斯法罕及福尔多等核设施，并允许国际原子能机构（IAEA）全面核查等。同时，美方还要求伊朗停止支持地区盟友武装，禁止对其提供资金、指挥及武器支持，并限制弹道导弹的规模与射程，仅作为防御用途，同时确保霍尔木兹海峡保持开放。作为交换条件，伊朗可能获得全面解除国际制裁、美国支持其发展民用核项目，以及取消“快速恢复制裁”机制。据了解，美方正考虑推动为期一个月的停火，以便就上述条款展开进一步谈判。该方案由包括贾里德·库什纳和史蒂夫·威特科夫在内的特朗普顾问推动。特朗普在白宫表示，美方与伊朗的谈判“可能已相当接近达成协议”。特朗普表示，美国当前对伊行动“非常成功”，并称相关行动已削弱伊朗军事能力，包括导弹发射能力及防御体系。他称，美方“处于非常有利的谈判位置”，并强调伊朗方面“已同意不发展核武器”，包括不会进行铀浓缩活动。在谈及局势变化时，特朗普称伊朗领导层已被“清除”，并表示当前局势“可被视为某种形式的政权更迭”。据美国《华尔街日报》23日报道，美军第31海军陆战队远征队及其搭乘的两栖战舰将于27日抵达中东地区。报道指出，这一天正好是美国总统特朗普为伊朗“开放”霍尔木兹海峡而重新设定的最后期限。

3月25日周三，随着市场对美伊冲突中外交斡旋前景保持谨慎乐观，油价自高位回落，

短期通胀担忧有所缓解，也为金价提供了一定支撑。昨日金价录得连续第二日上涨，此前则经历了连续九个交易日的下跌。美国方面正试图推动美伊冲突降温。以色列第 12 频道周二披露，美国提出一项为期一个月的停火建议，以为谈判争取时间。华盛顿据称已向伊朗递交一份包含 15 项内容的方案，旨在推动冲突结束。根据报道，这份提议涉及多个条件，包括限制伊朗核计划、确保霍尔木兹海峡维持通航，以换取部分制裁缓解。不过，伊朗方面对该方案态度冷淡。伊朗官方背景媒体 Press TV 周三报道称，德黑兰明确表示，冲突只会按照伊朗自身设定的条件结束。一名高级政治安全官员指出，伊朗“不会允许特朗普来决定战争结束的时间”，并强调任何解决方案都必须以伊朗条件得到满足为前提。据悉，伊朗已为任何协议开出明确条件，包括全面停止袭击和暗杀、确保战争不会再次爆发、赔偿战争损失、结束所有地区战线冲突，以及承认伊朗对霍尔木兹海峡的控制权。3 月 25 日傍晚，伊朗伊斯兰革命卫队发布声明称，已发动“真实承诺 4”第 81 波打击行动。伊朗称正在搜捕逃亡美军。以色列总理称继续全力空袭伊朗。据新华社消息，伊朗外交部长阿拉格齐 25 日接受国家电视台采访时表示，过去几天，美国通过几个友好国家向伊朗传递关于结束战争的提议，伊朗高层正予以研究，但伊朗经由这些调解方“交流信息”并不意味着与美国进行谈判。虽然美伊双方释放出的信号相互矛盾，整体局势仍远未稳定，但近期油价自高位回落，的确在一定程度上缓解了全球通胀压力。这也意味着，主要央行或许无需进一步加息，从而对不产生利息收益的黄金构成支撑。

3 月 26 日周三，金价录得连续第二日上涨，此前则经历了连续九个交易日的下跌。随着市场对美伊冲突中外交斡旋前景保持谨慎乐观，油价自高位回落，短期通胀担忧有所缓解，也为金价提供了一定支撑。美国方面正试图推动美伊冲突降温。以色列第 12 频道周二披露，美国提出一项为期一个月的停火建议，以为谈判争取时间。华盛顿据称已向伊朗递交一份包含 15 项内容的方案，旨在推动冲突结束。根据报道，这份提议涉及多个条件，包括限制伊朗核计划、确保霍尔木兹海峡维持通航，以换取部分制裁缓解。不过，伊朗方面对该方案态度冷淡。伊朗官方背景媒体 Press TV 周三报道称，德黑兰明确表示，冲突只会按照伊朗自身设定的条件结束。一名高级政治安全官员指出，伊朗“不会允许特朗普来决定战争结束的时间”，并强调任何解决方案都必须以伊朗条件得到满足为前提。据悉，伊朗已为任何协议开出明确条件，包括全面停止袭击和暗杀、确保战争不会再次爆发、赔偿战争损失、结束所有地区战线冲突，以及承认伊朗对霍尔木兹海峡的控制权。3 月 25 日傍晚，伊朗伊斯兰革命卫队发布声明称，已发动“真实承诺 4”第 81 波打击行动。伊朗称正

在搜捕逃亡美军。以色列总理称继续全力空袭伊朗。据新华社消息，伊朗外交部长阿拉格齐 25 日接受国家电视台采访时表示，过去几天，美国通过几个友好国家向伊朗传递关于结束战争的提议，伊朗高层正予以研究，但伊朗经由这些调解方“交流信息”并不意味着与美国进行谈判。虽然美伊双方释放出的信号相互矛盾，整体局势仍远未稳定，但近期油价自高位回落，的确在一定程度上缓解了全球通胀压力。这也意味着，主要央行或许无需进一步加息，从而对不产生利息收益的黄金构成支撑。

3 月 27 日周四，国际金价大幅下跌，受油价上涨、美元走强以及市场对美联储政策路径重新定价的多重压制，现货黄金盘中一度大跌 3.4% 重挫至 4350 美元附近。美国总统特朗普围绕美伊协议释放的反复信号，加剧了全球市场的不确定性，也令黄金的传统避险属性继续失灵。与此同时，土耳其央行大举抛售黄金、美债收益率走高以及市场对美联储转向更鹰派的押注升温，都进一步强化了黄金的下行压力。特朗普在白宫会议上表示，伊朗“作战能力很差，但谈判能力很强，他们正在恳求达成协议”。但与此同时，他又称自己“不知道是否能够达成协议，也不知道美国是否愿意达成协议”，并威胁如果谈判失败，美方将升级军事行动。不过，特朗普随后又在社交平台上表示，将针对伊朗能源设施的打击暂停期延长 10 天，并称谈判“仍在进行，而且进展非常顺利”。这一表态短暂安抚了全球能源市场，也帮助黄金自盘中低位略有反弹。

路透社援引土耳其央行数据报道称，受伊朗战争引发的市场动荡影响，土耳其央行黄金储备上周减少近 50 吨，降至 772 吨，创下自 2018 年 8 月以来最大单周跌幅。数据显示，自伊朗战争爆发近一个月以来，土耳其当局已累计出售 260 亿美元外汇，并在上周首次出售约 30 亿美元黄金，以稳定本国市场。这也是自伊朗战争爆发以来，土耳其央行首次大规模出售黄金，显示当局正在通过更直接的干预手段来缓冲金融市场波动。对于土耳其而言，邻近中东冲突前线，使其金融市场更容易受到地缘政治外溢风险影响。汇率波动、资金外流压力以及避险情绪升温，均迫使央行不断动用储备维持稳定。当前土耳其储备下滑并非仅由政策操作造成，全球黄金价格大幅调整也放大了储备账面损失。从当前情况来看，土耳其一方面在通过出售外汇和黄金稳住市场，另一方面又不得不承受全球金价下跌和战时冲击带来的储备压力。

3 月 28 日周五，美国总统特朗普宣布，将原定针对伊朗能源基础设施实施的军事打击推迟。原本于周五到期的最后期限现已延长 10 天。特朗普在 Truth Social 上表示，应“伊朗政府要求”，相关打击行动将暂停至美国东部时间 2026 年 4 月 6 日晚上 8 点，并称“谈

判仍在进行”。不过，这一表态并未真正安抚市场情绪。虽然延后行动在短期内降低了局势立即升级的风险，但并未为冲突如何缓和提供更明确的路线图，尤其是在伊朗对谈判仍持强硬立场的背景下。与此同时，《华尔街日报》周四报道称，五角大楼正考虑向中东增派 1 万名地面部队，这也意味着如果谈判无果，局势进一步升级的风险依然存在。据伊朗迈赫尔通讯社最新报道，美国与以色列空袭了伊朗胡齐斯坦钢铁厂及伊斯法罕穆巴拉克钢铁厂，穆巴拉克钢铁厂配套的发电厂也遭到了袭击。与此同时，据伊朗媒体 Fars News 报道，伊朗官方表示，伊朗洪达卜重水研究反应堆遭到空袭。官员表示，袭击未造成人员伤亡，周边居民未面临安全威胁。

密歇根大学公布的数据显示，美国家庭对经济前景愈发悲观。3 月消费者信心指数从前值 55.5 降至 53.3，不仅低于市场预期的 54，也反映出居民对经济状况的担忧正在加深。更值得关注的是通胀预期的变化。未来一年通胀预期从 2 月的 3.4% 升至 3.8%，而五年期通胀预期维持在 3.2% 不变。这表明，在油价上涨和战争持续发酵的背景下，短期通胀压力正在重新积聚。

3 月 29 日周末，据央视新闻消息，当地时间 27 日，以色列国防军表示，已对伊朗阿拉克重水反应堆实施空袭，称打击目标为“用于生产核武器级钚的关键基础设施”，并指出伊朗方面此前曾试图修复该设施。此外，伊朗原子能组织当天表示，位于伊朗亚兹德省阿尔达坎市的“黄饼”生产厂也遭到美以方面的攻击。根据初步调查，此次袭击没有造成放射性物质泄漏至厂区外。此外，伊朗方面还称，美国和以色列战机当天对穆巴拉凯钢铁厂、其配套的发电厂以及胡齐斯坦钢铁公司发动了空袭。伊朗伊斯兰革命卫队空天部队司令穆萨维表示，美国和以色列方面当日对伊朗多处基础设施发动袭击，是“主动挑起事端、玩火的行为”。穆萨维称，在当前局势下，伊朗方面的回应“将不再局限于以牙还牙”，但未透露具体细节。他同时警告称，地区内与美国及以色列有关联的工业企业员工应立即撤离工作岗位，以避免在后续行动中危及生命安全。据称，伊朗方面已将以色列境内 6 家钢铁厂及地区 5 个国家的相关工业设施列为新的报复打击目标。当地时间 27 日晚，伊朗外长阿拉格齐在社交媒体上发文回应以色列对伊朗包括电厂、钢铁厂在内的基础设施的袭击，强调以色列将为“其罪行付出沉重代价”。伊朗伊斯兰革命卫队 27 日发表声明称，霍尔木兹海峡目前已经关闭，任何试图通过该海峡的行为都将遭到严厉打击。任何往返于“美以敌对势力盟友及支持者港口”的船只，无论其目的地或航线如何，均被禁止通行。伊朗伊斯兰革命卫队当天还发布公告称，展开“真实承诺-4”第 84 轮行动，打击了沙特境内美军

基地。伊朗军方称，该基地是“敌方空中加油机队及空中支援力量的驻扎点”。同时伊朗军方表示：“敌方的数架宽体及重型加油机与支援飞机被彻底摧毁或遭到严重损毁。”

美媒 28 日报道称，五角大楼正在为在伊朗开展“为期数周的地面行动”做准备。据报道，不同于 2003 年伊拉克战争的全面入侵，五角大楼这次祭出“尖刀斩首”战术——不占领土、不打持久战，直指伊朗石油命脉哈尔克岛，妄图以“数周速胜”复刻 1991 年海湾战争的荣光。对此，伊朗专家会议成员迈斯巴希·穆加达姆表示，美国若试图派兵夺取伊朗的岛屿，将遭伊朗“果断反击”。穆加达姆说，过去 30 天来，伊朗民众通过集会等方式持续表达了对伊朗武装力量的支持。另据央视新闻援引伊朗方面 3 月 29 日消息，伊朗伊斯兰议会议长卡利巴夫指出，美国表面大谈谈判，背地却在秘密策划地面进攻。卡利巴夫称，伊朗武装部队正“等待”美军地面进攻，并将“惩罚”其地区盟友。

美东时间 3 月 30 日，美联储主席鲍威尔在哈佛大学的一堂经济学公开课交流中表示，在美以对伊朗战争引发的能源冲击背景下，美联储倾向于维持利率不变，并暂时“忽略”这一冲击的影响。但他同时警告称，如果物价上涨开始改变公众对通胀的长期预期，美联储可能无法继续袖手旁观。鲍威尔的最新表态缓解了市场对美联储可能被迫收紧货币政策以遏制通胀加速的担忧，交易员们开始转而押注今年存在小概率降息的可能。

北京时间 3 月 31 日，据央视新闻，当地时间 3 月 30 日，伊朗议会国家安全委员会通过了拟对霍尔木兹海峡通行船只收费的法案。计划内容包括将以伊朗里亚尔形式实施财务安排和收费系统；将禁止美国和以色列的船只通过霍尔木兹海峡；将维护伊朗及其武装部队的主导地位；将禁止对伊朗进行单边制裁的国家的船只通行；伊朗将与阿曼合作制定相关法律框架。

月末最后一天 3 月 31 日黄金强势反弹，金价一度升破 4680 美元/盎司。当日金银价格大涨源自市场押注中东冲突可能较快结束。昨日《华尔街日报》报道称，美国总统特朗普已告诉幕僚，即便霍尔木兹海峡仍大体处于关闭状态，他也愿意结束中东地区的军事行动。随后，特朗普对《纽约邮报》表示，他认为伊朗战争可能很快结束，并暗示美国不会在当地停留太久。他称，美国目前已对伊朗造成“彻底摧毁性打击”，而霍尔木兹海峡最终会“自动重新开放”。他还表示，那些依赖这条海峡运输石油的国家，应该自己去推动其重新开放。与此同时，地区媒体报道称，伊朗领导层已释放出愿意进行谈判的信号。一则尚未获得证实的消息称，伊朗总统佩泽希齐扬（Masoud Pezeshkian）在获得相关保障的前提下，对结束战争持开放态度。这进一步提振了市场情绪，并推动金价升至 4680 美元上方。。

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24日当周,黄金非商业净持仓为168,327张合约,较1个月前的159,177张增加9150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31日持有量为1047.28吨,较1个月前减少54.05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 4489.7 2.59%

CFTC持仓(新) **CFTC持仓**

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			多头	空头	净持仓	
	多头	空头	套利		多头	空头	净持仓				
2026-03-24	220,861.00	52,534.00	56,794.00	168,327.00	76,997.00	280,825.00	-203,828.00	49,273.00	13,772.00	35,501.00	403,925.00
2026-03-17	215,961.00	56,092.00	56,330.00	159,869.00	86,184.00	284,832.00	-198,648.00	52,913.00	14,134.00	38,779.00	411,388.00
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

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: 24k99 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 24 日当周, 投机者持有的白银非商业净多仓为 24,673 张合约, 较 1 个月前的 22,260 增加了 2413 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 31 日的白银持仓量为 15274.3 吨, 较 1 个月前增加 718.1 吨。

COMEX 白银 SI.CMX 94.385 7.77%

CFTC 持仓 (新) CFTC 持仓

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				
2026-02-24	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
2026-01-27	43,475.00	19,772.00	33,930.00	23,703.00	44,788.00	88,844.00	-44,056.00	34,444.00	14,091.00	20,353.00	156,637.00
2026-01-20	42,965.00	17,751.00	29,724.00	25,214.00	43,723.00	90,112.00	-46,389.00	35,608.00	14,433.00	21,175.00	152,020.00

*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。

图源: wind

CFTC净持仓分析



图源: wind



数据来源: Wind

图源: 24k99 iShares 白银 ETF 白银持有量(吨)

三、技术分析

*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。

2026年3月COMEX黄金2606合约大跌11%，收报4699.6美元/盎司，现货黄金在3月累计下跌约612.40美元，跌幅达11.6%，创下自2013年6月以来最大单月跌幅。美伊开战后市场的交易逻辑从“避险买金”转向“高油价—高通胀—高利率”的链条，而黄金在这个逻辑里反而处于弱势位置。上周黄金创下自1983年以来最大单周跌幅。自战争爆发以来，金价累计跌幅已超过17%。自美伊开战后贵金属价格不涨反跌，核心原因是原油价格飙升重新点燃市场对全球通胀上行的担忧，预计各国央行将采取更加谨慎的货币政策立场。最近美联储会议和欧洲央行会议表态，也确如市场此前的鹰派预期。根据CME FedWatch工具，市场当前已不再充分计入今年进一步降息，目前市场预计到2026年底降息25个基点的概率已低于10%。在更明确的地缘政治方向出现之前，黄金很可能继续受制于消息面驱动的波动，任何一项外交表态都可能引发价格剧烈反转。对金融市场而言，最核心的变量仍然是能源价格如何变化。如果油价出现显著回调，美元可能遭遇较大抛压，从而为金价企稳反弹打开空间。反之，若油价继续上涨，并进一步强化市场对通胀失控及主要央行采取更强硬应对措施的预期，那么黄金恐怕仍难摆脱空头压力。虽然金价本周出现反弹，但整体市场仍未完全形成一致性方向判断。目前黄金市场仍处于“等待和观察”模式，投资者希望先确认中东局势究竟会被控制，还是进一步恶化到足以真正重新激发避险需求的程度。

白银方面，3月COMEX白银2605合约大跌19.24%，收报75.345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位，密切关注中东美伊冲突相关消息，实时关注盘面变化。目前白银弱于黄金，上周一低点和3月下旬的低点位置附近有较强支撑。



四、下周重要财经事件

从下周日程来看，市场焦点将转向美国经济数据与美联储官员讲话。虽然复活节假期将缩短交易周，但重要数据密集发布，包括 JOLTS 职位空缺、消费者信心、ADP 就业数据、零售销售、ISM 制造业 PMI、初请失业金人数以及最受关注的美国非农就业报告。此外，美联储主席鲍威尔在哈佛大学的公开讨论也将受到高度关注。对于黄金而言，这些数据和讲话将决定市场对美国经济、通胀与货币政策路径的最新判断，从而影响金价能否在当前基础上继续扩大反弹。

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。