



2026年3月23日

中东冲突持续升级，贵金属大幅下挫

核心观点及策略

- 上周贵金属价格大幅下挫，主要因美伊冲突导致能源价格飙升加剧通胀预期，且特朗普对伊朗发出48小时通牒，市场流动性风险持续加大对贵金属形成压制。另外，美联储3月议息会议释放偏鹰信号，最新的通胀数据超预期反弹，降息预期明显后移，也使得贵金属承压。
- 美伊冲突已持续超过20天，战火蔓延至整个中东地区，且在持续升级。特朗普限伊朗48小时开放霍尔木兹海峡，威胁摧毁其发电厂，伊朗回应将打击三类目标予以反击。报道称五角大楼准备向伊朗部署地面部队。伊朗若长期封锁霍尔木兹海峡，将导致能源价格居高不下，进一步推升通货膨胀。目前市场在大幅修正对美央行的货币路径预期，预计欧央行今年内将出现2-3次加息，美联储今年加息的概率已升至50%。
目前中东局势主导全球金融市场，特朗普对伊朗发出48小时警告，伊朗予以强硬回应，霍尔木兹海峡的军事对峙逐步升级，美军是否派地面部队介入是新的关注点，地缘局势紧张持续升级，预计短期贵金属将继续承压。但若美伊冲突持续拉长，也会再次激发黄金的避险和抗通胀双重属性，贵金属长期趋势并未动摇。密切关注美伊局势变化。
- 风险因素：中东地缘冲突演变超预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F03112296
投资咨询号：Z0021040

何天

从业资格号：F03120615
投资咨询号：Z0022965

赵奕

从业资格号：F03153902
投资咨询号：Z0023788

一、上周交易数据

表 1 上周主要市场贵金属交易数据

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 黄金	1039.22	-93.78	-8.28	68993	178255	元/克
沪金 T+D	1040.60	-90.65	-8.01	84142	227386	元/克
COMEX 黄金	4492.00	-531.10	-10.57			美元/盎司
SHFE 白银	17625	-4631	-20.81	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	17780	-3107	-14.88	519902	2918764	元/千克
COMEX 白银	67.81	-12.84	-15.92			美元/盎司
GFEX 铂金	509.75	-31.85	-5.88	8375	7848	元/克
铂金 9995	508.88	-32.47	-6.00			元/克
NYMEX 铂金	1920.10	-32.47	-5.16			美元/盎司
GFEX 钯金	368.85	-32.47	-9.62	3497	7848	元/克
NYMEX 钯金	1414.50	-32.47	-9.39			美元/盎司

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100%；

资料来源：iFinD、铜冠金源期货

二、市场分析展望

上周贵金属价格大幅下挫，主要因美伊冲突导致能源价格飙升加剧通胀预期，且特朗普对伊朗发出 48 小时通牒，市场流动性风险持续加大对贵金属形成压制。另外，美联储 3 月议息会议释放偏鹰信号，最新的通胀数据超预期反弹，降息预期明显后移，也使得贵金属承压。

美伊冲突已持续超过 20 天，战火蔓延至整个中东地区，且在持续升级。特朗普限伊朗 48 小时开放霍尔木兹海峡，威胁摧毁其发电厂，伊朗回应：若伊朗的燃料与能源基础设施遭袭，美国及其盟友在该地区的所有能源基础设施、信息技术系统和海水淡化设施都将成为打击目标。报道称五角大楼准备向伊朗部署地面部队，美国考虑占领或封锁哈尔克岛。伊朗若长期封锁霍尔木兹海峡，将导致能源价格居高不下，进一步推升通货膨胀。

美联储 3 月议息会议，如市场预期维持利率不变；指出中东影响的不确定性，并上调通胀预期；经济预测显示，预计今年年内美联储还将进行一次降息。鲍威尔在会后的新闻发布会上表示：通胀改善前不会降息，调查期间不会离开美联储，必要时将以临时主席身份履职。

美联储副主席鲍曼表示，由于担心劳动力市场疲软，她预计今年将会有三次降息。美联储理事沃勒表示，在评估货币政策走向时需要保持谨慎，但就业市场若持续疲软，他可能在今年晚些时候重新呼吁降息。

欧洲央行多位官员相继发出鹰派信号，德国央行、爱尔兰央行行长均表示 4 月可能加息。摩根大通、摩根士丹利和巴克莱均修正对欧央行政策路径的预测，预期今年内将出现 2-3 次加息。

目前中东局势主导全球金融市场,特朗普对伊朗发出 48 小时警告,伊朗予以强硬回应,霍尔木兹海峡的军事对峙逐步升级,美军是否派地面部队介入是新的关注点,地缘局势紧张持续升级,预计短期贵金属将继续承压。但若美伊冲突持续拉长,也会再次激发黄金的避险和抗通胀双重属性。密切关注美伊局势变化。

风险因素: 中东地缘冲突演变超预期

三、重要数据信息

1、美国 2 月 PPI 同比 3.4%, 核心 PPI 3.9%, 全面超出市场预期, 通胀压力再度升温, 进一步压缩美联储降息空间。且受战争因素的影响, 通胀压力接下来可能会进一步加剧。

2、美国上周初请失业金人数下降 8000 至 20.5 万人, 创年内新低, 低于市场预期的 21.5 万人, 表明美国劳动力市场仍有韧性。

3、欧元区、英国、日本央行都维持利率不变, 但均表示必须警惕油价上涨对通胀影响。

4、美国总统特朗普在社交平台"真实社交"发文, 要求伊朗在 48 小时内全面开放霍尔木兹海峡, 否则美国将打击并摧毁伊朗境内各类发电厂, "首当其冲的将是其中规模最大的一座"。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位 (吨)	2026/3/20	2026/3/13	2026/2/20	2025/3/20	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	1056.99	1071.56	1078.75	930.51	-14.57	-21.76	126.48
ishare 白银持仓	15248.91	15460.18	15547.19	13723.91	-211.27	-298.28	1525.00

资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2026-03-17	215961	56092	159869	-3263
2026-03-10	215445	52313	163132	2987
2026-03-03	213752	53607	160145	968
2026-02-24	211649	52472	159177	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2026-03-17	31125	9244	21881	-2697
2026-03-10	33306	8728	24578	1240
2026-03-03	34226	10888	23338	1078
2026-02-24	32500	10240	22260	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

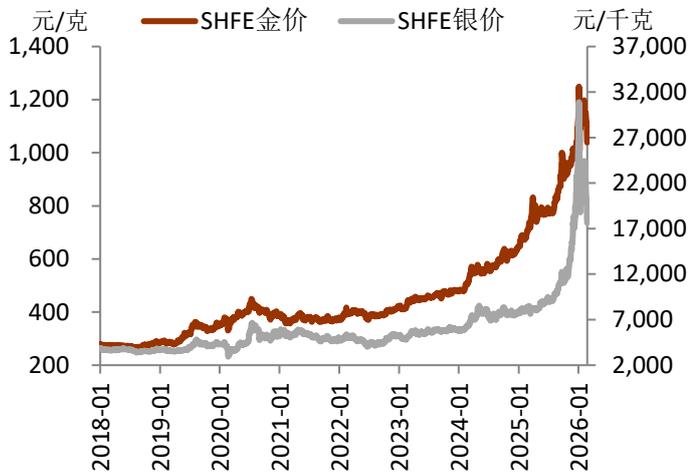
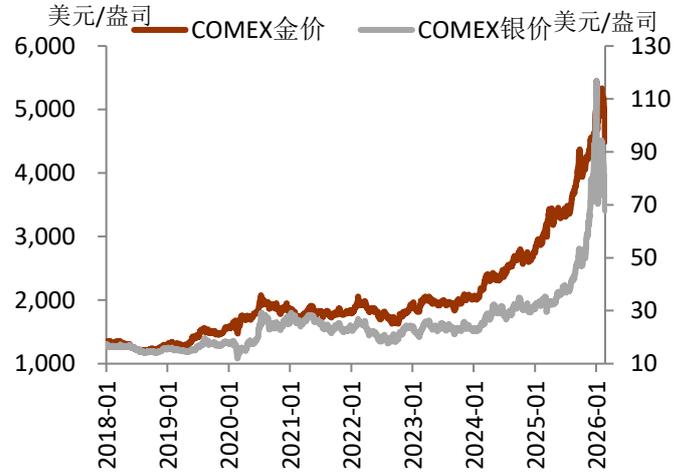


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

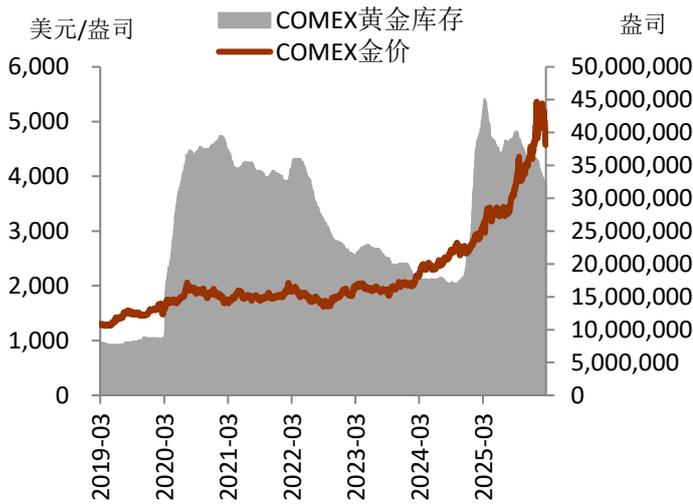
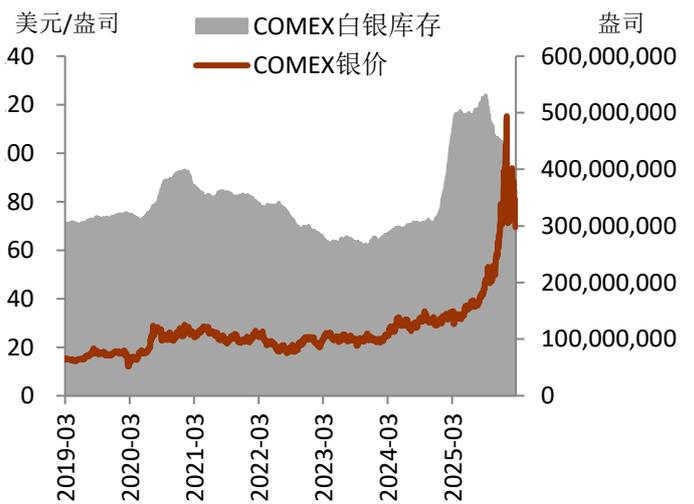


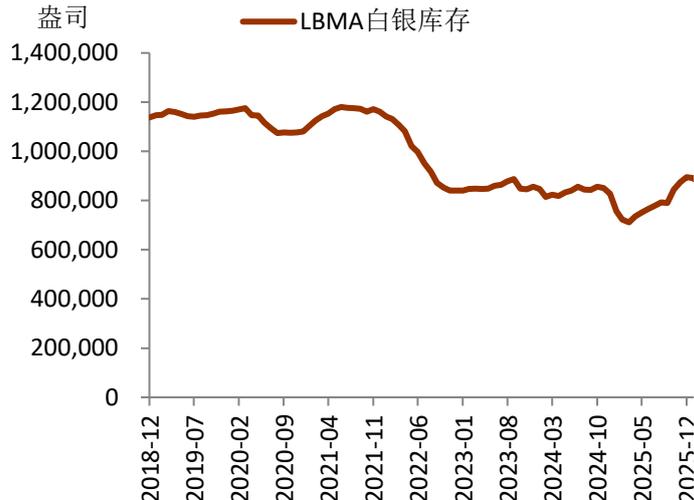
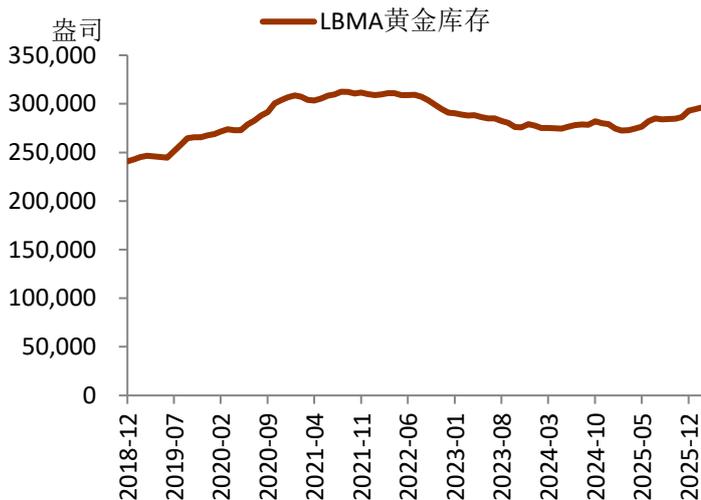
图4 COMEX 白银库存变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图5 LBMA 黄金库存变化

图6 LBMA 白银库存变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 上海期货交易所白银库存变化

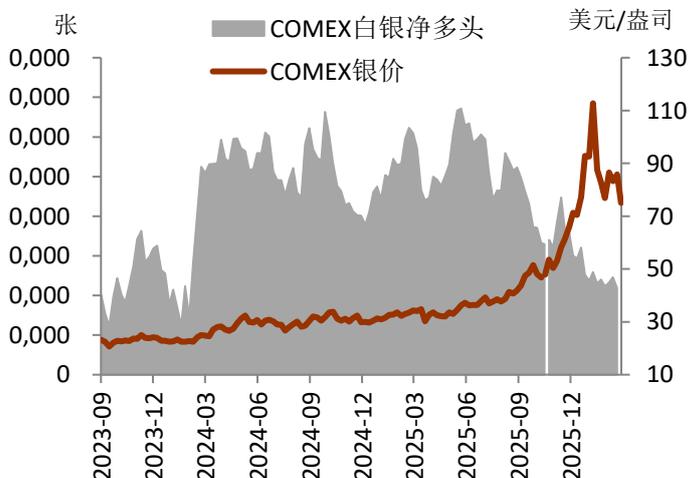
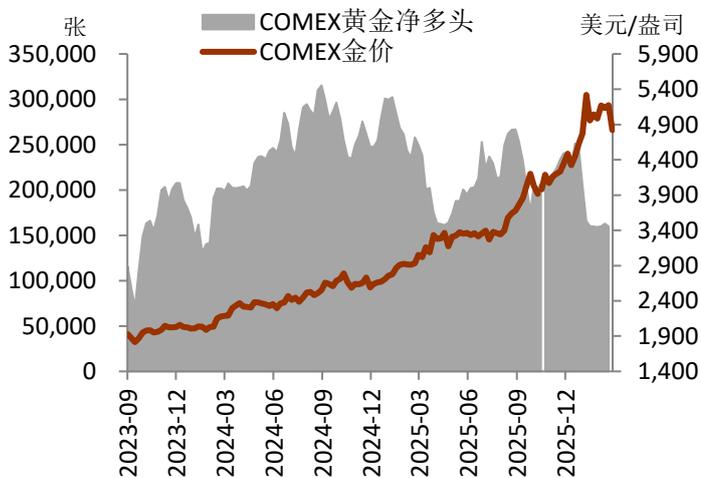
图8 上海黄金交易所白银库存变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图9 COMEX 黄金非商业性净多头变化

图10 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 11 SPDR 黄金持有量变化

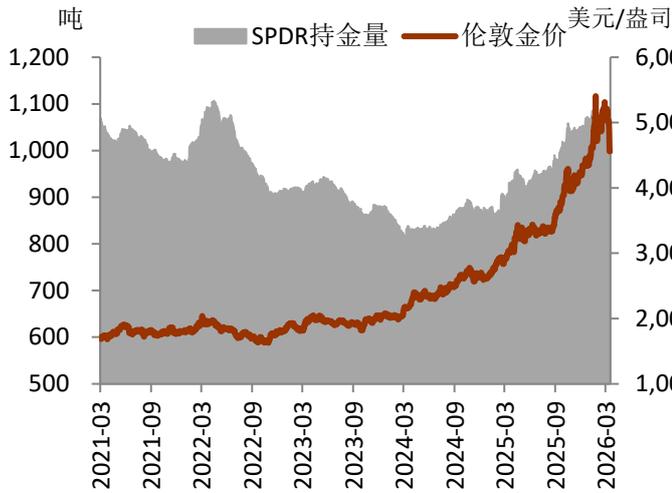
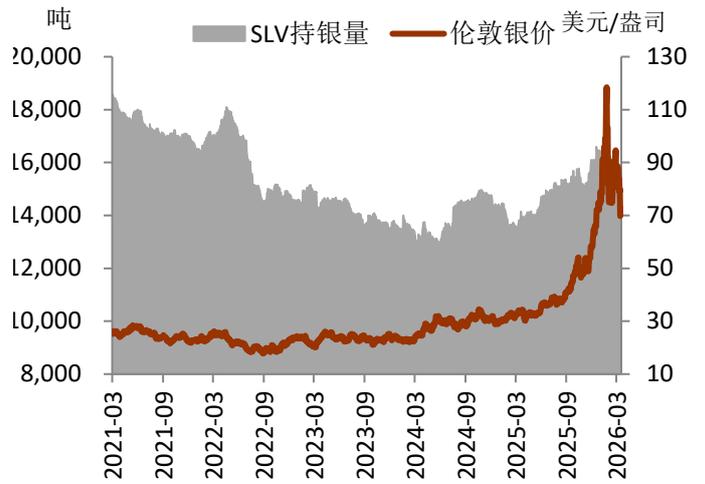


图 12 SLV 白银持有量变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13 沪期金与沪金 T+D 价差变化

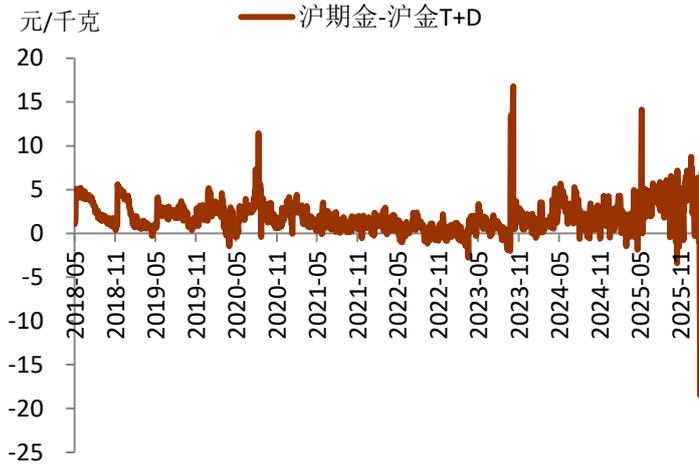


图 14 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 15 黄金内外盘价格变化

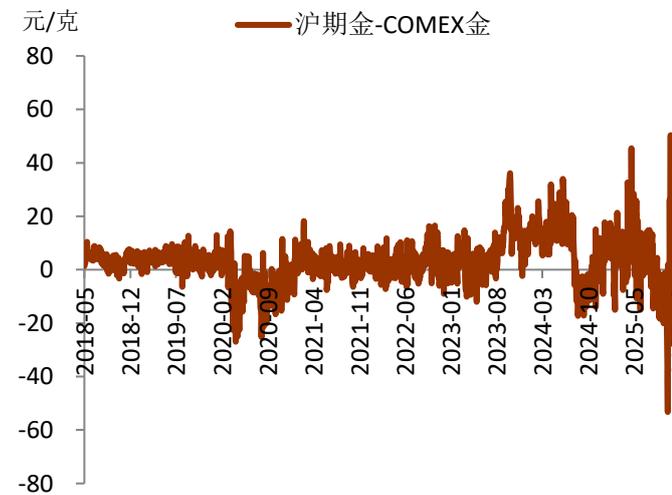


图 16 白银内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图 17 COMEX 金银比价

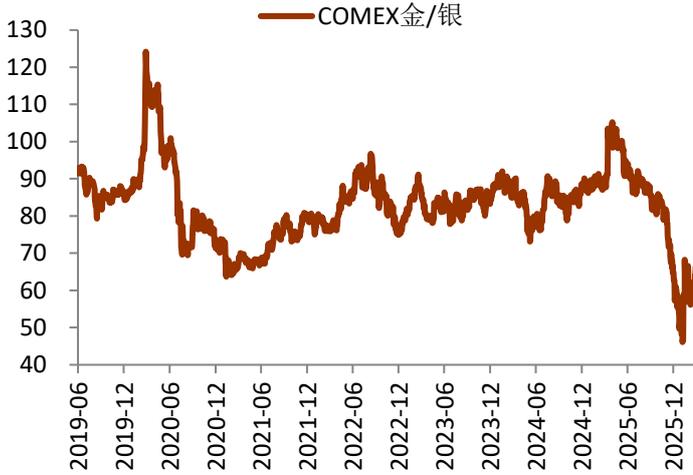
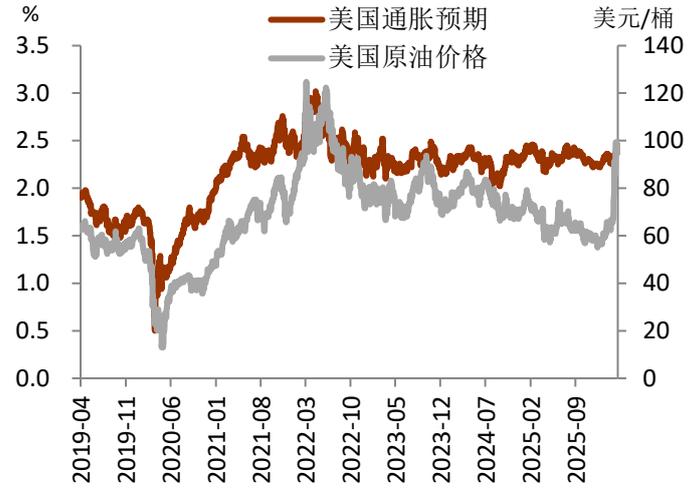


图 18 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 19 金价与美元走势

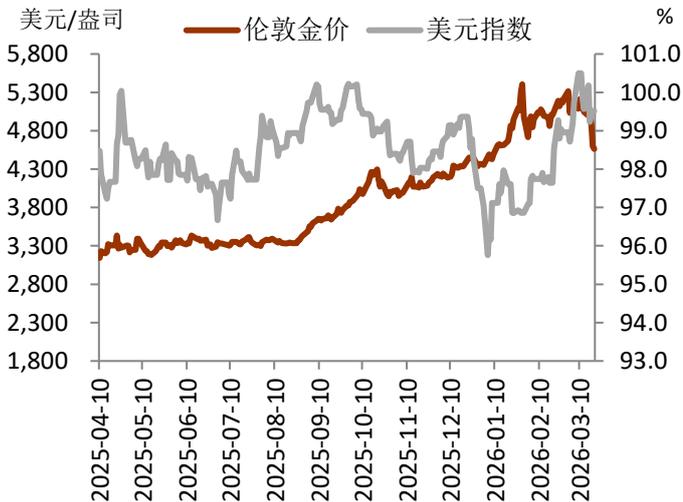
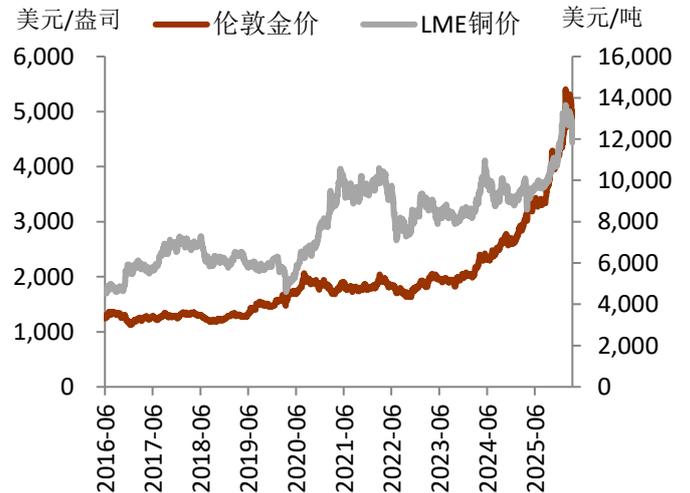


图 20 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 21 金价与 VIX 指数走势

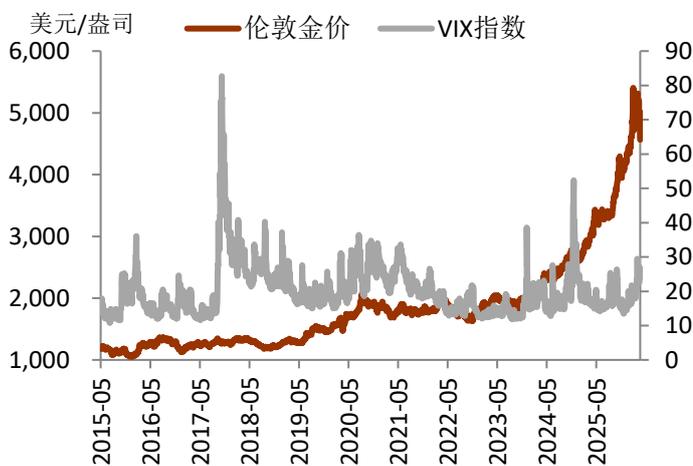


图 22 金价与原油价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图 23 金价与美国 10 年期国债收益率走势

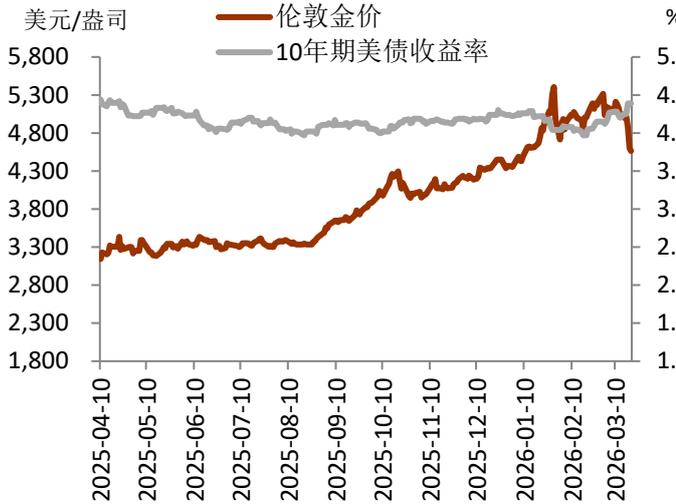
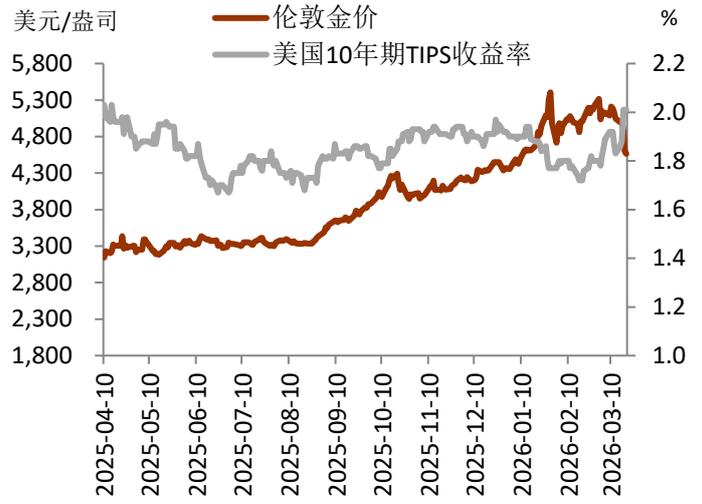


图 24 金价与美国实际利率走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 25 美联储资产负债表规模

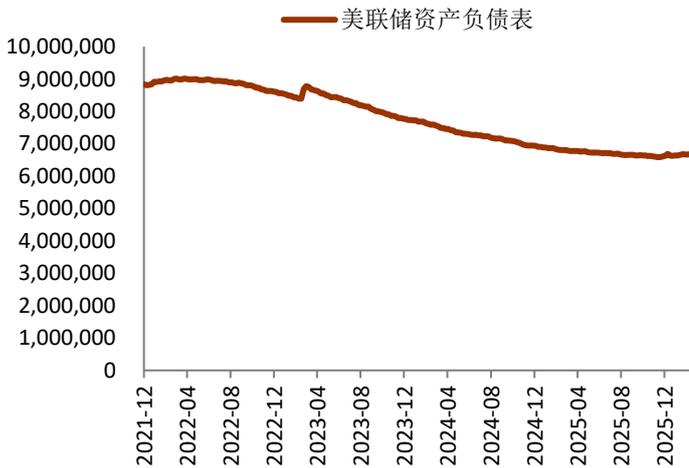
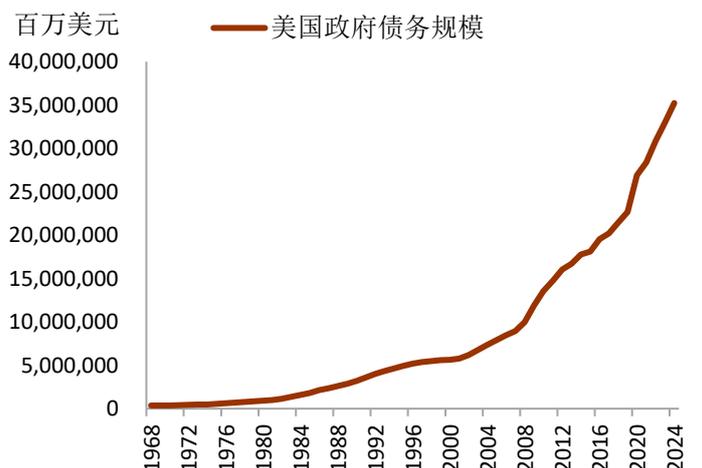


图 26 美国政府债务规模



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 27 铜金比价

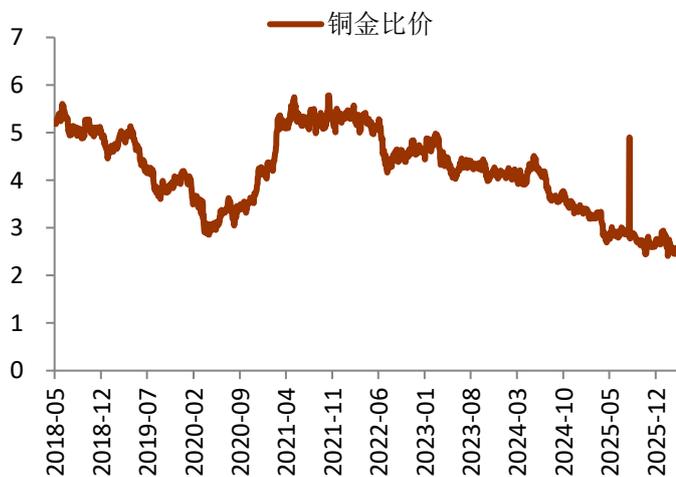
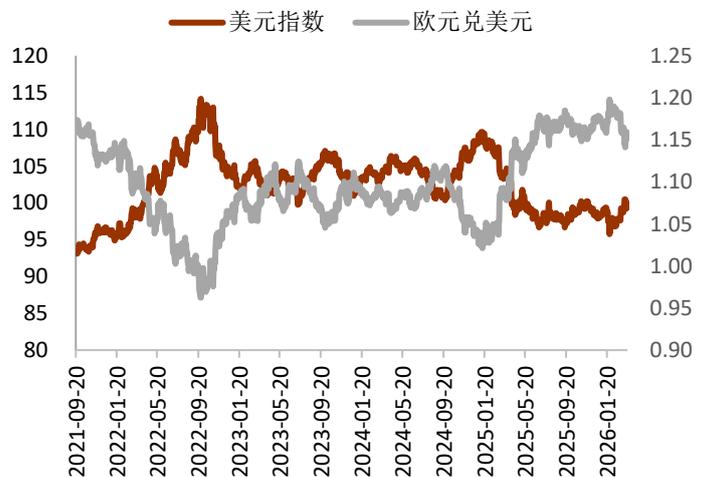


图 28 美元指数与欧元兑美元走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图 29 NYMEX 铂钯库存

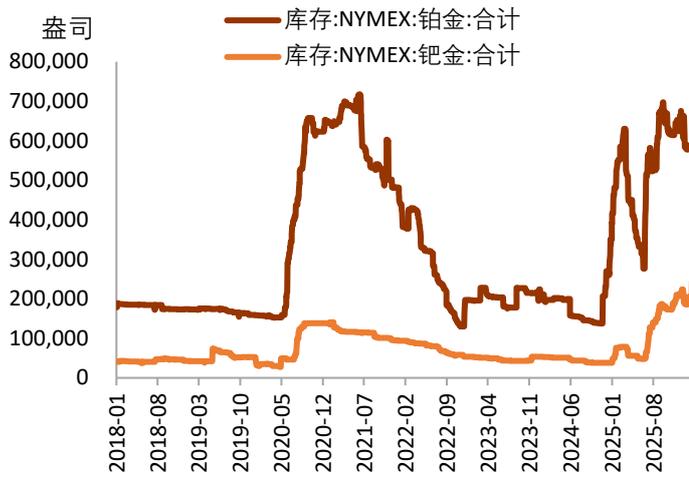


图 30 NYMEX 铂钯比价



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 31 铂期货和期权非商业性净持仓

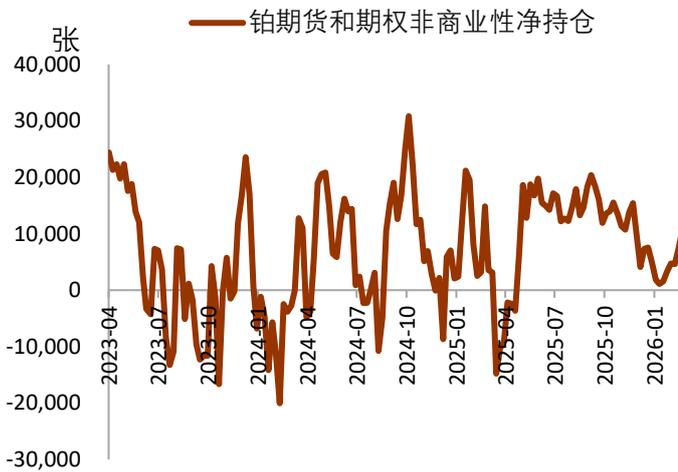
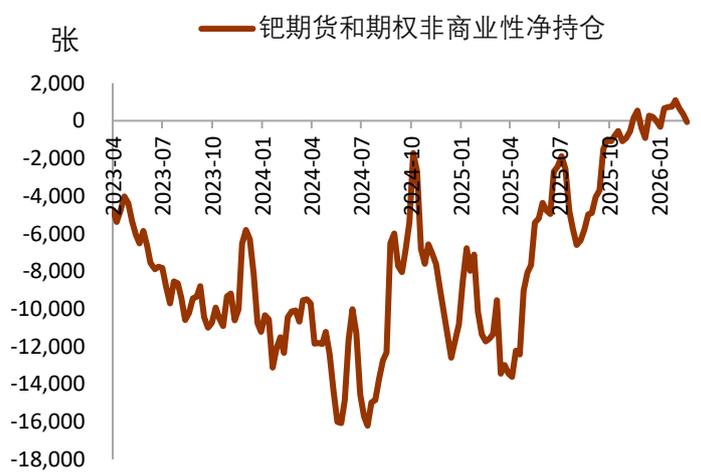


图 32 钯期货和期权非商业性净持仓



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 901、902 室
电话：025-57910823

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。