



华鑫期货3月贵金属月报——站在十字路口的黄金

2026年3月7日

【概述】

2026年3月19日，美联储即将召开3月FOMC议息会议，在上周周末，美国与以色列针对伊朗发动军事打击后，伊朗宣布封锁霍尔木兹海峡，原油价格暴涨，虽然ISM服务业增速创2020年以来新高，但本周劳动力市场爆冷。在美联储经历了2024年-2026年降息后，其国内能源价格带来的通胀与利率中枢存在上移的背景下，新任美联储主席提名人凯文·沃什提出的“缩表+降息”政策组合或旨在引导美当前的货币政策重心由对抗通缩转向抑制通胀。自2022年疫情带来的美联储降息释放巨量流动性以来，黄金累计飙升超160%，进入2026年，年初至今金价涨幅约17%，支撑因素包括地缘冲突、中美贸易战以及美关税政策极大损失美元信用。但随着本周交易日盘中黄金白银短线跳水跌超4%，美元开启连涨模式，美债收益率连续五日上行，各国央行因能源价格造成的通胀，开始对降息持有谨慎态度，甚至存在加息的可能。我们认为当下，整个贵金属市场主导逻辑已经悄然发生变换，黄金过去的避险因素开始逐渐走向投机属性，而其作为不生息资产在目前世界经济可能走向大通胀的背景下，其内在价值存在叙事切换的需求。

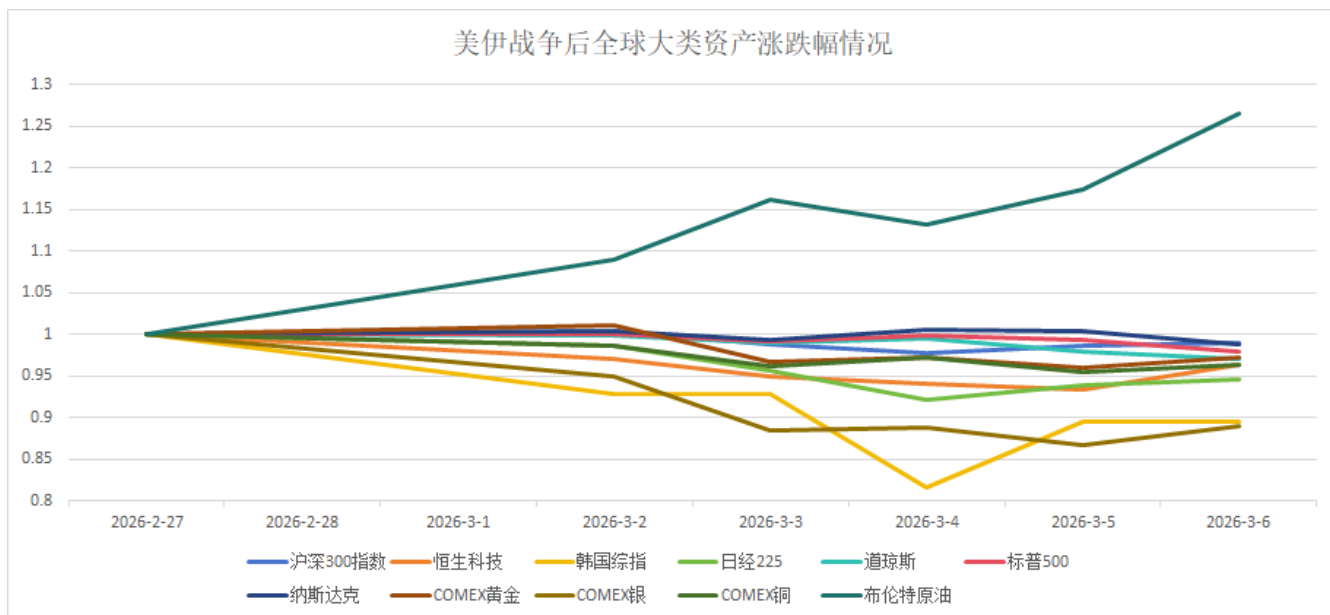
美经济数据	单位	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02
实际GDP	环比折年率	0.00	0.00	1.40	0.00	0.00	4.40	0.00	0.00	3.80	0.00	0.00	-0.60	0.00
制造业PMI	50荣枯线	52.40	52.60	47.90	48.20	48.70	49.10	48.70	48.00	49.00	48.50	48.70	49.00	50.30
服务业PMI	50荣枯线	56.10	53.80	54.40	52.60	52.40	50.00	52.00	50.10	50.80	49.90	51.60	50.80	53.50
CPI	同比	0.00	2.40	2.70	2.70	0.00	3.00	2.90	2.70	2.70	2.40	2.30	2.40	2.80
核心CPI	同比	0.00	2.50	2.60	2.60	0.00	3.00	3.10	3.10	2.90	2.80	2.80	2.80	3.10
PPI	同比	0.00	2.80	3.00	3.00	2.80	3.00	2.70	3.20	2.40	2.70	2.40	3.20	3.40
零售数据	环比	0.00	-0.16	0.00	0.50	-0.16	0.07	0.55	0.65	0.97	-0.79	-0.11	1.52	0.09
失业率	季调	4.40	4.30	4.40	4.50	0.00	4.40	4.30	4.30	4.10	4.30	4.20	4.20	4.20
非农就业	月新增	-92.00	130.00	50.00	64.00	-105.00	119.00	22.00	73.00	147.00	139.00	177.00	228.00	151.00
联邦利率EFFR	%	3.64	3.64	3.72	3.88	4.09	4.22	4.33	4.33	4.33	4.33	4.33	4.33	4.33

注: 0.00为当月/年数据暂未更新

数据来源: WIND 华鑫期货研究所

图一：美宏观经济数据

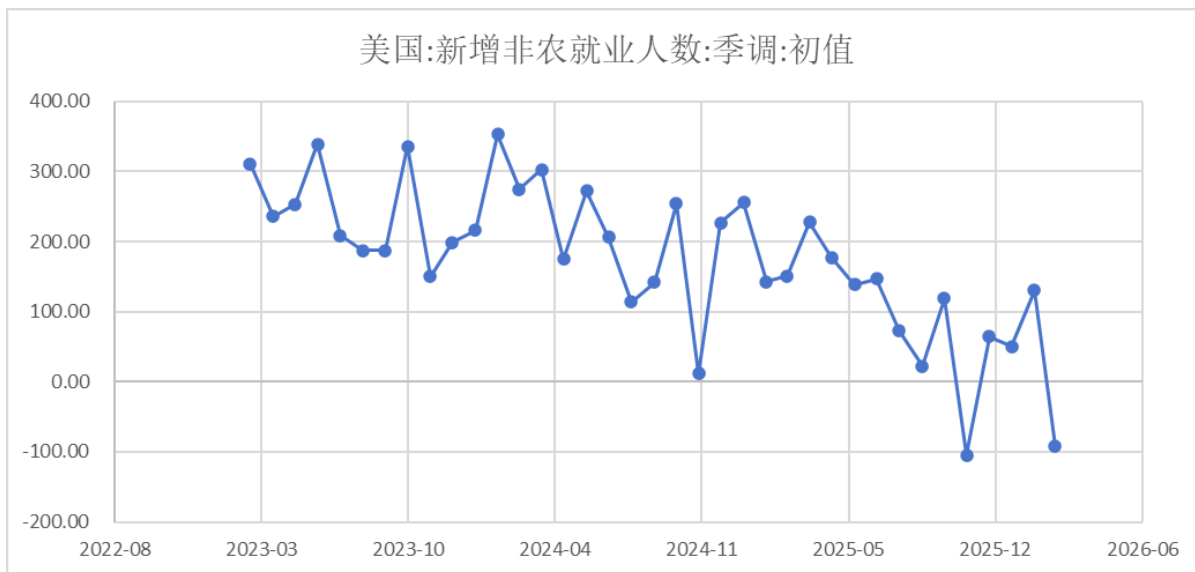
数据来源: WIND 华鑫期货研究所



图二：美伊战争后全球大类资产涨跌幅情况 数据来源：WIND 华鑫期货研究所

【AI叙事冲击下的劳动力市场疲软】

在近期的美股中，我们关注到美股中的诸如财务计算、法律咨询、文书、软件等上市公司在AI的浪潮冲击下，股价连连下跌。与此同时，AI驱动的劳动力市场重组正在重塑当下整个就业市场，上市公司诸如甲骨文等正积极削减预计因AI而需求减少的岗位类别，在本周五晚公布的爆冷非农中，美国2月新增非农就业人数创下自2020年新冠疫情后的5年新低，而在应对因AI降本增效导致的失业时，美联储需求侧货币政策可能无法传导至供给侧发挥作用，联储官员已明确表示不急于在3月FOMC会议降息，即使非农数据爆冷，联储或更多维持观望。

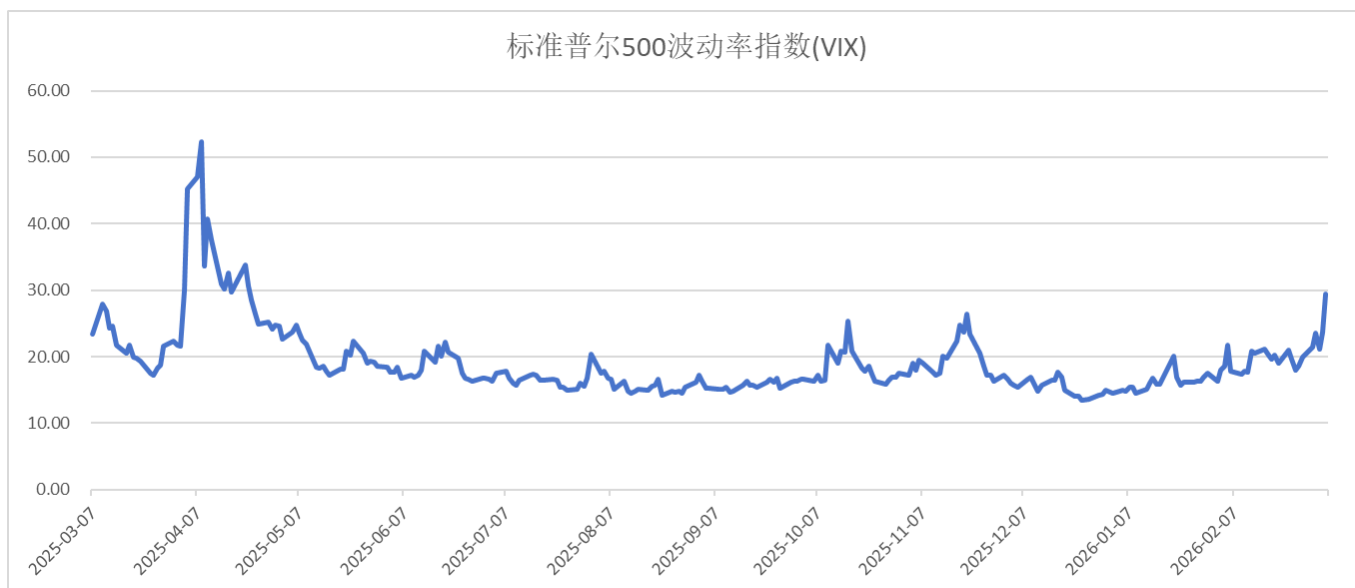


图三：美国非农数据 数据来源：WIND 华鑫期货研究所



【能源价格通胀与流动性紧缩】

中东战火引发油价飙升的背景下，市场极有可能陷入能源通胀+高失业率的“滞涨”恐慌中。资本开支方面，英伟达本周表示，此前宣布的对OpenAI的1000亿美元投资"不在计划之内"，甲骨文的公司信用违约互换（CDS）利差也已扩大至2008年金融危机以来最高水平。AI资本开支指数已经出现减速信号，在当前市场估值较高的背景下，整体上不利风险资产，在过去的三年中，纳斯达克指数累计上涨了120%，领涨股市的科技类资产，也可能面临阶段性压力。



图四：VIX波动率 数据来源：WIND 华鑫期货研究所



图五：美国各期限国债收益率 数据来源：WIND 华鑫期货研究所



数据来源：Wind

图六：美联储持有国债 数据来源：WIND 华鑫期货研究所

自美国在08年金融危机后，私人部门资产负债表陷入困境，进入去杠杆过程，信贷扩张机制崩塌，经济陷入通缩，美联储随后大幅降息+无限量化宽松，通过扩表大幅刺激需求侧进行救市。而此次缩表或旨在为未来危机预留政策空间，使得美联储能够在未来可能的危机中释放更多流动性。特朗普试图重构美货币体系，进而试图维护美元霸权。

【行情展望】

我们研判，美伊战争的冲击烈度正可能从美国委内瑞拉的单边斩首行动的冲突等级上升至俄乌战争的旷日持久冲突等级，伊朗伊斯兰革命卫队仍然牢牢封锁霍尔木兹海峡，强硬派上台且拒绝与美国谈判，我们无法知晓能源价格造成的通胀上限有多高，但短期内势必使得美联储短期暂停降息。且在权益市场产生裂缝的情况下，私人部门或进行扩表重新流入美债。

在本周，黄金出现自2025年10月以来最大单周资金流出（18亿美元），美国股市同样出现了六周来最大资金流出（139亿美元）。后续美元指数、以及原油危机何时迎来转折是我们研判后续全球流动性的关键指标——若美元决定性地向上重回100大关，或将意味着自2024年开始的预防性降息周期提前结束，且进一步压缩2026年降息预期，或将使得贵金属及权益市场承压。

【操作思路】



黄金的高波大突破向上行情或迎来阶段性结束，央行购金需求延续存在，金价更多跟随权益市场及情绪波动，可能迎来低波调整。短期我们建议空仓，后续逢低可选择卖出波动率/时间期权策略。

注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究创造价值”的理念，深谙“知微见著，臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

侯梦倩

期货从业资格：F3070960

投资咨询资格：Z0017338

邮箱：houmq@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-8822



华鑫期货



华鑫期评

