金价回调，配置需求还在么

——2026年二季度黄金市场展望

2026年 季报

2026年3月27日

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776

曹晓军 分析师

从业/投资咨询证号：

F3008012/Z0010934

初审：夏雨辰

F3031745/Z0014542

复审：杜贤利

F03095127/Z0017391

终审：闫丰

F0251054/Z0001643

电话：0551-62839752

Email:tzzx@haqh.com

网址：www.haqh.com

华安期货温馨提示：

“期”待诚信

“货”真价实

要点提示：

1、2026年一季度，金价冲高回落。

2、降息节奏放缓，通胀预期升温。

3、央行购买力度减弱，ETF在1-2月保持强劲买入势头，3月放缓。

4、展望二季度，美元或偏强，油价中枢上移，金价承压。

5、长远，黄金金融属性强，仍是较好的配置资产，宜长线轻仓参与。

市场展望：

中长期，全球央行购金趋势、公共债务问题冲击货币信用等因素仍提供支撑。

近期，中东局势紧张推升油价及通胀担忧，美联储3月未降息，美元回升，均令黄金价格承压。

展望2026年二季度，经济方面，受国际油价上涨冲击，美国通胀水平有再次抬头的风险，后续或暂缓降息，甚至有启动加息的可能。从经济预期向好、避险情绪支撑及收益率高企的影响，美元依然有可能震荡偏强运行，给金价带来压力。

目录

一、2026 年一季度黄金行情回顾 1
二、宏观因素分析及前瞻 2
2.1 降息预期变化，金价承压回落 2
2.2 中东冲突持续，美元和美债收益率同涨 4
三、黄金供需情况 6
四、2026 年二季度黄金市场展望 7
免责声明 8

图表目录

图表 1：贵金属价格走势 1
图表 2：贵金属、原油、铜期货涨跌幅 1
图表 3：全球重要股票指数涨跌幅 1
图表 4：沪金期货主连 2
图表 5：沪银期货主连 2
图表 6：广期所铂期货主连 2
图表 7：广期所钯期货主连 2
图表 8：美国基准利率—联邦基金目标利率 3
图表 9：部分经济体的央行政策利率 3
图表 10：美国 PCE 物价指数当月同比 3
图表 11：美国 CPI 及核心 CPI 3
图表 12：新增非农就业人数 3
图表 13：美国失业率 3
图表 14：美元指数 5
图表 15：美国国债收益率 5
图表 16：美国公共债务总额 5
图表 17：外国投资者持有美债情况 5
图表 18：全球黄金储备 6
图表 19：SPDR 黄金 ETF 持仓 6
图表 20：黄金价格 6
图表 21：黄金国内库存 6
图表 22：黄金国际库存 6
图表 23：SLV 白银 ETF 持仓 7
图表 24：金银比 7

一、2026 年一季度黄金行情回顾

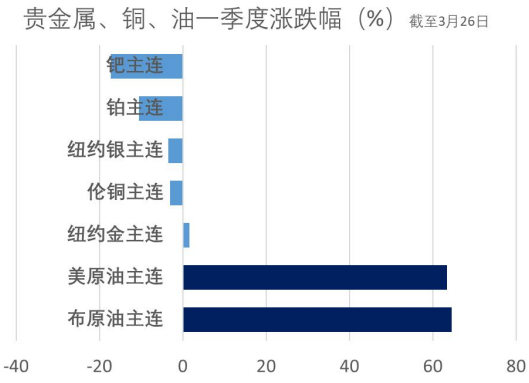
一季度，黄金价格冲高回落。走势节奏上，1 月价格延续去年涨势，国际金价从 4300 美元/盎司，最高达到 5500 美元/盎司上方。1 月 30 日，受到美联储下一任主席人选提名的事件冲击，纽约期金价格当日下跌 8.35%至 4900 美元/盎司附近，随后进入盘整，2 月价格重心继续抬升，月底收盘价格接近 5300 美元/盎司。2 月 28 日起，美以军事打击伊朗，伊强硬反击，随着冲突愈演愈烈以及原油运输持续受到影响，市场关于通胀抬升及降息放缓的预期施压金价，黄金再度震荡下挫，且 3 月下半月跌速增加。截至 3 月 26 日收盘，纽约期金主连收报 4407.5 美元/盎司，当季累计涨跌幅 1.74%；沪金主连合约收报 995.98 元/克，当季累计涨跌幅 1.9%。同期，纽约期银主连收报 68.125 美元/盎司，当季累计涨跌幅 -4%；沪银主连合约收报 17472 元/千克，当季累计涨跌幅 2.3%。

图表 1：贵金属价格走势

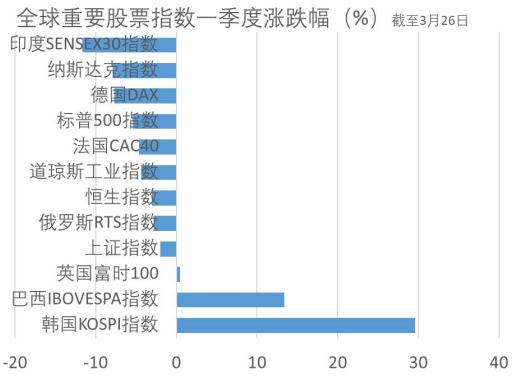


数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

图表 2：贵金属、原油、铜期货涨跌幅



图表 3：全球重要股票指数涨跌幅



数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

图表 4：沪金期货主连



图表 5：沪银期货主连

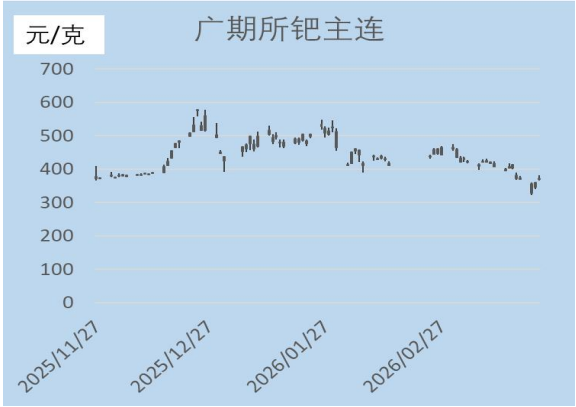


数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

图表 6：广期所铂期货主连



图表 7：广期所钯期货主连



数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

二、宏观因素分析及前瞻

2.1 降息预期变化，金价承压回落

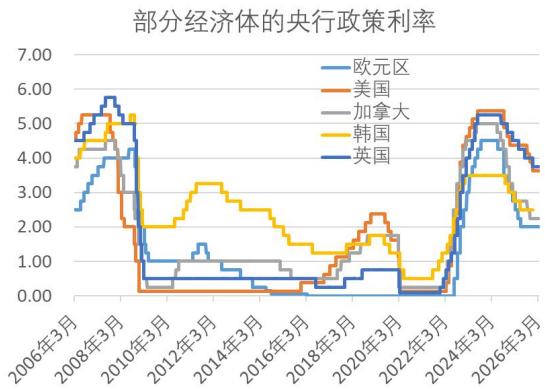
在 3 月 17-18 日议息会议上，美联储维持联邦基金目标利率区间在 3.5%-3.75%不变，为今年连续第二次“按兵不动”，委员们投票比例为 11-1，其中美联储理事米兰反对本次利率决议，他主张降息 25 个基点。

3 月 19 日，欧洲央行及日本、英国、瑞士、瑞典央行公布利率决议，均维持基准利率不变。各家央行均强调中东冲突导致的不确定性，对于通胀的关注和后续可能加息的预期升温。值得注意的是，澳大利亚联储在 2 月 4 日、3 月 18 日已连续加息两次，当前基准利率 4.1%，主要考量因素在于通胀指标攀升。当前中东地缘冲突导致油气价格大涨，带来更多不确定性。

图表 8：美国基准利率—联邦基金目标利率



图表 9：部分经济体的央行政策利率

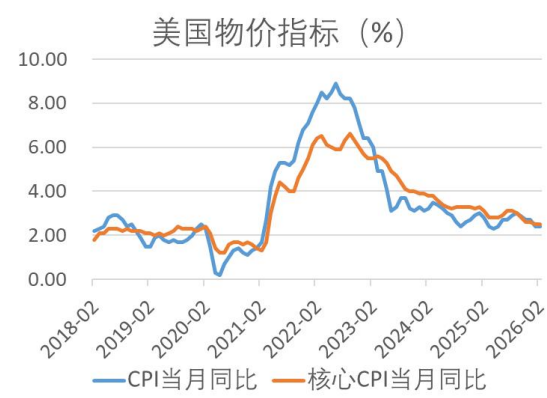


数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

图表 10：美国 PCE 物价指数当月同比



图表 11：美国 CPI 及核心 CPI



数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

图表 12：新增非农就业人数



图表 13：美国失业率



数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

再看经济指标及前景展望。

美联储全面上调 GDP 增速预期，并上调今明两年核心 PCE 通胀预期。具体来看，2026、2027、2028 年底 GDP 增速预期中值分别为 2.4%、2.3%、2.1%（2025 年 12 月预期中值分别为 2.3%、2.0%、1.9%）。2026、2027、2028 年底核心 PCE 通胀预期中值分别为 2.7%、2.2%、2.0%（2025 年 12 月预期分别为 2.5%、2.1%、2.0%）。

劳动力市场数据。美国 2 月季调后非农就业人口减少 9.2 万人，为 2020 年以来第

二次出现单月负增长，预期增 5.9 万人，前值下修。美国 2 月失业率 4.4%，高于预期和前值；平均时薪同比涨幅升至 3.8%，显示劳动力成本压力未减。

美国物价指标。PPI 超预期显示通胀压力，美国 1 月 PPI 同比上涨 2.9%，2 月 PPI 同比上涨 3.4%，创下一年来新高。美国 2 月 CPI 同比上涨 2.4%，核心 CPI 同比上涨 2.5%，均与 1 月持平，表现比较平稳，对市场影响是中性的。3 月中东冲突推动油价中枢上移，一方面可能推动后续物价指标上行，另一方面会带来经济下行压力。

展望年内议息前景，美联储需要在支持经济和抑制通胀之间取得平衡。1 月会议纪要显示出决策层对利率未来走向存在分歧，首次明确提到加息可能性讨论。3 月美联储上调通胀及经济增长预期，最新点阵图给出的信息是今年、明年各降息 1 次，反映出对经济的信心和更加保守的降息路径。**综合来看，预计降息节奏会较过去两年明显放缓。如果油价上涨过快的话，也不排除启动加息的可能。**

2.2 中东冲突持续，美元和美债收益率同涨

2 月 28 日，美以军事袭击伊朗，伊强硬反击，截至 3 月 27 日，冲突仍在延续。最新值得关注的情况是，美以袭击伊朗上游油气设施，伊朗则开始打击美国在产油国的相关石油设施，这进一步加剧能源供应紧张局面。

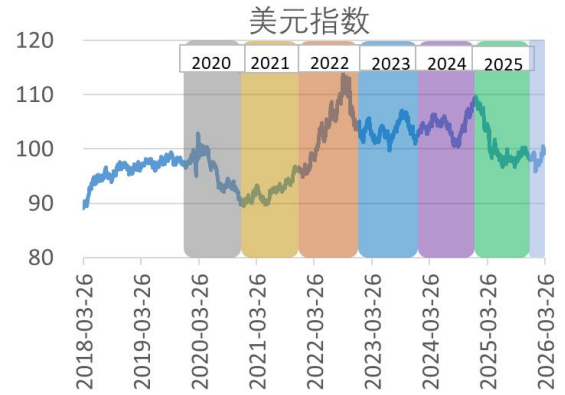
中东冲突带来的主要影响有几方面：一是霍尔木兹海峡通航量一度接近停滞，中东地区原油无法运出以及随之而来的被动降负，大大减少全球原油供应，增加原油成本，冲击包括日韩、澳大利亚、欧洲各国等在内的很多经济体。霍尔木兹海峡是波斯湾重要航道，海运石油量占全球三分之一左右。二是油价上涨带动下游化工产品成本抬升，金融市场相关品种价格波动剧烈，使得市场恐慌情绪蔓延。三是长远可能影响全球石油运输格局及石油结算货币体系，各经济会更注重供应渠道及结算货币的多元化。

当前宏观面受地缘冲突主导，大类资产走势反映出对通胀上行及经济承压的担忧。各经济体权益市场均有明显调整，商品市场尤其是化工类产品出现大幅波动。而近期美元和美债收益率则同步走高。截至 3 月 26 日，美元指数收报 99.9，一季度以来累计上涨 1.6%。3 月 26 日，两年期和十年期美债收益率分别为 3.96%、4.42%，分别较去年底上行 49BP、24BP，曲线呈现平坦化上行走势。收益率上行主要发生在 3 月，单月来看，两年期美债收益率上行 58BP，十年期则上行 45BP。总的来看，美元上行的原因或在于市场避险情绪及通胀前景升温，从不同经济体的利差角度，美债依然较高的收益率水平也增加美元的吸引力。美债收益率走高，一是反映出货币政策方向的边际调整，二是可能受到金融市场波动传导的冲击。近期我们看到权益、债券、商品、汇率市场都出现不同程度的波动上升，在此环境下，整体市场风险值得关注。

展望年内走势，从经济预期向好、避险情绪支撑及收益率偏高位的影响来看，美元依然有可能震荡偏强运行。长远来看，美国财政赤字问题及美联储独立性问题可能冲击美元信用。据美国财政部最新数据，截至 3 月 17 日，美国联邦债务总额突破 39 万亿美元大关，绝对规模和增速都偏高。

总体，美国财政赤字连年增加，债务规模不断上升，而过高的利息成本给经济带来负担。财政政策不确定性削弱美元信用，使得部分经济体央行、投资机构等减持美元资产，转而投向黄金。比如中国央行黄金储备连续 16 个月增加，最新的 2 月末黄金储备为 7422 万盎司，环比增加 3 万盎司。黄金具有保值抗通胀属性，是传统的避险资产，从长期角度看，通过增持黄金及多元化资产配置，能增强抗风险能力，并有望带来更稳健的回报。

图表 14：美元指数



图表 15：美国国债收益率



数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

图表 16：美国公共债务总额



图表 17：外国投资者持有美债情况



数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

图表 18：全球黄金储备

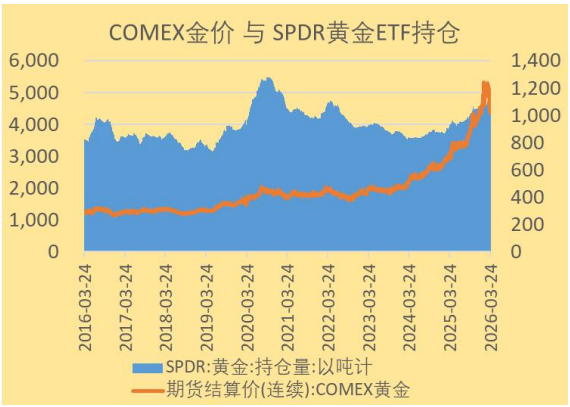


数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

三、黄金供需情况

黄金具有较强的金融属性，其价格走势受到宏观经济、宏观政策、汇率变化、央行买卖黄金的政策、实际利率水平等多种因素影响。

图表 19：SPDR 黄金 ETF 持仓



图表 20：黄金价格



数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

图表 21：黄金国内库存

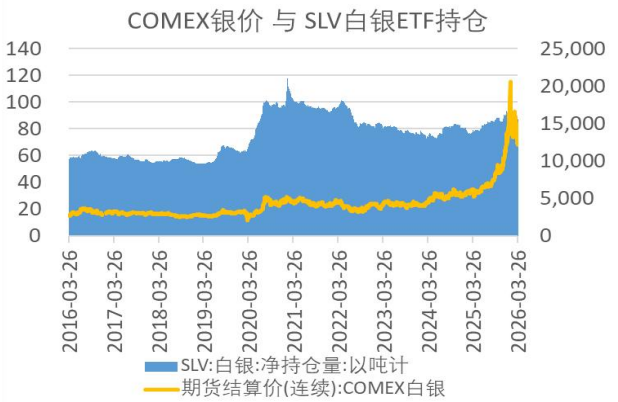


图表 22：黄金国际库存



数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

图表 23：SLV 白银 ETF 持仓



图表 24：金银比



数据来源：华安期货研究院；同花顺iFinD

据世界黄金协会，2025 年全球黄金总需求达 5,002 吨，创历史新高（全年黄金需求总金额达 5,550 亿美元）。具体，投资需求 2,175 吨（ETF 净增 801 吨，金条和金币需求 1,374 吨）；官方机构增持 863 吨黄金；受金价不断走高的影响，2025 年全球金饰需求走软，较 2024 年下降 18%。供给方面，金矿产量增至 3,672 吨。中国，2025 年全年黄金需求总量 1,003 吨，同比增长 6%，为 2021 年以来最高水平。

最新动向，1 月全球实物黄金 ETF 吸引创纪录的 187 亿美元资金流入，2 月全球实物黄金 ETF 延续净流入势头，流入约 53 亿美元，创下历年最强劲的年初两个月表现，显示在地缘风险冲击和宏观环境复杂多变的环境下，机构投资者持续加大黄金配置。2 月底，全球 ETF 总持仓升至历史新高 4171 吨，伴随当时金价上行，推动全球黄金 ETF 的资产管理总规模（AUM）达到创纪录的 7010 亿美元。不过，三月份随着中东冲突愈演愈烈，ETF 持仓一度出现阶段性的下滑，以全球最大的黄金 ETF—SPDR 为例，3 月 26 日，其黄金持仓 1052.7 吨，较 2 月底减少 48.63 吨。

四、2026 年二季度黄金市场展望

中长期，全球央行购金趋势、公共债务问题冲击货币信用等因素仍提供支撑。

近期，中东局势紧张推升油价及通胀担忧，美联储 3 月未降息，美元回升，均令黄金价格承压。

展望 2026 年二季度，经济方面，受国际油价上涨冲击，美国通胀水平有再次抬头的风险，后续或暂缓降息，甚至有启动加息的可能。从经济预期向好、避险情绪支撑及收益率高企的影响，美元依然有可能震荡偏强运行，给金价带来压力。

免责声明

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格。分析师声明：作者具有期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

本报告的信息来源于已公开信息，但我公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、意见仅反映我公司于发布本报告当日的判断，我公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成投资、交易、法律、会计或税务的最终建议。我公司不以任何形式承诺交易收益或保证本金不受损失。任何主体因使用本报告内容所致的任何决策、损失与我公司、我公司员工或者关联机构无关。