

市场研究部

2025年3月20日

## 美以伊战争叠加美联储鹰派信号， 金价暴跌后短期预计维持弱势

中性

市场表现截至 2025.3.20



资料来源：Wind，国新证券整理

分析师：葛寿净  
登记编码：S1490522060001  
电话：010-85556172  
邮箱：geshoujing@crsec.com.cn

### 近期价格走势：金价近几日大幅暴跌，创2月以来阶段新低

受美联储3月议息会议鹰派信号超预期、全球央行加息预期升温等因素冲击，黄金价格近几日迎来大幅暴跌，打破此前多空博弈的震荡格局，创2月以来阶段新低。伦敦金现最低下探至4505.43美元/盎司，为2月2日以来最低值，3月19日收于4650.50美元/盎司，单日跌幅3.40%。

### 价格暴跌核心逻辑：政策压制成绝对主导，避险属性完全失效

美联储鹰派超预期，利率高位久持成定局：3月FOMC会议大幅上调2026年底PCE通胀预期至2.7%，将长期均衡利率上调至3.1%，彻底修正市场降息预期，年内仅存25个基点降息空间。鲍威尔明确降息门槛大幅提高，将能源价格上涨定性为短期冲击，且维持缩表操作，流动性持续收紧成为金价暴跌核心导火索。

美债收益率飙升，黄金持有成本创阶段新高：美联储鹰派政策引发美债抛售，2年期美债收益率升至3.8%以上、10年期逼近4.3%关口，实际利率大幅上行推升黄金持有成本，形成“鹰派政策→美债收益率上行→黄金抛售”的强传导。

全球加息预期升温，政策压制形成共振：澳洲央行率先连续加息，欧央行、英央行受原油暴涨推升通胀影响，加息预期显著抬升，全球货币政策从“宽松预期”转向“降息推迟、局部加息”，黄金全球配置需求大幅下降。

避险属性完全失效，地缘支撑被覆盖：美伊以冲突持续升级、霍尔木兹海峡通航近乎停滞、布伦特原油涨至110.05美元/桶，但在政策绝对压制下，市场对利率的担忧远超地缘避险，黄金避险属性彻底让渡于金融属性，未形成任何支撑。

资金踩踏放大跌幅，多杀多行情显现：黄金年初以来累计上涨约16%，前期获利盘在鹰派信号触发下集中撤离，叠加金价跌破5000美元/盎司关键支撑后止损盘出逃，形成多杀多踩踏，进一步放大下跌幅度。

### 后续核心驱动：

美联储政策与美国经济数据：后续官员讲话、4月CPI/PCE通胀及非农数据为核心催化剂，通胀走高、经济韧性将强化鹰派预期，反之则可能修复降息预期，带来金价超跌反弹。

全球央行货币政策动向：欧央行、英央行议息会议表态，以及是否有更多央行跟进加息，将决定全球政策偏鹰格局是否延续。

地缘与原油走势：美伊以冲突是否进一步升级、霍尔木兹海峡通航状态及原油价格走势，影响黄金避险与抗通胀属性的修复节奏，若冲突缓和、原油回落，金价将失去潜在支撑。

证券研究报告

市场资金流向：全球黄金 ETF、COMEX 黄金非商业净多头持仓变化，直接反映市场情绪，持续撤离将加剧金价下跌，企稳则预示下跌幅度受限。

### 投资建议

短期来看，金价维持弱势震荡探底格局，伦敦金现围绕 4500-4800 美元/盎司、沪金主连围绕 1030-1080 元/克波动，若通胀走高、全球加息预期升温，金价可能下探 4500/1030 关键支撑，超跌反弹空间有限。

中期来看，走势取决于通胀与经济的博弈：若通胀黏性强、美联储维持高利率，金价将深度调整；若经济走弱、通胀回落，降息预期重启将推动金价修复性上涨，重回 5000 美元/盎司上方。若滞涨，黄金后期仍是相对较好大类资产配置选择。

长期来看，黄金长期配置价值未完全消失，地缘碎片化、全球央行购金、美元信用不确定性仍为底层支撑，待美联储降息周期开启，金价将重回中长期上行趋势。

### 风险提示

- 1、政策反复风险
- 2、市场波动风险
- 3、流动性风险

## 投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

## 免责声明

葛寿净，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。

国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，以下简称本公司）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

### 国新证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层(100020)

传真：010-85556155 网址：[www.crsec.com.cn](http://www.crsec.com.cn)