

多资产周报

黄金价格深度回调

核心观点

黄金价格深度回调。2026年3月以来，国际黄金价格迎来深度调整。(1)地缘政治引美元走强，成为压制金价的核心推手。3月美伊冲突在核心产区爆发并持续升级，油价大幅暴涨，市场对美元需求激增，美元指数突破100大关成为最强避险资产，直接对以美元计价的黄金形成价格压制。与此同时，油价大涨加剧全球通胀担忧，美联储3月议息会议释放鹰派信号，不仅暂停降息，还上调通胀预期，市场对降息的预判大幅下修，无息资产黄金的持有成本激增，进一步削弱其投资吸引力。

(2)流动性挤兑与黄金的风险资产化特征，放大了价格下跌幅度。美伊冲突引发全球权益市场震荡，韩国股市等触发熔断，高杠杆投资者为回补股市保证金，被迫平仓流动性较好且有浮盈的黄金头寸，形成短期抛压。而黄金在前期大涨中积累了大量投机资金，定价权阶段性从央行转向投机资本，使其短期内与美股呈现强正相关的风险资产特征，最终引发多头踩踏式平仓。此外，全球央行购金势头在2026年初有所放缓，波兰、俄罗斯等央行甚至出现售金行为，也在一定程度上弱化了黄金的需求支撑。(3)从未来走势来看，若美伊冲突长期化，能源成本向核心通胀蔓延，美联储或进一步推迟降息乃至转向加息，金价仍面临驱动力重估压力。但此次暴跌更多是牛市中的深度回调，长期上涨逻辑并未破坏。全球地缘政治风险常态化持续削弱美元信用，非美央行的购金需求仍有较大释放空间，将持续支撑金价中枢上行。

多资产图景：

整体收益方面，本周（3月14日至3月21日），权益方面，沪深300下跌2.19%，恒生指数下跌0.74%，标普500下跌1.9%；债券方面，中债10年上涨1.56BP，美债10年上涨11BP；汇率方面，美元指数下跌0.99%，离岸人民币升值0.03%；大宗商品方面，SHFE螺纹钢下跌0.55%，伦敦金现下跌9.56%，伦敦银现下跌13.54%，LME铜下跌5.78%，LME铝下跌5.43%，WTI原油下跌0.49%。

资产比价方面，本周金银比数值为63.05，较上周上升2.78；铜油比数值为122.39，较上周下降6.87；铜螺比数值为30.25，较上周下降1.64；金铜比数值为0.38，较上周下降0.02；股债性价比数值为3.96，较上周上升0.11；AH股溢价数值为119.81，较上周下降2.36。

库存方面，最新一周原油库存为44684万吨，较上周上升47277万吨；螺纹钢库存为294万吨，较上周上升653万吨；阴极铜库存为145342吨，较上周上升411121吨；电解铝库存为58万吨，较上周上升2万吨。

资金行为方面，最新一周美元多头持仓21426张，较上周上升5042张，空头持仓17733张，较上周下降4533张；黄金ETF规模3398万盎司，较上周下降47万盎司。

风险提示：海外市场动荡，国内政策执行的不确定性。

经济研究 · 宏观周报

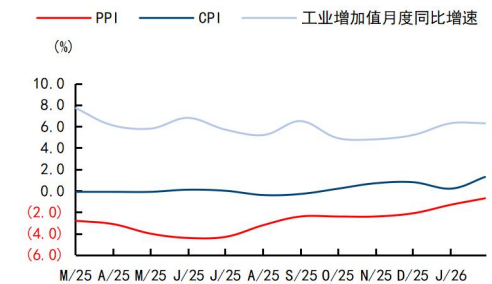
证券分析师：邵兴宇 010-88005483
shaoxingyu@guosen.com.cn
证券分析师：田地 0755-81982035
cntiandi2@guosen.com.cn
S0980523070001 S0980524090003

证券分析师：董德志 021-60933158
dongdz@guosen.com.cn
S0980513100001

基础数据

固定资产投资累计同比	1.80
社零总额当月同比	0.90
出口当月同比	39.60
M2	9.00

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《宏观经济周报-PPI 同比提前转正加速名义 GDP 修复》——2026-03-21
- 《宏观经济周报-外贸高增与内需隐忧》——2026-03-14
- 《多资产周报-债市考验 1.8》——2026-03-14
- 《多资产周报-油价冲击下滞胀预期抬头》——2026-03-08
- 《宏观经济周报-增速下调为结构优化腾空间》——2026-03-07

内容目录

周度观察：黄金价格深度回调	4
多资产图景	4
1、整体收益率	4
2、资产比价	5
3、库存	6
4、资金行为	7
风险提示	9

图表目录

图 1: 大类资产整体（债券类为 BP，其余为%）	5
图 2: 伦敦现货黄金白银比价	5
图 3: LME 铜与 WTI 原油比价	5
图 4: 沪铜与螺纹钢比价	6
图 5: 伦敦现货黄金与 LME 铜比价	6
图 6: 沪深 300 与 10 年国债比价	6
图 7: A 股与 H 股比价	6
图 8: 美国原油库存	7
图 9: 电解铝库存	7
图 10: 上海阴极铜库存	7
图 11: 螺纹钢库存	7
图 12: 美元多空持仓	8
图 13: 黄金 ETF 规模变化	8

周度观察：黄金价格深度回调

2026年3月以来，国际黄金价格迎来深度调整，伦敦金现货一度跌破5000美元/盎司关口，3月19日更是触及4500美元/盎司的低位。此次金价暴跌并非单一因素所致，而是地缘政治、流动性变化、市场预期反转等多重极端宏观因素共振的结果。

地缘政治引美元走强，成为压制金价的核心推手。3月美伊冲突在核心产油区爆发并持续升级，伊朗核设施多次遭袭，美军增兵霍尔木兹海峡推升原油供应担忧，油价大幅暴涨。石油贸易以美元结算的固有体系，使得市场对美元需求激增，美元指数突破100大关成为最强避险资产，直接对以美元计价的黄金形成价格压制。与此同时，油价大涨加剧全球通胀担忧，美联储3月议息会议释放鹰派信号，不仅暂停降息，还上调通胀预期，市场对降息的预判大幅下修，无息资产黄金的持有机会成本激增，进一步削弱其投资吸引力。

流动性挤兑与黄金的风险资产化特征，放大了价格下跌幅度。美伊冲突引发全球权益市场震荡，韩国股市等触发熔断，高杠杆投资者为回补股市保证金，被迫平仓流动性较好且有浮盈的黄金头寸，形成短期抛压。而黄金在前期大涨中积累了大量投机资金，定价权阶段性从央行转向投机资本，使其短期内与美股呈现强正相关的风险资产特征，最终引发多头踩踏式平仓，交易结构的恶化让金价跌势更甚。前期获利资金集中离场，成为金价暴跌的直接推手。此外，全球央行购金势头在2026年初有所放缓，波兰、俄罗斯等央行甚至出现售金行为，也在一定程度上弱化了黄金的需求支撑。

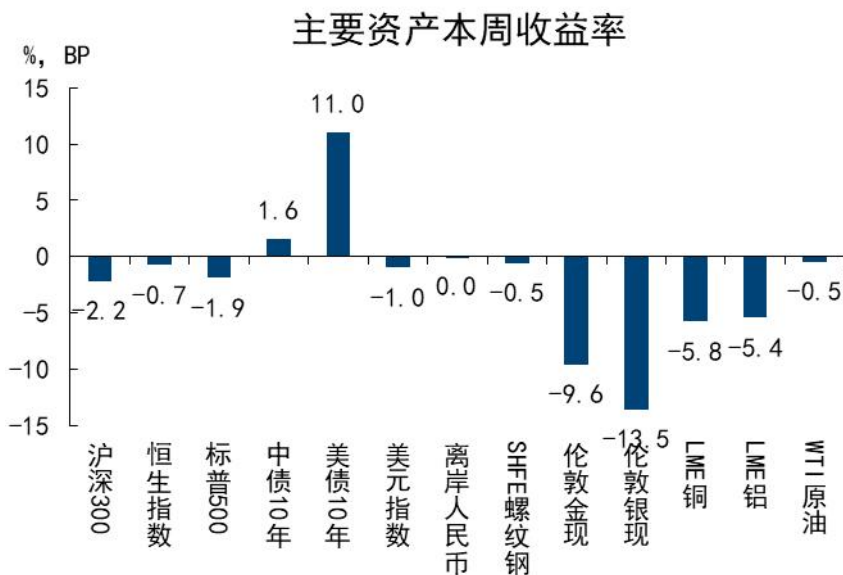
从未来走势来看，若美伊冲突长期化，能源成本向核心通胀蔓延，美联储或进一步推迟降息乃至转向加息，金价仍面临驱动力重估压力。但此次暴跌更多是牛市中的深度回调，长期上涨逻辑并未破坏。全球地缘政治风险常态化持续削弱美元信用，非美央行的购金需求仍有较大释放空间，将持续支撑金价中枢上行。

多资产图景

1、整体收益率

本周（3月14日至3月21日），权益方面，沪深300下跌2.19%，恒生指数下跌0.74%，标普500下跌1.9%；债券方面，中债10年上涨1.56BP，美债10年上涨11BP；汇率方面，美元指数下跌0.99%，离岸人民币升值0.03%；大宗商品方面，SHFE螺纹钢下跌0.55%，伦敦金现下跌9.56%，伦敦银现下跌13.54%，LME铜下跌5.78%，LME铝下跌5.43%，WTI原油下跌0.49%。

图1: 大类资产整体 (债券类为BP, 其余为%)

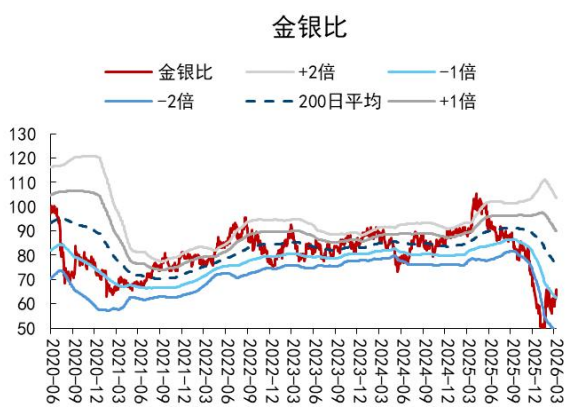


资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

2、资产比价

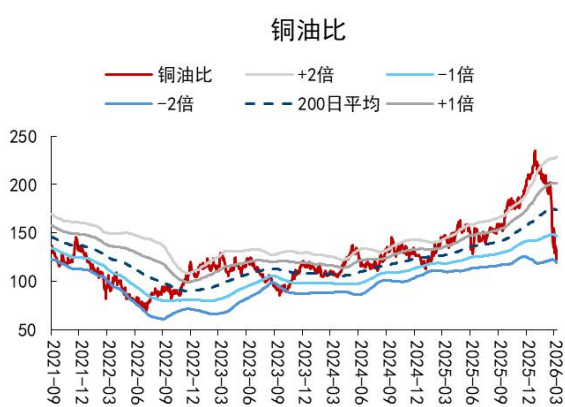
本周金银比数值为 63.05, 较上周上升 2.78; 铜油比数值为 122.39, 较上周下降 6.87; 铜螺比数值为 30.25, 较上周下降 1.64; 金铜比数值为 0.38, 较上周下降 0.02; 股债性价比数值为 3.96, 较上周上升 0.11; AH 股溢价数值为 119.81, 较上周下降 2.36。

图2: 伦敦现货黄金白银比价



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: LME 铜与 WTI 原油比价



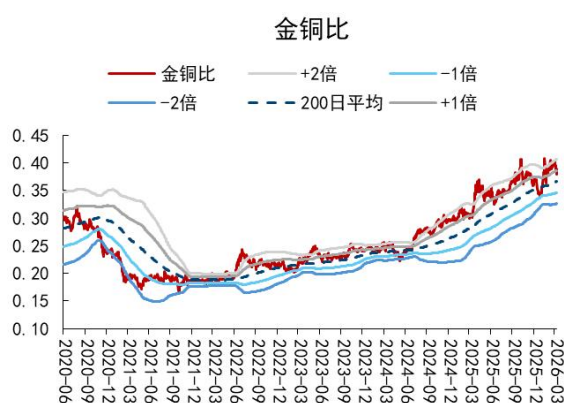
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 沪铜与螺纹钢比价



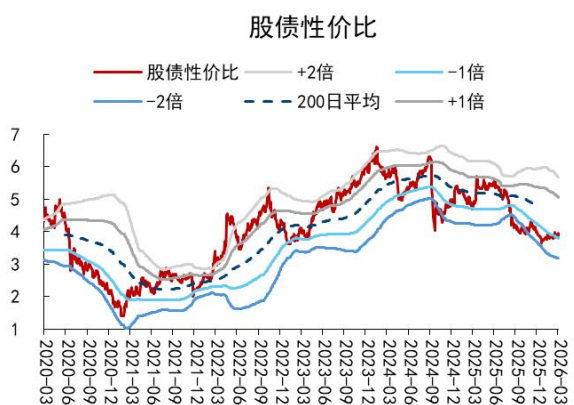
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 伦敦现货黄金与LME铜比价



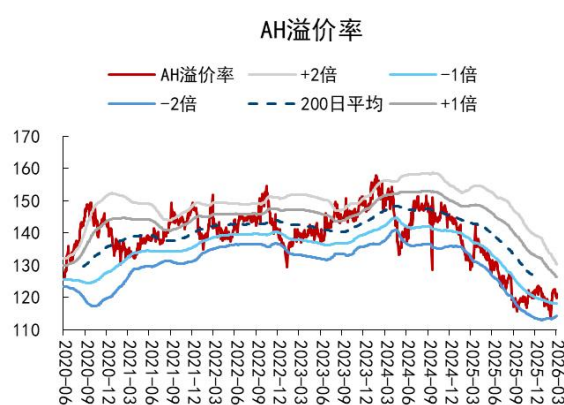
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 沪深300与10年国债比价



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: A股与H股比价

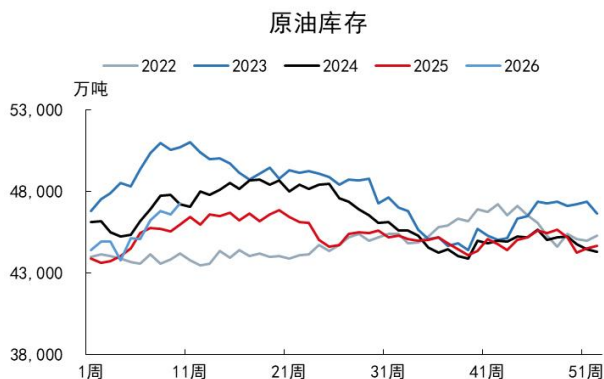


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

3、库存

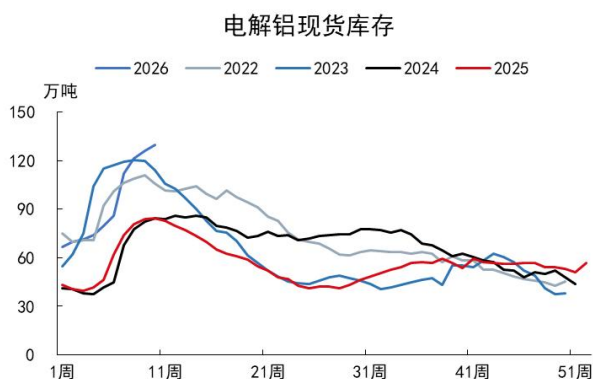
最新一周原油库存为 44684 万吨，较上周上升 47277 万吨；螺纹钢库存为 294 万吨，较上周上升 653 万吨；阴极铜库存为 145342 吨，较上周上升 411121 吨；电解铝库存为 58 万吨，较上周上升 2 万吨。

图8: 美国原油库存



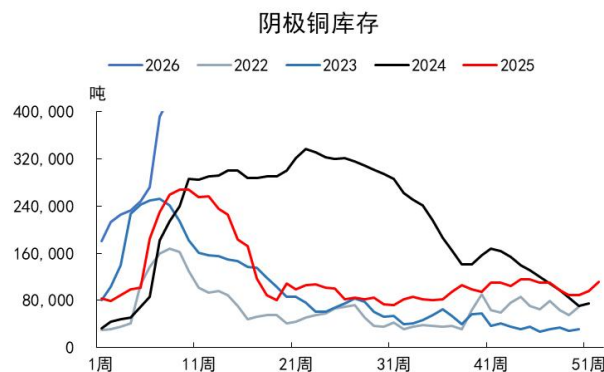
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 电解铝库存



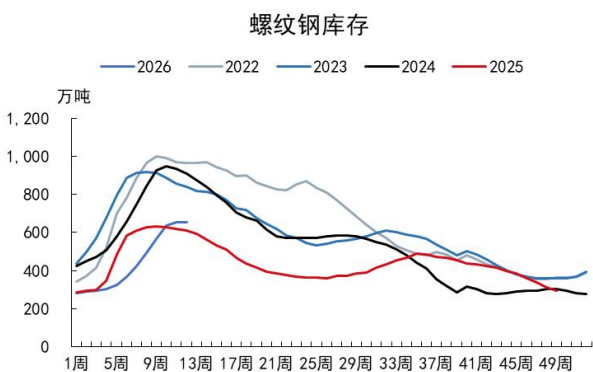
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 上海阴极铜库存



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 螺纹钢库存



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

4、资金行为

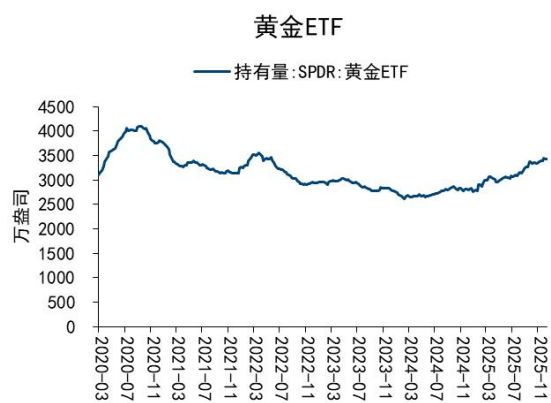
最新一周美元多头持仓 21426 张, 较上周上升 5042 张, 空头持仓 17733 张, 较上周下降 4533 张; 黄金 ETF 规模 3398 万盎司, 较上周下降 47 万盎司。

图12: 美元多空持仓



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图13: 黄金 ETF 规模变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

风险提示

海外市场动荡，国内政策执行的不确定性。

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032