

● 主要结论

结合本次美联储议息会议的预期及当前市场环境，贵金属市场将呈现“短期承压、中长期配置价值凸显”的格局。

从短期来看，贵金属市场的承压态势难以改变。一是高利率预期延续，若本次会议释放偏谨慎信号，将进一步推高持有贵金属的机会成本，对贵金属价格形成直接压制；二是美元指数强势运行，美元重返100大关后，以美元计价的贵金属吸引力下降；三是高位获利了结叠加流动性需求上升，政策不确定性下资金集中离场，进一步放大贵金属跌幅。白银及铂族金属因其更强的价格弹性，在市场情绪转弱时回调幅度更为剧烈，白银成为情绪放大的“加速器”，铂金虽有供需缺口支撑但短期仍受宏观压制，钯金则因基本面偏弱跌幅或更深。

从长期来看，贵金属的配置价值正随价格回调逐步显现。一是“滞胀风险”的潜在支撑，若美伊冲突持续导致油价维持高位，美国经济陷入滞胀的概率上升，而历史经验显示，滞胀周期中贵金属的抗通胀属性将得到充分发挥。二是美元信用弱化带来的支撑。当前全球央行持续增持黄金，2025年官方机构增持863吨黄金，虽然全年购金量略低于此前三年均超1000吨的历史高位，但仍显著高于2010年至2021年间473吨的年均水平，表明“去美元化”趋势仍在延续，将持续支撑黄金货币属性的回归。三是宽松政策的预期支撑，虽然当前市场对降息的定价已大幅收敛，但这更多是对短期通胀的应激反应。从中长期看，美国经济增长的内生动能正在减弱，若经济数据边际走弱，叠加特朗普对宽松政策的外部施压，市场对美联储开启降息周期的预期将重新升温，届时高利率对贵金属的压制有望逐步解除。

品种层面，黄金仍将是中长期配置的核心资产，地缘风险与去美元化逻辑为其提供双重支撑；白银紧跟黄金但弹性更大，工业需求强劲将为其提供补充支撑；铂金在供需缺口支撑下相对抗跌，有望在宏观压制缓解后反弹；钯金则因需求结构单一、基本面偏弱，中长期表现可能继续滞后于其他贵金属。

分析师：顾冯达

从业资格号：F0262502

投资咨询号：Z0002252

电话：021-55007766-6618

邮箱：15068@guosen.com.cn

分析师助理：钱信池

从业资格号：F03143995

电话：021-55007766-305186

邮箱：15957@guosen.com.cn

独立性申明：

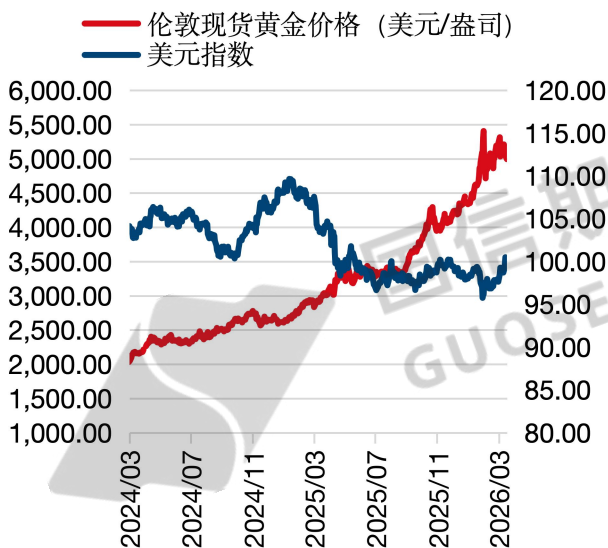
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

3月18日-19日，美联储将召开新一轮FOMC议息会议，作为美伊冲突升级后的首次政策会议，本次会议不仅是对当前美国经济矛盾的集中回应，更将直接主导全球流动性预期，进而深刻影响大宗商品尤其是贵金属市场的定价逻辑。当前市场核心分歧已从“何时降息”转向“降息次数及节奏”，而地缘冲突引发的油价波动的通胀传导，进一步增加了美联储政策决策的复杂性，也为贵金属市场带来多重变量。

一、政策预期背景：通胀预期接棒地缘避险，成为市场主线

当前贵金属市场的核心压制因素，在于市场对美联储货币政策预期的重新定价，而这一预期又与通胀前景深度绑定。其核心驱动逻辑是“地缘风险→能源成本→通胀预期”的传导链条正在持续强化。近期美伊冲突升级推升原油价格，加剧了市场对通胀顽固性的担忧。这种担忧直接扭转了年初以来对美联储“预防式降息”的乐观预期，转而押注利率将在更长时间内维持高位。这一预期的变化推动美元指数强势反弹，自去年11月以来首次重返100大关上方，对以美元计价的黄金形成了直接压制。

图：美元自2025年11月以来首次重返100关口



数据来源：WIND 国信期货

图：3月以来，美国10年期国债收益率持续反弹



数据来源：WIND 国信期货

从市场交易主线的演变来看，近期公布的CPI及非农数据本身对贵金属价格的边际影响减弱，市场的焦点已从单纯的“地缘政治避险”转向更为复杂的“通胀预期与货币政策的博弈”。虽然美国2025年四季度GDP被大幅下修至0.7%，显示增长动能放缓，但1月核心PCE仍高达3.1%，职位空缺回升至695万，通胀粘性超出预期。这种“增长放缓、通胀未消”的矛盾格局正持续掣肘美联储的政策选择空间。芝商所FedWatch数据显示，截至3月16日，市场预期的年内降息次数已从年初的2次大幅压缩至可能的1次甚至归零，12月维持利率不变的概率升至64.7%。在此背景下，由地缘冲突引发的避险买盘，其支撑力度远不及油价上涨所强化的“高利率持续”预期对金价的压制。

展望本周，即将召开的3月美联储议息会议将成为决定市场方向的关键。美联储3月17日至18日FOMC会议维持利率不变已是市场共识，市场真正关注的是鲍威尔的会后发言、经济预测摘要（SEP）和点阵图，这将成为后续政策预期的核心指引。

二、3月FOMC会议核心关注点解析

本次3月FOMC会议的三大核心关注点，将决定市场对美联储政策路径的重估，进而影响贵金属市场走势。

其一，鲍威尔的会议表态。作为美联储政策的“风向标”，鲍威尔在会后的新闻发布会上对油价冲击、通胀风险及降息时点的表述至关重要。尤其是其对油价上涨带来的通胀影响的判断，以及对年内降息节奏的暗示，将直接引导市场利率预期和美元走势。此外，本次会议也是鲍威尔5月主席任期届满前的倒数第二次会议，其表态可能隐含对后续政策交接的考量。

其二，经济预测摘要（SEP）的调整。本次SEP将反映美联储对美伊冲突影响的评估，目前市场共识是大概率会小幅下修2026年GDP增速、上调核心PCE预期，失业率预期可能维持稳定或小幅上调，其调整幅度将直接反映美联储对当前经济矛盾的判断，进而影响市场对政策宽松的预期。

其三，点阵图的变化。作为美联储官员对年内利率路径的集体预期，若其显示年内降息次数压缩至1次甚至归零，将进一步确认利率维持高位的政策基调；若仍保留2次降息预期，则可能缓解市场紧缩担忧，对贵金属形成短期支撑。

此外，政治变量也为本次会议增添了不确定性。一方面，美国司法部计划就鲍威尔传票被驳回一事提起上诉，而鲍威尔已释放信号，若调查持续，将在5月主席任期届满后留任理事至2028年，这一争议可能影响美联储的独立性；另一方面，特朗普提名的美联储主席人选凯文·沃什的确认进程可能因鲍威尔的调查而推迟，其未来的政策倾向也成为市场关注的焦点。

三、贵金属：短期承压 中长期配置价值凸显

结合本次美联储议息会议的预期及当前市场环境，贵金属市场将呈现“短期承压、中长期配置价值凸显”的格局。

从短期来看，贵金属市场的承压态势难以改变。一是高利率预期延续，若本次会议释放偏谨慎信号，将进一步推高持有贵金属的机会成本，对贵金属价格形成直接压制；二是美元指数强势运行，美元重返100大关后，以美元计价的贵金属吸引力下降；三是高位获利了结叠加流动性需求上升，政策不确定性下资金集中离场，进一步放大贵金属跌幅。白银及铂族金属因其更强的价格弹性，在市场情绪转弱时回调幅度更为剧烈，白银成为情绪放大的“加速器”，铂金虽有供需缺口支撑但短期仍受宏观压制，钯金则因基本面偏弱跌幅或更深。

从长期来看，贵金属的配置价值正随价格回调逐步显现。一是“滞胀风险”的潜在支撑，若美伊冲突持续导致油价维持高位，美国经济陷入滞胀的概率上升，而历史经验显示，滞胀周期中贵金属的抗通胀属性将得到充分发挥。二是美元信用弱化带来的支撑。当前全球央行持续增持黄金，2025年官方机构增持863吨黄金，虽然全年购金量略低于此前三年均超1000吨的历史高位，但仍显著高于2010年至2021年间473吨的年均水平，表明“去美元化”趋势仍在延续，将持续支撑黄金货币属性的回归。三是宽松政策的预期支撑，虽然当前市场对降息的定价已大幅收敛，但这更多是对短期通胀的应激反应。从中长期看，美国经济增长的内生动能正在减弱，若经济数据边际走弱，叠加特朗普对宽松政策的外部施压，市场对美联储开启降息周期的预期将重新升温，届时高利率对贵金属的压制有望逐步解除。

品种层面，黄金仍将是中长期配置的核心资产，地缘风险与去美元化逻辑为其提供双重支撑；白银紧跟黄金但弹性更大，工业需求强劲将为其提供补充支撑；铂金在供需缺口支撑下相对抗跌，有望在宏观压制缓解后反弹；钯金则因需求结构单一、基本面偏弱，中长期表现可能继续滞后于其他贵金属。



重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.