

市场研究部

2025 年 3 月 13 日

原油暴涨推升通胀压制降息预期，黄金金融属性占优引发回落

看好

近期价格走势：震荡

美伊战争引发全球原油供应链剧烈扰动，原油价格大幅暴涨推升全球通胀担忧，市场对美联储及全球央行降息预期大幅降温，甚至出现加息预期，黄金价格受金融属性压制结束前期冲高走势，迎来阶段性回落。

核心驱动：原油通胀双驱动压制降息，黄金金融属性主导走势

（一）原油暴涨推升通胀预期，全球降息预期大幅降温甚至现加息担忧

美伊战争导致霍尔木兹海峡航运受阻，全球约 20%的原油海运量受直接影响，原油价格的大幅暴涨从能源端向全产业链传导，直接推升全球通胀反弹担忧。市场普遍认为，原油价格维持 100 美元/桶以上高位，将直接抬升欧美等主要经济体的 CPI、PCE 通胀数据，此前市场对美联储 2026 年年内降息 2 次的预期被彻底颠覆，根据 CMEFedWatch 最新数据显示，美联储 6 月降息概率已大幅收窄，全年降息预期下调至最多 1 次，部分机构甚至发布研报认为，若通胀超预期反弹，美联储不仅不会降息，反而存在重启加息的可能性。全球其他央行也同步受通胀掣肘，欧央行、英央行等此前的宽松货币政策表态趋于谨慎，降息节奏显著延后，全球流动性宽松预期的落空，成为黄金价格回落的核心宏观背景。

（二）利率预期上行推高持有成本，黄金金融属性压制避险与抗通胀属性

黄金作为无息资产，价格与实际利率呈现高度负相关，而通胀预期升温带来的利率上行预期，直接推升了黄金的持有机会成本。在市场对美联储维持高利率甚至加息的预期下，美国 10 年期美债收益率快速上行，美元指数同步升至 99 上方，创 1 个月新高，以美元计价的黄金资产吸引力大幅下降。此时黄金的金融属性完全占据主导，此前因美伊战争形成的避险属性和原油通胀带来的抗通胀属性均暂时让位，即便地缘冲突仍在、通胀预期高企，资金也因持有成本上升开始抛售黄金，形成“原油暴涨→通胀走高→利率预期上行→黄金回落”的传导逻辑。

（三）短期资金行为放大回落幅度，获利了结与流动性套现形成双重压制

黄金价格的阶段性回落，同时受短期资金行为的进一步放大。一方面，美伊冲突爆发前，黄金已因地缘风险预期累计大幅上涨，当冲突落地、原油通胀压制降息的逻辑形成后，市场出现明显的“买预期、卖事实”获利了结行为，前期获利资金集中撤离引发黄金价格快速回调；另一方面，原油暴涨导致全球风险资产普跌，机构为弥补其他资产的亏损，需要变现流动性较高的资产以补充现金流，黄金作为易变现的避险资

市场表现截至 2025.3.13



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

证券研究报告

产，反而成为机构的“套现工具”，这种“流动性优先于避险”的行为甚至触发止损盘踩踏，进一步加大了黄金的回落幅度。

后续核心驱动：通胀与利率博弈成关键，地缘与资金行为为辅

（一）原油价格走势与实际通胀数据的传导效果

原油价格能否维持 100 美元/桶以上高位，以及通胀预期能否向欧美等主要经济体的实际 CPI、PCE 数据传导，将直接决定利率预期的走向。若原油价格因产油国增产、IEA 释放战略石油储备出现回落，通胀预期边际降温，利率上行压力将缓解，黄金价格的压制因素会逐步减弱；若原油价格继续冲高，实际通胀数据超预期反弹，美联储加息预期升温，黄金将继续承受下行压力。

（二）美联储及全球央行的货币政策表态与实际操作

美联储 3 月 FOMC 会议、央行官员密集讲话，以及欧央行、英央行等主要央行的政策表态，将成为短期核心催化剂。若美联储在会议中提及“通胀反弹风险”，强化维持高利率的立场，甚至释放加息信号，黄金将进一步承压；若美联储仍强调“经济下行风险”，对通胀走高暂定性为“地缘短期扰动”，降息预期未被完全抹杀，黄金有望迎来阶段性修复。

（三）美伊战争地缘局势的演变节奏

美伊冲突的后续发展仍为重要变量，若冲突进一步升级，更多中东国家卷入、霍尔木兹海峡全面封锁，市场避险情绪将再度升温，对黄金形成一定支撑，缓解价格回落压力；若冲突出现阶段性缓和，航运风险边际下降，黄金失去地缘避险的缓冲，将完全受制于利率和美元的压制。

（四）黄金市场的资金流向与持仓变化

全球黄金 ETF 持仓、COMEX 黄金非商业净多头持仓的变化，将直接反映市场资金对黄金的态度。根据世界黄金协会最新数据显示，近期全球黄金 ETF 已出现小幅减持，若资金撤离趋势延续，黄金价格将继续回落；若持仓出现企稳回升，说明市场对黄金的长期配置需求仍在，价格回落空间将受限。

投资建议

短期来看，黄金价格将维持震荡偏弱格局，原油通胀带来的利率上行预期仍为核心压制因素，伦敦金现大概率围绕 5000-5200 美元/盎司区间震荡，若美联储释放鹰派信号或原油继续冲高推升加息预期，金价可能下探 5000 美元/盎司关口，地缘避险仅能形成阶段性缓冲，难以扭转短期偏弱走势。

中期来看，黄金价格的走势将取决于通胀与经济的博弈结果：若原油价格回落使得通胀预期降温，同时美国经济数据出现疲软迹象，市场降息预期重新升温，黄金将摆脱利率压制，迎来修复性上涨，重回高位震荡；若通胀持续走高但经济保持韧性，美联储维持高利率甚至加息，黄金将进入阶段性调整，价格中枢下移。

长期来看，黄金的长期支撑逻辑未完全消失，美伊战争带来的全球地缘政治碎片化、全球央行购金的长期趋势、美元信用体系的不确定性，仍为黄金提供长期配置价值。即便短期受利率压制回落，一旦全球流动性宽松预期重启，黄金仍有望重回上行趋势，只是上行节奏将因通胀和利率的博弈显著放缓。

结合当前原油通胀压制降息、黄金金融属性主导的市场格局，建议投资者保持谨慎，以观望为主，静待市场明确信号，具体投资策略如下：

对于中长期配置型投资者：暂不急于加仓，等待黄金价格回落至关键支撑位且利率压制因素边际缓解后，再逢低分批布局，重点关注具备资源储量优势、成本控制能力的黄金资源类龙头企业，以及黄金ETF等工具型产品，分享黄金长期配置价值的收益。

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