

连续暴跌 乱世黄金失灵?



当霍尔木兹海峡“梗阻”，被誉为“终极避风港”的黄金非但没有高歌猛进，反而上演了一出高台“跳水”的戏码，现货黄金跌破4500美元关口，单周累计下跌超10%，价格回调直接点燃刚需消费与抄底投资两大需求。3月22日，北京商报记者调查发现，线下金店人声鼎沸，婚嫁、本命年、节日送礼等刚需人群络绎不绝，瞄准长期保值的投资者则趁机入场抄底，投资金条与首饰金销售双双火爆。一边是终端市场的火热抢购，一边是国际金价的反常走势，市场的困惑也日益加深：为何地缘冲突升级之际，黄金的避险属性却失效了？黄金“牛市”神话还能稳住吗？

避险资产为何“失灵”

“乱世买黄金”，这句流传已久的投资箴言，早已成为普通投资者应对不确定性的共识。回顾历史，地缘冲突向来是黄金价格上涨的重要催化剂，俄乌冲突爆发后，金价曾在半个月内快速冲高；此前中东地区局势紧张，黄金也总能凭借避险属性获得资金青睐，成为投资者对冲不确定性的“安全港”。然而，随着地缘冲突范围扩大，霍尔木兹海峡航运受阻加剧，黄金价格却意外掉头向下，开启了连续下跌模式。3月19日，现货黄金“跳水”，跌破4800美元关口，次日跌势依旧延续；3月20日，盘中跌破4500美元关口，报收于4491.67美元/盎司，周跌幅超10%；COMEX黄金也同时跌破4500美元关口，报收于4492美元/盎司。

一边是地缘博弈尚未停止，一边是金价接连下挫，这一反常走势彻底打破市场惯性认知，也让无数投资者困惑，作为传统避险资产的黄金，为什么“失灵”？综合多个市场观点

来看，黄金避险属性的“失灵”是市场的交易主线发生改变。

中国（香港）金融衍生品投资研究院院长王红英表示，此次黄金价格大幅下跌，最直接的原因是市场对美联储货币政策预期发生明显转变。一方面，中东地区地缘局势僵持，推动油价大幅上行，叠加2月美国CPI（消费者物价指数）数据创下去年以来新高以及高关税的滞后影响，市场担忧3月CPI仍有上行可能。在此背景下，美联储从务实角度出发，暂缓降息。另一方面，美元指数大幅走强并突破100，对贵金属及有色金属价格形成明显压制，叠加前期多头资金获利平仓，共同导致黄金价格快速下挫。

此外，黄金市场的资金结构发生了变化，也让下跌的幅度被放大。在苏商银行特约研究员武泽伟看来，虽然黄金快速下跌，但仍是今年表现较好的资产，作为对比，美国三大股指年内跌幅都超过3%，黄金至少年内涨幅为正，对于机构来说仍是盈利或者损失较小的标的。当遭遇补充保证金等强制现金需求时，它们往

往倾向于卖出流动性最好、收益表现较好的资产，黄金自然首当其冲。除此以外，量化策略与期权交易商的交易行为也可能加剧市场的下跌动能。当价格出现如此急剧的下行时，很容易触发量化交易系统中的止损信号，从而引发程序化的自动卖出；与此同时，期权交易商也可能面临所谓的“伽马挤压”风险。

门店投资金、首饰金火爆

国际黄金价格出现下跌，带动国内黄金价格一路回落，这让不少消费者看到了入手机会。3月22日，北京商报记者走访菜百首饰总部，当天首饰足金金价为1448元/克，足金999为1450元/克，足金摆件为1462元/克，这一价格已较3月初出现回落。

投资金条专区也是人气满满，柜台前站满了前来咨询、购买的投资者。专区的电子大屏上，显示着国际金价近期的波动曲线，3月22日，菜百投资金条金价为1010元/克，同样较3月初的1200元/克出现下跌。

今年68岁的刘大爷，是投资金条专区的老常客，他向北京商报记者坦言：“2024年我买入不少黄金，到2025年价格直接翻了一倍，算是赶上了好行情。一年多的时间前前后后共卖出600多克，仅利润就有69万元。最近金价有所回落，之前赚到的部分利润回吐，但我并不担心。”说完，刘大爷笑着晃了晃手中的订单，坦言这次又逢低买入300克，打算继续低位囤金，等待合适时机再“出手”。

同样赶来抄底的王阿姨是黄金投资新手，之前只买过耳环这类金饰，从没接触过投资金条。她告诉记者，自己也是看到近期金价下跌的消息，想着正是入手的好时机，便特意前来柜台看看，可毕竟缺乏投资经验，面对不同规格的投资金条，一时拿不定主意，不知道该买多少克才合适。

投资者应规避风险、稳健布局

金价剧烈波动之下，有人避免收益回吐选择落袋为安，有人则选择趁机抄底。面对跌宕

起伏的黄金市场，不同类型的投资者，该如何调整策略、规避风险，成为投资者当下最迫切的问题。对于刚需消费型投资者而言，入场的核心诉求并非通过金价波动赚取差价，而是为了满足婚嫁首饰购置、节日送礼、日常佩戴等实际生活需求，因此金价的短期波动对其核心需求影响有限；与刚需消费型投资者不同，投资型投资者以获取投资收益为核心目标，因此更需要根据市场走势分情况调整策略，核心原则是拒绝盲目跟风、坚持理性布局。

“短期黄金调整态势或延续2—3周，4月走势将主要取决于中东局势进展，大概率在4400—4600美元/盎司区间震荡筑底，”王红英建议，投资者的投资策略要以逢低分批买进为主，切勿满仓甚至加杠杆。其次，要注意这些大类资产本身的估值定价与市场过度的流动性带来的泡沫化之间的偏差，使得整个交易价格处在高波动率状态，所以要注意市场整体流动性风险，切勿满仓加杠杆追高交易。

“从当前价位来看，黄金的配置价值已经较为突出，下行风险相对可控，而潜在的上行空间则较为可观。从中长期的宏观逻辑而言，去美元化的进程具有较强韧性，不会轻易发生逆转，各国央行增持黄金预计将是一个持续且逐步深化的过程。”武泽伟建议，投资者可以密切关注当前黄金的走势情况。当出现止跌企稳迹象时，可以在支撑位附近采取金字塔方法建仓。他推荐了利弗莫尔的建仓方法，具体来看，第一步，当金价突破关键点时，建立20%仓位的底仓。第二步，观察验证：若金价跌破关键点，立即止损；若金价上涨产生利润，则进入第三步。第三步，等待金价回调并再次突破新高时，加仓15%；后续若出现第三次突破信号，再加仓10%。以此类推，最终形成底部大、顶部小的正金字塔结构。此方法可以确保用小成本试错，在盈利后顺势扩大投资战果。北京商报记者 宋亦桐

多款产品发行折戟 固收理财遇冷

理财产品在发行途中频遇“折戟”，正成为2026年理财市场的醒目现象。近日，北京商报记者梳理发现，开年以来头部理财机构发布了旗下新发行产品不成立公告，曾经稳坐理财市场“C位”的固定收益类产品，却接连“夭折”在募集环节。在分析人士看来，这是在低利率环境下固收类产品同质化竞争加剧的必然结果，理财公司应主动调整产品策略，从以产品为中心转向以客户为中心，同时拓展投资边界，通过差异化的产品设计与稳健的业绩表现重建投资者信心，从而提升募集成功率。

发行途中频遇“折戟”

3月，华夏理财接连发布多则产品不成立公告，旗下“固定收益债权型封闭式理财产品1317号”“固定收益纯债型封闭式理财产品354号”“合享固定收益类理财产品37号”等6只理财产品，均因募集总金额未达到产品说明书约定的发行规模下限，无奈宣告发行终止。

从产品说明书可见，上述6只产品均为封闭式净值型固定收益类理财，风险等级以中低风险为主，整体偏稳健。而在销售客群上，多只产品也同步对个人、机构投资者开放。产品期限跨度较大，短则97天、长至近三年，覆盖短中长期不同投资者的资产配置需求。

投资布局方面，产品定位略有分化。其中，“合享固定收益类理财产品37号”兼顾货币市场工具、各类债权资产与少量权益类资产，其余5只均聚焦纯固收赛道，主打货币市场工具、标准化债权类资产及其他符合监管要求的固定收益类金融工具。在发行规模设定上，多只产品成立门槛均设为5000万元，而低风险的“华夏理财固定收益债权型封闭式理财产品1381号”规模下限为500万元。

北京商报记者进一步统计发现，这一现象并非个例。开年以来，华夏理财发行终止的产品数量已达14只；2月，渤海理财也曾公告称，旗下财收有略系列固定收益类一年封闭式理财产品，因未达募集规模下限无法成立；1月，广银理财幸福添利封闭式固定收益类公募理财产品3059号，

同样因募集规模未能满足产品说明书中成立规模下限的要求，发行未果。

梳理可见，本轮折戟产品高度同质化，主要聚焦为封闭式固定收益类产品，失败原因多指向“募资规模未达下限”。对此，苏商银行特约研究员武泽伟表示，从现象本质看，这并非孤立事件，而是在低利率环境下固收类产品同质化竞争加剧的必然结果。“当市场收益率持续下行，传统封闭式固定收益产品对投资者的吸引力显著减弱，而理财公司若仍沿用过往规模导向的发行节奏，便容易在募集端遭遇阻力。这也说明理财市场在产品端与资金端出现了一定程度的错配。”

转向以客户为中心

而从行业视角来看，截至2025年末，全国共有159家银行机构和32家理财公司有存续的理财产品，共存续产品4.63万只，较年初增长14.89%；存续规模33.29万亿元，较年初增长11.15%。投资者群体同步扩容，年末持有理财产品的投资者数量突破1.43亿个，较年初增长14.37%，其中个人投资者新增1769万个，机构投资者新增31万个。

那么，在理财市场整体繁荣且可作为存款搬家承接池的稳健固收理财，为何突然频频遇冷？资深金融监管政策专家周毅钦表示，“封闭式固收理财没有固定锁定期，存续期内无法赎回，流动性先天受限，当下投资者普遍不愿让资金长期沉淀，需求端适配度不足直接导致认购意愿低迷，募资难度自然居高不下”。周毅钦指出，从客

户需求来看，开放式产品更受市场青睐；但从发行供给来看，封闭式固收产品发行数量反而远超开放式，发行基数大，募集失败的案例也就更容易被市场感知。

对于募集失败现象，周毅钦建议理性看待，这实则是理财行业转型期良性发展的体现，标志着行业竞争更市场化、运营更精细化。“公募基金的发行成功率较高，主要原因在于产品注册需要花费大量的人力物力，因此为保成功，一般都会在渠道推广、营销投放、客户触达等各方面投入大量资源。而理财产品的发行成本更低，流程更加简便，沉没成本小，所以理财公司并没有保发行的执念，如果渠道推广力度不足，或者产品设计贴合市场需求不够，产品缺乏核心竞争力，一旦市场认可度偏低，就可能出现募集不达标的情况。”

此外，周毅钦指出，这和代销生态市场化转型也有关。早年理财公司的前身银行资管部与母行渠道部门是一对一捆绑代销关系，产品发行多靠内部渠道兜底，募资成功率有保障。如今理财代销生态日渐丰富，他行代销渠道不断扩容，渠道部门考核更趋市场化，不再碍于情面优先代销母行或合作机构的产品，转而重点考量产品的历史收益表现、风控能力和客户适配度，优质产品才能抢占渠道资源，表现平平的产品自然会被市场淘汰。

而从规则来看，理财产品运作是有明确规模下限要求的，这是因为最终募资规模如果远低于这一标准，后续产品投研、运营、风控等固定成本分摊后，运作成本会大幅攀升。“因此，一些理财公司会理性权衡，若募资规模过小，干脆主动选择募集失败，避免低效运作带来的经营损耗，这也是理财公司精细化运营的体现。”周毅钦强调。

武泽伟进一步指出，理财市场整体规模稳步增长与新发产品募集失败并存，恰恰印证了资金在机构间与产品间发生了结构性迁移。行业竞争加剧导致头部机构虹吸效应增强，而固收资产配置难度提升则使得产品收益率难以满足投资者预期，进一步加剧了部分产品的募集难度。

北京商报记者 孟凡霞 周义力

线下消费爆发 2月备付金规模仍居高位

北京商报讯（记者 刘四红）最新一期支付机构备付金数据披露。3月22日，北京商报记者注意到，近日，中国人民银行公布了最新货币当局资产负债表。数据显示，截至2026年2月，非金融机构存款（支付机构客户备付金）达27937.05亿元，较2025年同期的25092.36亿元，同比增长2844.69亿元，增幅11.34%；环比来看，较2026年1月的25650.24亿元同样增长2286.81亿元，增幅8.92%。

北京商报记者注意到，此次高点之前，支付机构备付金集中交存余额最高的时间点为2025年1月，当月在春节假期等因素加持下，备付金一举突破3万亿元大关，达到30909.63亿元，刷新历史新高。

不过，此后的2月、3月，支付机构备付金再次回落至2.4万亿元下方，随后4月、5月，支付机构备付金实现连续两个月回升。整体来看，在2025年的最后几个月里，支付机构备付金规模多维持在2.5万亿元左右。

业内认为，2026年2月备付金规模冲高，主要是作为传统消费旺季，叠加春节假期效应，线上购物、线下零售、餐饮文旅、出行交通、红包转账等支付场景全面活跃，居民消费意愿显著提升，带动支付交易规模与资金沉淀量同步走高。作为支付体系的“压舱石”，客户备付金的大幅增长，直观反映出市场交易活跃度提升、居民消费信心增强、数字支付渗透率持续提升。

博通咨询首席分析师王蓬博告诉北京商报记者，2月备付金环比大增2286.81亿元至27937.05亿元，整体呈现出很明显的季节性冲高特征，规模也稳稳站上2.7万亿元高位。从背

后原因来看，春节假期带动红包转账、线下消费全面爆发是最直接的因素，再加上数字支付渗透率持续走高，大家更习惯把钱留在支付账户里，多重因素叠加才出现了这样明显的增长。

王蓬博认为，近几个月备付金整体波动回升，尤其2月大幅走高，其实已经在传递很清晰的消费回暖信号，不难看出居民消费信心在持续修复，线下餐饮、文旅、出行这些场景恢复得尤其快，再加上各类线上消费场景不断丰富，也直接带动了支付账户资金沉淀的增加。

自2019年实现100%集中存管后，备付金规模成为反映支付行业交易活跃度与市场流动性的关键指标。2024年12月，人民银行发布的《中国人民银行公告（2024）17号》显示，中国人民银行决定自统计2025年1月份数据起，启用新修订的狭义货币（M1）统计口径。修订后的M1包括：流通中货币（M0）、单位活期存款、个人活期存款、非银行支付机构客户备付金。

不过，对于从业机构而言，近年来支付机构因为备付金违规被罚的情况时有发生，备付金管理不容松懈。

王蓬博认为，往后看，备付金大概率还是跟着节日、电商大促呈现季节性波动，全年中枢大概率会在2.5万亿到3万亿元区间浮动。对于支付机构来说，监管红线必须拎清楚，备付金全额存管和自有资金严格隔离、严禁挪用占用这些底线绝对不能碰。机构还是要把内控和监测做扎实，在合规前提下深耕场景，既适配监管要求，也能稳住自身业务发展。