

# 驱动逻辑反转 流动性收紧再度打压贵金属

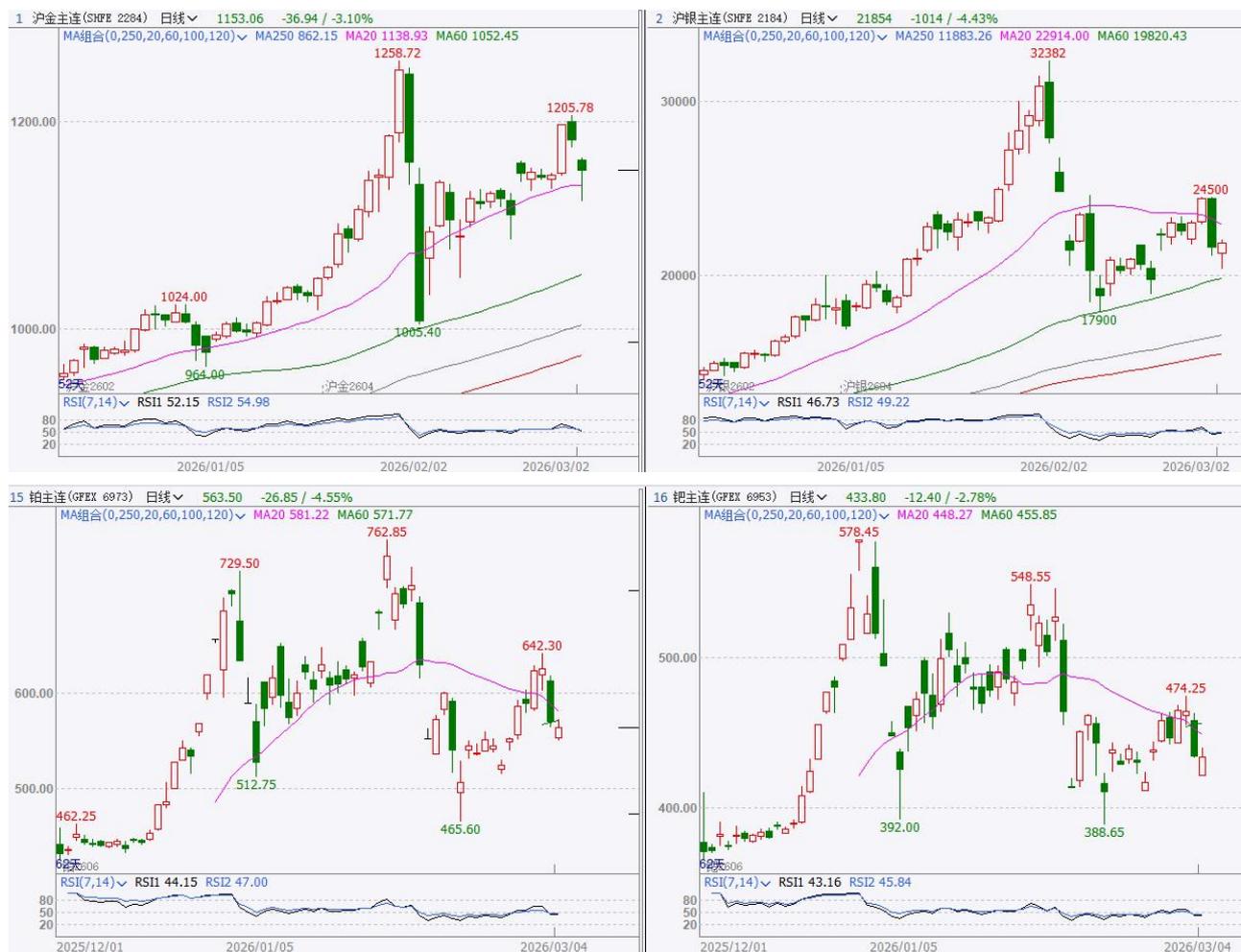
投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

叶倩宁（投资咨询资格编号：Z0016628）

电话：020-88818051

邮箱：yeqianning@gf.com.cn

**行情导读：**上周末美国和伊朗爆发大规模冲突，避险需求升温驱动贵金属价格快速上涨，然而仅过去三日，由于伊朗持续封锁霍尔木兹海峡使能源运输受阻推高相关商品价格并引发流动性紧张，通胀压力加剧使美联储降息预期降低，利多驱动迅速反转叠加高波动导致金银等价格剧烈回调。周三日盘早盘，沪银和铂金期货主力合约跌幅一度超过5%，2月末以来涨幅被抹去，沪金主力合约跌超3%，午后价格有所回升。



数据来源：文华财经

## 驱动分析：伊朗冲突在新的市场范式下，传统避险资产作用减弱

过去的经验中，当地缘冲突爆发往往会激发资金流向美债、黄金和日元等资产去避险并提振其价格，然而本轮美伊冲突似乎打破了市场的惯性，在地区局势未有缓和的情况下，上述资产表现不如预期，部分甚至呈现疲态。通常情况下，地缘冲突导致市场偏好迅速下降，资金出于规避波动风险而坚持风险资产并买入相关性更低的避险资产，但近年随着逆全球化以及去美元化带来资产间表现的分化，在AI算法的交易拥挤冲击下流动性紧张造成原本的驱动逻辑剧烈反转。对于伊朗冲突来说，资金在新的市场范式下率先考虑流向石油净出口国货币（如美元、挪威克朗），而石油净进口国货币（如日元）则遭到打压。

此外，由于伊朗持续封锁霍尔木兹海峡可能使全球石油供应中断并重演类似上世纪70年代末的能

源危机，通胀飙升将增加美联储延后降息甚至再次加息的可能性，叠加市场担忧新的美联储主席候选人可能倾向再次缩表加剧市场流动性紧张，美债以及贵金属价格反因紧缩的货币政策预期而受到打压。

图表：美联储年内降息预期有所弱化

MEETING DATE	150-175	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375
2026/3/18				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.6%	97.4%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	14.4%	85.3%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	4.8%	37.1%	58.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.5%	14.5%	43.4%	40.6%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	7.3%	27.3%	42.1%	22.5%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	2.4%	12.4%	31.1%	37.1%	16.8%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.1%	1.0%	6.1%	19.3%	33.3%	29.6%	10.6%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.2%	1.5%	7.3%	20.6%	33.0%	27.9%	9.6%

数据来源：CME

### 对贵金属的影响：

目前在美国意图重新掌控中东恢复石油美元影响力的过程中，市场对美元周期回升、黄金本轮牛市或见顶的预期有所升温，但考虑到与过去不同是，当前黄金的需求结构较过去出现了较大变化，金价在央行购金和ETF投资等需求支撑下表现出一定的韧性，“去美元化”趋势下黄金在资产配置中仍具有价值。未来一方面需要关注中东局势的进展，美国行动使对伊朗政权的瓦解可能提振美元资产，另一方面需要关注美国通胀相关数据及美联储官员在能源价格和通胀预期上的表态，若更多官员释放加息信号则可能造成对贵金属更大的利空。

策略上，黄金短期继续关注20日均线的支撑，多单可考虑逢高止盈或卖出虚值看涨期权对多头进行保护。白银短期交易所库存持续下降供应仍偏紧，但在资金情绪反复价格波动率较高的情况下，供需基本面对价格的影响减弱，未来或再度测试60日均线的支撑，可考虑在阶段高点95美元上方逢高做空或卖出虚值看涨期权。铂钯价格跟随金银波动短期上行动力亦相对有限，可考虑逢高卖出虚值看涨期权。

**风险提示：** 中东地缘冲突快速缓和避险情绪消退美元走强

## 免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本

报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

**广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！**

## 相关信息

广发期货研究所

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620