

# 中东局势扰动消退 资金情绪提振白银等金属

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：**随着上周美伊宣布暂时停火两周，尽管周末双方谈判无果，但仍释放将继续谈判的意愿。周一以色列和黎巴嫩亦举行数十年来首次的会谈，此外美国公布3月PPI通胀相对温和，市场对地缘冲突的担忧进一步消退，风险偏好改善，资金驱动白银等金属价格走强。国际银价亚洲时段一度突破80美元/盎司，沪银主力期货合约突破20000元/千克，涨幅超过7%，沪金主力涨幅达到1.5%。



数据来源：文华财经

## 驱动分析：

**中东冲突持续近2个月，市场逐步消化担忧，风险偏好改善。**目前在美伊双方暂时停火后，中东地缘局势总体呈现紧张缓和态势，在上周末双方巴基斯坦的谈判后，尽管由于核武器等多项核心分歧使谈判未有成果，但报道指出美方已明确提出自身“红线”及可接受与不可接受的条件，伊朗方面不接受条款，双方仍释放继续谈判的态度反映达成协议的可能性依然存在。从美国的领导人对于促成协议结束军事冲突的意愿较强，伊朗军方则有限开放了霍尔木兹海峡的通航。从市场情绪上看，风险资产价格持续回升，美股持续上涨完全收复了3月以来的跌幅逼近历史高点，美元指数则跌至3月以来的低点。投资者对地缘冲突的影响已经计入，即使未来美伊谈判可能陷入僵局双方再次爆发冲突，但在其中一方无法完全掌控局面的情况下，事件更有可能发展为类似俄乌冲突的长期博弈，市场交易逻辑将回归自身基本面。

**美国通胀总温和反弹，能源价格对物价的传导相对可控为美联储宽松政策保留空间。**近期美国陆续公布3月伊朗冲突爆发后的CPI和PPI等通胀数据，反弹程度相对温和使市场对通胀的担忧缓和。3月CPI同比同比上涨3.3%，较2月的2.4%显著加速但低于预期的3.4%，创2024年以来最高水平，环比上涨0.9%为2022年6月以来最大单月涨幅；核心CPI同比升至2.6%低于预期的2.7%，环比增0.2%略低于预期。汽油价格创1967年有记录以来最大单月涨幅为通胀最大驱动，贡献了增幅的近四分之三，但核心服务整体成本涨势有所放缓。3月PPI同比上涨4%为2023年2月以来最高水平，但显著低于市场预期的4.6%，环比上涨0.5%，大幅低于预期的1.2%；核心PPI环比仅上涨0.1%，远低于预期和前值的0.5%；同比上涨3.8%，较前值3.9%小幅回落，能源分项为数据上涨的主要驱动力。由于物价成本是美国民众最关心的问题，通胀压力对执政党的支持率影响较大，中东冲突导致能源供应中断后，政府通过释放原油战略库存等手段平抑油价态度较为坚决，对通胀冲击持续时间或较短。影响美国长期通胀更多或在与薪资相关的服务价格以及房地产价格，目前这两个领域的物价在就业市场放缓和限

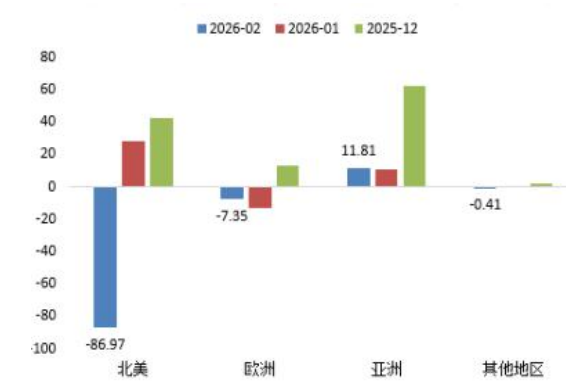
制性利率背景下仍持续走弱。在美国长期通胀预期稳定的情况下，美联储年内仍存在宽松的空间，目前由特朗普提名出任美联储主席的凯文·沃什在参议院听证会定于4月21日举行，若沃什顺利上任将有望依照特朗普的意愿逐步放松货币政策。

资金情绪及库存方面，3月以来在中东爆发地缘冲突的过程中，包括央行及其他机构抛售黄金白银来换取流动性，从数据ETF持仓等数据看，流出规模较大，缓和了前期实物供应紧张的格局，因此在交易所库存持续偏低的情况下白银价格未获得支撑，后续机构资金是否回流将决定贵金属后续的回升的幅度。

图：黄金白银ETF持仓（吨；右轴：白银ETF）



图：全球黄金ETF分地区流向（吨）



数据来源：Wind 世界黄金协会 广发期货研究所

### 展望后市：

当前美伊冲突进程对市场核心影响在于霍尔木兹海峡使能源运输受阻推高原油等相关能化商品价格，若未来供应链持续受限引发长期通胀上升将使全球央行货币政策难以松绑，对相关风险资产和贵金属等商品的打压将延续，而长周期的驱动在于去美元化的趋势和抗通胀的属性未来需要更多外在条件的明朗。短期美伊停火和美国通胀反弹不及预期都缓和了市场担忧，风险偏好改善情况下地缘局势对贵金属仍有冲击但总体或边际递减，金银等价格反弹更多是流动性和技术面的修复，目前价格回升过程中面临60日均线的阻力，下方在20日均线存在支撑，建议关注市场波动率逢高做虚值期权双卖策略，或在回调时构建牛市价差组合。

**风险提示：**美伊谈判破裂双方冲突再次升级、美联储维持鹰派对贵金属形成打压

## 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

数据来源：文华财经、Wind、世界黄金协会、广发期货研究所

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