

海峡封锁谈判停滞 油价飙升打压贵金属

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：当前在美国宣布延长对伊朗停火期限但霍尔木兹海峡仍处于高压封锁环境下双方谈判停滞，难以供应紧张使油价高企驱动美元走强，通胀压力下美联储货币政策难以松绑，流动性紧张资金持续流出使贵金属价格连续回调，部分品种价格跌破前期技术支撑点位。周五日盘沪银期货主力合约跟随国际银价一度跌近5%，广期所钯金主力合约低开 after 跌幅加剧最多跌5.6%。

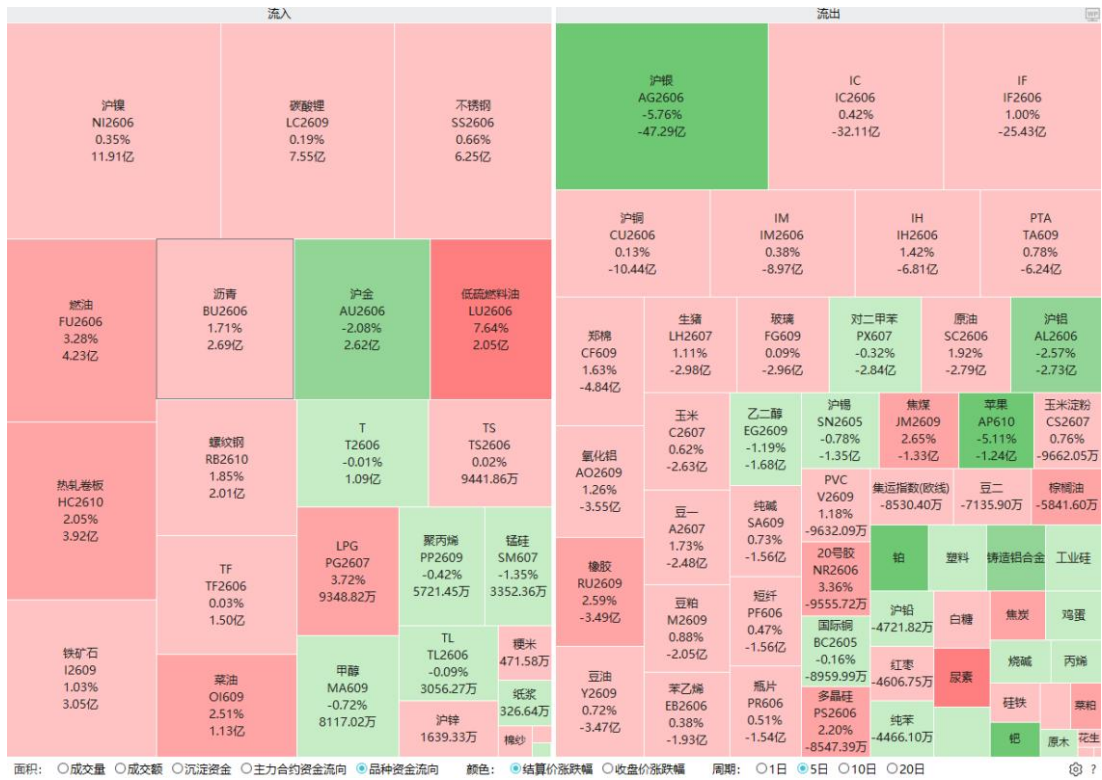


数据来源：文华财经

驱动分析：

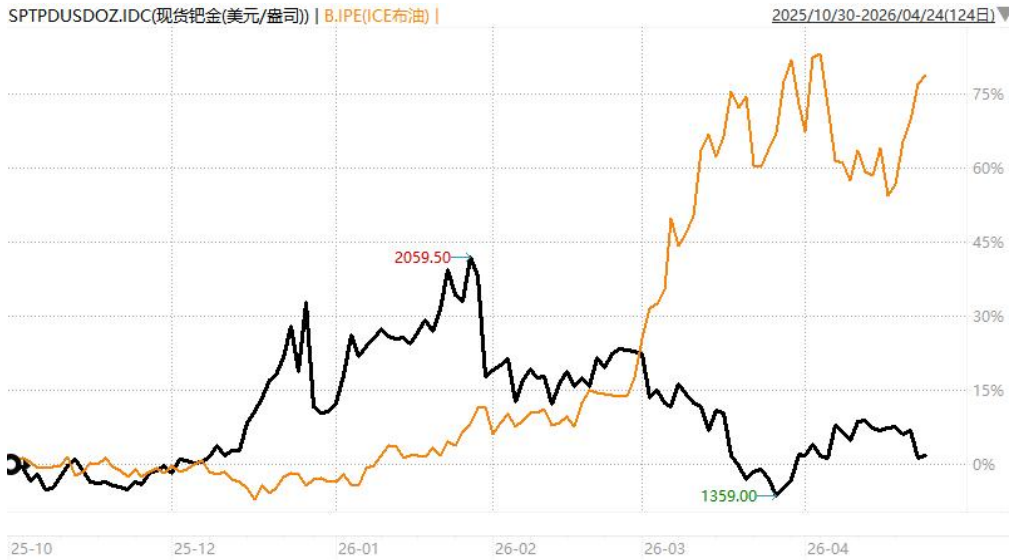
地缘冲突难以“破局”，能源价格高企贵金属遭到抛售以换取流动性。由于美伊双方在波斯湾的海上的对峙持续升级且成为重启谈判的最大阻碍，霍尔木兹海峡复航前景更加扑朔迷离。此前因多方努力稳定的油价，在伊朗等产地库存无法向外运输而其他地区的库存即将消耗殆尽的情况下，经历短暂回落后再次拉升至年内高点，能化相关产品价格同步走强，资金持续流入。能源供应紧张价格上涨使美元在采购上的需求亦有增加，美元指数止跌反弹，贵金属作为变现能力强的资产亦遭到抛售以换取流动性，如欧美主流黄金白银ETF本周持仓都出现连续下降，短期贵金属价格与油价仍呈现出负相关，下行压力增加。

图：近5日国内期货品种资金流向



数据来源: Wind

图: 近期贵金属与原油的负相关性较为显著



数据来源: Wind

通胀压力在欧美地区仍有升温，多国央行货币政策仍处“滞胀两难”。美联储提名人凯文沃什在参议院听证会上围绕货币政策独立性、框架调整、资产负债表规模及沟通方式作出回应，引出类似“缩表与降息”并行的线索，一方面强调美联储独立性但政策框架改革包括通胀数据调整下调通胀预期，另一方面主张逐步缩减资产负债表减少财政职能而回归货币政策本位。从近期欧美经济运行前瞻数据来看，地缘冲突对通胀压力仍有影响，据标普全球4月23日公布的初步数据显示，美国4月制造业PMI初值录得54.0，高于预期的52.5及前值52.3，创47个月新高，制造业景气度显著回升但部分源于企业预防性囤货，而非终端需求的实质性改善，而在供应链压力下制造业产品价格创近1年新高；

欧元区4月制造业PMI初值为52.2创47个月新高，中东地缘冲突使地区的物价压力持续上升。然而驱动经济增长的服务行业则呈现疲软，欧元区4月服务业PMI初值降至48.6，跌破50的荣枯线创62个月新低，德法服务业遭遇三年多来最严重下滑；美国商业活动景气度亦维持在近1年的低位，订单需求基本停滞。需求疲软与通胀压制消费在未来或进一步增加欧美经济滞胀的风险，从而加大央行货币决策的难度，短期内难有调整，美债实际收益率震荡走高叠加缩表预期对贵金属的打压与其抗通胀的逻辑反复拉锯，短期平衡无法打破。

图：10年期美债收益率与美国通胀预期（%；右轴：TIPS收益率）



图：FedWatch 美联储降息概率预测

MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400
2026/4/29		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	99.0%	1.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.6%	96.4%	1.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	7.6%	91.3%	1.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	14.9%	83.4%	0.9%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	17.2%	80.7%	0.8%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	4.4%	29.7%	64.9%	0.7%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	3.8%	26.2%	60.1%	9.5%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	5.7%	29.1%	55.8%	8.7%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.1%	1.0%	8.0%	31.7%	51.3%	7.9%
2027/6/9	0.0%	0.0%	0.1%	0.9%	6.8%	27.7%	48.0%	15.1%
2027/7/28	0.0%	0.0%	0.2%	1.9%	10.3%	31.1%	42.6%	12.8%
2027/9/15	0.3%	2.2%	11.0%	31.5%	41.5%	12.4%	1.1%	0.0%

数据来源：Wind CME 广发期货研究所

展望后市：

短期地缘冲突反复叠加流动性扰动对黄金价格形成压力价格维持区间窄幅震荡，谨防突发消息带来大幅波动，建议暂时观望等待局势明朗市场流动性改善后再操作，“去美元化”下央行购金需求驱动黄金长期上涨的基础仍在为回调带来低吸机会。供需基本面趋紧与流动性因素在某些时点可能为白银和铂钯等带来阶段性反弹机会，可把握超跌反弹的行情。

风险提示：美伊谈判破裂双方冲突再次升级、美联储鹰派超预期对贵金属形成打压

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