

中东动荡局势加剧 避险情绪驱动金银走强

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：上周末由于核谈判破裂，美国突发对伊朗发动军事打击并击毙包括最高领袖哈梅内伊在内的多名重要领导，伊朗方面随即对中东各地美军基地发动大规模强硬回击并宣布关闭作为全球能源运输关键咽喉的霍尔木兹海峡，中东局势迅速恶化。事件导致包括能源和化工的品种供应受到冲击而上涨，避险情绪则驱动黄金白银等贵金属走强。周一日盘，国际金价一度逼近5400美元关口创2月初回调以来的新高，沪金主力合约放量且涨幅不断扩大超过4%；国际银价早盘冲高仅3%后涨幅收窄，沪银主力合约延续上周五夜盘涨势幅度最高超过8%。



数据来源：文华财经

驱动分析一：中东或陷入更加混乱局面，“黑天鹅”成“灰犀牛”

在包括最高领袖哈梅内伊在内的多名重要领导被杀后，伊朗方面宣布临时领导委员会于3月1日成立并开始工作，由伊朗总统佩泽希齐扬、司法部长、宪法监护委员会一名法学家组成临时领导团队共同领导国家，保证伊朗政权持续运转，直到选出新的最高领袖。从随后伊朗对中东各地美军基地发动多轮反击以及持续封锁霍尔木兹海峡的行动来看，其内部政权尚未被“瓦解”。在哈梅内伊殉职后，“二把手”最高国家安全委员会秘书、最高领袖顾问拉里贾尼为代表的保守派势力仍掌握伊斯兰革命卫队等军事力量坚决对敌方进行大规模反击，中东多国领空持续关闭，美军亦陆续出现伤亡。尽管美国及以色列方面意图通过快速军事行动摧毁伊朗现有的政权来改变中东局势，总统特朗普称对伊朗军事行动或持续约4周，但伊朗国家具有更加广阔的领土和民族政治基础，若后续能抵御美方多方面的攻击和“渗透”并将其拖入更长久战争局面当中，可能使地缘冲突事件从“黑天鹅”变成“灰犀牛”，影响更加深远。一方面会对美国的政府支持率及财政赤字压力造成负面影响，另一方面还会造成中东更加混乱格局，作为全球最重要的能源资源供应地区，当地石油能源供应受阻将大幅提高各个民生及工业领域的成本，全球经济增长或进一步承压。

图表：美国“颠覆”手段及伊朗应对的基础

美国“颠覆”手段	伊朗民族政治和军事基础
----------	-------------

1. 大规模军事袭击，空中与地面结合
2. 直接对政权核心领导进行“斩首行动”
3. 挑动内部矛盾发起“颜色革命”

1. 伊朗曾为地跨亚非欧的波斯帝国发源地，拥有数千年文明，民族主义与宗教根基较牢固
2. 尽管国内势力错综复杂，但伊朗目前迅速组建了临时领导团队填补权力真空
3. 伊朗最强大军事力量集中在伊斯兰革命卫队，在最高领袖殉职后仍正常运作，基于共同利益而保持团结一致对外

数据来源：公开资料 广发期货研究所整理

驱动分析二：美伊冲突情景分析

乐观情景：若美伊双方在1个月内有限打击的后达成战略平衡，美以放弃政权更迭与全面地面战，伊朗停止跨区域大规模反击，在联合国与地区国家斡旋下实现停火并回到谈判桌上，霍尔木兹海峡与红海航运恢复。随着美伊冲突从热战转回长期博弈使中东地区避免全面动荡，油价回落稳定全球经济，避险需求将逐步减弱。

中性情景：美伊双方在一段时间的冲突后逐步形成低烈度对峙常态化、长期博弈持续，即无全面战争但局势亦难以实质性缓和。美国将维持对伊制裁高压，同时约束军事行动规模，不寻求政权更迭；伊朗适度反击以维护自身权益，不主动升级冲突，持续推进核研发相关活动已维持地区影响力，霍尔木兹海峡在有限条件下开放。中东地区安全秩序重回脆弱平衡，摩擦偶尔发生，市场逐步计入影响。

悲观情景：若美伊冲突持续升级并逐步向全域对抗蔓延，双方克制底线被突破，美国加大对伊军事打击与制裁力度，伊朗则扩大反击范围引发连锁冲突。霍尔木兹海峡和红海航运持续受阻，国际油价大幅飙升，造成全球能源危机与经济动荡。

对贵金属的影响：

对于美伊冲突的进展，其关键在于双方能否找到代价最小的方式来达到最大的利益。从美国方面考虑由于伊朗扼守霍尔木兹海峡，其石油出口的“非美元”结算对石油美元结算的核心根基具有较大冲击，因此美方必然将用各种手段企图“颠覆”伊朗政权并扶植“亲美”势力，但从伊朗的国家背景来看“亲美”势力可能缺乏根基，美国的难以真正达到则可能采取更加极端措施。从上述三种场景来看，中性和悲观情景都可能变成“灰犀牛”并对贵金属价格带来中长期支撑。回顾2020年及2025年美国和以色列两次对伊朗的袭击期间分别带来黄金最多5%和2.5%的涨幅，本轮冲突规模远超上两轮，造成的影响或更大，具体则在于看事件能否持续驱动金银价格突破前高阻力。短期在市场暂时消化冲突影响后，本周美国还将公布非农就业等数据对美联储降息预期存在扰动，市场波动可能较为反复。

策略上，黄金多单保持长线思路建议继续持有，可逢高卖出虚值看涨期权对多头进行保护。白银在价格波动率较高的情况下建议关注20日均线的支撑及100美元的阻力，可逢低买入虚值看涨期权代替期货多头。

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