

美以伊仍未停战 贵金属反弹乏力再次回落

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：隔夜，尽管美方似乎积极推动谈判但伊朗方面对立场强硬强硬拒绝，以色列仍持续进行军事打击，包括伊朗的核电站设施，国际油价和美元止跌企稳，贵金属则反弹乏力再次回落。周四日盘，铂钯开盘补跌，铂金主力合约PT2606跌幅超过4%，钯金主力合约PD2606跌超5%。



数据来源：文华财经

驱动分析一：美国积极推动谈判但伊朗立场强硬，军事打击仍未停止

周一在市场对中东局势陷入极度悲观的情绪风险资产加速被抛售后，美国总统特朗普宣布与伊朗的和谈取得突破并暂缓军事打击，此后还陆续释放出美方结束对伊军事行动的具体时间等，其托底市场的意图较为明显。然而伊朗对美国的“缓兵之计”给予强硬回应，一方面强调包括停止“侵略”行为和承认对霍尔木兹海峡行使主权等停战条件，另一方面持续加强对霍尔木兹海峡通行的控制。以色列方面则担忧美国单方面退出对伊朗的行动而进一步加强对伊朗的军事设施打击，更再度攻击核电站。

中东局势前景仍未明朗，未来冲突仍有再次升级的可能，而霍尔木兹海峡的航运长时间受阻对全球经济的冲击正不断加剧。美国2月进口价格环比上涨1.3%，创2022年3月以来最大单月涨幅，同比涨幅达1.3%，为2025年2月以来最高水平，石油和天然气在美伊冲突爆发前已经成为驱动商品价格上涨的主要因素，预期3月上行幅度将更加显著。除了相关能源化工原料供应中断外，农产品的产量也因为化肥原料短缺而承压。在通胀反弹风险升温情况下，欧美央行加息渐行渐近，近期欧洲央行行长拉加德表示，如果当前能源成本飙升有可能引发更广泛的通货膨胀，欧洲中央银行将采取果断迅速的行动，美联储主席鲍威尔等官员则表示在通胀稳定前不会降息。尽管美联储最新点阵仍显示今年两年将分别降息25个BP，但市场预期到明年中都不会有利率下调，并预计欧洲央行在年底前将加息66个基点。美国抵押贷款利率则连续第三周攀升，住房融资成本已升至去年10月以来的最高水平，购房和再融资活动都出现疲软，也表明中东的冲突造成的经济代价正在扩大。

图表：市场美联储到2027年中将保持利率不变

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%	94.8%	5.2%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	87.9%	11.7%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	78.5%	19.9%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	78.4%	19.8%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	76.6%	21.1%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.5%	70.6%	19.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.9%	66.3%	22.6%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	12.8%	62.7%	21.0%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.8%	17.6%	58.6%	19.2%
2027/6/9	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	4.5%	24.6%	52.0%	16.4%
2027/7/28	0.0%	0.0%	0.1%	1.2%	8.7%	30.3%	44.5%	13.4%

数据来源：CME

驱动分析二：铂族金属供需基本面紧张受到宏观利空因素压制

据 WPIIC 报道，南非在矿产勘探方面的投资已连续第七年下降，在 2025 年矿山供应同比下降 4%（-7 吨）至 173 吨的情况下，该机构预计 2026 年铂金矿山供应将与 2025 年持平，但在回收领域的增长使总供应预计同比增长 2% 至 230 吨。需求方面，在高油价的影响下，燃油车的市场份额可能加速收缩影响铂金汽车催化的需求，而 ETF 等投资需求受到市场流动性的影响弹性较大，预计 2026 年总需求同比下降 8%（-21 吨）至 237 吨。预期 2026 年铂金市场将连续四年呈现短缺，缺口为 7 吨，尽管铂族金属供应紧张仍是驱动其价格走强的长期因素，但受中东局势持续动荡、能源价格飙升及通胀担忧当前主导交易，当现实融资成本偏紧、投资者已对通胀持续黏性保持警惕，铂金等无息资产较难吸引快钱流入，仓位压缩、宏观波动加上利率预期变动导致价格承压回调。

后市展望：

短期看，尽管当前美国积极推动与伊朗和谈但要达成停战协定的条件或较苛刻，不排除期间双方仍会爆发激烈冲突使贵金属等资产再度回落。目前由于美国方面已经将对伊朗军事行动的最后日期定为 4 月 9 日，预计到 3 月末到 4 月初之间，市场将对美伊冲突的进程有更加一致的预期，当不确定性减少，投资者将重新定价相关的资产，包括地缘冲突推高原油等相关能化商品价格带来通胀压力，全球央行货币政策难以松绑带来的影响。然而假设中东战争陷入长期化导致美国经济承压下行或出现滞胀带来美元资产的抛售，美元重新走弱，则黄金的避险属性和硬通货属性将再次得到体现，配置需求驱动价格走强。

策略上，黄金 ETF 资金停止流阶段底部或已出现出但中长期配置时机仍需等待，短线日内在 4400 美元附近可逢低尝试买入看涨期权把握阶段性修复机会；白银在 60-65 美元附近尝试筑底，上方阻力在 85 美元，建议卖出 19000 元以上的沪银虚值看涨期权；铂金受资金情绪扰动跟随金银波动区间在 1850-2000 美元，钯金波动区间在 1450-1600 美元。

风险提示： 中东地缘冲突急剧恶化导致流动性风险

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