



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 646 期
2026/03/09

黄金

上周，随着美元进一步走强，黄金价格仍面临下行压力。

白银

上周，受中东紧张局势升级影响，全球投资者抛售行为加剧，金银比升破60。

铂金

丰田1月汽车销量同比增长4.7%至82.3万辆，但产量同比下降6%至73.5万辆。

钯金

芝加哥商品交易所管理资金净多头寸升至10.8万盎司，为2021年9月以来最高水平。

伊朗战争：这对黄金意味着什么？

上周，美国政府政策不确定性及其对全球市场（当然也包括黄金）的影响再次凸显。周末开始的美国与以色列对伊朗的联合打击，以及伊朗随后对该地区多个国家发动攻击的回应，震动全球并搅动市场剧烈波动。上周一开盘时，黄金价格跳空上涨，突破5400美元/盎司，创下自1月下旬以来的最高水平。尽管随后价格迅速出现明显回调，但整体仍维持在较高水平。更为重要的是，鉴于市场对事态演变时间表缺乏清晰预期，且冲突进一步升级扩大的风险切实存在，黄金价格仍面临显著的上行风险。

黄金的地缘政治“溢价”往往难以持续，但这次可能有所不同
回顾历史可以发现，黄金因地缘政治紧张或突发事件而获得的价格提振通常难以持续。事实上，多数市场大体上均呈现这一特征，当然，供需或贸易直接受相关事件冲击的资产除外。即便在冲突持续时间较长的情况下，投资者倦怠情绪也往往很快显现，对避险资产的配置意愿随之减弱。

这种情况很可能在伊朗战争中再次出现。然而，我们认为鉴于这场冲突的特殊性，此次局势演变可能不同于以往，相关小概率极端风险不容忽视。

伊朗的地理位置使其具备显著影响霍尔木兹海峡石油运输的能力，这一点已在油价明显上升中得到体现。同时，其对周边国家实施无差别打击的报复策略进一步增加了局势的不确定性。此外，目前已有12个国家被卷入冲突，而斯里



valcambi
suisse



Metals Focus 感谢其合作单位——中国黄金协会
对《贵金属周报》中文版的支持



Metals Focus感谢下列机构对《贵金属周报》中文版的支持



www.valcambi.com



A PALLION COMPANY

www.ABCbullion.com



Bulmint

www.bulmint.com



www.randrefinery.com



PRESTIGE
BULLION

www.realkruggerand.com



MENNICA
POLSKA

ISTNIEJE OD 1766 R.

www.invest.mennica.com.pl



www.axedras.com

Miller

www.miller-insurance.com

10年期美国国债收益率



数据来源：彭博社

兰卡附近近期发生的事件进一步扩大了受影响区域，使得战争进一步蔓延的风险切实存在。

更可能出现的情形是，黄金价格仅会受到短期且有限的提振

尽管如此，现阶段我们的基准判断是，这场战争及其对黄金价格的直接提振作用将持续数周，而非数月。尽管美国政府已明显展现出主动发动冲突并在海外发动战争的倾向，但其赢得总统选举时的竞选主张，仍是聚焦国内问题并控制通胀。在临近美国中期选举的背景下，持续时间过长或失控的伊朗战争将为共和党带来明显的政治风险。选民很可能不会接受由此不可避免带来的财政成本和人员伤亡代价，也不会接受持续上涨的油价对通胀（无论是实际通胀还是通胀预期）的影响。我们的这一判断也与政府目前释放的政策信号基本一致，尽管相关表态仍然十分有限且不够明确。我们的基准情景仍认为冲突规模将被控制，因为从根本上看，任何参与方都不希望局势演变为完全失控的局面。

在上述情景下，预计未来几周内，在消息面推动及对局势升级担忧突然升温的刺激下，黄金价格可能出现上涨行情，或将触及但大概率不会突破此前创下的历史高点。与此同时，随着市场共识在这一预期与本周逐渐显现的对战争风险的松懈情绪之间反复摇摆，价格回调也可能随之出现，从而导致市场波动性上升。

若一个或多个小概率极端风险最终兑现，我们预计黄金价格上涨幅度将更大、速度也将更快。在这些非基准情景下，月底前黄金价格触及6000美元/盎司，也不足为奇。

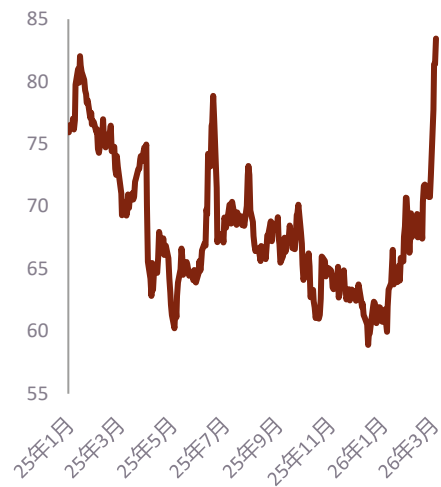
无论如何，这场战争对黄金价格的影响迟早会减弱。无论是因为局势缓和，还是因投资者疲劳情绪逐步显现，部分由冲突引发的黄金避险买盘最终都会消退。

危机可能支撑黄金长期牛市

无论这场战争最终结果如何，它都将进一步强化市场对黄金的整体看多情绪及其投资逻辑。这主要基于以下三点考虑。

首先，无论是否认同美国打击伊朗的决定，此举都将对美国外交政策产生深远影响。结合近期美国对委内瑞拉的干预来看，这表明美国有意通过推动政权更迭或政治变局来实现其战略目标，必要时甚至不惜诉诸武力。与此同时，美国在行动过程中缺乏与多数盟友的协调或磋商，也释放出其外交正转向单边主义的信号。作为全球最大经济体和头号军事强国，美国这一转向正在放大地缘政治不确

布伦特原油-近月期货价格 (ICE)



数据来源: 彭博社

定性。

其次, 尽管伊朗现政权可能会被更为温和的新政权取代, 地区紧张局势也因此缓和, 但这目前并非必然。相反, 现政权也可能继续存续, 并且更加激进且具有对抗性。一旦发生政权崩溃, 作为一个族群结构多元的国家, 伊朗国内各派系围绕权力展开争夺, 相关内部动荡也可能会蔓延至邻国。

第三, 本周流入美国国债的资金规模有限, 进一步加剧市场对美债传统避险资产角色的担忧。这明显利好黄金: 一方面, 黄金与美国国债共同争夺避险资金流, 这对黄金价格构成直接支撑; 另一方面, 担忧也会对美元造成影响, 从而间接利好黄金。

金价



数据来源: 彭博社



Metals Focus - 金属聚焦团队

Philip Newman, 常务董事

Charles de Meester, 常务董事

Matthew Piggott, 金银业务主管

Junlu Liang, 高级研究员

Simon Yau, 高级顾问 - 香港

Peter Ryan, 独立顾问

Elvis Chou, 顾问 - 台湾

Michael Bedford, 顾问

David Gornall, 顾问

Neelan Patel, 区域销售总监

Jacob Smith, 铂族金属高级研究员

Mirian Moreno, 业务经理

Amber Nelson, 研究员-孟买

Ghananshu Karekar, 研究助理-孟买

Adarsh Diwe, 研究员-孟买

Nilesh Pise Lee Chung, 研究助理-孟买

Lee Chung, 行政助理-马尼拉

Nikos Kavalis, 常务董事-新加坡

Sarah Timlinson, 矿业组主管

Wilma Swarts, 铂组金属主管

Philip Klapwijk, 首席顾问

Chirag Sheth, 首席顾问 - 孟买

Yiyi Gao, 高级研究员-上海

Çagdas D. Küçükemiroglu, 顾问 - 伊斯坦布尔

Dale Munro, 顾问

Harshal Barot, 高级顾问 - 孟买

Celine Zarate, 顾问 - 马尼拉

Jie Gao, 研究员-上海

Hao Xu, 研究员-上海

Amber Nelson, 矿业研究员

Oliver Blagden, 矿业研究员

Erin Coyle, 销售及市场经理

Donnadee Francisco, 矿业研究员-马尼拉

Ruby Tagoon, 初级矿业研究员-马尼拉

Metals Focus - 联系方式

地址

6th Floor, Abbey House

74-76 St John Street,

London EC1M 4DT

U.K.

电话: +44 20 3301 6510

邮箱: info@metalsfocus.com

彭博Metals Focus主页: MTFO

彭博聊天: IB MFOCUS

www.metalsfocus.com



MetalsFocus 金属聚焦
微信扫描二维码，关注我们公众号

免责声明与版权声明

除非另有说明，本报告中所有知识产权的拥有或持牌人均均为Metals Focus Ltd。本报告(包括任何附件和附件)是为收信人独家使用而编写的。本报告中任何内容均不构成购买或出售贵金属或相关证券或投资的要约，也不构成关于购买或出售贵金属或相关证券或投资的建议。在根据本报告的内容采取(或不采取)任何行动之前，您必须获得专业或专家的建议。虽然我们已尽一切努力提供在本报告中公布的信息，但Metals Focus Ltd并不保证其内容的准确性或通用性。本公司对任何错误或遗漏概不负责，亦不对任何损失或损害承担任何责任，亦不对任何第三方承担任何责任。

本报告(包含本报告的任何部分)不得在未经Metals Focus明确书面同意的情况下复制、分发、传输或传达给任何第三方。本报告以电子方式提供，只有已获发个人用户牌照的获授权用户，才可下载本报告的副本。如有需要，可向Metals Focus Ltd购买额外的用户许可证。任何未经授权的工作行为可能导致民事或刑事诉讼。