



2026年3月2日

美伊冲突再度升级，贵金属受到提振

核心观点及策略

- 上周市场在特朗普与美国最高法院的对抗加剧，以及美国和伊朗第三轮核谈判的不确定性中持续走高。上周六美国与以色列联合对伊朗发动大规模军事打击，伊朗最高领袖哈梅内伊遇袭身亡，伊朗称将开启最猛烈进攻，地缘政治格局遭遇数十年来最剧烈冲击。
- 从以往的历史来看，地缘政治冲突的加剧会对贵金属价格形成短期向上的驱动，短期贵金属价格可能会脉冲式上涨，而后重回其运行趋势。此次美伊冲突引发市场避险情绪的急剧抬升，从链上黄金冲高后回吐大部分涨幅的走势来看，市场在交易此次中东的冲突能得到控制，预计周一贵金属价格可能会出现高开后震荡的走势。后续需跟踪美伊冲突演变，若地缘局势进一步失控，金价才可能会突破前高；若局势快速得到控制，金价依然会维持高位震荡的走势。预计银价依然会维持高波动。中长期来看，在地缘政治风险频繁发生以及美元信用持续弱化的格局下，贵金属的长牛的基调依然坚实。
- 风险因素：中东地缘冲突演变超预期，美国2月非农就业数据超预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F03112296
投资咨询号：Z0021040

何天

从业资格号：F03120615
投资咨询号：Z0022965

一、上周交易数据

表 1 上周主要市场贵金属交易数据

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 黄金	1147.90	37.80	3.41	150146	178255	元/克
沪金 T+D	1142.48	33.98	3.07	38408	235980	元/克
COMEX 黄金	5296.40	166.40	3.24			美元/盎司
SHFE 白银	23019	3237	16.36	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	22369	3099	16.08	498864	2988126	元/千克
COMEX 白银	94.39	9.82	11.61			美元/盎司
GFEX 铂金	623.75	99.95	19.08	16904	7355	元/克
铂金 9995	609.99	84.94	16.18			元/克
NYMEX 铂金	2376.20	84.94	9.43			美元/盎司
GFEX 钯金	464.85	84.94	11.53	4636	7355	元/克
NYMEX 钯金	1828.00	84.94	2.32			美元/盎司

注: (1) 成交量、持仓量: 手 (上期所按照双边计算, COMEX/LME 按照单边计算; LME 为前一日官方数据);

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价;

(3) 涨跌幅= (周五收盘价-上周五收盘价) / 上周五收盘价*100%;

资料来源: iFinD、铜冠金源期货

二、市场分析 & 展望

上周市场在特朗普与美国最高法院的对抗加剧, 以及美国和伊朗第三轮核谈判的不确定性中持续走高。上周六美国与以色列联合对伊朗发动大规模军事打击, 伊朗最高领袖哈梅内伊遇袭身亡, 伊朗称将开启最猛烈进攻, 地缘政治格局遭遇数十年来最剧烈冲击。

2月20日美国最高法院裁定, 特朗普政府依据 IEEPA 加征的对等关税违法。美国周二开始征收 10% 的临时全球进口关税, 关税调整后, 美国有效关税仅剩 232 和 301 关税, 平均税率从 17.6% 降至 9%。短期 150 天内将通过 122 条款加征 15% 全球进口关税, 税率大体维持稳定, 影响有限。特朗普政府威胁称将对部分国家加征的全球进口关税税率将从新近实施的 10% 升至 15% 或更高。

上周四在日内瓦举行的美伊第三轮间接核谈判结束, 媒体称双方分歧仍很大, 美方坚持要求伊朗彻底拆除核设施, 所有浓缩铀转移出境; 伊方提出铀浓缩在有限年限内停止核活动, 之后浓缩活动在受监管的区域框架内恢复。周六, 美国与以色列联合对伊朗发动大规模军事打击, 伊朗最高领袖哈梅内伊遇袭身亡, 地缘政治格局遭遇数十年来最剧烈冲击。

上周美国 PPI 数据意外强劲, 制约了美联储的宽松空间。美联储官员对于降息依然分歧较大。芝加哥联储主席古尔斯比表示, 在有更多证据表明通胀正持续回落之前, 不适合进一步降息。美联储理事米兰重申, 尽管劳动力市场改善, 仍预计 2026 年需降息 100 个基点, 并倾向于尽早行动。美联储理事米兰主张尽早且大幅度地降息, 米兰认为, 当前经济中缺乏强劲的实际价格压力, 维持高利率更多是通胀衡量方式的特殊性所致。他重申 2026 年需要降息 100 个基点, 并强调行动宜早不宜迟, 以提前对冲潜在的经济下行风险。

从以往的历史来看，地缘政治冲突的加剧会对贵金属价格形成短期向上的驱动，短期贵金属价格可能会脉冲式上涨，而后重回其运行趋势。此次美伊冲突引发市场避险情绪的急剧抬升，从链上黄金冲高后回吐大部分涨幅的走势来看，市场在交易此次中东的冲突能得到控制，预计周一贵金属价格可能会出现高开后震荡的走势。后续需跟踪美伊冲突演变，若地缘局势进一步失控，金价才可能会突破前高；若局势快速得到控制，金价依然会维持高位震荡的走势。预计银价依然会维持高波动。中长期来看，在地缘政治风险频繁发生以及美元信用持续弱化的格局下，贵金属的长牛的基调依然坚实。

风险因素：中东地缘冲突演变超预期，美国 2 月非农就业数据超预期

三、重要数据信息

1、美国 1 月 PPI 同比上涨 2.9%，预期 2.6%，前值 3%；环比上涨 0.5%，预期 0.3%，前值自 0.5%修正至 0.4%。美国 1 月核心 PPI 同比上涨 3.6%，创近一年新高，预期 3%，前值 3.3%；环比上涨 0.8%，预期 0.3%，前值自 0.7%修正至 0.6%。

2、美国上周初请失业金人数为 21.2 万人，预期 21.5 万人，前值从 20.6 万人修正为 20.8 万人。上周申请失业救济金的美国人数略有增加，在劳动力市场稳定的背景下，2 月份的失业率似乎保持稳定。市场继续预期美联储今年将降息两次。

3、印度市场监管机构已允许该国规模达 3840 亿美元的主动管理型股票基金，将更多资金配置于黄金和白银，在全球硬资产需求上升之际赋予基金更大灵活性。股票基金可将投资组合中至多 35%的剩余资产，投资于黄金、白银类工具以及基础设施投资信托基金（InvITs）份额。

4、香港财经事务及库务局副局长陈浩濂在香港黄金交易所马年新春开市仪式上提到，香港特区政府正全力推进建设国际黄金交易中心的新定位：计划三年内让黄金仓储量超过 2000 吨，进一步加强沪港两地黄金市场联动，并在今年内启动黄金中央清算系统试运行，通过这三大措施打通黄金全产业链，为全球投资者带来新的发展机遇。将研究为在港进行黄金交易，以及及结算的合格机构提供税务优惠，协助成立行业协会、搭建培训体系，推动香港建成国际黄金交易与定价中心。

5、上海黄金饰品行业协会发布《关于规范上海黄金珠宝行业回收服务的建议函》，建议在回收黄金饰品时，必须查验并登记出售人的有效身份证件，准确记录姓名、证件号码、联系方式等信息。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2026/2/27	2026/2/20	2026/1/27	2025/2/27	较上周	较上月	较去年
-------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----	-----	-----

					增减	增减	增减
ETF 黄金总持仓	1101.33	1078.75	1086.53	904.38	22.58	14.80	196.95
ishare 白银持仓	15992.40	15517.61	15523.36	13638.69	474.79	469.04	2353.71

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

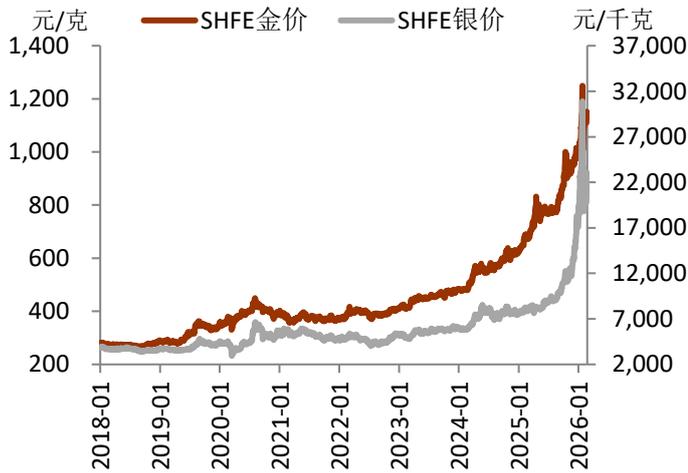
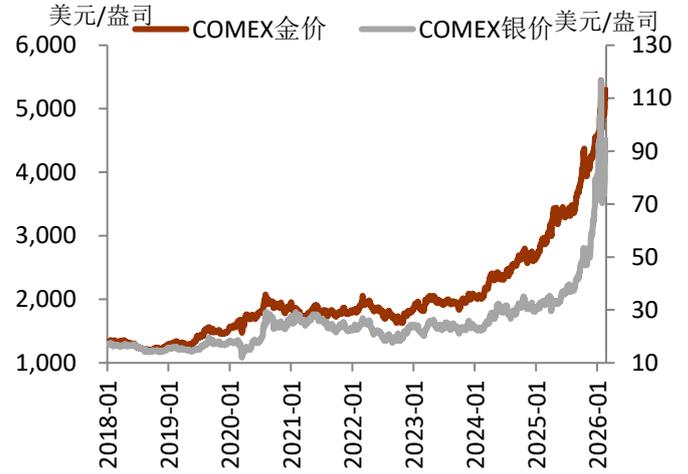


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

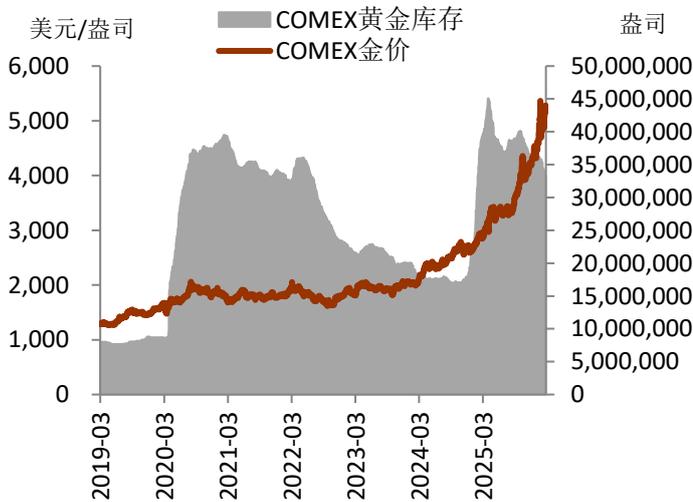
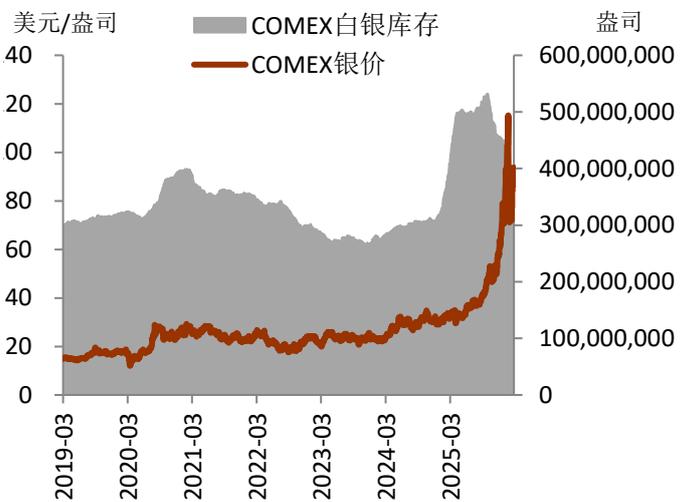


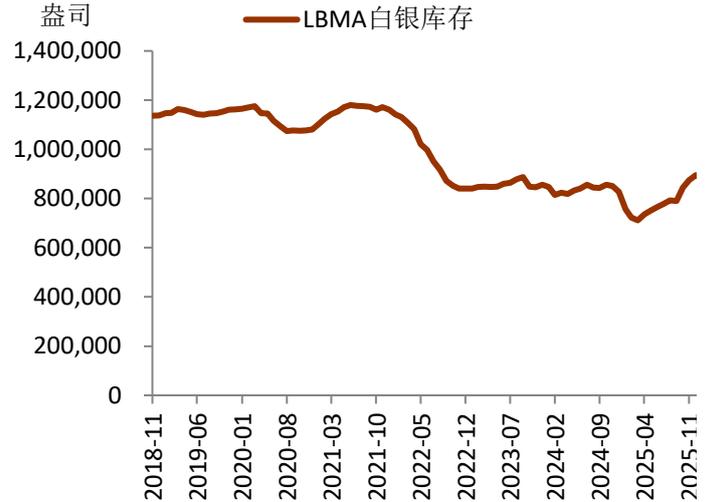
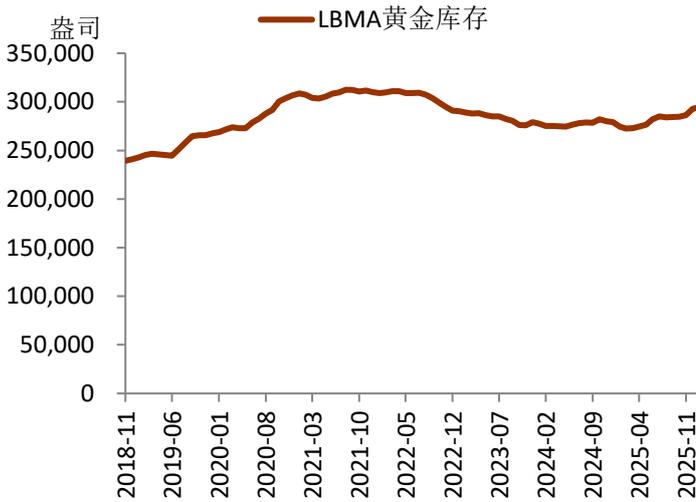
图4 COMEX 白银库存变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图5 LBMA 黄金库存变化

图6 LBMA 白银库存变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 上海期货交易所白银库存变化

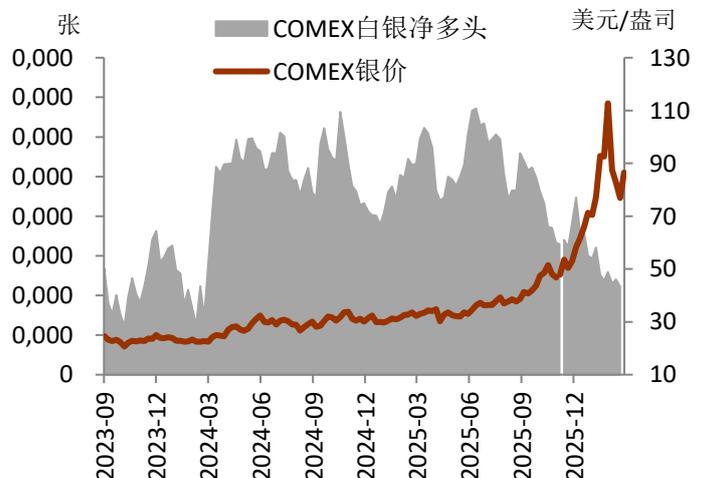
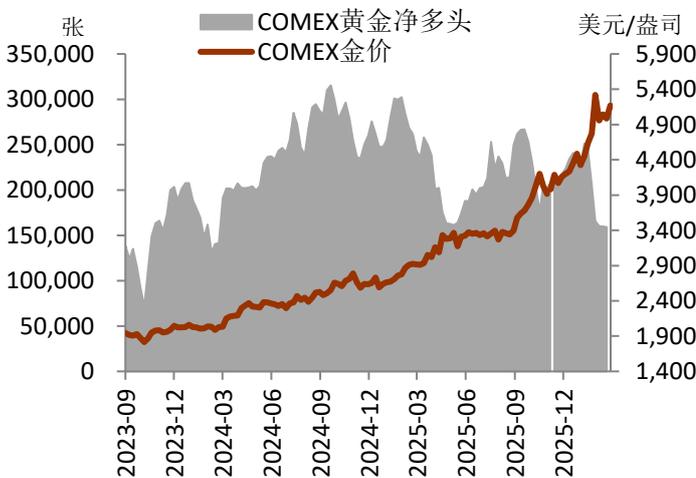
图8 上海黄金交易所白银库存变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图9 COMEX 黄金非商业性净多头变化

图10 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 11 SPDR 黄金持有量变化

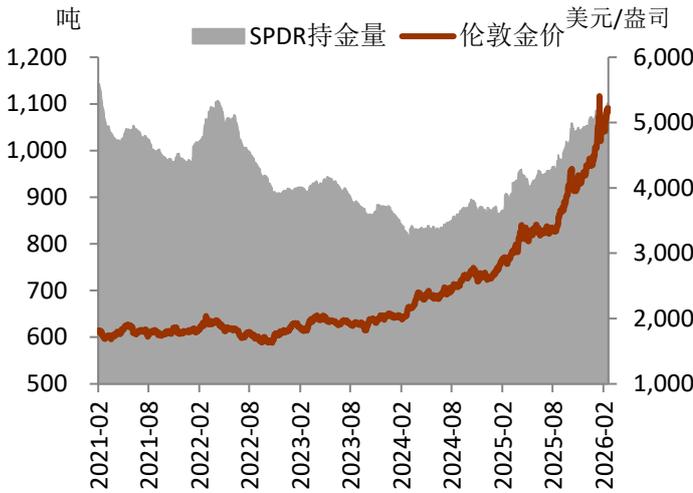
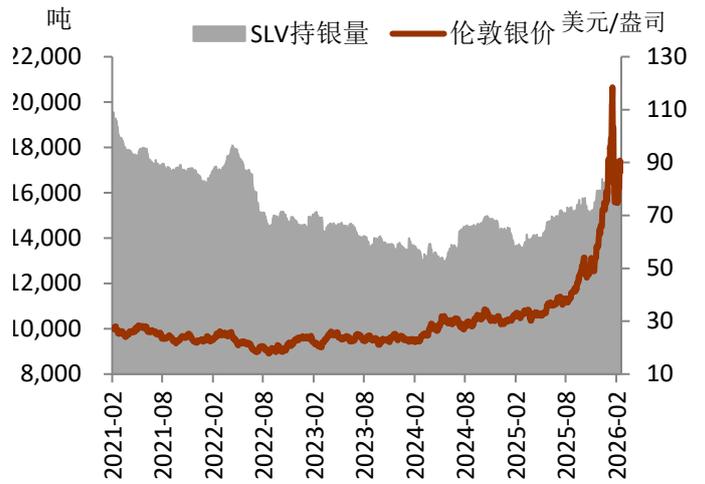


图 12 SLV 白银持有量变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 13 沪期金与沪金 T+D 价差变化

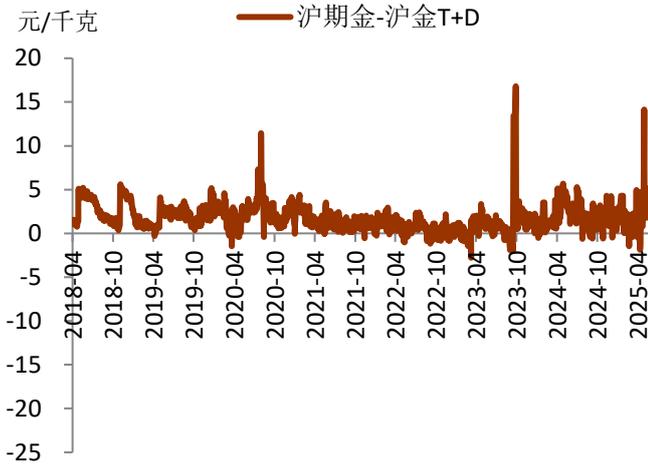


图 14 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 黄金内外盘价格变化

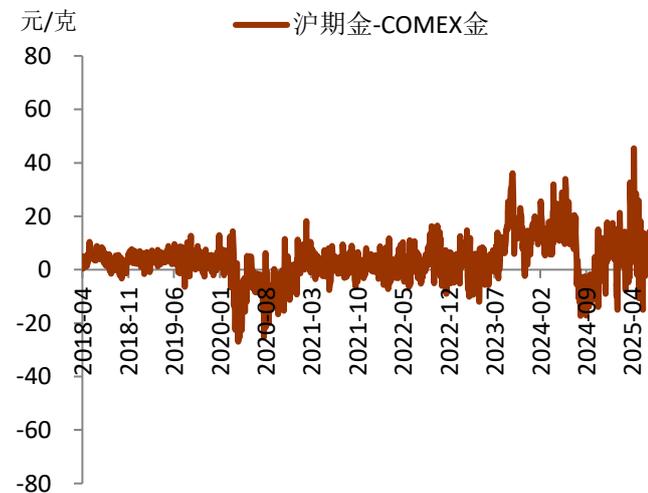


图 16 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图 17 COMEX 金银比价

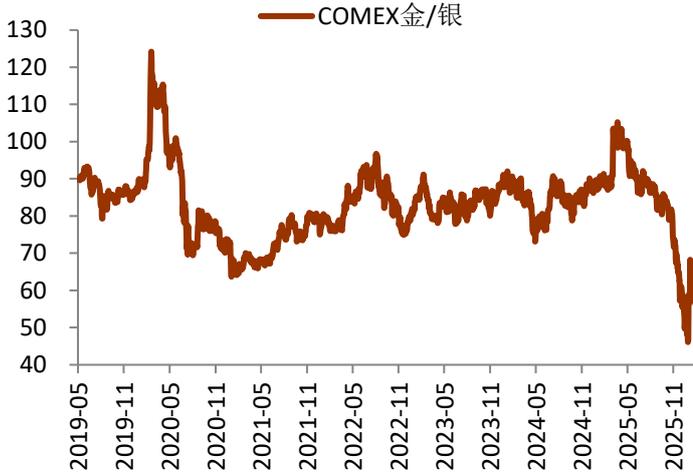
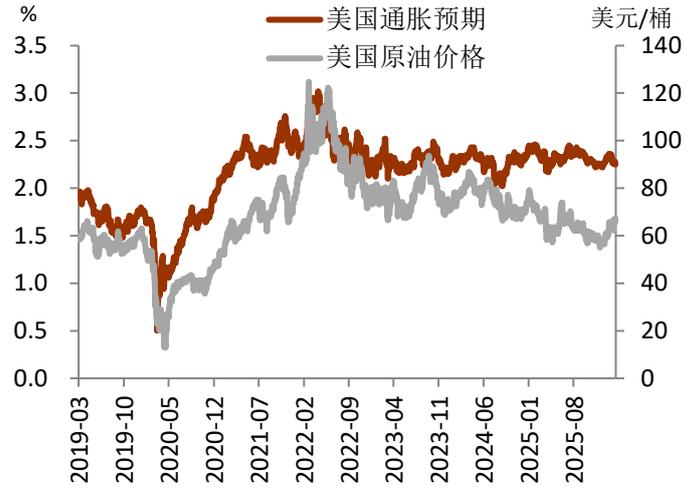


图 18 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 19 金价与美元走势

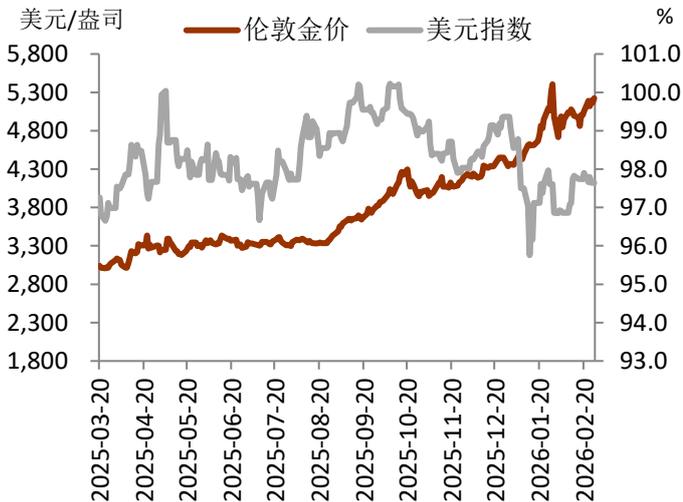
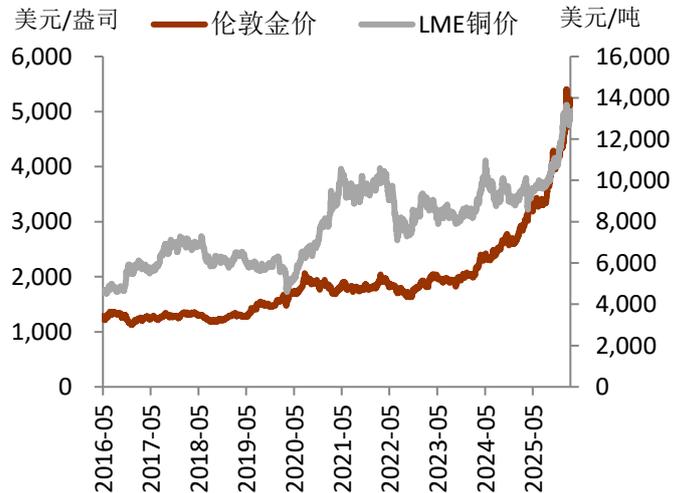


图 20 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 21 金价与 VIX 指数走势

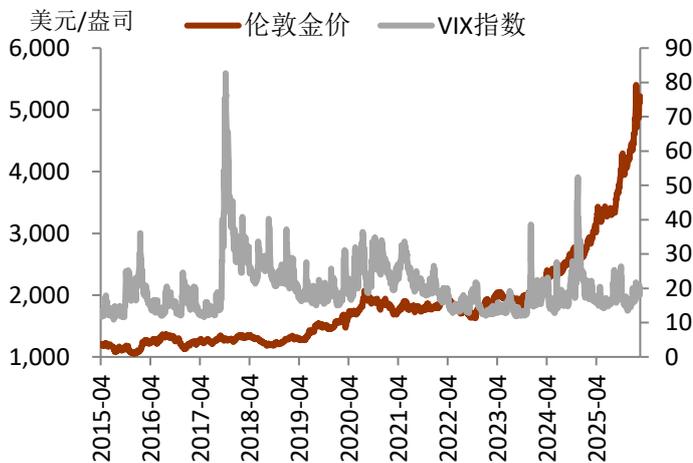
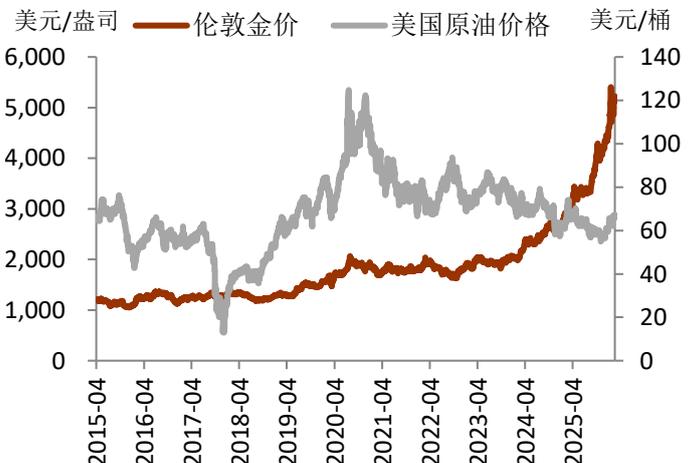


图 22 金价与原油价格走势



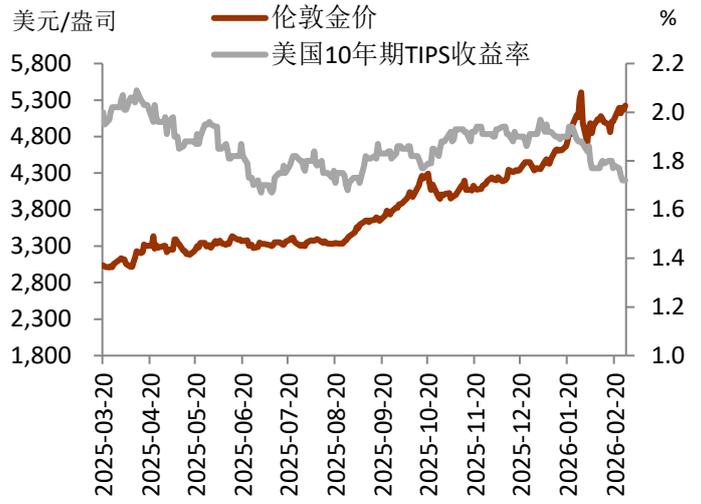
资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图 23 金价与美国 10 年期国债收益率走势



图 24 金价与美国实际利率走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 25 美联储资产负债表规模

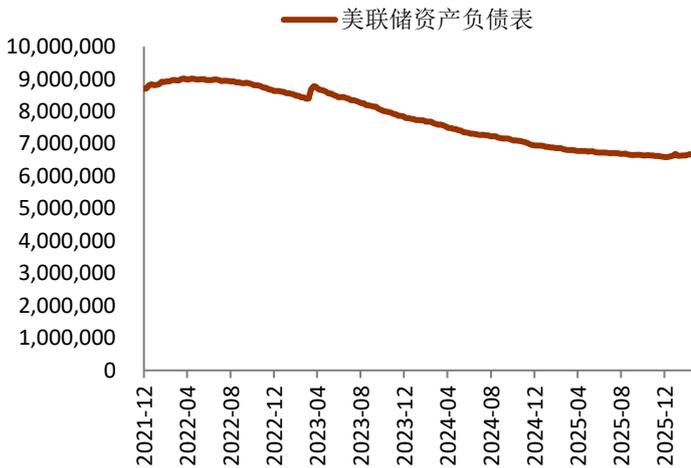
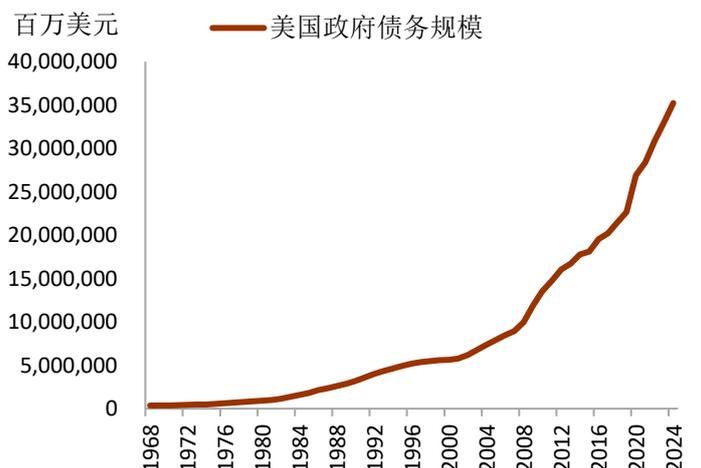


图 26 美国政府债务规模



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 27 铜金比价

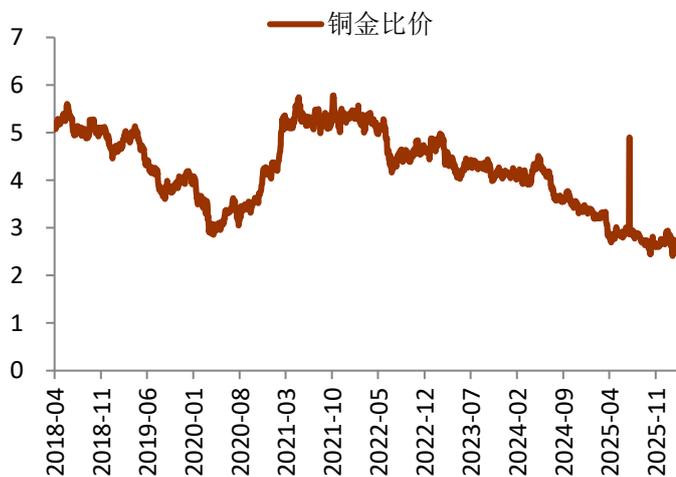
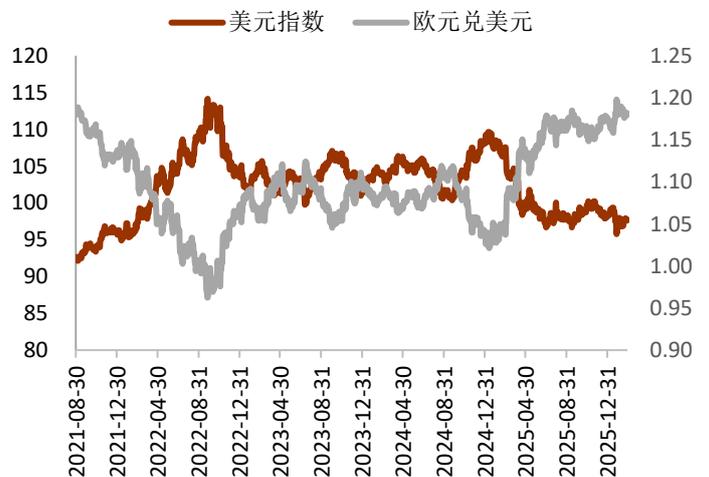


图 28 美元指数与欧元兑美元走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图 29 NYMEX 铂钯库存

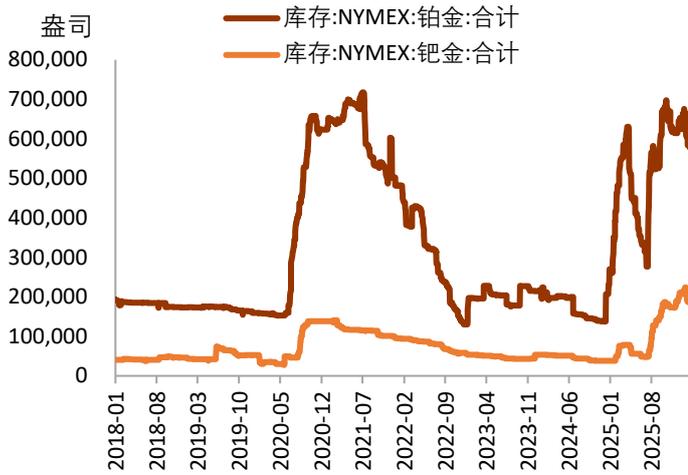


图 30 NYMEX 铂钯比价



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 31 铂期货和期权非商业性净持仓



图 32 钯期货和期权非商业性净持仓



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 901、902 室
电话：025-57910823

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。