

【一句话结论】

特朗普政府对霍尔木兹发出快速反复的矛盾信号，油价剧烈震荡（WTI \$86.06 / Brent \$87.83），黄金逆势创历史新高\$5,196.6——市场正在交易“政策不确定性溢价”而非地缘降级预期；HY利差进一步走阔至3.19%（距预警线仅31bp），是停火信号之外最需关注的系统性压力指标；情景B（胶着持续）为基准，情景A概率回落至25%。

一、关键市场行情快照（yfinance / FRED 实时，2026-03-11）

Brent 原油	\$87.83 (霍尔木兹矛盾信号下震荡)
WTI 原油	\$86.06
黄金 (COMEX)	\$5,196.6 (历史新高，政策不确定性双重驱动)
白银	\$88.61
VIX	24.93 (维持恐慌区间 >25 边缘)
DXY : 98.93 · USD/CNY	6.8761 · USD/JPY : 158.12
10Y盈亏平衡通胀预期 (FRED)	2.33% (距Fed红线2.40%仅7bp)
HY信用利差 (FRED)	3.19% (距预警线3.50%仅31bp, 本周+22bp)
联邦基金利率	3.64%

二、过去24小时重要事件（仅美伊战争直接相关，全部中文）

- 油价反弹，市场消化供应前景不确定性**

油价收复近四年最大单日跌幅部分失地，市场对原油供应前景不确定性和可能的供应中断持续定价。亚洲股市随之走强，但分析师强调短期反弹不代表供应紧张结构解除。

来源：Bloomberg Markets | 2026-03-11
- 黄金创历史新高，交易员消化美官员中东战争矛盾表态**

黄金突破\$5,196创历史新高，交易员正消化美国官员就中东战争发出的相互矛盾信号。政策不确定性放大避险需求，强化去美元化叙事。

来源：Bloomberg Markets | 2026-03-11
- 油价上涨，市场应对美国霍尔木兹政策快速反复**

特朗普政府就霍尔木兹快速变化的矛盾信号成为当前能源市场最大扰动因子，投资者难以形成稳定预期，油价高波动将持续。

来源：Bloomberg Markets | 2026-03-11
- 特朗普压低油价的工具极为有限——FT分析**

特朗普声称有计划压低油价，但霍尔木兹局势持续、OPEC+减产不可逆的背景下实际工具受限。宣示性政策与市场现实落差将持续推高不确定性溢价。

来源：FT Global Economy | 2026-03-11
- 日本高市早苗正面应对伊朗战争油价冲击**

日本经济产业大臣正在直面伊朗战争引发的油价冲击。能源进口依赖型亚洲经济体压力持续，中国同时警告航运公司高运费问题。

来源：FT Global Economy | 2026-03-11

三、当前战局研判

霍尔木兹通道：

- 美国官员对霍尔木兹政策发出快速反复矛盾信号——市场每次重定价，油价波动率上升
 - 实际通行状态 尚无VLCC通行量大幅恢复的确认数据，海峡仍处受限状态
 - 关键监控 MarineTraffic VLCC日均通行量（正常15-20艘/天，<5艘=封锁确立）
 - 特朗普宣布将建新炼油厂（信实集团支持），是长期政策信号，短期无实质供给影响
- 代理力量动态：

胡塞武装/伊拉克民兵

无新增重大行动的确认报道

- 中国警告马士基/地中海航运高运费，显示全球供应链压力仍在向中间方蔓延
- 外交动态：
 - 美国官员矛盾表态是当前最大外交变量——每次反复都延长了谈判不确定性
 - 日本高市早苗公开表态应对能源冲击，显示盟国已开始独立寻找缓冲路径
 - 伊朗官方对停火的正式回应仍是最关键缺失信号

四、三情景分析（已更新）

情景A（25%）— 停火落地，冲突降级 ← 较昨日小幅回落

触发：美国发出清晰一致的停火信号；伊朗正式接受条件；霍尔木兹恢复通行

结果：Brent 回落\$75-82；VIX降至18以下；HY利差收窄

注：美国官员矛盾表态削弱了停火信号的可信度，情景A概率从30%回落至25%

情景B（50%）— 胶着持续，政策混乱 × 高位震荡（基准情景）

触发：美国政策信号持续反复；霍尔木兹维持部分受限；伊朗保持沉默或强硬条件

结果：WTI \$83-90区间高波动；黄金\$5,100+；VIX 22-28；HY利差缓慢走向3.50%

当前数据完全吻合：WTI \$86.06、VIX 24.93、黄金\$5,196（历史新高）

情景C（25%）— 信号崩溃，冲突重新升级

触发：美国矛盾信号被伊朗解读为软弱；伊朗采取新行动；霍尔木兹封锁加剧

结果：Brent 突破\$100+；VIX>35；黄金\$5,500+；HY利差突破3.50%预警线

注：政策混乱增加了伊朗误判风险，情景C概率维持25%

五、资产方向性判断（基准情景B）

- 黄金 ↑↑（历史新高\$5,196，政策不确定性+去美元化，上行趋势完整，无顶）
- WTI/Brent →（\$85-92区间高波动，政策噪声主导而非趋势）
- 天然气/LNG ↑（结构性供应中断，亚洲争相替代）
- 美债 → 分化（短端政策锚定，长端通胀预期压制，方向不明）
- 美股 →↓（VIX 24.93+HY走阔双压，风险偏好低位）
- HY信用利差 ↑（3.19%，距3.50%仅31bp，是最关键系统性风险指标）
- DXY →↓（政策可信度质疑压制，98-100区间）

六、Ray Dalio 独立观点

1. 特朗普霍尔木兹矛盾信号是“战略模糊”还是政策失能

历史上成功的战略模糊（台海/克什米尔）是有意为之的威慑工具。但当前情况更像政策失能——同一天内不同官员发出相反信号。伊朗的反应将证明这一点：若伊朗采取新行动，说明伊朗判断美国在虚张声势；若伊朗保持沉默，说明策略奏效。这是接下来48小时最关键的观察维度。

2. 黄金\$5,196历史新高=市场对美国政策可信度的定价

在VIX和DXY均无明显异动的情况下，黄金创历史新高——说明金价上涨的主因不是恐慌或美元走弱，而是“美国政策可预期性下降”的结构性溢价。传导路径：政策混乱→全球央行加速美债减持→黄金增持→金价新均衡底部持续上移。这种驱动不会因停火而立即消失。

3. HY利差3.19%是停火乐观情绪的反面指标

市场情绪在政策信号混乱中反复摇摆，但HY利差本周持续走阔（2.97%→3.19%，+22bp）。信用市场的慢变量通常比情绪指标更准确地反映实体压力积累。31bp内触发3.50%预警线，一旦突破：企业再融资成本上升→信用可得性下降→就业恶化→经济下行，将把地缘事件转化为真正的信用危机。