

贵金属周报

**中东地区爆发冲突 避险情绪升温
驱动贵金属走强**

本报告及路演当中所有观点仅供参考，请务必阅读此报告倒数第二页的免责声明

广发期货有限公司 研究所 投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

2026年2月28日 叶倩宁 从业资格：F03088416 投资咨询资格：Z0016628



- **月报观点：**美联储在美国经济运行状况有所改善的情况下降息步伐暂缓，尽管美联储提名相对“鹰派”官员为主席但在面临中期选举的压力预期将保持相对宽松预期，贸易摩擦和地缘风险的担忧驱动资金加大黄金配置比例，在全球主流机构持续上调贵金属价格预测及“去美元化”驱动下，投资需求占比不断上升，央行购金规模偏高，都对黄金价格形成支撑。综合来看，短期消息面叠加资金情绪影响波动风险较大，关注20日均线的支撑不排除多次测试，黄金可在行情稳定后再择机配置买入平值或浅虚值看涨期权代替多头，做多金银比套利可轻仓参与。
- **本周行情回顾：**春节后随着市场流动性改善，AI行业韧性提振相关板块资产支撑节前回调的有色等商品价格回升，尽管COMEX白银3月合约交割需求延后缓和逼仓风险对银价形成打压，但美国关税政策扰动叠加美国和伊朗谈判破裂周末中东爆发冲突，避险情绪迅速升温驱动贵金属价格走强，铂钯价格受主产国供应收紧预期影响亦较强势。国际金价当周站稳20日均线上方且周五在避险需求带动下突破5250美元的阻力回到1月末大幅回调以来的高位，本周累计小幅涨3.27%收于5278.26美元/盎司；国际银价受资金影响造成高波动其反弹幅度远大于黄金，周五一度回到94美元上方当周累计涨幅超10%，收盘报93.76美元/盎司，周涨10.75%；铂金现货受供应基本面驱动走强但在资金扰动下波动持续上升且节奏较难把握，周五早段一度冲高至2400美元上方后涨幅收窄，收盘报2364美元/盎司，当周涨幅9.65%；钯金现货表现相对较弱周五收于1782美元/盎司，累计涨幅仅1.95%。

- **后市展望：**市场对美国关税政策表现的影响有所消化，尽管投资性质的金银进口关税被豁免，但政策本身对美元资产冲击下美元指数应声回落，近期金银ETF持仓有所回升，反映不确定性因素增加使投资者对贵金属配置需求持续增强从而带来长期利多，但黄金大涨后都会出现因多头集中高位止盈而回落盘整的情况，2月以来走势也较相似类似，预期行情仍将在历史高点附近盘整一段时间。对于中东局势影响，若美国成功复制类似委内瑞拉的“闪电”战术实现摧毁伊朗政权的目的则有望提振美元，对贵金属在短暂利多后可能形成打压，但若美国无法短时间内达到目的并将中东地区“拖入”长期的动荡，避险需求下则贵金属未来上涨空间将更大。下周需密切关注中东局势变化，以及美国非农数据等对美联储降息预期的影响，总体黄金在20日均线上方易涨难跌，多单可继续持有，同时可逢高卖出执行价在1200以上虚值看涨期权对多头进行保护。
- **宏观：**去年四季度美国经济增长弱于预期但全年增速保持韧性，总体上美国家庭强劲的消费支出抵消了关税和就业疲弱的影响，然而12月核心PCE同比超预期升至3%凸显通胀粘性，AI和移民政策等影响未来美国经济在结构性分化加剧的情况下或变得更加脆弱。
- **美联储货币政策：**美联储1月公布决议如期保持利率不变，这是联储自2025年9月起连续三次会议降息后首次暂停行动，决议声明称经济活动稳步扩张、失业率显示企稳迹象，重申通胀仍略高企。会议纪要显示其内部的巨大分歧，部分官员对通胀粘性的担忧明显增加并暗示“加息”的可能，亦有部分官员支持未来进一步降息。在美国劳动力市场逐步稳定但通胀回落进程可能更缓慢的情况下，近期美联储官员态度均趋于保守更多支持等待观望，尽管提名主席人选沃什态度相对“鹰派”但在政府财政赤字压力下可能不及预期，市场整体判断将在年中再次启动降息，年内降息2次左右。
- **资金情绪：**近期随着市场流动性改善金银价格回升ETF持仓再度上升并创新高，近期黄金仓单库存持续下降反映实物紧张

- **后市展望：**目前供应库存紧张及投资需求强劲等驱动银价中长期上涨的逻辑仍然成立，但短期交易所规则调整使实物交割需求减少且受资金态度谨慎将限制上涨动能，价格呈现震荡多周期均线形收敛波动率回落，价格受到地缘风险等影响可能阶段冲高但上方100美元存在阻力，建议卖出对应的虚值看涨期权赚取时间价值。
- **金银比：**影响中性，贵金属大幅回调白银跌幅更大使金银比有所反弹但总体上趋势有所放缓，在价格高波动率情况下走势呈现双向波动。
- **供需：**影响中性，12月我国未锻造白银出口量在国家宣布收紧出口后进一步下降，银粉进口量连续两个月回升，在银价走强的情况下光伏白进口银粉需求仍较稳定；12月国内珠宝零售额累计同比增幅小幅回落，贵金属价格走强对珠宝消费的意愿略有影响；电子信息行业工业增加值累计同比略有上升，电子消费领域总体上增长保持强劲；12月光伏太阳能电池当月产量在高基数背景下负增扩大，光伏行业仍处于回落周期；展望2026年在美联储降息和AI、新能源车需求潜力下白银工业需求凸显韧性，世界白银协会对2026年需求保持乐观，国家宣布今年4月1日起取消光伏产品出口退税此前“抢出口”情况可能再次带来国内需求前置；
- **库存：**随着交易所持续收紧交易并调整规则对白银当月合约交割的申请加强管理，使近期白银库存下降趋势有所缓和，然而下游实物需求仍然较强，库存或保持在偏低水平。

- **后市展望：**铂钯在宏观金融属性及供应预期偏紧格局的支撑下，工业需求平稳而投资需求略有升温，价格总体存在支撑，但资金对价格驱动时点节奏较难把握，铂金建议保持20日均线附近逢低买入的思路，亦可用虚值看涨期权代替单边多头，铂金相对钯金更强可逢低做空铂钯比。
- **铂钯比：**影响偏强，资金及供应基本面对铂金价格的支撑力度更大，铂钯比维持在历史高位，铂金相对更强。
- **供需：**影响偏多，铂钯市场处于连续第三年的结构性短缺状态，但WPIC预计2026全年供应由赤字转为略有盈余，主要由于需求增长的放缓；近期主产国对矿产出口收紧可能加剧供应紧张预期，但影响程度需要观察。
- **库存：**近期铂钯跟随金银剧烈波动，伦敦铂金拆借价格利率近期再度反弹，驱动价格保持偏强走势。

一、本周行情回顾



金银市场当周交易表现

合约标的	收盘价	累计涨跌幅 (%)	最高价	最低价	成交量	成交变化	持仓量	持仓变化
COMEX黄金主力	5296.40	3.24	5299.00	5109.50	656191	36008	275174	-5682
沪金2604	1147.90	3.41	1162.32	1134.00	689557	-627969	150146	-2994
伦敦金	5278.26	3.27	5281.33	5092.54	-	-	-	-
上金所黄金TD	1142.48	3.19	1158.50	1132.96	123076	-53408	235980	235980
COMEX白银主力	94.385	11.61	94.760	84.560	271863	-46214	77822	29975
沪银2604	23019	16.36	23394	21459	1370683	-1825669	171170	-10050
伦敦银	93.760	10.79	94.150	84.569	-	-	-	-
上金所白银TD	22369	18.66	22418	20768	1170304	-203696	2988126	-92024

国际金价走势



国际银价走势



铂钯市场当周交易表现								
合约标的	收盘价	累计涨跌幅 (%)	最高价	最低价	成交量	成交变化	持仓量	持仓变化
NYMEX铂金主力	2376.2	9.43	2419.90	2103.40	108716	27944	49365	-4179
PT2606	589.5	12.54	603.50	540.00	26619	-10094	21308	1235
现货铂金	2364.8	9.65	2351.80	2091.70	-	-	-	-
上金所铂金9995	591.6	13.44	594.20	537.59	358	-200	-	-
NYMEX钯金主力	1828.0	2.32	1902.500	1720.00	19680	-3199	14759	4217
PD2606	447.0	7.14	463	432	11171	-6941	7302	114
现货钯金	1782	1.95	1870.000	1695.50	-	-	-	-

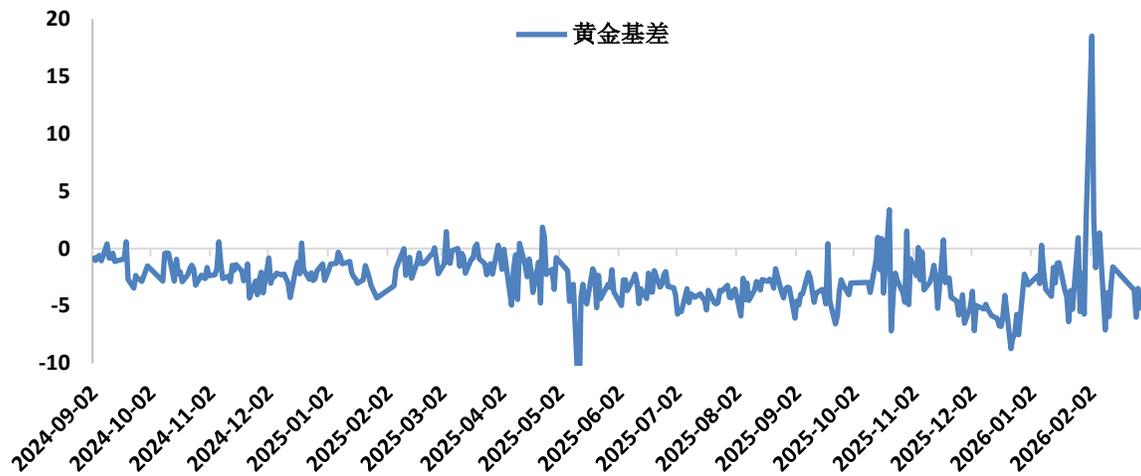
国际铂金走势



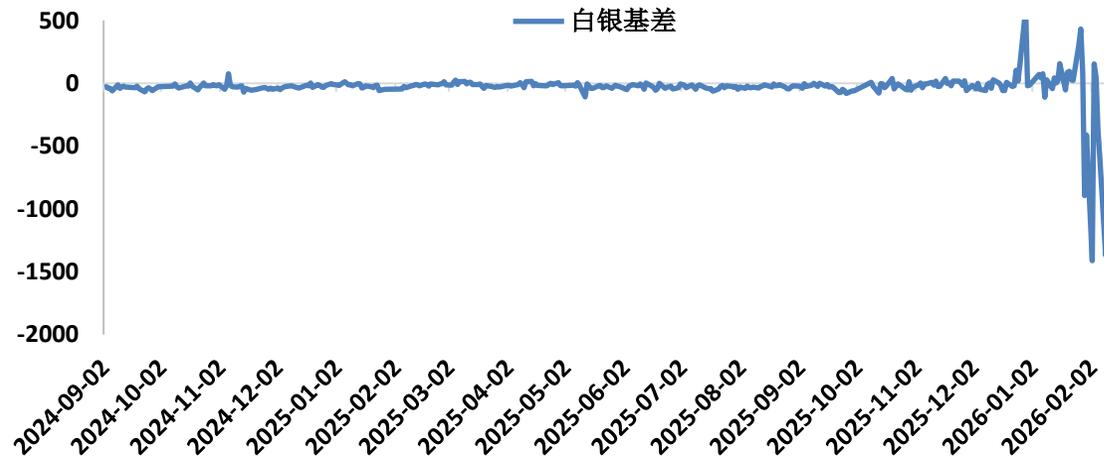
国际钯金走势



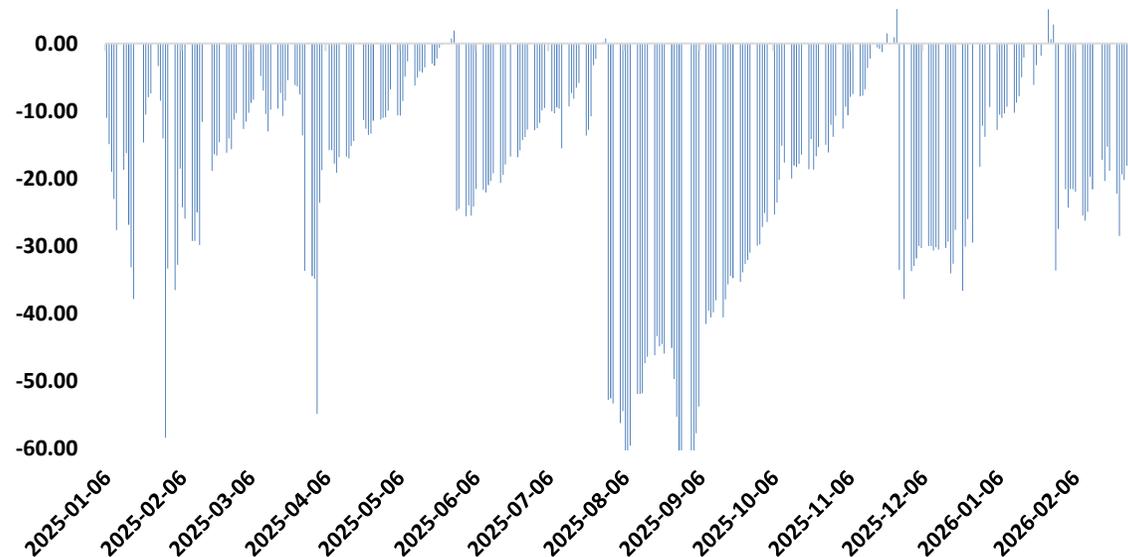
黄金t+d和沪金主力价差



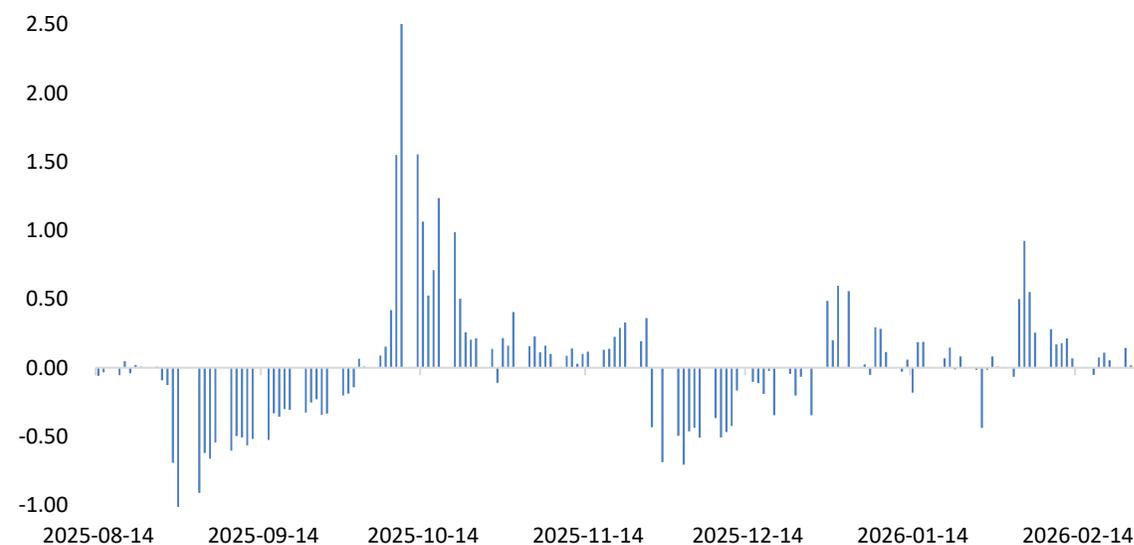
白银t+d与沪银主力价差



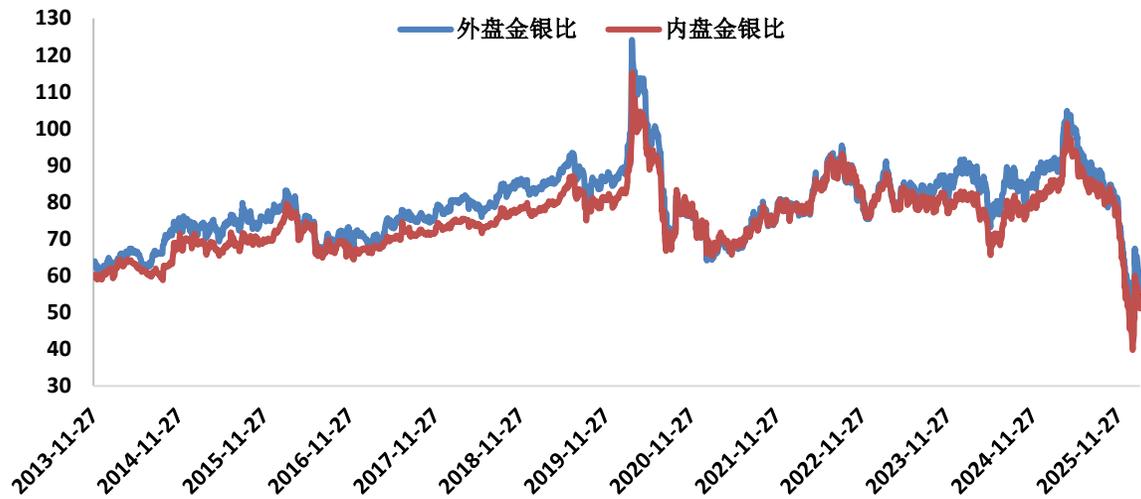
伦敦金-COMEX金价差



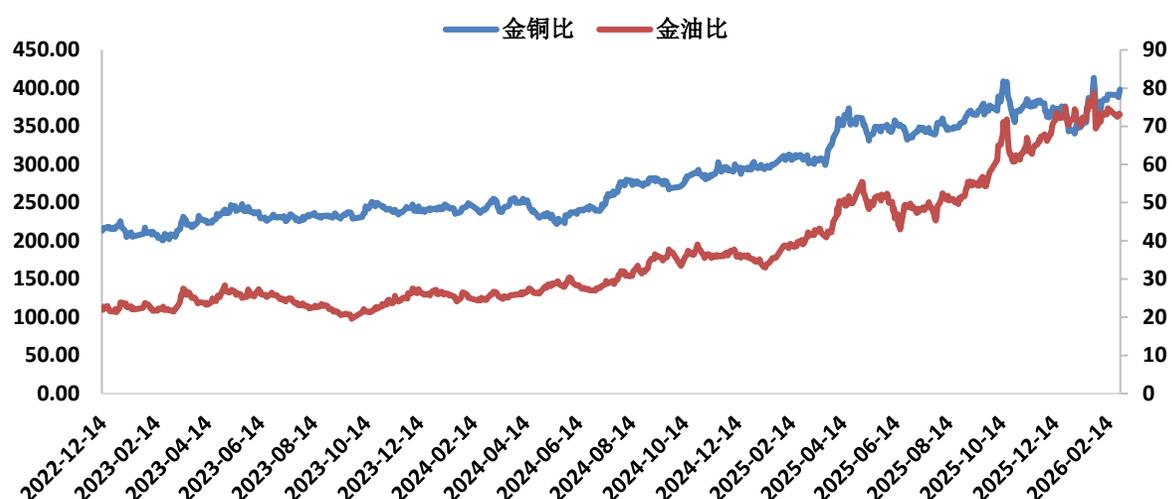
伦敦银-COMEX银价差



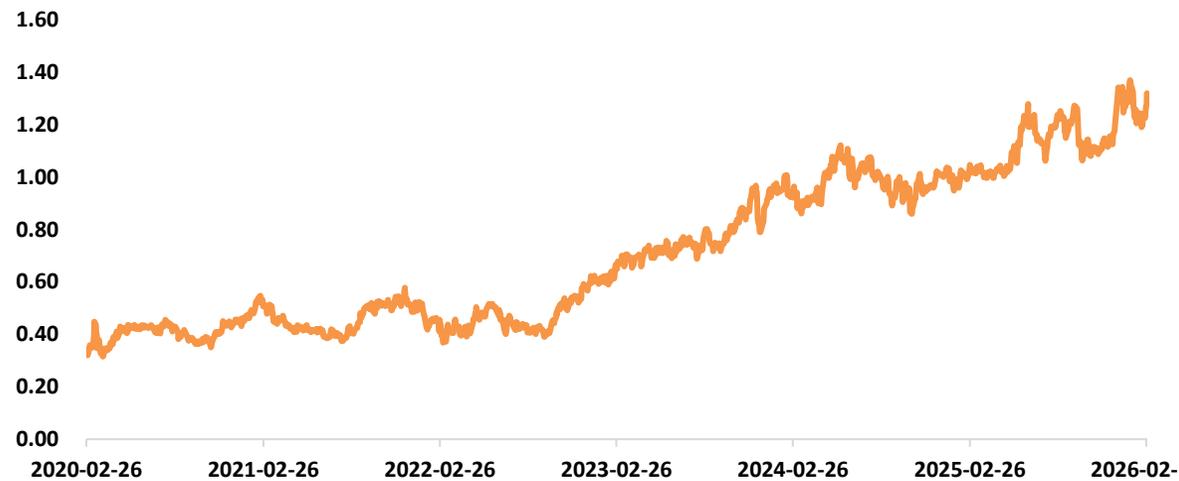
内外盘金银比价



金铜比和金油比



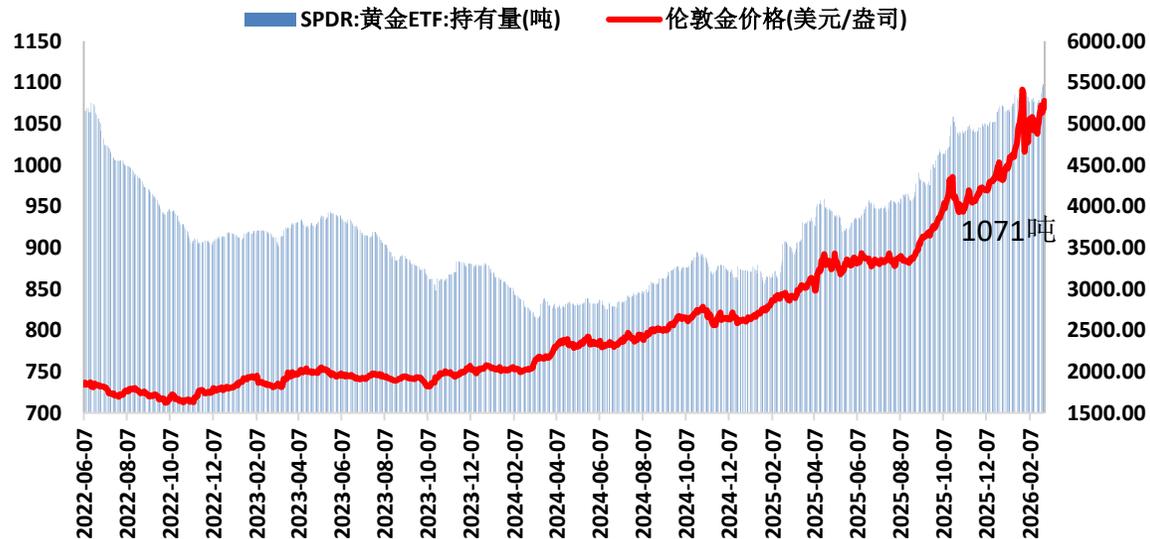
现货铂钯比价



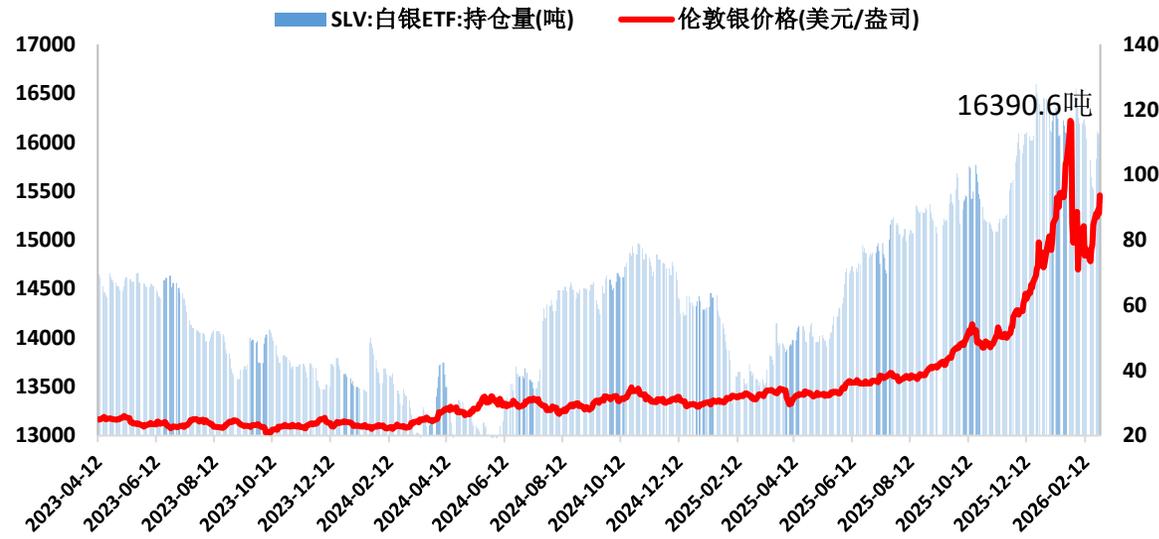
二、资金面与持仓分析



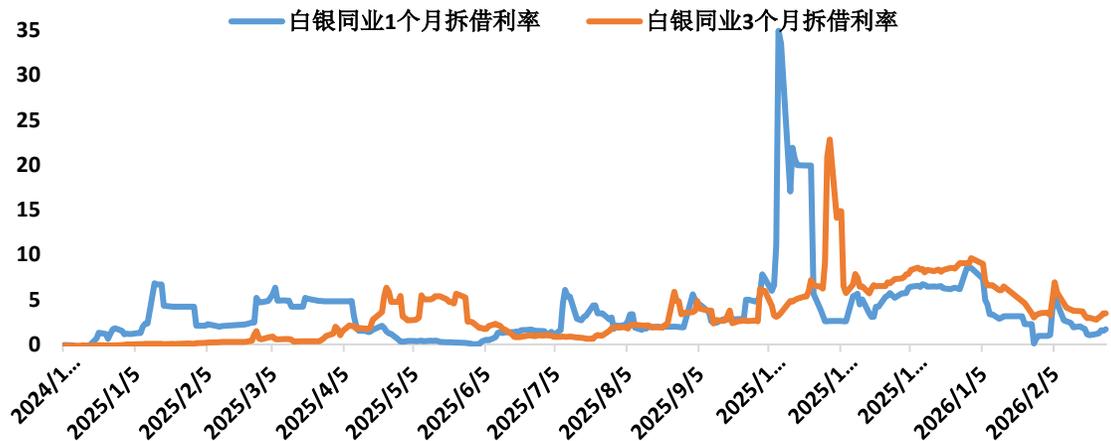
全球最大SPDR黄金ETF基金持仓量变化（金价：右轴）



全球最大SLV白银ETF基金持仓量变化（银价：右轴）

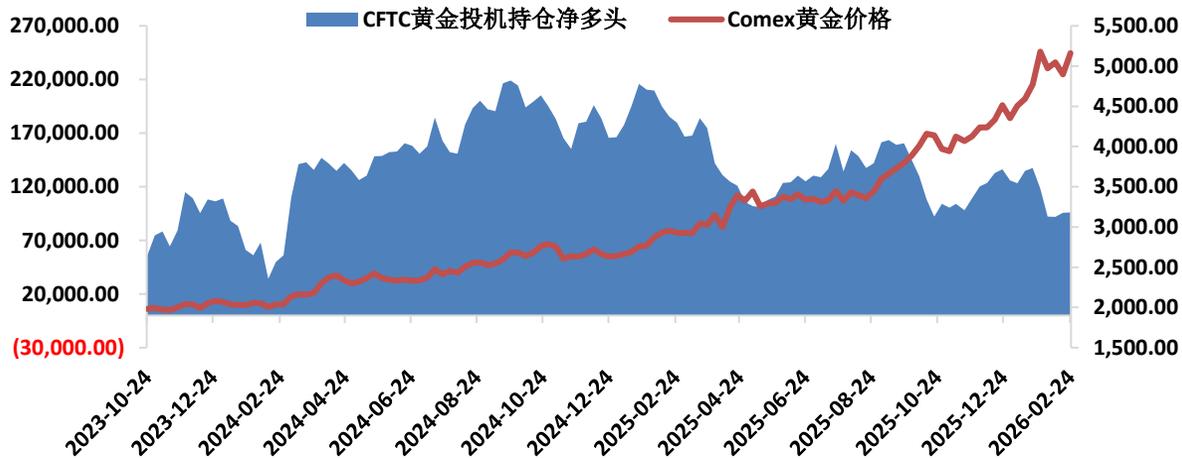


伦敦白银同业拆借和租赁利率（%）

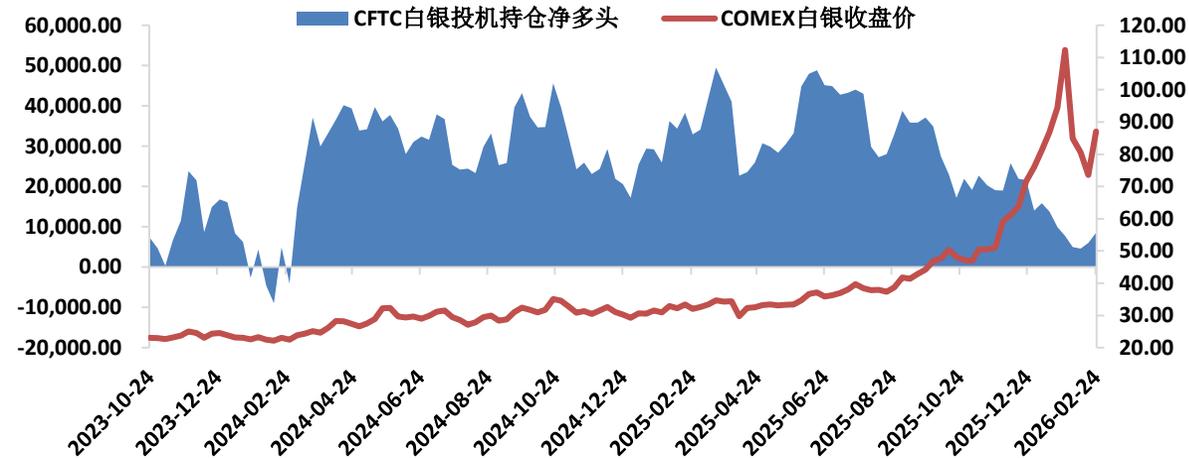


- 截至2月27日，全球最大SPDR黄金ETF基金持仓量约为1101吨，本周持仓大幅增加22.6吨，随着金价止跌回升机构重新增持ETF使持仓再创新高，配置需求较强；全球最大SLV白银ETF基金持仓量约为15992.4吨，当周持仓先增后降总体仍较上周大增474.8吨，ETF需求支持价格。
- 2月以来随着白银价格大幅回调伦敦拆借和租赁利率维持在阶段低反映其现货市场供应相对宽松，随着COMEX3月合约交割需求减少实物需求或较平淡。

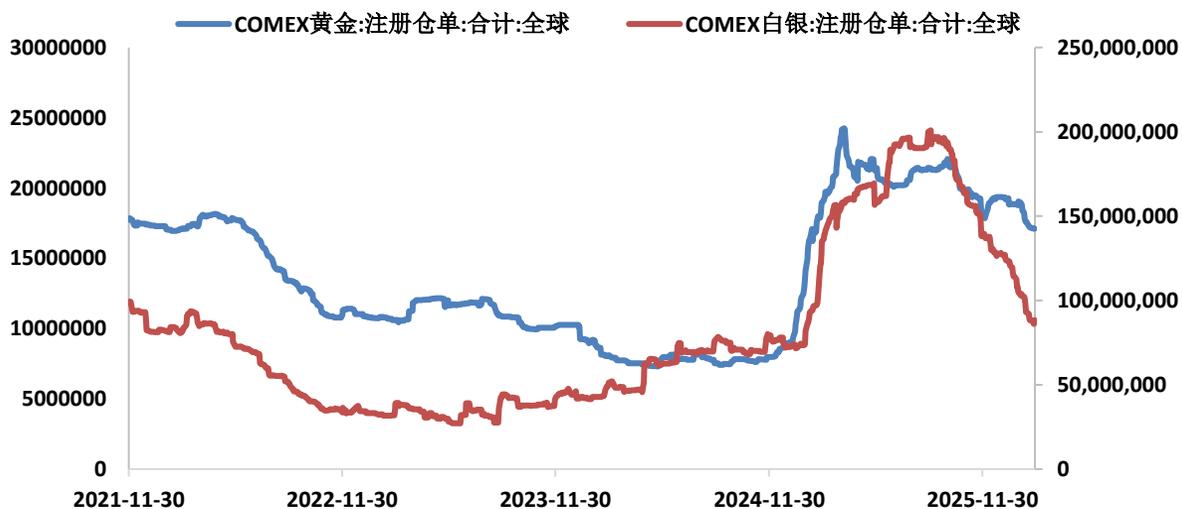
CFTC黄金期货投机持仓净多头变化



CFTC白银期货投机持仓净多头变化

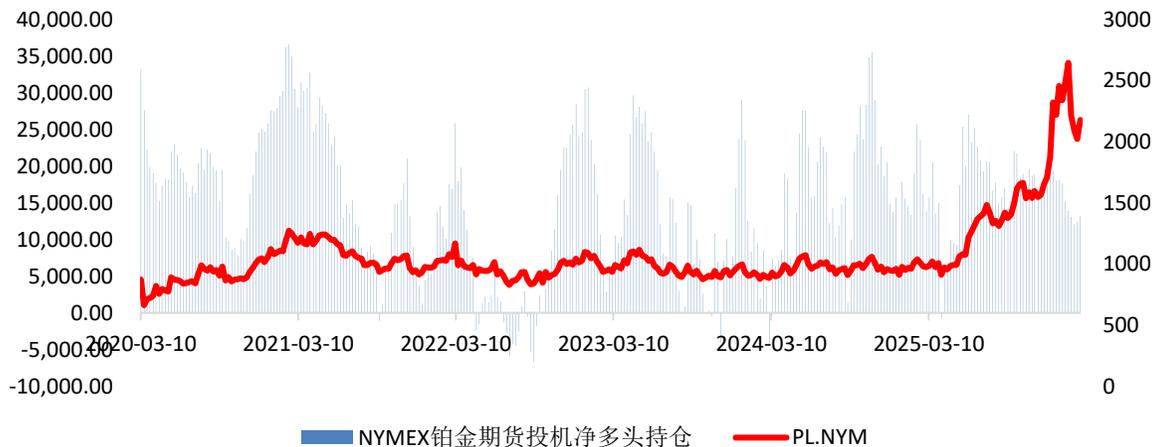


COMEX黄金与白银期货仓单库存



- 2月24日当周，CFTC黄金期货投机持仓净多头为92072手，环比前一周大幅减少26075手，多头减仓而空头增仓，未来走势波动仍较大；白银期货投机持仓净多头为4983手，环比减少2716手，在交易所屡创提高保证金为市场降温，部分投机多空持续被迫平仓离场。
- 近期COMEX黄金注册仓单库存持续下降反映实物紧张，黄金库存当周减少7.5万盎司，月末3月白银合约交割需求减弱周五库存大幅回升229万盎司，但在偏强的投资需求下库存上升空间或有限。

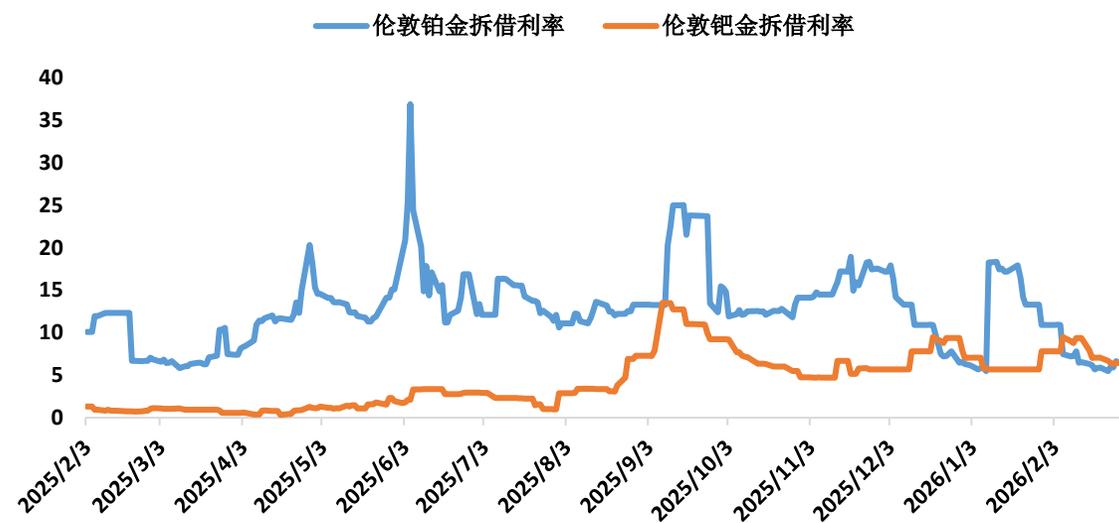
CFTC铂金期货投机持仓净多头变化



CFTC钯金期货投机持仓净多头变化



伦敦铂钯同业拆借利率 (%)

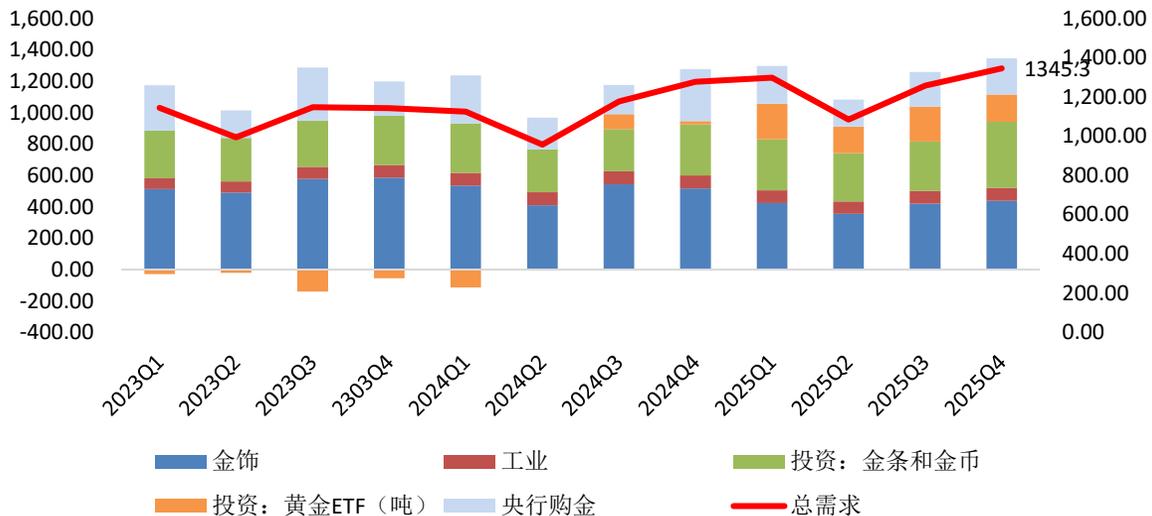


- 2月24日当周，CFTC铂金期货投机持仓净多头为13105手，环比前一周略减少816手，投机多空力量均减弱；钯金期货投机持仓净多头持续升为1133手，增加499手。
- 近期铂钯跟随金银剧烈波动，铂族金属主产国津巴布韦宣布禁止相关矿产出口可能加剧供应紧张情况，伦敦铂金拆借价格利率近期再度反弹，驱动价格保持偏强走势。

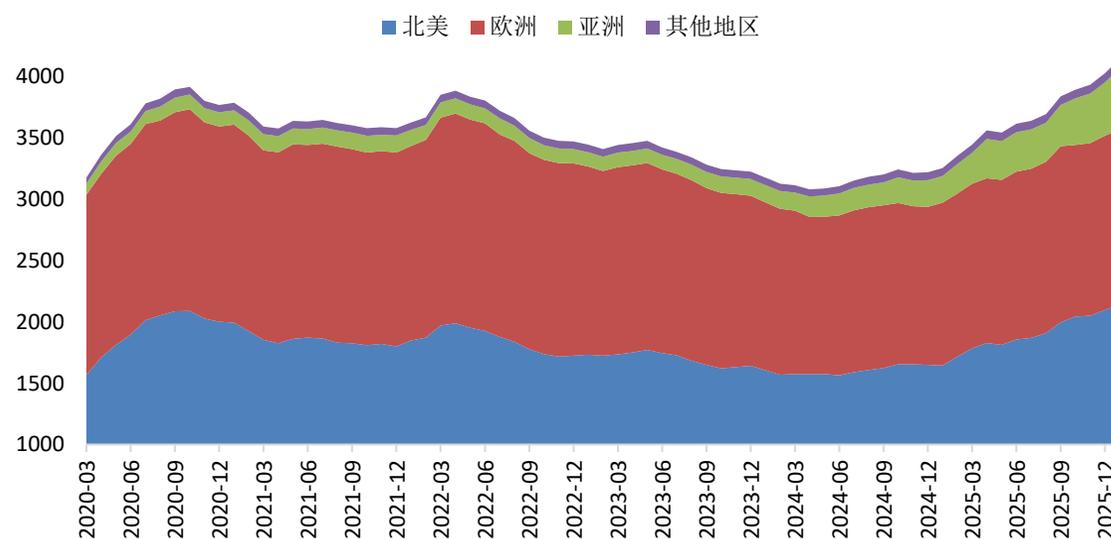
三、贵金属产业链数据



全球黄金季度需求变化 (吨)

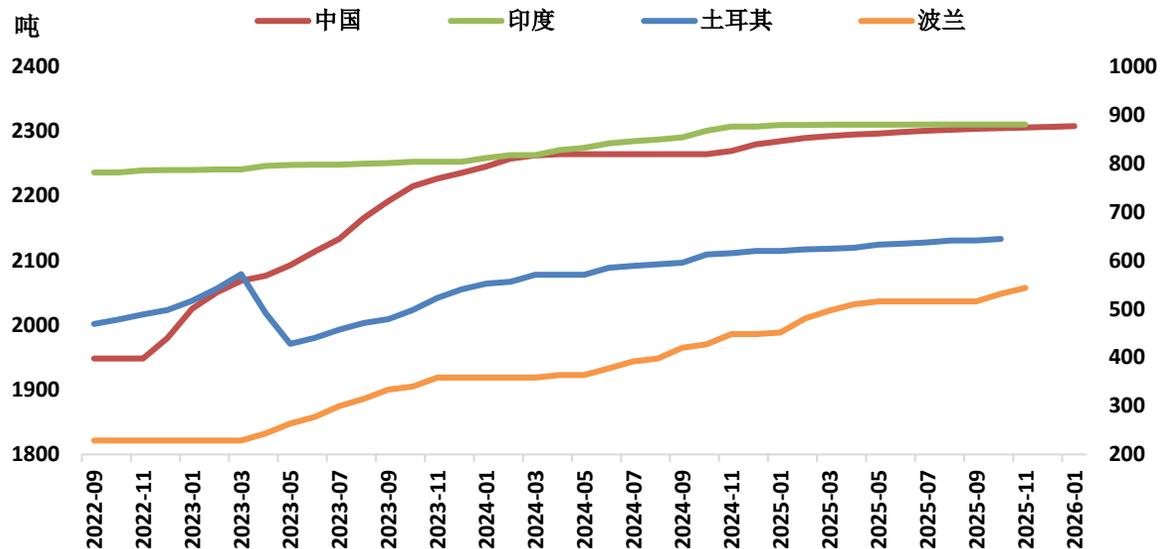


全球黄金ETF按地区持仓量情况 (吨)

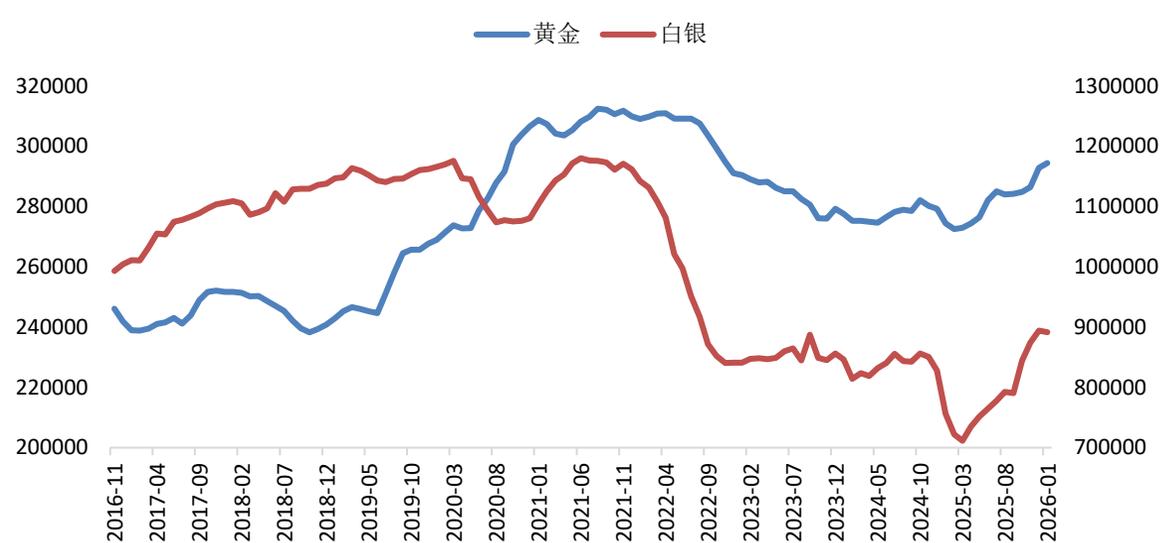


- 据世界黄金协会统计，2025年全球黄金需求首次突破5000吨，达到5002吨的历史新高，投资需求取代珠宝消费成为最大需求来源，其中散户和机构成为购金主导力量。一方面，央行购金速度放缓五分之一至863吨，低于2022至2024年的水平但仍保持相对高位。另一方面，投资需求激增84%至创纪录的2175吨，其中黄金ETF持仓增加801吨，结束连续四年流出，金条和金币购买量跃升16%至1374吨，创12年新高。此外，据中国黄金协会最新统计数据显示：2025年，我国黄金消费量950.096吨，同比下降3.57%。其中：黄金首饰363.836吨，同比下降31.61%；金条及金币504.238吨，同比增长35.14%；工业及其他用金82.022吨，同比增长2.32%。
- 今年1月，全球黄金ETF持仓共计维持净流入高达190亿美元，创下单月历史最高纪录，全球黄金ETF资产管理规模则达到6690亿美元的新纪录，环比增长20%，全球总持仓量增加120吨至4145吨，同样创下历史新高。

新兴国家官方黄金储备 (印度、土耳其、波兰：右轴)

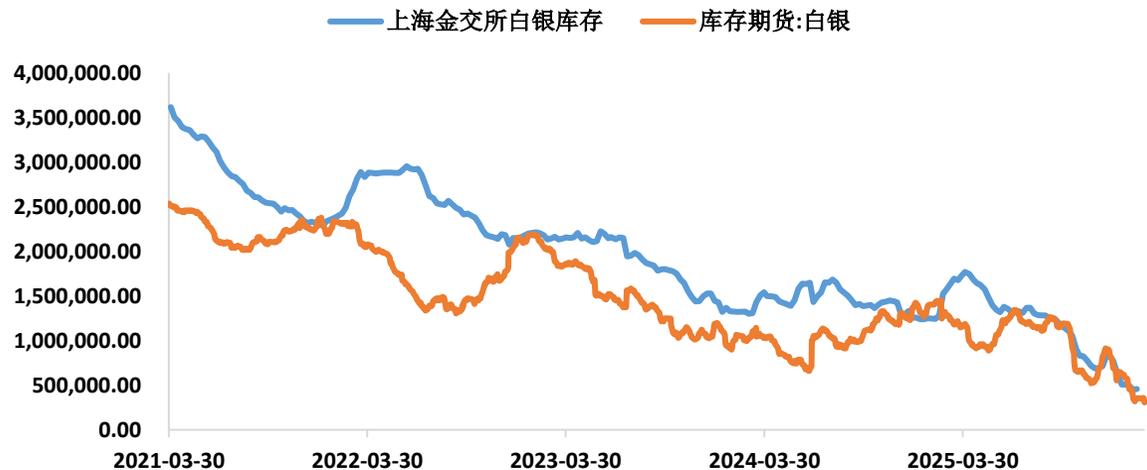


LBMA伦敦金银库存 (千盎司)

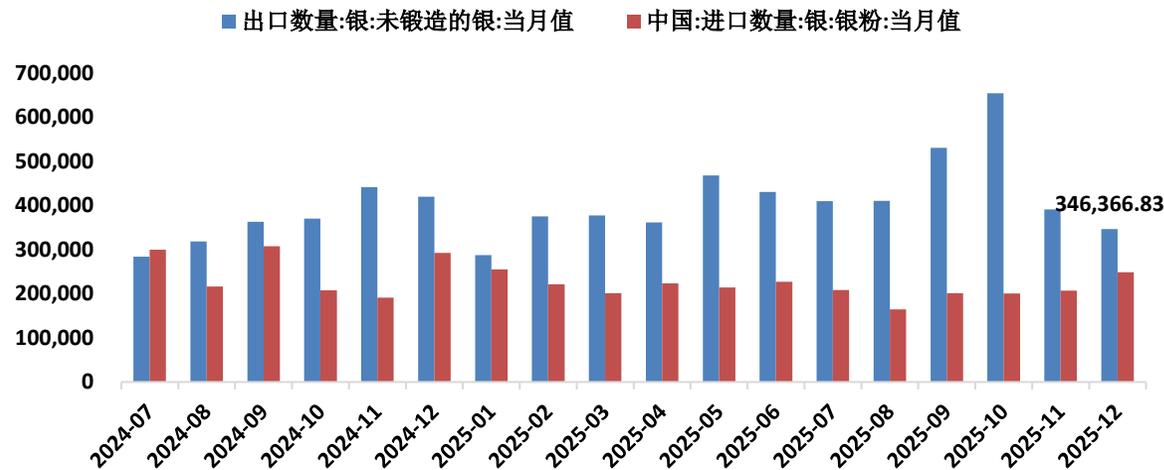


- 以新兴国家为首的央行大规模持续购入黄金是近年推动金价上涨的重要因素之一，其中中国、印度、土耳其和波兰央行购金规模较大，使金价获得支撑；中国外管局公布1月末黄金储备约2307.6吨，环比增加1.3吨规模超预期，为连续15个月增持，有望提振市场信心。
- 2026年1月LBMA伦敦黄金库存小幅增加至约9156.8吨，环比增51.7吨，为连续5个月回升，金价快速上涨后回调大量投资者平仓离场吗，现货需求受到一定的抑制；白银库存略减少2.8吨至27915吨，12月在白银大幅飙升期间伦敦库存止升回落反映实物需求趋紧。

国内白银显性库存 (公斤)

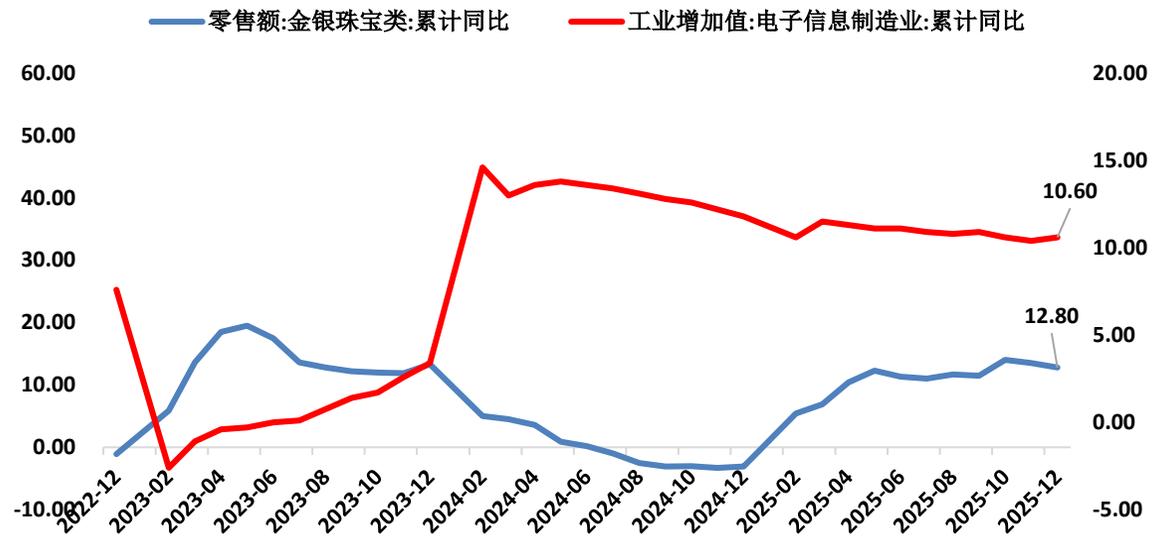


白银制品进出口量 (千克)

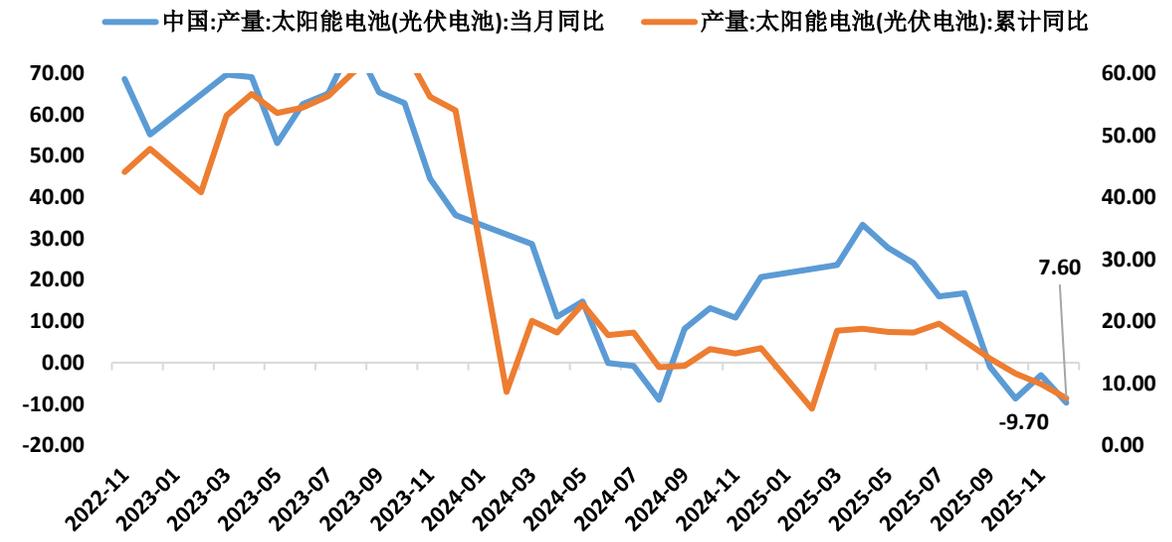


- 随着交易所持续收紧交易并调整规则对白银当月合约交割的申请加强管理，使近期白银库存下降趋势有所缓和，然而下游实物需求仍然较强，因此库存或保持在偏低水平；
- 12月我国未锻造白银出口量在国家宣布收紧出口后进一步下降至346吨，环比减少11%，同比则降17%；银粉进口量为248吨连续两个月回升，在银价走强的情况下光伏白进口银粉需求仍较稳定。

金银珠宝零售与电子信息制造业工业增加值累计同比 (%)；右轴：消费电子



光伏电池产量变化 (%)；累计同比：右轴

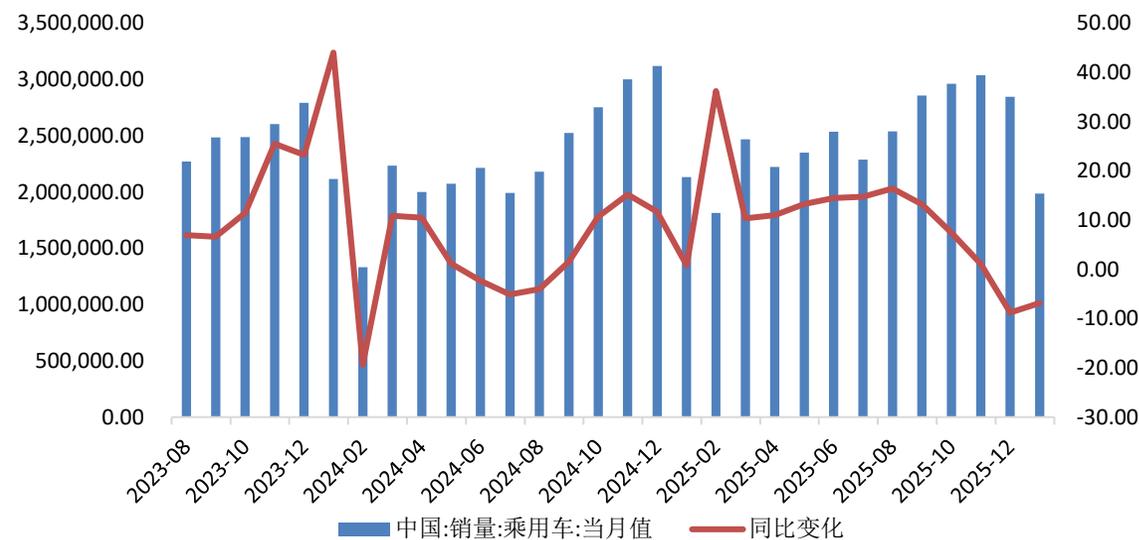


- 12月国内珠宝零售额累计同比增幅小幅回落至12.8%，贵金属价格走强对珠宝消费的意愿略有影响；12月电子信息行业工业增加值累计同比增幅略有回至10.6%，电子消费领域总体上增长保持强劲；12月光伏太阳能电池当月产量在高基数背景下负增扩大至9.7%，光伏行业仍处于回落周期；展望2026年在美联储降息和AI、新能源车需求潜力下白银工业需求凸显韧性，世界白银协会对2026年需求保持乐观。

2025年前三季度全球铂金供需结构情况 (千盎司)

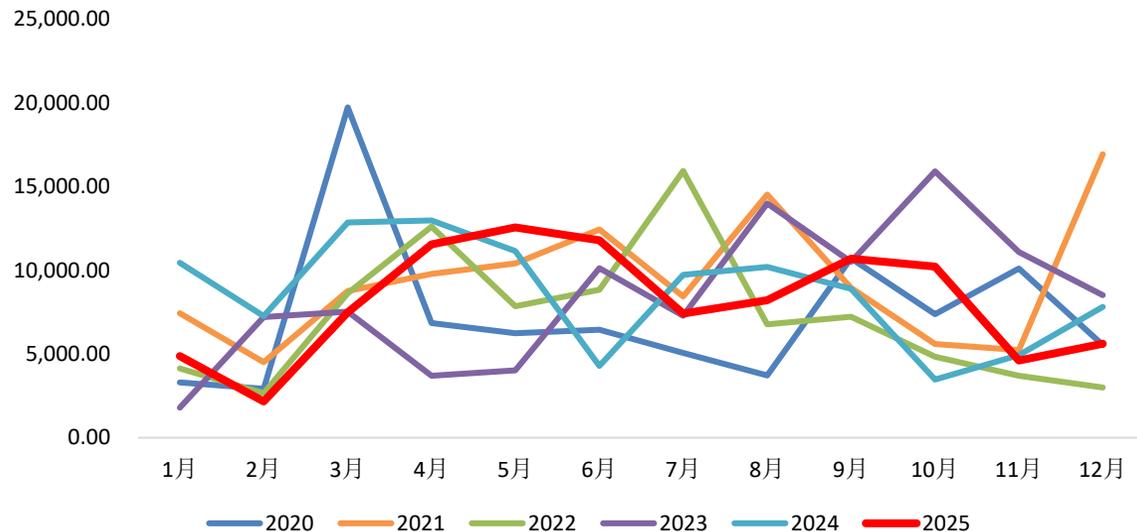


国内乘用车市场销售数据 (%; 同比: 右轴)

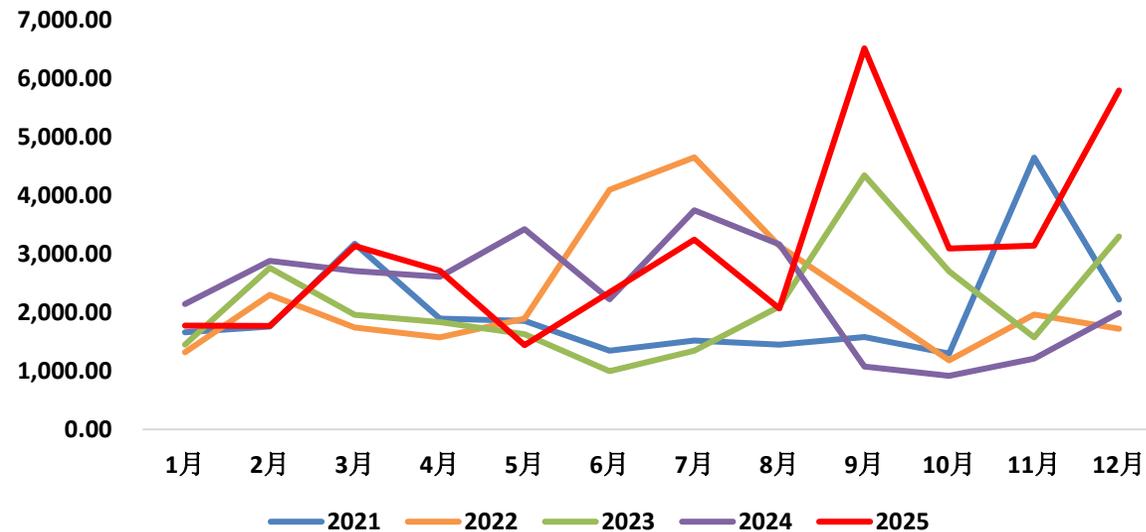


- 根据WPIC数据，2025年前三季度累计供应量为517万盎司，需求为601万盎司，录得约84万盎司（26吨）的缺口。今年铂金供应较2024年同期下滑4.4%，需求则较2024年同期略降0.7%。铂金市场处于连续第三年的结构性短缺状态，但WPIC预计2026全年供应由赤字转为略有盈余，主要由于需求增长的放缓。
- 1月全国乘用车市场零售约154.4万辆，同比下降13.9%，2026年“两新”政策优化推出后对国内品牌汽车销量有较大影响，燃油乘用车零售销量为94.8万辆，同比下降10%，降幅低于新能源车。

铂金进口量季节性变化 (千克)



钯金进口量季节性变化 (千克)

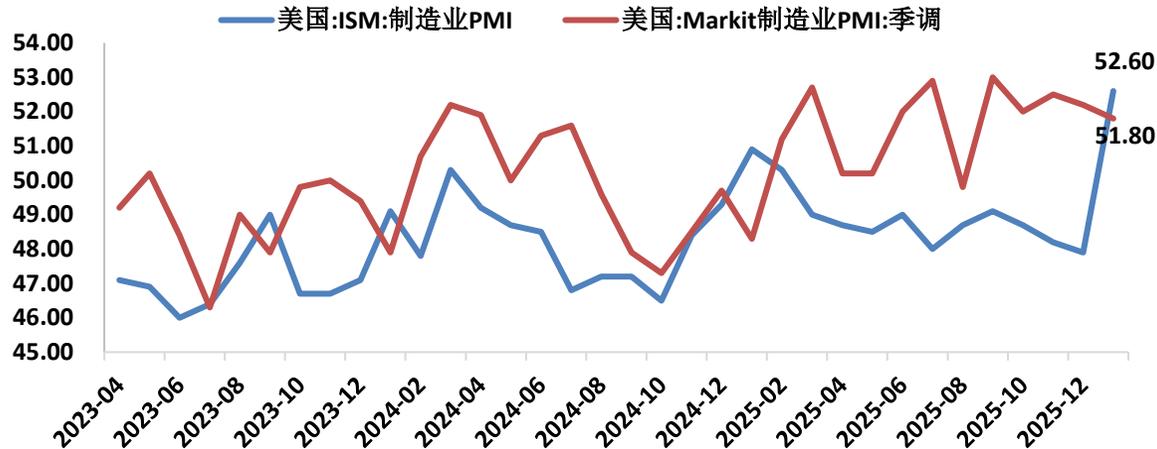


- 12月国内进口铂金5.6吨，同比回落28%，环回升21.6%，在国内取消铂金进口“即征即退”的优化后进口有所回升但整体仍低于季节性，国内铂金价格大涨对进口意愿提振有限；国内进口钯金5.8吨，同比上涨191%，环比亦大增84.4%，由于钯金价格上涨幅度相对较小或使部分企业更加倾向使用钯金进行工业上的生产。

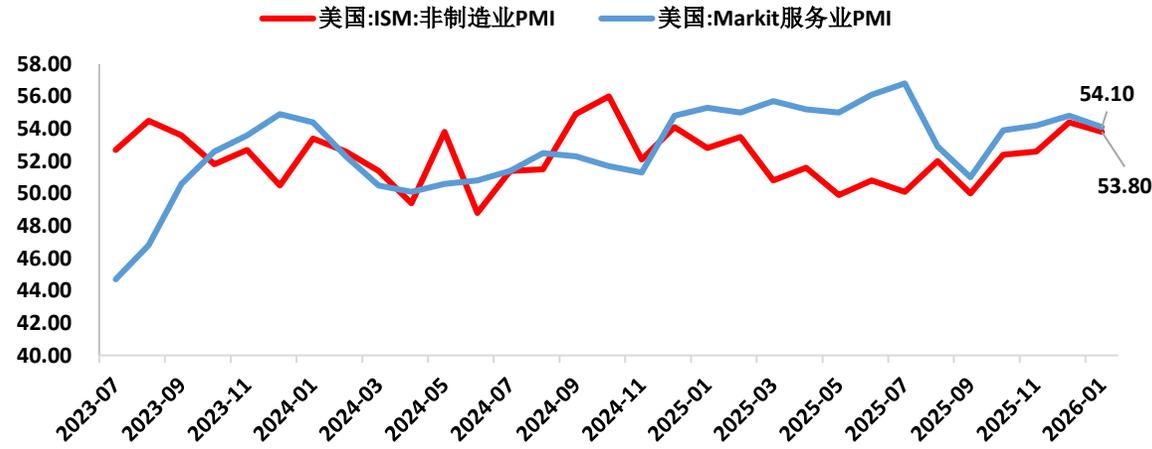
四、宏观基本面分析



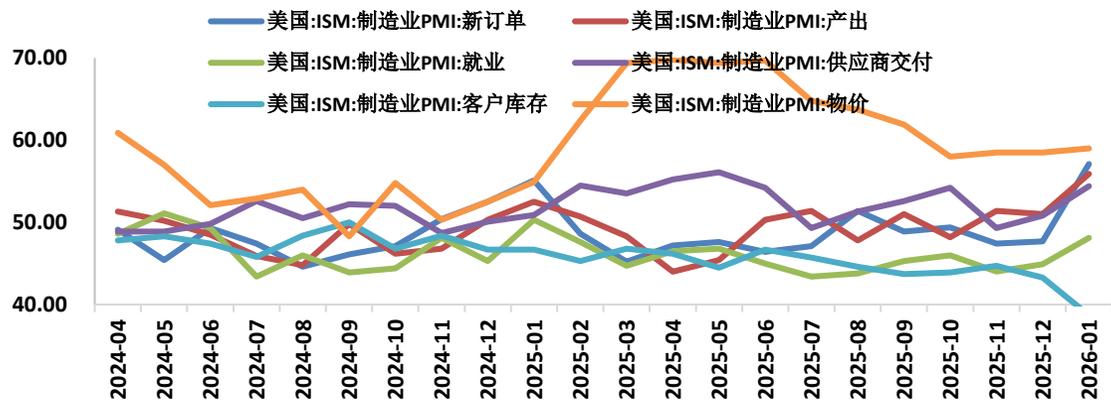
制造业PMI指数



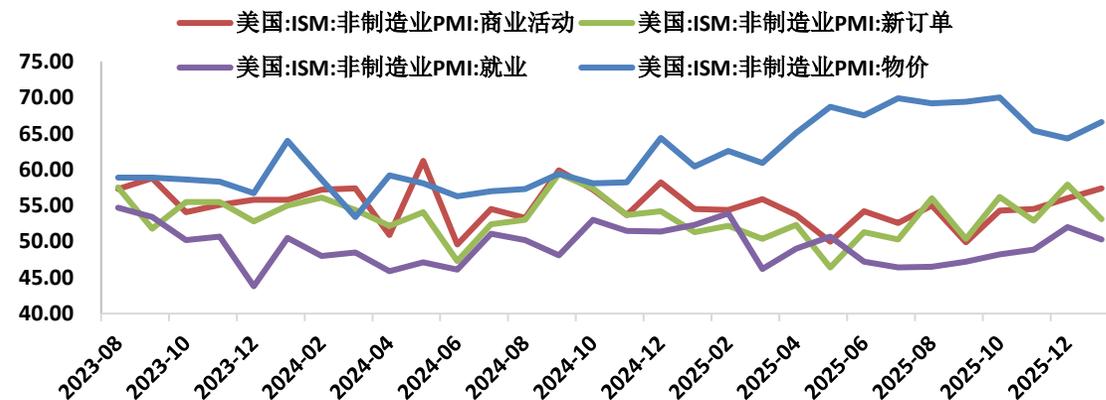
非制造业PMI指数



ISM制造业PMI分项指标

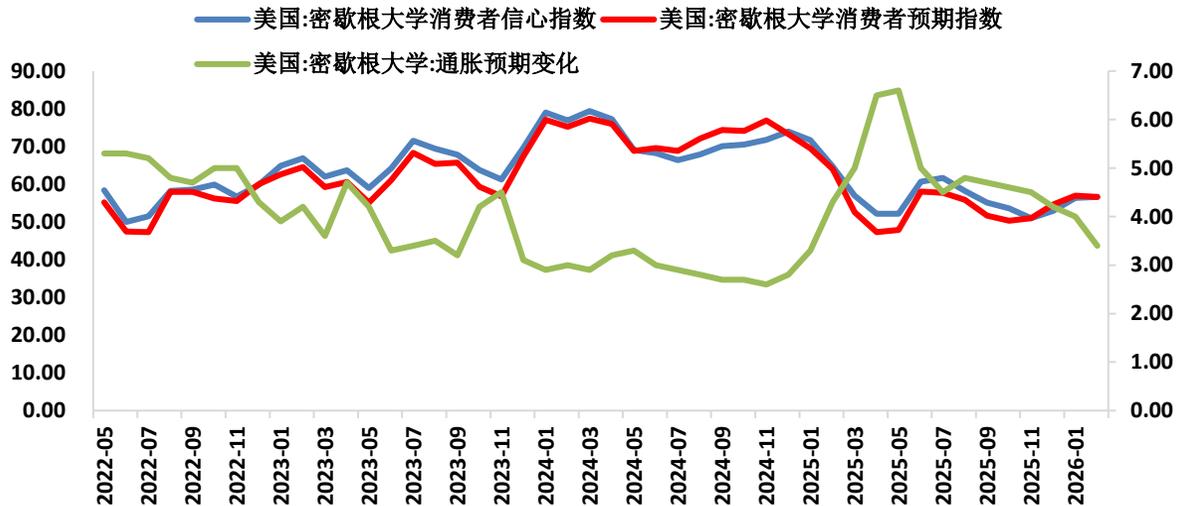


ISM非制造业PMI分项指标

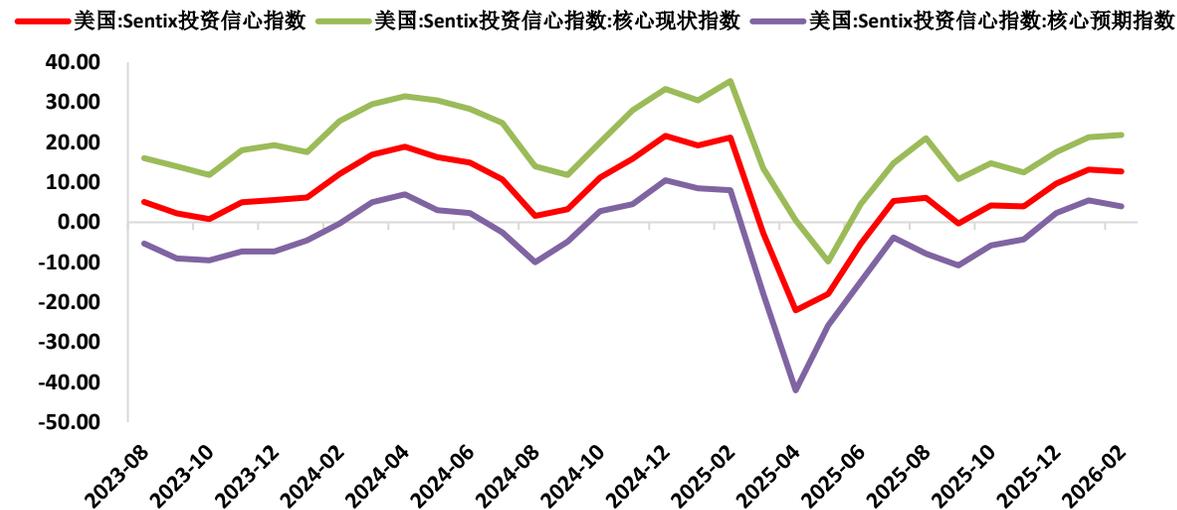


- 美国1月ISM制造业指数52.6，预期48.5，前值47.9。受新订单和产出的增长推动，制造业活动以2022年以来最快的速度扩张，新订单指数大升至57.1，就业指数48.1显著改善，物价支付指数升至59略低于预期；服务业PMI指数为53.8并维持在2024年10月以来的最高水平，好于预期53.5，商业活动回升至57.4的2024年10月以来最高水平支撑了整体指数，但新订单增长放缓至53.1，就业分项为50.3几乎没有扩张，价格指数升至66.6创三个月高点。

美国密歇根消费者信心指数

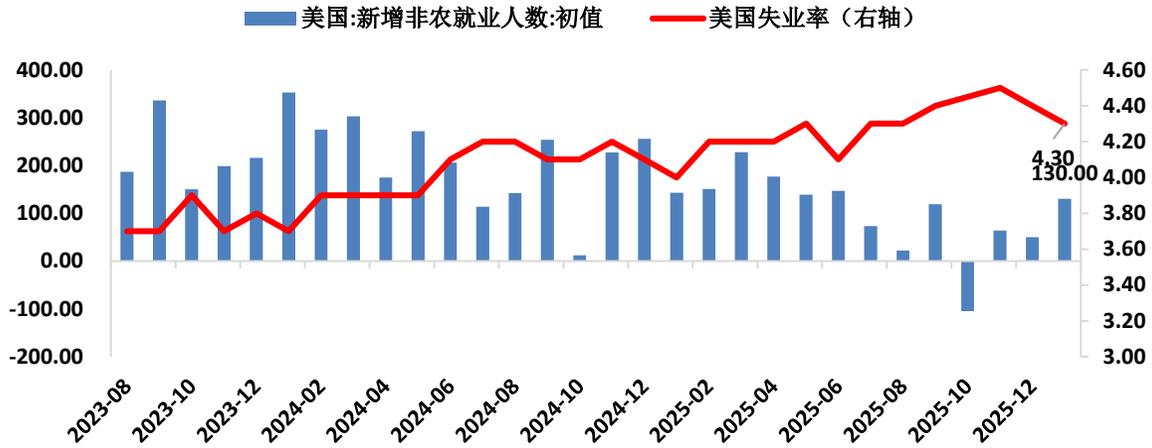


美国Sentix投资者信心指数

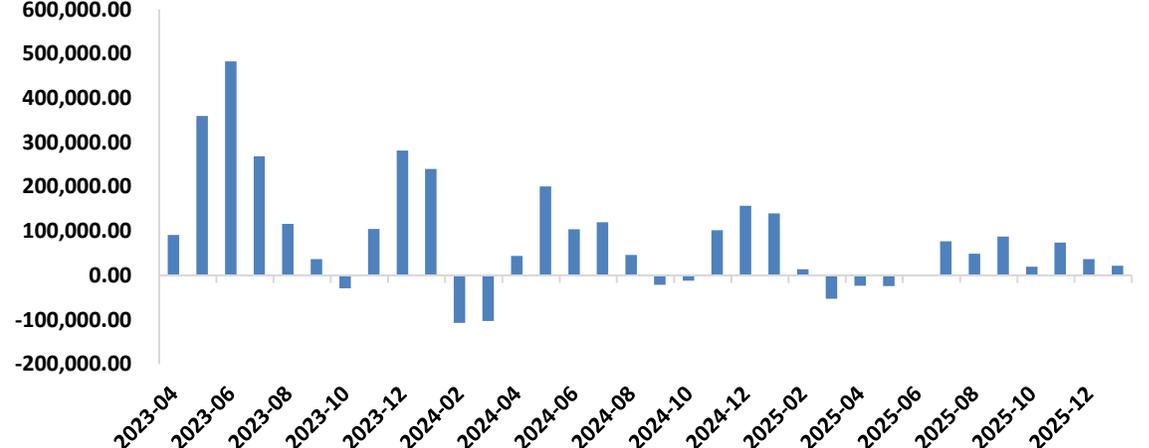


- 2月美国密歇根大学消费者信心指数初值连续3个月回升至57.3，好于预期55和前值56.4；消费者对未来一年的通胀预期大幅回落3.5%，不及预期的4%，在经济就业放缓的情况下人们对未来通胀预期回落；
- 1月美国Sentix投资信心指数略大幅回升至13.2，前值为9.7，在美国关税和财税政策趋于明朗情况下企业投资信心保持稳定，AI行业投资整体有一定支撑使投资者信心不断回升。

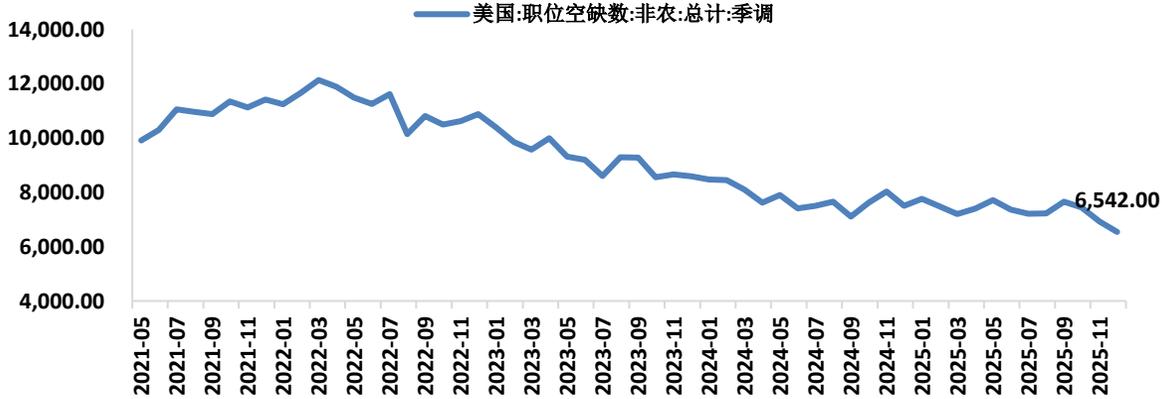
美国新增非农就业人数与失业率 (千人; %; 失业率: 右轴)



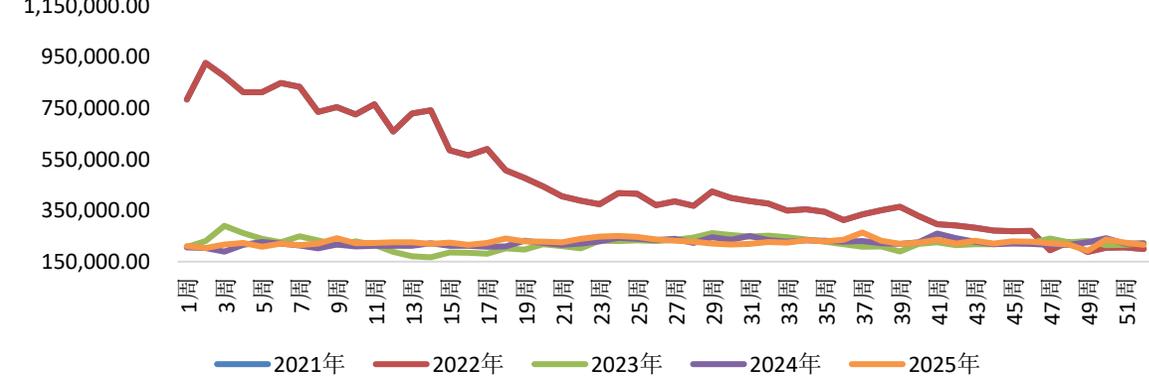
美国ADP非农新增就业人数



美国职位空缺数 (千人)

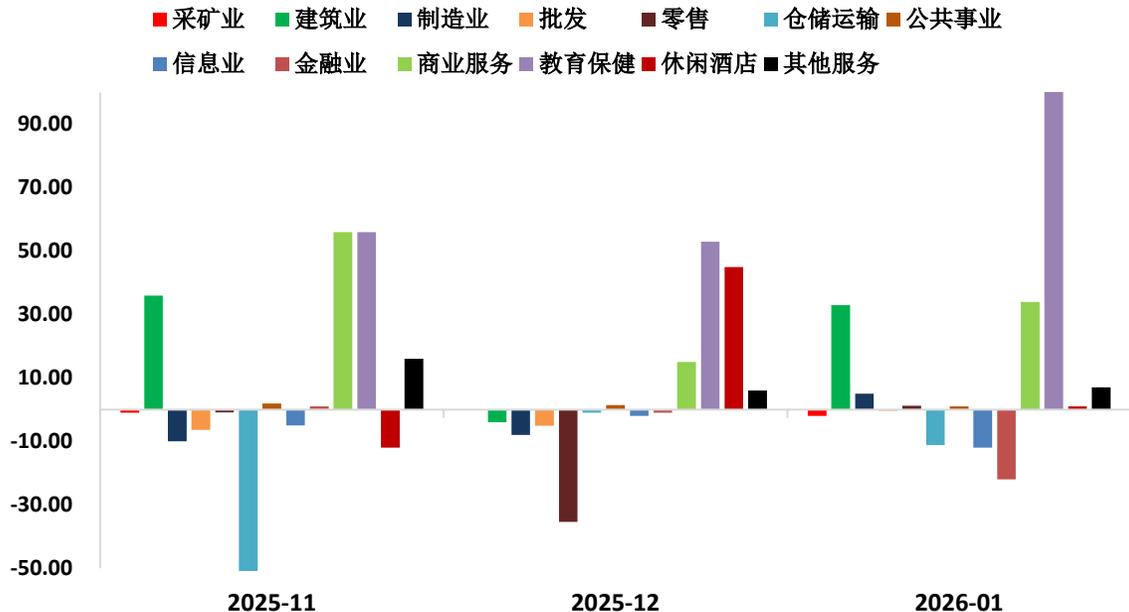


美国当周初请失业金人数季节性变化 (人次)

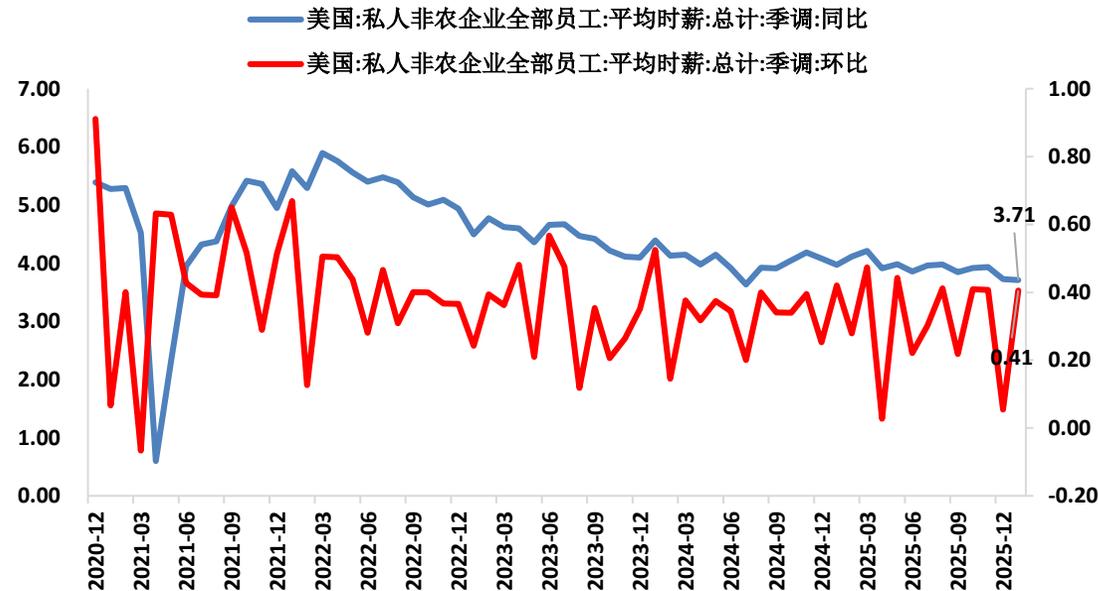


- 美国1月非农就业人数增长13万人，大幅高于市场预期的6.5万人，创2025年4月以来最大增幅；失业率小幅意外降至4.3%，预期和前值均为4.4%。前期数据再度下修，2025年全年就业增长由初值58.4万压缩至18.1万，反映统计失真的程度极为严重，就业市场实际疲软程度远超预期，然而近期就业情况显示情况趋于平稳。

美国非农新增就业人数结构 (千人)

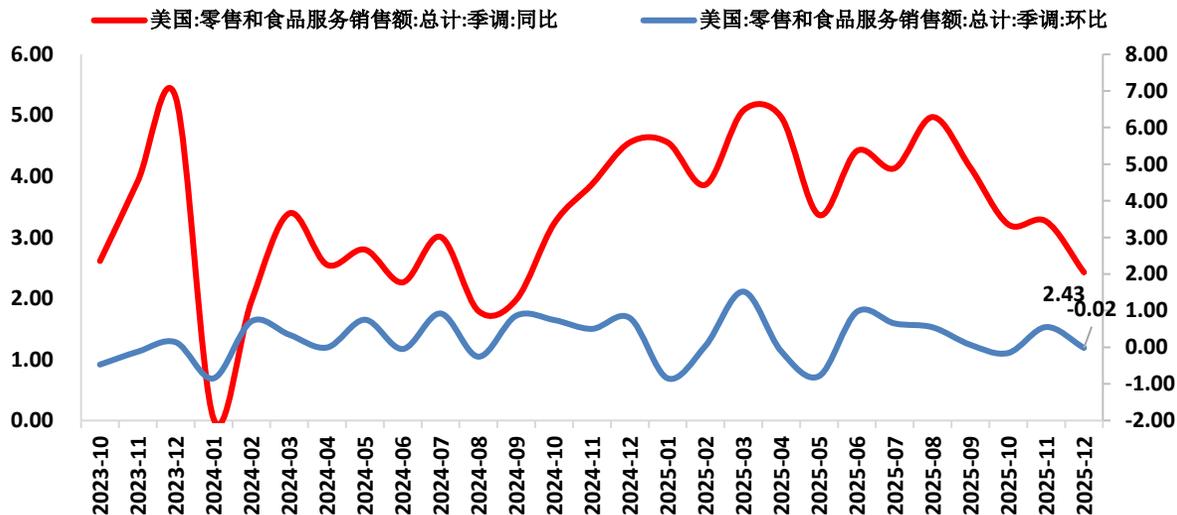


美国非农企业员工平均时薪同比与环比变化 (%; 薪资环比: 右轴)

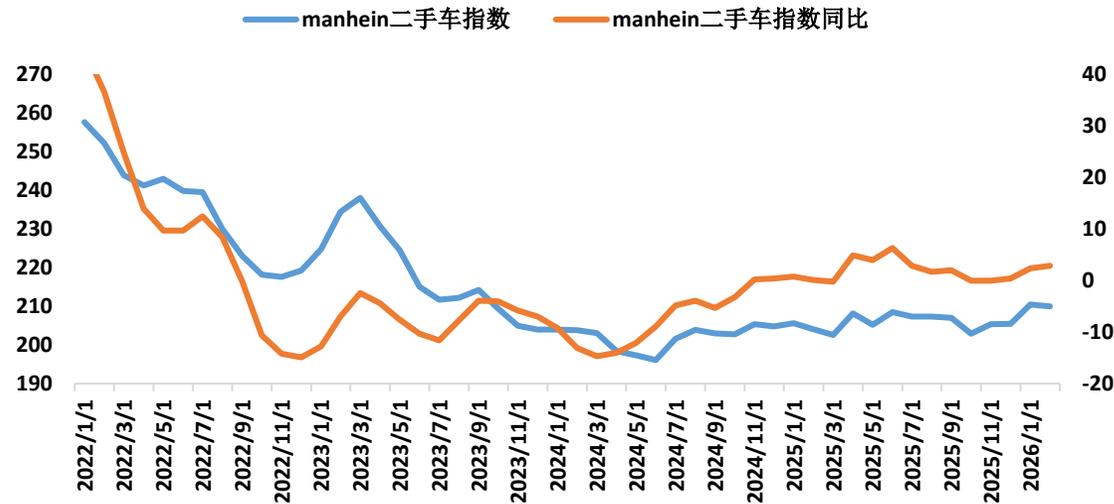


- 从结构上看，1月医疗保健行业领增其次是商业服务行业，制造业由负转正，金融服务行业岗位数减少较多，总体上多数行业岗位减少的情况有所改善。
- 1月非农平均时薪同比增长持平于3.7%符合预期，近期薪资增速维持在为2021年5月以来低位，但环比增长升至0.4%好于预期的0.3%，薪资增速反弹使通胀压力上升。

美国零售和食品服务销售变化 (%; 环比: 右轴)



美国Manheim二手车价格指数 (%; 同比: 右轴)



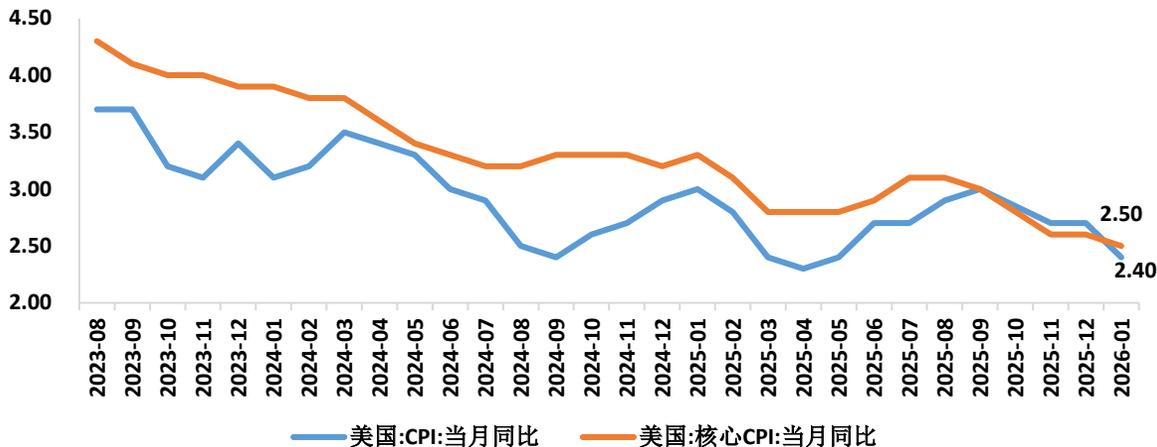
美国信用卡拖欠率

美国信用卡拖欠率

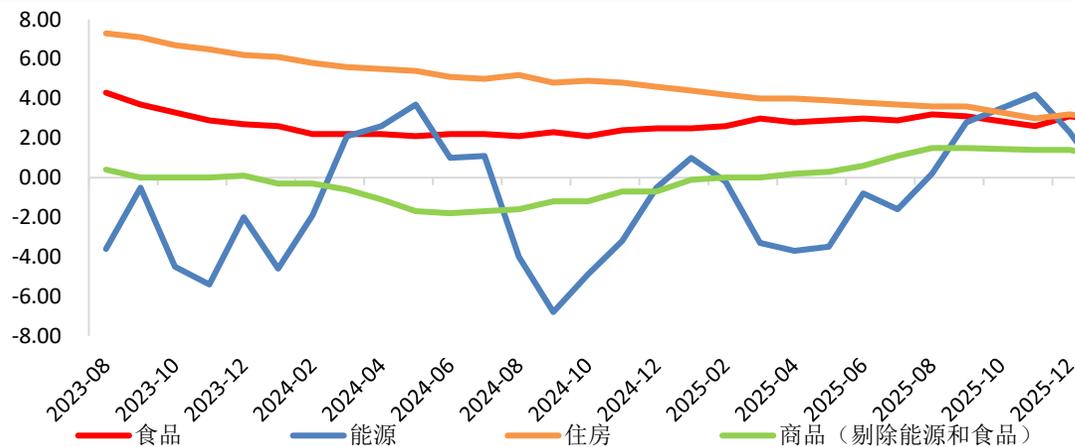


- 美国12月零售销售环比意外零增长，不及预期0.4%的增幅，年末假日消费动能呈现疲软且不均衡。13个零售类别中有8个出现下滑，特别是低收入群体支出尤为乏力。尽管高收入家庭受资产升值支撑，但整体消费受高物价与天气因素抑制；
- 私人机构调查数据显示今年2月二手车价格整体持平，反映相关消费变化不大，信用卡拖欠率在美联储降息后有所降低，当前消费在收入韧性下存在支撑，但AI和移民政策等使前景变得更加复杂。

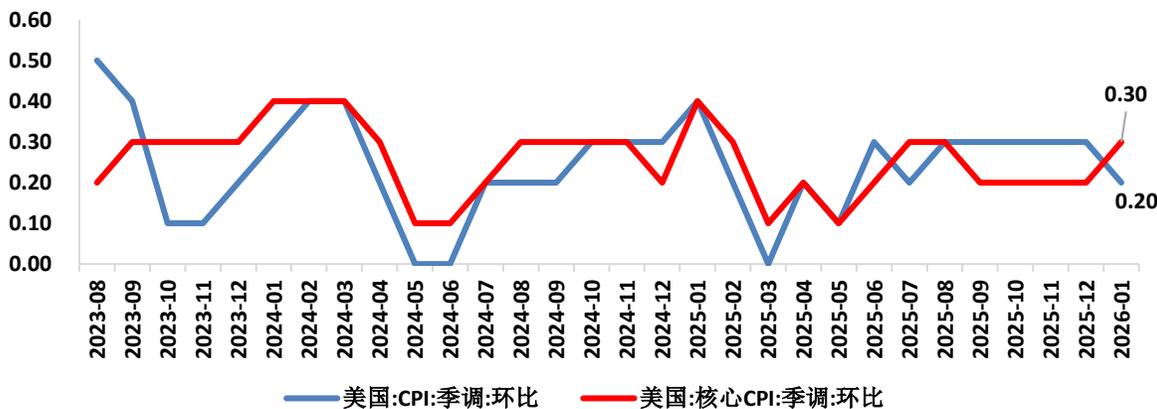
美国CPI与核心CPI同比 (%)



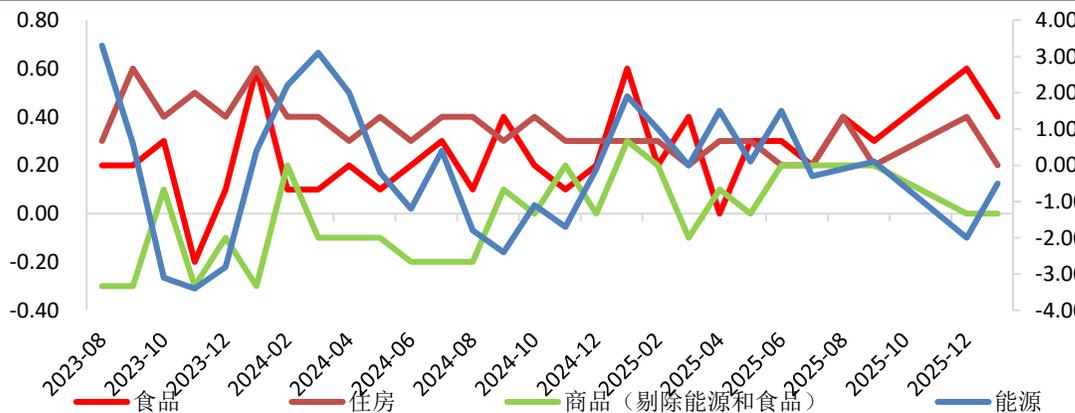
美国CPI分项同比 (%)



美国CPI与核心CPI环比 (%)

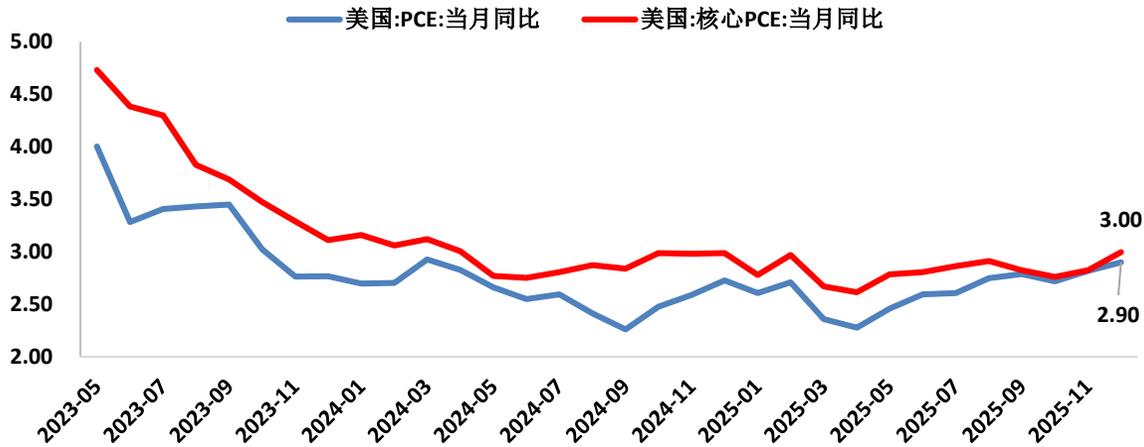


美国CPI分项环比 (%)；能源：右轴

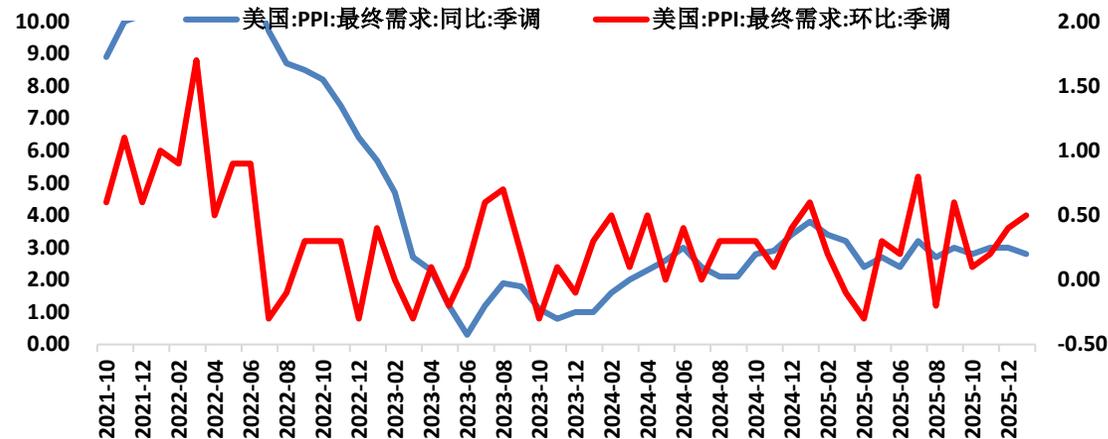


- 美国1月CPI同比回落至2.4%且低于预期2.5%，环比增0.2%亦不及前值和预期，核心CPI同比降0.1%至2.5%符合预期，创2021年以来最低水平，环比增0.3%；能源价格负增拖累整体通胀放缓，食物价格仍偏高，核心通胀在住房和服务价格带动下仍有韧性，商品价格则呈现通缩压力。

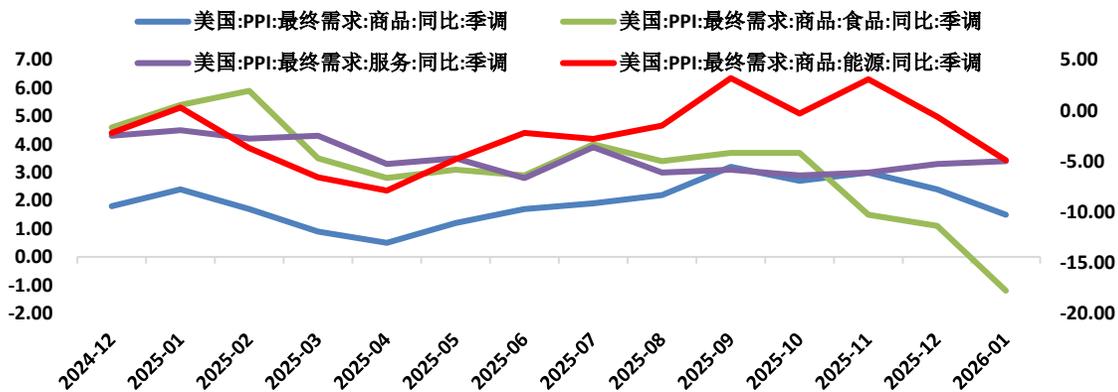
美国PCE与核心PCE同比 (%)



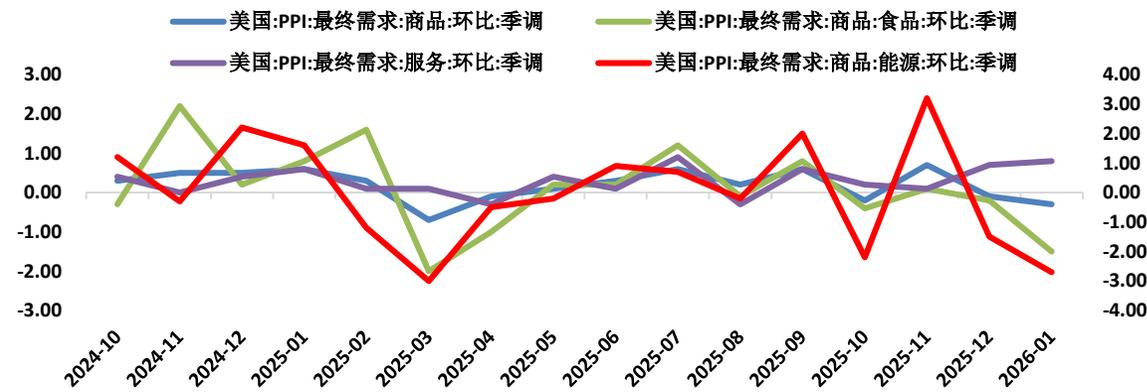
美国PPI同比与环比 (%; 环比: 右轴)



美国PPI分项同比 (%; 能源: 右轴)

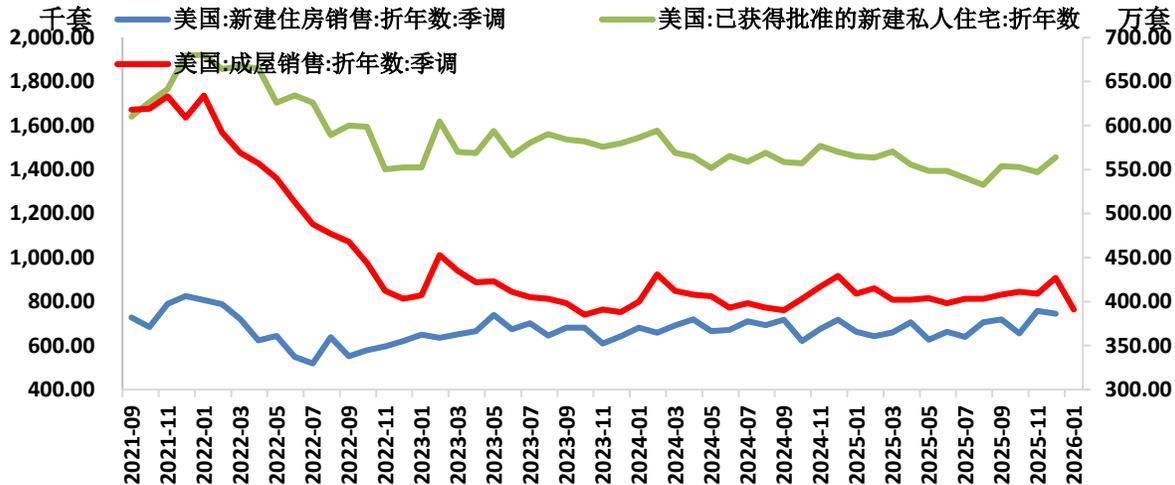


美国PPI分项环比 (%; 能源: 右轴)

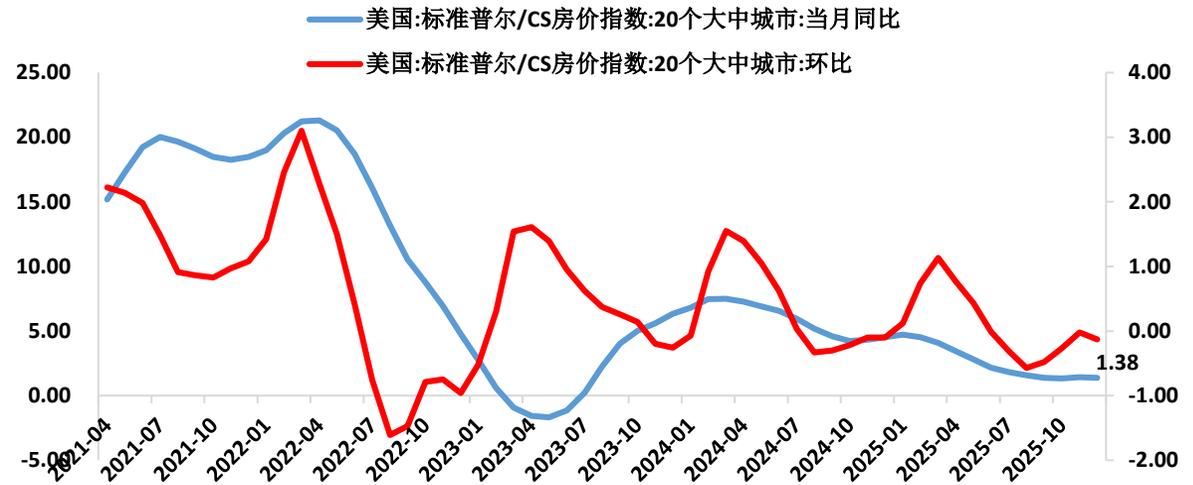


- 美国12月核心PCE同比超预期升至3%，预期为2.9%，服务和商品价格通胀粘性反映通胀压力，个人消费支出环比上涨0.4%创近一年来最大涨幅；
- 美国1月PPI同比2.9%，高于预期2.6%；环比增0.5%与前值持平，高于预期0.3%；剔除食品和能源后的核心PPI同比大幅升至3.6%，高于预期3%，环比大增0.8%，生产端价格连续2个月大超市场预期，服务成本飙升为主要驱动，特别是进口相关服务业，商品价格受能源拖累下跌。

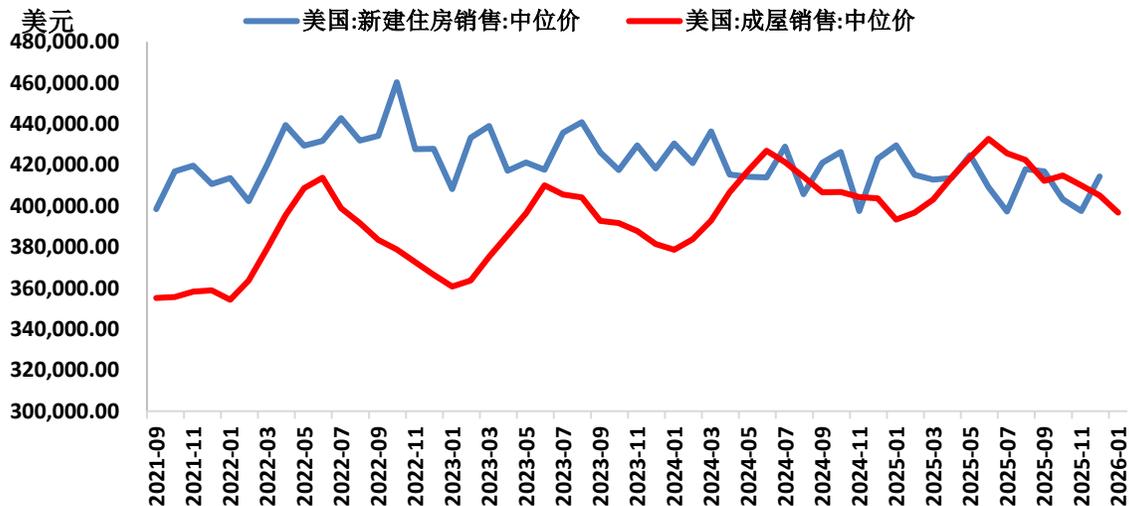
美国房地产销售和投资数据 (右轴: 成屋销售)



美国20个大中城市房价增速 (%; 环比: 右轴)

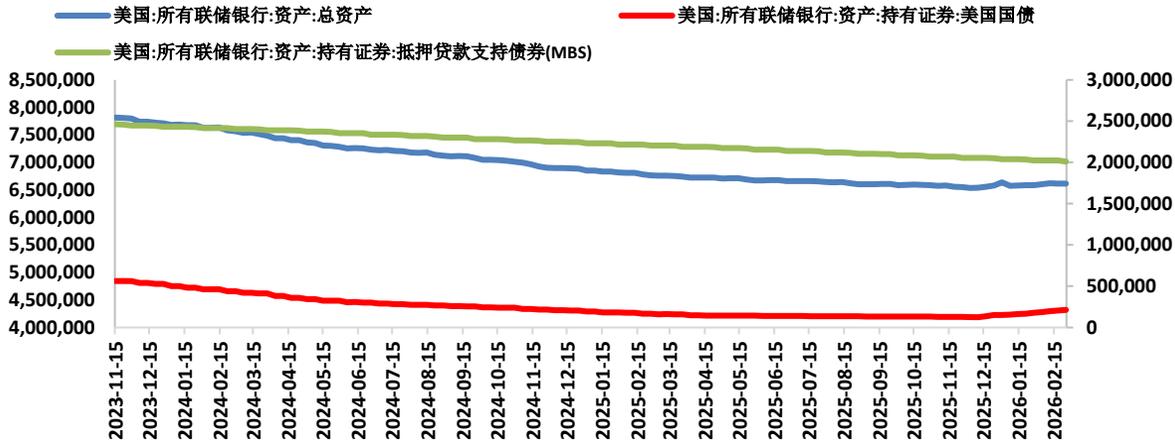


美国新建住房与成屋销售价格中位数 (美元)



- 美国1月成屋销售总数年化391万户为近四年来最大降幅，预期415万户，前值435万户；数据环比大幅下降8.4%，成屋销售价格中位数同比上涨0.9%但环比降2%至39.68万美元，美国极端天气以及持续高利率对住房销售产生较大冲击。
- 今年12月S&P/CS20座大城市房价指数同比增速略升至1.4%，环比维持负增0.1%，2025年以来美国经济持续放缓加上美联储利率高企拖累房价回落但随着美联储启动降息下行趋势有所缓和。

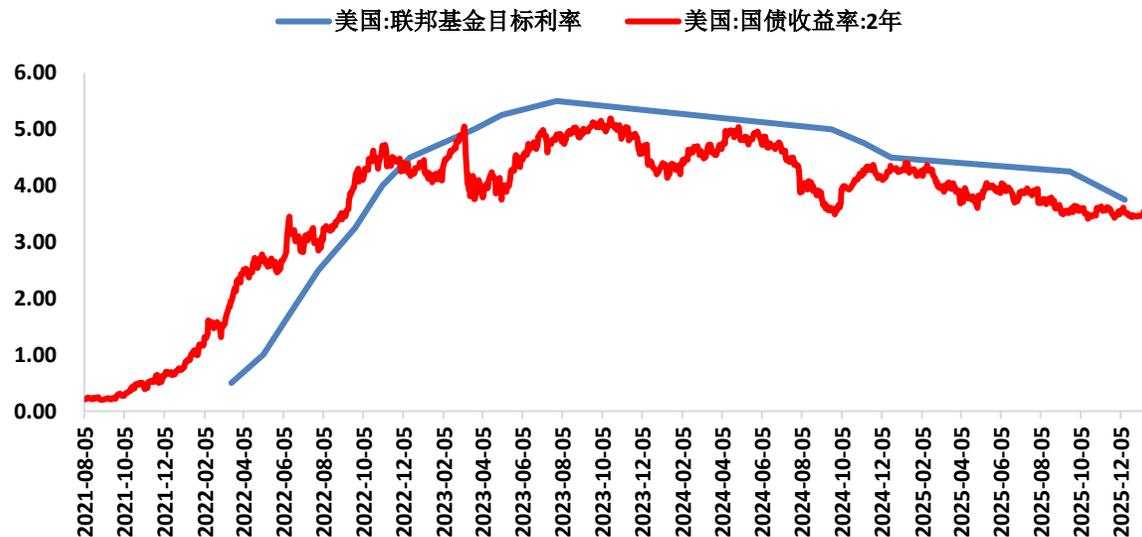
美联储资产负债表规模 (百万美元; 右轴: MBS)



FedWatch美联储降息概率预测

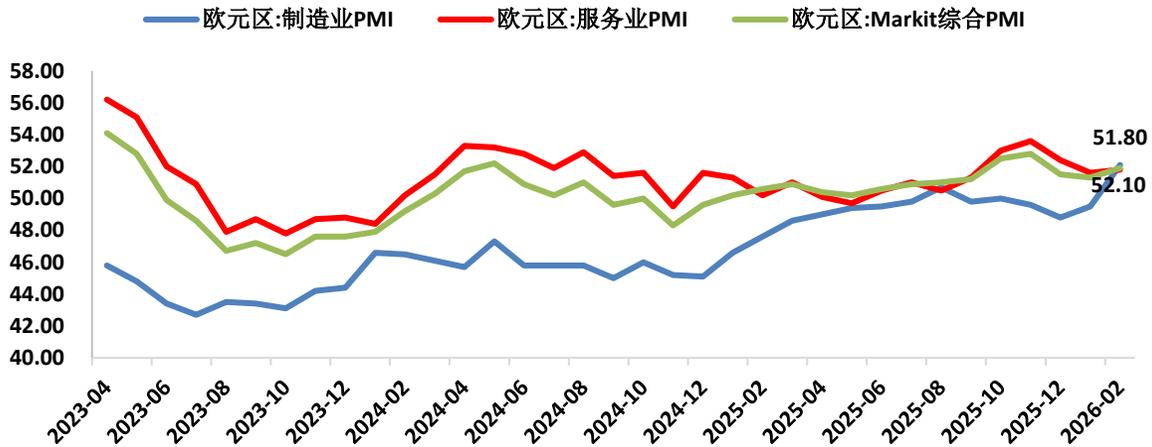
MEETING DATE	150-175	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375
2026/3/18				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.9%	94.1%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	22.3%	76.6%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	9.9%	44.8%	44.8%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	4.1%	23.4%	44.8%	27.6%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.3%	14.6%	35.0%	35.4%	12.6%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	6.9%	22.3%	35.2%	26.8%	7.8%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.4%	3.7%	14.0%	28.2%	31.3%	18.1%	4.2%
2027/1/27	0.0%	0.1%	1.0%	5.3%	16.3%	28.7%	29.2%	15.9%	3.6%

美国联邦基金目标利率与2年期美债收益率 (%)

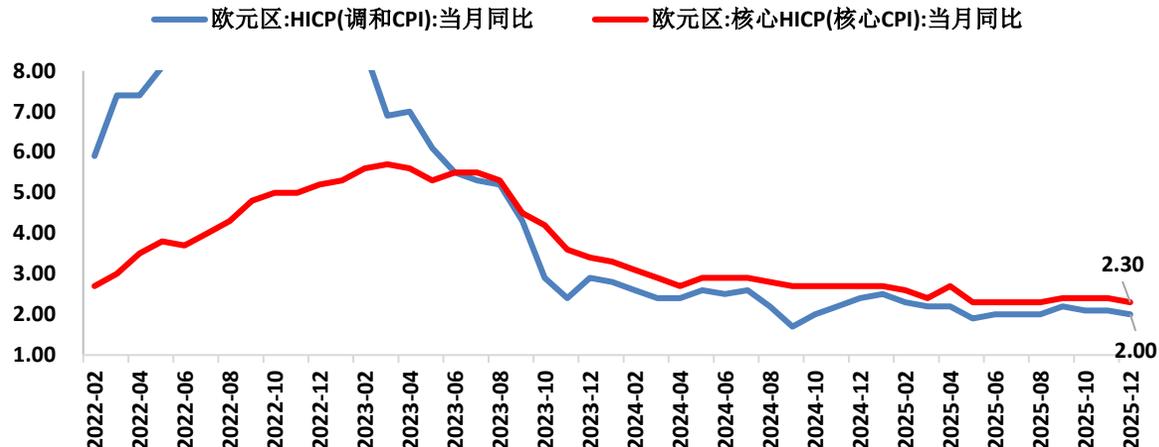


- 美联储1月公布决议如期保持利率不变，这是联储自2025年9月起连续三次会议降息后首次暂停行动，决议声明称经济活动稳步扩张、失业率显示企稳迹象，删除“近几个月就业下行风险已增加”，重申通胀仍略高企。会议纪要显示其内部的巨大分歧，部分官员对通胀粘性的担忧明显增加并暗示“加息”的可能，亦有部分官员支持未来进一步降息。
- 在美国劳动力市场逐步稳定但通胀回落进程可能更缓慢的情况下，近期美联储官员态度均趋于保守更多支持等待观望，尽管提名主席人选沃什态度相对“鹰派”但在政府财政赤字压力下可能不及预期，市场整体判断将在年中再次启动降息，年内降息2次左右。

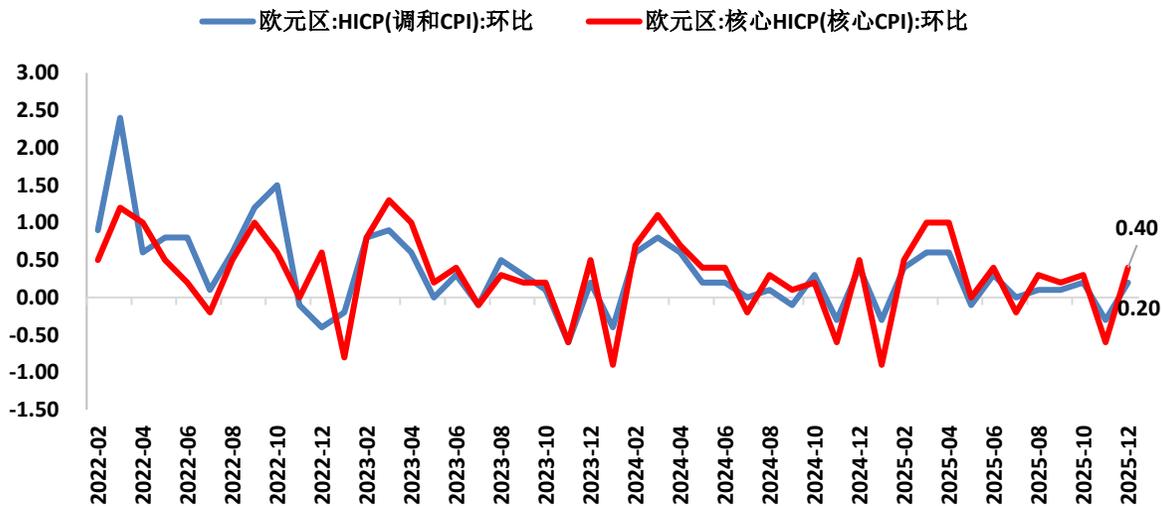
欧元区制造业与非制造业PMI



欧元区CPI与核心CPI同比 (%)

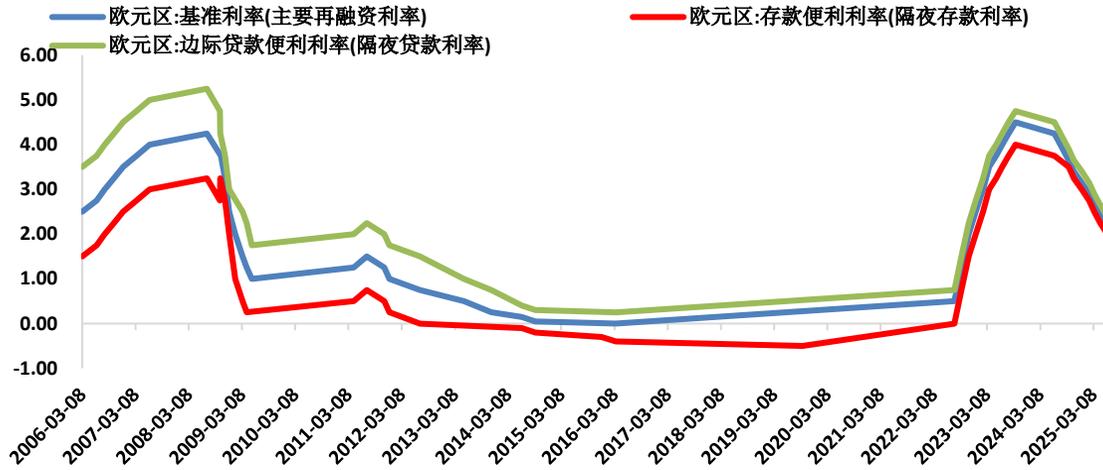


欧元区CPI与核心CPI环比 (%)

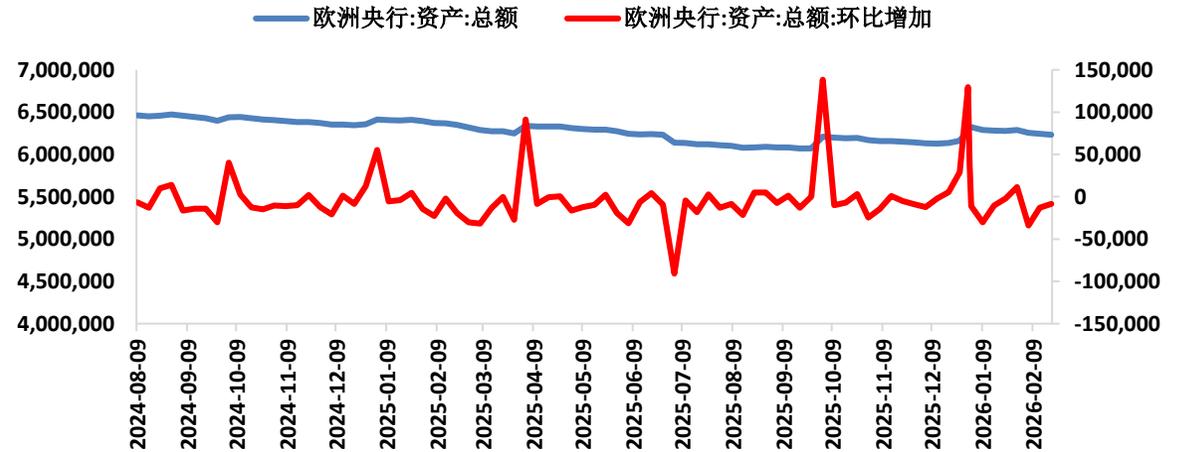


- 欧元区2月制造业PMI初值升至50.8，创3年半新高并重返扩张区间，德国经济回暖成为主要推动力，但法国经济仍处收缩边缘，内部复苏分化明显；服务业PMI初值略升至51.8；综合PMI初值较上月大幅升为51.9，数据反映经济基本面呈现温和复苏；
- 欧元区1月CPI同比增长1.70%，与预期和前值一致，当前整体通胀低于央行2%的水平为2024年9月以来最低水平，内部各国之间物价呈现分化，环比负增0.5%；核心CPI同比降至2.2%，前值和预期为2.3%，服务价格略有粘性；
- 欧元区四季度GDP环比增长0.3%，超过预期的0.2%，增速与三季度持平，2025年全年增长1.5%，略高于市场预期。

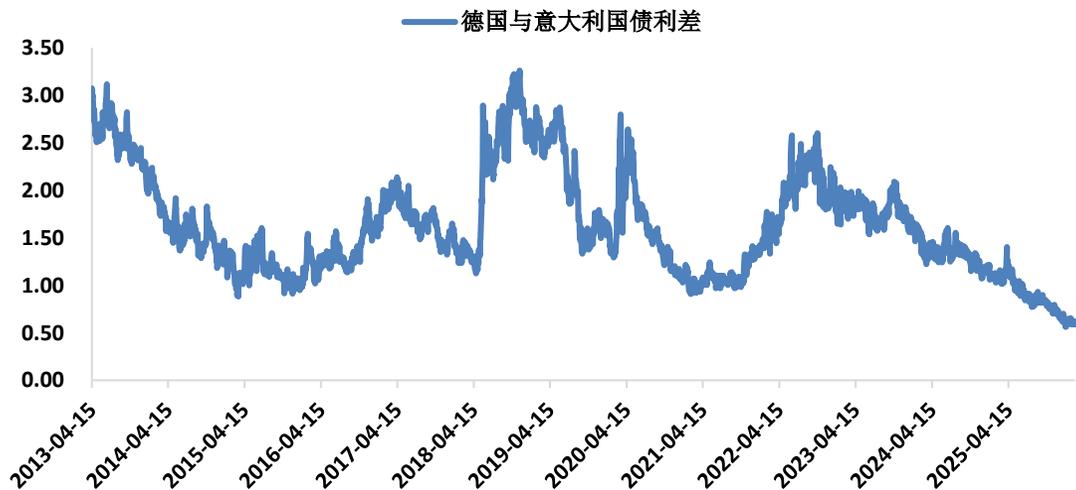
欧洲央行利率变化 (%)



欧央行资产负债表规模以及环比变化 (百万欧元; 环比变化数: 右轴)

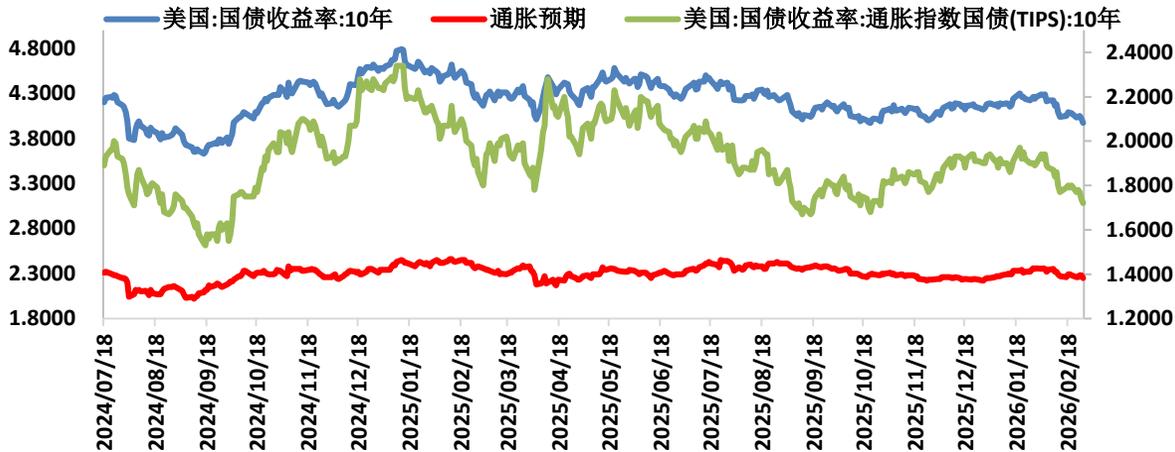


德国与意大利国债利差 (%)



- 欧洲央行决定将存款利率维持在2%不变，自去年6月以来连续第五次暂停降息。声明中未就下一步政策行动提供指引，重申将依据未来数据作出判断。央行表示尽管全球环境充满挑战，欧元区经济仍展现出一定韧性，但前景依然高度不确定，尤其受到贸易政策不明朗和地缘政治紧张局势的影响。行长拉加德在新闻发布会上重申，当前欧元区增长主要由服务业驱动，在关税风险再度浮现，外部环境的不确定性正在加大情况下，经济增长和物价面临双重压力。市场预期2026年欧洲央行或不降息或仅降不足25个BP。

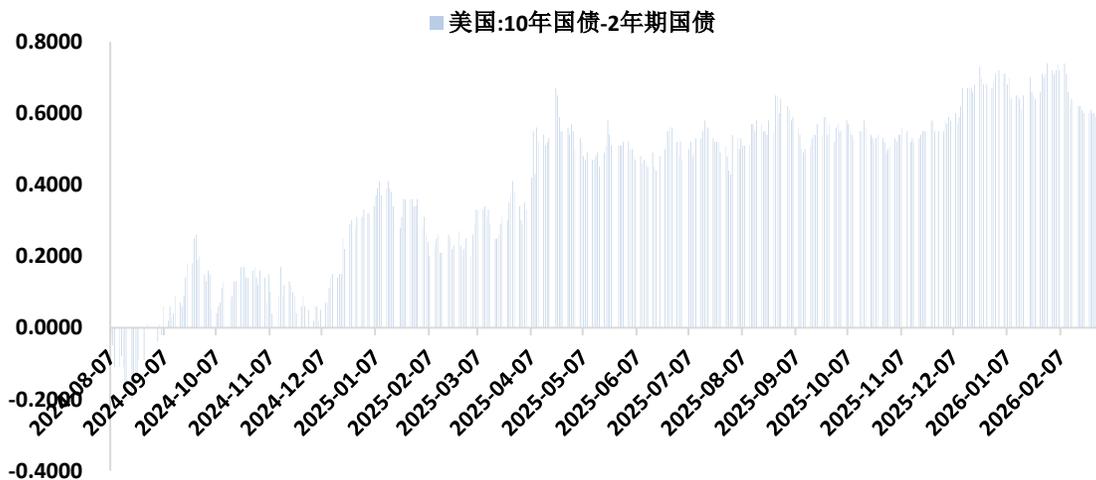
10年期美债收益率与美国通胀预期 (%; 右轴: TIPS收益率)



美联储隔夜逆回购协议 (RRP) 使用规模 (十亿美元)



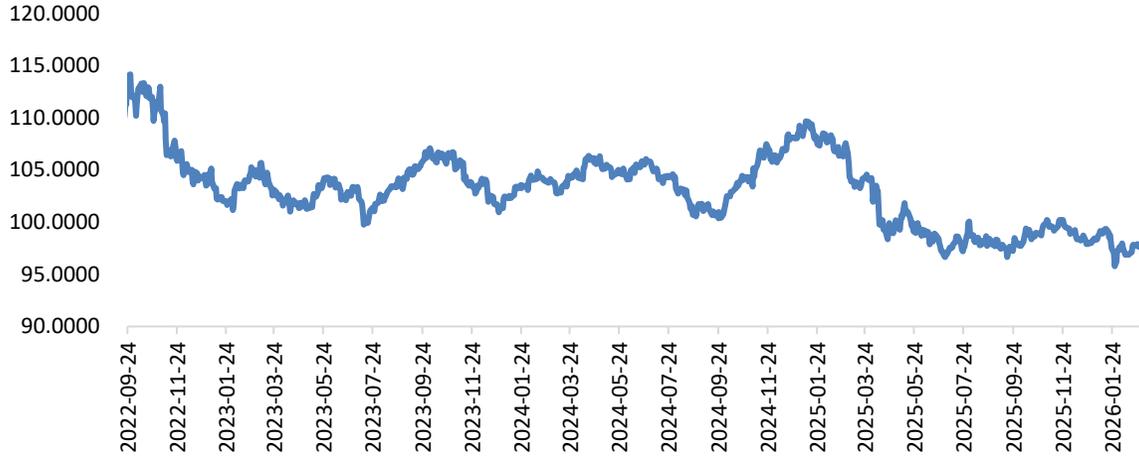
美国长短利差 (%)



欧美利差 (%)



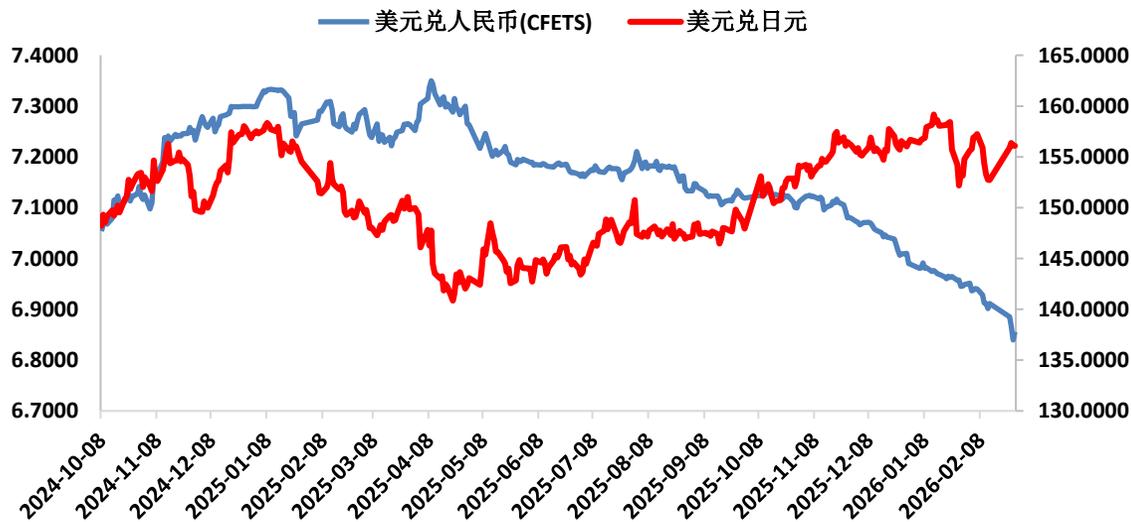
美元指数走势



欧元兑美元, 美元兑英镑汇率 (美元兑英镑: 右轴)



美元兑日元, 美元兑人民币汇率 (美元兑人民币: 右轴)



中美利差



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。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

数据来源：Wind、CCF、iFinD、Mysteel、SMM、Bloomberg、隆众资讯、卓创资讯、广发期货研究所

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！



THANKS!

地址：广州市天河区天河北路183-187号大都会广场38楼，41楼，42楼、43楼

电话：020-88800000

网址：www.gfqh.com.cn

