

# 贵金属周报

**中东地缘冲突使油价飙升 通胀升温美元走强打压贵金属避险属性**

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3月7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：**在中东地区美伊爆发冲突后，由于伊朗坚决反击并封锁霍尔木兹海峡导致石油等能源运输受阻，市场担忧发展成长期冲突带来石油危机使全球通胀飙升，在新的市场范式下传统避险资产黄金、日元等并未被资金流入，反而能源化工产品价格飙升导致流动性收紧，美国作为石油净出口国美元却也走强，贵金属被抛售呈现冲高回落当周整体表现疲软。国际金价初期在避险情绪下走强最高达到5400美元之上但随后资金因补充流动性需要持续抛售价格最低跌至5000美元下方，周五在非农数据爆冷负增情况下反弹跌幅收窄，本周累计跌2.09%收于5168美元/盎司；国际银价盘中与黄金同步回调且幅度更大失守90美元关口最低至77.9美元，收盘报84.476美元/盎司累计跌9.9%；铂金跟随金银同步下跌波动幅度较大，收盘报2164.1美元/盎司，当周大跌8.91%；钯金现货表现与铂金相当周五收于1622.6美元/盎司，累计跌9.07%。

- **后市展望：**中东战争长期化使能源通胀外溢且石油美元体系加强持续反映在金融市场上，传统避险资产“失灵”，市场流动性转弱金银ETF持仓大幅下降资金流出打压价格。然而逆全球化背景下政策不确定性等使特别是亚洲地区投资者对贵金属配置需求仍较强，中国央行能保持购金步伐对市场信心有较大提振。目前黄金仍处于创新高后回落盘整的阶段，在美联储降息时点延后的情况下，预期行情将震荡较长一段时间。对于牛市周期拐点的可能性判断，未来一方面需要关注中东局势紧张对全球经济增长和通胀预期的影响，另一方面需要关注贵金属在各个领域的需求变化资金热度等。下周美国将集中公布通胀相关数据而美联储官员也将密集发声，都会对市场形成反复扰动，黄金在20日均线5000美元的支撑位仍较关键，单边需谨慎观望，建议等待走势明朗再操作，可观察标的的波动率看是否回落，短期可逢高卖出1170元以上的虚值看涨期权。
- **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，地缘冲突加剧通胀压力，而非农就业数据超预期负增长都使经济前景不确定性较大。
- **美联储货币政策：**近期由于地缘冲突油价暴涨美国通胀预期升温打压美联储宽松预期，但美联储官员表态总体对未来影响持续性较为谨慎，在2月非农数据“爆冷”负增的情况下，决策路径或更加曲折，但当前市场仍预期年内将降息两次。
- **资金情绪：**受到中东地缘冲突影响能源化工板块大幅飙升抽走市场流动性，在贵金属上行趋势缓和情况下部分资金抛售金银ETF。

- **后市展望：**目前白银供应库存仍较紧张紧张但短期实物投资等需求有所放缓，未来需要关注光伏工业需求及ETF投资需求反映市场热度的边际变化，交易所规则调整也可能带来干扰，价格在多重因素的影响下可能仍有下探压力，关注60日均线的支撑，在波动率收敛的情况下运行区间在80-90美元，建议卖出虚值看涨期权赚取时间价值。
- **金银比：**影响中性，本周受地缘和市场流动性影响波动较大金银比先跌后涨，短期在阶段高位附近窄幅波动。
- **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银价走高带来成本增加可能限制其需求；世界白银协会展望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，但若地缘冲突对全球经济增长冲击持续扩大可能形成打压，短期在国家宣布今年4月1日起取消光伏产品出口退税前“抢出口”情况可能再次带来国内需求前置；
- **库存：**影响偏多，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，但近期在实物需求偏强的情况下库存仍进一步走低。

■ **后市展望：**铂钯在宏观金融属性及供应偏紧格局的支撑下，工业需求平稳而投资需求略有升温，价格总体存在支撑但金银拖累走势短期维持偏弱震荡，铂金价格在550元附近寻求支撑，钯金可能下探至410元附近，可滚动卖出虚值看涨期权。

■ **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，2025年铂金市场连续第三年处于短缺状态且程度创记录，但WPIC预计2026全年供应由赤字将大幅收窄，主要价格高企抑制首饰及投资需求增长；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：**影响中性，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但空间相对有限。

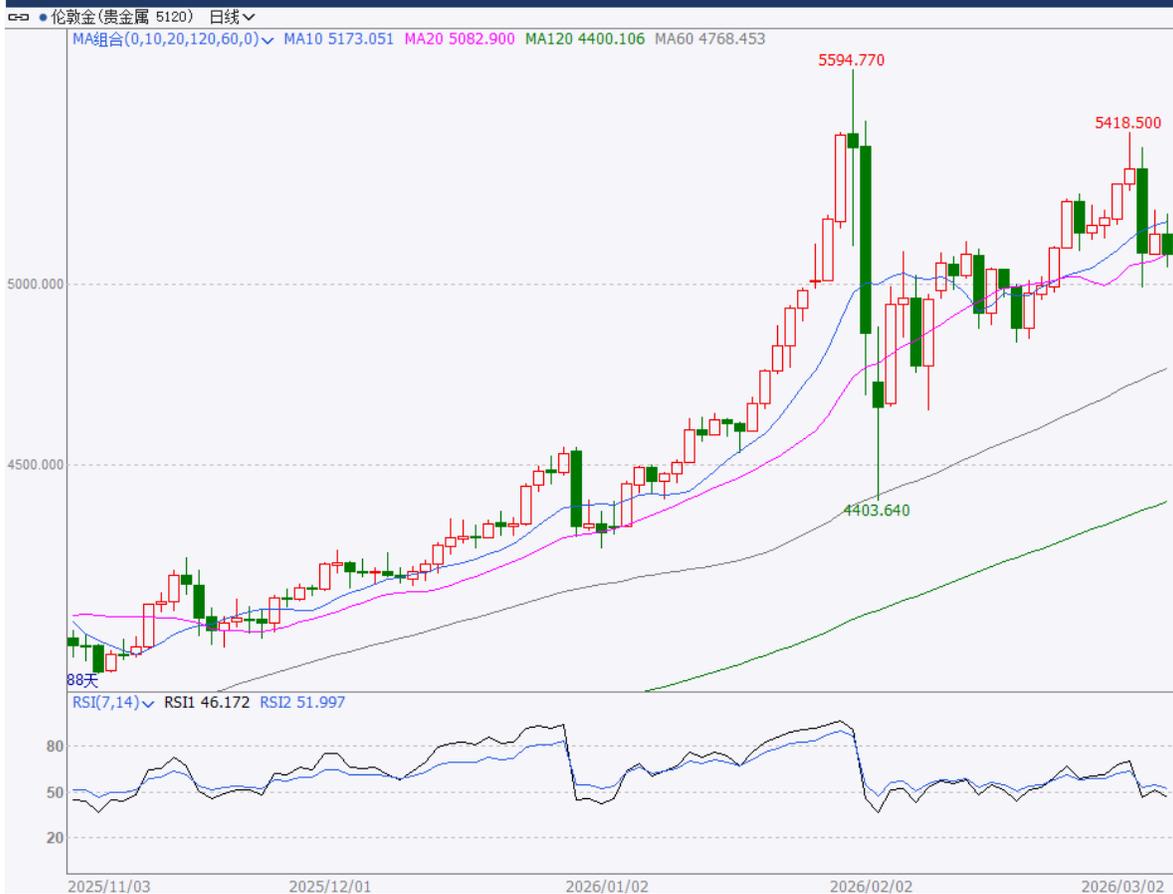
# 一、本周行情回顾



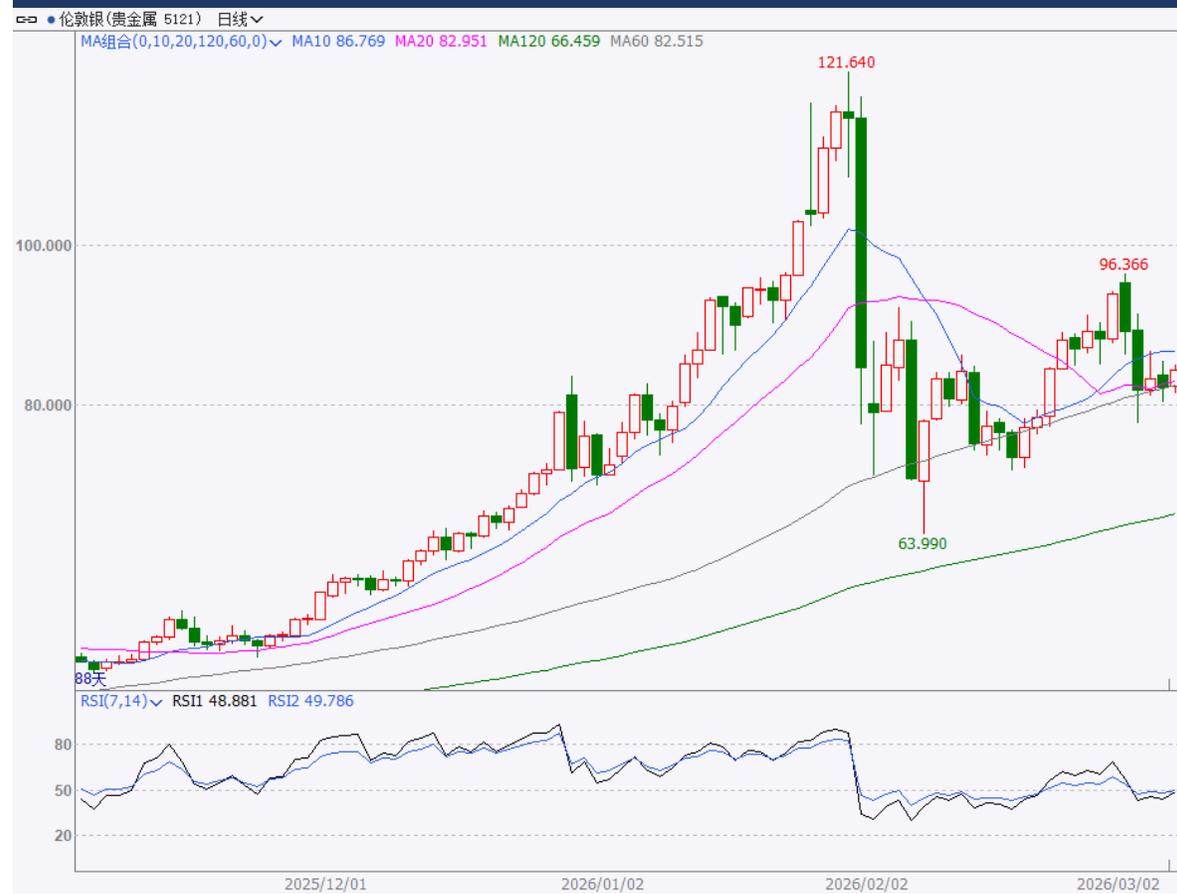
金银市场当周交易表现

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	5181.30	-2.17	5434.10	5005.00	910437	254246	262874	-12300
沪金2604	1140.80	-0.62	1205.78	1124.14	1637555	947998	113842	-36304
伦敦金	5168.01	-2.09	5419.32	4995.48	-	-	-	-
上金所黄金TD	1138.46	-0.53	1209.96	1122.40	332214	209138	236916	236916
COMEX白银主力	84.695	-10.27	97.300	78.060	309270	37407	76979	-843
沪银2604	21740	-5.56	24500	20402	2484566	1113883	133508	-37662
伦敦银	84.476	-9.90	96.396	77.919	-	-	-	-
上金所白银TD	21350	-3.15	24000	20022	2613930	1443626	2941700	-46426

## 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	2151.80	-9.44	2450.20	2011.00	113035	4319	44632	-4733
PT2606	560.50	-10.14	642.30	546.15	58236	14713	21883	-1466
现货铂金	2164.10	-8.91	2436.70	2007.50	-	-	-	-
上金所铂金9995	551.97	-7.41	617.90	537.20	462	42	-	-
NYMEX钯金主力	1657.00	-9.35	1880.000	1614.00	20319	-2793	15063	39
PD2606	422	-9.33	474	418	18701	2894	7601	246
现货钯金	1622.60	-9.07	1840.537	1596.63	-	-	-	-

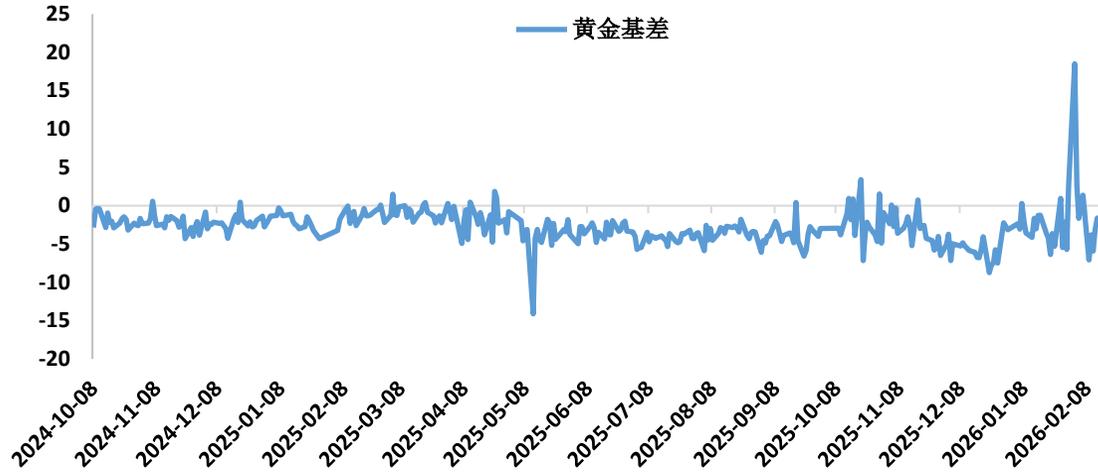
## 国际铂金走势



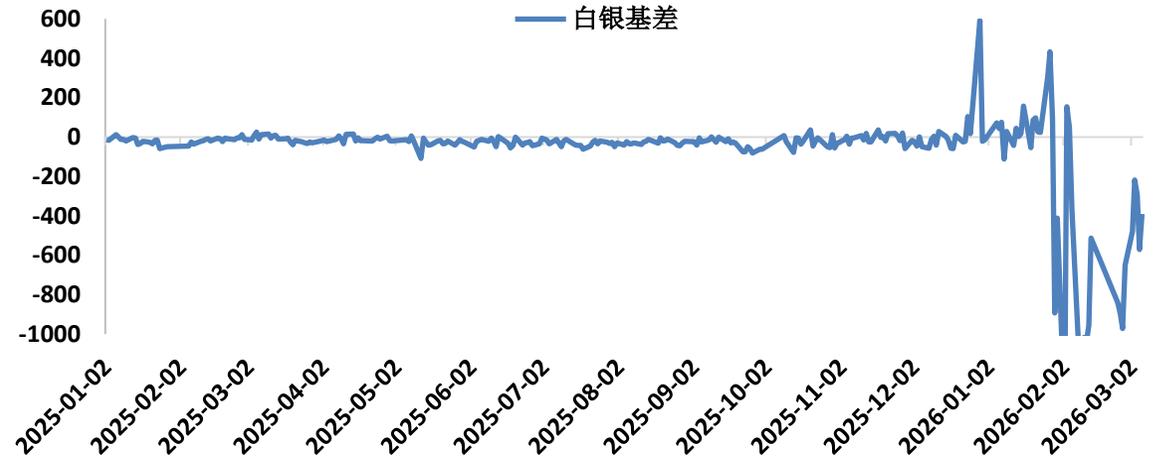
## 国际钯金走势



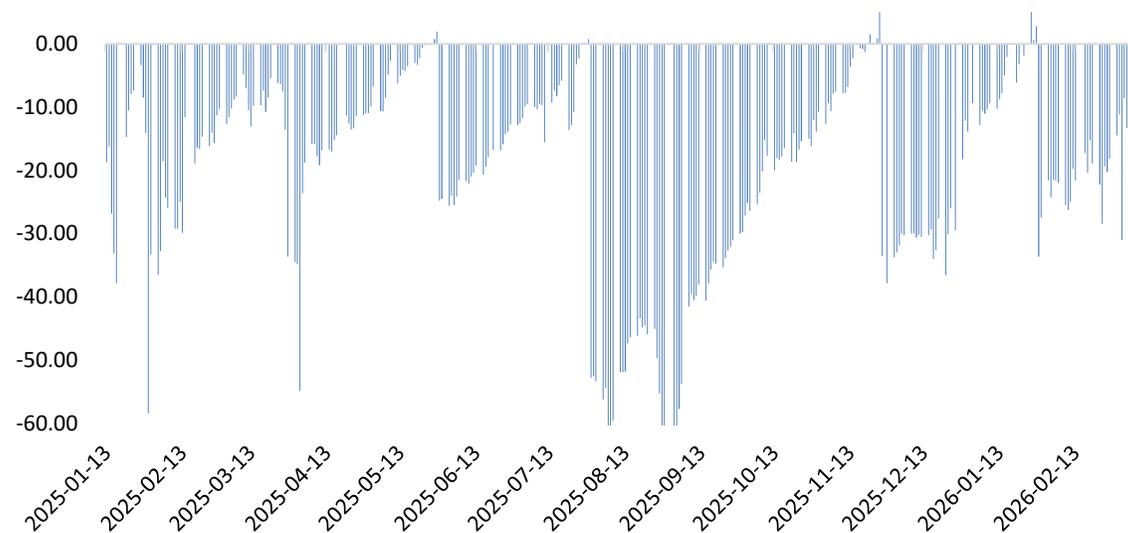
黄金t+d和沪金主力价差



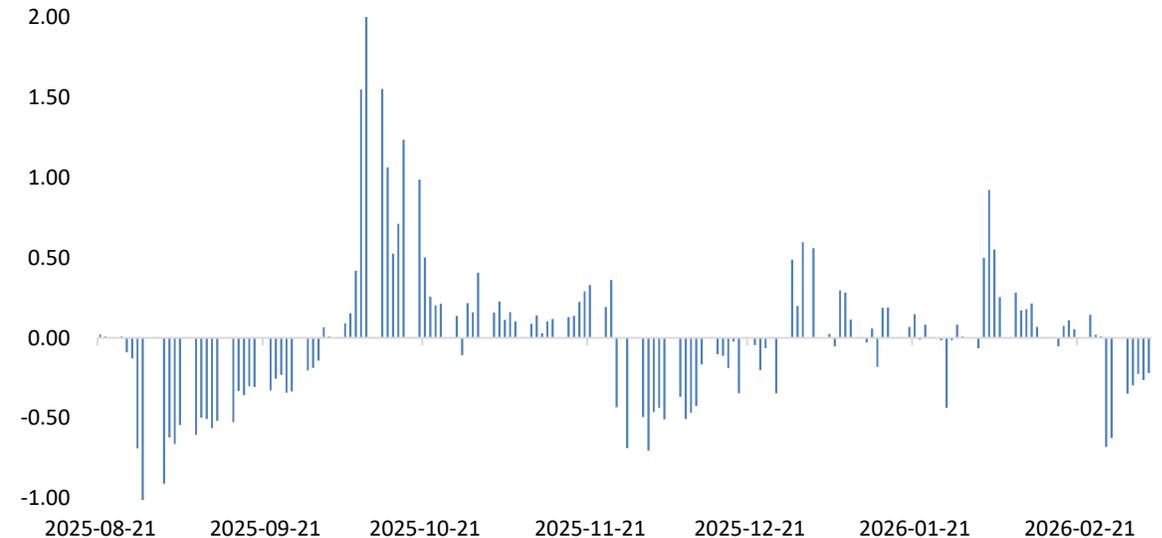
白银t+d与沪银主力价差



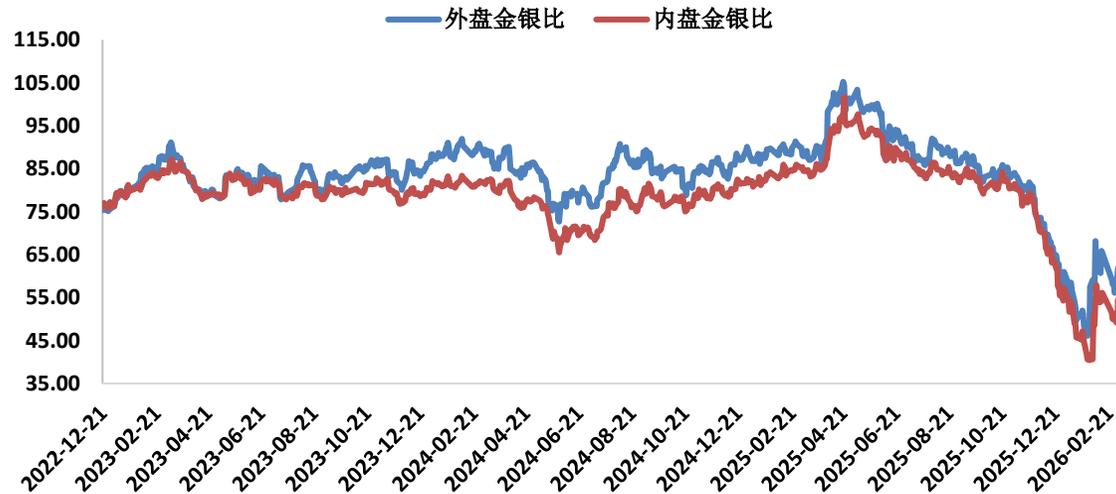
伦敦金-COMEX金价差



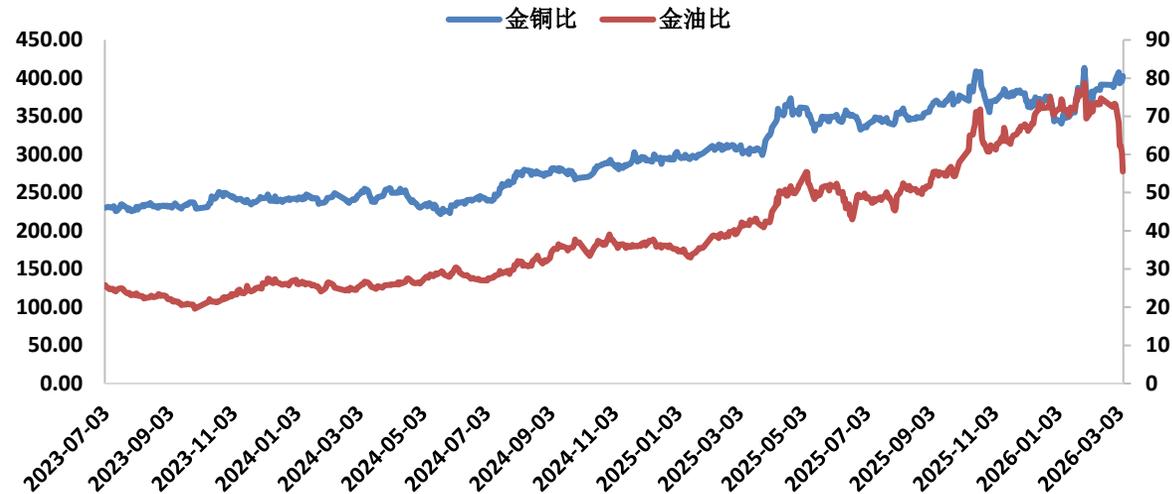
伦敦银-COMEX银价差



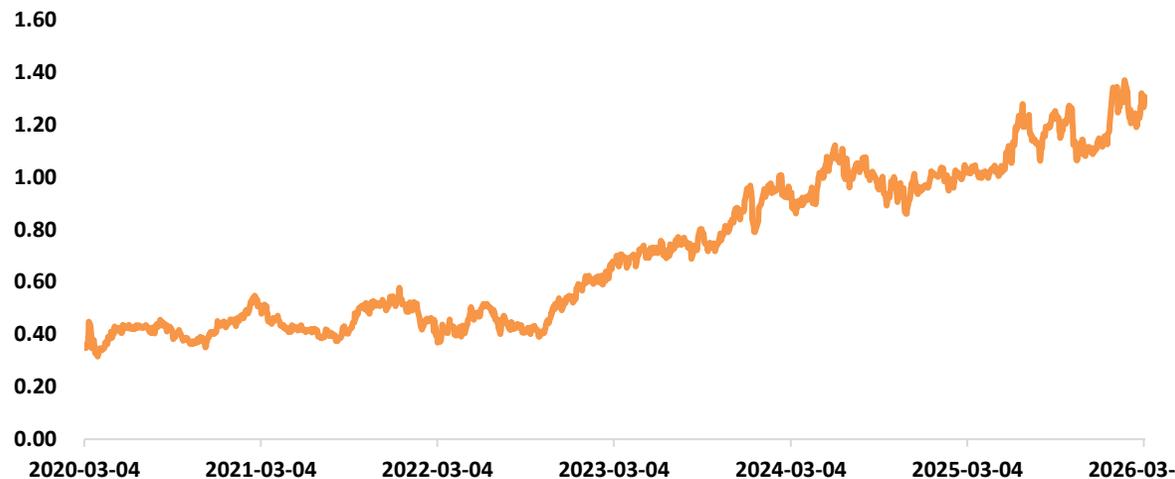
### 内外盘金银比价



### 金铜比和金油比



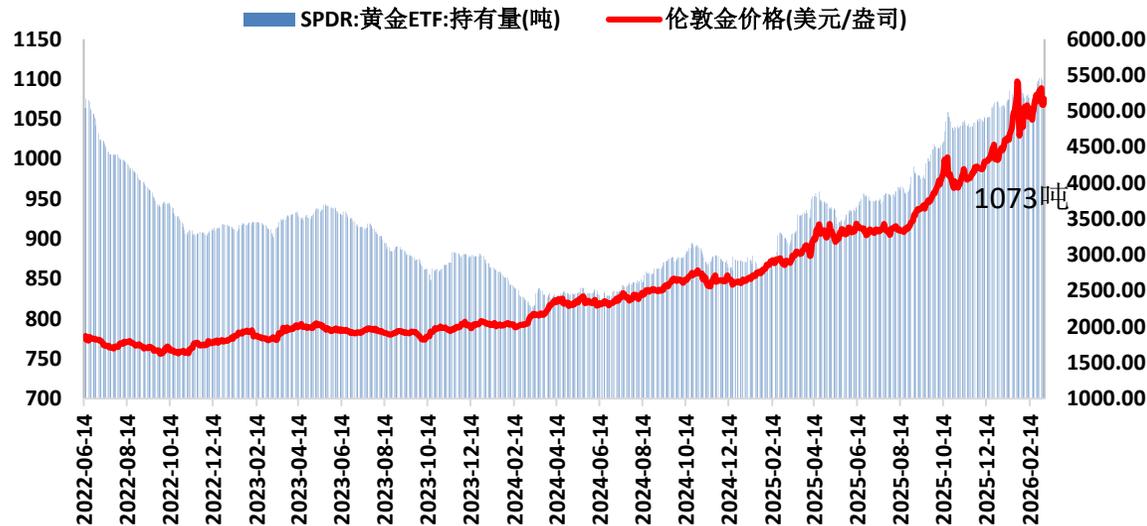
### 现货铂钯比价



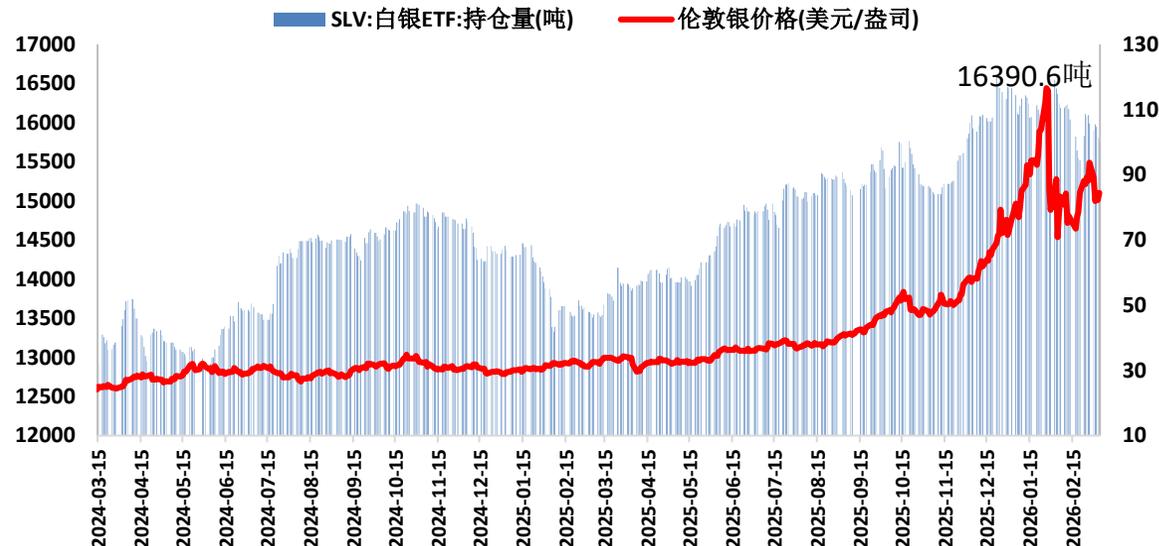
## 二、资金面与持仓分析



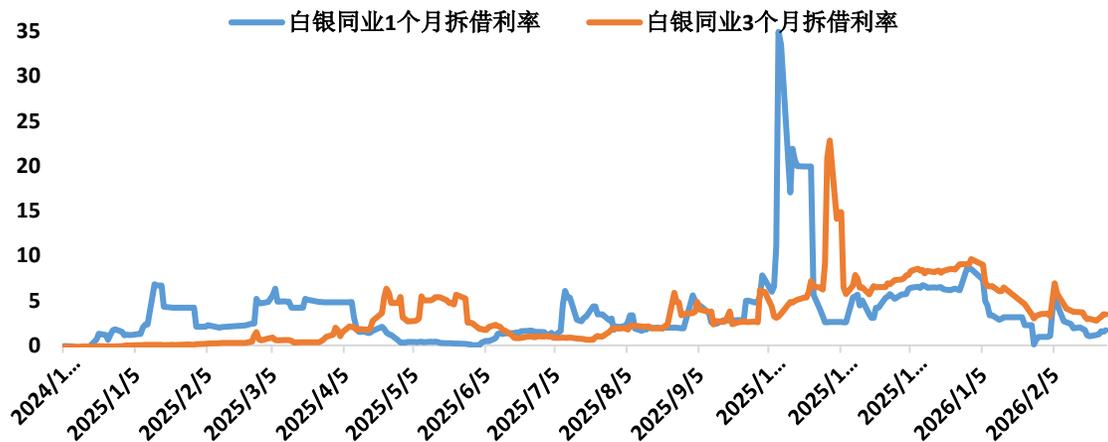
全球最大SPDR黄金ETF基金持仓量变化（金价：右轴）



全球最大SLV白银ETF基金持仓量变化（银价：右轴）

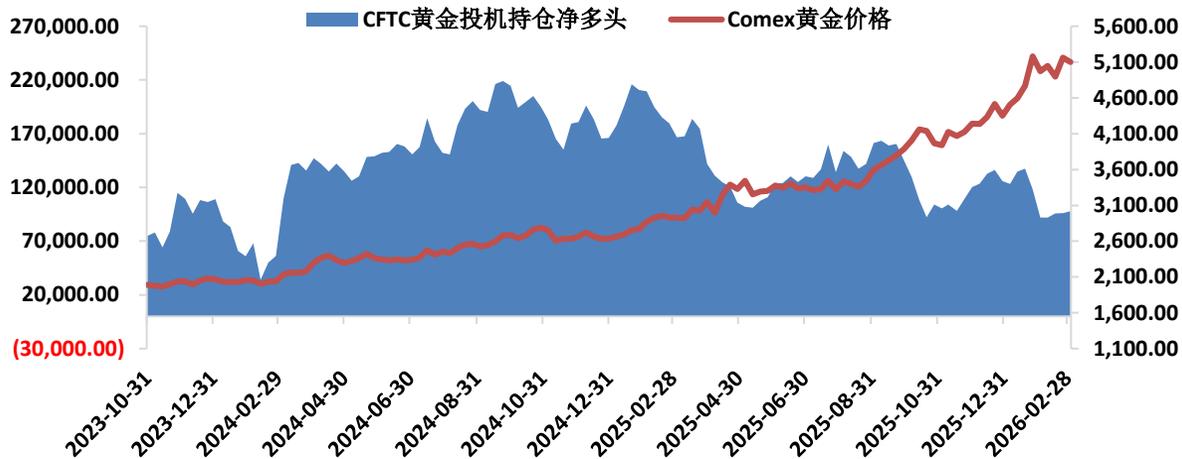


伦敦白银同业拆借和租赁利率（%）

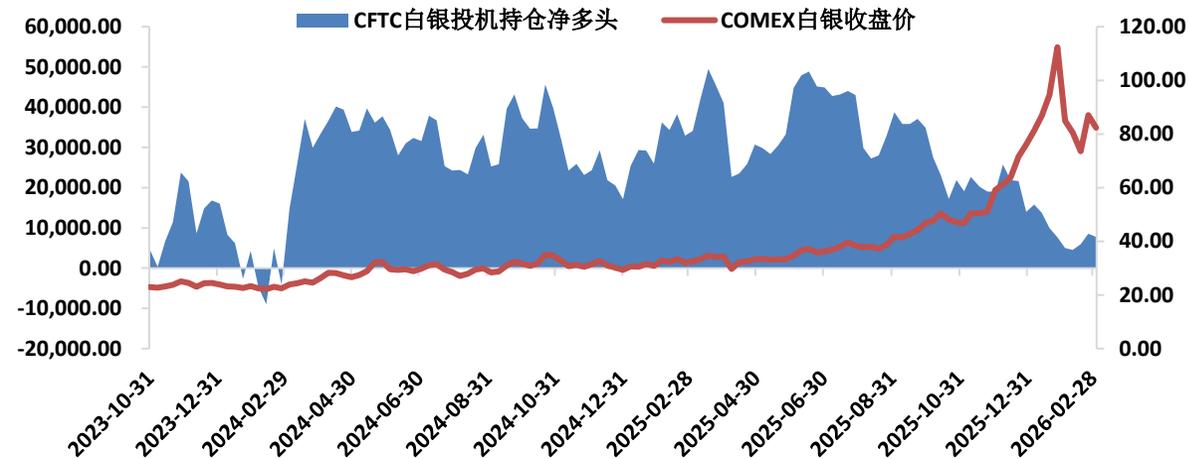


- 截至3月6日，全球最大SPDR黄金ETF基金持仓量约为1073.3吨，本周持仓大幅减少28吨，受到中东地缘冲突影响能源化工板块大幅飙升抽走市场流动性，在金价上行趋势缓和情况下部分资金抛售黄金ETF；全球最大SLV白银ETF基金持仓量约为15761.6吨，当周持仓下降230.7吨。
- 2月以来随着白银价格大幅回调伦敦拆借和租赁利率维持在阶段低反映其现货市场供应相对宽松，随着COMEX3月合约交割需求减少实物需求或较平淡。

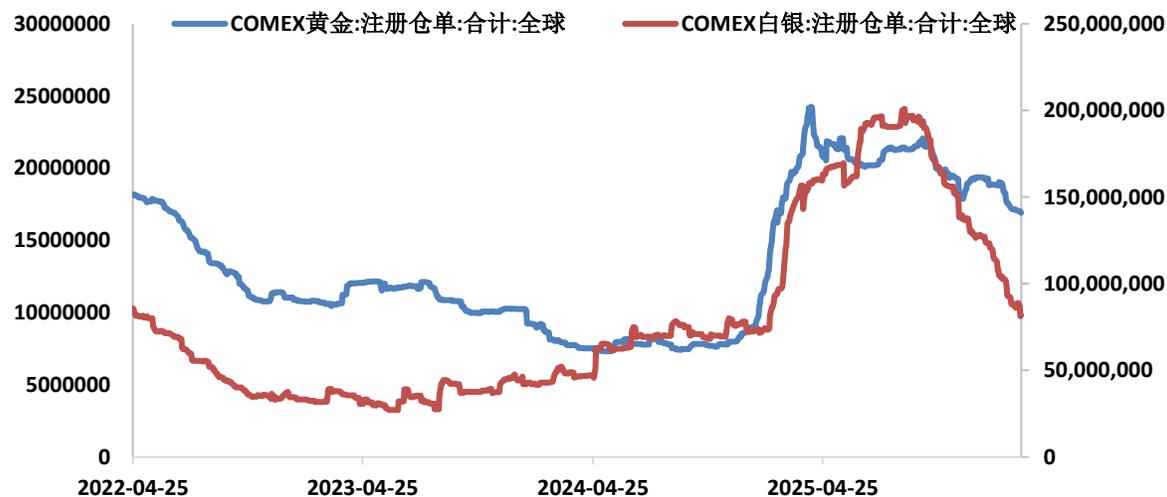
CFTC黄金期货投机持仓净多头变化



CFTC白银期货投机持仓净多头变化

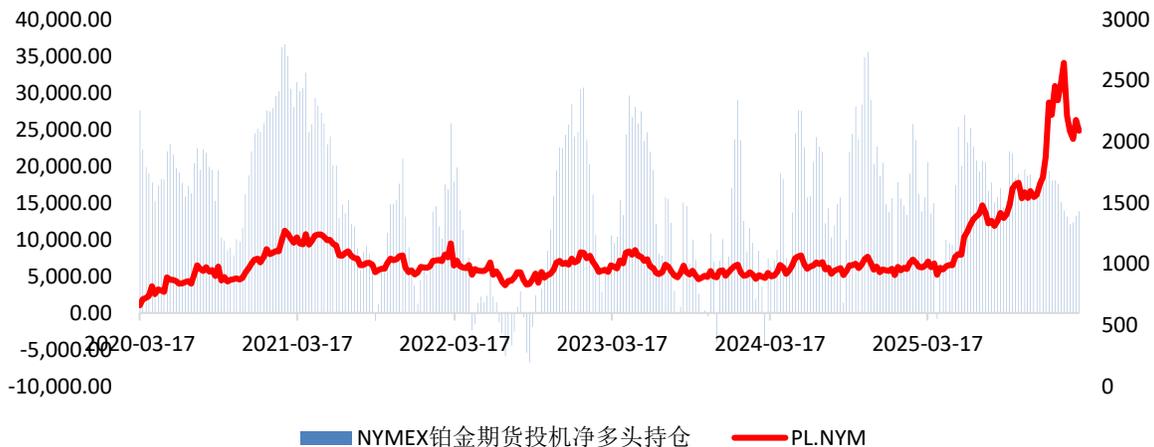


COMEX黄金与白银期货仓单库存



- 2月3日当周，CFTC黄金期货投机持仓净多头为92917手，环比前一周略增加1943手，多头增仓多于空头，净多头持仓总体维持在阶段低位；白银期货投机持仓净多头为7766手，环比小幅减少757手，在交易所屡创提高保证金后大量持仓被迫离场投机净多头降至较低水平但后期随着走势逐步稳定CME下调保证金比例持仓或有所回升。
- 近期COMEX黄金注册仓单库存仍有但斜率降低，当周减少20万盎司，尽管3月白银合约交割需求减少但库存仍持续大幅下降669万盎司，在库存未有趋势回升情况下未来仍存在逼仓风险。

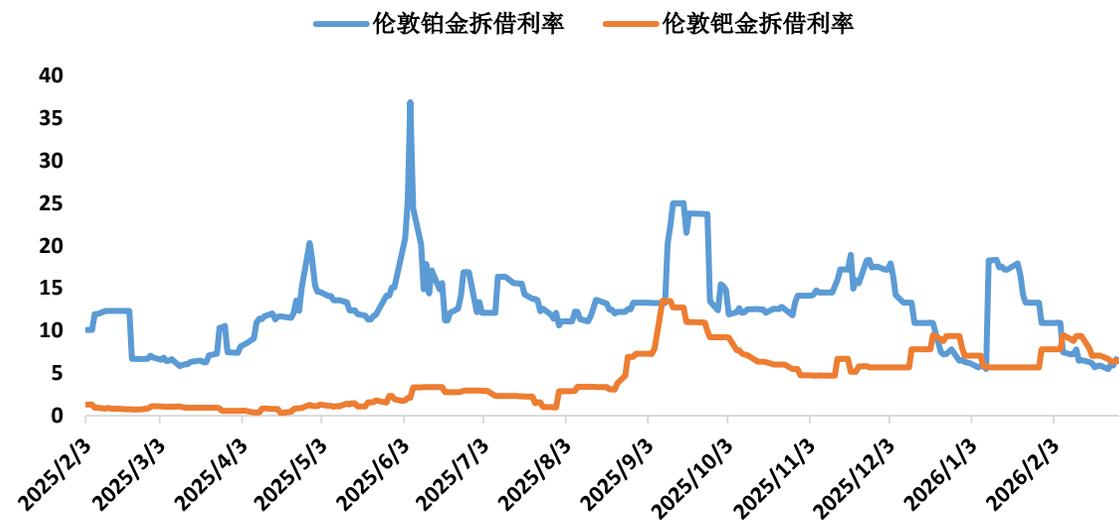
CFTC铂金期货投机持仓净多头变化



CFTC钯金期货投机持仓净多头变化



伦敦铂钯同业拆借利率 (%)

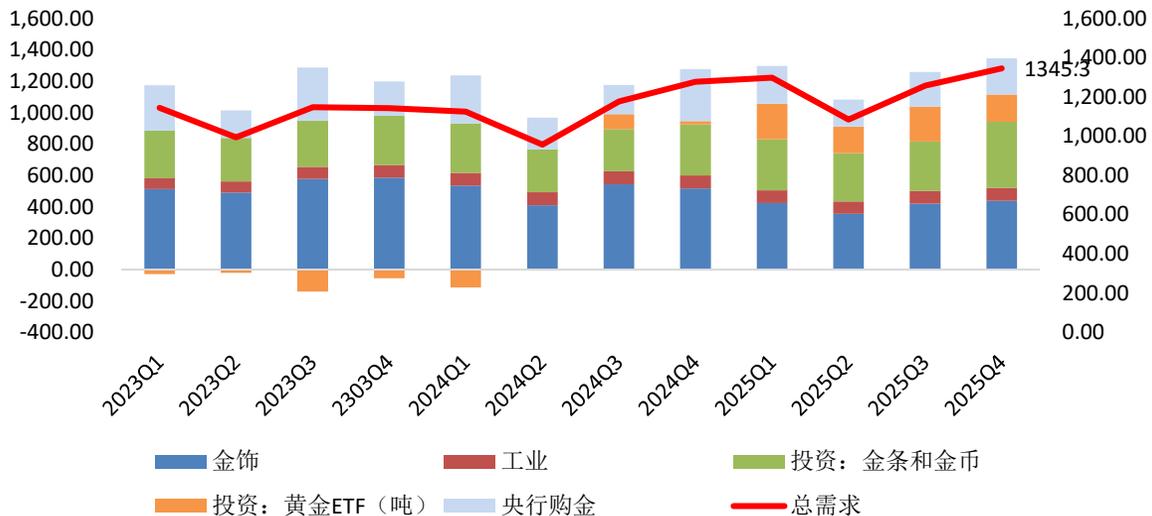


- 3月6日当周，CFTC铂金期货投机持仓净多头为13832手，环比前一周小幅反弹592手，投机多空持仓均有上升；钯金期货投机持仓净多头回落至161手。
- 近期铂钯跟随金银剧烈波动，铂族金属主产国津巴布韦宣布禁止相关矿产出口可能加剧供应紧张情况，伦敦铂金拆借价格利率近期再度反弹，驱动价格保持偏强走势。

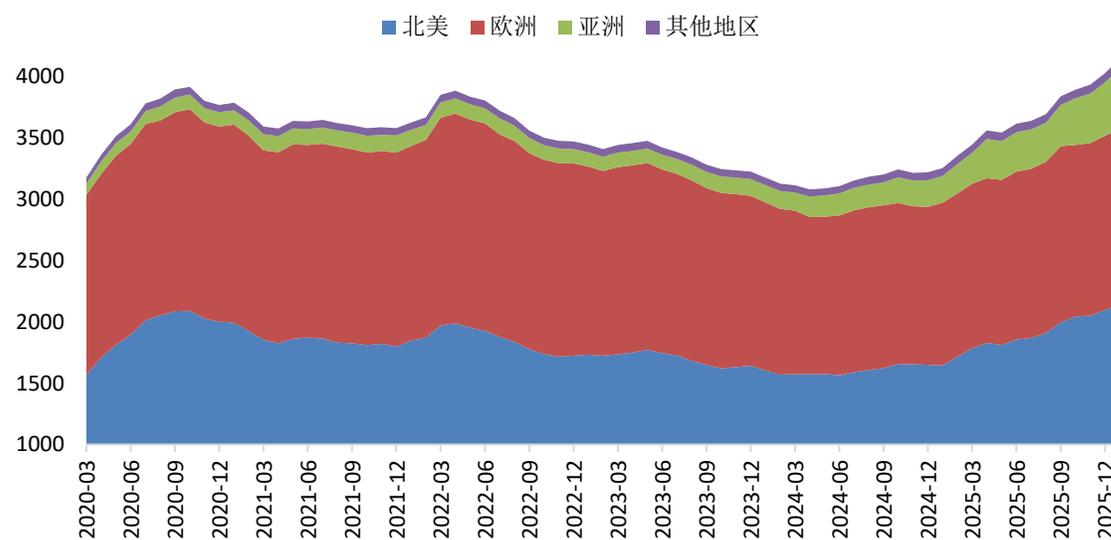
### 三、贵金属产业链数据



全球黄金季度需求变化 (吨)

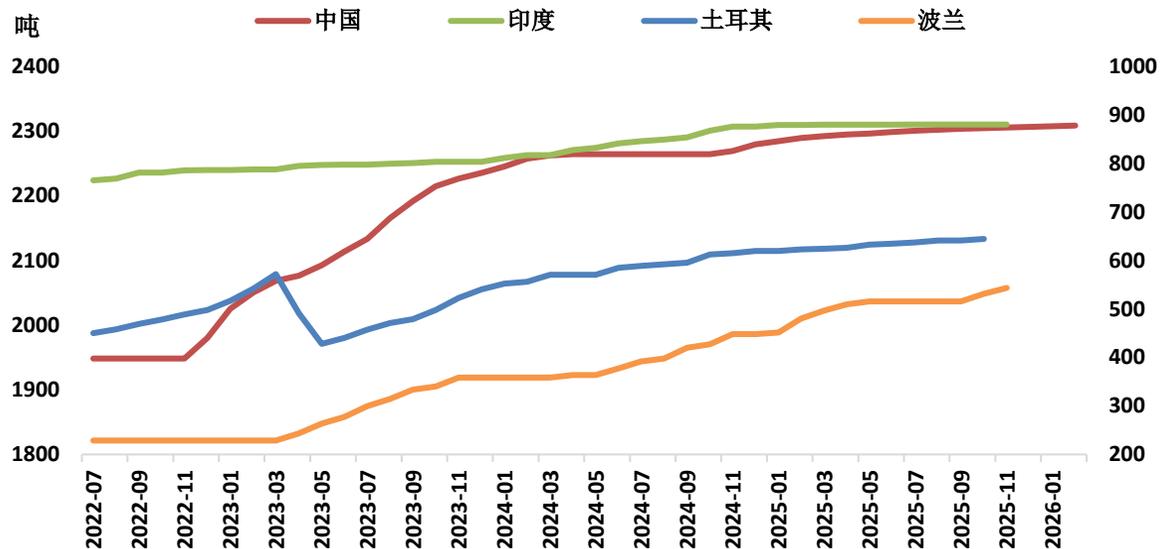


全球黄金ETF按地区持仓量情况 (吨)



- 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)

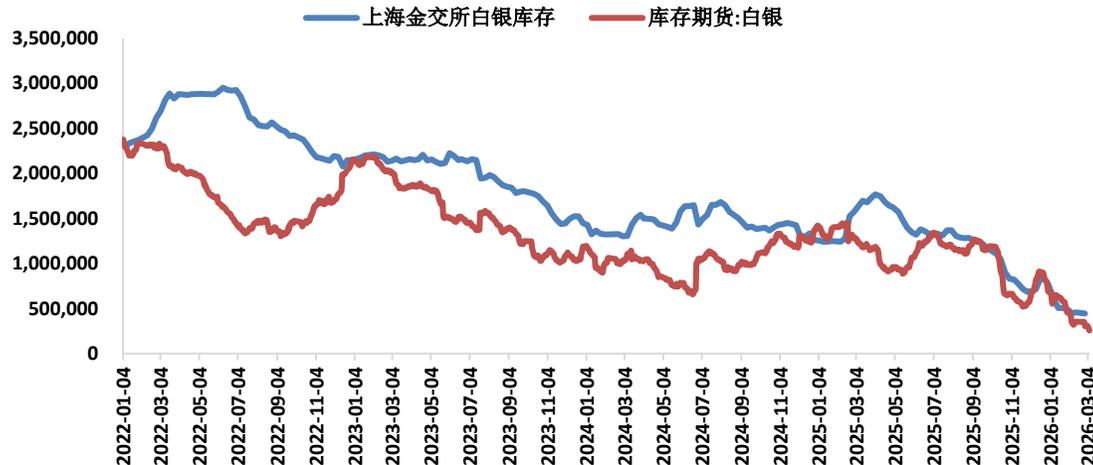


LBMA伦敦金银库存 (千盎司)

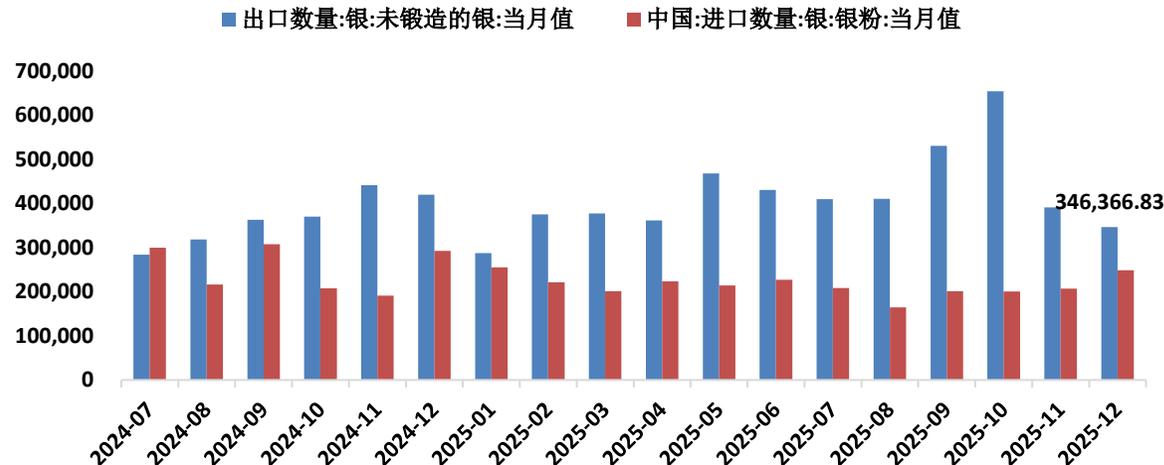


- 以新兴国家为首的央行购金是推动金价走强的重要因素之一，其中中国、印度、土耳其和波兰央行购金规模较大，使金价获得支撑；中国外管局公布2月末黄金储备约2308.5吨，环比增加0.9吨规模超预期，为连续16个月增持，尽管近期波兰央行抛售黄金储备为政府提供融资的传闻对市场形成冲击，但中国央行保持购金步伐对市场信心有提振。
- 2026年2月LBMA伦敦黄金库存持续6个月上升至约9210吨，环比增53吨，金价持续保持高位使实物特别是首饰的消费形成抑制，近期中东地区的冲突导致运输受阻可能持续影响黄金实物需求；白银库存大幅回落668.7吨至27060吨，白银伦敦库存下降但拆借利率保持低位市场供应宽松或表明ETF持仓降低使锁定库存被释放。

国内白银显性库存 (公斤)

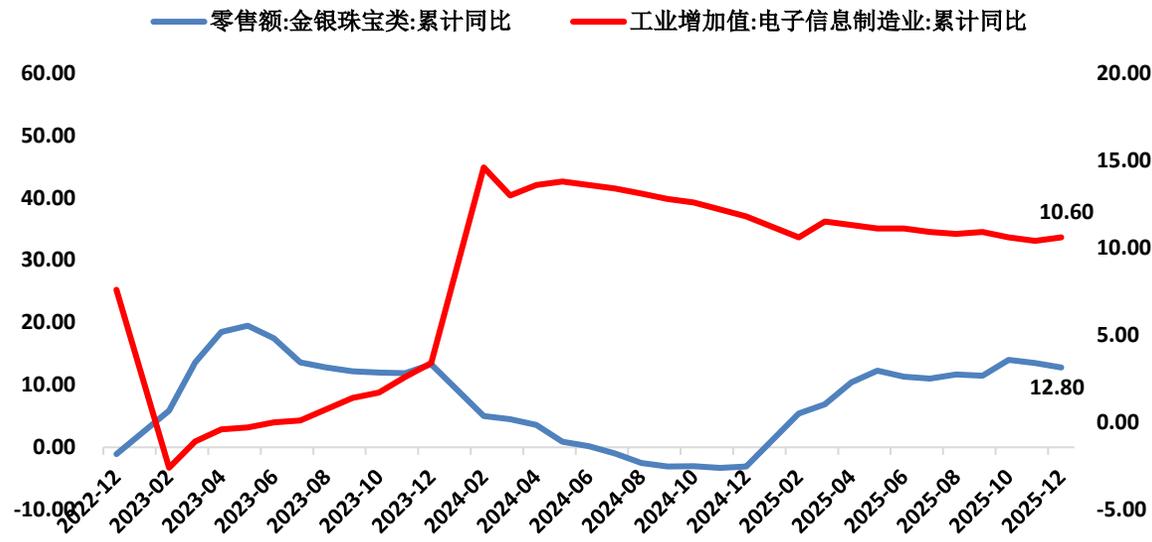


白银制品进出口量 (千克)

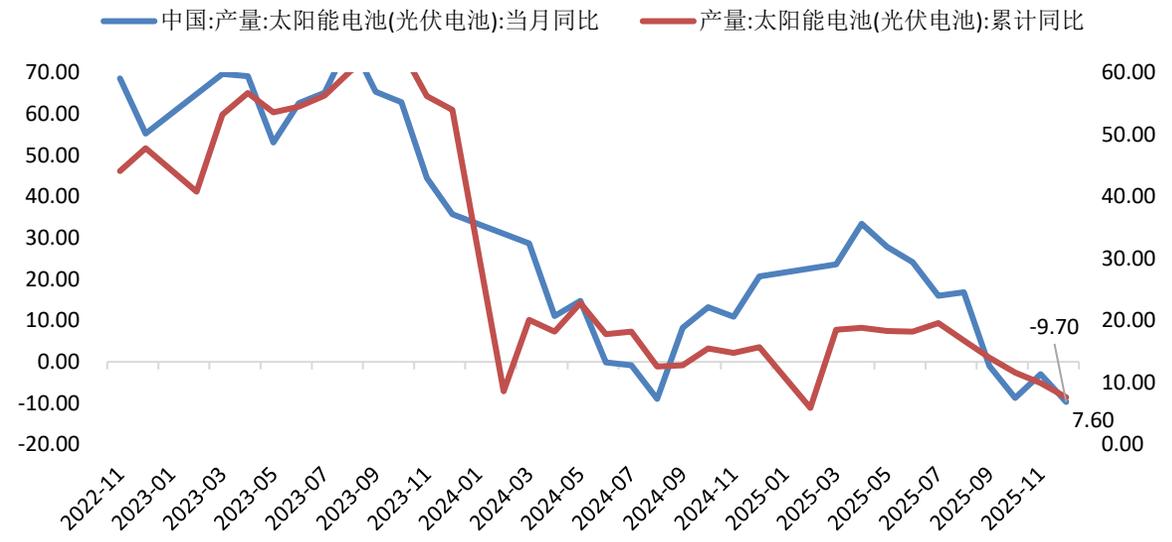


- 随着交易所持续收紧交易并调整规则对白银当月合约交割的申请加强管理，但近期在实物需求偏强的情况下库存仍进一步走低；
- 12月我国未锻造白银出口量在国家宣布收紧出口后进一步下降至346吨，环比减少11%，同比则降17%；银粉进口量为248吨连续两个月回升，在银价走强的情况下光伏白进口银粉需求仍较稳定。

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

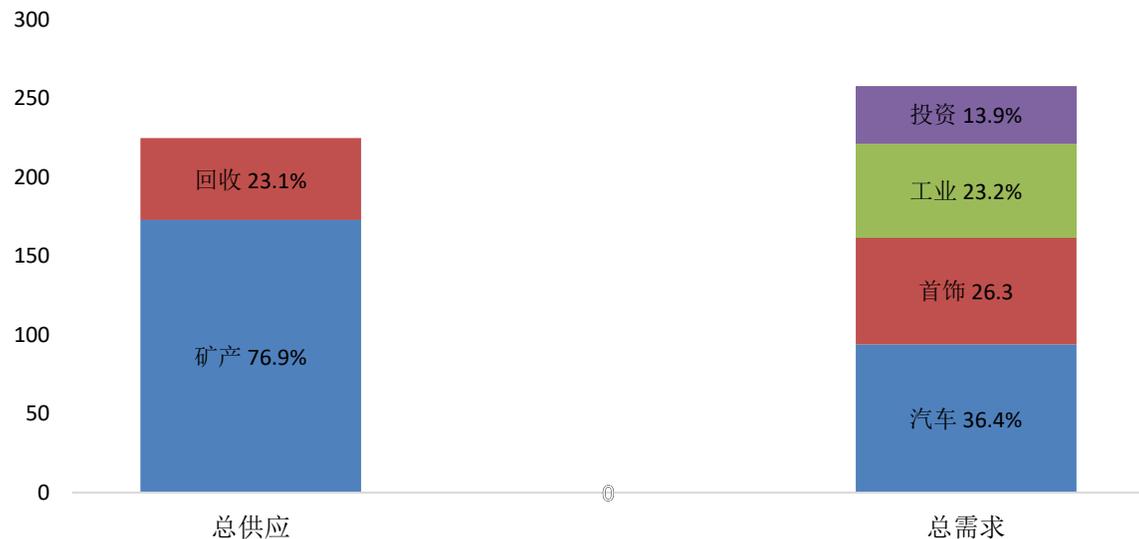


光伏电池产量变化 (%)；累计同比：右轴

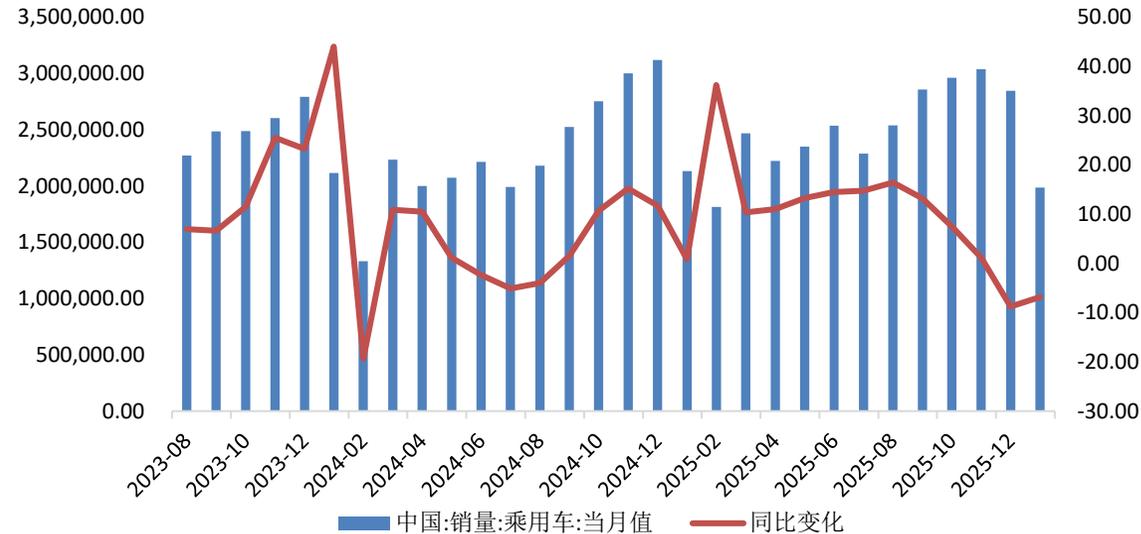


- 12月国内珠宝零售额累计同比增幅小幅回落至12.8%，贵金属价格走强对珠宝消费的意愿略有影响；12月电子信息行业工业增加值累计同比增幅略有回至10.6%，电子消费领域总体上增长保持强劲；12月光伏太阳能电池当月产量在高基数背景下负增扩大至9.7%，光伏行业仍处于回落周期；展望2026年在美联储降息和AI、新能源车需求潜力下白银工业需求凸显韧性，世界白银协会对2026年需求保持乐观。

2025年全球铂金供需结构情况 (吨)

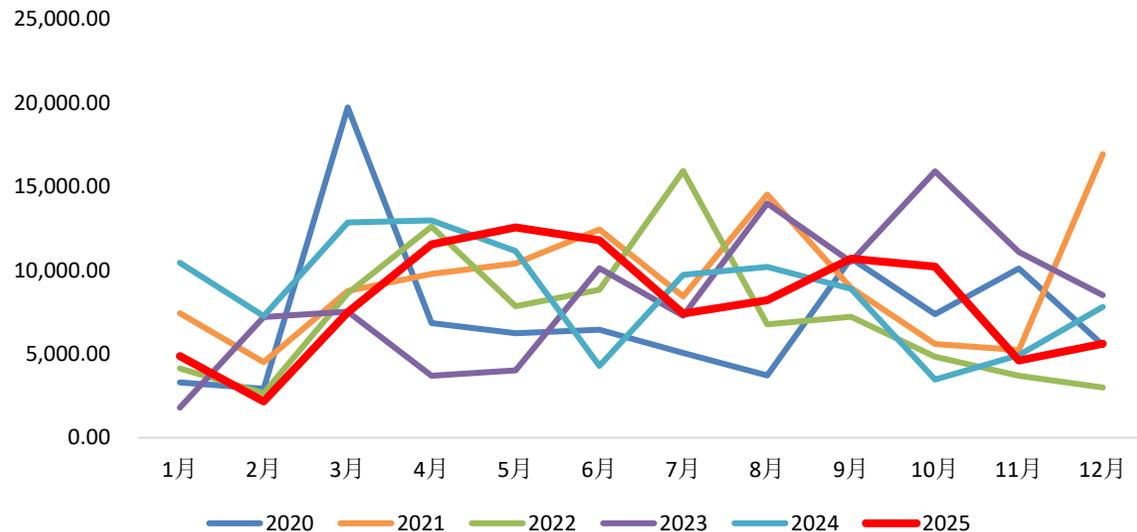


国内乘用车市场销售数据 (%; 同比: 右轴)

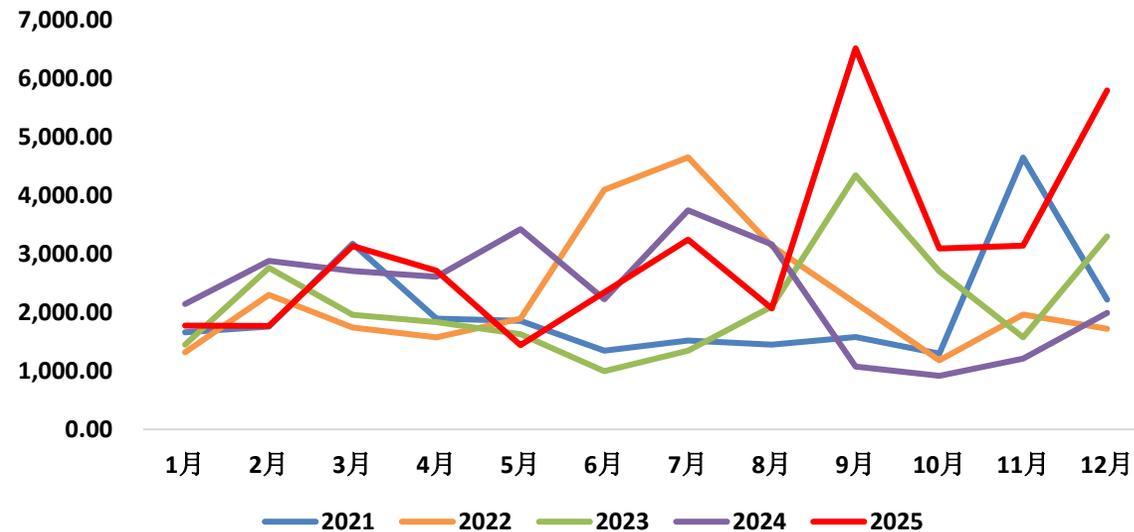


- 根据WPIC数据，2025年总供应量为225吨，需求为258万盎司，录得约34吨的缺口再创历史新高。在铂金供应较2024年同期下滑0.8%的情况下，需求则较2024年同期上升0.8%，投资需求为增长的主要驱动。铂金连续第三年处于供应短缺状态，但WPIC预计2026全年供应赤字有所收窄，这是由于铂金价格较高抑制首饰需求。
- 1月全国乘用车市场零售约154.4万辆，同比下降13.9%，2026年“两新”政策优化推出后对国内品牌汽车销量有较大影响，燃油乘用车零售销量为94.8万辆，同比下降10%，降幅低于新能源车。

铂金进口量季节性变化 (千克)



钯金进口量季节性变化 (千克)

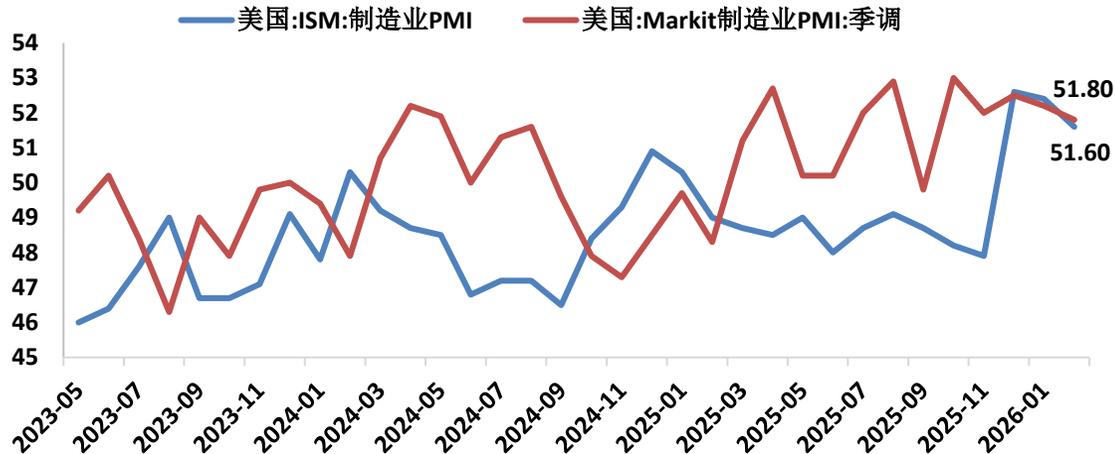


- 12月国内进口铂金5.6吨，同比回落28%，环回升21.6%，在国内取消铂金进口“即征即退”的优化后进口有所回升但整体仍低于季节性，国内铂金价格大涨对进口意愿提振有限；国内进口钯金5.8吨，同比上涨191%，环比亦大增84.4%，由于钯金价格上涨幅度相对较小或使部分企业更加倾向使用钯金进行工业上的生产。

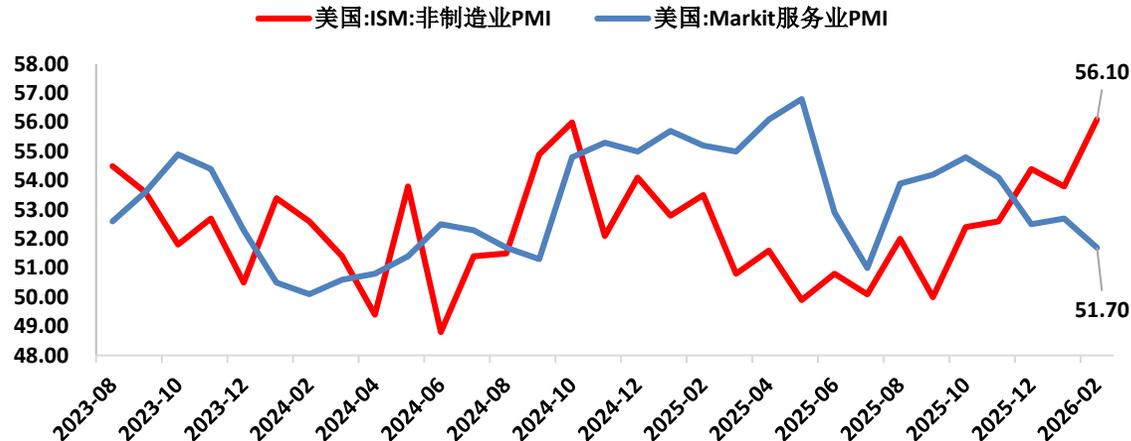
## 四、宏观基本面分析



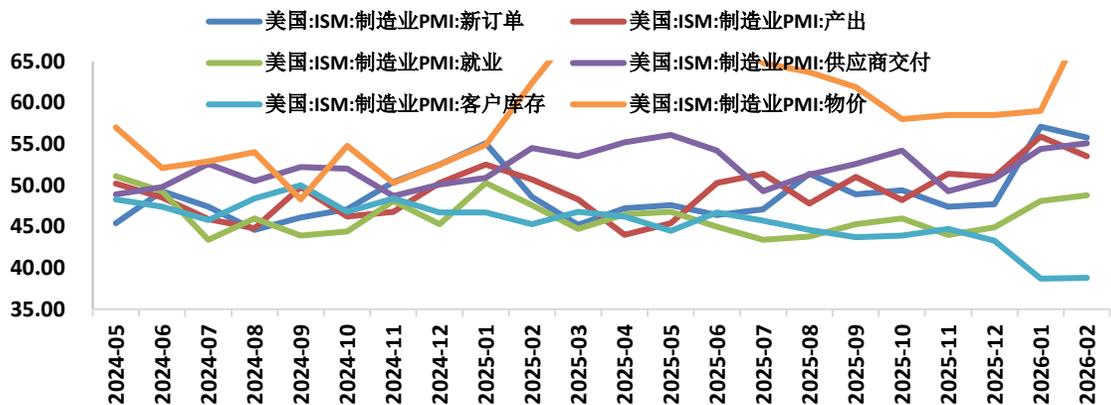
### 制造业PMI指数



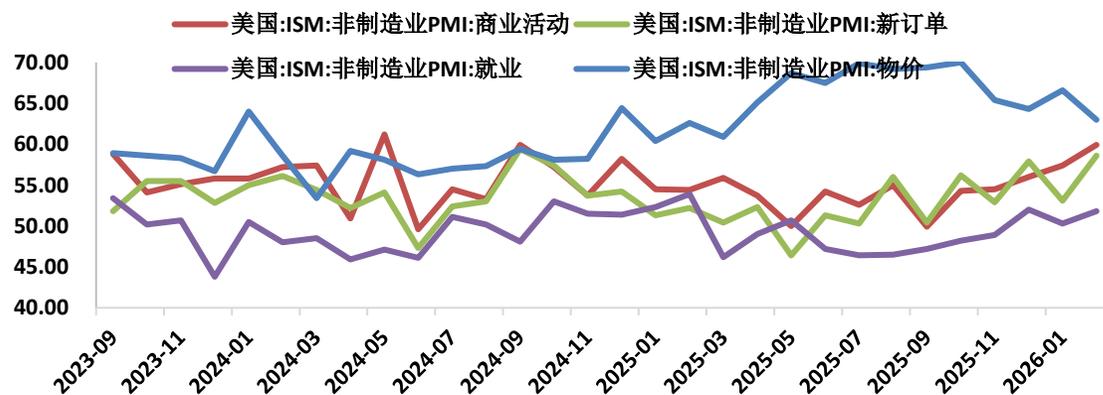
### 非制造业PMI指数



### ISM制造业PMI分项指标

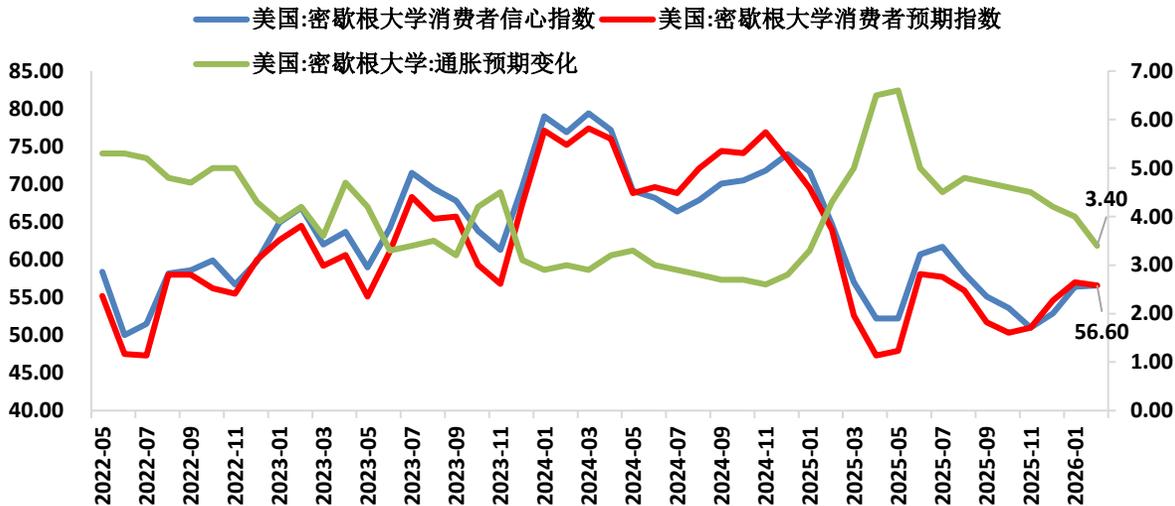


### ISM非制造业PMI分项指标

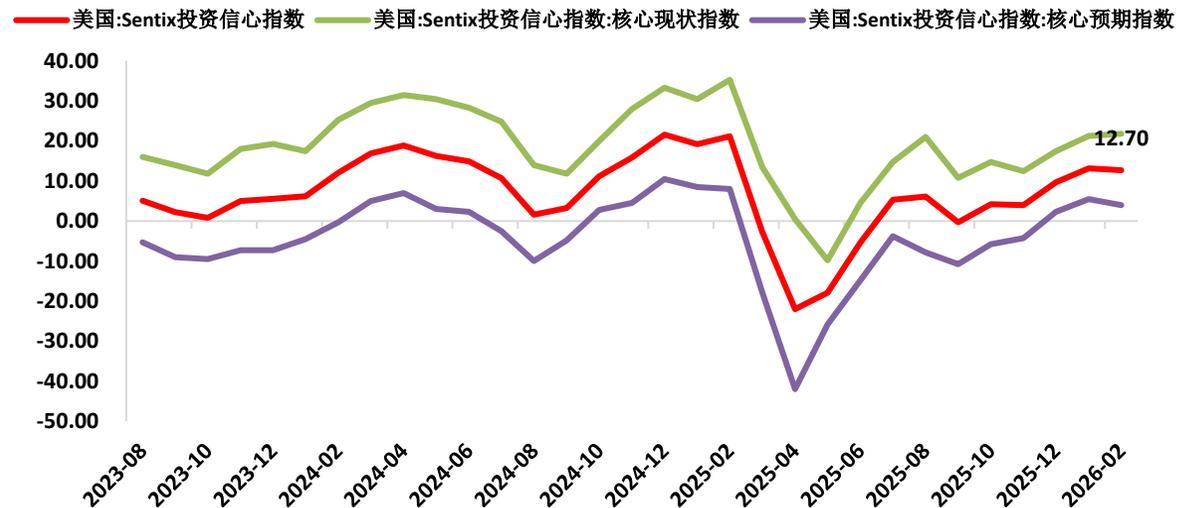


- 美国2月ISM制造业PMI微降0.2至52.4，连续两个月扩张，高于预期的51.5。分项显示新订单与产出增长保持稳健，就业有小幅改善，但价格指数的急速攀升；服务业PMI指数大升2.3个点达到56.1，大幅高于预期的53.5，服务业活动创2022年以来最大扩张速度，其中新订单指数攀升至一年多来新高，出口需求显著增强，商业活动指数创近两年最快增长。近期美国经济景气度扩张使市场对经济周期回升的预期增加，美元指数及美债收益率均走高。

美国密歇根消费者信心指数和通胀预期（通胀预期：右轴）

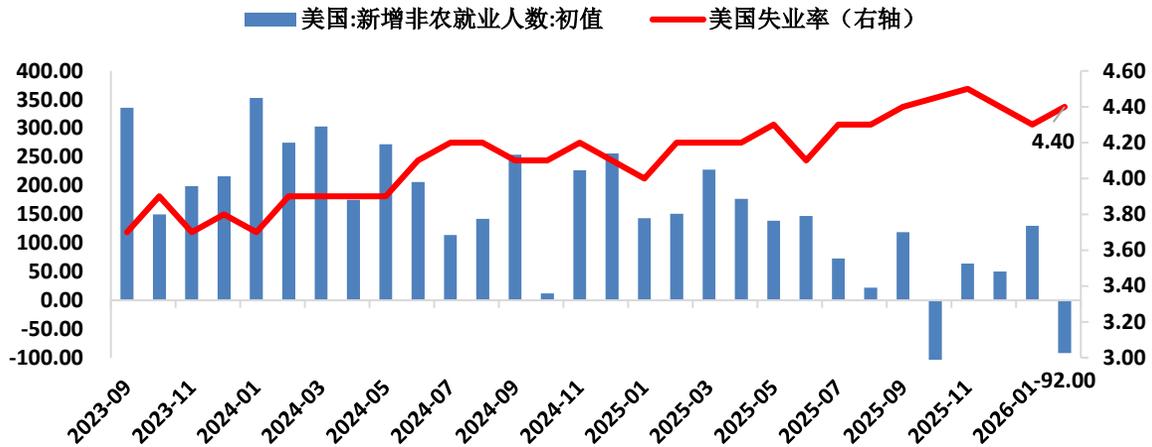


美国Sentix投资者信心指数

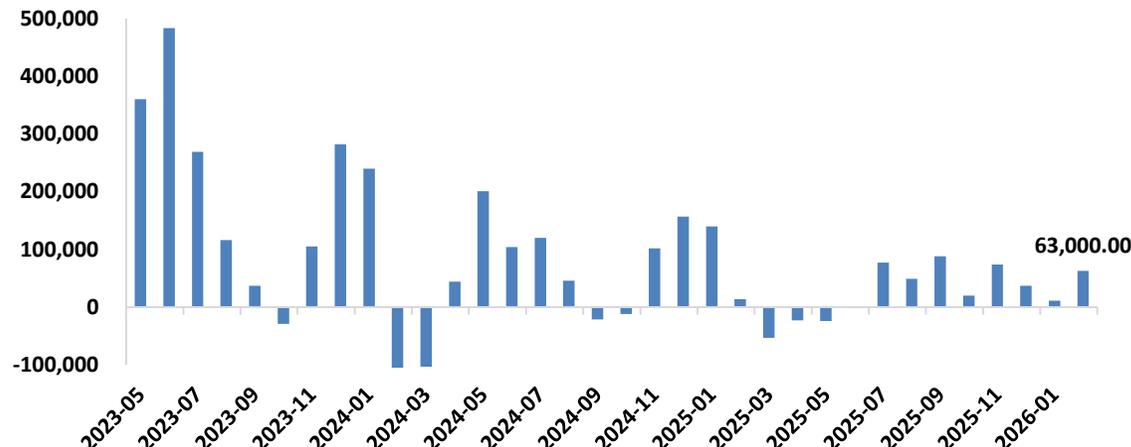


- 2月美国密歇根大学消费者信心指数初值连续3个月回升至57.3，好于预期55和前值56.4；消费者对未来一年的通胀预期大幅回落3.5%，不及预期的4%，在经济就业放缓的情况下人们对未来通胀预期回落；
- 2月美国Sentix投资信心指数略回落至12.7，前值为13.2，在美国关税和财税政策趋于明朗情况下企业投资信心保持稳定，AI行业投资整体有一定支撑使投资者信心回升后保持相对稳定。

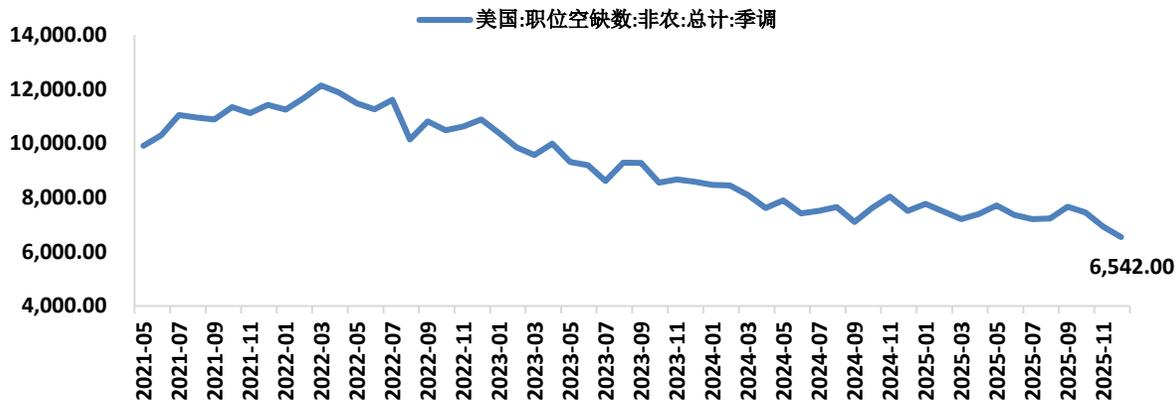
美国新增非农就业人数与失业率 (千人; %; 失业率: 右轴)



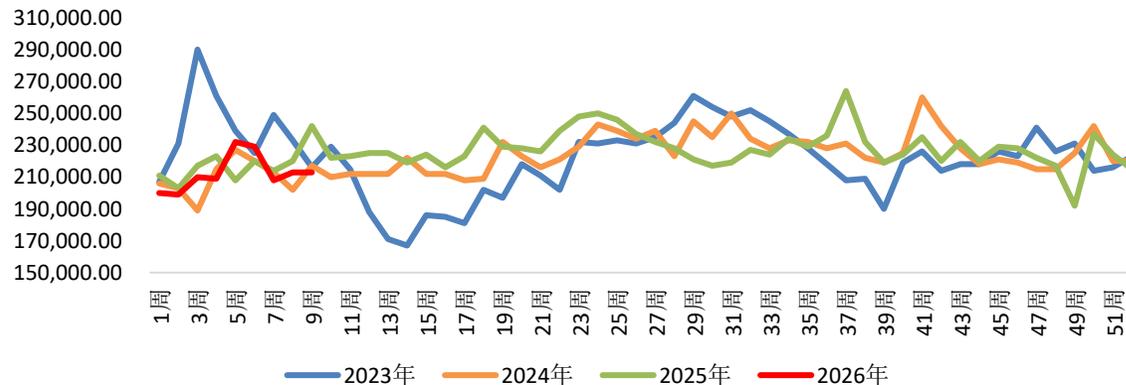
美国ADP非农新增就业人数



美国职位空缺数 (千人)

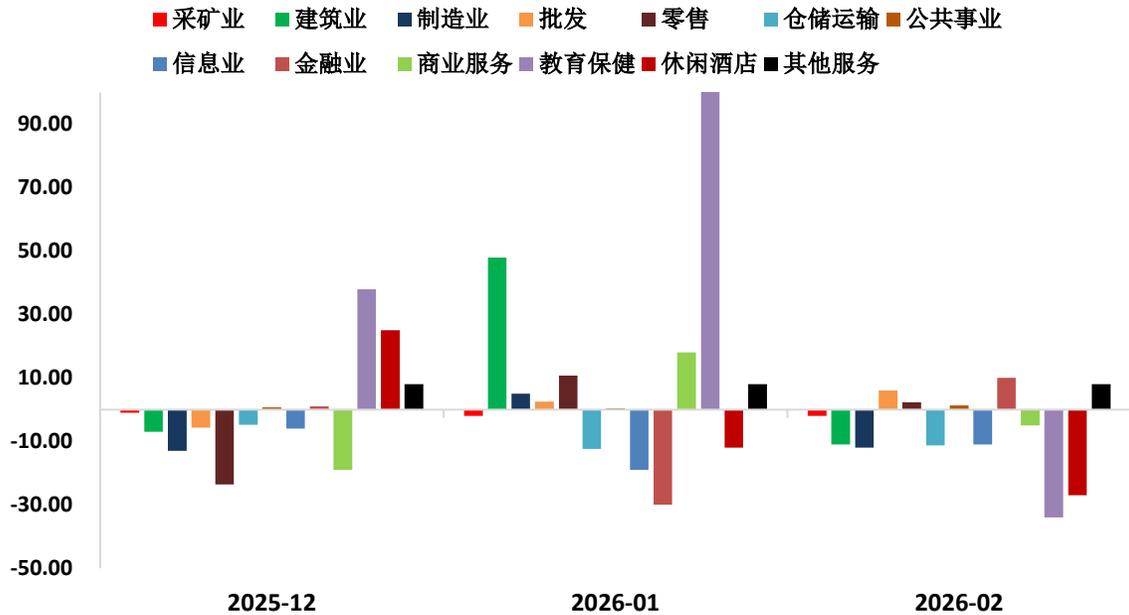


美国当周初请失业金人数季节性变化 (人次)

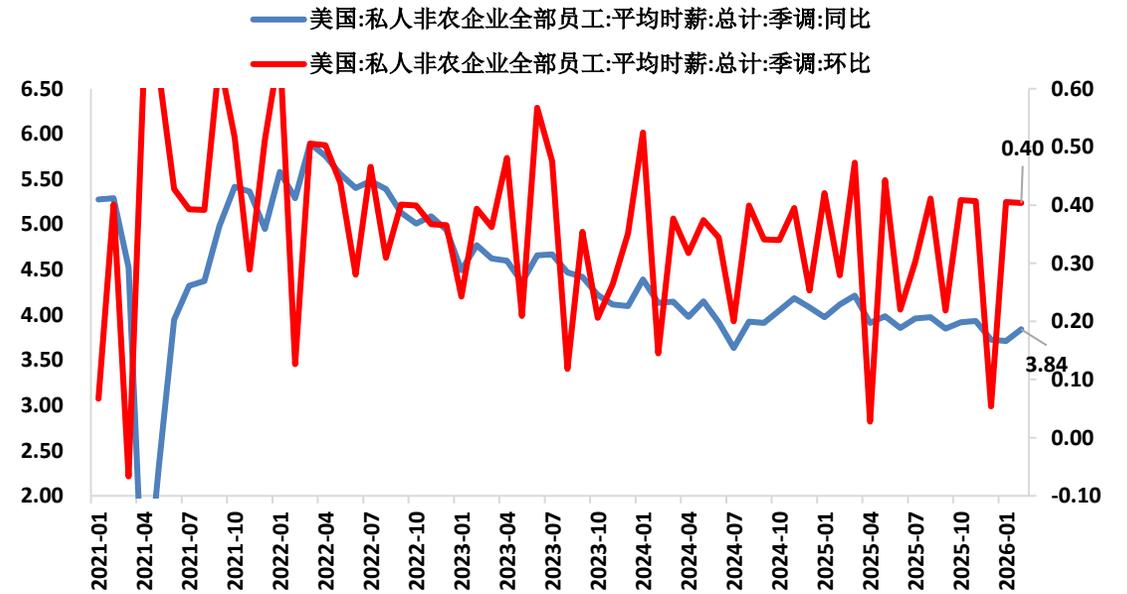


- 美国2月非农就业人口意外大幅减少9.2万人，自2020年以来第二次出现负增，此前市场预期增加5.5万人，去年12月和1月非农就业人数合计下修6.9万人；失业率意外升至4.4%，高于预期和前值的4.3%，冬季极端天气或对当月数据形成一定拖累。

美国非农新增就业人数结构 (千人)

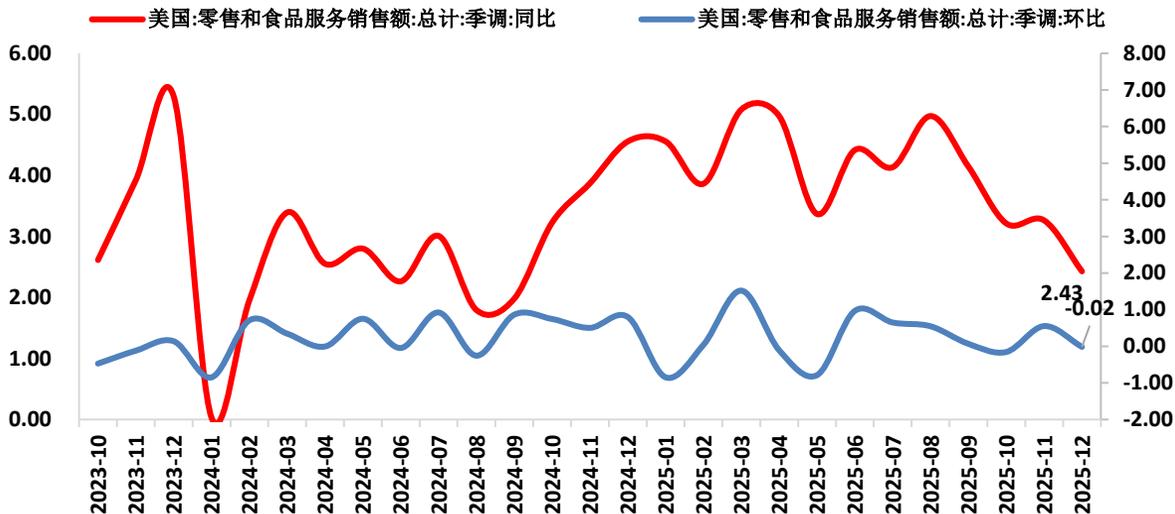


美国非农企业员工平均时薪同比与环比变化 (%; 薪资环比: 右轴)

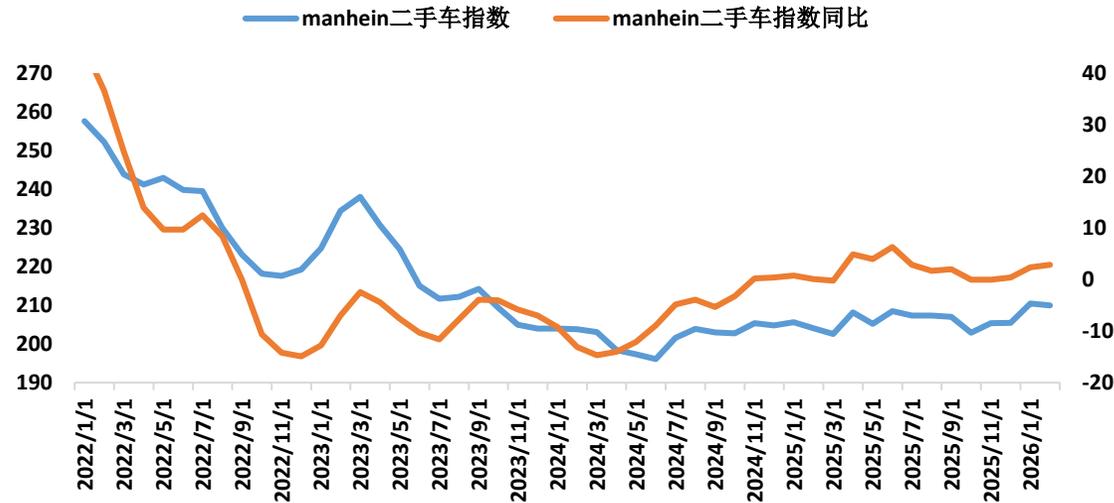


- 从结构上看，2月多个行业就业人数出现流出，前期作为非农增长主要驱动的医疗保健反而成为负增最多行业，极端的寒冬或有影响，其次使休闲酒店行业，仅金融等服务行业有少数岗位增加，总体上多数行业岗位减少的情况有所改善。
- 2月非农平均时薪同比增速小幅升0.1%至3.8%高于预期，环比增长0.4%好于预期的0.3%，薪资增速意外反弹表明失业人数增加并未缓解劳动力成本。

### 美国零售和食品服务销售变化 (%; 环比: 右轴)

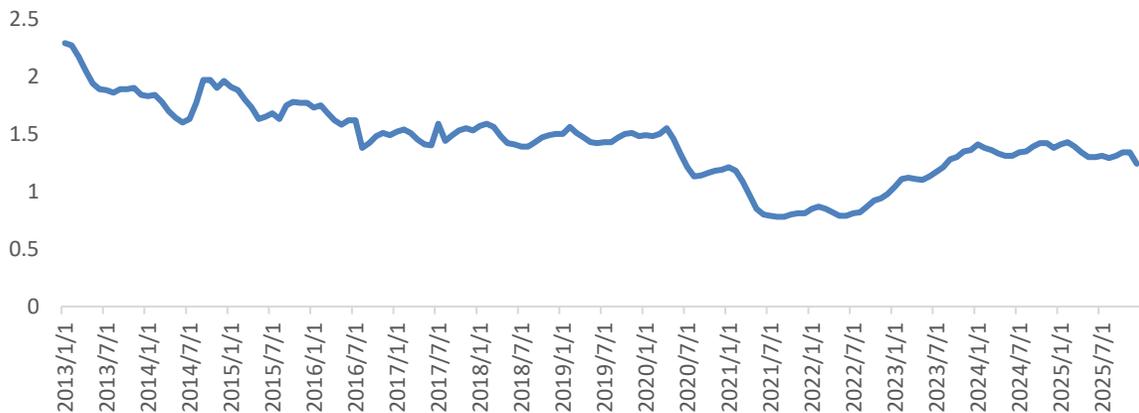


### 美国Manheim二手车价格指数 (%; 同比: 右轴)



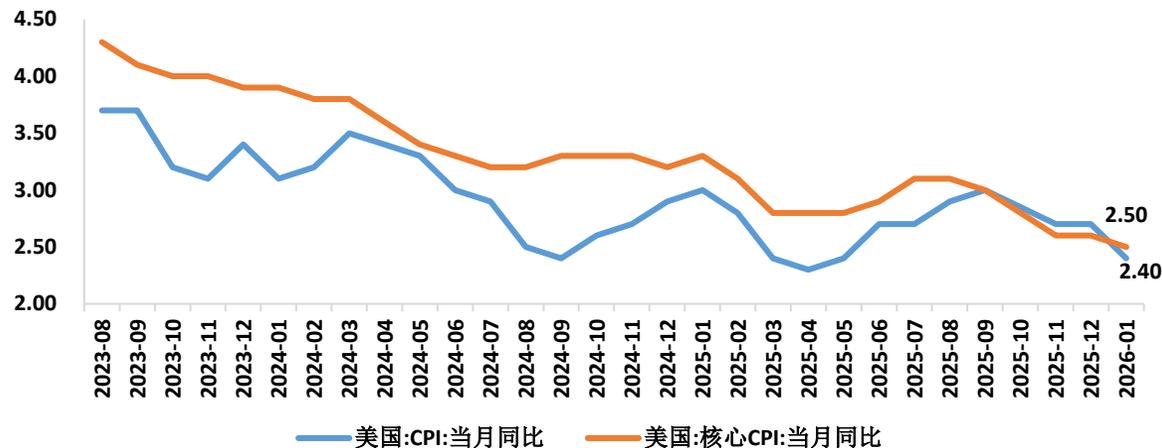
### 美国信用卡拖欠率

美国信用卡拖欠率

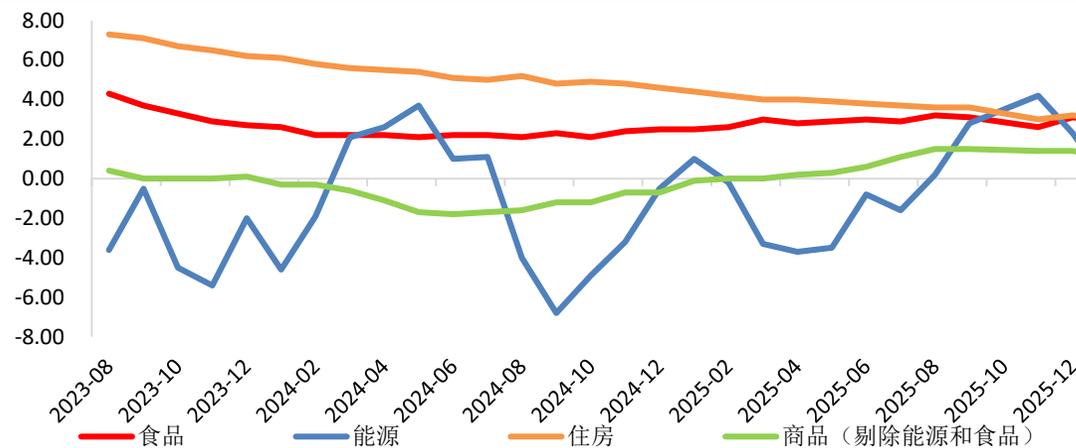


- 美国12月零售销售环比意外零增长，不及预期0.4%的增幅，年末假日消费动能呈现疲软且不均衡。13个零售类别中有8个出现下滑，特别是低收入群体支出尤为乏力。尽管高收入家庭受资产升值支撑，但整体消费受高物价与天气因素抑制；
- 私人机构调查数据显示今年2月二手车价格整体持平，反映相关消费变化不大，信用卡拖欠率在美联储降息后有所降低，当前消费在收入韧性下存在支撑，但AI和移民政策等使前景变得更加复杂。

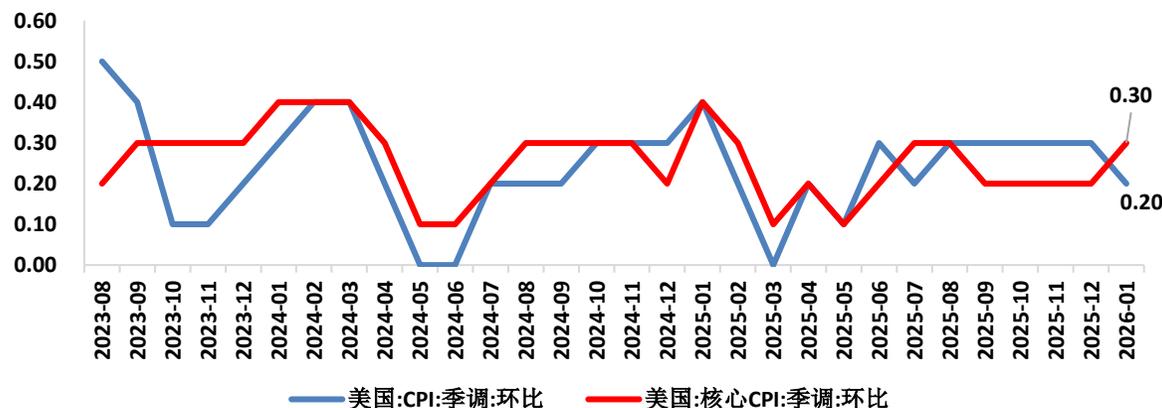
美国CPI与核心CPI同比 (%)



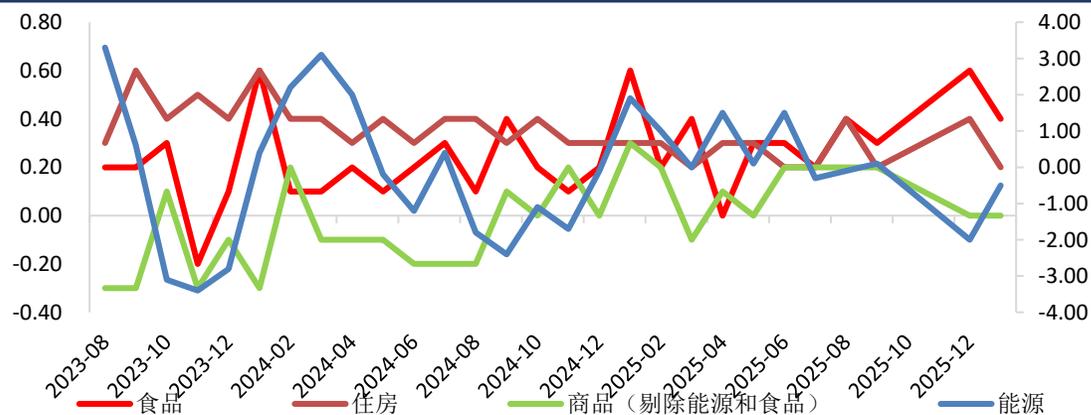
美国CPI分项同比 (%)



美国CPI与核心CPI环比 (%)

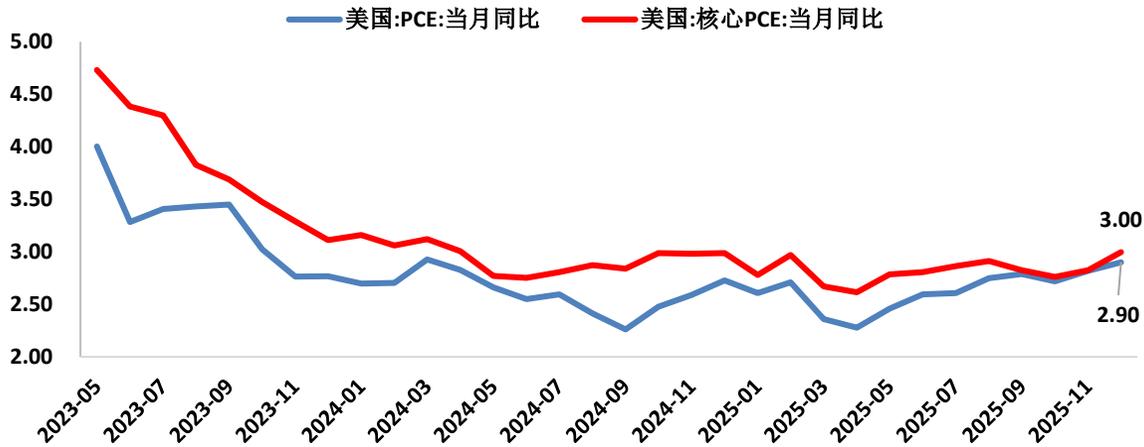


美国CPI分项环比 (%)；能源：右轴

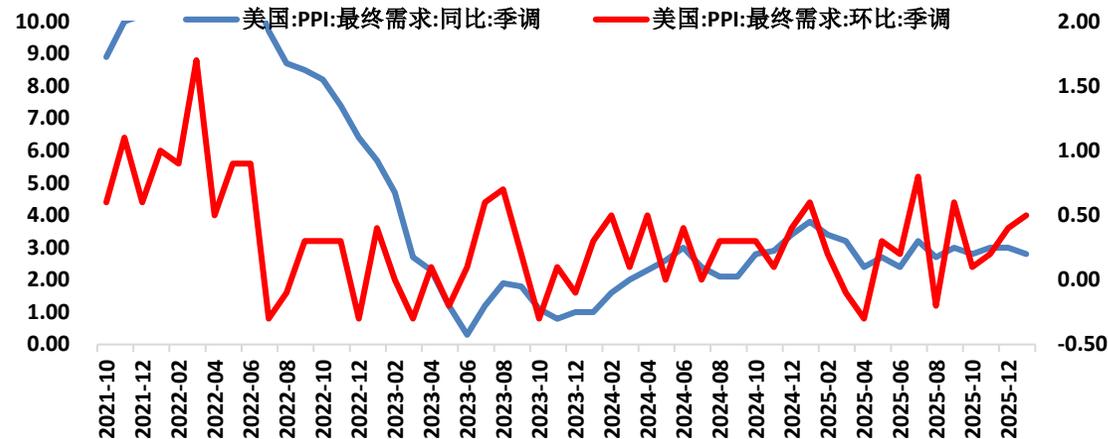


- 美国1月CPI同比回落至2.4%且低于预期2.5%，环比增0.2%亦不及前值和预期，核心CPI同比降0.1%至2.5%符合预期，创2021年以来最低水平，环比增0.3%；能源价格负增拖累整体通胀放缓，食物价格仍偏高，核心通胀在住房和服务价格带动下仍有韧性，商品价格则呈现通缩压力。

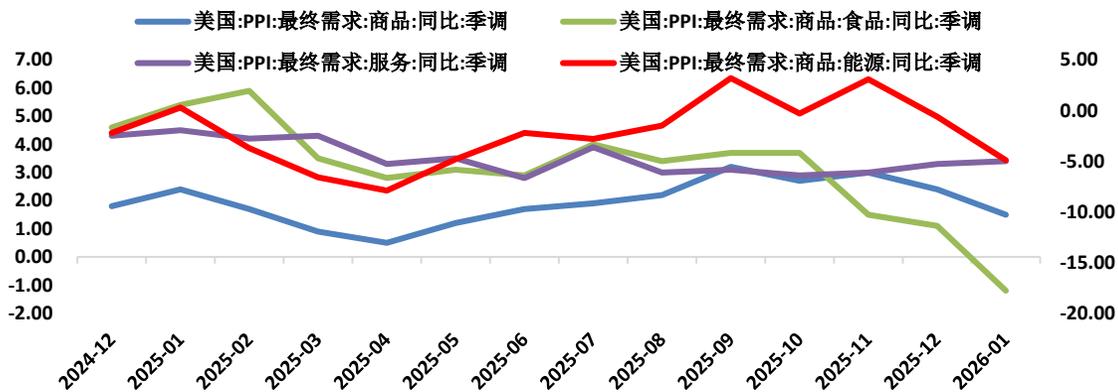
美国PCE与核心PCE同比 (%)



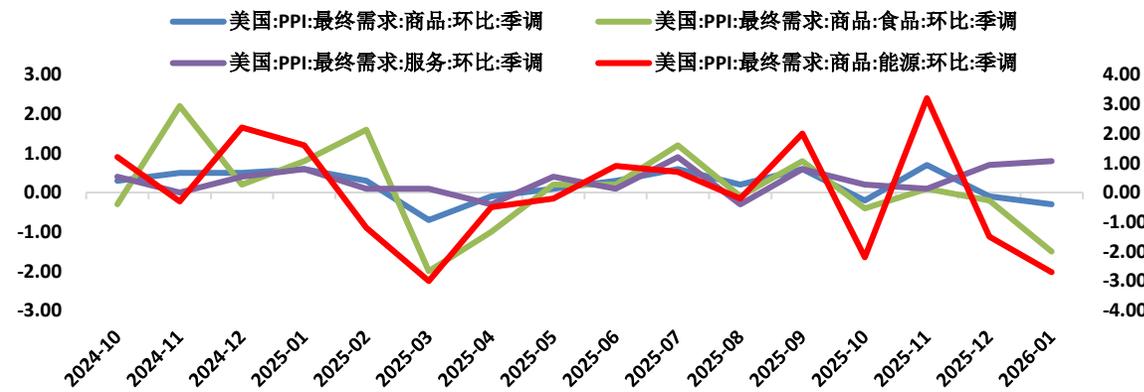
美国PPI同比与环比 (%; 环比: 右轴)



美国PPI分项同比 (%; 能源: 右轴)

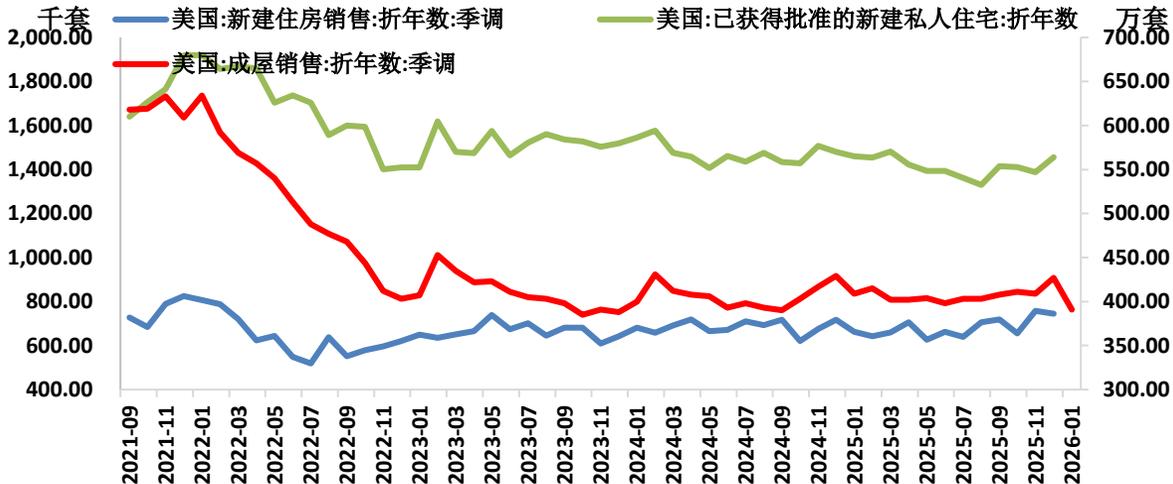


美国PPI分项环比 (%; 能源: 右轴)

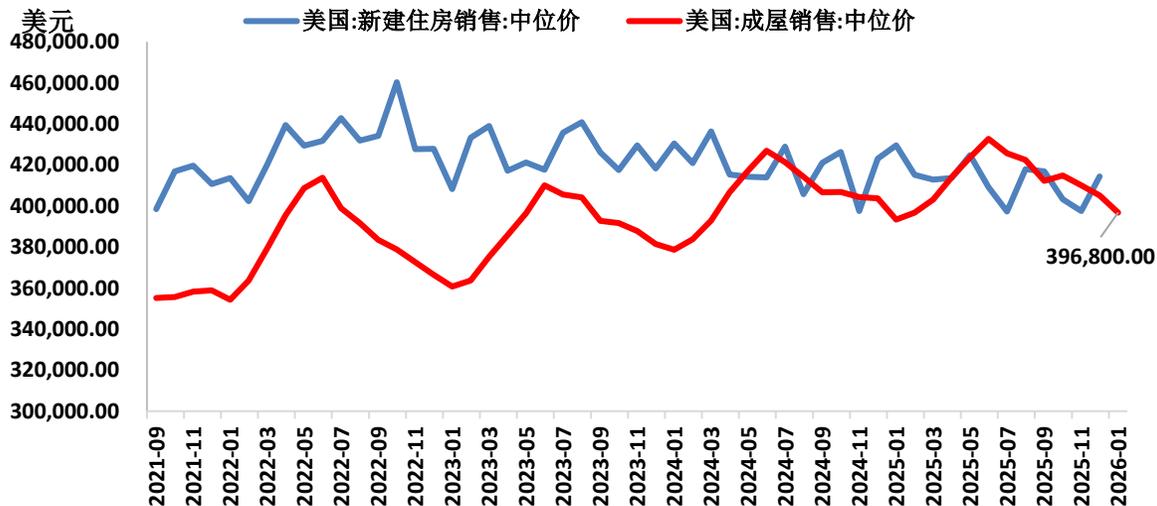


- 美国12月核心PCE同比超预期升至3%，预期为2.9%，服务和商品价格通胀粘性反映通胀压力，个人消费支出环比上涨0.4%创近一年来最大涨幅；
- 美国1月PPI同比2.9%，高于预期2.6%；环比增0.5%与前值持平，高于预期0.3%；剔除食品和能源后的核心PPI同比大幅升至3.6%，高于预期3%，环比大增0.8%，生产端价格连续2个月大超市场预期，服务成本飙升为主要驱动，特别是进口相关服务业，商品价格受能源拖累下跌。

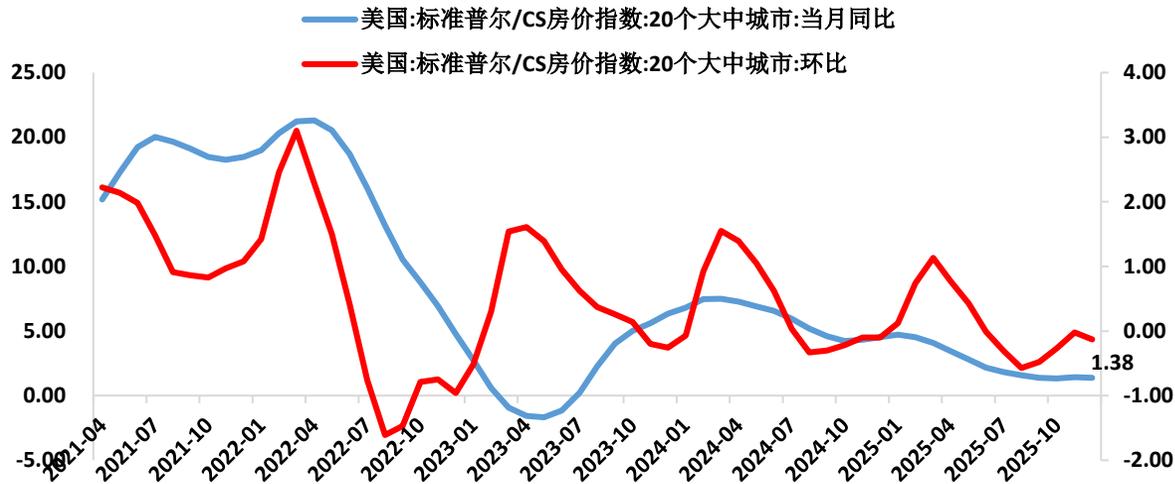
美国房地产销售和投资数据 (右轴: 成屋销售)



美国新建住房与成屋销售价格中位数 (美元)

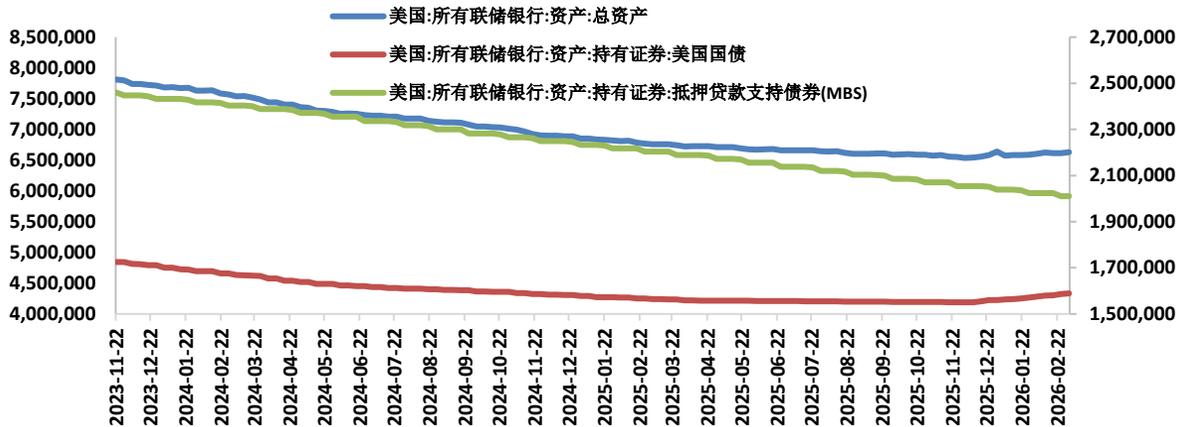


美国20个大中城市房价增速 (%; 环比: 右轴)



- 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。

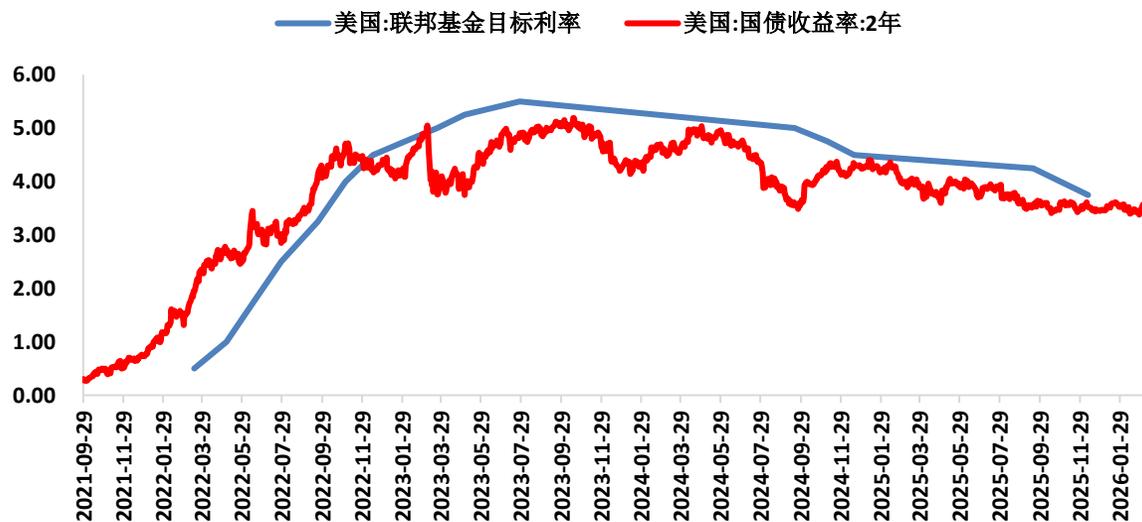
美联储资产负债表规模 (百万美元; 右轴: MBS)



FedWatch美联储降息概率预测

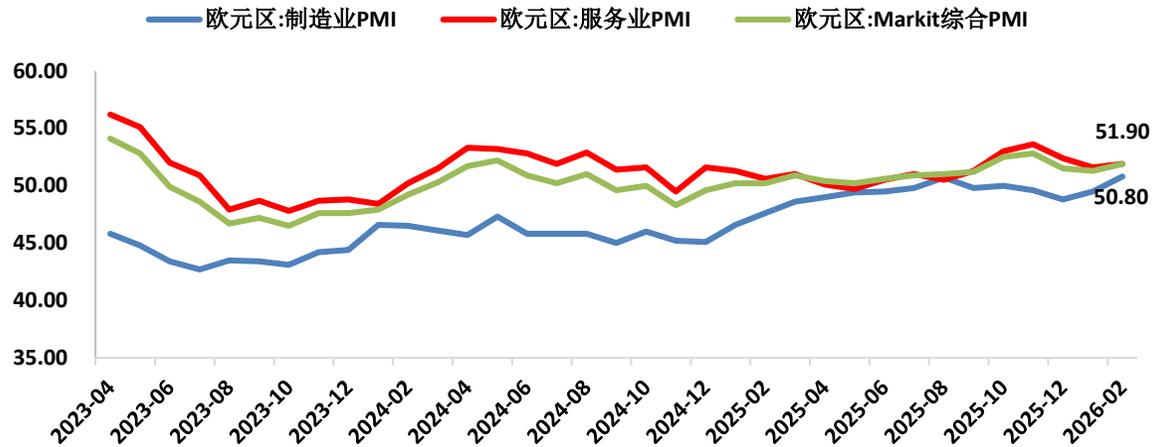
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375
2026/3/18			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.4%	95.6%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	19.5%	79.7%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	7.1%	40.0%	52.6%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.3%	17.0%	43.8%	36.8%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	7.9%	27.1%	41.2%	22.9%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.2%	2.5%	12.1%	30.2%	37.1%	17.8%
2026/12/9	0.0%	0.1%	0.9%	5.3%	17.5%	32.3%	31.4%	12.6%
2027/1/27	0.0%	0.1%	1.1%	5.9%	18.1%	32.2%	30.6%	12.0%

美国联邦基金目标利率与2年期美债收益率 (%)

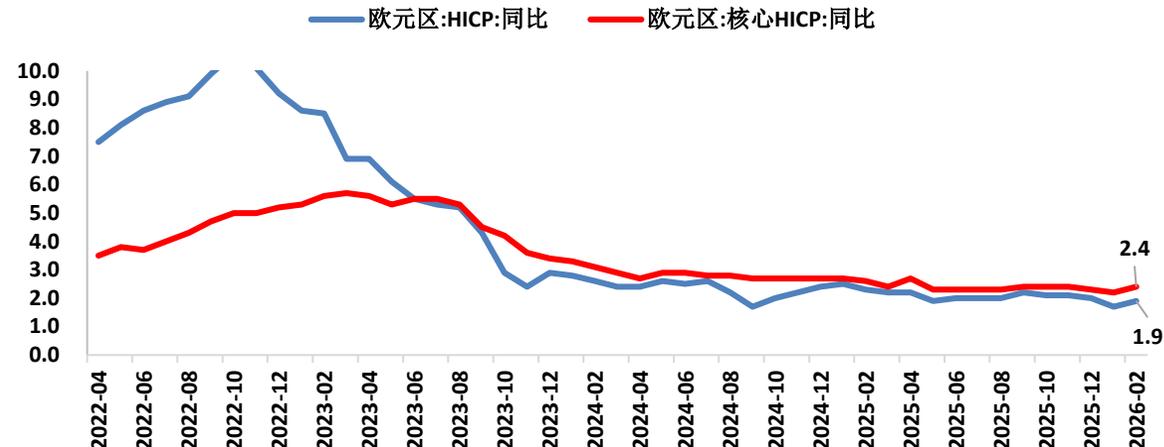


- 美联储1月公布决议如期保持利率不变，这是联储自2025年9月起连续三次会议降息后首次暂停行动，决议声明称经济活动稳步扩张、失业率显示企稳迹象，删除“近几个月就业下行风险已增加”，重申通胀仍略高企。会议纪要显示其内部的巨大分歧，部分官员对通胀粘性的担忧明显增加并暗示“加息”的可能，亦有部分官员支持未来进一步降息。
- 近期由于地缘冲突油价暴涨美国通胀预期升温使降息预期受到打压，但美联储官员总体对未来影响持续性态度较为谨慎，在非农数据“爆冷”负增的情况下，决策路径或更加曲折，但当前市场仍预期年内将降息两次。

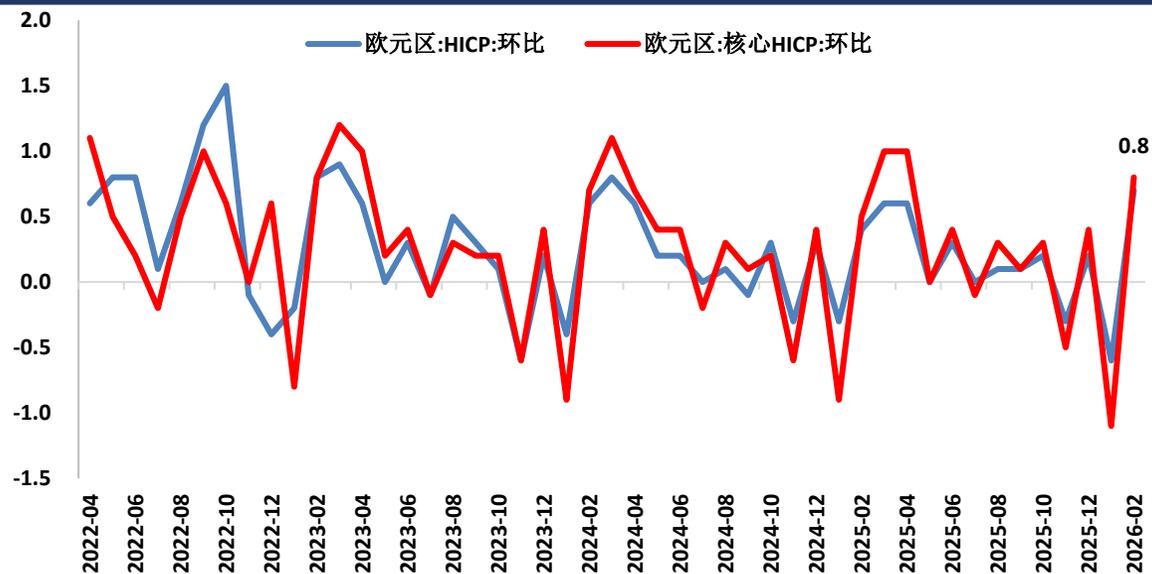
### 欧元区制造业与非制造业PMI



### 欧元区CPI与核心CPI同比 (%)

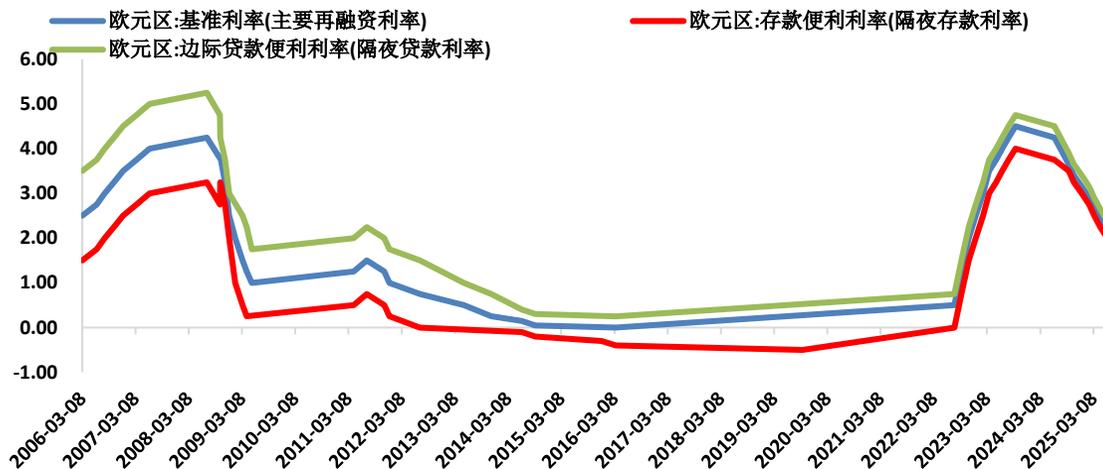


### 欧元区CPI与核心CPI环比 (%)

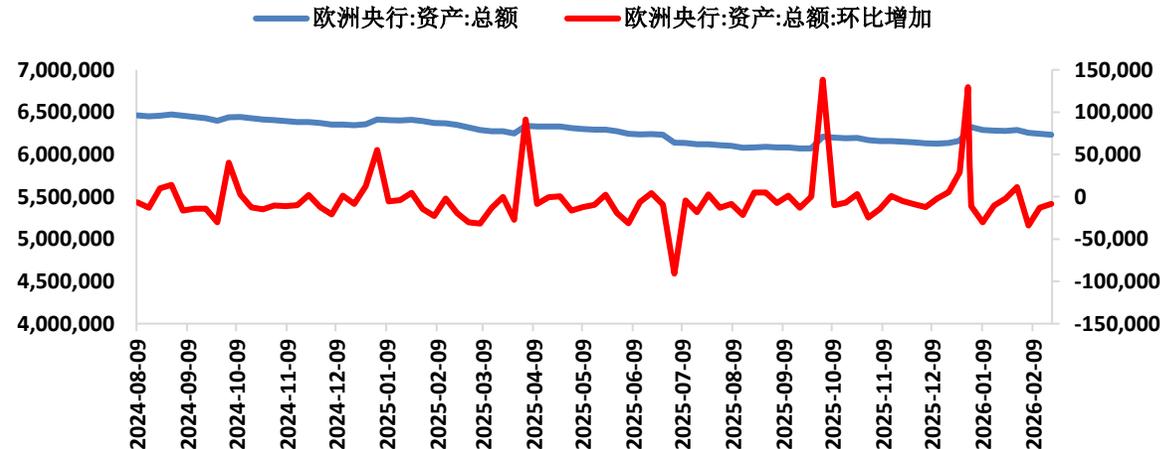


- 欧元区2月制造业PMI初值升至50.8，创3年半新高并重返扩张区间，德国经济回暖成为主要推动力，但法国经济仍处收缩边缘，内部复苏分化明显；服务业PMI初值略升至51.8；综合PMI初值较上月大幅升为51.9，数据反映经济基本面呈现温和复苏；
- 欧元区2月CPI同比上涨1.9%，高于1月前值和预期的1.7%，环比大幅反弹0.8%，能源价格走强带来通胀回升，剔除食品和能源后的核心通胀同样超预期回升至2.4%，服务通胀升至3.4%，通胀反弹压力较大；
- 欧元区四季度GDP环比增长0.3%，超过预期的0.2%，增速与三季度持平，2025年全年增长1.5%，略高于市场预期。

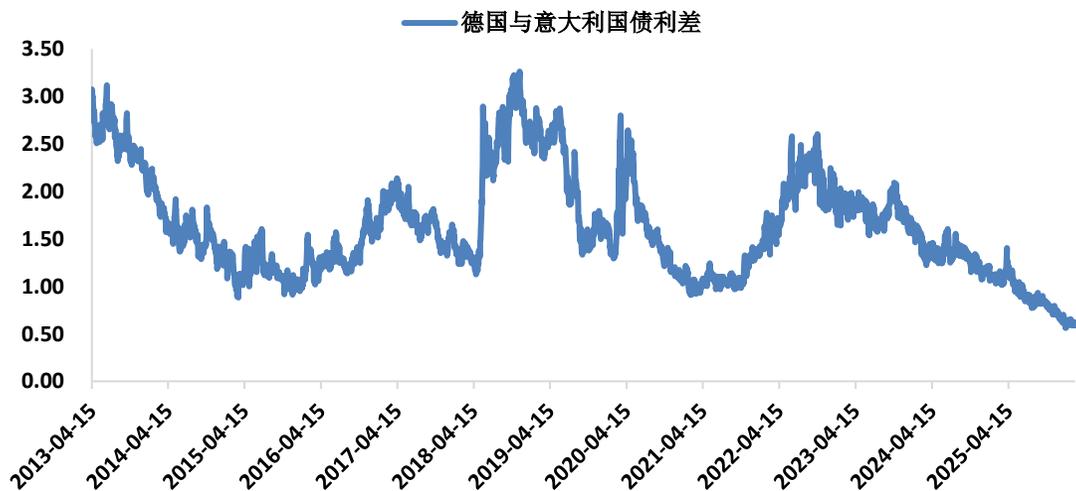
欧洲央行利率变化 (%)



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)

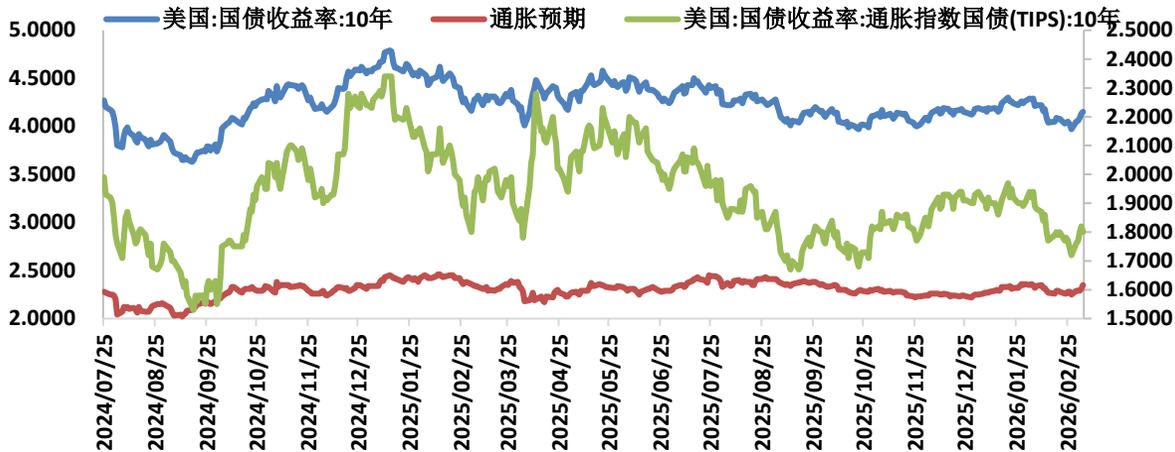


德国与意大利国债利差 (%)

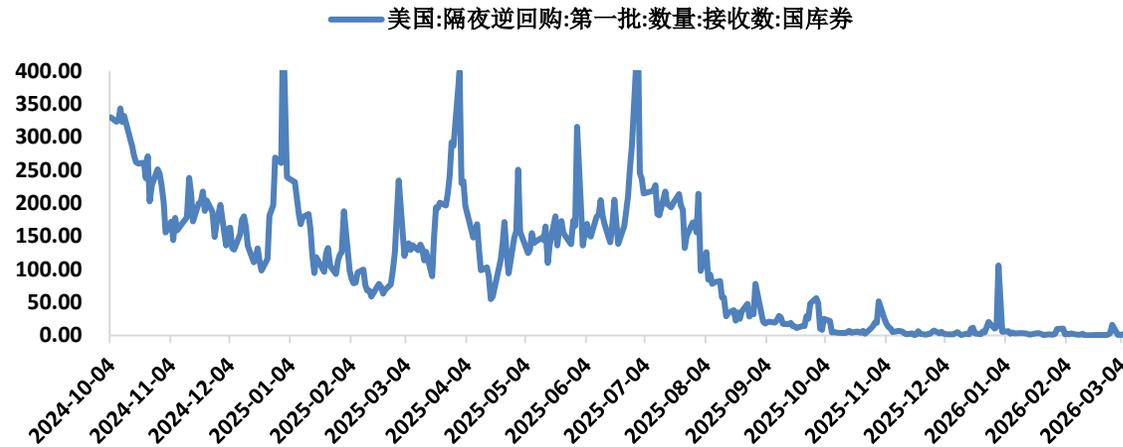


- 欧洲央行决定将存款利率维持在2%不变，自去年6月以来连续第五次暂停降息。声明中未就下一步政策行动提供指引，重申将依据未来数据作出判断。央行表示尽管全球环境充满挑战，欧元区经济仍展现出一定韧性，但前景依然高度不确定，尤其受到贸易政策不明朗和地缘政治紧张局势的影响。行长拉加德在新闻发布会上重申，当前欧元区增长主要由服务业驱动，在关税风险再度浮现，外部环境的不确定性正在加大情况下，经济增长和物价面临双重压力。
- 近期随着中东冲突爆发导致当地的石油等能源供应运输受阻，相关能源化工产品价格大幅飙升加剧通胀压力，欧洲央行在经济预期相对乐观的情况年内加息预期有所增加。

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)



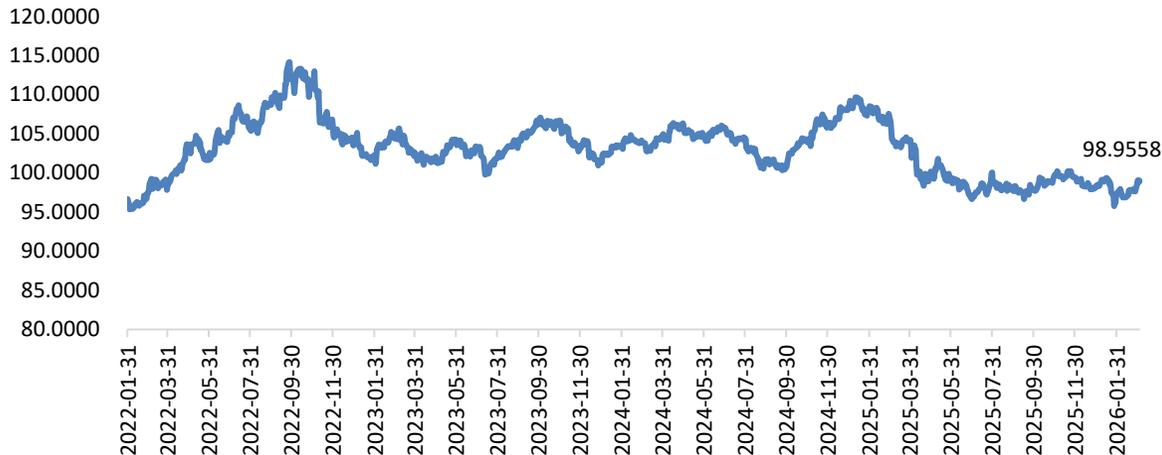
美国长短利差 (%)



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](http://www.gfqh.com.cn)