

# 贵金属周报

**美伊暂时停火启动谈判 美国通胀  
相对温和 贵金属小幅上涨**

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4月11日 叶倩宁 从业资格：F03088416 投资咨询资格：Z0016628



- **季报观点：**随着美国释放与伊朗进行合谈的意愿并将对伊军事行动的结束日期定在4月上旬，尽管当前多方利益博弈下达成停战协定的条件或较苛刻但在3月末到4月初市场或将对事件的影响形成较为一致的预期，地缘局势冲击或逐步被计入，随着流动性改善贵金属下跌的压力有望缓和。若原油等相关能化商品价格持续高企带来通胀压力使全球央行货币政策难以松绑，进而美国经济承压下行或出现滞胀带来美元资产的抛售，美元重新走弱，黄金的避险和抗通胀属性将再次体现；若地缘冲突影响仅局限于短期，随后中东地区能源供应恢复使油价回落，美联储降息可能性上升，在央行购金和投资需求支撑下，金价有望迎来技术性修复，阶段底部或在4000-4100美元附近，并尝试回到20日均线水平。
- **本周行情回顾：**美国在总统特朗普在对伊朗接受和谈的“最后期限”前宣布与伊朗达成为期两周的临时停火的协议并启动谈判，油价大跌超10%，但伊朗因各方面原因未开放霍尔木兹海峡，贵金属大幅冲高后回落，在美国3月CPI反弹相对温和的情况下，黄金等价格总体呈现上行并回到20日均线上方。国际金价周中受到美伊停火消息提振一度拉升至4850美元上方后涨幅收窄随着保持在20日均线上方偏强震荡，收盘报4746.9美元/盎司当周累计涨1.5%，周K线创“三连阳”；国际银价与黄金同步回升到20日均线上方最高至77.6美元，收盘报75.832美元/盎司累计涨3.85%；铂金对地缘冲突缓和利好更加敏感涨幅相对显著，收盘报2044.4美元/盎司回到超3周高位，当周累计涨2.94%；钯金与铂金同步回升但幅度相对有限，收于1521.28美元/盎司，大幅上涨0.81%。

■ **后市展望：**美伊冲突中关键在于霍尔木兹海峡使能源运输受阻推高原油等相关能化商品价格，若未来对通胀压力不断增加全球央行货币政策难以松绑，则对相关风险资产和金属等商品仍有压制。短期美伊停火和美国通胀反弹不及预期都缓和了市场担忧，地缘局势对贵金属仍有冲击但总体或边际递减，然而中东地区实现和平的路程仍曲折使金融资产短期波动反复，需关注近两周美伊谈判的进展，黄金价格在20日线上方若逐步企稳，建议逢低波段做多，上方5000美元存在较大阻力，可逢高做黄金虚值期权双卖策略。

- **宏观：**今年3月中东地缘冲突对美国经济增长的冲击逐步显现，目前数据反映消费者信心显著减弱通胀预期升温，尽管就业数据大幅改善但持续性存疑，而短期通胀相对温和但能源价格飙升对核心通胀的二次冲击或尚未显现，美国经济仍有滞涨的可能。
- **美联储货币政策：**美联储本月决议如期按兵不动，声明新增中东局势对美国影响不确定的表述，失业率改称“基本保持不变”，美国经济活动一直按稳健的速度扩张，强调通胀在一定程度上偏高。最新点阵图显示美联储维持2026-27年分别降息一次的预期不变，经济预测方面上调美国今明两年通胀预期，2027年失业率预期，并全面上调GDP预期。新闻发布会上，主席鲍威尔表示在通胀改善前不会降息，内部已开始讨论加息可能性。随着美国宣布和伊朗暂时停火并启动谈判对高油价形成压制，且3月美国CPI通胀反弹弱于预期使市场对美联储降息预期有所提振。
- **资金情绪：**目前金银止跌回升的情况下ETF持仓变化较小，伦敦黄金白银库存增加，实物抛售使库存回流伦敦市场

- **后市展望：**在中东地缘冲突影响下能化品种走强，流动性转弱使白银实物及ETF等投资需求放缓，反内卷及供应约束下光伏等行业生产呈现趋势下行压抑白银需求，但高油价有望加速新能源的替代从而支撑白银的工业需求。短期美伊战争对白银仍有冲击但程度边际递减技术面有待修复，阶段支撑在70美元附近，上方阻力在80美元，市场波动率持续回落建议持续卖出虚值期权。
- **金银比：**影响中性，前期贵金属经历大跌后目前阶段底部或明确，黄金白银受地缘局势影响波动相对一致，金银比向上修复后呈现窄幅波动趋势暂不明朗。
- **供需：**影响中性，今年1-2月国内珠宝零售额累计同比增幅小幅回升，贵金属价格维持偏强的情况下提振消费量；年初光伏太阳能电池当月产量累计同比由正转负增7.8%为2010年以来首次，光伏行业下行周期延续；银价大幅下跌国内交易所库存呈现见底回升迹象，近两月白银进出口有所放缓需求或减弱但仍存韧性，若需求持续走弱可能缓和供应紧张。世界白银协会预期2026年全球白银供应将有所增长而需求受到工业和投资需求拖累下降，然而总体供应缺口仍保持在2000吨以上，为连续第6年呈现供应赤字，当供应呈现结构性紧张或再次驱动价格走强。
- **库存：**影响中性，今年一季度尽管白银价格波动较大呈现大涨大跌，但COMEX白银仓单库存当季累计减少超5000万盎司反映交割需求，但目前伦敦白银拆借利率转负且交易所库存出现止跌迹象，白银需求前景暂未明朗。

- **后市展望：**当前铂钯在宏观金融及工业属性双重扰动下，走势受金银影响呈现震荡整理，铂金受到供应紧张的提振价格站上20日均线保持偏强运行，支撑在1950美元附近，钯金保持在1400美元上方表现偏强，日内可逢低买入把握波段行情。
- **铂钯比：**影响偏多，地缘冲突下国际油价飙升可能影响燃油车消费，对钯金需求冲击更大，钯金跌幅相对铂金更大使铂钯比持续走高。
- **供需：**影响中性，WPIC预计2026全年供应赤字有所收窄至约7吨，首饰和汽车催化需求下滑被投资和其他工业需求弥补，供应在回收显著增长的带动下使总体缺口减少，未来中东冲突导致汽油价格持续上涨可能抑制燃油车销量打压汽车催化的需求，投资需求则有待。
- **库存：**影响中性，近期铂钯与金银价格同步回升铂金多头力量上升，但伦敦铂金拆借利率自阶段高位持续回落实物供应紧张缓和。

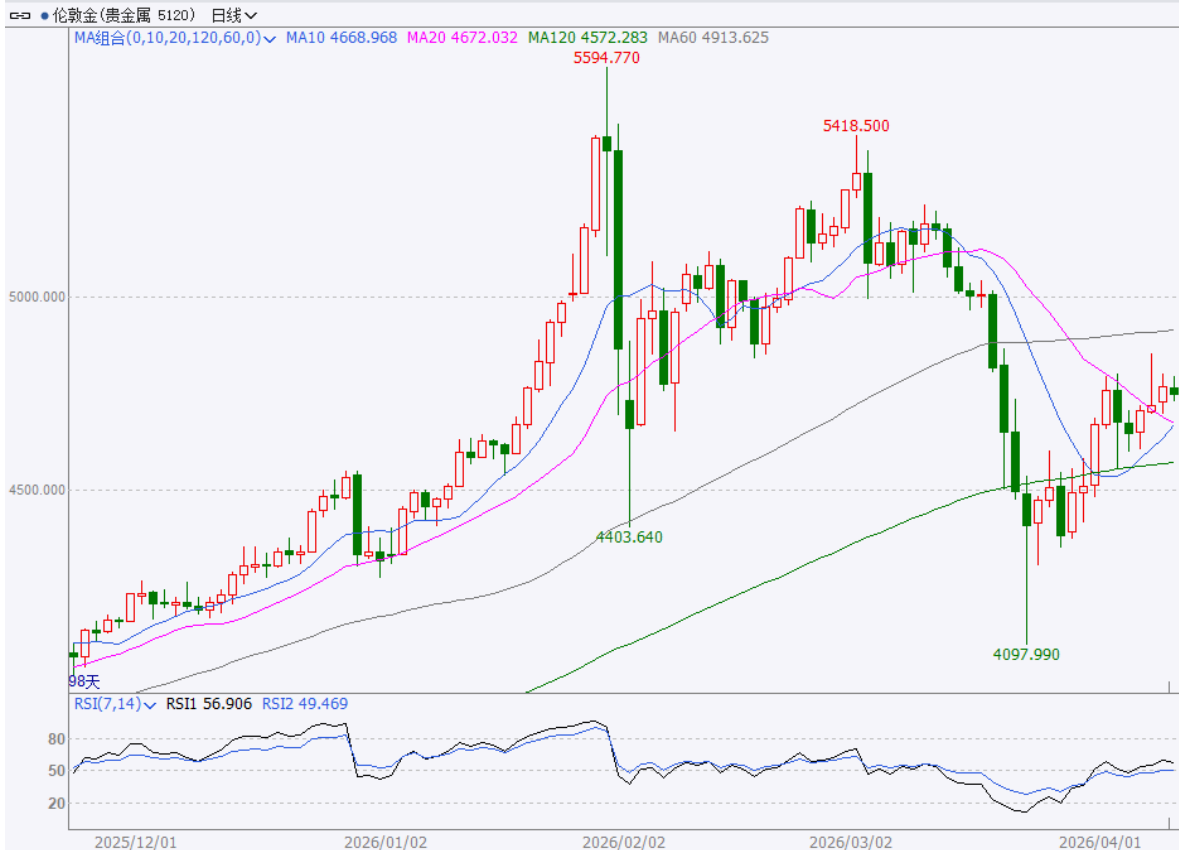
# 一、本周行情回顾



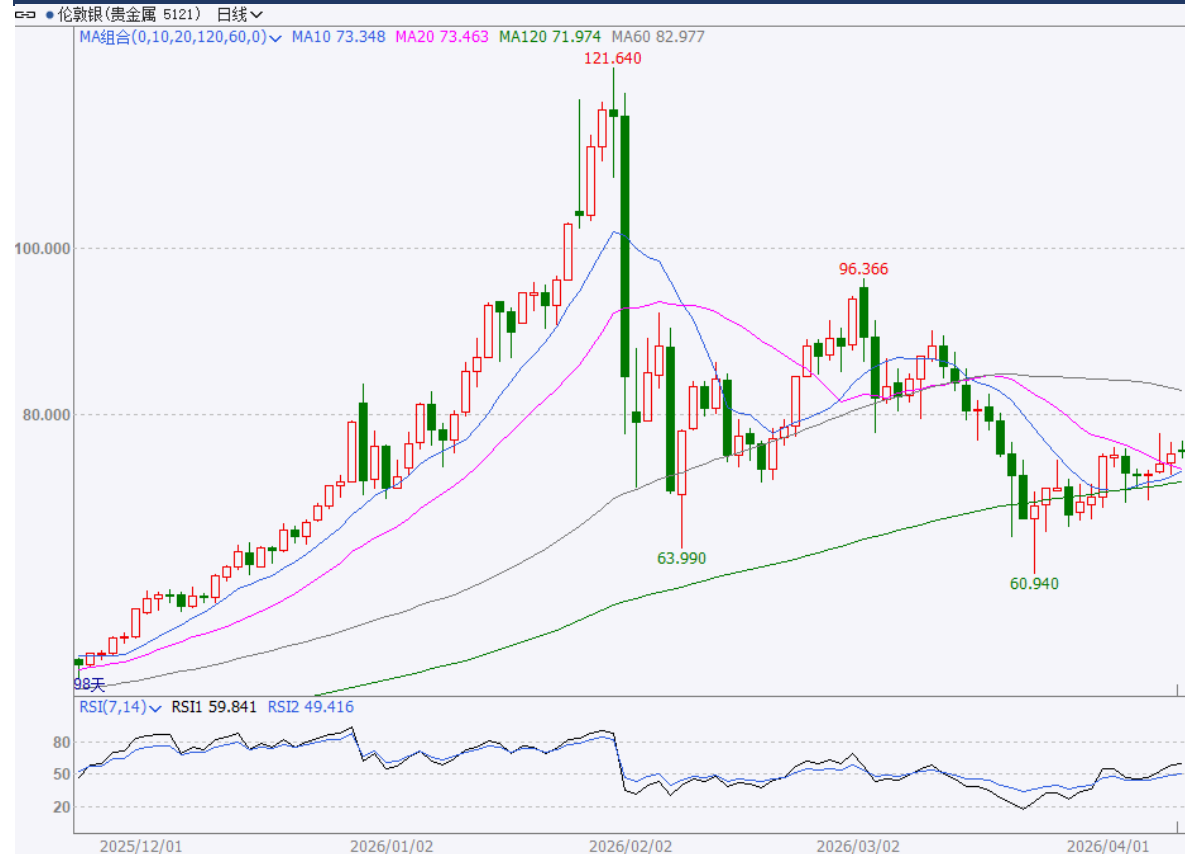
金银市场当周交易表现

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	4771.00	1.45	4888.00	4626.20	686427	3458	266827	891
沪金2606	1048.36	1.49	1070.00	1023.00	922399	-891906	182266	7722
伦敦金	4746.90	1.50	4857.55	4600.05	-	-	-	-
上金所黄金TD	1046.45	1.38	1069.99	1020.65	221240	-148610	213152	-15212
COMEX白银主力	76.025	3.90	77.800	69.780	183431	23582	61519	-11310
沪银2606	18583	4.15	19087	17300	2418155	-2350583	237225	7286
伦敦银	75.832	3.86	77.640	69.765	-	-	-	-
上金所白银TD	18560	3.65	19015	17280	1018768	-613882	2884610	69390

## 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	2055.30	2.77	2133.60	1909.40	69120	11160	48989	267
PT2606	521.45	3.96	529.50	496.65	18133	-15029	15303	-1287
现货铂金	2044.40	2.94	2123.50	1904.50	-	-	-	-
上金所铂金9995	521.04	3.74	522.28	496.20	322	42	-	-
NYMEX钯金主力	1538.00	1.52	1634.500	1430.00	19491	3149	13787	-940
PD2606	385	2.27	400	366	11379	-4619	7216	88
现货钯金	1521.28	0.81	1623.717	1424.00	-	-	-	-

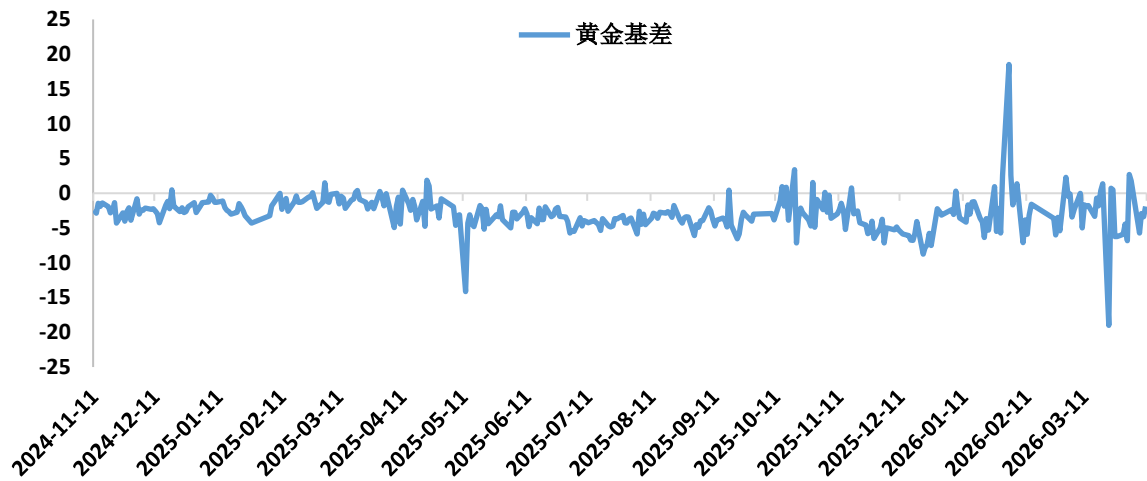
## 国际铂金走势



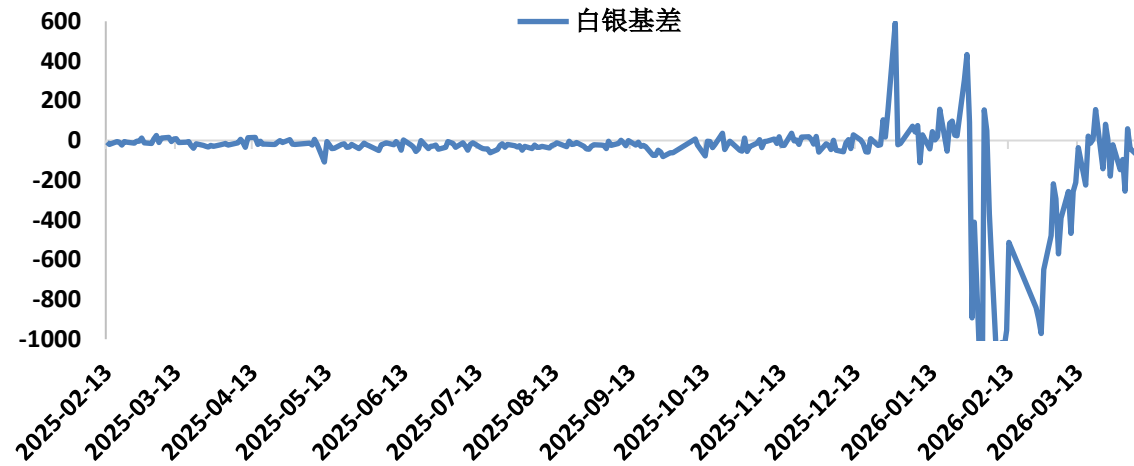
## 国际钯金走势



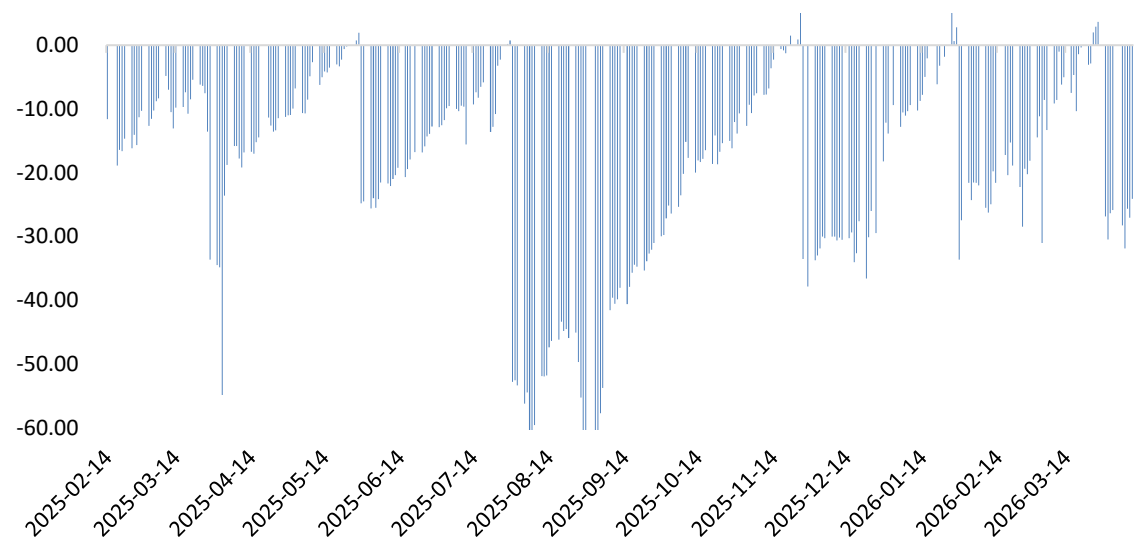
黄金t+d和沪金主力价差



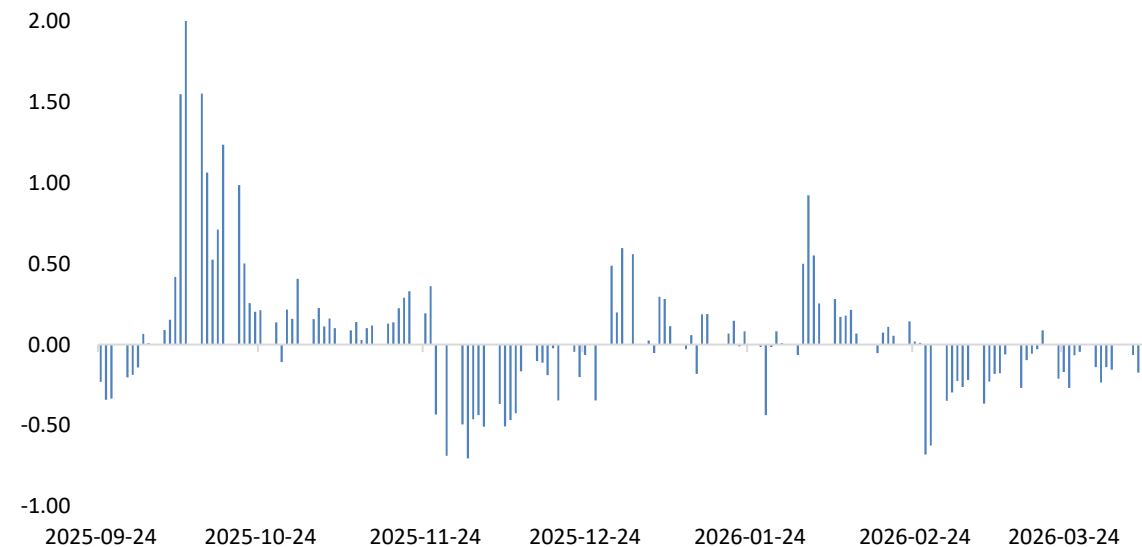
白银t+d与沪银主力价差



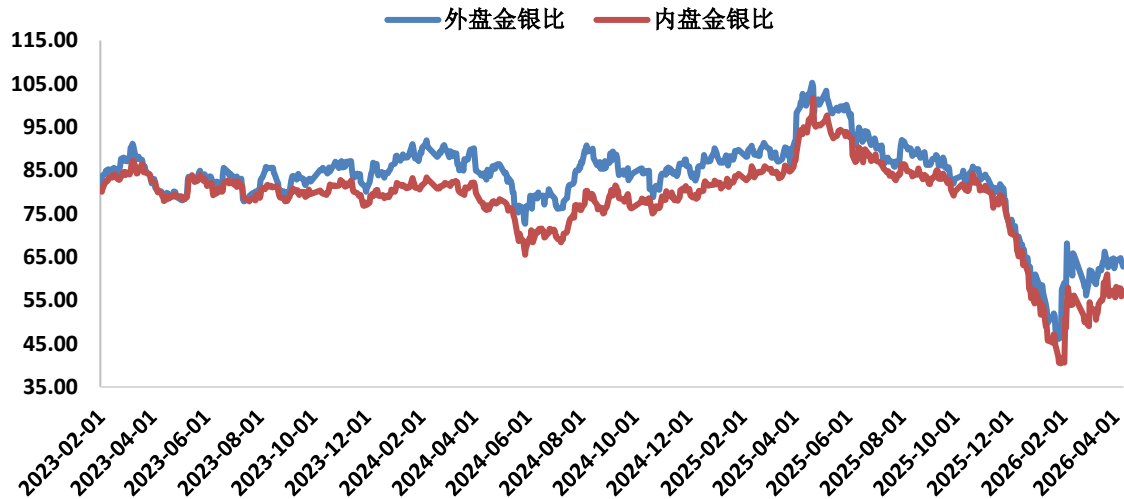
伦敦金-COMEX金价差



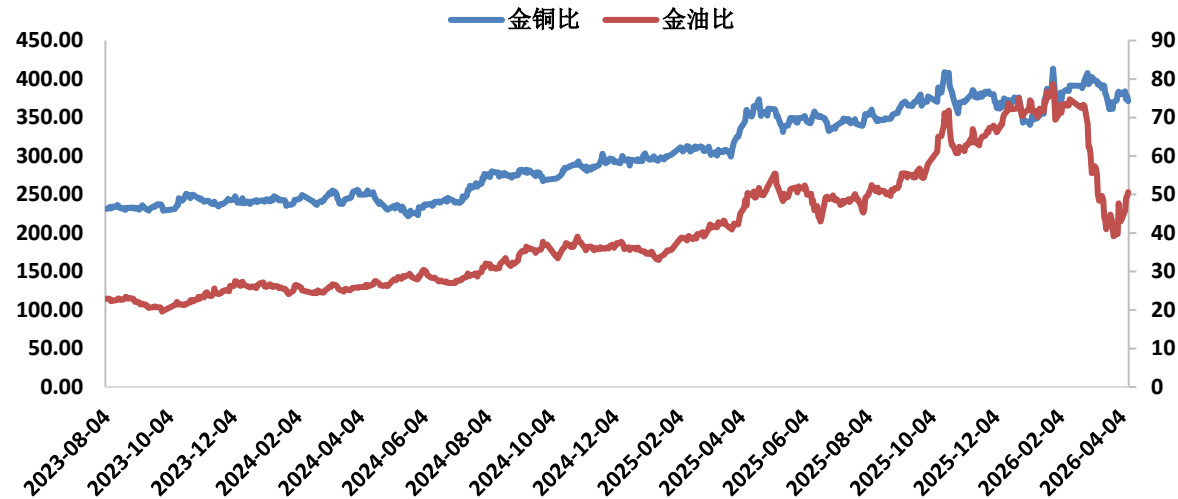
伦敦银-COMEX银价差



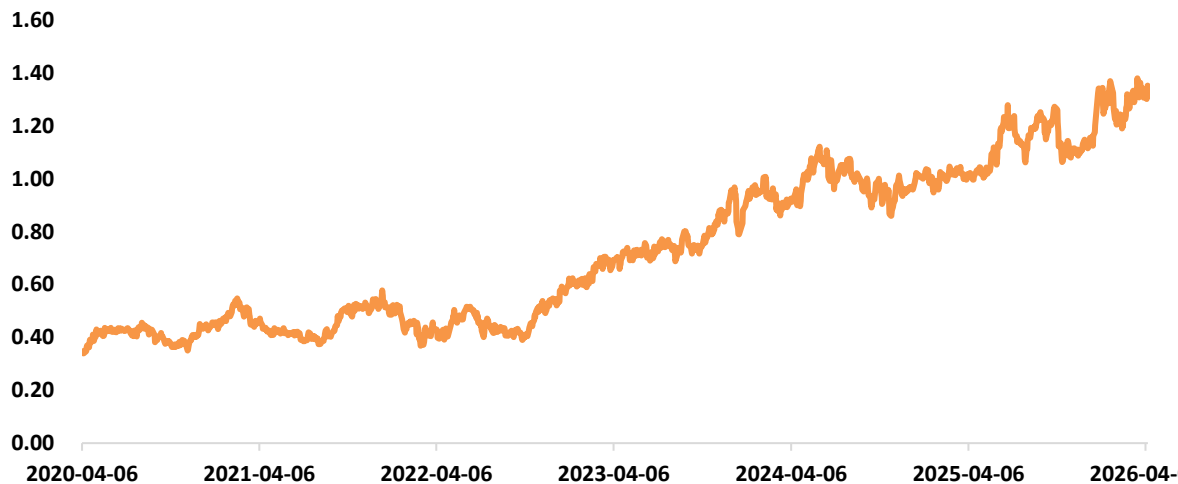
### 内外盘金银比价



### 金铜比和金油比



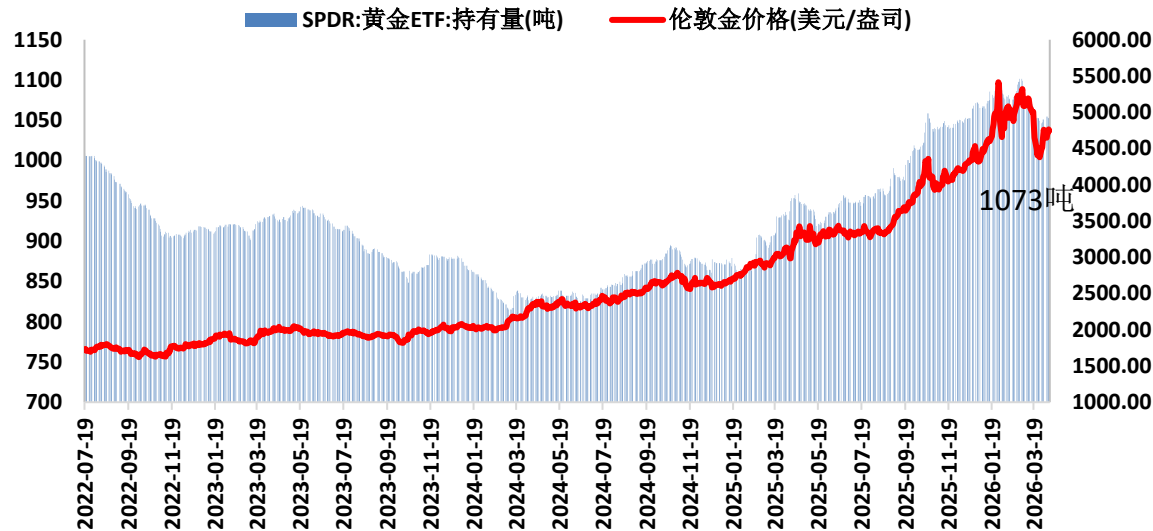
### 现货铂钯比价



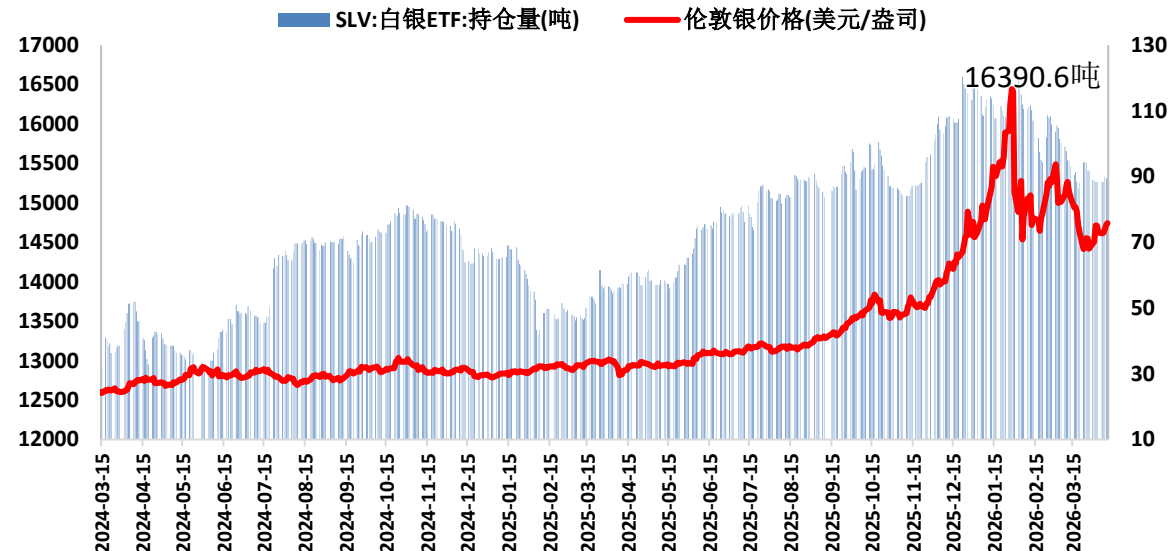
## 二、资金面与持仓分析



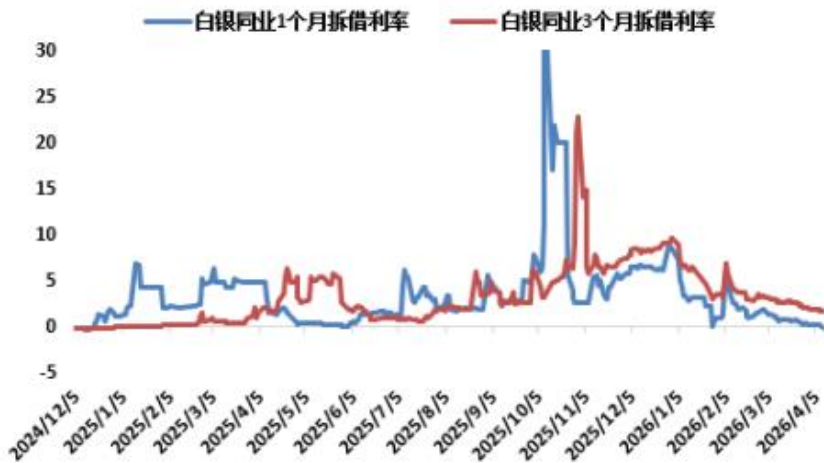
全球最大SPDR黄金ETF基金持仓量变化（金价：右轴）



全球最大SLV白银ETF基金持仓量变化（银价：右轴）

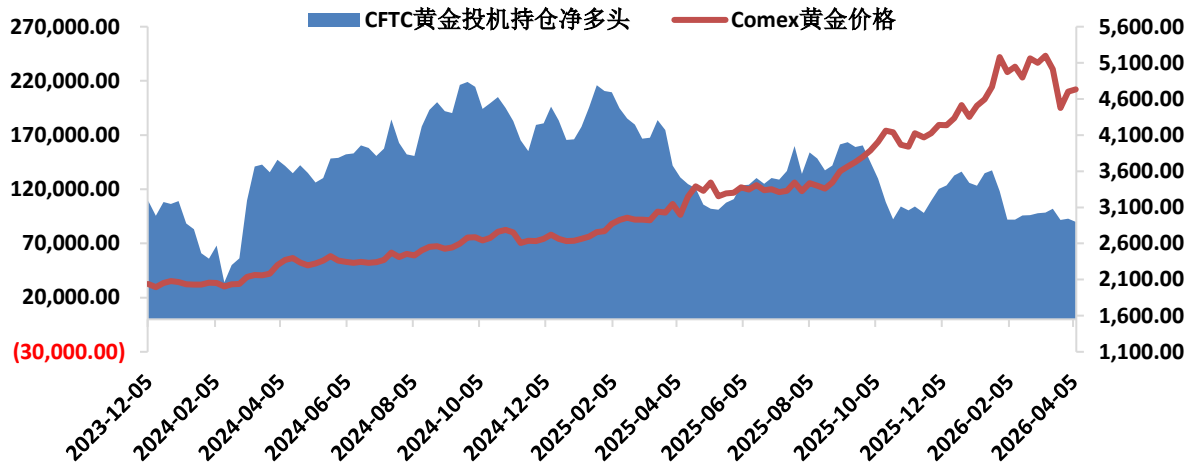


伦敦白银同业拆借和租赁利率（%）

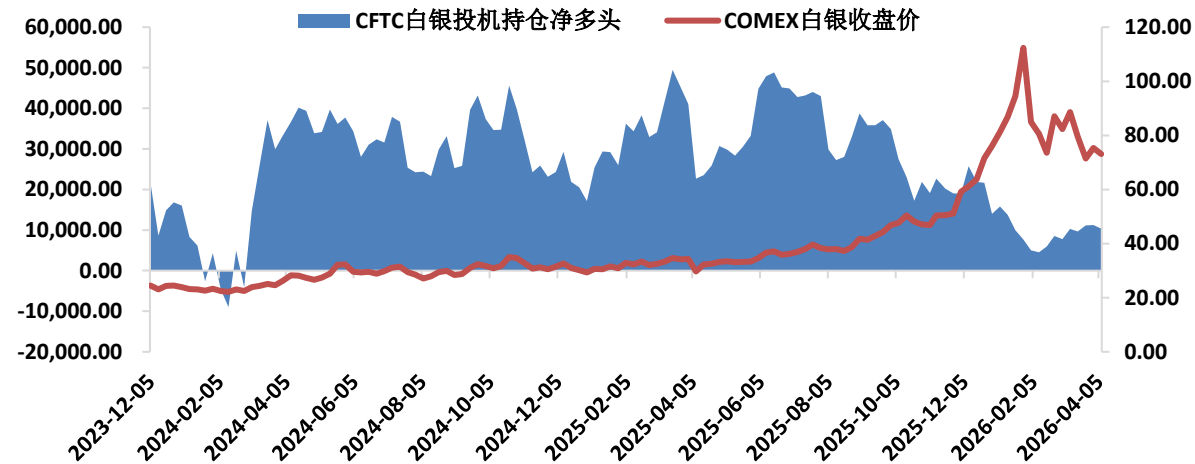


- 截至4月10日，全球最大SPDR黄金ETF基金持仓量约为1052.4吨，本周持仓略升1.4吨，在金价逐步止跌回升的情况下ETF持仓变化较小；全球最大SLV白银ETF基金持仓量约为15291吨，当周持仓止跌小幅回升26.7吨。
- 目前白银走势转入震荡整理后波动收窄，伦敦白银拆借利率由正转负，反映现货市场供应偏宽松。

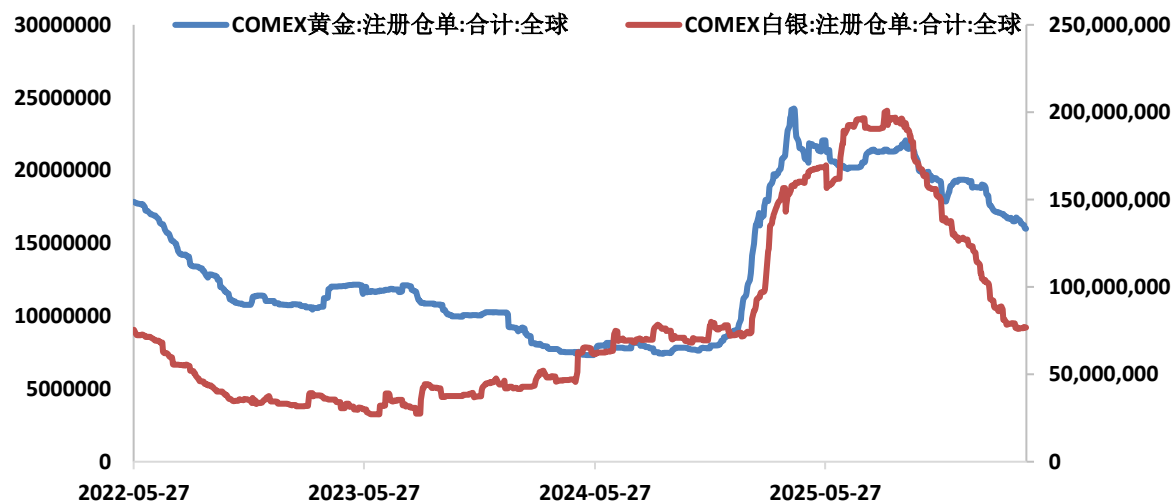
CFTC黄金期货投机持仓净多头变化



CFTC白银期货投机持仓净多头变化

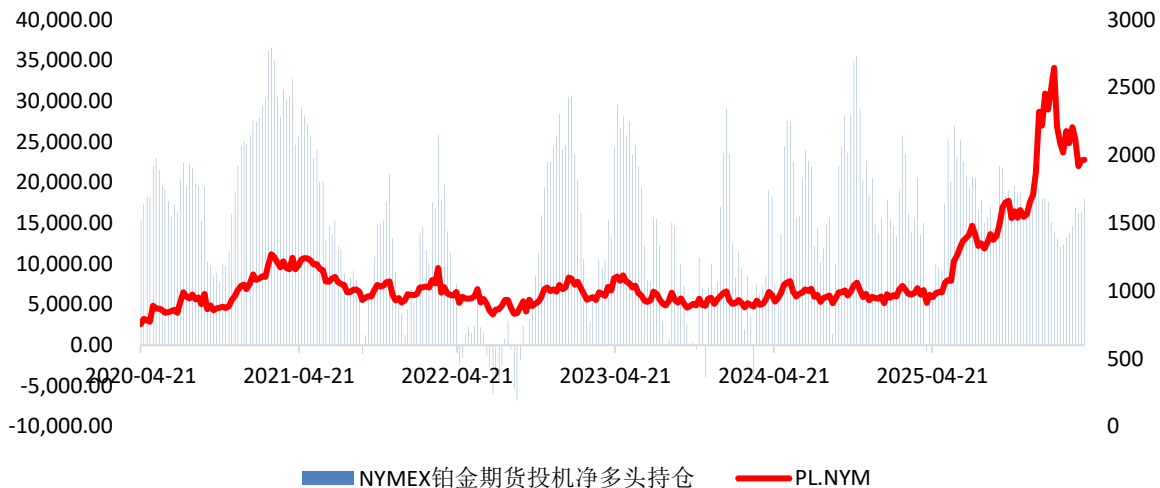


COMEX黄金与白银期货仓单库存

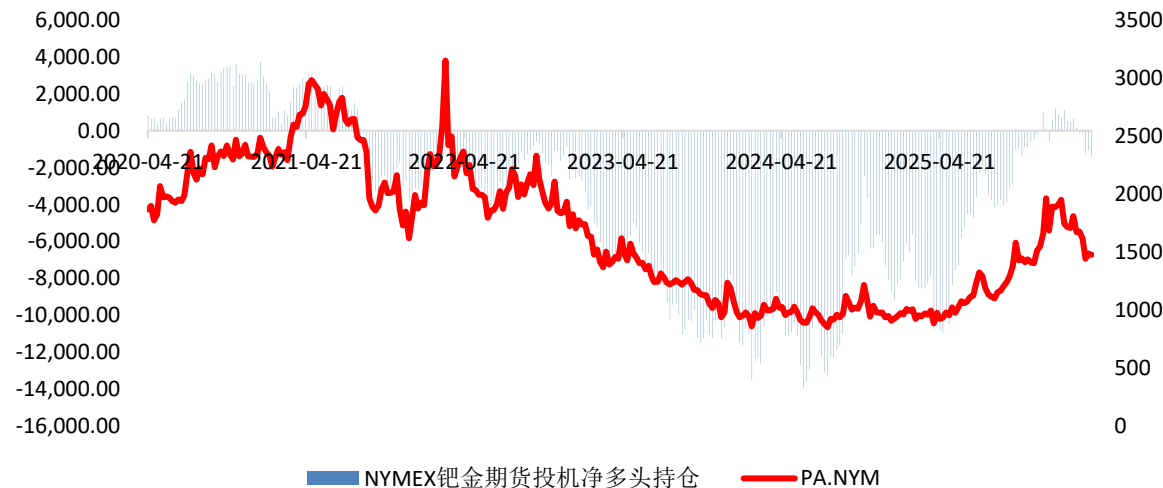


- 4月7日当周，CFTC黄金期货投机持仓净多头为90032手，环比前一周略降2782手，投机空头增仓数量较多使净多头再创两年多新低；白银期货投机持仓净多头为10398手，环比下降868手，多头减仓数量多于空头，总体多空力量强弱变化不大。
- 本周COMEX白银注册仓单库存再次先增后降但下降趋势呈现缓和，实物交割需求相对平稳。

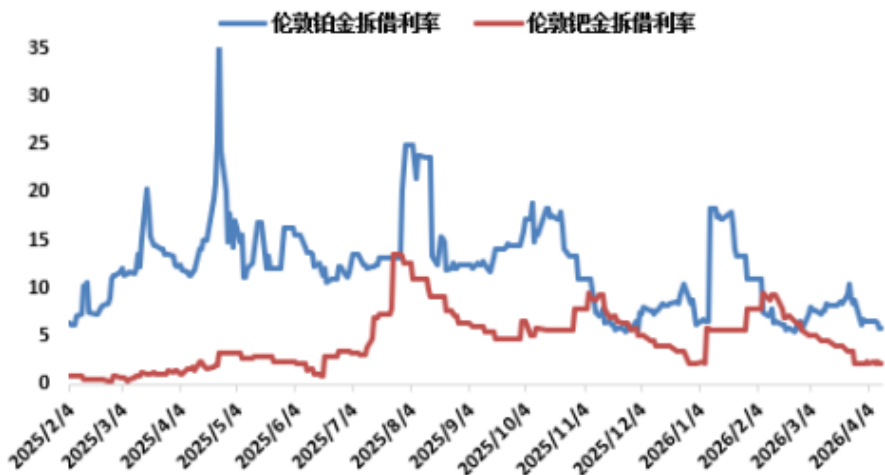
CFTC铂金期货投机持仓净多头变化



CFTC钯金期货投机持仓净多头变化



伦敦白银同业拆借和租赁利率 (%)

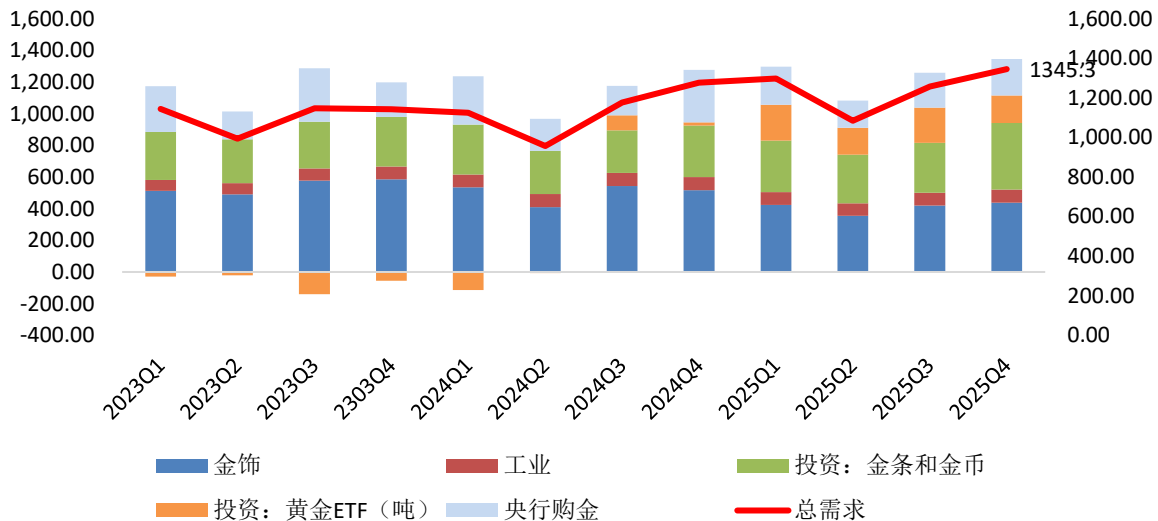


- 4月7日当周，CFTC铂金期货投机持仓净多头为18038手，环比前一周略增1701手，多头增仓空头减仓，投机净多持仓连续两周回升；钯金期货投机持仓净多头为负1393手，负增扩大，空头力量仍相对占优。
- 近期铂钯与金银价格同步回升，但伦敦铂金拆借利率自阶段高位持续回落，实物供应紧张缓和。

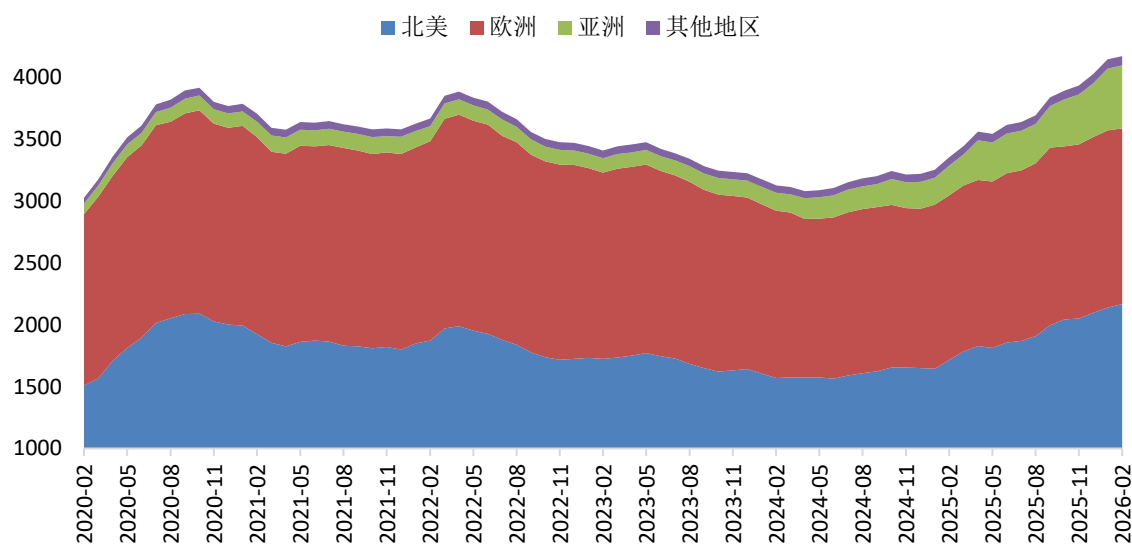
### 三、贵金属产业链数据



全球黄金季度需求变化 (吨)

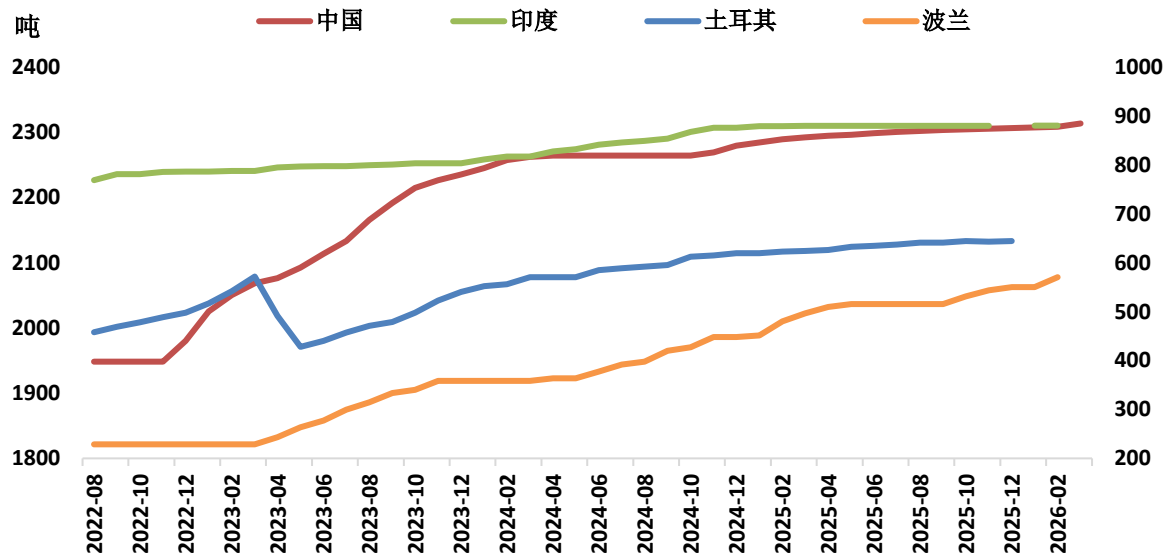


全球黄金ETF按地区持仓量情况 (吨)

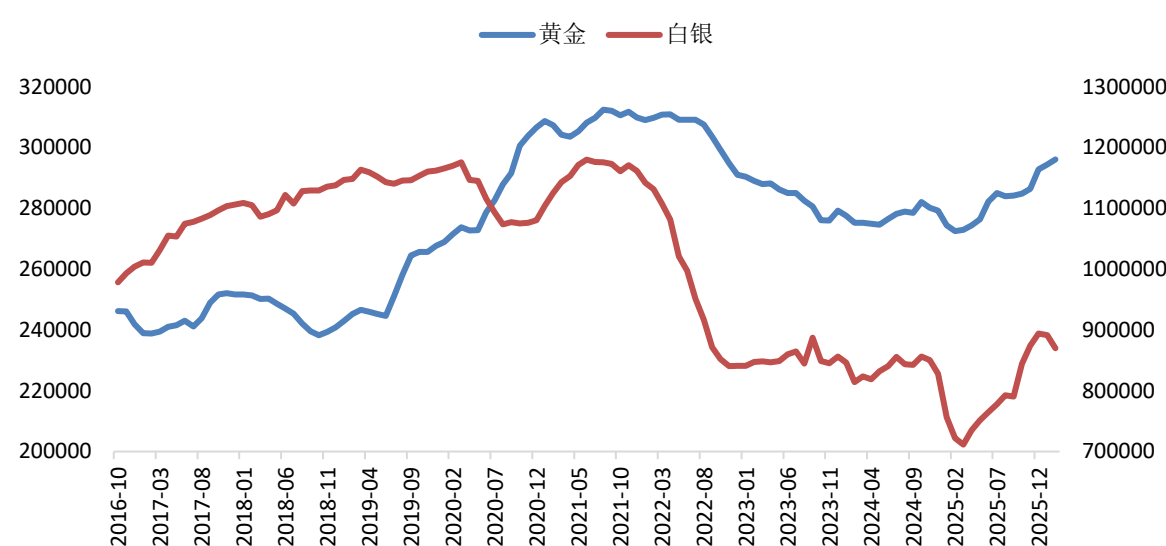


- 据世界黄金协会统计，2025年全球黄金需求首次突破5000吨，达到5002吨的历史新高，投资需求取代珠宝消费成为最大需求来源，其中散户和机构成为购金主导力量。一方面，央行购金速度放缓五分之一至863吨，低于2022至2024年的水平但仍保持相对高位。另一方面，投资需求激增84%至创纪录的2175吨，其中黄金ETF持仓增加801吨，结束连续四年流出，金条和金币购买量跃升16%至1374吨，创12年新高。此外，据中国黄金协会最新统计数据显示：2025年，我国黄金消费量950.096吨，同比下降3.57%。其中：黄金首饰363.836吨，同比下降31.61%；金条及金币504.238吨，同比增长35.14%；工业及其他用金82.022吨，同比增长2.32%。
- 今年3月，在金价回调的情况下全球黄金ETF持仓净流出83吨，其中北美和欧洲流出规模分别为87和7.4吨，然而亚洲地区则逆势流入11.8吨表明地区投资需求仍然强劲。

新兴国家官方黄金储备 (印度、土耳其、波兰：右轴)

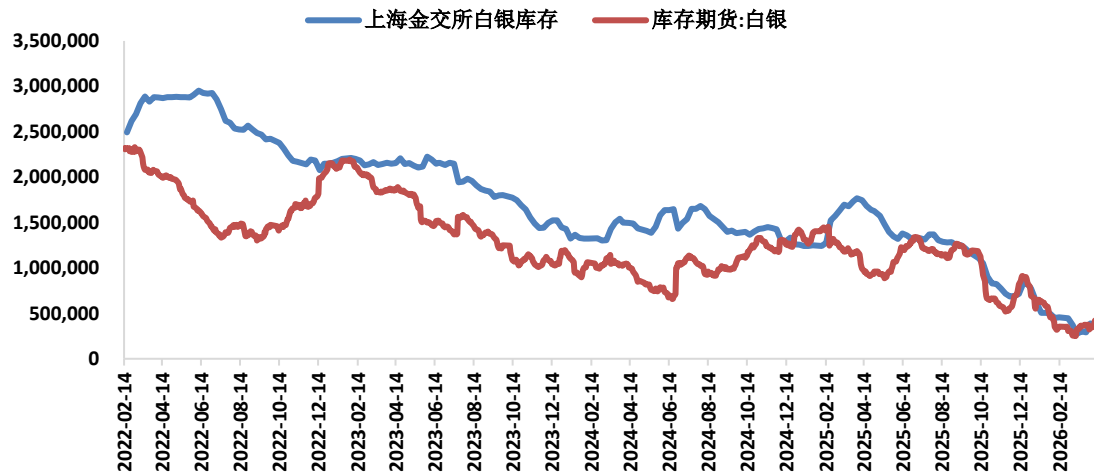


LBMA伦敦金银库存 (千盎司)

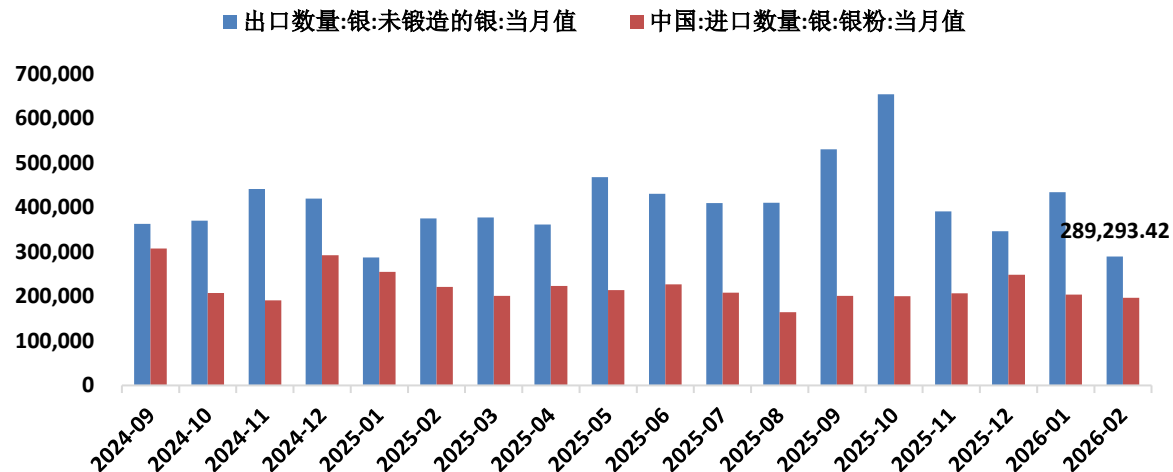


- 中国外管局公布3月末黄金储备约2313.5吨，环比增加5吨规模再超预期，为连续17个月增持，尽管近期波兰和土耳其等央行抛售黄金储备换取美元流动性，但中国央行则在金价回调时加大购金规模，受到中东地缘局势影响新兴国际央行购金行为出现分化，若中东石油供应复苏缓慢将提振石油美元打击央行购金需求。
- 2026年3月LBMA伦敦黄金库存持续7个月上升至约9337吨，环比增130.6吨，部分央行和ETF抛售黄金实物回流至LBMA伦敦库存；白银库存止跌增加423吨至27486吨，白银伦敦库存下降但拆借利率走低伴随伦敦库存回升反映实物供应宽松。

国内白银显性库存 (公斤)

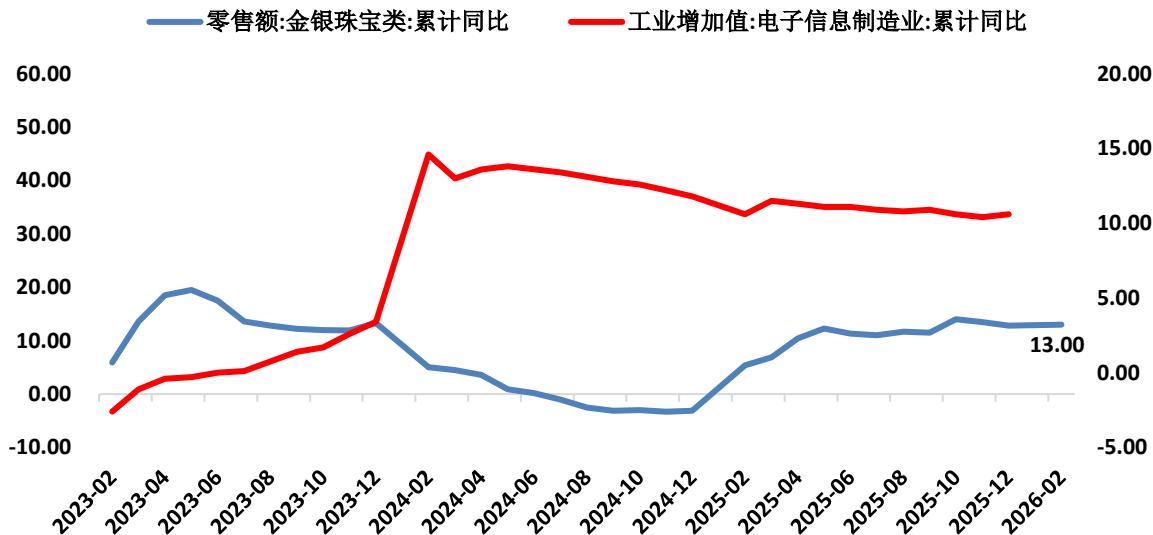


白银制品进出口量 (千克)

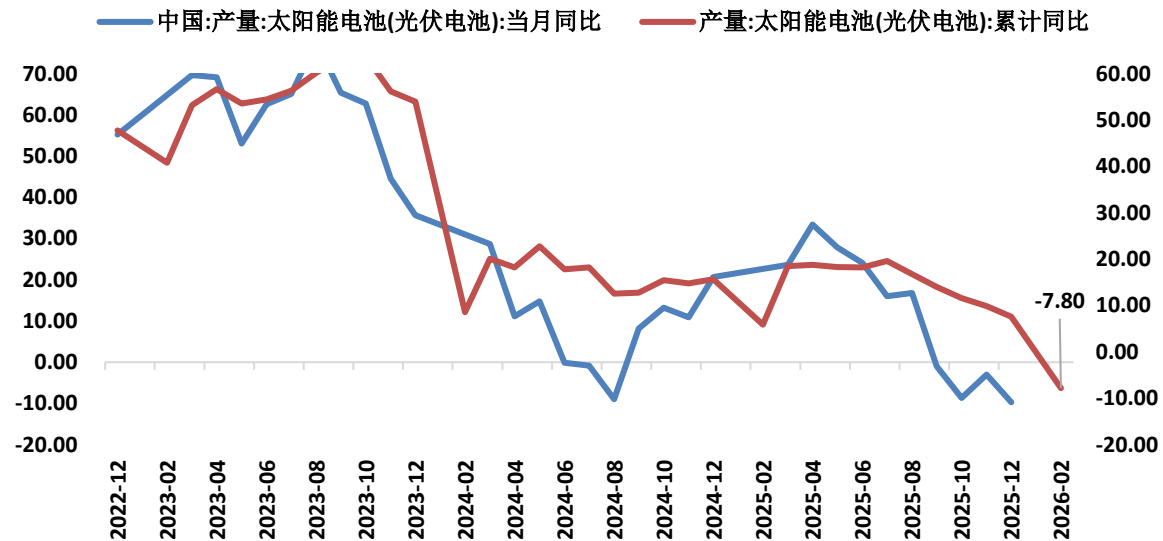


- 国内白银供应偏紧情况下交易所持续收紧交易并调整规则对白银当月合约交割的申请加强管理，近期银价回调国内交易所库存略有回升但数量相对较小，部分交易或转移至场外而非通过交易所交割；
- 1-2月我国未锻造白银出口量分别为432吨和289吨，同比分别为增51%和降23%；银粉进口量分为204吨和196吨，同比降20%和11%，年初在光伏强出口的背景下银粉进口需求相对保持韧性在去年同期高基数的背景下降较小。

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）

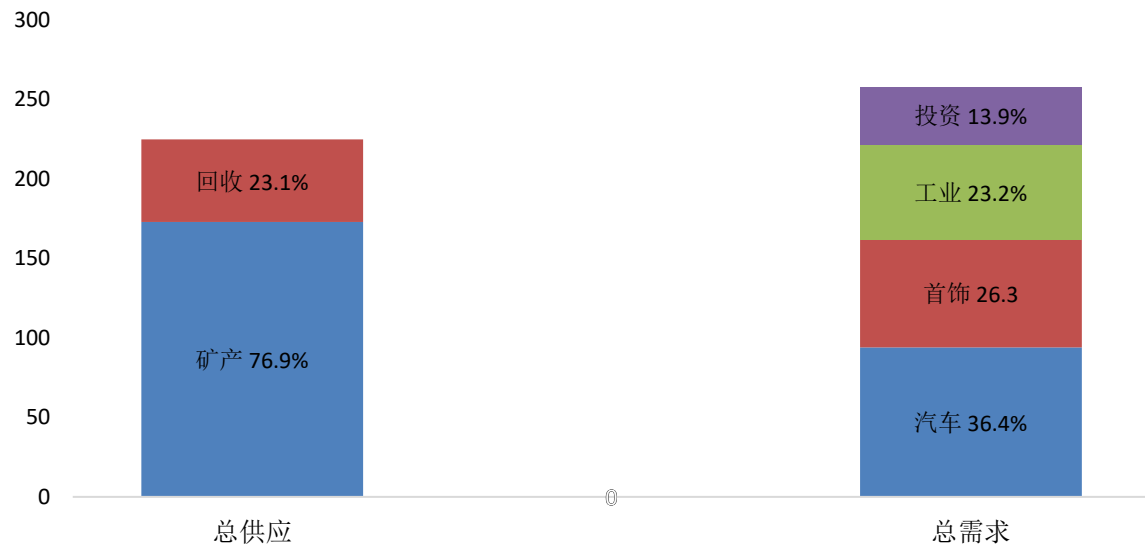


光伏电池产量变化（%；累计同比：右轴）

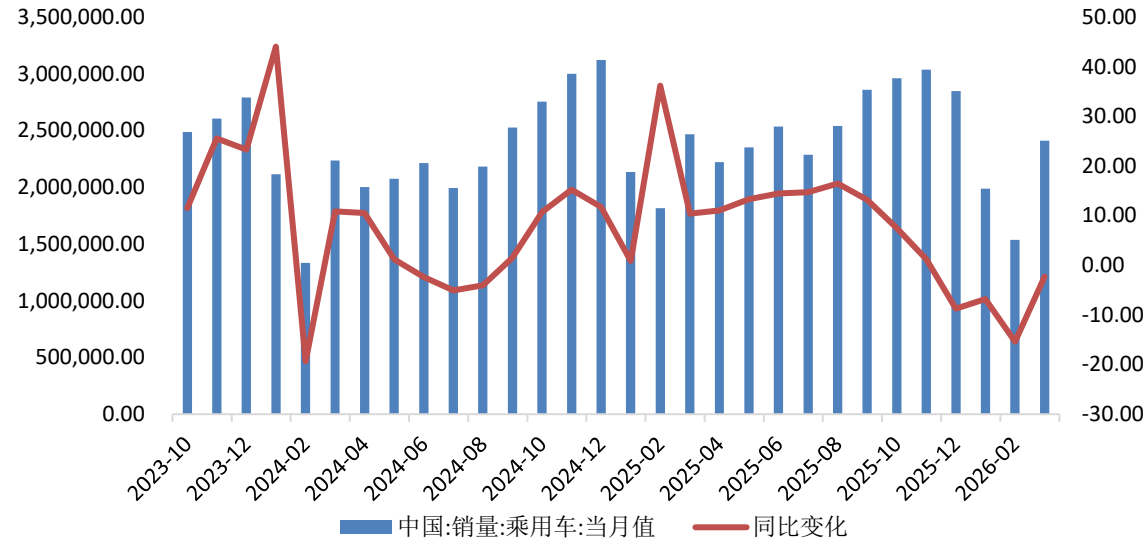


- 今年1-2月国内珠宝零售额累计同比增幅小幅回升至13%，贵金属价格维持偏强的情况下提振消费量；去年12月电子信息行业工业增加值累计同比增幅略有回至10.6%，电子消费领域总体上增长保持强劲；今年1-2月光伏太阳能电池当月产量累计同比由正转负增7.8%为2010年以来首次，光伏行业下行周期延续。
- 世界白银协会预期2026年全球白银供应将有所增长而需求受到工业和投资需求拖累下降，然而总体供应缺口仍保持在2000吨以上，为连续第6年呈现供应赤字。

2025年全球铂金供需结构情况 (吨)

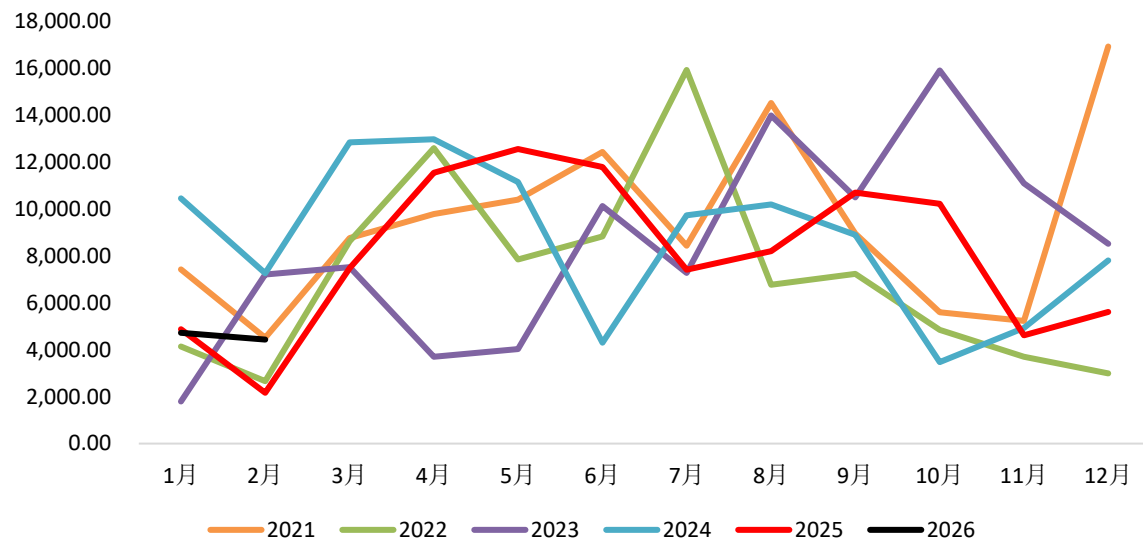


国内乘用车市场销售数据 (%; 同比: 右轴)

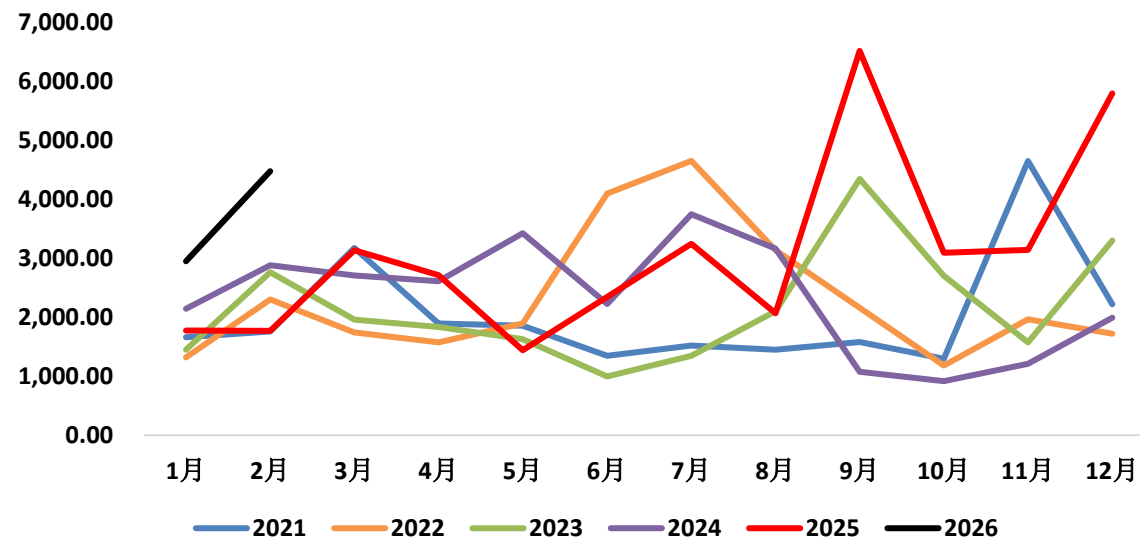


- 根据WPIC数据，2025年总供应量为225吨，需求为258万盎司，录得约34吨的缺口再创历史新高。在铂金供应较2024年同期下滑0.8%的情况下，需求则较2024年同期上升0.8%，投资需求为增长的主要驱动。铂金连续第三年处于供应短缺状态，但WPIC预计2026全年供应赤字有所收窄至约7吨，首饰和汽车催化需求下滑被投资和其他工业需求弥补，供应在回收显著增长的带动下使总体缺口减少。
- 3月全国乘用车市场零售大幅反弹至241.2万辆，同比负增收窄至2.3%，燃油车销量同比大幅增长44.4%，但市场份额占比收窄至47.1%，政策驱动汽车整体销量上升但油价上涨及新能源竞争双重冲击下燃油车需求压力不断增加。

铂金进口量季节性变化 (千克)



钯金进口量季节性变化 (千克)

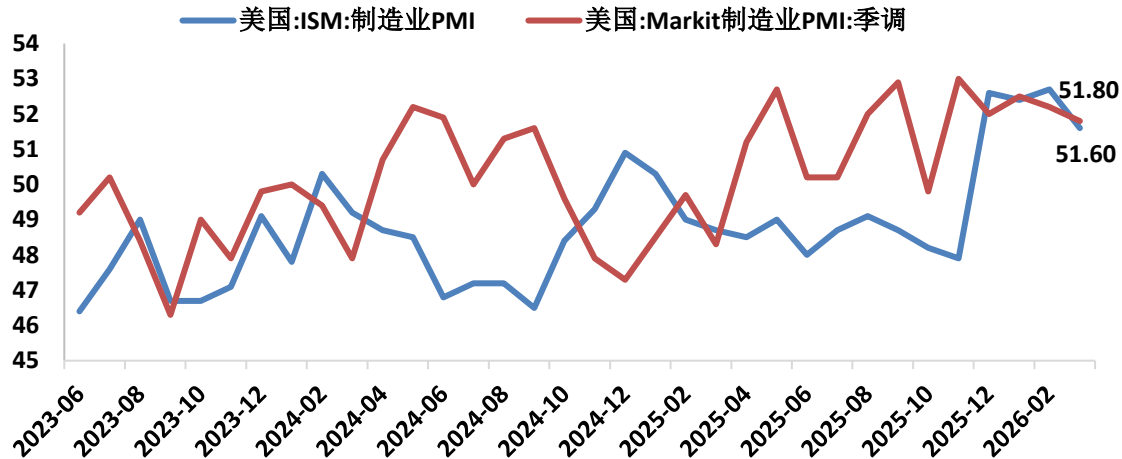


- 1-2月国内进口铂金分别为4.7吨和4.4吨，同比回落3%和增长105%，春节假期或造成进口需求的错位，进口规模相对处于近年低位；国内进口钯金分别为2.9吨和4.5吨，同比分别上涨66%和153%，进口规模处于近几年的高位，价格偏低或刺激国内相关消费。

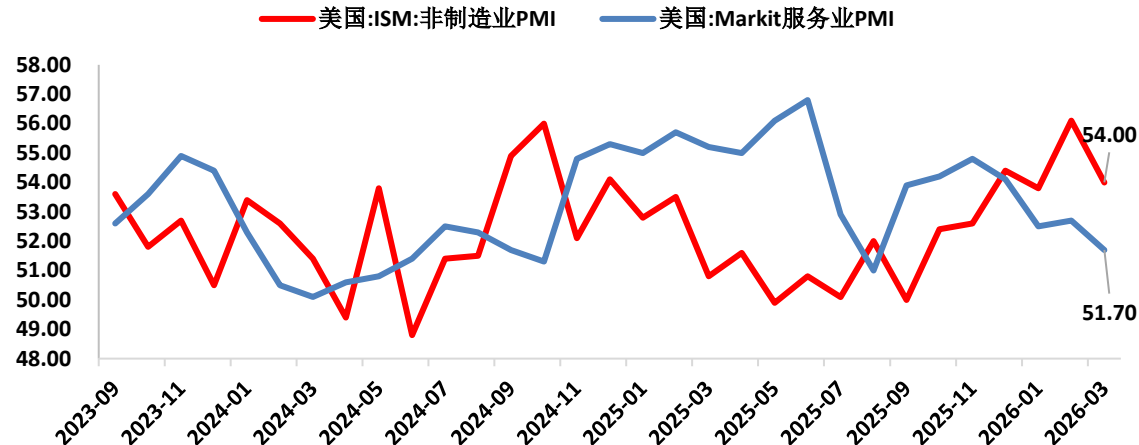
## 四、宏观基本面分析



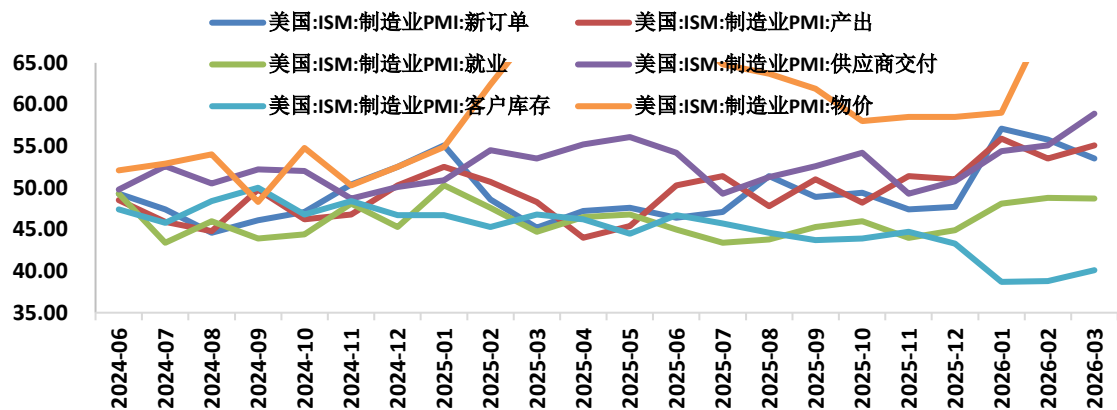
### 制造业PMI指数



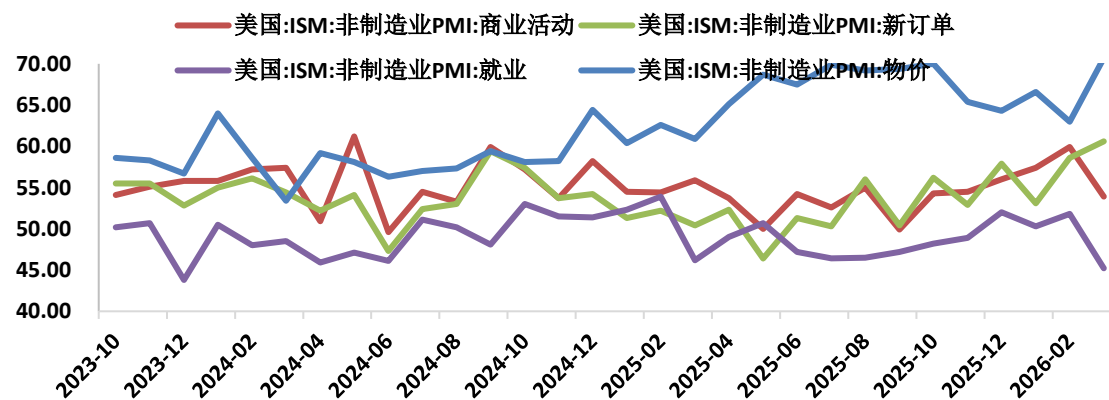
### 非制造业PMI指数



### ISM制造业PMI分项指标

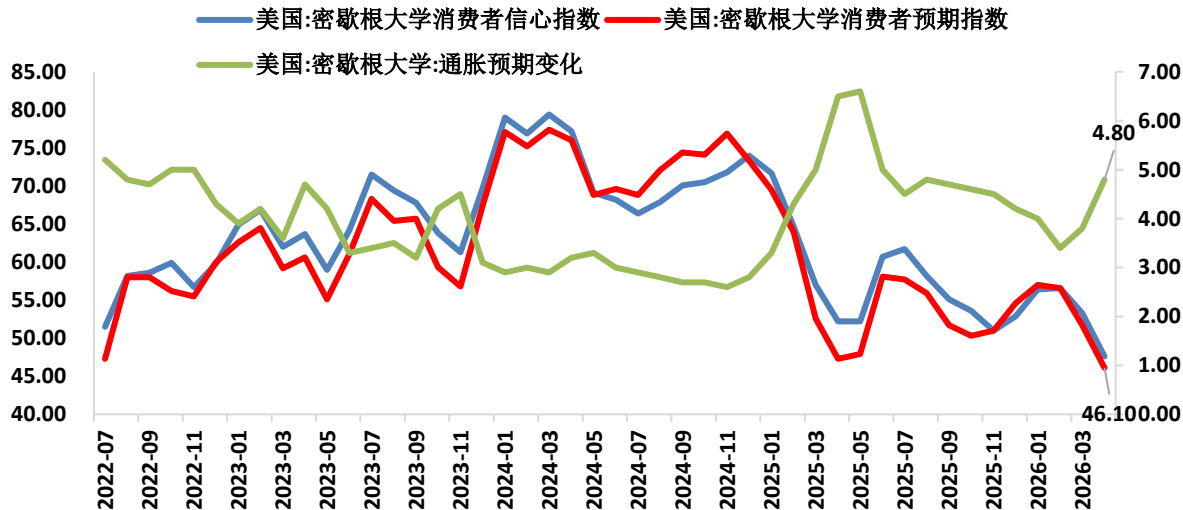


### ISM非制造业PMI分项指标

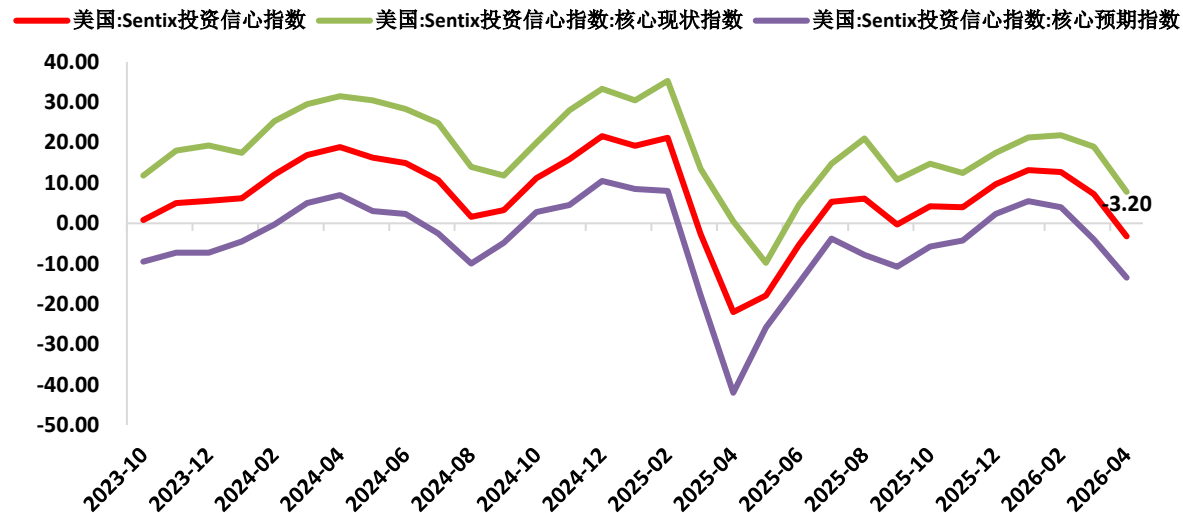


- 美国3月制造业PMI指数升至52.7，高于预期的52.3，活动扩张势头创三年新高，但原材料成本同步急升，价格指数再大涨2022年中以来最高水平，两个月涨幅为近十年之最，新订单与积压订单的增长步伐均有所放缓，就业分项指数则基本持平；服务业PMI由前值56.1大幅降至54，低于预期的54.9，新订单表现强劲但就业指数意外跌入收缩区间，支付价格指数升至2022年10月以来最高反映通胀压力显著升温。

美国密歇根消费者信心指数和通胀预期（通胀预期：右轴）

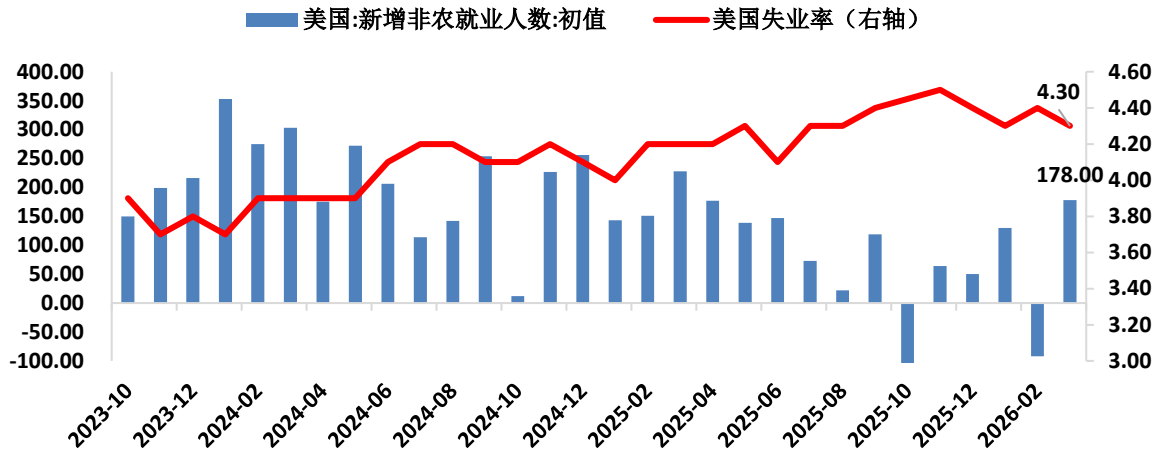


美国Sentix投资者信心指数

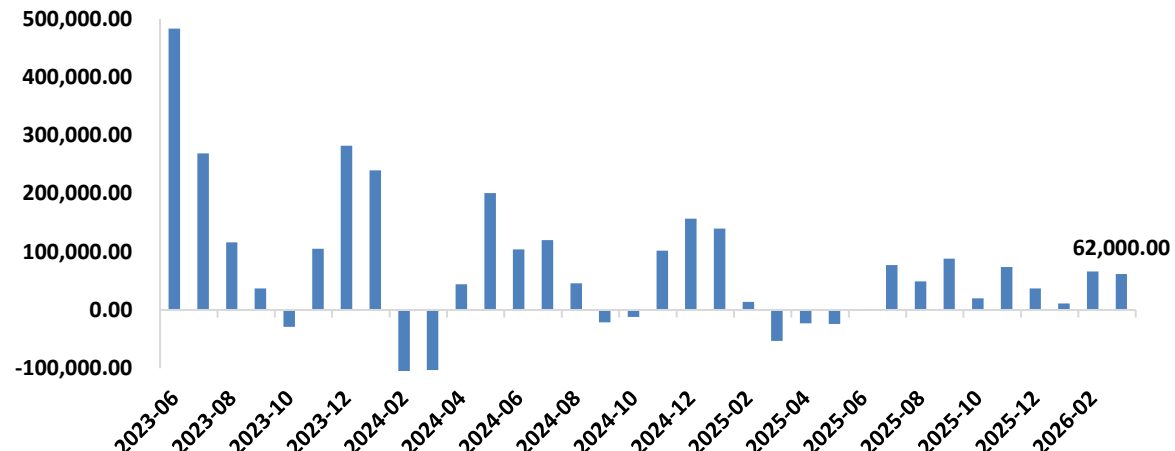


- 4月美国密歇根大学消费者信心指数美国4月密歇根大学消费者信心指数初值47.6，预期51.5，前值53.3，数据跌至历史最低水平，伊朗冲突使受访者对经济状况担忧增加；1年通胀预期初值4.8%，预期4.2%，前值3.8%，汽油价格创纪录上涨加剧市场对通胀担忧。
- 4月美国Sentix投资信心指数连续三个月-3.2的负面区间，前值为7.2，中东局势动荡导致投资信心变得悲观。

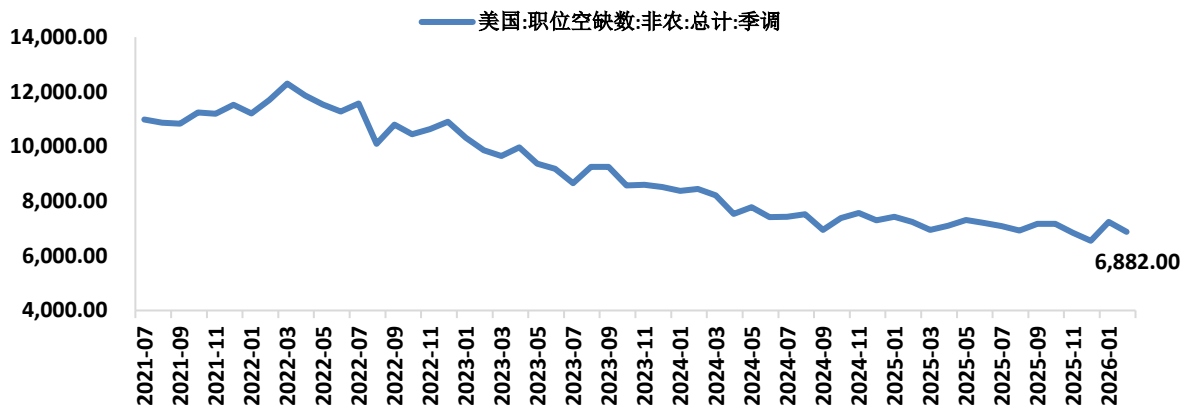
美国新增非农就业人数与失业率 (千人; %; 失业率: 右轴)



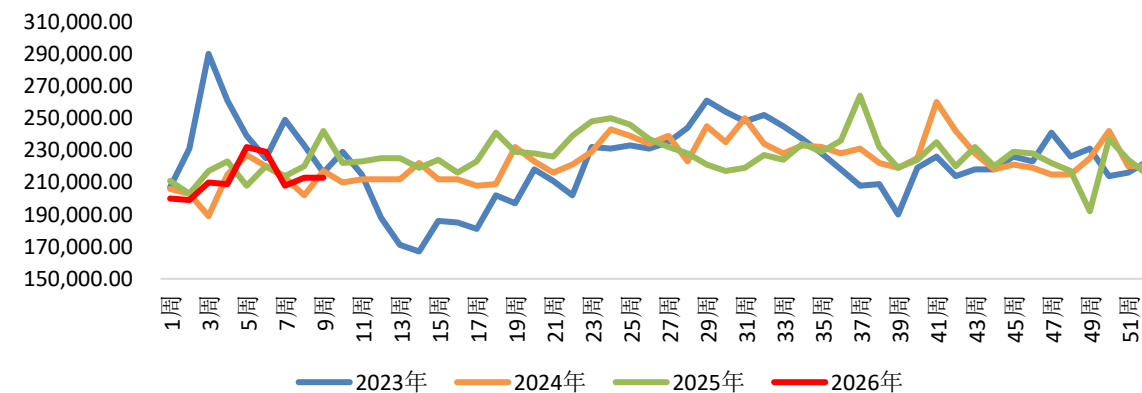
美国ADP非农新增就业人数



美国职位空缺数 (千人)

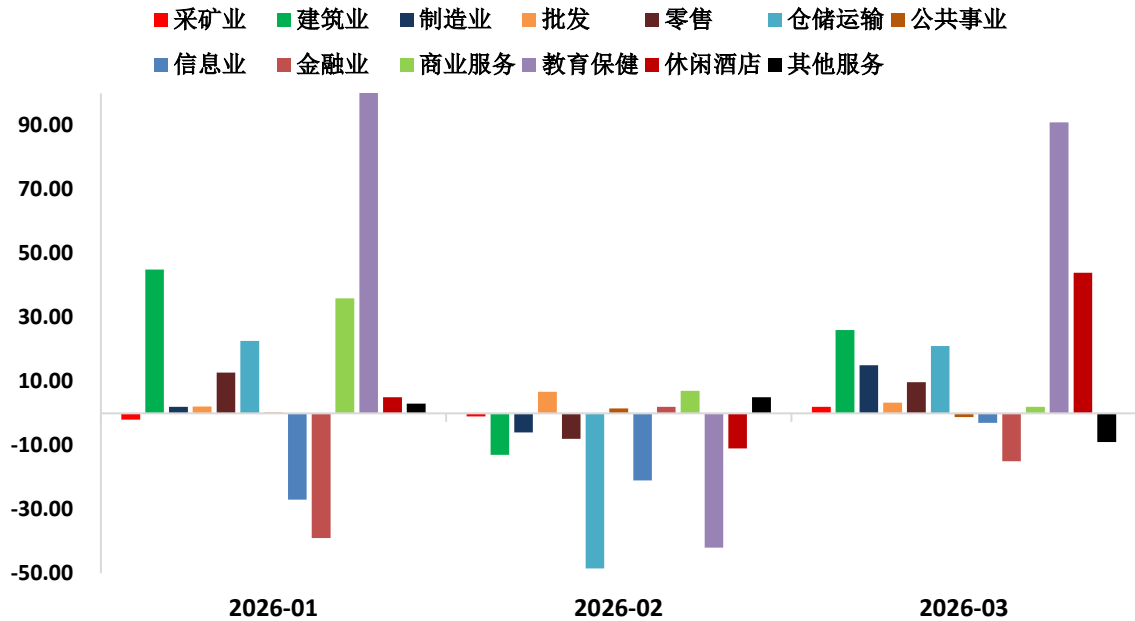


美国当周初请失业金人数季节性变化 (人次)

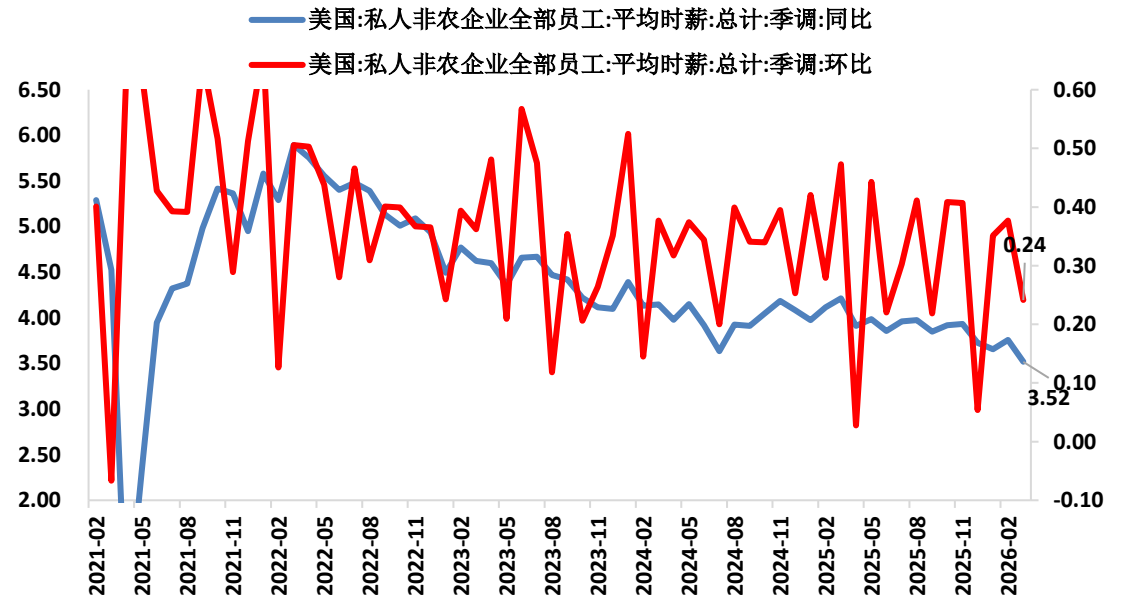


- 美国3月非农就业人口增17.8万人创2024年底以来最大单月增幅，远高于预期增6万人，但前值自降9.2万人修正至降13.3万人；失业率4.3%，较预期和前值的4.4%回落。前期罢工和与极端天气对就业数据的影响消退，因此驱动非农数据大幅改善，但目前美伊冲突对就业市场的影响仍未显现，AI行情造成的解雇潮仍在持续。

美国非农新增就业人数结构 (千人)

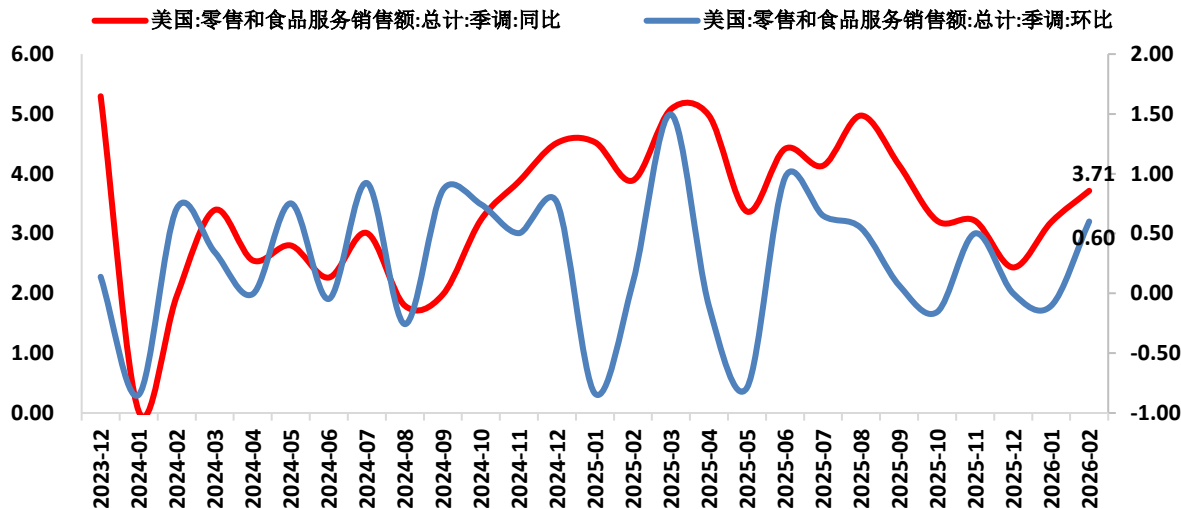


美国非农企业员工平均时薪同比与环比变化 (%; 薪资环比: 右轴)

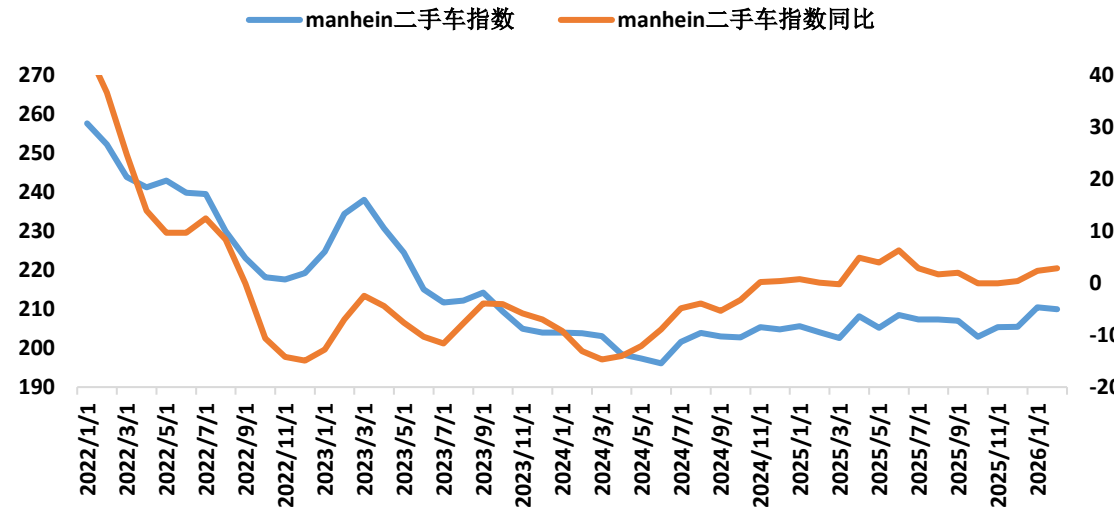


- 从结构上看，由于加州等地区医疗工作者罢工事件影响消退，3月医疗行业就业人数显著回升，再次成为当月就业增长的最大贡献来源，其次使休闲酒店行业的新增岗位较多，金融行业则有较多岗位减少。
- 3月非农平均时薪同比升3.5%，预期升3.7%，前值升3.8%；环比升0.2%，预期升0.3%，前值升0.4%，薪资增速持续放缓表明就业市场仍在持续走弱。

### 美国零售和食品服务销售变化 (%; 环比: 右轴)

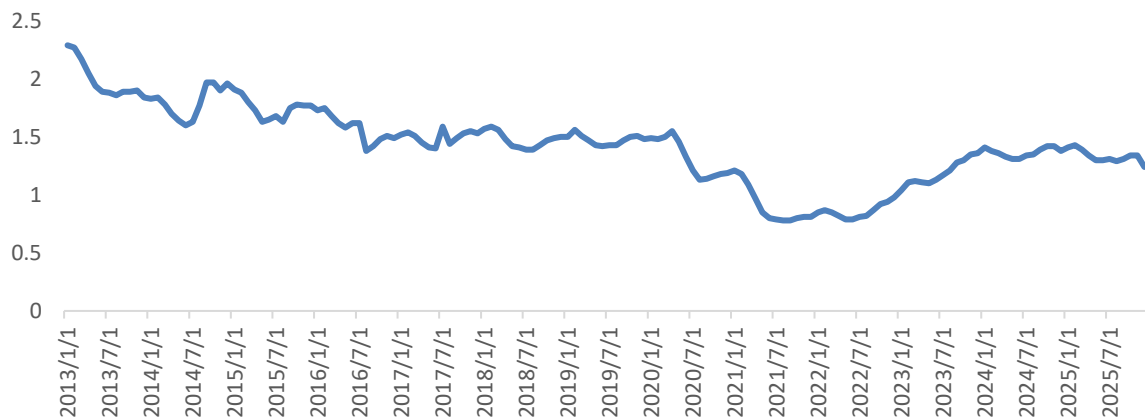


### 美国Manheim二手车价格指数 (%; 同比: 右轴)



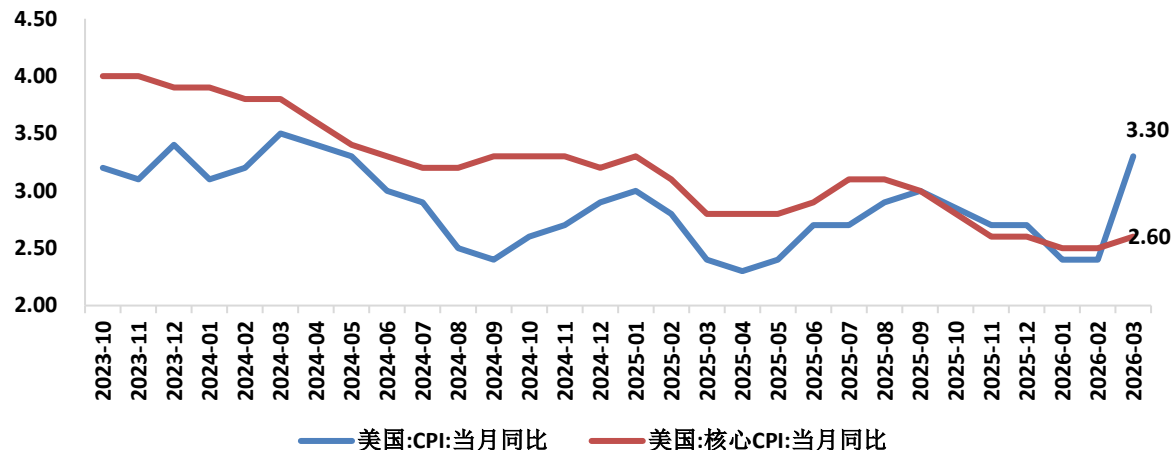
### 美国信用卡拖欠率

美国信用卡拖欠率

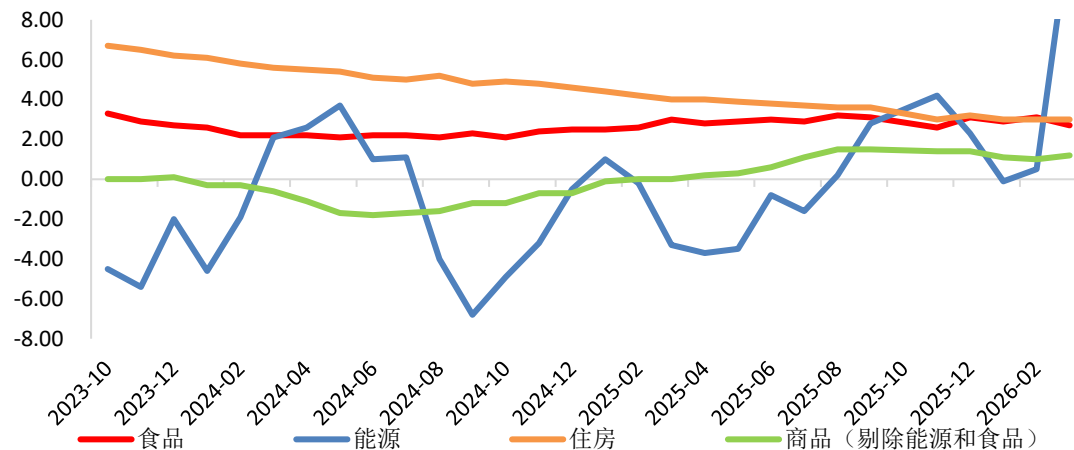


- 美国2月零售销售环比0.6%，预期0.5%，前值-0.2%，其中汽车购买回升是重要拉动因素。剔除汽车、汽油、建材及餐饮服务后的核心零售销售环比增长0.5%，预期0.3%，前值0.2%。机动车销售环比增长1.2%，为去年7月以来最大涨幅。数据显示伊朗冲突爆发前，美国消费者需求保持稳健，这得益于工资增长快于通胀，以及退税规模增加。
- 私人机构调查数据显示今年2月二手车价格整体持平，反映相关消费变化不大，信用卡拖欠率在美联储降息后有所降低，当前消费在收入韧性下存在支撑，但AI和移民政策等使前景变得更加复杂。

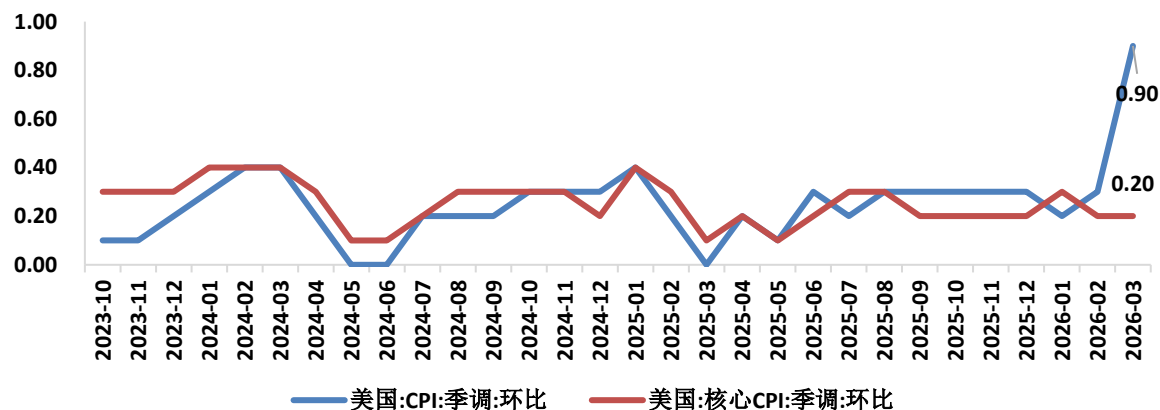
美国CPI与核心CPI同比 (%)



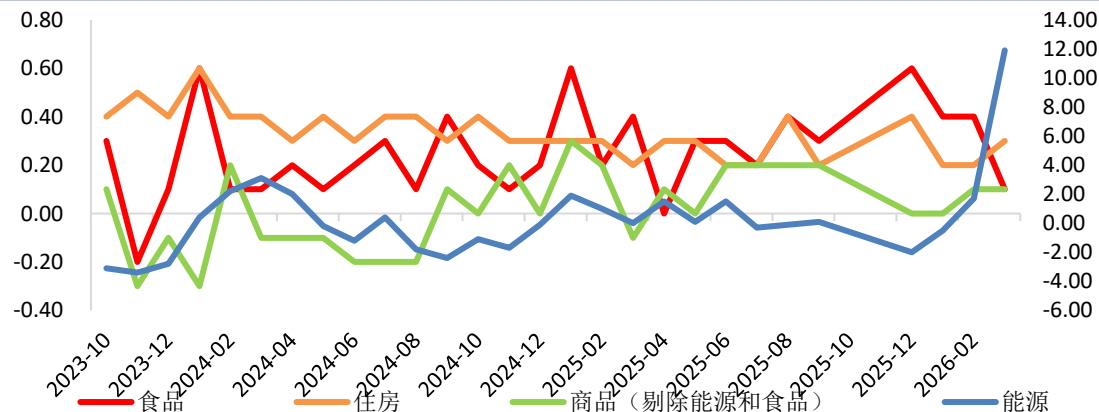
美国CPI分项同比 (%)



美国CPI与核心CPI环比 (%)

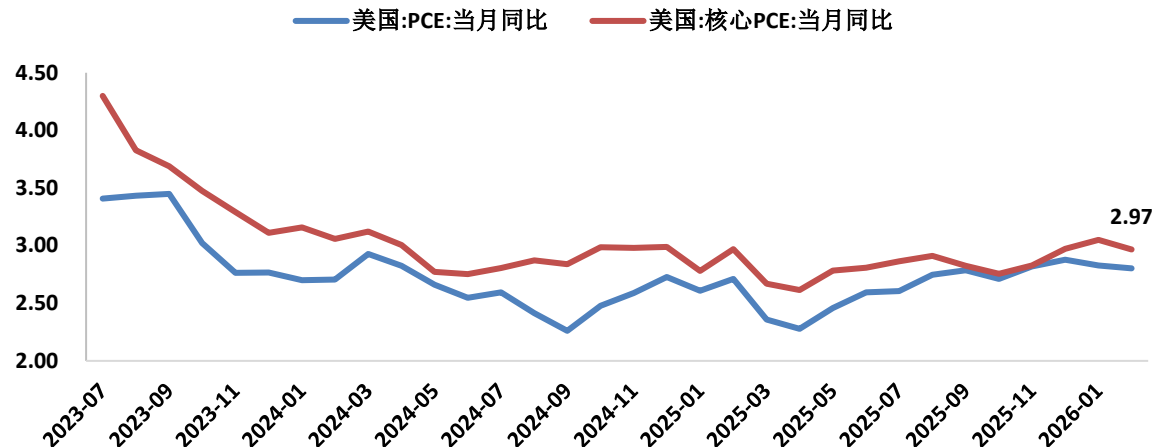


美国CPI分项环比 (%)；能源：右轴

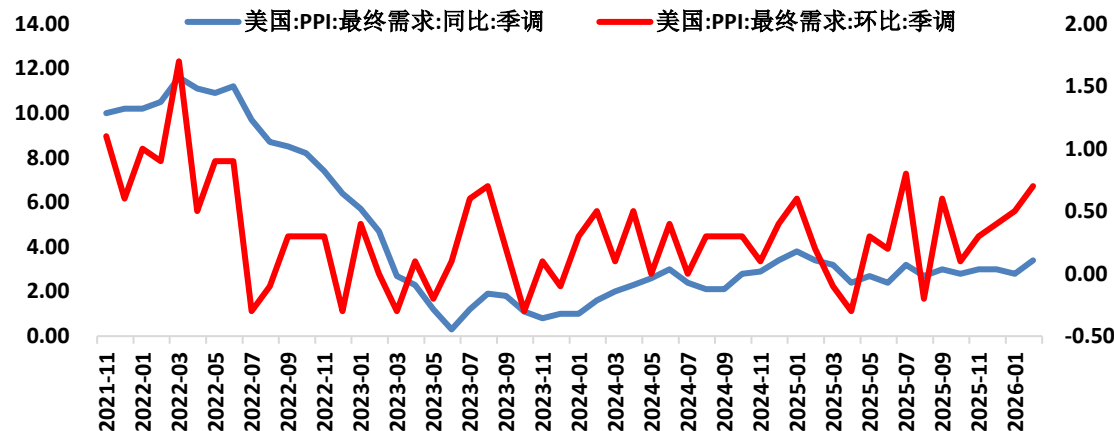


- 3月CPI同比同比上涨3.3%，较2月的2.4%显著加速但低于预期的3.4%，创2024年以来最高水平，环比上涨0.9%为2022年6月以来最大单月涨幅；核心CPI同比升至2.6%低于预期的2.7%，环比增0.2%略低于预期。从结构来看，汽油价格创1967年有记录以来最大单月涨幅为通胀最大驱动，贡献了增幅的近四分之三，核心服务整体成本涨势有所放缓使市场担忧缓和，但能源冲击在未来仍可能在核心通胀上体现。

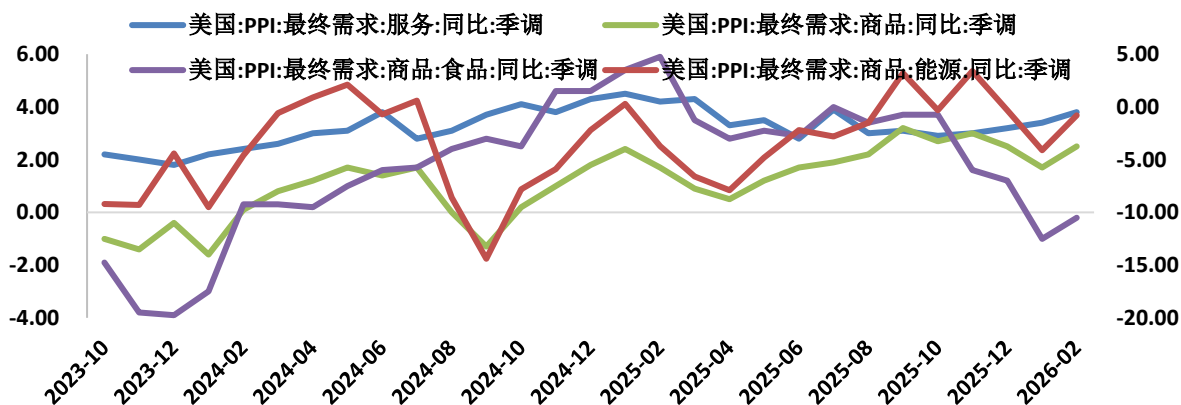
美国PCE与核心PCE同比 (%)



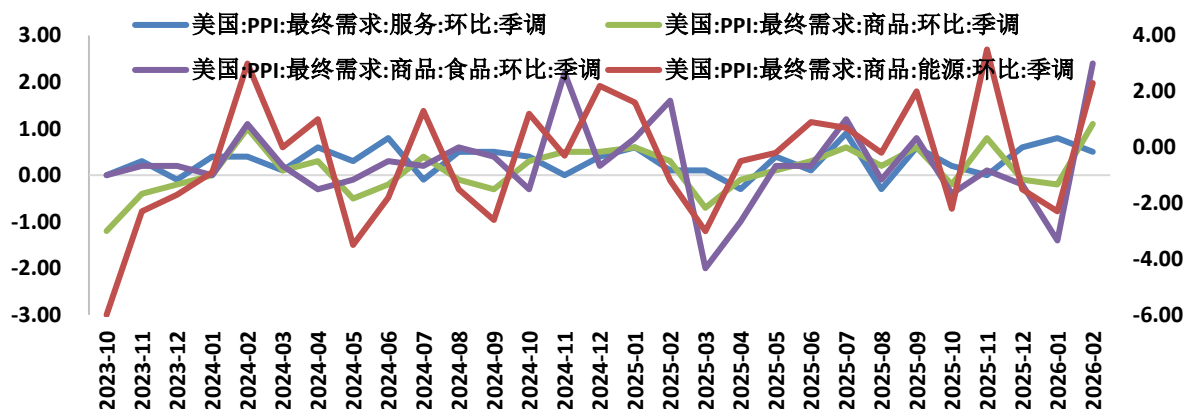
美国PPI同比与环比 (%; 环比: 右轴)



美国PPI分项同比 (%; 能源: 右轴)

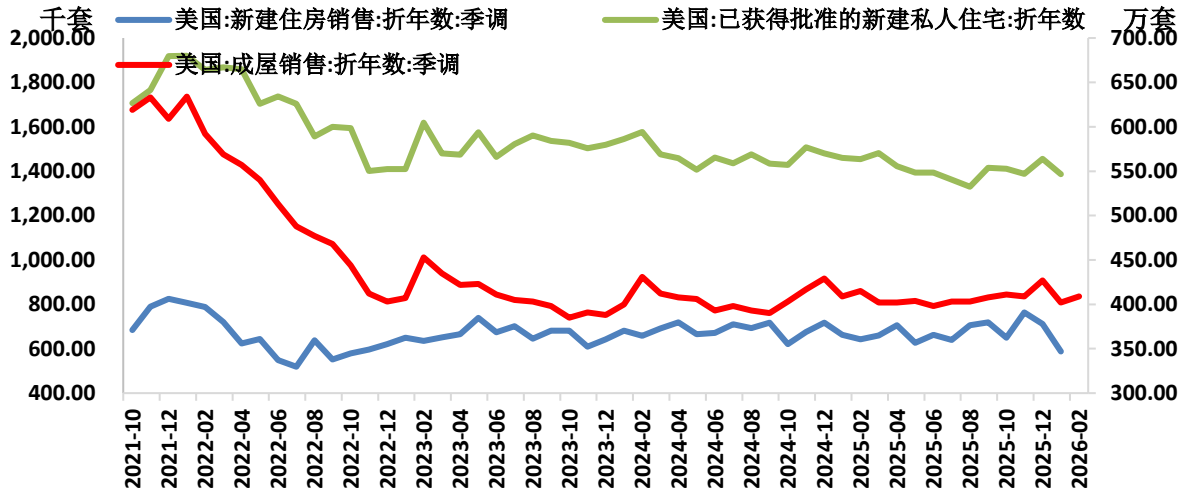


美国PPI分项环比 (%; 能源: 右轴)

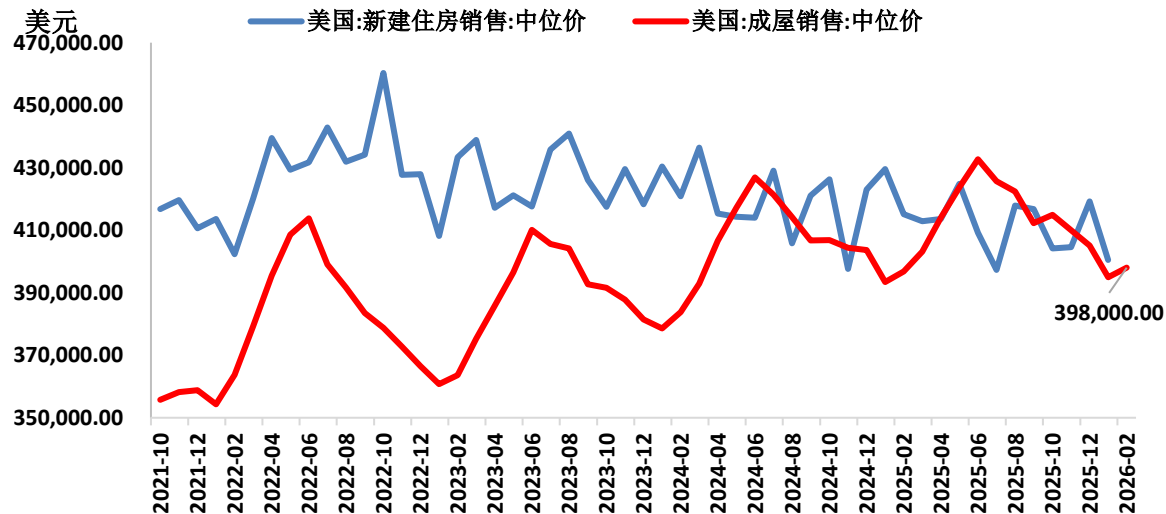


- 美国2月核心PCE同比降至3.0%，较前值3.1%小幅回落，环比增0.4%与前值和预期一致，服务业通胀显著放缓，但非耐用品价格跳升构成潜在扰动；
- 美国2月PPI同比上涨3.4%，高于预期3%和前值2.9%，环比上涨0.7%，为2025年7月以来最大单月涨幅，大幅超出预期的0.3%；核心PPI同比上涨3.9%，高于预期的3.7%及前值3.6%；环比上涨0.5%同样超出预期。PPI飙升超一半来自服务业成本上升，食品价格涨幅为2021年中以来最大也有较大影响。

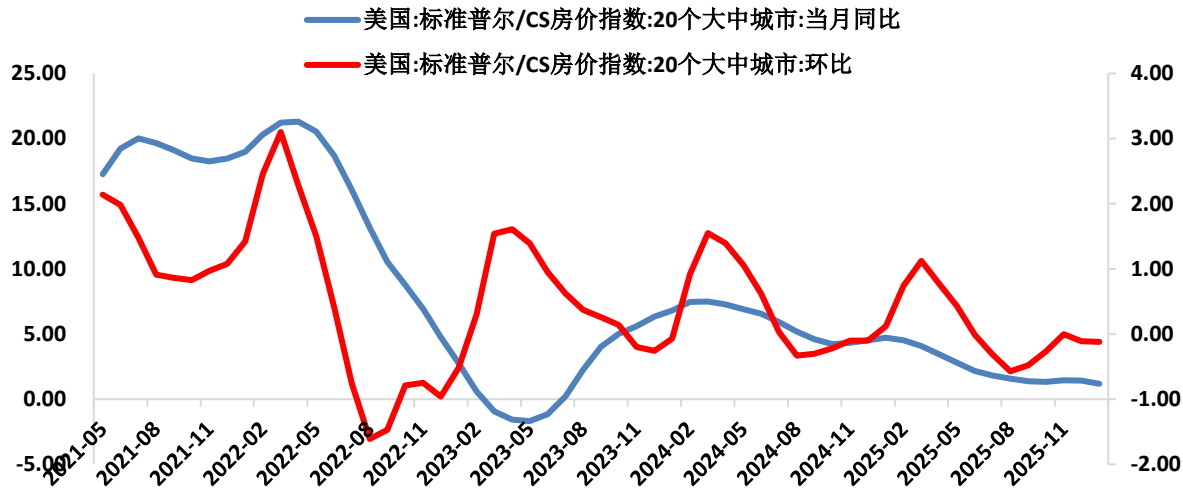
美国房地产销售和投资数据 (右轴: 成屋销售)



美国新建住房与成屋销售价格中位数 (美元)

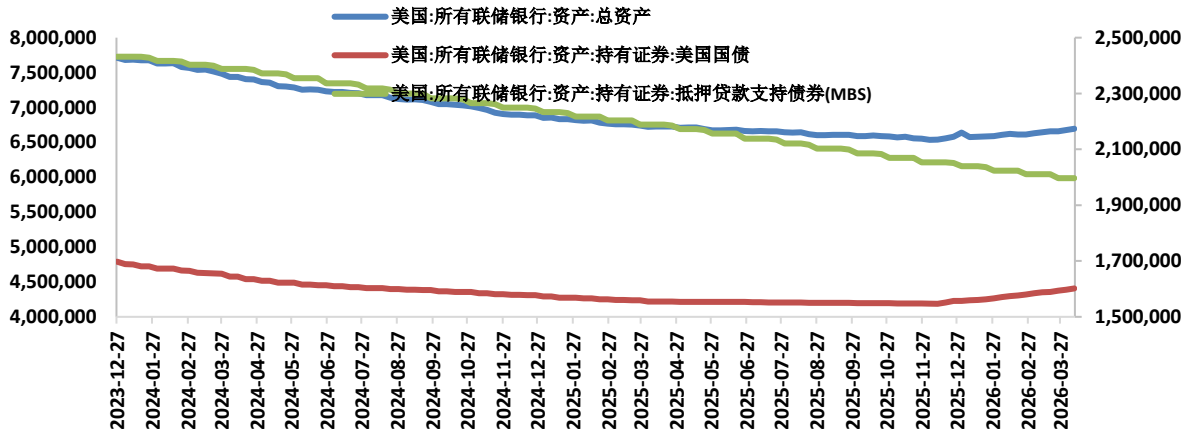


美国20个大中城市房价增速 (%; 环比: 右轴)

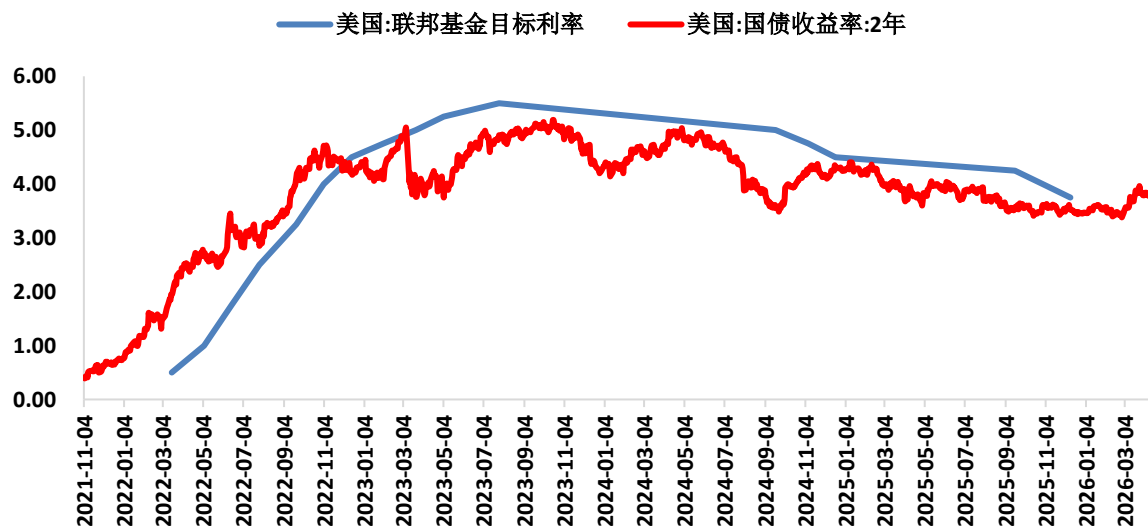


- 美国2月成屋销售总数年化小幅反弹至409万户，预期388万户，前值391万户；数据环比升1.7%，成屋销售价格中位数同比略涨0.3%但环比涨0.8%至39.8万美元，销售情况略有改善，但成屋销售库存增加4.9%至129万套，创2020年以来同期新高。
- 今年1月S&P/CS20座大城市房价指数同比增1.18%，不及前值和预期的1.38%，环比增速收窄至0.16%不及预期，2025年以来美国经济持续放缓加上美联储利率高企拖累房价回落但随着美联储启动降息下行趋势有所缓和。

美联储资产负债表规模 (百万美元; 右轴: MBS)



美国联邦基金目标利率与2年期美债收益率 (%)

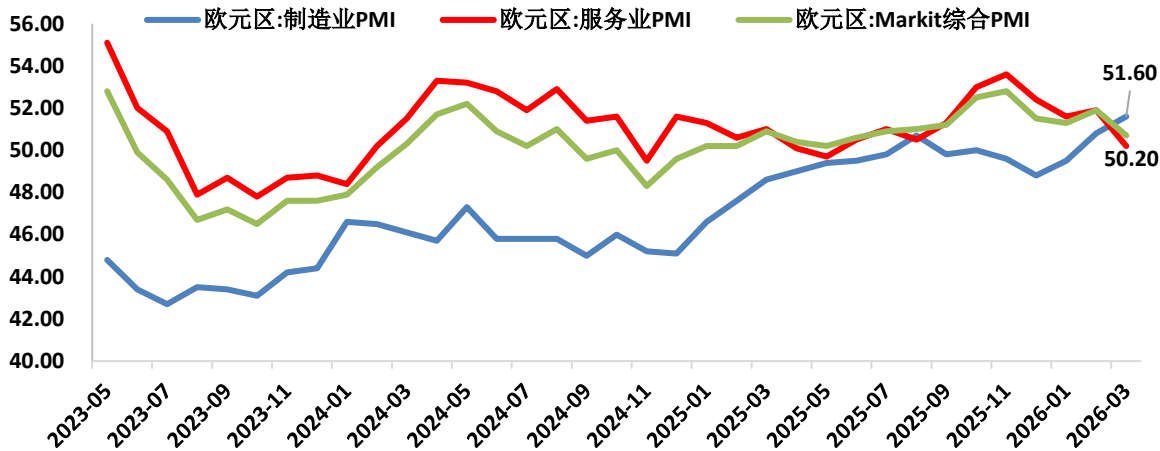


FedWatch美联储降息概率预测

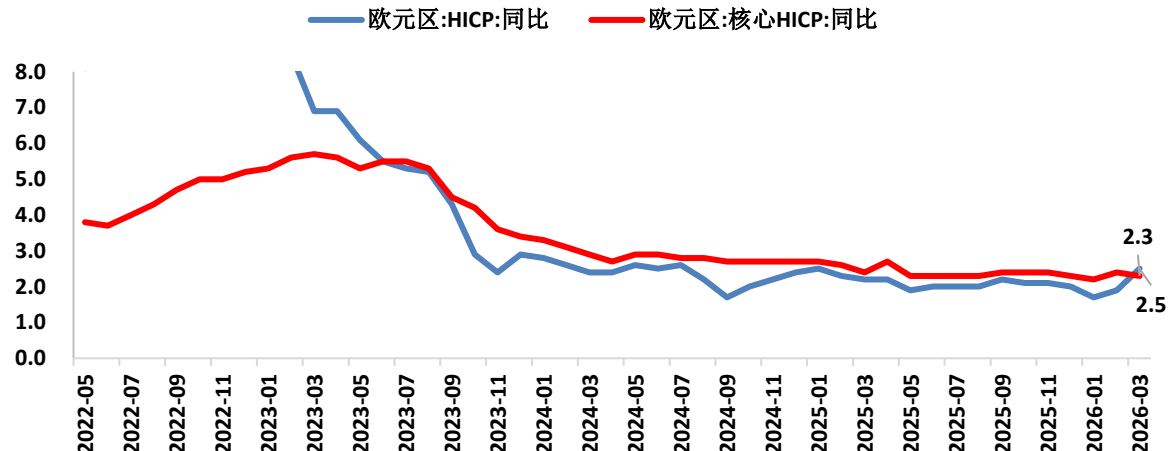
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400
2026/4/29		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	98.4%	1.6%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	98.2%	1.8%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	33.6%	65.2%	1.2%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	25.4%	57.5%	16.9%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	27.1%	55.2%	16.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	5.0%	31.1%	49.7%	13.8%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	7.1%	32.6%	46.9%	12.7%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	7.3%	32.7%	46.5%	12.6%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	7.6%	32.8%	46.2%	12.4%
2027/6/9	0.0%	0.0%	0.1%	1.8%	11.4%	34.9%	41.1%	10.6%
2027/7/28	0.0%	0.0%	0.4%	3.6%	15.8%	36.0%	35.3%	8.6%
2027/9/15	0.4%	3.5%	15.4%	35.2%	35.3%	9.7%	0.5%	0.0%

- 美联储本月决议如期按兵不动，11名投票的委员中仅理事米兰支持降息。FOMC决议声明新增中东局势对美国经济影响不确定的表述，失业率改称“基本保持不变”，美国经济活动一直按稳健的速度扩张，通胀在一定程度上偏高，称将评估包括劳动力市场状况、通胀压力与通胀预期，以及金融和国际形势的发展的信息来调整货币政策立场。最新点阵图显示美联储维持2026-27年分别降息一次的预期不变，经济预测方面上调美国今明两年通胀预期，2027年失业率预期，并全面上调GDP预期。新闻发布会上，主席鲍威尔表示在通胀改善前不会降息，内部已开始讨论加息可能性。
- 随着美国宣布和伊朗暂时停火并启动谈判对高油价形成压制，且3月美国CPI通胀反弹弱于预期使市场对美联储降息预期有所提振。

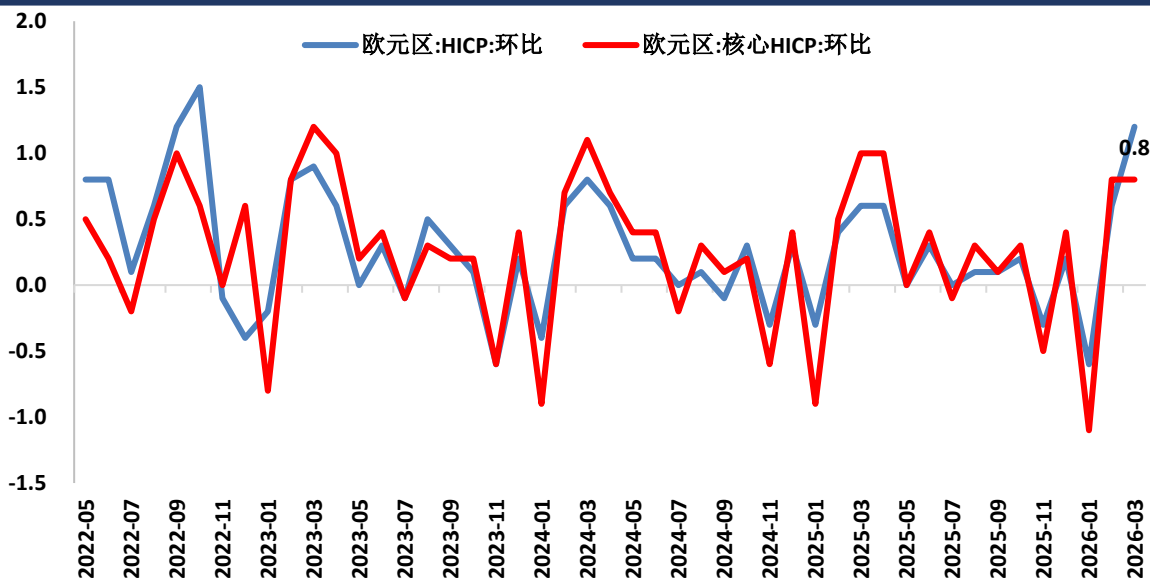
欧元区制造业与非制造业PMI



欧元区CPI与核心CPI同比 (%)

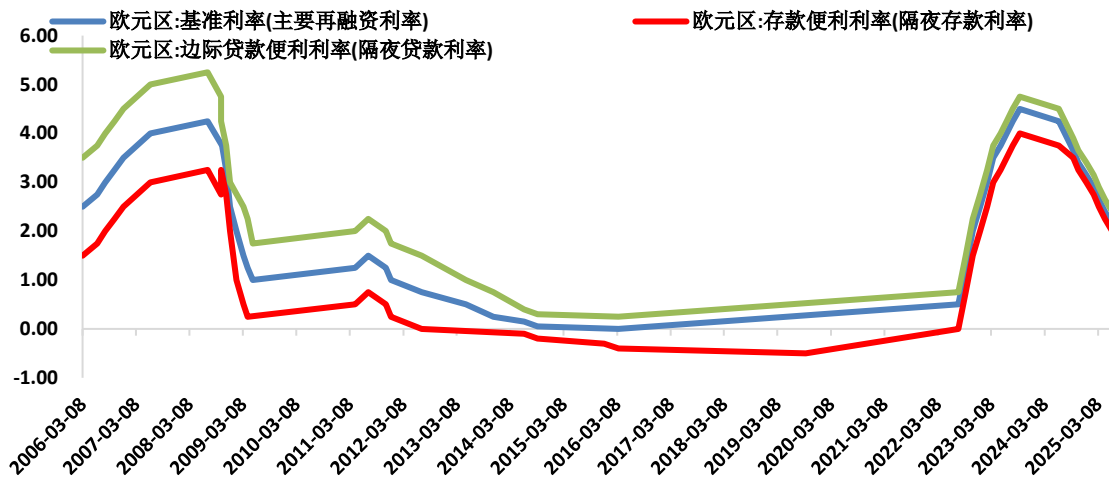


欧元区CPI与核心CPI环比 (%)

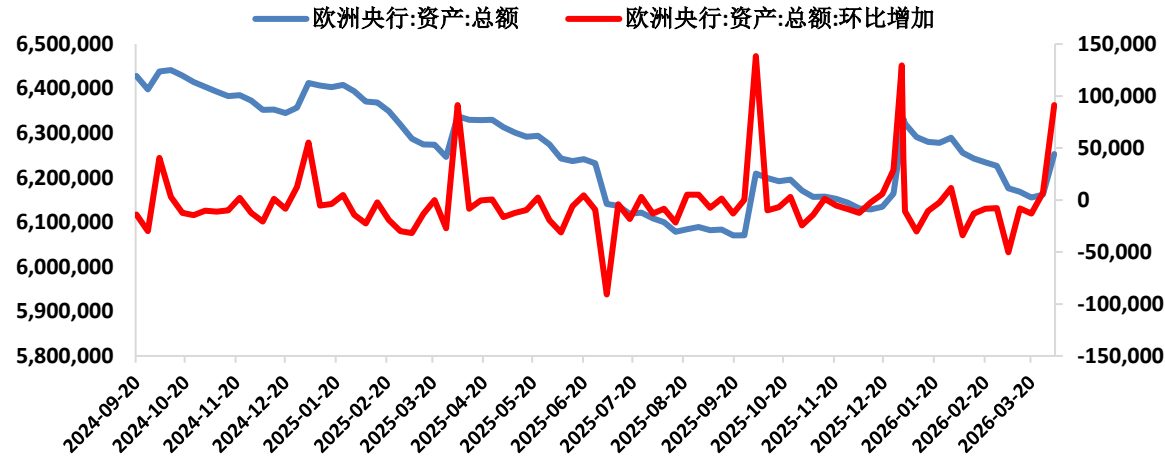


- 欧元区3月制造业PMI终值升至51.6高于初值的51.4，续创3年多新高，得法两国景气度相对乐观；服务业PMI终值略升至50.2高于初值的50.1，私营部门活动疲软使服务业景气度放缓；综合PMI终值升至较上月大幅升至50.7高于初值的50.5，制造业反弹未能抵消服务业的全面走软，中东战争引发的能源价格飙升与供应链压力使经济承压；
- 欧元区3月份欧元区CPI同比上升2.5%，高于上月的1.9%，预期为2.6%，通胀率创下2022年以来最大增幅，主要由于中东冲突推高能源成本。不含能源、食品的核心CPI放缓至2.3%，服务业通胀率意外出现回落；
- 欧元区四季度GDP环比增长0.3%，超过预期的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。

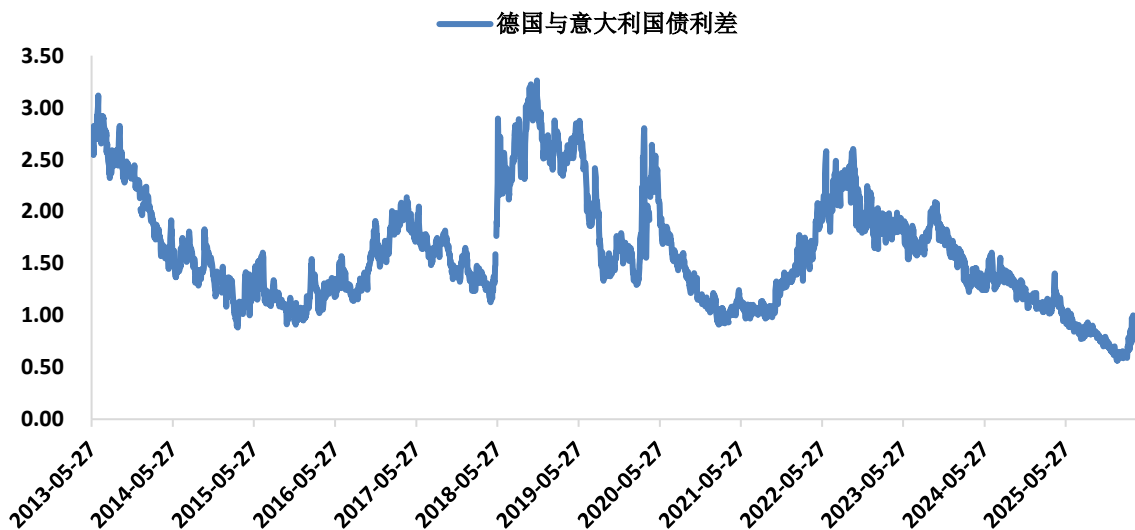
欧洲央行利率变化 (%)



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)

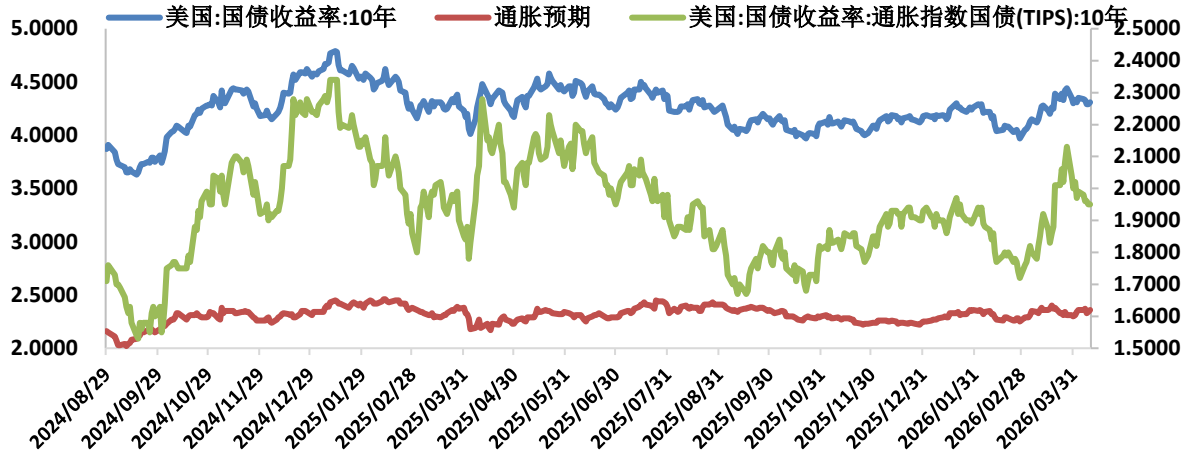


德国与意大利国债利差 (%)



- 欧洲央行连续第六次维持利率在2%不变，决议声明中指出中东战事已令欧元区经济前景的不确定性“显著上升”，对通胀构成上行风险，中东冲突将对近期通胀产生“实质性影响”，主要传导渠道为能源价格上涨，强调将坚定致力于确保中期通胀稳定在2%目标水平，并表示长期通胀预期目前保持良好锚定。同步发布的最新季度经济展望预测显示通胀将较此前更快上升，经济增长则将放缓。央行主席拉加德表示若获得足够信息证明当前能源成本飙升引发更广泛的通胀，央行将果断迅速行动，目前市场预期年内可能加息2-3次，但亦有官员表示加息并非已经板上钉钉需要逐次会议根据数据做出决定。

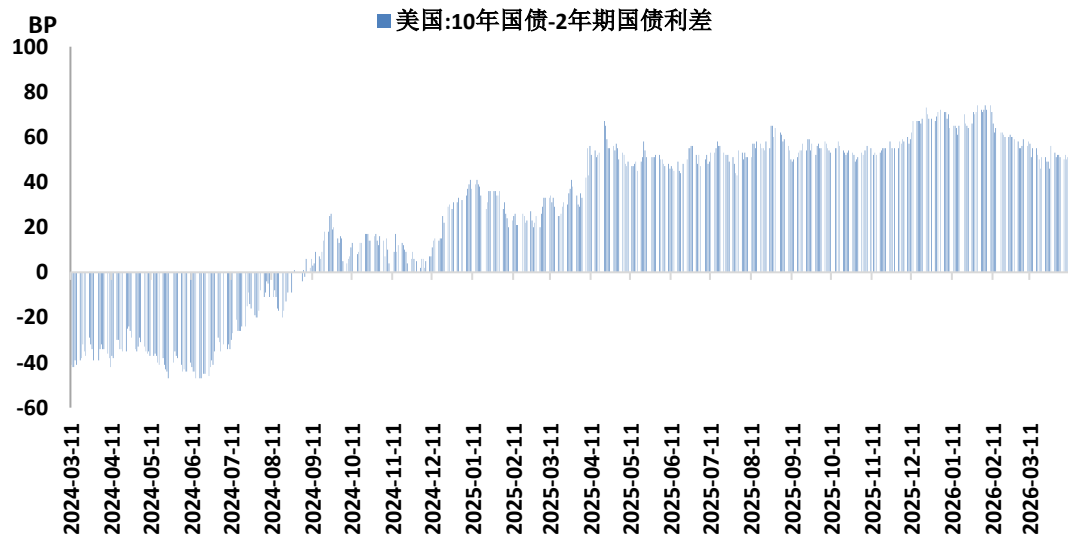
10年期美债收益率与美国通胀预期（%；右轴：TIPS收益率）



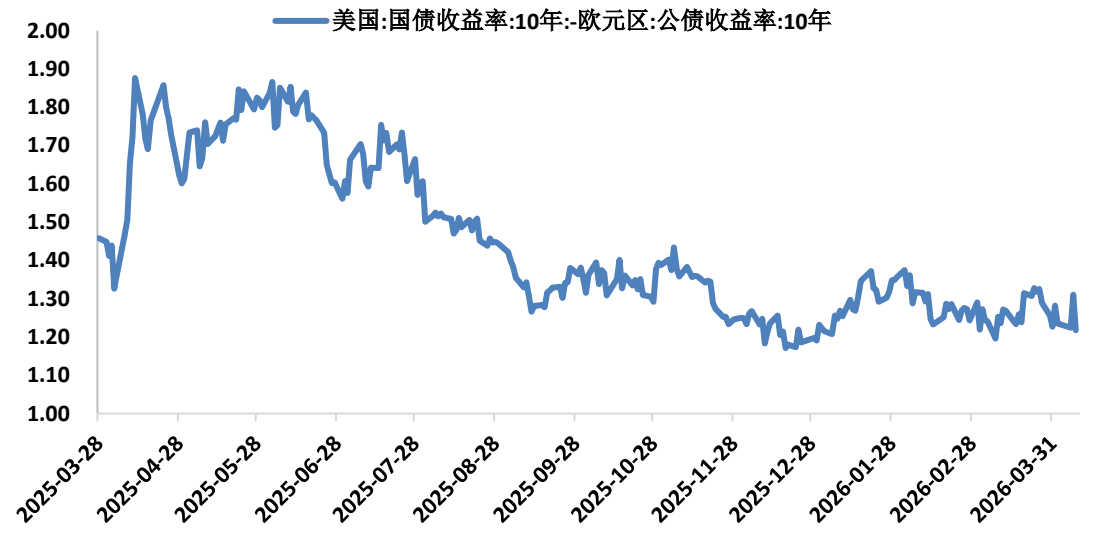
美联储隔夜逆回购协议（RRP）使用规模（十亿美元）



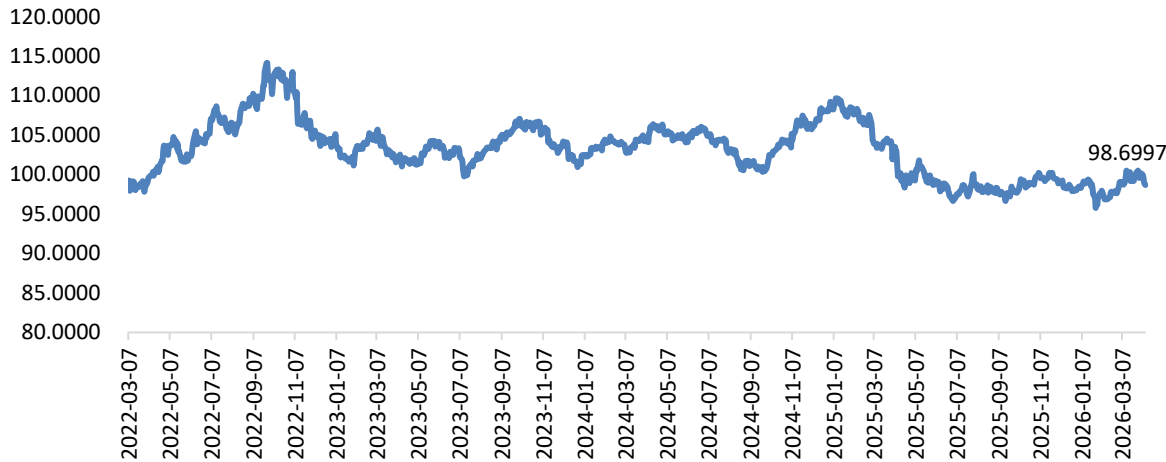
美国长短利差（%）



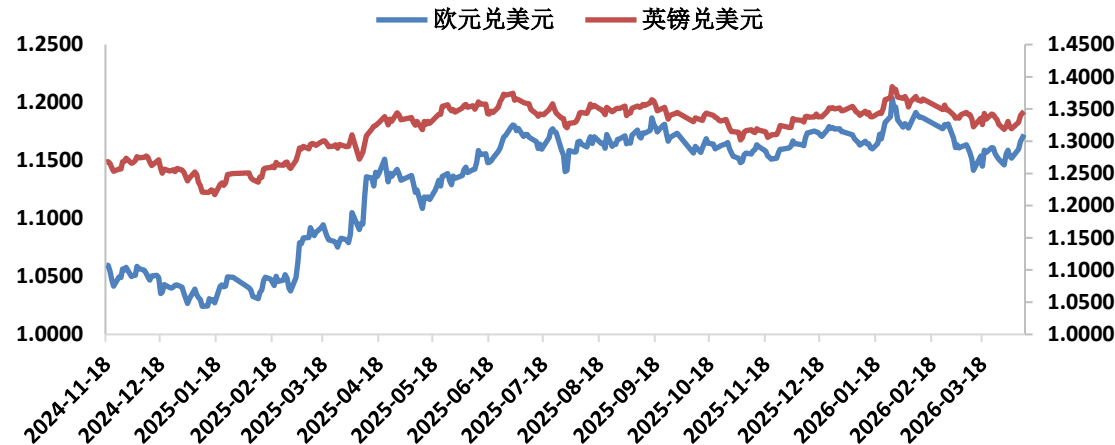
欧美利差（%）



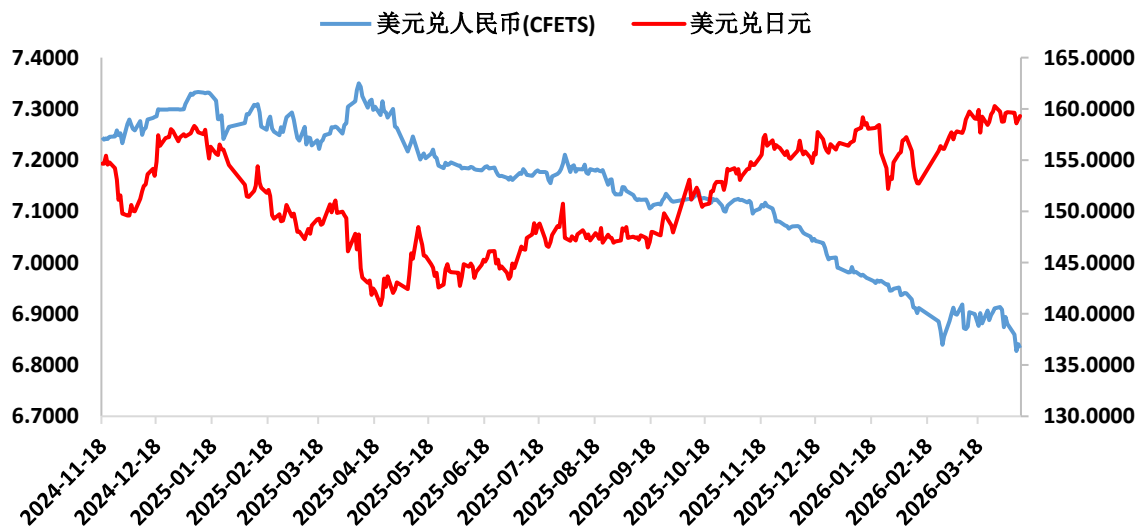
美元指数走势



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)