

# 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15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：**在中东地区美伊冲突带来能源供应受到冲击国际油价飙升，尽管美国总统特朗普起初表态缓和冲突意向意图平抑油价，但伊朗方面仍较强硬，战争结束的门槛进一步上升短期难以实现，市场担忧加剧原油涨势扩大，美联储降息时点持续延使美元指数和美债收益率走高。ETF持仓下降以及银行收紧个人黄金投资业务，流动性趋紧使贵金属价格承压下行并跌破关键的支撑位。国际金价早段回到5200美元上方随后持续震荡下行，周五在美元指数突破100大关后金价跌破20日均线逼近5000美元关口，本周累计跌2.9%收于5018.1美元/盎司，周K线创“二连阴”；国际银价与黄金同步回落且跌幅相对更大跌破60日均线，收盘报80.584美元/盎司累计跌4.61%；铂金需求受到油价上涨的冲击跌幅相对金银更大，收盘报2022.3美元/盎司，当周大跌6.55%；钯金现货跌幅相对铂金较小周五收于1551美元/盎司，累计跌4.41%。

- **后市展望：**中东战争长期化影响参考上世纪70年代末石油危机带来的恶性通胀期间，黄金价格因抗通胀而受到青睐，而当前市场由于美伊冲突伊朗持续封锁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且风险偏好下降引发流动性紧张使黄金等作为容易变现的资产在机构“追缴保证金”时被无差别抛售。若长期的地缘冲突导致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，则黄金的避险属性和硬通货属性将再次得到体现，配置需求驱动价格走强。下周美联储将公布利率决议和点阵图等或释放更多未来政策路径的信号，若态度较为“鹰派”将进一步提振美元而打压金价，黄金跌破20日均线若无法收复则存在进一步下探测试4850美元附近的支撑，走势短期偏空，期权方面可继续持有1200元以上的虚值看涨期权空头。
- **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。然而近期美国经济数据显示经济出现滞胀迹象，一方面就业市场疲软但另一方面通胀压力或增加，居民消费意愿受到抑制。
- **美联储货币政策：**近期由于地缘冲突油价暴涨，美国通胀预期升温但劳动力市场疲软打压居民消费，市场预期年内使降息时点将推迟但年末仍有可能降息，在地缘冲突变化不确定行下政策路径或更加曲折，需密切关注下周美联储决议释放的信息。
- **资金情绪：**地缘冲突使金价下跌但ETF持仓下降幅度较上周缓和，白银ETF持续流出对价格带来打压，当前伦敦现货供应宽松。

■ **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，但油价高企可能提振新能源的需求包括光伏生产等对白银工业需求则存在支撑。短期银价在强美元的压制下与黄金同步走弱可能下探至2月以来的低位，关注70美元的附近的支撑可考虑逢高轻仓做空，建议卖出23000元上方虚值看涨期权可赚取时间价值。

■ **金银比：**影响偏空，受地缘和市场流动性影响金银同步下跌且银价跌幅相对更大，黄金总体上更加抗跌。

■ **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，尽管短期逼仓风险消退但白银交易所库存仍进一步走低反映实物交割仍较强，未来仍有再次逼仓的可能。

- **后市展望：**铂钯短期受到宏观金融属性及需求预期的逻辑反转价格在美元走强的影响下承压回落，后续需关注地缘冲突的影响铂钯在金银的拖累下整体表现或偏弱，铂金或回踩至1900美元附近，钯金或回落至1450美元附近，建议逢高轻仓做空。
- **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全年供应赤字将大幅收窄，主要在于价格高企抑制首饰及投资需求增长；若油价持续高企将冲击燃油车的消费从而打击铂钯在汽车尾气催化上需求。
- **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或相对有限。

# 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	5023.10	-3.05	5248.70	5014.10	766637	-143800	207359	-55515
沪金2604	1133.00	-0.68	1161.02	1120.00	1037781	-599774	102674	-11168
伦敦金	5018.10	-2.90	5238.62	5009.32	-	-	-	-
上金所黄金TD	1131.25	-0.84	1158.97	1119.10	242142	-90072	238270	238270
COMEX白银主力	80.645	-4.78	90.385	79.520	203042	-106228	77604	625
沪银2606	20923	-3.76	23000	20345	2419635	-64931	212096	78588
伦敦银	80.584	-4.61	90.021	79.401	-	-	-	-
上金所白银TD	20887	-1.50	22575	20300	1650448	-963482	2886170	-55530

## 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	2024.50	-5.92	2245.70	2016.10	97529	-15506	37397	-7235
PT2606	541.60	-3.37	577.85	522.60	31227	-27009	19989	-1894
现货铂金	2022.30	-6.55	2246.90	2013.20	-	-	-	-
上金所铂金9995	541.35	-1.69	561.50	526.43	392	-70	-	-
NYMEX钯金主力	1561.00	-5.79	1724.000	1555.00	16204	-4115	14716	-347
PD2606	408	-3.18	430	397	11077	-7624	7612	11
现货钯金	1551.00	-4.41	1707.152	1548.50	-	-	-	-

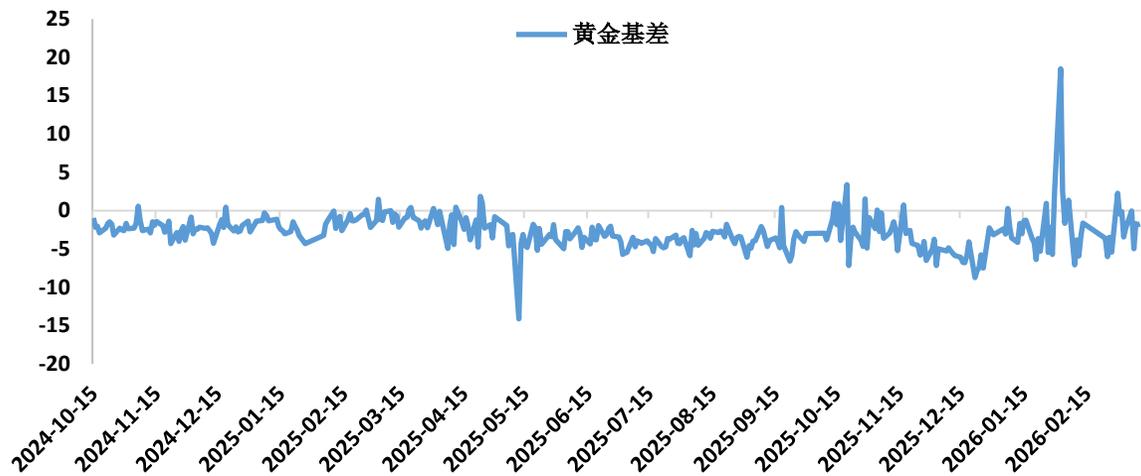
## 国际铂金走势



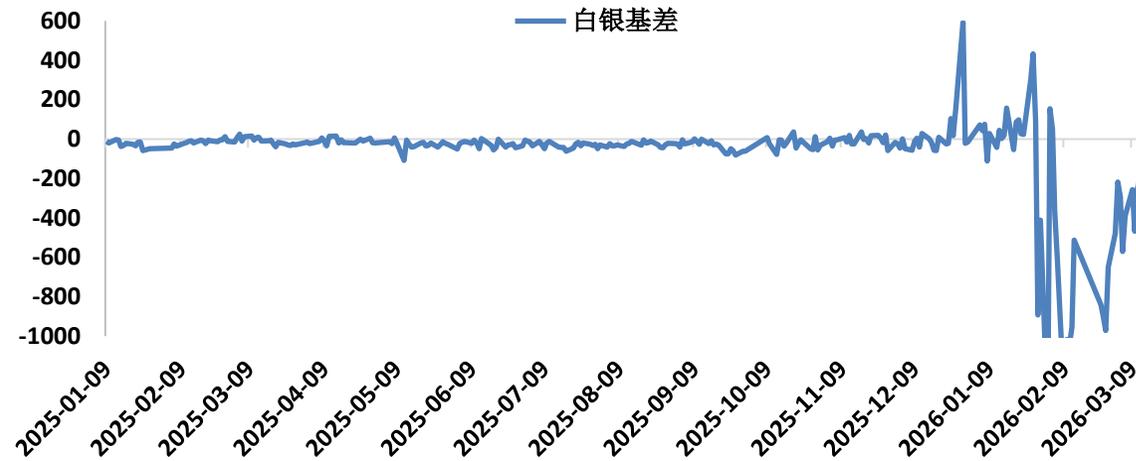
## 国际钯金走势



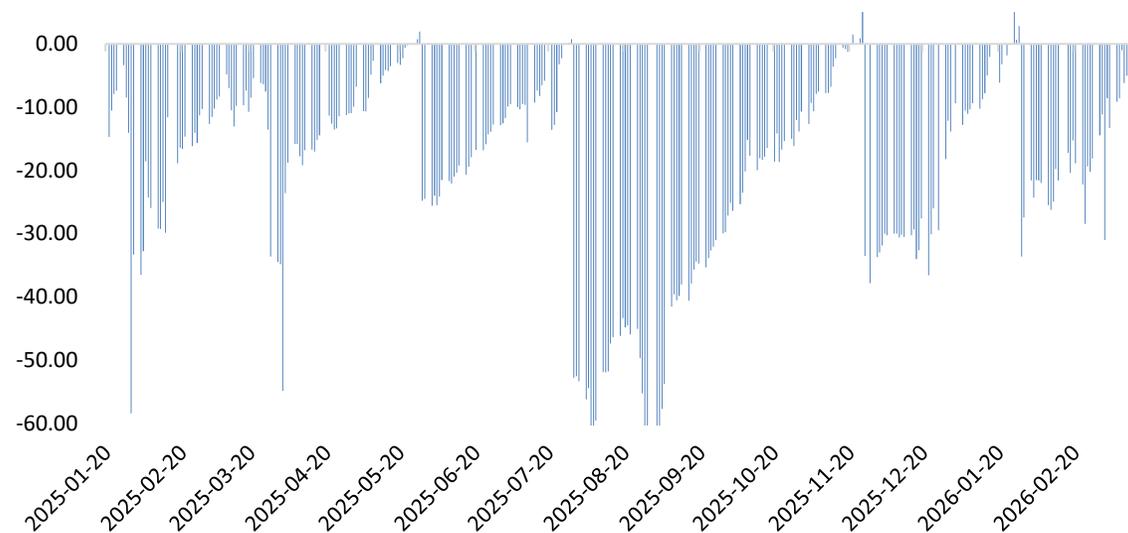
黄金t+d和沪金主力价差



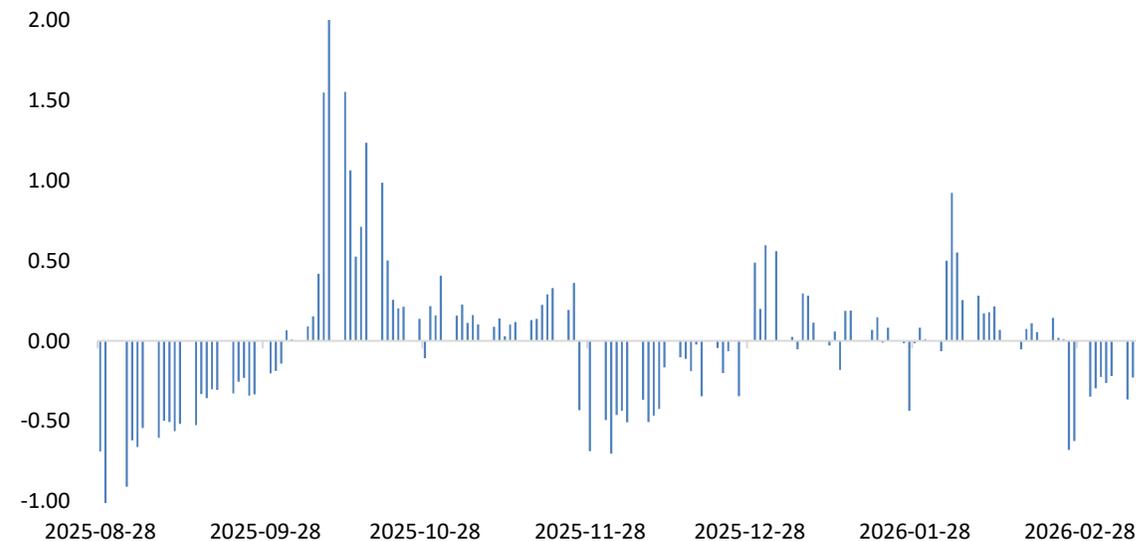
白银t+d与沪银主力价差



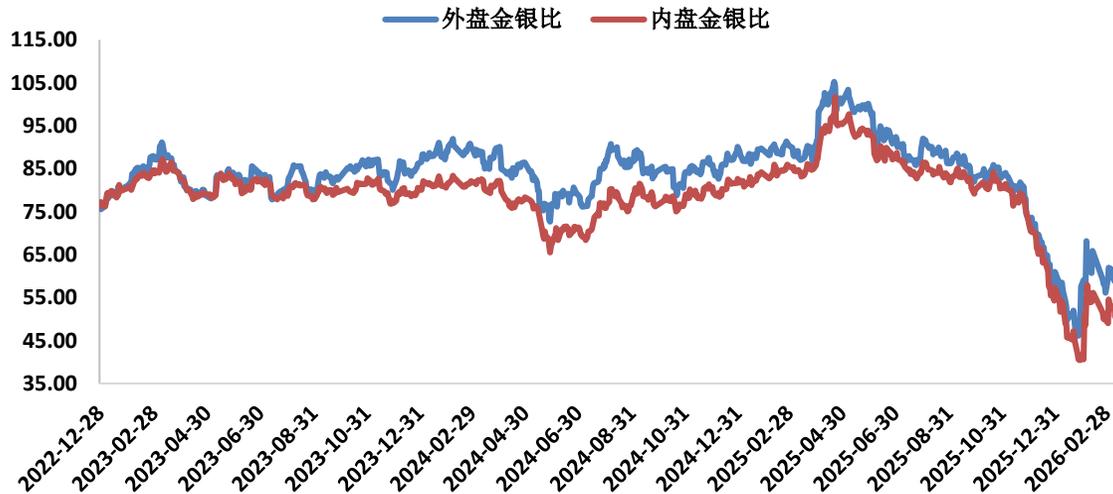
伦敦金-COMEX金价差



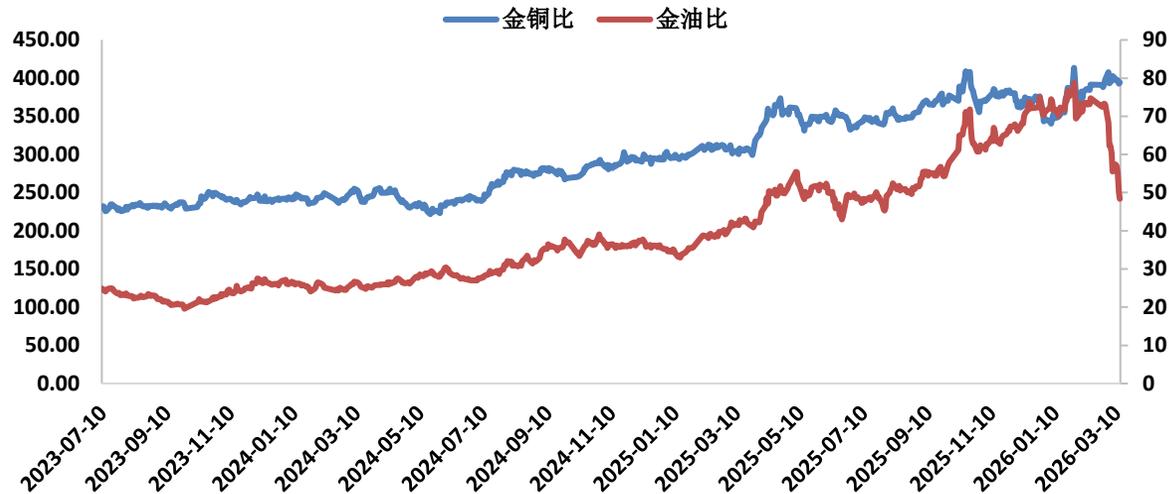
伦敦银-COMEX银价差



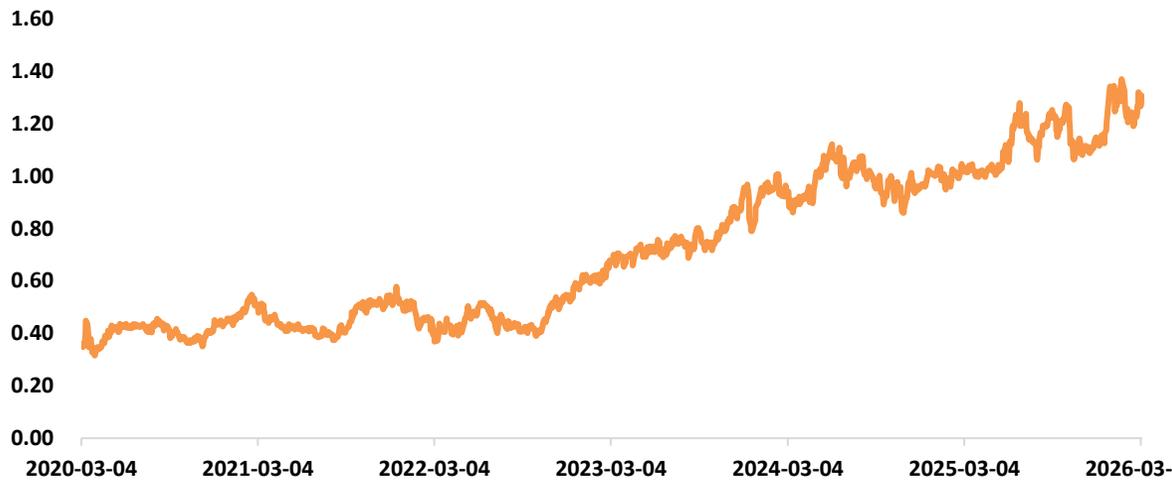
内外盘金银比价



金铜比和金油比



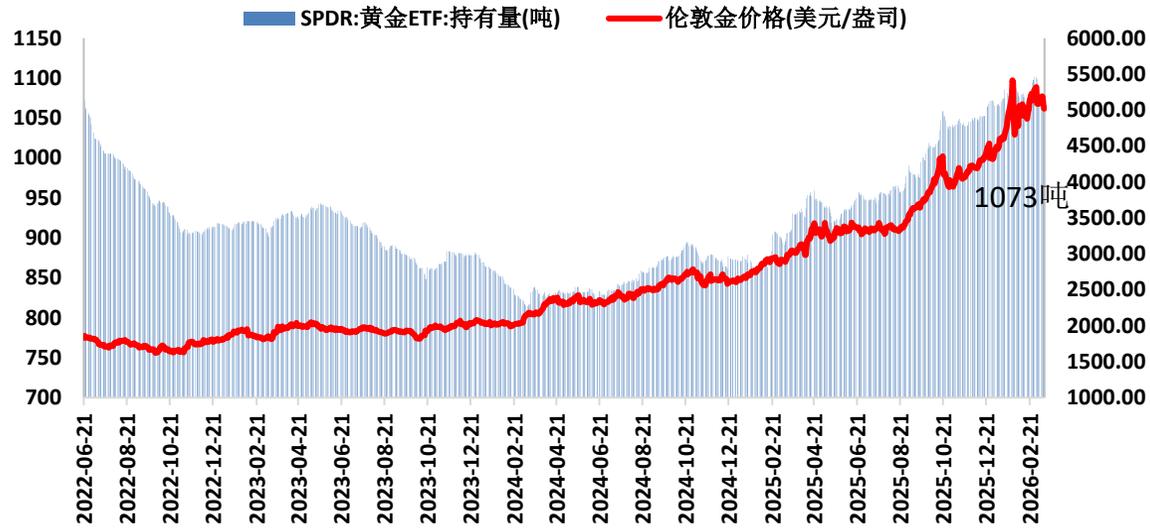
现货铂钯比价



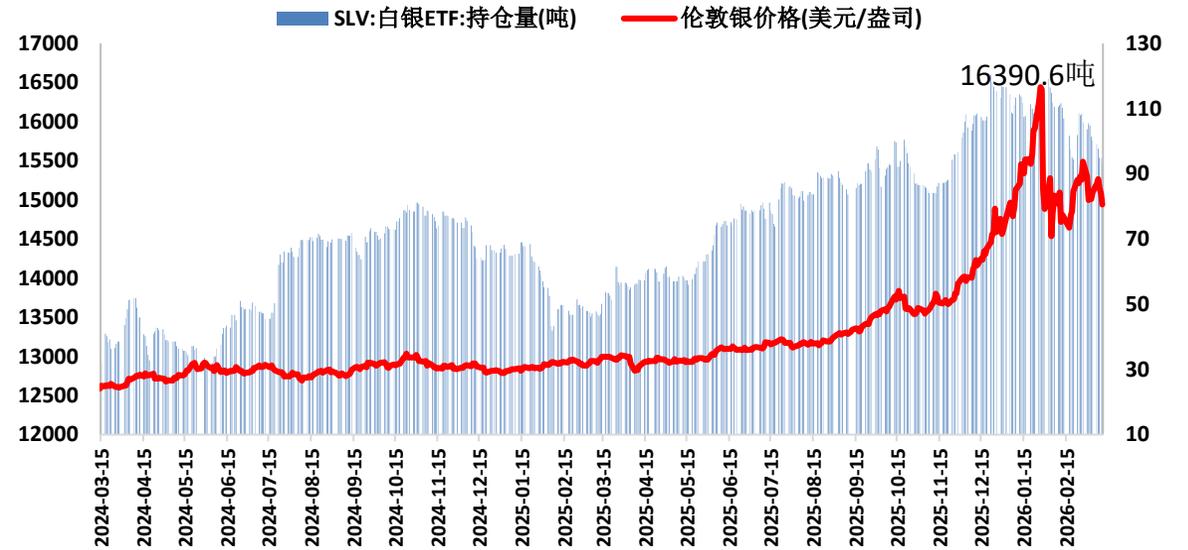
## 二、资金面与持仓分析



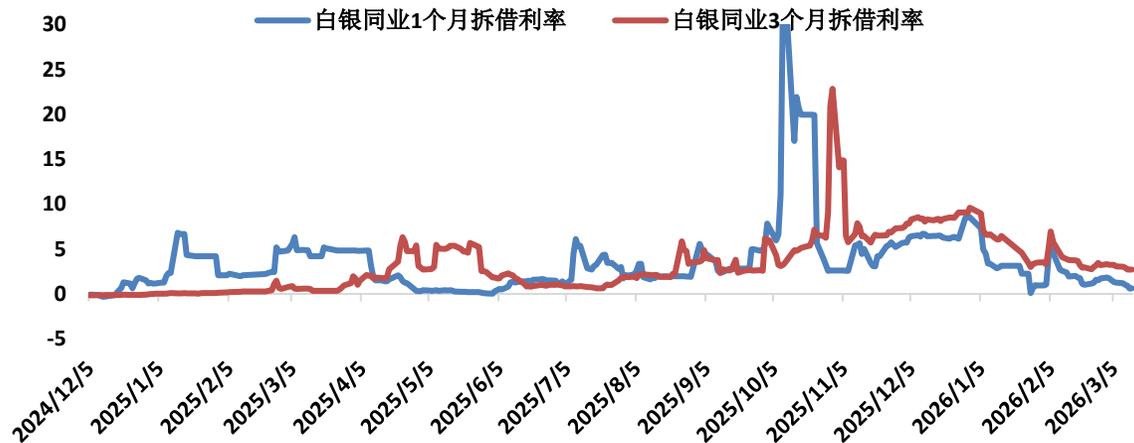
全球最大SPDR黄金ETF基金持仓量变化（金价：右轴）



全球最大SLV白银ETF基金持仓量变化（银价：右轴）

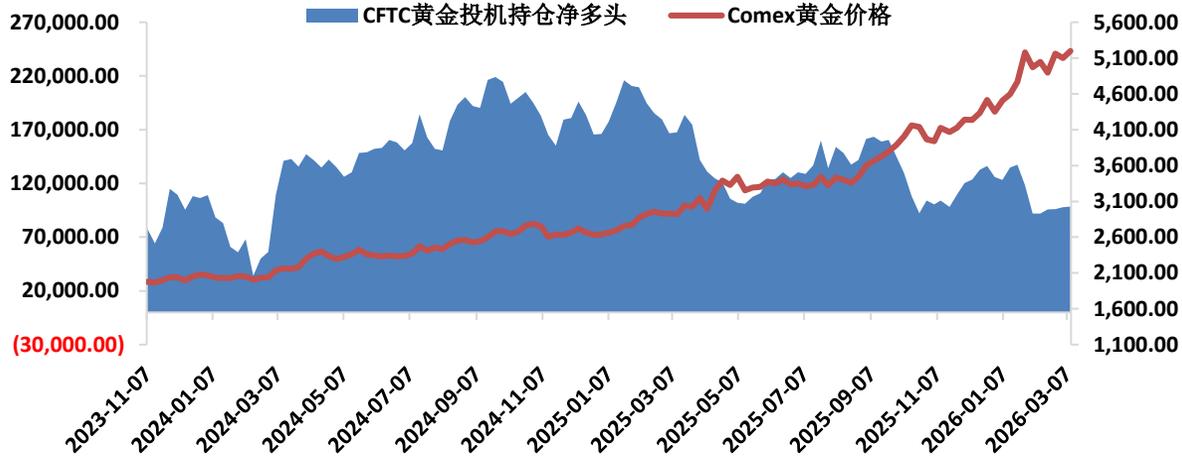


伦敦白银同业拆借和租赁利率（%）

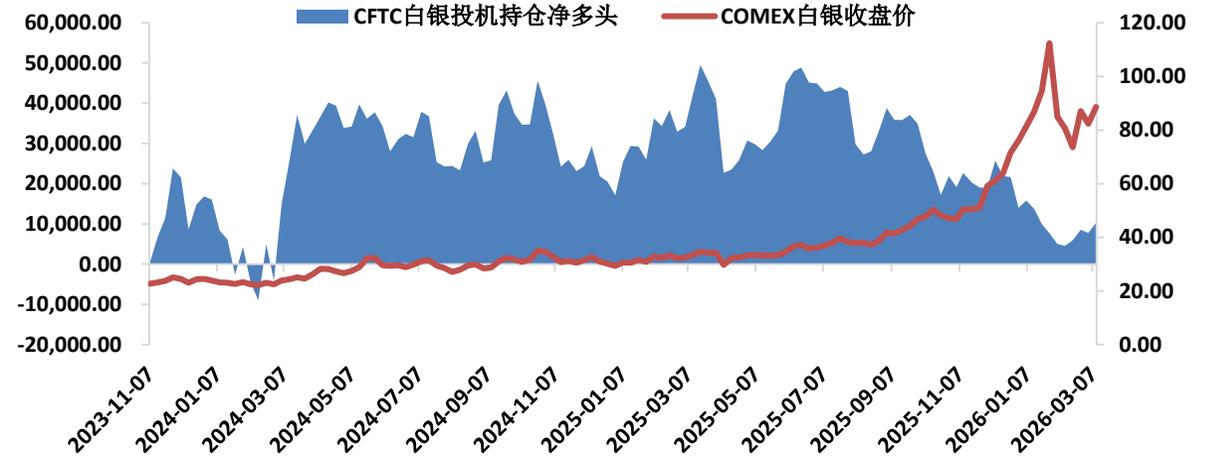


- 截至3月13日，全球最大SPDR黄金ETF基金持仓量约为1071.6吨，本周持仓略降1.8吨，在地缘冲突持续提振原油价格的情况下，尽管金价下跌但ETF持仓下降幅度较上周有所缓和，来自亚洲地区增持有一定支撑；全球最大SLV白银ETF基金持仓量约为15460吨，当周持仓再度大幅下降301吨，对价格带来一定打压。
- 近期白银呈现回调后窄幅震荡走势，伦敦拆借和租赁利率保持在相对低位，现货市场供应仍较宽松。

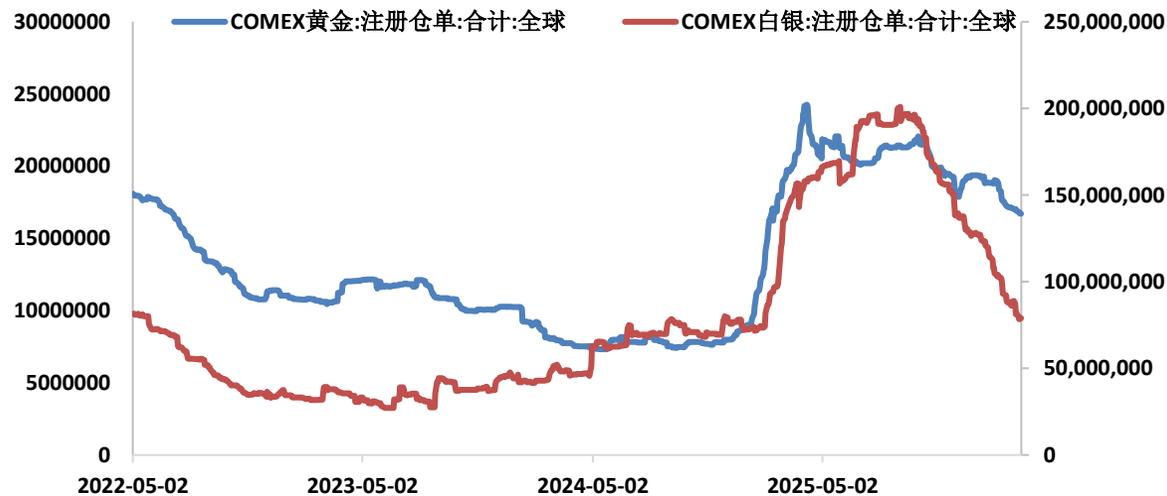
CFTC黄金期货投机持仓净多头变化



CFTC白银期货投机持仓净多头变化

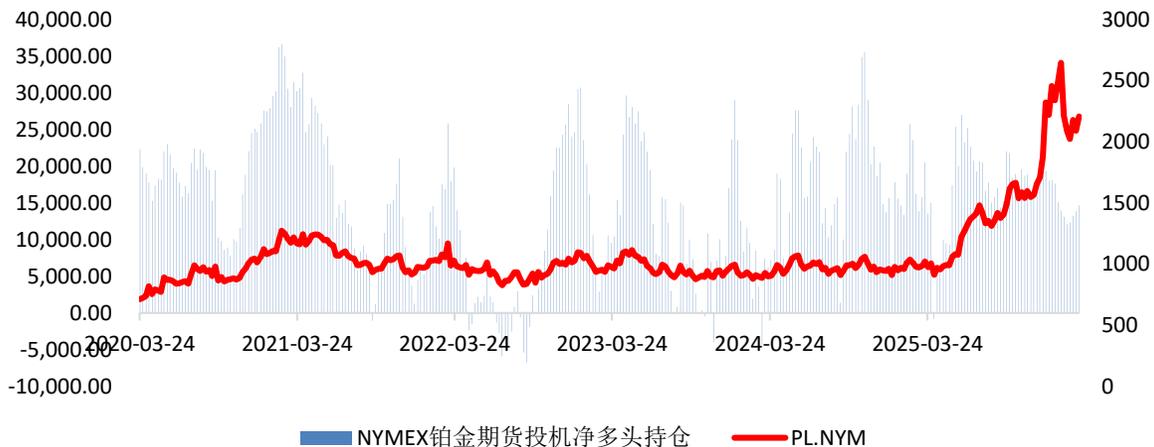


COMEX黄金与白银期货仓单库存



- 3月10日当周，CFTC黄金期货投机持仓净多头为98399手，环比前一周略增加482手，多头增仓略多于空头，净多头持仓在阶段低位或企稳；白银期货投机持仓净多头为10289手，环比增加2523手，在当月合约交割需求减少后大量空头平仓而多头增仓。
- 本周COMEX黄金注册仓单库存持续下降，当周减少20.4万盎司，尽管3月白银合约交割需求减少但库存仍在进一步下降278万盎司，库存未出现回升的迹象因此未来仍存在逼仓风险。

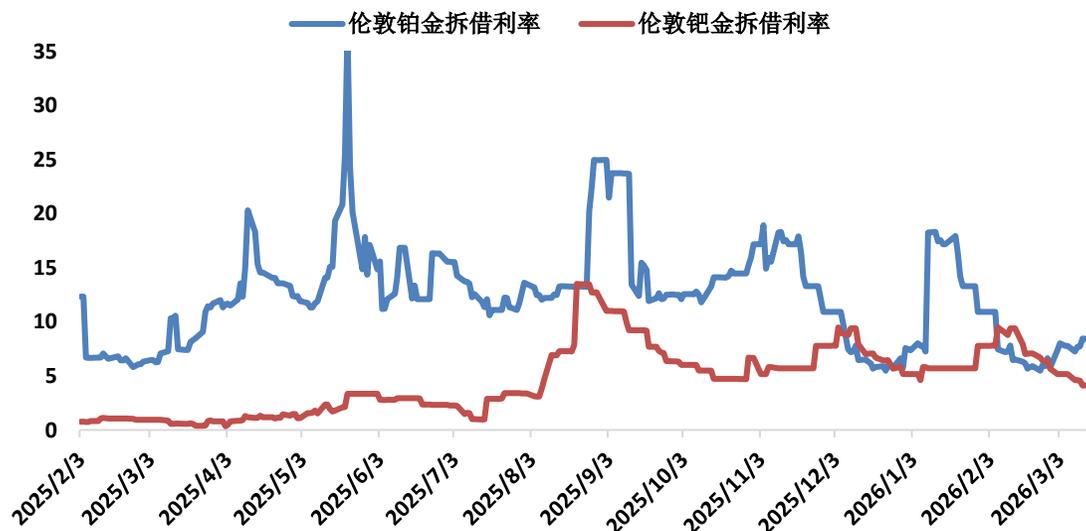
CFTC铂金期货投机持仓净多头变化



CFTC钯金期货投机持仓净多头变化



伦敦铂钯同业拆借利率 (%)

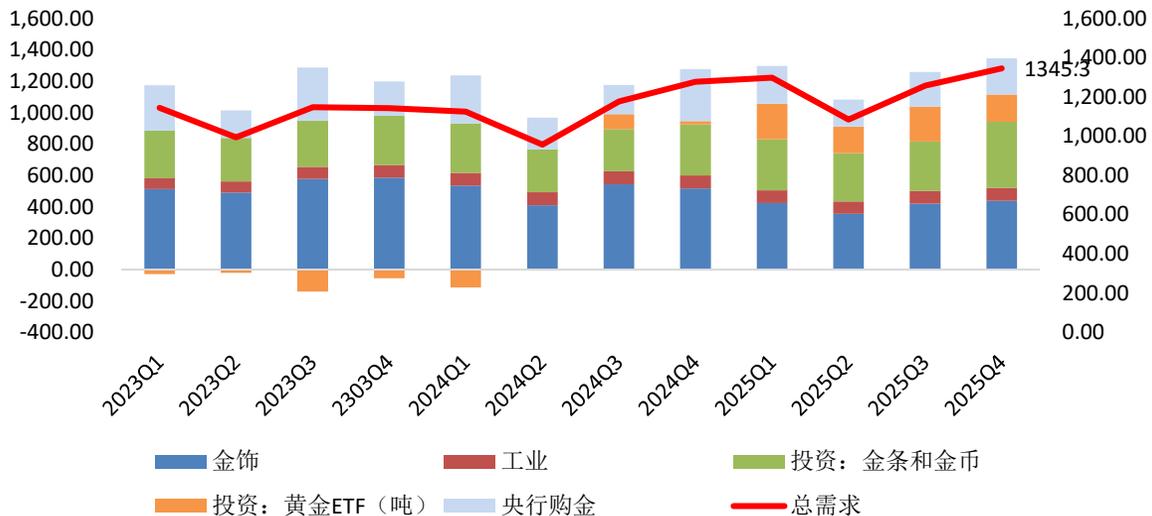


- 3月10日当周，CFTC铂金期货投机持仓净多头为14690手，环比前一周小幅增858手，投机净多持仓连续两周回升，空头减仓多于多头；钯金期货投机持仓净多头由正重新转负156手，空头力量强于多头。
- 近期铂钯跟随金银剧烈波动，铂族金属主产国津巴布韦宣布禁止相关矿产出口对供应约束仍存，伦敦铂金拆借价格利率反弹至1个多月高位，或反映现货供应趋紧。

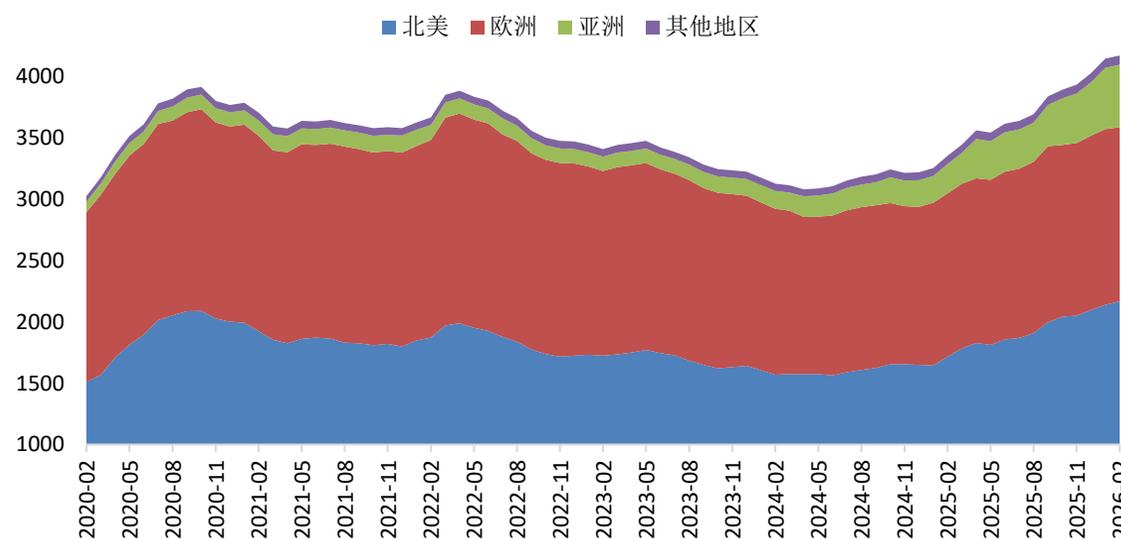
### 三、贵金属产业链数据



全球黄金季度需求变化 (吨)

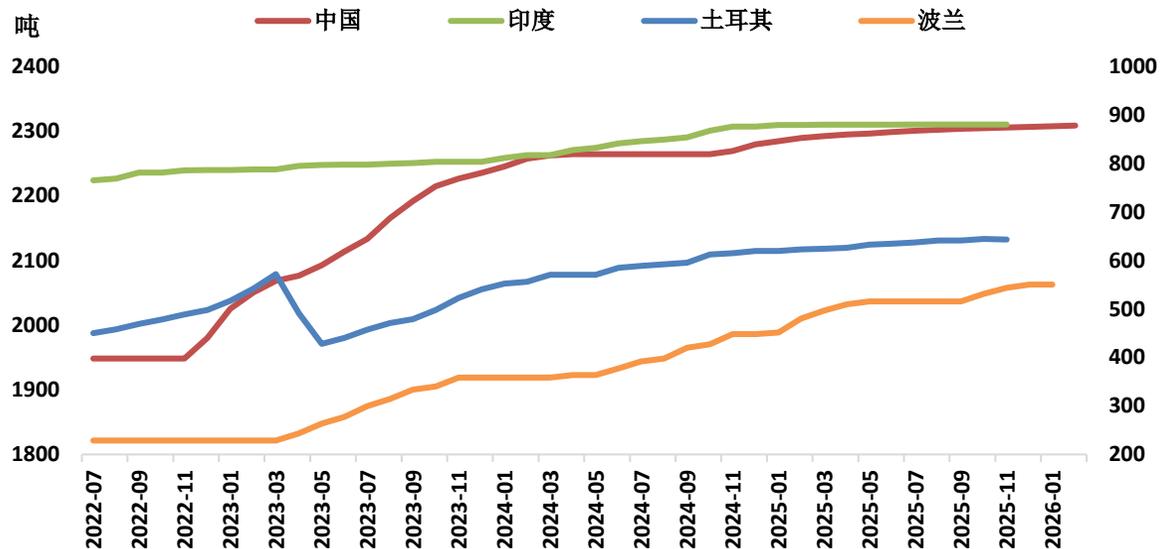


全球黄金ETF按地区持仓量情况 (吨)

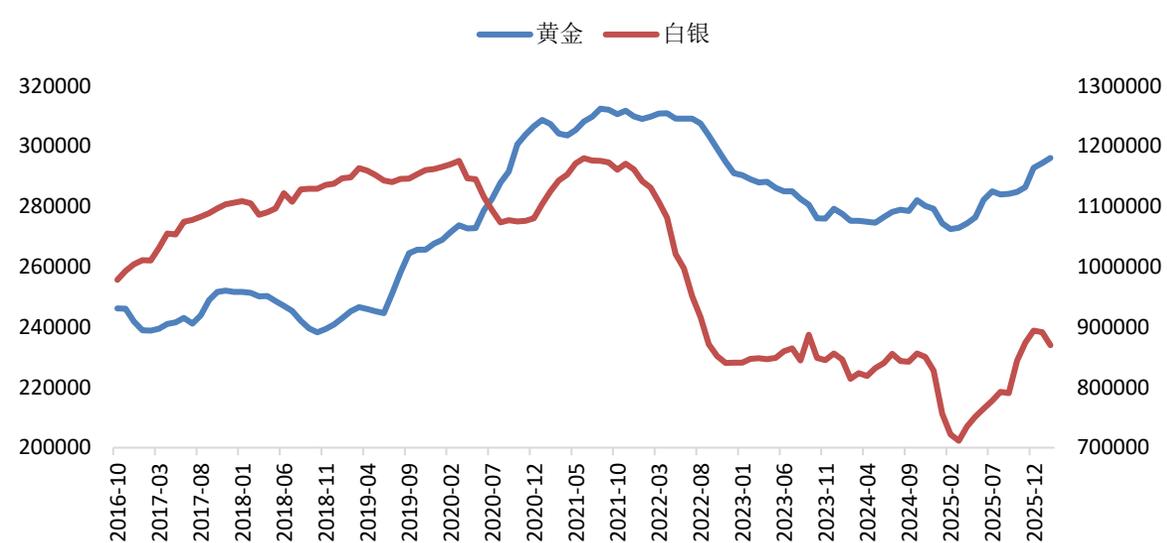


- 据世界黄金协会统计，2025年全球黄金需求首次突破5000吨，达到5002吨的历史新高，投资需求取代珠宝消费成为最大需求来源，其中散户和机构成为购金主导力量。一方面，央行购金速度放缓五分之一至863吨，低于2022至2024年的水平但仍保持相对高位。另一方面，投资需求激增84%至创纪录的2175吨，其中黄金ETF持仓增加801吨，结束连续四年流出，金条和金币购买量跃升16%至1374吨，创12年新高。此外，据中国黄金协会最新统计数据显示：2025年，我国黄金消费量950.096吨，同比下降3.57%。其中：黄金首饰363.836吨，同比下降31.61%；金条及金币504.238吨，同比增长35.14%；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)

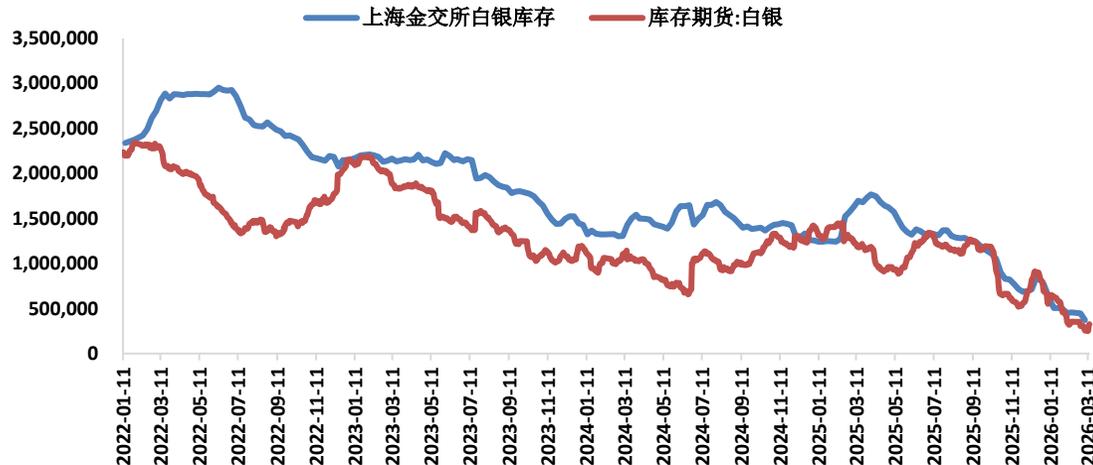


LBMA伦敦金银库存 (千盎司)

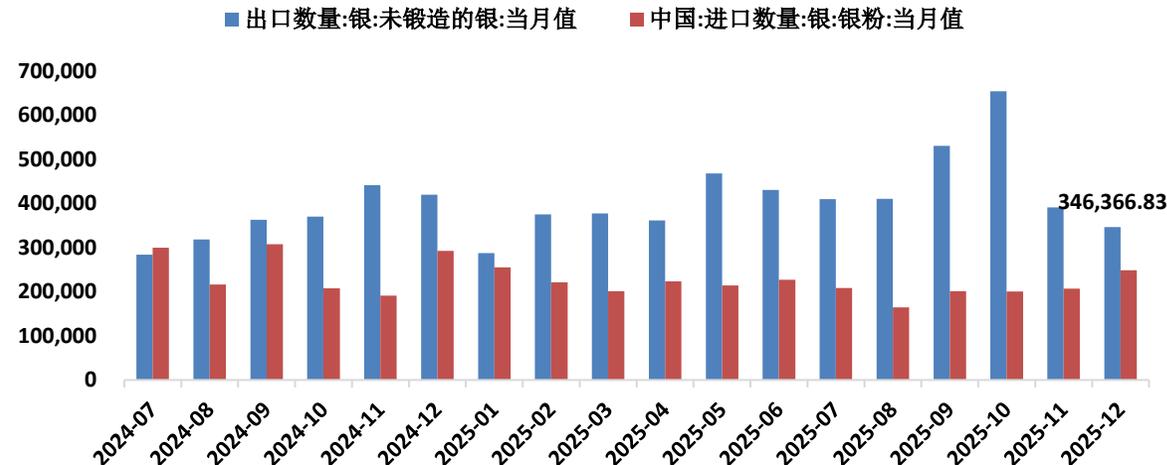


- 以新兴国家为首的央行购金是推动金价走强的重要因素之一，其中中国、印度、土耳其和波兰央行购金规模较大，使金价获得支撑；中国外管局公布2月末黄金储备约2308.5吨，环比增加0.9吨规模超预期，为连续16个月增持，尽管近期波兰央行抛售黄金储备为政府提供融资的传闻对市场形成冲击，但中国央行保持购金步伐对市场信心有提振。
- 2026年2月LBMA伦敦黄金库存持续6个月上升至约9210吨，环比增53吨，金价持续保持高位使实物特别是首饰的消费形成抑制，近期中东地区的冲突导致运输受阻可能持续影响黄金实物需求；白银库存大幅回落668.7吨至27060吨，白银伦敦库存下降但拆借利率保持低位市场供应宽松或表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

国内白银显性库存 (公斤)

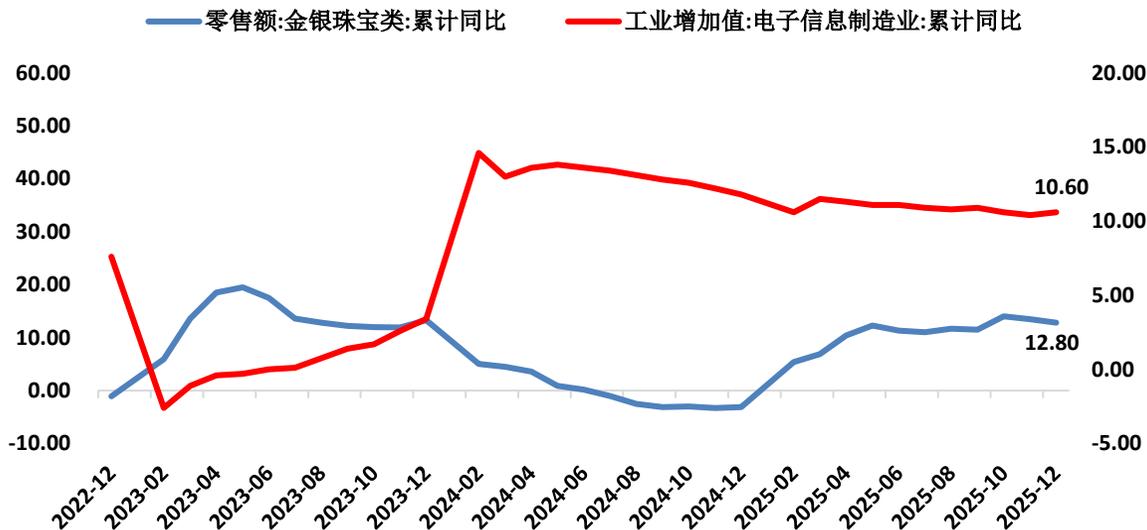


白银制品进出口量 (千克)

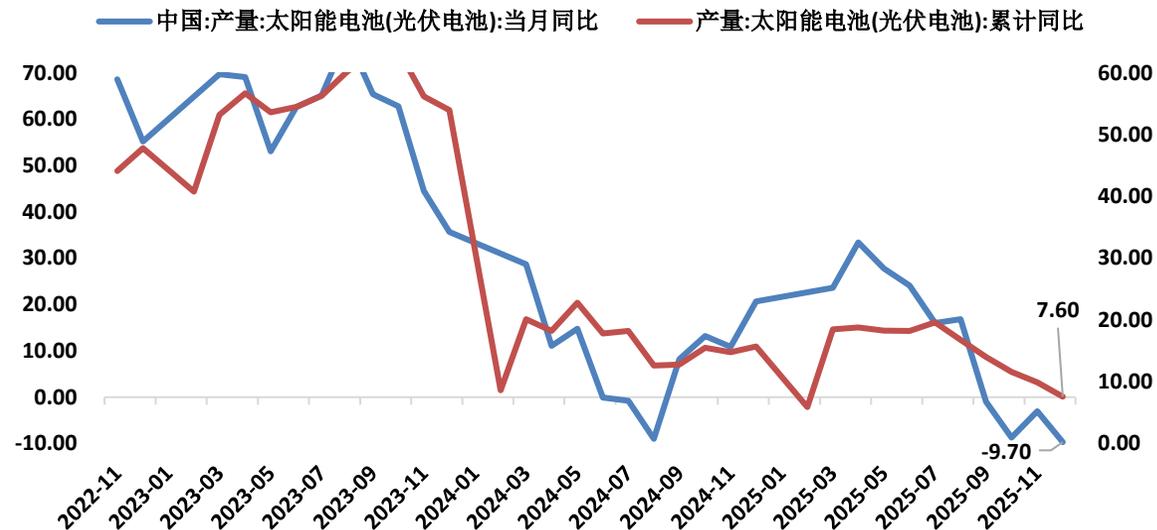


- 随着交易所持续收紧交易并调整规则对白银当月合约交割的申请加强管理，但近期在实物需求偏强的情况下库存仍进一步走低；
- 12月我国未锻造白银出口量在国家宣布收紧出口后进一步下降至346吨，环比减少11%，同比则降17%；银粉进口量为248吨连续两个月回升，在银价走强的情况下光伏白进口银粉需求仍较稳定。

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

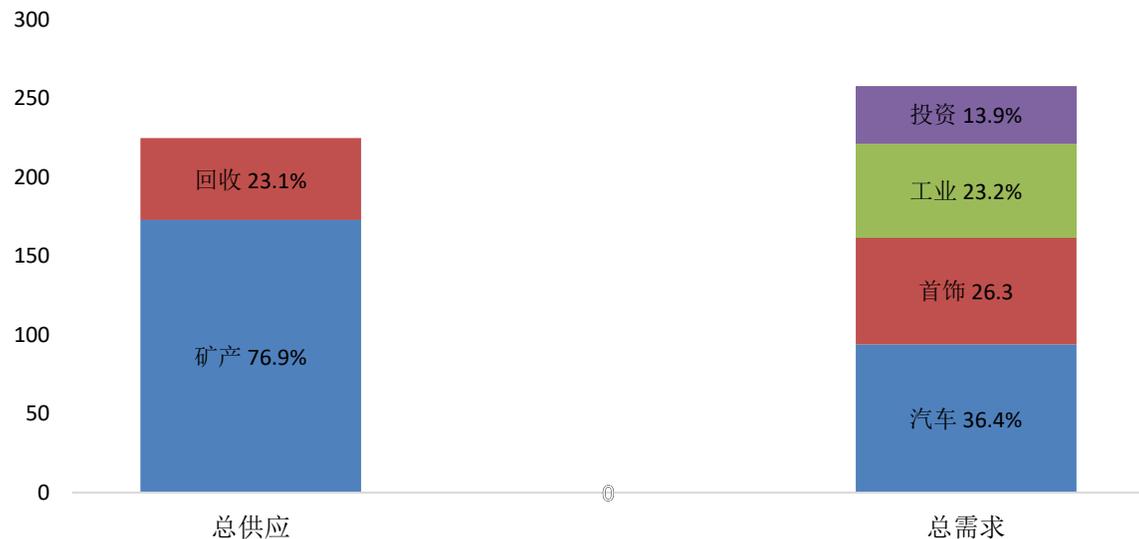


光伏电池产量变化 (%)；累计同比：右轴

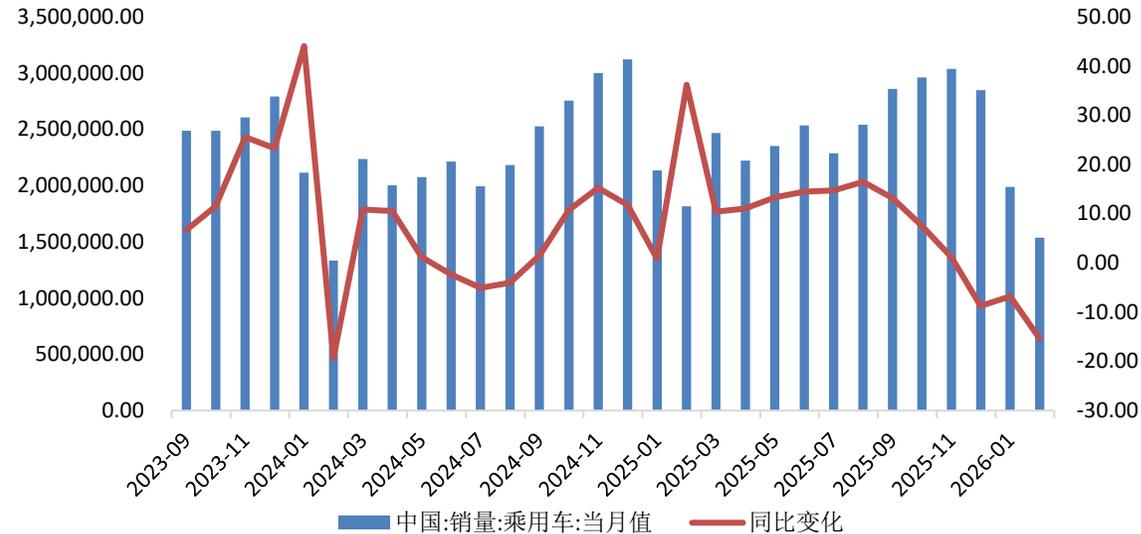


- 12月国内珠宝零售额累计同比增幅小幅回落至12.8%，贵金属价格走强对珠宝消费的意愿略有影响；12月电子信息行业工业增加值累计同比增幅略有回至10.6%，电子消费领域总体上增长保持强劲；12月光伏太阳能电池当月产量在高基数背景下负增扩大至9.7%，光伏行业仍处于回落周期；展望2026年在美联储降息和AI、新能源车需求潜力下白银工业需求凸显韧性，世界白银协会对2026年需求保持乐观。

2025年全球铂金供需结构情况 (吨)

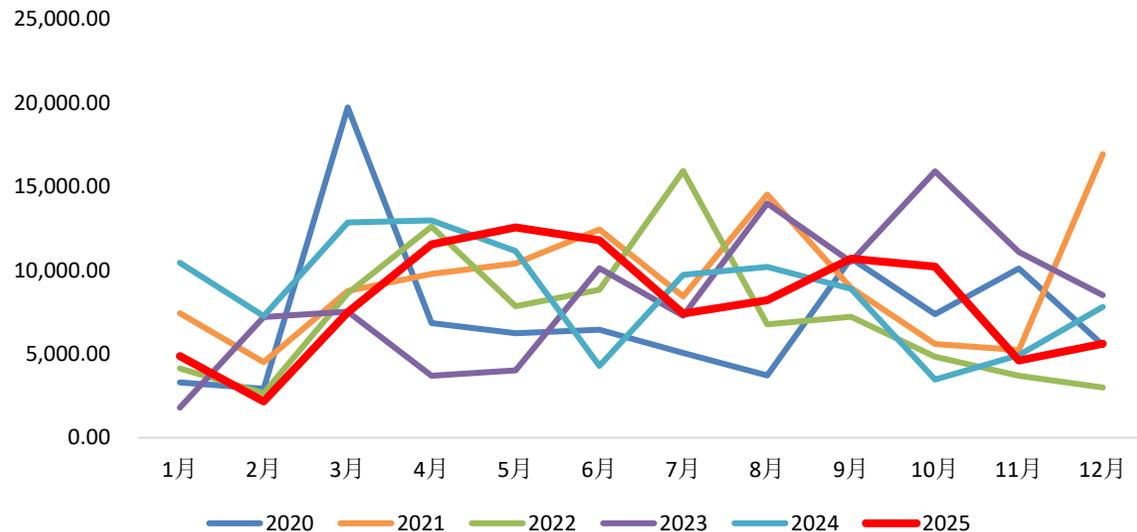


国内乘用车市场销售数据 (%; 同比: 右轴)

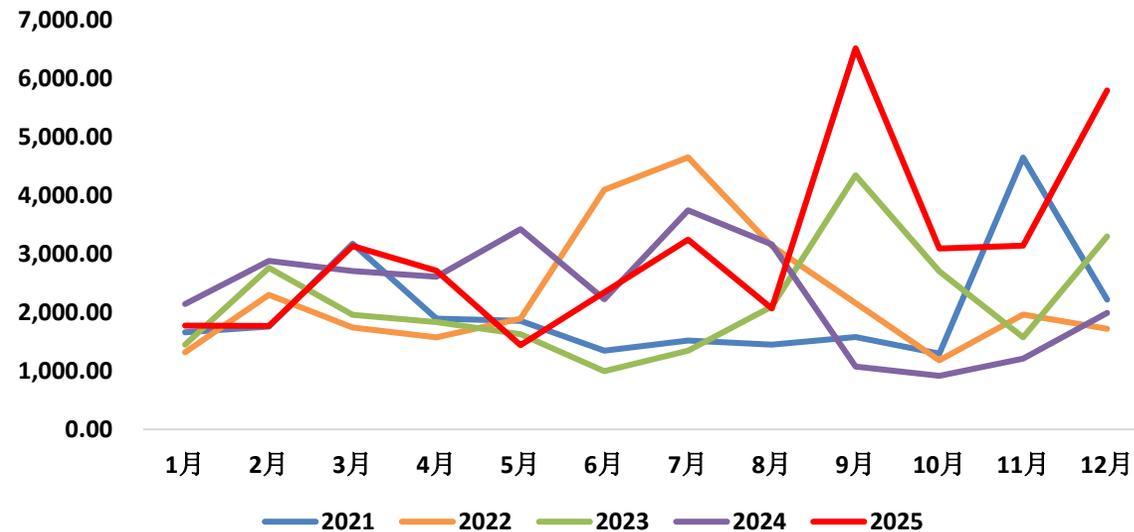


- 根据WPIC数据，2025年总供应量为225吨，需求为258万盎司，录得约34吨的缺口再创历史新高。在铂金供应较2024年同期下滑0.8%的情况下，需求则较2024年同期上升0.8%，投资需求为增长的主要驱动。铂金连续第三年处于供应短缺状态，但WPIC预计2026全年供应赤字有所收窄，这是由于铂金价格较高抑制首饰需求。
- 1月全国乘用车市场零售约154.4万辆，同比下降13.9%，2026年“两新”政策优化推出后对国内品牌汽车销量有较大影响，燃油乘用车零售销量为94.8万辆，同比下降10%，降幅低于新能源车。

铂金进口量季节性变化 (千克)



钯金进口量季节性变化 (千克)

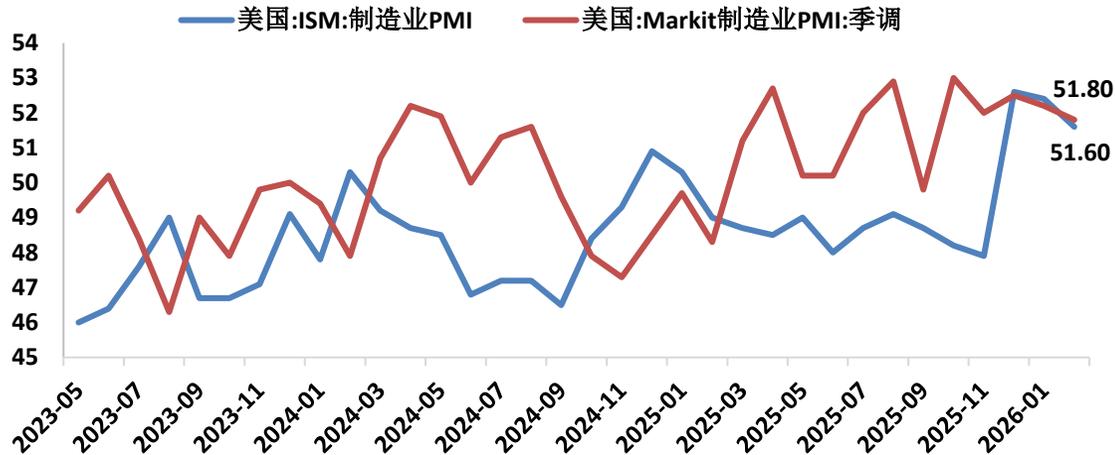


- 12月国内进口铂金5.6吨，同比回落28%，环回升21.6%，在国内取消铂金进口“即征即退”的优化后进口有所回升但整体仍低于季节性，国内铂金价格大涨对进口意愿提振有限；国内进口钯金5.8吨，同比上涨191%，环比亦大增84.4%，由于钯金价格上涨幅度相对较小或使部分企业更加倾向使用钯金进行工业上的生产。

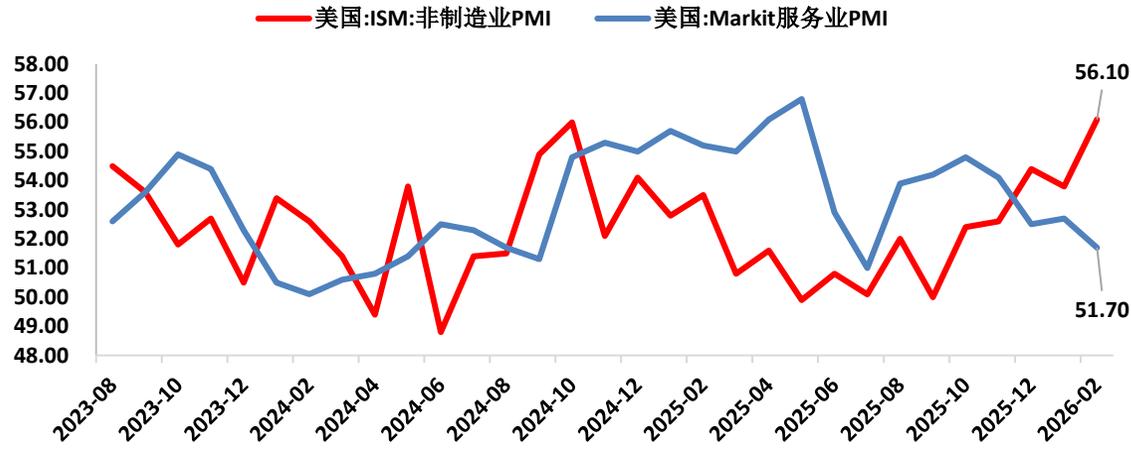
## 四、宏观基本面分析



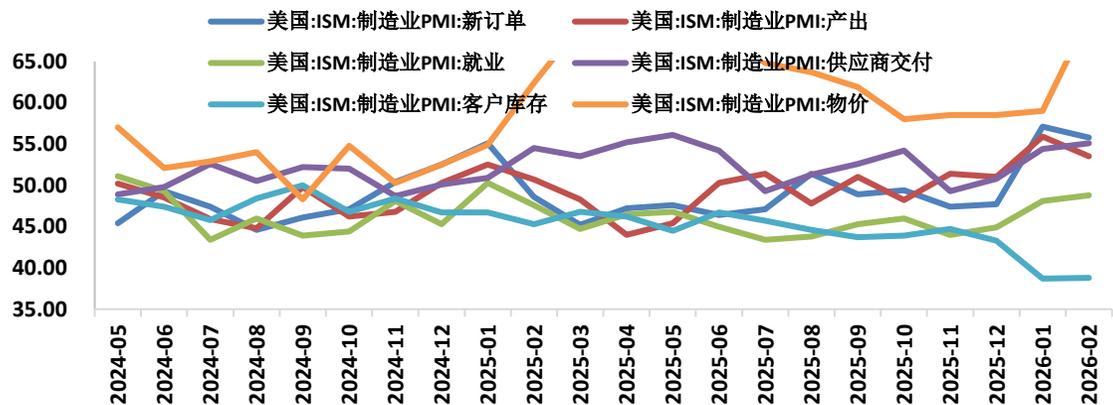
### 制造业PMI指数



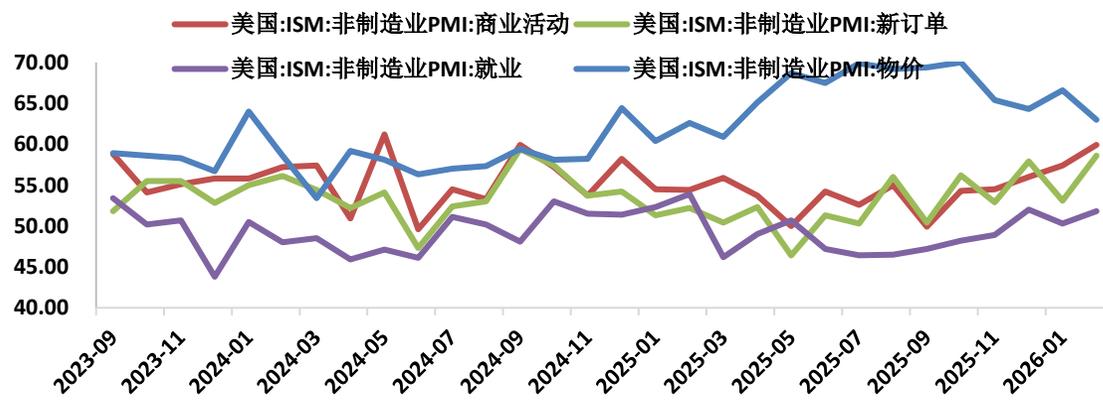
### 非制造业PMI指数



### ISM制造业PMI分项指标

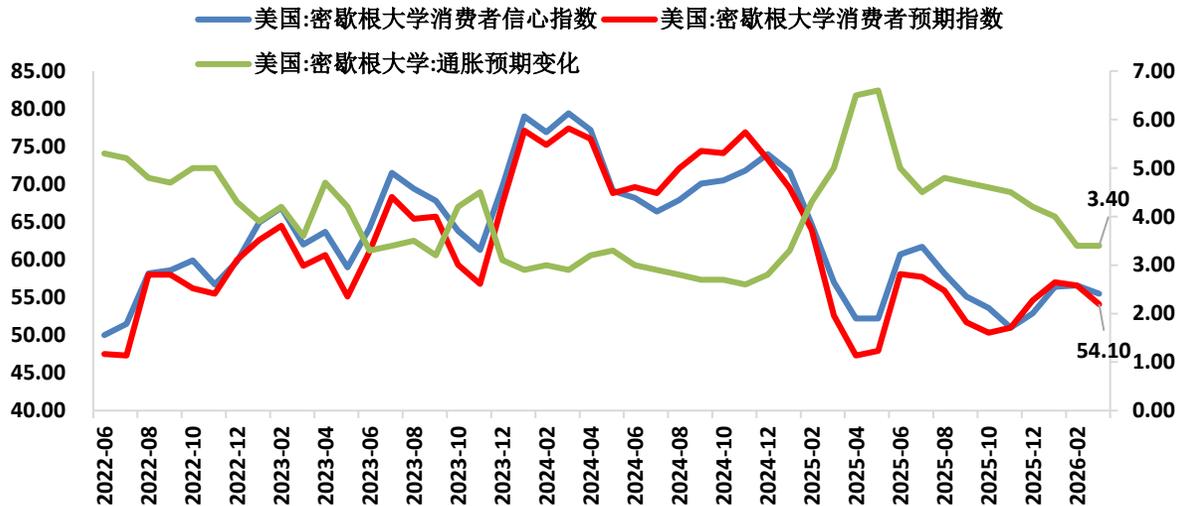


### ISM非制造业PMI分项指标

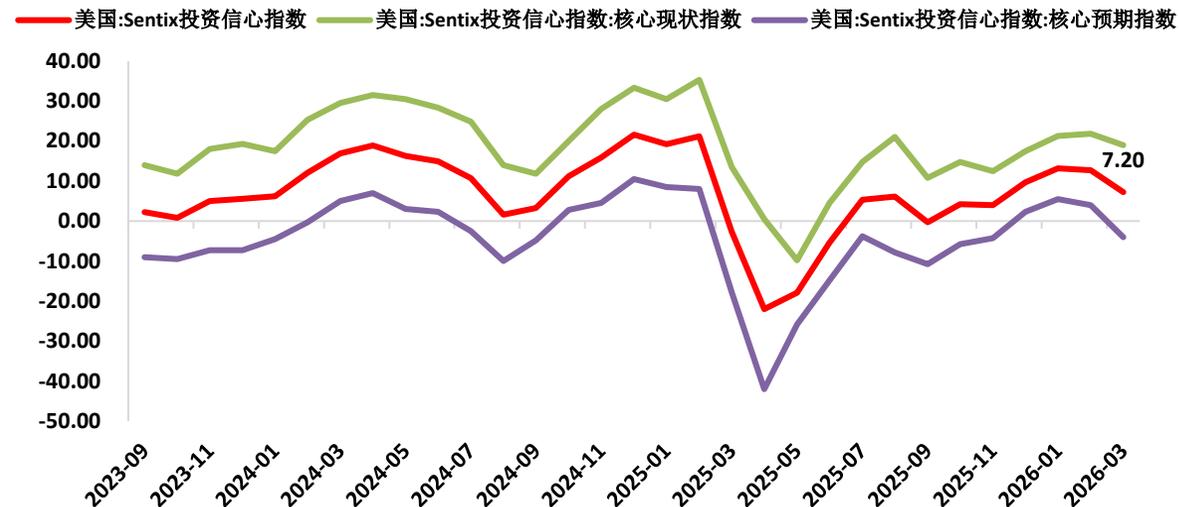


- 美国2月ISM制造业PMI微降0.2至52.4，连续两个月扩张，高于预期的51.5。分项显示新订单与产出增长保持稳健，就业有小幅改善，但价格指数的急速攀升；服务业PMI指数大升2.3个点达到56.1，大幅高于预期的53.5，服务业活动创2022年以来最大扩张速度，其中新订单指数攀升至一年多来新高，出口需求显著增强，商业活动指数创近两年最快增长。近期美国经济景气度扩张使市场对经济周期回升的预期增加，美元指数及美债收益率均走高。

美国密歇根消费者信心指数和通胀预期（通胀预期：右轴）

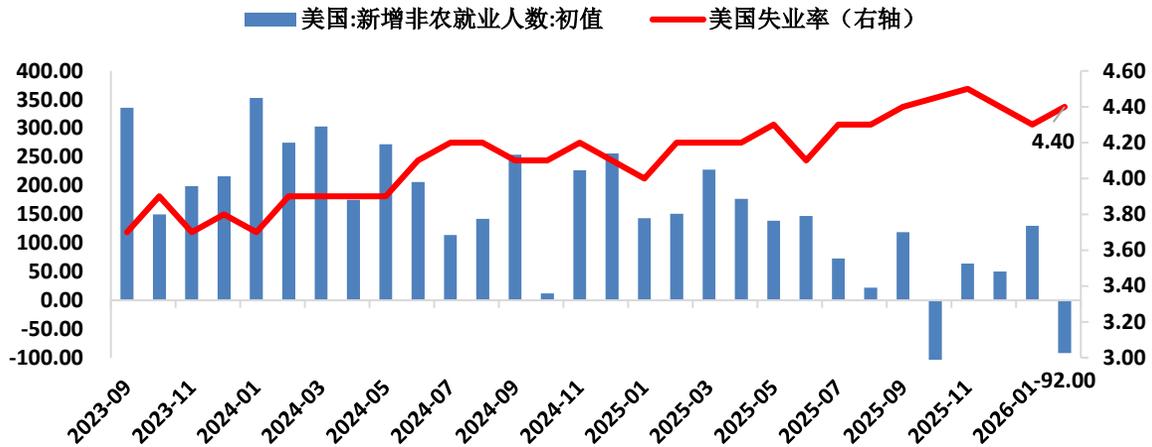


美国Sentix投资者信心指数

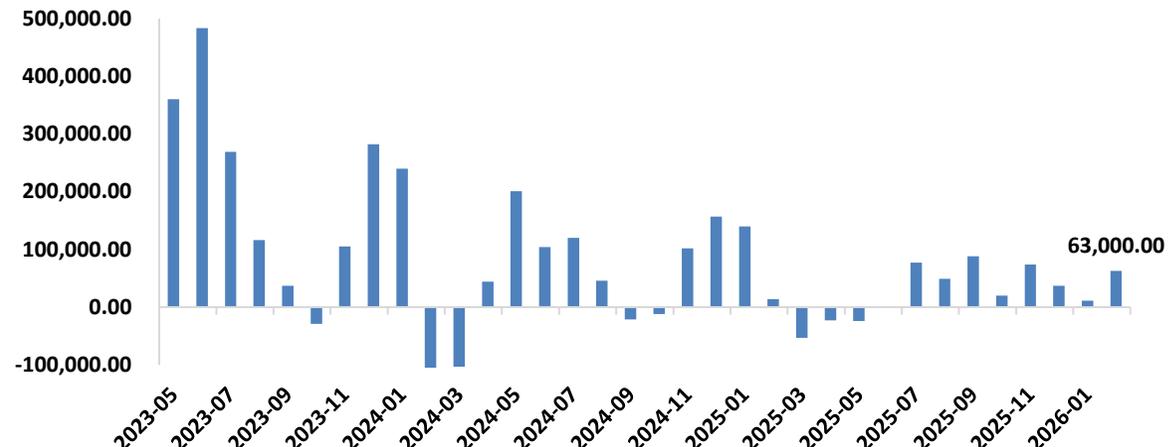


- 3月美国密歇根大学消费者信心指数初值连续2个月回落至54.1，不及预期54.5和前值56.6；消费者对未来一年的通胀预期持平于3.4%，不及预期的3.7%，目前中东地缘冲突对油价的影响暂未反映到人们对通胀的预期上；
- 3月美国Sentix投资信心指数延续上月的回落至7.2，前值为12.7，在美国“对等关税”被最高法院判为无效但特朗普政府宣布新的替代关税后，政策不确定性已经中东局势动荡导致投资信心进一步转弱。

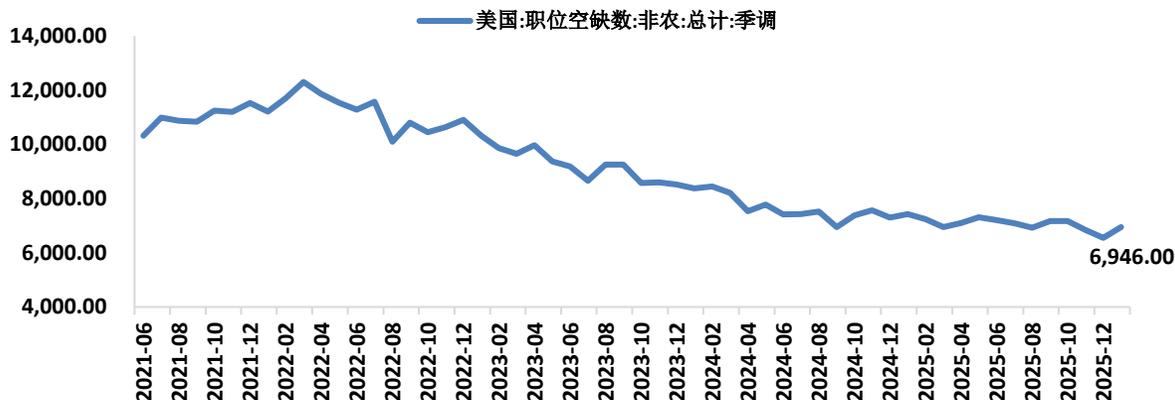
美国新增非农就业人数与失业率 (千人; %; 失业率: 右轴)



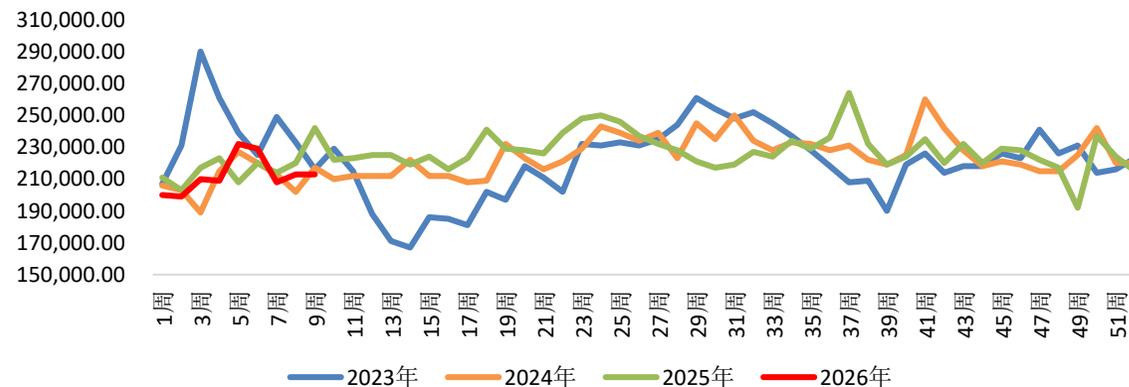
美国ADP非农新增就业人数



美国职位空缺数 (千人)

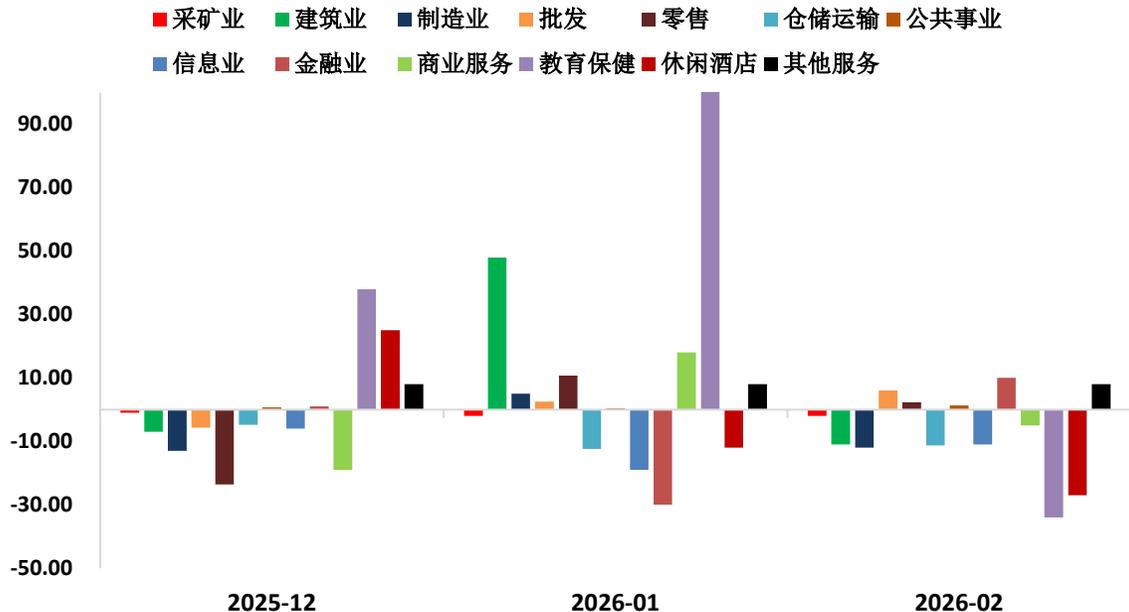


美国当周初请失业金人数季节性变化 (人次)

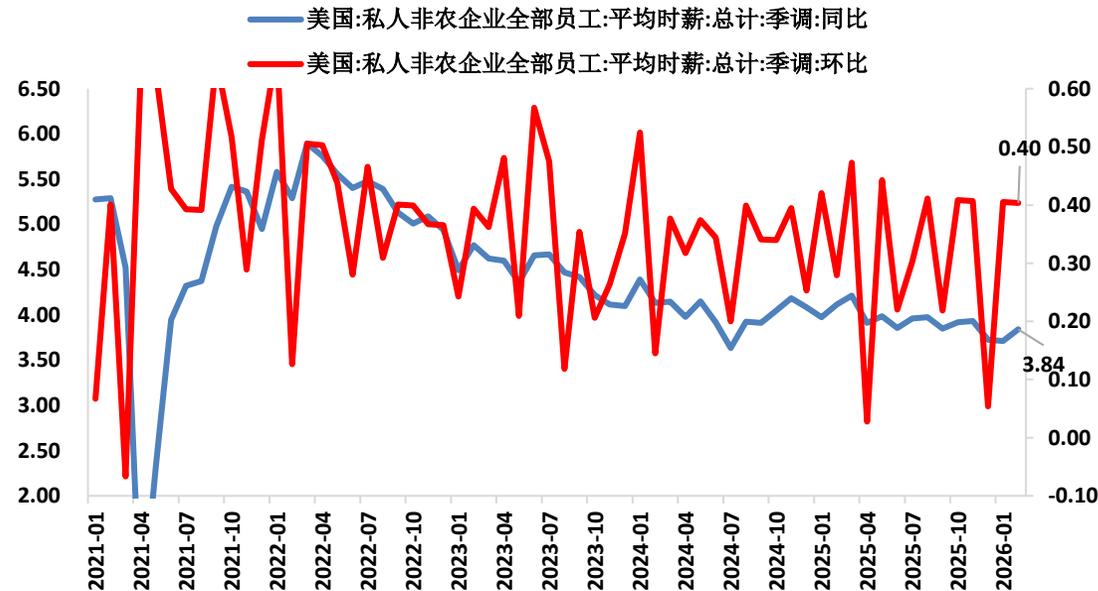


- 美国2月非农就业人口意外大幅减少9.2万人，自2020年以来第二次出现负增，此前市场预期增加5.5万人，去年12月和1月非农就业人数合计下修6.9万人；失业率意外升至4.4%，高于预期和前值的4.3%，冬季极端天气或对当月数据形成一定拖累。近期初请失业金人数总体变化不大，就业市场趋于平稳。

美国非农新增就业人数结构 (千人)

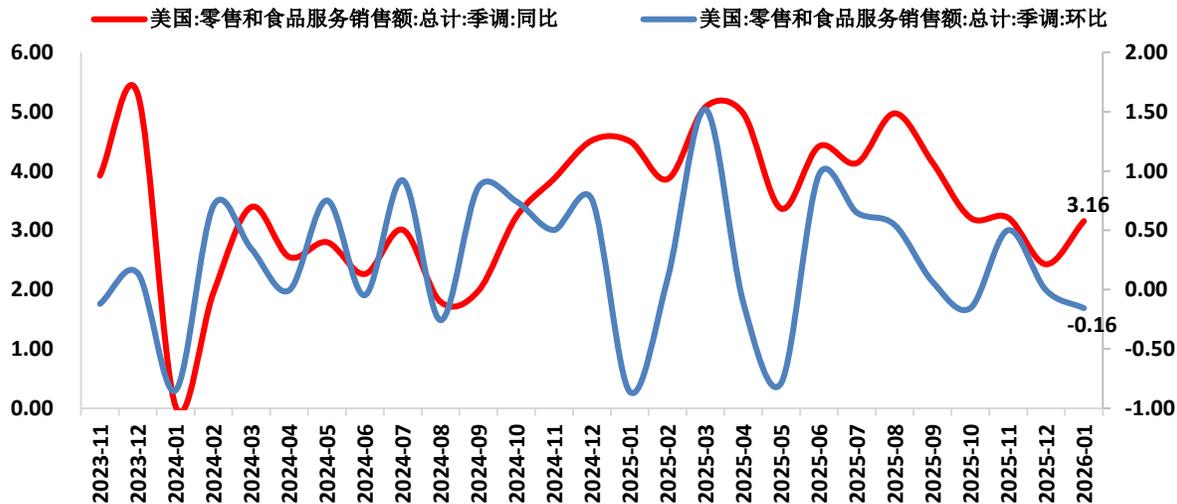


美国非农企业员工平均时薪同比与环比变化 (%; 薪资环比: 右轴)

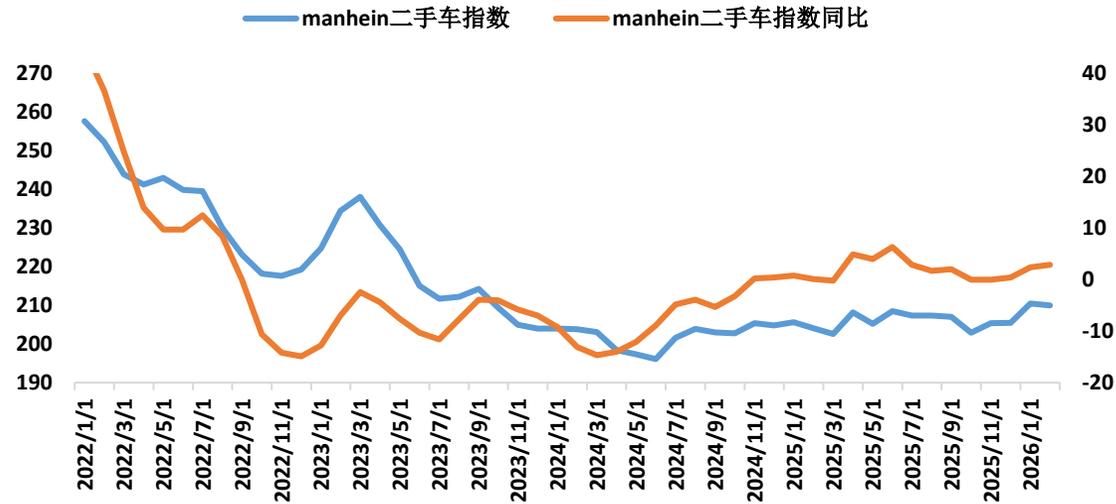


- 从结构上看，2月多个行业就业人数出现流出，前期作为非农增长主要驱动的医疗保健反而成为负增最多行业，极端的寒冬或有影响，其次使休闲酒店行业，仅金融等服务行业有少数岗位增加，总体上多数行业岗位减少的情况有所改善。
- 2月非农平均时薪同比增速小幅升0.1%至3.8%高于预期，环比增长0.4%好于预期的0.3%，薪资增速意外反弹表明失业人数增加并未缓解劳动力成本。

### 美国零售和食品服务销售变化 (%; 环比: 右轴)

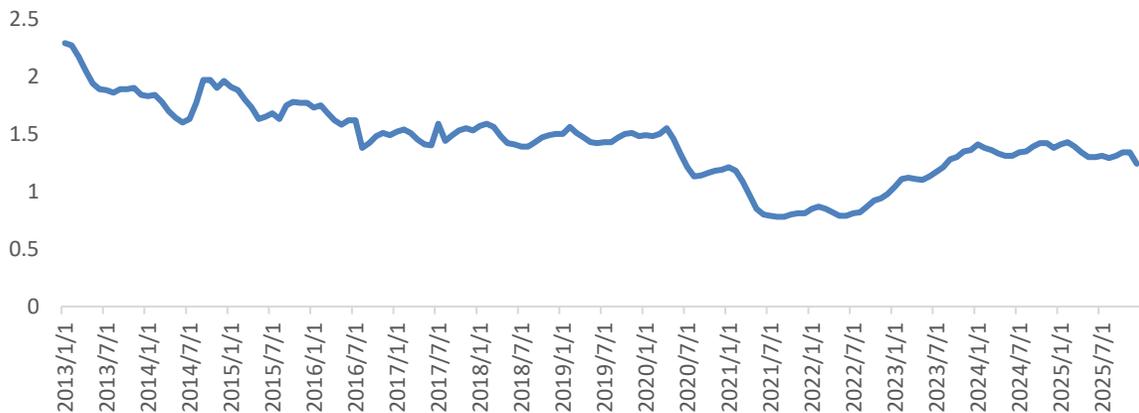


### 美国Manheim二手车价格指数 (%; 同比: 右轴)



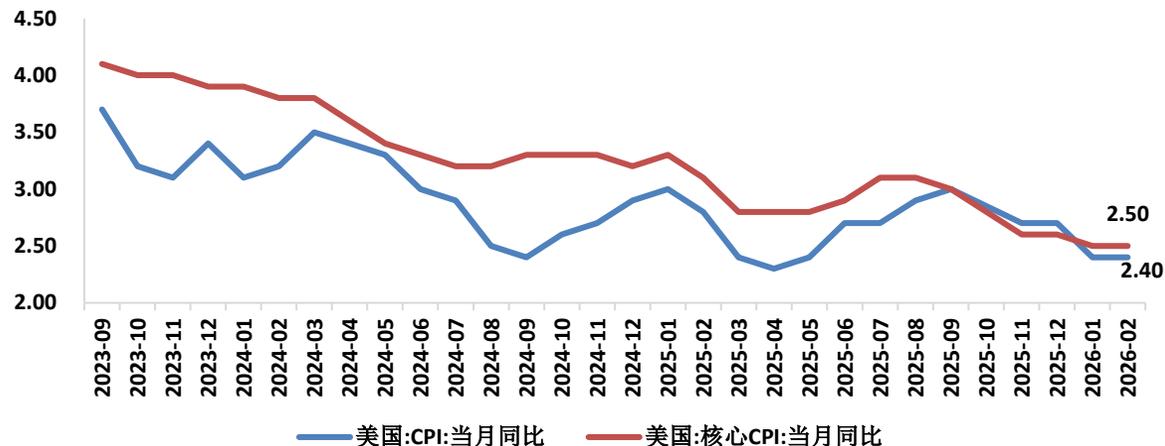
### 美国信用卡拖欠率

美国信用卡拖欠率

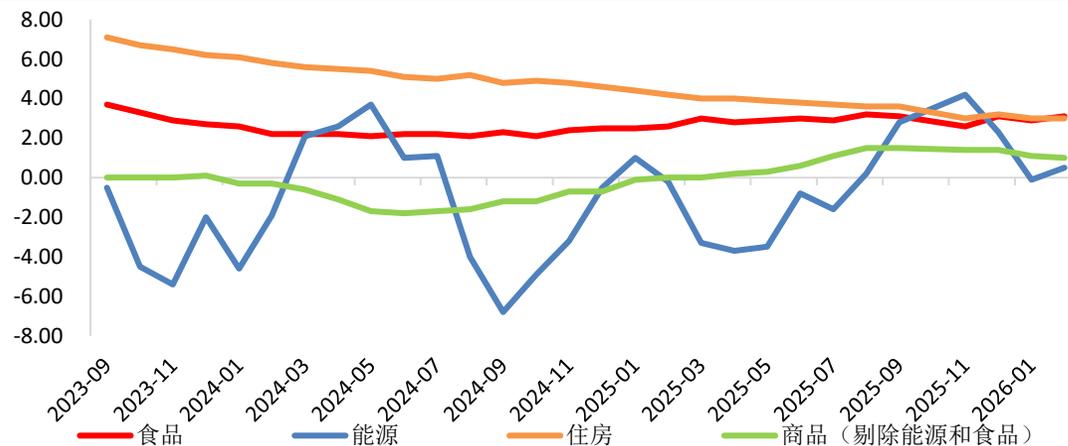


- 美国12月零售销售环比意外零增长，不及预期0.4%的增幅，年末假日消费动能呈现疲软且不均衡。13个零售类别中有8个出现下滑，特别是低收入群体支出尤为乏力。尽管高收入家庭受资产升值支撑，但整体消费受高物价与天气因素抑制；
- 私人机构调查数据显示今年2月二手车价格整体持平，反映相关消费变化不大，信用卡拖欠率在美联储降息后有所降低，当前消费在收入韧性下存在支撑，但AI和移民政策等使前景变得更加复杂。

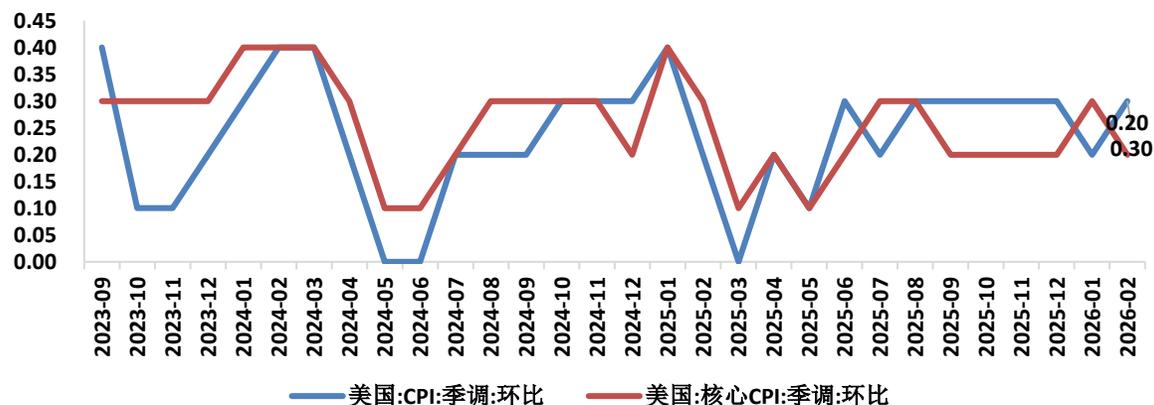
美国CPI与核心CPI同比 (%)



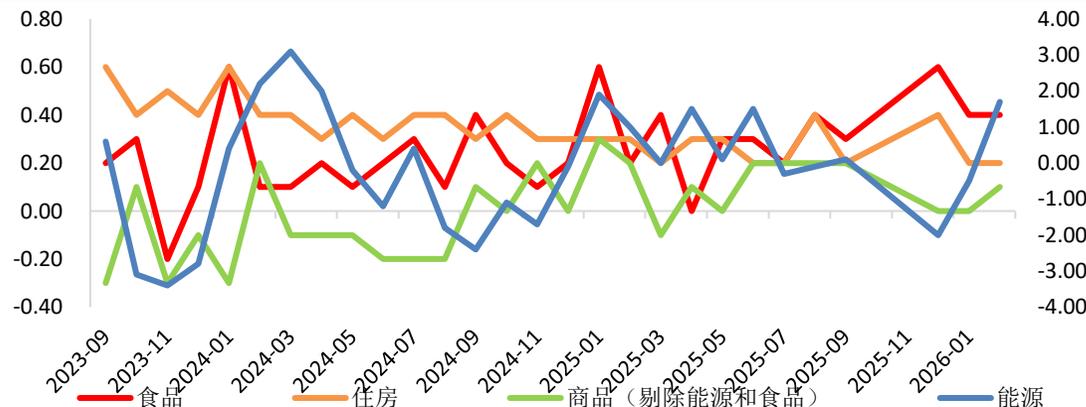
美国CPI分项同比 (%)



美国CPI与核心CPI环比 (%)

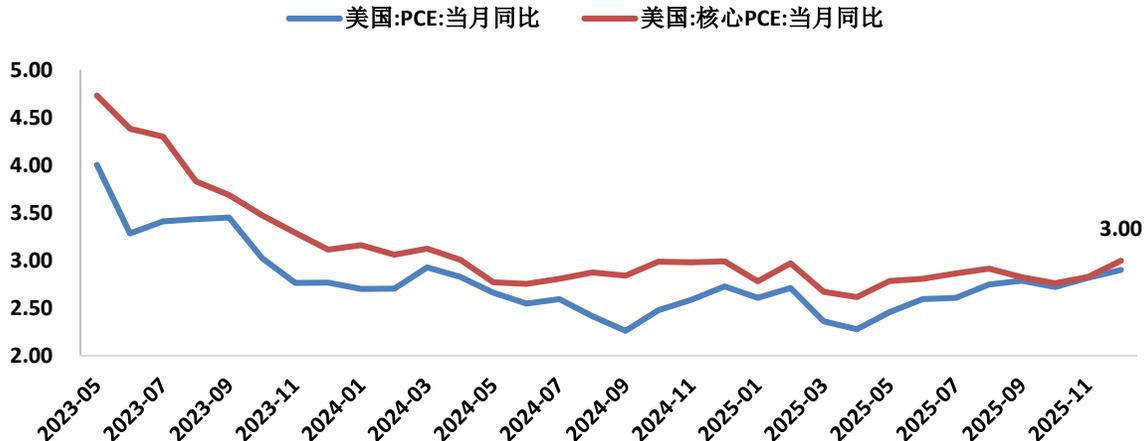


美国CPI分项环比 (%)；能源：右轴

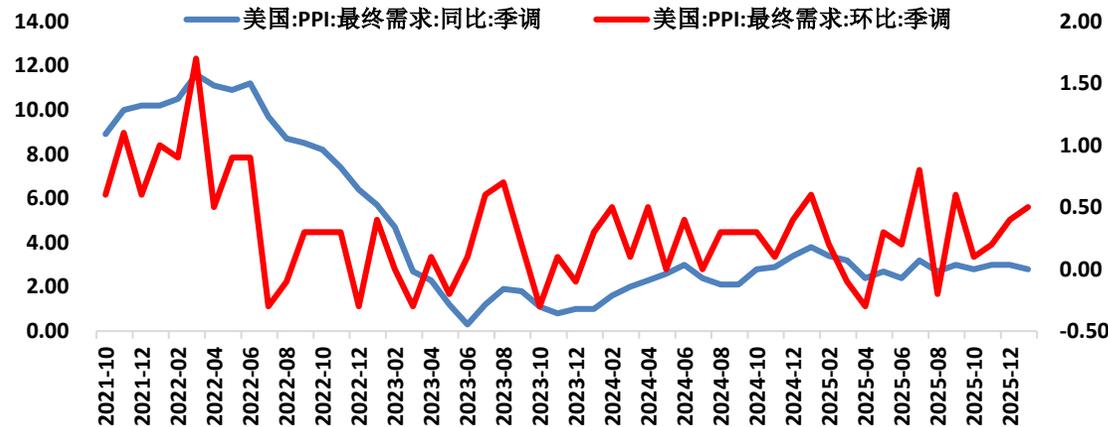


- 2月CPI同比上涨2.4%，持平预期和前值；环比0.3%持平预期，略高于前值0.2%；核心CPI同比增速持平于2.5%，为近五年来最慢水平，环比增速略放缓至0.2%，符合预期。从结构来看，核心服务仍是通胀的主要推动力，二手车等核心商品价格基本保持稳定或略有回落，住房价格创近年最低增速，抵消了食品能源价格的抬升情况，未来反弹压力不断增加。

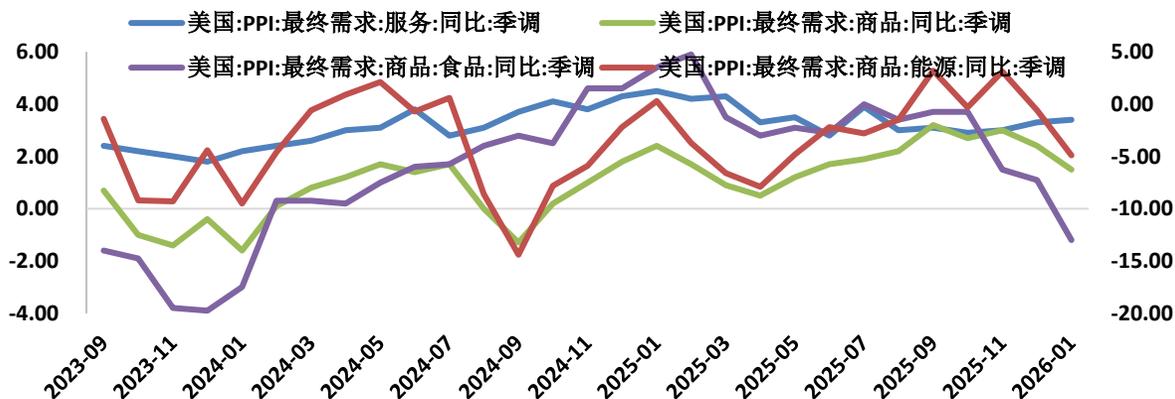
美国PCE与核心PCE同比 (%)



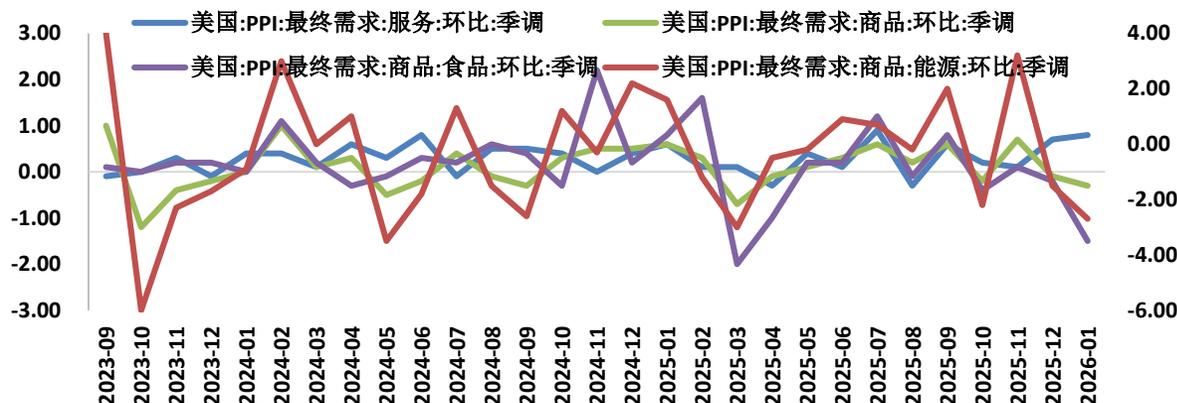
美国PPI同比与环比 (%; 环比: 右轴)



美国PPI分项同比 (%; 能源: 右轴)

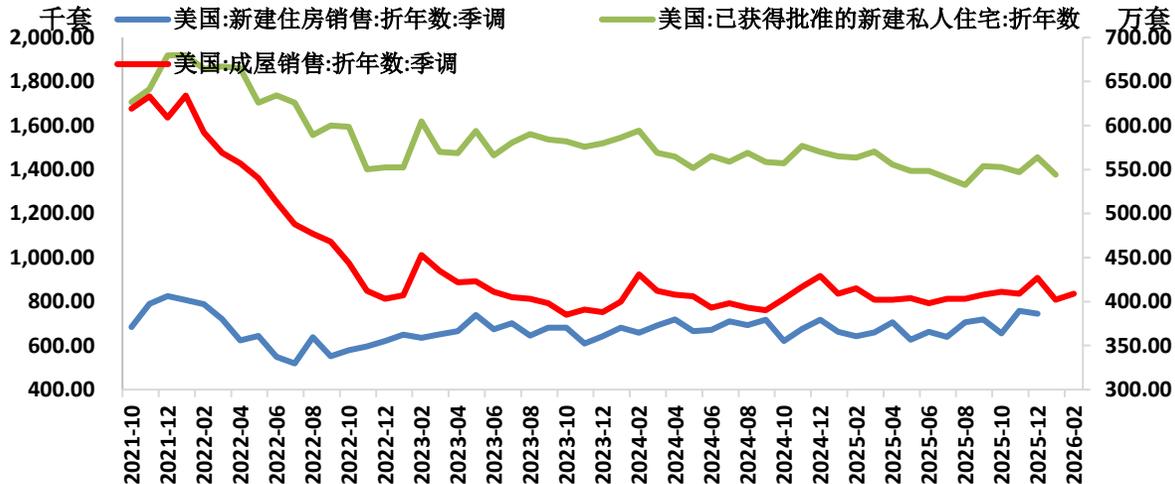


美国PPI分项环比 (%; 能源: 右轴)

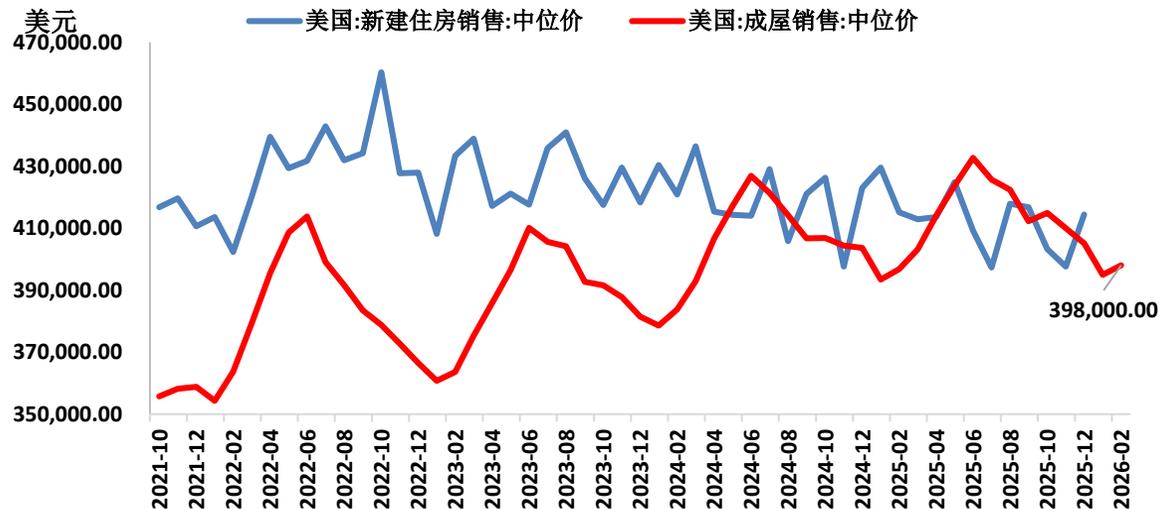


- 美国1月核心PCE同比为3.06%，略低于预期3.1%，环比上涨0.4%，持平预期和前值，通胀仍顽固，服务业通胀主导涨势，商品价格小幅回落；
- 美国1月PPI同比2.9%，高于预期2.6%；环比增0.5%与前值持平，高于预期0.3%；剔除食品和能源后的核心PPI同比大幅升至3.6%，高于预期3%，环比大增0.8%，生产端价格连续2个月大超市场预期，服务成本飙升为主要驱动，特别是进口相关服务业，商品价格受能源拖累下跌。

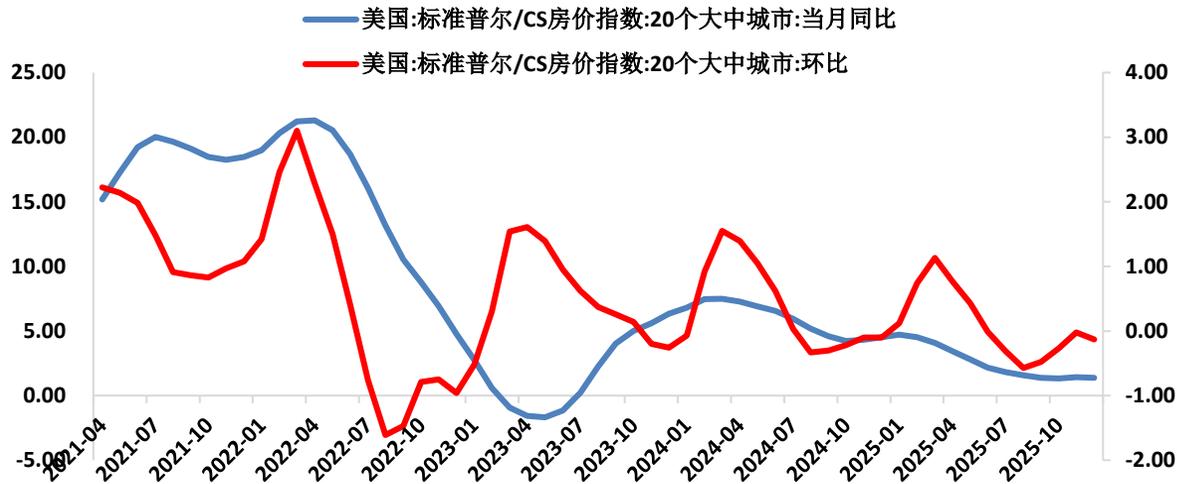
美国房地产销售和与投资数据 (右轴: 成屋销售)



美国新建住房与成屋销售价格中位数 (美元)

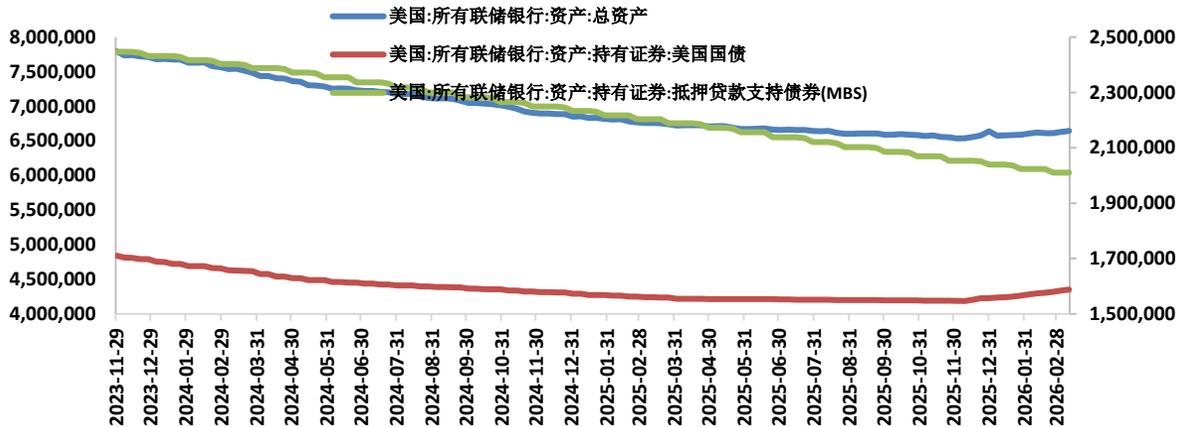


美国20个大中城市房价增速 (%; 环比: 右轴)

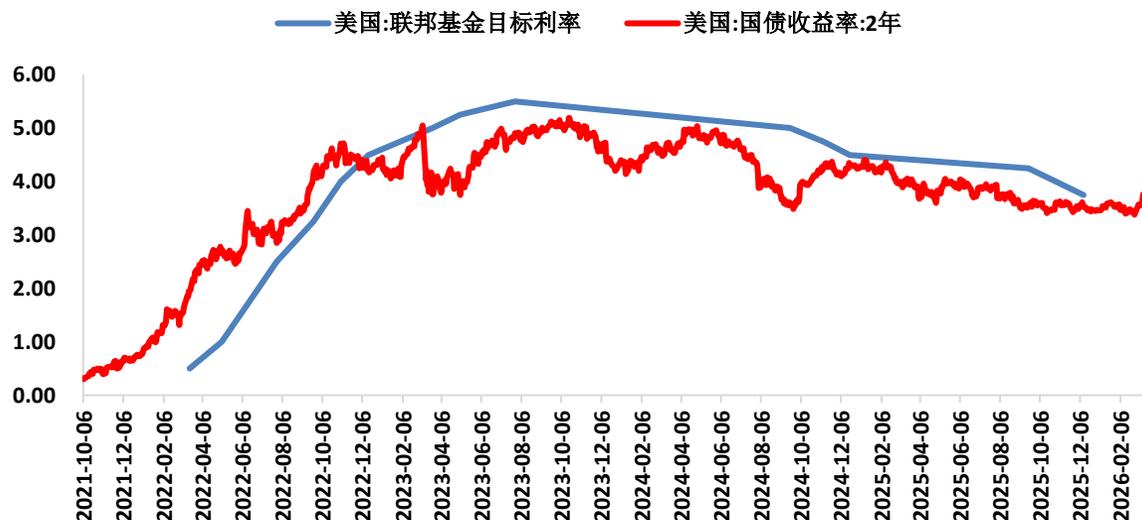


- 美国2月成屋销售总数年化小幅反弹至409万户，预期388万户，前值391万户；数据环比升1.7%，成屋销售价格中位数同比略涨0.3%但环比涨0.8%至39.8万美元，销售情况略有改善，但成屋销售库存增加4.9%至129万套，创2020年以来同期新高。
- 今年12月S&P/CS20座大城市房价指数同比增速略升至1.4%，环比维持负增0.1%，2025年以来美国经济持续放缓加上美联储利率高企拖累房价回落但随着美联储启动降息下行趋势有所缓和。

美联储资产负债表规模 (百万美元; 右轴: MBS)



美国联邦基金目标利率与2年期美债收益率 (%)

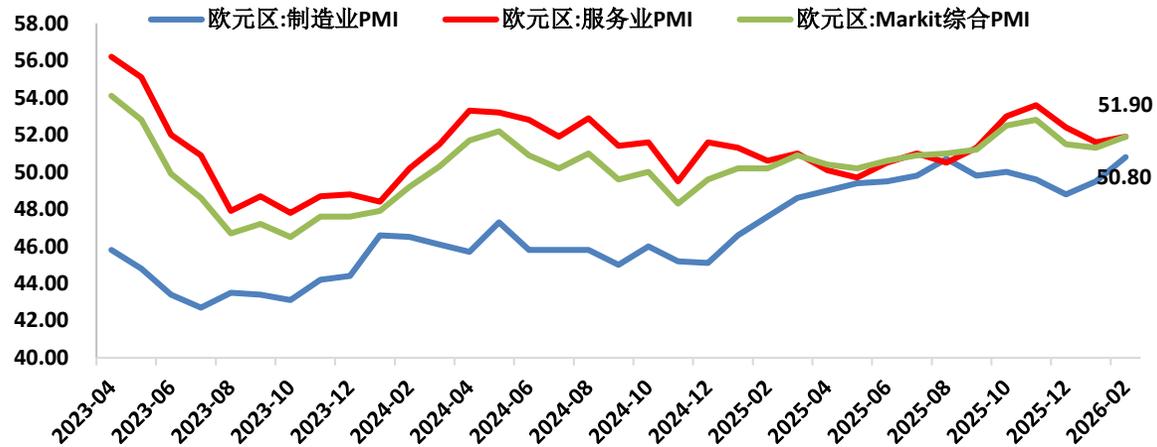


FedWatch美联储降息概率预测

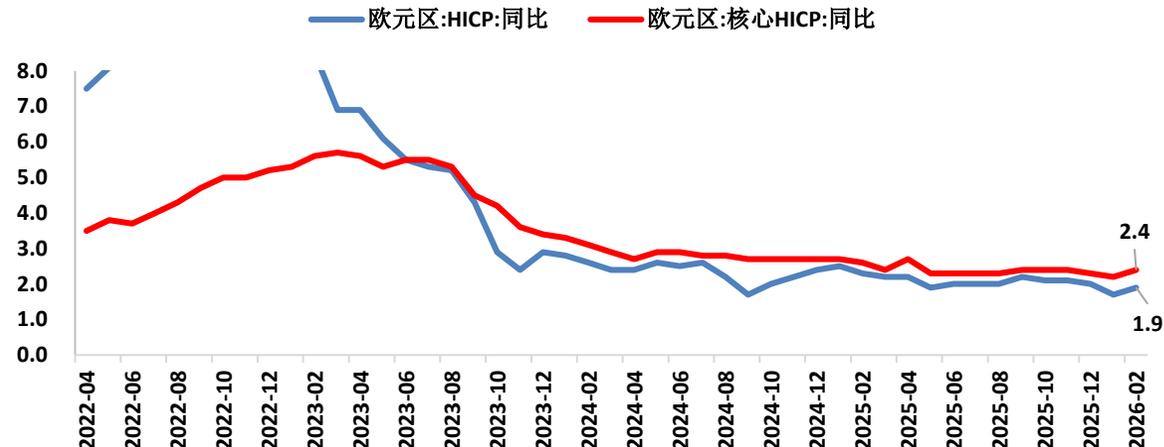
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375
2026/3/18			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	99.1%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.9%	95.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	22.9%	76.1%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	4.5%	31.4%	63.9%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	9.1%	37.0%	52.9%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.6%	11.6%	38.4%	48.2%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	4.0%	18.0%	40.8%	36.7%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	4.0%	18.0%	40.8%	36.7%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.1%	0.7%	4.9%	19.4%	40.5%	34.4%

- 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，美国通胀预期升温但劳动力市场疲软打压居民消费，市场预期年内使降息时点将推迟但年末仍有可能降息，在地缘冲突变化不确定行下政策路径或更加曲折，需密切关注下周美联储决议释放的信息。

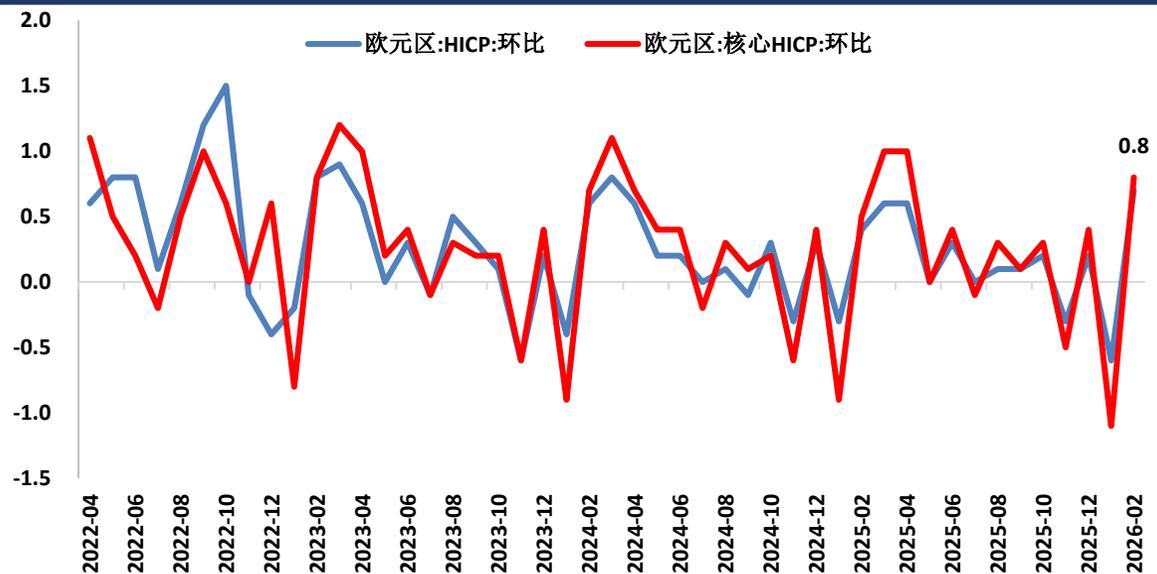
欧元区制造业与非制造业PMI



欧元区CPI与核心CPI同比 (%)

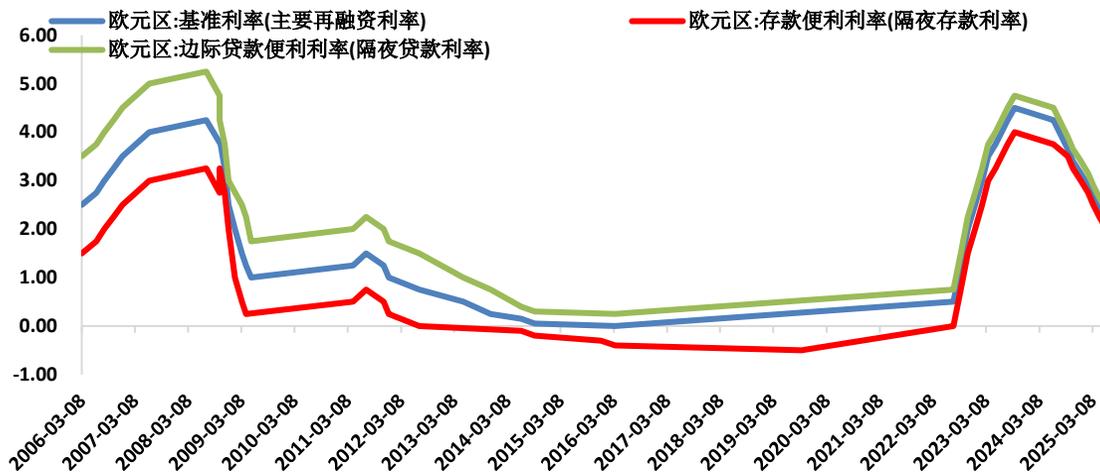


欧元区CPI与核心CPI环比 (%)

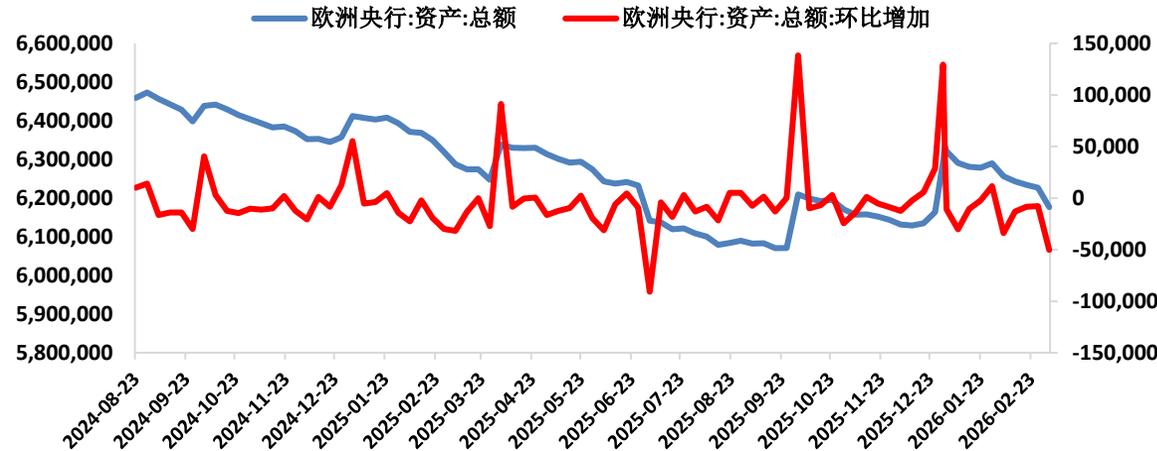


- 欧元区2月制造业PMI初值升至50.8，创3年半新高并重返扩张区间，德国经济回暖成为主要推动力，但法国经济仍处收缩边缘，内部复苏分化明显；服务业PMI初值略升至51.8；综合PMI初值较上月大幅升为51.9，数据反映经济基本面呈现温和复苏；
- 欧元区2月CPI同比上涨1.9%，高于1月前值和预期的1.7%，环比大幅反弹0.8%，能源价格走强带来通胀回升，剔除食品和能源后的核心通胀同样超预期回升至2.4%，服务通胀升至3.4%，通胀反弹压力较大；
- 欧元区四季度GDP环比增长0.3%，超过预期的0.2%，增速与三季度持平，2025年全年增长1.5%，略高于市场预期。

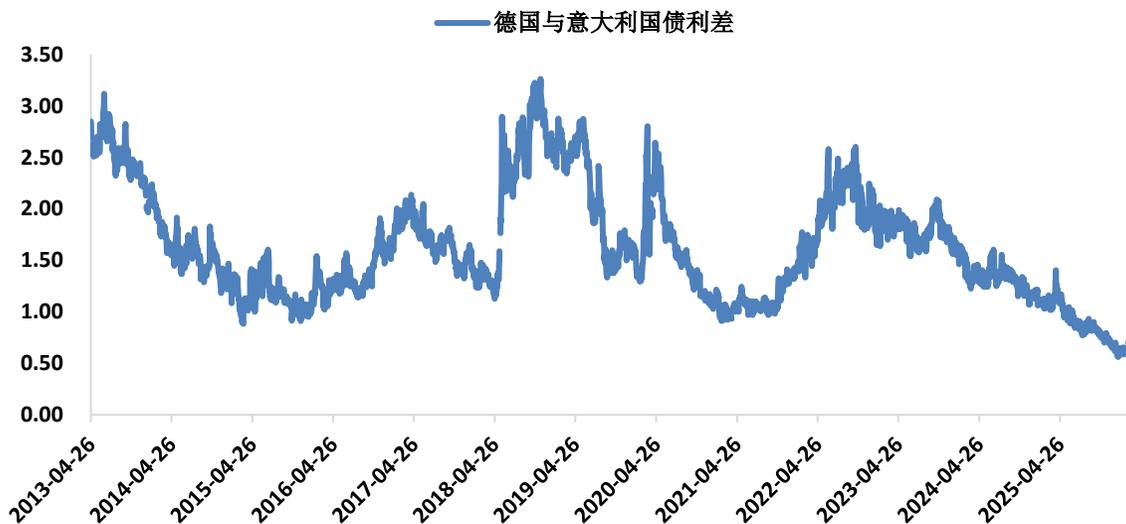
欧洲央行利率变化 (%)



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)

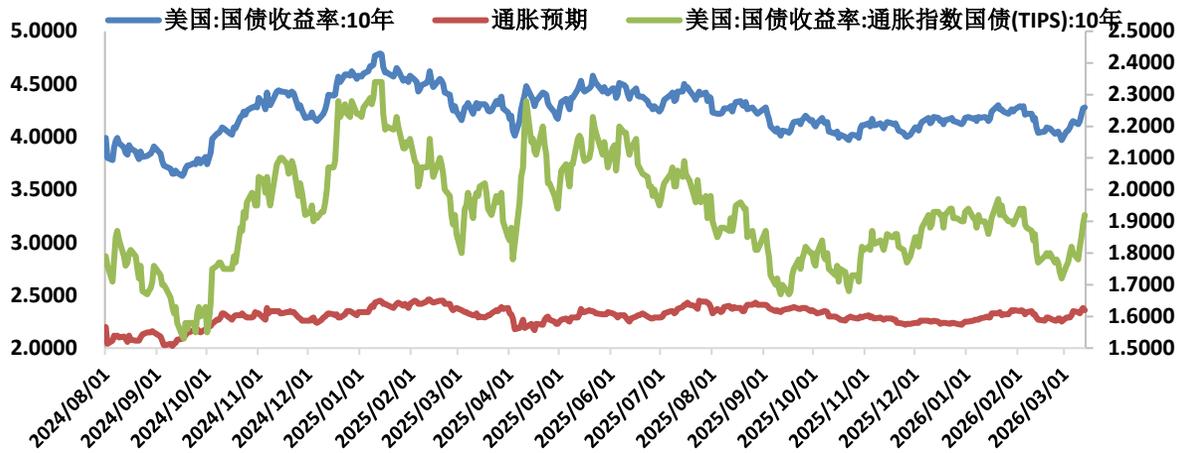


德国与意大利国债利差 (%)

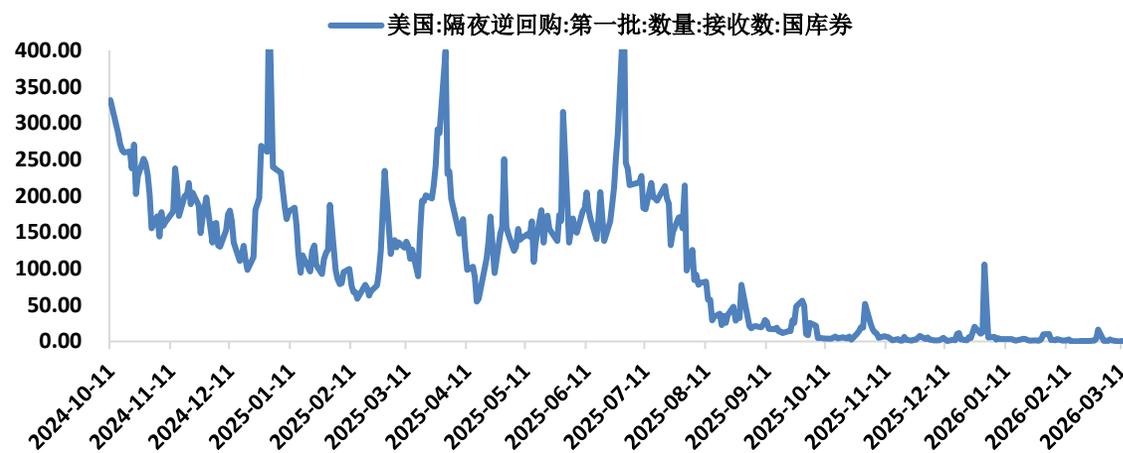


- 欧洲央行决定将存款利率维持在2%不变，自去年6月以来连续第五次暂停降息。声明中未就下一步政策行动提供指引，重申将依据未来数据作出判断。央行表示尽管全球环境充满挑战，欧元区经济仍展现出一定韧性，但前景依然高度不确定，尤其受到贸易政策不明朗和地缘政治紧张局势的影响。行长拉加德在新闻发布会上重申，当前欧元区增长主要由服务业驱动，在关税风险再度浮现，外部环境的不确定性正在加大情况下，经济增长和物价面临双重压力。
- 近期随着中东冲突爆发导致当地的石油等能源供应运输受阻，相关能源化工产品价格大幅飙升加剧通胀压力，欧洲央行在经济预期相对乐观的情况年内加息预期有所增加。

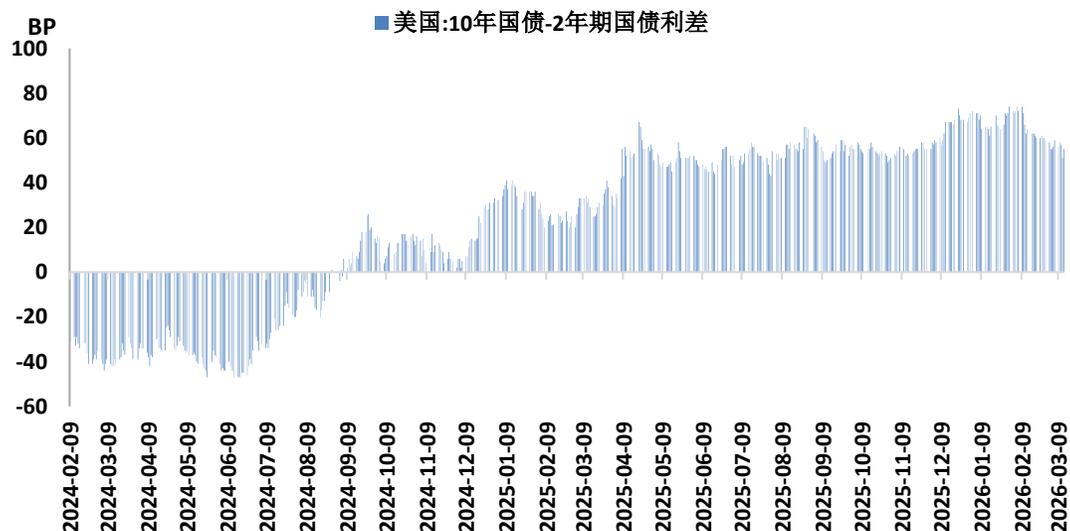
10年期美债收益率与美国通胀预期 (%; 右轴: TIPS收益率)



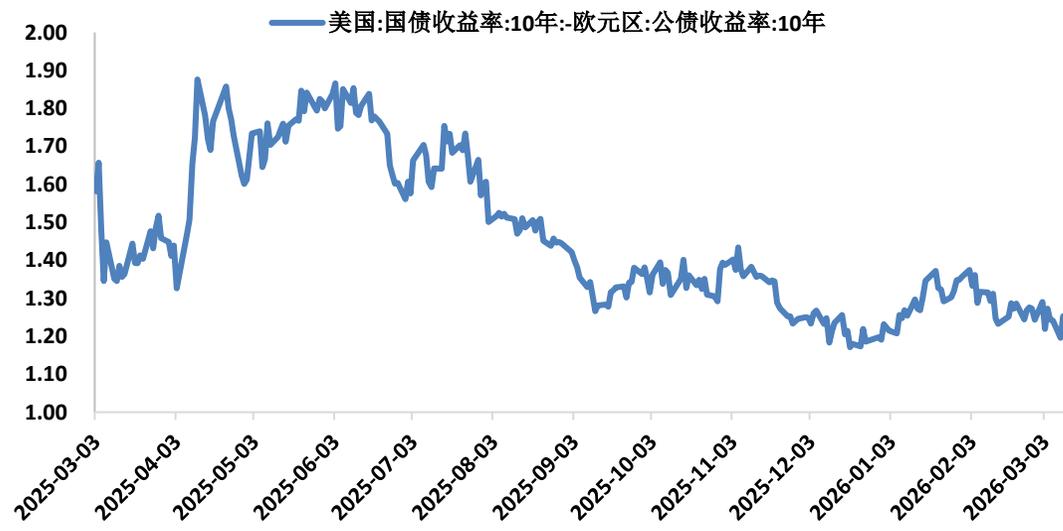
美联储隔夜逆回购协议 (RRP) 使用规模 (十亿美元)



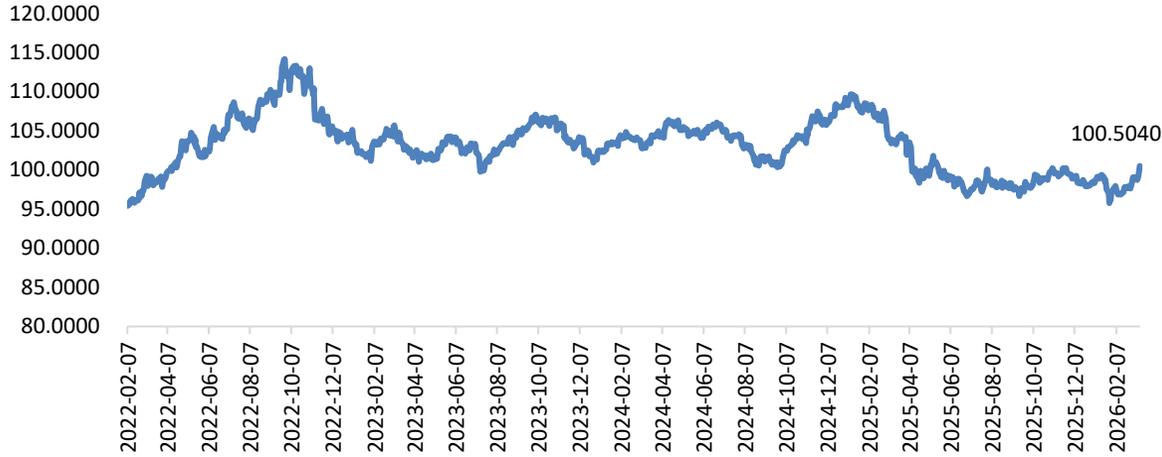
美国长短利差 (%)



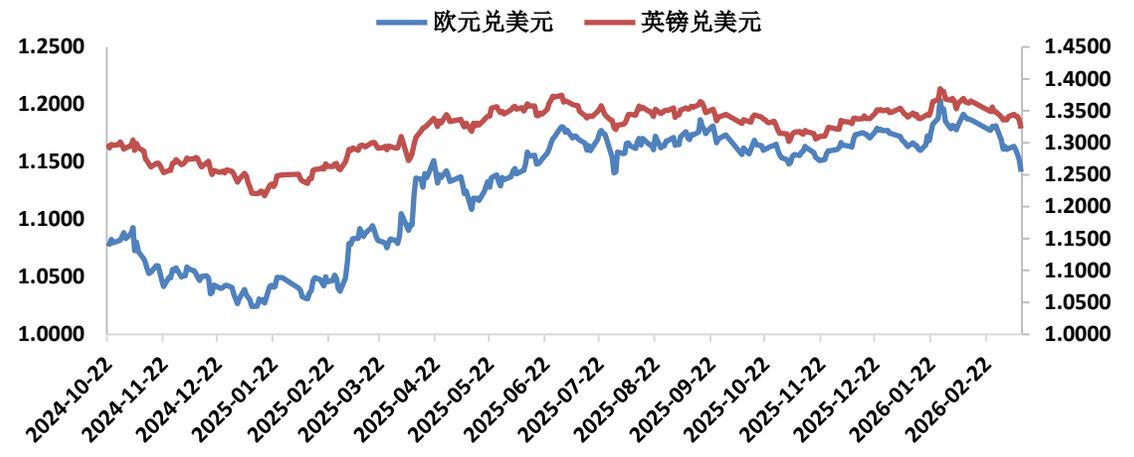
欧美利差 (%)



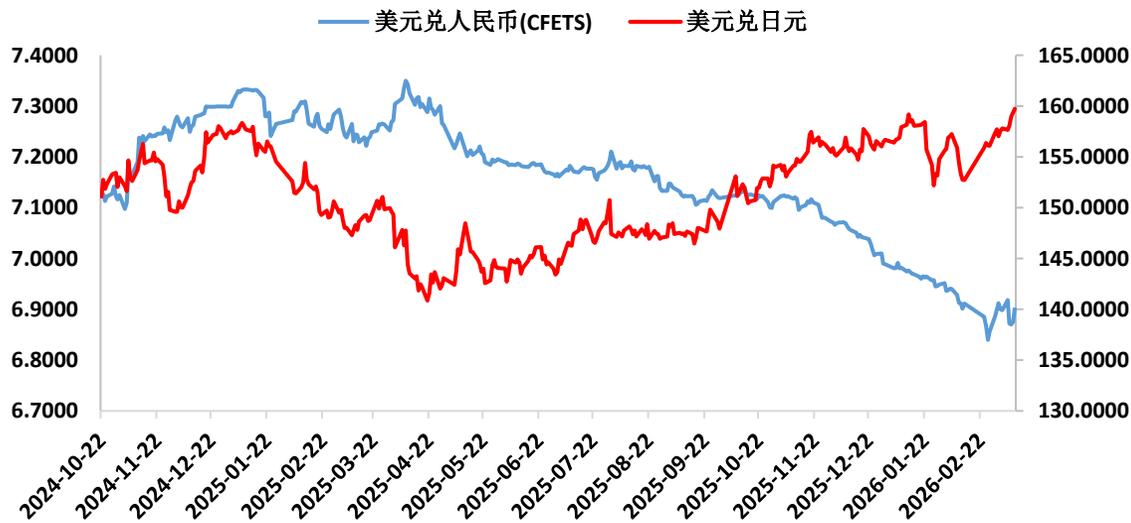
美元指数走势



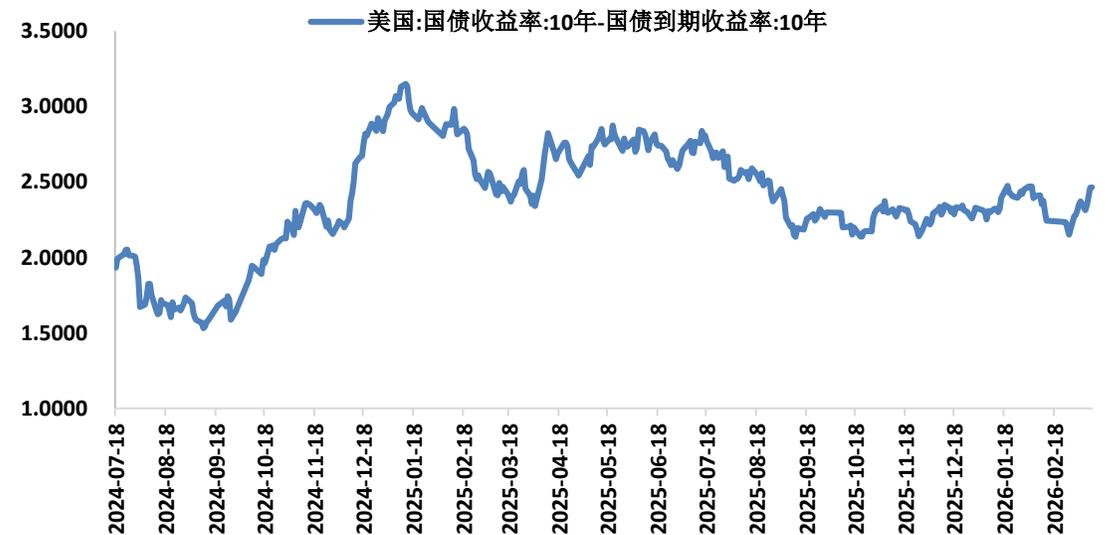
欧元兑美元，美元兑英镑汇率（美元兑英镑：右轴）



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)