

贵金属周报

**全球央行放“鹰”与流动性趋紧
双重打击下贵金属跌幅加剧**

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22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：**中东局势持续恶化并演变为互相打击能源供应等基础设施，国际油价进一步走高使通胀反弹压力飙升，在此情况下美联储等欧美央行均如期不降息并释放偏“鹰”派的信号，未来存在加息的可能对贵金属形成显著的利空。流动性持续收紧，资金流出使金银等价格跌破多个关键支撑位，止损盘加剧下行压力。国际金价本周持续加速回落，价格跌破60日均线并进一步下破120日均线最低至4477美元接近年内低位，收盘报4491.67美元/盎司当周累计跌幅10.49%，周K线创“三连阴”；国际银价受到流动性冲击下跌幅度较黄金更大并跌穿120日均线回到近3个月低位，收盘报67.897美元/盎司累计跌15.74%；铂金需求受到金银下跌拖累回调但幅度相对较小，供应趋紧对价格形成一定支撑，收盘报1920美元/盎司，当周累计下跌5.16%；钯金价格因工业需求受到影响较铂金更大而跌势更强周五收于1414.5美元/盎司，累计跌9.39%。

- **后市展望：**美伊冲突持续伊朗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，通胀压力下全球央行货币政策难以松绑，且市场风险偏好下降美元指数反弹，有色贵金属等商品则被抛售。假设中东战争陷入长期化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。短期看，市场止跌需看到地缘冲突缓和但在多方利益博弈下实现的条件仍较苛刻，资金流出使贵金属下跌趋势难言结束，建议黄金单边以空头操作为主。
- **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，未来关税和地缘冲突或使通胀显著回升。
- **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，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。目前市场解读美联储决议偏“鹰”，在预期中东地缘冲突可能演变为长期影响能源供应受限价格高企并推高通胀的情况下，对于年内降息的可能性降为0，明年下半年则存在加息可能。
- **资金情绪：**本周金价大幅下跌情况下但ETF持仓同步下降，白银ETF持续卖出进一步打击银价。

- **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。短期若美伊战争缓解则银价有望止跌企稳，但若局势再次升级价格可能回踩至60美元以下，建议在75-80美元附近逢高做空，可卖出18000元以上的沪银虚值看涨期权。
- **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：**影响偏空，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。
- **库存：**影响中性，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，近期银价大幅下跌包括国内交易所和COMEX库存均出现见底回升迹象，未来逼仓风险或将缓解。

- **后市展望：**铂钯短期受到宏观金融及工业属性双重打压，走势受金银拖累维持偏弱震荡，铂金或回踩至1750-1800美元区间寻求支撑，钯金或回落至1300美元附近，建议保持偏空思路。
- **铂钯比：**影响偏强，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，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保持偏高水平表明库存供应偏紧但对价格提振程度有限。

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 | 4492.00 | -10.57 | 5049.40 | 4478.40 | 1005947 | 239310 | 160469 | -46890 |
| 沪金2604 | 1039.22 | -8.28 | 1140.70 | 1002.14 | 1079556 | 41775 | 68993 | -33681 |
| 伦敦金 | 4491.67 | -10.49 | 5044.53 | 4477.11 | - | - | - | - |
| 上金所黄金TD | 1040.60 | -8.44 | 1139.02 | 1002.10 | 297924 | 55782 | 227386 | 10884 |
| COMEX白银主力 | 67.810 | -15.92 | 82.760 | 65.550 | 244022 | 40980 | 73318 | -4286 |
| 沪银2606 | 17625 | -15.76 | 21457 | 16100 | 3735276 | 1315641 | 219146 | 7050 |
| 伦敦银 | 67.897 | -15.74 | 82.540 | 65.472 | - | - | - | - |
| 上金所白银TD | 17780 | -16.60 | 21334 | 16119 | 3097886 | 1447438 | 2918764 | 32594 |

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 | 1920.10 | -5.16 | 2165.00 | 1858.70 | 112605 | 15076 | 26925 | -10472 |
| PT2606 | 532.80 | -1.62 | 538.00 | 522.15 | 6410 | -24817 | 19570 | -419 |
| 上金所铂金9995 | 528.65 | -2.35 | 539.44 | 520.00 | 372 | -20 | - | - |
| NYMEX钯金主力 | 1414.50 | -9.39 | 1648.500 | 1401.00 | 23800 | 7696 | 14800 | 78 |
| PD2606 | 399 | -2.34 | 403 | 394 | 3041 | -8036 | 7771 | 159 |

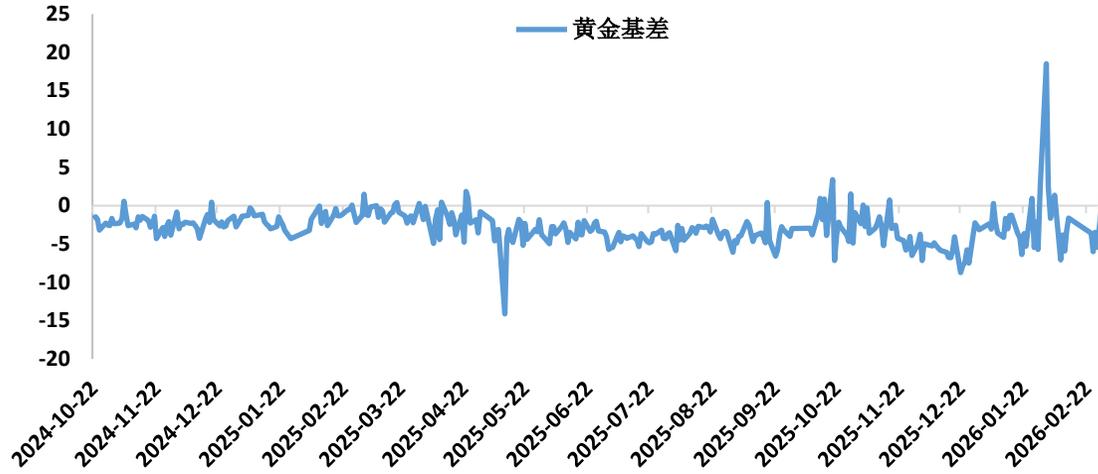
国际铂金走势



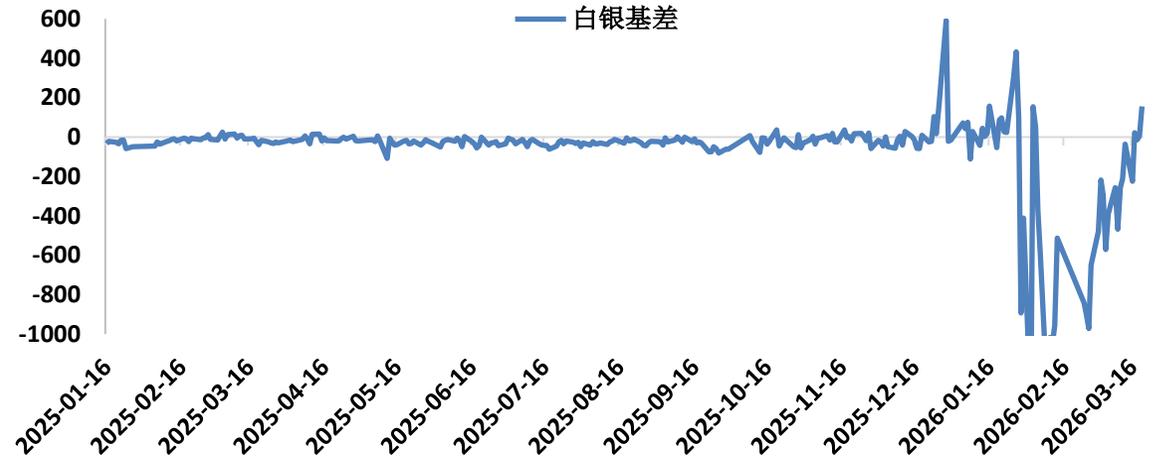
国际钯金走势



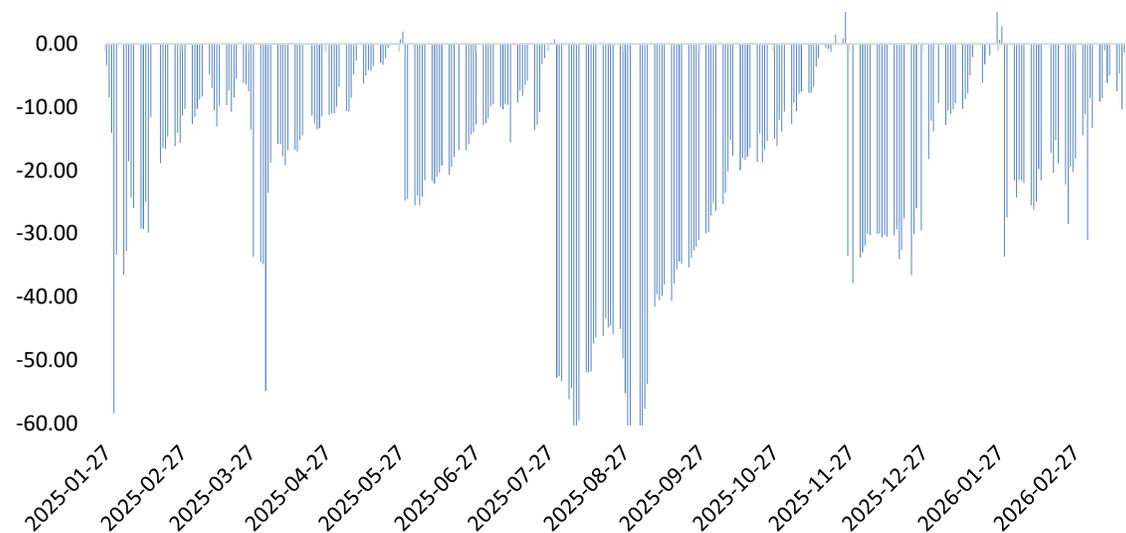
黄金t+d和沪金主力价差



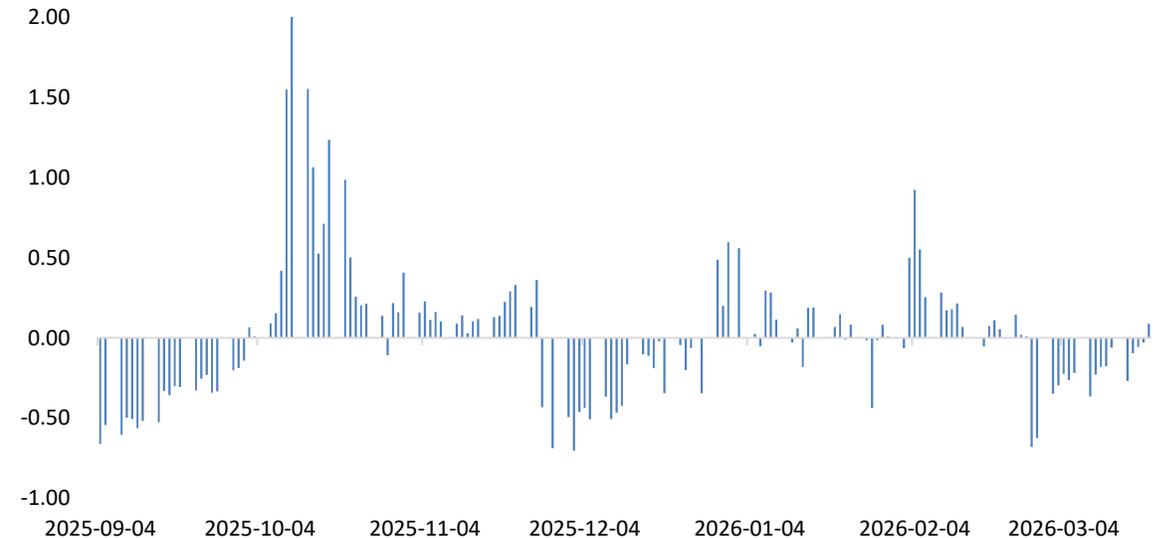
白银t+d与沪银主力价差



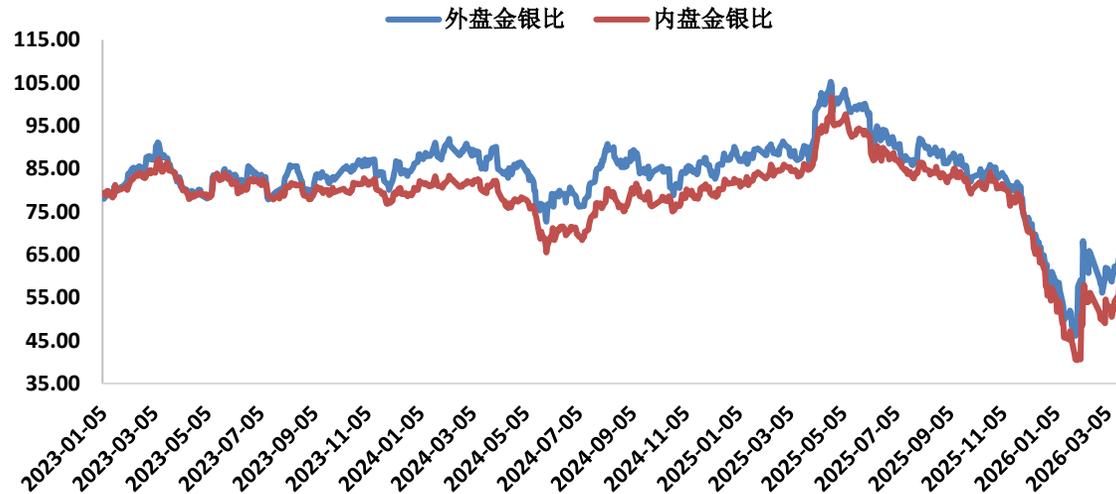
伦敦金-COMEX金价差



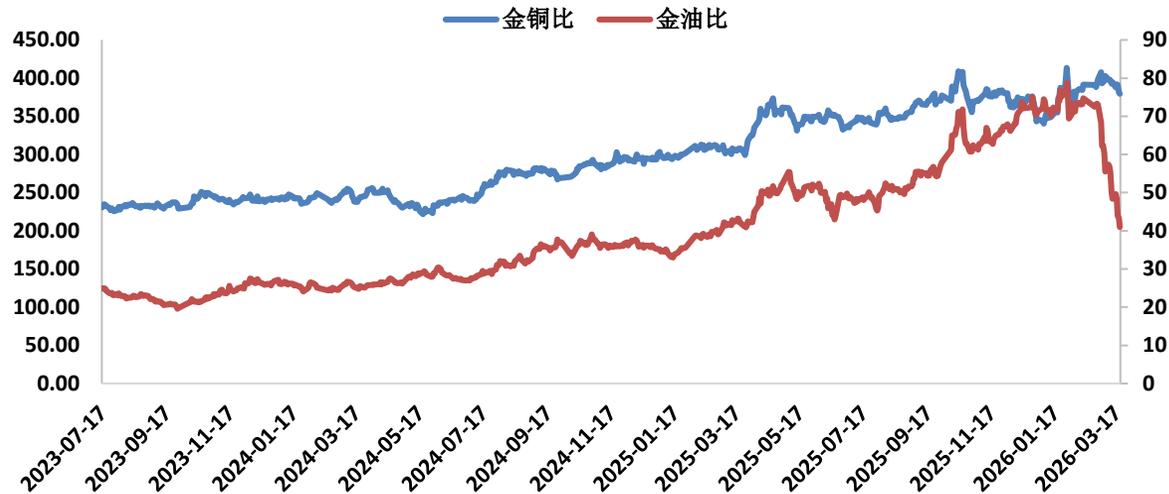
伦敦银-COMEX银价差



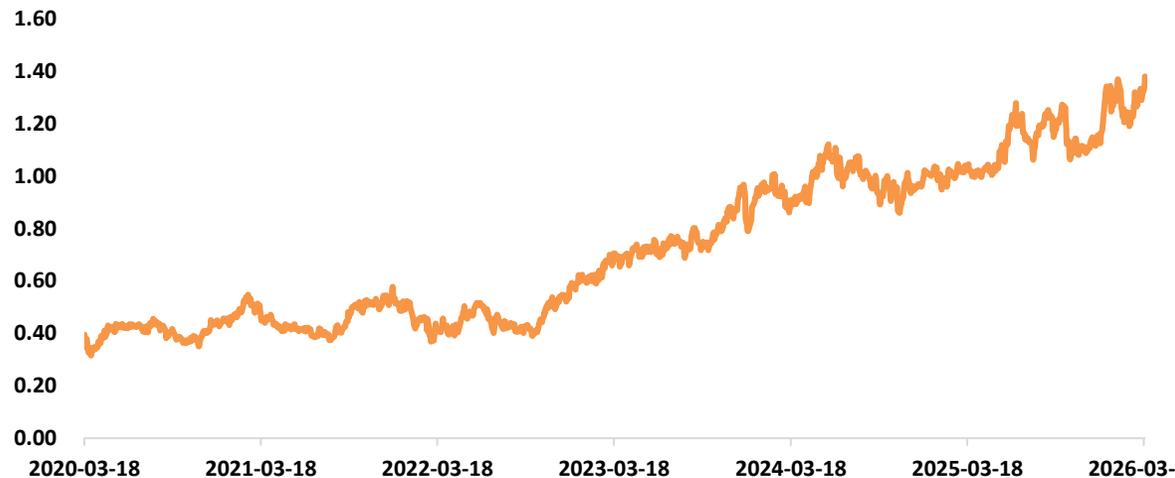
内外盘金银比价



金铜比和金油比



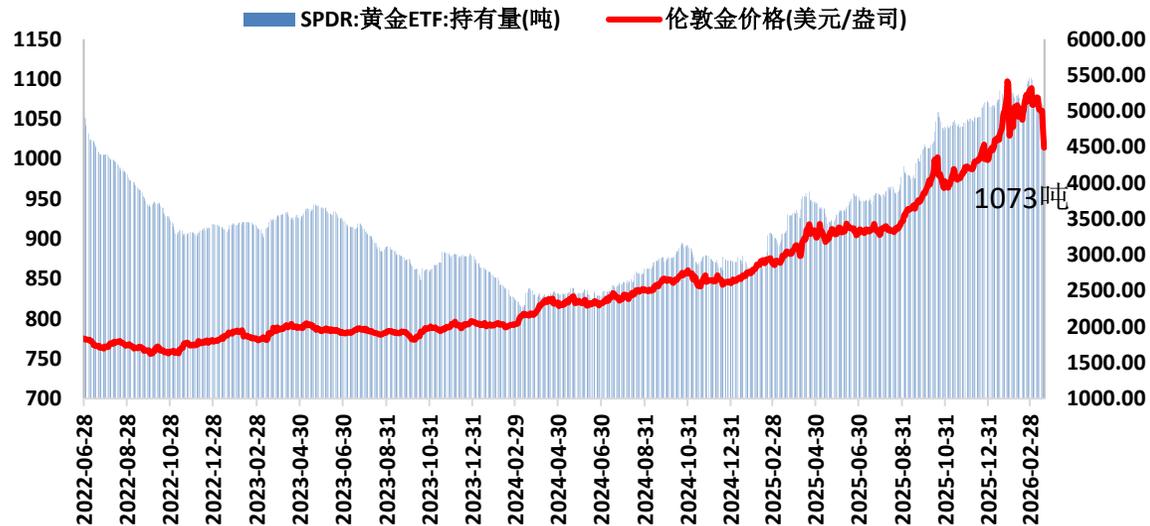
现货铂钯比价



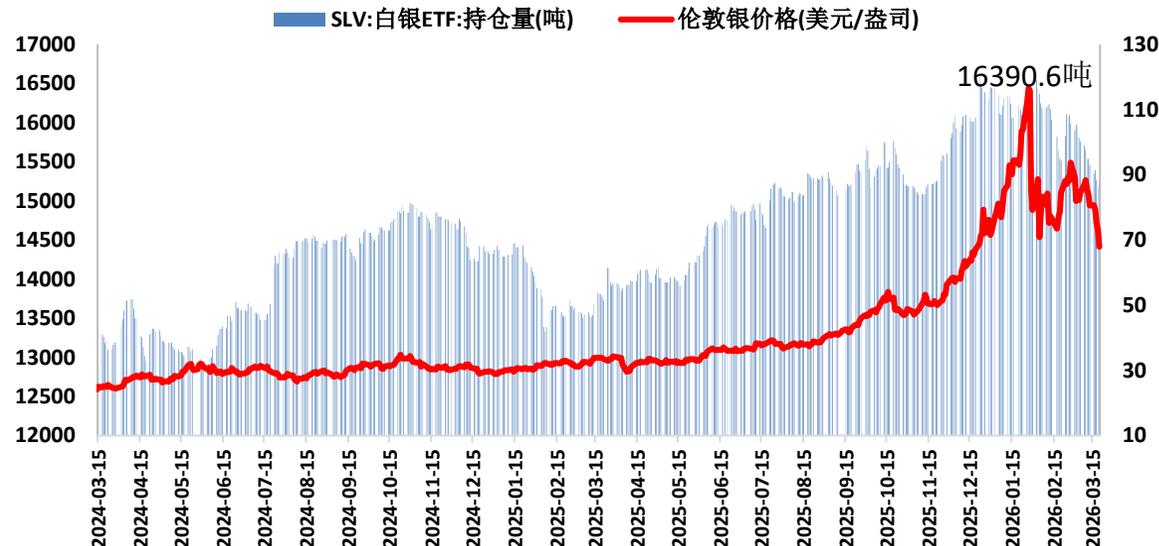
二、资金面与持仓分析



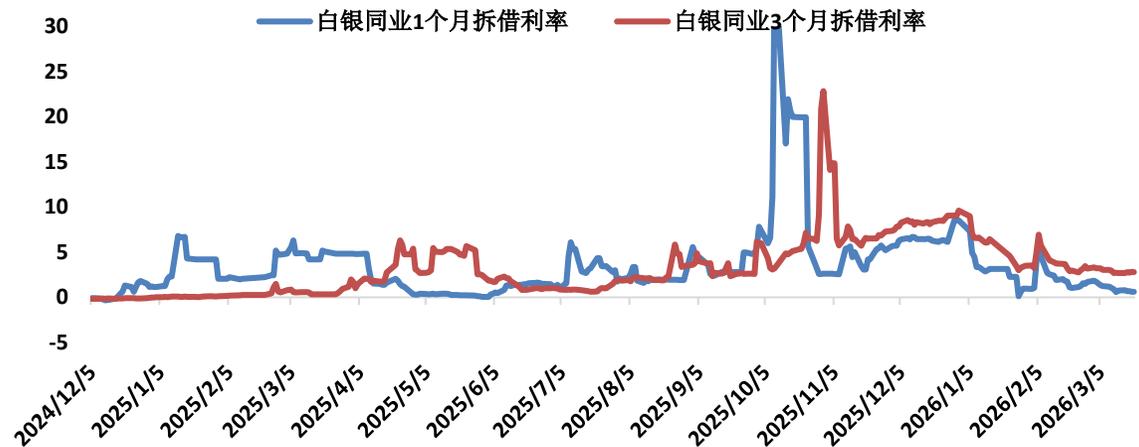
全球最大SPDR黄金ETF基金持仓量变化（金价：右轴）



全球最大SLV白银ETF基金持仓量变化（银价：右轴）

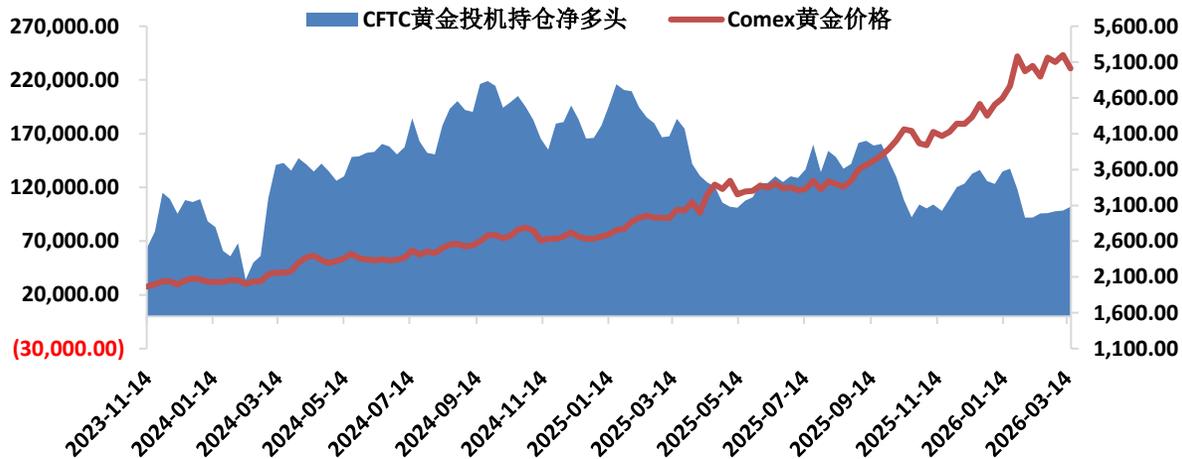


伦敦白银同业拆借和租赁利率（%）

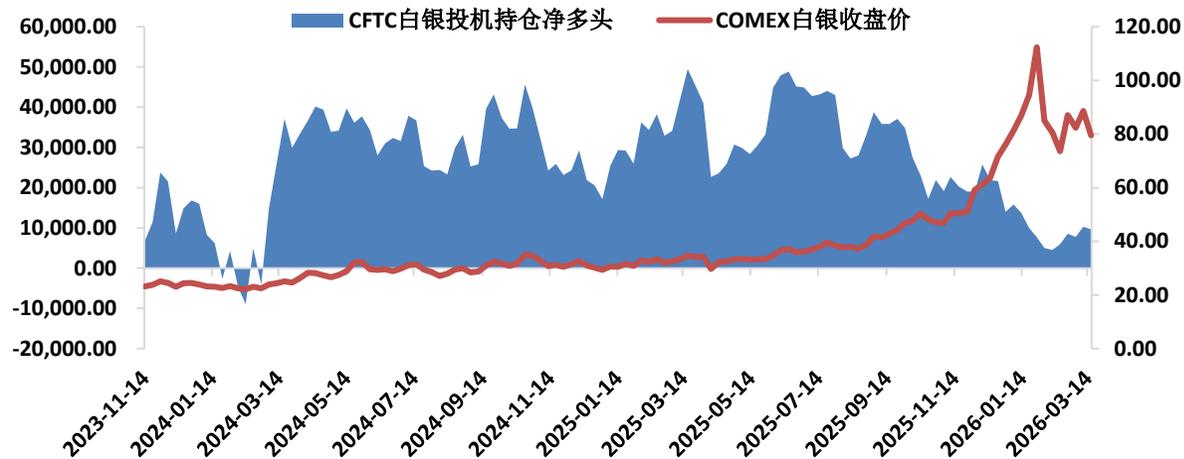


- 截至3月20日，全球最大SPDR黄金ETF基金持仓量约为1057吨，本周持仓下降14.6吨，金价大幅下跌情况下但ETF持仓同步下降，机构不断卖出；全球最大SLV白银ETF基金持仓量约为15249吨，当周持仓再度下降211吨，ETF持续卖出进一步打击银价。
- 近期白银持续承压下行，伦敦拆借和租赁利率保持在相对低位，反映现货市场供应较宽松。

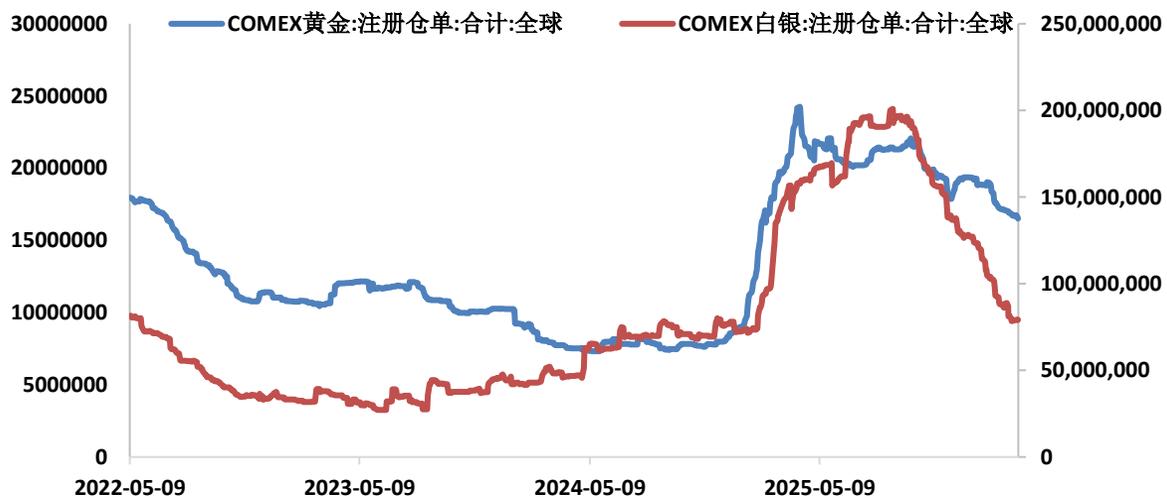
CFTC黄金期货投机持仓净多头变化



CFTC白银期货投机持仓净多头变化

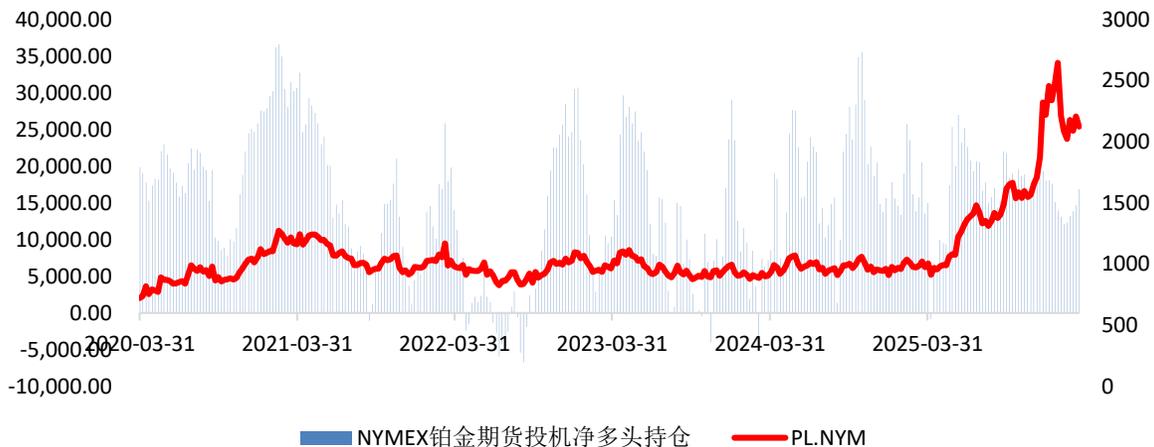


COMEX黄金与白银期货仓单库存



- 3月17日当周，CFTC黄金期货投机持仓净多头为102043手，环比前一周略增加3644手，多头增仓高于空头，金价回调情况下投机多头持仓连续5周回升；白银期货投机持仓净多头为9647手，环比略减少642手，多头减仓和空头增仓，空头力量上升使银价承压。
- 本周COMEX黄金注册仓单库存总体延续下降趋势，当周减少17.7万盎司；此前3月COMEX白银合约交割需求减少但库存仍有下降，但本周在银价大跌的情况下库存略回升24.7万盎司，若库存持续回升逼仓风险或逐步缓解。

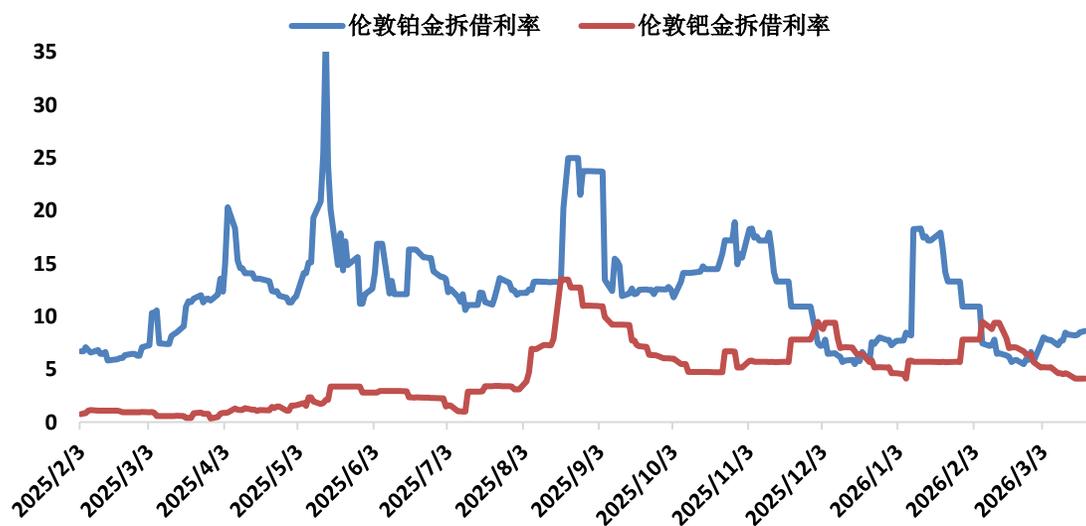
CFTC铂金期货投机持仓净多头变化



CFTC钯金期货投机持仓净多头变化



伦敦铂钯同业拆借利率 (%)

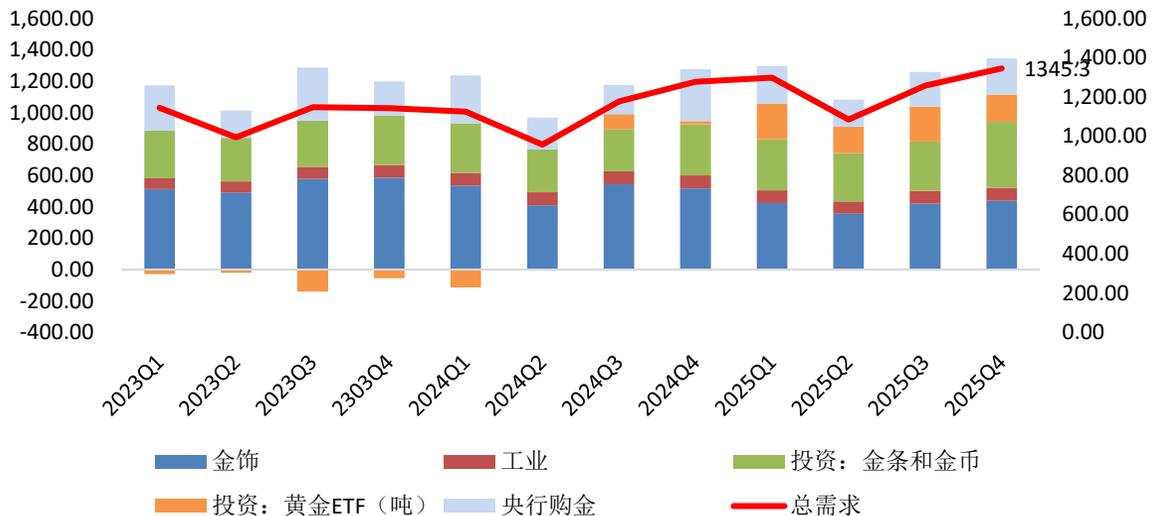


- 3月17日当周，CFTC铂金期货投机持仓净多头为16898手，环比前一周小幅增2208手，投机净多持仓连续3周上升，空头减仓规模大于多头；钯金期货投机持仓净多头为负185手，空头力量仍相对占优。
- 近期铂钯跟随金银大幅回调，尽管伦敦铂金拆借利率仍保持阶段高位但对价格提振力量有限。

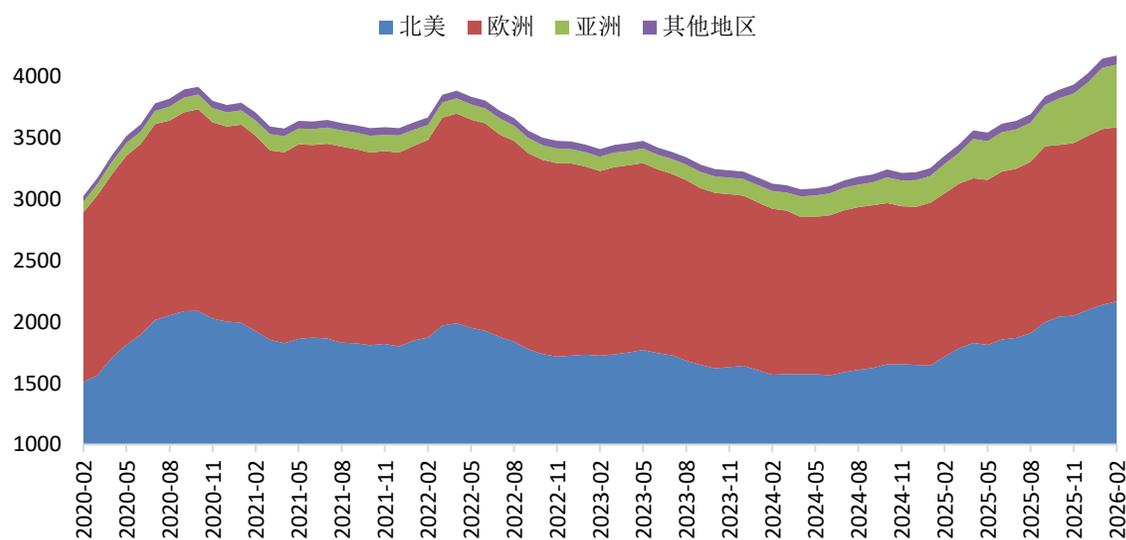
三、贵金属产业链数据



全球黄金季度需求变化 (吨)

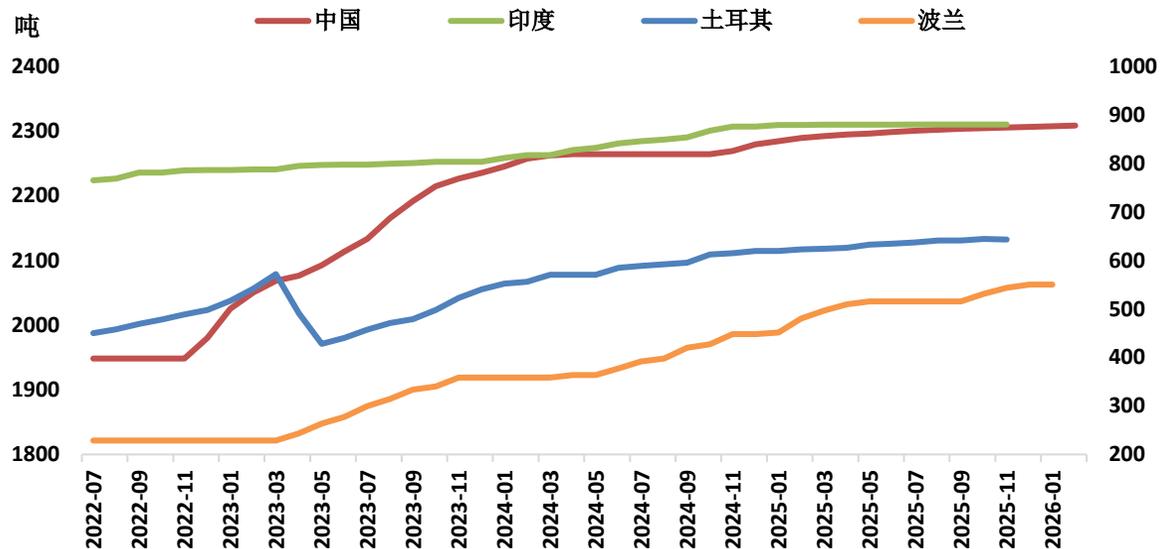


全球黄金ETF按地区持仓量情况 (吨)

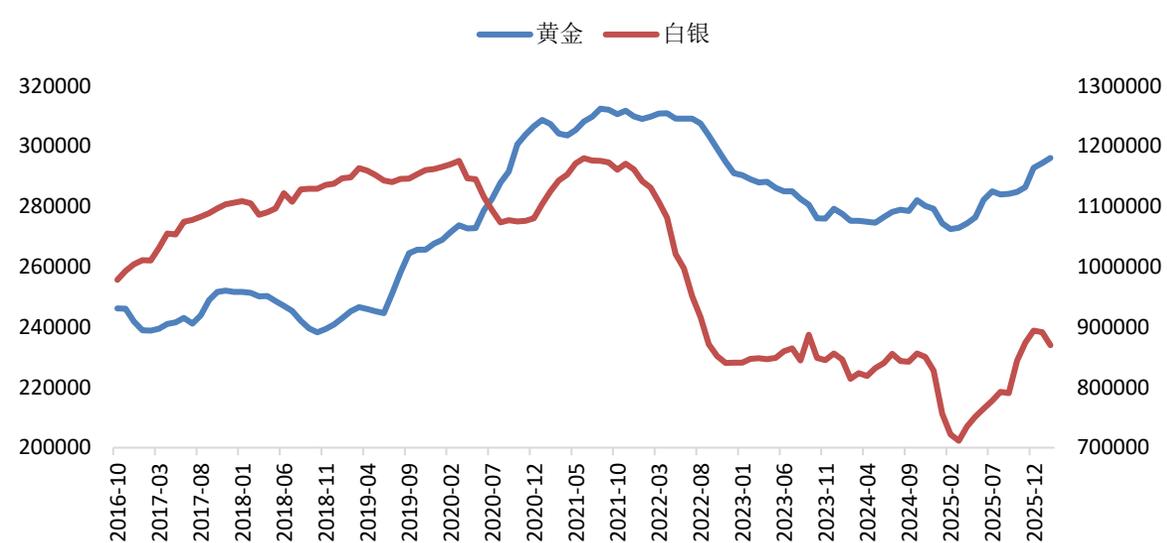


- 据世界黄金协会统计，2025年全球黄金需求首次突破5000吨，达到5002吨的历史新高，投资需求取代珠宝消费成为最大需求来源，其中散户和机构成为购金主导力量。一方面，央行购金速度放缓五分之一至863吨，低于2022至2024年的水平但仍保持相对高位。另一方面，投资需求激增84%至创纪录的2175吨，其中黄金ETF持仓增加801吨，结束连续四年流出，金条和金币购买量跃升16%至1374吨，创12年新高。此外，据中国黄金协会最新统计数据显示：2025年，我国黄金消费量950.096吨，同比下降3.57%。其中：黄金首饰363.836吨，同比下降31.61%；金条及金币504.238吨，同比增长35.14%；工业及其他用金82.022吨，同比增长2.32%。
- 今年2月，尽管价格出现回调但全球黄金ETF持仓仍流入26.13吨，为连续两年保持净流入，其中北美和亚洲分别流入27.9和11吨，欧洲地区则流出13吨。

新兴国家官方黄金储备 (印度、土耳其、波兰：右轴)

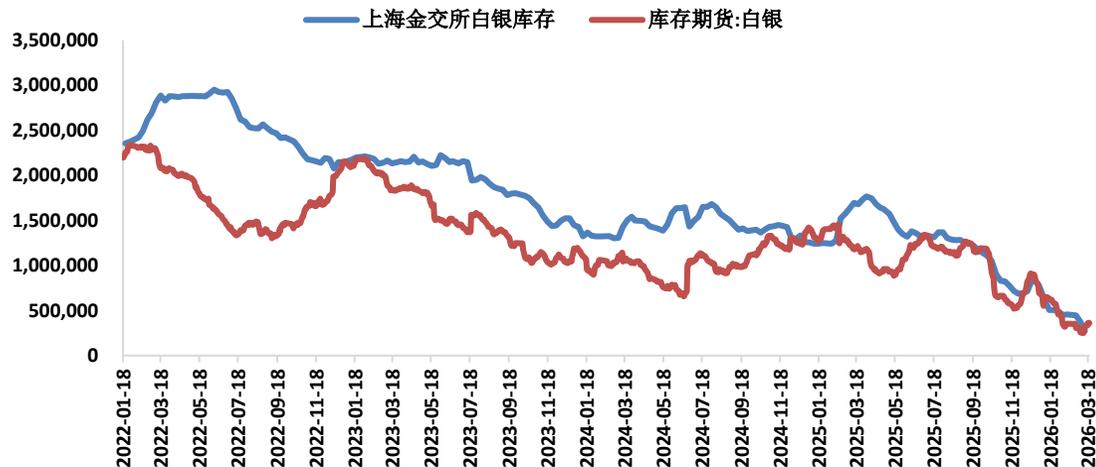


LBMA伦敦金银库存 (千盎司)

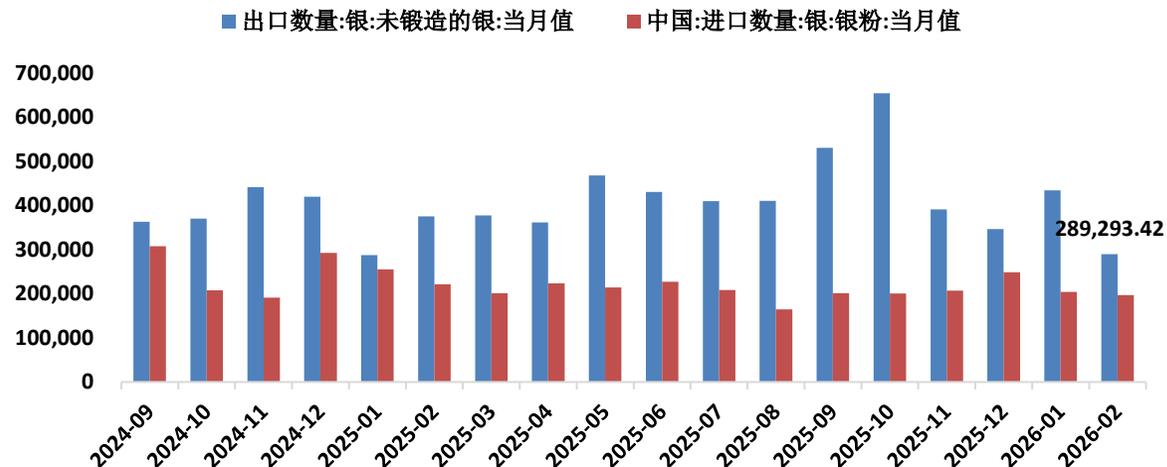


- 以新兴国家为首的央行购金是推动金价走强的重要因素之一，其中中国、印度、土耳其和波兰央行购金规模较大，使金价获得支撑；中国外管局公布2月末黄金储备约2308.5吨，环比增加0.9吨规模超预期，为连续16个月增持，尽管近期波兰央行抛售黄金储备为政府提供融资的传闻对市场形成冲击，但中国央行保持购金步伐对市场信心有提振。
- 2026年2月LBMA伦敦黄金库存持续6个月上升至约9210吨，环比增53吨，金价持续保持高位使实物特别是首饰的消费形成抑制，近期中东地区的冲突导致运输受阻可能持续影响黄金实物需求；白银库存大幅回落668.7吨至27060吨，白银伦敦库存下降但拆借利率保持低位市场供应宽松或表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

国内白银显性库存 (公斤)

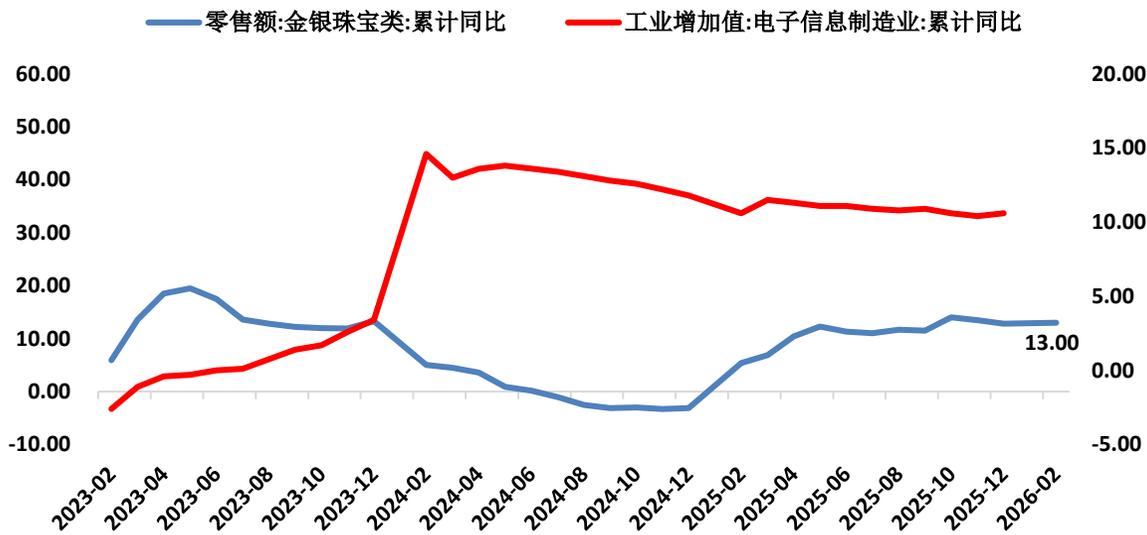


白银制品进出口量 (千克)

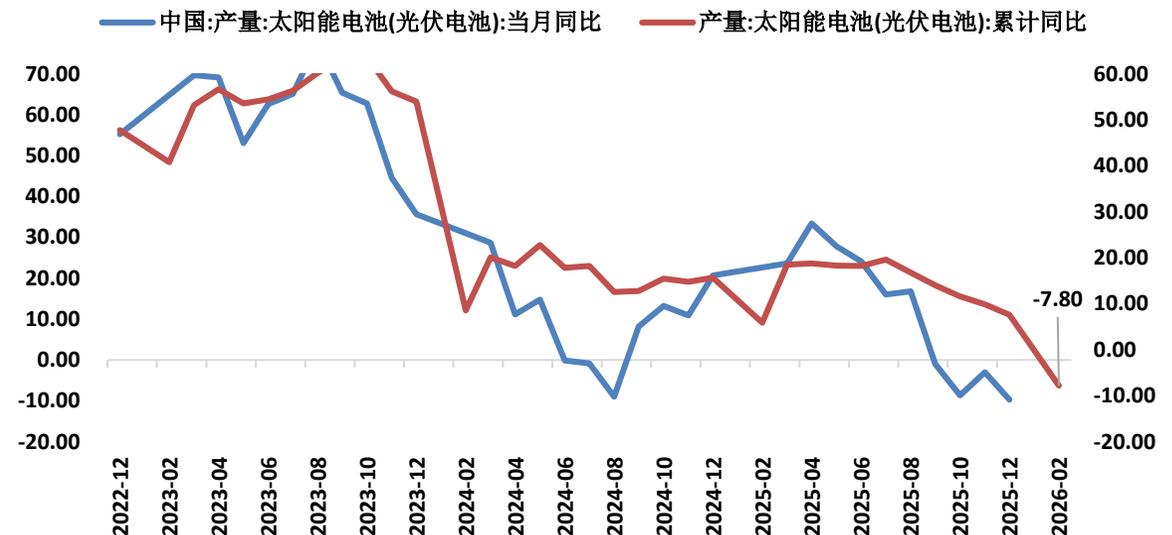


- 国内白银供应偏紧情况下交易所持续收紧交易并调整规则对白银当月合约交割的申请加强管理，近期银价大幅下跌国内交易所库存呈现见底回升迹象；
- 1-2月我国未锻造白银出口量分别为432吨和289吨，同比分别为增51%和降23%；银粉进口量分为204吨和196吨，同比降20%和11%，年初在光伏强出口的背景下银粉进口需求相对保持韧性在去年同期高基数的背景下降较小。

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）

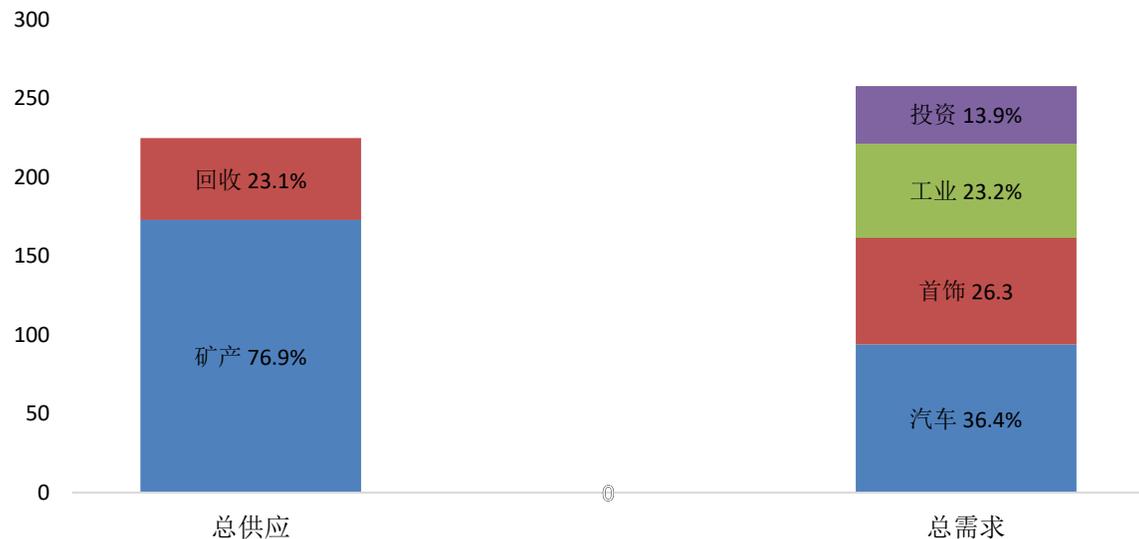


光伏电池产量变化（%；累计同比：右轴）

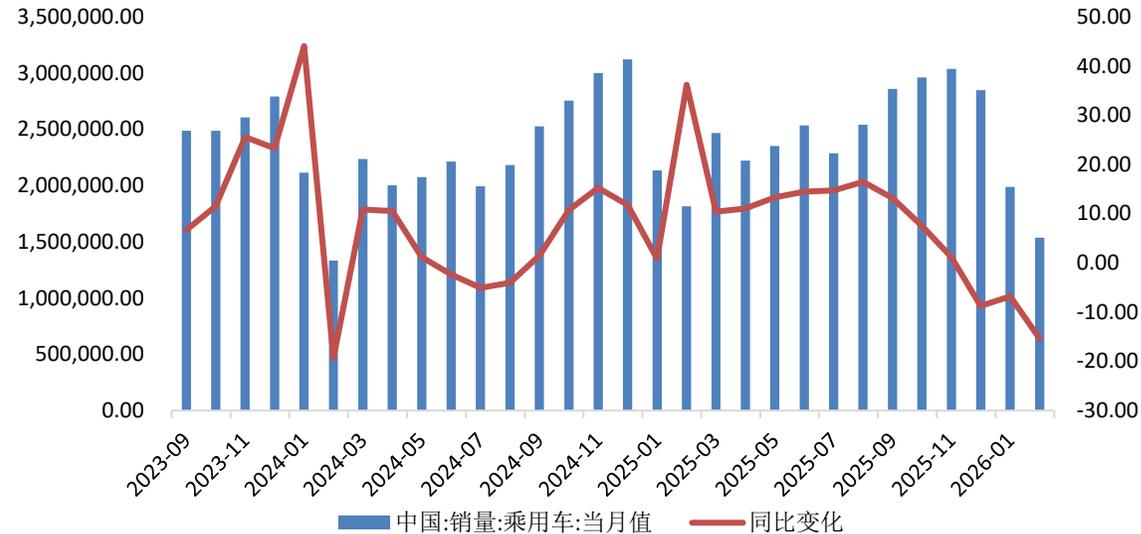


- 今年1-2月国内珠宝零售额累计同比增幅小幅回升至13%，贵金属价格维持偏强的情况下提振消费量；去年12月电子信息行业工业增加值累计同比增幅略有回至10.6%，电子消费领域总体上增长保持强劲；今年1-2月光伏太阳能电池当月产量累计同比由正转负增7.8%为2010年以来首次，光伏行业下行周期延续。

2025年全球铂金供需结构情况 (吨)

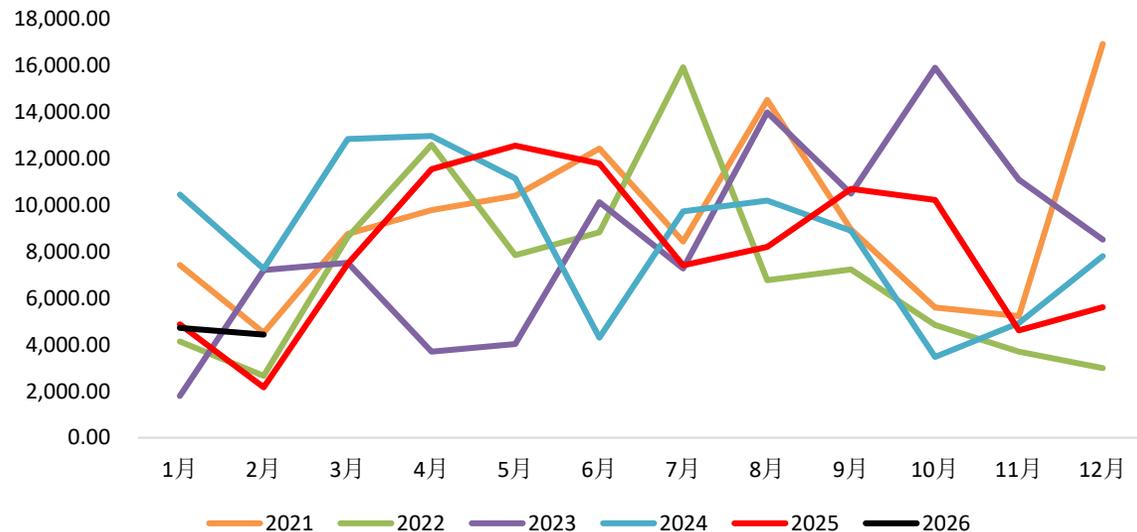


国内乘用车市场销售数据 (%; 同比: 右轴)

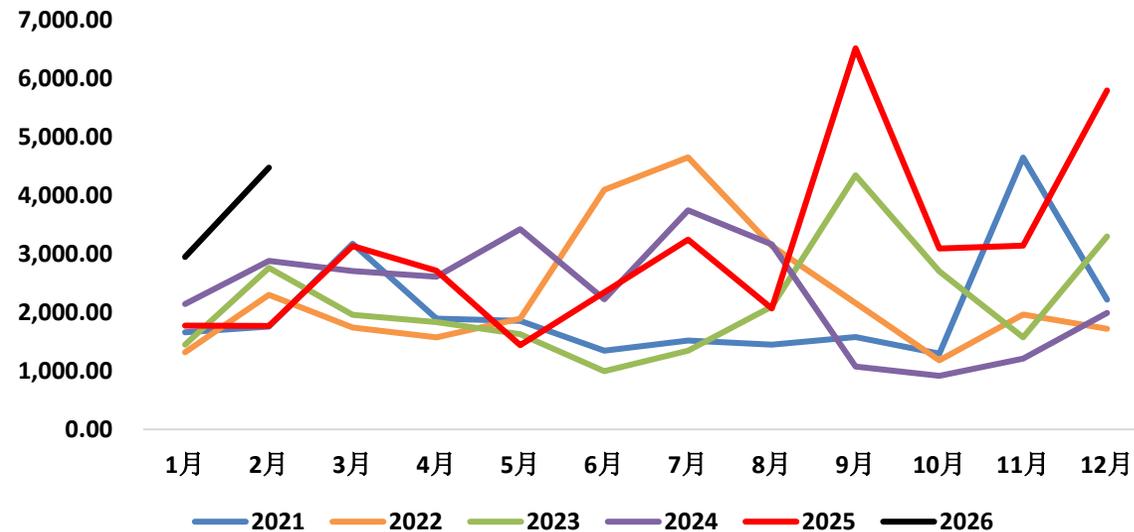


- 根据WPIC数据，2025年总供应量为225吨，需求为258万盎司，录得约34吨的缺口再创历史新高。在铂金供应较2024年同期下滑0.8%的情况下，需求则较2024年同期上升0.8%，投资需求为增长的主要驱动。铂金连续第三年处于供应短缺状态，但WPIC预计2026全年供应赤字有所收窄，这是由于铂金价格较高抑制首饰需求。
- 1月全国乘用车市场零售约154.4万辆，同比下降13.9%，2026年“两新”政策优化推出后对国内品牌汽车销量有较大影响，燃油乘用车零售销量为94.8万辆，同比下降10%，降幅低于新能源车。

铂金进口量季节性变化 (千克)



钯金进口量季节性变化 (千克)

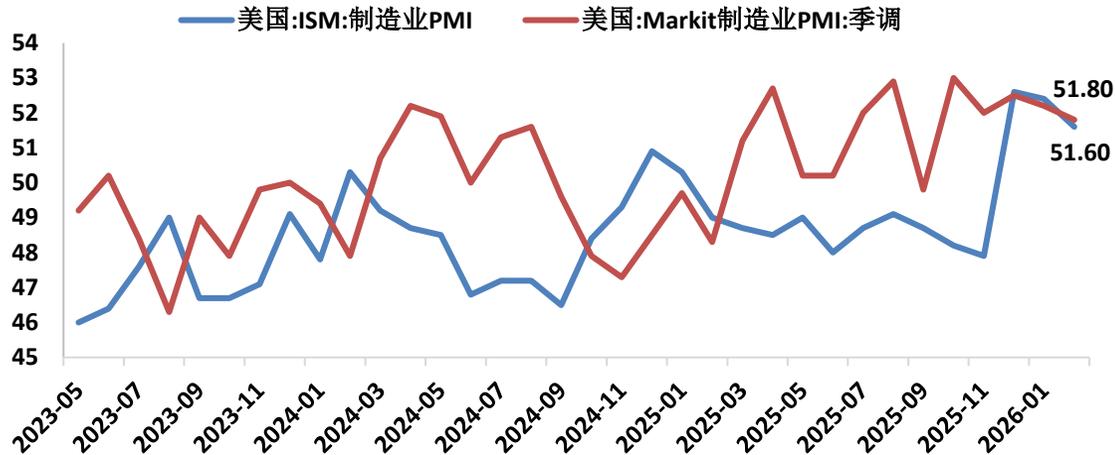


- 1-2月国内进口铂金分别为4.7吨和4.4吨，同比回落3%和增长105%，春节假期或造成进口需求的错位，进口规模相对处于近年低位；国内进口钯金分别为2.9吨和4.5吨，同比分别上涨66%和153%，进口规模处于近几年的高位，价格偏低或刺激国内相关消费。

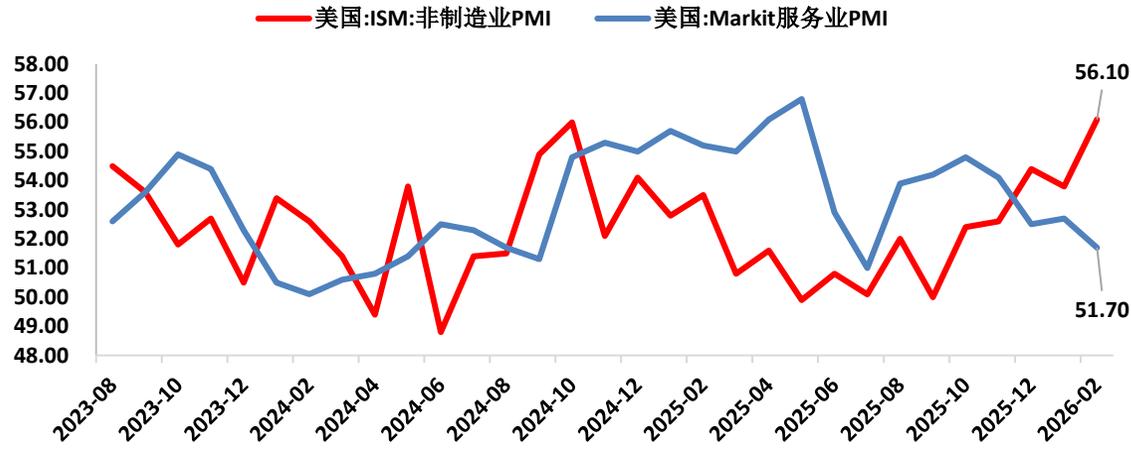
四、宏观基本面分析



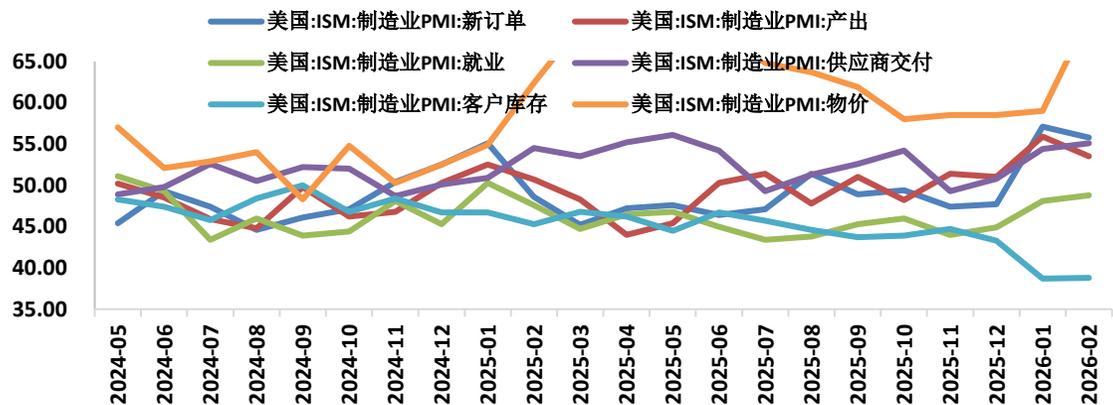
制造业PMI指数



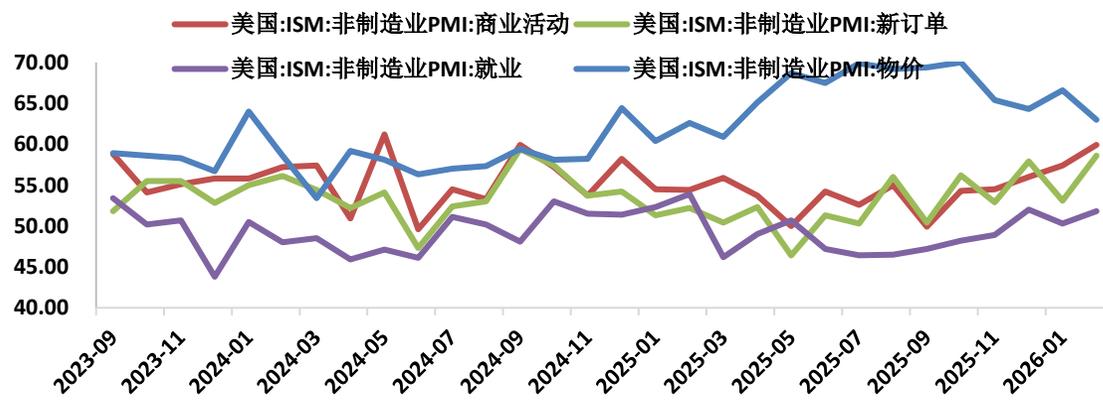
非制造业PMI指数



ISM制造业PMI分项指标

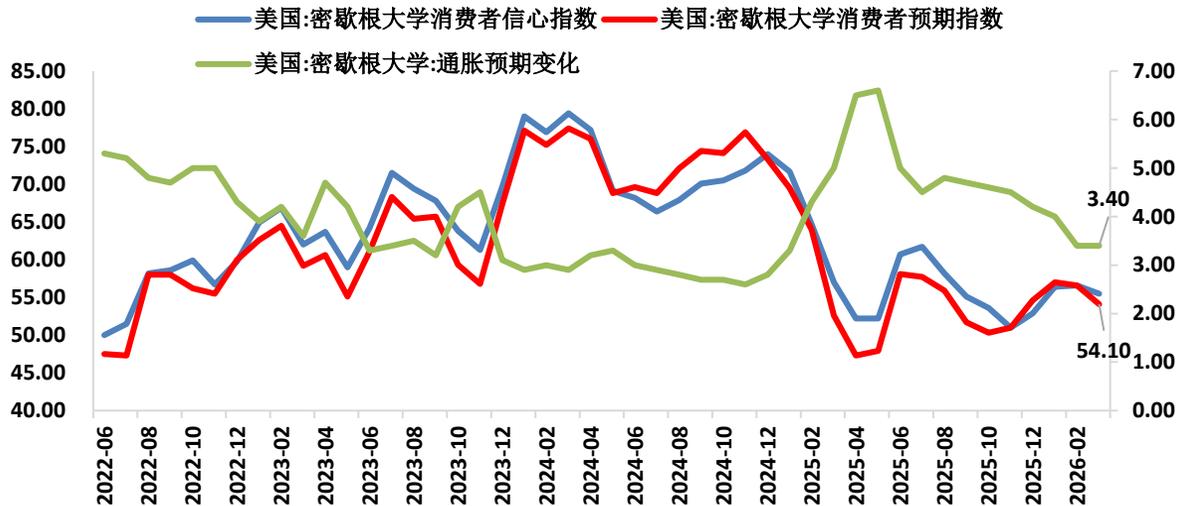


ISM非制造业PMI分项指标

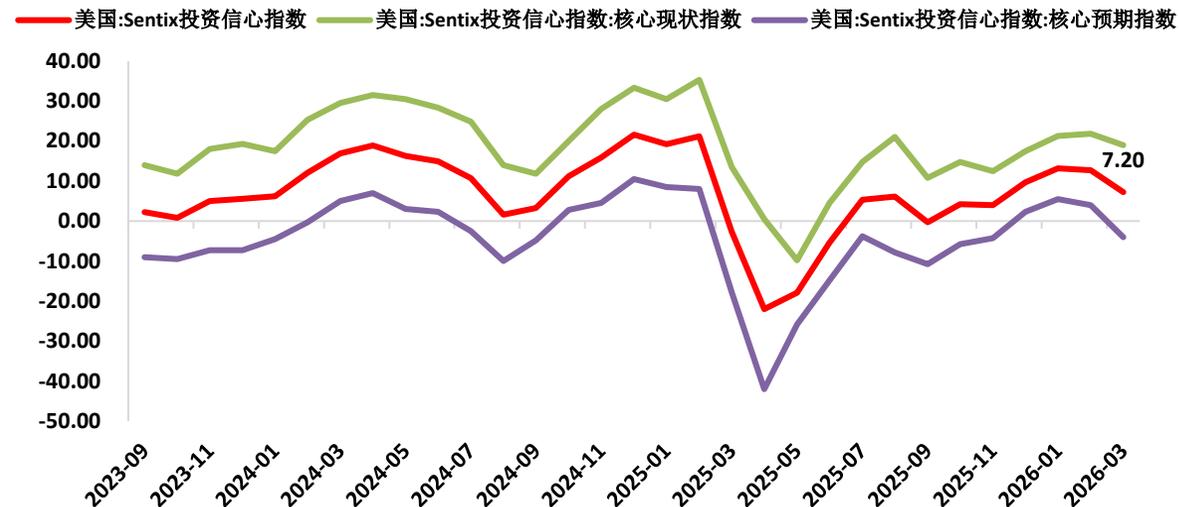


- 美国2月ISM制造业PMI微降0.2至52.4，连续两个月扩张，高于预期的51.5。分项显示新订单与产出增长保持稳健，就业有小幅改善，但价格指数的急速攀升；服务业PMI指数大升2.3个点达到56.1，大幅高于预期的53.5，服务业活动创2022年以来最大扩张速度，其中新订单指数攀升至一年多来新高，出口需求显著增强，商业活动指数创近两年最快增长。近期美国经济景气度扩张使市场对经济周期回升的预期增加，美元指数及美债收益率均走高。

美国密歇根消费者信心指数和通胀预期 (通胀预期：右轴)

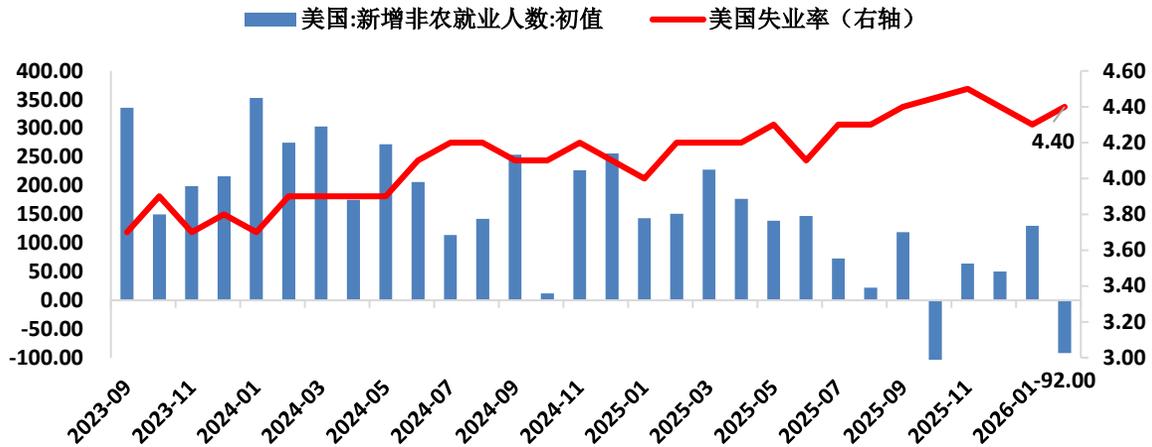


美国Sentix投资者信心指数

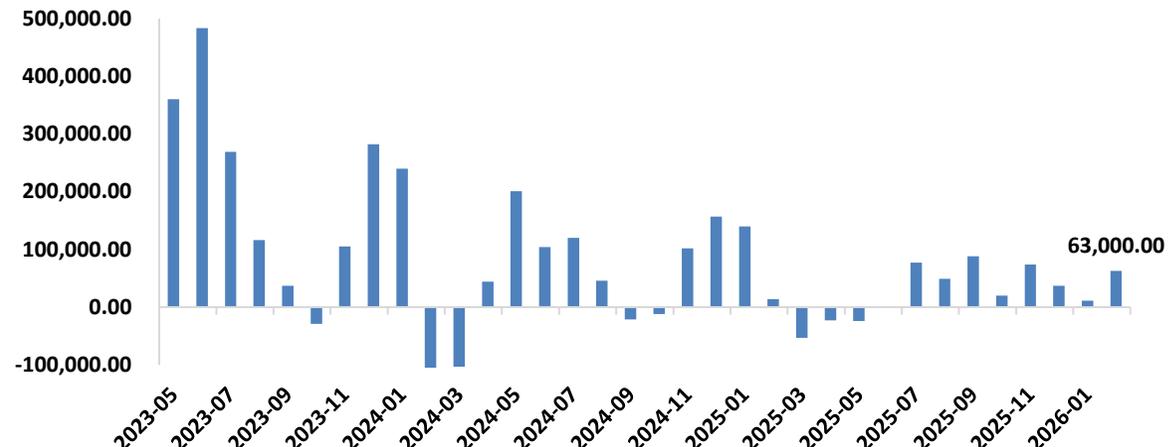


- 3月美国密歇根大学消费者信心指数初值连续2个月回落至54.1，不及预期54.5和前值56.6；消费者对未来一年的通胀预期持平于3.4%，不及预期的3.7%，目前中东地缘冲突对油价的影响暂未反映到人们对通胀的预期上；
- 3月美国Sentix投资信心指数延续上月的回落至7.2，前值为12.7，在美国“对等关税”被最高法院判为无效但特朗普政府宣布新的替代关税后，政策不确定性已经中东局势动荡导致投资信心进一步转弱。

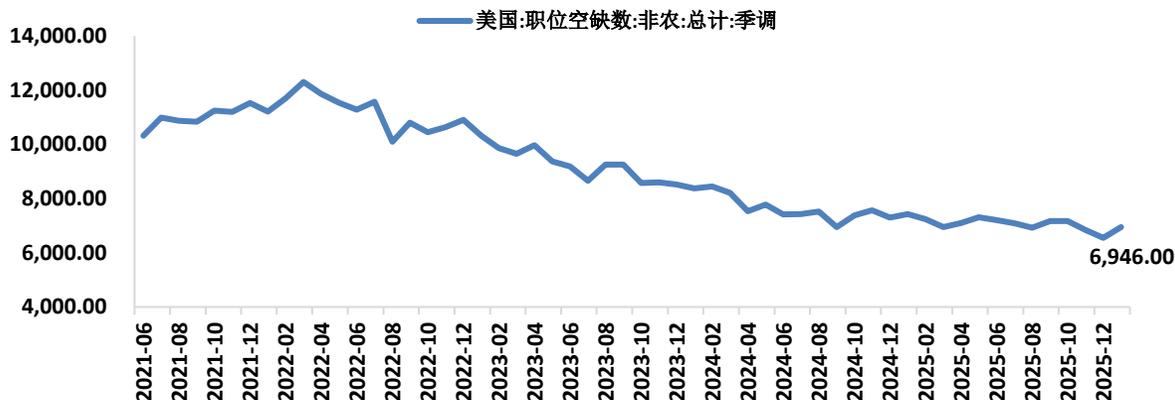
美国新增非农就业人数与失业率 (千人; %; 失业率: 右轴)



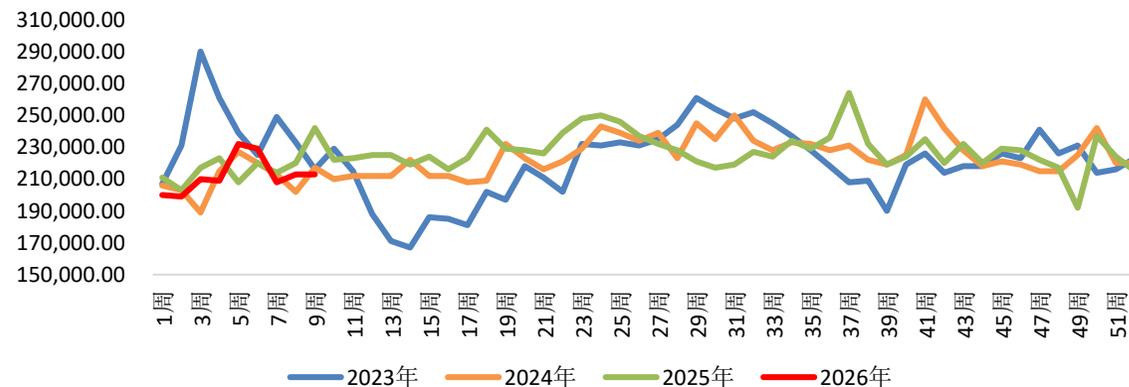
美国ADP非农新增就业人数



美国职位空缺数 (千人)

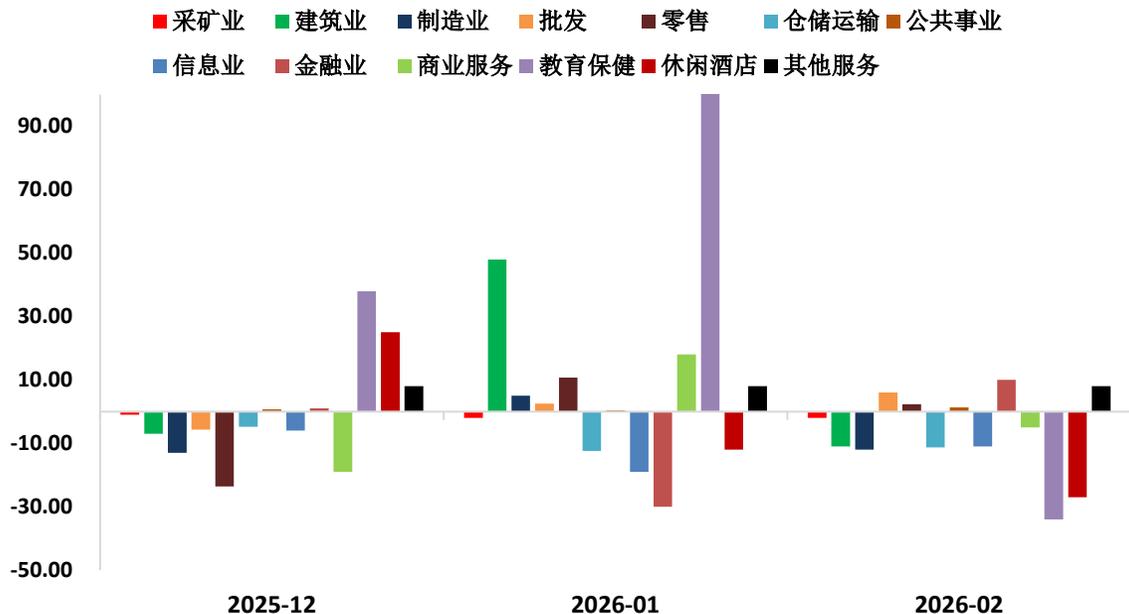


美国当周初请失业金人数季节性变化 (人次)

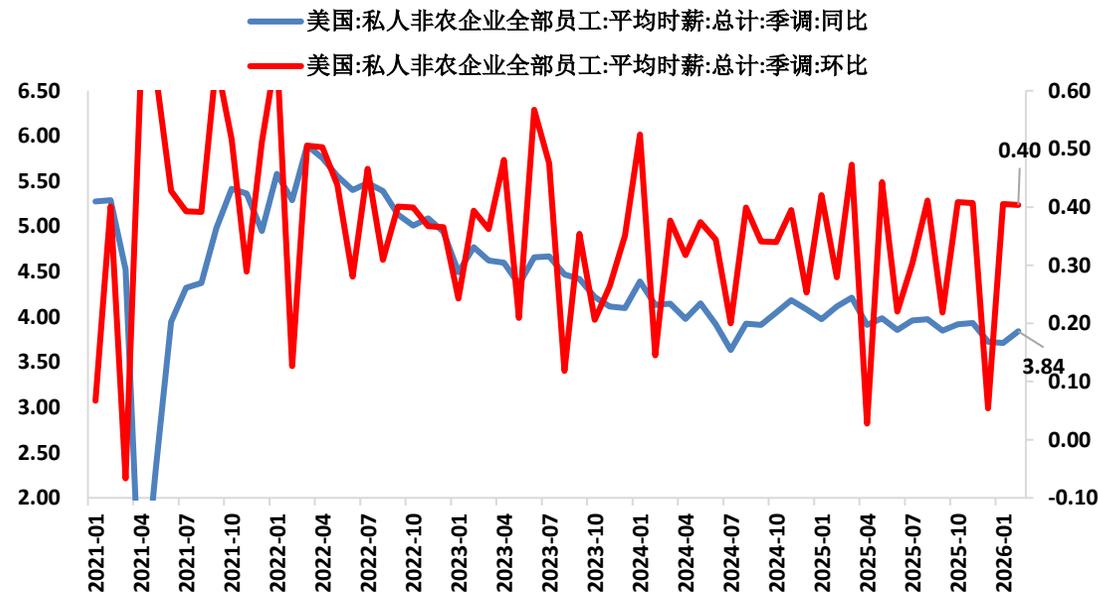


- 美国2月非农就业人口意外大幅减少9.2万人，自2020年以来第二次出现负增，此前市场预期增加5.5万人，去年12月和1月非农就业人数合计下修6.9万人；失业率意外升至4.4%，高于预期和前值的4.3%，冬季极端天气或对当月数据形成一定拖累。近期初请失业金人数总体变化不大，就业市场趋于平稳。

美国非农新增就业人数结构 (千人)

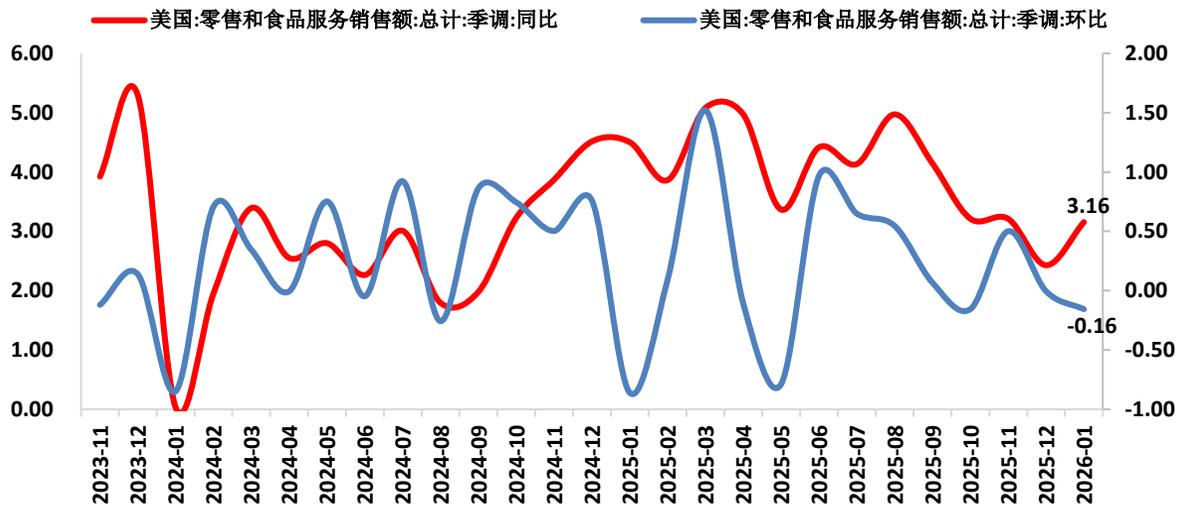


美国非农企业员工平均时薪同比与环比变化 (%; 薪资环比: 右轴)

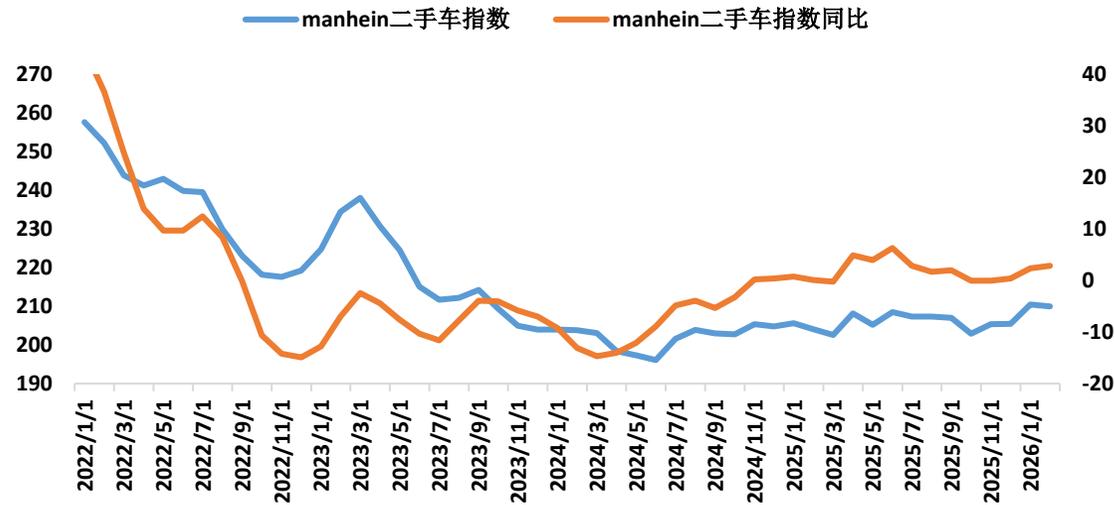


- 从结构上看，2月多个行业就业人数出现流出，前期作为非农增长主要驱动的医疗保健反而成为负增最多行业，极端的寒冬或有影响，其次使休闲酒店行业，仅金融等服务行业有少数岗位增加，总体上多数行业岗位减少的情况有所改善。
- 2月非农平均时薪同比增速小幅升0.1%至3.8%高于预期，环比增长0.4%好于预期的0.3%，薪资增速意外反弹表明失业人数增加并未缓解劳动力成本。

美国零售和食品服务销售变化 (%; 环比: 右轴)

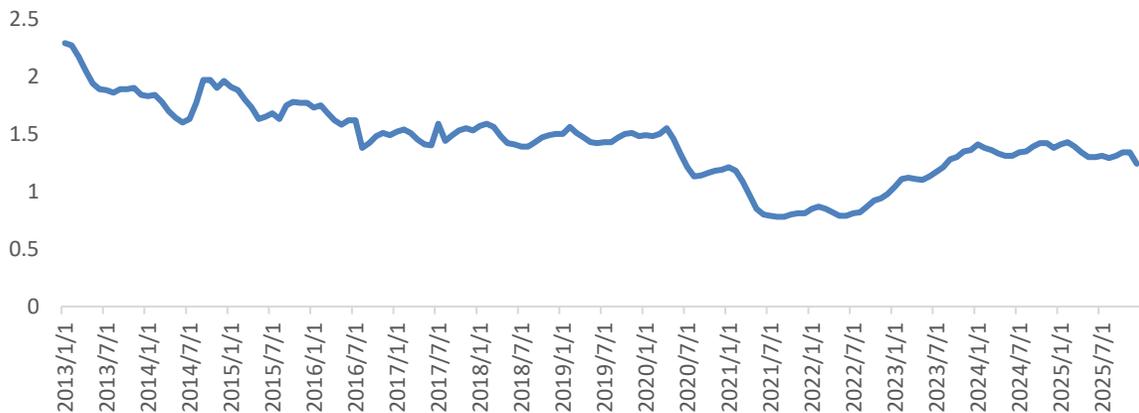


美国Manheim二手车价格指数 (%; 同比: 右轴)



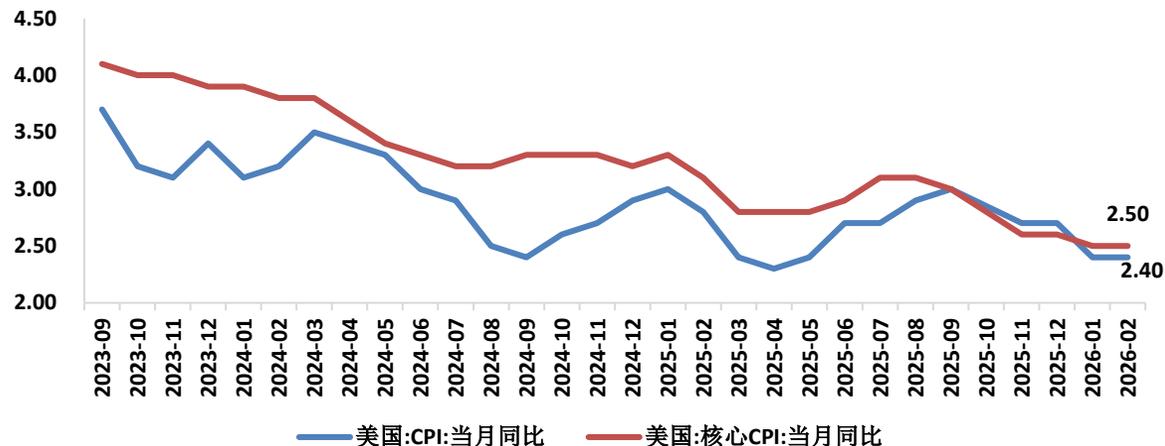
美国信用卡拖欠率

美国信用卡拖欠率

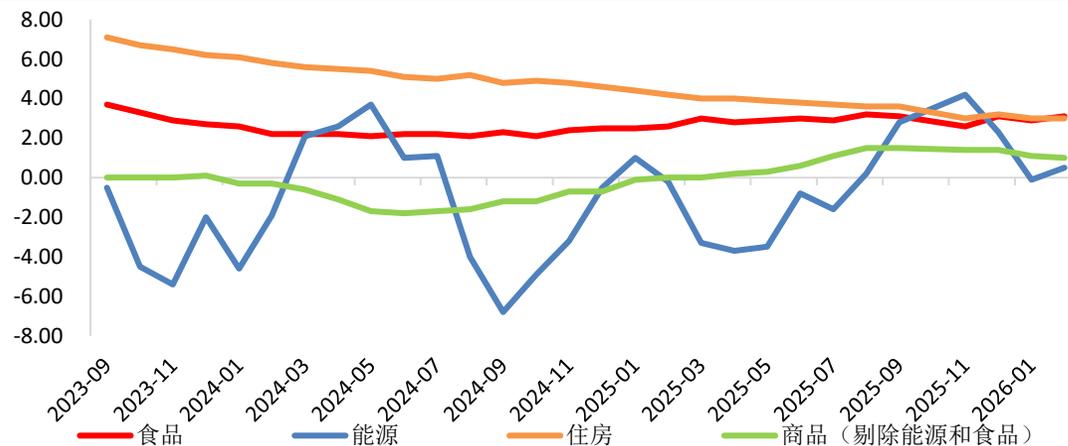


- 美国1月零售销售环比降0.2%，自去年10月以来首次负增长，略高于预期降0.3%，同比增3.16%有所回升。冬季风暴以及汽油价格走低对销售额造成拖累，后期地缘冲突带来的能源价格上升可能使消费数据反弹；
- 私人机构调查数据显示今年2月二手车价格整体持平，反映相关消费变化不大，信用卡拖欠率在美联储降息后有所降低，当前消费在收入韧性下存在支撑，但AI和移民政策等使前景变得更加复杂。

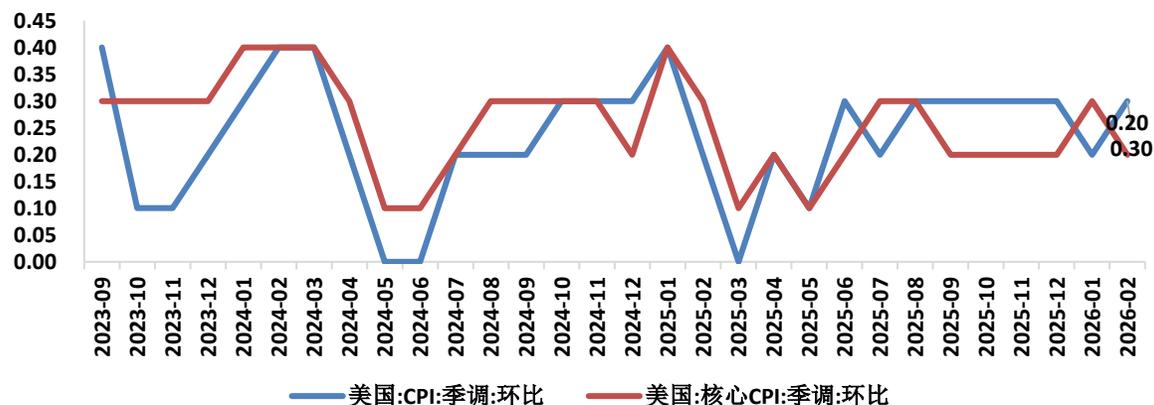
美国CPI与核心CPI同比 (%)



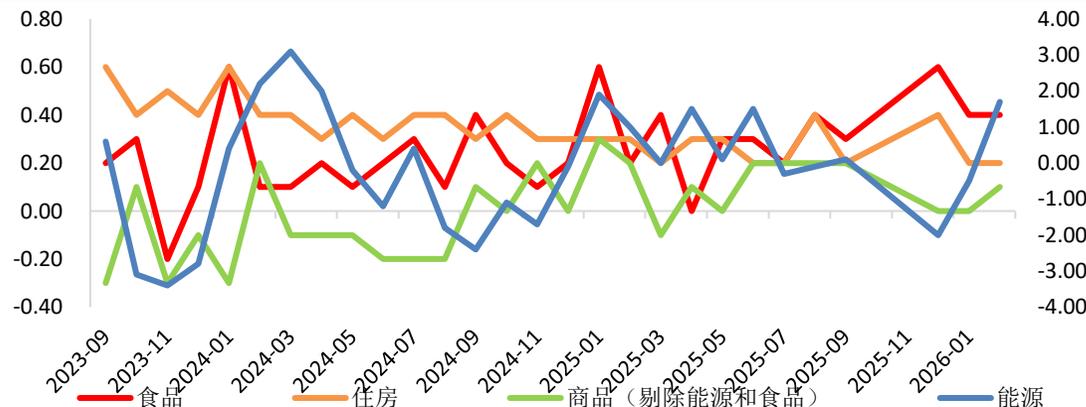
美国CPI分项同比 (%)



美国CPI与核心CPI环比 (%)

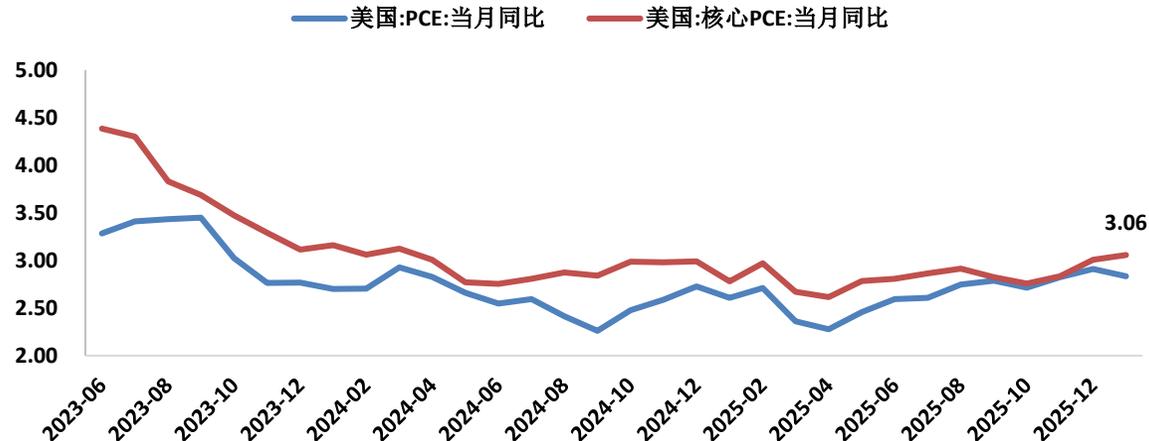


美国CPI分项环比 (%)；能源：右轴

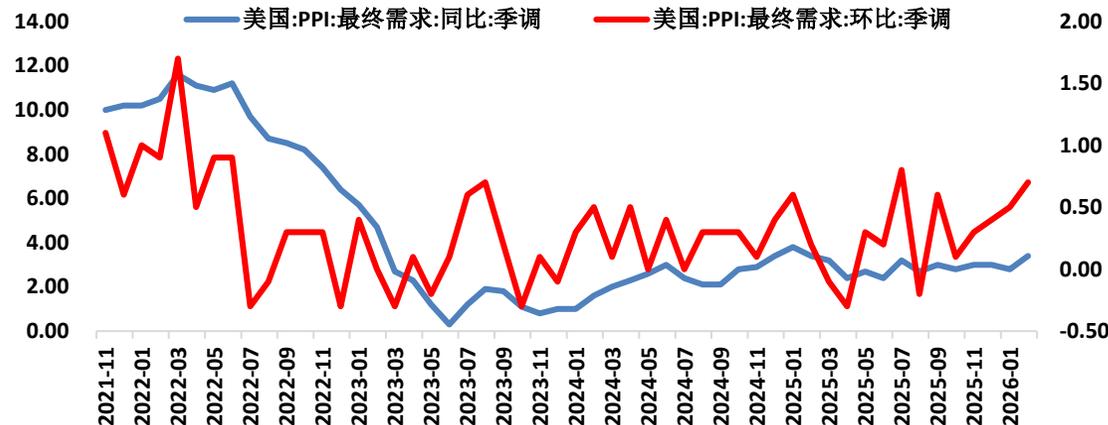


- 2月CPI同比上涨2.4%，持平预期和前值；环比0.3%持平预期，略高于前值0.2%；核心CPI同比增速持平于2.5%，为近五年来最慢水平，环比增速略放缓至0.2%，符合预期。从结构来看，核心服务仍是通胀的主要推动力，二手车等核心商品价格基本保持稳定或略有回落，住房价格创近年最低增速，抵消了食品能源价格的抬升情况，未来反弹压力不断增加。

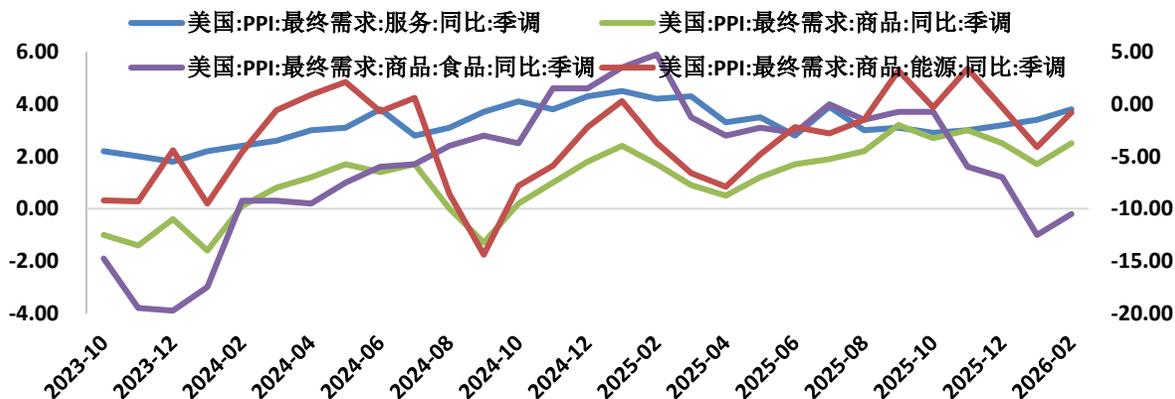
美国PCE与核心PCE同比 (%)



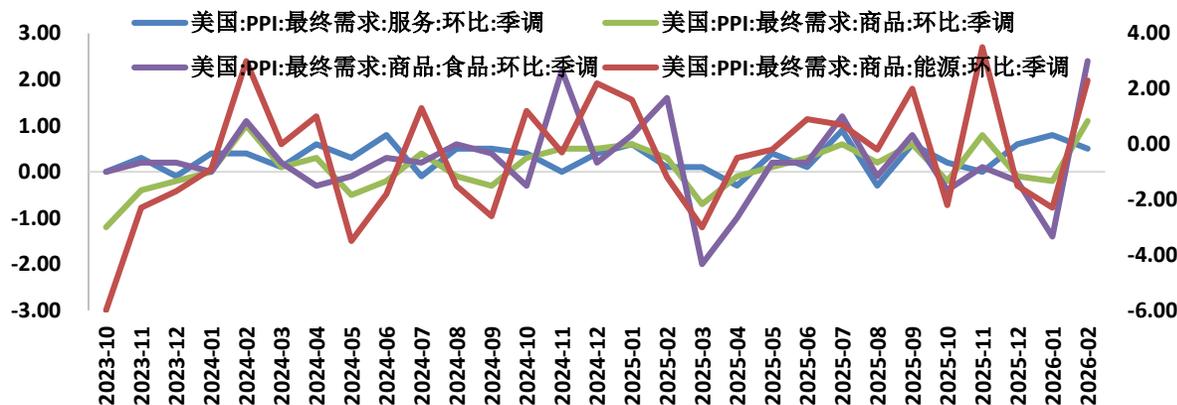
美国PPI同比与环比 (%; 环比: 右轴)



美国PPI分项同比 (%; 能源: 右轴)

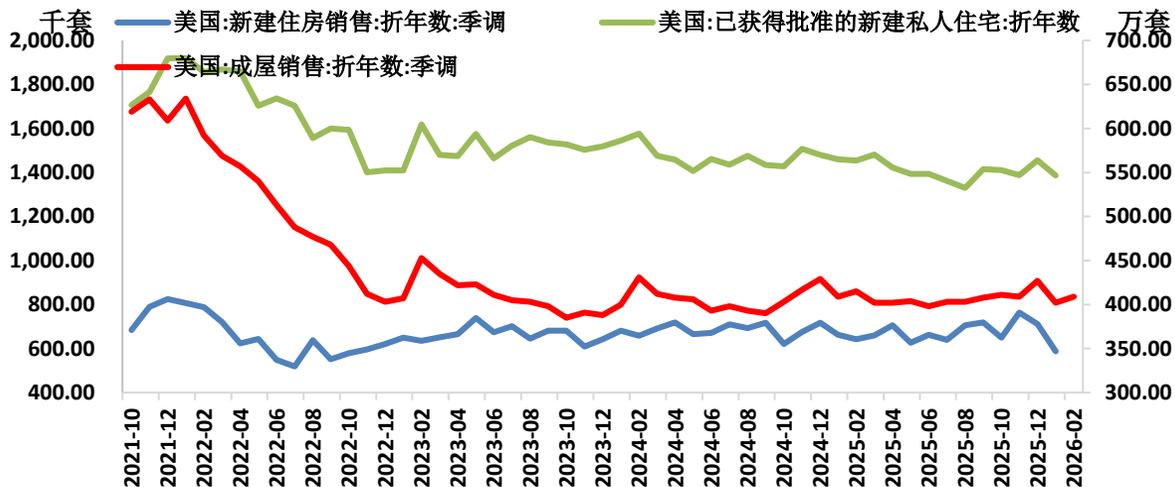


美国PPI分项环比 (%; 能源: 右轴)

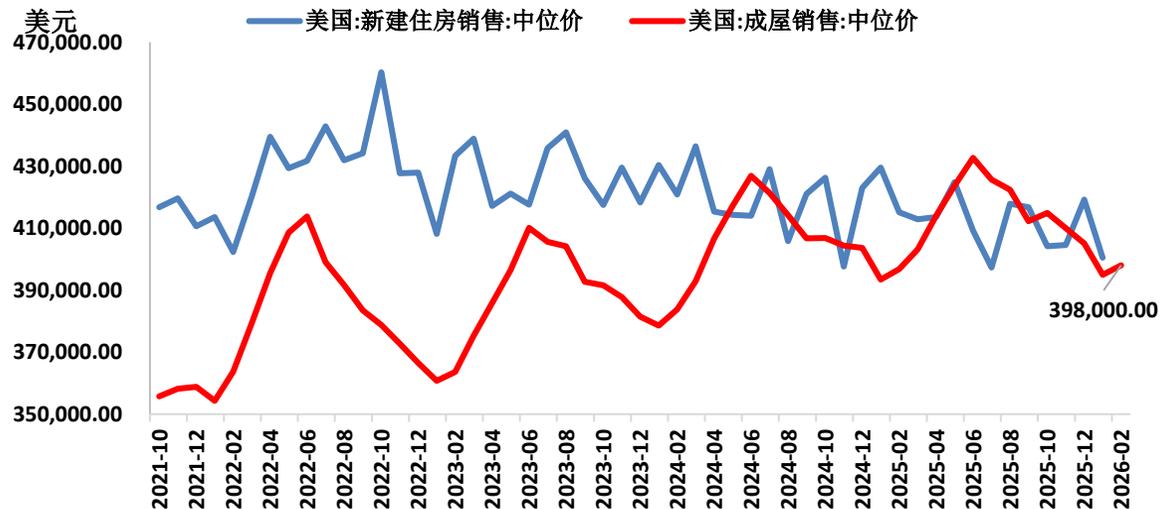


- 美国1月核心PCE同比为3.06%，略低于预期3.1%，环比上涨0.4%，持平预期和前值，通胀仍顽固，服务业通胀主导涨势，商品价格小幅回落；
- 美国2月PPI同比上涨3.4%，高于预期3%和前值2.9%，环比上涨0.7%，为2025年7月以来最大单月涨幅，大幅超出预期的0.3%；核心PPI同比上涨3.9%，高于预期的3.7%及前值3.6%；环比上涨0.5%同样超出预期。PPI飙升超一半来自服务业成本上升，食品价格涨幅为2021年中以来最大也有较大影响。

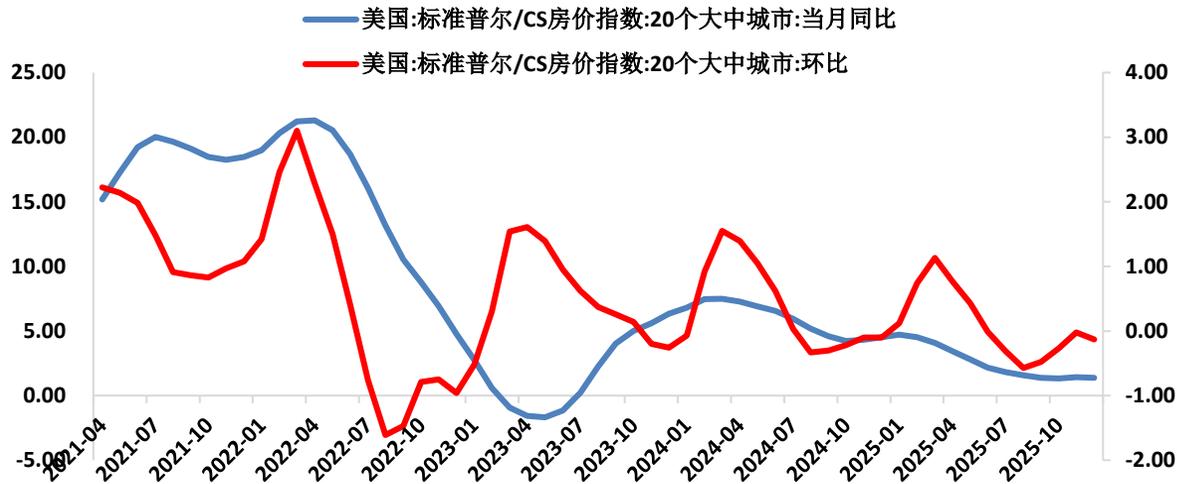
美国房地产销售和与投资数据 (右轴: 成屋销售)



美国新建住房与成屋销售价格中位数 (美元)

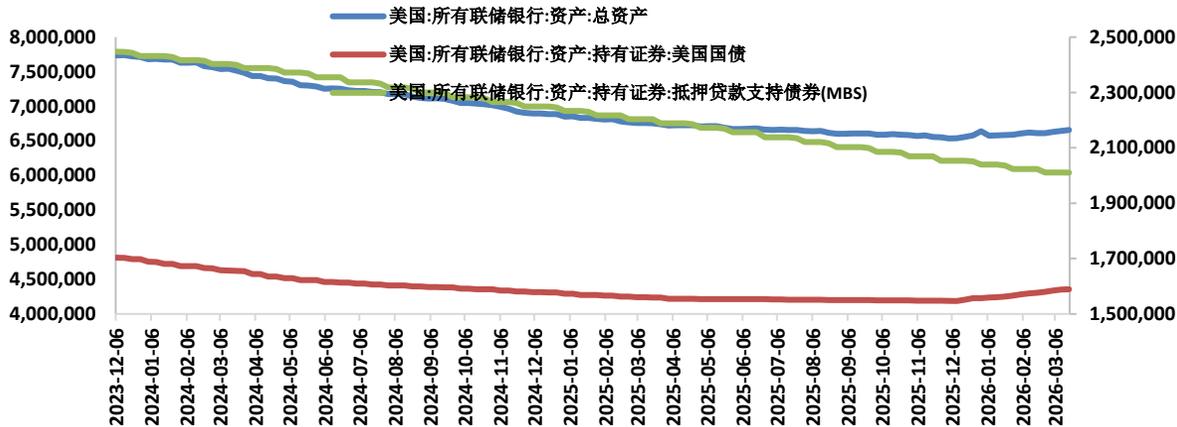


美国20个大中城市房价增速 (%; 环比: 右轴)

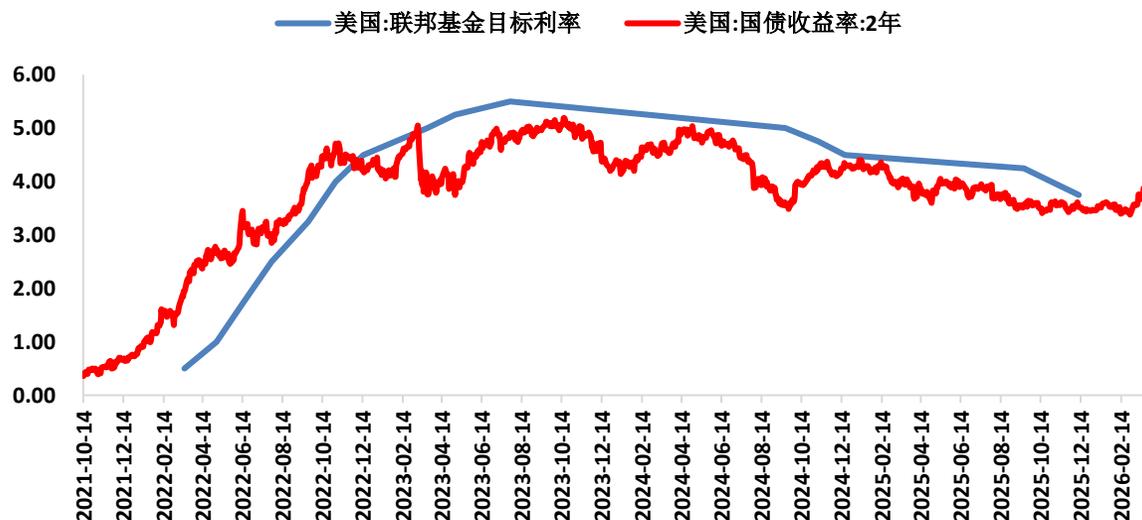


- 美国2月成屋销售总数年化小幅反弹至409万户，预期388万户，前值391万户；数据环比升1.7%，成屋销售价格中位数同比略涨0.3%但环比涨0.8%至39.8万美元，销售情况略有改善，但成屋销售库存增加4.9%至129万套，创2020年以来同期新高。
- 今年12月S&P/CS20座大城市房价指数同比增速略升至1.4%，环比维持负增0.1%，2025年以来美国经济持续放缓加上美联储利率高企拖累房价回落但随着美联储启动降息下行趋势有所缓和。

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 (%)

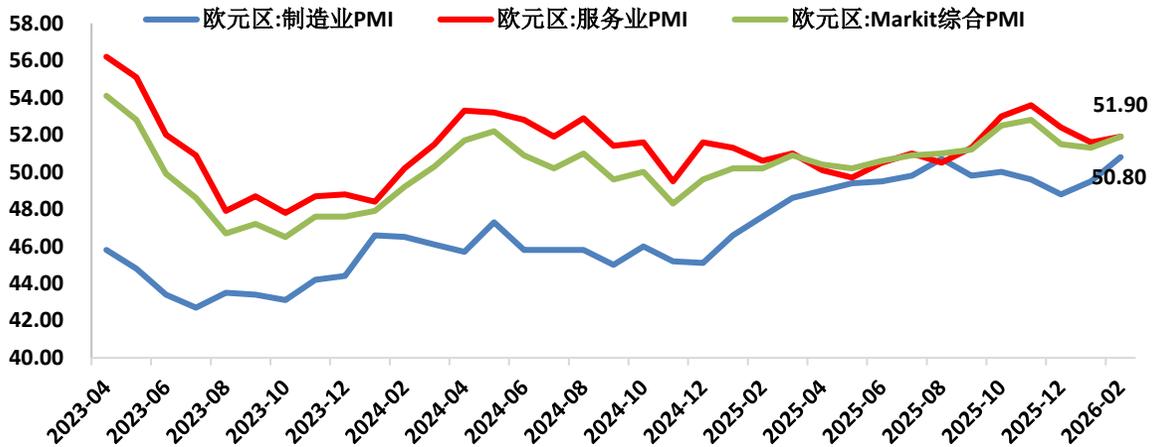


FedWatch美联储降息概率预测

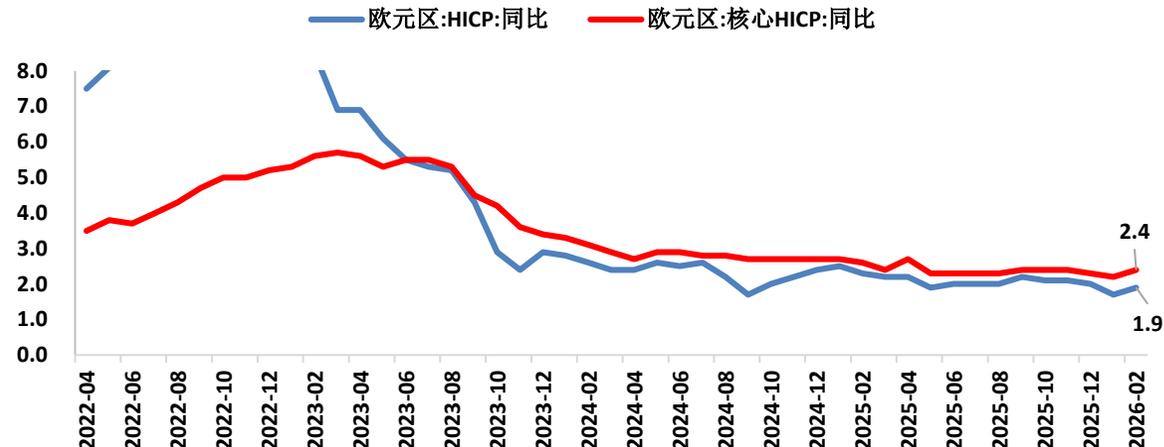
| MEETING DATE | 200-225 | 225-250 | 250-275 | 275-300 | 300-325 | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 2026/4/29 | | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 87.6% | 12.4% | 0.0% |
| 2026/6/17 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 78.8% | 19.9% | 1.2% |
| 2026/7/29 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 78.8% | 19.9% | 1.2% |
| 2026/9/16 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 70.6% | 26.1% | 3.2% |
| 2026/10/28 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 66.7% | 28.6% | 4.5% |
| 2026/12/9 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 6.1% | 63.2% | 26.4% | 4.1% |
| 2027/1/27 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 6.0% | 62.5% | 26.8% | 4.3% |
| 2027/3/17 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.1% | 7.1% | 61.9% | 26.4% | 4.3% |
| 2027/4/28 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.3% | 8.3% | 61.1% | 25.9% | 4.2% |
| 2027/6/9 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.1% | 2.3% | 21.8% | 52.0% | 20.3% | 3.2% |
| 2027/7/28 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.4% | 4.9% | 25.9% | 47.8% | 18.0% | 2.8% |
| 2027/9/15 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.2% | 2.3% | 13.7% | 35.1% | 35.3% |

- 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。
- 目前市场在预期中东地缘冲突可能演变为长期影响能源供应受限价格高企并推高通胀的情况下，对于年内降息的可能性降为0，明年下半年则存在加息可能。

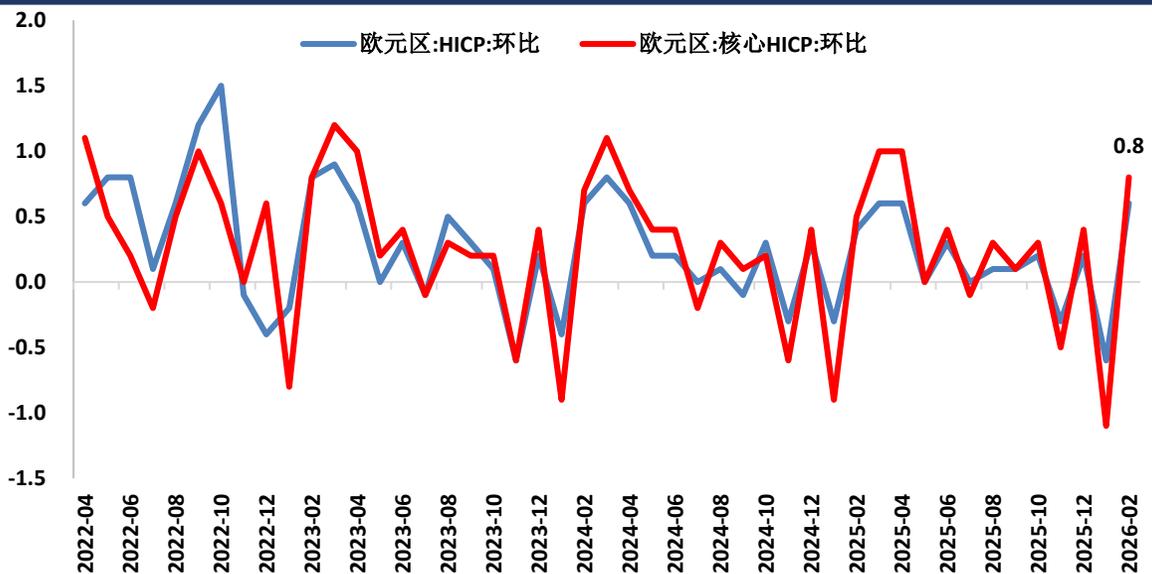
欧元区制造业与非制造业PMI



欧元区CPI与核心CPI同比 (%)

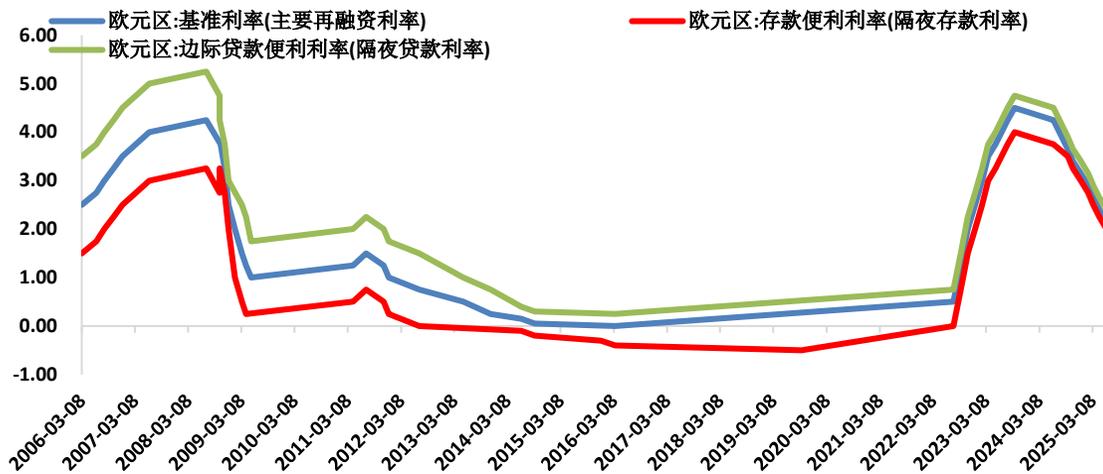


欧元区CPI与核心CPI环比 (%)

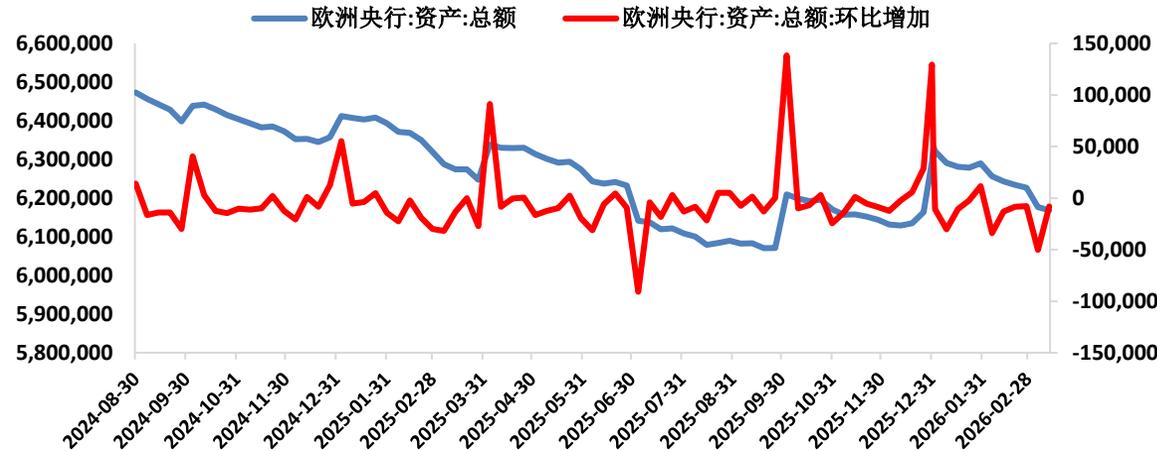


- 欧元区2月制造业PMI初值升至50.8，创3年半新高并重返扩张区间，德国经济回暖成为主要推动力，但法国经济仍处收缩边缘，内部复苏分化明显；服务业PMI初值略升至51.8；综合PMI初值较上月大幅升为51.9，数据反映经济基本面呈现温和复苏；
- 欧元区2月CPI同比上涨1.9%，高于1月前值和预期的1.7%，环比大幅反弹0.8%，能源价格走强带来通胀回升，剔除食品和能源后的核心通胀同样超预期回升至2.4%，服务通胀升至3.4%，通胀反弹压力较大；
- 欧元区四季度GDP环比增长0.3%，超过预期的0.2%，增速与三季度持平，2025年全年增长1.5%，略高于市场预期。

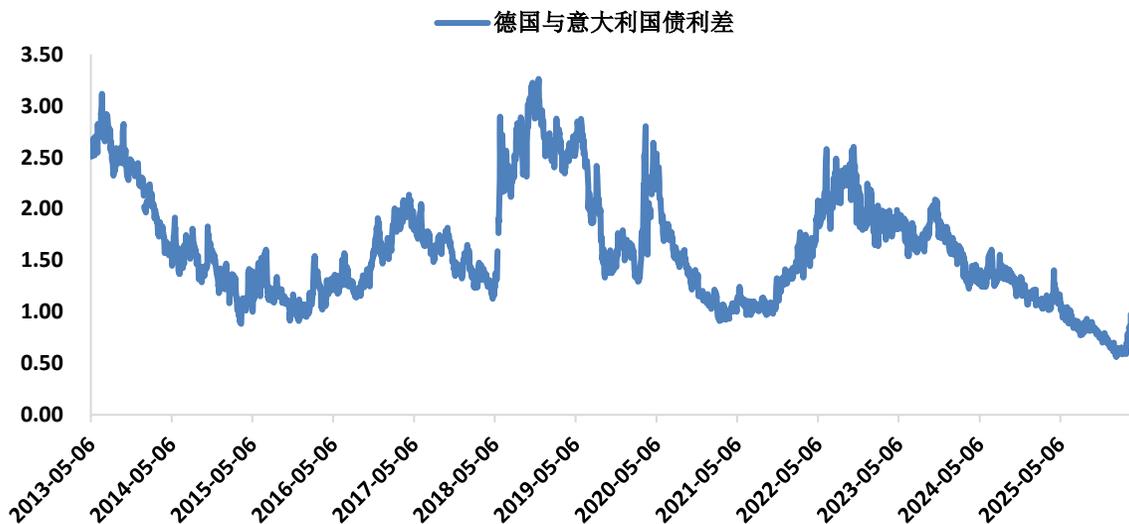
欧洲央行利率变化 (%)



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)

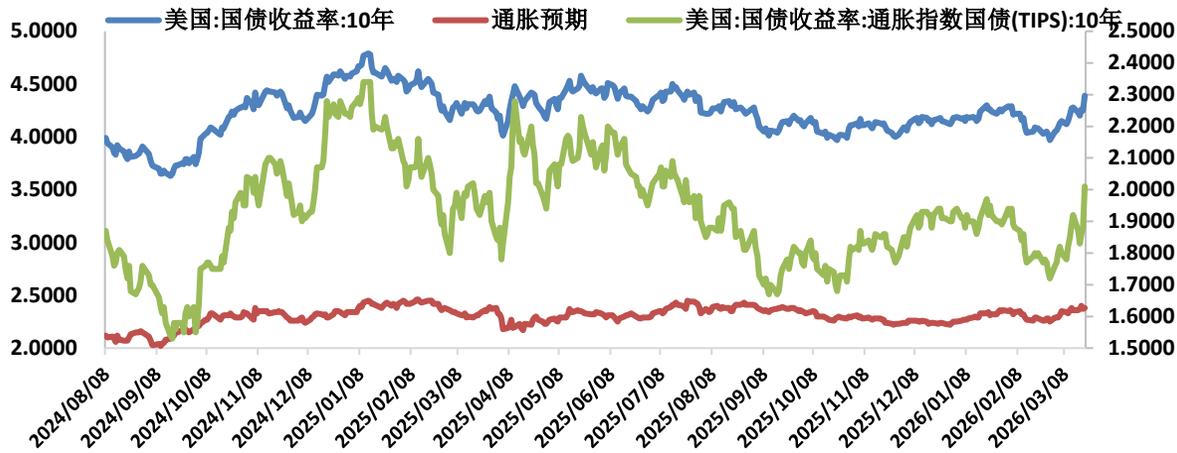


德国与意大利国债利差 (%)

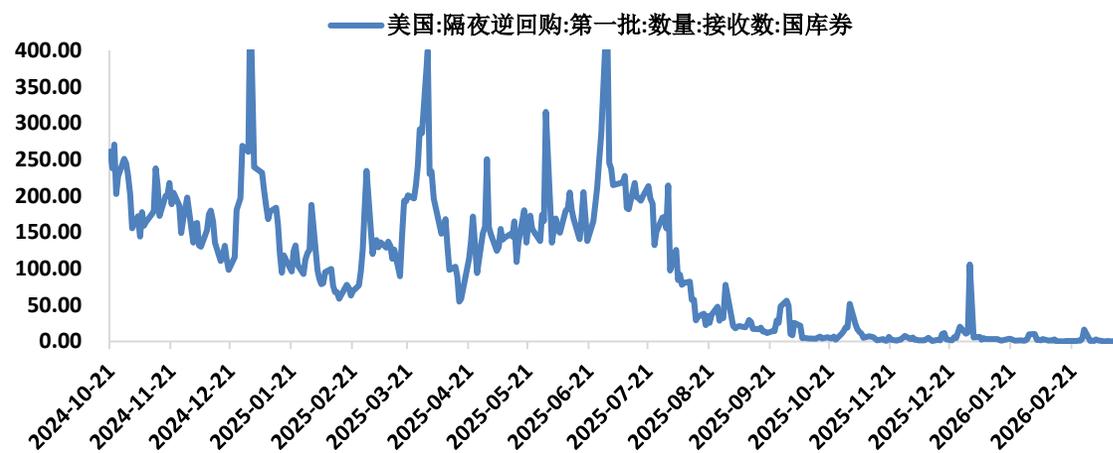


- 欧洲央行连续第六次维持利率在2%不变，决议声明中指出中东战事已令欧元区经济前景的不确定性“显著上升”，对通胀构成上行风险，中东冲突将对近期通胀产生“实质性影响”，主要传导渠道为能源价格上涨，强调将坚定致力于确保中期通胀稳定在2%目标水平，并表示长期通胀预期目前保持良好锚定。同步发布的最新季度经济展望预测显示通胀将较此前更快上升，经济增长则将放缓。行长拉加德表示将尤其关注大宗商品市场，警告伊朗冲突对通胀构成实质性影响，呼吁政府应对能源危机时别用力过猛。目前市场预计2026年有75%的概率将加息三次。

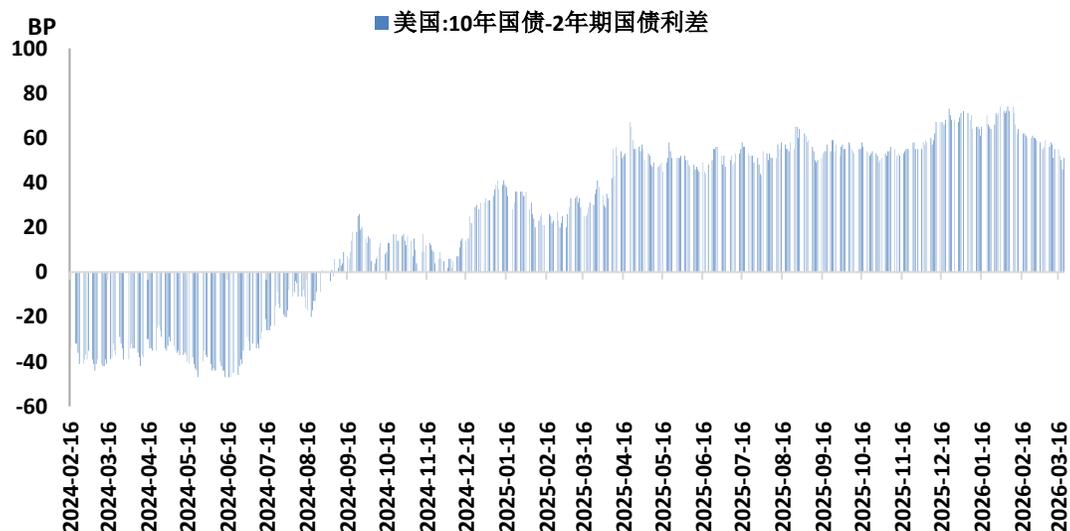
10年期美债收益率与美国通胀预期 (%; 右轴: TIPS收益率)



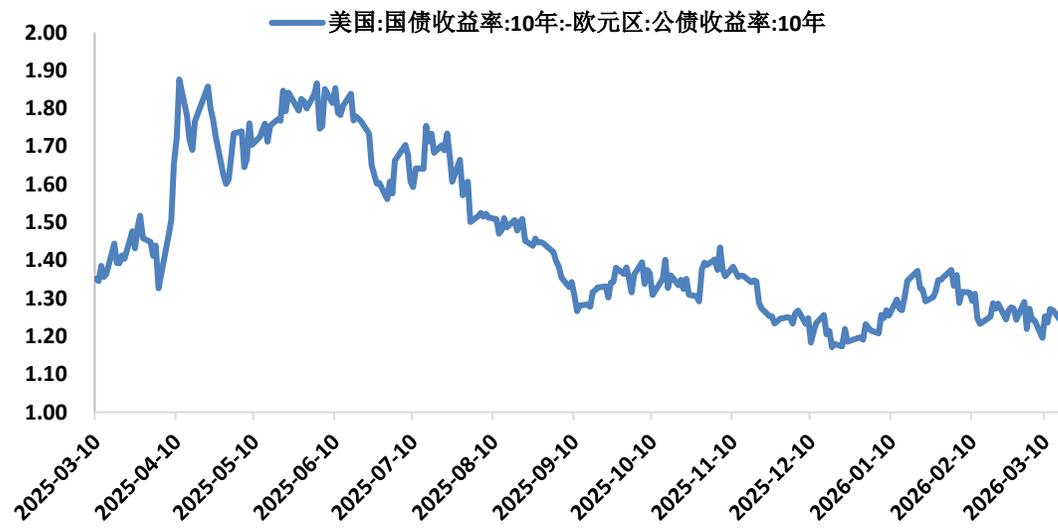
美联储隔夜逆回购协议 (RRP) 使用规模 (十亿美元)



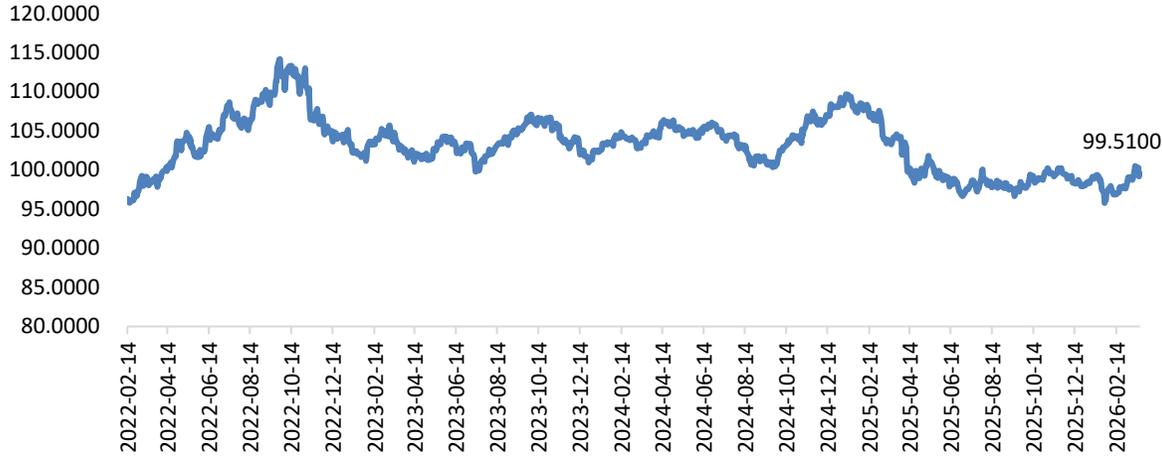
美国长短利差 (%)



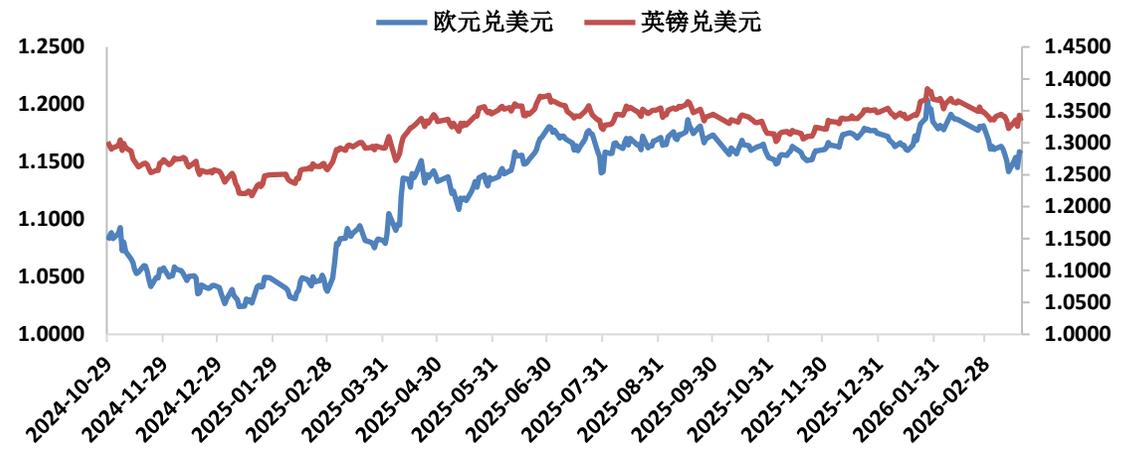
欧美利差 (%)



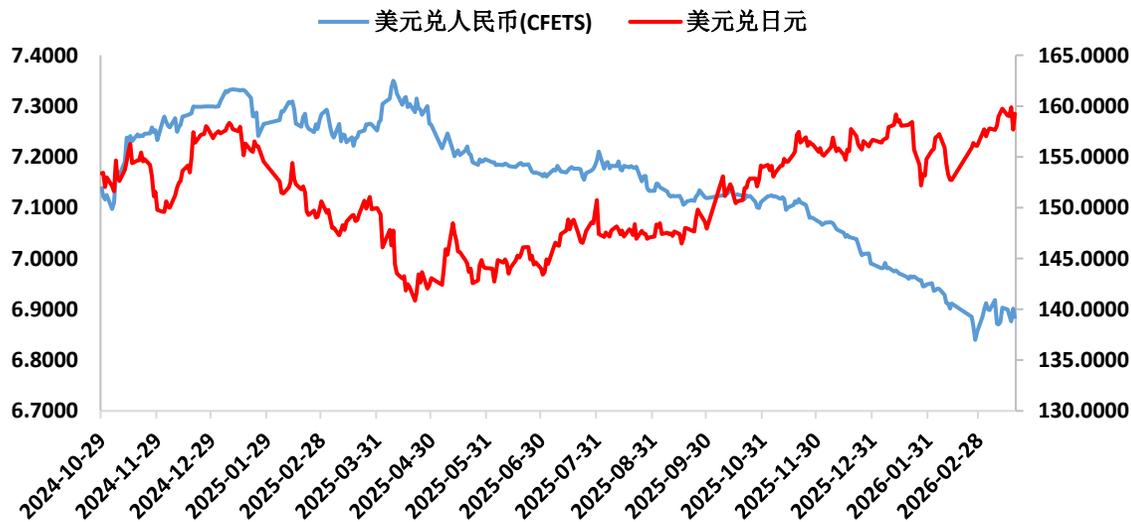
美元指数走势



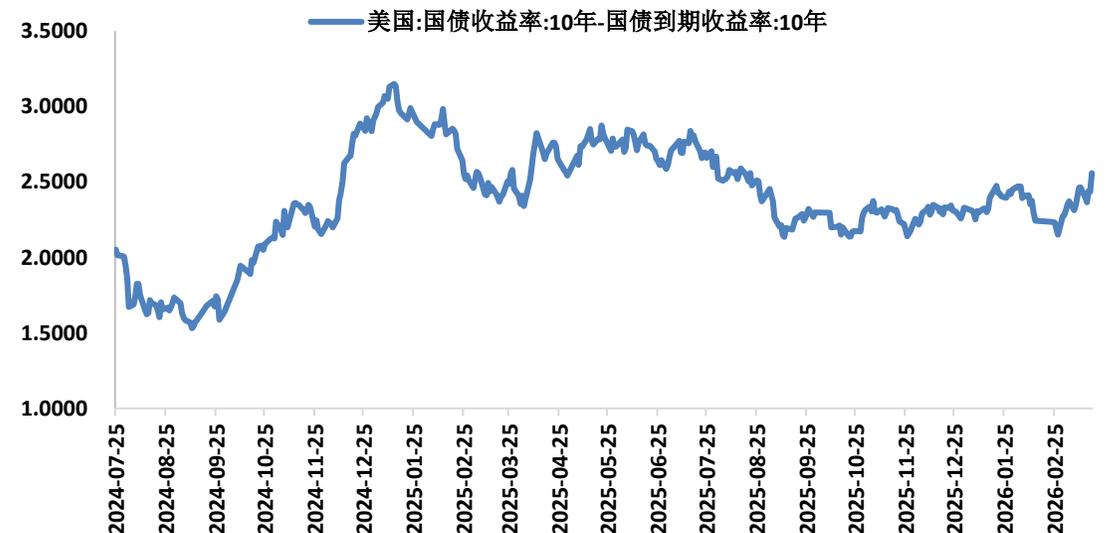
欧元兑美元，美元兑英镑汇率 (美元兑英镑：右轴)



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

