

# 贵金属周报

**美伊冲突陷入僵局 通胀压力加剧  
贵金属冲高回落仍收涨**

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5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：**前期在总统特朗普持续释放与伊朗方面何谈进展“顺利”的情况下，市场对地缘冲突缓和能源运输恢复的信心有所增强使原油价格回落，风险资产和贵金属等价格回升。然而伊朗态度保持强硬，双方军事打击持续，周中特朗普发表电视讲话表示未来2-3周将展开猛烈的攻击，市场对美军开展地面战的预期升温，原油价格反弹并再创新高，贵金属则回落抹去前期部分涨幅。国际金价本周一度回升至4800美元后回落，收盘报4676.86美元/盎司当周累计跌幅4.08%，周K线创“二连阳”；国际银价与黄金同步回升一度涨至76美元之上，收盘报73.014美元/盎司累计涨4.72%；铂金在供应趋紧情况下涨幅相对金银更加大一度回到2000美元上方，收盘报1986.1美元/盎司，当周累计涨6.54%；钯金价格前期跌幅较大因此在行情回升时弹性更大，收于1509美元/盎司，大幅上涨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的情况下，有色贵金属等走势可能受到压制。随着美国在战事上取得的主动权变少，高油价带来经济滞涨的风险或美国失去对中东地区的控制力都将利空美元并提振贵金属。短期地缘局势对贵金属仍有冲击但总体或边际递减，黄金ETF持仓的变化与配置资金的流向反映投资者观望情绪较浓，假期后关注美国相关通胀数据的公布对美联储货币政策预期影响，谨防中东战争扩大的风险，价格若在4500美元上方企稳将使技术面持续修复，建议在冲突和数据影响明朗后以逢低买入为主。
- **宏观：**今年3月中东地缘冲突带来物价上升和股市下跌可能持续打击美国经济增长，消费者信心减弱，尽管目前就业市场有所改善但持续性存疑，而通胀压力在高油价和关税背景下不断增加，美国经济陷入滞涨的可能性上升，后期数据或验证。
- **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。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，且就业市场相对稳定，今明年内利率在大部分时间将维持不变。
- **资金情绪：**本周金银价格反弹后再度回落，主要ETF持仓均走低但下降趋势缓和，资金或暂时倾向观望。

- **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，阶段支撑仍在60-65美元波动区间逐步上抬，节后谨防价格短暂跳水，建议在行情企稳后逢低买入。
- **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：**影响偏多，今年一季度尽管白银价格波动较大呈现大涨大跌，但COMEX白银仓单库存下降的趋势并未缓和，当季累计减少超5000万盎司，实物交割需求较强，未来在低库存的情况下交割月到来仍存在逼空风险。

- **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在1850美元上方波动，钯金保持在1400-1600美元区间波动，日内可逢低买入赚取波动收益。
- **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铂钯汽车催化的需求。
- **库存：**影响中性，铂金投机净多头力量增加，伦敦铂金拆借利率仍保持阶段高位但对铂金价格有一定提振。

# 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 | 4702.70 | 4.74      | 4825.90 | 4444.70 | 682969  | -465712 | 265936  | 214364 |
| 沪金2606    | 1033.00 | 3.44      | 1065.30 | 988.10  | 1814305 | 220589  | 174544  | 5461   |
| 伦敦金       | 4676.86 | 4.08      | 4800.46 | 4417.67 | -       | -       | -       | -      |
| 上金所黄金TD   | 1034.79 | 4.41      | 1060.91 | 985.00  | 369850  | -70212  | 228364  | -11106 |
| COMEX白银主力 | 73.170  | 4.87      | 76.265  | 67.700  | 159849  | -112520 | 72829   | 1083   |
| 沪银2606    | 17843   | 2.02      | 19160   | 16950   | 4768738 | -355095 | 229939  | 4257   |
| 伦敦银       | 73.014  | 4.72      | 76.121  | 67.647  | -       | -       | -       | -      |
| 上金所白银TD   | 17803   | 2.98      | 19038   | 16956   | 1632650 | -560140 | 2815220 | -34426 |

## 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 | 1999.90 | 7.15      | 2008.20  | 1826.80 | 57960 | -52288 | 48722 | 4225 |
| PT2606    | 501.60  | 1.73      | 516.00   | 476.20  | 33162 | -13152 | 16590 | 123  |
| 现货铂金      | 1986.10 | 6.54      | 2003.90  | 1821.00 | -     | -      | -     | -    |
| 上金所铂金9995 | 502.26  | 5.87      | 504.27   | 473.48  | 280   | -482   | -     | -    |
| NYMEX钯金主力 | 1515.00 | 9.43      | 1519.000 | 1360.50 | 16342 | -6798  | 14727 | -199 |
| PD2606    | 377     | 5.11      | 384      | 351     | 15998 | -8539  | 7128  | -228 |
| 现货钯金      | 1509.00 | 9.39      | 1517.866 | 1354.31 | -     | -      | -     | -    |

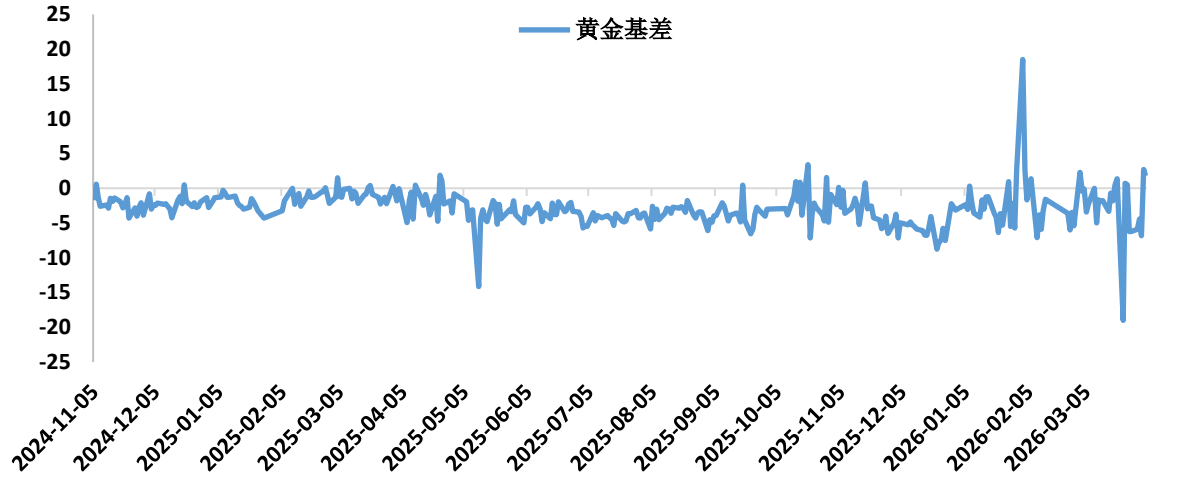
## 国际铂金走势



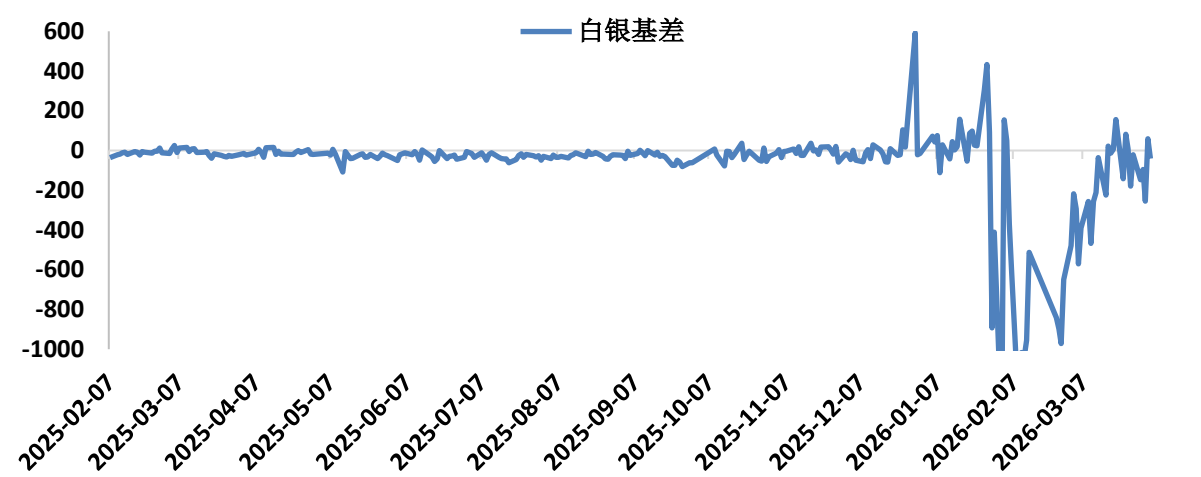
## 国际钯金走势



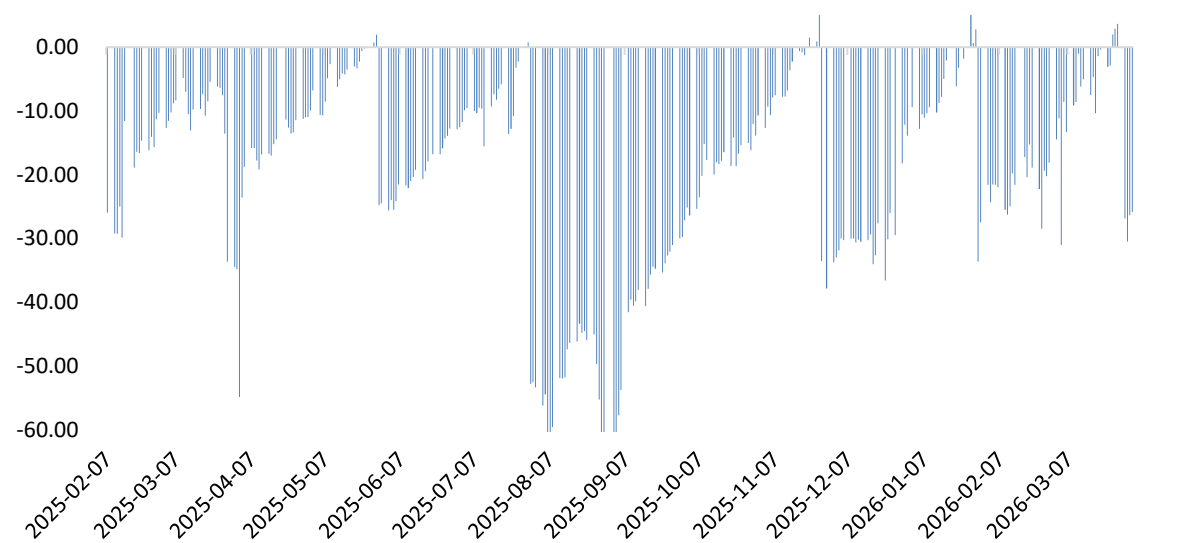
黄金t+d和沪金主力价差



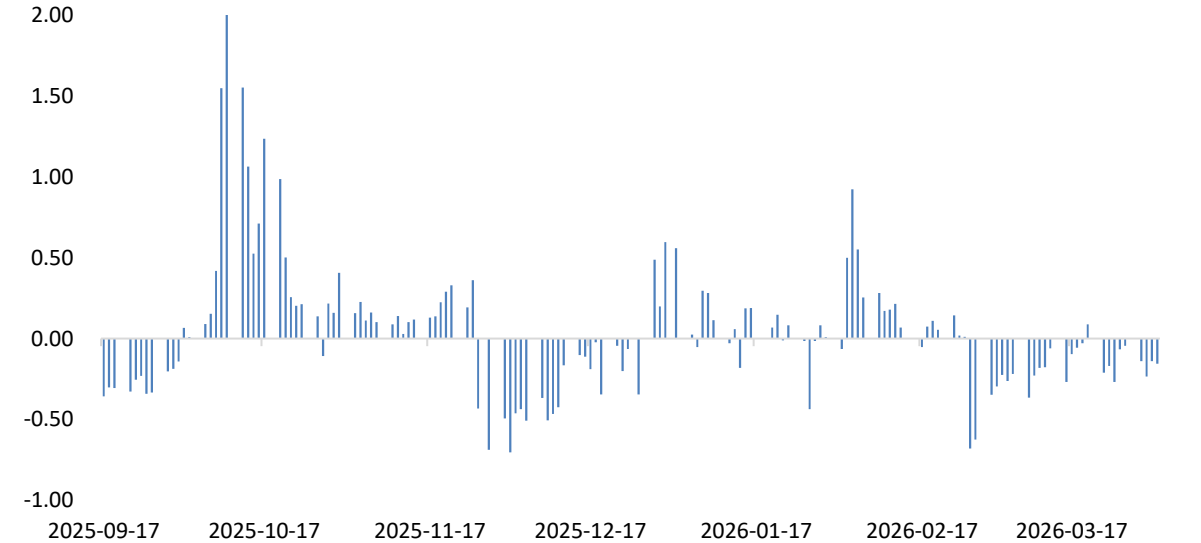
白银t+d与沪银主力价差



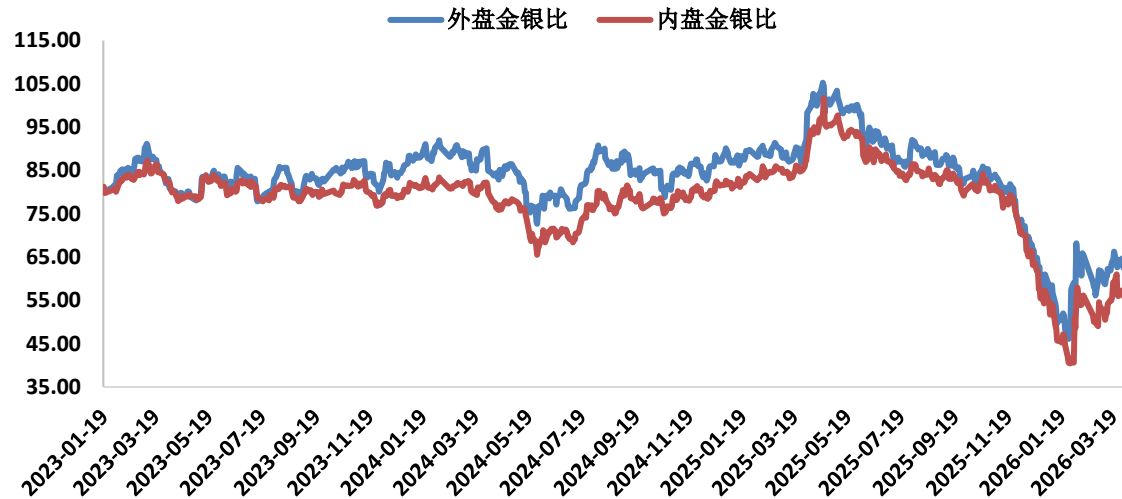
伦敦金-COMEX金价差



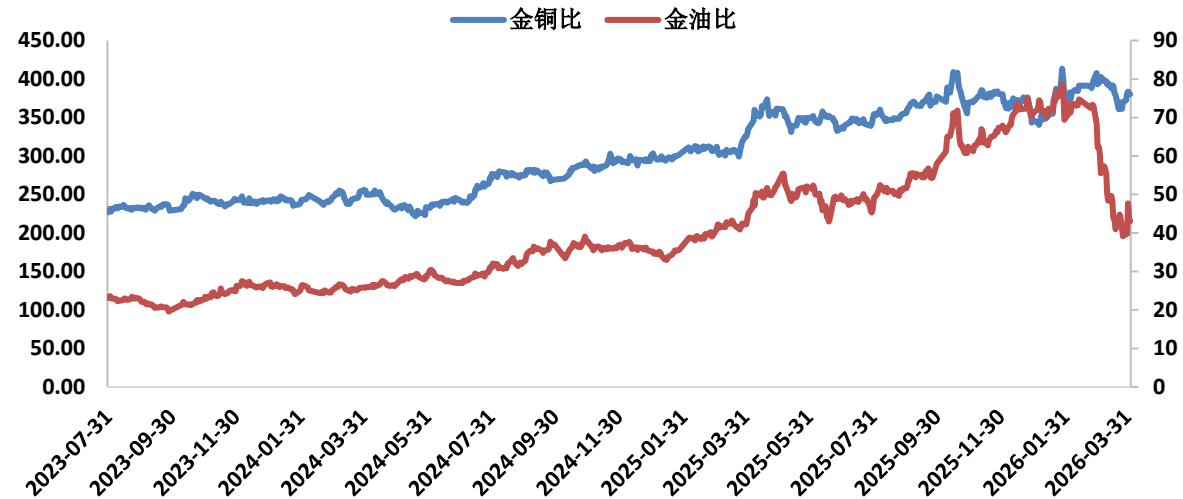
伦敦银-COMEX银价差



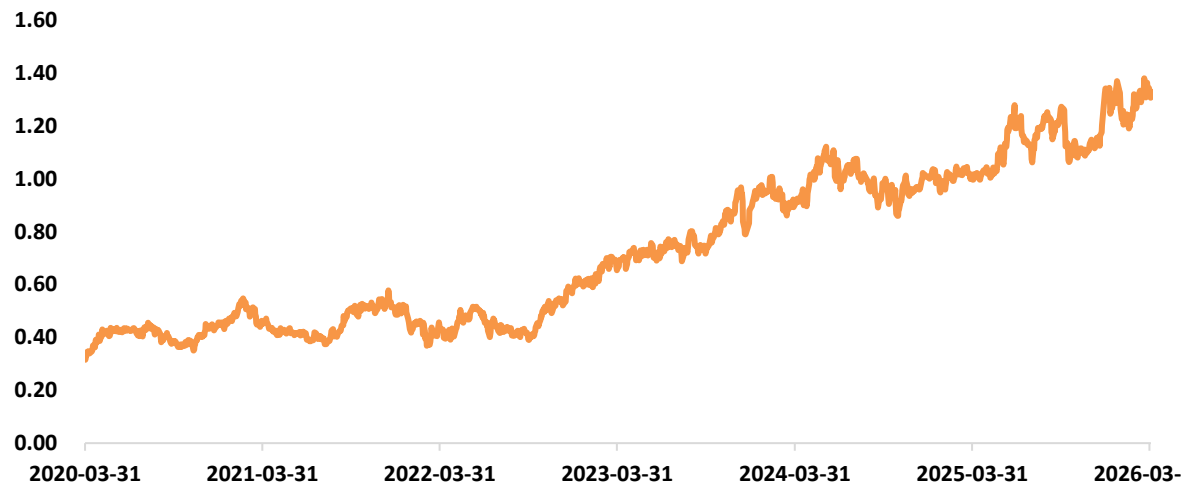
内外盘金银比价



金铜比和金油比



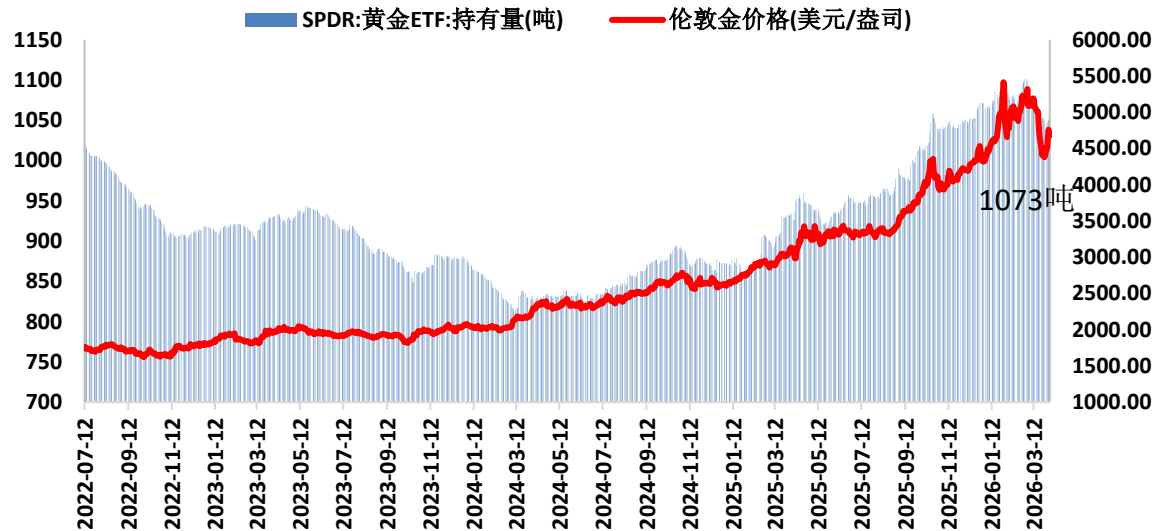
现货铂钯比价



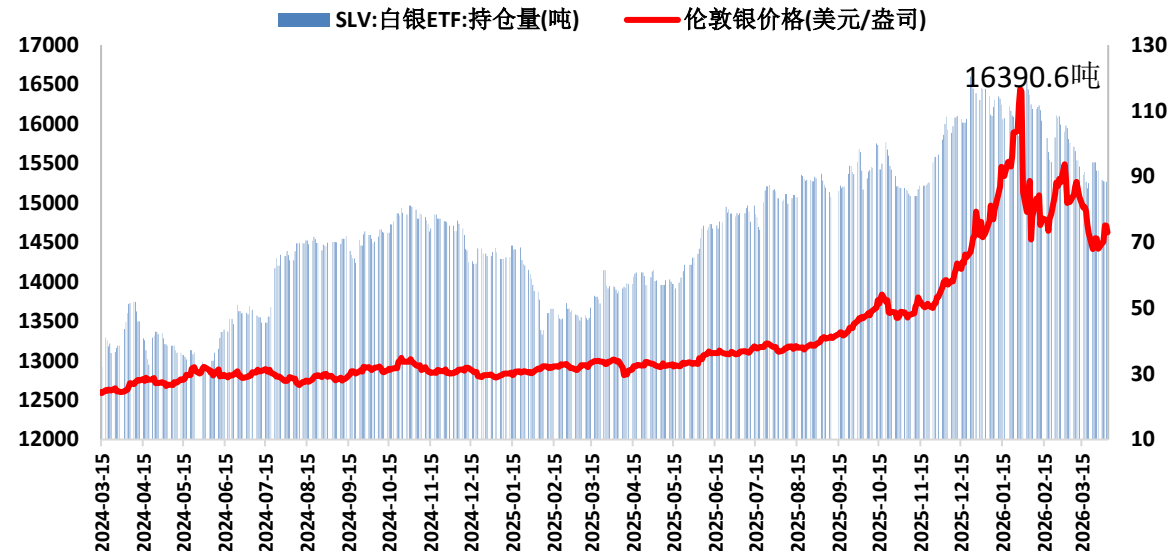
## 二、资金面与持仓分析



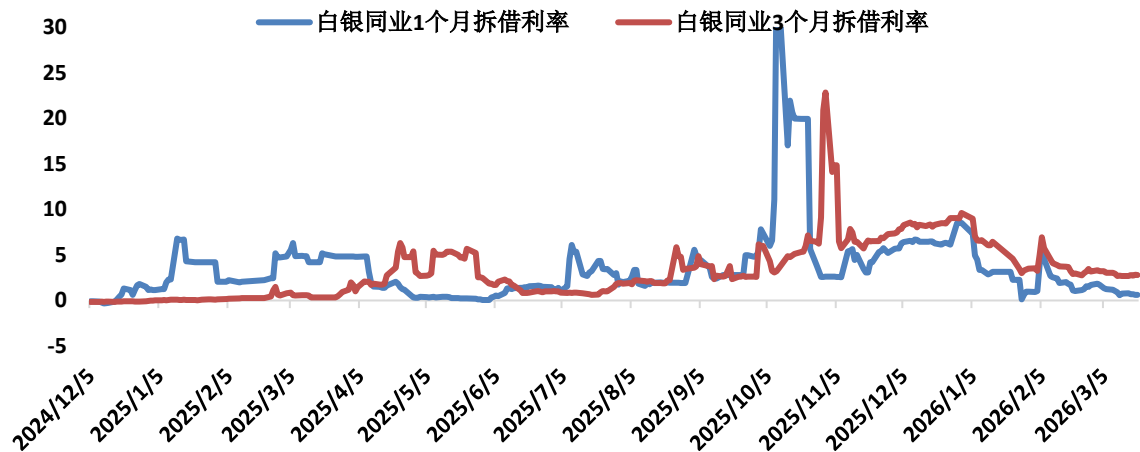
全球最大SPDR黄金ETF基金持仓量变化（金价：右轴）



全球最大SLV白银ETF基金持仓量变化（银价：右轴）

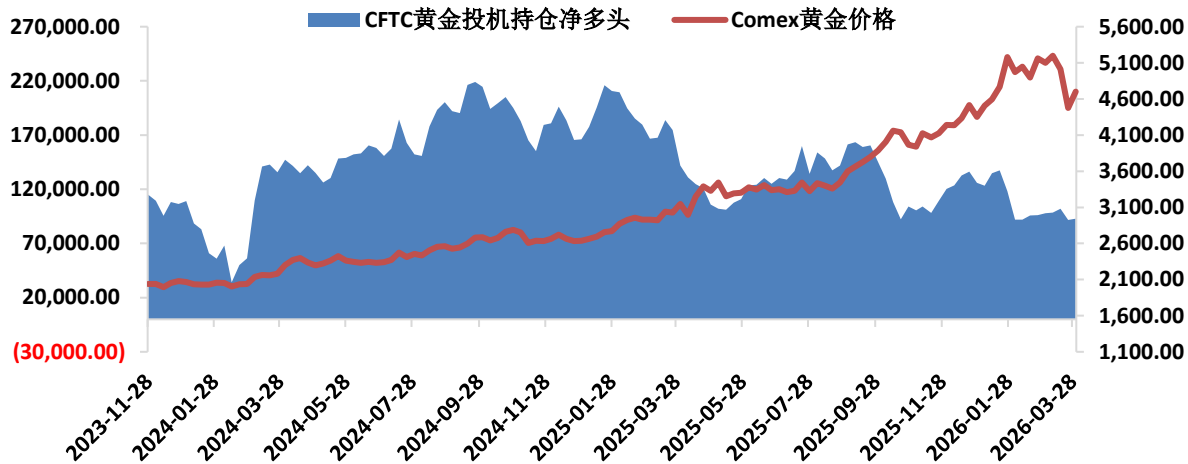


伦敦白银同业拆借和租赁利率（%）

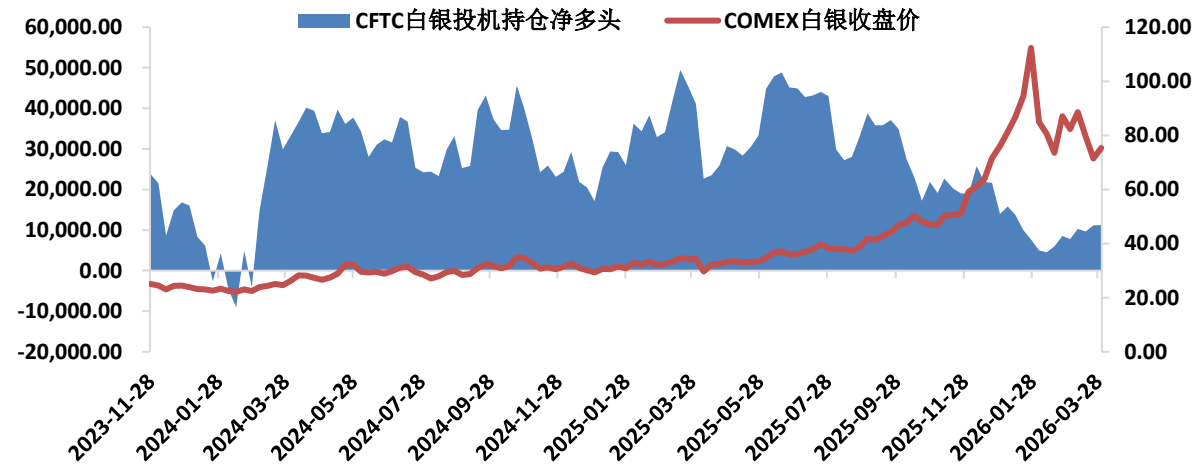


- 截至4月2日，全球最大SPDR黄金ETF基金持仓量约为1051吨，本周持仓略降1.7吨，本周金价有所反弹ETF持仓下降趋势有所缓和；全球最大SLV白银ETF基金持仓量约为15264.5吨，当周持仓再度下降145吨，ETF持仓维持在阶段低位。
- 近期白银持续承压下行，伦敦拆借和租赁利率保持在偏低位置，现货市场供应偏宽松。

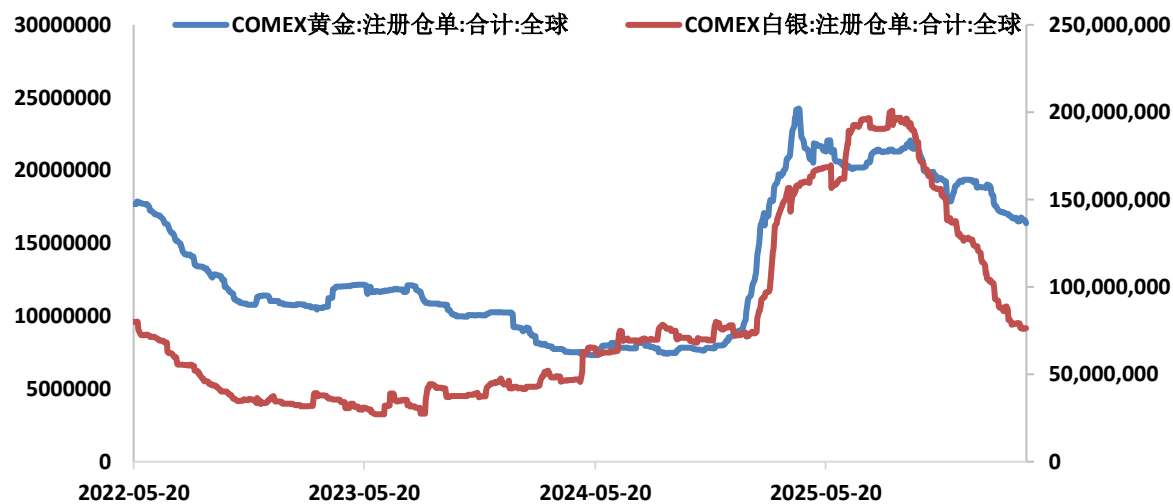
CFTC黄金期货投机持仓净多头变化



CFTC白银期货投机持仓净多头变化

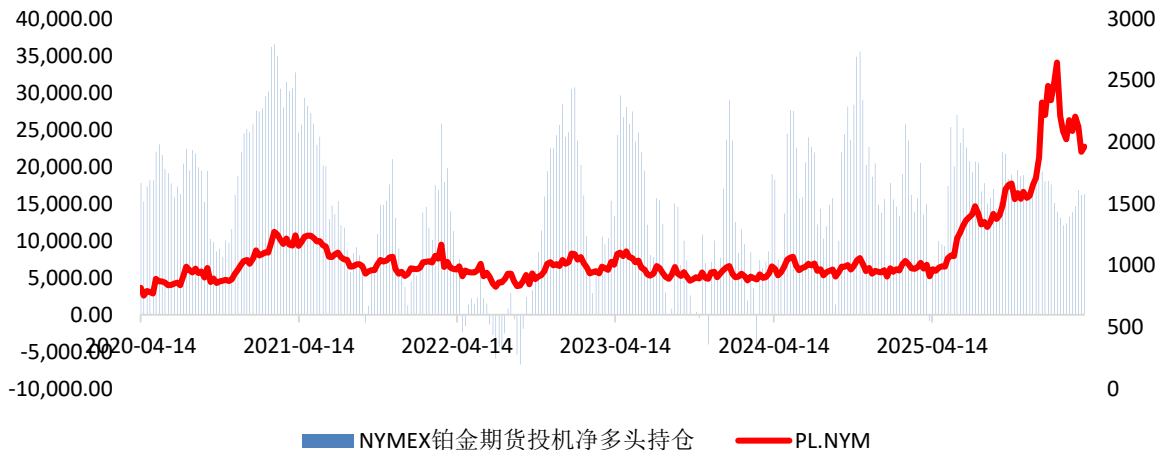


COMEX黄金与白银期货仓单库存



- 3月31日当周，CFTC黄金期货投机持仓净多头为92814手，环比前一周略增加1193手，此前金价见底回升多头小幅增加空头离场；白银期货投机持仓净多头为11266手，环比略增108手，空头减仓略多余多头。
- 本周COMEX白银注册仓单库存先增后降维持在年内低位，实物交割需求持续。

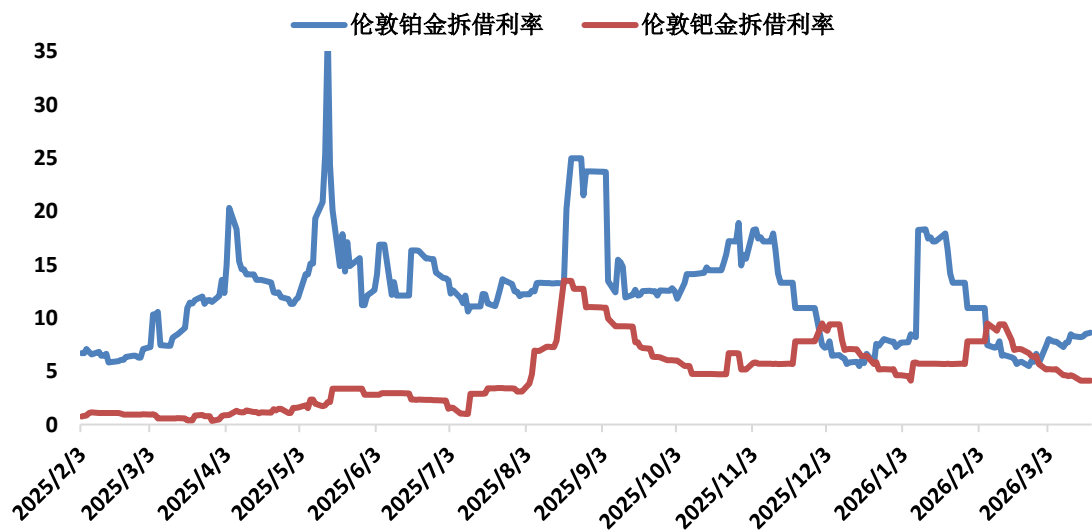
CFTC铂金期货投机持仓净多头变化



CFTC钯金期货投机持仓净多头变化



伦敦铂钯同业拆借利率 (%)

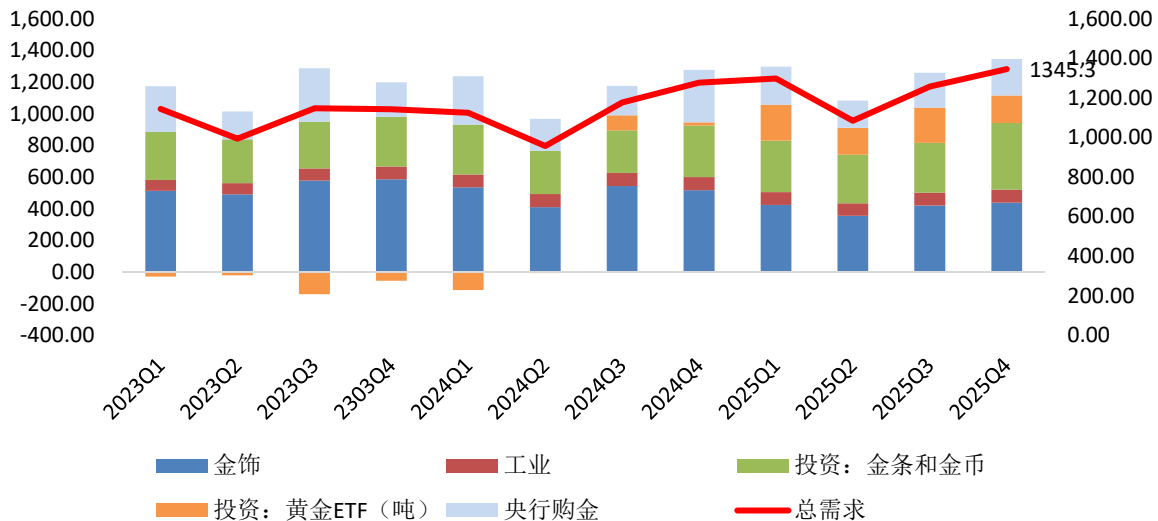


- 3月31日当周，CFTC铂金期货投机持仓净多头为16337手，环比前一周略增139手，多头力量增加，投机净多持仓脱离年内低点；钯金期货投机持仓净多头为负1050手，空头力量仍相对占优。
- 近期铂钯跟随金银波动，伦敦铂金拆借利率仍保持阶段高位但对铂金价格有一定提振。

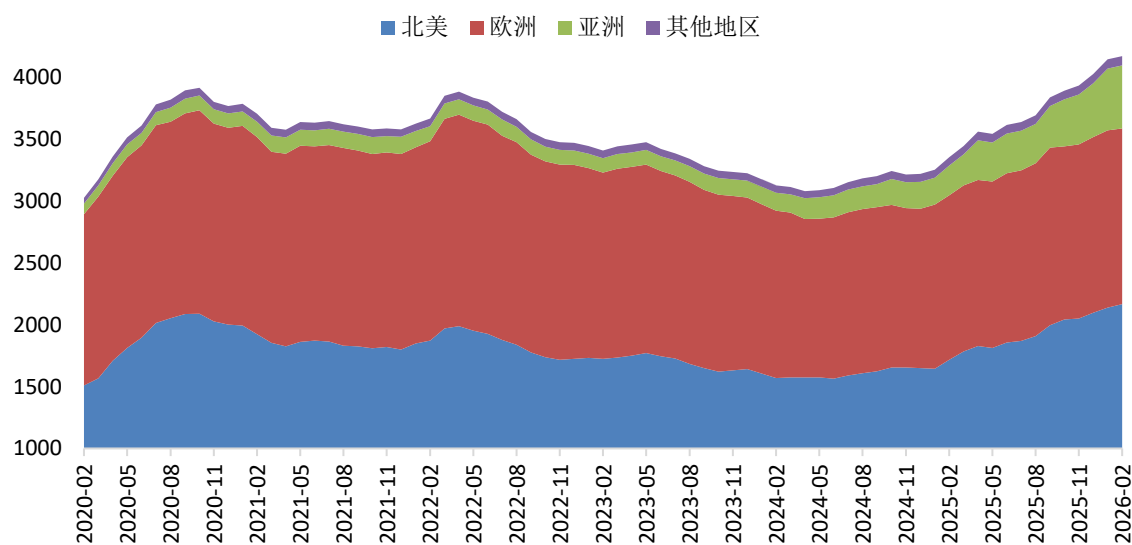
### 三、贵金属产业链数据



全球黄金季度需求变化 (吨)

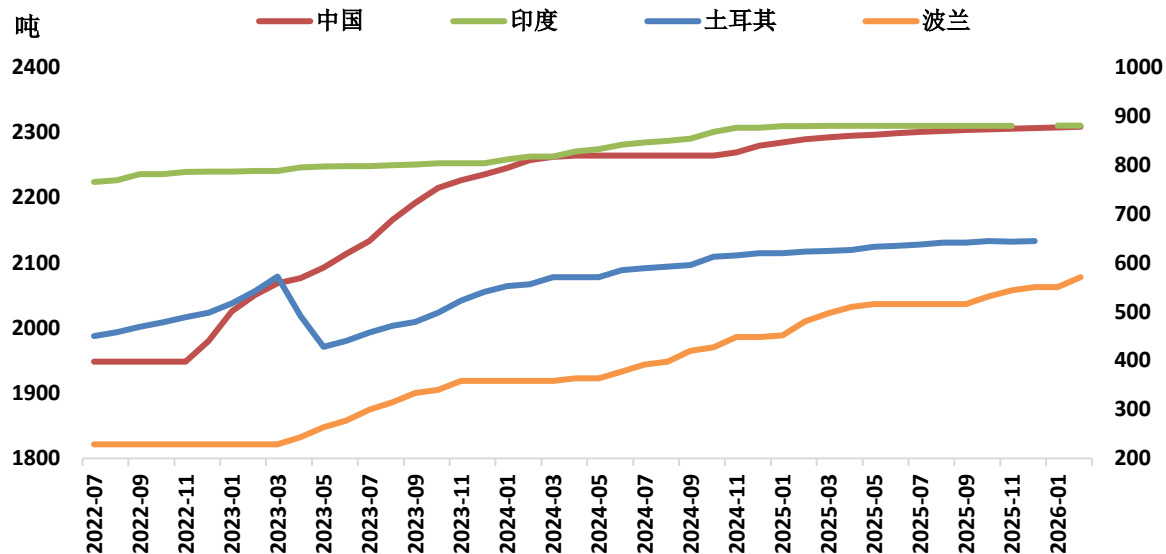


全球黄金ETF按地区持仓量情况 (吨)

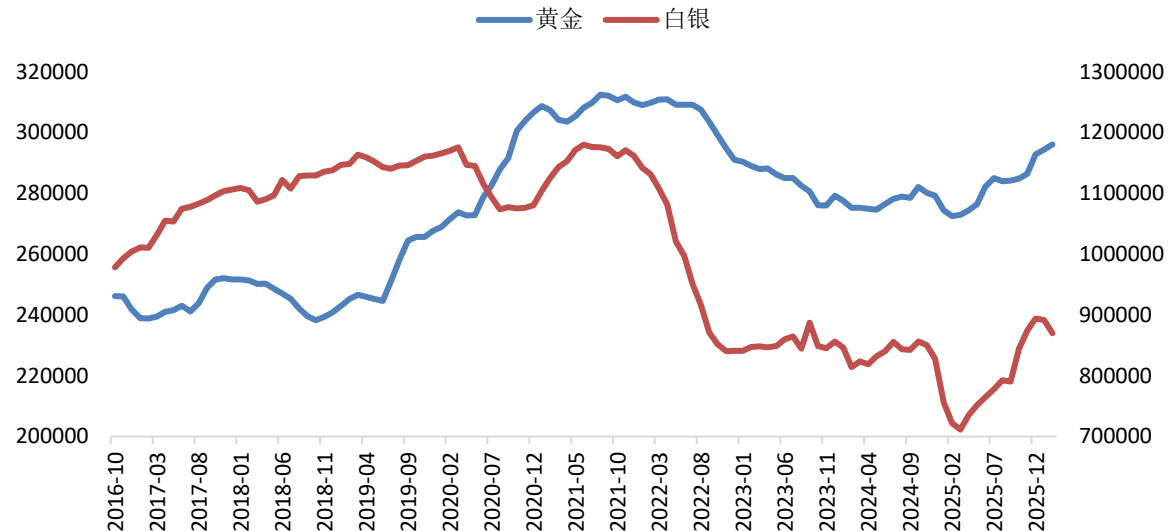


- 据世界黄金协会统计，2025年全球黄金需求首次突破5000吨，达到5002吨的历史新高，投资需求取代珠宝消费成为最大需求来源，其中散户和机构成为购金主导力量。一方面，央行购金速度放缓五分之一至863吨，低于2022至2024年的水平但仍保持相对高位。另一方面，投资需求激增84%至创纪录的2175吨，其中黄金ETF持仓增加801吨，结束连续四年流出，金条和金币购买量跃升16%至1374吨，创12年新高。此外，据中国黄金协会最新统计数据显示：2025年，我国黄金消费量950.096吨，同比下降3.57%。其中：黄金首饰363.836吨，同比下降31.61%；金条及金币504.238吨，同比增长35.14%；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

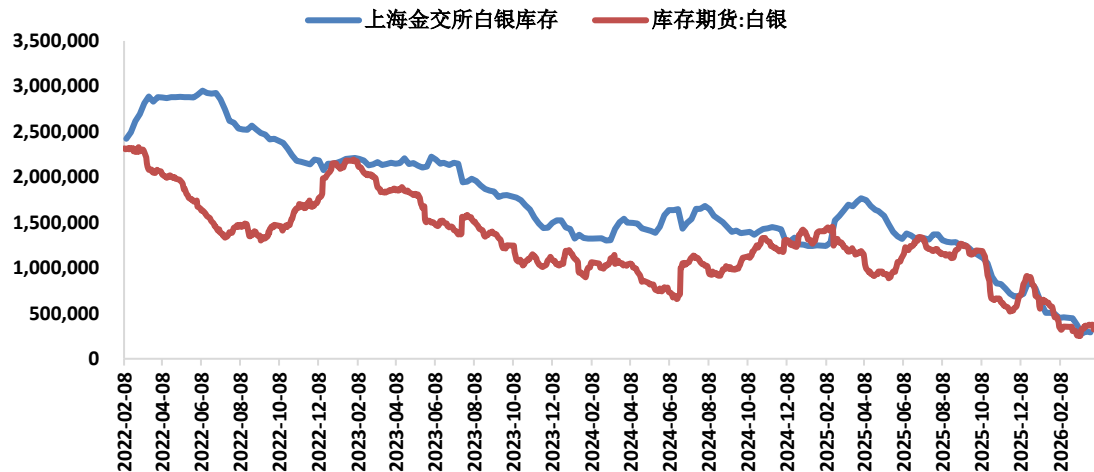


LBMA伦敦金银库存 (千盎司)

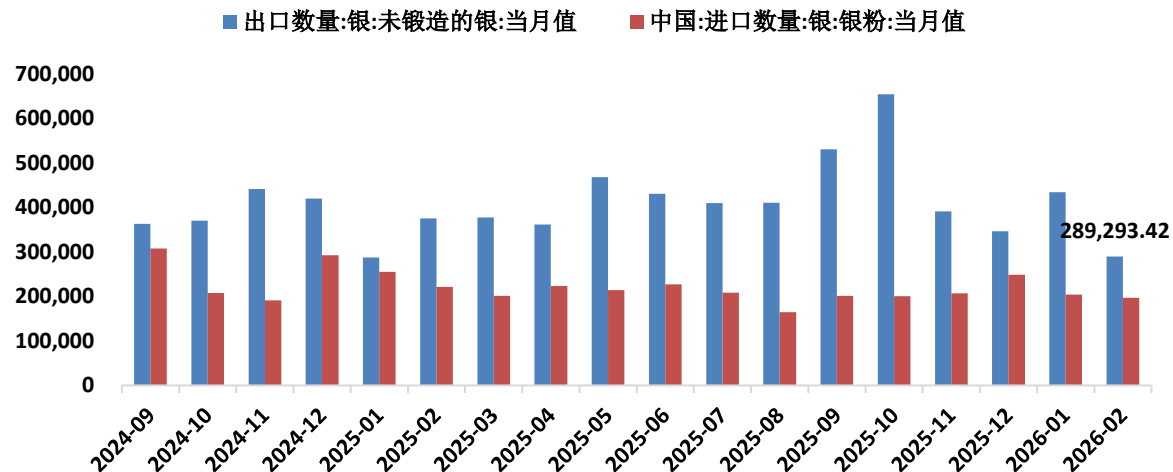


- 以新兴国家为首的央行购金是推动金价走强的重要因素之一，其中中国、印度、土耳其和波兰央行购金规模较大，使金价获得支撑；中国外管局公布2月末黄金储备约2308.5吨，环比增加0.9吨规模超预期，为连续16个月增持，尽管近期波兰央行抛售黄金储备为政府提供融资的传闻对市场形成冲击，但中国央行保持购金步伐对市场信心有提振。
- 2026年2月LBMA伦敦黄金库存持续6个月上升至约9210吨，环比增53吨，金价持续保持高位使实物特别是首饰的消费形成抑制，近期中东地区的冲突导致运输受阻可能持续影响黄金实物需求；白银库存大幅回落668.7吨至27060吨，白银伦敦库存下降但拆借利率保持低位市场供应宽松或表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

国内白银显性库存 (公斤)

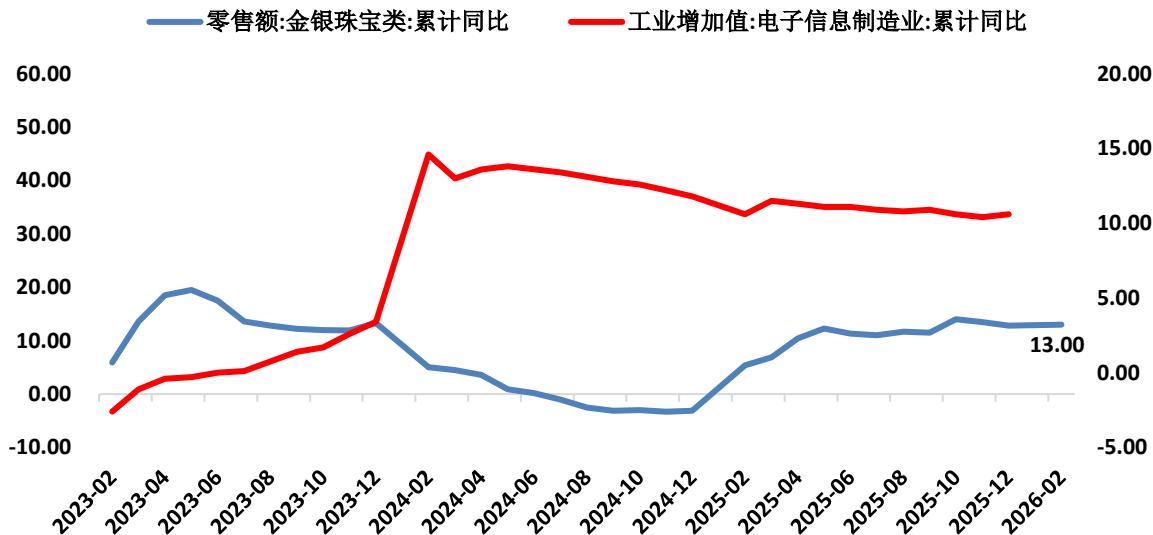


白银制品进出口量 (千克)

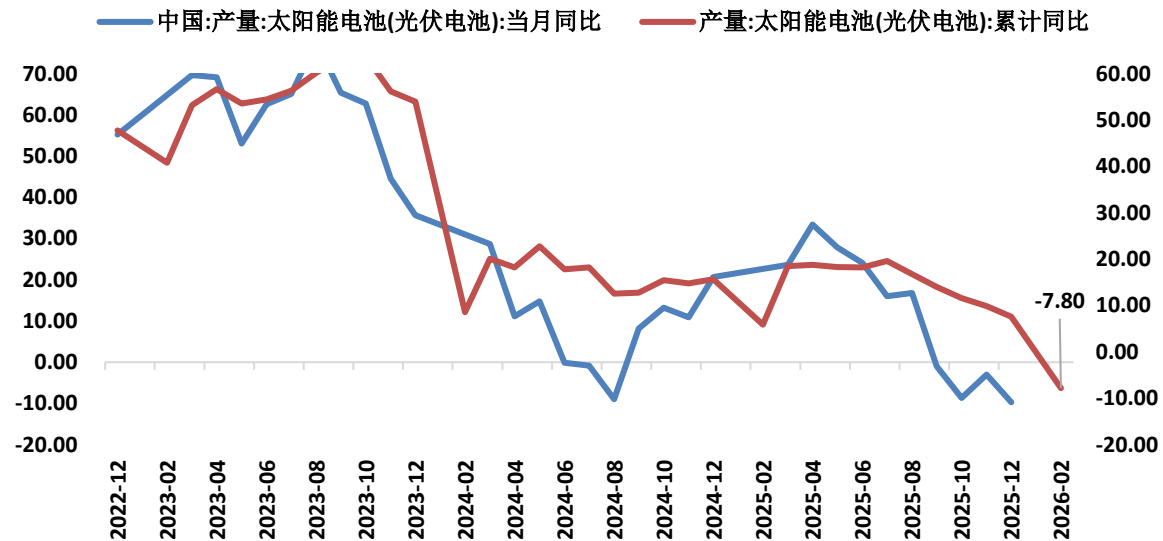


- 国内白银供应偏紧情况下交易所持续收紧交易并调整规则对白银当月合约交割的申请加强管理，近期银价大幅下跌国内交易所库存呈现见底回升迹象；
- 1-2月我国未锻造白银出口量分别为432吨和289吨，同比分别为增51%和降23%；银粉进口量分为204吨和196吨，同比降20%和11%，年初在光伏强出口的背景下银粉进口需求相对保持韧性在去年同期高基数的背景下降较小。

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

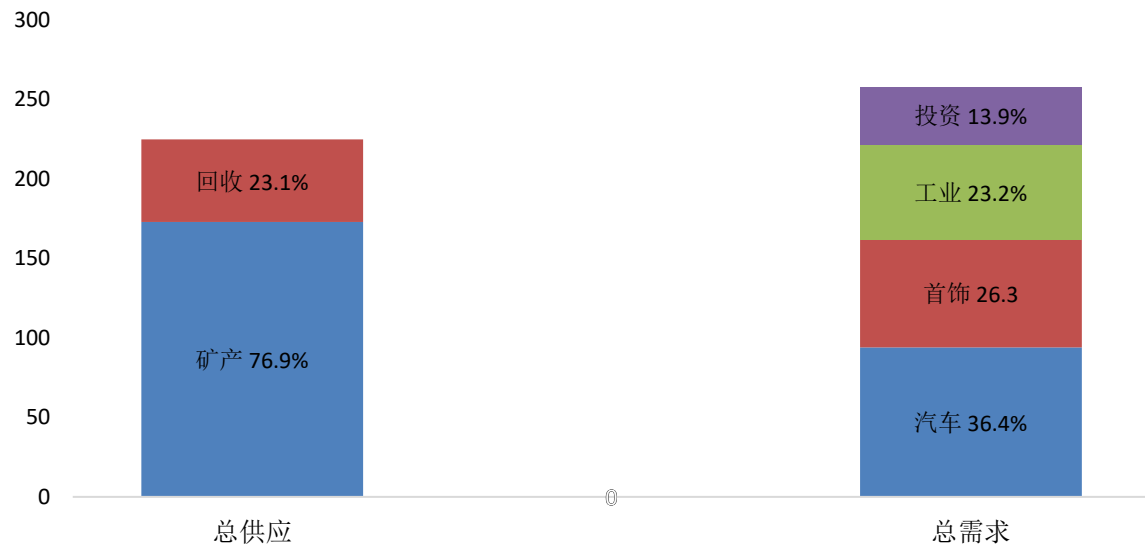


光伏电池产量变化 (%)；累计同比：右轴

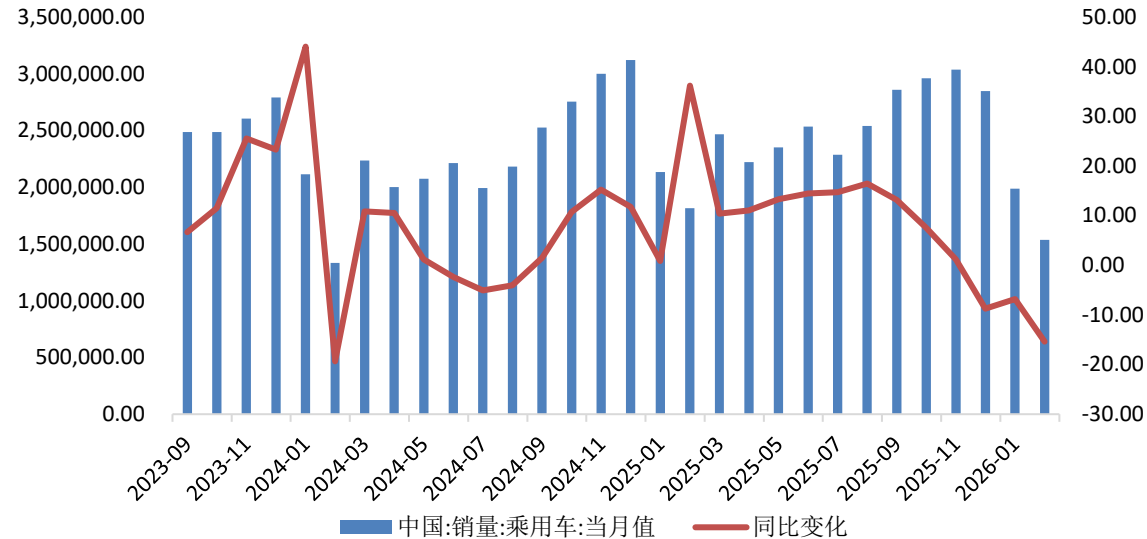


- 今年1-2月国内珠宝零售额累计同比增幅小幅回升至13%，贵金属价格维持偏强的情况下提振消费量；去年12月电子信息行业工业增加值累计同比增幅略有回至10.6%，电子消费领域总体上增长保持强劲；今年1-2月光伏太阳能电池当月产量累计同比由正转负增7.8%为2010年以来首次，光伏行业下行周期延续。
- 世界白银协会预期2026年全球白银供应将有所增长而需求受到工业和投资需求拖累下降，然而总体供应缺口仍保持在2000吨以上，为连续第6年呈现供应赤字。

2025年全球铂金供需结构情况 (吨)

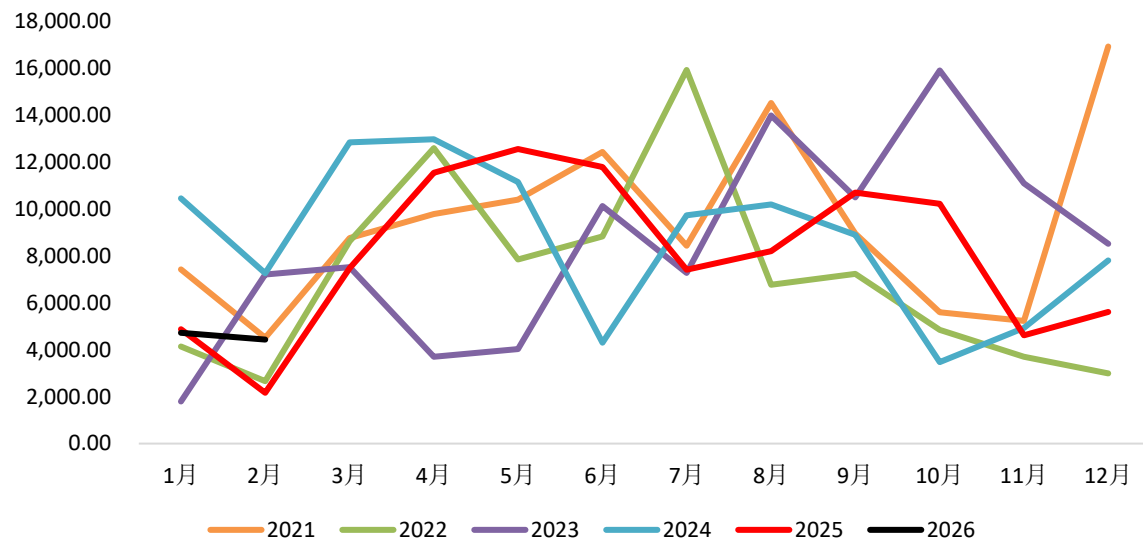


国内乘用车市场销售数据 (%; 同比: 右轴)

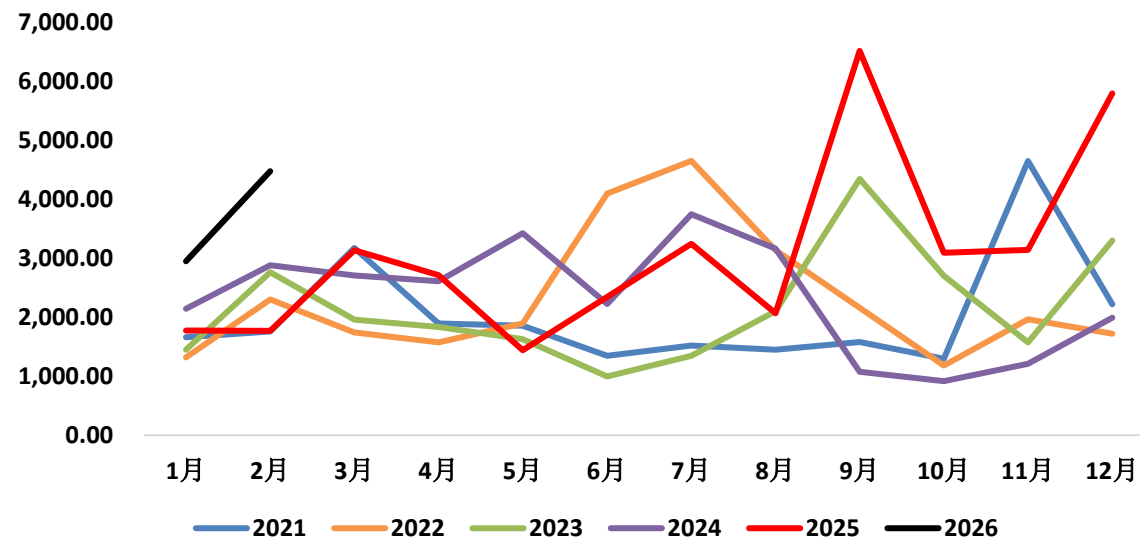


- 根据WPIC数据，2025年总供应量为225吨，需求为258万盎司，录得约34吨的缺口再创历史新高。在铂金供应较2024年同期下滑0.8%的情况下，需求则较2024年同期上升0.8%，投资需求为增长的主要驱动。铂金连续第三年处于供应短缺状态，但WPIC预计2026全年供应赤字有所收窄至约7吨，首饰和汽车催化需求下滑被投资和其他工业需求弥补，供应在回收显著增长的带动下使总体缺口减少。
- 2月全国乘用车市场零售约153.6万辆，同比下降15.4%，燃油车销量达69.2万辆同比逆势增长2.2%，市场份额占比回升至60%以上，然而3月以来的中东冲突导致汽油价格上涨可能抑制燃油车销量。

铂金进口量季节性变化 (千克)



钯金进口量季节性变化 (千克)

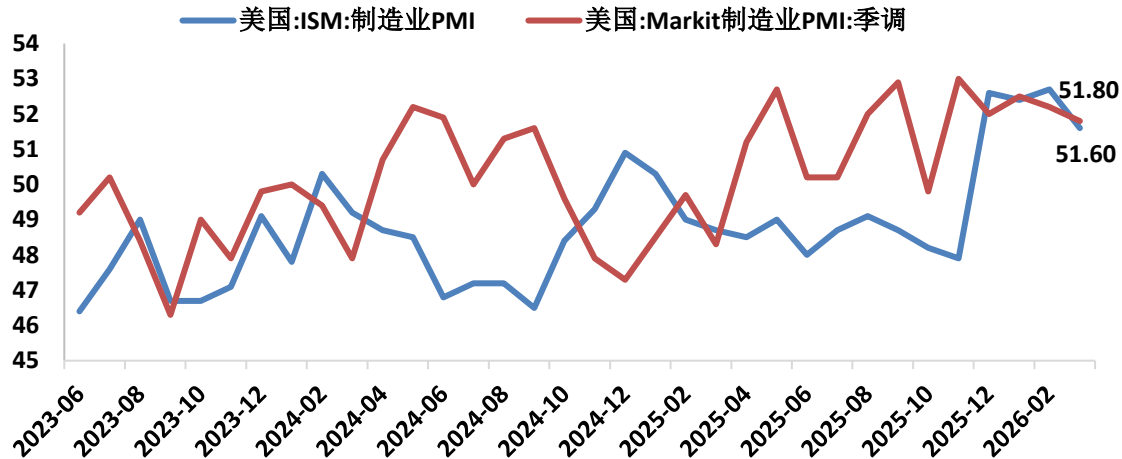


- 1-2月国内进口铂金分别为4.7吨和4.4吨，同比回落3%和增长105%，春节假期或造成进口需求的错位，进口规模相对处于近年低位；国内进口钯金分别为2.9吨和4.5吨，同比分别上涨66%和153%，进口规模处于近几年的高位，价格偏低或刺激国内相关消费。

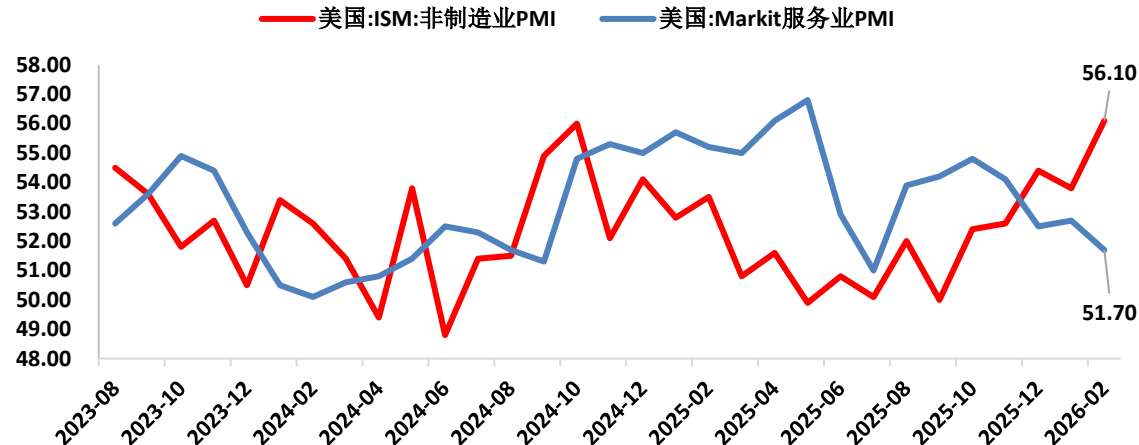
## 四、宏观基本面分析



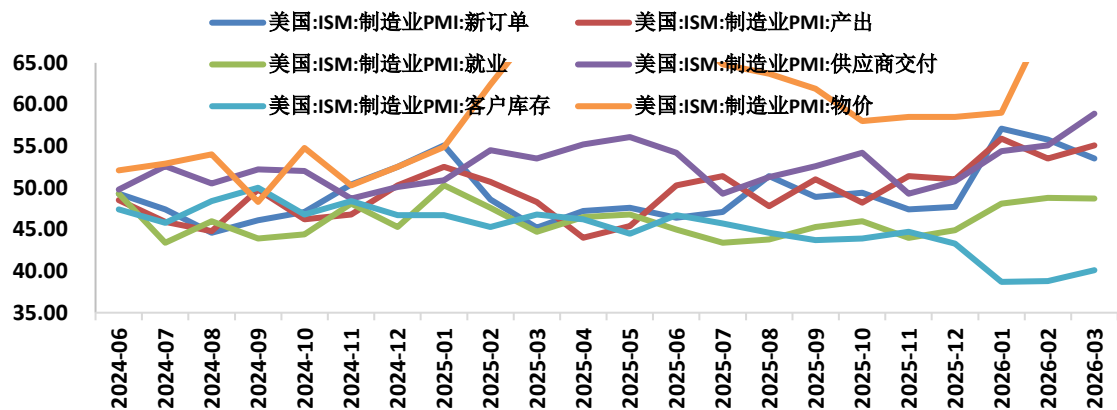
### 制造业PMI指数



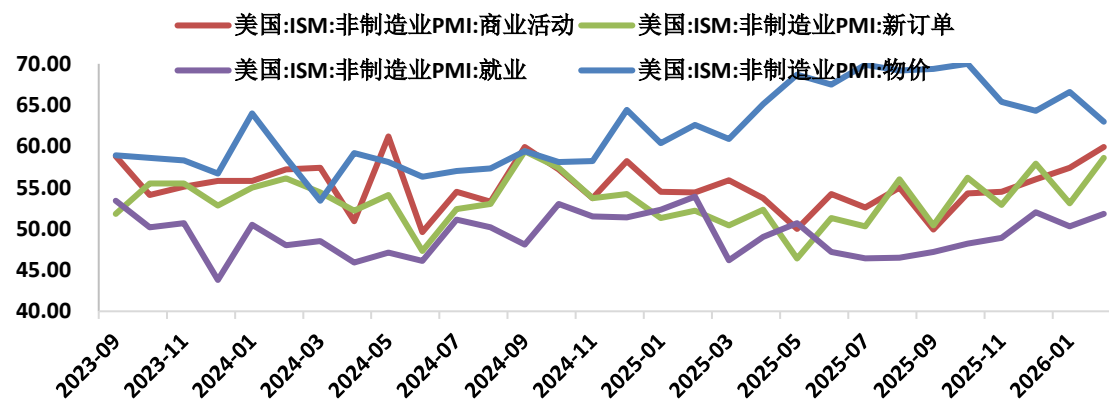
### 非制造业PMI指数



### ISM制造业PMI分项指标

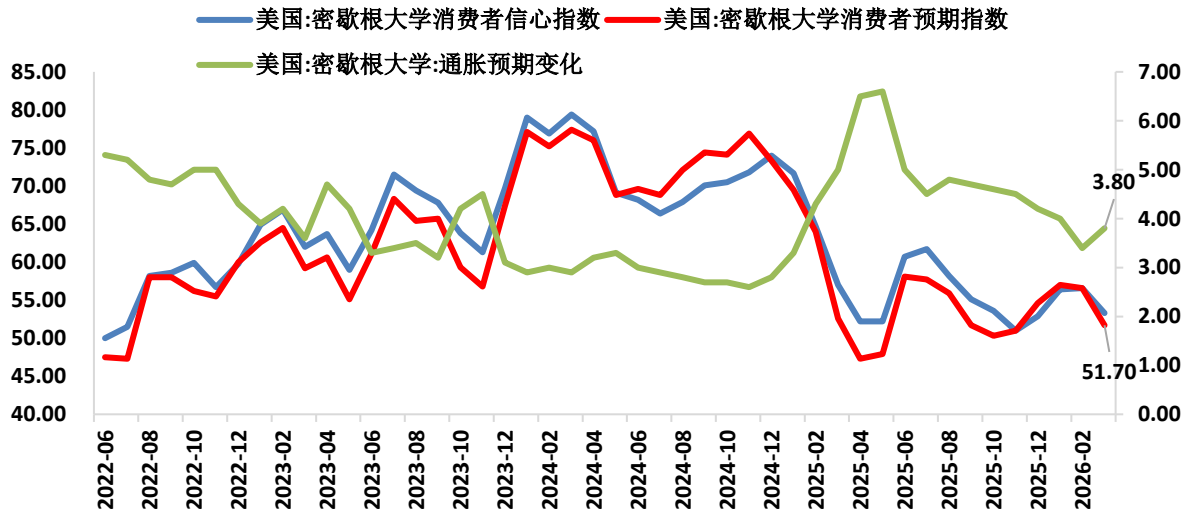


### ISM非制造业PMI分项指标

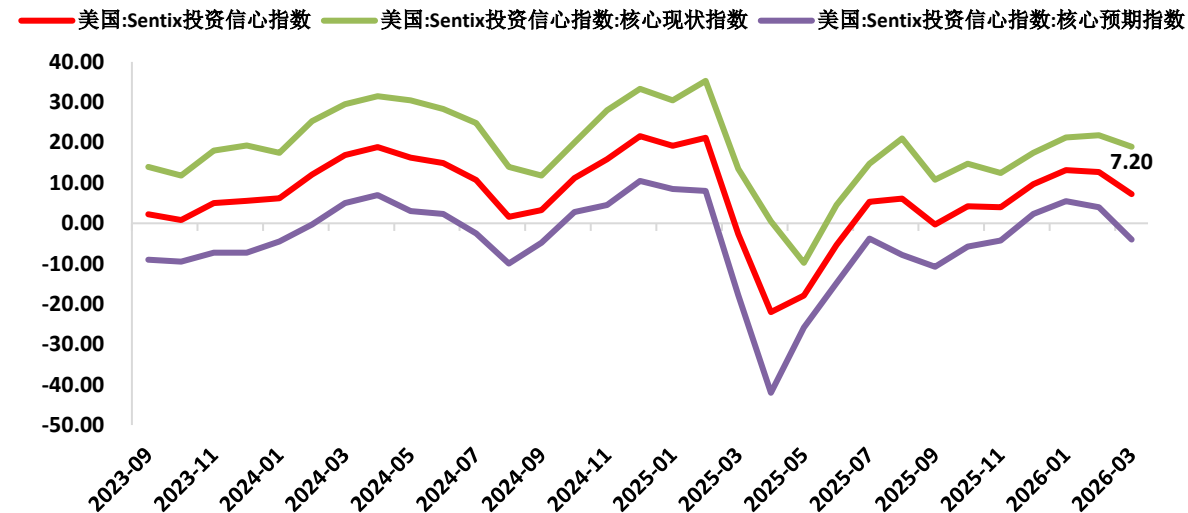


- 美国3月制造业PMI指数升至52.7，高于预期的52.3，活动扩张势头创三年新高，但原材料成本同步急升，价格指数再大涨2022年中以来最高水平，两个月涨幅为近十年之最，新订单与积压订单的增长步伐均有所放缓，就业分项指数则基本持平。

美国密歇根消费者信心指数和通胀预期 (通胀预期：右轴)

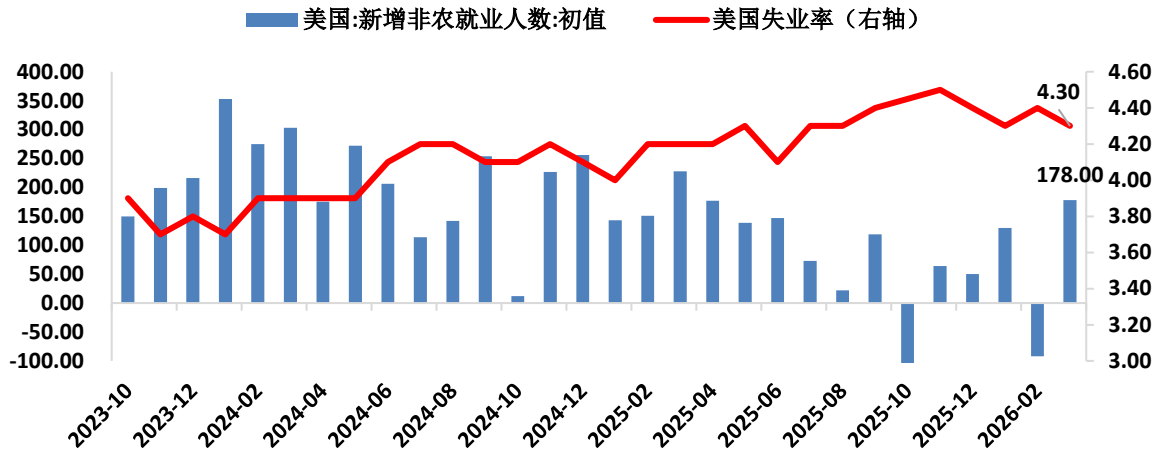


美国Sentix投资者信心指数

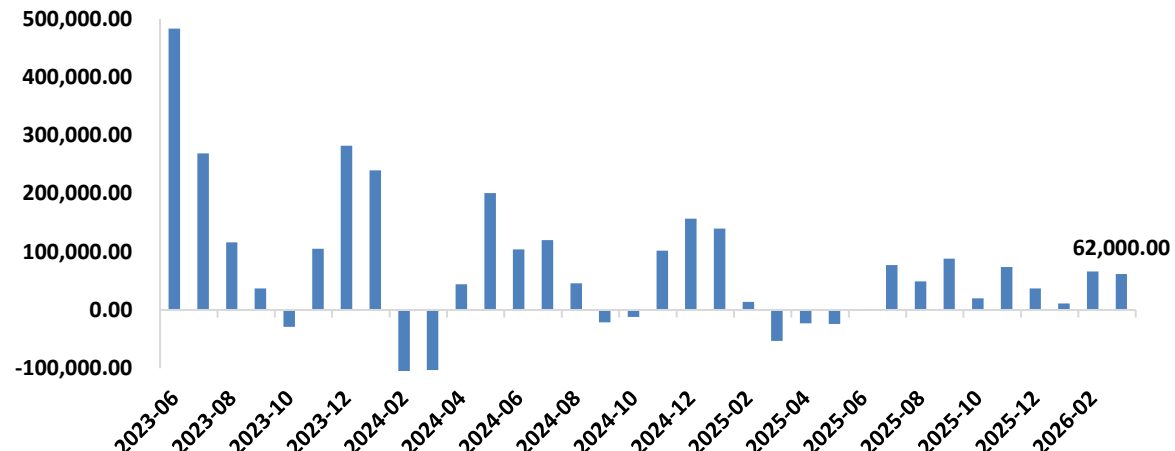


- 3月美国密歇根大学消费者信心指数初值连续2个月回落至54.1，不及预期54.5和前值56.6；消费者对未来一年的通胀预期持平于3.4%，不及预期的3.7%，目前中东地缘冲突对油价的影响暂未反映到人们对通胀的预期上；
- 3月美国Sentix投资信心指数延续上月的回落至7.2，前值为12.7，在美国“对等关税”被最高法院判为无效但特朗普政府宣布新的替代关税后，政策不确定性已经中东局势动荡导致投资信心进一步转弱。

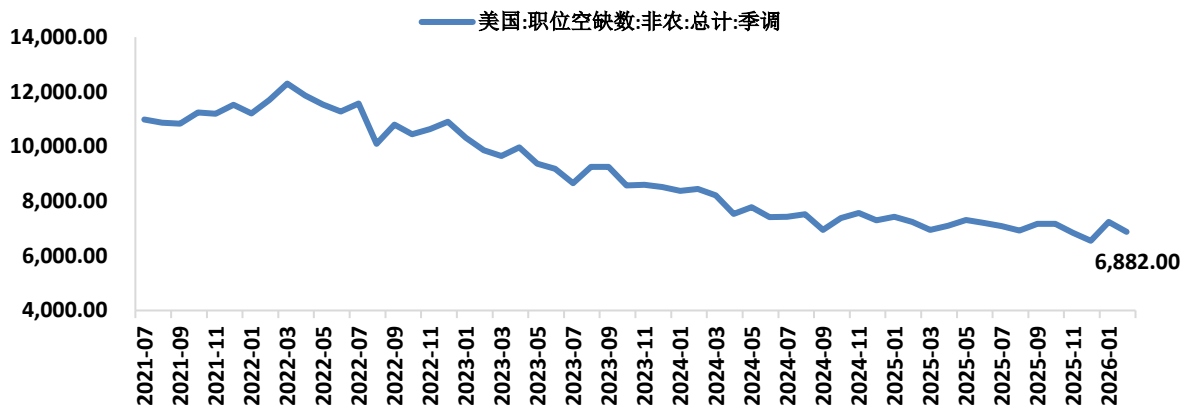
美国新增非农就业人数与失业率 (千人; %; 失业率: 右轴)



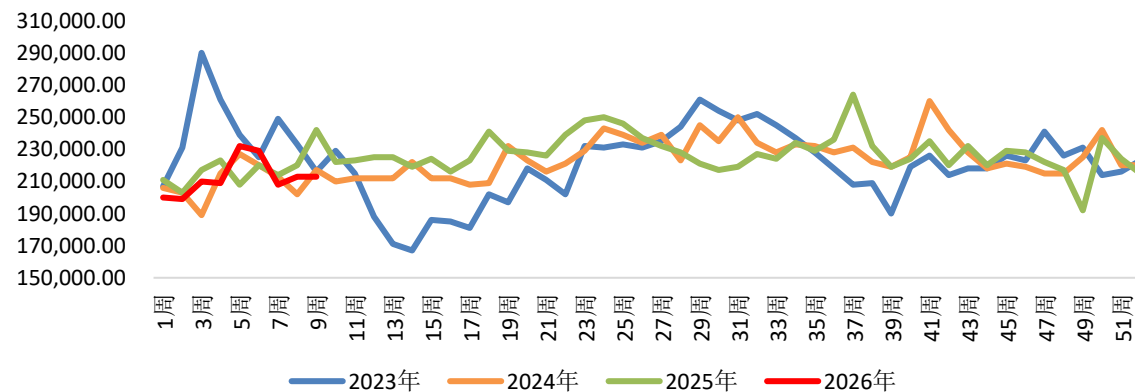
美国ADP非农新增就业人数



美国职位空缺数 (千人)

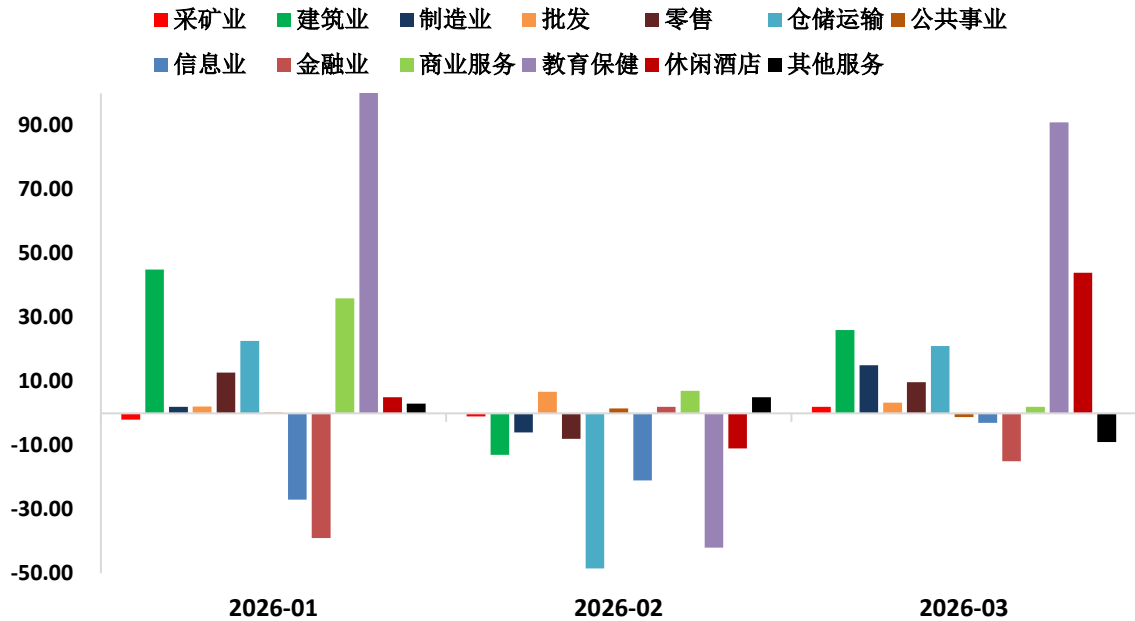


美国当周初请失业金人数季节性变化 (人次)

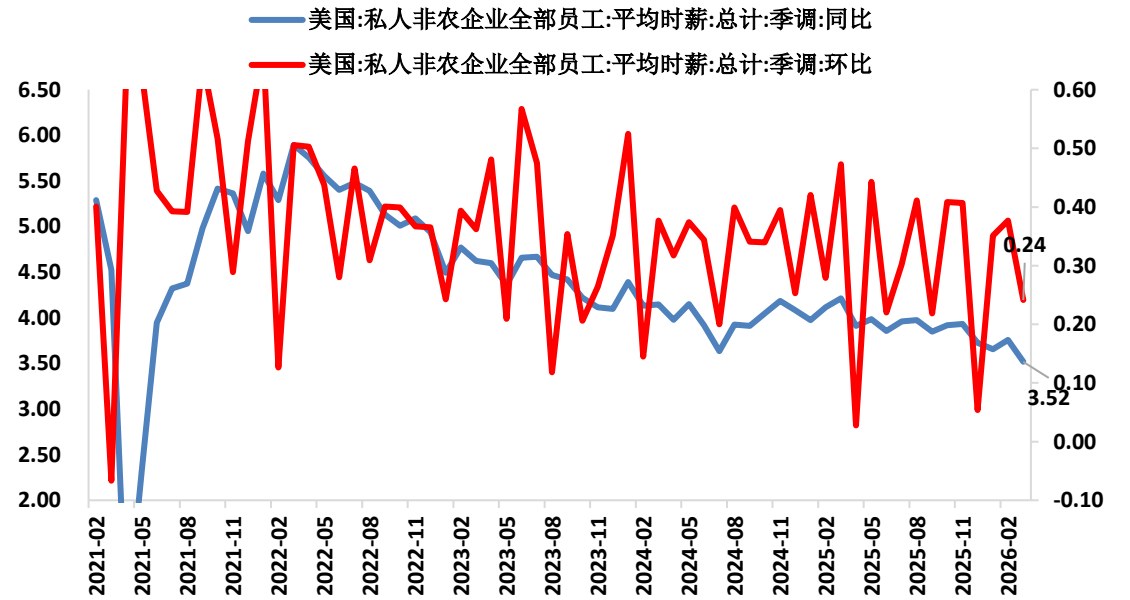


- 美国3月非农就业人口增17.8万人创2024年底以来最大单月增幅，远高于预期增6万人，但前值自降9.2万人修正至降13.3万人；失业率4.3%，较预期和前值的4.4%回落。前期罢工和与极端天气对就业数据的影响消退，因此驱动非农数据大幅改善，但目前美伊冲突对就业市场的影响仍未显现，AI行情造成的解雇潮仍在持续。

美国非农新增就业人数结构 (千人)

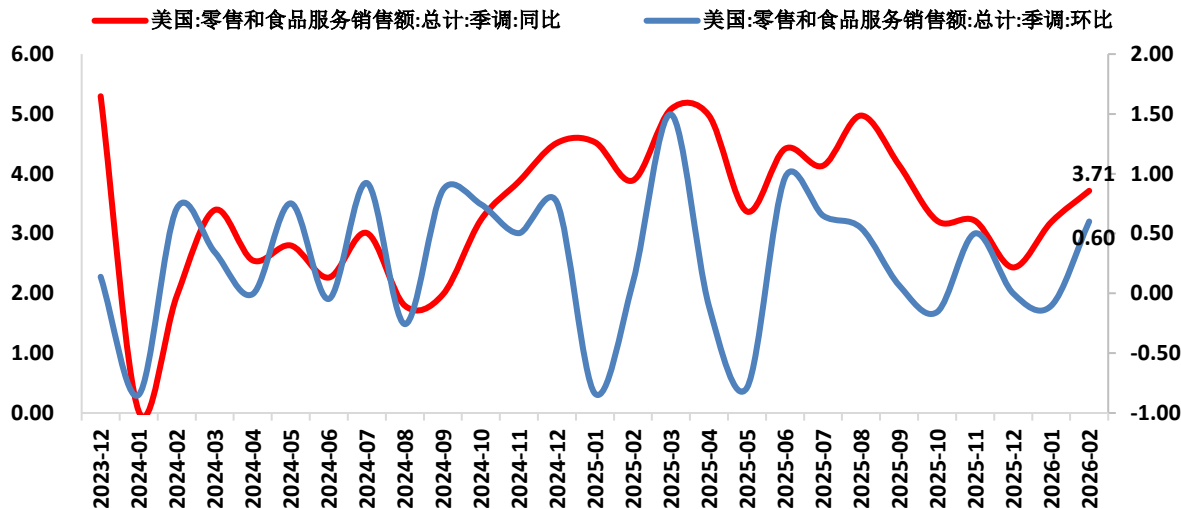


美国非农企业员工平均时薪同比与环比变化 (%; 薪资环比: 右轴)

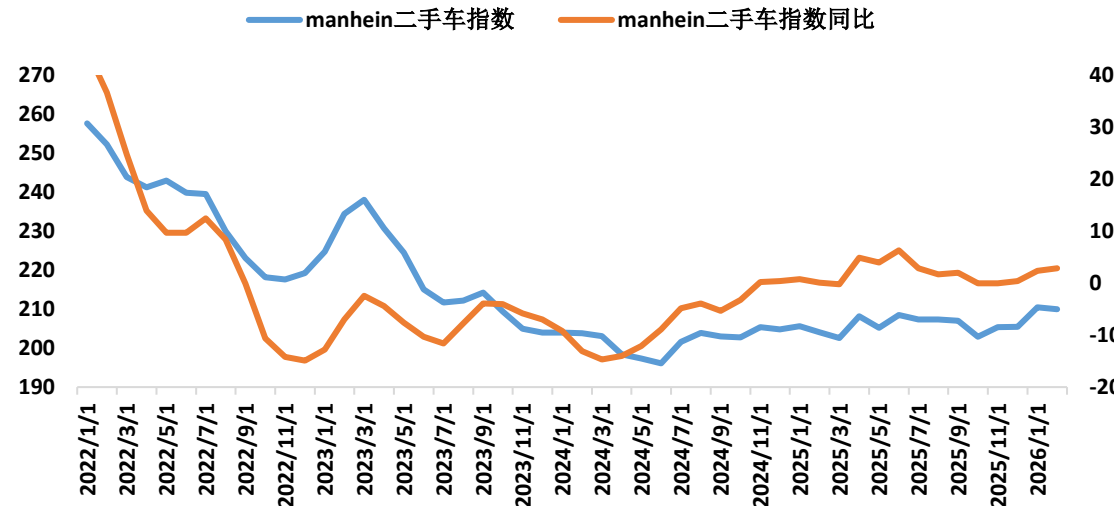


- 从结构上看，由于加州等地区医疗工作者罢工事件影响消退，3月医疗行业就业人数显著回升，再次成为当月就业增长的最大贡献来源，其次使休闲酒店行业的新增岗位较多，金融行业则有较多岗位减少。
- 3月非农平均时薪同比升3.5%，预期升3.7%，前值升3.8%；环比升0.2%，预期升0.3%，前值升0.4%，薪资增速持续放缓表明就业市场仍在持续走弱。

### 美国零售和食品服务销售变化 (%; 环比: 右轴)

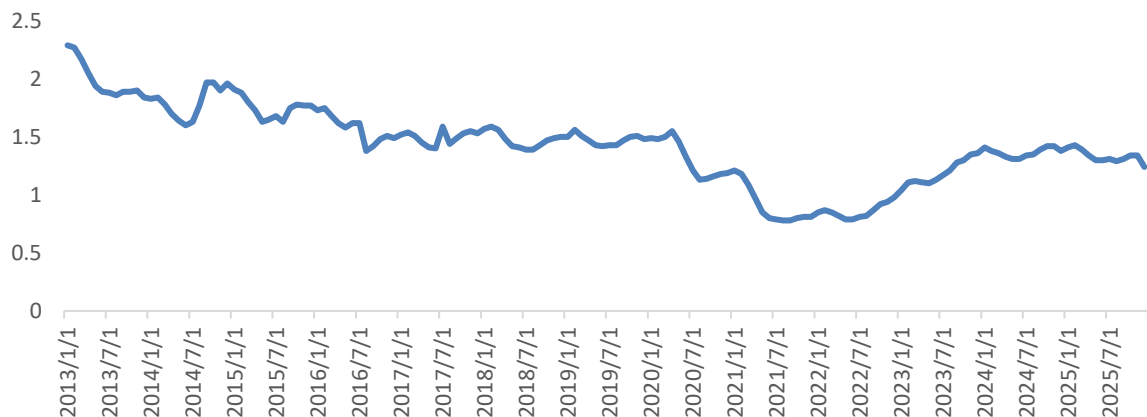


### 美国Manheim二手车价格指数 (%; 同比: 右轴)



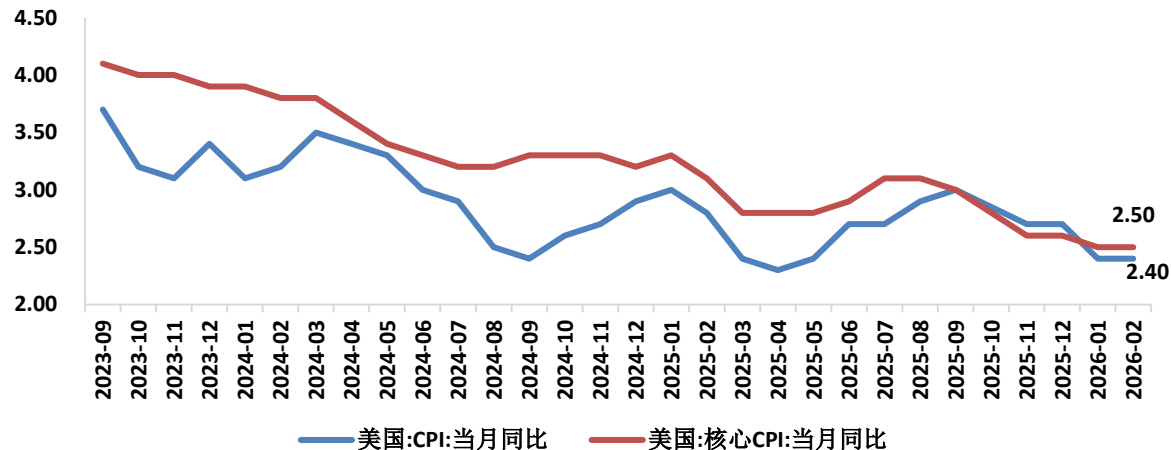
### 美国信用卡拖欠率

美国信用卡拖欠率

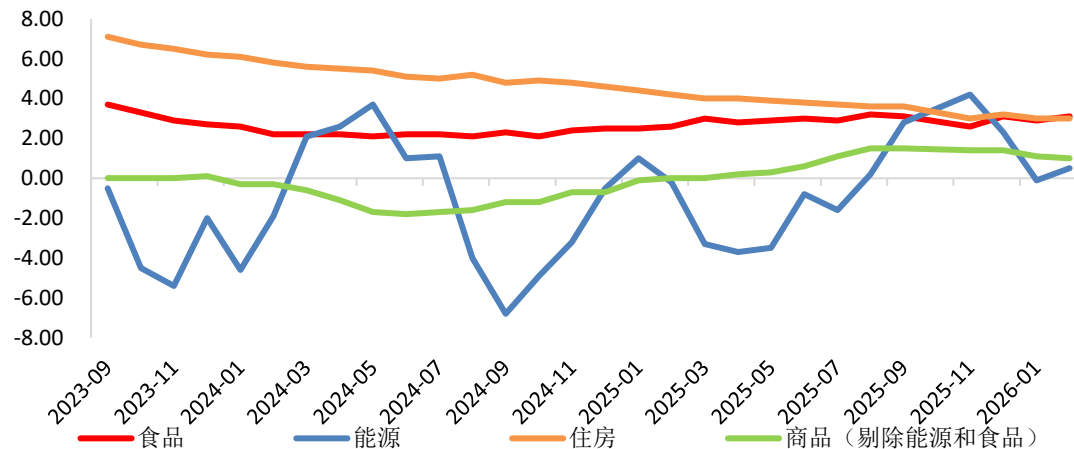


- 美国2月零售销售环比0.6%，预期0.5%，前值-0.2%，其中汽车购买回升是重要拉动因素。剔除汽车、汽油、建材及餐饮服务后的核心零售销售环比增长0.5%，预期0.3%，前值0.2%。机动车销售环比增长1.2%，为去年7月以来最大涨幅。数据显示伊朗冲突爆发前，美国消费者需求保持稳健，这得益于工资增长快于通胀，以及退税规模增加。
- 私人机构调查数据显示今年2月二手车价格整体持平，反映相关消费变化不大，信用卡拖欠率在美联储降息后有所降低，当前消费在收入韧性下存在支撑，但AI和移民政策等使前景变得更加复杂。

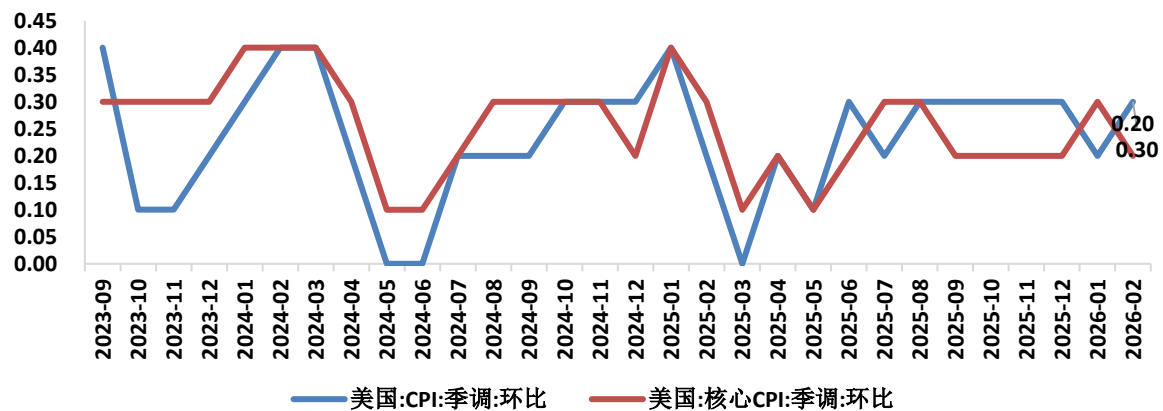
美国CPI与核心CPI同比 (%)



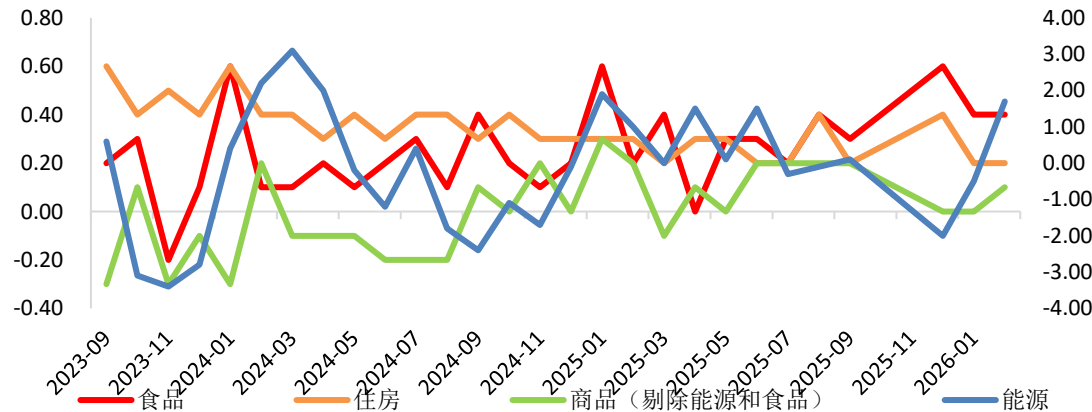
美国CPI分项同比 (%)



美国CPI与核心CPI环比 (%)

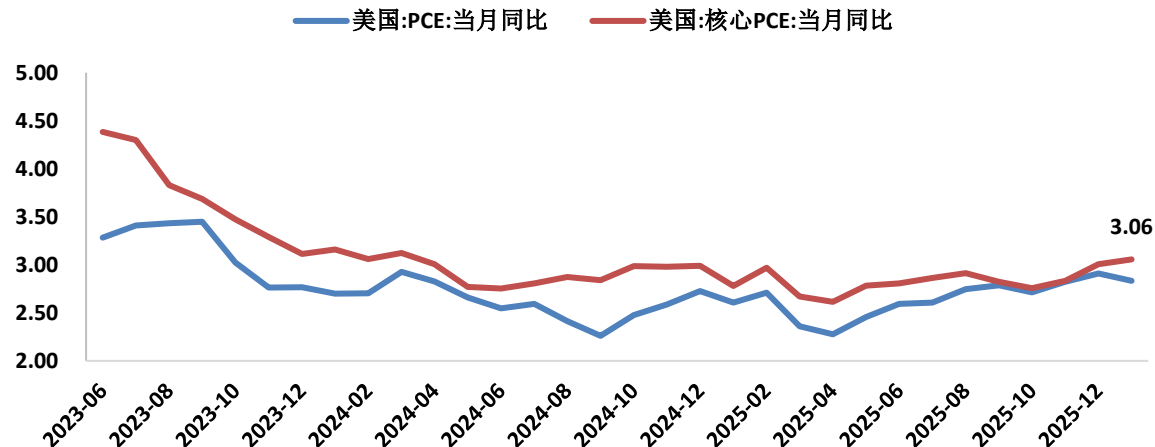


美国CPI分项环比 (%)；能源：右轴

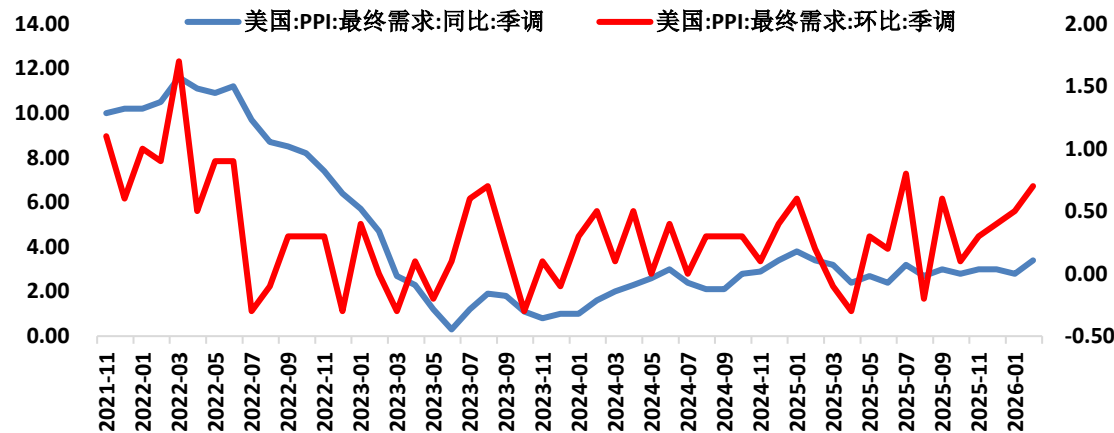


- 2月CPI同比上涨2.4%，持平预期和前值；环比0.3%持平预期，略高于前值0.2%；核心CPI同比增速持平于2.5%，为近五年来最慢水平，环比增速略放缓至0.2%，符合预期。从结构来看，核心服务仍是通胀的主要推动力，二手车等核心商品价格基本保持稳定或略有回落，住房价格创近年最低增速，抵消了食品能源价格的抬升情况，未来反弹压力不断增加。

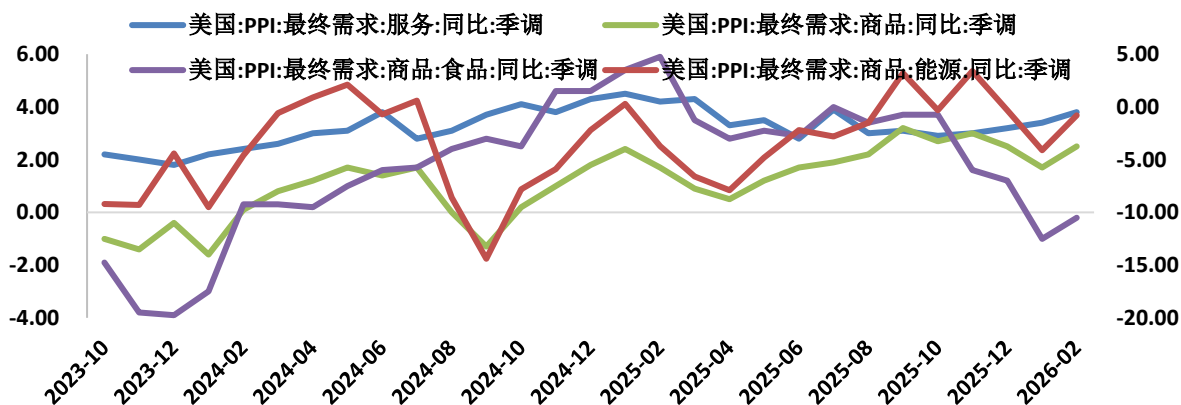
美国PCE与核心PCE同比 (%)



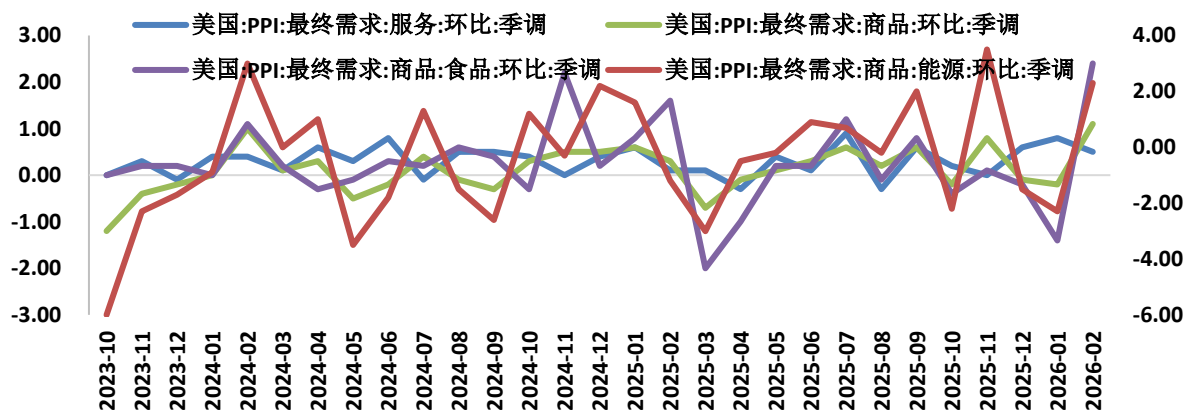
美国PPI同比与环比 (%; 环比: 右轴)



美国PPI分项同比 (%; 能源: 右轴)

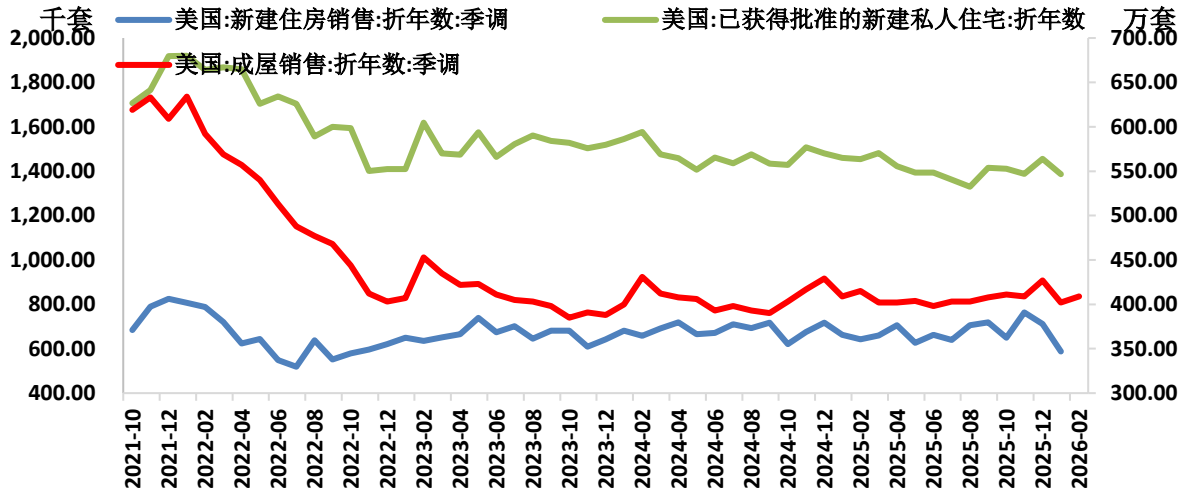


美国PPI分项环比 (%; 能源: 右轴)

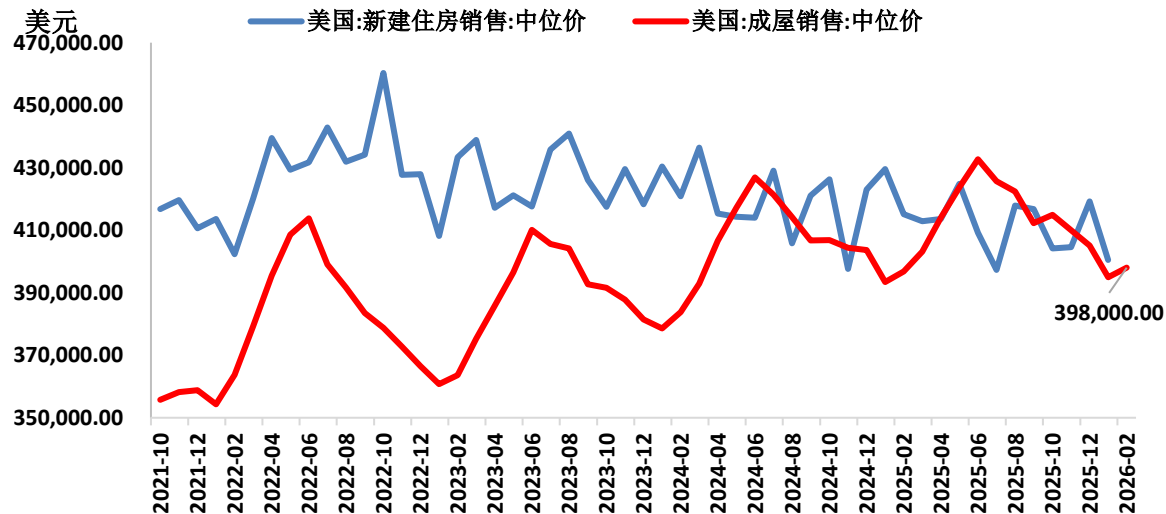


- 美国1月核心PCE同比为3.06%，略低于预期3.1%，环比上涨0.4%，持平预期和前值，通胀仍顽固，服务业通胀主导涨势，商品价格小幅回落；
- 美国2月PPI同比上涨3.4%，高于预期3%和前值2.9%，环比上涨0.7%，为2025年7月以来最大单月涨幅，大幅超出预期的0.3%；核心PPI同比上涨3.9%，高于预期的3.7%及前值3.6%；环比上涨0.5%同样超出预期。PPI飙升超一半来自服务业成本上升，食品价格涨幅为2021年中以来最大也有较大影响。

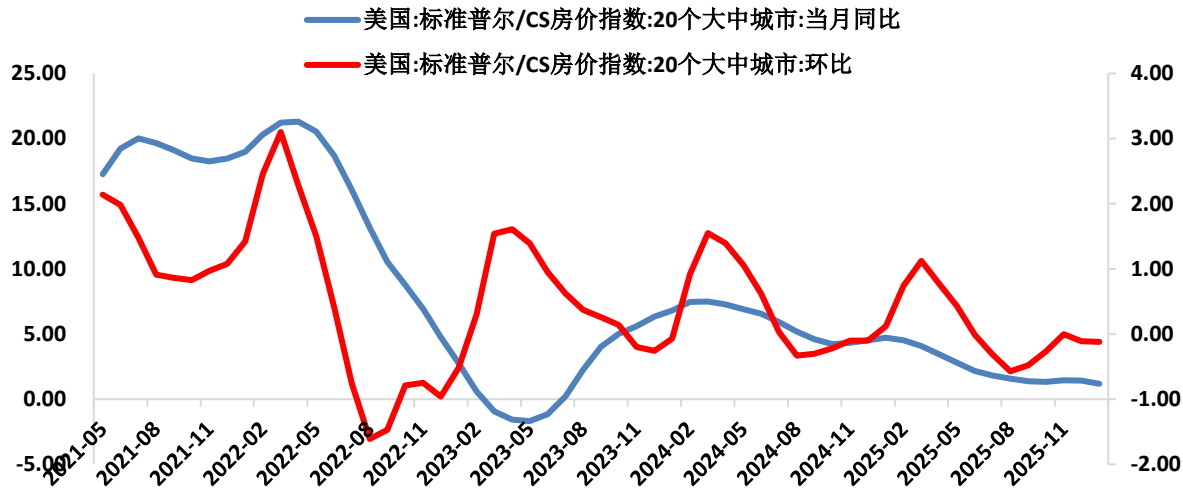
美国房地产销售和投资数据 (右轴: 成屋销售)



美国新建住房与成屋销售价格中位数 (美元)

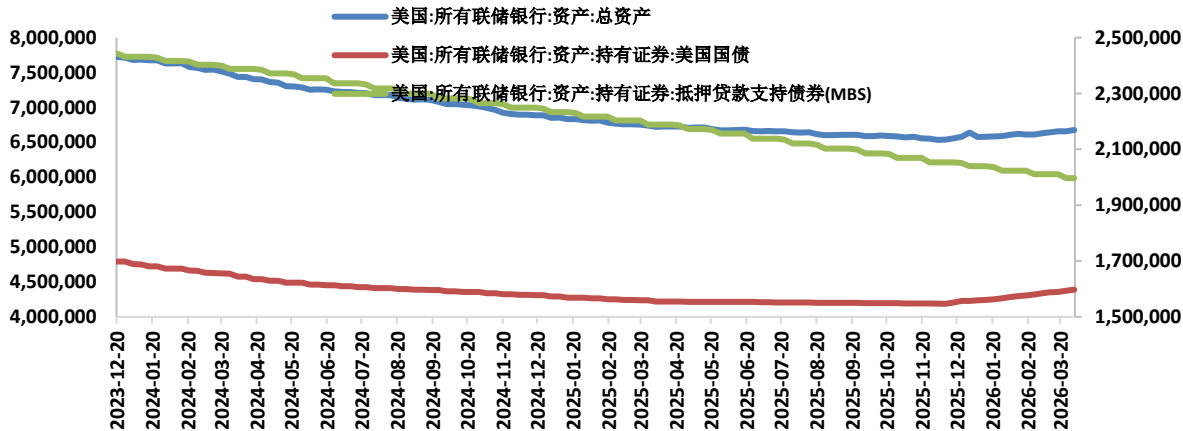


美国20个大中城市房价增速 (%; 环比: 右轴)



- 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。

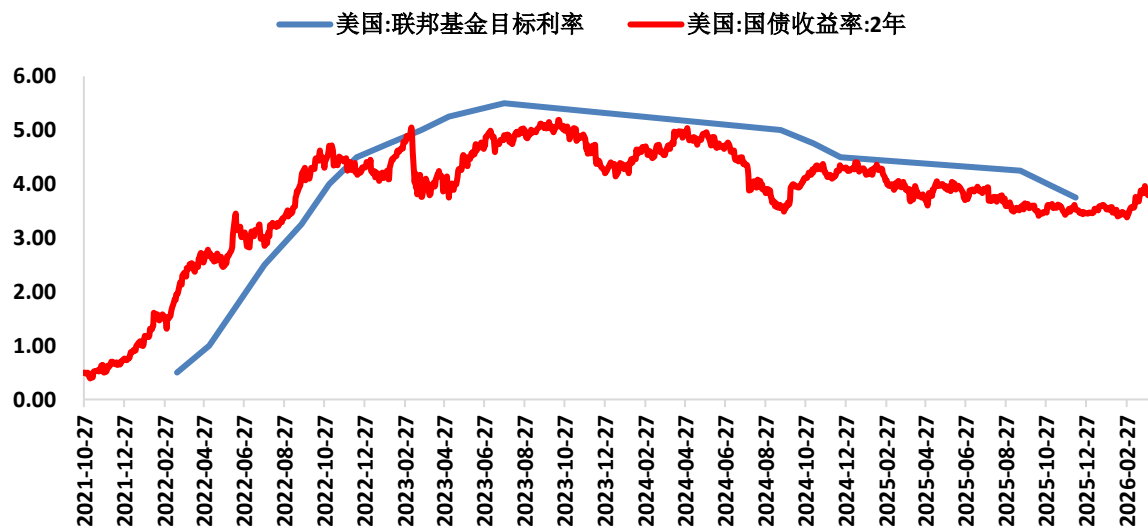
美联储资产负债表规模 (百万美元; 右轴: MBS)



FedWatch美联储降息概率预测

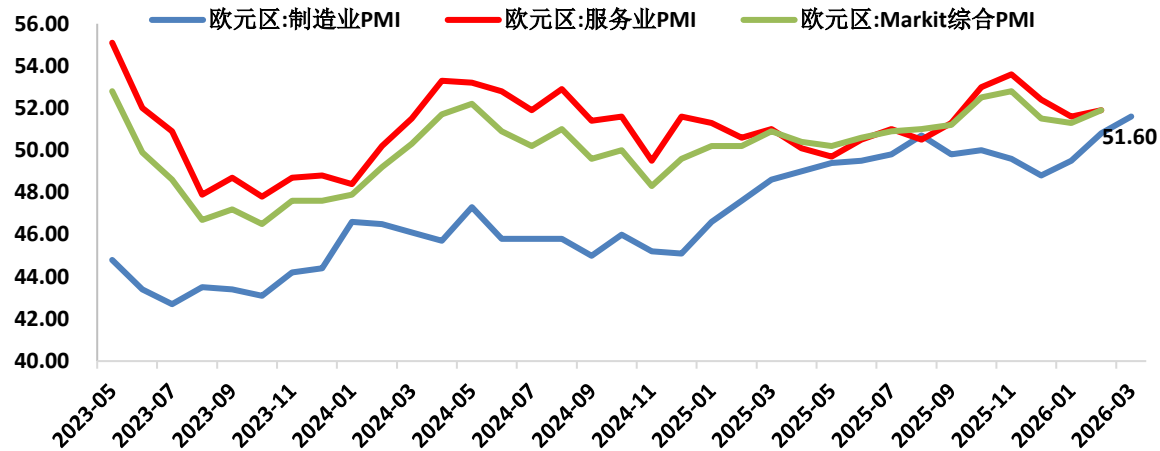
| MEETING DATE | 200-225 | 225-250 | 250-275 | 275-300 | 300-325 | 325-350 | 350-375 | 375-400 |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 2026/4/29    |         | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 99.5%   | 0.5%    |
| 2026/6/17    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 2.8%    | 96.7%   | 0.5%    |
| 2026/7/29    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.1%    | 5.8%    | 93.6%   | 0.5%    |
| 2026/9/16    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.1%    | 5.5%    | 89.1%   | 5.3%    |
| 2026/10/28   | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.1%    | 5.0%    | 81.7%   | 12.7%   |
| 2026/12/9    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.9%    | 18.5%   | 69.5%   | 10.5%   |
| 2027/1/27    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.8%    | 16.3%   | 63.1%   | 18.0%   |
| 2027/3/17    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.7%    | 14.2%   | 56.6%   | 24.3%   |
| 2027/4/28    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.3%    | 6.5%    | 32.4%   | 42.7%   | 15.5%   |
| 2027/6/9     | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.3%    | 6.4%    | 32.1%   | 42.6%   | 15.8%   |
| 2027/7/28    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.9%    | 9.0%    | 33.2%   | 40.0%   | 14.5%   |
| 2027/9/15    | 0.0%    | 0.8%    | 7.8%    | 29.7%   | 39.0%   | 18.2%   | 4.0%    | 0.5%    |

美国联邦基金目标利率与2年期美债收益率 (%)

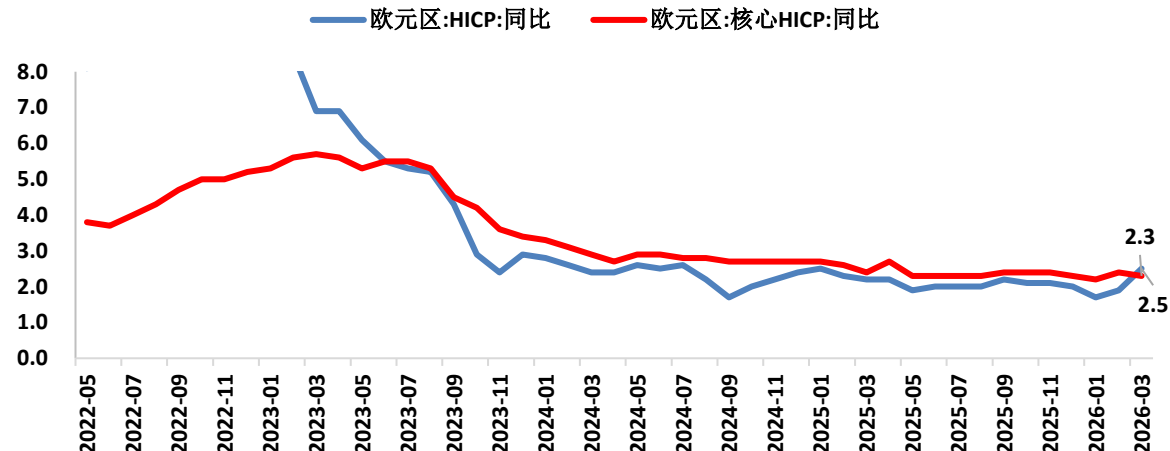


- 美联储本月决议如期按兵不动，11名投票的委员中仅理事米兰支持降息。FOMC决议声明新增中东局势对美国经济影响不确定的表述，失业率改称“基本保持不变”，美国经济活动一直按稳健的速度扩张，通胀在一定程度上偏高，称将评估包括劳动力市场状况、通胀压力与通胀预期，以及金融和国际形势的发展的信息来调整货币政策立场。最新点阵图显示美联储维持2026-27年分别降息一次的预期不变，经济预测方面上调美国今明两年通胀预期，2027年失业率预期，并全面上调GDP预期。新闻发布会上，主席鲍威尔表示在通胀改善前不会降息，内部已开始讨论加息可能性。
- 目前市场在预期中东地缘冲突可能演变为长期影响能源供应受限价格高企并推高通胀的情况下，且就业市场相对稳定，今年内利率在大部分时间将维持不变。

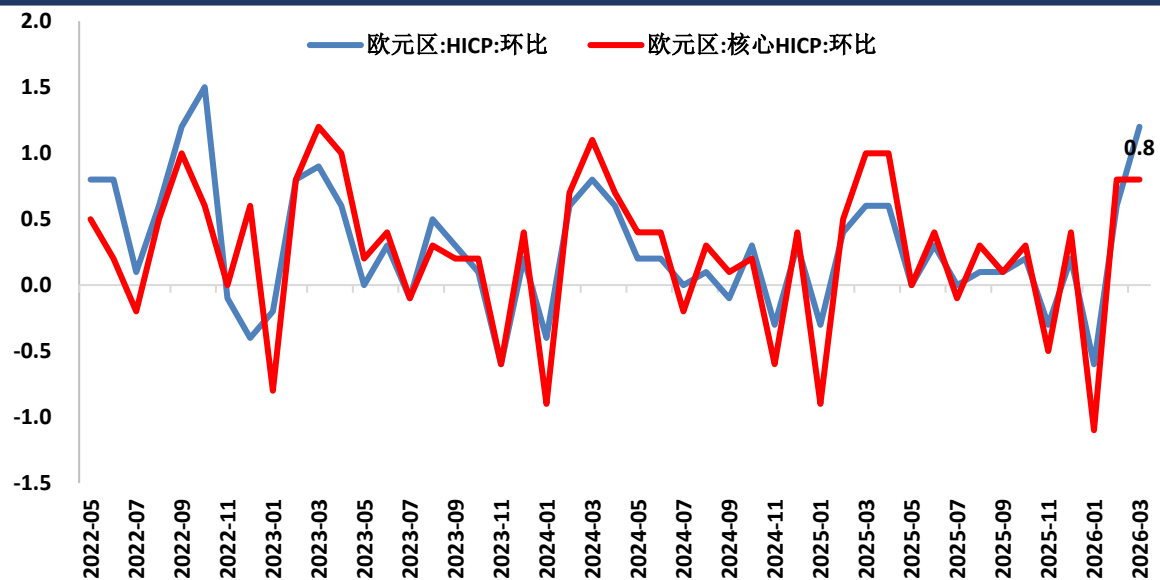
欧元区制造业与非制造业PMI



欧元区CPI与核心CPI同比 (%)

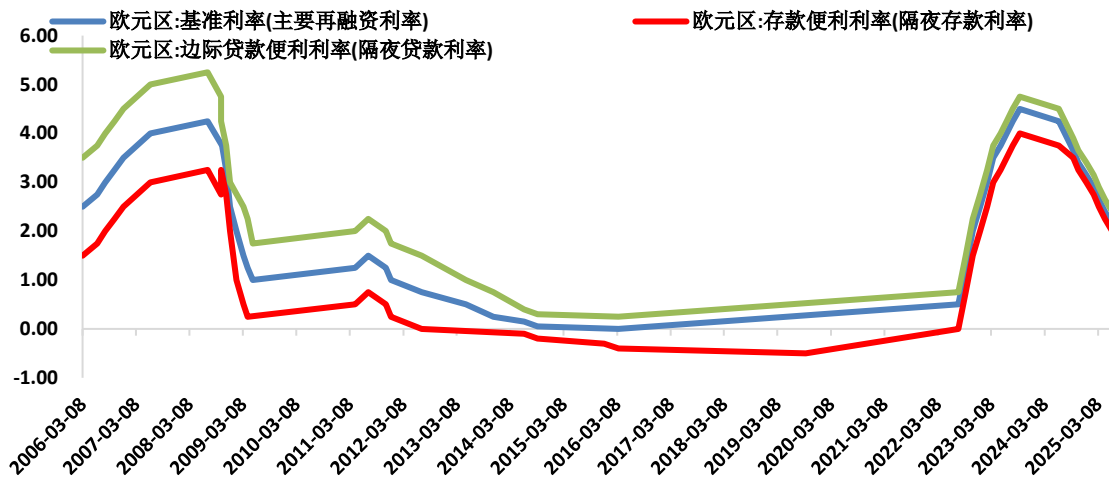


欧元区CPI与核心CPI环比 (%)

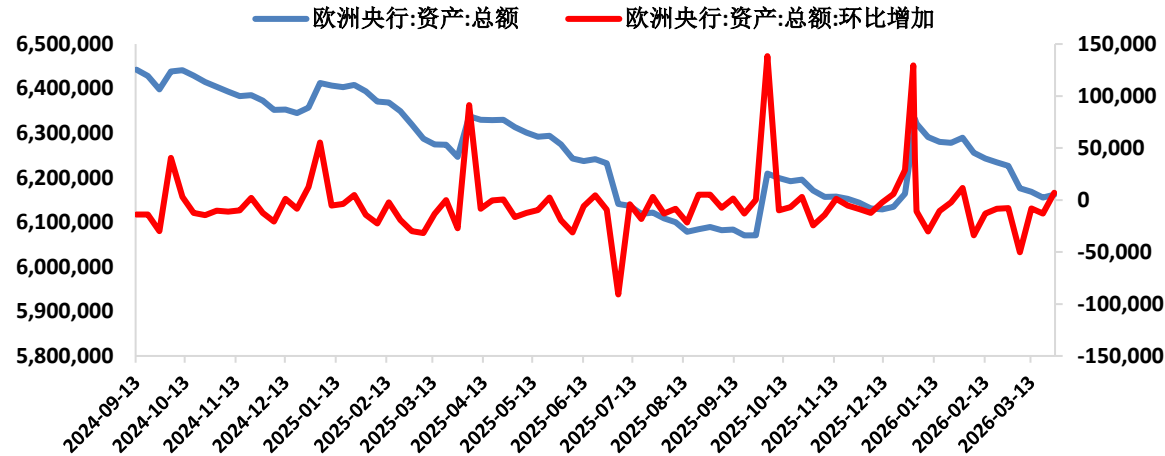


- 欧元区2月制造业PMI初值升至50.8，创3年半新高并重返扩张区间，德国经济回暖成为主要推动力，但法国经济仍处收缩边缘，内部复苏分化明显；服务业PMI初值略升至51.8；综合PMI初值较上月大幅升为51.9，数据反映经济基本面呈现温和复苏；
- 欧元区3月份欧元区CPI同比上升2.5%，高于上月的1.9%，预期为2.6%，通胀率创下2022年以来最大增幅，主要由于中东冲突推高能源成本。不含能源、食品的核心CPI意外放缓至2.3%，低于市场预期的2.6%，服务业价格亦有所放缓；
- 欧元区四季度GDP环比增长0.3%，超过预期的0.2%，增速与三季度持平，2025年全年增长1.5%，略高于市场预期。

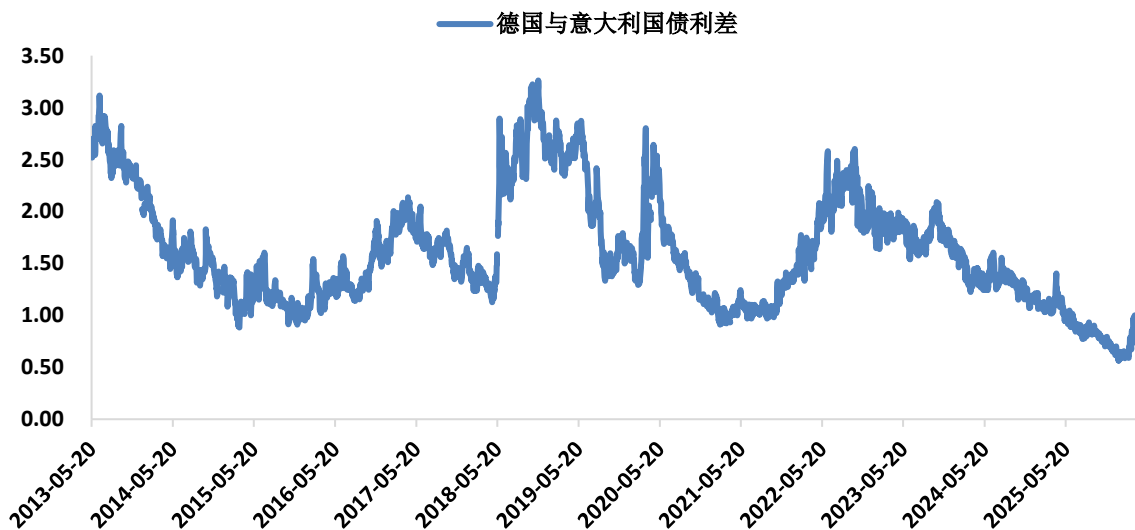
欧洲央行利率变化 (%)



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)

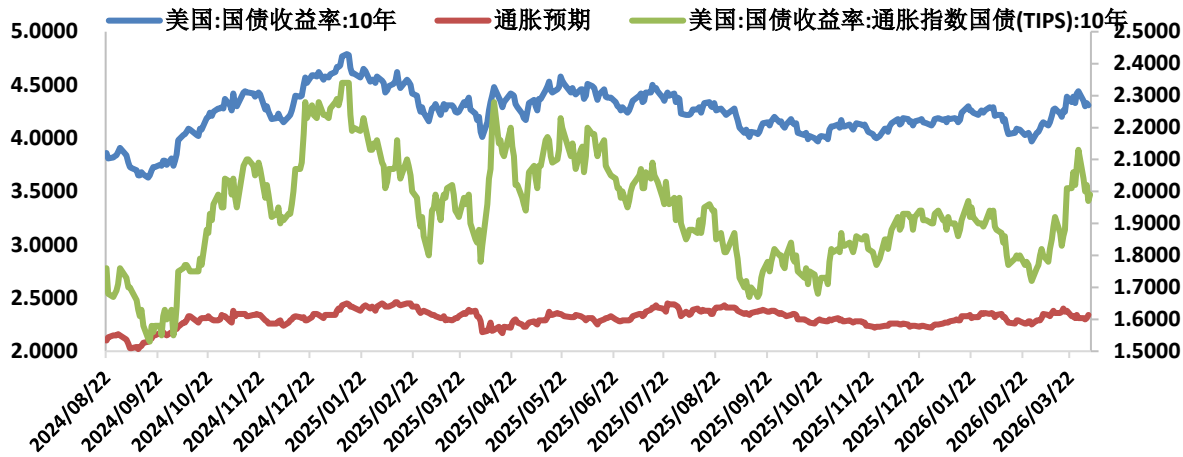


德国与意大利国债利差 (%)

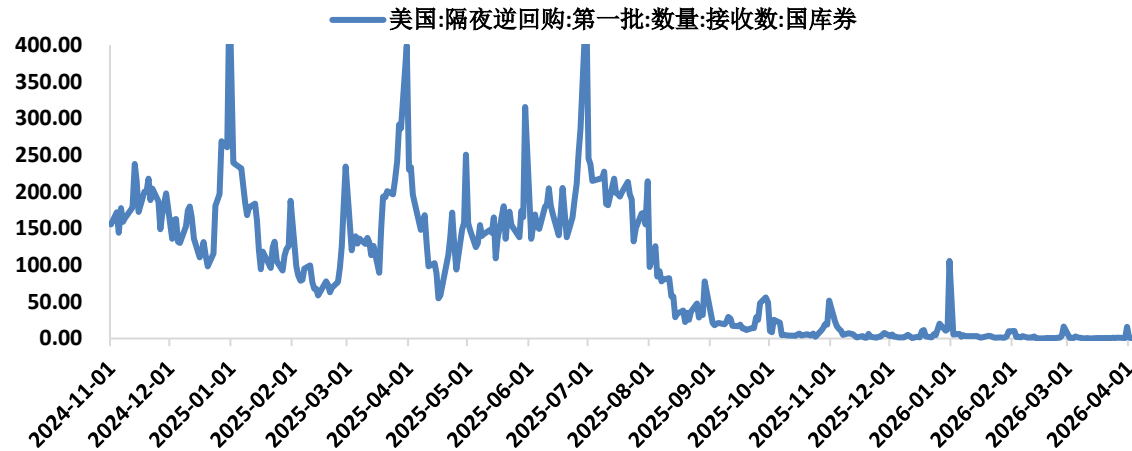


- 欧洲央行连续第六次维持利率在2%不变，决议声明中指出中东战事已令欧元区经济前景的不确定性"显著上升"，对通胀构成上行风险，中东冲突将对近期通胀产生"实质性影响"，主要传导渠道为能源价格上涨，强调将坚定致力于确保中期通胀稳定在2%目标水平，并表示长期通胀预期目前保持良好锚定。同步发布的最新季度经济展望预测显示通胀将较此前更快上升，经济增长则将放缓。央行主席拉加德表示若获得足够信息证明当前能源成本飙升引发更广泛的通胀，央行将果断迅速行动，目前市场预期年内可能加息2-3次。

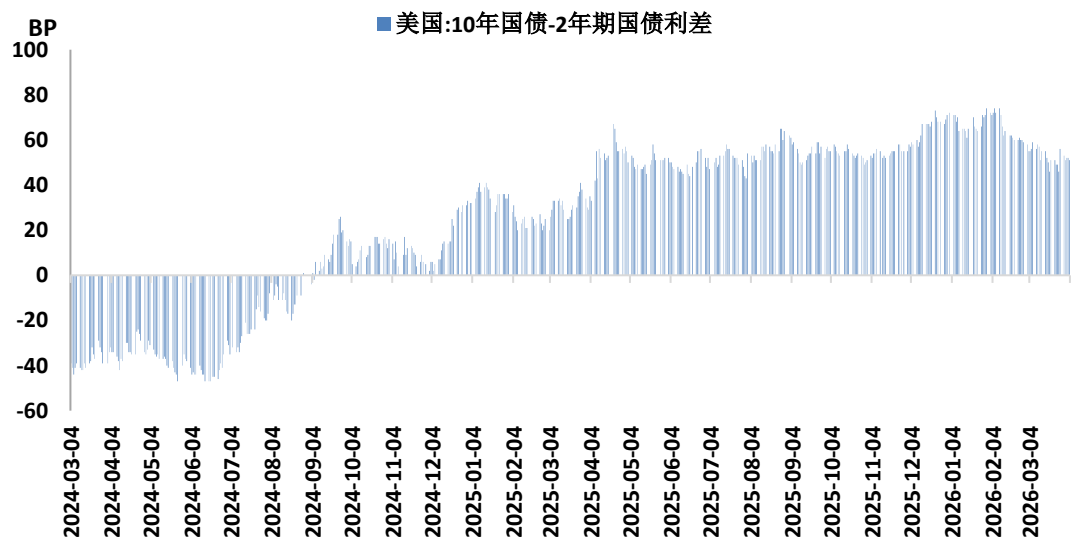
10年期美债收益率与美国通胀预期（%；右轴：TIPS收益率）



美联储隔夜逆回购协议（RRP）使用规模（十亿美元）



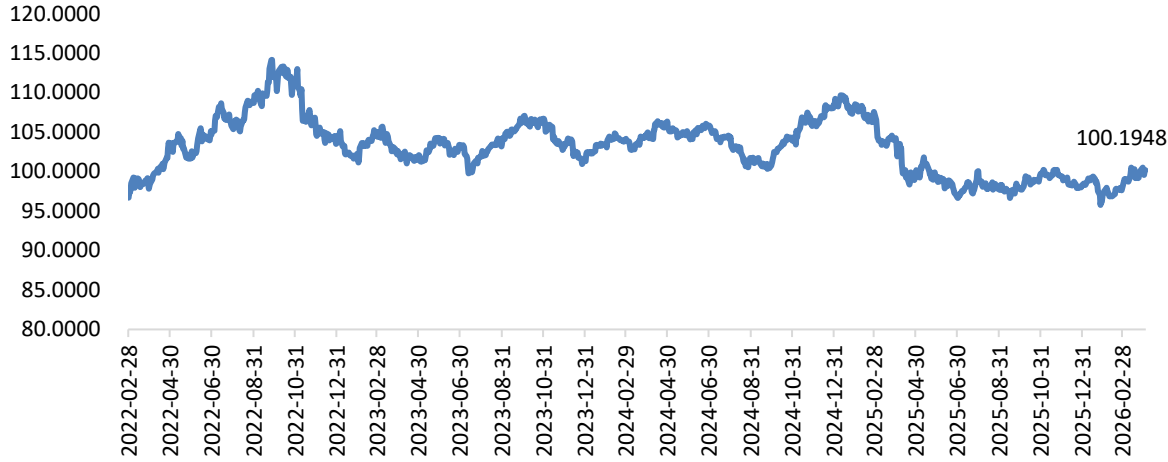
美国长短利差（%）



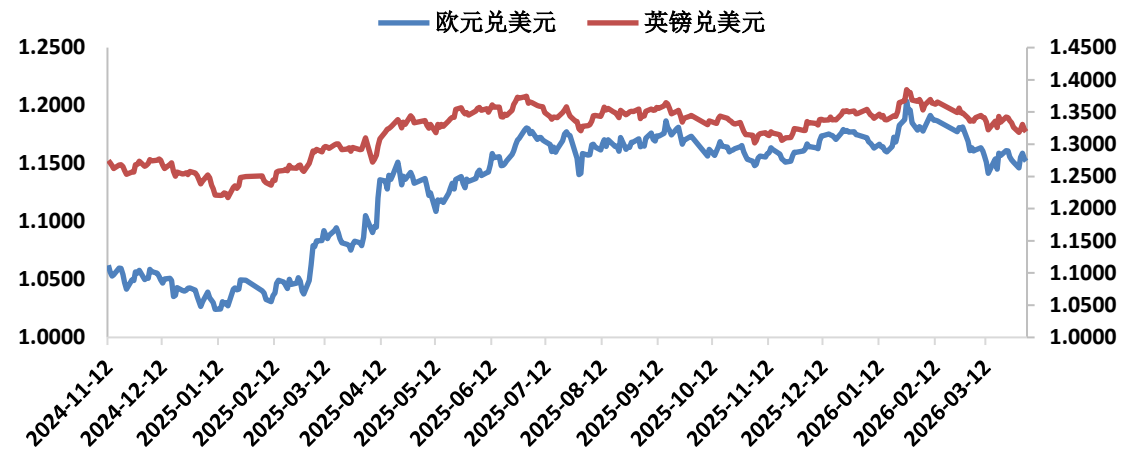
欧美利差（%）



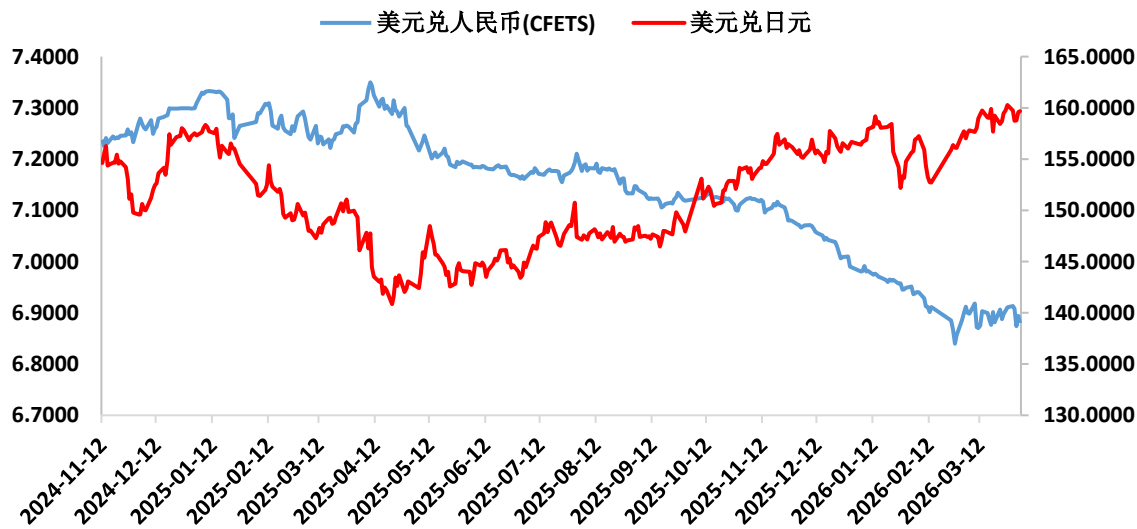
美元指数走势



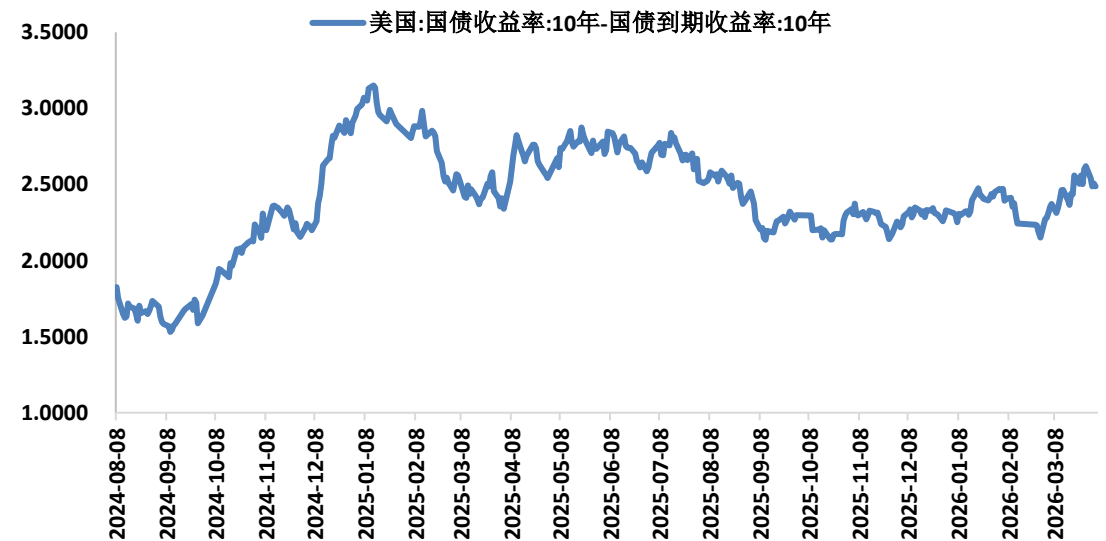
欧元兑美元，美元兑英镑汇率（美元兑英镑：右轴）



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)