

# 2026年3月宏观金银月报

金银惊魂未定，国内数据有优化，海外聚焦地缘风险

中辉期货有限公司  
交易咨询业务资格 证监许可[2015]75号  
2026年2月27日  
王维芒 资格编号：Z0000148

**总体市场表现：高波动主导，贵金属惊魂。**2026年2月，全球贵金属市场呈现高波动特征，黄金与白银价格在避险情绪与政策预期之间剧烈摇摆。上半月受美联储降息预期回暖和通胀数据低于预期提振，金银价格震荡上行；下旬则因美伊谈判反复、美国关税政策不确定性等因素影响，市场情绪快速切换，白银波动尤为剧烈。

**国际数据政策：经济政策分化，地缘风险突出。**美国经济数据分化，通胀回落但就业市场降温，美联储政策路径仍存变数；欧洲与日本通胀压力缓解，央行政策节奏不一。地缘政治风险成为短期主导因素，尤其是中东局势与美欧贸易摩擦反复扰动市场情绪。

**国内数据政策：结构优化，总量承压。**2025年中国经济实现5%的增长目标，结构持续优化，高技术制造业与出口表现亮眼，但房地产投资持续下滑、内需恢复偏慢。2026年1月信贷实现“开门红”，但居民加杠杆意愿仍弱，资金更多流向普惠与科创领域。

**金银市场：贵金属仍具备配置价值。**黄金的避险属性与央行购金支撑其稳健表现，白银则受制于投机情绪不稳与工业需求不确定性，波动风险更大。



1

总体：高波主导，金银“惊魂”

2

海外：经济政策分化，地缘是焦点

3

国内：总量承压，结构优化

4

策略：黄金配置优于白银

# 01

## 资本市场



# 全球资本市场风险偏好较高



来源:同花顺,中辉期货有限公司



来源:同花顺,中辉期货有限公司



来源:同花顺,中辉期货有限公司



来源:同花顺,中辉期货有限公司



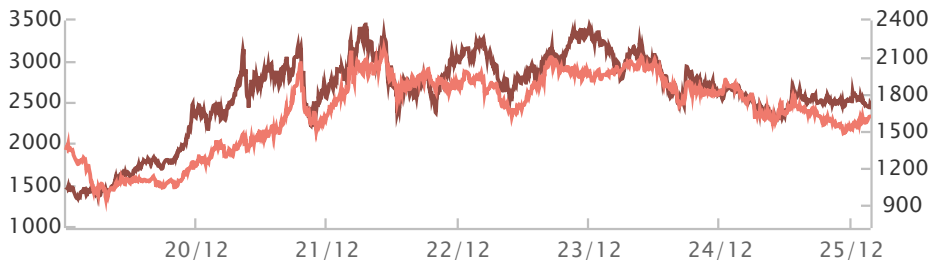
2026年2月，全球主要国家10年期债券收益率呈现分化格局：

美国10年期国债收益率从月初约4.25%震荡下行至月末4.04%附近，累计下跌约21个基点，受1月CPI低于预期及美联储降息预期升温驱动；

日本10年期国债收益率在2.12%-2.16%区间波动，维持近30年高位，反映日本央行持续紧缩政策及财政扩张预期；欧元区10年期收益率在2.4%-2.5%区间震荡，瑞典收益率月内下跌23个基点至2.63%，瑞士收益率小幅上涨4个基点至0.32%，印度收益率上涨14个基点至6.70%，挪威和澳大利亚收益率基本持平，分别维持在4.21%和4.75%左右

## 黑色和能化

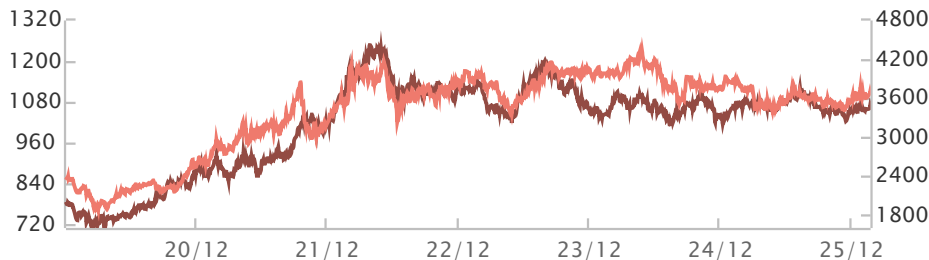
— 南华黑色指数 — 能化指数(右轴)



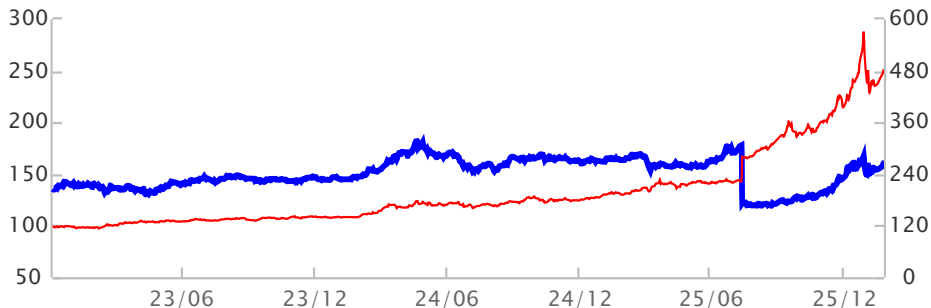
来源:同花顺,中辉期货有限公司

## 工业品农产品

— 南华农产品 — 南华工业品指数(右轴)



— 有色金属 — 贵金属(右轴)



来源:同花顺,中辉期货有限公司

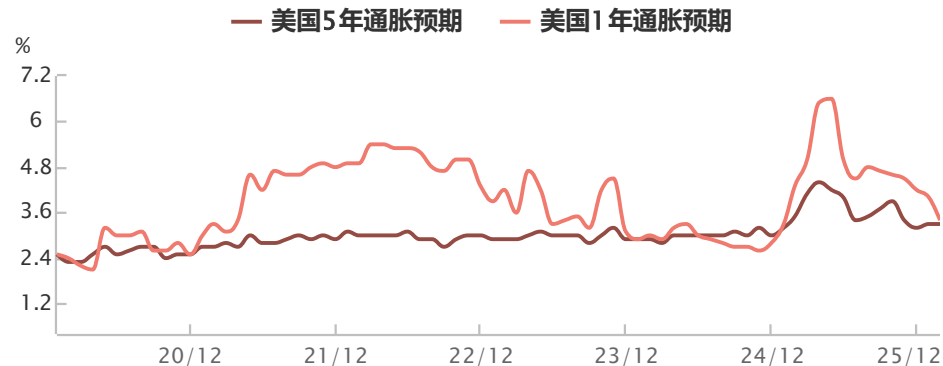
- 2026年2月，国内期货市场各板块走势分化明显：
- 有色板块内部分化，锡价受印尼可能禁止出口消息及半导体行业乐观预期提振而全月表现突出，但氧化铝因供应压力持续走弱，月末跌幅较大；
- 新能源板块的碳酸锂在2月25日一度大涨超5%，主要受津巴布韦锂矿出口问题传闻及低库存支撑，但临近月末价格有所回落；
- 贵金属板块在地缘政治风险与美联储降息预期支撑下整体强势，节后首日沪银一度大涨近13%，全月资金流入明显；
- 黑色板块整体偏弱震荡，螺纹钢、焦煤等品种在节后需求未有效启动下缺乏明确方向，临近月末价格普遍下跌；
- 农产品板块走势分化，玉米维持偏强运行，棉花受美棉反弹及消费旺季预期提振而大涨，生猪则因供强需弱而大幅下跌

# 02

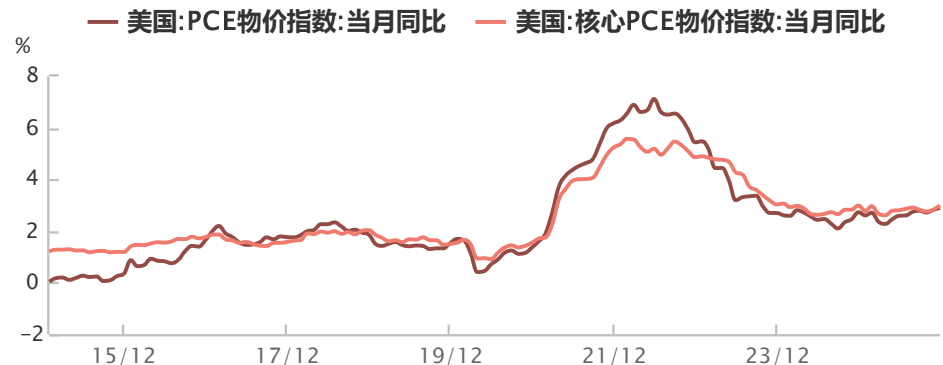
## 海外经济



## 美国通胀数据低于市场预期



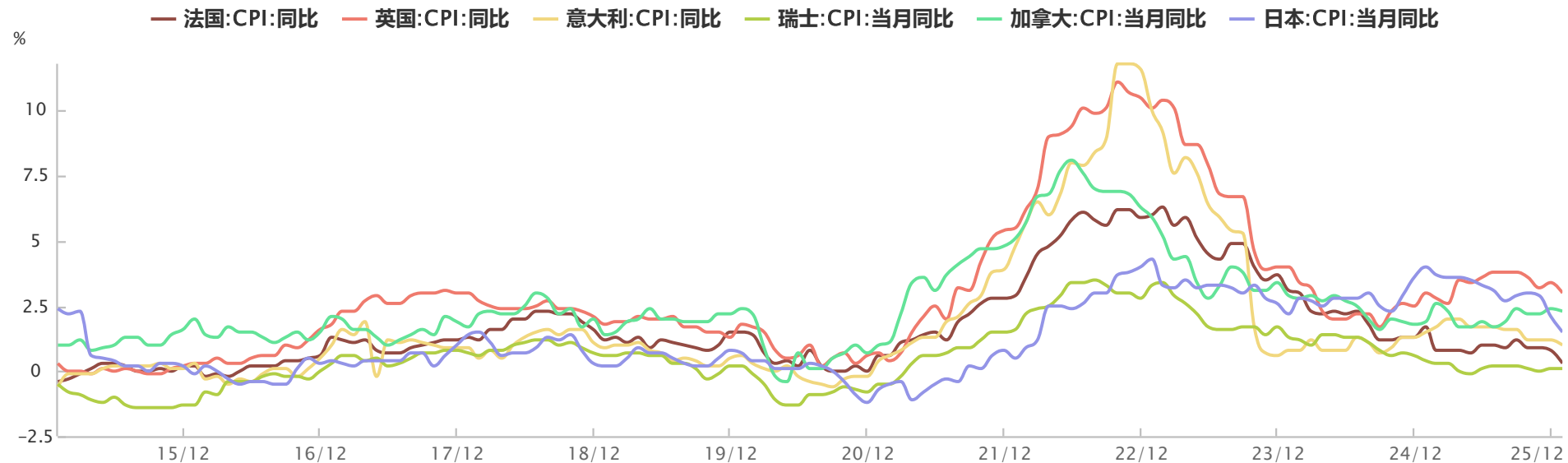
来源:同花顺,中辉期货有限公司



来源:同花顺,中辉期货有限公司

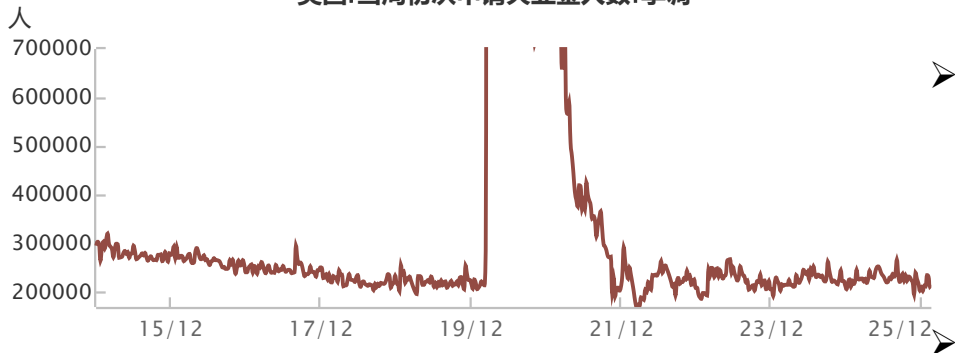
美国最新公布的通胀数据显示,核心PCE物价指数同比增速放缓至2.8%,低于市场预期的2.9%,为美联储货币政策提供了更多灵活性。能源价格回落是主要拖累因素,而服务通胀仍具粘性,特别是住房与医疗成本维持高位。

这一数据组合强化了市场对美联储可能在年中启动降息周期的预期,美元指数应声走弱,贵金属获得阶段性支撑。然而,通胀回落的可持续性仍需观察,特别是劳动力市场紧张状况对薪资增长的传导效应。



- 全球其他主要经济体的通胀压力亦呈现缓解迹象。
- 欧元区调和CPI同比增速降至2.5%以下，为2021年以来最低水平，能源价格稳定与供应链修复是主要驱动因素。
- 英国通胀虽仍高于目标，但下行趋势确立，市场预期英国央行将于下半年开启降息。
- 日本则持续面临通缩压力，核心CPI连续多月低于2%目标，日本央行维持超宽松货币政策的立场未改。
- 整体而言，全球通胀周期进入下行通道，为各国央行货币政策正常化创造了条件。

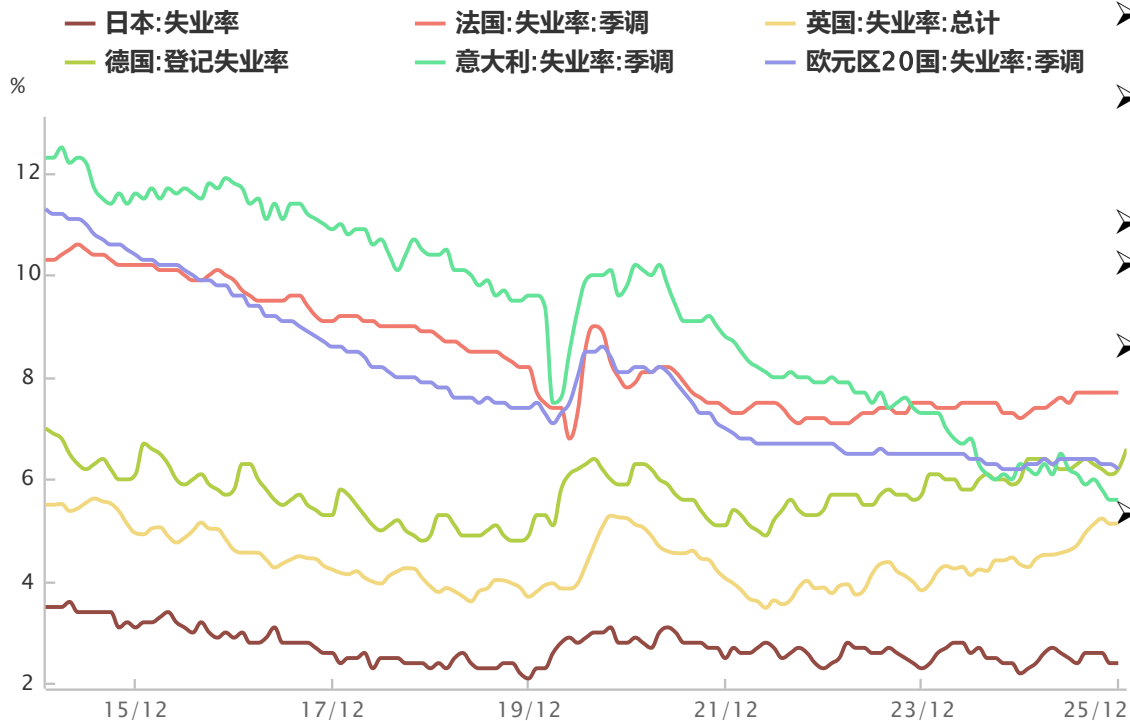
— 美国:当周初次申请失业金人数:季调



— 美国:职位空缺数:非农部门:季调:当月值



- 截至2026年2月6日，美国就业市场显现出明显的降温与不确定性迹象。最新数据显示，2025年12月的职位空缺数已降至650万个，为2020年以来的最低水平，且2026年1月企业宣布的裁员人数达108,435人，创下自2009年以来的单月最高纪录，表明雇主需求正在减弱。
- 同期，被视作前瞻指标的“小非农”（ADP）就业数据也大幅不及预期，1月私营部门仅新增2.2万个岗位，突显市场疲软。
- 原定于2月6日发布的官方1月非农就业报告因政府部分停摆而推迟至2月11日，这使市场在评估劳动力市场真实健康状况时面临关键数据空窗期



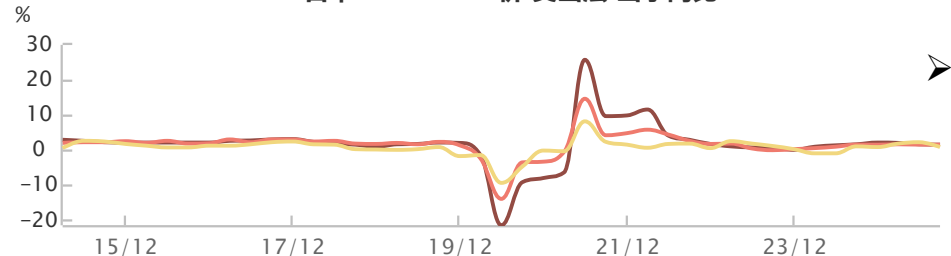
- 截至2026年2月初，日本、法国、德国和意大利的就业市场呈现不同特点。
- 日本的劳动力短缺问题持续，外籍工人数量连续13年创下新高，达到257万人，同时临时工的时薪也连续39个月同比上涨。
- 在欧洲，情况较为复杂：
- 德国的失业率在2026年1月升至6.6%，显示劳动力市场有所承压；
- 法国的就业市场出现分化，服务业就业条件保持稳定，但建筑业活动持续收缩并伴有裁员，同时企业高管招聘市场在年初显现出谨慎的复苏迹象；
- 意大利的制造业虽然仍处于收缩区间，但就业出现了四个月来的首次增长，服务业也保持扩张并继续创造就业，不过增速有所放缓

— 美国:GDP:不变价:支出法:当季同比



来源:同花顺,中辉期货有限公司

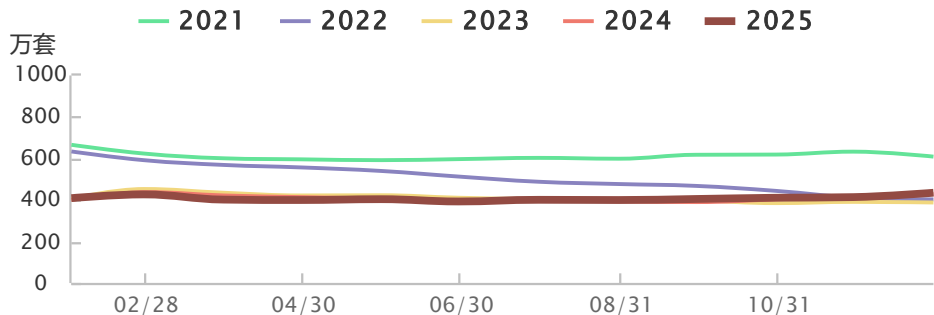
— 英国 GDP同比  
— 欧元区:GDP:2015价:当季同比  
— 日本:GDP:2015价:支出法:当季同比



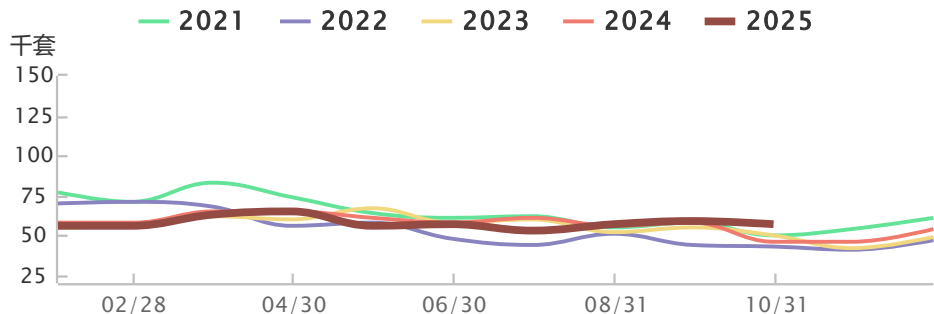
来源:同花顺,中辉期货有限公司

- 国际货币基金组织预计全年增长3.3%，但增长引擎分化显著。美国经济预期较为乐观，增长率被上调至2.4%-2.6%，主要得益于扩张性财政政策及AI领域的私人投资热潮；中国经济在政策支持下预计增长4.5%-4.8%，制造业出口表现强劲，但内需与房地产部门仍是关键制约。
- 欧元区增长相对温和，预计约为1.3%，受外部需求减弱及内部结构性困扰；
- 日本经济增长缓慢，央行最新预测2026财年增长1%，仍面临内需不足等挑战。
- 印度作为增长最快的主要经济体，预计增速在6.3%-7.4%之间，国内消费是其支柱。
- 整体而言，新兴市场与发展中经济体继续成为全球增长的主要引擎，但全球也共同面临增长动力不均、贸易政策不确定性及人工智能实际效益不及预期等潜在下行风险

### 美国:成屋销售:季调:折年数季节性

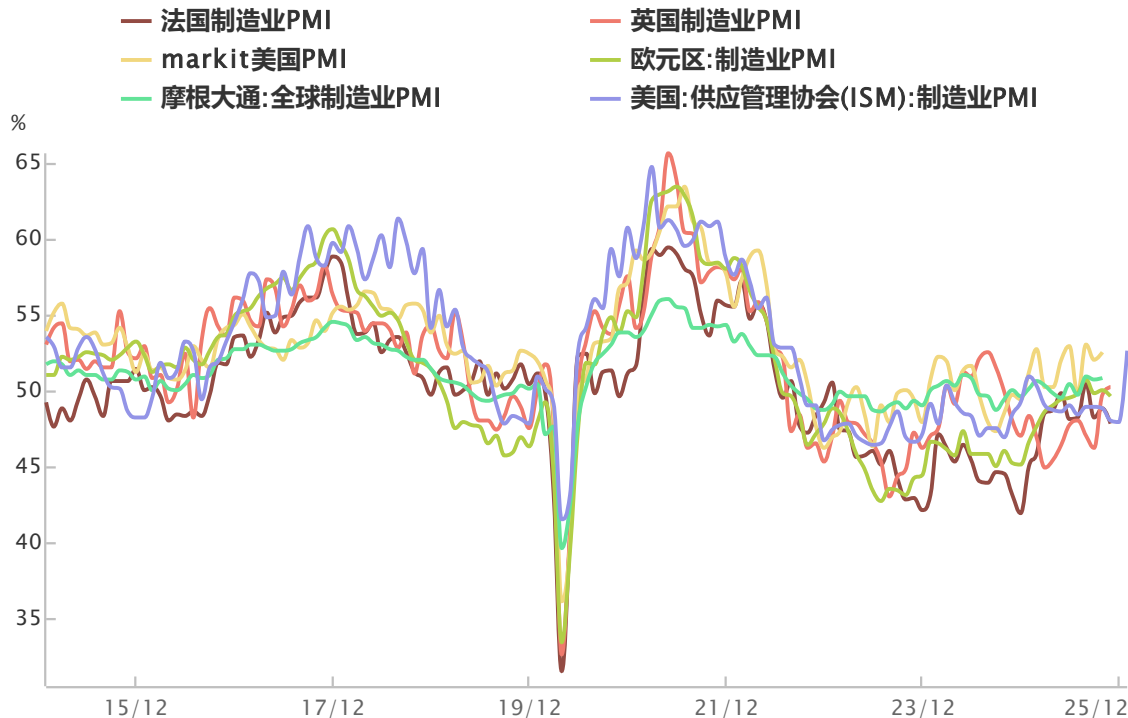


### 美国:新建住房销售季节性



来源:同花顺,中辉期货有限公司

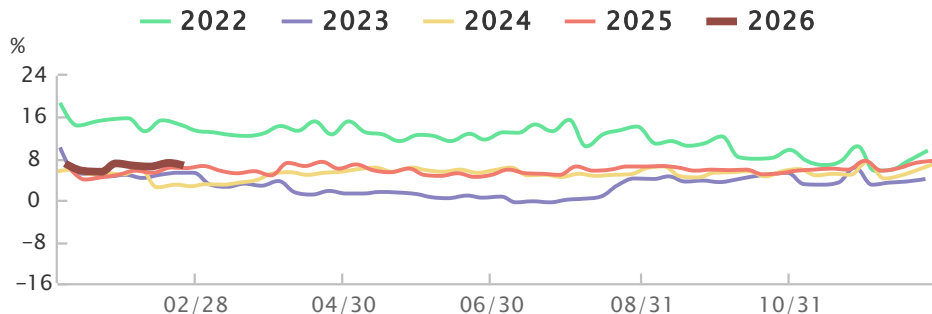
美国房地产市场在高利率环境下持续承压。成屋销售连续数月下滑，房价增速放缓但尚未出现大幅下跌，显示市场供需双方陷入博弈。新屋开工与营建许可数据波动较大，建筑商信心指数走低，高融资成本抑制了开发投资。租金涨幅回落对核心通胀形成拖累，但住房可负担性恶化制约了首次购房需求。展望未来，随着抵押贷款利率从高位回落，春季购房旺季或带来阶段性改善，但市场全面复苏需等待美联储明确降息信号。



- 美国的制造业延续扩张态势。虽然2月标普全球制造业PMI初值录得51.2，较1月的52.4有所回落，但依然处于荣枯线上方。此前公布的1月ISM制造业PMI录得52.6%，表现更为强劲，创下自2022年8月以来新高，显示制造业活动显著回暖。
- 日本的制造业表现尤为强劲，2月制造业PMI初值升至52.8，不仅连续数月扩张，更创下自2022年1月以来的最快生产增速。
- 欧元区的制造业迎来积极转折，2月制造业PMI初值录得50.8，为6个月来首次重返扩张区间。其中，德国复苏势头成为拉动增长的主力，而法国经济则陷入停滞。



美国:红皮书同店零售销售指数



来源:同花顺,中辉期货有限公司

截至2026年2月下旬,最新数据显示美国消费者信心在1月大幅恶化后出现分化,但整体情绪仍处低位:

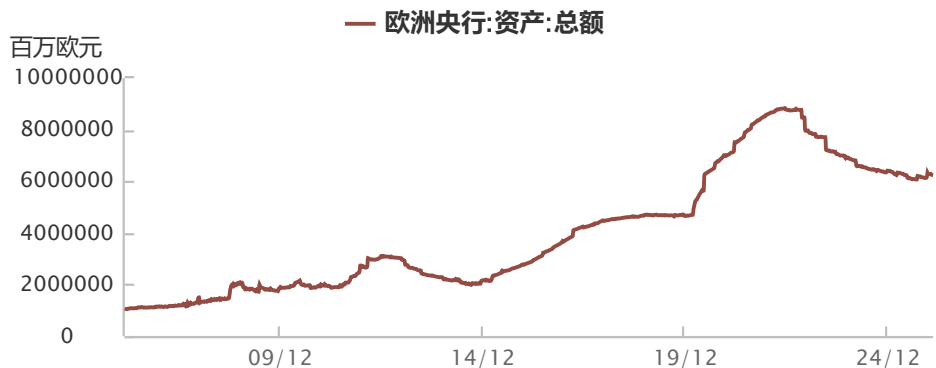
谘商会消费者信心指数:2月指数升至91.2(高于预期值87),较1月上修后的89.0有所回升。但其预期指数虽升至72.0,仍远低于80的衰退警戒线,且已连续13个月低于该水平。1月该指数的初值为84.5,创下2014年5月以来最低,但后续被上修。

密歇根大学消费者信心指数:2月终值公布为56.6,略低于初值57.3。这相较于市场此前预期的55.0初值虽有小幅上修,但整体依然疲软

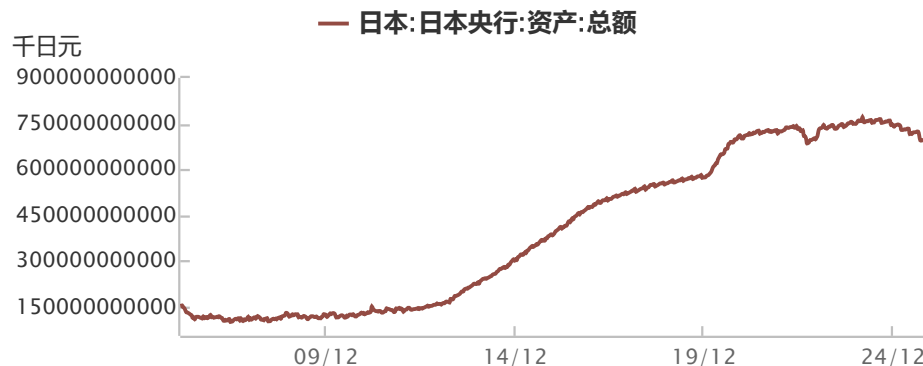
# 主要央行资产负债表节奏不一致



来源:同花顺,中辉期货有限公司



来源:同花顺,中辉期货有限公司



来源:同花顺,中辉期货有限公司

- ▶ 截至2026年2月下旬,全球主要央行的资产负债表延续分化格局:  
美联储:规模约6.613万亿美元(截至2月18日),较1月底有所增长,印证了其通过购买短期国债维持市场流动性的"技术性扩表"策略。市场分析认为,为在不引发流动性危机的前提下降低对市场的干预,未来政策重点可能从缩减规模转向缩短持仓资产的久期。
- ▶ 欧洲央行:规模约6.243万亿欧元,延续缩表进程。其证券持有项目(APP和PEPP)正逐步到期,且已停止部分再投资。截至2025年末,欧元区体系资产负债表已降至6.29万亿欧元。
- ▶ 日本央行:规模约677.78万亿日元。除国债外,央行已开始出售所持的交易所交易基金(ETF),2月初售出约53.7亿日元,计划未来以每年约3300亿日元的温和速度推进,以逐步退出特殊时期的宽松政策。

# 美国经济K型分化

美国经济热力表

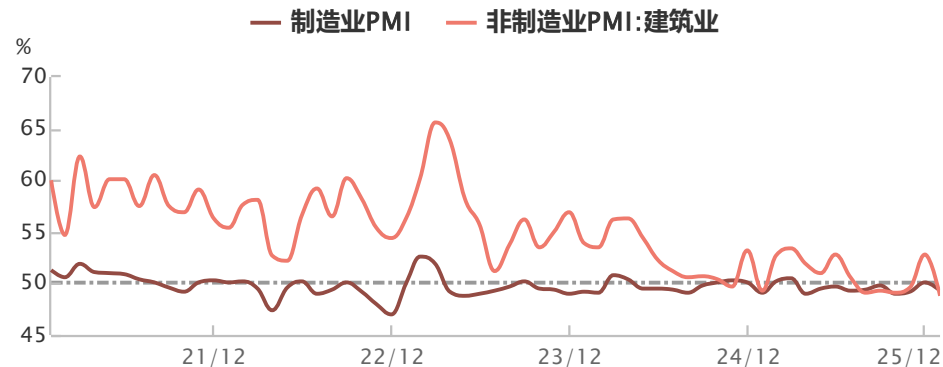
美国	指标	单位	26-02	26-01	25-12	25-11	25-10	25-09	25-08	25-07	25-06	25-05	25-04	25-03	25-02
增长	GDP:不变价:同比	%	-	-	4.5	-	-	4.8	-	-	5.2	-	-	5.4	-
	GDP:不变价:环比折年	%	-	-	1.4	-	-	4.4	-	-	3.8	-	-	-0.6	-
就业	失业率:季调	%	-	4.3	4.4	4.5	-	4.4	4.3	4.3	4.1	4.3	4.2	4.2	4.2
	新增非农就业人数	万人	-	13.0	4.8	4.1	-14.0	7.6	-7.0	6.4	-2.0	1.3	10.8	6.7	4.2
	ADP就业人数:环比	万人	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	平均时薪	美元	-	37.2	37.0	37.0	36.9	36.7	36.6	36.5	36.4	36.3	36.1	36.1	35.9
消费	个人可支配收入:环比	%	-	-	-0.0	0.1	-0.1	0.1	0.1	0.3	-0.1	-0.8	0.6	0.7	0.1
	零售和食品销售额:环比	%	-	-	-0.0	0.6	-0.2	0.1	0.5	0.6	1.0	-0.8	-0.1	1.5	0.0
	个人消费支出:环比	%	-	-	0.1	0.2	0.3	0.1	0.3	0.5	0.3	-0.1	0.1	0.8	-0.1
制造业	工业总产值:环比	%	-	0.8	0.8	0.1	-0.8	0.0	-0.1	0.3	0.1	0.4	-0.1	-0.1	1.5
	耐用品:新增订单:环比	%	-	-	-1.4	5.4	-2.1	0.6	3.0	-2.8	-9.4	16.5	-6.6	7.6	1.0
	耐用品除国防外:新增订单:环比	%	-	-	-2.4	6.6	-1.3	0.1	1.9	-2.4	-9.4	15.7	-7.7	9.0	0.6
	耐用品除运输外:新增订单:环比	%	-	-	1.0	0.5	0.2	0.6	0.5	0.9	0.4	0.6	0.0	-0.2	0.4
	制造业:存货出货比	0	-	-	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
	制造业:存货出货比:耐用品	0	-	-	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0
房地产	已获得批准的新建私人住宅:环比	%	-	-	4.8	-1.6	-0.3	6.4	-2.4	-2.2	-0.1	-2.0	-4.0	1.9	-0.4
	已开工的新建私人住宅:环比	百万套	-	-	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	1.3	1.4	1.4	1.5
	新建住房销售:环比	%	-	-	-1.7	15.6	-8.8	1.8	10.5	-3.5	5.6	-11.2	7.0	2.8	-3.0
	标准普尔/CS房价指数	%	-	-	1.4	1.4	1.3	1.4	1.6	1.8	2.2	2.8	3.4	4.1	4.5
进出口	出口金额:同比	%	-	-	6.3	6.0	12.3	7.4	2.9	4.6	4.4	5.7	9.3	6.6	4.2
	进口金额:同比	%	-	-	-2.6	-2.9	-3.6	-3.8	-2.3	2.2	-1.3	3.3	3.5	26.3	19.3
	贸易差额:同比	%	-	-	27.5	33.5	61.3	41.5	22.5	6.0	21.9	5.2	17.8	-105.2	-80.4
财政	财政赤字(盈余为负)	十亿美元	-	94.6	144.7	173.3	284.4	-197.9	344.8	291.1	-27.0	315.7	-258.4	160.5	307.0
	CPI:同比	%	-	2.4	2.7	2.7	-	3.0	2.9	2.7	2.7	2.4	2.3	2.4	2.8
通胀	核心CPI:同比	%	-	2.5	2.6	2.6	-	3.0	3.1	3.1	2.9	2.8	2.8	2.8	3.1
	PCE:同比	%	-	-	2.9	2.8	2.7	2.8	2.7	2.6	2.6	2.5	2.3	2.4	2.7
	核心PCE:同比	%	-	-	3.0	2.8	2.8	2.8	2.9	2.9	2.8	2.8	2.6	2.7	3.0
	ISM:制造业PMI		-	52.6	47.9	48.2	48.7	49.1	48.7	48.0	49.0	48.5	48.7	49.0	50.3
景气指标	ISM:非制造业PMI		-	53.8	54.4	52.6	52.4	50.0	52.0	50.1	50.8	49.9	51.6	50.8	53.5
	Markit制造业PMI		51.2	52.4	51.8	52.2	52.5	52.0	53.0	49.8	52.9	52.0	50.2	50.2	52.7
	密歇根消费者信心指数		56.6	56.4	52.9	51.0	53.6	55.1	58.2	61.7	60.7	52.2	52.2	57.0	64.7

- ✓ **美伊局势：从“军事威胁”到“外交谈判”的摇摆**
- ✓ 月初至月中：冲突风险急剧升温。2月19日，美国总统特朗普提出10-15天的“最后期限”，威胁若伊朗不达成协议将采取军事行动。美媒称美军可能在数日内对伊朗进行“有限打击”，美军在中东部署大量军事力量，直接推升了市场的避险情绪，导致2月20日现货黄金大涨超2%，现货白银大涨近8%。
- ✓ 月末：谈判进程主导市场波动。2月24日，美国财政部宣布对涉及俄罗斯及阿联酋的多个个人和实体实施制裁。同时，美伊双方确定于2月26日在日内瓦举行新一轮谈判。谈判前夕及进行期间，双方释放的信号矛盾重重，导致贵金属市场随之剧烈波动。随着2月26日谈判进行且释放出“取得进展”、“可能迅速达成协议”的信号，地缘政治溢价有所消退，导致黄金、白银价格短线跳水。
- ✓ **美国关税政策：司法与行政的博弈**
- ✓ 政策反复加剧不确定性。2月20日，美国最高法院裁定特朗普政府此前援引《国际紧急经济权力法》征收的大规模关税违法，这意味着超过1750亿美元的税收面临返还风险。但特朗普随即宣布依据《1974年贸易法》第122条款，对全球加征10%-15%的临时进口关税。
- ✓ 影响分析：这一系列裁决与反制，不仅让全球贸易环境的不确定性大幅增加，也引发了投资者对美国财政赤字、债务可持续性以及美元信用基础的担忧，这种担忧与地缘风险叠加，共同强化了黄金作为对冲工具和避险资产的需求

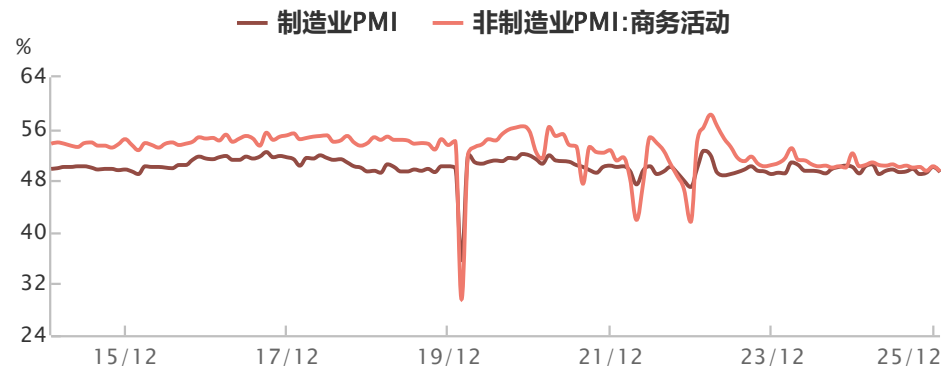
# 03

## 中国经济





来源:同花顺,中辉期货有限公司

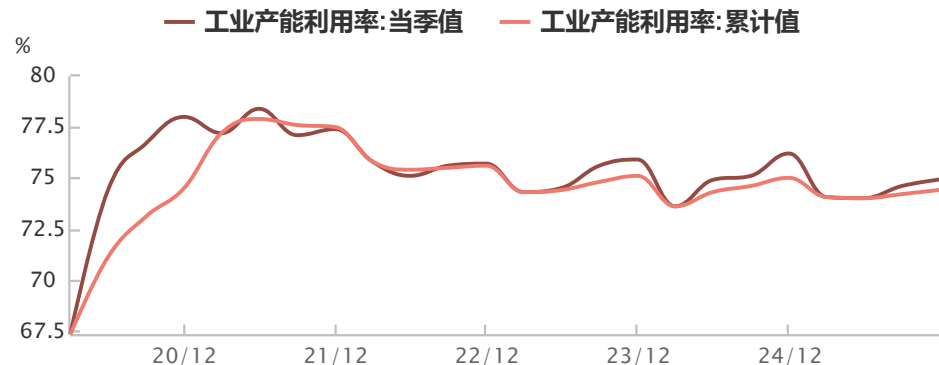


来源:同花顺,中辉期货有限公司

- ▶ 2026年1月,国内采购经理指数(PMI)有所回落,制造业、非制造业及综合PMI指数分别为49.3%、49.4%和49.8%,均处于收缩区间,主要受部分行业进入传统淡季及市场有效需求仍显不足等因素影响。
- ▶ 尽管市场需求有所放缓,但制造业生产指数(50.6%)保持扩张,结构优化亮点突出,高技术制造业PMI连续两个月位于52.0%及以上的较高水平;同时,出厂价格指数近20个月来首次升至扩张区间,显示市场价格总体水平有所改善。
- ▶ 非制造业内部呈现分化,受年初信贷投放和股市活跃提振,金融业活动指数升至65%以上高位,而建筑业则因天气及假日因素景气水平明显回落。
- ▶ 总体来看,企业预期仍保持乐观,多数企业对后续市场发展,特别是春节消费的带动作用抱有期待



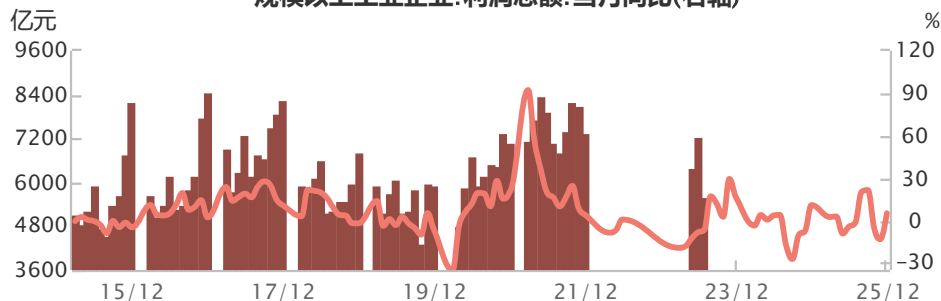
来源:同花顺,中辉期货有限公司



来源:同花顺,中辉期货有限公司

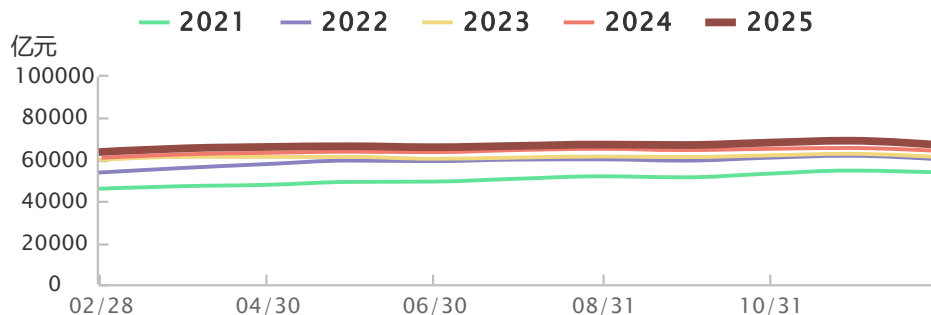
- 2025年全年中国工业增加值达到41.7万亿元，按可比价格计算，较上年增长5.8%，增速比上年加快0.3个百分点，对经济增长的贡献率达35%。
- 作为工业主体的制造业表现突出，其增加值达34.7万亿元，增长6.1%，占GDP比重稳定在25%左右，规模有望连续16年位居全球第一。
- 从结构上看，工业“向优向新”升级态势显著：代表先进制造的装备制造业和高技术制造业增加值分别实现了9.2%和9.4%的快速增长，明显高于整体工业增速，其占规模以上工业的比重也分别提升至36.8%和17.1%。与此同时，传统产业通过技术赋能也实现改造提升。
- 新能源汽车产量突破1600万辆，工业机器人、服务器等新产品产量也保持快速增长，工业结构高端化、智能化、绿色化

● 规模以上工业企业:利润总额:当月值  
— 规模以上工业企业:利润总额:当月同比(右轴)



来源:同花顺,中辉期货有限公司

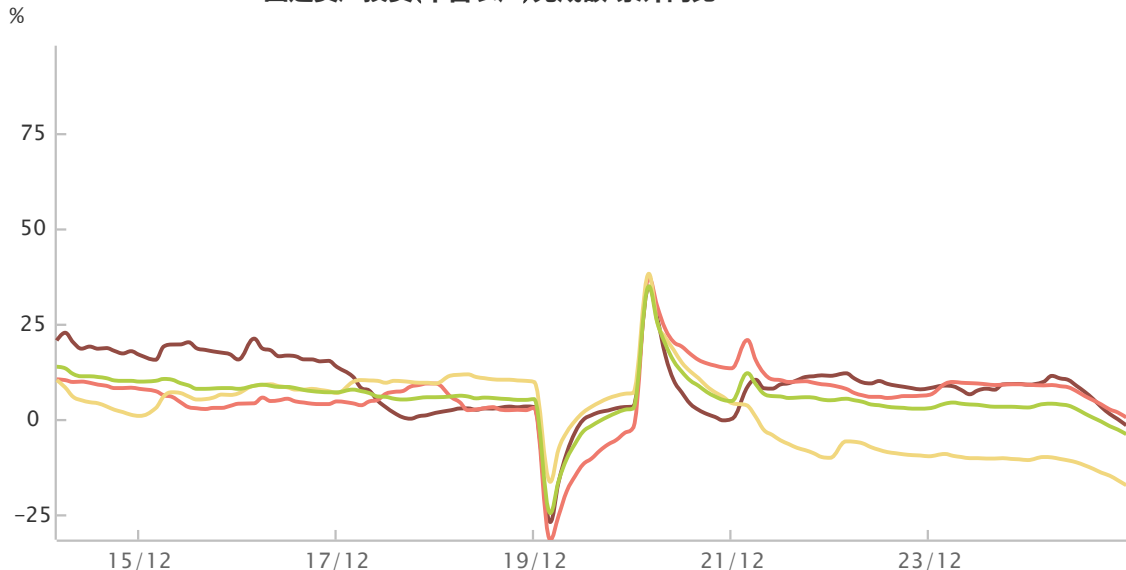
规模以上工业企业:产成品存货:期末值季节性



来源:同花顺,中辉期货有限公司

- 2025年全国规模以上工业企业利润总额为73982亿元,较上年增长0.6%,一举扭转了此前连续三年下降的态势。
- 从结构看,利润增长主要由制造业(增长5.0%)和电力、热力、燃气及水生产和供应业(增长9.4%)驱动,而采矿业利润则下降了26.2%。
- 更突出的亮点在于工业新动能的强劲支撑:装备制造业利润增长7.7%,其利润占全部工业的比重提升至39.8%,对整体利润增长拉动作用最强;
- 高技术制造业利润增速更高达13.3%,其中智能无人飞行器制造、集成电路制造等细分行业利润同比增幅超过100%。
- 此外,传统产业中融入新质生产力的领域也表现优异,如生物基化学纤维制造利润增长88.6%

- 固定资产投资(不含农户)完成额:基础设施建设投资:累计同比
- 固定资产投资(不含农户)完成额:制造业:累计同比
- 房地产开发投资:累计同比
- 固定资产投资(不含农户)完成额:累计同比

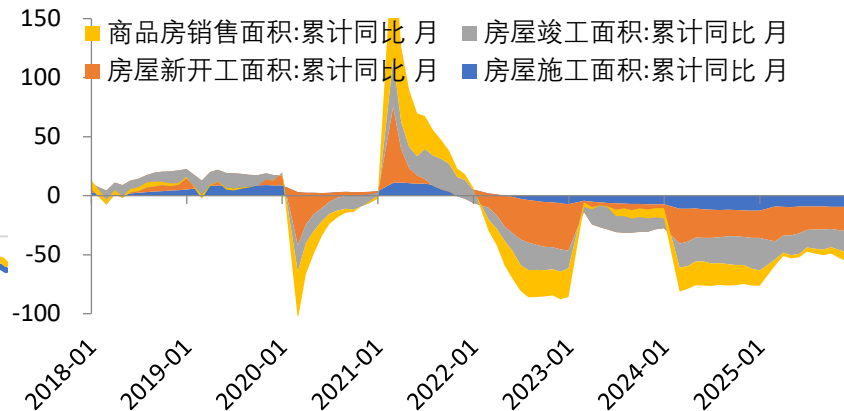
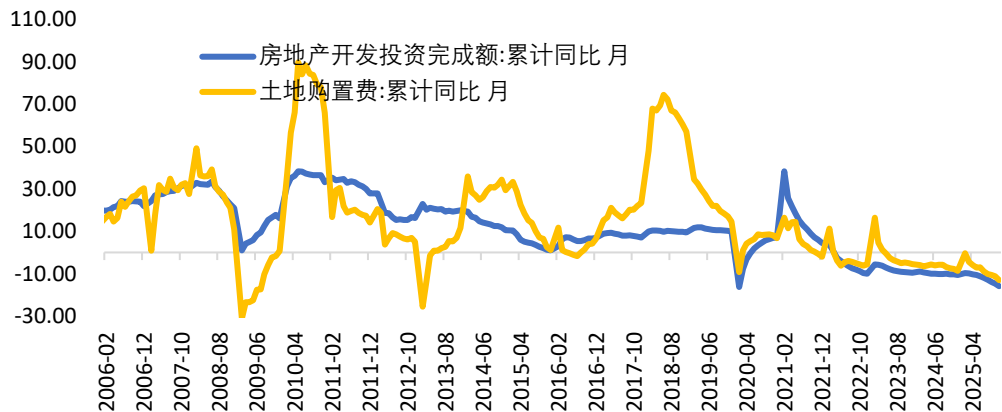


来源:同花顺,中辉期货有限公司

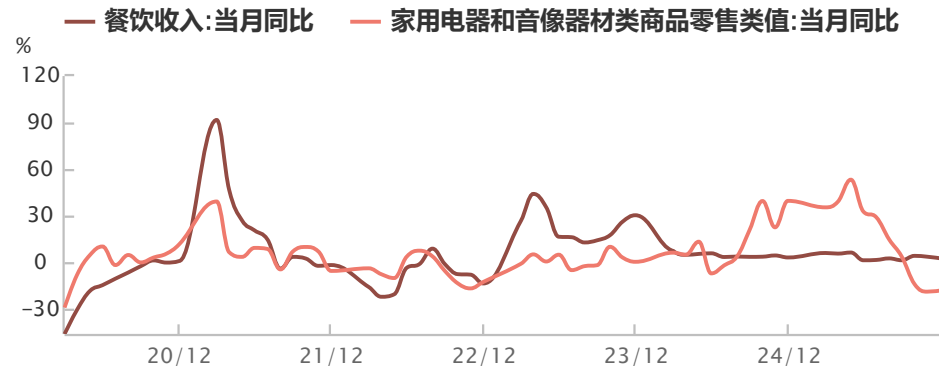
- 2025年,全国固定资产投资增速呈现“前高后低、整体转负”的趋势,全年完成投资485,186亿元,同比下降3.8%,这是过去二十年来首次出现年度同比负增长。增速自上半年起逐月放缓,从1-5月的增长3.7%回落至全年的负增长。
- 这种变化主要受到房地产开发投资大幅下降17.2%的严重拖累,若扣除该项,全年投资降幅将显著收窄至0.5%。
- 与此同时,投资结构持续优化:在大规模设备更新政策推动下,设备工器具购置投资增长11.8%,成为重要支撑;部分高技术产业投资(如信息服务业、航空设备制造业)以及电力、热力等民生领域投资也保持了两位数的高速增长。
- 从区域看,地区间分化明显,西藏、新疆等地增速领先,而东北地区投资降幅最大

# 房地产各项继续下降

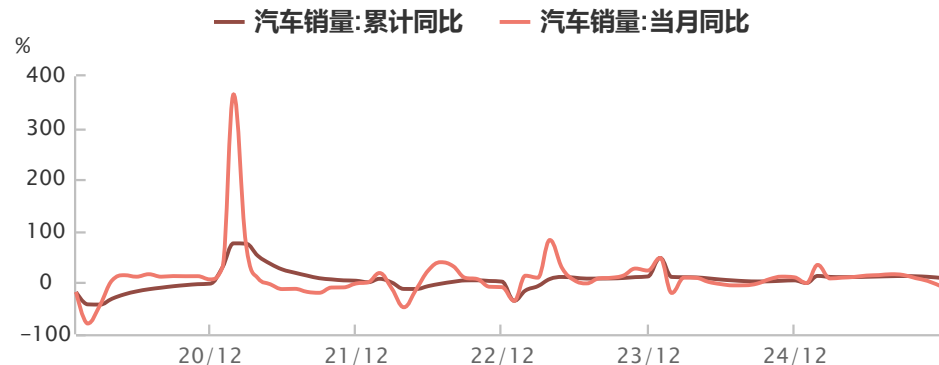
- 2025年房地产开发投资累计同比跌幅继续扩大 1.3 个百分点到-17.2%，低于市场预期的-16.5%。
- 新开工面积累计同比跌幅略微扩大 0.1 个百分点到-20.4%。
- 从销售上看，不论是按销售面积（12月：-8.7%，11月：-7.8%）还是按销售额（12月：-12.6%，11月：-11.1%）计算的商品房销售累计同比增速在12月均继续下滑。此外，高频数据显示房产销售面积在1月前18天较去年同期跌42.3%，低于12月的-22.2%。
- 从房价来看，70大中城市新建商品房价格环比跌幅12月基本维持稳定（12月：-0.37%，11月：-0.39%），一线城市房价跌幅略微收窄，而二线城市略微扩大。新一轮房地产支持政策已经开始陆续推出，不过其成效仍有待观察



# 消费有所回升



来源:同花顺,中辉期货有限公司



来源:同花顺,中辉期货有限公司



来源:同花顺,中辉期货有限公司

- 2025年,社会消费品零售总额增长3.7%,其中除汽车以外的消费品零售额增长4.4%。全年服务零售额增速为5.5%,较1-11月回升0.1个百分点,服务类消费持续改善,对社零形成一定支撑。
- 当前消费增速的温和放缓,主要反映了短期刺激政策(如大规模汽车、家电“以旧换新”)的边际效应在递减。同时,房地产市场的持续调整对相关耐用消费品构成了直接拖累。
- 增长动力的转换正在发生:由政策补贴驱动的、集中在少数大件商品的“脉冲式”增长,正在向由居民收入预期改善和服务消费扩张带来的更广泛、更可持续的内生性恢复过渡。市场整体的修复基础有待进一步巩固。

# 出口有韧性

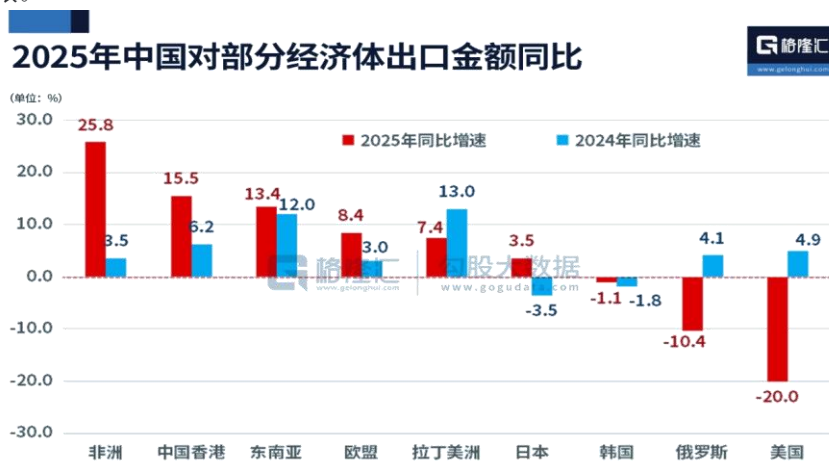
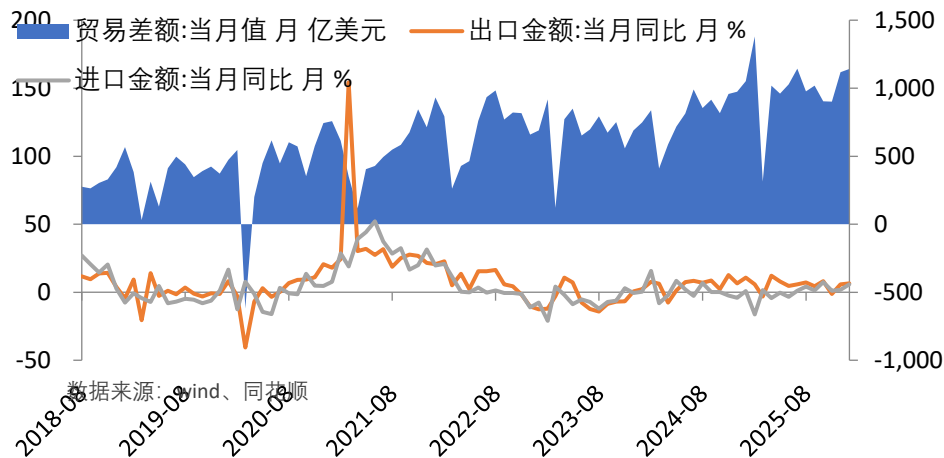
2025年12月，以美元计价的中国出口同比增长6.6%，高于前值5.9%和市场预期的2.2%；进口同比增长5.7%，显著高于上月的1.9%和市场预期的-0.3%。

这一数据显示中国外需强于内需的结构性特征持续，出口的强韧性成为当前中国经济的重要支撑。分国别看，

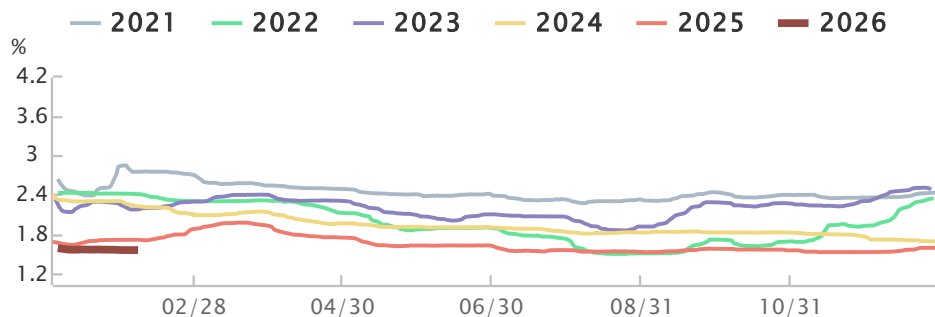
- 2025年12月中国对**美国**出口当月同比降至-30.0%，主要受高基数影响——2024年12月特朗普胜选后抢出口效应导致同比高达15.6%。
- 对**东盟**出口从8.2%回升至11.1%，
- 对**欧盟和非洲**出口虽从14.8%和27.6%回落至11.6%和21.8%，但仍保持两位数增长。

## 年度数据显示，

- 2025年中国对**非洲**出口同比达25.8%，为增速最高的主要贸易伙伴，主要因中国企业出海带动资本品出口扩张。2025年全年，中国对**香港、东盟、美国**出口同比分别为15.5%、13.4%和-20.0%，这种分化可能与转口贸易有关。
- 对**欧盟**出口同比增长8.4%，高于整体出口增速，显示中欧贸易受逆全球化影响相对有限。

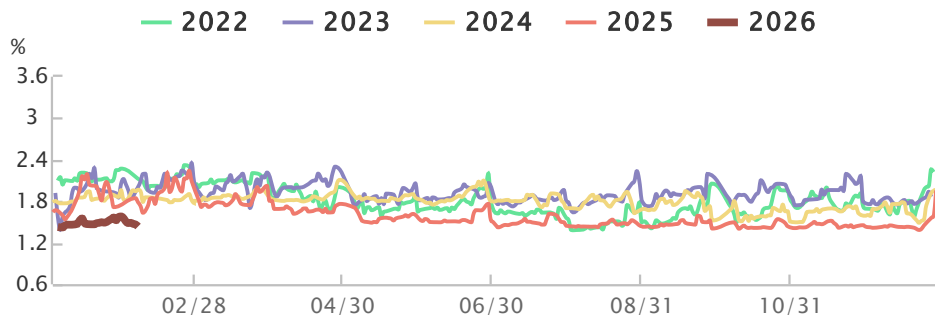


### Shibor:1月季节性



来源:同花顺,中辉期货有限公司

### Shibor:1周季节性



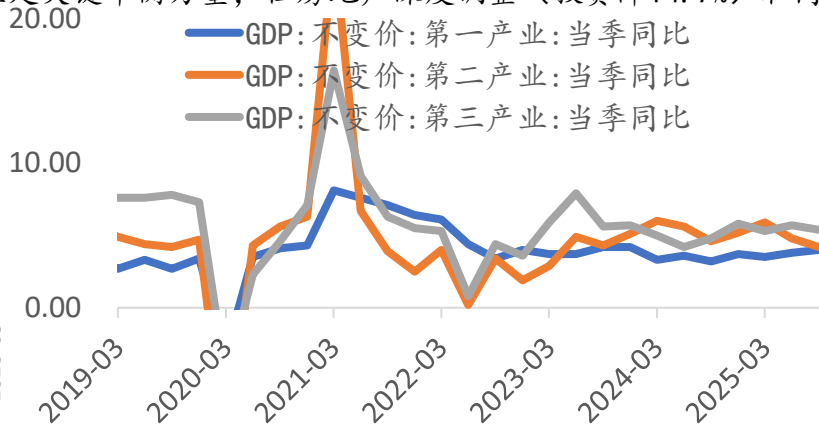
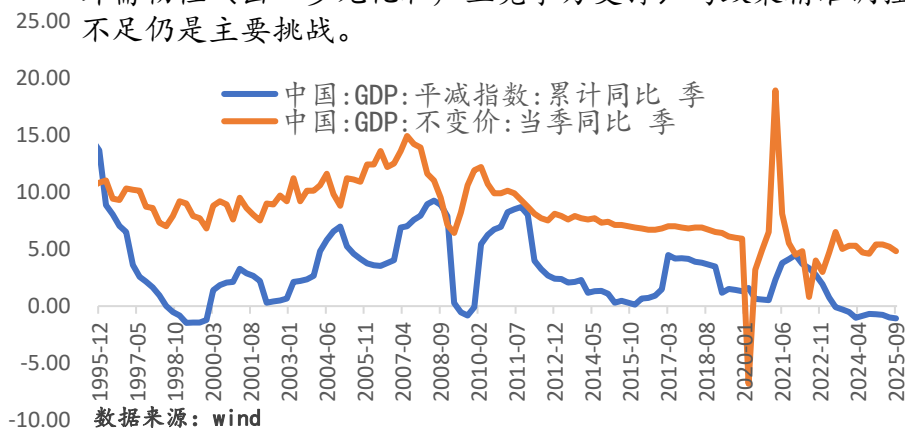
来源:同花顺,中辉期货有限公司

- 2026年1月份以来,国内利率环境呈现“政策利率持稳、存款利率分化、结构性工具先行”的特征。贷款市场报价利率(LPR)在1月20日保持不动,1年期为3.0%,5年期以上为3.5%,这已是LPR连续第8个月维持不变;
- 存款端则呈现结构性差异,一方面国有大行等的大额存单等产品利率继续走低,部分短期利率已跌破1%,另一方面多家中小银行为应对年初“开门红”揽储压力,逆势小幅上调了部分期限的存款利率。
- 在此期间,央行的操作更侧重于精准调控,于1月19日下调了再贷款、再贴现利率0.25个百分点,实施了年内的首次结构性“降息”。展望未来,央行已明确表示2026年降准降息仍有一定政策空间。

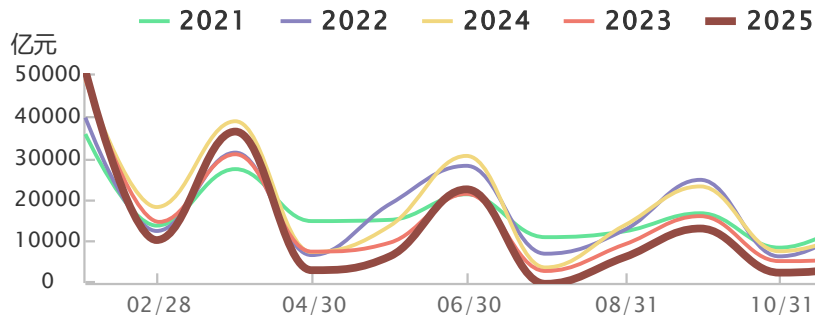
# 2025年中国经济惊险收于5%

2025年初以来，中国经济呈现“前高后低、韧性凸显”：

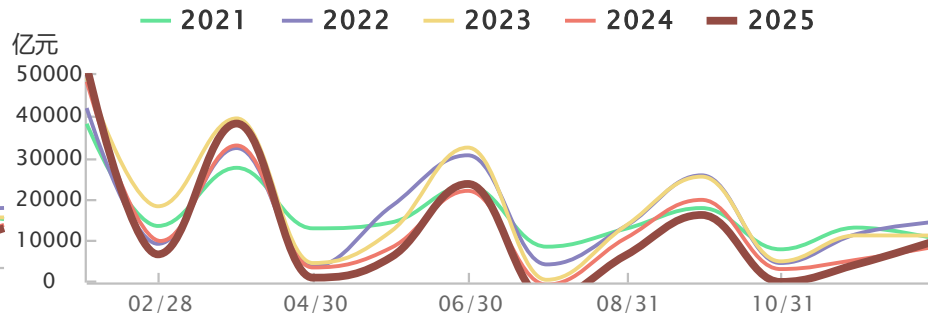
- 一季度“开门红”：在财政与货币政策协同发力下，GDP增速达5.4%，消费与制造业表现亮眼，开局强劲。
- 二季度承压企稳：受特朗普“对等关税”冲击（4月关税税率大幅提升），资本市场波动加剧，但出口韧性超预期（尤其对东盟、非洲等新兴市场增速达10%-24%），叠加政策适时加码（政治局会议定调“以我为主”），GDP增速仍达5.2%。
- 三季度动能转弱：内需疲软（消费、地产拖累加深）、PPI持续负增引发通缩担忧，GDP增速回落至4.8%；但“反内卷”政策推动大宗商品价格修复，且科技、高端制造等新动能持续发力（高技术制造业增加值增9.6%，工业机器人产量增29.8%），结构优化趋势显著。
- 2025年四季度实际GDP同比4.5%（前值4.8%），全年实际GDP同比5%（2024年5%）整体特征：全年“保5%”目标稳步推进，外需韧性（出口多元化和产业竞争力支撑）与政策精准调控是关键平衡力量，但房地产深度调整（投资降14.7%）和内需不足仍是主要挑战。



### 金融机构:人民币贷款季节性



### 社会融资规模增量:人民币贷款:当月值季节性



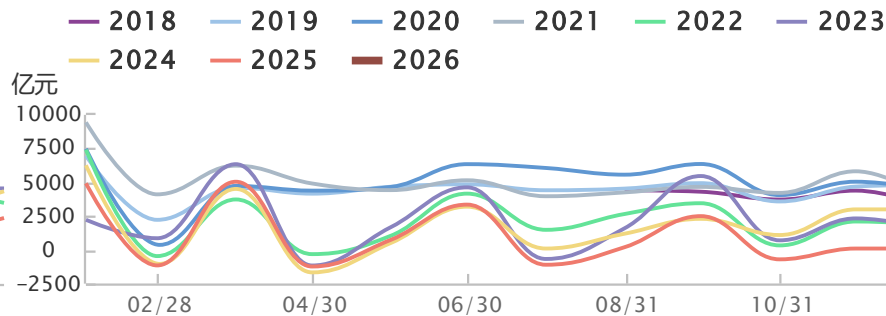
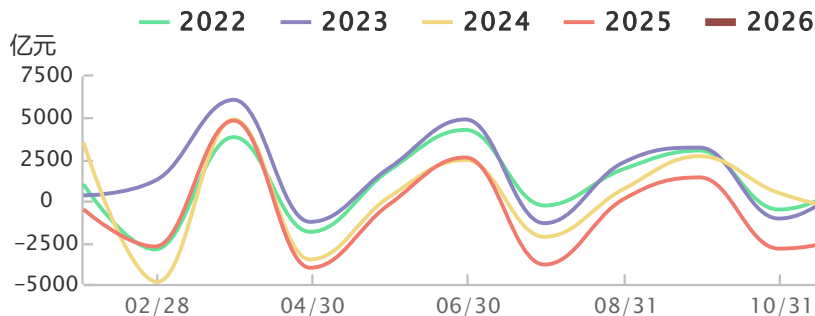
来源:同花顺,中辉期货有限公司

- 2026年1月人民币贷款增加4.71万亿元，月末人民币贷款余额达276.62万亿元，同比增长6.1%。
- 信贷投放体现出明显的结构性特征：
- 一方面，房地产市场调整仍在持续，居民中长期贷款（主要是个人住房贷款）新增3469亿元，但同比少增1466亿元，显示房地产市场虽有季节性回暖但整体仍偏弱；
- 一方面，政策重点支持的普惠小微贷款和科创领域贷款增长强劲，1月末普惠小微贷款余额同比增长11.6%，不含房地产业的服务业中长期贷款同比增长9.2%，增速分别比各项贷款平均增速（6.1%）高出5.5和3.1个百分点。
- 总体来看，1月信贷实现平稳开局，但总量略低于预期，内部结构持续优化，资金更多流向实体经济重点领域和薄弱环节。展望2026年，随着银行业“反内卷”和信贷提质增效要求提高，全年信贷增速可能进一步放缓，政策或将更注重存量盘活和结构优化

# 1月住户贷款边际修复但仍弱，消费贷连续五月收缩

金融机构:人民币贷款:当月增加:住户:短期季节性

金融机构:人民币贷款:当月增加:住户:中长期季节性



来源:同花顺,中辉期货有限公司

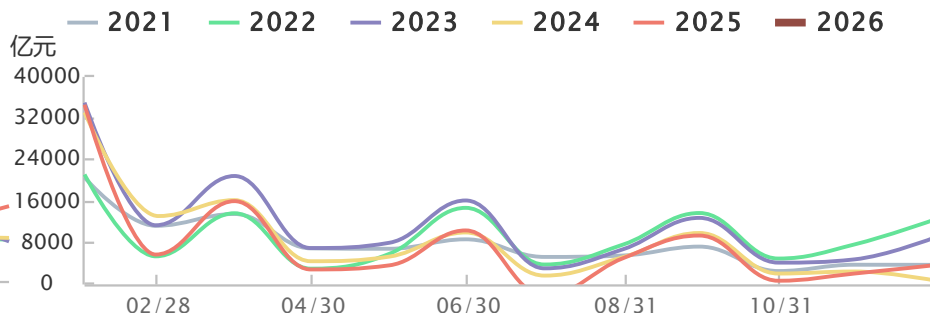
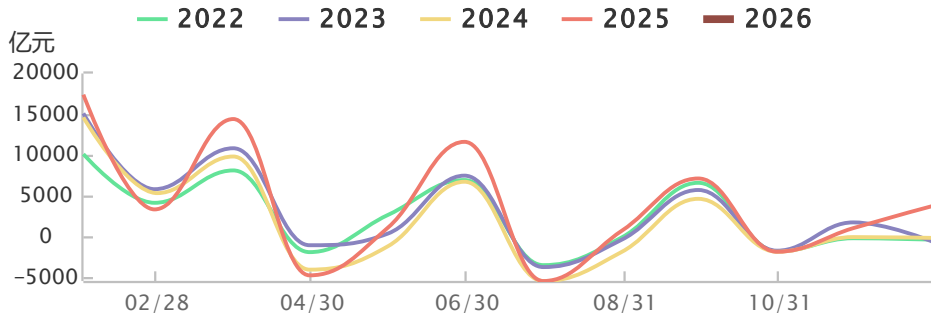
2026年1月住户贷款增加4565亿元，同比多增127亿元，月末住户贷款余额同比增长0.5%，与上年末基本持平。从结构看，个人住房贷款（中长期贷款）增加3469亿元，但同比少增1466亿元，显示房地产市场调整仍在持续，居民部门主动降杠杆意愿较强；剔除房贷后的消费性贷款表现分化——短期贷款增加1097亿元，同比多增1594亿元，主要受节前消费需求释放提振，但短期消费贷款仍在收缩，1月减少608亿元，已连续五个月下降。

在房地产市场深度调整期，居民部门加杠杆意愿依然审慎，虽有春节消费旺季和政策刺激，消费信贷需求整体复苏动能仍不稳固。

# 1月企业中长贷主导，普惠科创增速领跑

金融机构:人民币贷款:当月增加:企(事)业单位:短期贷款季节性

金融机构:人民币贷款:当月增加:企(事)业单位:中长期贷款季节性



来源:同花顺,中辉期货有限公司

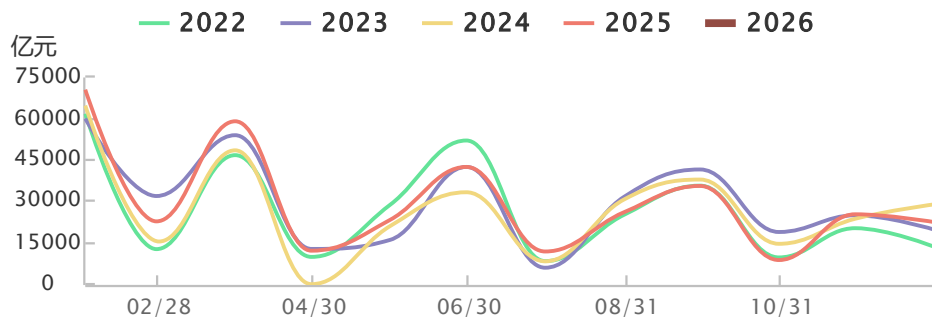
2026年1月企(事)业单位贷款增加4.45万亿元,占当月全部人民币贷款增量的94.5%,月末企事业单位贷款余额同比增长保持较高水平。

贷款结构表现积极:一是中长期贷款增量占比高,1月企业中长贷增加3.18万亿元,占企业贷款增量的71.5%,为制造业和新兴产业等重点领域提供了稳定的中长期资金支持;

二是对科技创新、普惠小微和绿色等领域的信贷支持力度持续加大,1月末普惠小微贷款余额同比增长11.6%,不含房地产业的服务业中长期贷款同比增长9.2%,增速分别比各项贷款平均增速(6.1%)高出5.5和3.1个百分点。金融资源对经济转型升级和"五篇大文章"重点方向的精准滴灌特征进一步凸显。

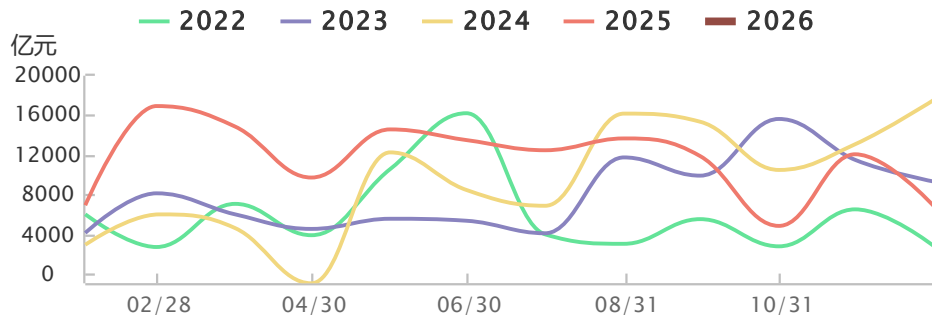
# 1月政府债券同比多增2831亿，直接融资占比提升

社会融资规模增量:当月季节性



来源:同花顺,中辉期货有限公司

社会融资规模增量:政府债券:当月值季节性



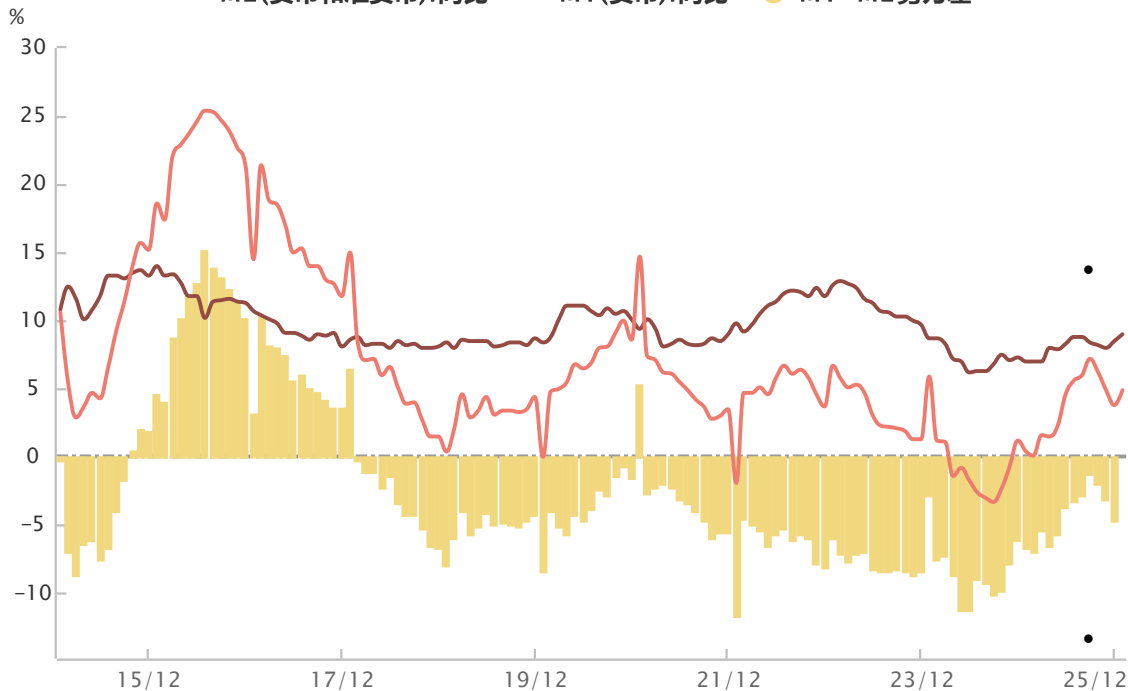
来源:同花顺,中辉期货有限公司

2026年1月末社会融资规模存量为449.11万亿元,同比增长8.2%。1月份社会融资规模增量为7.22万亿元,比上年同期多增1662亿元。

从结构看,政府债券净融资(9764亿元)和企业债券净融资(5033亿元)是社融多增的主要贡献项,同比分别多增2831亿元和579亿元,而对实体经济发放的人民币贷款增加4.9万亿元,同比少增3178亿元。此外,未贴现的银行承兑汇票增加6293亿元,同比多增1639亿元,表外融资有所改善。

从存量结构看,1月末政府债券余额占同期社融存量的21.4%,同比高1.7个百分点;人民币贷款余额占比60.9%,同比低1.2个百分点。这表明实体经济的融资渠道更加多元化,直接融资(尤其是政府债券)在支持经济增长中的作用日益凸显,1月份政府债券融资增量在全部社融中的占比达到13.5%,为2021年以来同期最高水

— M2(货币和准货币):同比 — M1(货币):同比 ● M1-M2剪刀差



来源:同花顺,中辉期货有限公司

- 2026年1月末,我国广义货币(M2)余额347.19万亿元,同比增长9.0%,增速较上月加快0.5个百分点,比上年同期高2.0个百分点。狭义货币(M1)余额117.97万亿元,同比增长4.9%,增速环比提升1.1个百分点,M2与M1增速"剪刀差"收窄至4.1%。
- 从存款结构看,"存款搬家"现象加速显现:1月份人民币存款增加8.09万亿元。其中,住户存款增加2.13万亿元,同比少增3.39万亿元;而非银行业金融机构存款增加1.45万亿元,同比多增2.56万亿元。住户存款少增加的部分,大多数转化成了非银行业金融机构的存款,反映出资金从银行体系流向资管产品的趋势持续强化。
- 这一趋势主要由存款利率持续下行、居民寻求更高收益驱动。

中国经济热力图

指标	单位	26-01	25-12	25-11	25-10	25-09	25-08	25-07	25-06	25-05	25-04	25-03	2025-02
工业增加值	同比	-	5.2	5.1	5.1	5.9	4.8	5.4	6.0	5.7	6.4	6.1	6.9
投资		-	-3.8	0.3	0.8	1.4	1.9	2.6	3.3	3.8	4.1	4.3	4.1
投资:基建		-	-1.5	4.7	5.4	6.3	6.6	7.7	8.3	8.5	9.3	10.1	9.5
房地产投资		-	-17.2	-13.2	-12.5	-12.0	-11.6	-11.1	-10.7	-10.4	-10.1	-9.7	-9.4
投资:制造业		-	0.6	5.5	5.9	6.6	7.1	7.7	8.5	9.0	9.2	9.5	9.2
社零		-	0.9	2.1	3.8	3.1	2.7	3.2	3.4	5.0	3.7	4.5	4.7
出口		-	6.6	6.2	5.5	5.2	6.4	7.0	7.1	6.0	4.6	1.8	1.5
进口		-	5.7	-1.1	-0.8	3.7	0.7	5.4	-0.7	-0.7	3.9	-3.2	-3.4
CPI		-	0.2	0.8	0.7	0.2	-0.3	-0.4	-	0.1	-0.1	-0.1	-0.1
PPI	同比	-1.4	-1.9	-2.2	-2.1	-2.3	-2.9	-3.6	-3.6	-3.3	-2.7	-2.5	-2.2
M1		4.9	3.8	4.9	6.2	7.2	6.0	5.6	4.6	2.3	1.5	1.6	0.1
M2		9.0	8.5	8.0	8.2	8.4	8.8	8.8	8.3	7.9	8.0	7.0	7.0
社融存量		8.2	8.3	8.5	8.5	8.7	8.8	9.0	8.9	8.7	8.7	8.4	8.2
失业率		城镇调查	5.2	5.1	5.1	5.1	5.2	5.3	5.2	5.0	5.0	5.1	5.2

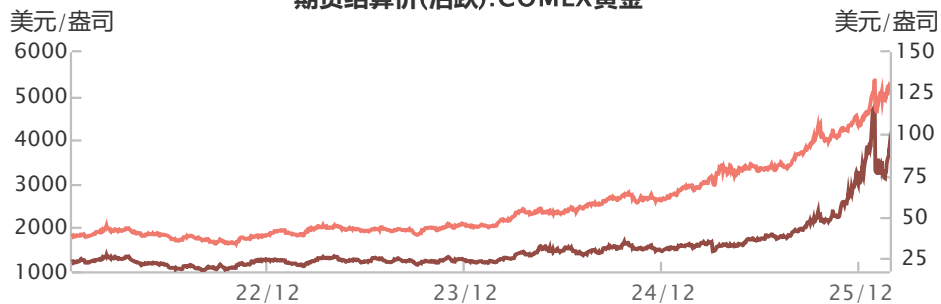
# 04

## 金银展望



— 期货结算价(活跃):COMEX白银(右轴)

— 期货结算价(活跃):COMEX黄金



### 上海期货金银价格

— 期货收盘价(活跃):黄金 — 期货收盘价(活跃:成交量):白银(右轴)



— 上海黄金交易所:收盘价:白银:Ag(T+D)(右轴)

— 上海黄金交易所:收盘价:黄金:Au(T+D)



2026年2月，国内外黄金白银期货整体呈现“先抑后扬、月末分化”的走势。2月上旬至中旬，受春节期间国际市场多重因素扰动，金银价格一度回调。但自2月下旬起，地缘风险（如伊美谈判进展反复）与美国贸易政策不确定性持续发酵，市场避险情绪显著升温，推动贵金属价格强势反弹。其中，白银表现尤为亮眼——2月24日节后首日，沪银主力合约大涨超12%，沪金亦涨逾3%，资金大幅流入。然而临近月末，随着地缘风险阶段性缓和（如伊美第三轮谈判取得进展），避险买盘有所减弱

# 白银COMEX持仓净多头元气大伤

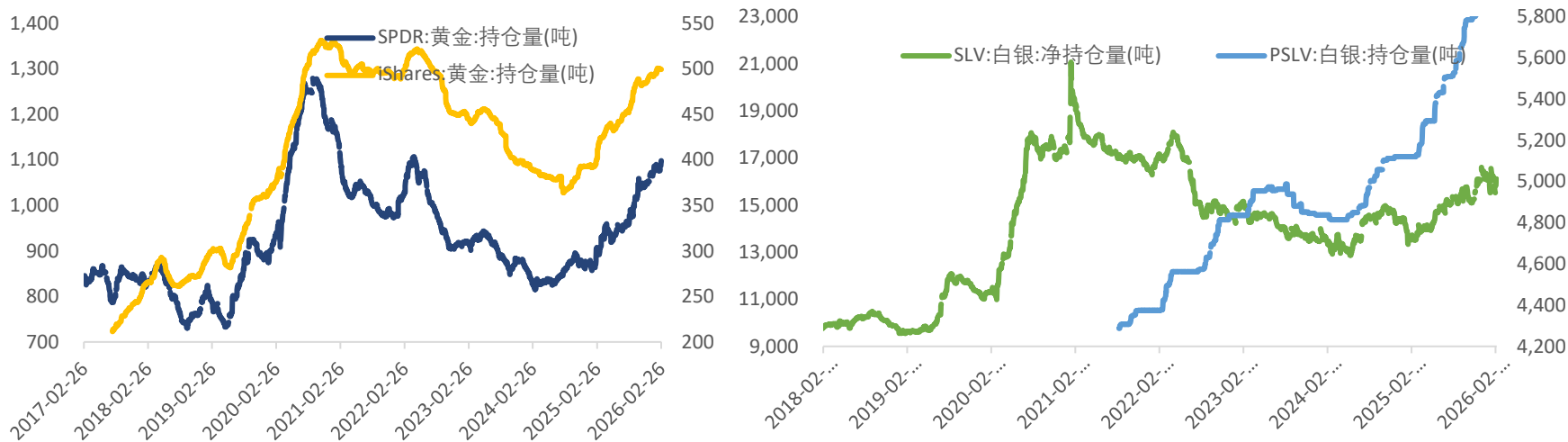


来源:同花顺,中辉期货有限公司



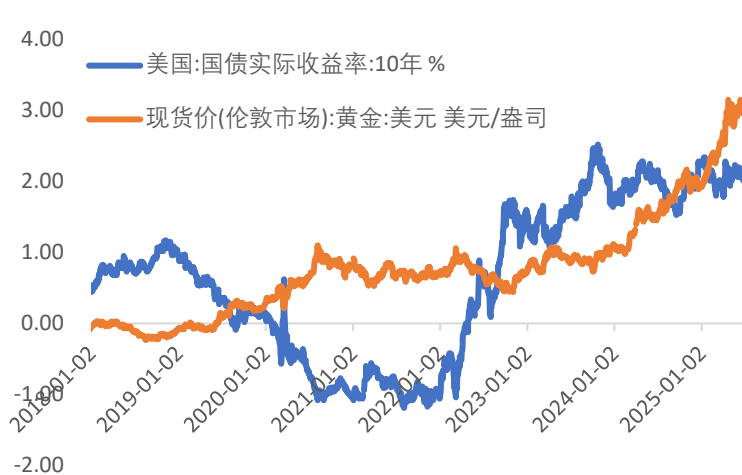
来源:同花顺,中辉期货有限公司

黄金方面,截至2月17日当周COMEX黄金净多头头寸增至96,057手,较1月27日的数据大幅回升,管理基金多头头寸从1月27日的143,321手降至2月17日的123,011手后反弹,显示投机者在2月初暴跌后逢低重新建立多头仓位,净多头持仓占比维持在52.6%的较高水平,表明看涨情绪虽经历降温但迅速修复。白银方面,同期COMEX白银净多头头寸仅为6,160手,较1月27日显著收缩,非商业多头从50,506手降至36,660手,净多头持仓占比仅27.4%,显示投机者在价格剧烈波动后极度谨慎,市场参与度大幅下降,杠杆资金撤离特征明显。黄金投机者在“获利回吐—逢低再买入”过程中迅速回归,仓位修复速度快;而白银投机者经历“杠杆踩踏”后元气大伤,净多头规模萎缩且持仓占比远低于黄金,市场深度和流动性受损,投机风险显著高于黄金。



截至2026年2月27日，黄金ETF延续“历史性流入—高位震荡—获利回吐—逢低再买入”的健康调整格局，年初至今全球流入超180亿美元，2月初虽出现17亿美元罕见流出，但机构迅速转向低成本工具GLDM和IAU重新加仓，反映长期配置逻辑稳固。

白银ETF同期呈现“散户狂热追涨—机构高位派发—暴跌杠杆踩踏—流动性危机”的剧烈波动特征，SLV在2月初暴跌27.4%后虽逆势流入24亿美元，但年初至今仍净流出13亿美元，显示投机资金主导下的高波动性。白银缺乏央行购买力支撑，叠加中国出口管制和光伏需求不确定性，金融属性弱于黄金，导致ETF资金流向与价格背离、杠杆放大效应显著，投机风险远高于黄金。



2026年2月份，美国国债收益率整体呈现震荡下行态势，10年期美债收益率从月初近4.30%的位置一度下探至4.0%关口，创下三个月新低，全月累计下行约30个基点。此轮收益率下行主要受避险情绪驱动——市场对人工智能可能冲击就业的担忧加剧，叠加美伊地缘局势反复，催生避险资金涌入债市。与此同时，美元指数则呈现冲高回落的震荡格局：2月中下旬，多位美联储官员发表鹰派言论，警告通胀依然过高，导致市场对3月降息的预期概率降至4.1%，为美元提供了阶段性支撑，一度逼近98关口；但临近月末，美元在98附近遇阻回落，未能有效突破关键阻力位

- 2026年3月黄金期货预计延续震荡上行格局，支撑因素包括美联储降息预期、美元指数偏弱及央行持续购金。
- 技术面上，黄金在5100-5200形成强支撑，突破5600前高后有望测试下一个证书关口，但需警惕特朗普关税政策反复及投机仓位过度拥挤引发的短期回调风险。沪金支撑参考1100一线。
- 白银期货3月预计呈现高波动震荡，关键区间75-92，突破92后有望冲击100。当前技术形态显示杯柄整理格局，75为关键支撑，84-92构成阻力带。工业需求（光伏、AI数据中心）和供应缺口提供长期支撑，但投机仓位较轻（净多头占比仅27.4%）且期货持仓量下降，显示机构参与度不足。
- 操作建议：黄金逢低做多，白银区间操作75-80轻仓试多，新手可以避开白银，避免重仓押注单边行情。沪银可以参考20800-23800区间



## 免责声明

本报告由中辉期货研究院编制

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。本报告的信息均来源于公开资料，中辉期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所含的信息和建议不会发生任何变更。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中辉期货的立场。中辉期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中辉期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。中辉期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。本报告的版权属中辉期货，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中辉期货。未经中辉期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中辉期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中辉期货有限公司的商标、服务标记及标识。

期货有风险，投资需谨慎！



中辉期货有限公司  
公司总部地址：中国(上海)自由贸易试验区世纪大道1766号11层、12层  
全国统一客服热线：400-006-6688 网址：<https://www.zhqh.com.cn>