

宏观金银周报

地缘风险与通胀拉锯，金银震荡中锚定长期价值

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4月17日
王维芒 资格编号：Z0000148

总体市场表现：本周全球股市多数上涨，债券市场整体稳定，但收益率走势分化（美涨日跌）。大宗商品板块轮动，黑色系领涨，有色金属内部分化，贵金属受地缘风险溢价消退影响震荡偏弱。

国际数据政策：美国3月CPI同比+3.3%（能源价格飙升为主因），PPI同比+4.0%但核心通胀可控；密歇根大学4月消费者信心指数骤降至历史最低47.6，一年期通胀预期跳升至4.8%。就业市场保持韧性（初请失业金20.7万人，3月非农+17.8万）。美伊停火后谈判陷入僵局，美国启动“经济狂怒”行动加大制裁，地缘变数仍大。三大央行延续缩表，流动性边际收紧。

国内数据政策：一季度实际GDP同比+5.0%超预期，实现“开门红”。3月工业增加值同比+5.7%（回落但高于预期），固定资产投资累计+1.7%（基建拉动），社零同比+1.7%（低于预期，汽车拖累），出口回落至+2.5%，进口大增+27.8%。金融数据总量放缓，居民及企业中长期贷款同比少增，M2增速回落至8.5%。房地产投资仍处深度调整区间。

金银市场：本周金银窄幅震荡，国内SHFE白银表现强于黄金。COMEX净多头及ETF持仓均减少，投机情绪趋于谨慎。美债收益率与美元走势分化，美元连续第二周收跌。

贵金属短期面临地缘“通胀冲击”与流动性紧缩压力，但长期牛市四大底层逻辑未变。建议以配置思维代替博弈思维，将黄金作为资产组合5%-15%的长期“压舱石”，杠杆谨慎，关注美伊冲突与美联储降息预期节奏。



1

总体：地缘主导走势分化，但有收敛

2

海外：美国经济有韧性，通胀预期高

3

国内：国内整体开门红，但结构有隐忧

4

策略：波动收敛，黄金具备长配价值

01

资本市场



本周全球股市多数上涨，债券市场整体保持稳定



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

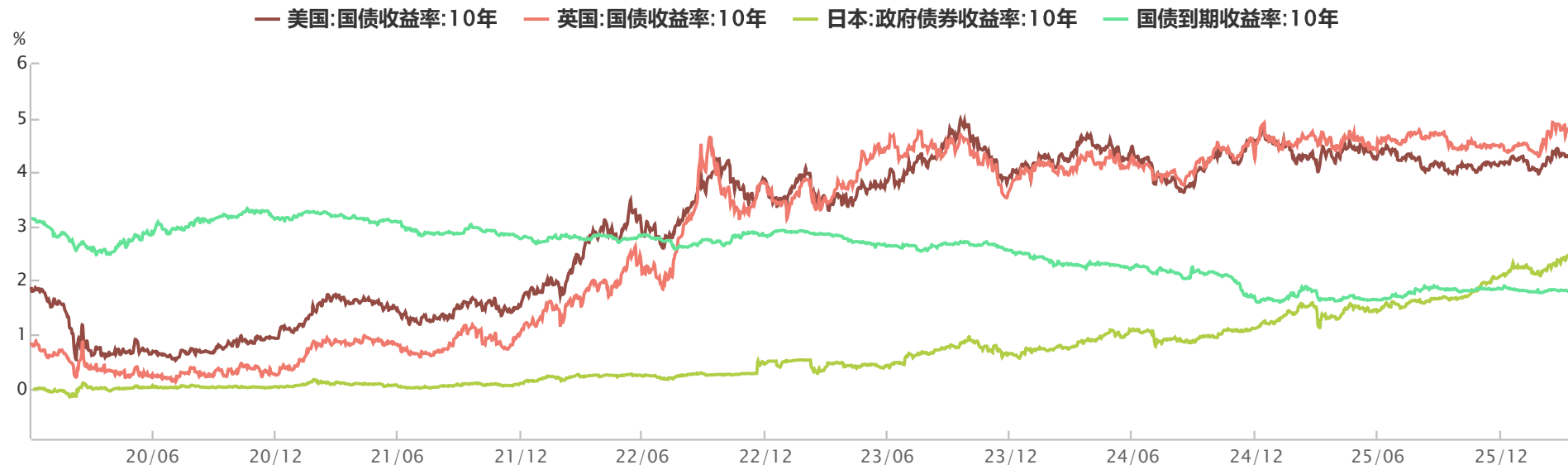


来源:同花顺,中辉期货有限公司



来源:同花顺,中辉期货有限公司

全球债券收益率分化，美国涨日本跌

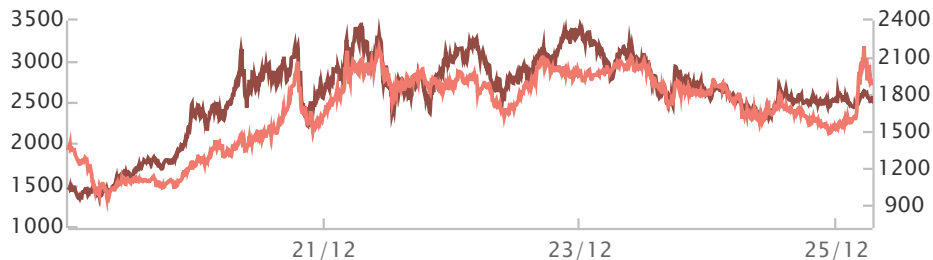


2026年4月17日当周，全球主要国家债券收益率呈现拉锯格局：前半周受美伊和谈等中东地缘风险缓和影响，避险情绪降温带动收益率普遍下行，后半周美国强劲经济数据又推动收益率回升。最终，美国10年期收益率小幅上行至约4.28-4.31%；日本因央行鸽派表态导致加息预期骤降，收益率大幅下跌；而英国新债发行成本创2008年以来新高，收益率维持高位。整体看，地缘风险回落与数据韧性相互制衡，新兴市场收益率下行幅度大于发达市场。

本周大宗商品表现分化，部分板块内部也呈现分化

黑色和能化

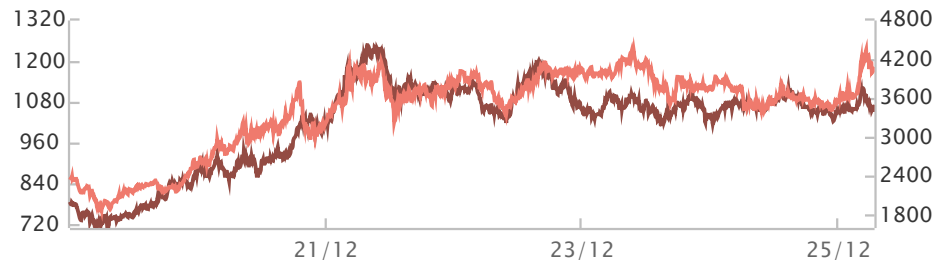
— 南华黑色指数 — 能化指数(右轴)



来源:同花顺,中辉期货有限公司

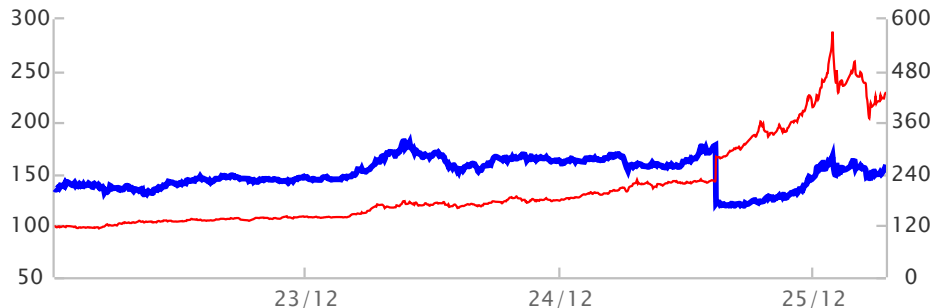
工业品农产品

— 南华农产品 — 南华工业品指数(右轴)



来源:同花顺,中辉期货有限公司

— 有色金属 — 贵金属(右轴)



来源:同花顺,中辉期货有限公司

本周大宗商品行情基调为“板块轮动分化、涨跌互现”，中东局势阶段性缓和叠加美国经济数据强劲，各板块驱动力各不相同。

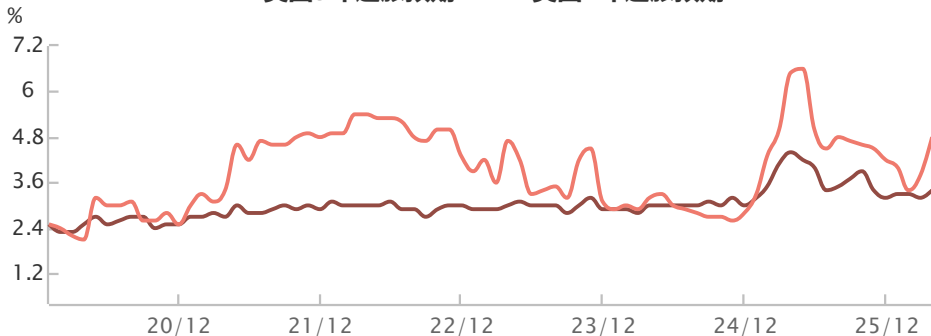
本周黑色系涨幅居前领跑商品市场，有色金属内部分化显著（铜铝偏强、铅锡回调），贵金属因中东地缘风险溢价消退而震荡偏弱，能化板块内部分化加剧，农产品整体涨跌互现但生猪有所反弹。

02

海外经济

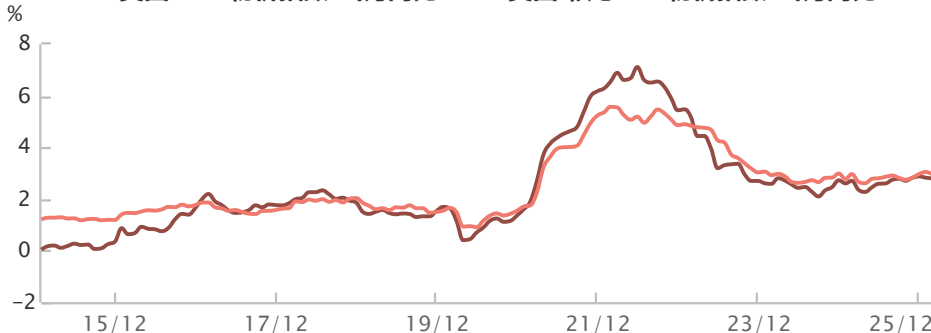


— 美国5年通胀预期 — 美国1年通胀预期



来源:同花顺,中辉期货有限公司

— 美国:PCE物价指数:当月同比 — 美国:核心PCE物价指数:当月同比



来源:同花顺,中辉期货有限公司

2026年4月17日当周公布的数据显示,美国通胀压力呈现短期冲高、长期锚定的分化格局。

通胀预期方面,密歇根大学4月调查初值显示,消费者对未来一年通胀预期从3月终值3.8%大幅跳升至4.8%,创2025年8月以来最高水平,为一年来最大单月升幅;五年期通胀预期则从3.2%小幅升至3.4%。

PCE物价方面,3月CPI同比大增3.3%、创近两年新高后,高盛基于PPI和CPI分项数据估算,3月核心PCE同比约3.15%、环比约0.27%,整体PCE同比约3.45%、环比约0.64%。

能源价格冲击是主因,但核心通胀相对可控,市场对美联储年内降息的预期显著降温,联邦基金期货预计年底前降息概率不足50%

美国通胀走高，但是低于预期

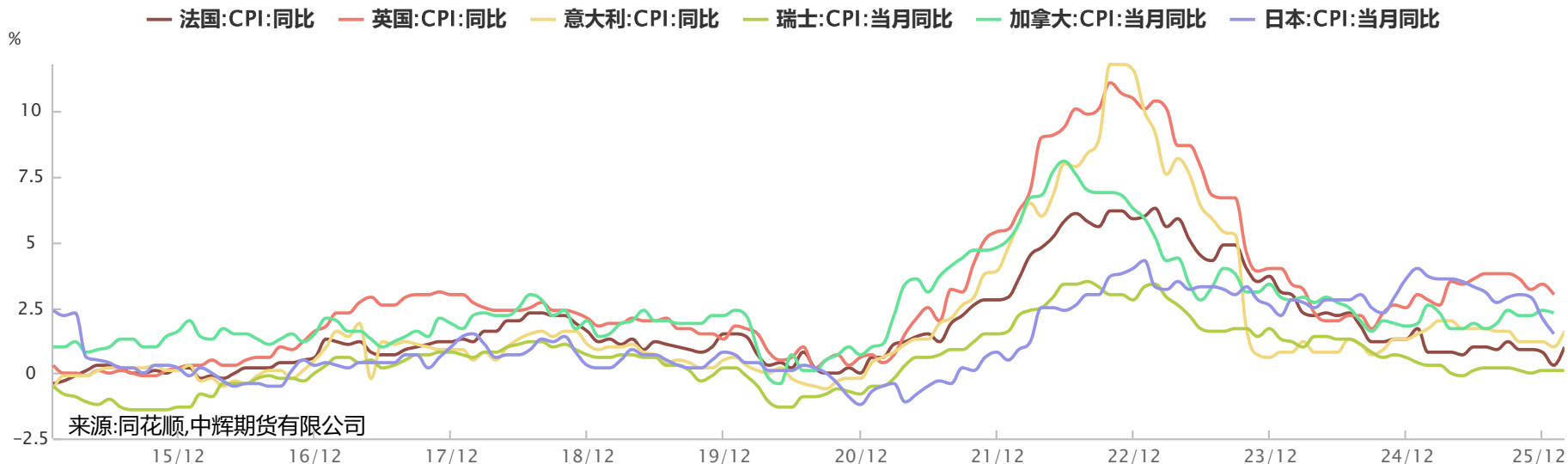
— 美国:CPI:当月同比 — 美国:CPI:当月环比



— 美国:PPI:最终需求:季调:当月同比
— 美国:PPI:最终需求:季调:当月环比(右轴)



- 美国3月CPI同比涨3.3%，环比涨0.9%，均较2月大幅反弹创下2022年6月以来最大环比涨幅和2024年6月以来最高同比水平。能源价格是核心推手：能源指数环比飙升10.9%（2005年以来最大涨幅），汽油环比暴涨21.2%（1967年有记录以来最高），贡献了近七成的整体CPI环比涨幅。核心CPI同比涨2.6%、环比涨0.2%，仍高于美联储2%目标但未失控。
- 美国3月PPI同比涨4.0%（2023年2月以来最大涨幅），环比涨0.5%，核心PPI同比涨3.8%、环比仅涨0.1%，全面低于市场预期，缓解了市场对通胀快速升温的担忧。能源仍是上涨主因，最终需求商品价格环比大涨1.6%（汽油涨15.7%），但服务业价格环比持平，占最终需求约68%的服务端并未跟进涨价。值得警惕的是，加工中间品价格环比大涨2.6%（创2022年5月以来最大涨幅），上游价格压力持续累积，后续向消费端传导的风险依然存在。



- 2026年3月，除美国外全球主要经济体通胀普遍显著抬头，核心驱动力高度一致——中东地缘冲突引发国际能源价格飙升，各国能源分项价格大幅上涨。
- 欧元区HICP同比反弹至2.6%，能源环比飙涨7.0%；德国CPI同比升至2.7%，能源成本飙升7.2%；法国CPI同比1.7%，能源价格大涨7.4%；
- 印度WPI中燃料和电力环比大涨4.13%；巴西年通胀率升至4.14%；俄罗斯仍处5.86%高位。
- 部分经济体还面临核心通胀黏性高企（如欧元区服务价格3.2%）或食品价格上涨的额外压力，显示全球通胀正从能源领域向更广泛的价格层面传导。

— 美国:当周初次申请失业金人数:季调



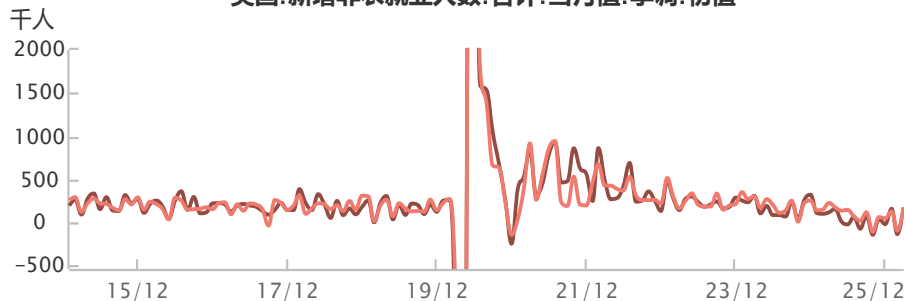
— 美国:职位空缺数:非农部门:季调:当月值



来源:同花顺,中辉期货有限公司

- 截至2026年4月11日当周,美国初请失业金人数降至20.7万人,显著低于预期的21.5万人,较前值21.8万人持续改善,四周均值稳定在20.975万人的温和水平,续请失业金人数升至181.8万人。
- 从更全面的劳动力市场指标来看,就业缺口仍在收缩,2月JOLTS职位空缺降至688.2万人,低于1月上修后的724万人,招聘率进一步滑落至3.1%,为2020年4月新冠疫情初期以来的最低水平,招聘人数仅485万人,创下近六年最低。
- 综合来看,美国劳动力市场总体上呈现出“低招聘、低解雇”的僵持格局,企业对增聘人手保持谨慎,但裁员力度也未显著扩大,市场活跃度正逐步降温。

— 美国:新增非农就业人数:当月值:季调
— 美国:新增非农就业人数:合计:当月值:季调:初值



— 美国:失业率:16岁及以上:季调:当月值



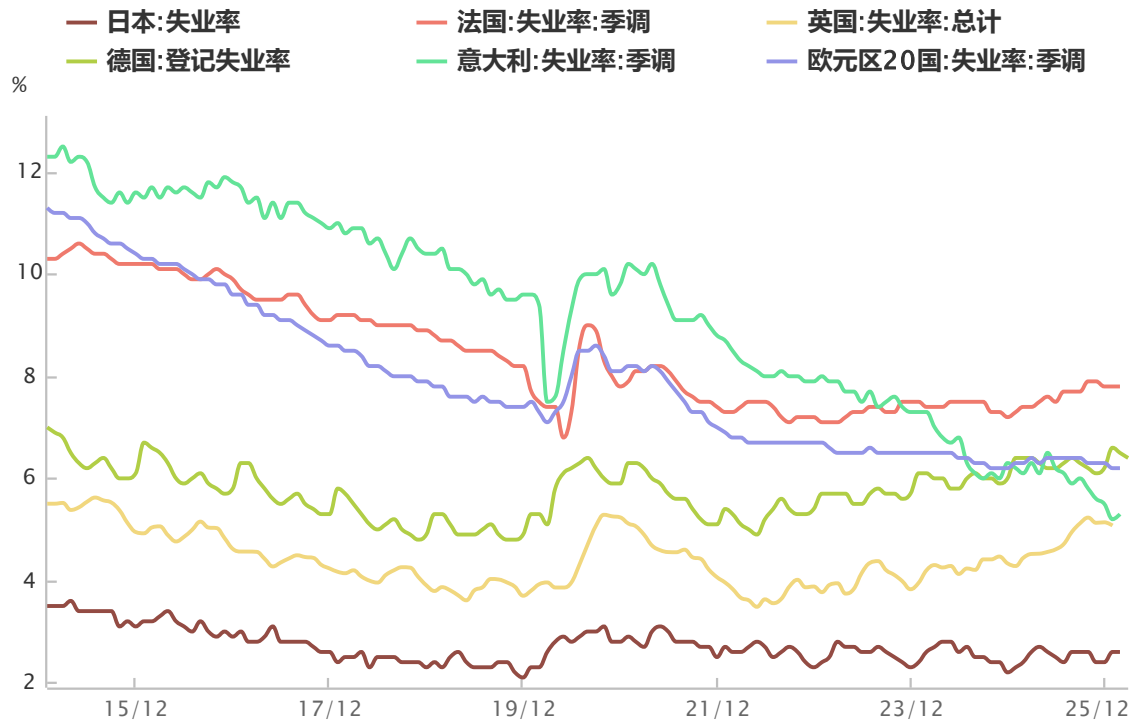
美国劳工统计局于2026年4月3日发布的最新报告，美国劳动力市场在3月份展现出显著韧性，各项关键数据均超出市场预期。

新增非农就业3月新增就业人口17.8万人，远高于预期的6.5万人，创下2024年底以来的最大增幅。

失业率超预期降至4.3%。劳动参与率降至61.9%，为2021年以来新低，部分原因在于求职者退出劳动力市场。

平均时薪同比上涨3.5%，环比上涨0.2%，均低于市场预期，表明工资通胀压力相对温和。每周平均工作时长超预期减少至34.3小时。

就业增长主要集中于医疗保健、建筑业及运输仓储业。联邦政府与金融活动等行业的就业则持续减少。值得注意的是，圣路易斯联储估算，美国每月仅需增加约1.5万个岗位就能使失业率保持稳定，暗示当前就业增长的速度远超维持稳定所需，且劳动人口的减少也在压低失业率。



- 截至2026年3月前后，全球主要经济体失业率分化明显：美国失业率降至4.3%，加拿大6.7%，墨西哥2.6%，巴西5.8%；
- 欧元区2月失业率为6.2%，德国约6.3-6.6%，法国7.7%，英国5.2%，俄罗斯2.1%创历史新低，土耳其8.5%；
- 日本2.7%，韩国3.0%，澳大利亚4.3%，印度5.1%；南非高达约31.4%，尼日利亚约22.6%，印尼约4.7-5.0%。
- 总体看，东亚与中东多国失业率处于低位，而部分欧洲国家及南非、尼日利亚等新兴市场面临更高失业压力。

来源:同花顺,中辉期货有限公司

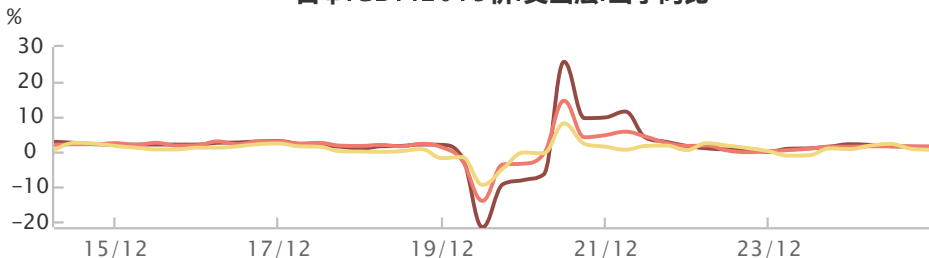
中东局势影响全球各国GDP增速或下降

— 美国:GDP:不变价:支出法:当季同比



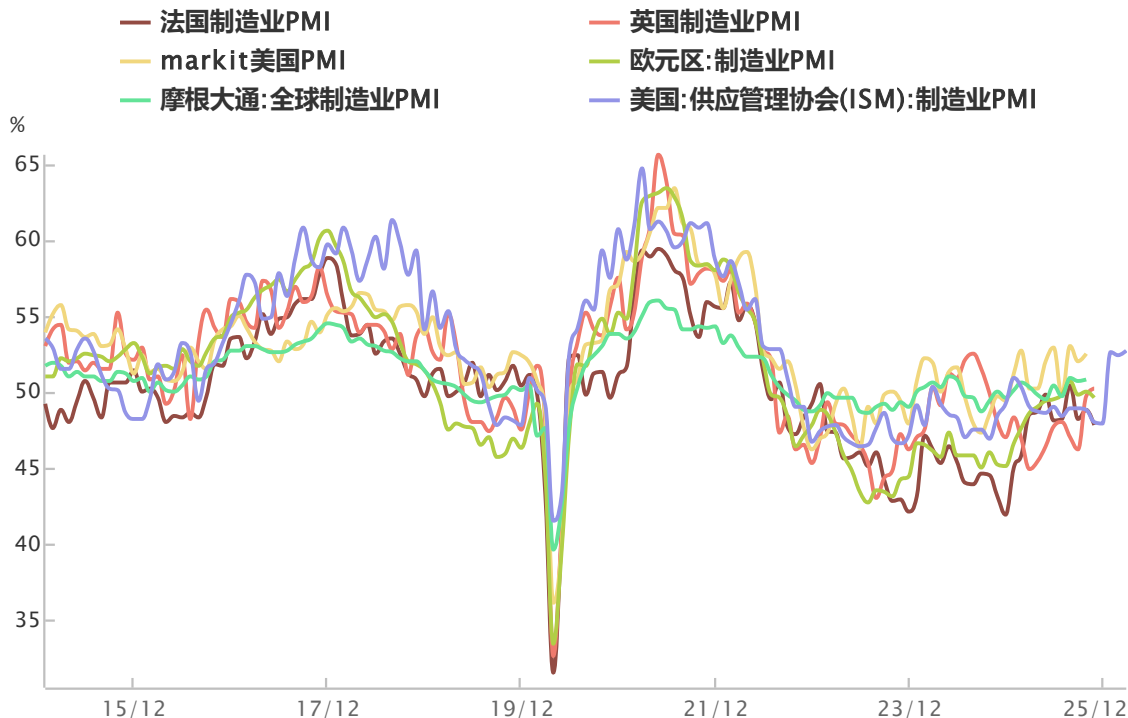
来源:同花顺,中辉期货有限公司

— 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

- 国际机构对2026年全球增速预测存在分歧但整体趋于放缓：IMF预计2026年全球增长3.1%（较1月下调0.2个百分点），其中美国2.4%、中国4.2%、印度6.4%、欧元区仅1.1%；
- 世界银行预测更为保守，全球增速2.6%，认为贸易紧张与地缘风险压制复苏；OECD预计全球2.9%，欧元区受能源冲击仅增长0.8%。
- 各机构一致认为，中东冲突导致的能源价格飙升、贸易政策不确定性以及地缘政治紧张，是拖累2026年经济增长的核心风险因素。



来源:同花顺,中辉期货有限公司

- 2026年3月美欧日英等主要发达经济体PMI呈现"制造业韧性犹存、服务业明显降温"的共性特征:
- 美国ISM制造业连续八个月扩张至52.7,但服务业PMI回落至54.0且就业指数骤降至45.2%的收缩区间;欧元区制造业创45个月新高至51.6,服务业却濒临荣枯线仅50.2,综合PMI降至50.7逼近停滞;日本制造业从近四年高位回落至51.6,英国综合PMI更从53.7骤降至50.3,显示全球主要经济体增长动能正在快速减弱。
- 与此同时,中东地缘政治冲突引发的供给冲击成为当月最大变量,各国普遍面临成本推动型通胀压力加剧的困境:美国服务业价格指数飙升至70.7,欧元区制造业投入成本创三年多最大涨幅,英国和日本同样受到原材料价格和劳动力成本攀升的双重挤压。
- 这种"增长放缓+通胀抬头"的组合使主要经济体逼近滞胀边缘,各国央行在"保增长"与"控通胀"之间的政策权衡难度显著加大

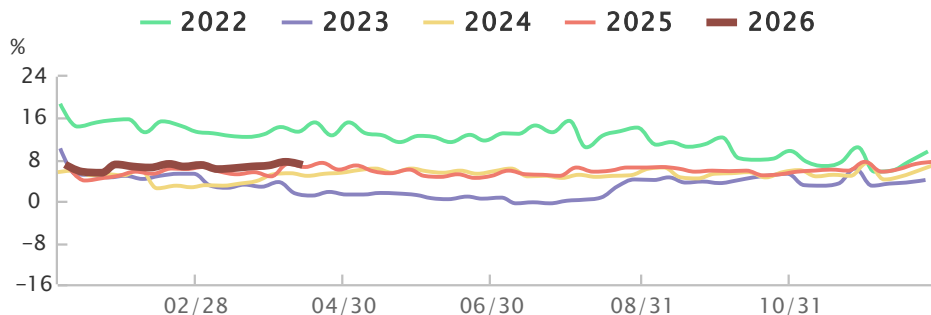
美国消费者信心指数回落

— 美国:密歇根大学消费者信心指数
— 美国:零售和食品服务销售额:总计:同比(右轴)



来源:同花顺,中辉期货有限公司

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

密歇根大学4月初值数据显示,4月份美国消费者信心指数初值从3月终值的53.3骤降至47.6,环比大跌10.7%,创下自1952年有记录以来的历史最低水平,远低于市场预期的52.0。

通胀预期急剧飙升,消费者预计未来一年物价将上涨4.8%,较3月大幅上升1个百分点,为2025年8月以来最高;五年期通胀预期从3月的3.2%升至3.4%,达2025年11月以来最高。调查期间涵盖3月24日至4月7日,几乎完全处于中东战事影响之下,不同年龄、收入和政治立场的所有群体信心普遍下滑。

同期咨商会3月消费者信心指数则小幅升至91.8,高于2月的91.0,也优于市场预期,消费者对当前经济与就业环境的评价略有改善;但未来预期指标下滑至70.9,显示前景仍存疑虑。

此外,美国3月零售销售仍保持韧性,核心零售销售环比增长0.41%,同比增长7.05%,主要受益于2026年税改带来的平均退税金额同比增长11.1%至3521美元,在一定程度上抵消了汽油价格上涨对家庭预算的挤压。

消费者信心与消费支出的背离凸显出短期退税效应与长期通胀忧虑之间的拉锯格局。

主要央行维持缩表节奏

— 美国:所有联储银行:资产:当周值



来源:同花顺,中辉期货有限公司

— 欧洲央行:资产:总额



来源:同花顺,中辉期货有限公司

— 日本:日本央行:资产:总额



- 截至2026年4月17日当周前后,美联储、欧洲央行和日本央行三大央行均处于缩表通道,但路径和节奏存在明显差异。
- 美联储总资产已从2022年峰值约9万亿美元降至约6.6—6.7万亿美元水平,银行准备金连续多周下降并于4月16日跌破3万亿美元关口至约2.98万亿美元,同时4月14日美联储宣布将月度准备金管理购买计划的短期国债购买规模从400亿美元大幅削减至250亿美元,缩减近四成,进一步释放流动性收紧信号。欧洲央行资产负债表的缩表进展更为显著,欧元系统央行储备已从2022年峰值约4.9万亿欧元腰斩至2026年初约2.6万亿欧元,
- 日本央行则是三大央行中缩表幅度最大的一家,截至2026年3月末总资产余额约662.1万亿日元,较上年同期大幅减少67.6万亿日元,降幅达9.3%。
- 总体而言,全球三大央行资产负债表同步收缩的大方向未变,但美联储的缩表已逼近银行准备金充裕水平的临界点,欧洲央行仍在推进渐进式QT,而日本央行则因缩表节奏最快而面临国债市场流动性的严峻考验

美国数据的韧性

美国经济热力表

美国	指标	单位	26-04	26-03	26-02	26-01	25-12	25-11	25-10	25-09	25-08	25-07	25-06	25-05	25-04
增长	GDP:不变价:同比	%	-	5.0	-	-	4.5	-	-	4.8	-	-	5.2	-	-
	GDP:不变价:环比折年	%	-	-	-	-	0.5	-	-	4.4	-	-	3.8	-	-
就业	失业率:季调	%	-	4.3	4.4	4.3	4.4	4.5	-	4.4	4.3	4.3	4.1	4.3	4.2
	新增非农就业人数	万人	-	17.8	-13.3	16.0	-1.7	4.1	-14.0	7.6	-7.0	6.4	-2.0	1.3	10.8
	ADP就业人数:环比	万人	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	平均时薪	美元	-	37.4	37.3	37.2	37.0	37.0	36.9	36.7	36.6	36.5	36.4	36.3	36.1
消费	个人可支配收入:环比	%	-	-	-0.5	0.6	-0.0	0.1	-0.2	0.1	0.2	0.4	-0.1	-0.8	0.6
	零售和食品销售额:环比	%	-	-	0.6	-0.1	-0.0	0.5	-0.2	0.1	0.5	0.6	1.0	-0.8	-0.1
	个人消费支出:环比	%	-	-	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	0.3	0.5	0.3	-0.1	0.1
制造业	工业总产值:环比	%	-	-0.6	0.7	-0.1	1.1	-0.3	-0.9	0.0	-0.1	0.3	0.1	0.4	-0.1
	耐用品:新增订单:环比	%	-	-	-1.3	-0.4	-0.9	5.4	-2.1	0.6	3.0	-2.8	-9.4	16.5	-6.6
	耐用品除国防外:新增订单	%	-	-	-1.1	0.2	-1.9	6.6	-1.3	0.1	1.9	-2.4	-9.4	15.7	-7.7
	耐用品除运输外:新增订单	%	-	-	0.9	0.4	1.2	0.5	0.2	0.6	0.5	0.9	0.4	0.6	0.0
	制造业:存货出货比	0	-	-	1.5	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	0	-	-	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0
房地产	已获得批准的新建私人	%	-	-	-	-4.7	4.8	-1.6	-0.3	6.4	-2.4	-2.2	-0.1	-2.0	-4.0
	已开工的新建私人住宅	百万套	-	-	-	1.5	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	1.3	1.4
	新建住房销售:环比	%	-	-	-	-17.6	-6.8	17.5	-9.6	1.8	10.5	-3.5	5.6	-11.2	7.0
	标准普尔/CS房价指数	%	-	-	-	-	1.2	1.4	1.4	1.3	1.4	1.6	1.8	2.2	2.8
进出口	出口金额:同比	%	-	-	12.2	10.4	6.0	5.5	11.8	7.4	3.1	4.9	4.5	5.7	9.3
	进口金额:同比	%	-	-	-7.1	-11.2	-2.2	-2.4	-3.3	-3.4	-1.9	2.5	-1.2	3.3	3.4
	贸易差额:同比	%	-	-	52.1	57.4	24.8	29.8	58.1	39.7	21.4	5.6	22.0	5.2	17.8
财政	财政赤字(盈余为负)	十亿美元	-	164.1	307.5	94.6	144.8	173.3	284.3	-197.9	344.8	291.1	-27.0	315.7	-258.4
通胀	CPI:同比	%	-	3.3	2.4	2.4	2.7	2.7	-	3.0	2.9	2.7	2.7	2.4	2.3
	核心CPI:同比	%	-	2.6	2.5	2.5	2.6	2.6	-	3.0	3.1	3.1	2.9	2.8	2.8
	PCE:同比	%	-	-	2.8	2.8	2.9	2.8	2.7	2.8	2.7	2.6	2.6	2.5	2.3
	核心PCE:同比	%	-	-	3.0	3.1	3.0	2.8	2.8	2.8	2.9	2.9	2.8	2.8	2.6
景气指标	ISM:制造业PMI		-	52.7	52.4	52.6	47.9	48.2	48.7	49.1	48.7	48.0	49.0	48.5	48.7
	ISM:非制造业PMI		-	54.0	56.1	53.8	54.4	52.6	52.4	50.0	52.0	50.1	50.8	49.9	51.6
	Markit制造业PMI		-	52.3	51.6	52.4	51.8	52.2	52.5	52.0	53.0	49.8	52.9	52.0	50.2
	密歇根消费者信心指数		47.6	53.3	56.6	56.4	52.9	51.0	53.6	55.1	58.2	61.7	60.7	52.2	52.2

欧洲经济受冲击

欧洲经济热力图

指标	单位	26-03	26-02	26-01	25-12	25-11	25-10	25-09	25-08	25-07	25-06	25-05	25-04
GDP: 不变价: 同比	%	-	-	-	1.4	-	-	1.4	-	-	1.4	-	-
GDP: 不变价: 环比折年	%	-	-	-	0.8	-	-	1.2	-	-	0.6	-	-
零售销售指数: 环比	%	-	-0.3	-	0.2	-	0.4	0.2	-	-0.1	0.6	-0.4	0.8
工业生产指数: 环比	%	-	0.4	-0.9	-0.2	-0.1	0.2	0.6	-0.7	0.2	-0.1	0.8	-1.5
制造业产能利用率	%	77.4	-	-	77.8	-	-	78.3	-	-	77.9	-	-
进口: 同比	%	-	-	-9.5	3.1	-1.6	-5.1	5.1	-4.5	1.5	6.9	-2.4	-0.2
出口: 同比	%	-	-	-10.0	2.0	-4.5	-0.4	7.2	-6.0	-0.4	0.1	0.3	-2.4
贸易差额	十亿欧元	-	-	-5.9	12.3	5.1	13.7	14.4	-5.8	11.8	6.5	13.0	7.5
失业率	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
调和CPI: 同比	%	-	-	-	2.0	2.1	2.1	2.2	2.0	2.0	2.0	1.9	2.2
核心CPI: 同比	%	-	-	-	2.3	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.7
制造业PMI		51.6	50.8	49.5	48.8	49.6	50.0	49.8	50.7	49.8	49.5	49.4	49.0
服务业PMI		50.2	51.9	51.6	52.4	53.6	53.0	51.3	50.5	51.0	50.5	49.7	50.1
经济景气指数		96.7	98.2	99.2	97.2	97.2	97.0	96.1	95.5	95.7	94.6	95.5	94.8
消费者信心指数		-15.2	-11.8	-11.8	-12.5	-12.4	-12.2	-13.0	-13.4	-13.2	-13.4	-13.0	-14.5

日本经济热力图

指标	单位	26-03	26-02	26-01	25-12	25-11	25-10	25-09	25-08	25-07	25-06	25-05	25-04
GDP: 不变价: 同比	%	-	-	-	0.4	-	-	0.7	-	-	2.1	-	-
商业销售额: 同比	%	-	1.2	1.5	0.4	-1.2	2.6	1.8	-1.6	-0.6	1.7	-0.2	2.1
消费性支出: 实际同比	%	-	-1.8	-1.0	-2.6	2.9	-3.0	1.8	2.3	1.4	1.3	4.7	-0.1
工业生产指数: 采矿业: 2020年=100		-	102.4	104.5	100.2	99.6	101.6	101.0	99.2	100.5	101.5	101.8	100.5
工业生产指数: 季调: 2020年=100		-	102.4	104.6	100.3	99.6	101.6	101.1	99.2	100.5	101.6	101.9	100.4
机械订单: 同比	%	-	11.9	23.0	38.6	9.9	-9.4	12.2	6.5	-0.4	0.7	-1.7	0.8
新屋开工: 同比	%	-	-4.9	-0.4	-1.3	-8.5	3.2	-7.3	-9.8	-9.7	-15.6	-34.4	-26.6
出口金额: 同比	%	-	3.8	16.3	3.5	8.9	2.9	2.8	1.2	-2.4	-0.3	-1.7	1.9
进口金额: 同比	%	-	9.8	2.5	3.6	3.6	-0.5	3.6	-3.0	-6.8	-5.6	-2.6	-1.1
贸易差额	十亿日元	-	44	#####	95	306	-243	-278	-294	-156	122	-662	-150
失业率: 季调	%	-	2.6	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.4	2.5	2.5	2.5
CPI: 同比	%	-	1.3	1.5	2.1	2.9	3.0	2.9	2.7	3.1	3.3	3.5	3.6
核心CPI: 同比	%	-	1.6	2.0	2.4	3.0	3.0	2.9	2.7	3.1	3.3	3.7	3.5
消费者信心指数	0	33.6	40.0	37.7	37.1	37.1	35.8	35.4	34.8	33.9	34.8	32.9	31.3
制造业PMI	0	51.6	53.0	51.5	50.0	48.7	48.2	48.5	49.7	48.9	50.1	49.4	48.7
服务业PMI	0	53.4	53.8	53.7	51.6	53.2	53.1	53.3	53.1	53.6	51.7	51.0	52.4

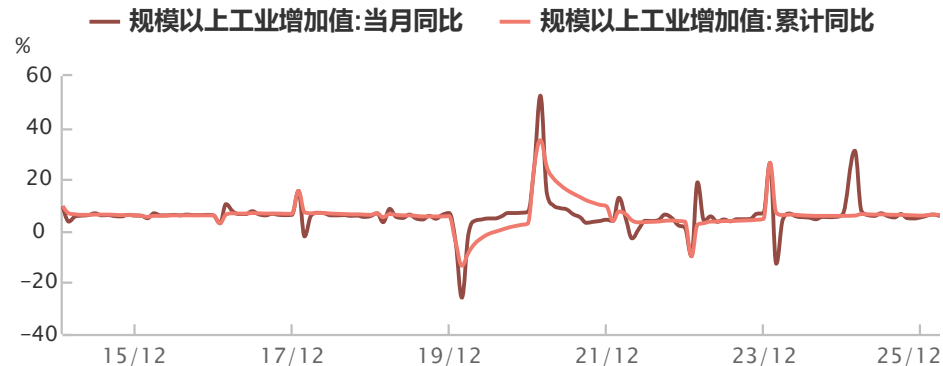
- ✓ 停火与破坏并存：4月8日，在美国总统特朗普威胁“彻底毁灭伊朗”的极限施压下，美伊戏剧性地达成两周停火协议。然而，停火当天，伊朗的拉万岛石油设施便遭不明攻击，随即伊朗向阿联酋和科威特发射了导弹和无人机作为报复。
- ✓ 谈判陷入僵局：4月11日至12日，美伊在巴基斯坦伊斯兰堡举行了长达21小时的“面对面”谈判，这是双方自1979年以来的最高级别直接接触，但最终未能达成协议。双方在核心议题上分歧巨大：美方提出伊朗需将高浓缩铀运出境并暂停铀浓缩20年，而伊方则提出将暂停期缩短至5年的“反建议”。此外，伊朗提出的谈判前提条件还包括完全控制霍尔木兹海峡、解冻所有海外资产及美方支付重建费用等。
- ✓ “经济狂怒”全面升级：在谈判未果后，美国迅速加大施压力度。4月16日，美国宣布启动代号为“经济狂怒”（Economic Fury）的行动，旨在对伊朗施加“最大化的经济压力”。具体措施包括对伊朗石油运输基础设施实施新制裁，将20多个实体、个人和船只列为制裁对象；美军还扩大了海上封锁范围，将武器、原油、钢铁等物资纳入封锁清单。伊朗则强烈谴责此举为“经济恐怖主义”和“反人类罪”。
- ✓ 相比于停火之前而言，当前极端的流动性情绪危机时刻已经解除，但是变数仍然非常大

03

中国经济



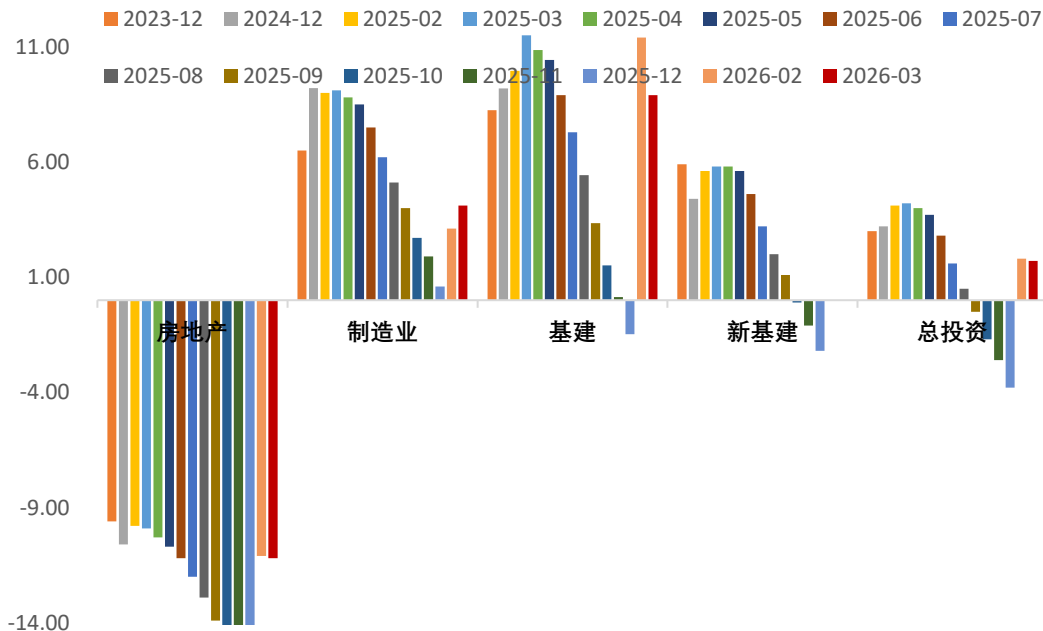
工业增加值有所回落



来源:同花顺,中辉期货有限公司

- 3月规模以上工业增加值同比增长5.7%，较1-2月的6.3%回落0.6个百分点，但高于市场预期5.4%。一季度累计同比增长6.1%，较上年四季度加快1.1个百分点。
- 结构上看，新动能引领作用明显，装备制造业增加值同比增长8.9%，高技术制造业增长12.5%，分别快于全部工业2.8和6.4个百分点，其中3D打印设备、锂离子电池、工业机器人产品产量同比分别增长54.0%、40.8%、33.2%，3月高技术制造业增加值增速达11.7%且占比进一步提高。
- 主要原因在于，3月生产增速阶段性回落主要受春节假期错位扰动，今年春节时间偏晚，错峰复工节奏影响当月生产节奏，属于短期季节性扰动。另外供需关系改善，工业产销率明显回升，表明受到出口强劲和生产调整的影响，整体产销衔接度更加顺畅。但产能利用率下降反映出供给强于需求的格局有所强化，物价转正回升的基础不够稳固。

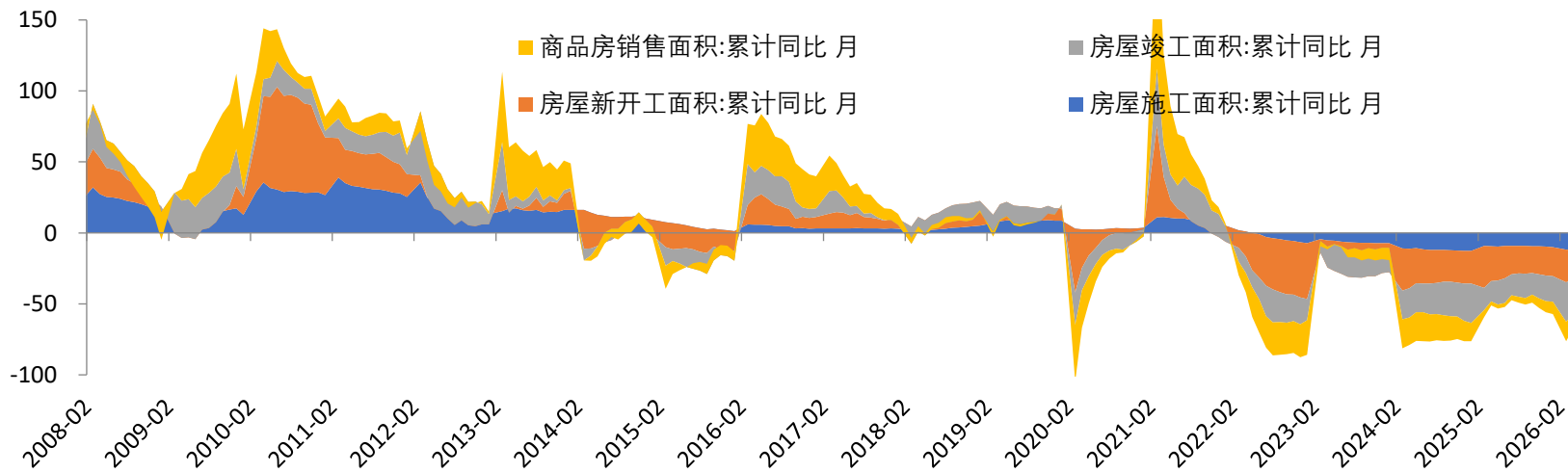
单位: %	2023-12	2024-03	2024-06	2024-09	2024-12	2025-03	2025-06	2025-08	2025-09	2025-10	2025-11	2025-12	2026-03
农副食品加工业	-0.80	5.20	0.90	1.70	6.10	5.40	8.20	4.70	6.00	2.50	1.70	3.20	8.00
食品	4.40	4.90	4.80	4.10	8.40	7.10	6.40	2.00	6.50	2.10	5.60	5.50	6.20
纺织业	1.70	2.50	5.10	5.10	4.60	5.70	2.50	1.50	2.20	0.20	1.80	3.70	1.70
化学原料及制品	11.00	9.10	9.20	4.60	9.40	8.80	7.50	9.00	7.10	6.70	8.00	9.00	9.00
医药	-3.30	3.10	6.20	11.00	2.80	1.20	2.70	3.30	5.40	-1.60	2.40	7.00	6.80
橡胶和塑料制品业	9.90	5.30	8.60	6.90	9.70	7.60	6.70	3.50	5.30	2.10	3.30	4.20	6.40
黑色金属冶炼	2.10	3.30	3.30	2.70	8.70	7.70	4.10	7.30	2.20	1.40	0.90	0.70	1.70
有色金属冶炼	12.90	11.20	10.20	8.80	9.70	6.50	9.20	9.10	8.40	3.70	4.80	4.80	0.00
金属制品业	7.30	1.50	6.40	9.30	7.90	9.90	6.70	2.80	4.00	1.70	3.00	3.60	4.60
通用设备	4.60	0.00	3.40	4.60	7.70	9.30	7.80	7.30	9.30	6.90	7.50	7.50	6.30
专用设备	3.60	0.90	3.40	4.00	4.60	4.70	4.60	4.00	5.40	0.70	4.80	8.20	6.20
汽车	20.00	9.40	6.80	4.60	17.70	11.50	11.40	8.40	16.00	16.80	11.90	8.30	7.50
铁路航空	5.60	8.60	13.10	13.70	10.60	19.00	10.10	12.00	10.30	15.20	11.90	9.20	13.30
电气机械及器材	10.10	4.80	4.40	6.10	9.20	13.00	11.40	9.80	7.90	4.90	4.40	4.30	5.40
计算机通信和其他	9.60	10.60	11.30	10.60	8.70	13.10	11.00	9.90	11.30	8.90	9.20	11.80	12.50
电热生产和供应	5.80	4.90	4.10	10.20	1.20	3.30	1.60	2.50	0.50	5.90	4.20	1.10	4.20



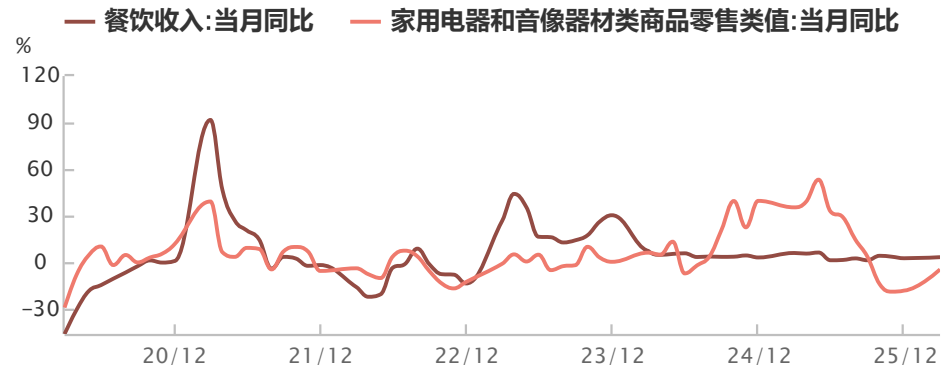
- 2026年1-3月，全国固定资产投资（不含农户）102708亿元，同比增长1.7%。增速较1-2月的1.8%微幅回落0.1个百分点，但成功扭转了2025年全年下降3.8%的局面，3月环比增长0.52%。
- 一季度基础设施投资同比增长8.9%，增速比2025年全年加快8.3个百分点，是拉动整体投资增速的主要力量。制造业投资同比增长4.1%，增速较1-2月加快1.0个百分点。3月当月增速更是达到4.9%。
- 民间投资同比下降2.2%，尽管降幅有所收窄，但仍是拖累因素之一。房地产开发投资同比下降11.2%，是三大投资领域中唯一的拖累项，市场整体仍处筑底阶段。

房地产各项继续下降

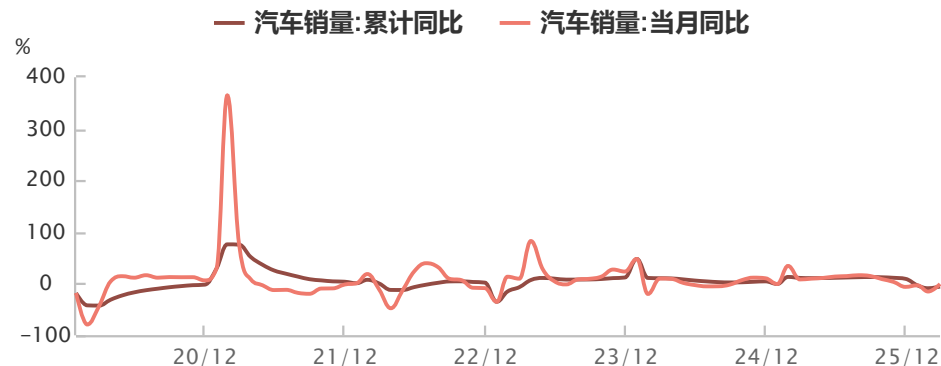
- 2026年1-3月，房地产开发端指标整体仍处深度调整区间。全国房地产开发投资完成额1.77万亿元，同比下降11.2%，降幅较1-2月微扩0.1个百分点，3月当月同比降幅为11.3%，弱于去年同期的-10.0%。
- 新开工面积同比下降20.3%，较1-2月的-23.1%有所收窄；施工面积同比下降11.7%，与前期持平；竣工面积同比下降25.0%，较1-2月的-27.9%边际改善但仍处低位。开发端整体呈现“投资磨底、新开工弱修复、竣工仍有压力”的特征。
- 销售端呈现边际改善迹象，但“以价换量”特征依旧明显。1-3月新建商品房销售面积累计同比下降10.4%，较1-2月的-13.5%改善3.1个百分点；销售额累计同比下降16.7%，较前值-20.2%改善3.5个百分点。



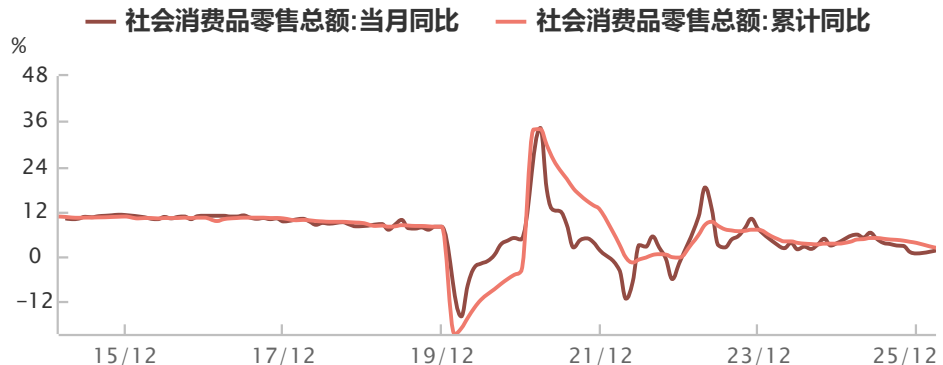
消费下降



来源:同花顺,中辉期货有限公司



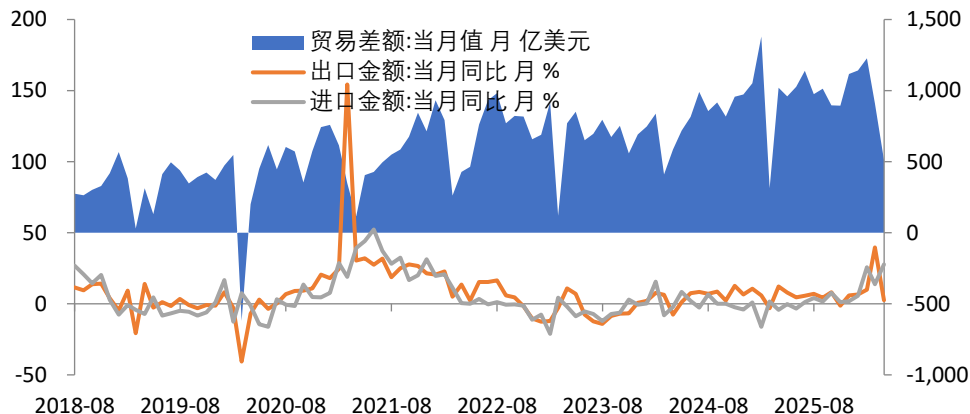
来源:同花顺,中辉期货有限公司



来源:同花顺,中辉期货有限公司

- 3月社会消费品零售总额同比增长1.7%，较1-2月的2.8%回落1.1个百分点，低于市场预期的2.5%。
- 消费呈现“两强两弱”特征：必需消费保持韧性，粮油食品增长9.5%、饮料增长8.2%、烟酒增长7.7%；部分涨价产品名义消费增速较强，通讯器材大增27.3%、文化办公用品增长15.0%、化妆品增长8.3%、金银珠宝增长11.7%。
- 但餐饮收入增速回落至2.9%，"以旧换新"相关品类明显走弱，汽车下降11.8%（较1-2月的-7.3%降幅扩大）拖累社零约0.5个百分点，家电下降5.0%（较1-2月的+3.3%转负）拖累约0.2个百分点，家具下降8.7%、建筑装潢下降9.0%。剔除汽车后的社零同比仍达3.2%，高于整体增速1.5个百分点，主要受汽车项拖累。

3月出口回落



2026年3月，中国出口同比增速大幅回落至2.5%，较1-2月的21.8%明显放缓且低于市场预期。这主要受春节错位导致的高基数效应、节后复工偏慢以及中东地缘冲突扰动（霍尔木兹海峡封锁拖累对中亚出口骤降近30%）等多重因素影响。结构上，机电产品、高新技术产品及汽车、集成电路等保持较强韧性，但劳动密集型产品（服装、玩具、箱包等）普遍出现30%左右的大幅下滑，对美国出口降幅扩大至26.5%，成为主要拖累。

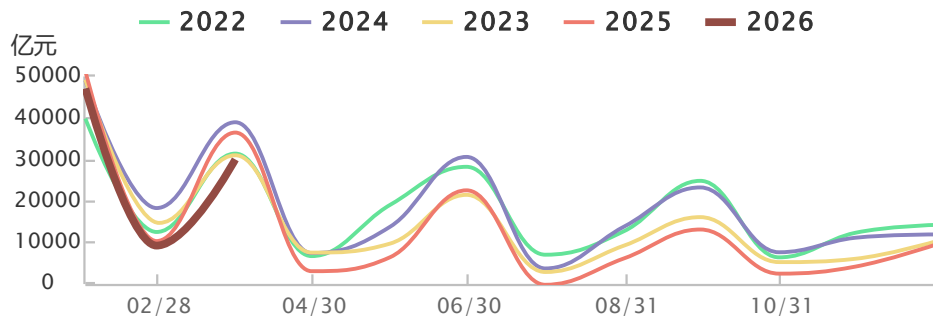
同期，进口表现远超预期，同比大增27.8%，创近四年来新高。这一高增并非内需过热，而是三重因素叠加的结果：去年同期低基数、全球AI产业链景气上行带动半导体等机电产品量价齐升（集成电路进口金额增长53.7%），以及中东地缘冲突推升部分大宗商品价格形成输入性拉动。结构上，铜矿砂、粮食等价格贡献显著，而受运输时滞影响，原油进口量价齐跌。

中国对各国出口表现

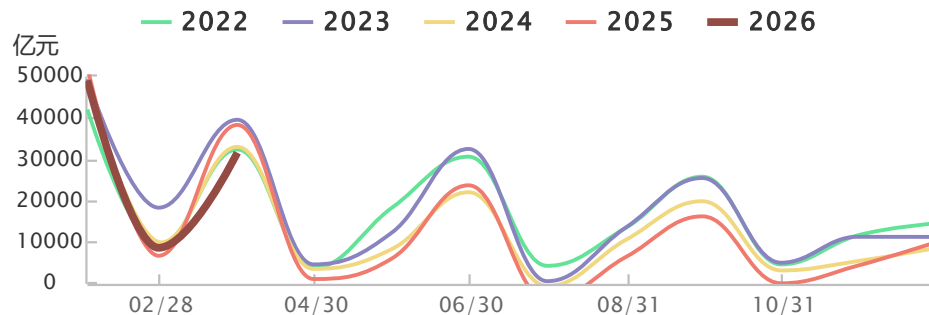
	日本同比	日本环比	美国同比	美国环比	欧盟同比	欧盟环比	东南亚同比	东南亚环比
2025-08	6.74	2.95	-33.12	-11.79	10.38	3.38	22.51	4.57
2025-09	1.81	5.03	-27.03	8.55	14.18	-7.09	15.62	-6.06
2025-10	-5.71	-3.60	-25.17	1.79	0.93	-8.60	10.96	-0.69
2025-11	4.30	13.14	-28.58	-3.24	14.83	7.41	8.17	9.01
2025-12	5.26	-10.38	-30.01	1.14	11.63	10.11	11.15	14.24
2026-01	-0.26	9.02	-23.02	7.65	10.82	3.86	22.37	-5.97
2026-02	22.48	-18.02	9.68	-17.23	54.91	-12.68	38.75	-19.51
2026-03	3.32	21.94	-26.49	-3.29	8.63	-0.65	6.86	25.49

数据来源：wind、同花顺

金融机构:人民币贷款季节性



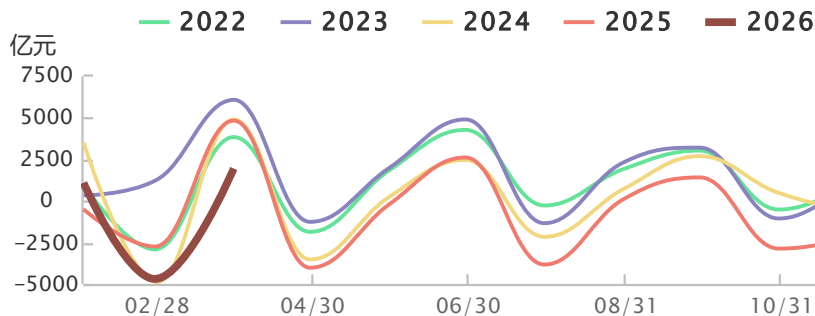
社会融资规模增量:人民币贷款:当月值季节性



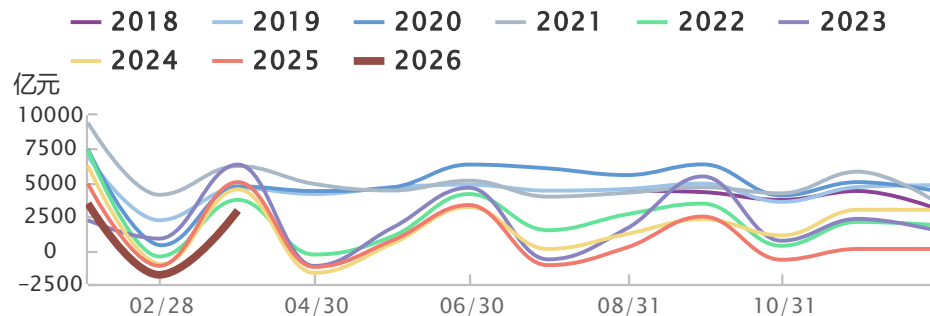
来源:同花顺,中辉期货有限公司

- 2026年3月，国内新增信贷总体呈现总量放缓、结构分化的特征。当月金融机构人民币贷款新增2.99万亿元，同比少增6500亿元；3月末人民币贷款余额同比增长5.7%，较2月末回落0.3个百分点，贷款投放速度持续放缓。一季度累计新增贷款8.6万亿元，同比少增1.18万亿元，实体经济融资需求仍偏弱，央行淡化“规模情结”后银行信贷冲量行为明显减少。

金融机构:人民币贷款:当月增加:住户:短期季节性

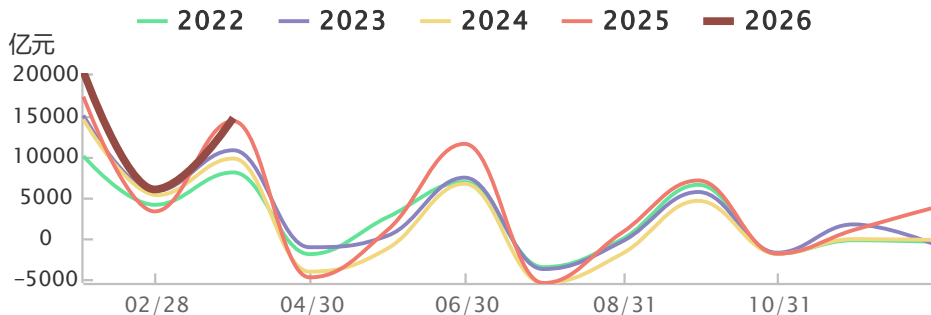


金融机构:人民币贷款:当月增加:住户:中长期季节性

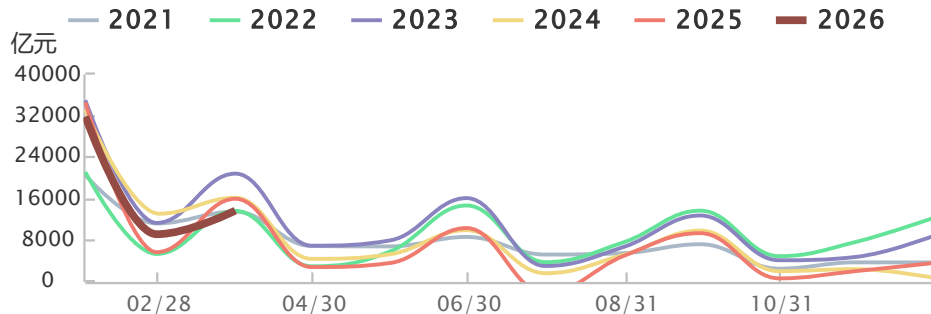


- 3月居民贷款新增4909亿元，同比少增4944亿元，降幅接近50%。其中，居民短期贷款新增1956亿元，同比少增2885亿元，主要由于居民消费意愿修复偏慢、消费信贷持续收缩；
- 居民中长期贷款新增2953亿元，同比少增2094亿元，连续6个月同比少增，尽管楼市出现“小阳春”边际回暖，但交易以二手房为主，对按揭贷款净增量的贡献有限。

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



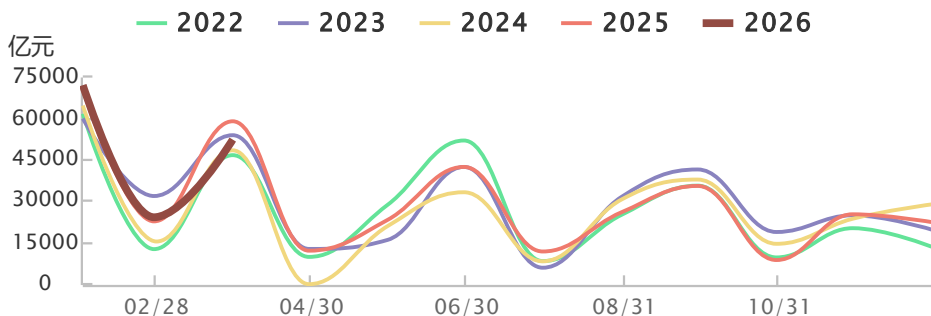
金融机构:人民币贷款:当月增加:企(事)业单位:中长期贷款季节性



来源:同花顺,中辉期货有限公司

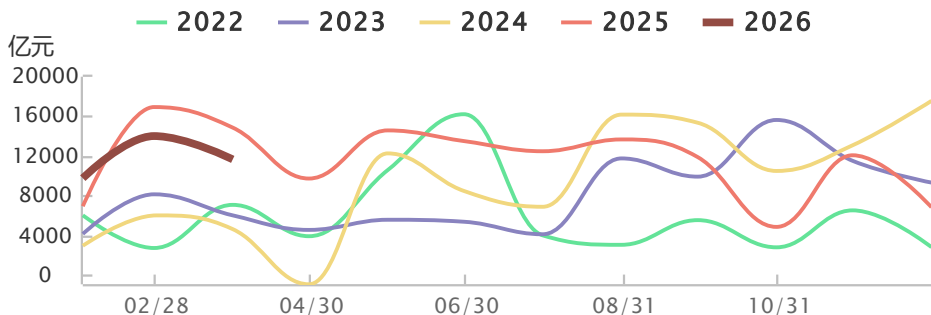
- 3月企业贷款新增2.66万亿元，同比少增1800亿元。其中，企业短期贷款新增1.48万亿元，同比多增400亿元，主要受季末贷款结算、工资支付等集中性支付需求拉动，银行在短贷领域有一定冲量。
- 企业中长期贷款新增1.35万亿元，同比少增2300亿元，原因有三：一是基建开工相对偏缓，企业融资需求处于低位；二是3月中东地缘政治风险上升，企业资本开支观望情绪加重；三是企业债券净融资同比多增4850亿元，对中长期贷款形成替代效应。

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

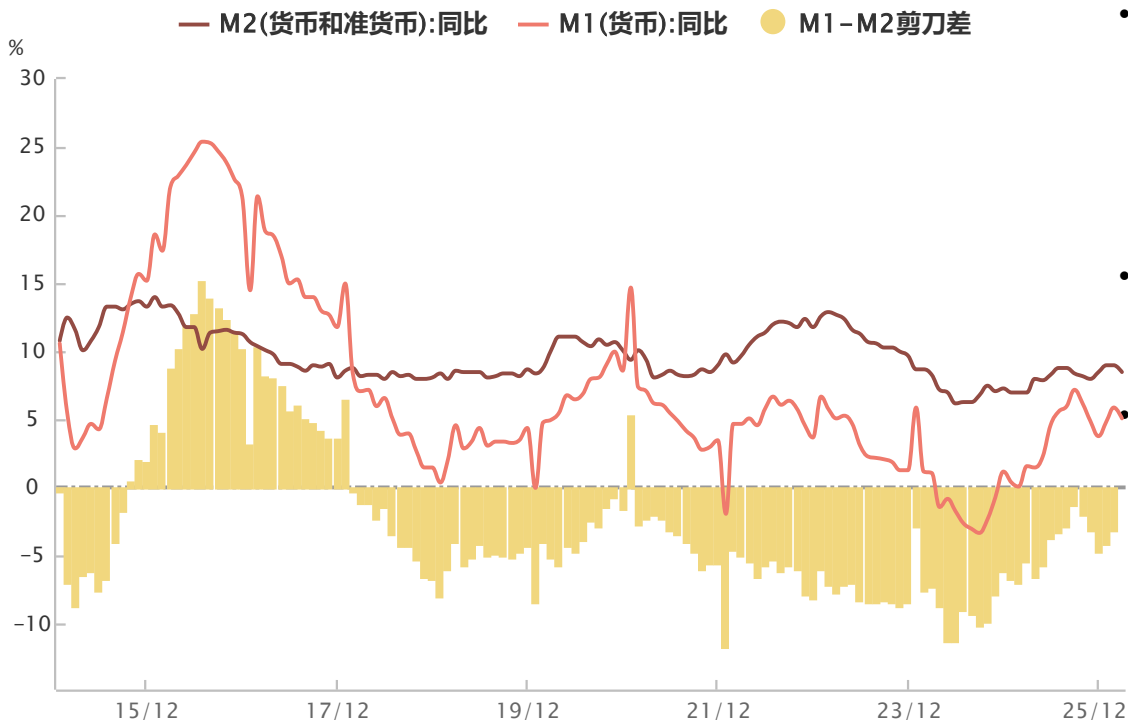
社会融资规模增量:政府债券:当月值季节性



来源:同花顺,中辉期货有限公司

2026年3月单月，社会融资规模增量为5.226万亿元，高于市场预期的5.0894万亿元，但同比少增6701亿元，在连续两个月同比多增后转为同比少增。截至3月末，社融存量同比增速由2月末的8.2%降至7.9%，增速环比下行0.3个百分点，继续探底。从一季度累计来看，社融增量累计为14.83万亿元，比上年同期少3545亿元，但绝对规模仍处于历史高位。

政府债券同比少增，主因高基数而非发行减弱。3月政府债券净融资1.1622万亿元，同比少增3244亿元。2025年3月恰逢政府债券全年净发行次高峰，基数显著偏高。从绝对发行量看，3月政府债发行约2.47万亿元，较去年同期反而增加1778亿元，财政靠前发力的趋势并未改变。



来源:同花顺,中辉期货有限公司

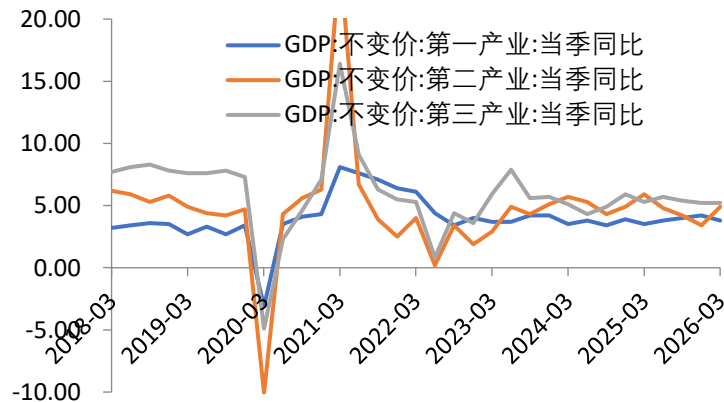
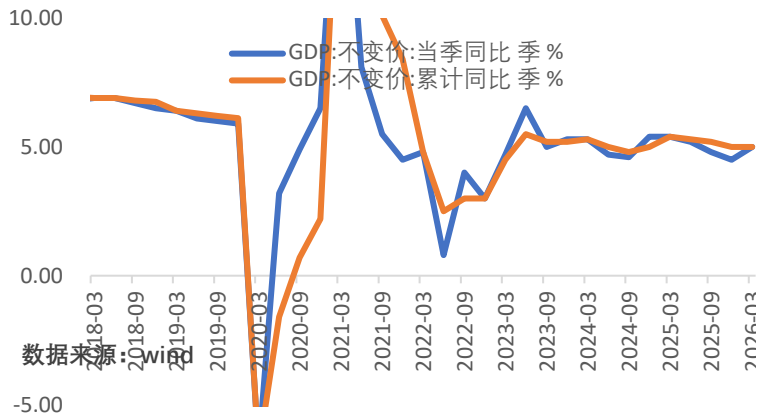
- 3月末, 广义货币M2余额同比增长8.5%, 增速较上月回落0.5个百分点; 狭义货币M1余额同比增长5.1%, 增速较上月回落0.8个百分点。M2与M1的增速差由上月的3.1个百分点扩大至3.4个百分点, 反映出资金活化程度不足, 实体经济信用扩张动能仍然偏弱。
- 3月居民存款增加2.44万亿元, 同比大幅少增6500亿元, 增量弱于往年同期。3月企业存款增加2.72万亿元, 同比少增1155亿元。
- 3月财政存款减少7394亿元, 同比少减316亿元。财政存款下降幅度较大, 反映季末财政支出有所提速, 对基础货币和M2形成一定支撑; 但2025年同期财政支出基数较高, 使得同比少减幅度有限。

一季度经济整体呈现开门红

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，高于市场一致预期（4.9%），较去年四季度加快0.5个百分点；名义GDP同比增长4.94%，为2023年二季度以来高点；GDP平减指数同比约-0.06%，较去年四季度的-0.6%明显收窄，连续12个季度为负后有望于二季度转正；季调环比增长1.3%，环比动能维持正向改善。

分产业看，第一产业增长3.8%，第二产业增长4.9%（较前值增加1.5个百分点），第三产业增长5.2%；第二产业回暖是主要贡献，工业生产较强推动二产改善；测算建筑业GDP同比尚未回正。

一季度经济实现"开门红"，5%的增速处于全年4.5%-5%目标区间的上沿，为后三个季度留足政策空间。名义GDP增速更快回升所体现出的"价格总水平"即将转正，有利于扭转此前低通胀下企业行为和居民预期。但需注意，这一变化背后有国际地缘冲突推升油价的输入性因素，只要后续控制住油价上涨的传导，平减指数转正在年内对实体经济的影响利大于弊。



中国经济热力图

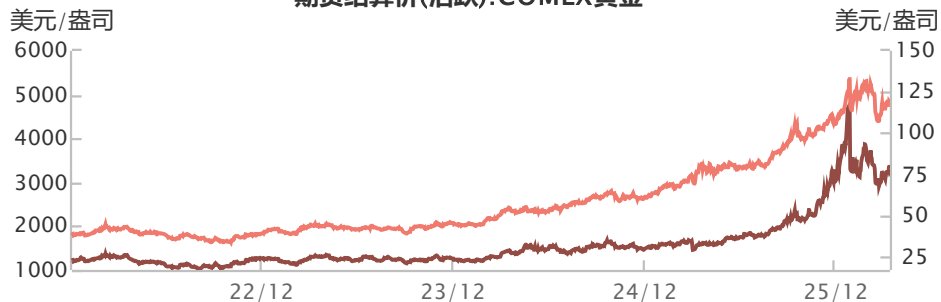
指标	单位	26-03	26-02	26-01	25-12	25-11	25-10	25-09	25-08	25-07	25-06	25-05	2025-04
工业增加值	同比	5.7	6.3	-2.8	5.7	5.1	5.1	5.9	4.8	5.4	6.0	5.7	6.4
投资		1.7	1.8	-	-0.4	0.3	0.8	1.4	1.9	2.6	3.3	3.8	4.1
投资:基建		8.9	11.4	-	3.7	4.7	5.4	6.3	6.6	7.7	8.3	8.5	9.3
房地产投资		-11.2	-11.1	-	-14.0	-13.2	-12.5	-12.0	-11.6	-11.1	-10.7	-10.4	-10.1
投资:制造业		4.1	3.1	-	4.8	5.5	5.9	6.6	7.1	7.7	8.5	9.0	9.2
社零		1.7	2.8	-	2.3	2.1	3.8	3.1	2.7	3.2	3.4	5.0	3.7
出口		2.5	39.6	7.9	8.6	6.2	5.5	5.2	6.4	7.0	7.0	6.0	4.6
进口		27.8	13.8	2.5	3.2	-1.2	-0.6	3.8	0.8	5.4	-0.7	-0.7	3.9
CPI	同比	1.0	1.3	0.2	0.8	0.7	0.2	-0.3	-0.4	-	0.1	-0.1	-0.1
PPI		0.5	-0.9	-1.4	-1.9	-2.2	-2.1	-2.3	-2.9	-3.6	-3.6	-3.3	-2.7
M1		5.1	5.9	4.9	3.8	4.9	6.2	7.2	6.0	5.6	4.6	2.3	1.5
M2		8.5	9.0	9.0	8.5	8.0	8.2	8.4	8.8	8.8	8.3	7.9	8.0
社融存量		7.9	8.2	8.2	8.3	8.5	8.5	8.7	8.8	9.0	8.9	8.7	8.7
失业率	城镇调查	5.4	5.3	5.2	5.1	5.1	5.1	5.2	5.3	5.2	5.0	5.0	5.1

04

金银展望



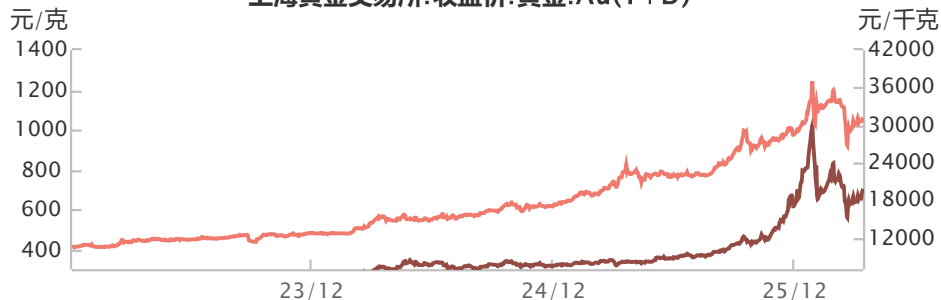
— 期货结算价(活跃):COMEX白银(右轴)
— 期货结算价(活跃):COMEX黄金



上海期货金银价格



— 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)



COMEX黄金当周上涨0.49%，COMEX白银表现更为强劲，当周涨幅达到2.59%。国内金银市场：SHFE黄金当周微涨0.12%，SHFE白银则大幅上涨5.18%，成为当周表现最突出的品种。整体来看，白银表现明显强于黄金，特别是国内白银期货涨幅显著，这可能与工业需求预期改善或市场对白银作为工业金属和贵金属双重属性的重新定价有关，而黄金则相对平稳，显示出避险需求与利率预期的平衡状态。



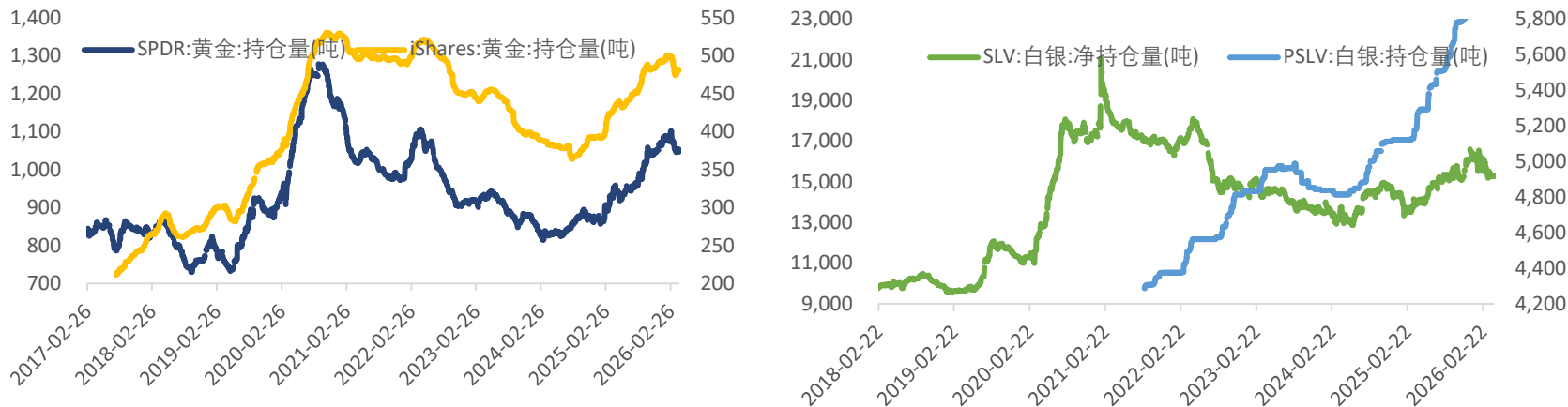
来源:同花顺,中辉期货有限公司



来源:同花顺,中辉期货有限公司

- 根据最新数据,截至2026年4月7日当周,COMEX白银投机客净多头头寸减少777手至10,039手,显示市场对白银的投机情绪有所降温。
- 而黄金方面,截至3月31日当周的数据显示,COMEX黄金非商业性净多头头寸减少5,125张至163,202张,占比为45.1%,总持仓环比减少10.53%至361,409张。
- 从趋势来看,黄金投机净多头在3月下旬至4月初呈现减少态势,这可能反映了市场对高利率环境的担忧以及避险情绪的边际减弱,而白银投机净多头同样出现下降,表明贵金属市场的投机资金整体趋于谨慎,这与近期美联储维持高利率、美元走强以及地缘政治风险相对缓和的宏观环境相吻合。

黄金白银ETF基金持仓减少



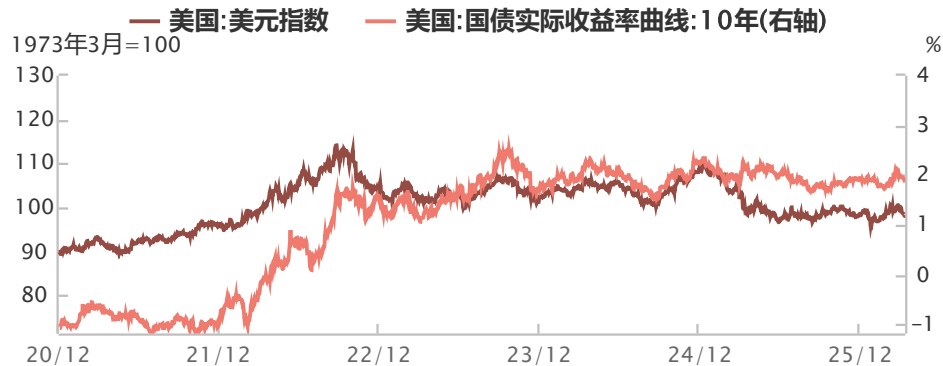
4月13日至17日当周公开披露的持仓数据，海外主要金银ETF均呈现资金净流出格局。全球最大黄金ETF——SPDR Gold Trust (GLD) 连续三个交易日减持：4月13日减持1.15吨至944.26吨，4月14日减持1.72吨至1,047.19吨，4月15日报告GLD较前一日大幅减少5.227吨至1,047.192吨；直至4月16日，GLD才出现增持2.285吨至1,051.763吨，但周度整体减持幅度仍较为明显。

全球最大白银ETF——iShares Silver Trust (SLV) 减持态势更为显著，4月13日减少19.71吨至15,271.53吨，4月15日（即4月16日披露）减少35.19吨至15,254.64吨，已连续多个交易日减持。整体来看，该周贵金属ETF延续了3月以来的资金流出趋势，机构投资者对短期金银走势整体保持谨慎态度

国债收益率与美元指数分化



来源:同花顺,中辉期货有限公司



在2026年4月13日至4月17日这一周，中东地缘政治局势在紧张与缓和之间反复拉锯，美国10年期国债收益率与美元汇率呈现背离走势。周初，美伊谈判陷入僵局引发通胀担忧，10年期美债收益率一度上行，但随后受中东停火预期升温影响，避险需求降温，美债收益率逐步回落，截至4月17日运行在4.309%至4.316%附近。与此同时，美元指数并未跟随地缘紧张情绪走强，反而因停火乐观情绪持续削弱避险需求，连续第二周收跌，4月17日纽约尾盘报约98.206，盘中一度触及2月下旬以来新低，全周承压于98.5下方低位整理

金银压力主要来自于：①美伊冲突的“通胀冲击”：霍尔木兹海峡的实质性封锁，是极为罕见的地缘事件。②“石油美元”的流动性冲击：油价飙升引发了类似“石油美元”回流的流动性紧缩效应。

尽管短期金价有冲击，但支撑贵金属长期牛市的四大底层逻辑并未动摇。

第一，“旧秩序已死”的避险逻辑。第二，亚洲力量重塑定价权的逻辑。以中国和印度为代表的亚洲央行与私人投资者，正从单纯的黄金消费国转变为投资国。第三，法币信用动摇的“终极保险”逻辑。第四，能源转型下的滞胀对冲逻辑。黄金作为兼具抗通胀且无信用风险的实物资产，其配置价值无可替代。

在高波动已然成为2026年市场新常态的背景下，必须在坚守长期信仰的同时恪守严格的交易纪律。策略上：

一，放弃精准抄底逃顶的博弈思维，以配置思维代替，将黄金作为资产组合中5%-15%的长期“压舱石”；二，坚持杠杆谨慎，注意仓位控制。展望未来，美伊冲突与美国降息预期仍是决定金价短期节奏的主线



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>