



作者

东方金诚 研究发展部

分析师 徐嘉琦

执行总监 冯琳

时间

2026年3月2日

核心观点

- **全球：**上周全球资产受避险情绪影响大幅波动。其中避险资产上涨，上周黄金、白银价格分别上涨3.35%、11.76%；主要债券收益率普遍下行，10年期美债收益率大幅下行11个基点至3.97%，欧债收益率亦显著走低。上周全球股市表现分化，日韩、欧洲股市上涨，美股三大指数集体收跌。上周末美伊地缘冲突骤然升级，需关注对金融市场的冲击。
- **美国：**上周公布的美国1月PPI同比增速2.9%，超出预期，主要由服务价格上涨驱动，这可能为美联储核心通胀指标带来上行压力，令货币政策前景复杂化。但美联储理事米兰重申其2026年需降息100个基点的立场，并警告过度监管扭曲信贷结构，其鸽派言论叠加地缘避险需求，推动美债收益率大幅下行。
- **日本：**央行行长植田和男上周明确表示，将在3月和4月的会议上仔细研究数据以决定是否加息，为近期行动打开大门。他强调，若春季薪资谈判结果强劲，实现通胀目标的时间可能提前。经济数据方面，2月东京核心CPI同比涨幅虽小幅回落至1.8%，但整体通胀水平仍为央行政策正常化提供支撑。上周日经225指数大涨3.56%，领跑全球主要股市。



关注东方金诚公众号
获取更多研究报告



作者

东方金诚 研究发展部

分析师 徐嘉琦

执行总监 冯琳

时间

2026 年 3 月 2 日

	名称	2026/2/27	一周涨跌幅	年初至今涨跌幅
股市	上证指数	4163	1.98%	4.89%
	深证成指	14495	2.80%	7.17%
	标普 500	6879	-0.44%	0.49%
	道琼斯工业指数	48978	-1.31%	1.90%
	纳斯达克指数	22668	-0.95%	-2.47%
	英国富时 100	10911	2.09%	9.86%
	德国 DAX	25284	0.09%	3.24%
	法国 CAC40	8581	0.77%	5.29%
	日经 225	58850	3.56%	16.91%
	韩国综合指数	6244	7.50%	48.17%
	恒生指数	26631	0.82%	3.90%
	澳洲标普 200	9199	1.29%	5.56%
债市	10 年期中国国债收益率	1.79	-0.22bp	-5.50bp
	10 年期美国国债收益率	3.97	-11.00bp	-22.00bp
	10 年期英国国债收益率	4.24	-23.13bp	-39.05bp
	10 年期德国国债收益率	2.69	-5.00bp	-18.00bp
	10 年期法国国债收益率	3.22	-8.40bp	-38.20bp
	10 年期日本国债收益率	2.13	0.70bp	2.10bp
外汇	美元指数	97.64	-0.10%	-0.83%
	美元兑人民币	6.92	-0.24%	-1.43%
	美元兑日元	156.09	0.66%	-0.49%
	欧元兑美元	1.18	0.29%	0.82%
	英镑兑美元	1.35	0.05%	0.19%
商品	现货价(伦敦市场):黄金:美元	5222	3.35%	19.97%
	现货价(伦敦市场):白银:美元	90	11.76%	21.24%
	现货价:WTI 原油	67	1.22%	17.39%
	LME 铜	13296	2.56%	5.77%



关注东方金诚公众号

获取更多研究报告

一、政策动向

1. 货币政策

美联储理事米兰：重申 2026 年需降息 100 个基点，警告过度监管扭曲信贷结构。2 月 26 日，美联储理事斯蒂芬·米兰重申，尽管劳动力市场有所改善，他仍预计 2026 年需降息 100 个基点，并倾向于尽早行动。米兰指出，当前货币政策框架面临的结构性挑战之一是银行监管过度。他认为，过高的合规成本抑制了银行的信贷创造能力，导致信贷活动从传统银行体系向非银行机构转移。他虽承认私人信贷市场的扩张可能伴生一定过度行为，但表示目前尚未观察到足以引发宏观层面担忧的系统性风险。与此同时，尽管近期就业数据表现稳健，米兰对劳动力市场前景仍持谨慎态度，认为现阶段做出全面乐观的判断尚为时过早。这一立场进一步强化了其“尽早降息以对冲潜在风险”的政策倾向。

英国央行行长预计不久后将下调利率。2 月 25 日，英国央行行长贝利表示，由于通胀正按轨道回归 2% 的目标水平，预计不久后将下调利率。在提交给财政部委员会会议的年度报告中，贝利写道借贷成本应继续下降，但他并未提供明确的降息时间表。他补充称，经济韧性超出预期。

日本央行行长植田和男表示，央行将在 3 月和 4 月的会议上仔细研究数据，以决定是否加息，为近期加息留下可能性。2 月 26 日，植田和男在采访中表示，若日本在实现经济和物价预测方面取得进展，央行将继续升息。根据 1 月发布的最新预测，日本央行预计基础通胀率将在 2026 财年下半年至 2027 财年达到 2% 的目标。他表示，虽然预测没有重大变化，但如果企业与工会之间的春季薪资谈判结果强于预期，实现央行目标的时间或将提前。针对市场普遍预期日本央行可能在 4 月加息的观点，他回应称将在 3 月和 4 月召开政策会议，届时将仔细分析现有数据以做出决策。据报道，植田和男还表示，日本央行在决定是否加息时，未必需要等到 4 月 1 日季度短观调查结果公布，因央行同时开展多项其他调查。

3. 产业政策

美贸易代表：美对部分国家加征的“全球进口关税”税率或达 15%。美国贸易代表贾米森·格里尔 2 月 25 日表示，美国对部分国家加征的“全球进口关税”税率将从新近实施的

10%升至 15%或更高，但他未透露任何具体的贸易伙伴或其他细节。2月20日，美国最高法院裁定，特朗普政府依据《国际紧急经济权力法》实施的相关大规模关税措施缺乏明确法律授权。当天，美最高法院大法官以6比3的结果维持下级法院裁决，认定特朗普援引《国际紧急经济权力法》实施关税政策超出了其法定权限。裁决公布后，特朗普20日转而依据《1974年贸易法》第122条，宣布加征“全球进口关税”，税率10%，为期150天，以取代被最高法院认定违法的关税。随后在21日，特朗普又在其社交平台“真实社交”上发文称，将把对全球商品加征10%的进口关税的税率水平提高至15%。

二、经济数据

1. 美国

美国1月PPI增速超预期，美联储货币政策复杂化加剧。2月27日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国1月PPI同比2.9%，预期2.6%，前值3%，环比0.5%，预期0.3%，前值0.4%。美国1月PPI超预期上涨的核心驱动来自进口服务业，其中批发零售贸易服务利润率指标大幅跳升2.5%，运输和货运服务价格上涨1.0%。商品分项则呈现相反走势。1月最终需求商品价格环比下跌0.3%，主要受能源价格拖累，食品价格下跌1.5%。PPI的超预期表现可能导致美联储密切关注的核心个人消费支出（PCE）物价指数同样面临上行压力，或将进一步复杂化美联储未来的货币政策选择。

表1 上周美国宏观数据更新汇总（月度数据）

分类	单位	2025												2026	
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	
通货 膨胀	PPI:最终需求:季调:同比	%	3.8	3.4	3.2	2.4	2.7	2.4	3.2	2.7	3.0	2.8	3.0	3.0	2.9
	PPI:最终需求:商品:季调:同比	%	2.4	1.7	0.9	0.5	1.2	1.7	1.9	2.2	3.2	2.7	3.0	2.4	1.5
	PPI:最终需求:商品:能源:季调:同比	%	0.3	-3.7	-6.6	-7.9	-4.8	-2.2	-2.8	-1.5	3.2	-0.3	3.1	-0.6	-4.9
	PPI:最终需求:服务:季调:同比	%	4.5	4.2	4.3	3.3	3.5	2.8	3.9	3.0	3.1	2.9	3.0	3.3	3.4
	PPI:最终需求:季调:环比	%	0.6	0.2	-0.1	-0.3	0.3	0.2	0.8	-0.2	0.6	0.1	0.2	0.4	0.5
	PPI:最终需求:商品:季调:环比	%	0.6	0.3	-0.7	-0.1	0.1	0.3	0.6	0.2	0.6	-0.2	0.7	-0.1	-0.3
	PPI:最终需求:服务:季调:环比	%	0.6	0.1	0.1	-0.3	0.4	0.1	0.9	-0.3	0.6	0.2	0.1	0.7	0.8

数据来源: wind, 东方金诚

图 1 美国 30 年期抵押贷款利率下行(%)

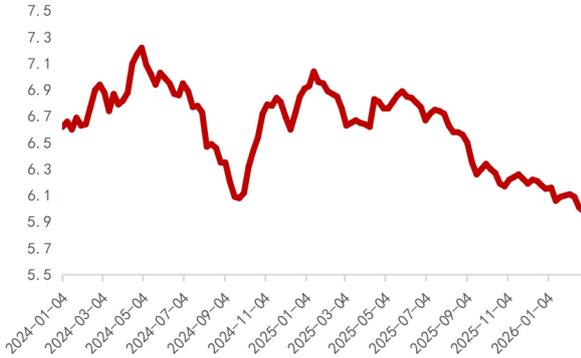


图 2 美国房屋待售时长下降(四周滚动平均, 天)

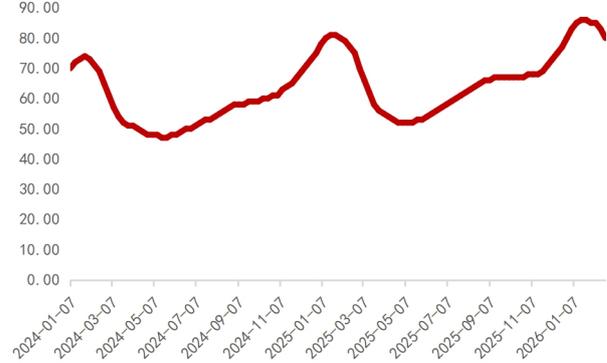


图 3 美国房屋销售价格上升(中位数, 四周滚动平均, 万美元)

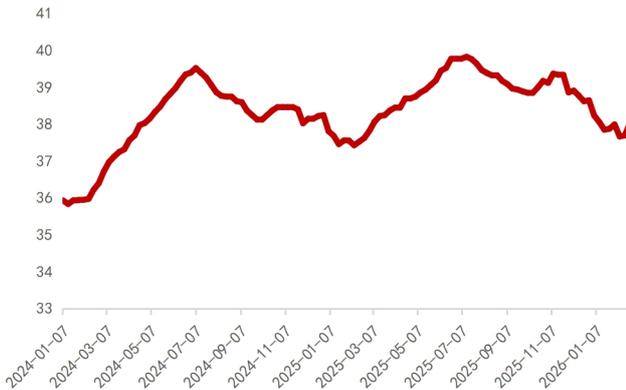


图 4 美国房屋销售量上升(四周滚动平均, 万套)

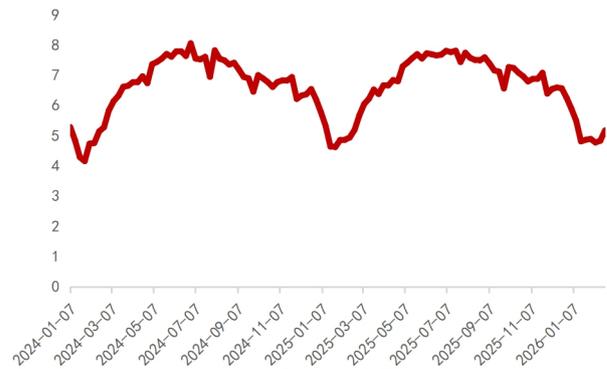


图 5 美国前周初请失业金人数增加(万人)

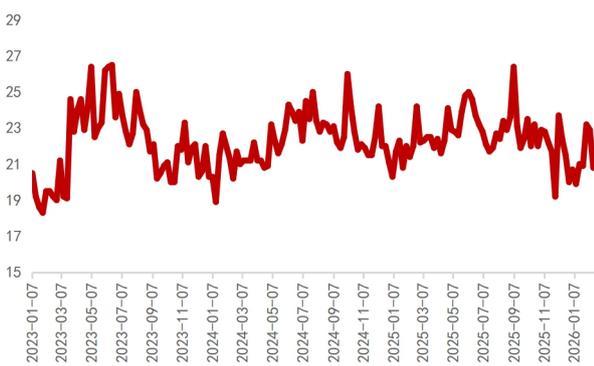
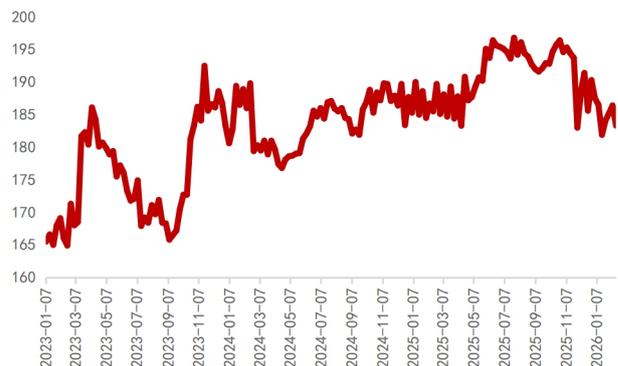


图 6 美国持续领取失业金人数减少(万人)



数据来源：房地美，Redfin，wind，东方金诚

2. 日本

日本东京都区部 CPI 同比小幅上行，环比下行。2 月日本东京都区部 CPI 同比+1.6%（预期+1.4%，前值+1.5%），环比-0.4%（前值-0.1%）；核心 CPI 同比+1.8%（前值+2.0%），环比-0.1%（前值-0.2%）。

表 2 上周日本宏观数据更新汇总（月度数据）

分类	单位	2025												2026	
		2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	
通货	日本:东京都区部:CPI:环比	%	-0.40	0.40	0.50	0.30	-0.20	0.10	0.20	-0.40	0.90	0.30	-0.20	-0.10	-0.40
	日本:东京都区部:CPI:同比	%	2.80	2.90	3.40	3.40	3.10	2.90	2.50	2.50	2.70	2.70	2.00	1.50	1.60
通胀	日本:东京都区部:核心 CPI:季调:环比	%	0.00	0.40	0.30	0.40	0.00	0.00	0.10	0.00	0.40	0.30	0.00	0.00	-0.10
	日本:东京都区部:核心 CPI:同比	%	2.20	2.40	3.40	3.60	3.10	2.90	2.50	2.50	2.80	2.80	2.30	2.00	1.80

数据来源：wind，东方金诚

三、国际政治

特朗普发表国情咨文，聚焦经济、移民等议题。当地时间 2 月 24 日晚，美国总统特朗普在国会发表国情咨文演讲，对其重返白宫一年多来的施政进行盘点。在此次演讲中，他着重强调其经济“政绩”，试图缓解美国民众对其经济政策的不满。他宣称已遏制通货膨胀，推动股价创下新高，降低了药品、汽油、住房价格。特朗普在演讲中指责美国最高法院推翻其关税政策，称有关裁决“完全错误”，但他会找到“更加强大”的解决方法。移民方面，特朗普称，打击非法移民卓有成效，目前美国拥有“史上最稳固的边境”。在过去 9 个月，“没有非法移民进入美国”。此次演讲之际，距离 2026 年中期选举已不足 9 个月，特朗普在经济议题上的民调支持率正大幅下滑。中期选举或将让共和党失去国会控制权，进而动摇特朗普对华盛顿的掌控。

伊朗局势全面升级，美国与以色列突袭伊朗。当地时间 2 月 28 日早间，以色列国防部宣布率先对伊朗发动“预防式攻击”，打击伊朗境内数十个目标，并宣布全国进入紧急状态，美国在随后确认了与以色列的联合空袭，目的是摧毁伊朗安全体系。特朗普于当地时间 2 月 28 日凌晨宣布对伊朗重大作战行动。伊朗最高领袖哈梅内伊，证实在当地时间 2 月 28 日上

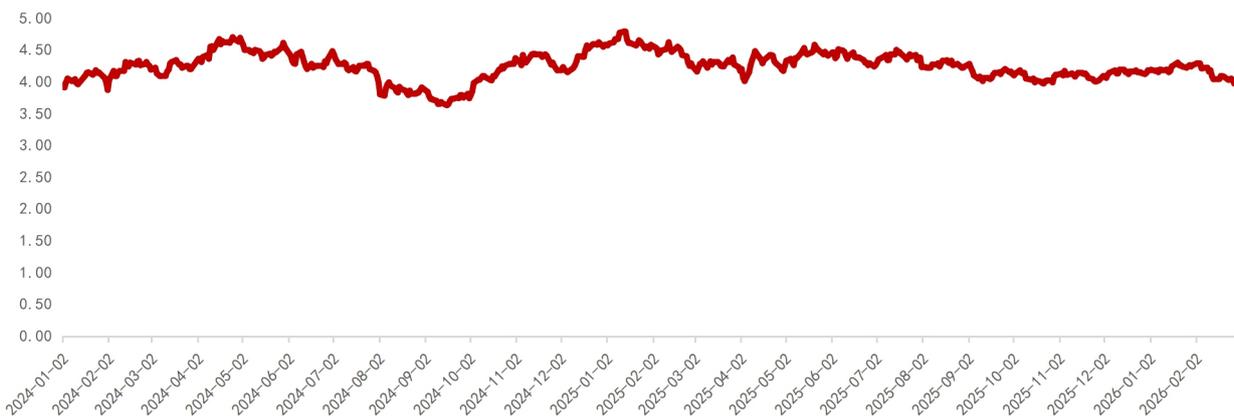
午遇袭身亡。随着美以与伊朗的战事开启，伊朗封锁霍尔木兹海峡，多国宣布公民紧急撤离伊朗。

四、海外债市

1. 美债

上周，美伊紧张局势推动市场避险情绪升温，加之美联储理事米兰鸽派发言，美债收益率大幅下行。截至上周收盘，10年期美债较前一周收盘下行11bp至3.97%，美国财政部发布报告显示，去年12月，海外整体减持美债884亿美元，美债总持仓规模降至9.27万亿美元。

图7 上周美国10年期国债收益率下行(%)



数据来源: wind, 东方金诚

图8 外国投资者持有美国国债金额及结构



数据来源: wind, 东方金诚

图9 美债外国投资者分布(万亿美元)

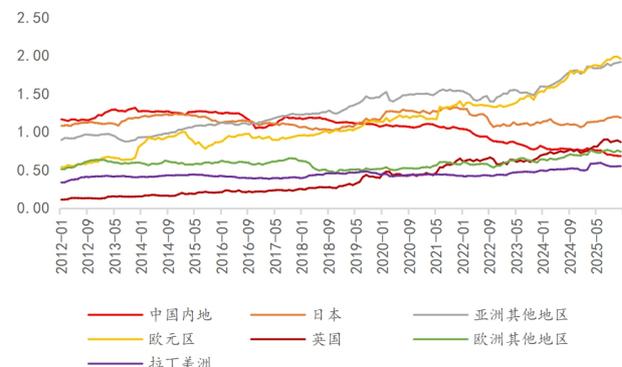


表 3 上周美债发行数据

债券类型	期限	发行金额(亿美元)	发行日期	发行收益率(%)
Note	1-Year 11-Month	280.00	2026-02-27	--
Bond	30-Year	90.00	2026-02-27	--
Bill	6-Week	933.75	2026-02-26	3.7010
Bill	13-Week	923.37	2026-02-26	3.6730
Bill	26-Week	798.87	2026-02-26	3.6390
Bill	4-Week	1,052.94	2026-02-24	3.6860
Bill	8-Week	952.67	2026-02-24	3.7010
Bill	17-Week	691.94	2026-02-24	3.6890

数据来源: iFind, 东方金诚

2. 其他主权债券

上周, 受美伊紧张局势升级、科技板块情绪动摇, 以及美国进口关税引发的担忧情绪影响, 避险需求升温提振欧债需求, 欧洲债市收益率整体下行。英国央行行长鸽派发言推动 10 年期英国国债收益率大幅下行, 上周共下行 23bp 至 4.24%。上周 10 年期德国国债收益率下行 5bp 至 2.69%, 10 年期法国国债收益率下行 8.4bp 至 3.22%。上周日本国债收益率上行 0.7bp 至 2.13%。

图 10 日本十年期国债收益率小幅上行(%)

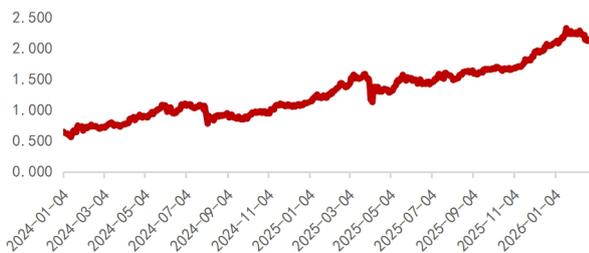


图 11 英国十年期国债收益率下行(%)

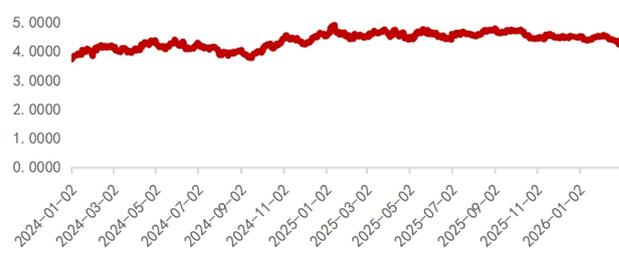


图 12 法国十年期国债收益率下行(%)

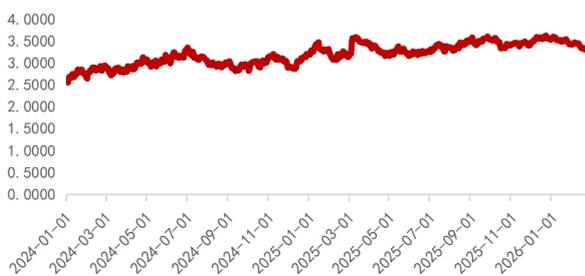
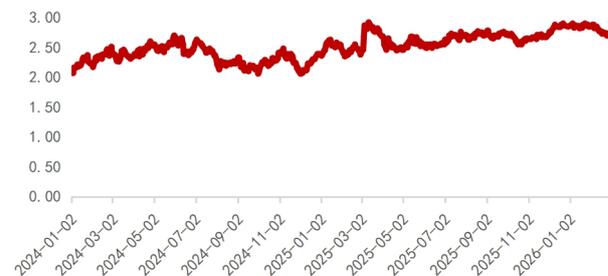


图 13 德国十年期国债收益率下行(%)



数据来源: wind, 东方金诚

权利及免责声明：

本研究报告及相关信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权及其他知识产权归东方金诚所有，东方金诚保留与此相关的一切权利。建议各机构及个人未经书面授权，避免对上述内容进行修改、复制、逆向工程、销售、分发、引用或任何形式的传播。

本报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性及完整性由资料提供方 / 发布方负责。东方金诚已对该等资料进行合理审慎核查，但此过程不构成对其合法性、真实性、准确性及完整性的任何形式保证。

鉴于评级预测具有主观性和局限性，需提醒您：评级预测及基于此的结论可能与实际情况存在差异，东方金诚保留对相关内容随时修正或更新的权利。

本报告仅为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，不构成任何决策结论或建议。建议投资者审慎使用报告内容，自行承担投资行为及结果的责任，东方金诚不对此承担责任。

本报告仅授权东方金诚指定使用者按授权方式使用，引用时需注明来源且不得篡改、歪曲或进行类似修改。未获授权的机构及人士请避免获取或使用本报告，东方金诚对未授权使用、超授权使用或非法使用等不当行为导致的后果不承担责任。

地址：北京市丰台区丽泽路 24 号院平安幸福中心 A 座 45-47 层

电话：86-10-62299800（总机）

传真：86-10-62299803

邮箱：DFJCPX@coamc.com.cn