



贵金属周报

美国就业市场疲弱 贵金属短期回调后再度走强

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1月10日 叶倩宁 从业资格：F03088416 投资咨询资格：Z0016628



- **月报观点：**当前数据显示美国经济运行和就业市场持续弱化但总体上衰退风险不大，美联储未来在衡量就业的通胀目标问题上仍有分歧态度趋于谨慎，但市场对货政宽松预期在“影子主席”言论叠加美联储独立性受到威胁影响下可能升温，贸易和地缘风险的担忧资金提前配置使金价中长期上涨空间可在全球主流机构持续上调贵金属价格预测的情况下，部分投资者选择提前“抢跑”配置贵金属，反映在ETF的持仓持续增加衍生品持仓上升。随着年末资金迅速离场盘面回调到位，未来市场或将关注放到美国经济数据对美联储政策影响和南美地区地缘局势的扰动，不确定因素使1月预期贵金属维持高波运行，建议关注波动率多头逢低配置。
- **行情回顾：**2026年第一周，在CME多次提高交易保证金后贵金属“暴涨”走势有所降温，在此期间全球两大主流大宗商品指数（BCOM）和高盛商品指数（GSCI）开始启动年度权重再平衡使金银被抛售的消息发酵使价格有所回调，但美国12月新增非农人数趋弱、地缘政治风险叠加交易所库存紧张等因素对价格形成支撑，本周走势短期回调后再度走强并收复年前回调的大部分跌幅。国际金价收于4509.02美元/盎司，当中累计涨幅4.07%；国际银价收盘报79.904美元/盎司，周度涨幅9.72%；铂金现货收盘报2269.19美元/盎司，周涨幅6.05%；钯金现货收于1818.271美元/盎司，周涨幅11.54%。

- 后市展望：**当前数据显示美国经济和就业市场偏弱运行，尽管美联储未来在衡量就业的通胀目标问题上仍有分歧短期趋于谨慎，但贸易摩擦和地缘风险的担忧驱动资金提前配置使金价中长期上涨空间，在全球主流机构持续上调贵金属价格预测的情况下，部分机构投资者选择提前“抢跑”配置贵金属，对价格形成支撑。随着年前资金迅速离场盘面回调到位，未来市场或将关注放到美国经济数据对美联储政策预期影响和地缘局势扰动，若市场过热交易所将有进一步风控措施，综合来看若消息面影响减弱，黄金在4300美元上方可保持偏多操作，卖出看跌期权可赚取时间价值，同时可关注金银比回升。
- 宏观：**美国政府结束“停摆”后公布更接近实际情况的数据，显示美国经济在K型分化背景下就业和通胀放缓并维持在阶段低位，但总量上受到美联储降息和AI行业的大量资本支出提振增长强于预期。预期2026年，美国劳动力供给或因移民政策收紧继续收缩而通胀持续放缓，美联储降息使内需逐步改善而库存周期见底将对美国非科技出口产生积极效应，AI带来资本开支维持高位仍将从库存和私人投资等部门拉动经济保持在2%左右的增速。
- 美联储货币政策：**美联储12月如期宣布降息25个基点并启动RMP短债购买，决议总体偏鸽派，在美国劳动力市场持续趋弱叠加通胀放缓情况下，部分官员发声偏鸽派，市场预期1月的概率超过80%，随着新任美联储主席提名逐步明朗未来其独立性受到威胁，市场预期2026年将有3次降息。然而大宗商品价格“飙升”可能引发“再通胀”从而驱使美联储官员谨慎决策。美联储会议纪要显示总体未有更多增量信息，市场预期1月超过90%概率利率维持不变，2026年内预期降息2次，但下半年会有进一步宽松的可能。
- 资金情绪：**金银价格走强过程中ETF持仓冲高回落，伦敦白银拆借和租赁利率1月初显著回落，伦敦实物供应偏紧情况有所改善，

- **后市展望：**多头资金通过ETF和实物交割方式大量增持驱动行情偏强运行，全球库存紧张的情况或未真正缓解，但价格高位运行可能抑制工业领域的需求。随着CME等交易所提保短期资金情绪驱动价格“非理性”的上涨走势有望终结带来降波，后续关注还需全球大宗商品指数调仓可能带来被动减持的回调，在高波动率的行情下建议在70美元上方保持轻仓低多的思路，若波动率回落则卖出虚值看跌期权。
- **金银比：**影响中性，近期白银持续大幅走强使金银比回落至多年低位，在白银价格降温后有望向上修复。
- **供需：**影响中性，11月我国未锻造白银出口量在国家宣布收紧出口后较10月快速下降，银粉进口量略有增加，当前光伏白银对进口银粉需求保持平稳。11月国内珠宝零售额累计同比增幅再度回落，国内黄金税收新政对人们的消费需求的抑制或开始显现；10月电子信息行业工业增加值累计同比增幅回落，或与国庆+中秋长假影响有关，在关税影响减缓后出口偏强使电子消费整体维持高增；11月光伏太阳能电池当月产量在高基数背景下负增收窄表明市场需求好于预期；年末在美联储降息和AI、新能源车需求潜力下白银工业需求凸显韧性，世界白银协会下调对2025年白银总需求的预测但预期2026年需求保持乐观。
- **库存：**影响偏多，近期伦敦白银同业拆借和租赁利率在经历了12月末的上行后1月初显著回落，表明伦敦实物市场供应偏紧情况有所改善，本周COMEX白银仓单先增后降整体减少182万盎司下行趋势并未改变，反映当前实物交割需求仍较强。

- **后市展望：**铂钯在宏观和供需基本面上偏强且价格相对黄金仍有低估将推动价值重塑，预期中长期有望持续震荡上行。短期看市场投机情绪减弱波动收窄但在外盘走势偏强情况下仍单边交易风险偏高，建议在20日均线附近逢低轻仓买入，钯金相对偏强则可尝试做空铂钯比值。
- **铂钯比：**相较铂金较大的工业缺口，钯金供需相对平衡，同时铂金受到投资者的关注和交投更加活跃远高于钯金，因此短期铂钯比或持续震荡上行，但钯金可能存在阶段补涨使铂钯比回落。
- **供需：**影响偏多，铂金市场处于连续第三年的结构性短缺状态，目前WPIC预计2025全年将保持在74万盎司左右的赤字较2024年（97万盎司）有所收窄，但仍占年需求量超过十分之一。
- **库存：**影响中性，本周伦敦同业拆借利率自阶段高位有所回落，但总体上现货市场流通库存仍偏紧。

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	4518.40	4.07	4527.00	4354.60	961241	158759	302686	-24982
沪金2602	1006.48	2.96	1011.00	988.52	862189	-159129	119286	-17017
伦敦金	4509.02	4.07	4517.23	4332.19	-	-	-	-
上金所黄金TD	1002.92	2.93	1007.66	986.01	232612	11842	185314	185314
COMEX白银主力	79.790	10.41	82.585	72.505	653255	-6935	101487	-7332
沪银2604	18731	9.70	20235	17803	8189383	3319587	296031	73139
伦敦银	79.904	9.72	82.751	72.755	-	-	-	-
上金所白银TD	18759	5.49	20209	17830	5499420	2418708	3061282	130084

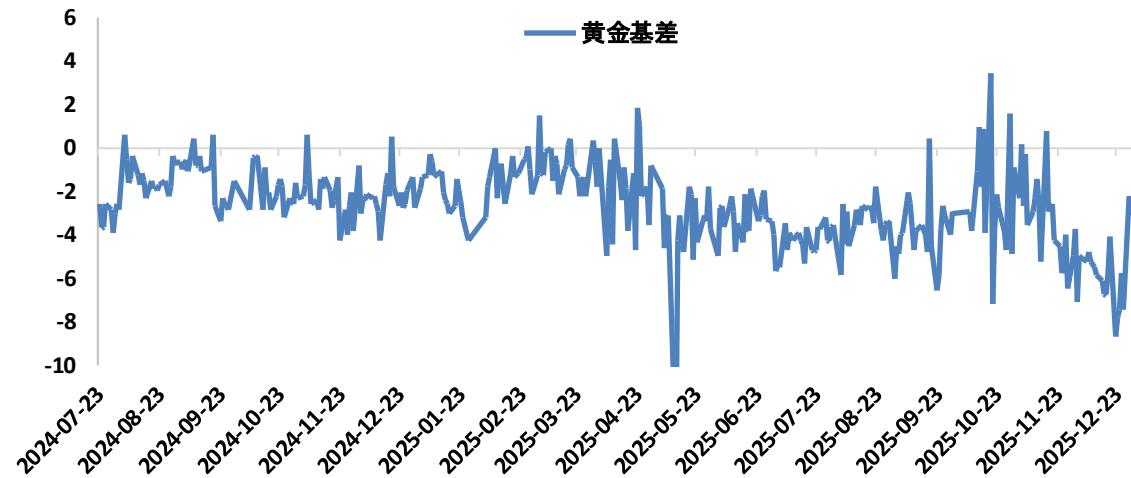


铂钯市场当周交易表现

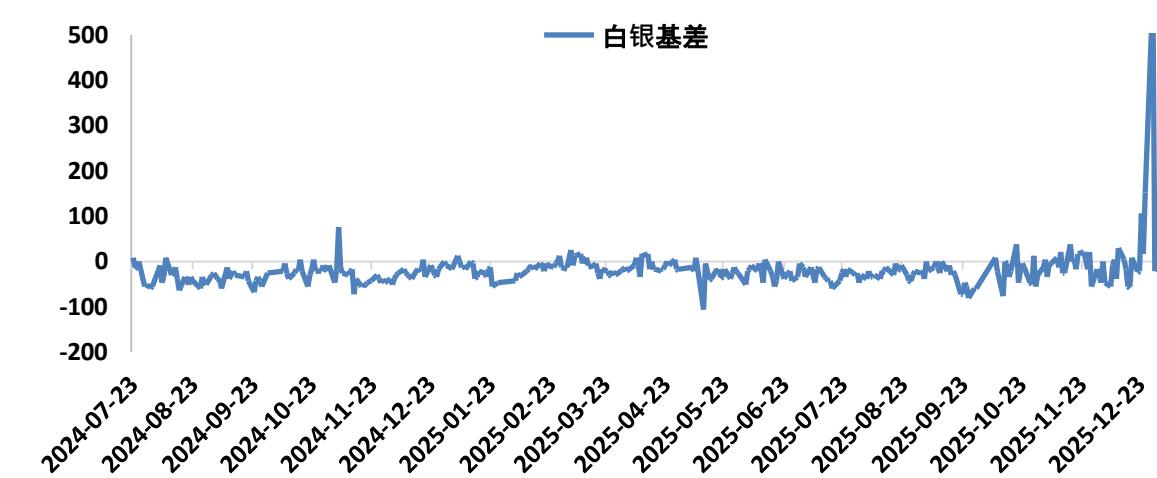
合约标的	收盘价	累计涨跌幅 (%)	最高价	最低价	成交量	成交变化	持仓量	持仓变化
NYMEX铂金主力	2277.80	5.37	2487.80	2162.30	161230	-34590	67276	-1575
PT2606	599.80	13.76	652.85	566.40	297807	-20299	31994	-1272
现货铂金	2269.19	6.05	2473.40	2137.80	-	-	-	-
上金所铂金9995	592.82	15.11	608.40	568.61	124	-	-	-
NYMEX钯金主力	1874.000	10.53	1937.000	1683.500	36871	-34590	18253	-379
PD2606	499	17.37	512	437	185148	-4624	12960	-1445
现货钯金	1818.271	11.54	1868.000	1624.500	-	-	-	-



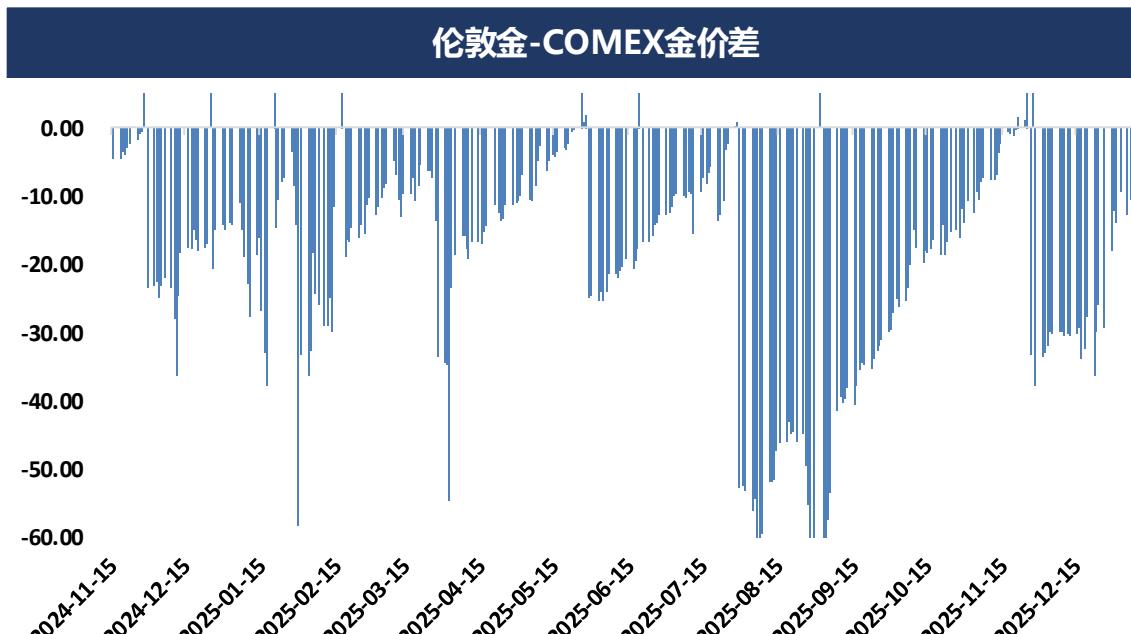
黄金t+d和沪金主力价差



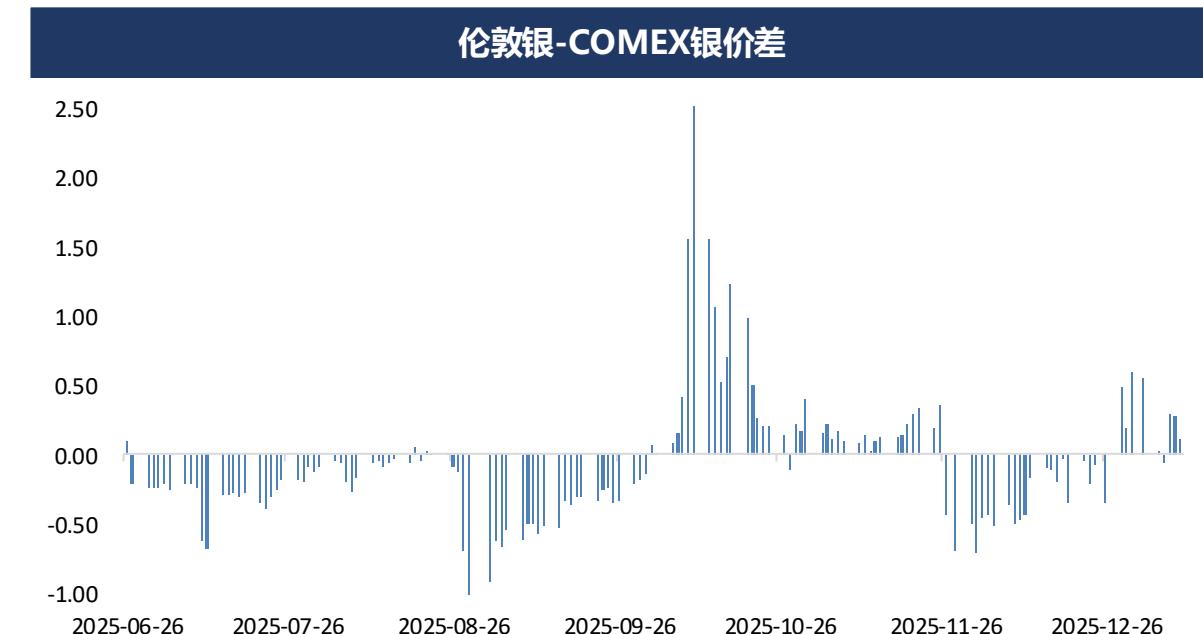
白银t+d与沪银主力价差



伦敦金-COMEX金价差



伦敦银-COMEX银价差

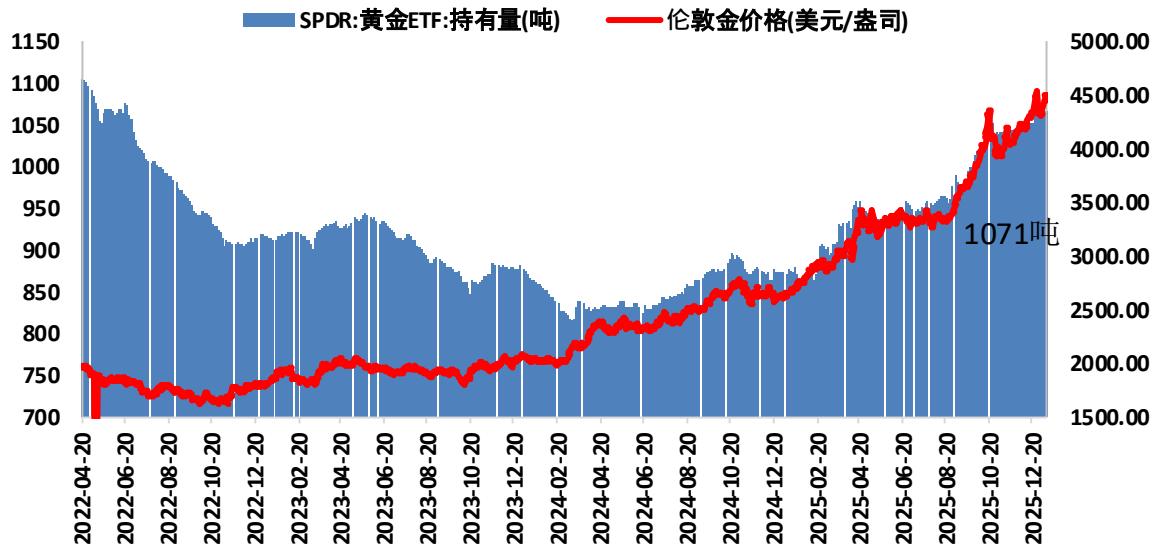




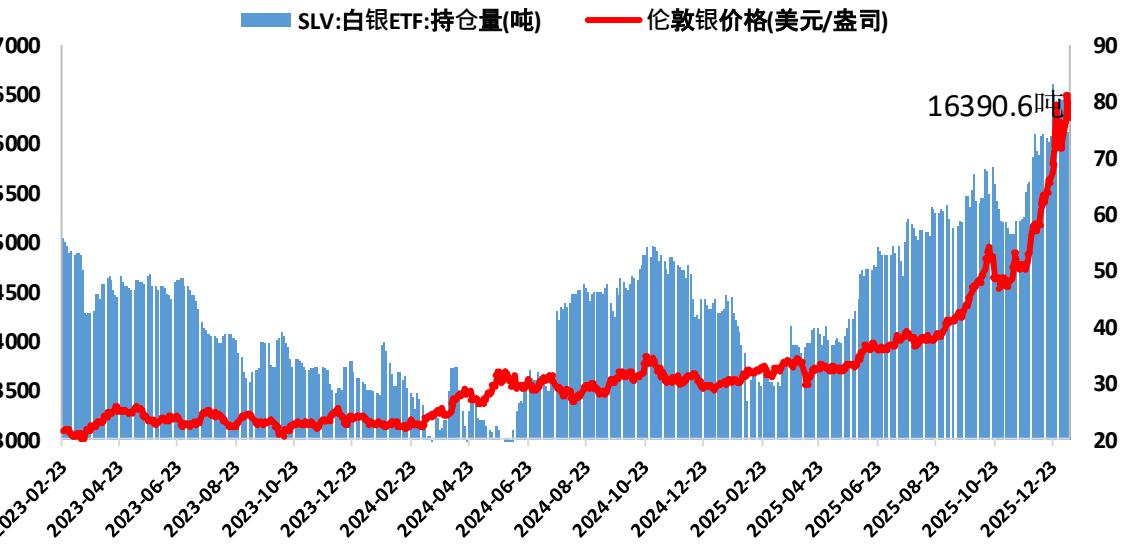
二、资金面与持仓分析



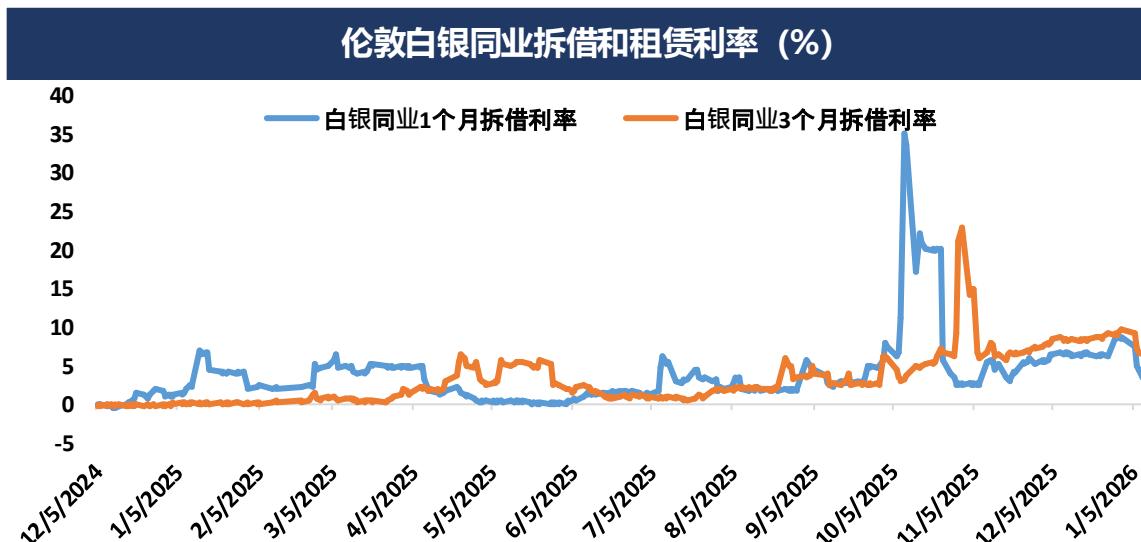
全球最大SPRD黄金ETF基金持仓量变化 (金价: 右轴)



全球最大SLV白银ETF基金持仓量变化 (银价: 右轴)

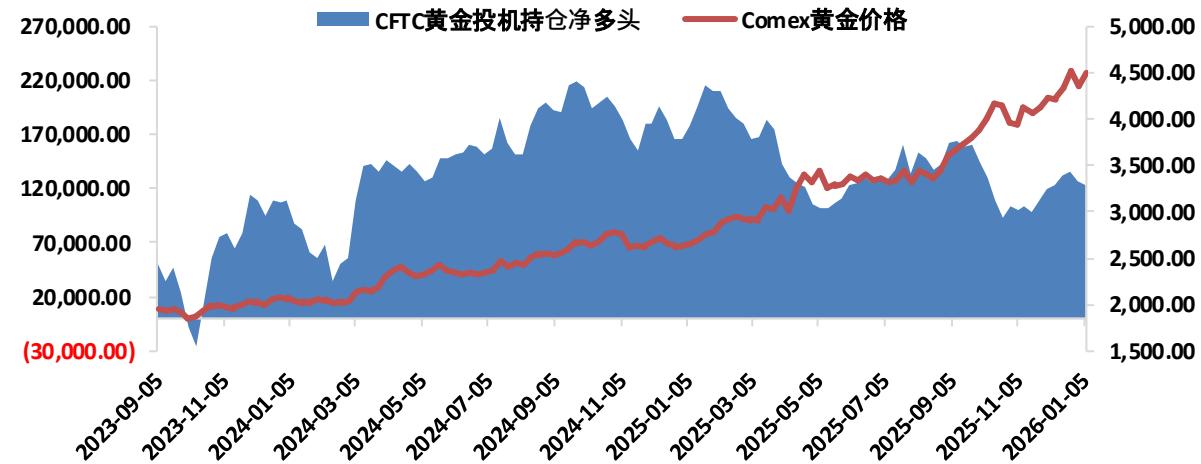


伦敦白银同业拆借和租赁利率 (%)

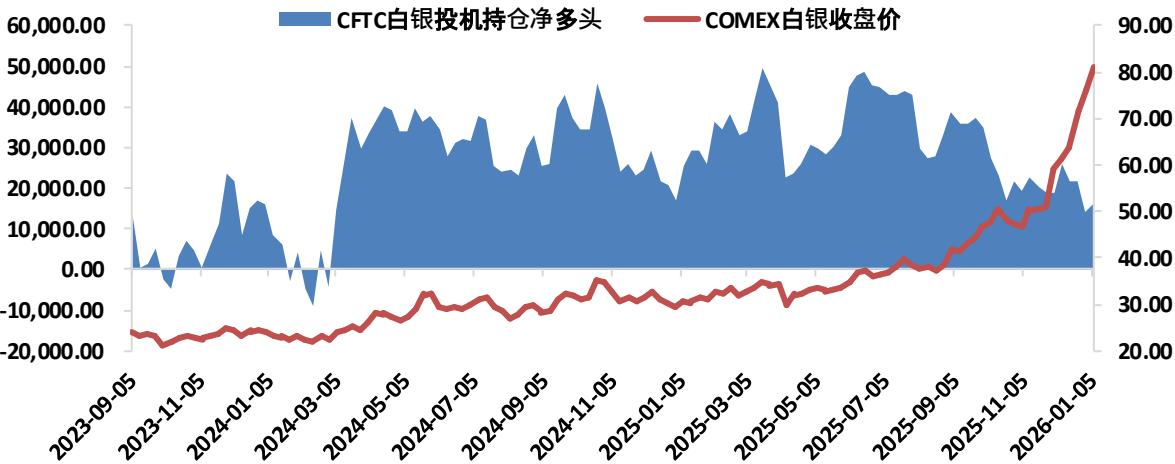


- 截至1月9日，全球最大SPRD黄金ETF基金持仓量约为1064.6吨，本周持仓略降0.6吨，金价走强ETF持仓维持在高位；全球最大SLV白银ETF基金持仓量约为16908.5吨，较上周减少135.7吨，在银价飙升过程中ETF同步流入。
- 近期伦敦白银同业拆借和租赁利率在经历了12月末的上行后1月初显著回落，表明伦敦实物市场供应偏紧情况有所改善。

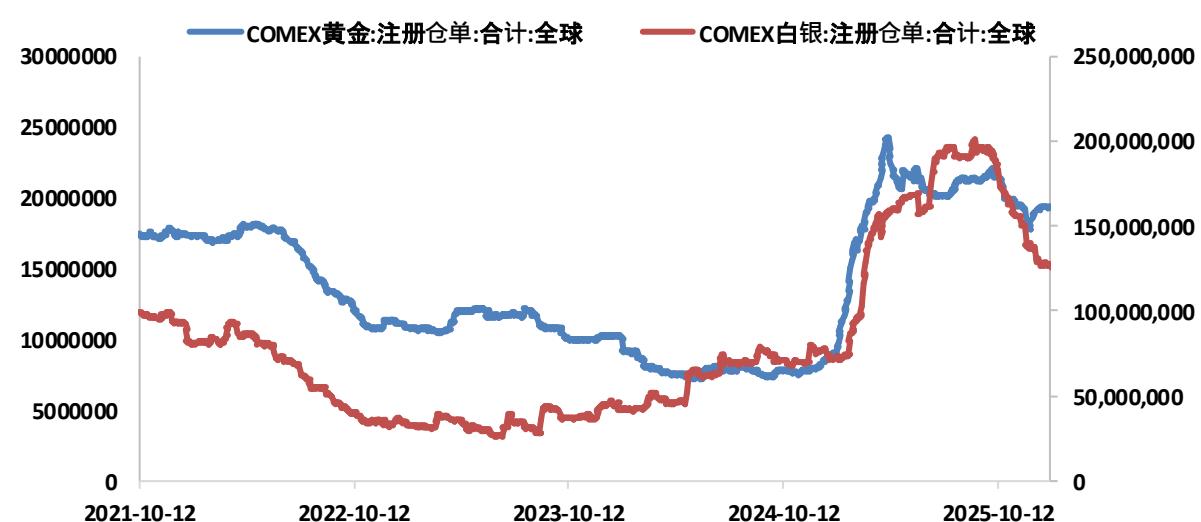
CFTC黄金期货投机持仓净多头变化



CFTC白银期货投机持仓净多头变化

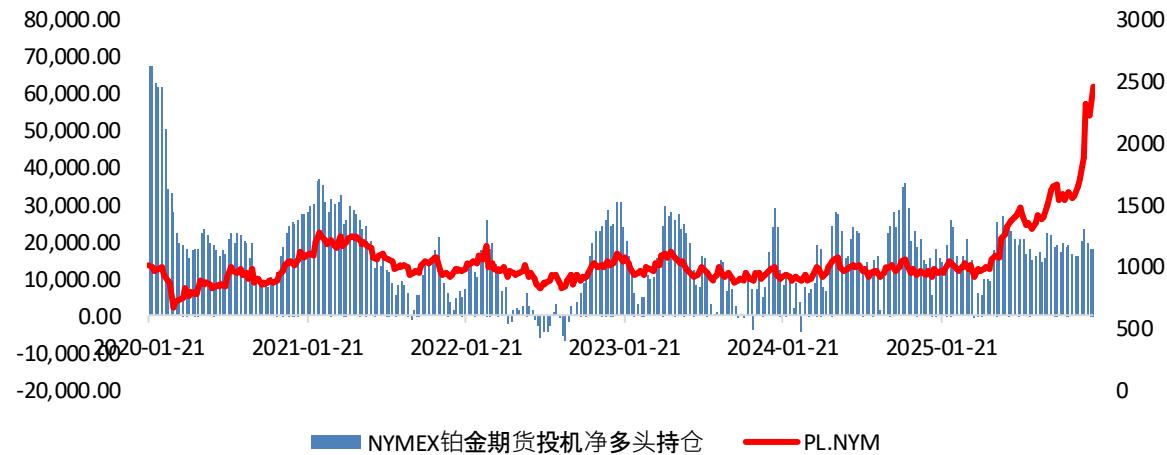


COMEX黄金与白银期货仓单库存

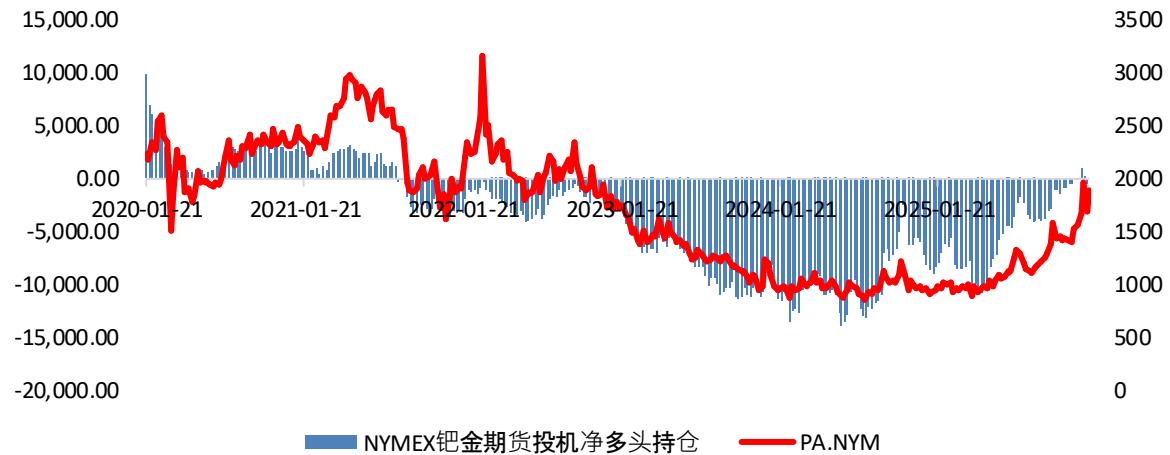


- 1月6日当周，CFTC黄金期货投机持仓净多头为123213手，环比前一周减少2827手，多头减仓而空头增仓，在经历了12月下旬的回调后投机多头；白银期货投机持仓净多头为15822手，环比增加1814手，多空头均有减仓但空头平仓数据更多，银价强势上涨过程中随着交易提高保证金比例使部分投机多头持仓被迫止盈离场。
- 本周末COMEX黄金注册仓单减少8万盎司，白银仓单先增后降整体减少182万盎司下行趋势并未改变，反映当前实物交割需求仍较强。

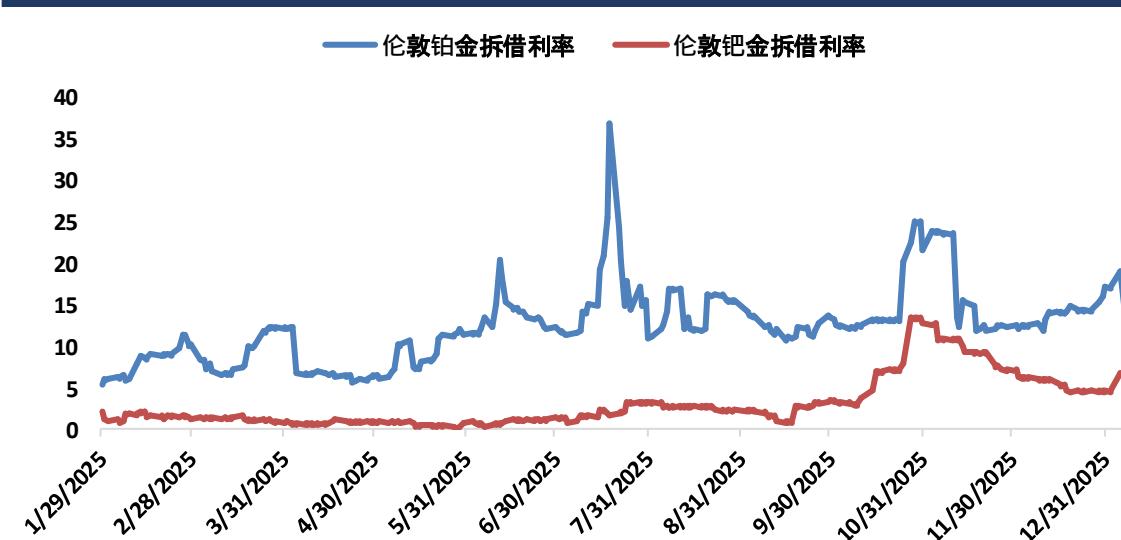
CFTC铂金期货投机持仓净多头变化



CFTC钯金期货投机持仓净多头变化



伦敦铂钯同业拆借利率 (%)

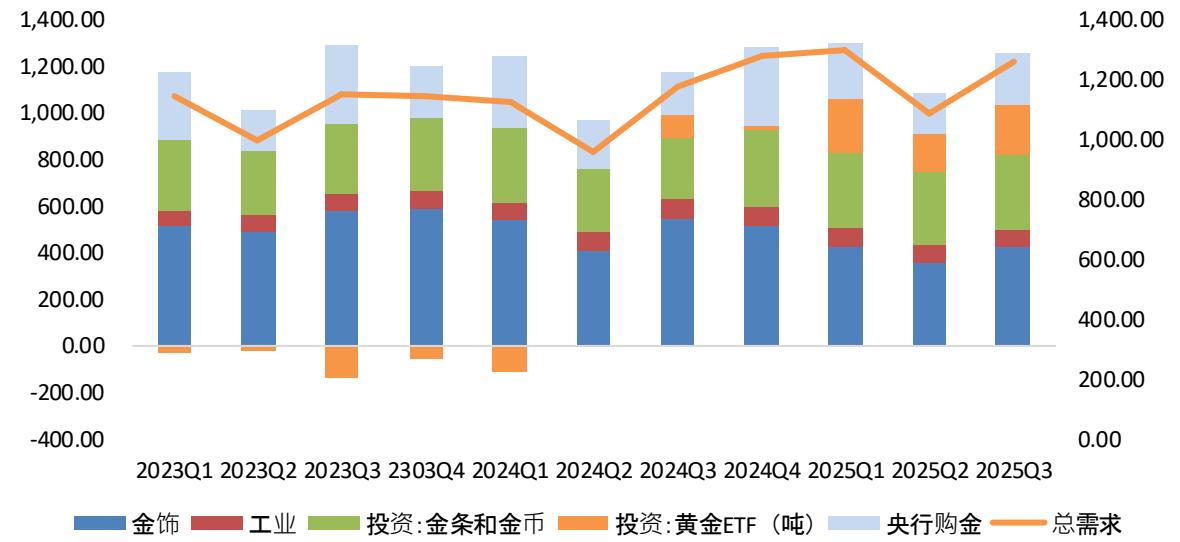


- 1月6日当周，CFTC铂金期货投机持仓净多头为18110手，环比前一周略增加68手，投机多头力量总体偏强；钯金期货投机持仓净多头再度由负转正为579手，价格强势多头力量不断增强。12月中旬铂钯启动一轮强劲的上涨以来，投机多头持仓随着价格回调而下降。
- 近期铂金价格大幅走强后快速回调，伦敦同业拆借利率自阶段高位有所回落，但总体上现货市场流通库存仍偏紧。

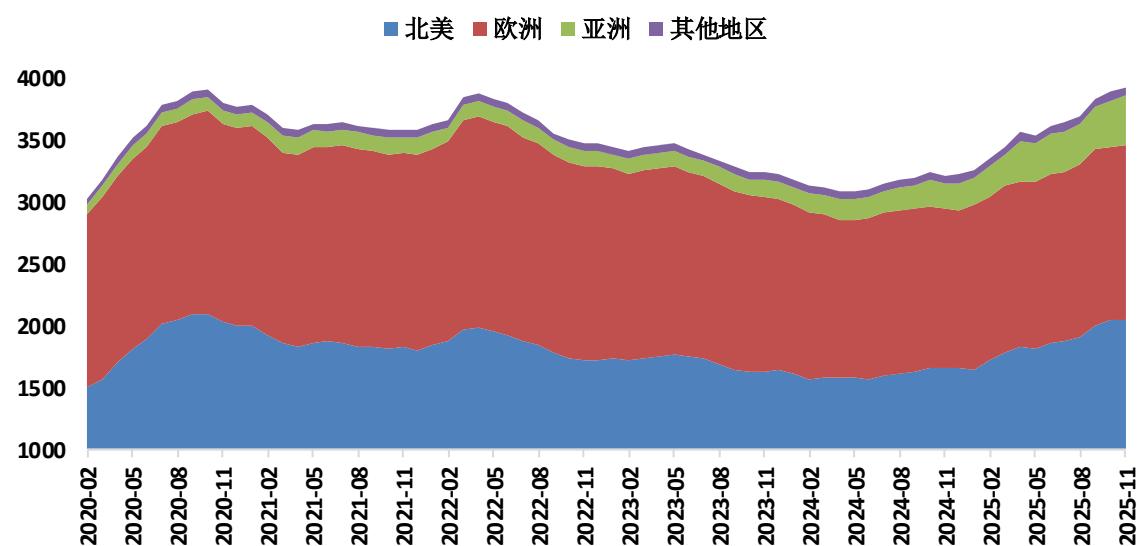
三、贵金属产业链数据



全球黄金季度需求变化 (吨)

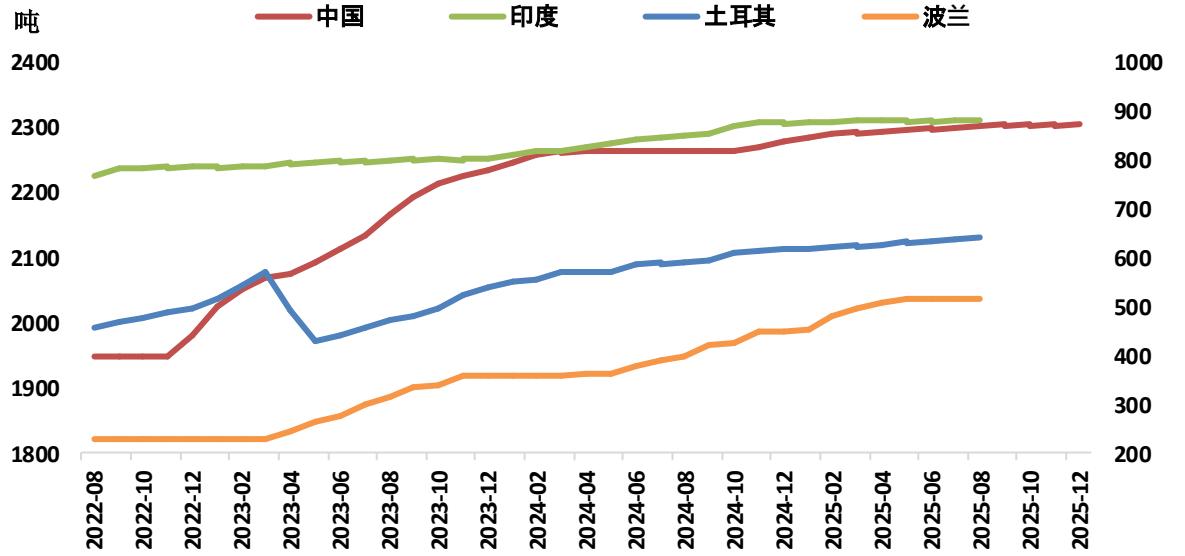


全球黄金ETF按地区持仓量情况 (吨)

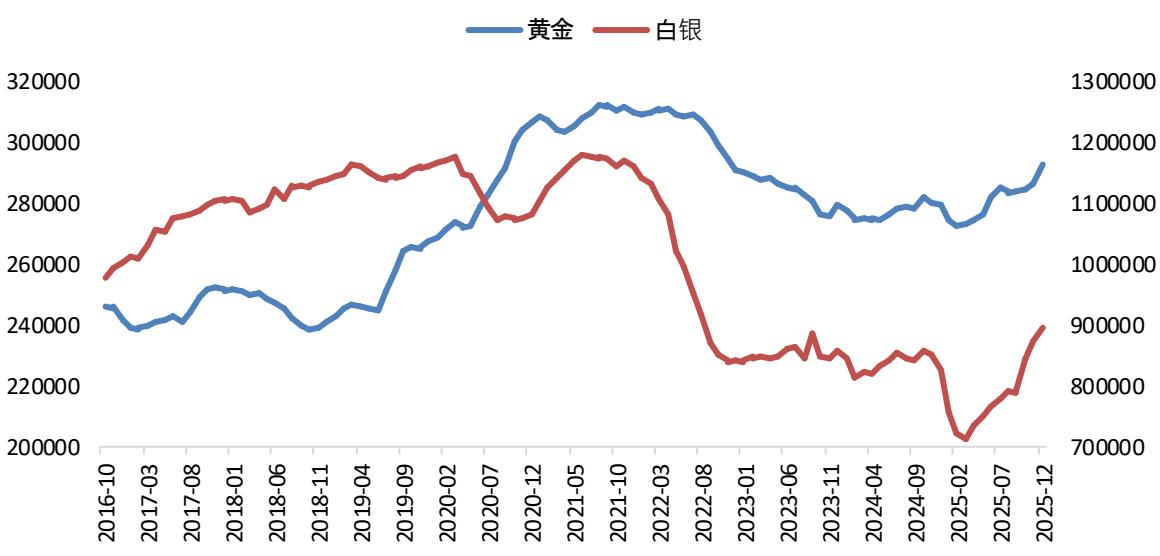


- 据世界黄金协会统计，2025年三季度全球黄金总需求为1258吨，环比二季度回升16%，同比去年增长7%，黄金在4-8月盘整后在9月再度迎来价格突破，当季各个领域的需求均有增加，特别使ETF和央行购金需求环比二季度显著上升，首饰亦脱离2020年以来新低而回升；
- 11月在金价转入震荡区间情况下，全球黄金ETF持仓仍维持净流入但幅度不及10月，共增持32.2吨连续6个月增加，其中亚洲净流入规模超越欧美地区，机构增持黄金惯性持续。

新兴国家官方黄金储备 (印度、土耳其、波兰: 右轴)

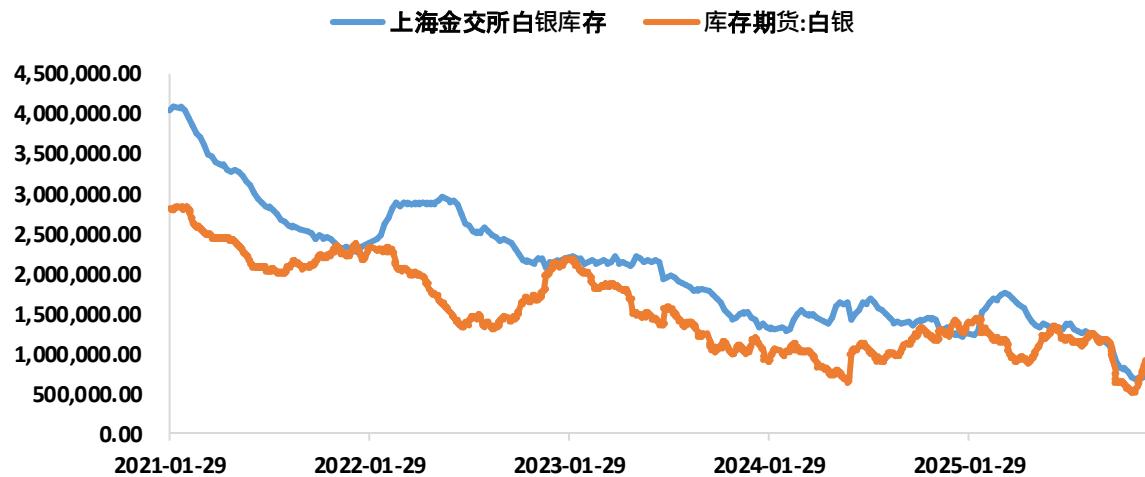


LBMA伦敦金银库存 (千盎司)

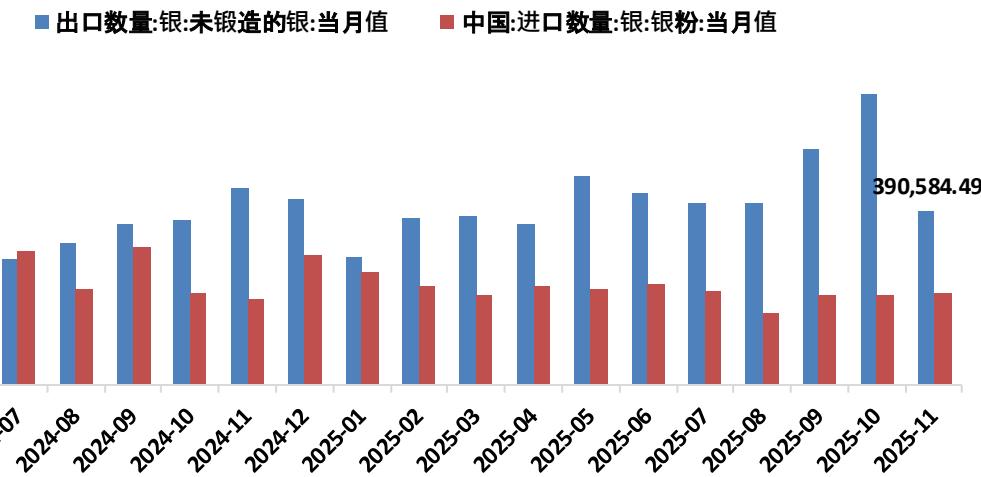


- 以新兴国家为首的央行大规模持续购入黄金是近年推动金价上涨的重要因素之一，其中中国、印度、土耳其和波兰央行购金规模较大，使金价获得支撑；中国外管局公布12月末黄金储备约2306.3吨，环比增加0.9吨，为连续14个月增持，2025年全年累计购买量为26.7吨。
- 2025年12月LBMA伦敦黄金库存小幅增加至约9107.1吨，环比增200吨，为连续4个月回升，金价快速上涨后回调使实物投资等需求有所放缓；白银库存大幅增加631吨至27819吨，此前由于伦敦现货供应紧张带来价格飙升后LBMA快速将纽约和上海等市场白银回流但大量仍为ETF持仓等被锁定的库存。

国内白银显性库存 (公斤)

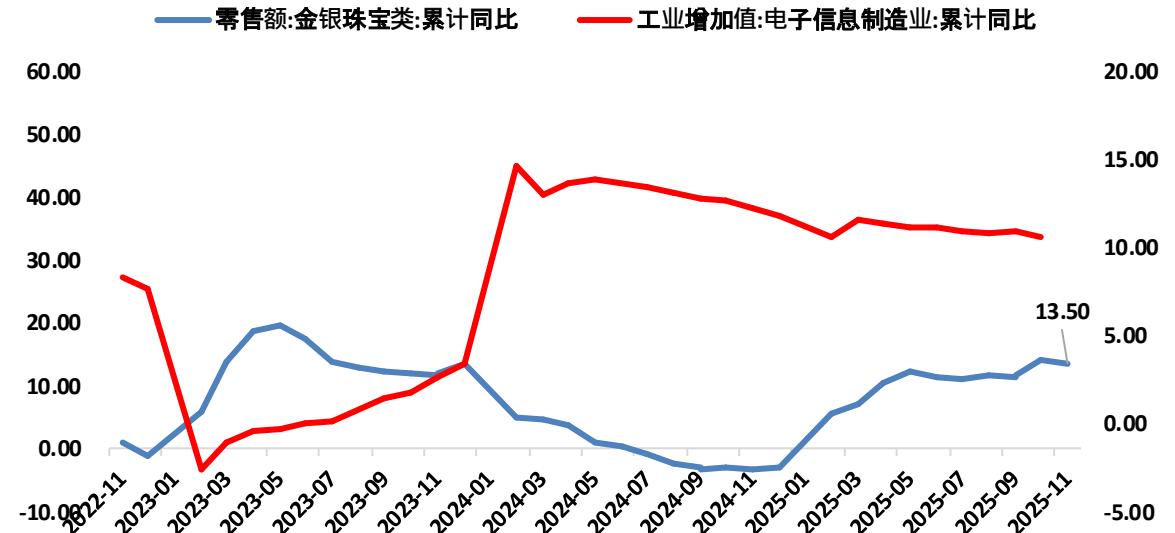


白银制品进出口量 (千克)

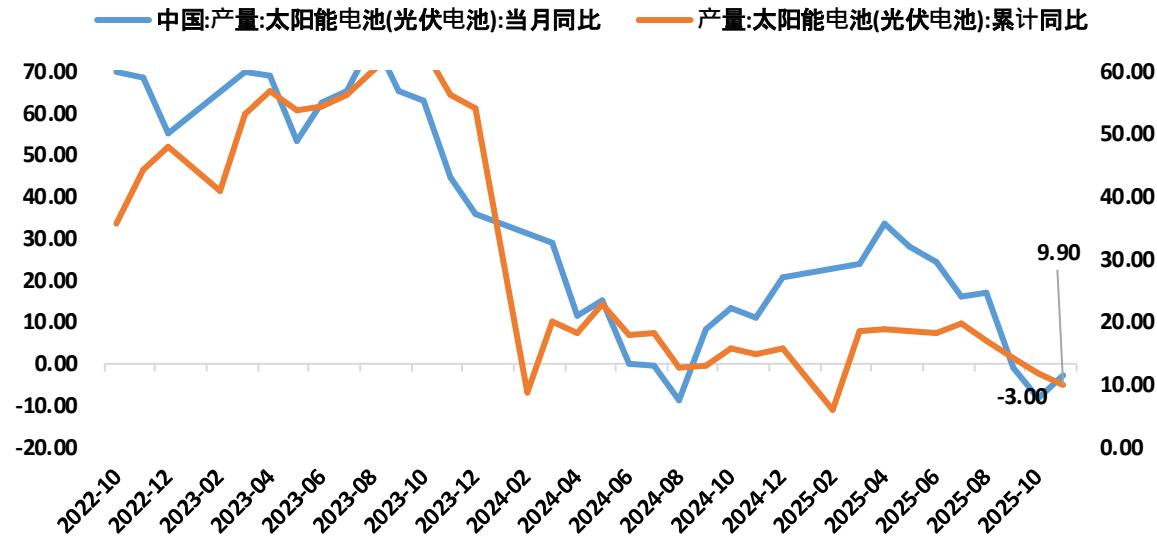


- 本周国内两大交易所白银库存延续回升趋势，随着1月1日白银出口收紧政策正式实施，期货市场溢价使冶炼商逢高将白银现货在盘面抛售驱动库存上升；
- 11月我国未锻造白银出口量在国家宣布收紧出口后较10月快速下降至390吨，环比减少40%，同比则降11%；银粉进口量为206吨较10月略有增加，当前光伏白银对进口银粉需求保持平稳。

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）

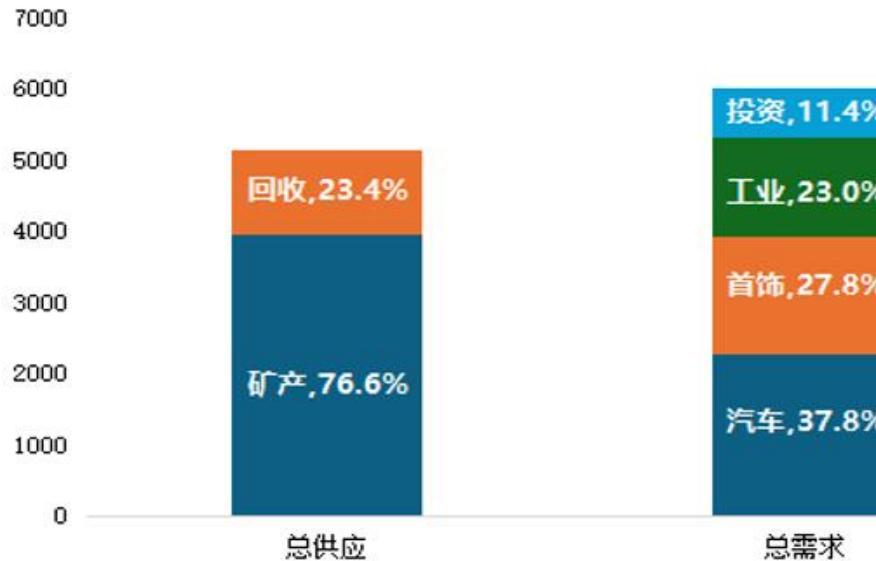


光伏电池产量变化（%；累计同比：右轴）

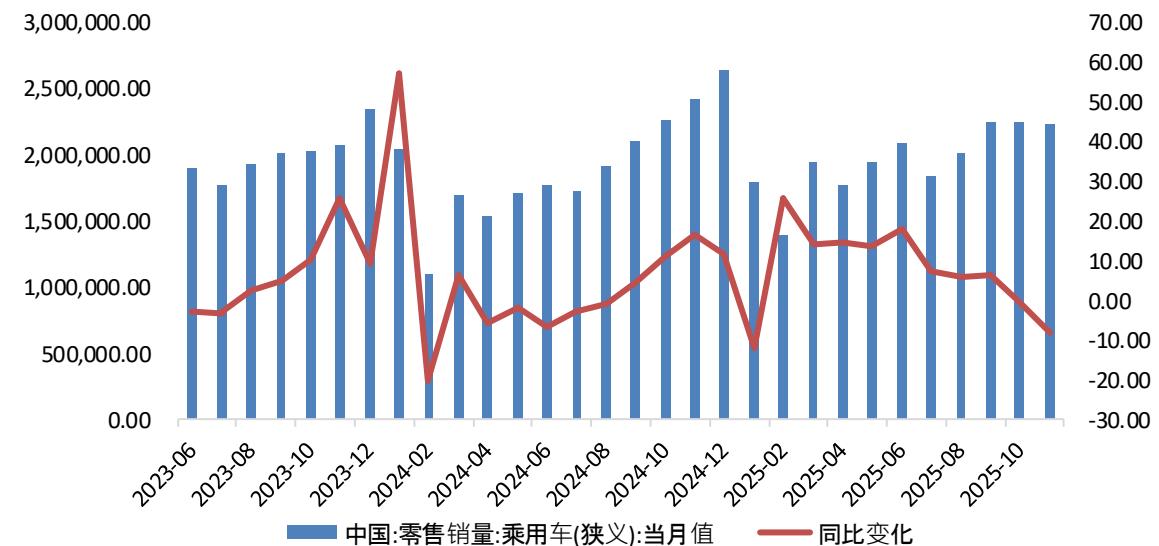


- 11月国内珠宝零售额累计同比增幅再度回落至13.5%，国内黄金税收新政对人们的消费需求的抑制或开始显现；10月电子信息行业工业增加值累计同比增幅回落至10.6%，或与国庆+中秋长假影响有关，在关税影响减缓后出口偏强使电子消费整体维持高增；11月光伏太阳能电池当月产量在高基数背景下负增收窄至3%表明市场需求好于预期；年末在美联储降息和AI、新能源车需求潜力下白银工业需求凸显韧性，世界白银协会下调对2025年白银总需求的预测但预期2026年需求保持乐观。

2025年前三季度全球铂金供需结构情况 (千盎司)

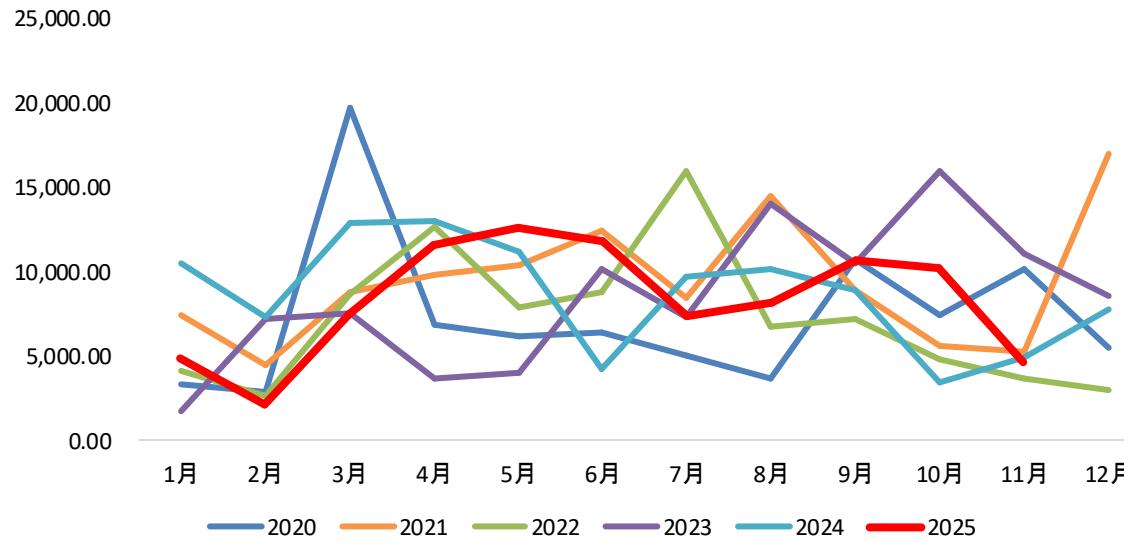


国内乘用车市场销售数据 (%; 同比: 右轴)

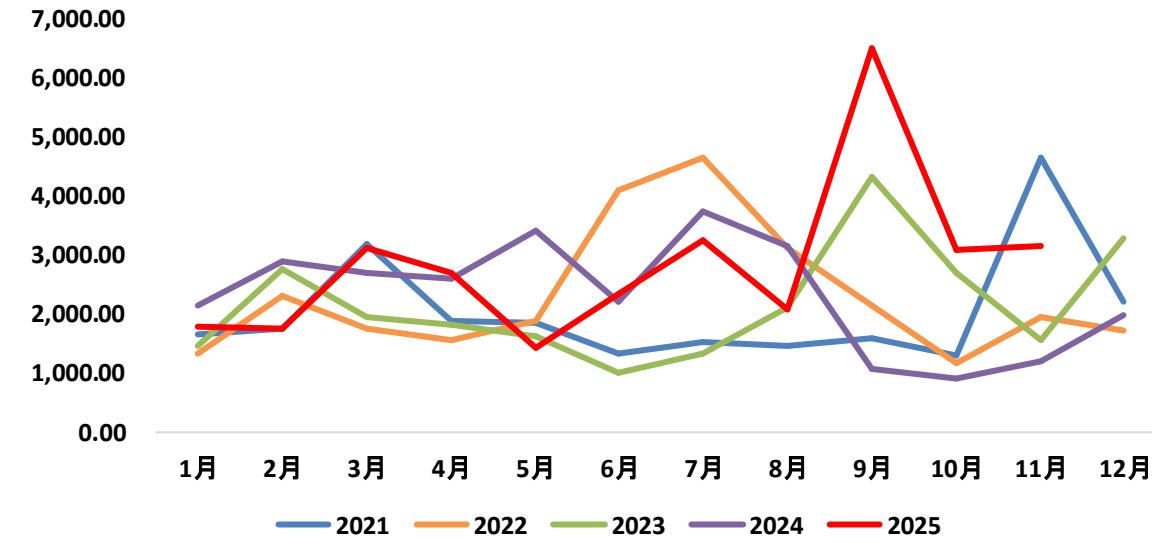


- 根据WPIC数据，2025年前三季度累计供应量为517万盎司，需求为601万盎司，录得约84万盎司（26吨）的缺口。今年铂金供应较2024年同期下滑4.4%，需求则较2024年同期略降0.7%。铂金市场处于连续第三年的结构性短缺状态，目前WPIC预计2025全年将保持在74万盎司左右的赤字较2024年（97万盎司）有所收窄，但仍占年需求量超过十分之一。
- 11月全国乘用车市场零售222.5万辆，同比下降8.1%，环比下降1%，其中燃油车国内零售同比下降22%；纯电动市场零售同比增9.2%。

铂金进口量季节性变化 (千克)



钯金进口量季节性变化 (千克)

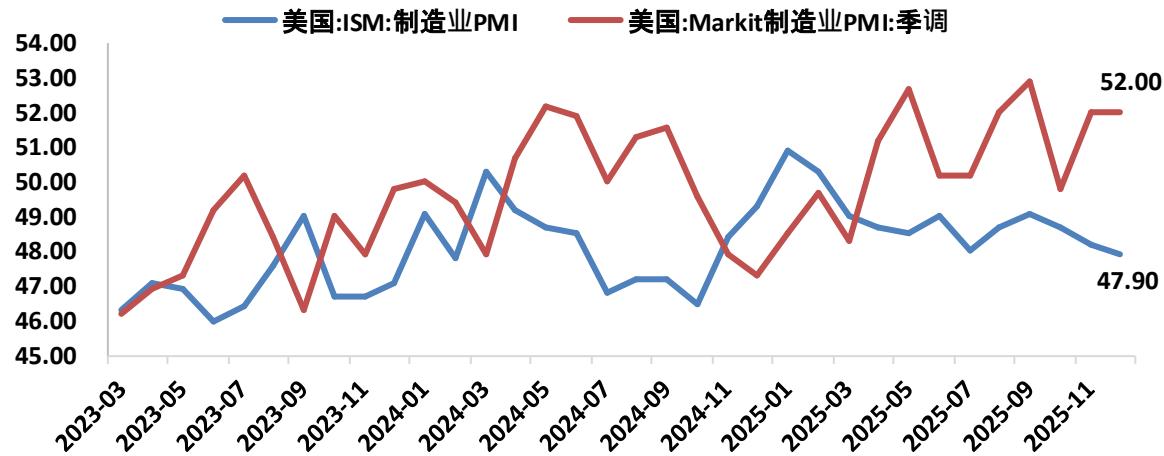


- 11月国内进口铂金10.23吨，同比回落6.4%，环比大幅下降55%，整体低于季节性，在铂金取消增值税即征即退后进口量迅速萎缩；国内进口钯金3.14吨，同比上涨159.5%，环比略增1.6%在9月进口大增后稳定。

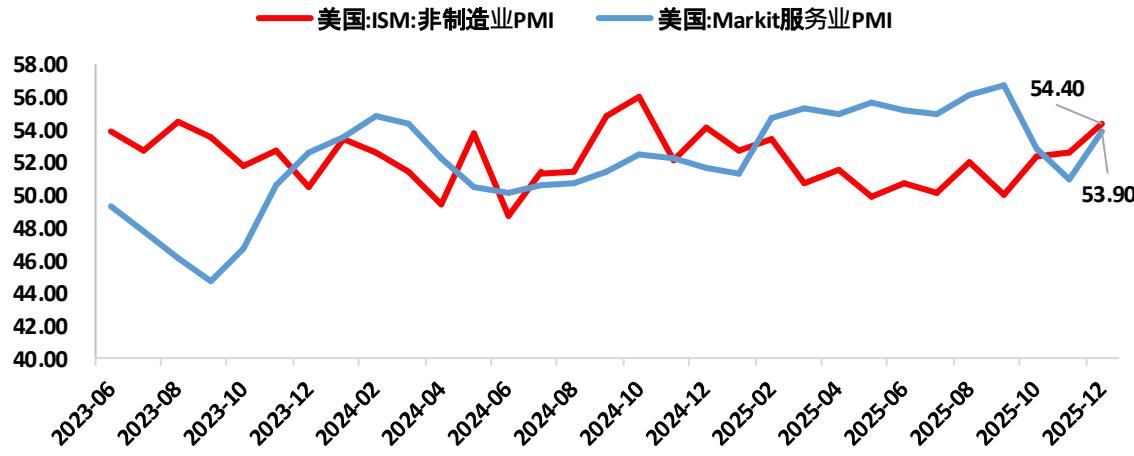
四、宏观基本面分析



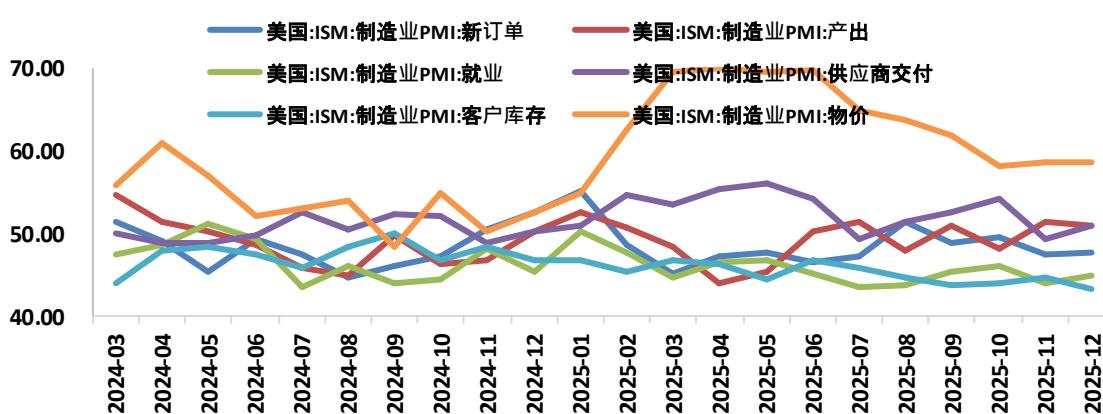
制造业PMI指数



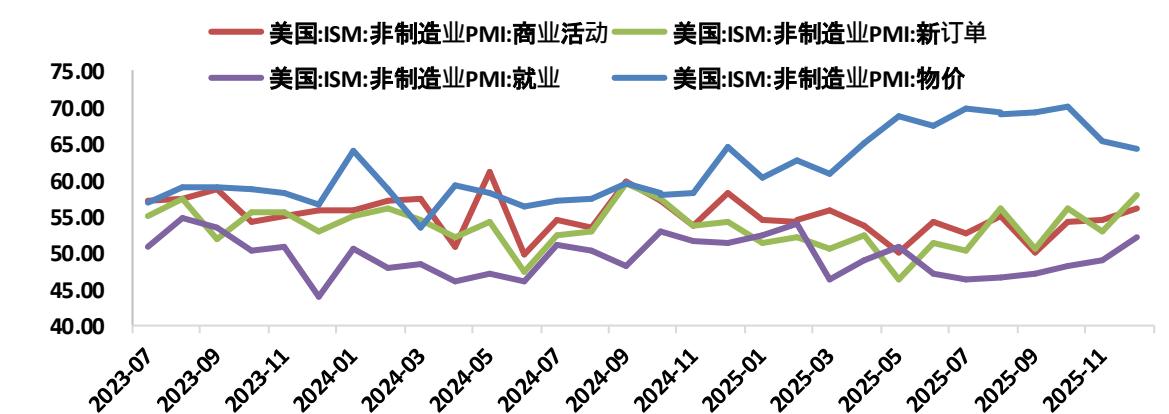
非制造业PMI指数



ISM制造业PMI分项指标

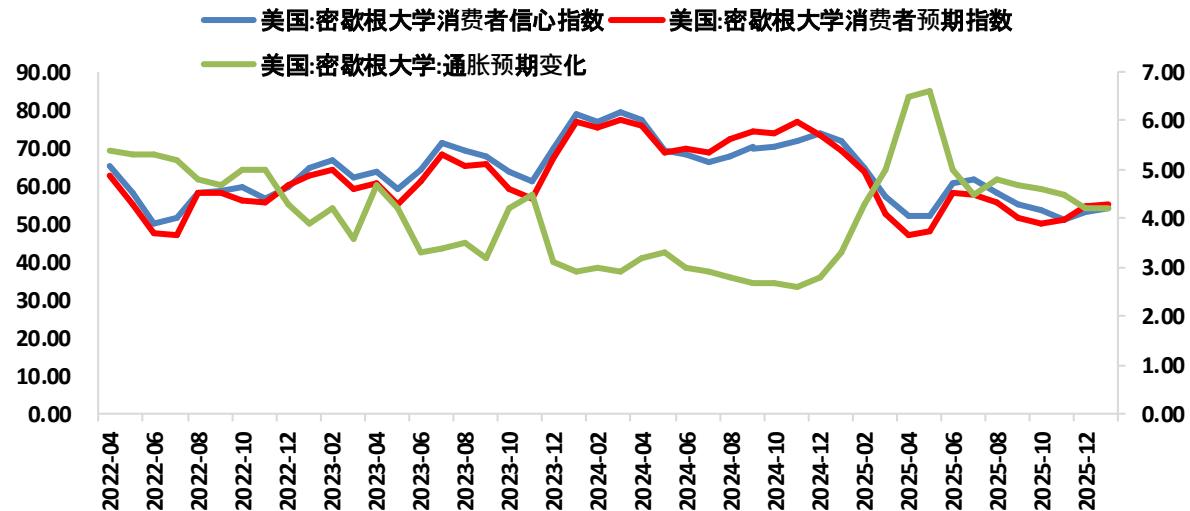


ISM非制造业PMI分项指标

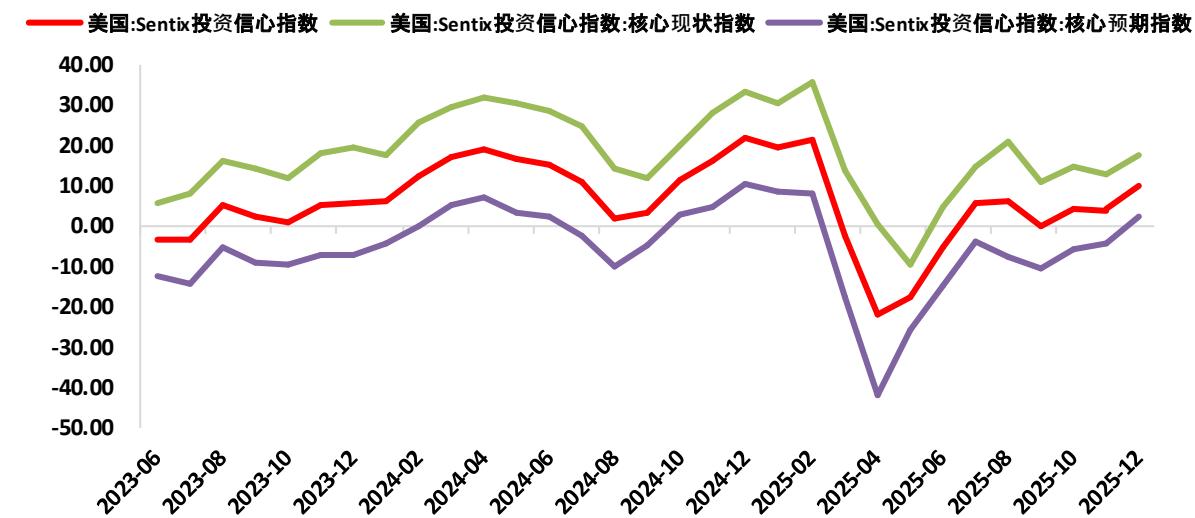


- 美国12月ISM制造业PMI指数从48.2小幅降至47.9，为连续10个月低于50荣枯线了，其中新订单已连续第四个月收缩，出口订单仍然疲弱，就业人数连续第11个月下降但降幅有所放缓，支付价格指数维持在58.5；ISM服务业PMI指数上升至54.4，为2024年10月以来的最高水平，远高于预期的52.2，新订单增幅创下自2024年9月以来的最大水平，就业分项数据持续回暖，价格上涨速度持续放缓。

美国密歇根消费者信心指数

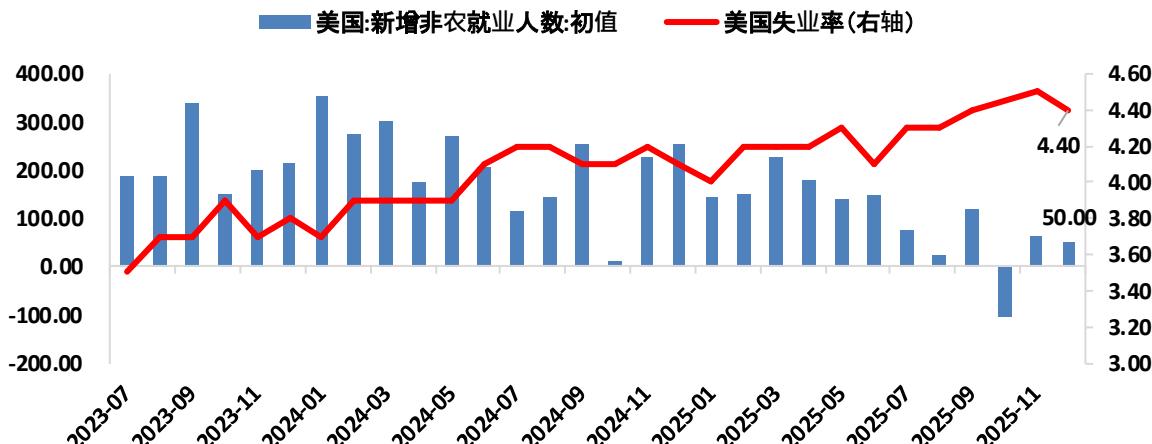


美国Sentix投资者信心指数

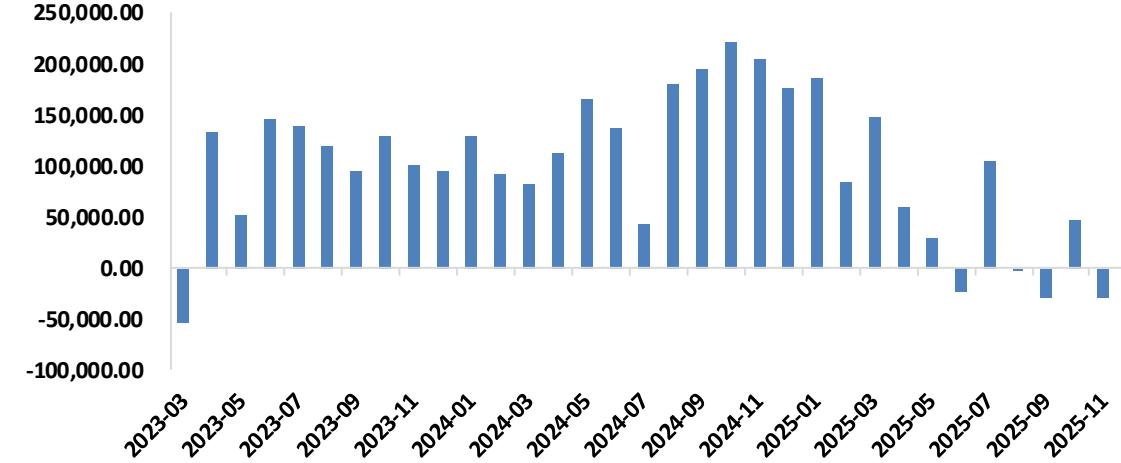


- 1月美国密歇根大学消费者信心指数初值为较上月略有回升至54，好于预期53.5和前值52.9；消费者对未来一年的通胀预期初值超预期持平于4.2%，高于预期的4.1%，随着美国政府结束停摆就业市场恢复正常对消费者信心有所提振，但通胀预期仍较高；
- 12月美国Sentix投资信心指数略大幅回升至9.7，前值为4，在美国关税和财税政策趋于明朗情况下企业投资信心保持稳定，AI行业投资整体有一定支撑。

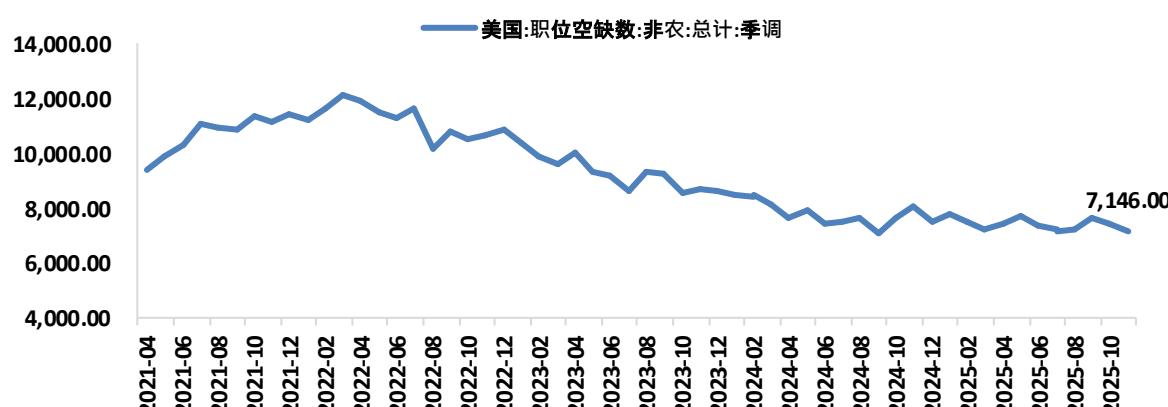
美国新增非农就业人数与失业率 (千人; %; 失业率: 右轴)



美国ADP非农新增就业人数



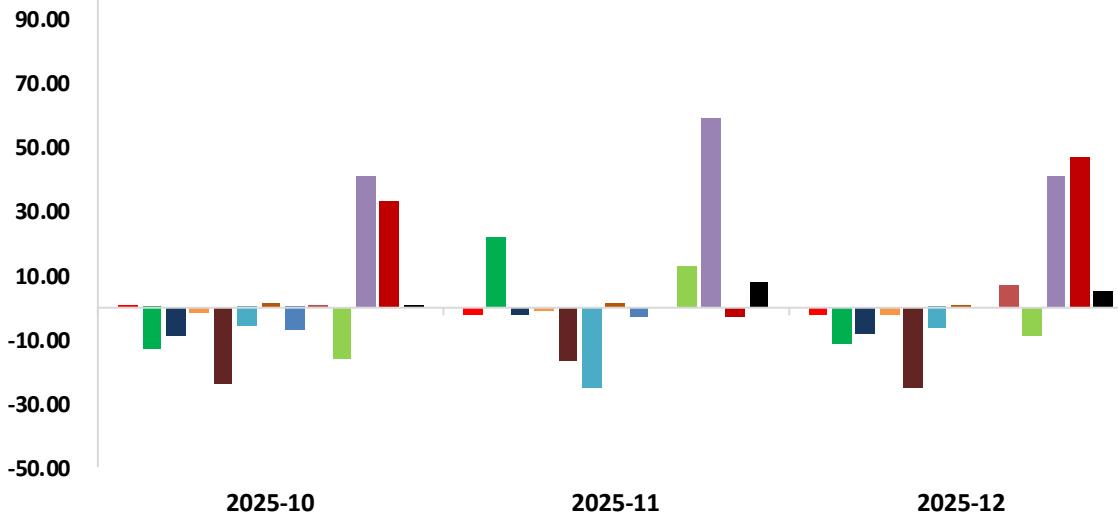
美国职位空缺数 (千人)



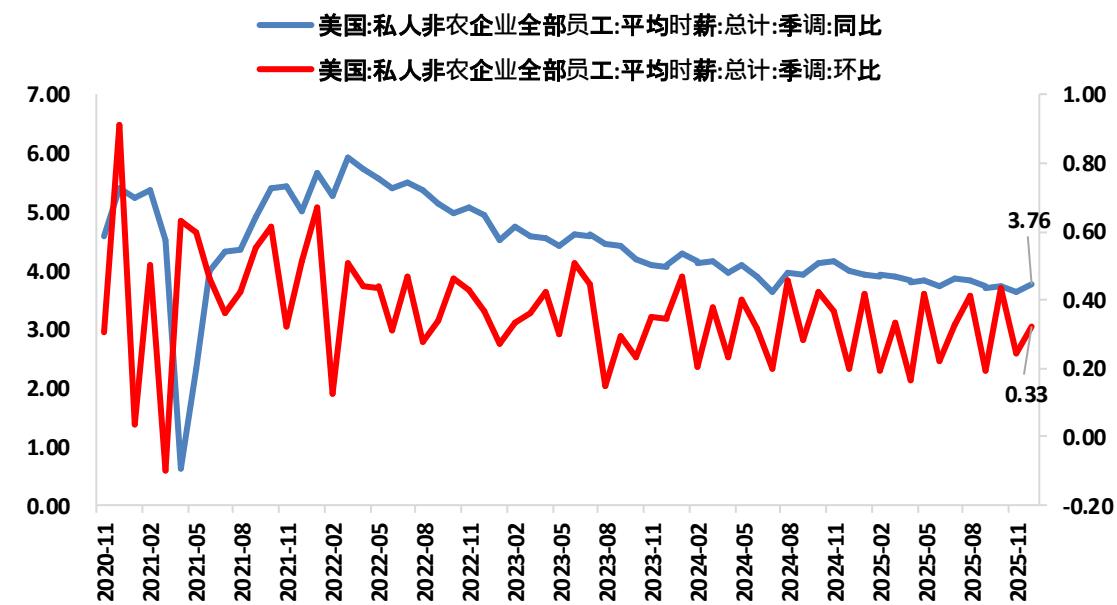
- 美国12月非农就业人数增长5万人，预期6.5万人，前值6.4万人，10-11月合计下修7.6万，2025年全年就业仅增加58.4万，为疫情以来最弱。失业率降至4.4%，预期4.5%，前值4.6%，劳动力参与率再次下滑表明供应减少使失业率有所改善，但随着美国政府停摆对就业数据影响减少，目前数据或反映真实就业市场疲软。

美国非农新增就业人数结构 (千人)

■ 采矿业 ■ 建筑业 ■ 制造业 ■ 批发 ■ 零售 ■ 仓储运输 ■ 公共事业
■ 信息业 ■ 金融业 ■ 商业服务 ■ 教育保健 ■ 休闲酒店 ■ 其他服务

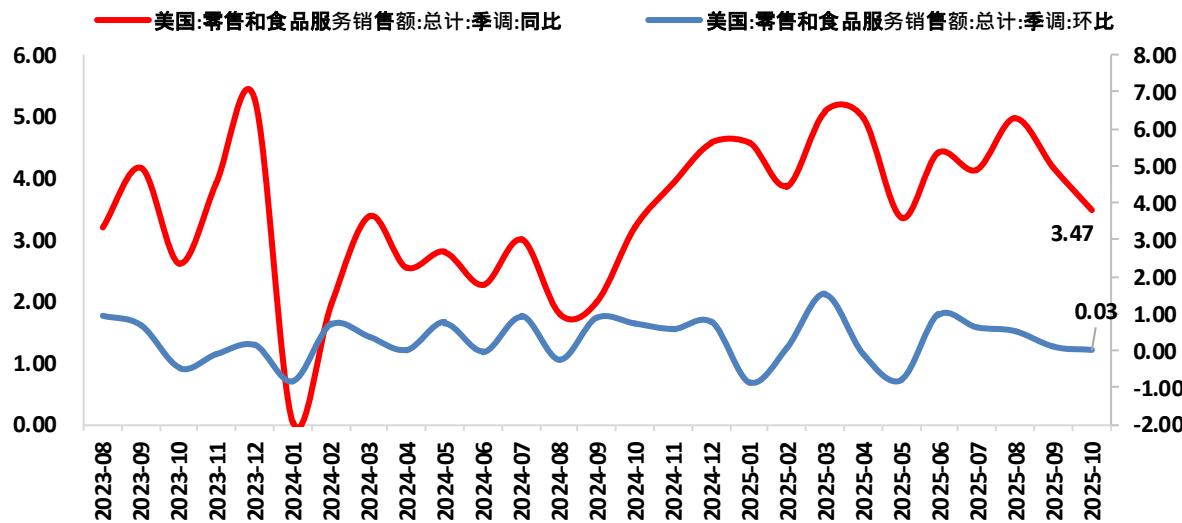


美国非农企业员工平均时薪同比与环比变化 (%；薪资环比：右轴)

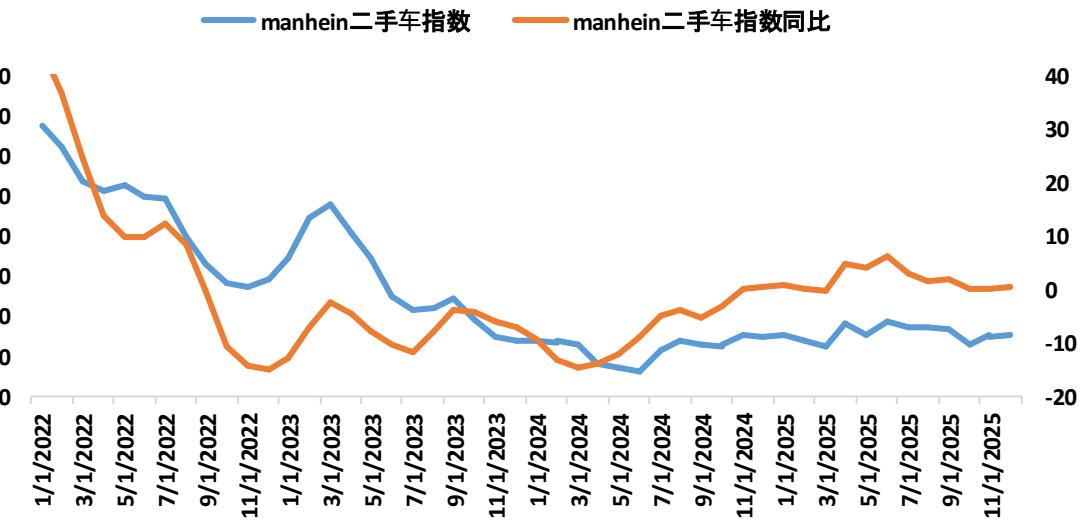


- 从结构上看，12月休闲酒店和医疗保健行业新增就业岗位分别为4.7万和4.1万个岗位保持领先但零售行业出现2.5万个岗位减少，总体上服务行业对新增就业人数贡献较大。
- 12月非农平均时薪同比增长小幅反弹至3.8%好于预期的3.6%，但仍维持在2021年5月以来低位，环比增长0.3%符合市场预期，薪资增速仍高于通胀水平。

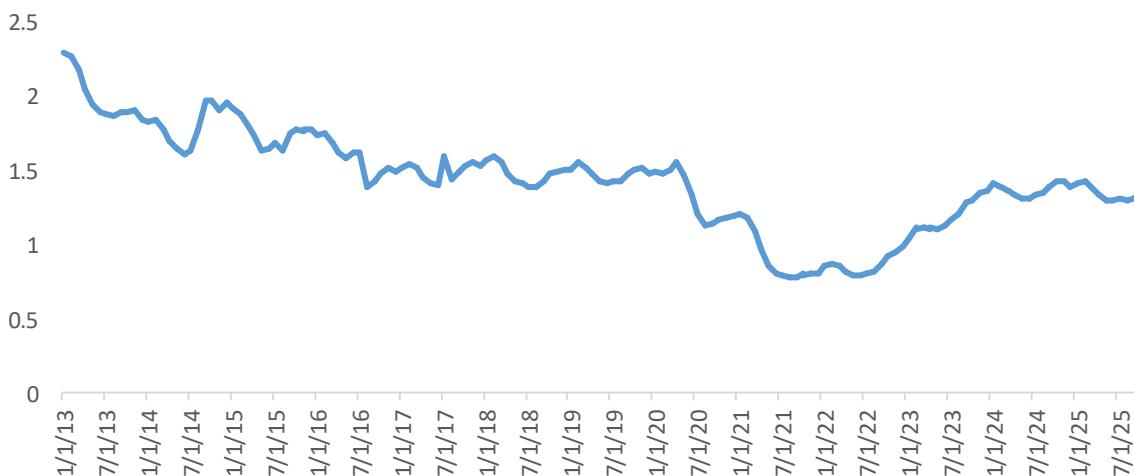
美国零售和食品服务销售变化 (%; 环比: 右轴)



美国Manheim二手车价格指数 (%; 同比: 右轴)

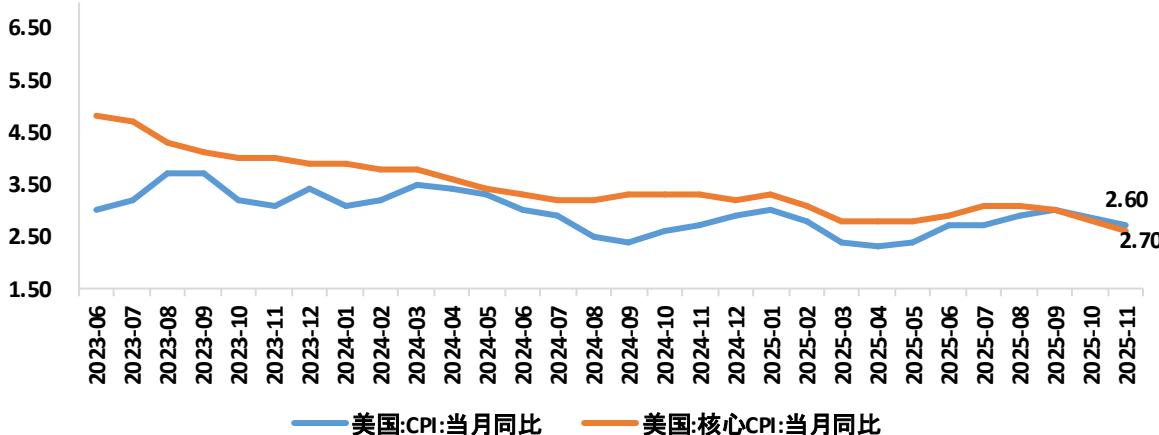


美国信用卡拖欠率

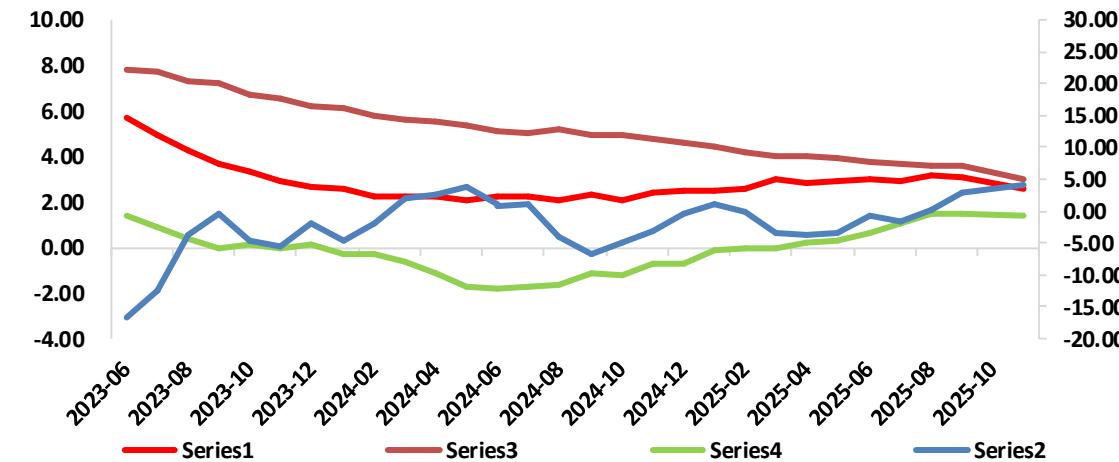


- 美国10月零售销售环比持平，不及预期的0.1%和前值0.2%，除汽车经销商和加油站外零售销售环比增长0.5%，好于预期的0.4%。13个零售类别中有8个录得增长，百货商店和在线零售商表现强劲，假日购物季早期消费存在韧性，汽车及零部件经销商销售额和加油站销售额均有下降。
- 私人机构调查数据显示11月二手车价格止跌回升，年末节假日消费或形成提振，但信用卡拖欠率呈现反弹迹象，就业市场疲软或影响居民财务状况。

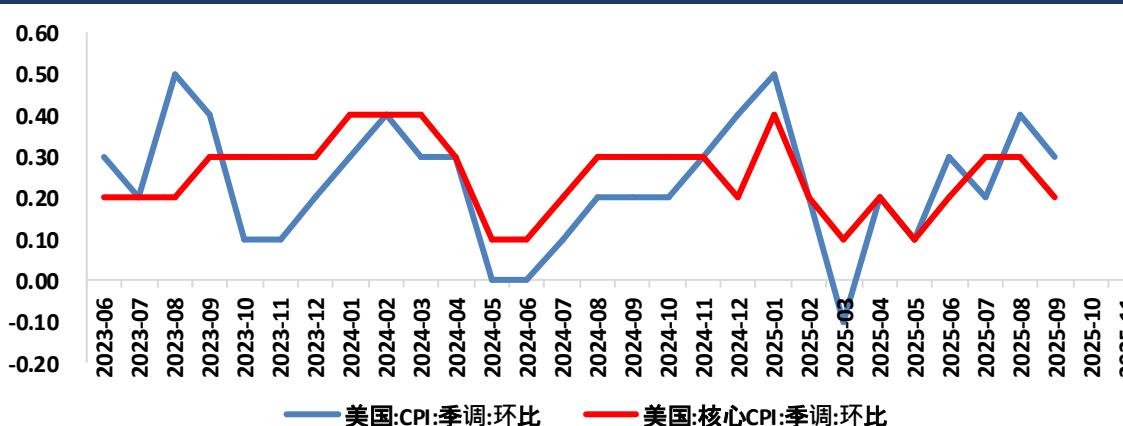
美国CPI与核心CPI同比 (%)



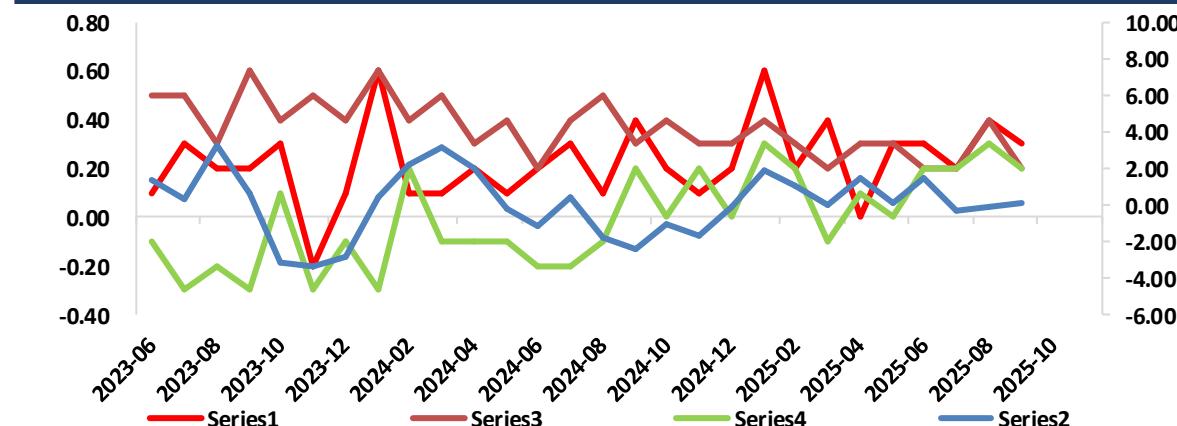
美国CPI分项同比 (%; 能源: 右轴)



美国CPI与核心CPI环比 (%)

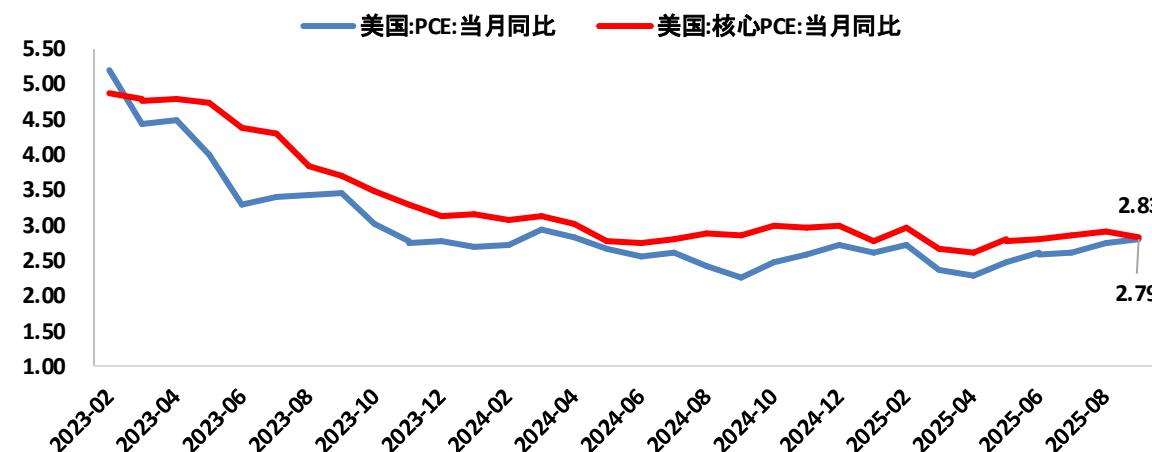


美国CPI分项环比 (%; 能源: 右轴)

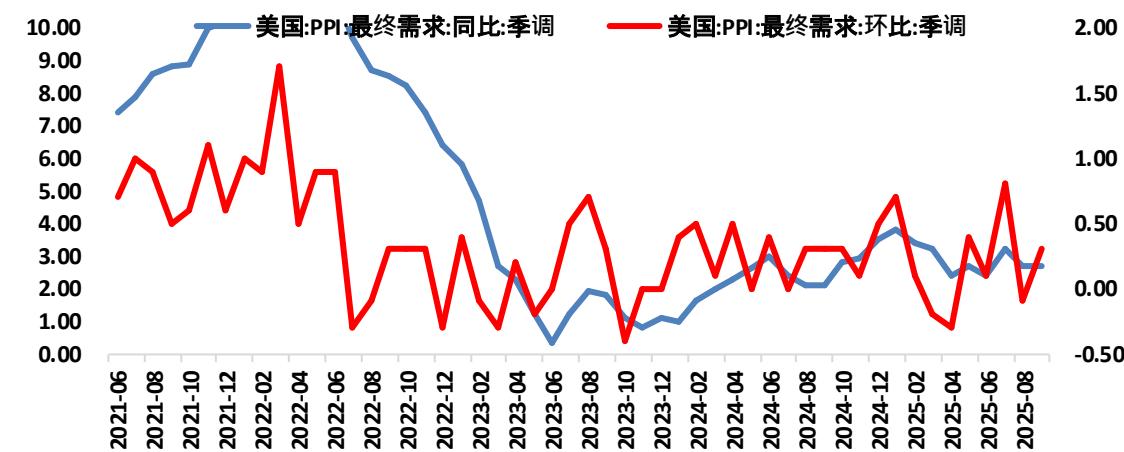


- 美国11月CPI同比2.7%，低于市场预期的3.1%；核心CPI同比2.6%亦不及市场预期的3%，为2021年3月以来新低。美国10到11月CPI累计涨0.204%，核心CPI两个月累计涨0.159%，10月份的CPI报告因政府停摆而取消。官方分析核心通胀放缓主要受到酒店住宿、娱乐和服装成本下降的抑制，但家用家具和个人护理用品价格有所上涨，目前更多迹象表明美国通胀降温，但因政府停摆可能存在缺失。

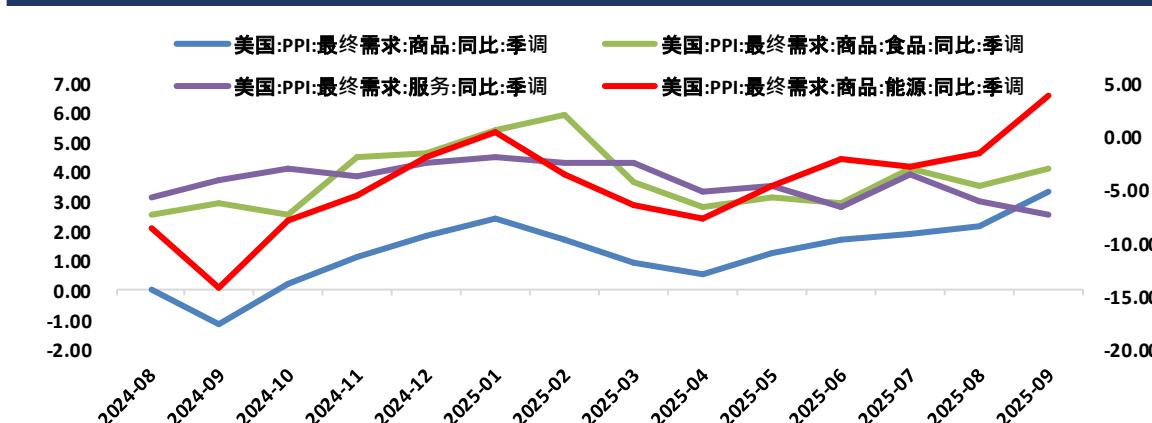
美国PCE与核心PCE同比 (%)



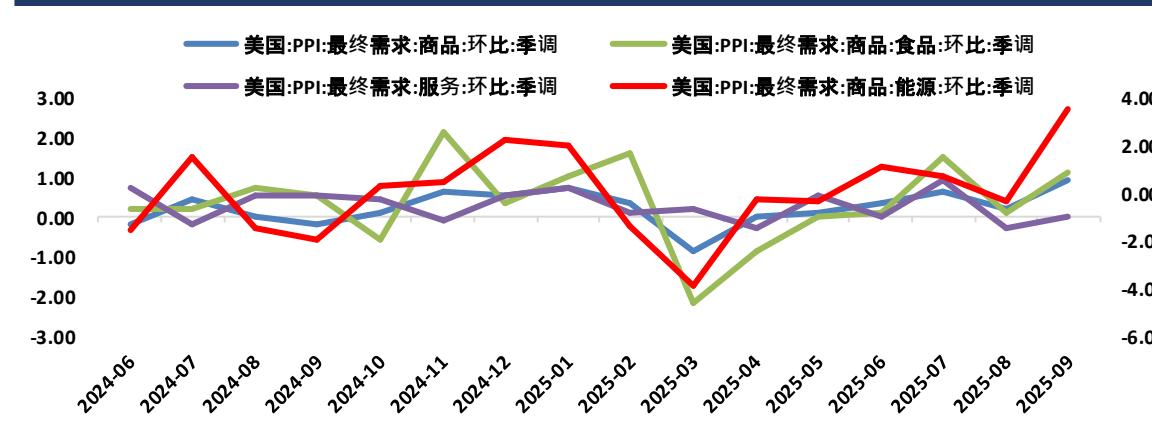
美国PPI同比与环比 (%)；环比：右轴



美国PPI分项同比 (%)；能源：右轴

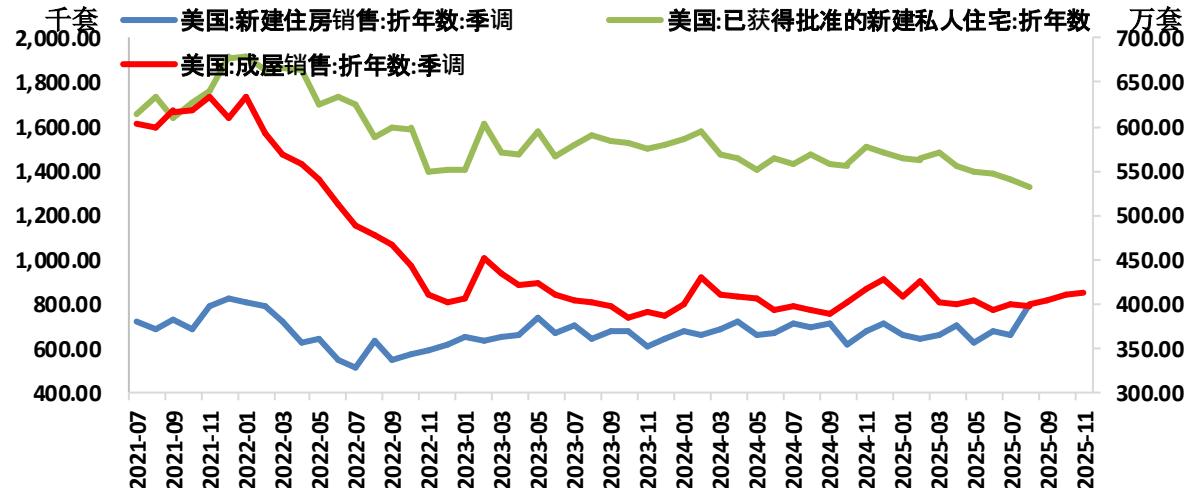


美国PPI分项环比 (%)；能源：右轴

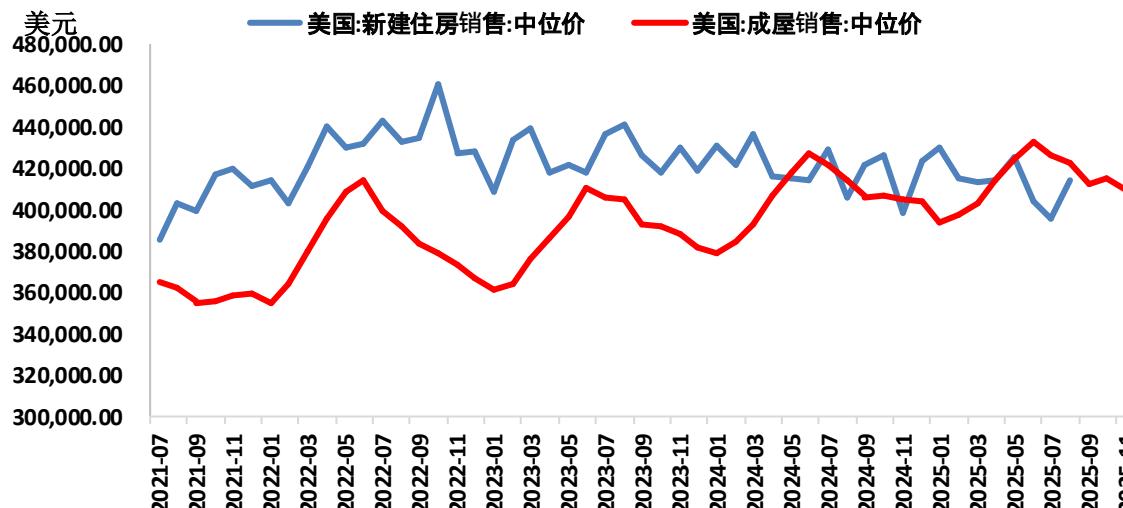


- 美国9月核心PCE同比意外回落至2.8%创3个月新低，低于预期的2.9%，环比增长0.2%，消费者支出没有太多变化；
- 美国9月PPI同比涨2.7%，预期涨2.6%，前值涨2.7%。环比上涨0.3%符合预期，此前8月下降0.1%。剔除食品和能源的核心PPI环比涨0.1%，前值下跌0.1%。批发商品价格环比上涨0.9%，其中60%的涨幅归因于汽油成本上升，为PPI通胀上行的主要驱动，服务成本方面则持平不同部门之间价格分化。

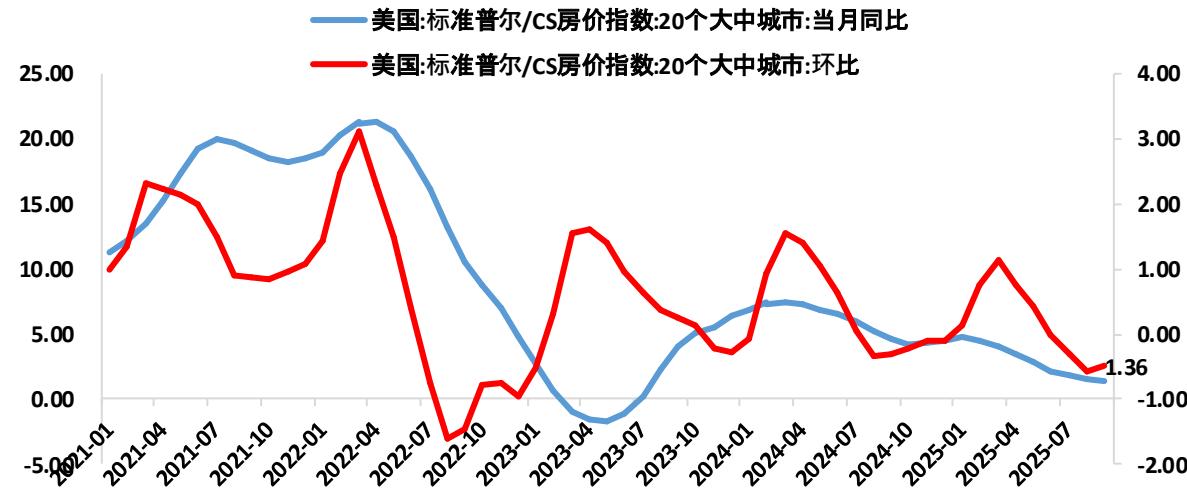
美国房地产销售和投资数据 (右轴: 成屋销售)



美国新建住房与成屋销售价格中位数 (美元)

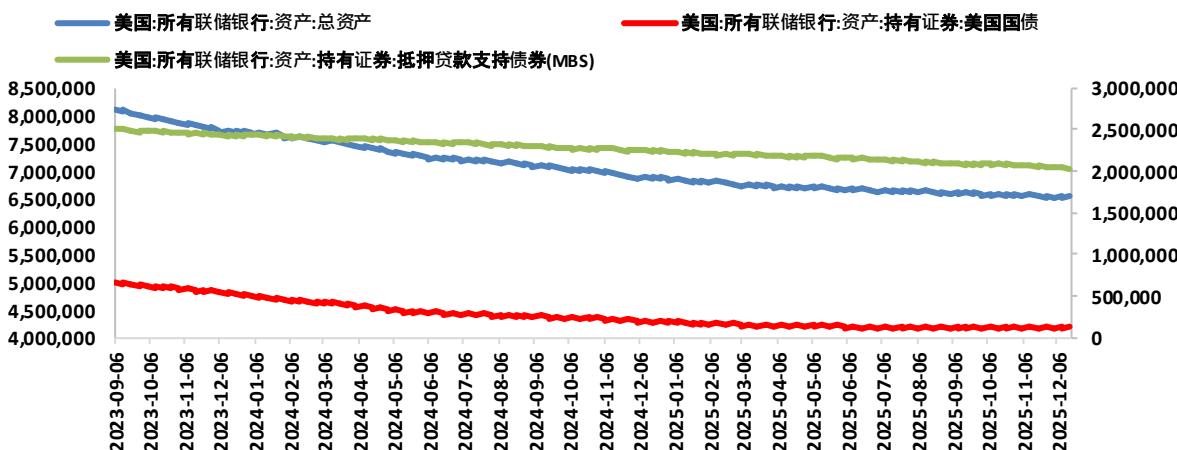


美国20个大中城市房价增速 (%)；环比：右轴)



- 美国11月成屋销售总数年化413万户，再次回升，但低于预期415万户，前值上修至411万户，环比上涨0.5%。房屋售价中位数同比上涨1.2%至40.92万美元，但环比再次回落创今年3月以来新低；数据反映随着美联储降息使按揭成本减少对房地产销售形成提振。
- 今年9月S&P/CS20座大城市房价指数同比增速持续回落至1.4%，预期1.4%，前值1.6%，环比负增0.5%为连续4个月保持负增，今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至2年多新低且弱势加剧。

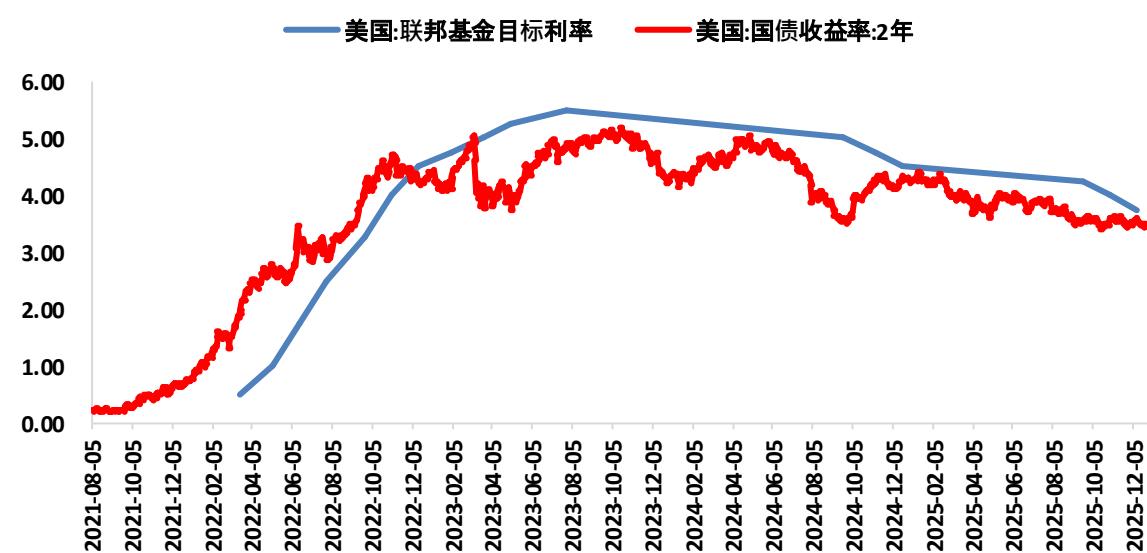
美联储资产负债表规模 (百万美元; 右轴: MBS)



FedWatch美联储降息概率预测

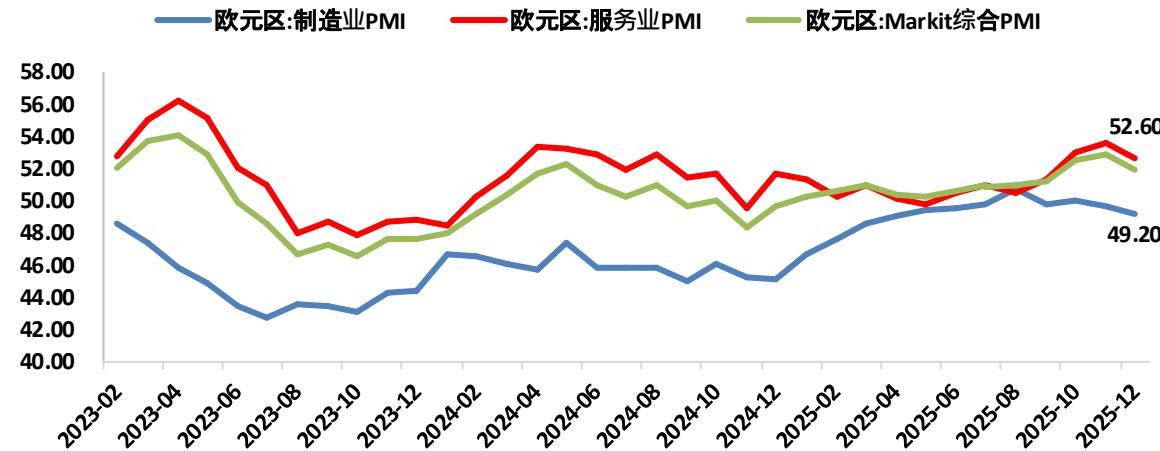
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2026/1/28		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.0%	95.0%	0.0%	0.0%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	27.9%	70.8%	0.0%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	5.7%	35.0%	59.1%	0.0%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.1%	3.2%	21.5%	48.0%	27.2%	0.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	1.0%	8.7%	29.5%	41.8%	19.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.4%	3.9%	16.4%	34.0%	33.3%	12.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.1%	1.1%	6.2%	19.7%	33.9%	29.3%	9.7%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.3%	2.1%	8.9%	22.5%	33.0%	25.4%	7.8%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.3%	2.2%	9.2%	22.8%	32.8%	25.0%	7.6%	0.0%	0.0%

美国联邦基金目标利率与2年期美债收益率 (%)

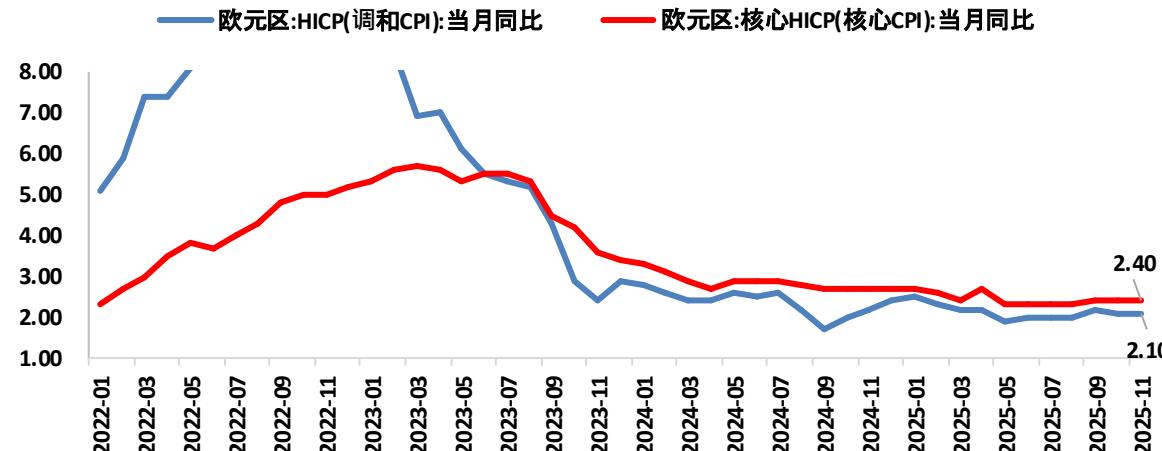


- 美联储12月如期宣布降息25个基点将决议以9票支持、3票反对的比例通过，2019年以来首次出现三名官员投反对票，其内部分歧加大。决议同时宣布当月启动400亿美元的短期国债购买用于准备金管理，在关键时间保障市场流动性。从最新点阵图看，多数官员预计明后年各降息一次。经济预期方面，美联储上调了2026年GDP增速预测但下调了通胀和失业率的预期。主席鲍威尔在发布会上表示，就业市场逐步降温但慢于预期，商品通胀可能会在2026年一季度见顶，在否认加息的可能性同时表示未来将更加耐心等待观察经济接下来的演变。
- 美联储决议偏鸽派，会议纪要总体未有更多增量信息，尽管内部存在分歧但市场预期在美国劳动力和通胀数据趋于稳定，部分官员保持谨慎，1月预期超过90%概率利率维持不变，2026年内预期降息2次，但下半年会有进一步宽松的可能。

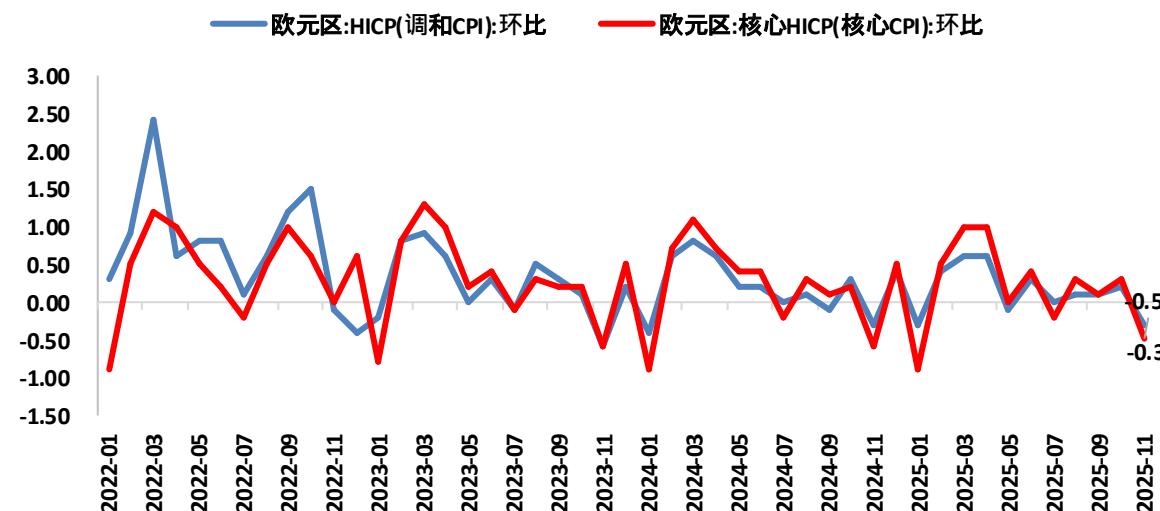
欧元区制造业与非制造业PMI



欧元区CPI与核心CPI同比 (%)

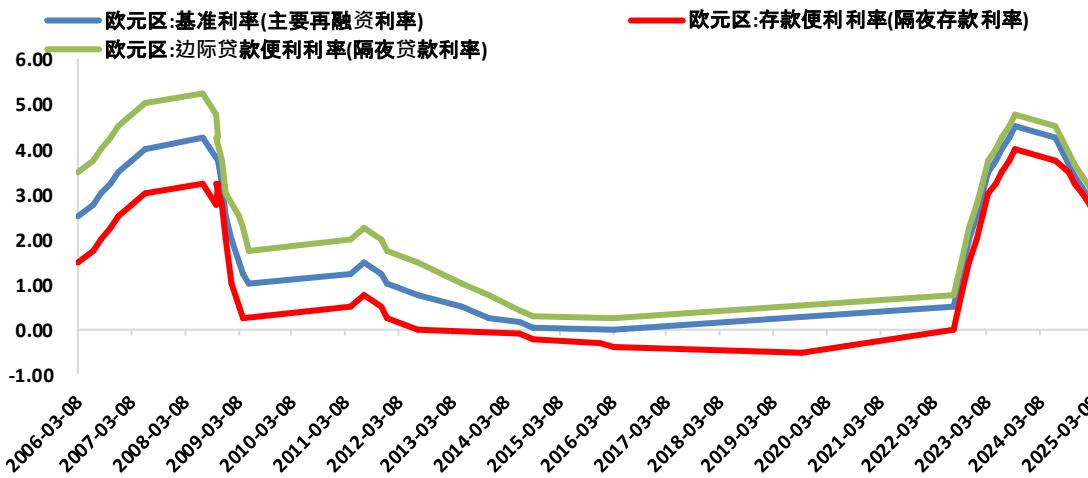


欧元区CPI与核心CPI环比 (%)

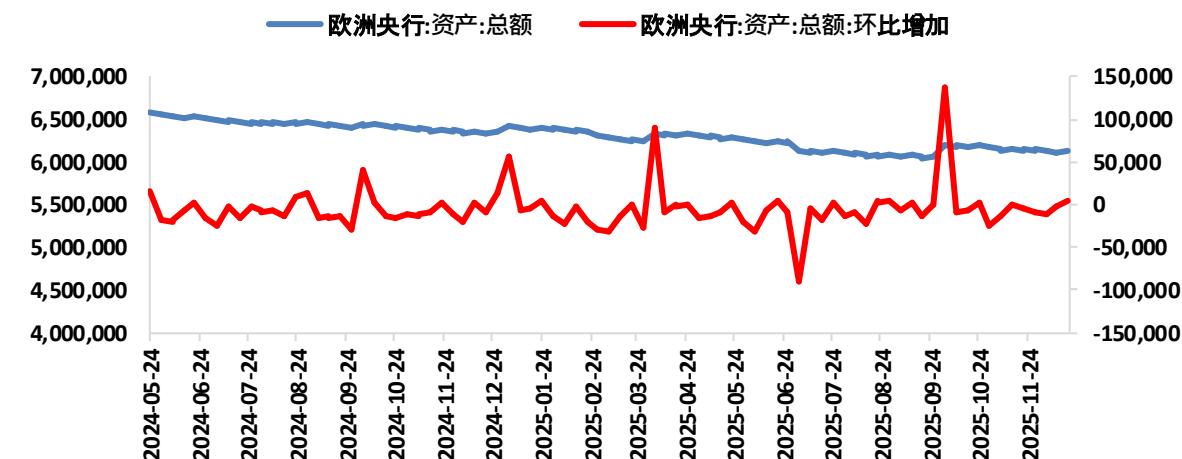


- 欧元区12月制造业PMI初值降至49.2，创八个月低点，预期49.9；服务业PMI初值降至52.6，低于前值53.6，预期53.3；综合PMI初值降至51.9，创三个月新低，前值52.8；德国和法国表现分化，订单需求下滑拖累整体景气度，特别是德国的疲软；
- 欧元区11月CPI同比初值从上月的2.1%加速至2.2%，高于预期的2.1%，能源价格持续下跌；核心CPI维持在2.4%不变，服务价格的持续快速增长支撑整体通胀反弹，而耐用品价格增长则相对温和；
- 欧元区三季度GDP环比增长0.2%，超过预期的0.1%，也好于二季度的0.1%，同比增速从1.5%放缓至1.3%，成员国之间的表现分化加剧，其中法国增速创近三年最高，德国经济则陷入停滞。经济增长韧性支撑欧洲央行继续暂停降息，但官员担忧成员国之间的财政纪律等方面差异可能给经济带来的风险。

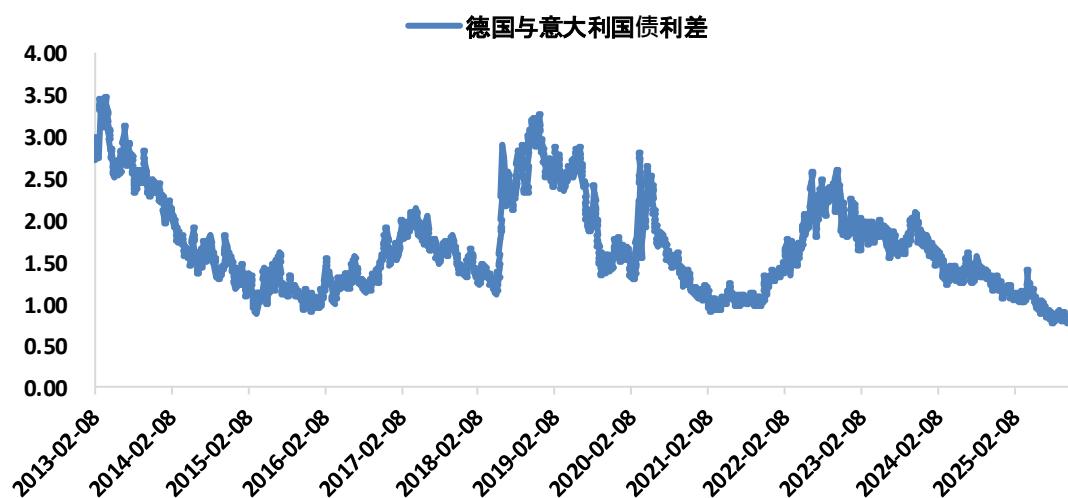
欧洲央行利率变化 (%)



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)

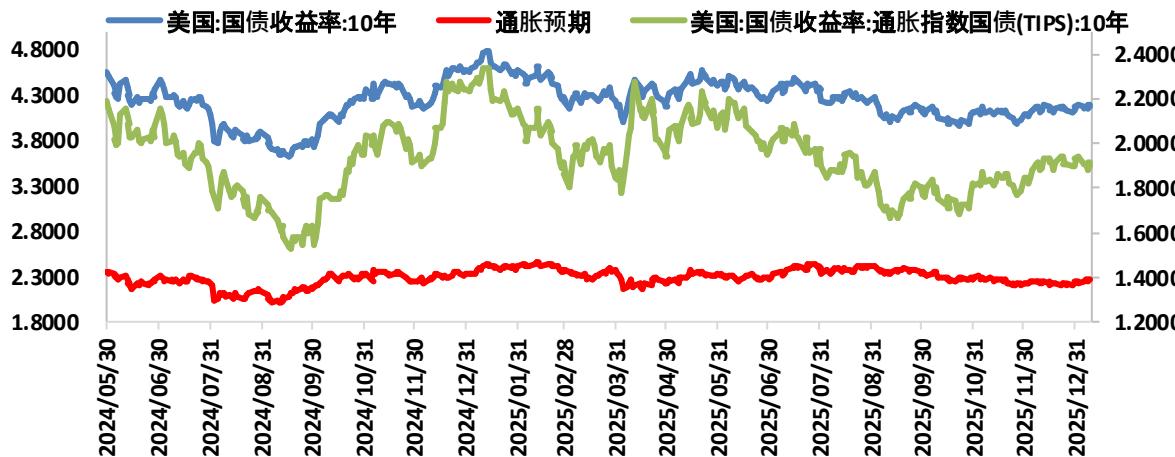


德国与意大利国债利差 (%)



- 欧洲央行12月连续第四次维持利率不变，存款利率维持在2%，并重申通胀将在中期回归2%目标。受经济韧性增强影响，央行未释放明确宽松指引，与英美降息形成分歧。行长拉加德表示央行利率政策处于“有利位置”“并不意味着我们是静止不变的”，将继续坚持逐次会议、依据数据作决策。目前有官员预计，本轮降息周期很可能已经结束，市场开始削减降息押注，转而定价最早2026年加息的可能性。

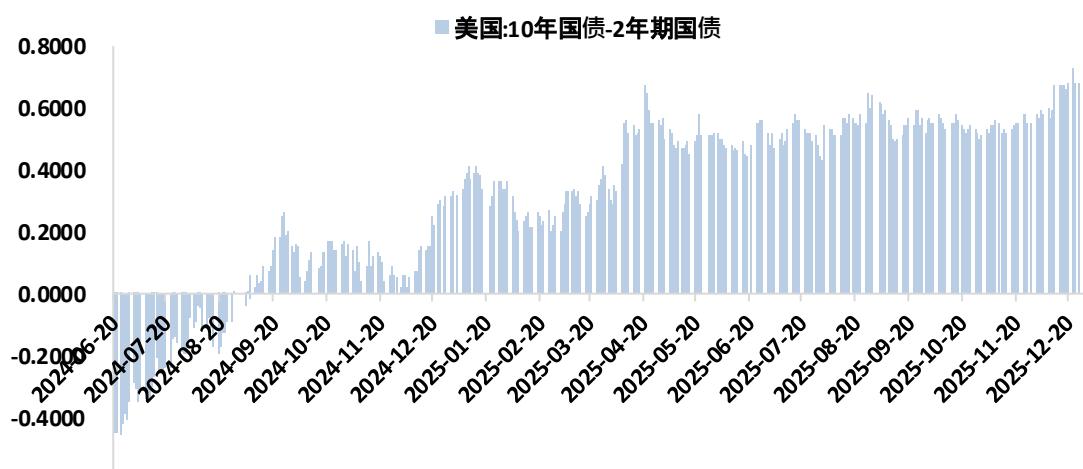
10年期美债收益率与美国通胀预期（%；右轴：TIPS收益率）



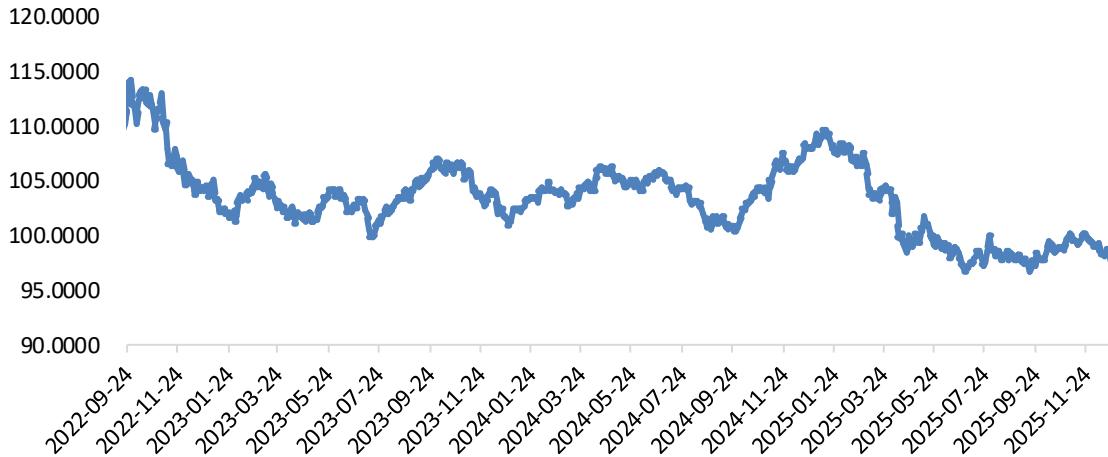
美联储隔夜逆回购协议（RRP）使用规模（十亿美元）



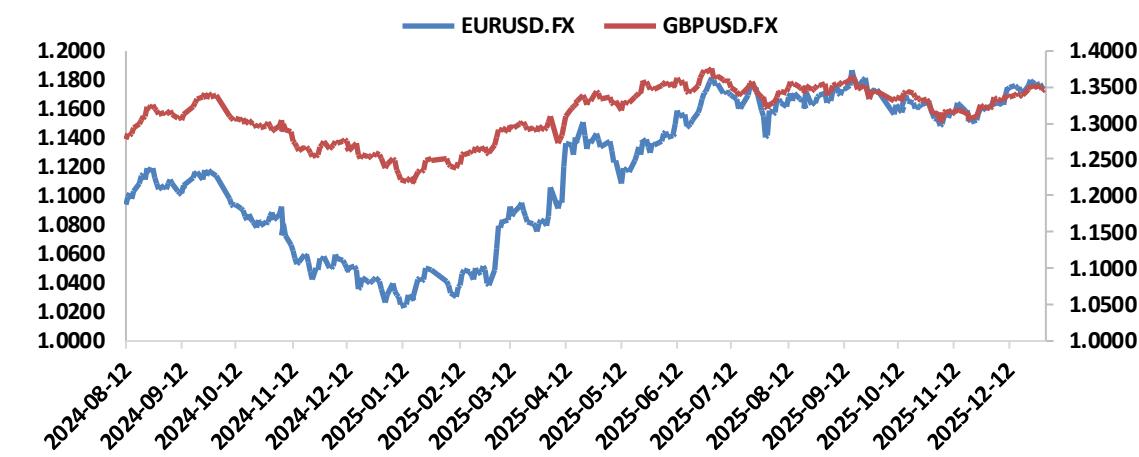
美国长短利差（%）



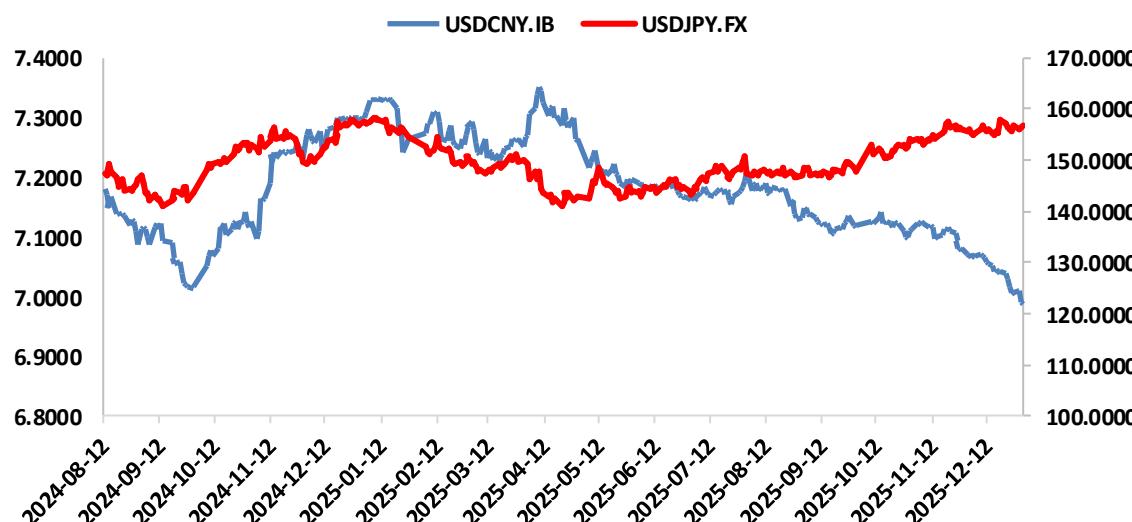
美元指数走势



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)



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