

# 贵金属周报

**限仓措施抑制资金情绪 贵金属大幅冲高后短期或转入盘整**

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18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，建议多头逢低配置。
- **行情回顾：**本周初由于美国对南美、中东以及格陵兰局势的干预持续引发地缘冲突担忧，而美国司法部对美联储主席鲍威尔的调查进一步冲击美联储的独立性，多重宏观因素资金情绪高涨并积极配置贵金属，金银价格在经历上周短暂的调整后再次突破，白银突破90美元大关月内累计涨幅达到30%。然而周中随着特朗普宣布暂缓对关键矿产的进口关税，叠加上期所等宣布对白银等金属品种的持仓限制等因素使多头资金平仓价格盘中一度大幅下挫，但下方买盘力量仍存跌幅总体较小。国际金价最高上涨至4643美元后涨幅收窄但整体企稳在4600美元上方，收盘报4610.85美元/盎司当周累计涨幅2.6%；国际白银受到实物交割需求强劲的支持当周累计上涨16.8%周五收盘报91.165美元/盎司涨幅16.8%；国际铂金跟随金银走势小幅上涨4.6%收盘价格为2386美元/盎司；国际钯金投机情绪不及其他贵金属品种走势相对更弱当周累计下跌1.5%收于1806美元/盎司。

- **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。市场或将更多受到美国经济数据对美联储政策预期影响和地缘局势扰动，综合来看短期消息面影响减弱行情维持偏强震荡但波动回落，黄金在20日均线上方多单继续持有，可卖出虚值看跌期权可赚取时间价值。
- **宏观基本面：**最新公布数据反映美国经济在K型分化背景下，就业和通胀持续放缓，但短期随着美联储降息对服务消费和地产领域景气度带来改善，而关税影响减弱企业投资信心亦有回升或将带动招聘市场回暖。
- **美联储货币政策：**最新褐皮书显示去年11月中后，美国大多数地区的经济活动以“轻微至温和”的速度回升总体呈现改善，大多数地区都报告经济活动几乎没有变化。12个辖区中有8个辖区的就业水平基本保持不变，劳动力市场整体已降温但仍保持稳定，而大多数地区的价格水平以“温和”速度上涨。美联储连续3次降息后，从近期官员态度看内部分歧仍较大而包括主席等受到政治压力进一步增大，目前在国内经济略有改善的情况下1月预期超过95%概率利率维持不变，2026年内预期降息2次，但下半年新的联储主席就任会或会有进一步宽松可能。
- **资金情绪：**金银价格走强过程中ETF持仓趋势呈现分化，黄金持续流入创新高，白银资金在价格回调后有所流出。



- **后市展望：**全球库存紧张加剧、机构等多头资金通过ETF和实物交割方式大量增持现货驱动下价格偏强运行，预期价格中枢不断上移，但原材料成本上升可能抑制工业领域的需求，国家自4月1日起取消光伏出口退税或再次带来“抢出口”影响，银粉需求前置或加剧供应结构性短缺。短期美国暂缓232调查关税以及交易所的限仓措施使资金情绪有所缓和价格或转入高位盘整，建议等待市场波动率回落择机逢低买入，亦可卖出虚值期权赚取降波收益。
- **金银比：**影响中性，近期白银持续大幅走强使金银比跌破50关口但随后在白银高位回调而反弹，随着多头资金情绪黄金表现或相对白银更强使金银比回升。
- **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，国家宣布4月1日起取消光伏产品出口退税可能再次带来“强出口”情况，白银需求将前置；在美联储降息和AI、新能源车需求潜力下预期白银工业需求凸显韧性，世界白银协会对2026年需求保持乐观。
- **库存流动性：**本周伦敦白银同业拆借和租赁利率上行后有显著回落，表明市场实物库存紧张情况有所缓解，然而COMEX白银仓单当周减少69.3万盎司反映实物交割需求仍持续增加。

- **后市展望：**随着市场投机情绪减弱，铂钯在宏观和供需基本面上偏强影响下短期跟随黄金偏强震荡但波动空间收窄，铂金期货建议日内在20日均线附近以高抛低吸操作为主，波动区间在587-640元，钯金表现相对铂金更弱可卖出510元以上的虚值看涨期权。
- **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，因此短期铂钯比持续处于相对高位。
- **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，未来汽车尾气催化需求持续放缓以及南非地区增产可能缓解2026年的供应短缺。
- **库存流动性：**本周铂钯在价格大幅走强后趋势有所缓和，伦敦同业拆借利率呈现先升后降但仍维持在阶段高位，当前现货市场流通库存仍然偏紧。

# 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	4601.10	1.8%	4650.50	4520.80	1044567	83326	346421	-4671
沪金2602	1032.32	2.6%	1042.94	1003.38	950184	87995	180712	-8950
伦敦金	4610.85	2.6%	4643.00	4505.66	-	-	-	-
上金所黄金TD	1031.09	2.8%	1039.70	1000.20	267952	35340	239592	239592
COMEX白银主力	89.945	12.7%	93.700	79.900	720102	66847	112004	-3041
沪银2604	22483	20.0%	23688	18743	6283634	-1905749	279633	-57834
伦敦银	91.265	16.8%	93.711	79.907	-	-	-	-
上金所白银TD	22641	20.7%	23665	18760	3119576	-2379844	2713464	-805626

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	2342.90	2.9%	2463.50	2235.90	216217	-24728	15785	-22411
PT2606	603	4.0%	648.60	588.00	520706	-5678	43198	9724
现货铂金	2386	4.6%	2455.80	2239.50	-	-	-	-
上金所铂金9995	602.46	1.6%	612.94	590.27	106	22	-	-
NYMEX钯金主力	1846.50	-1.5%	1974.00	1783.00	54486	29025	21951	104
PD2606	433	2.4%	530.00	464.00	551891	236720	27313	13302
现货钯金	1806	-1.5%	1909.50	1757.50	-	-	-	-

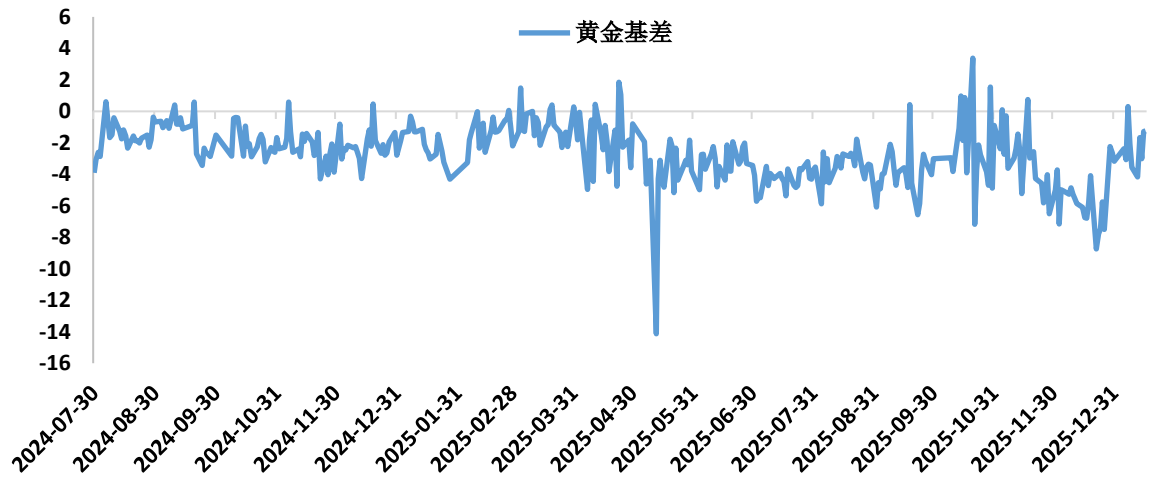
## 国际铂金走势



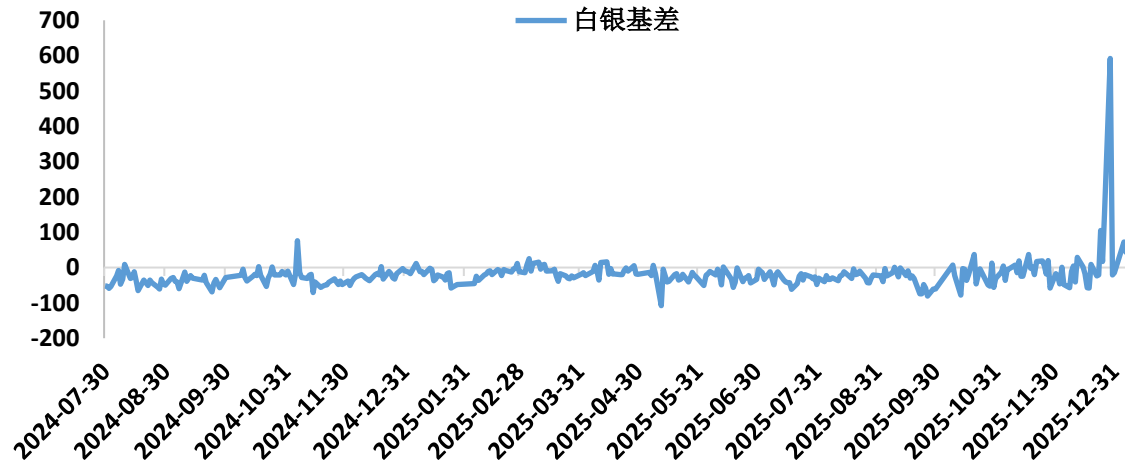
## 国际钯金走势



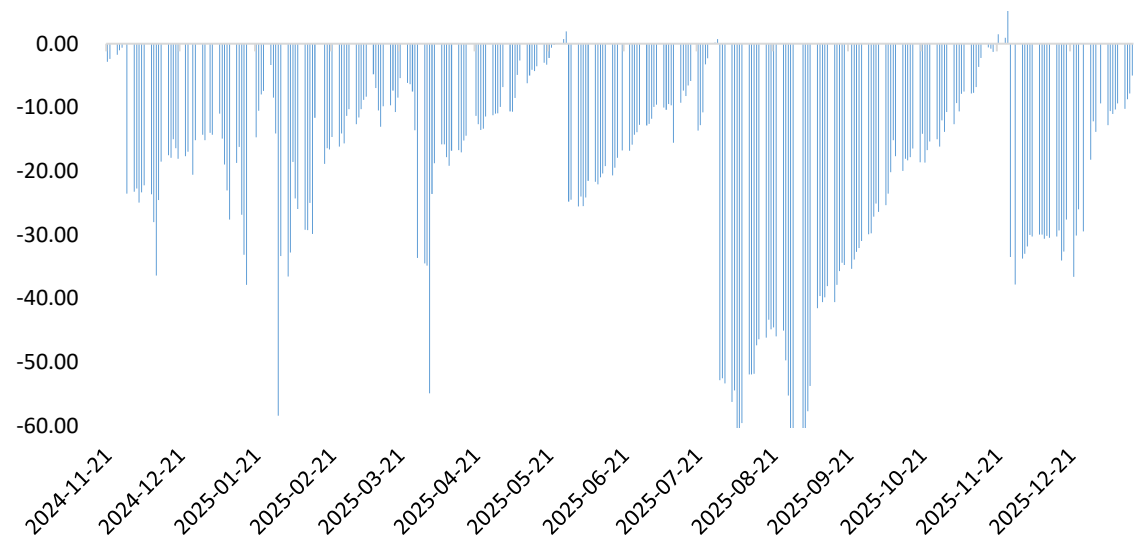
黄金t+d和沪金主力价差



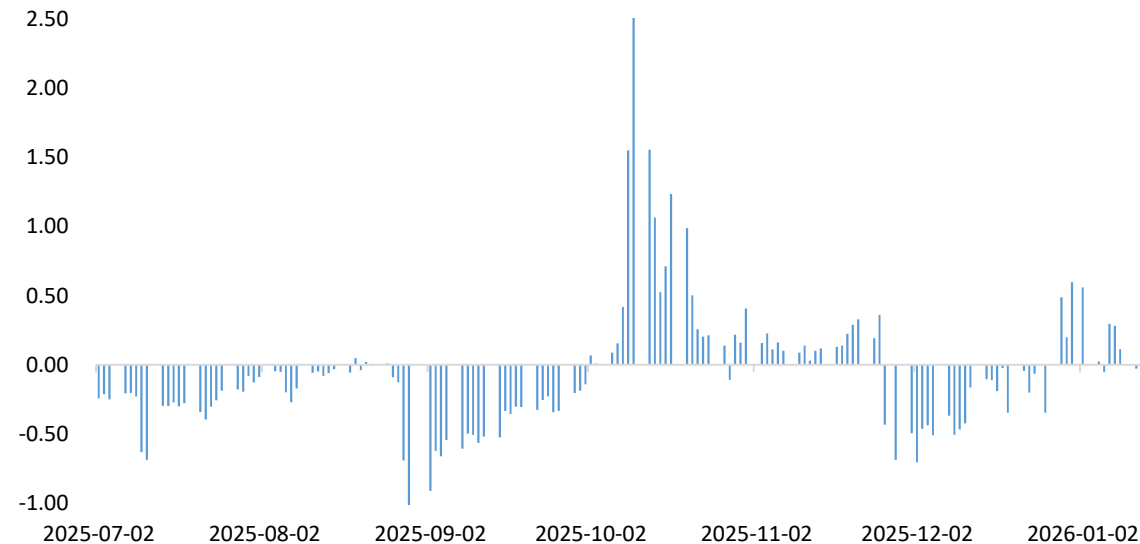
白银t+d与沪银主力价差



伦敦金-COMEX金价差

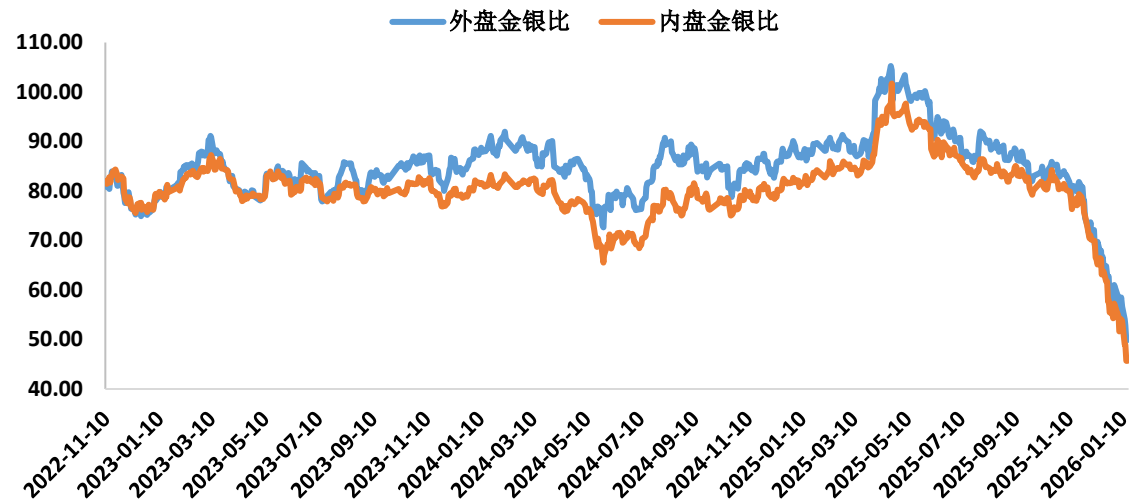


伦敦银-COMEX银价差

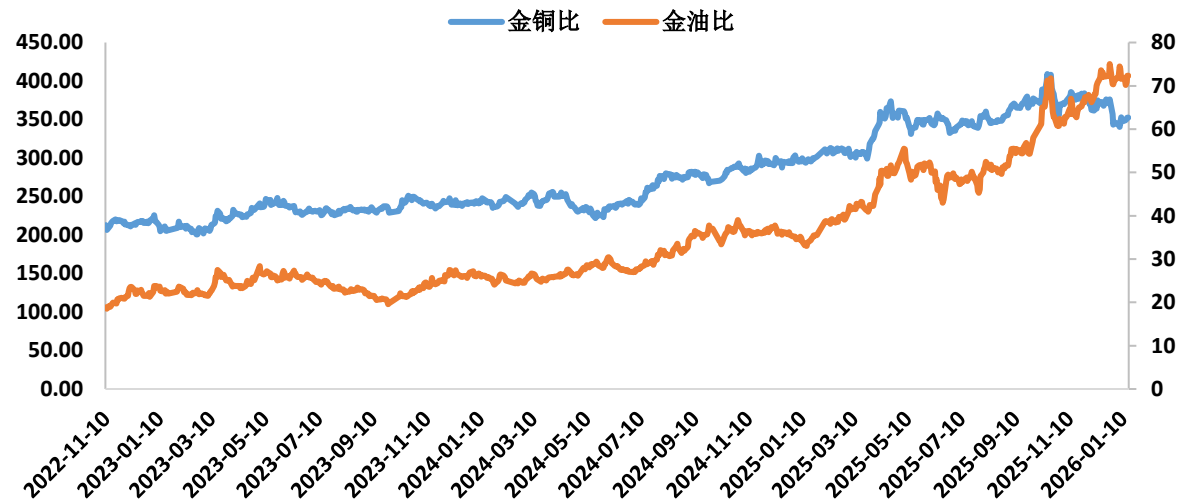


贵金属比价——白银周初大幅飙升使金银比跌破50关口后随着银价回调而反弹，黄金相对原油和铜价略有走强，铂钯比维持高位

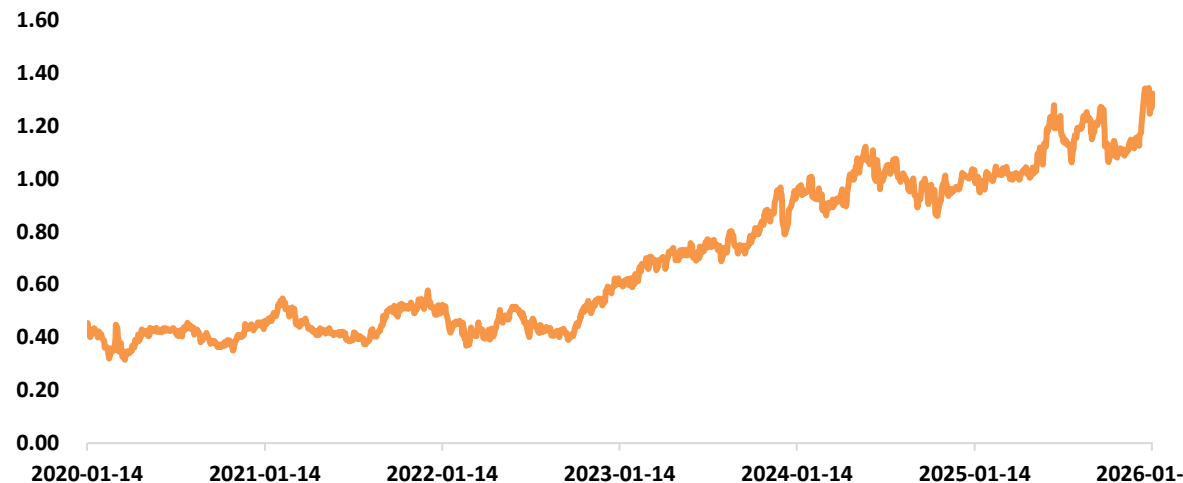
内外盘金银比价



金铜比和金油比



现货铂钯比价

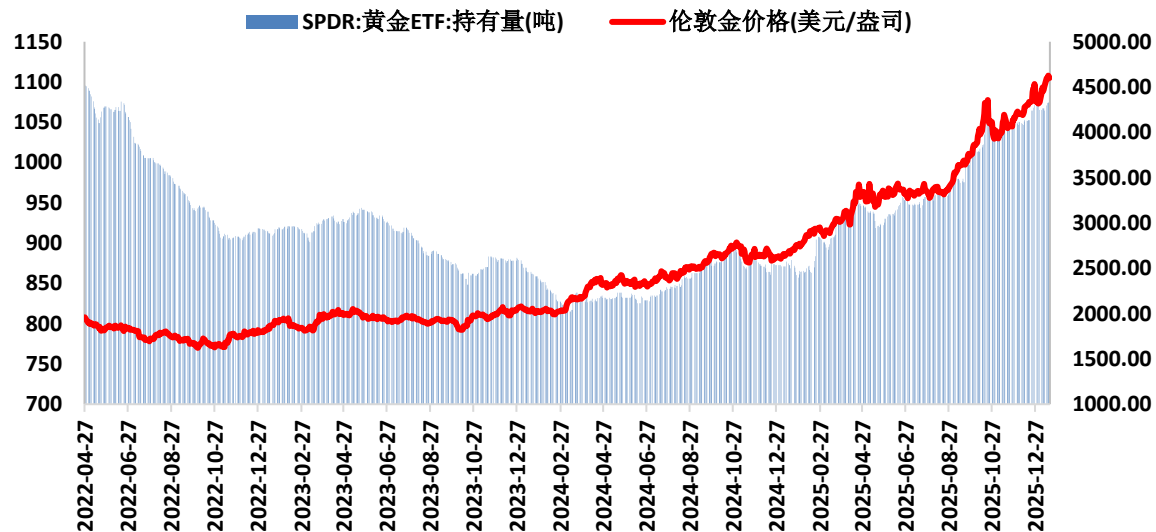




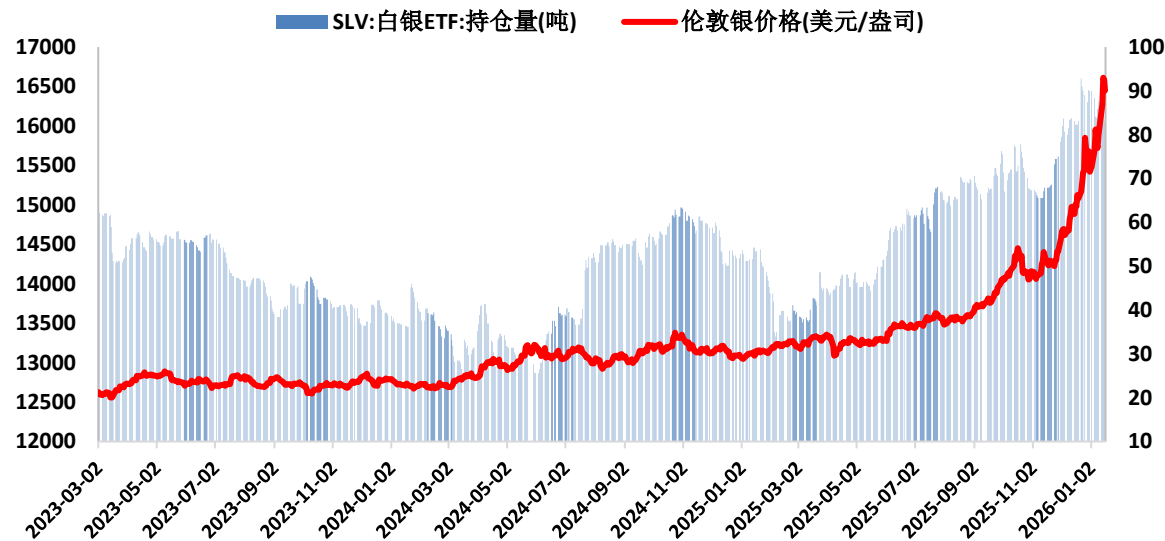
## 二、资金面与持仓分析



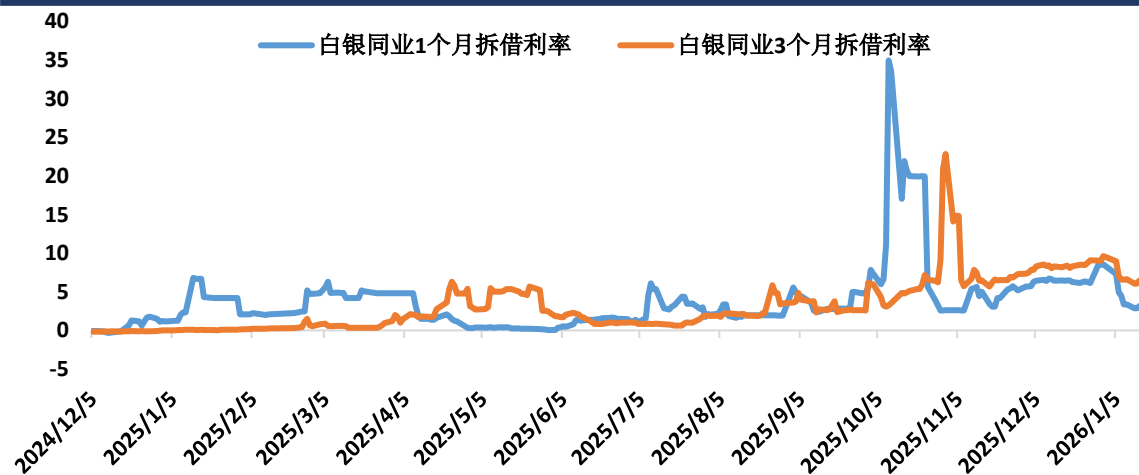
全球最大SPDR黄金ETF基金持仓量变化（金价：右轴）



全球最大SLV白银ETF基金持仓量变化（银价：右轴）

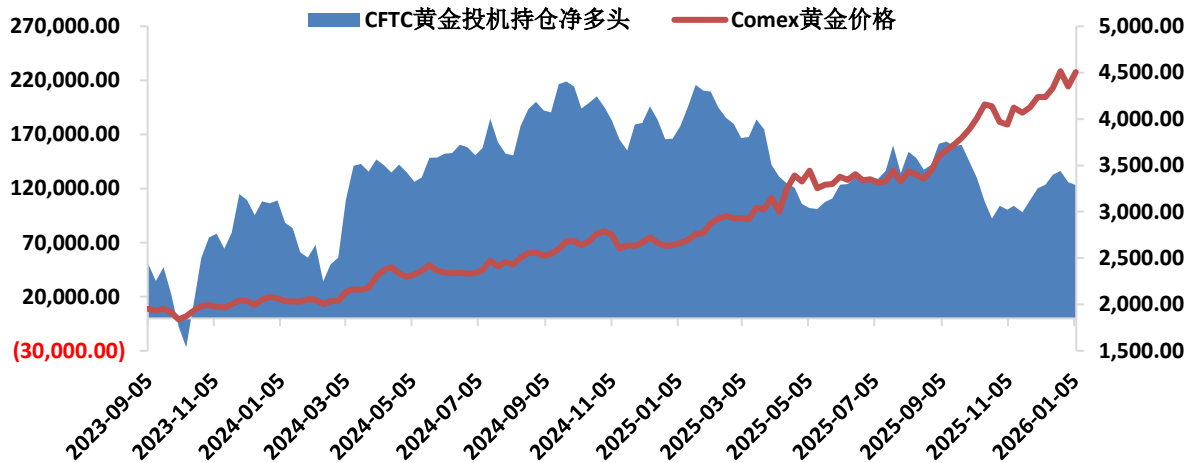


伦敦白银同业拆借和租赁利率（%）

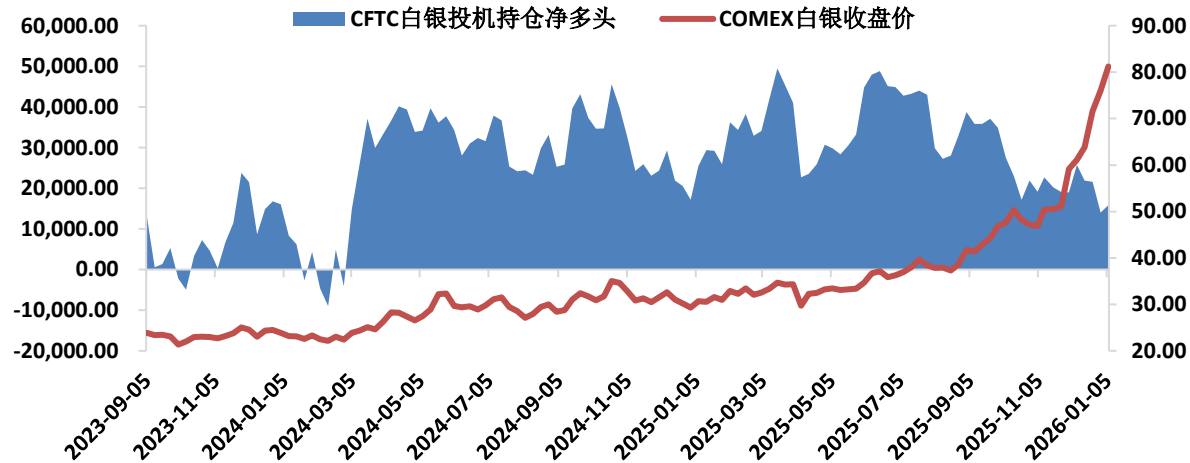


- 截至1月16日，全球最大SPDR黄金ETF基金持仓量约为1085.7吨，本周持仓略降21.1吨，金价走强ETF持仓显著增加；全球最大SLV白银ETF基金持仓量约为16073吨，较上周大幅减少235.5吨，银价大幅飙升后交易所进一步实现开仓限制使价格回落，资金高位平仓流出ETF。
- 本周伦敦白银同业拆借和租赁利率上行后有显著回落，表明市场实物库存紧张情况有所缓解，或使价格上行趋势缓和。

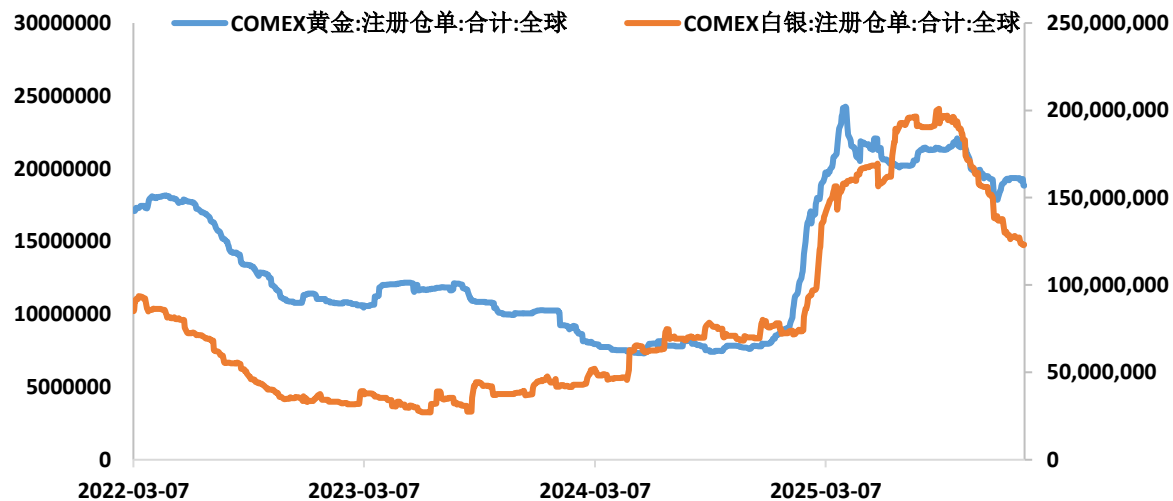
CFTC黄金期货投机持仓净多头变化



CFTC白银期货投机持仓净多头变化

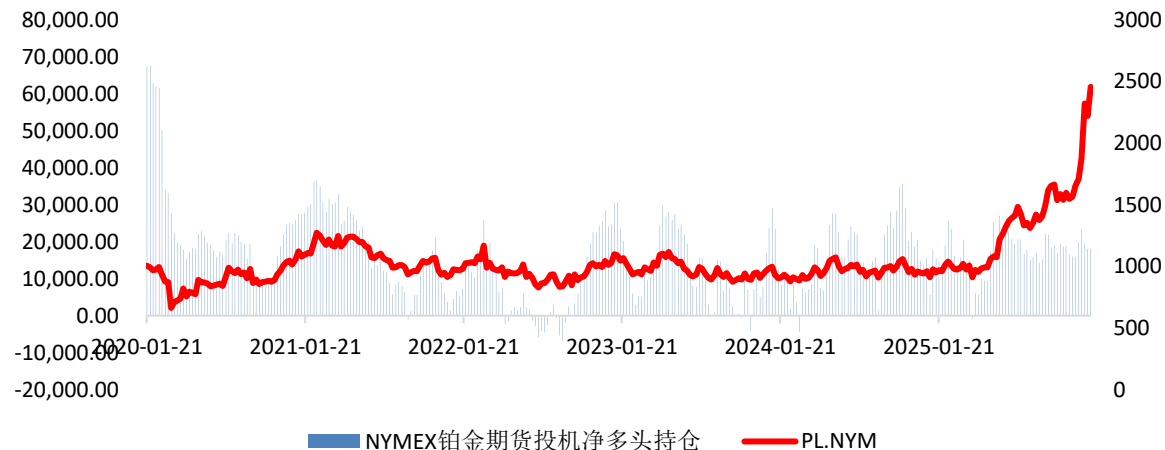


COMEX黄金与白银期货仓单库存



- 1月13日当周，CFTC黄金期货投机持仓净多头为134745手，环比前一周显著增加11532手，金价持续创新高多头相较空头持仓数量更多；白银期货投机持仓净多头为13792手，环比下降2030手，白银大幅飙升过程中大量多头平仓离场。
- 本周末COMEX黄金注册仓单减少35.6万盎司，白银仓单减少69.3万盎司，当前实物交割需求仍持续增加但幅度较前两周收窄。

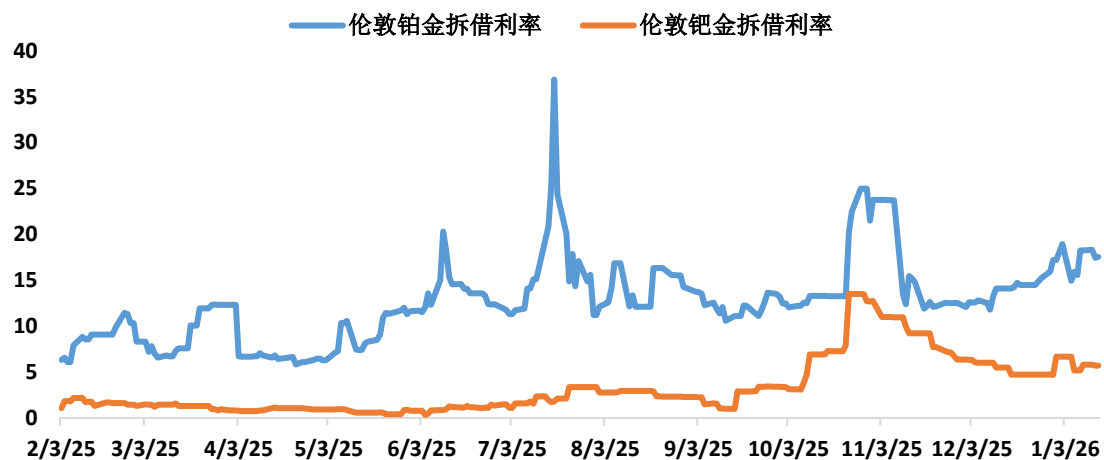
CFTC铂金期货投机持仓净多头变化



CFTC钯金期货投机持仓净多头变化



伦敦铂钯同业拆借利率 (%)



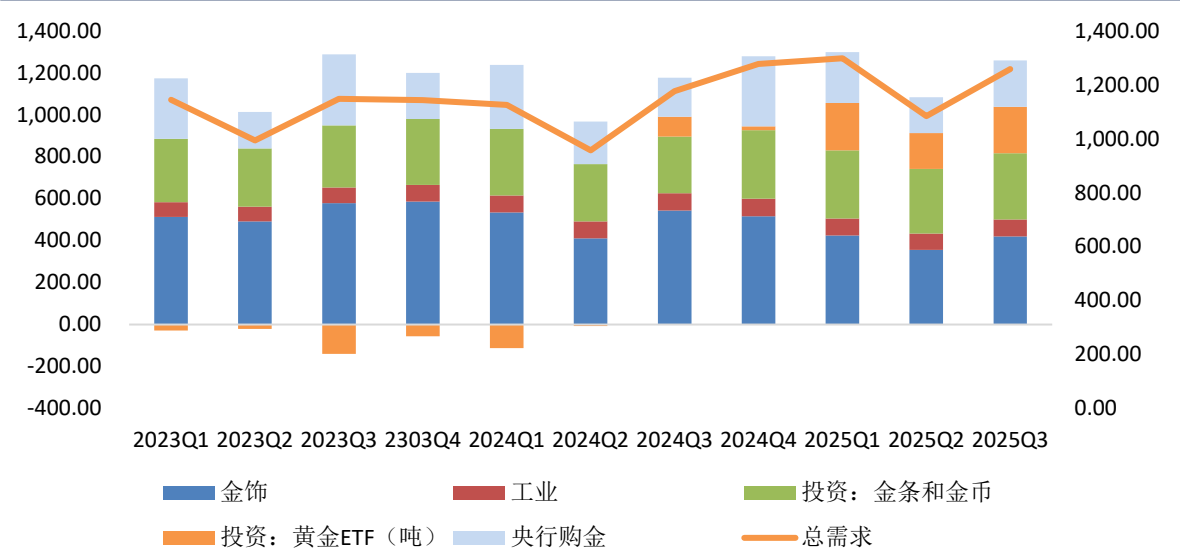
- 1月13日当周，CFTC铂金期货投机持仓净多头为17594手，环比前一周减少516手，投机多头减持；钯金期货投机持仓净多头增加至1225手，价格强势多头力量不断增强。
- 本周铂钯在价格大幅走强后趋势有所缓和，伦敦同业拆借利率呈现先升后降但仍维持在阶段高位，当前现货市场流通库存仍然偏紧。



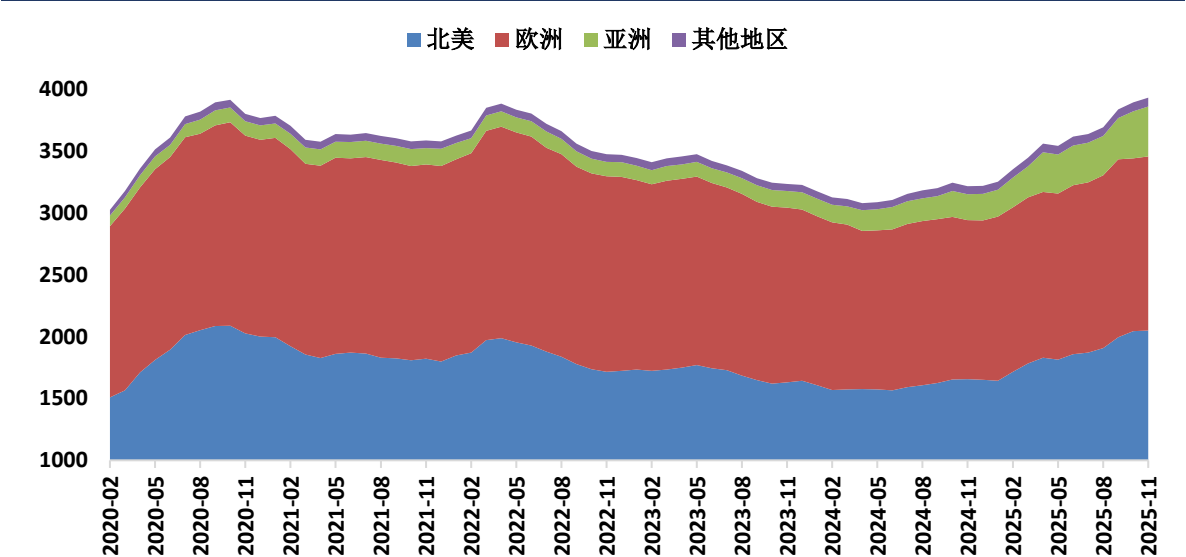
### 三、贵金属产业链数据



全球黄金季度需求变化（吨）

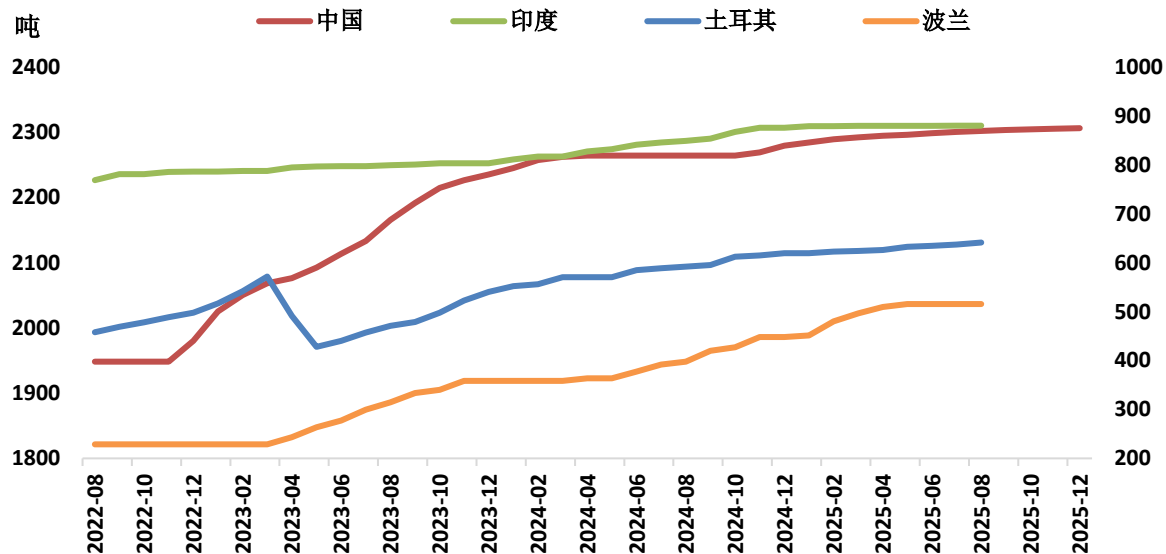


全球黄金ETF按地区持仓量情况（吨）

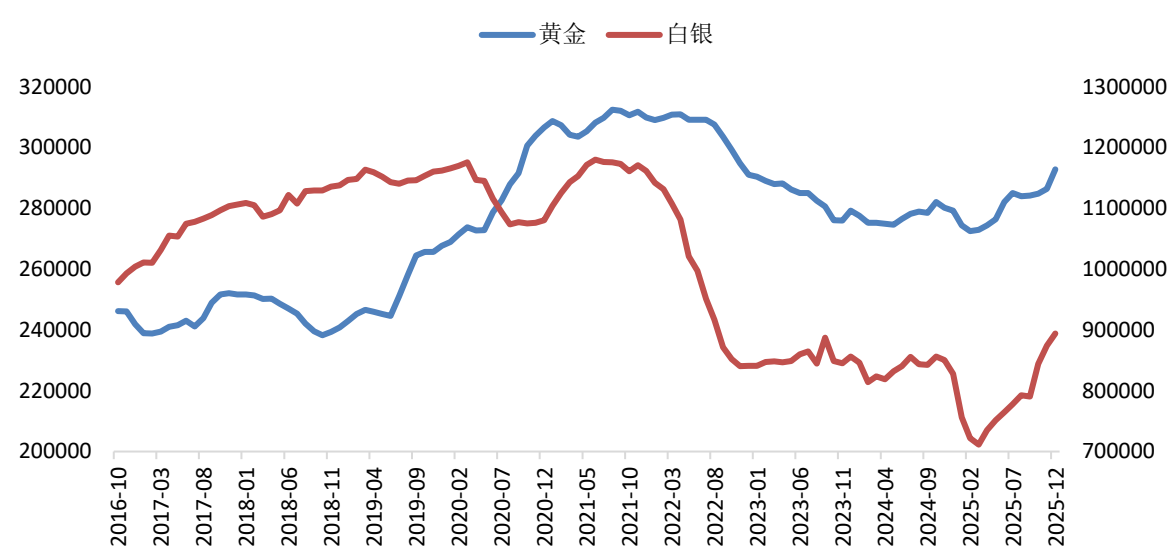


- 据世界黄金协会统计，2025年三季度全球黄金总需求为1258吨，环比二季度回升16%，同比去年增长7%，黄金在4-8月盘整后在9月再度迎来价格突破，当季各个领域的需求均有增加，特别使ETF和央行购金需求环比二季度显著上升，首饰亦脱离2020年以来新低而回升；
- 11月在金价转入震荡区间情况下，全球黄金ETF持仓仍维持净流入但幅度不及10月，共增持32.2吨连续6个月增加，其中亚洲净流入规模超越欧美地区，机构增持黄金惯性持续。

新兴国家官方黄金储备（印度、土耳其、波兰：右轴）

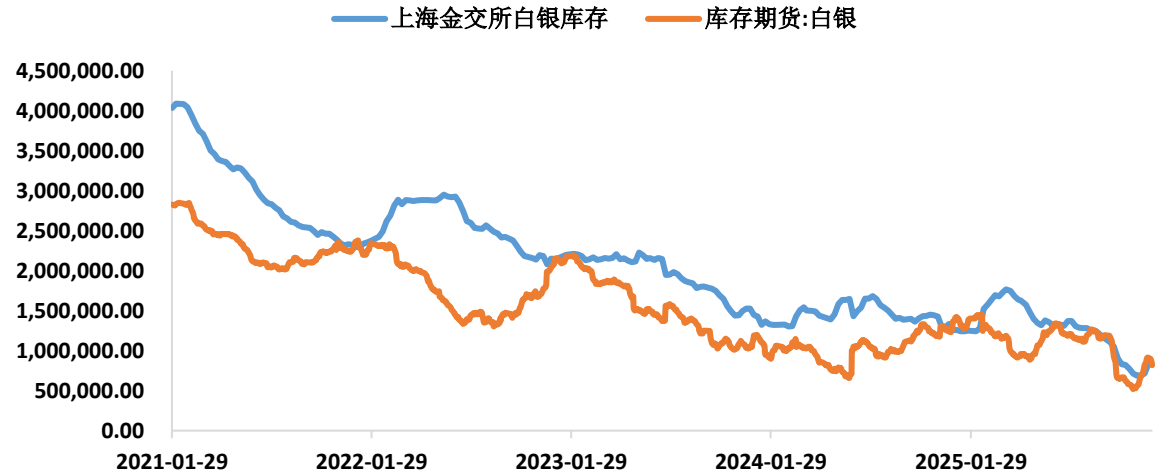


LBMA伦敦金银库存（千盎司）

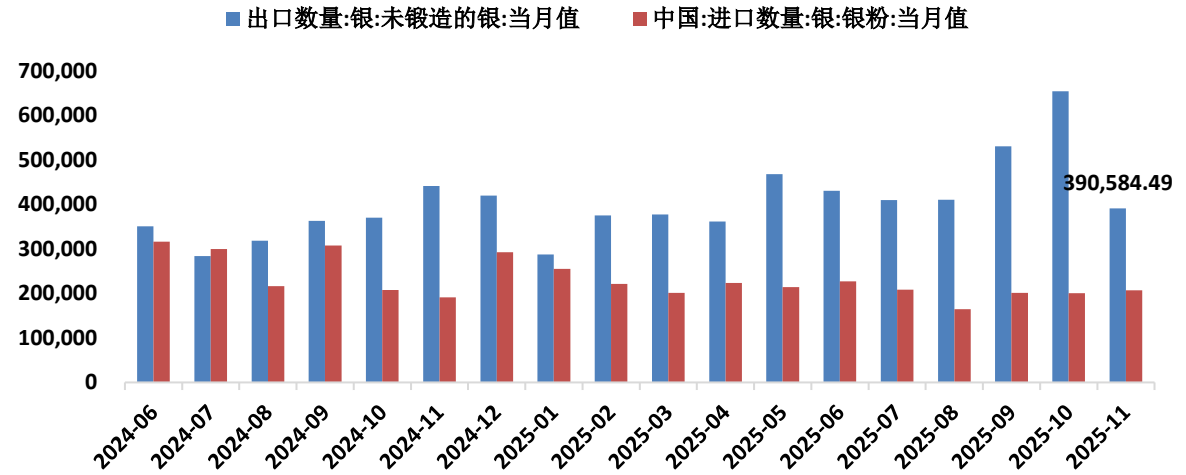


- 以新兴国家为首的央行大规模持续购入黄金是近年推动金价上涨的重要因素之一，其中中国、印度、土耳其和波兰央行购金规模较大，使金价获得支撑；中国外管局公布12月末黄金储备约2306.3吨，环比增加0.9吨，为连续14个月增持，2025年全年累计购买量为26.7吨。
- 2025年12月LBMA伦敦黄金库存小幅增加至约9107.1吨，环比增200吨，为连续4个月回升，金价快速上涨后回调使实物投资等需求有所放缓；白银库存大幅增加631吨至27819吨，此前由于伦敦现货供应紧张带来价格飙升后LBMA快速将纽约和上海等市场白银回流但大量仍为ETF持仓等被锁定的库存。

国内白银显性库存 (公斤)



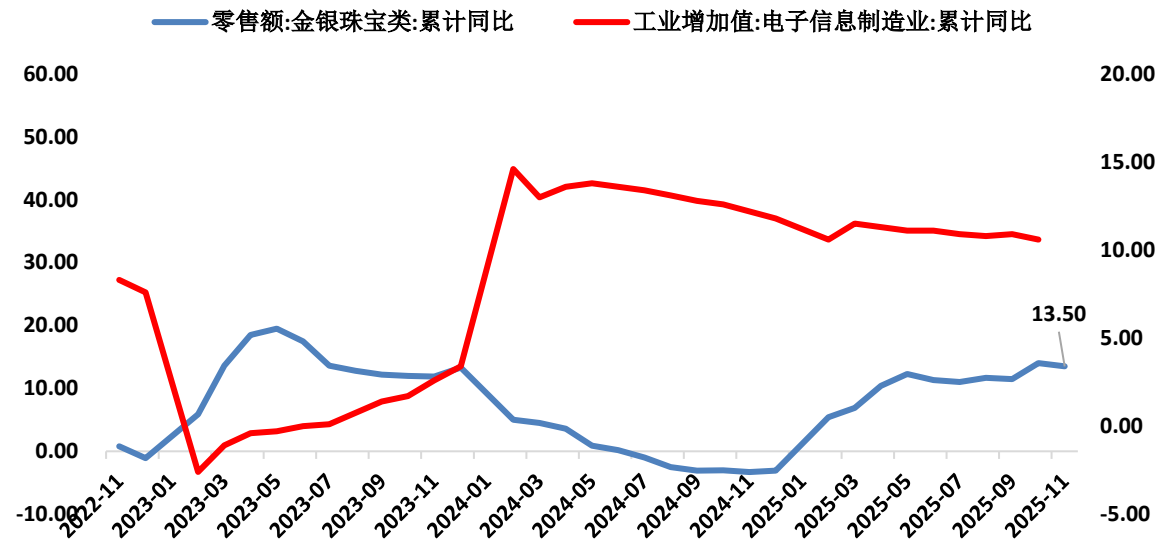
白银制品进出口量 (千克)



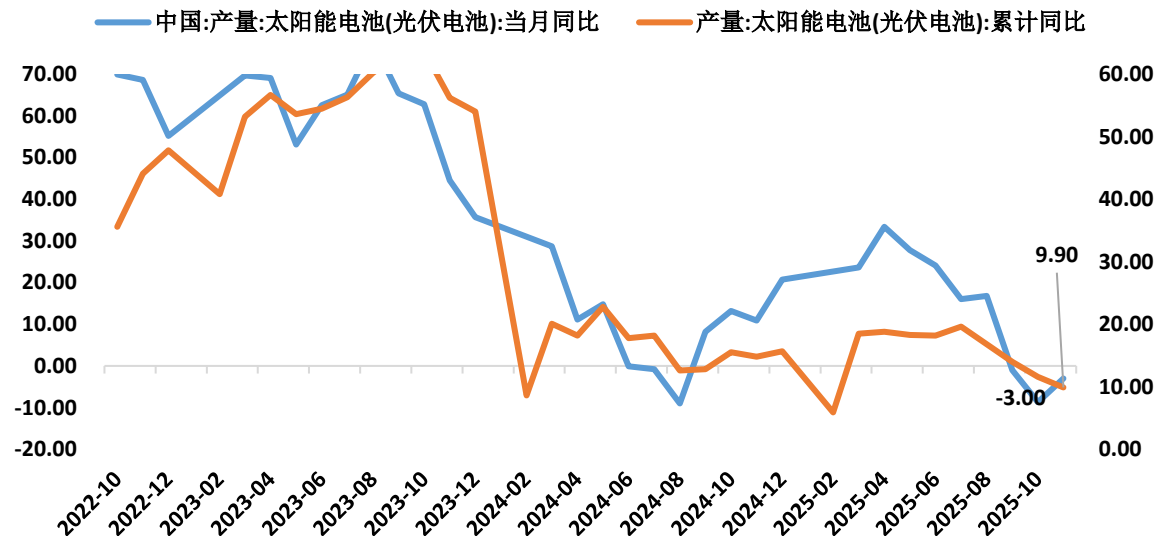
- 本周国内两大交易所白银库存均有回升，近期随着白银出口收紧部分冶炼商逢高将白银现货在盘面抛售使库存有所回升；
- 11月我国未锻造白银出口量在国家宣布收紧出口后较10月快速下降至390吨，环比减少40%，同比则降11%；银粉进口量为206吨较10月略有增加，当前光伏白银对进口银粉需求保持平稳。



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）

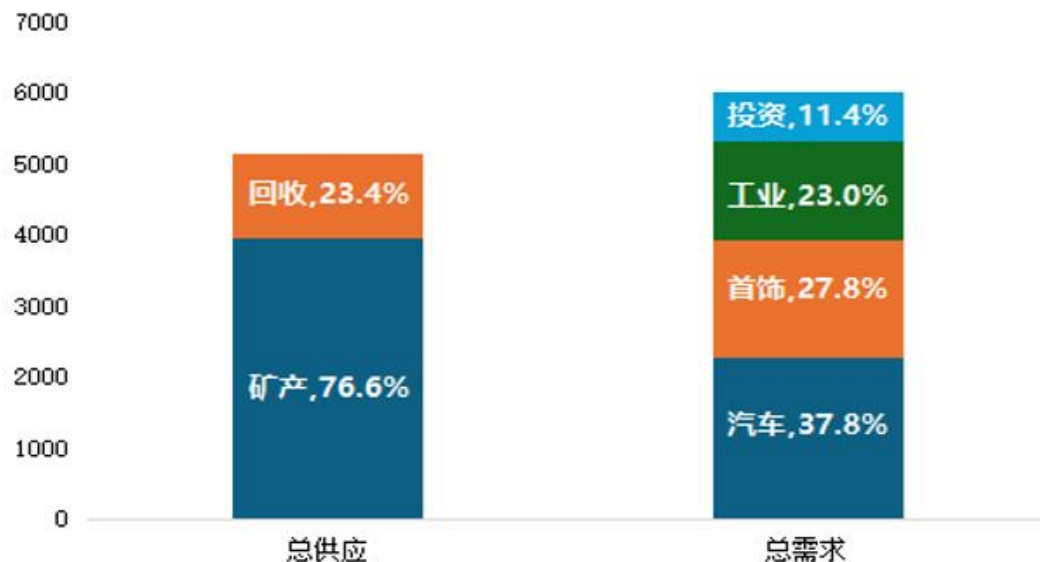


光伏电池产量变化（%；累计同比：右轴）

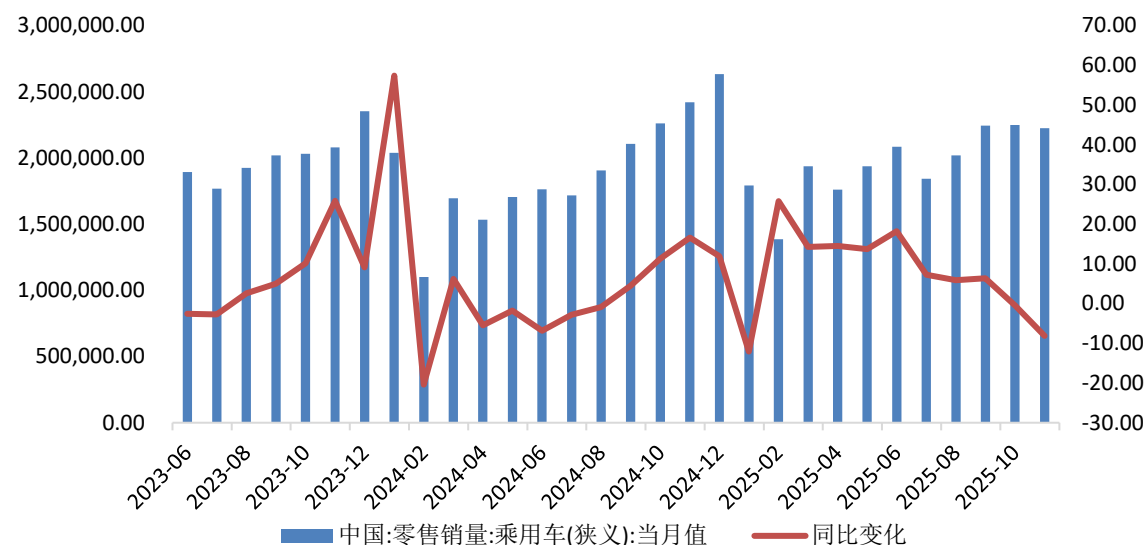


- 11月国内珠宝零售额累计同比增幅再度回落至13.5%，国内黄金税收新政对人们的消费需求的抑制或开始显现；10月电子信息行业工业增加值累计同比增幅回落至10.6%，或与国庆+中秋长假影响有关，在关税影响减缓后出口偏强使电子消费整体维持高增；11月光伏太阳能电池当月产量在高基数背景下负增收窄至3%表明市场需求好于预期；年末在美联储降息和AI、新能源车需求潜力下白银工业需求凸显韧性，世界白银协会下调对2025年白银总需求的预测但预期2026年需求保持乐观。

2025年前三季度全球铂金供需结构情况（千盎司）

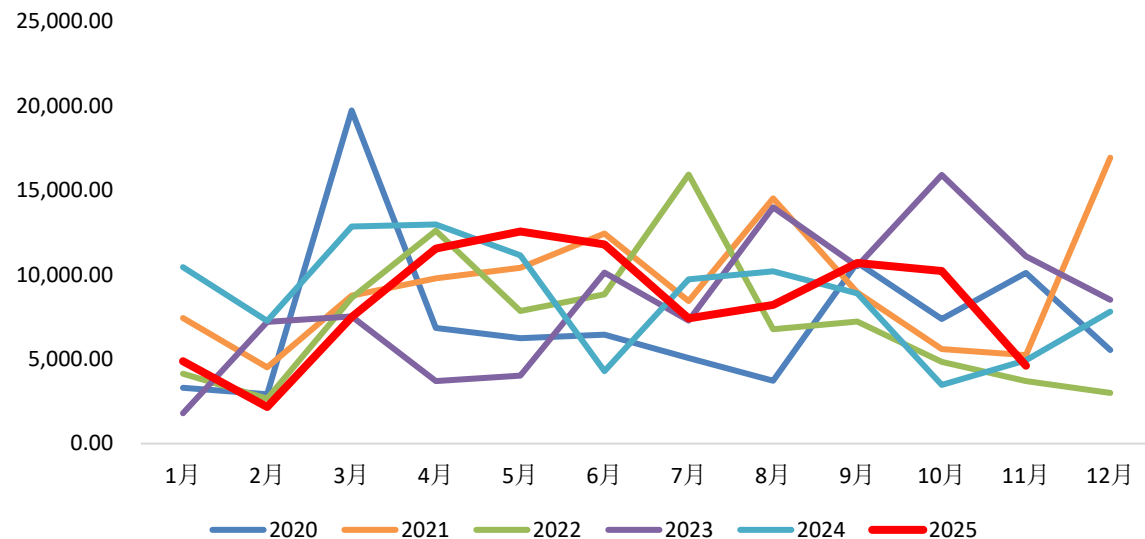


国内乘用车市场销售数据（%；同比：右轴）

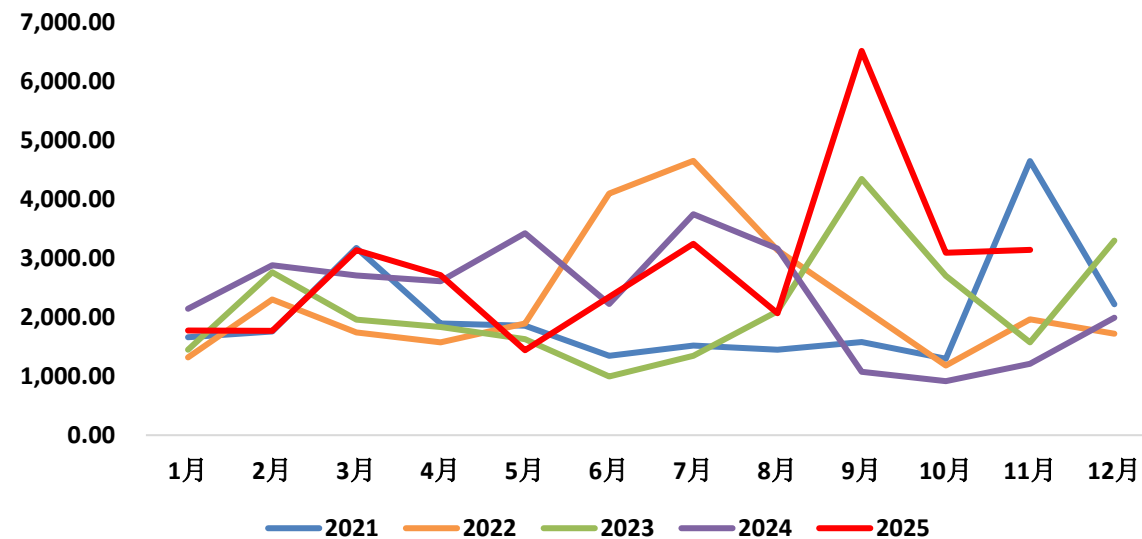


- 根据WPIC数据，2025年前三季度累计供应量为517万盎司，需求为601万盎司，录得约84万盎司（26吨）的缺口。今年铂金供应较2024年同期下滑4.4%，需求则较2024年同期略降0.7%。铂金市场处于连续第三年的结构性短缺状态，目前WPIC预计2025全年将保持在74万盎司左右的赤字较2024年（97万盎司）有所收窄，但仍占年需求量超过十分之一。
- 11月全国乘用车市场零售222.5万辆，同比下降8.1%，环比下降1%，其中燃油车国内零售同比下降22%；纯电动市场零售同比增9.2%。

铂金进口量季节性变化（千克）



钯金进口量季节性变化（千克）

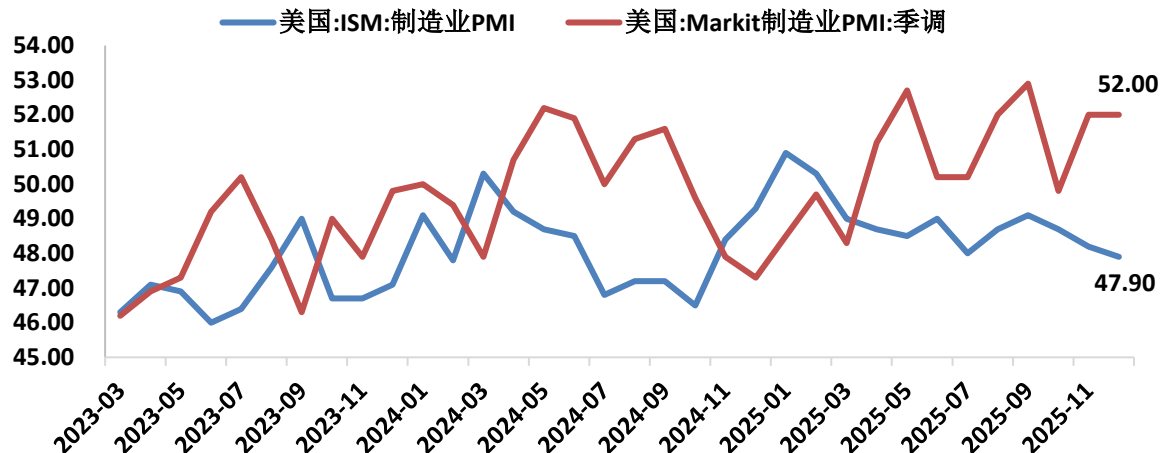


- 11月国内进口铂金10.23吨，同比回落6.4%，环比大幅下降55%，整体低于季节性，在铂金取消增值税即征即退后进口量迅速萎缩；国内进口钯金3.14吨，同比上涨159.5%，环比略增1.6%在9月进口大增后稳定。

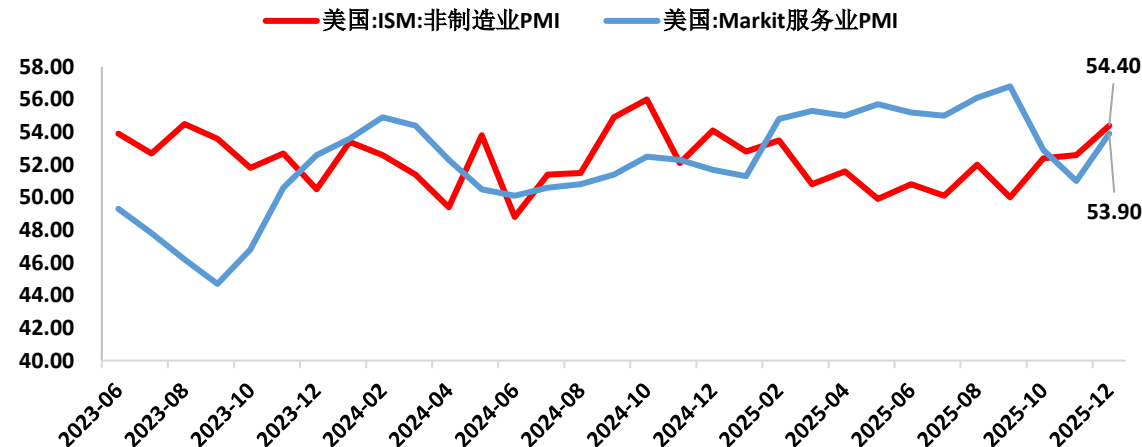
## 四、宏观基本面分析



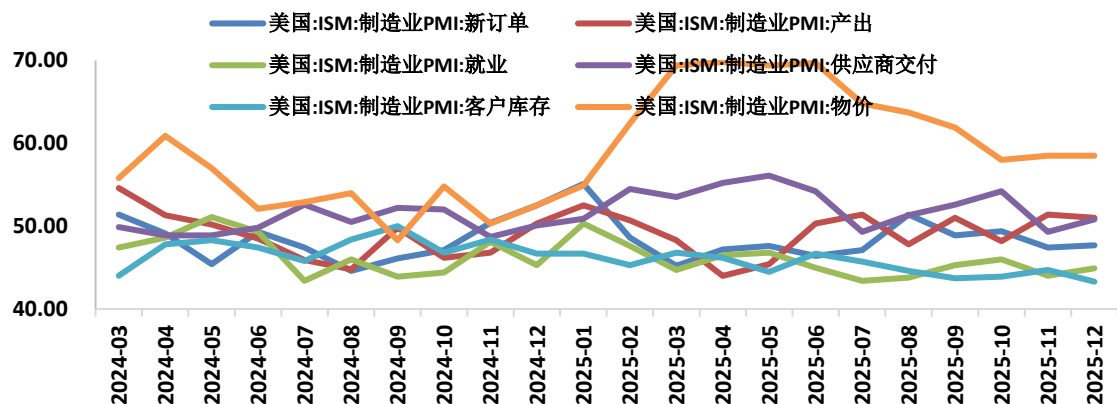
制造业PMI指数



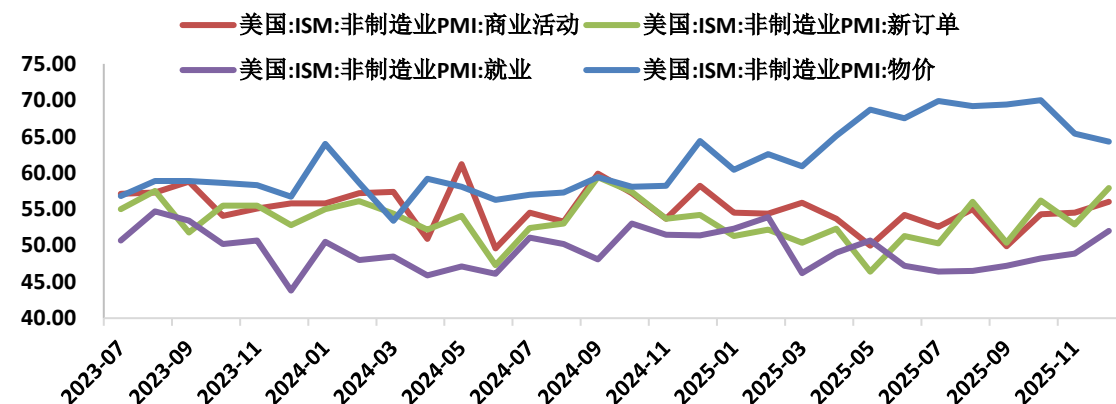
非制造业PMI指数



ISM制造业PMI分项指标



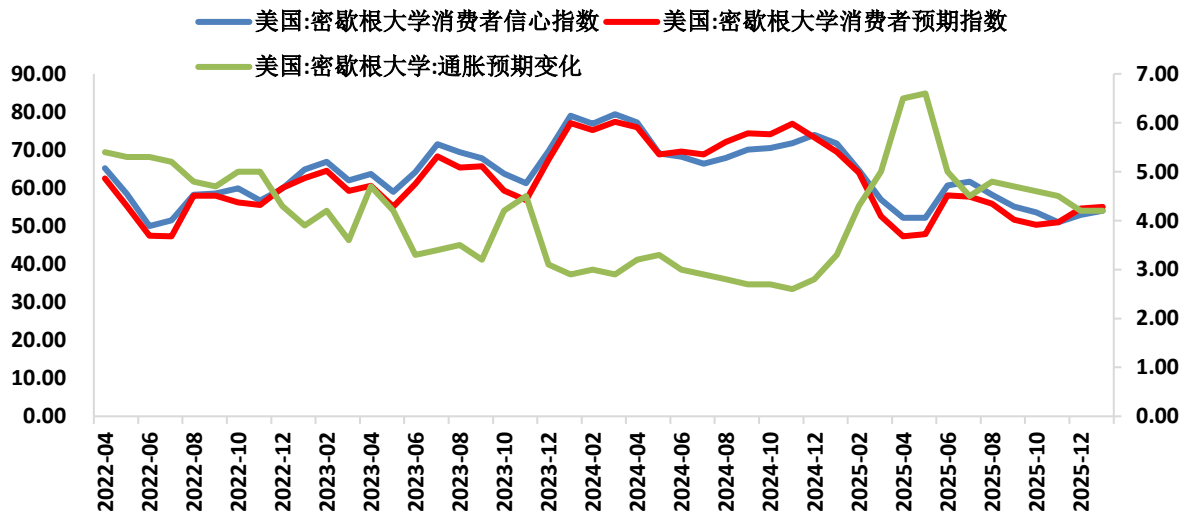
ISM非制造业PMI分项指标



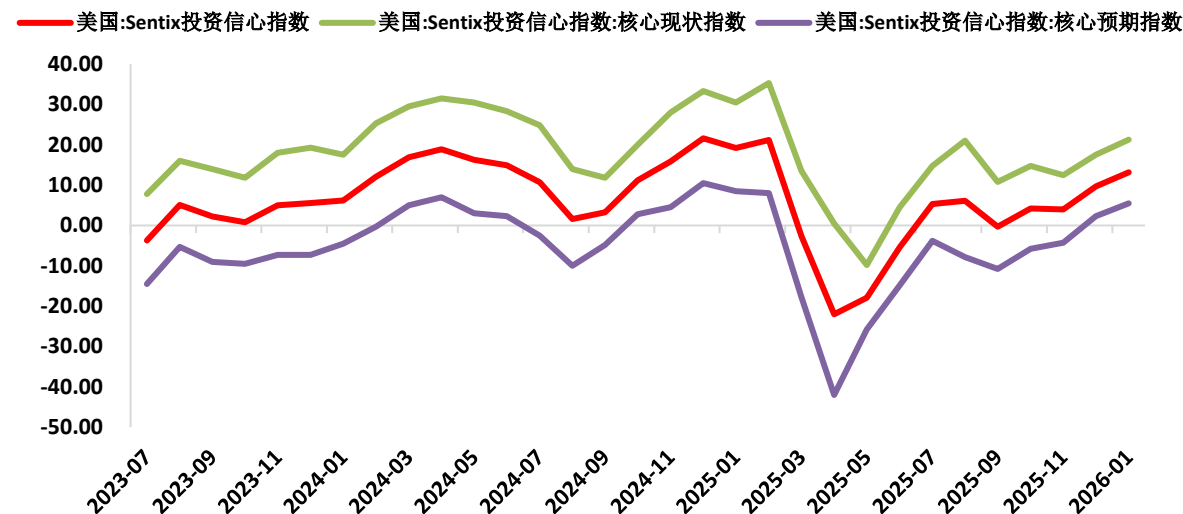
- 美国12月ISM制造业PMI指数从48.2小幅降至47.9，为连续10个月低于50荣枯线了，其中新订单已连续第四个月收缩，出口订单仍然疲弱，就业人数连续第11个月下降但降幅有所放缓，支付价格指数维持在58.5；ISM服务业PMI指数上升至54.4，为2024年10月以来的最高水平，远高于预期的52.2，新订单增幅创下自2024年9月以来的最大水平，就业分项数据持续回暖，价格上涨速度持续放缓。



美国密歇根消费者信心指数

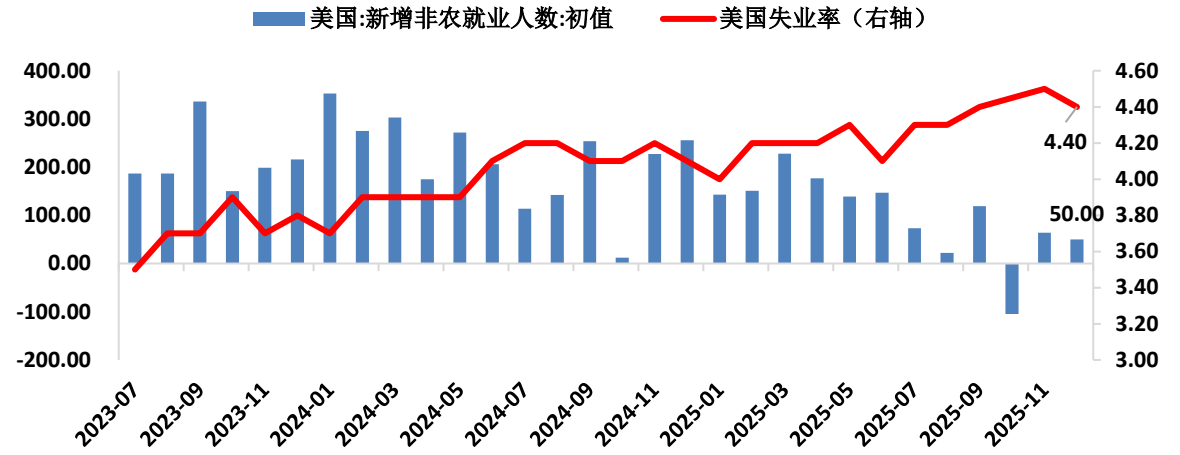


美国Sentix投资者信心指数

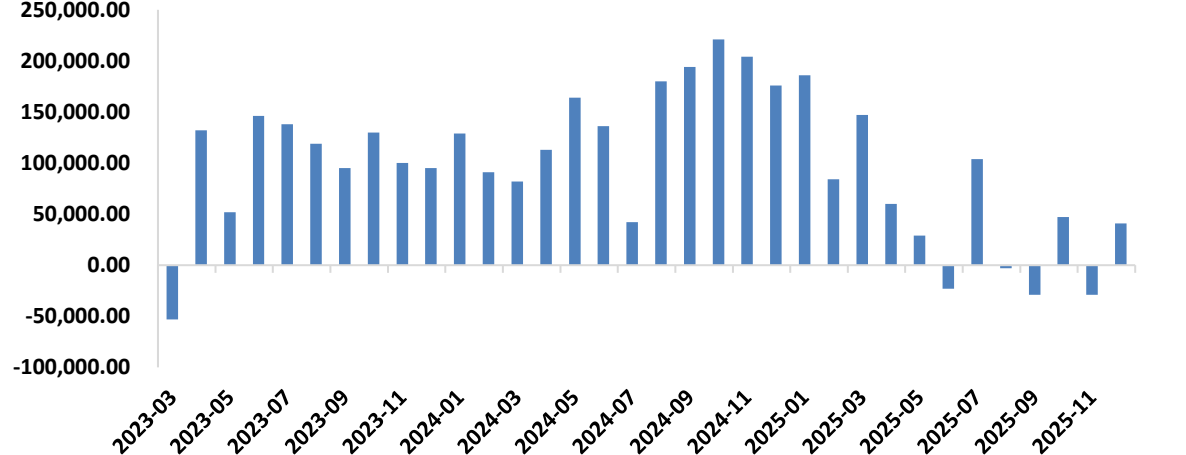


- 1月美国密歇根大学消费者信心指数初值为较上月略有回升至54，好于预期53.5和前值52.9；消费者对未来一年的通胀预期初值超预期持平于4.2%，高于预期的4.1%，随着美国政府结束停摆就业市场恢复正常对消费者信心有所提振，但通胀预期仍较高；
- 1月美国Sentix投资信心指数略大幅回升至13.2，前值为9.7，在美国关税和财税政策趋于明朗情况下企业投资信心保持稳定，AI行业投资整体有一定支撑使投资者信心不断回升。

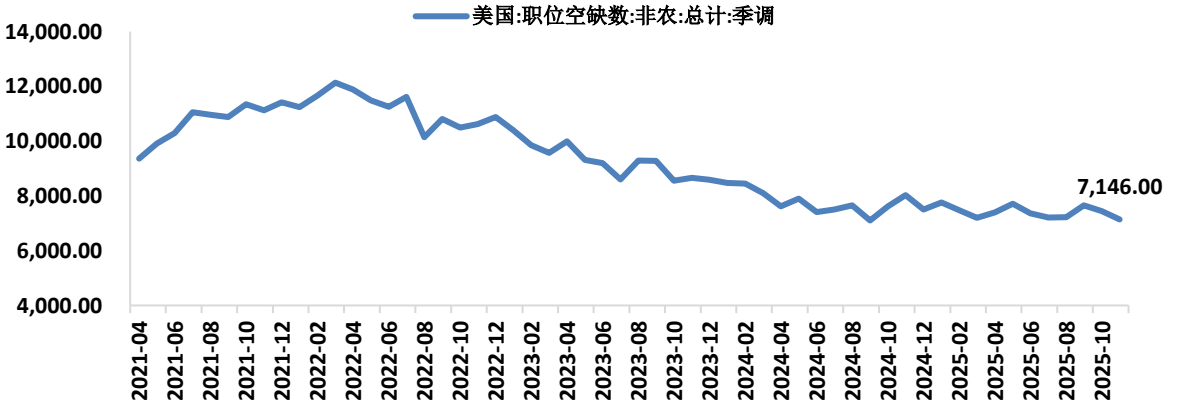
美国新增非农就业人数与失业率 (千人; %; 失业率: 右轴)



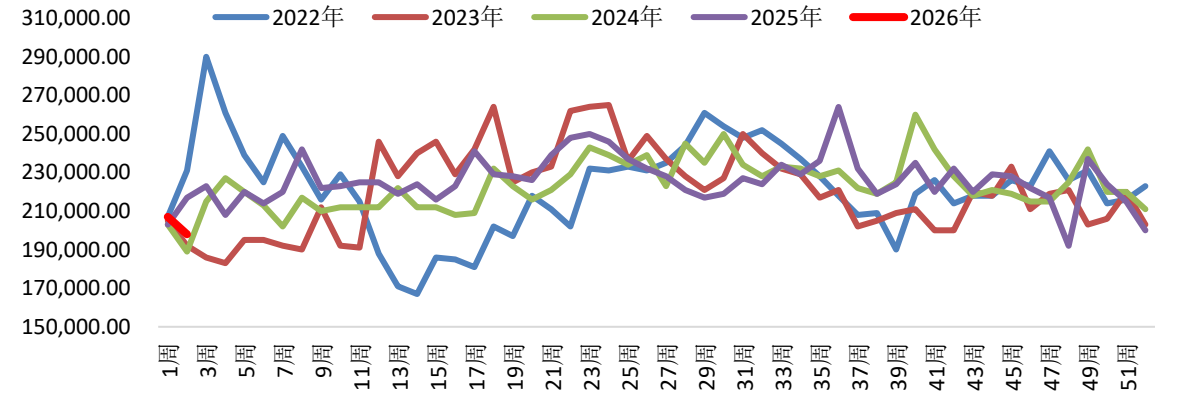
美国ADP非农新增就业人数



美国职位空缺数 (千人)

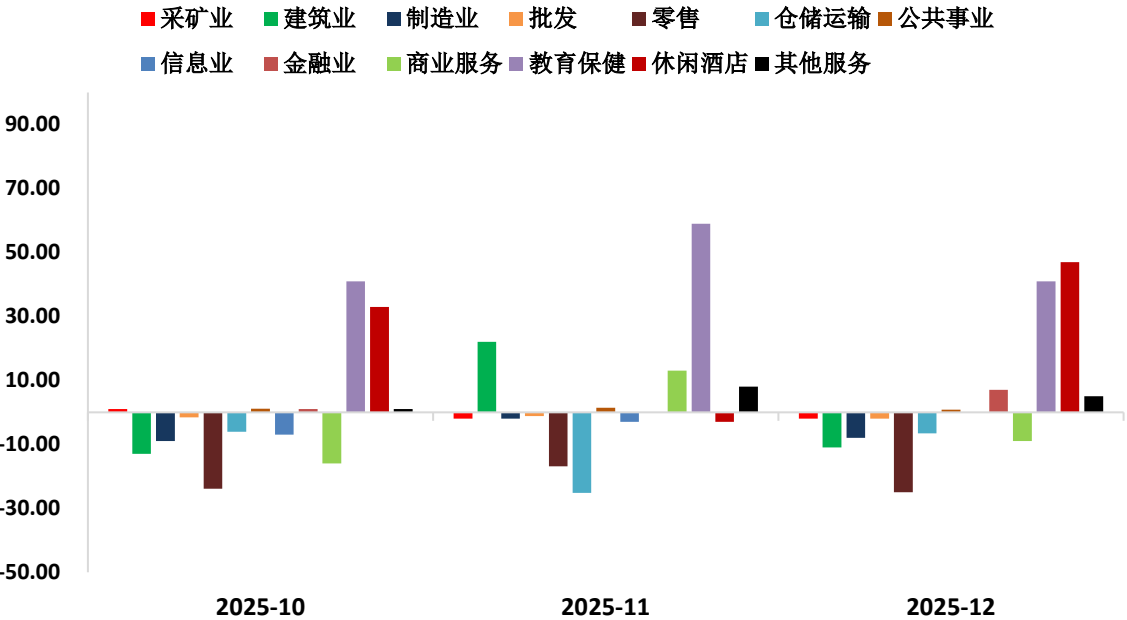


美国当周初请失业金人数季节性变化 (人次)

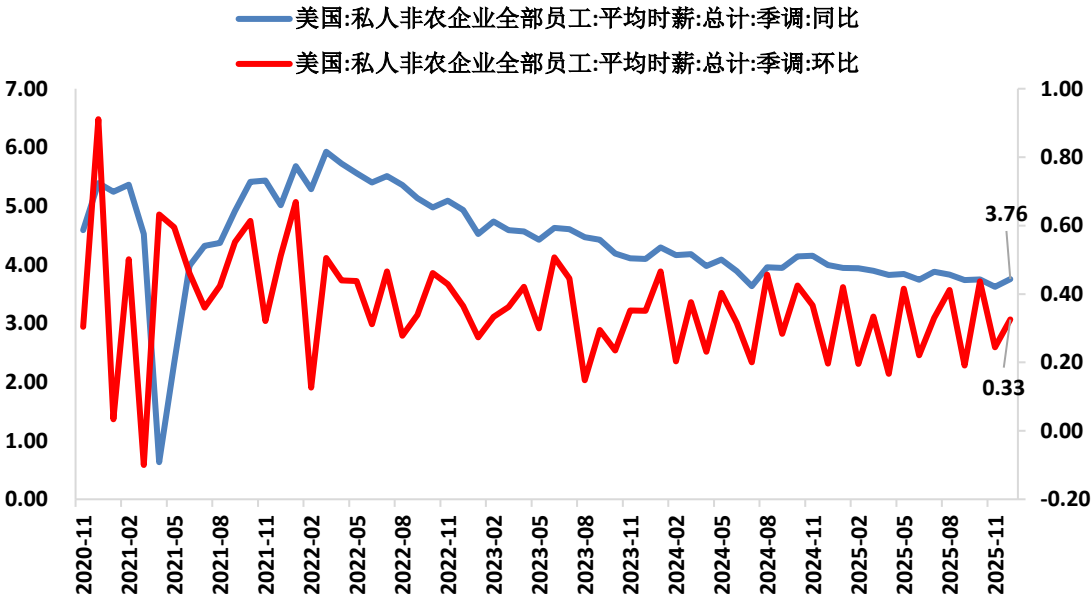


● 美国12月非农就业人数增长5万人，预期6.5万人，前值6.4万人，10-11月合计下修7.6万，2025年全年就业仅增加58.4万，为疫情以来最弱。失业率降至4.4%，预期4.5%，前值4.6%，劳动力参与率再次下滑表明供应减少使失业率有所改善，但随着美国政府停摆对就业数据影响减少，目前数据或反映真实就业市场疲软。

美国非农新增就业人数结构（千人）

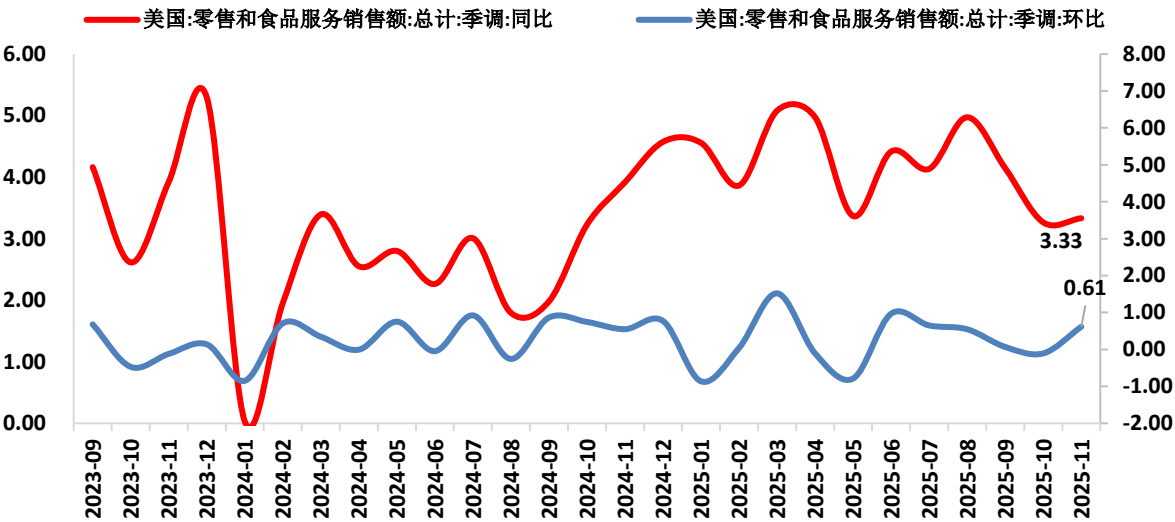


美国非农企业员工平均时薪同比与环比变化（%；薪资环比：右轴）

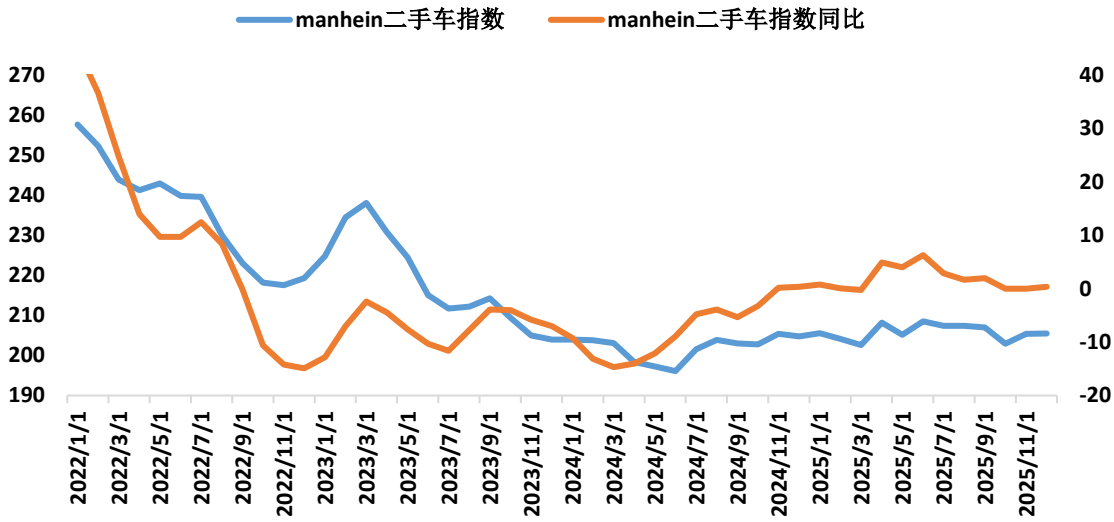


- 从结构上看，12月休闲酒店和医疗保健行业新增就业岗位分别为4.7万和4.1万个岗位保持领先但零售行业出现2.5万个岗位减少，总体上服务行业对新增就业人数贡献较大。
- 12月非农平均时薪同比增长小幅反弹至3.8%好于预期的3.6%，但仍维持在为2021年5月以来低位，环比增长0.3%符合市场预期，薪资增速仍高于通胀水平。

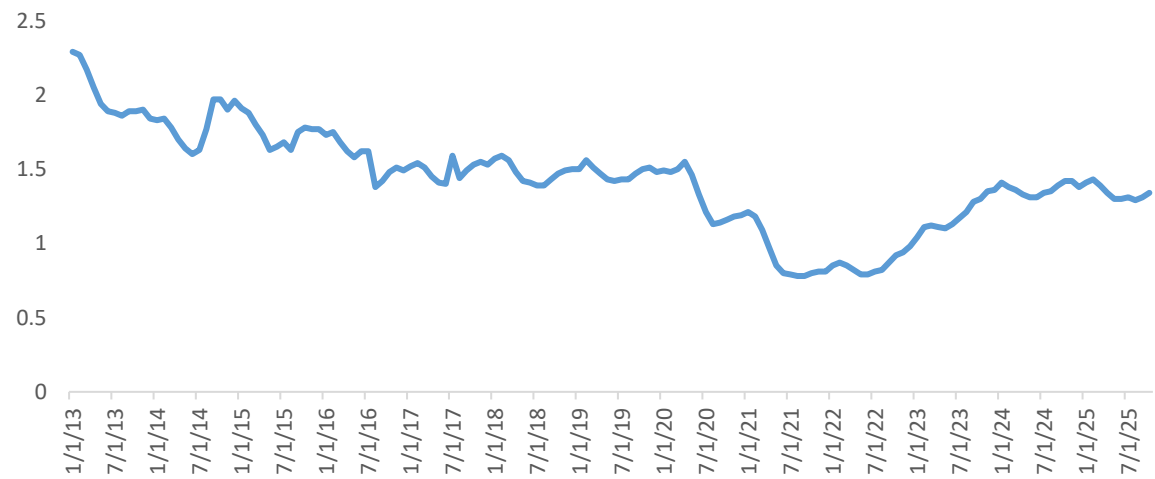
美国零售和食品服务销售变化（%；环比：右轴）



美国Manheim二手车价格指数（%；同比：右轴）

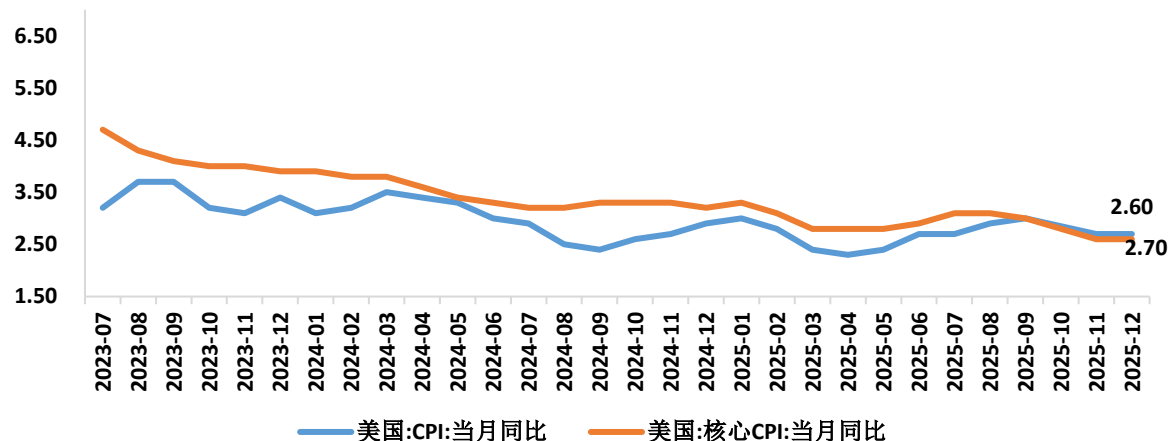


美国信用卡拖欠率

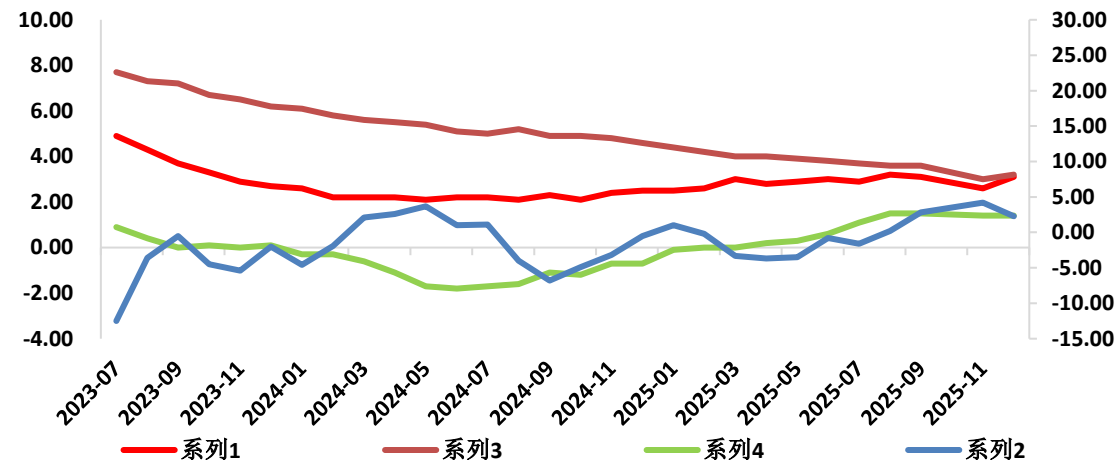


- 美国11月零售销售环比增长0.6%，高于0.5%的预期值，10月数据则从初值下修至-0.1%，销售额同比增长3.3%，受汽车销量反弹与假日购物季消费强劲带动，剔除波动较大的汽车类别核心零售销售额环比增长0.5%。在13个主要零售类别中，有10个类别实现环比增长，其中体育用品与爱好商店、建材零售商及服装店表现突出。
- 私人机构调查数据显示11月二手车价格止跌回升，年末节假日消费或形成提振，但信用卡拖欠率呈现反弹迹象，就业市场疲软或影响居民财务状况。

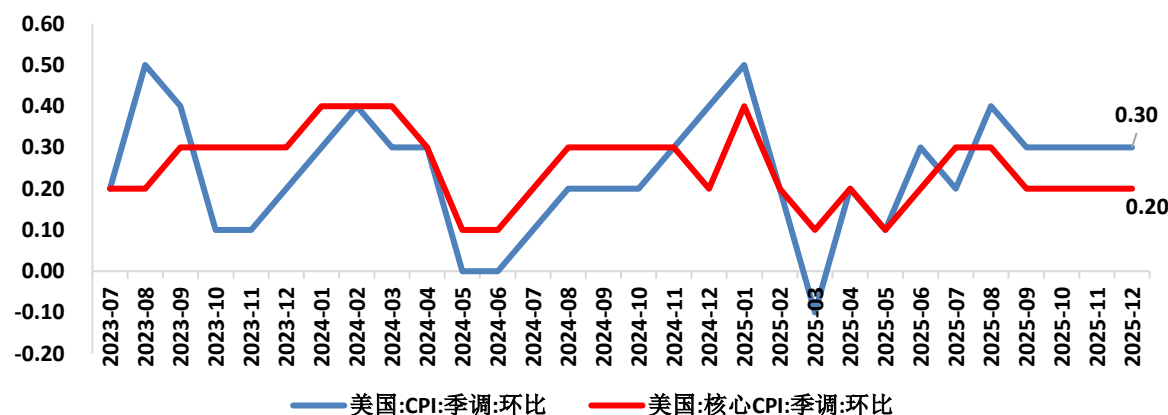
美国CPI与核心CPI同比 (%)



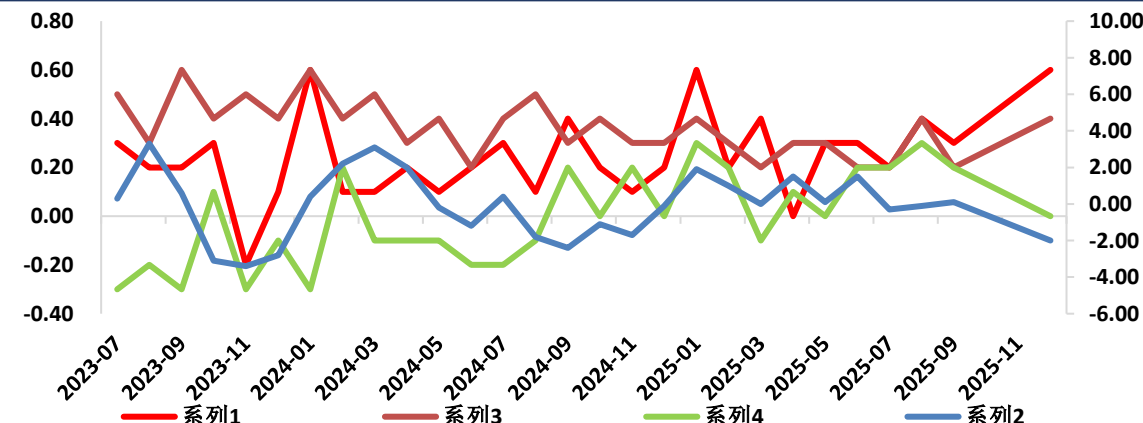
美国CPI分项同比 (%)；能源：右轴



美国CPI与核心CPI环比 (%)



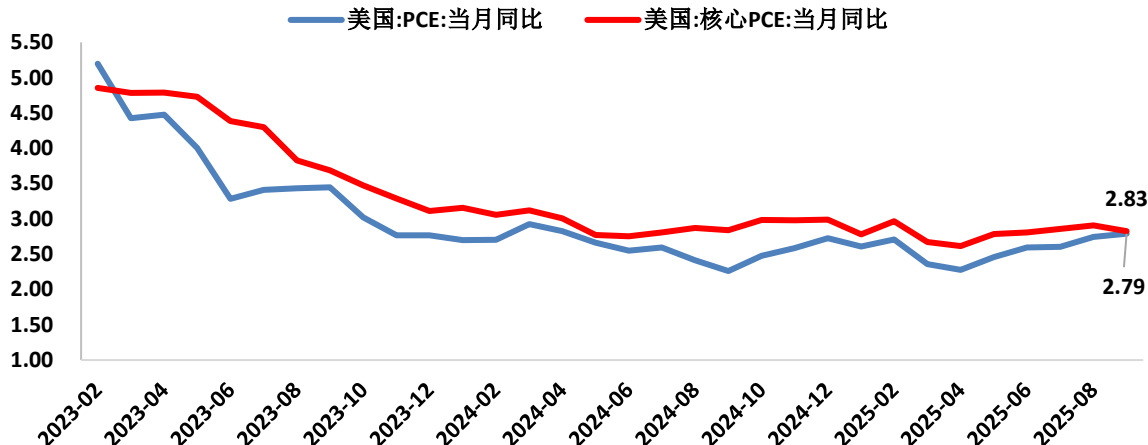
美国CPI分项环比 (%)；能源：右轴



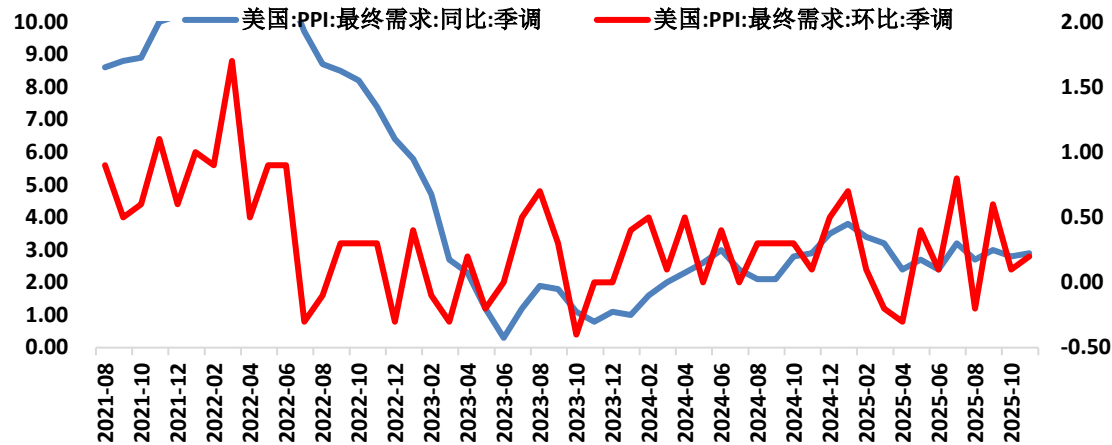
- 美国12月CPI环比增长0.3%，同比增速2.7%，核心CPI环比增0.2%，同比增2.6%；同环比均与前值持平，核心通胀略低于市场预期2.7%。分项方面，食品及电力和天然气价格拉动的能源驱动通胀增长，核心商品价格与前值持平，此前波动较大的二手车维持负增长；核心服务通胀则保持韧性，其中住房通胀有所反弹。



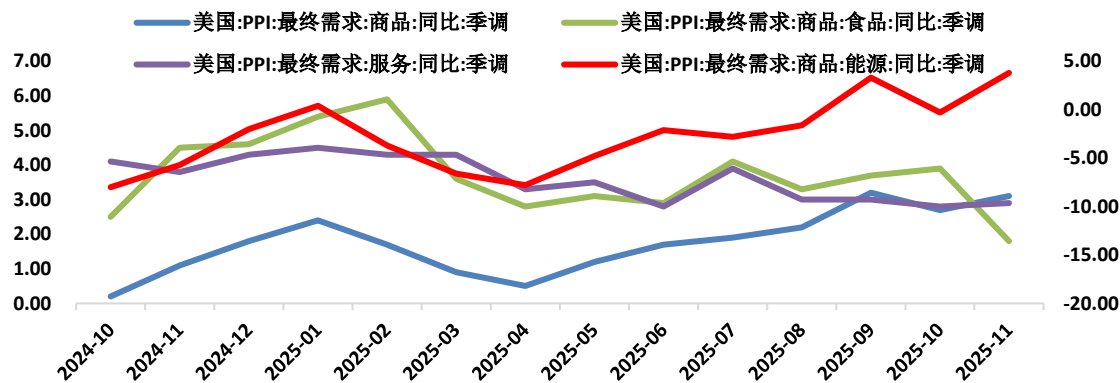
美国PCE与核心PCE同比 (%)



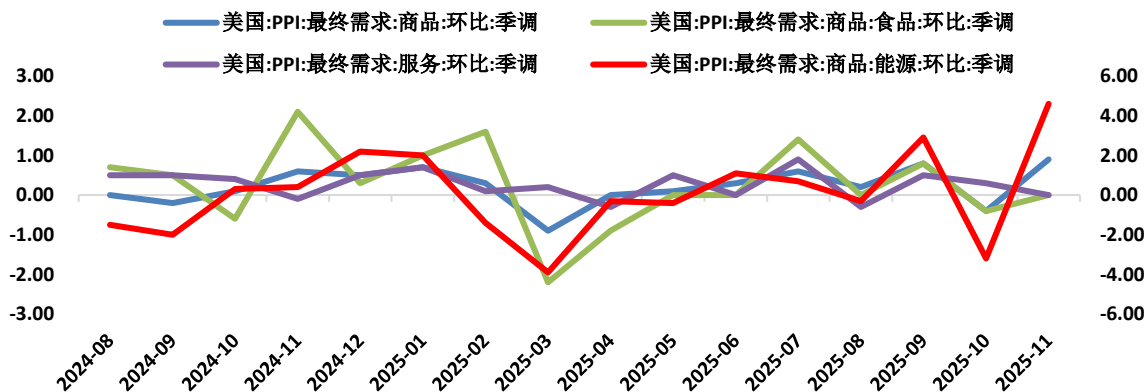
美国PPI同比与环比 (%; 环比: 右轴)



美国PPI分项同比 (%; 能源: 右轴)

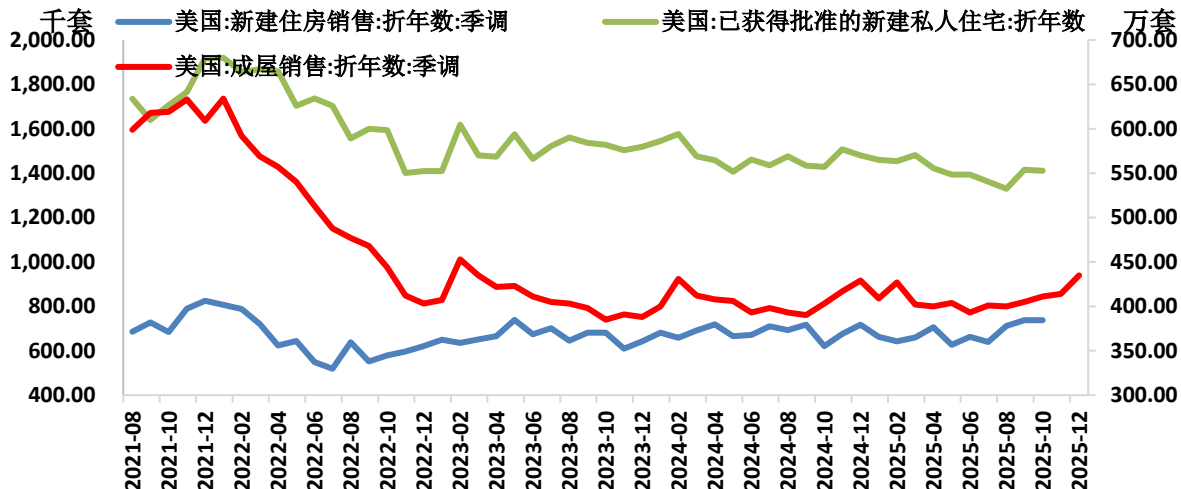


美国PPI分项环比 (%; 能源: 右轴)

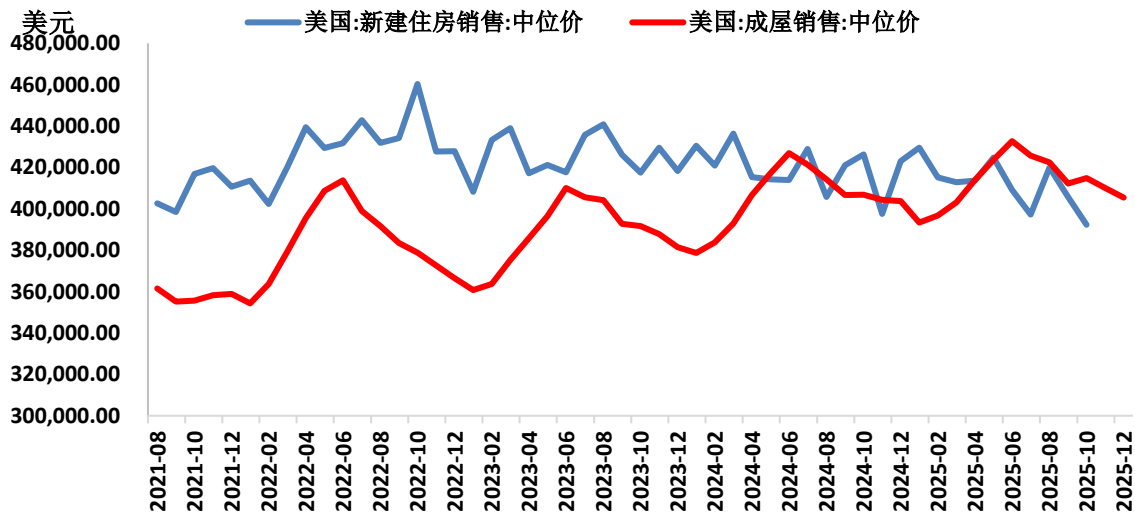


- 美国9月核心PCE同比意外回落至2.8%创3个月新低，低于预期的2.9%，环比增长0.2%，消费者支出没有太多变化；
- 美国11月PPI同比3%，预期2.7%；环比0.2%，预期0.2%；剔除食品和能源后的核心PPI同比3%，预期2.7%，环比持平弱于预期0.20%，价格上涨主要来自能源领域；最终需求商品指数当月上漲0.9%，创下自2024年2月上漲0.9%以来的最大单月涨幅，成本端涨价压力仍存。

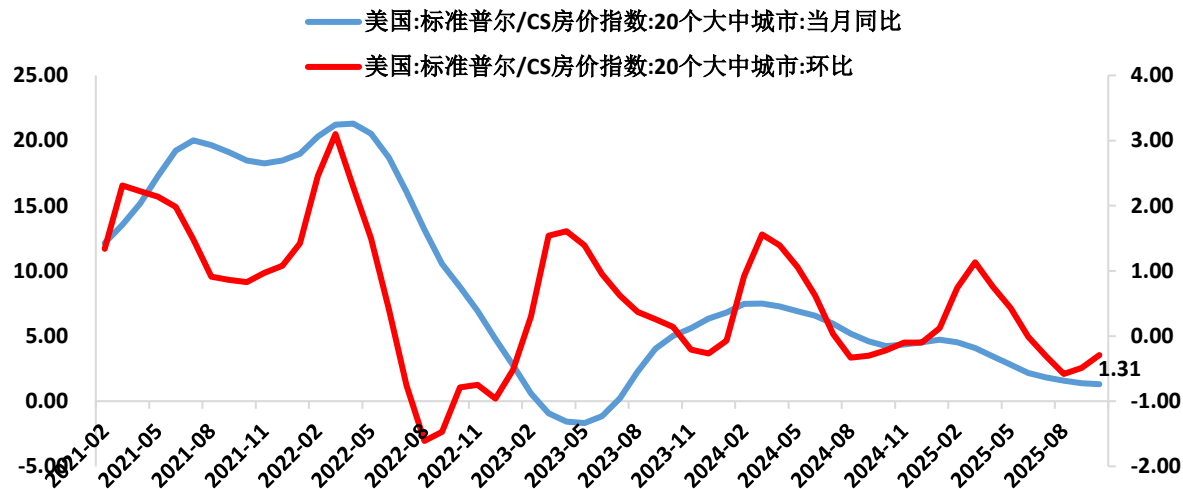
美国房地产销售和投资数据（右轴：成屋销售）



美国新建住房与成屋销售价格中位数（美元）

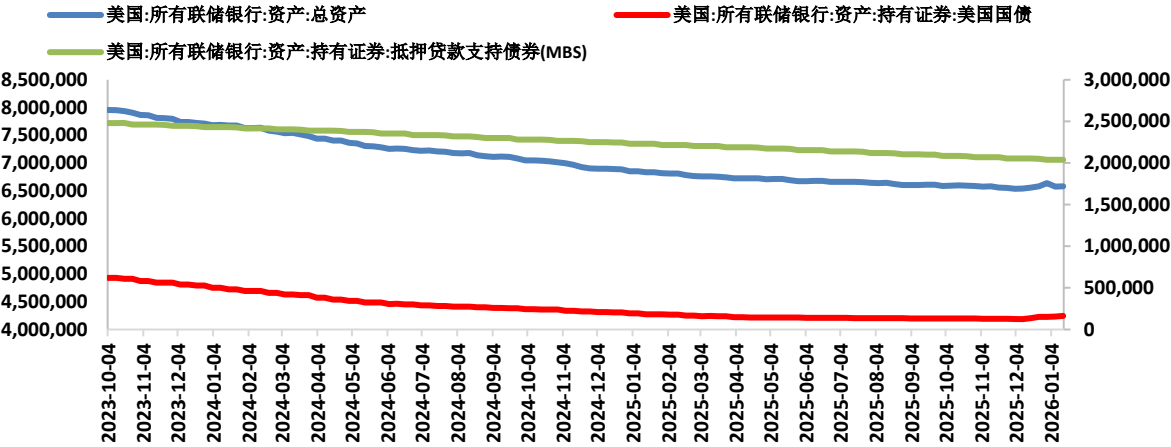


美国20个大中城市房价增速（%；环比：右轴）

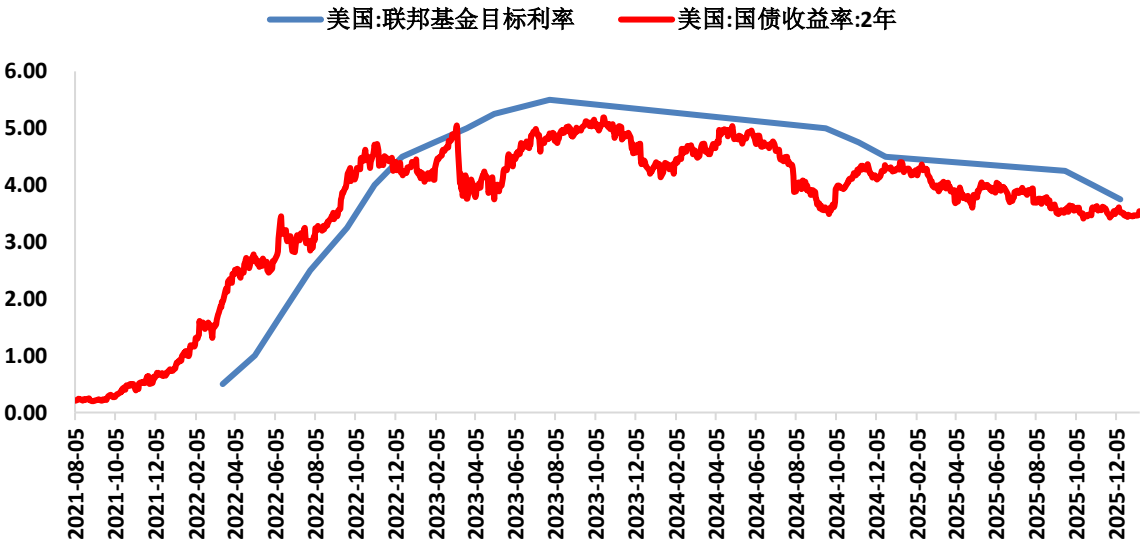


- 美国12月成屋销售总数年化435万户，创下2023年2月以来的最高水平，预期422万户，前值413万户；数据环比涨5.1%，预期涨2.2%，前值涨0.5%，成屋销售中位价同比略上涨0.4%至40.54万美元为两年半以来的最弱涨幅，数据反映随着美联储降息房地产销量带来显著效果。
- 今年10月S&P/CS20座大城市房价指数同比增速小幅回落至1.3%，环比负增连续两个月收窄至0.3%，2025年以来美国经济持续放缓加上美联储利率高企拖累房价回落但随着美联储启动降息下行趋势有所缓和。

美联储资产负债表规模（百万美元；右轴：MBS）



美国联邦基金目标利率与2年期美债收益率（%）

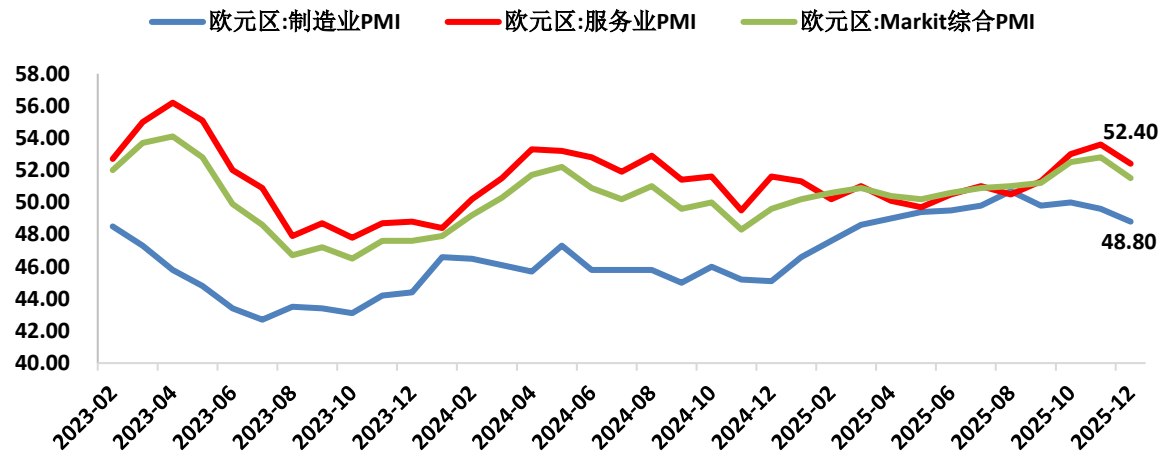


FedWatch美联储降息概率预测

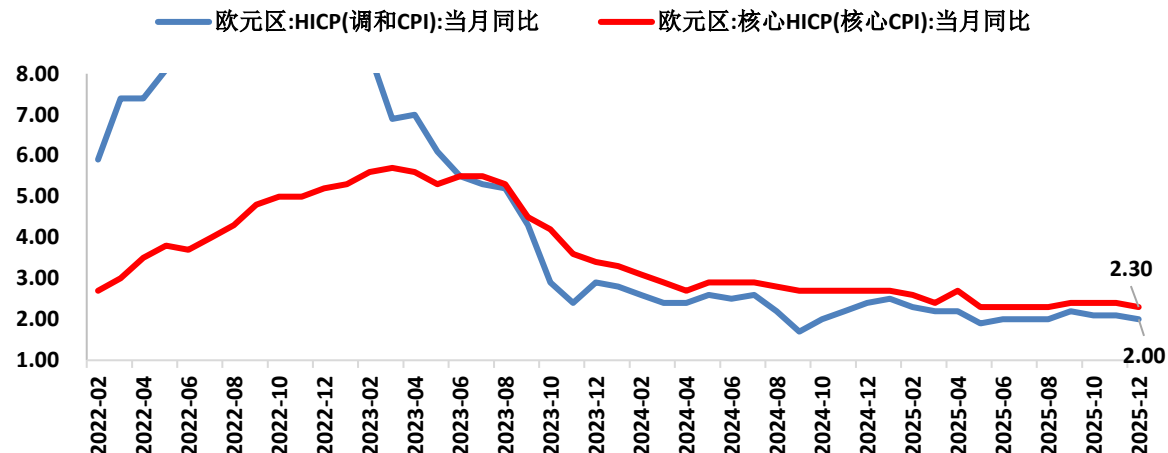
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400
2026/1/28		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.0%	95.0%	0.0%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	20.7%	78.4%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	4.2%	30.2%	65.5%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.1%	1.8%	15.2%	45.2%	37.7%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.5%	5.3%	22.9%	43.3%	28.1%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.2%	2.2%	11.7%	30.3%	37.7%	17.9%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.6%	3.9%	15.0%	31.6%	34.2%	14.7%	0.0%
2026/12/9	0.1%	1.2%	6.1%	18.3%	32.1%	30.3%	11.8%	0.0%
2027/1/27	0.2%	1.3%	6.2%	18.4%	32.1%	30.1%	11.7%	0.0%
2027/3/17	0.2%	1.3%	6.4%	18.6%	32.1%	29.9%	11.5%	0.0%

- 美联储2025年12月如期宣布降息25个BP年内累计降息75个BP，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，点阵图显示多数官员预计明后年各降息一次，经济预测方面上调了2026年GDP增速预测但下调了通胀和失业率的预期。最新褐皮书显示去年11月中后，美国大多数地区的经济活动以“轻微至温和”的速度回升总体呈现改善，大多数地区都报告经济活动几乎没有变化。12个辖区中有8个辖区的就业水平基本保持不变，劳动力市场整体已降温但仍保持稳定，而大多数地区的价格水平以“温和”速度上涨。
- 美联储连续降息后，从近期官员态度看内部分歧仍较大而包括主席等受到政治压力进一步增大，目前在国内经济略有改善的情况下1月预期超过95%概率利率维持不变，2026年内预期降息2次，但下半年新的联储主席就任会或会有进一步宽松可能。

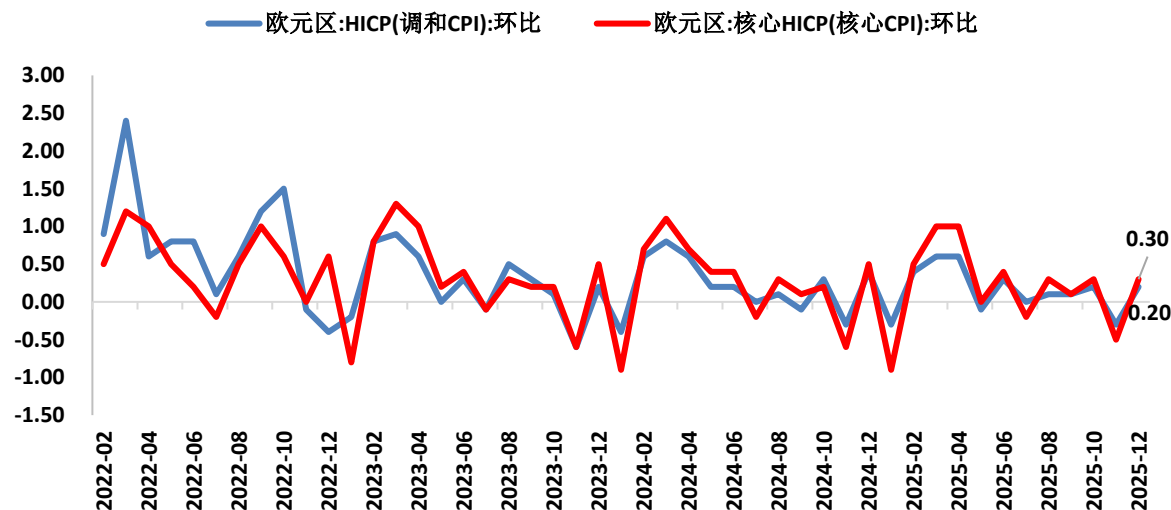
欧元区制造业与非制造业PMI



欧元区CPI与核心CPI同比 (%)

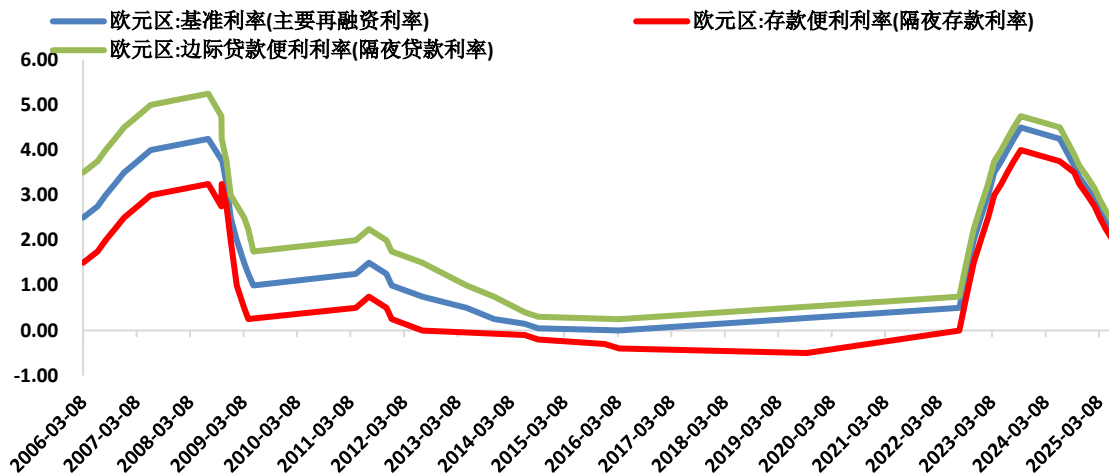


欧元区CPI与核心CPI环比 (%)

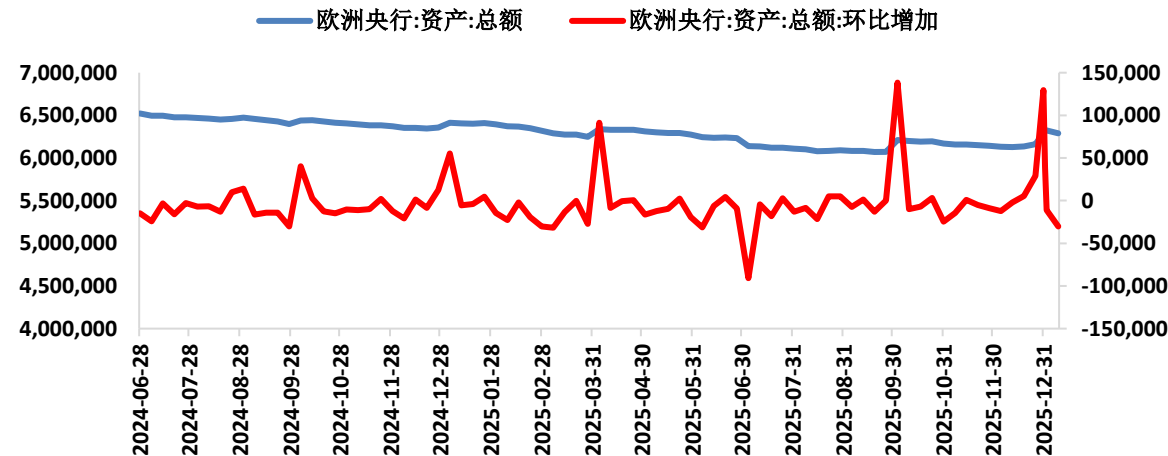


- 欧元区12月制造业PMI初值降至49.2，创八个月低点，预期49.9；服务业PMI初值降至52.6，低于前值53.6，预期53.3；综合PMI初值降至51.9，创三个月新低，前值52.8；德国和法国表现分化，订单需求下滑拖累整体景气度，特别是德国的疲软；
- 欧元区12月CPI同比初值小幅回落至2%符合预期，前值2.1%，能源成本回落驱动数据放缓；核心CPI同比2%持平于预期，前值2.1%，服务价格在薪资增长放缓情况下回落；
- 欧元区三季度GDP环比增长0.2%，超过预期的0.1%，也好于二季度的0.1%，同比增速从1.5%放缓至1.3%，成员国之间的表现分化加剧，其中法国增速创近三年最高，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的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)



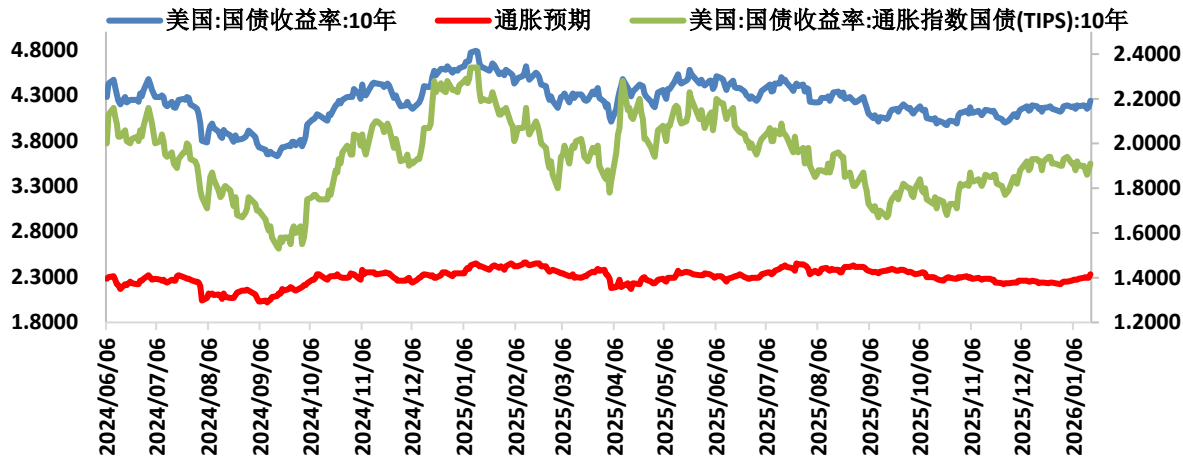
## 德国与意大利国债利差 (%)



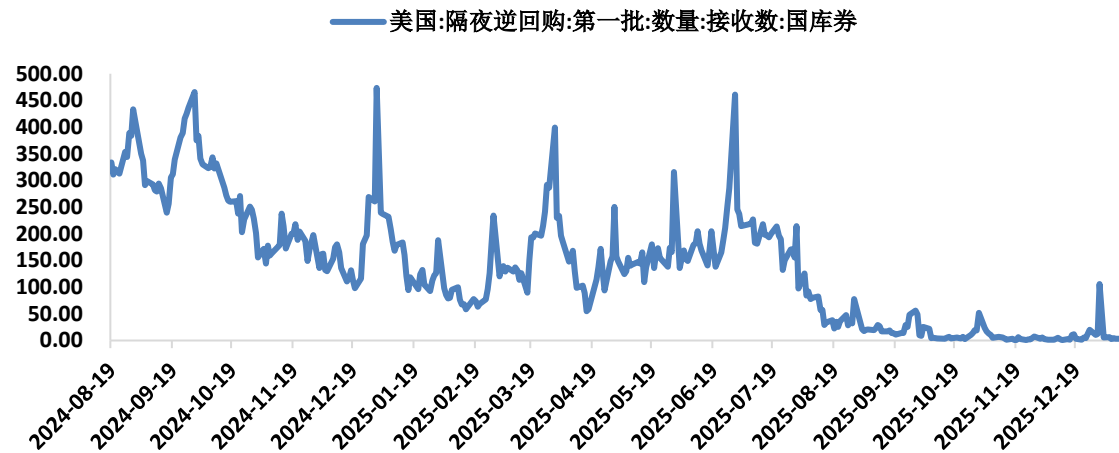
- 欧洲央行12月连续第四次维持利率不变，存款利率维持在2%，并重申通胀将在中期回归2%目标。受经济韧性增强影响，央行未释放明确宽松指引，与英美降息形成分歧。行长拉加德表示央行利率政策处于“有利位置”“并不意味着我们是静止不变的”，将继续坚持逐次会议、依据数据作决策。目前有官员预计，本轮降息周期很可能已经结束，市场开始削减降息押注，转而定价最早2026年加息的可能性。



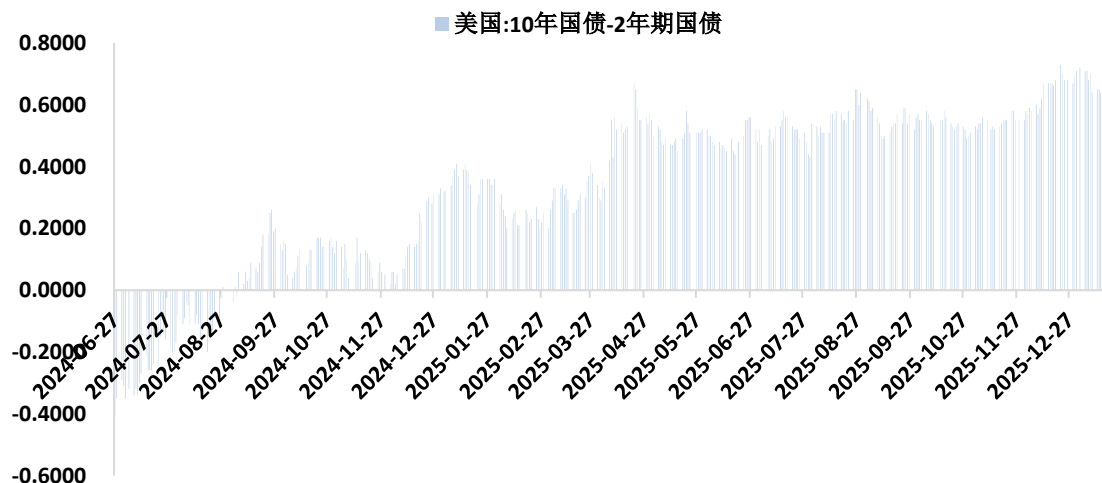
10年期美债收益率与美国通胀预期（%；右轴：TIPS收益率）



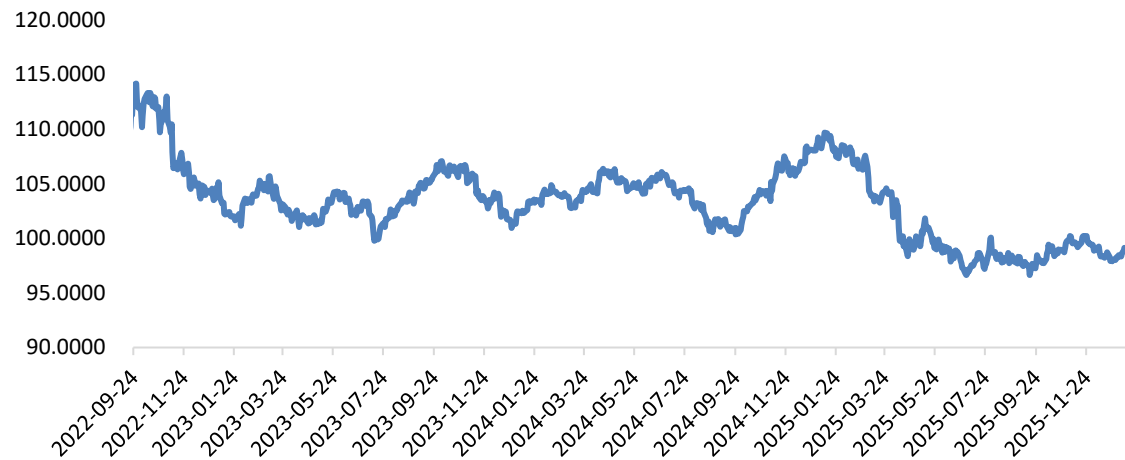
美联储隔夜逆回购协议（RRP）使用规模（十亿美元）



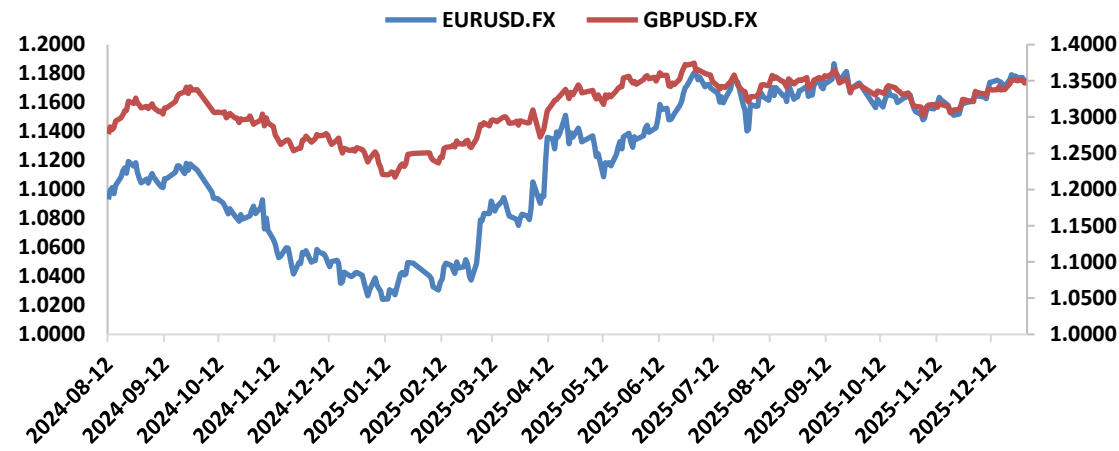
美国长短利差（%）



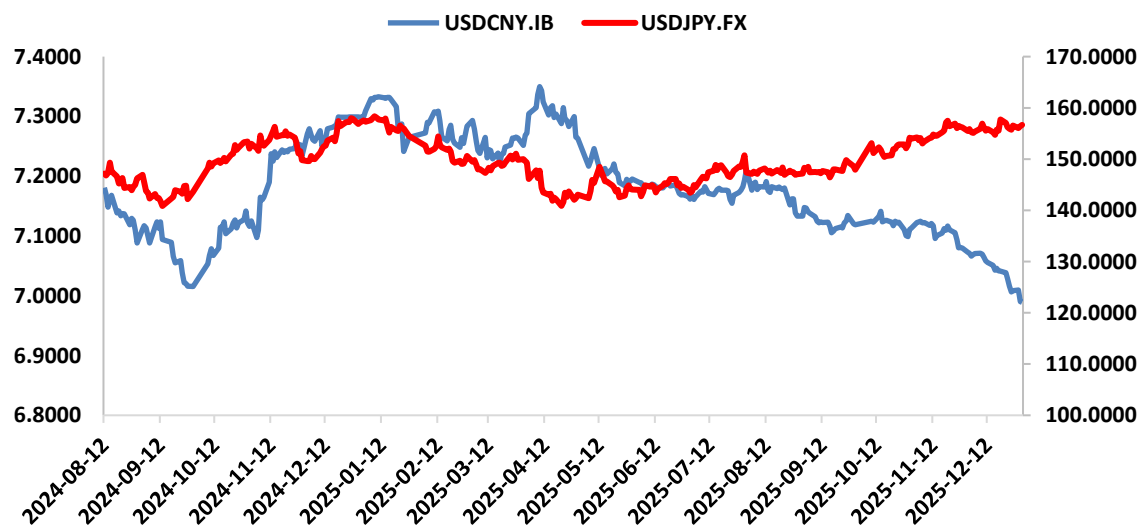
美元指数走势



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](http://www.gfqh.com.cn)

