



# 贵金属周报

**地缘冲突等因素持续利空美元资产  
提振贵金属 金银铂创新高**

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24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：**本周初美国总统特朗普因格陵兰岛的“争端”突发威胁对欧洲八国加征关税随后因欧洲国家抛售美债等资产而再次上演“TACO”暂缓关税很大程度冲击了美元信用，叠加日本首相为推行新的经济财政政策而解散议会举行大选导致日债亦被抛售，宏观地缘等冲突持续刺激投资者买入贵金属等资产避险而进一步推高其价格，金银铂均创出历史新高。国际金价在避险需求驱动下创出“五连阳”并距5000美元大关仅“一步之遥”，收盘报4946.25美元/盎司当周累计涨7.3%；国际白银尽管因交易所进一步限制开仓数量并提保等措施而短暂，但由于实物供应紧张加剧价格快速修复并再创新高在周五首次站上100美元关口，周五收盘报103.34美元/盎司涨幅14.65%；国际铂金跟随金银走势且在实物库存趋紧的情况下价格亦创历史新高，收盘价格为2705美元/盎司涨幅17.6%；国际钯金受到资金情绪影响相对较小但工业需求等保持强势当周累计涨12.6%收于1976美元/盎司。

- **后市展望：**当前美国就业和通胀持续放缓但部分领域在美联储降息提振下有所改善但对市场影响力减弱，尽管美联储短期趋于谨慎未能改变长远宽松预期而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及“去美元化”驱动下，部分机构投资者选择提前“抢跑”配置贵金属，央行购金规模仍较高，都对价格形成支撑。未来市场或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，在数据变化较小情况下总体上对市场的影响钝化。
- **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，而大多数地区的物价水平以“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，随着新任美联储主席人选“浮出水面”或使货币政策路径更加清晰。目前在市场预期1月不降息的情况下，最早或于今年6月才开始降息。
- **资金情绪：**金银价格走强过程中ETF持仓增长放缓表明部分投资者或暂时观望，伦敦白银同业拆借略有上升现货市场供应仍紧张。

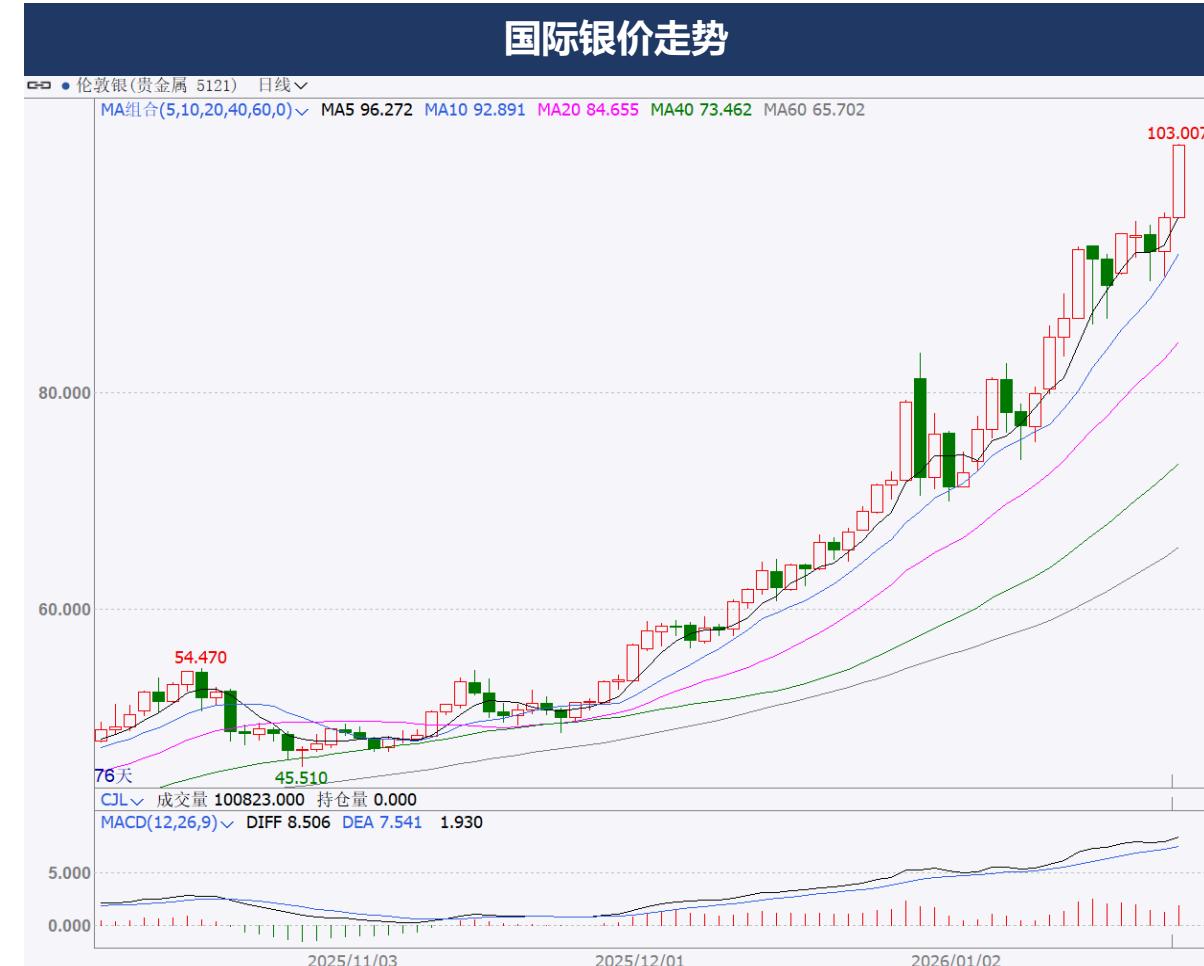
- **后市展望：**机构企业等多头资金通过ETF和实物交割方式大量增持白银现货使库存下降趋势难以缓解，但原材料成本上升可能加速企业用其他金属取代白银从而抑制工业领域的需求，AI等领域新增需求则有望持续为看多银价带来支持。资金情绪等因素驱动下短期银价走势偏强难以言顶但波动较大，建议关注交易所等风险控制措施，保持回调轻仓做多思路并适时锁定盈利。
  
- **金银比：**影响中性，近期贵金属板块整体强势，白银盘中波动较大但总体上表现仍强于黄金使金银比维持在50下方，在资金情绪驱动下金银比可能仍有下行空间；
  
- **供需：**影响中性，12月我国未锻造白银出口量在国家宣布收紧出口后进一步下降，银粉进口量连续两个月回升，在银价走强的情况下光伏白进口银粉需求仍较稳定；12月国内珠宝零售额累计同比增幅小幅回落，贵金属价格走强对珠宝消费的意愿略有影响；11月电子信息行业工业增加值累计同比延续小幅下行，电子消费领域总体上增长保持强劲；12月光伏太阳能电池当月产量在高基数背景下负增扩大，光伏行业仍处于回落周期；展望2026年在美联储降息和AI、新能源车需求潜力下白银工业需求凸显韧性，世界白银协会对2026年需求保持乐观。国家宣布今年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；
  
- **库存流动性：**本周本周伦敦白银同业拆借和租赁利率总体略有上升，表明市场实物库存紧张未能真正缓解，COMEX白银仓单大幅减少637万盎司，实物交割需求仍维持偏强。

- **后市展望：**铂钯在宏观金融属性及供应偏紧格局从支撑下，随着黄金上涨走势与之形成联动价格中枢持续上抬。当前在人民币升值背景下外盘价格相对国内表现更强，在去年12月高点阻力较大情况下建议铂钯期货逢高做虚值期权双卖赚取降波收益。
  
- **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，国内取消铂金进口“即征即退”的优化后进口有所回升但整体仍低于季节性，国内铂金价格大涨对进口意愿提振有限；国内进口钯金同环比大幅增加，由于钯金价格上涨幅度相对较小或使部分企业更加倾向使用钯金进行工业上的生产。
- **库存流动性：**铂金伦敦同业拆借利率再出现反弹表明当前现货市场流通库存仍然偏紧对价格具有显著驱动。

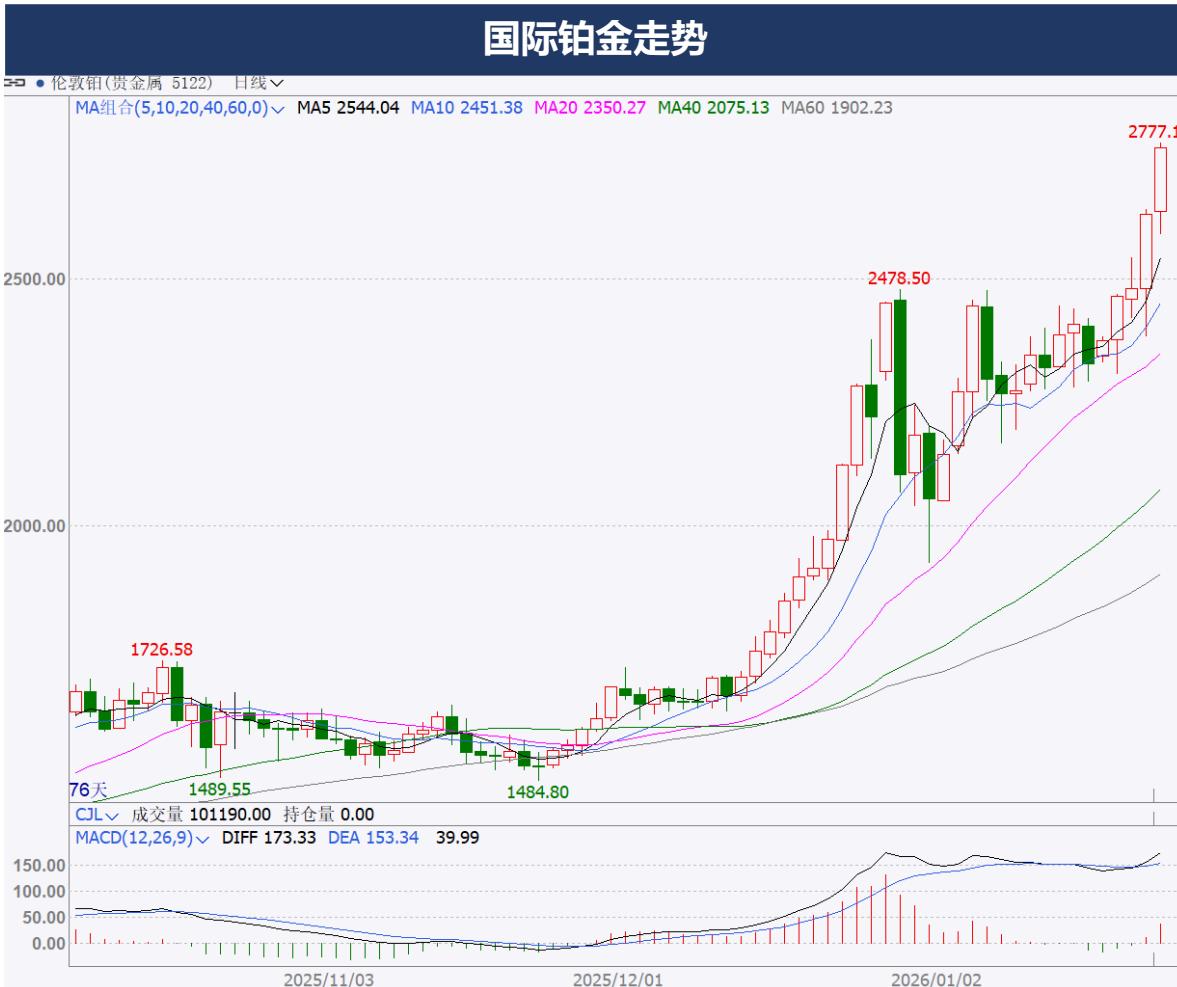
# 一、本周行情回顾



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	4983.10	8.3%	4991	4622	1044567	83326	346421	-4671
沪金2604	1115.64	8.1%	1119	1021	950184	87995	180712	-8950
伦敦金	4946.25	7.3%	4990	4595	-	-	-	-
上金所黄金TD	1110.35	7.7%	1113	1017	267952	35340	239592	239592
COMEX白银主力	103.260	14.8%	103	90	720102	66847	112004	-3041
沪银2604	24965	11.0%	25050	21447	6283634	-1905749	279633	-57834
伦敦银	103.34	14.65%	103	90	-	-	-	-
上金所白银TD	24988	10.4%	25080	21525	3119576	-2379844	2713464	-805626

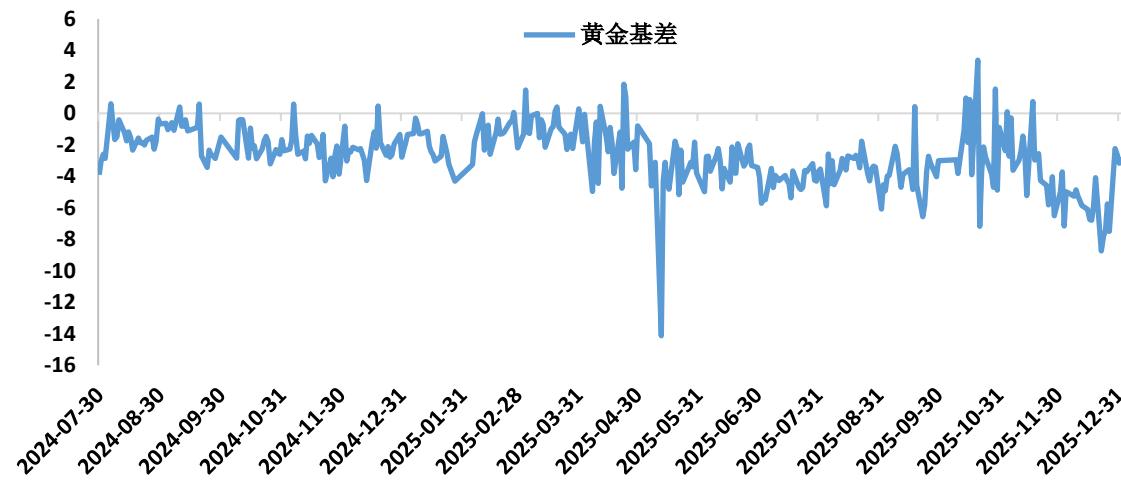


铂钯市场当周交易表现								
合约标的	收盘价	累计涨跌幅 (%)	最高价	最低价	成交量	成交变化	持仓量	持仓变化
NYMEX铂金主力	2773.20	18.4%	2776	2596	216217	-24728	15785	-22411
PT2606	672.50	11.5%	688	598	520706	-5678	43198	9724
现货铂金	2705.00	17.6%	2782	2598	-	-	-	-
上金所铂金9995	681.50	13.1%	612.94	590.27	106	22	-	-
NYMEX钯金主力	2047.00	10.9%	2062	1821	54486	29025	21951	104
PD2606	450	3.9%	506	467	551891	236720	27313	13302
现货钯金	1976.00	12.6%	2031	1781	-	-	-	-

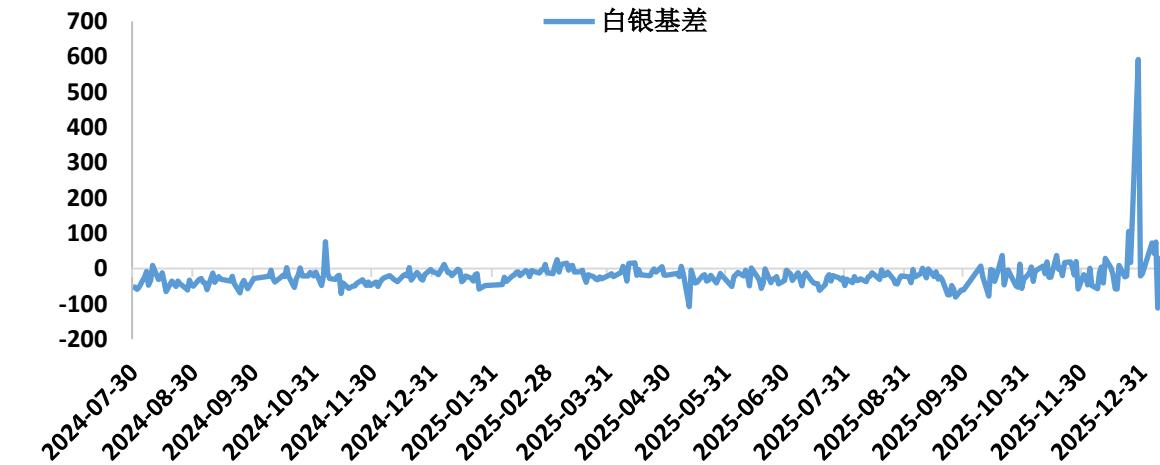


贵金属期现价差——本周黄金基差小幅上行，白银现货再次升水期货表明供应趋紧，总体上价格保持偏强震荡

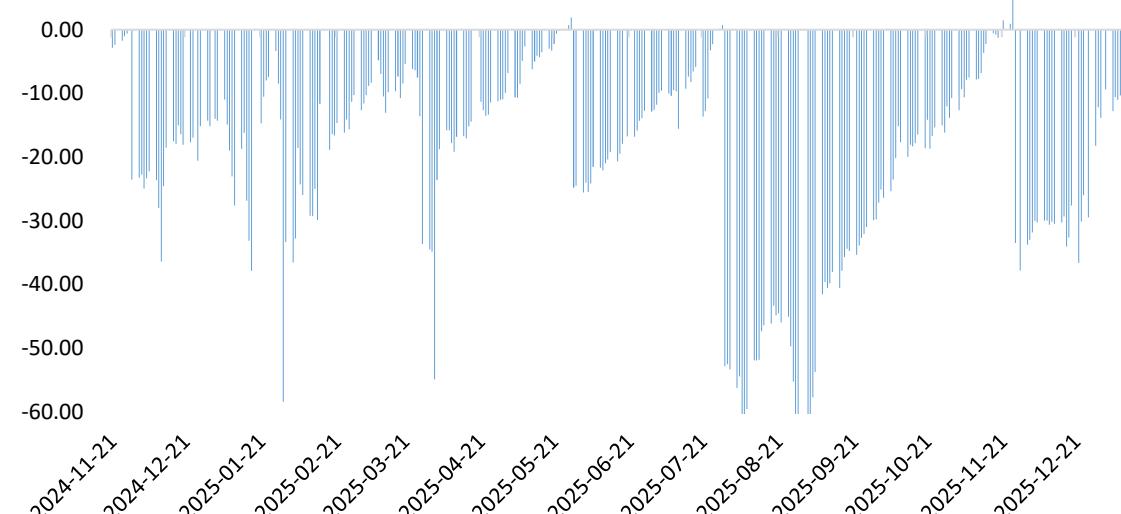
黄金t+d和沪金主力价差



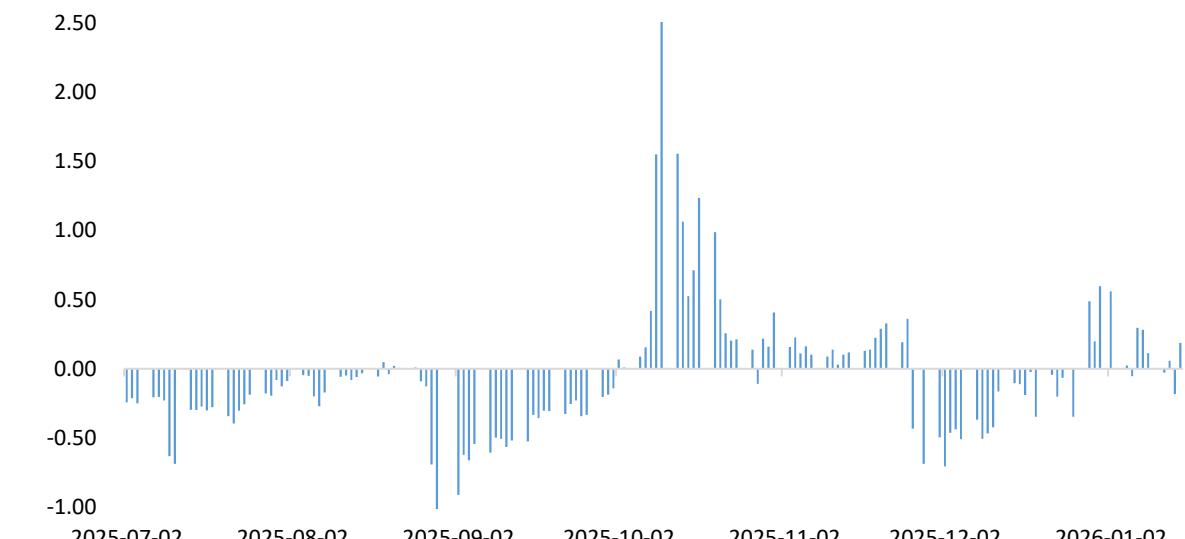
白银t+d与沪银主力价差



伦敦金-COMEX金价差

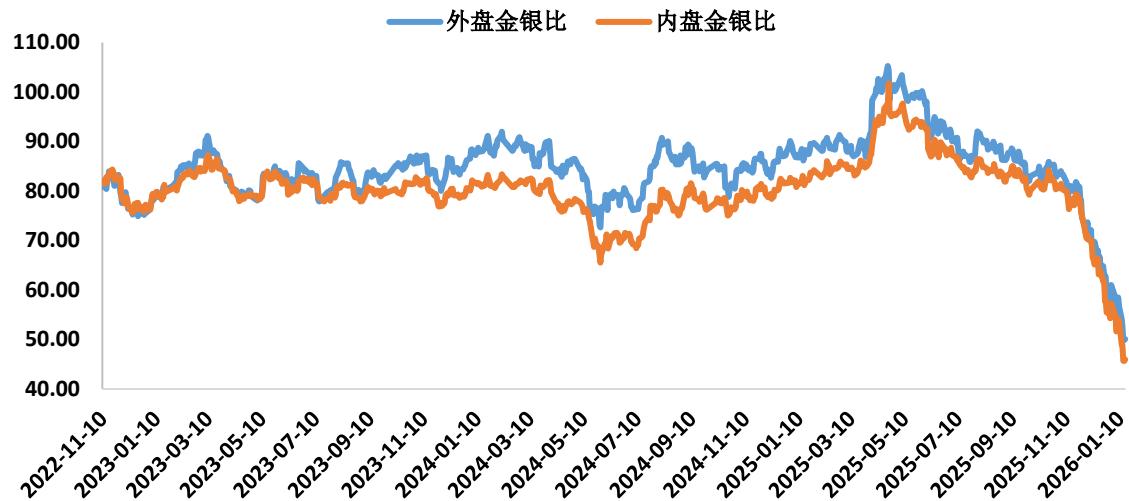


伦敦银-COMEX银价差

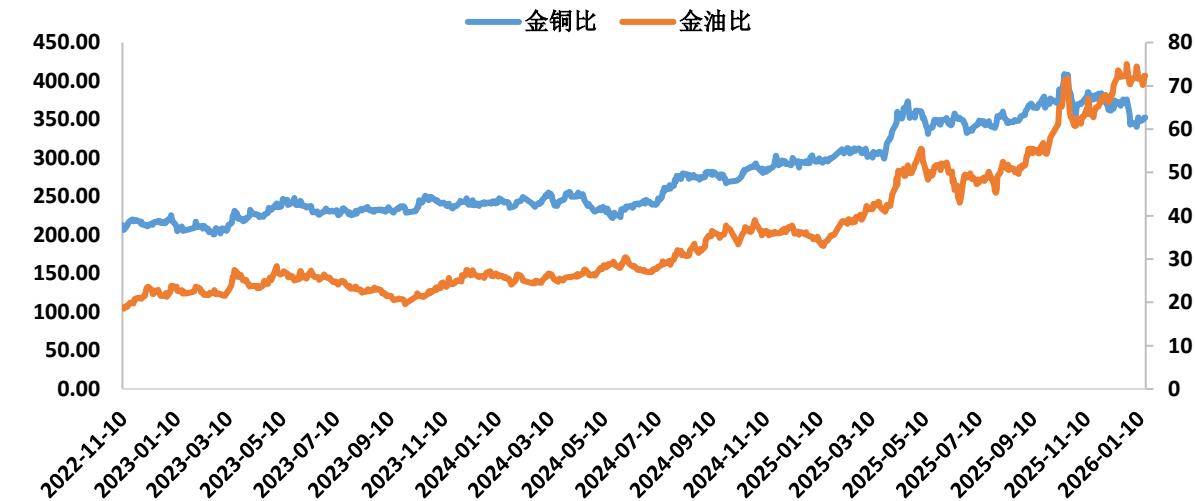


贵金属比价——白银周初大幅飙升使金银比跌破50关口后随着银价回调而反弹，黄金相对原油和铜价略有走强，铂钯比维持高位

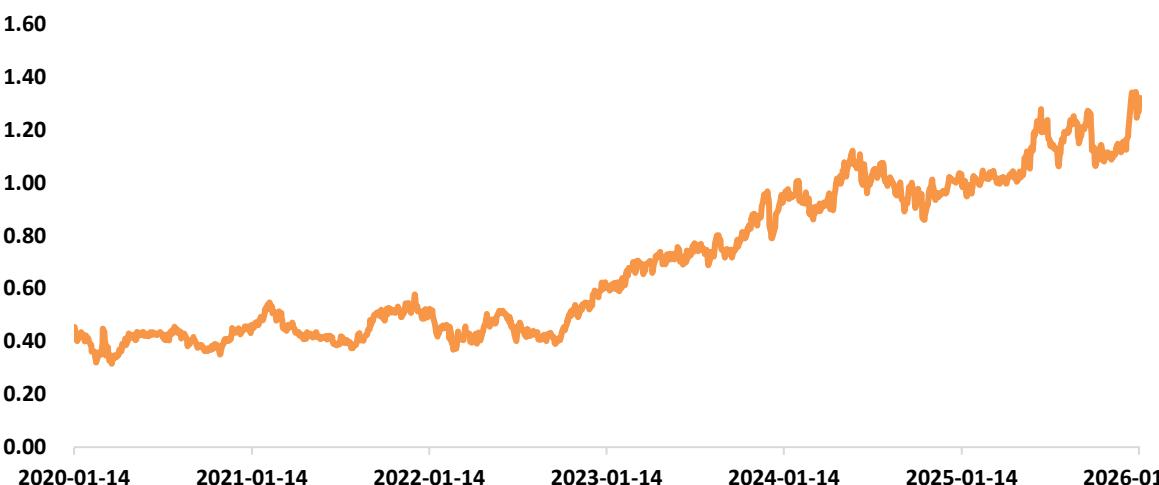
### 内外盘金银比价



### 金铜比和金油比



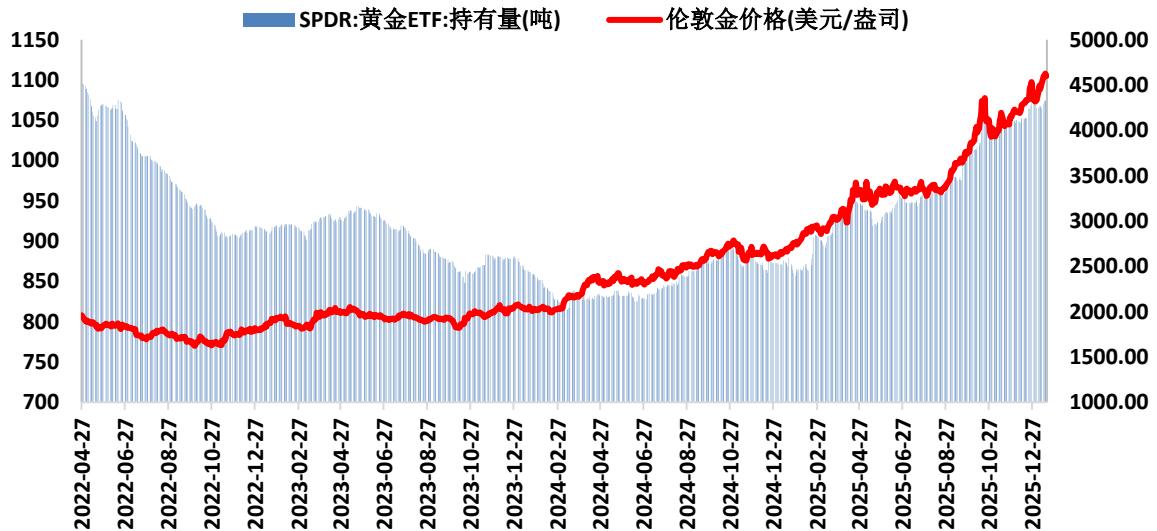
### 现货铂钯比价



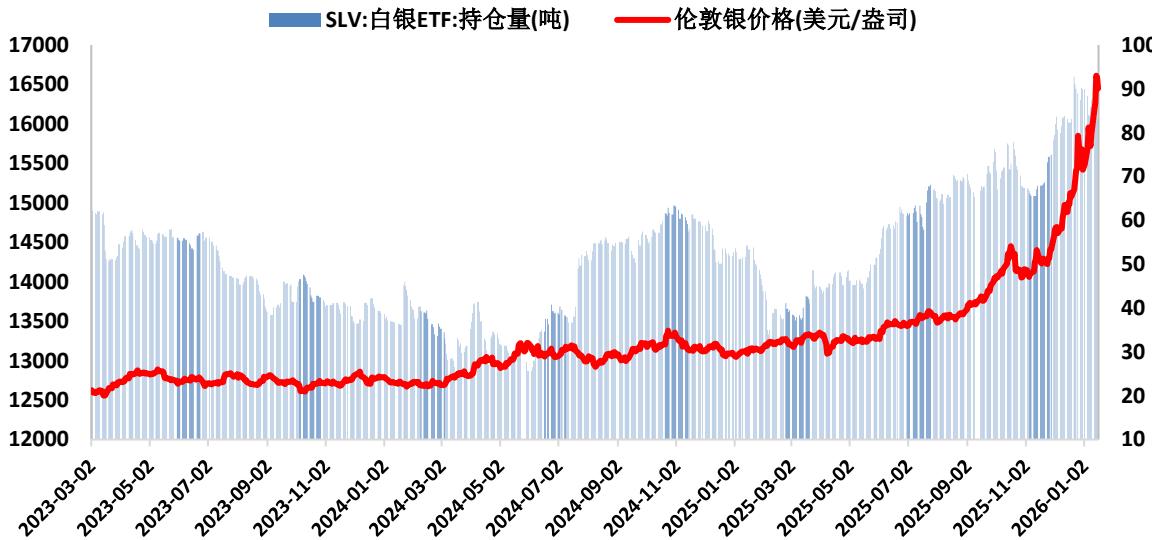
## 二、资金面与持仓分析



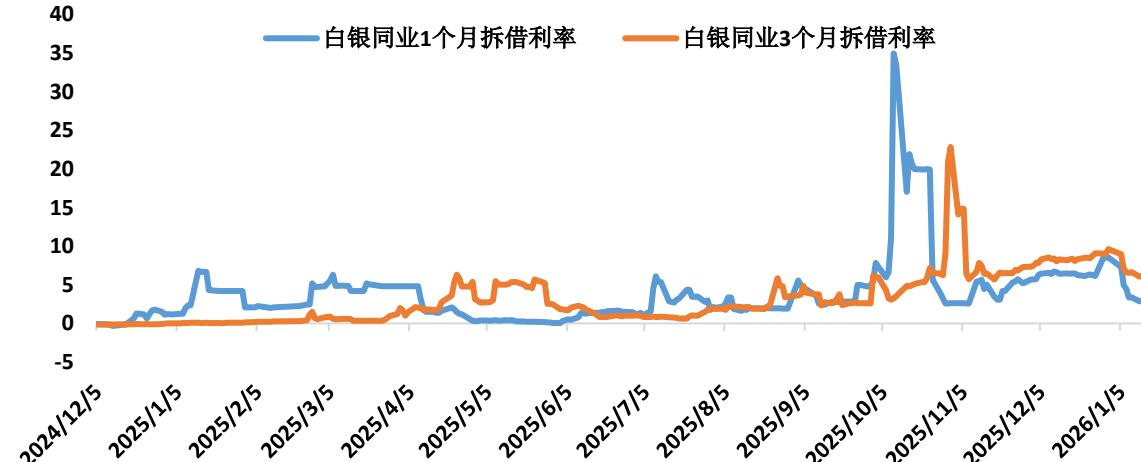
全球最大SPRD黄金ETF基金持仓量变化 (金价: 右轴)



全球最大SLV白银ETF基金持仓量变化 (银价: 右轴)

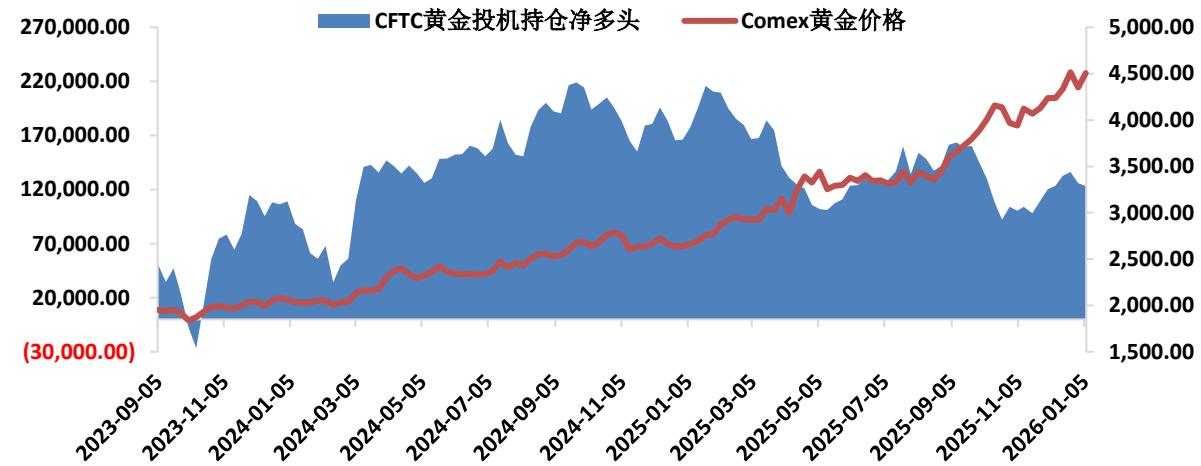


伦敦白银同业拆借和租赁利率 (%)

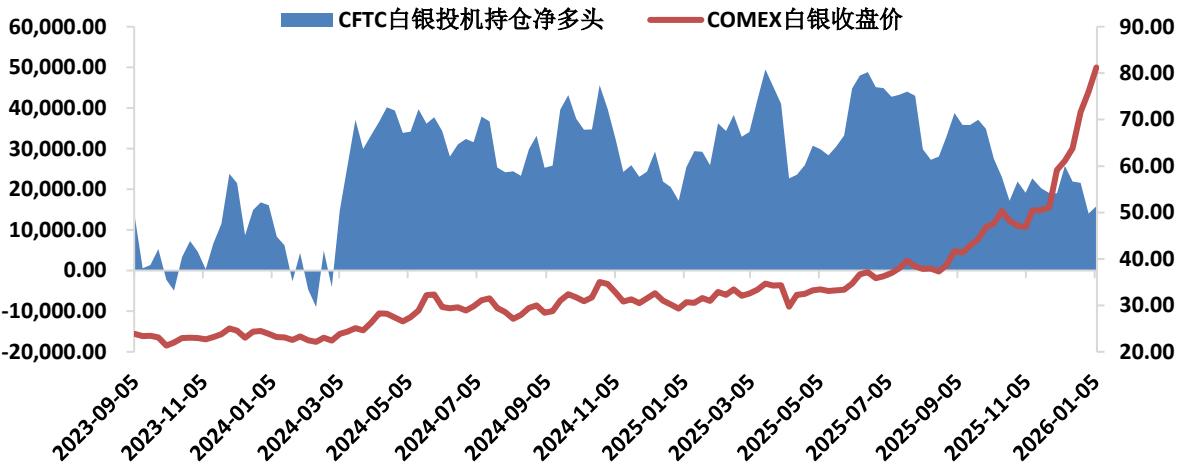


- 截至1月23日，全球最大SPRD黄金ETF基金持仓量约为1086.5吨，本周持仓略上升0.9吨，在金价持续创新高的情况下ETF的持仓增长有限表明市场或有分歧；全球最大SLV白银ETF基金持仓量约为16090吨，较上周小幅增加17吨，银价前期上涨部分机构止盈离场使ETF持仓回落但近期出现回升反映增量看多白银的资金或正流入。
- 本周伦敦白银同业拆借和租赁利率总体略有上升，表明市场实物库存紧张未能真正缓解。

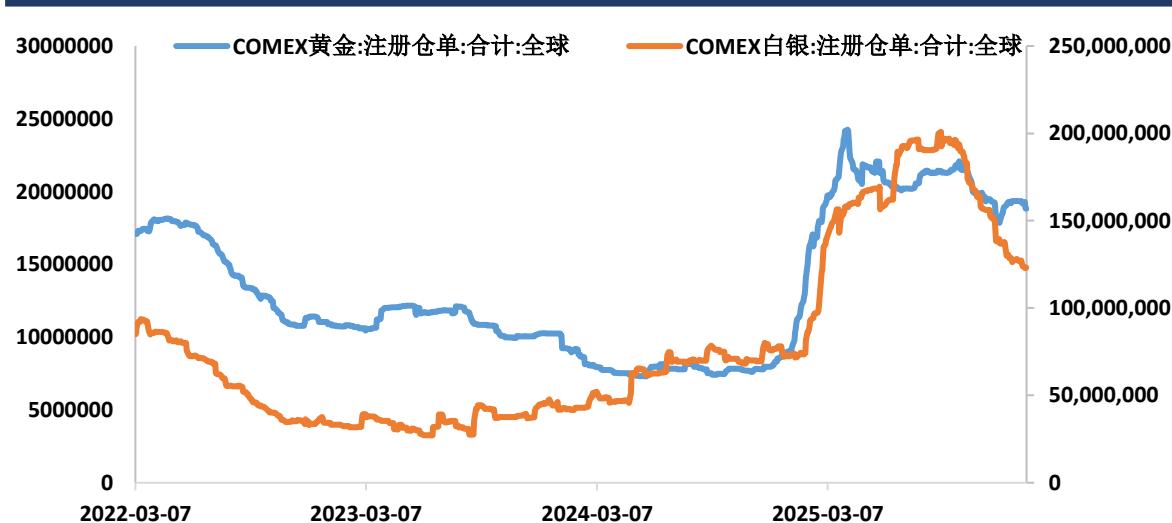
CFTC黄金期货投机持仓净多头变化



CFTC白银期货投机持仓净多头变化

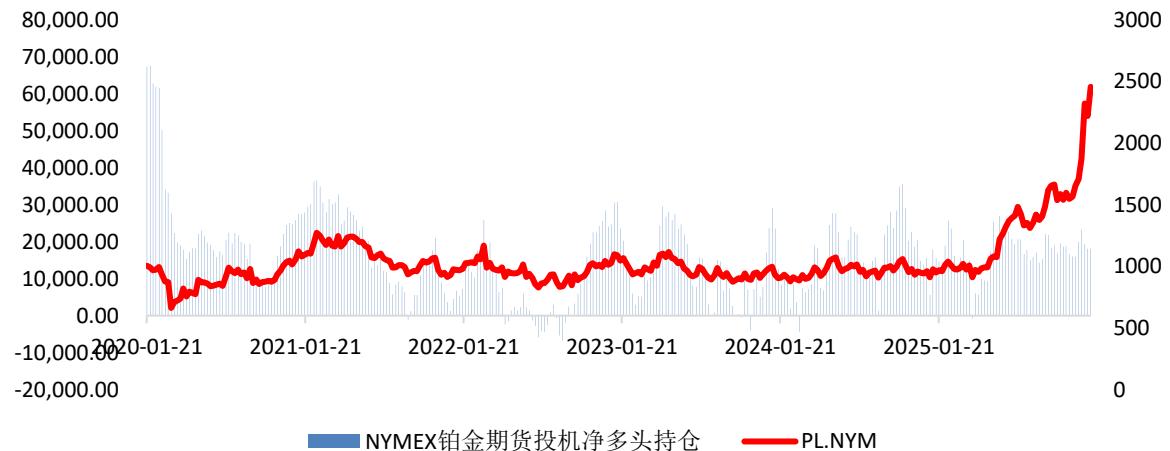


COMEX黄金与白银期货仓单库存



- 1月20日当周，CFTC黄金期货投机持仓净多头为137444手，环比前一周显著增加2699手，金价趋势上涨情况下投机多头显著增加；白银期货投机持仓净多头为9946手，环比下降3846手，白银大幅飙升交易所调整保证金使投机多头离场空头则有增仓。
- 本周末COMEX黄金注册仓单略减少1.8万盎司，白银仓单大幅减少637万盎司，实物交割需求仍维持偏强。

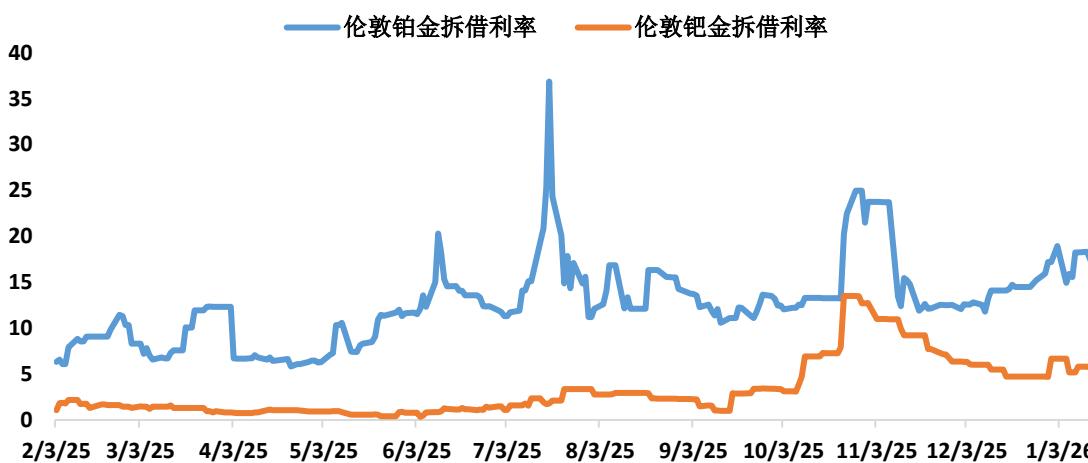
CFTC铂金期货投机持仓净多头变化



CFTC钯金期货投机持仓净多头变化



伦敦铂钯同业拆借利率 (%)

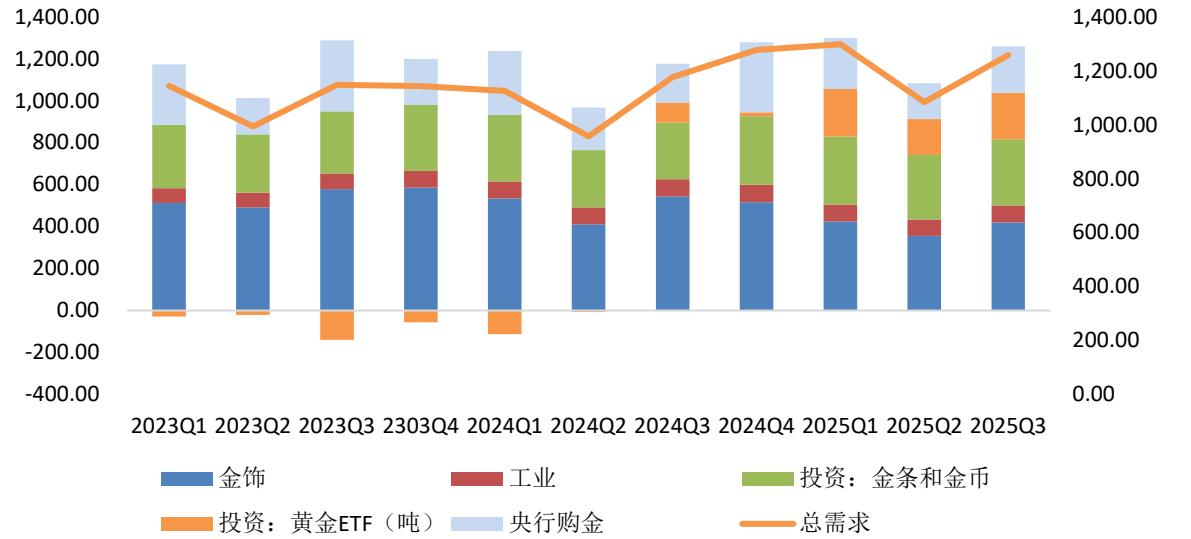


- 1月20日当周，CFTC铂金期货投机持仓净多头为17594手，环比前一周减少516手，投机多头减持；钯金期货投机持仓净多头增加至1225手，价格强势多头力量不断增强。
- 本周铂金伦敦同业拆借利率再出现反弹表明当前现货市场流通库存仍然偏紧对价格具有显著驱动。

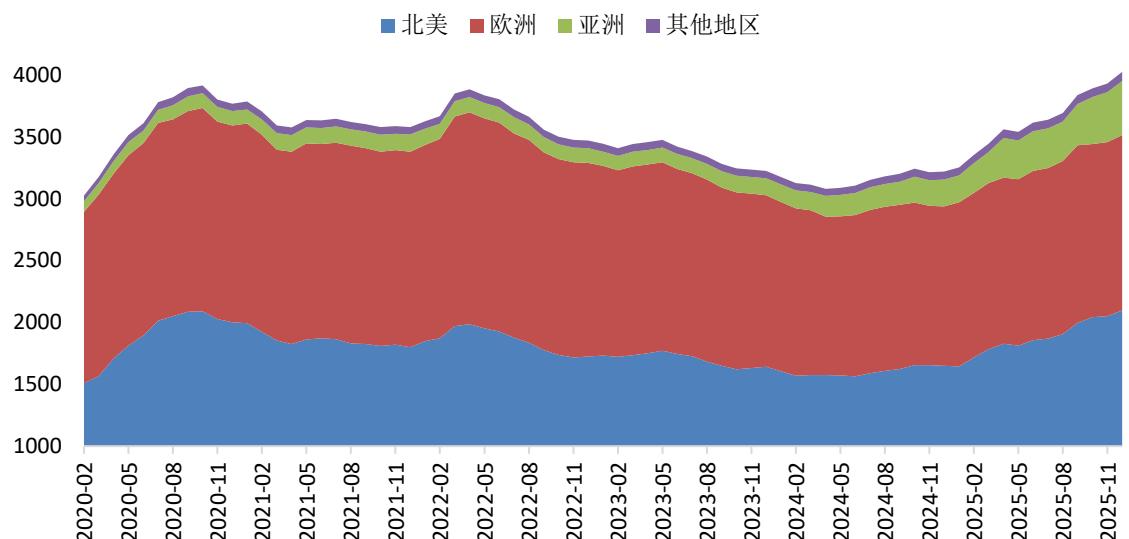
### 三、贵金属产业链数据



全球黄金季度需求变化 (吨)

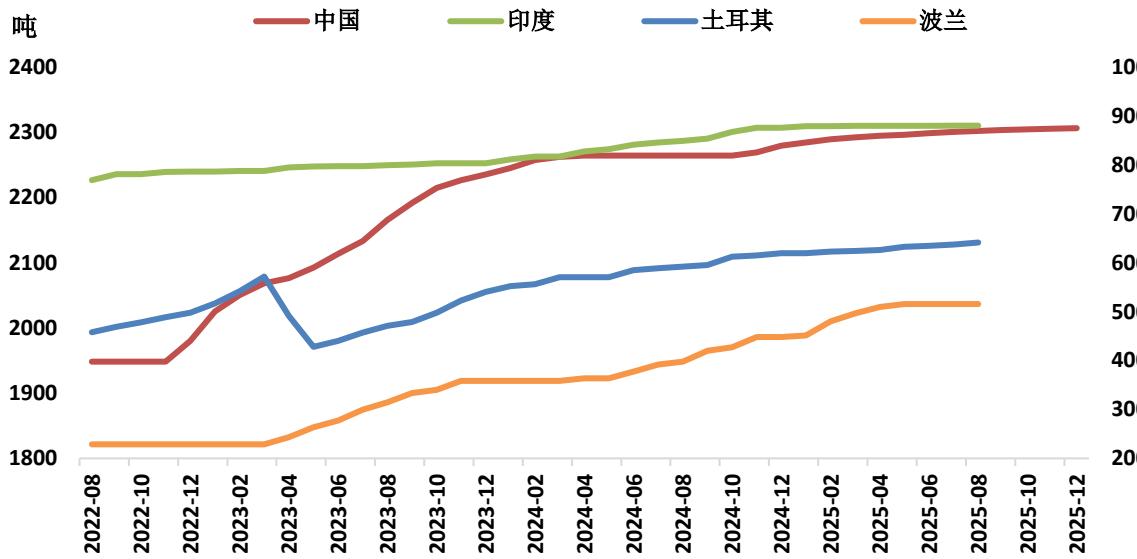


全球黄金ETF按地区持仓量情况 (吨)

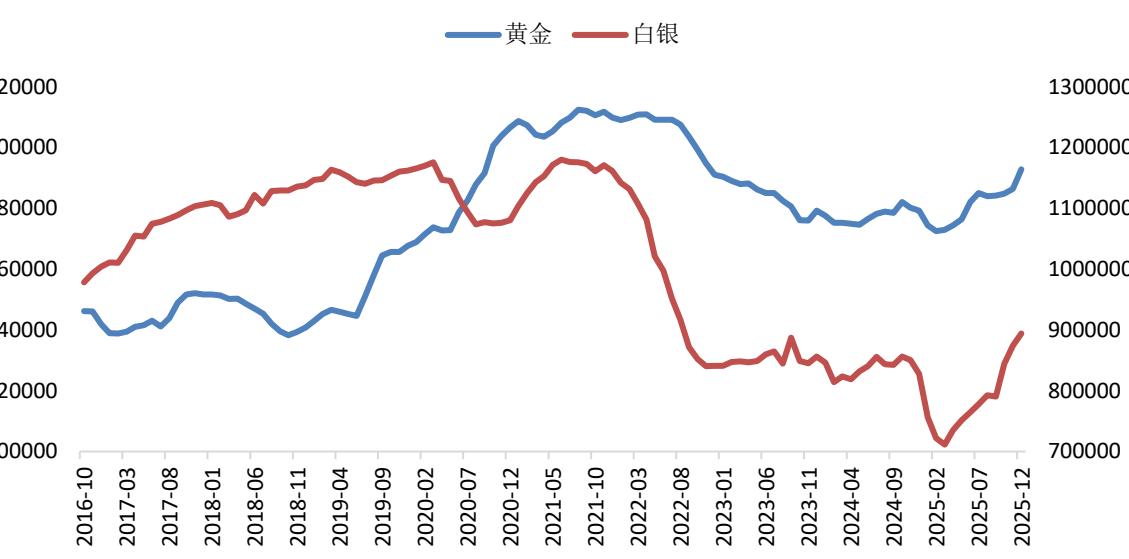


- 据世界黄金协会统计，2025年三季度全球黄金总需求为1258吨，环比二季度回升16%，同比去年增长7%，黄金在4-8月盘整后在9月再度迎来价格突破，当季各个领域的需求均有增加，特别使ETF和央行购金需求环比二季度显著上升，首饰亦脱离2020年以来新低而回升；
- 12月贵金属板块维持高位震荡尽管黄金表现相对平稳但ETF资金仍有较大规模流入达93.6吨，为连续7个月增加，北美地区仍为最大流入地其次是亚洲地区，投资者通过ETF增持黄金逐步形成惯性。

新兴国家官方黄金储备（印度、土耳其、波兰：右轴）

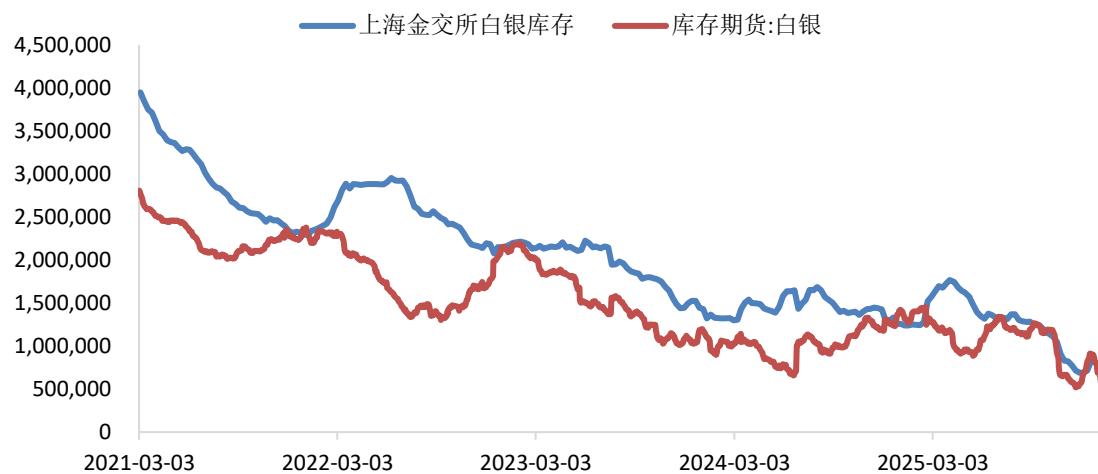


LBMA伦敦金银库存（千盎司）

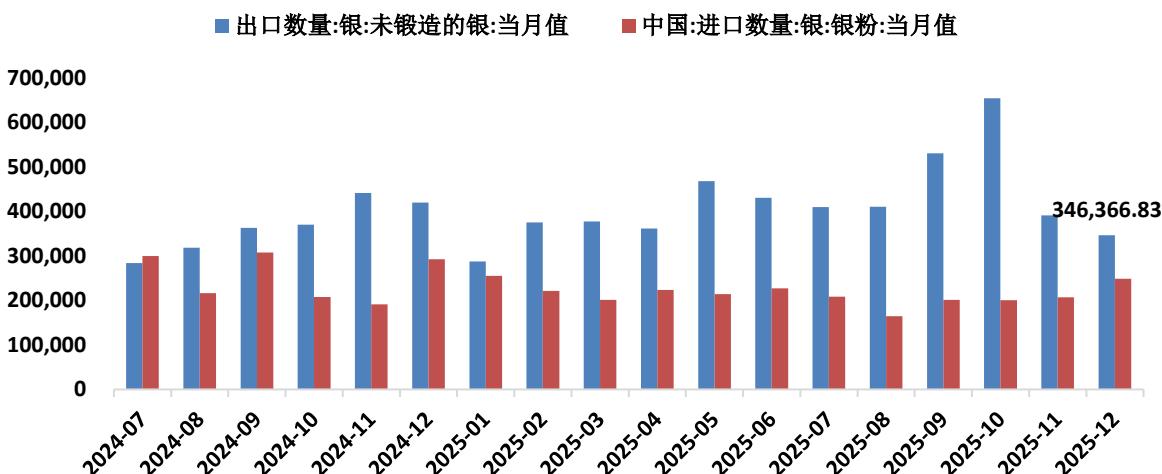


- 以新兴国家为首的央行大规模持续购入黄金是近年推动金价上涨的重要因素之一，其中中国、印度、土耳其和波兰央行购金规模较大，使金价获得支撑；中国外管局公布12月末黄金储备约2306.3吨，环比增加0.9吨，为连续14个月增持，2025年全年累计购买量为26.7吨。
- 2025年12月LBMA伦敦黄金库存小幅增加至约9107.1吨，环比增200吨，为连续4个月回升，金价快速上涨后回调使实物投资等需求有所放缓；白银库存大幅增加631吨至27819吨，此前由于伦敦现货供应紧张带来价格飙升后LBMA快速将纽约和上海等市场白银回流但大量仍为ETF持仓等被锁定的库存。

### 国内白银显性库存（公斤）

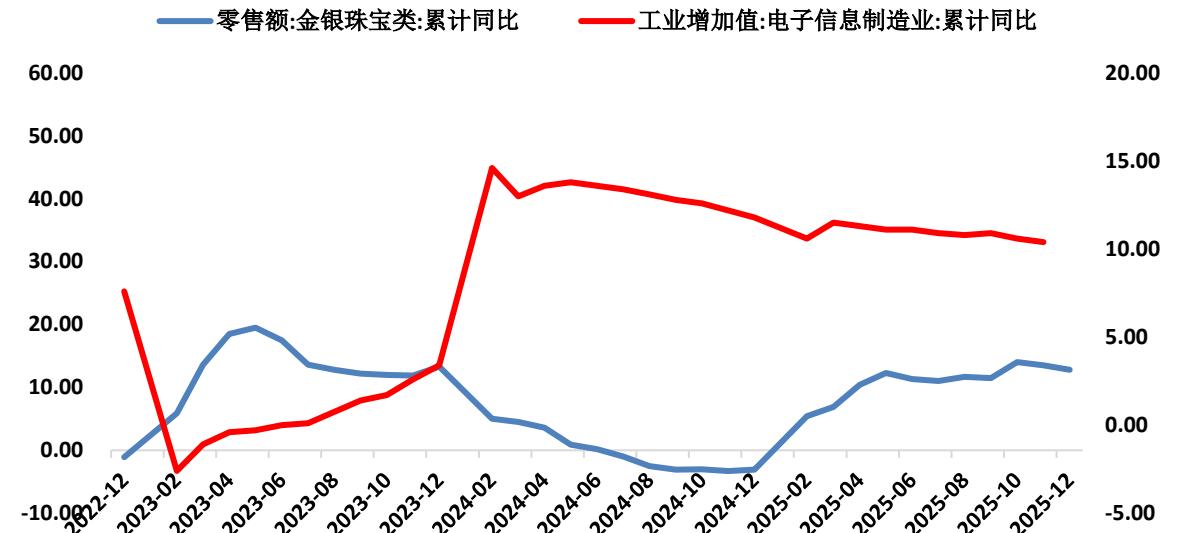


### 白银制品进出口量（千克）

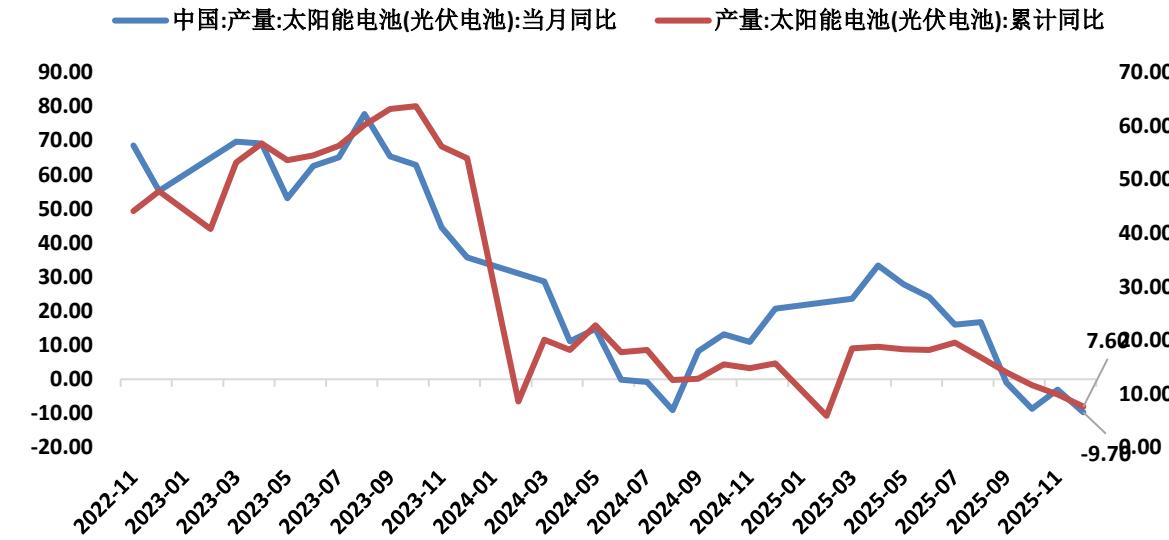


- 本周国内两大交易所白银库存延续上周的下降趋势再次回到1月初以来的低位，银价强势驱动更多机构交割实物的意愿，使交易所库存降低；
- 12月我国未锻造白银出口量在国家宣布收紧出口后进一步下降至346吨，环比减少11%，同比则降17%；银粉进口量为248吨连续两个月回升，在银价走强的情况下光伏白进口银粉需求仍较稳定。

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）

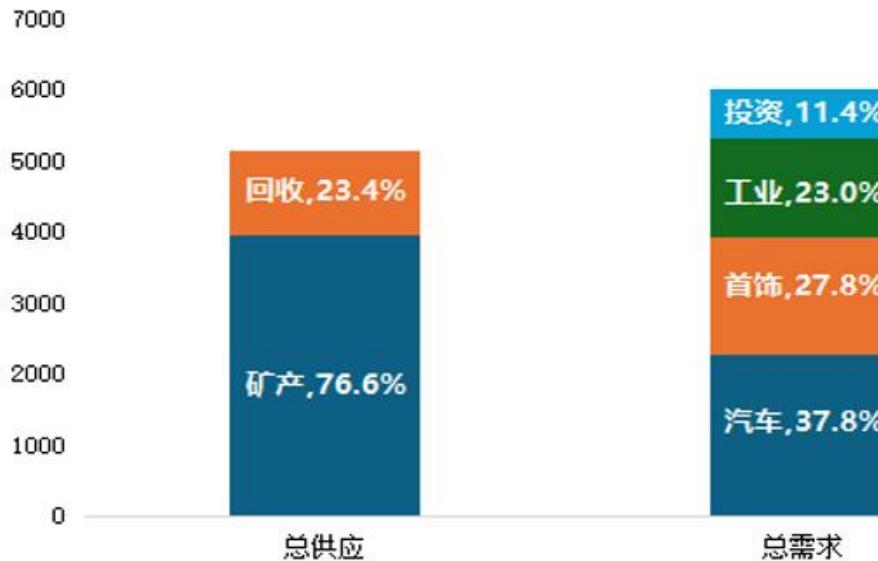


光伏电池产量变化（%；累计同比：右轴）

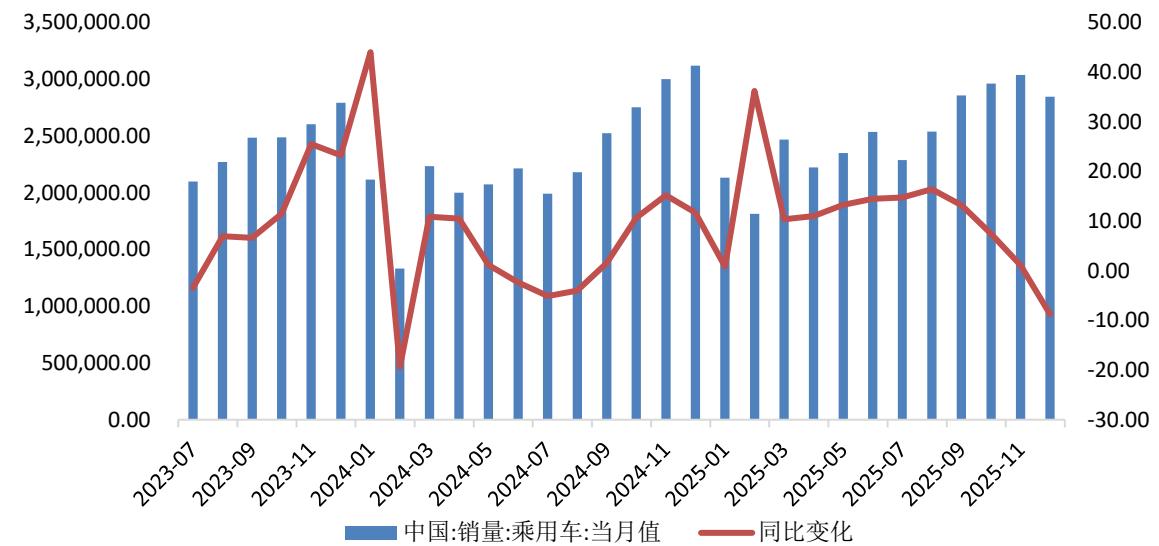


- 12月国内珠宝零售额累计同比增幅小幅回落至12.8%，贵金属价格走强对珠宝消费的意愿略有影响；11月电子信息行业工业增加值累计同比增幅回落至10.4%，电子消费领域总体上增长保持强劲；12月光伏太阳能电池当月产量在高基数背景下负增扩大至9.7%，光伏行业仍处于回落周期；展望2026年在美联储降息和AI、新能源车需求潜力下白银工业需求凸显韧性，世界白银协会对2026年需求保持乐观。

2025年前三季度全球铂金供需结构情况 (千盎司)

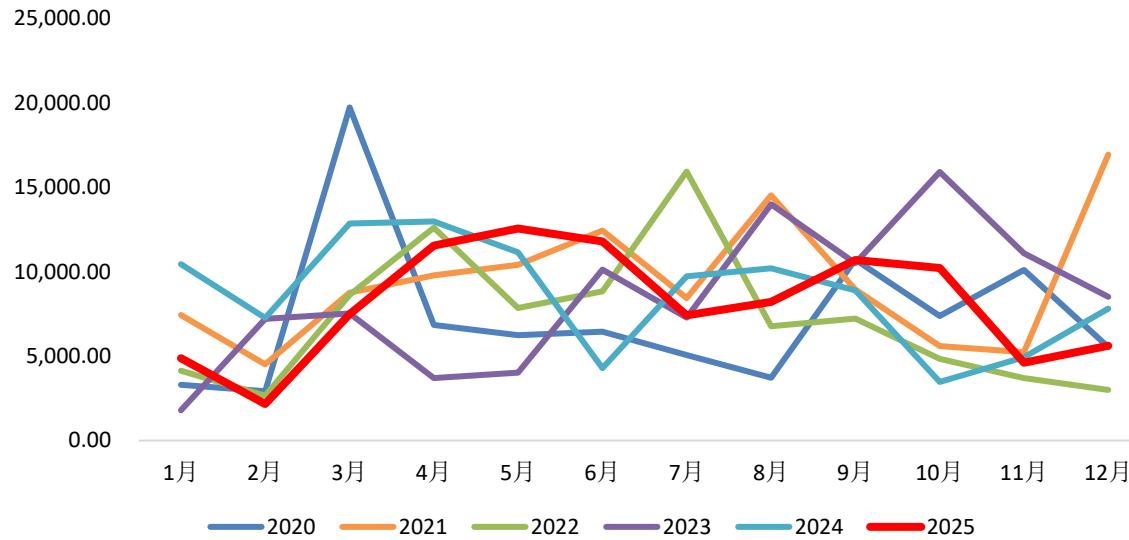


国内乘用车市场销售数据 (%；同比：右轴)

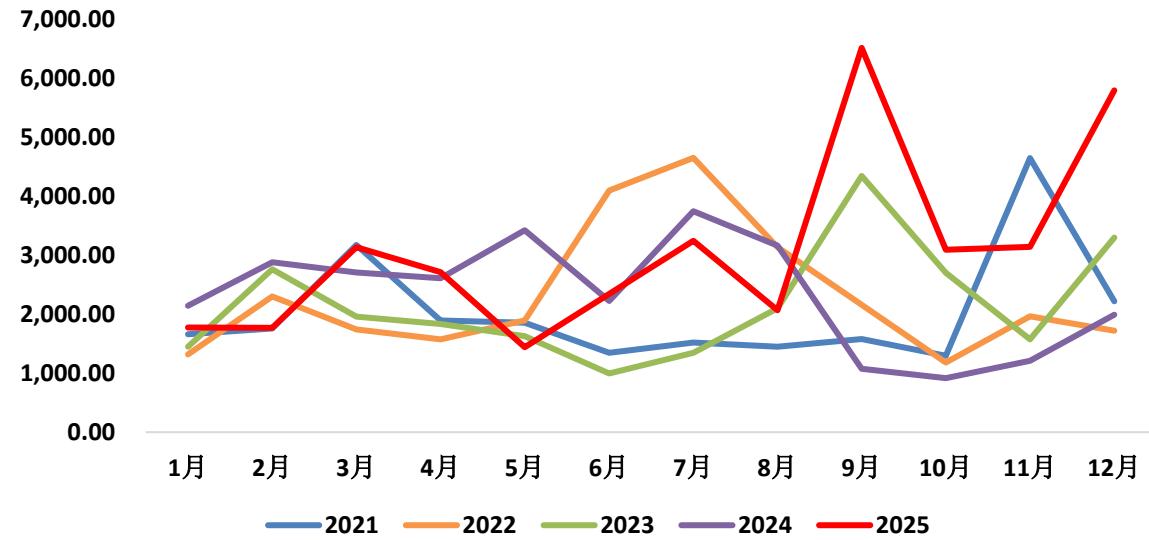


- 根据WPIC数据，2025年前三季度累计供应量为517万盎司，需求为601万盎司，录得约84万盎司（26吨）的缺口。今年铂金供应较2024年同期下滑4.4%，需求则较2024年同期略降0.7%。铂金市场处于连续第三年的结构性短缺状态，目前WPIC预计2025全年将保持在74万盎司左右的赤字较2024年（97万盎司）有所收窄，但仍占年需求量超过十分之一。
- 12月全国乘用车市场零售284.7万辆，同比由正转负增8.7%，其中燃油车国内零售同比下降30%市场份额仍在下降，纯电动市场零售同比增3%。

铂金进口量季节性变化 (千克)



钯金进口量季节性变化 (千克)

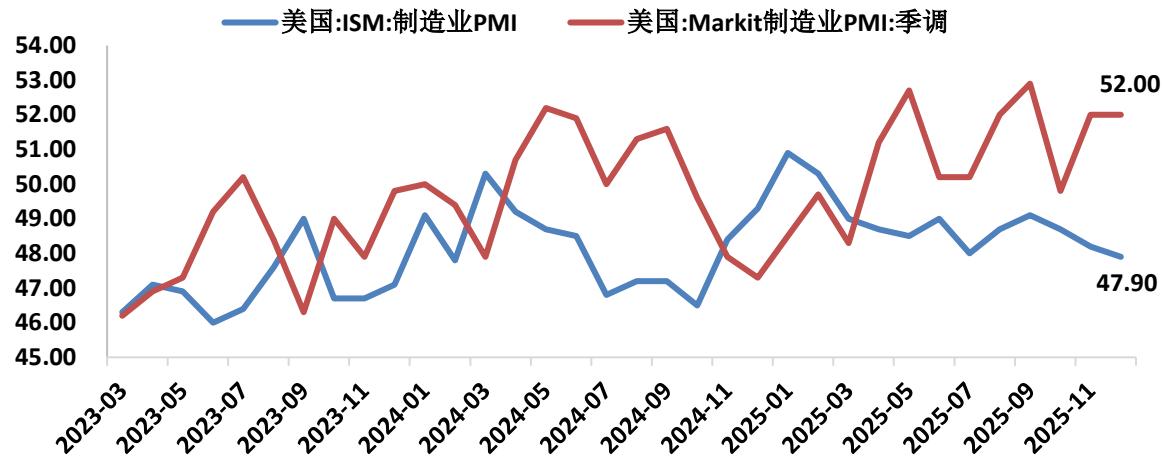


- 12月国内进口铂金5.6吨，同比回落28%，环回升21.6%，在国内取消铂金进口“即征即退”的优化后进口有所回升但整体仍低于季节性，国内铂金价格大涨对进口意愿提振有限；国内进口钯金5.8吨，同比上涨191%，环比亦大增84.4%，由于钯金价格上涨幅度相对较小或使部分企业更加倾向使用钯金进行工业上的生产。

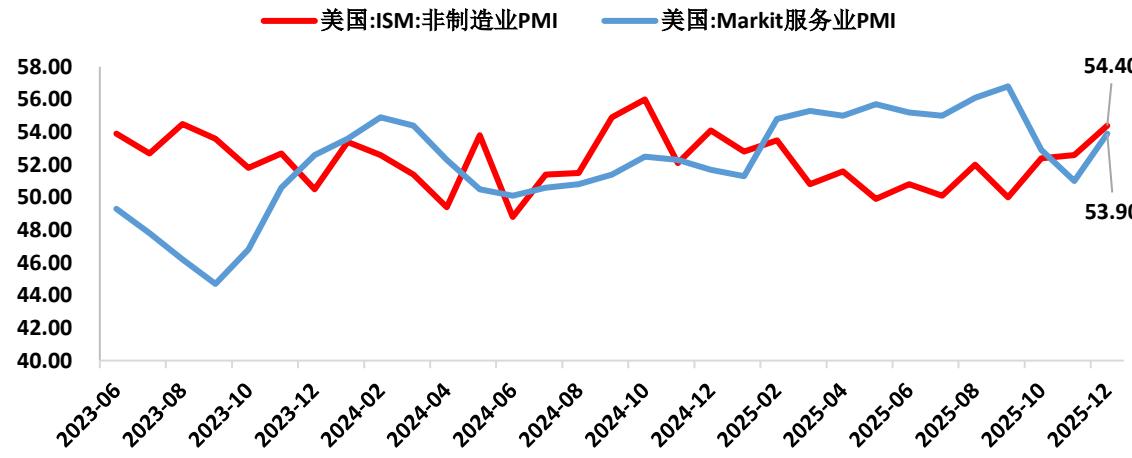
## 四、宏观基本面分析



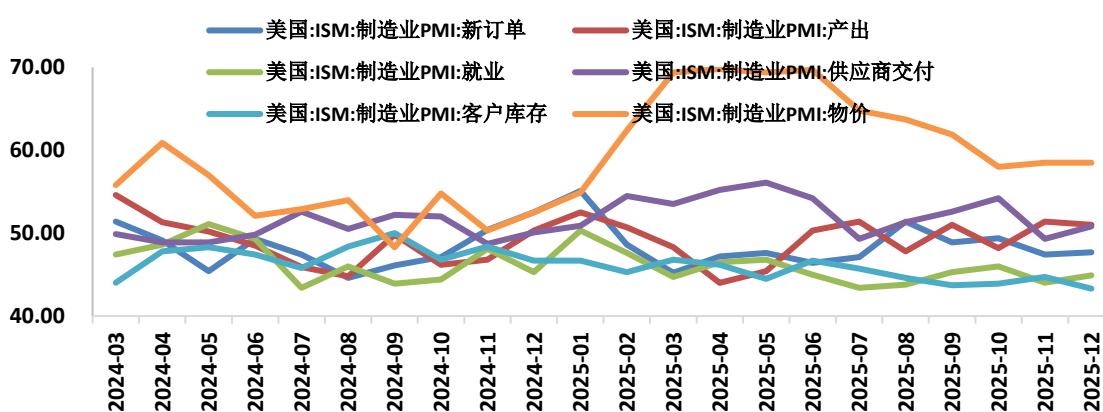
### 制造业PMI指数



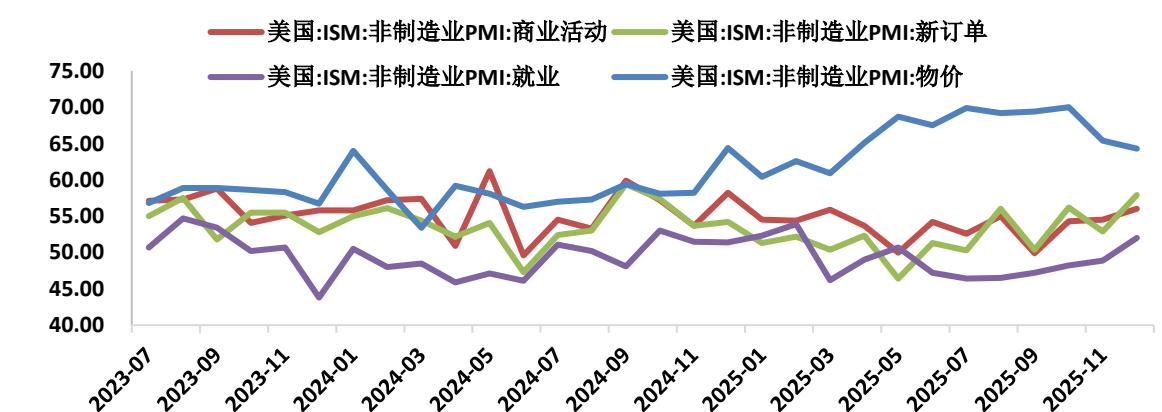
### 非制造业PMI指数



### ISM制造业PMI分项指标

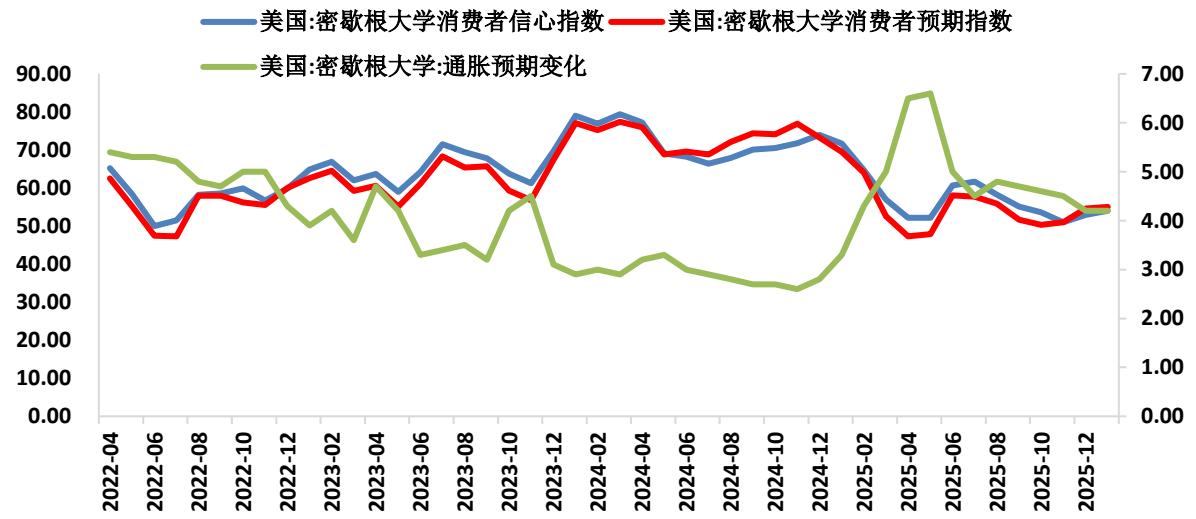


### ISM非制造业PMI分项指标

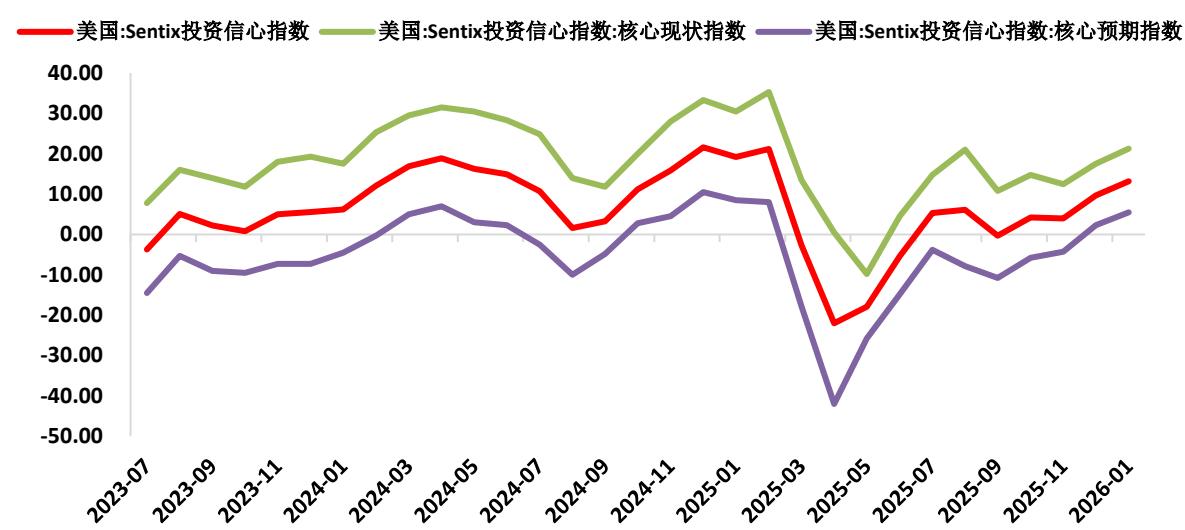


- 美国12月ISM制造业PMI指数从48.2小幅降至47.9，为连续10个月低于50荣枯线了，其中新订单已连续第4个月收缩，出口订单仍然疲弱，就业人数连续第11个月下降但降幅有所放缓，支付价格指数维持在58.5；ISM服务业PMI指数上升至54.4，为2024年10月以来的最高水平，远高于预期的52.2，新订单增幅创下自2024年9月以来的最大水平，就业分项数据持续回暖，价格上涨速度持续放缓。

### 美国密歇根消费者信心指数

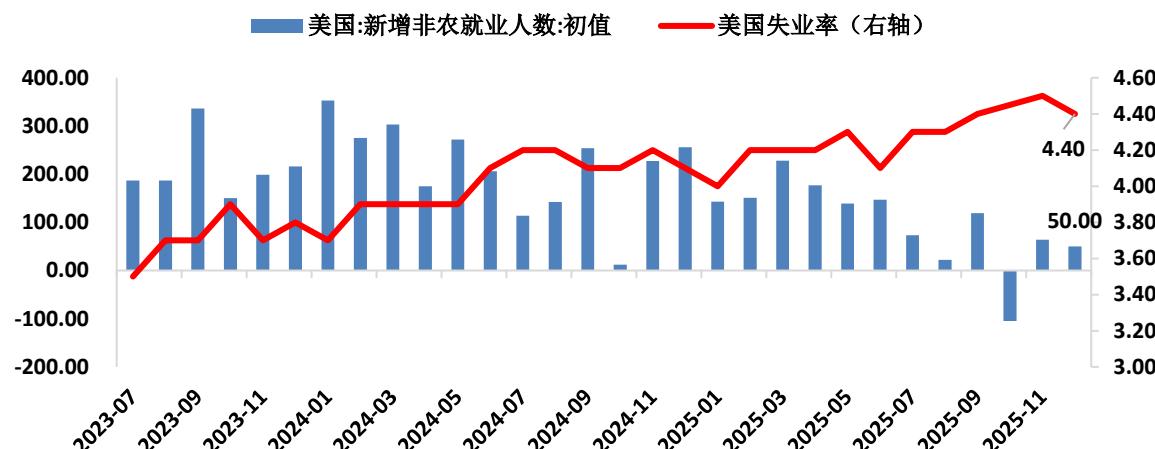


### 美国Sentix投资者信心指数

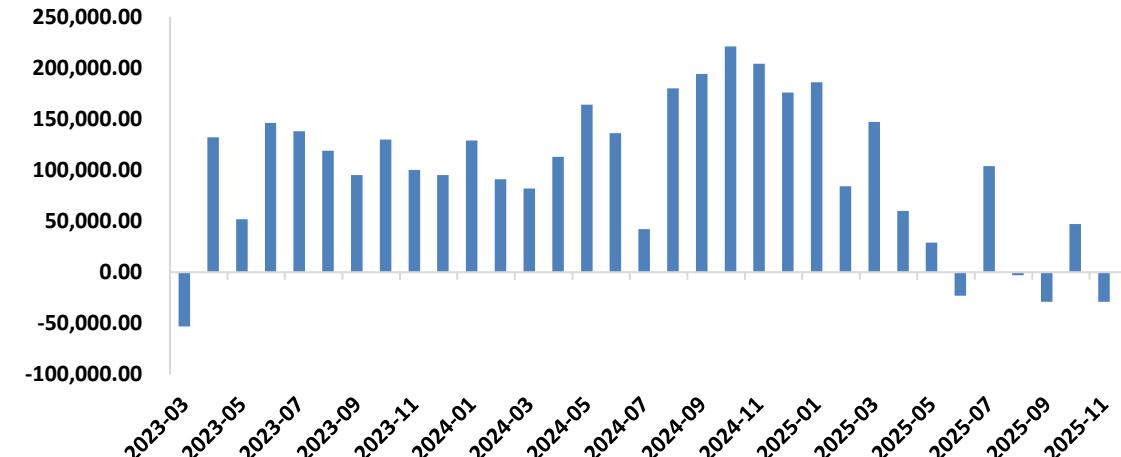


- 1月美国密歇根大学消费者信心指数初值为较上月略有回升至54，好于预期53.5和前值52.9；消费者对未来一年的通胀预期初值超预期持平于4.2%，高于预期的4.1%，随着美国政府结束停摆就业市场恢复正常对消费者信心有所提振，但通胀预期仍较高；
- 1月美国Sentix投资信心指数略大幅回升至13.2，前值为9.7，在美国关税和财税政策趋于明朗情况下企业投资信心保持稳定，AI行业投资整体有一定支撑使投资者信心不断回升。

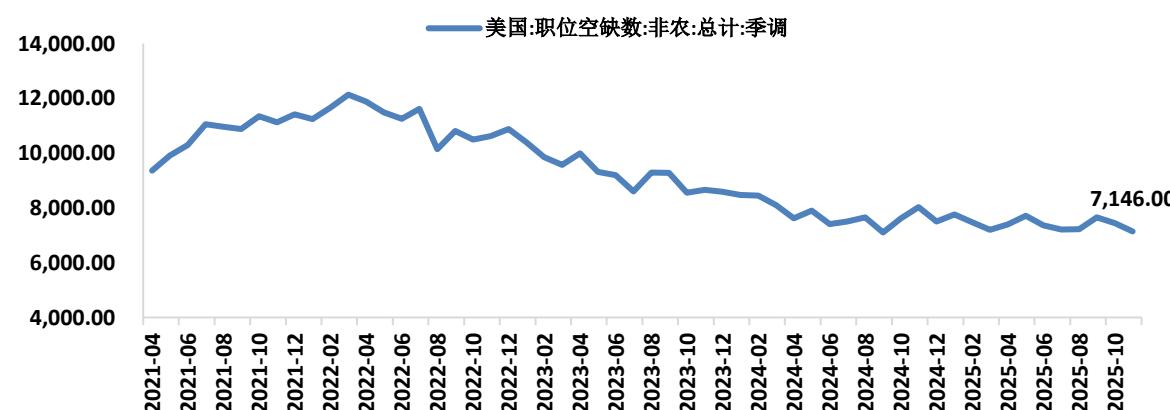
美国新增非农就业人数与失业率 (千人; %; 失业率: 右轴)



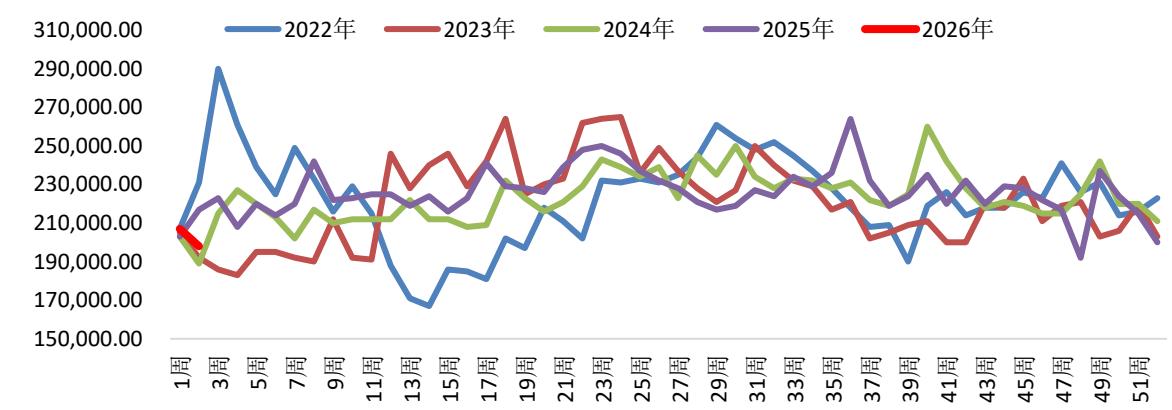
美国ADP非农新增就业人数



美国职位空缺数 (千人)



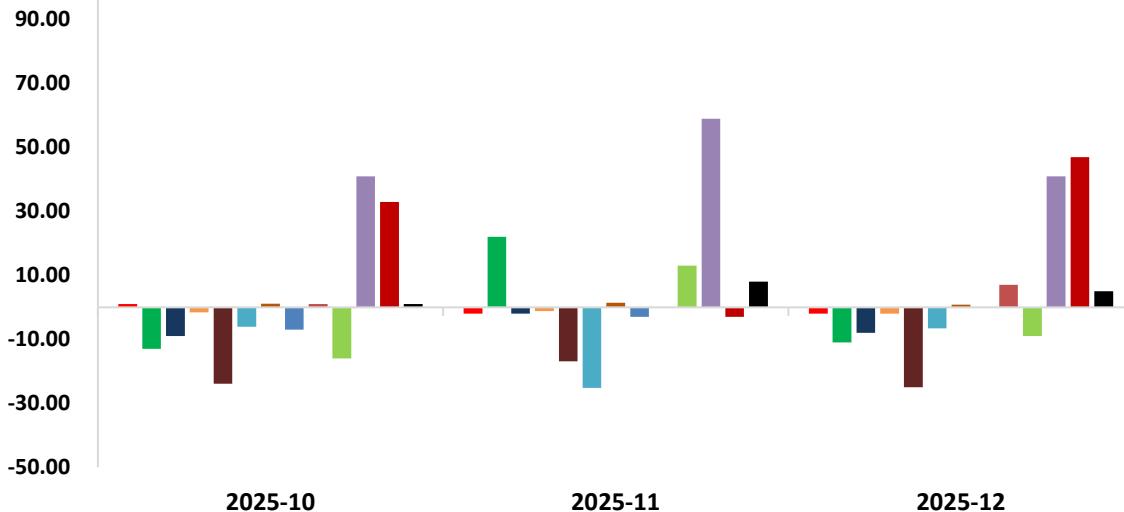
美国当周初清失业金人数季节性变化 (人次)



- 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。

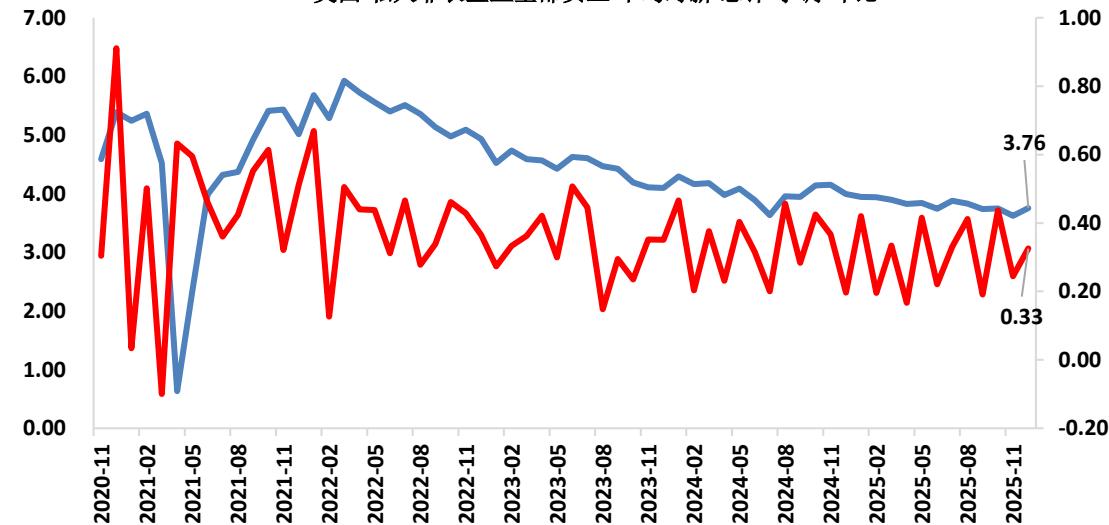
美国非农新增就业人数结构 (千人)

■ 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



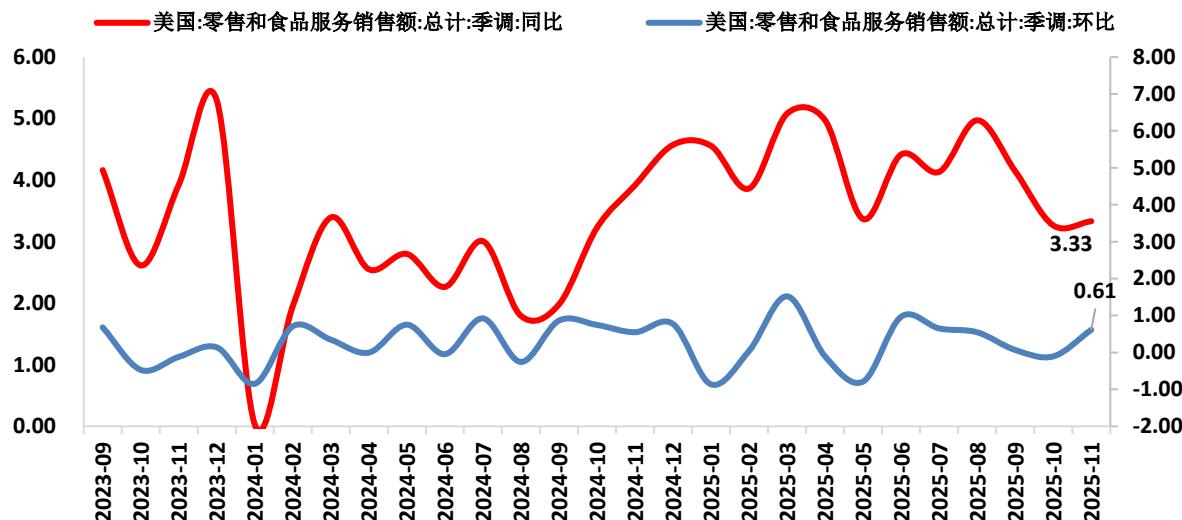
美国非农企业员工平均时薪同比与环比变化（%；薪资环比：右轴）

—— 美国·私人非农企业全部员工:平均时薪:总计:季调:同比  
 — 美国·私人非农企业全部员工:平均时薪:总计:环比

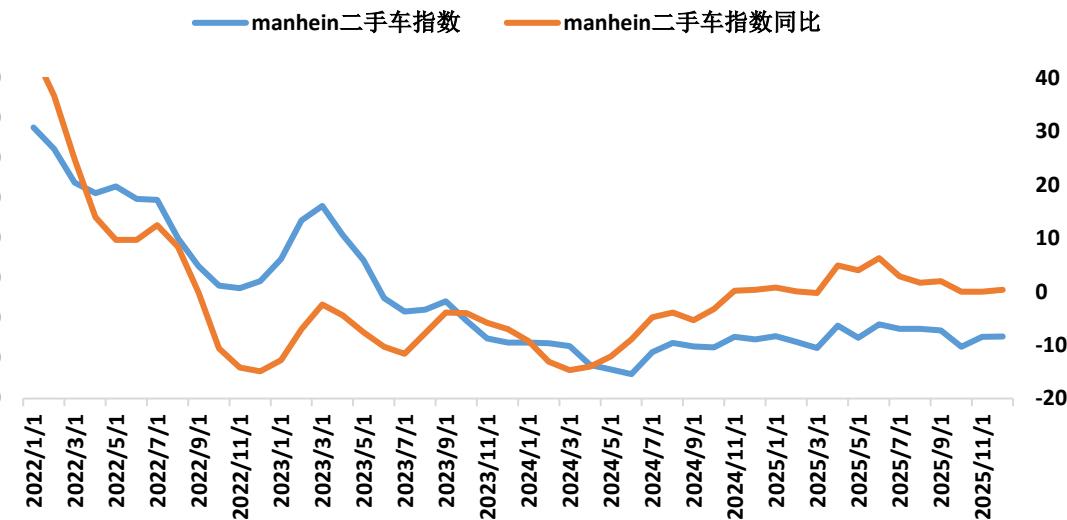


- 从结构上看，12月休闲酒店和医疗保健行业新增就业岗位分别为4.7万和4.1万个岗位保持领先但零售行业出现2.5万个岗位减少，总体上服务业对新增就业人数贡献较大。
- 12月非农平均时薪同比增长小幅反弹至3.8%好于预期的3.6%，但仍维持在为2021年5月以来低位，环比增长0.3%符合市场预期，薪资增速仍高于通胀水平。

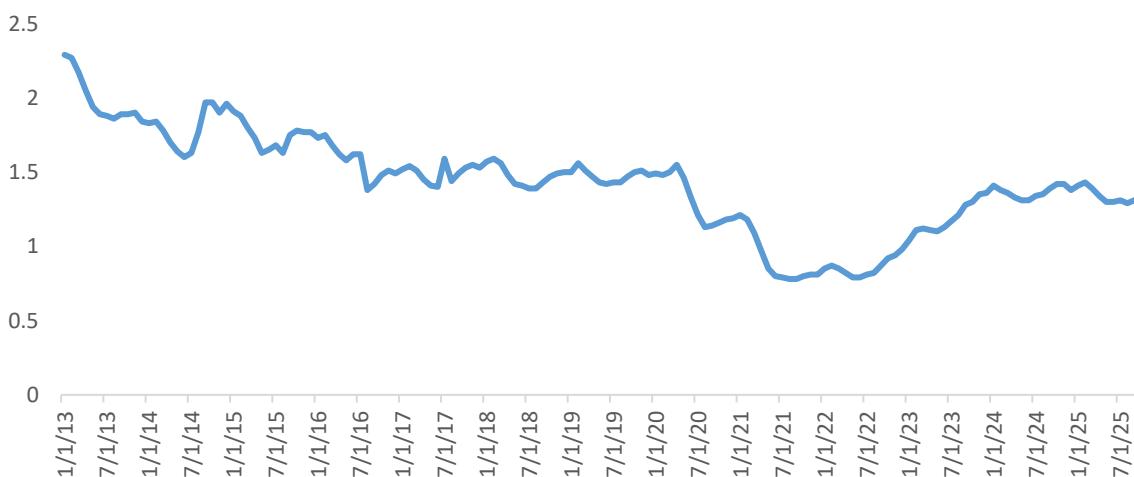
美国零售和食品服务销售变化 (%; 环比: 右轴)



美国Manheim二手车价格指数 (%; 同比: 右轴)

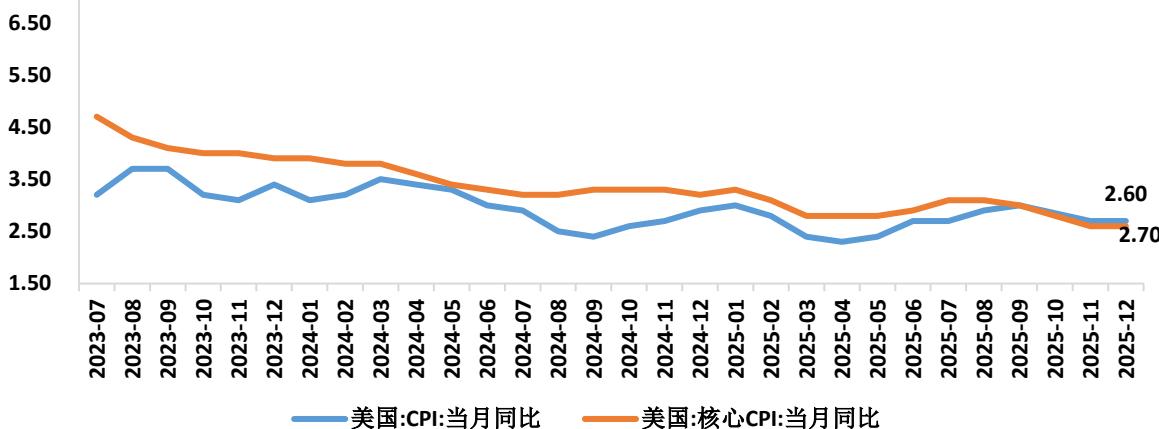


美国信用卡拖欠率

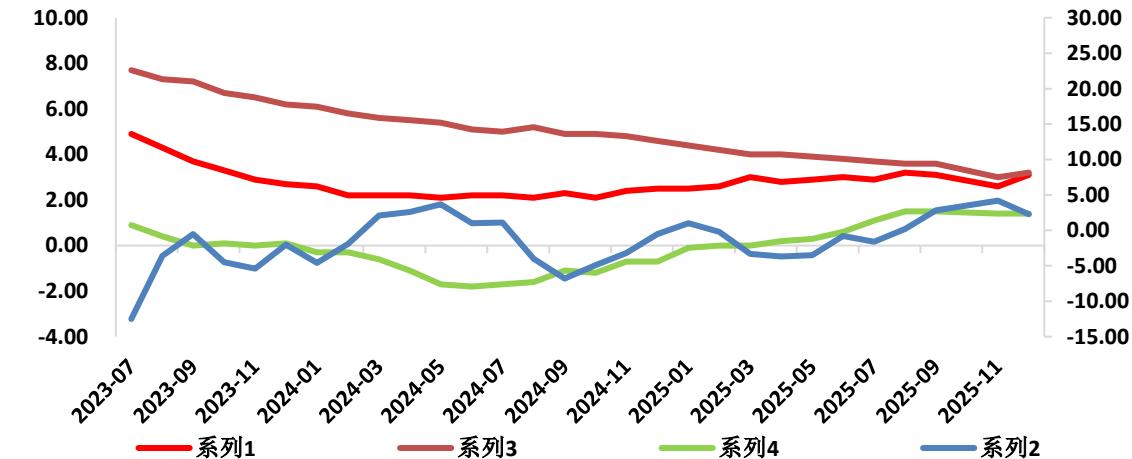


- 美国11月零售销售环比增长0.6%，高于0.5%的预期值，10月数据则从初值下修至-0.1%，销售额同比增长3.3%，受汽车销量反弹与假日购物季消费强劲带动，剔除波动较大的汽车类别核心零售销售额环比增长0.5%。在13个主要零售类别中，有10个类别实现环比增长，其中体育用品与爱好商店、建材零售商及服装店表现突出。
- 私人机构调查数据显示11月二手车价格止跌回升，年末节假日消费或形成提振，但信用卡拖欠率呈现反弹迹象，就业市场疲软或影响居民财务状况。

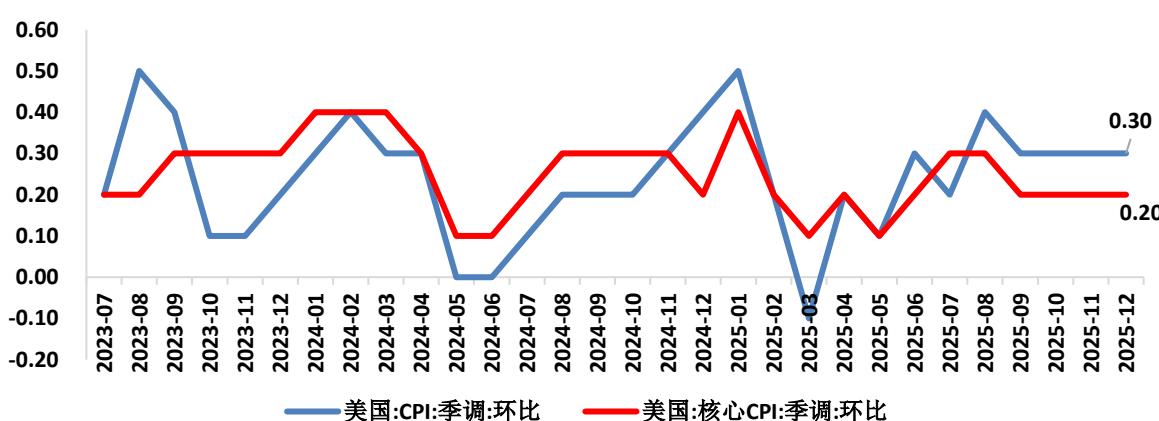
美国CPI与核心CPI同比 (%)



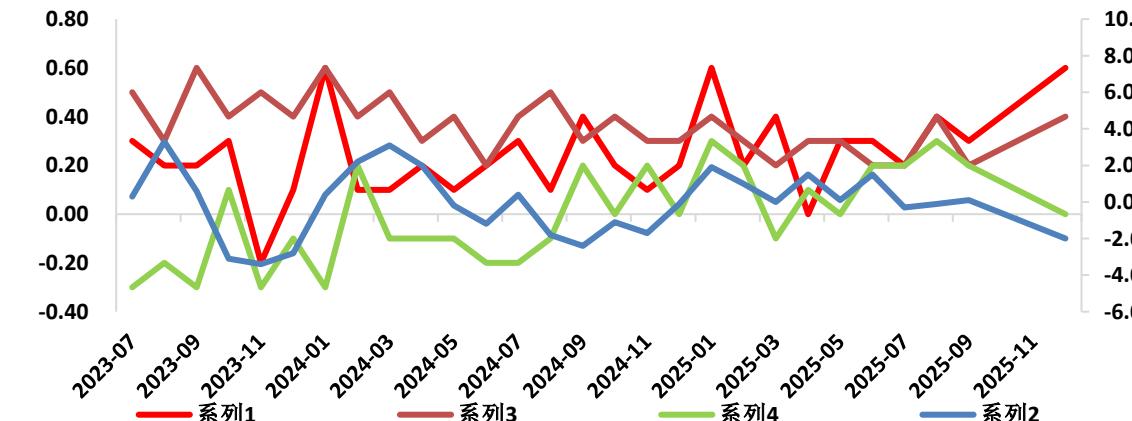
美国CPI分项同比 (%; 能源: 右轴)



美国CPI与核心CPI环比 (%)

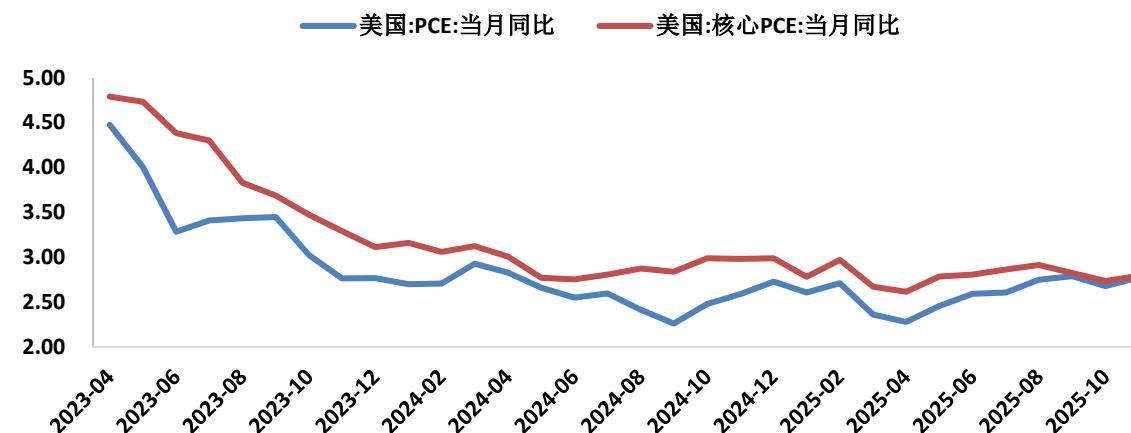


美国CPI分项环比 (%; 能源: 右轴)

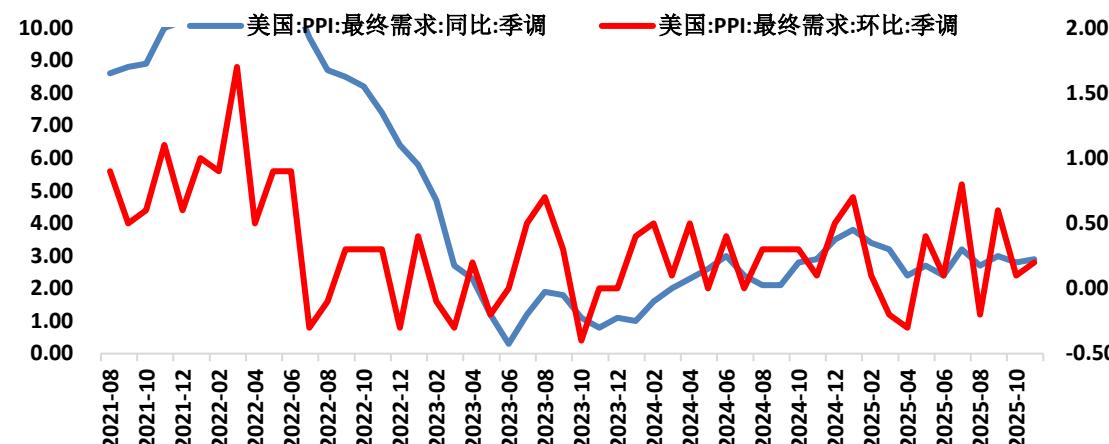


- 美国12月CPI环比增长0.3%，同比增速2.7%，核心CP环比增0.2%，同比增2.6%；同环比均与前值持平，核心通胀略低于市场预期2.7%。分项方面，食品及电力和天然气价格拉动的能源驱动通胀增长，核心商品价格与前值持平，此前波动较大的二手车维持负增长；核心服务通胀则保持韧性，其中住房通胀有所反弹。

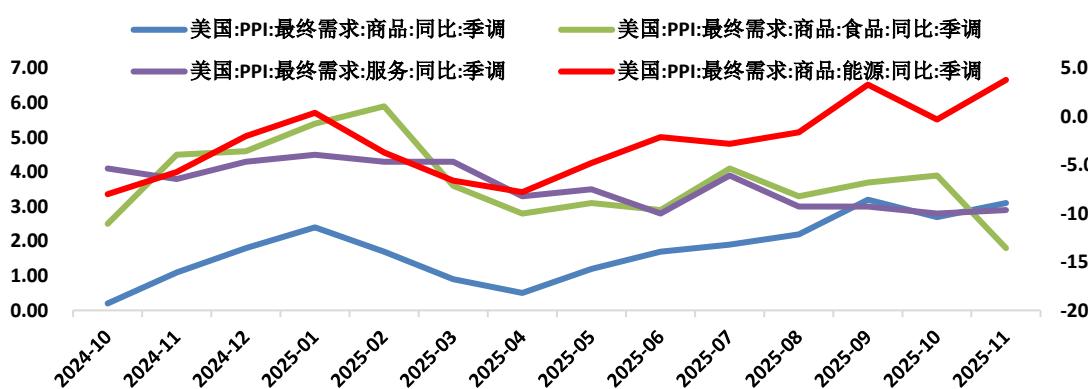
美国PCE与核心PCE同比 (%)



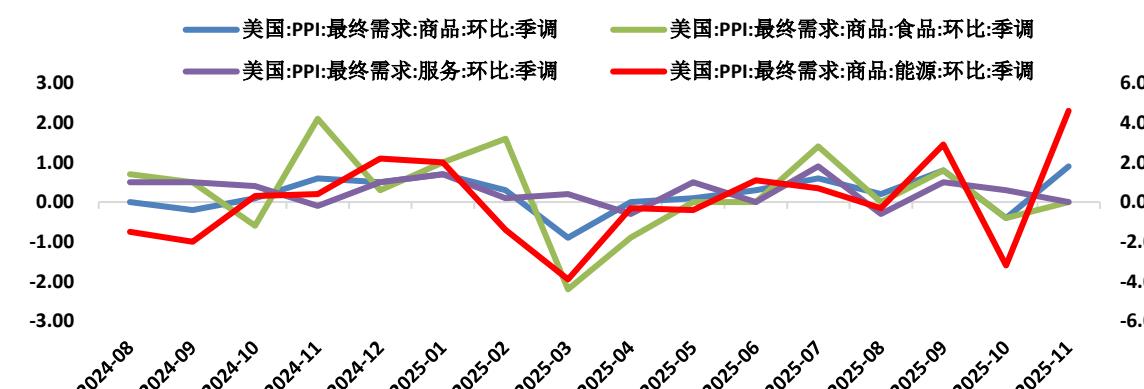
美国PPI同比与环比 (%; 环比: 右轴)



美国PPI分项同比 (%; 能源: 右轴)

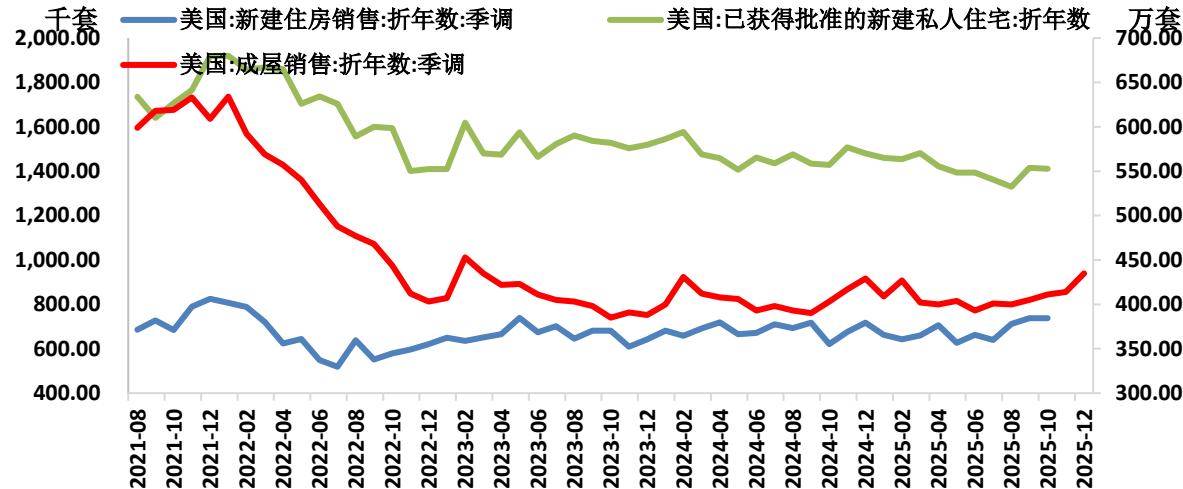


美国PPI分项环比 (%; 能源: 右轴)

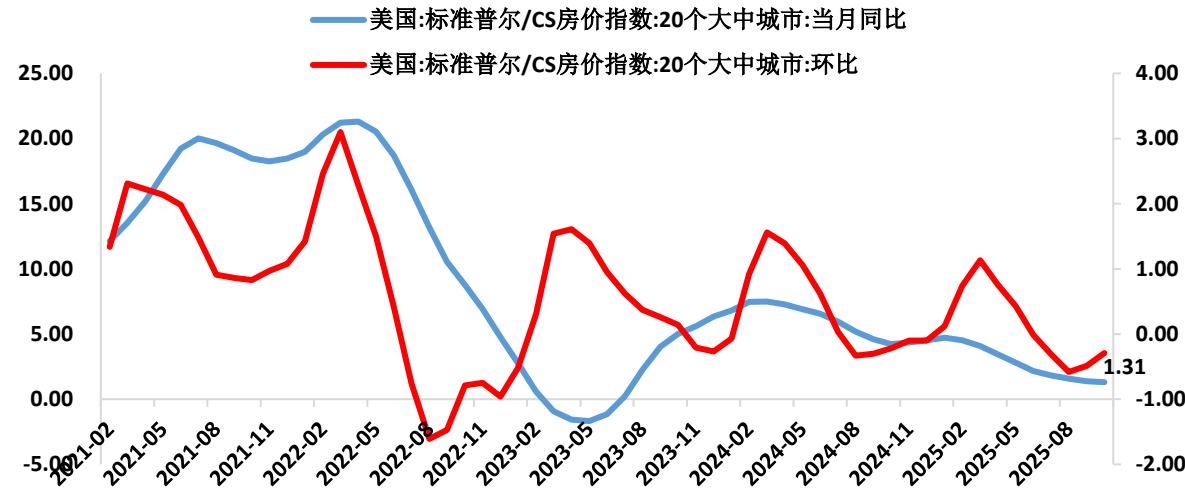


- 美国11月核心PCE同比小幅回升至2.8%，基本与前值和预期持平，个人收入环比上涨0.3%，预期为0.4%，消费支出保持稳健；
- 美国11月PPI同比3%，预期2.7%；环比0.2%，预期0.2%；剔除食品和能源后的核心PPI同比3%，预期2.7%，环比持平弱于预期0.20%，价格上涨主要来自能源领域；最终需求商品指数当月上涨0.9%，创下自2024年2月上涨0.9%以来的最大单月涨幅，成本端涨价压力仍存。

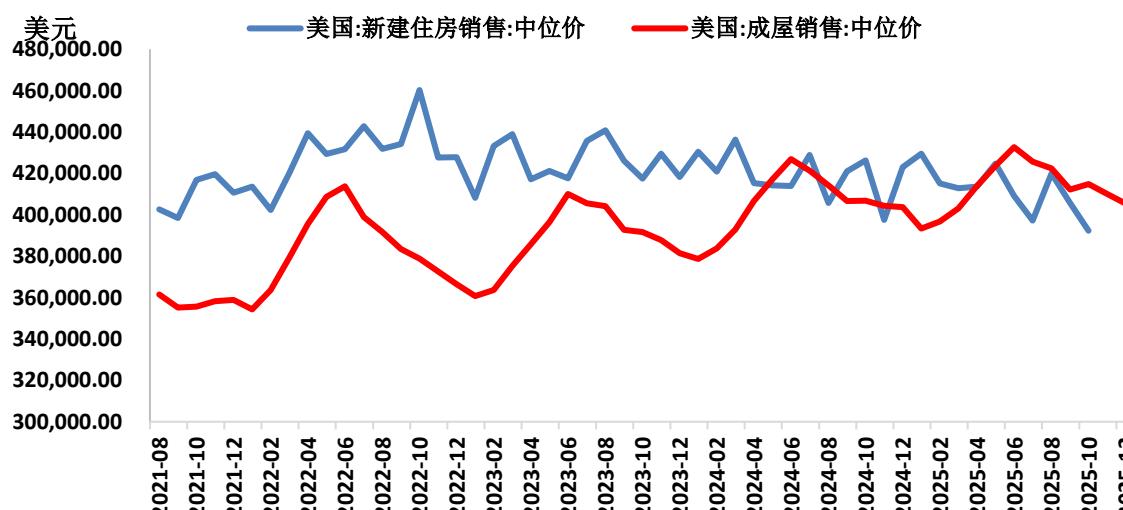
美国房地产销售和投资数据 (右轴: 成屋销售)



美国20个大中城市房价增速 (%)；环比：右轴)

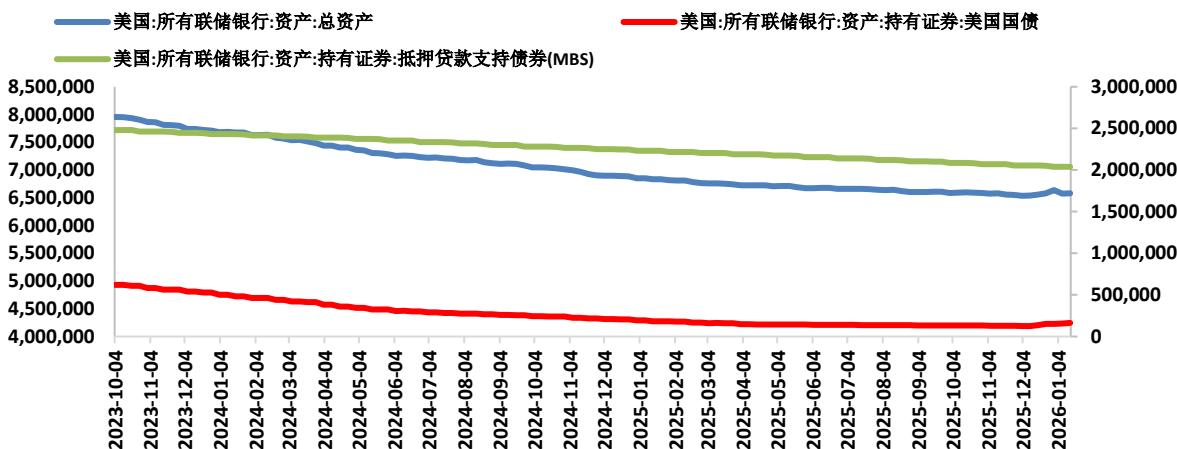


美国新建住房与成屋销售价格中位数 (美元)



- 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。

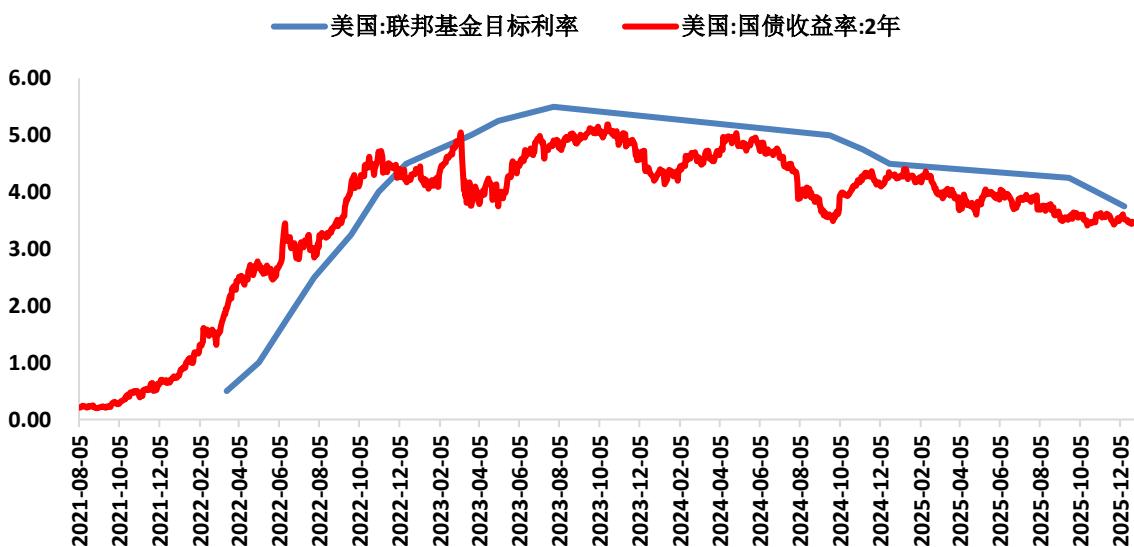
### 美联储资产负债表规模（百万美元；右轴：MBS）



### FedWatch美联储降息概率预测

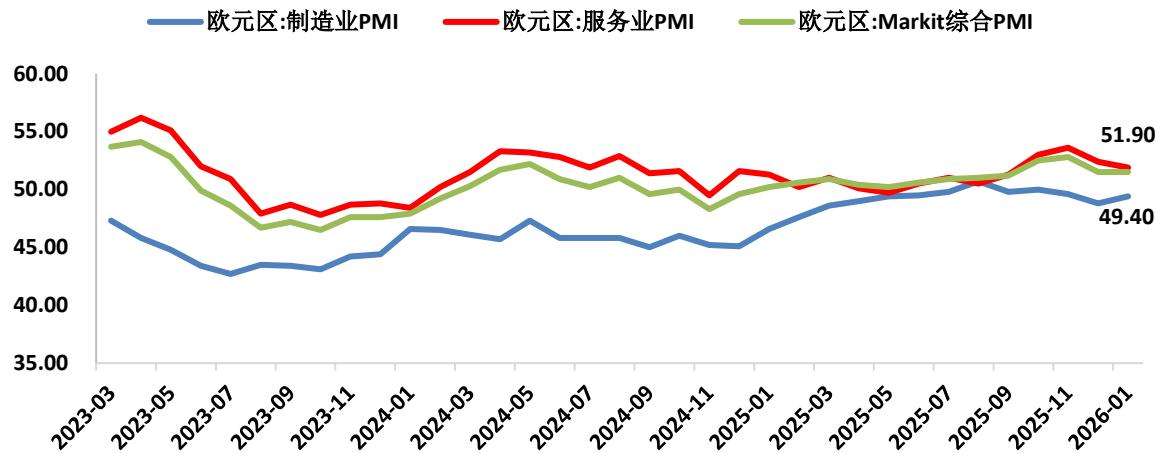
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400
2026/1/28		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.0%	95.0%	0.0%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	20.7%	78.4%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	4.2%	30.2%	65.5%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.1%	1.8%	15.2%	45.2%	37.7%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	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%

### 美国联邦基金目标利率与2年期美债收益率 (%)

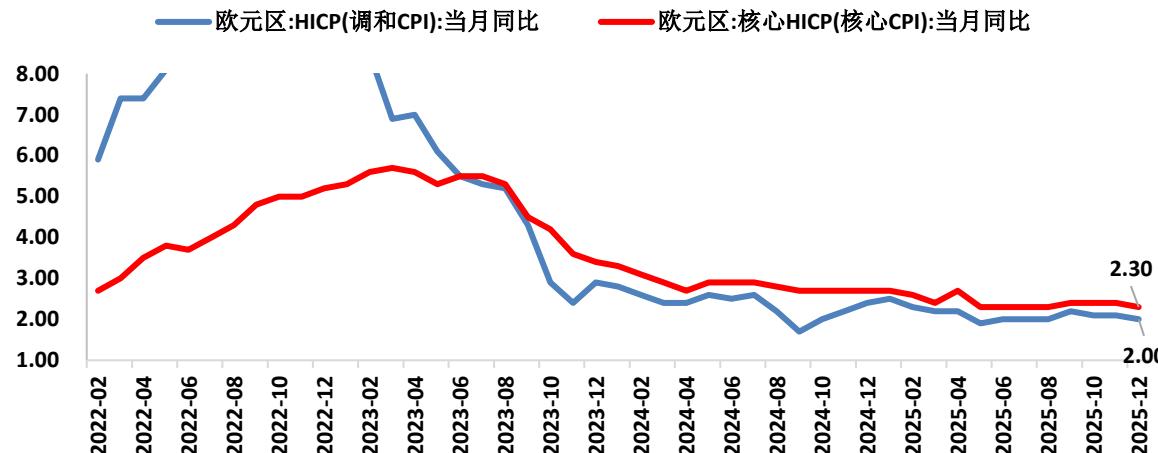


- 美联储2025年12月如期宣布降息25个BP年内累计降息75个BP，决议同时宣布当月启动400亿美元的短期国债购买用于准备金管理，在关键时间保障市场流动性，点阵图显示多数官员预计明后年各降息一次，经济预测方面上调了2026年GDP增速预测但下调了通胀和失业率的预期。最新褐皮书显示去年11月中后，美国大多数地区的经济活动以“轻微至温和”的速度回升总体呈现改善，大多数地区都报告经济活动几乎没有变化。12个辖区中有8个辖区的就业水平基本保持不变，劳动力市场整体已降温但仍保持稳定，而大多数地区的价格水平以“温和”速度上涨。
- 美联储连续降息后，从近期官员态度看内部分歧仍较大而包括主席等受到政治压力进一步增大，随着新任美联储主席人选“浮出水面”或使货币政策路径更加清晰。目前在市场预期1月不降息的情况下，最早或于今年6月才开始降息。

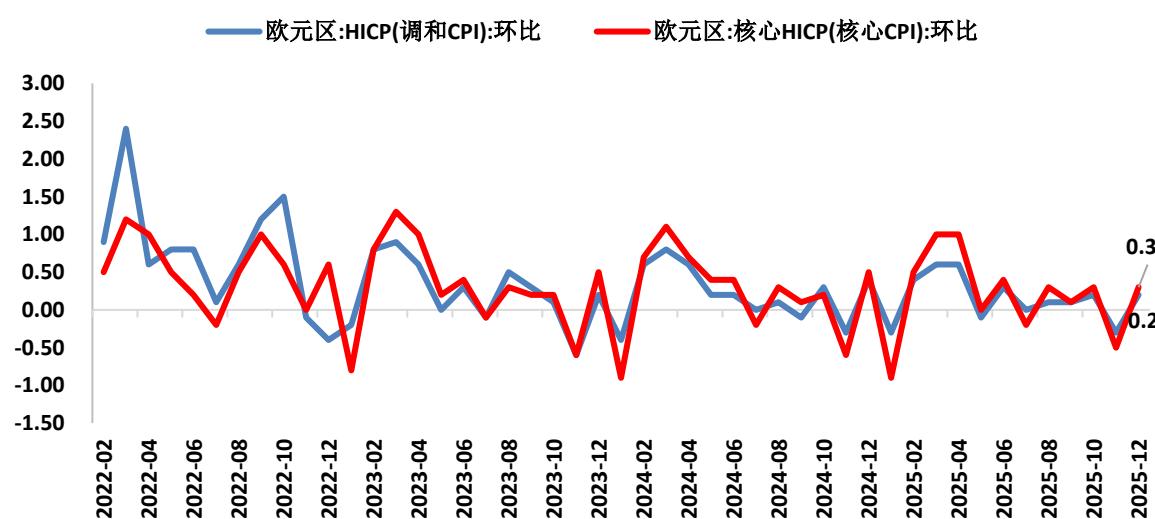
### 欧元区制造业与非制造业PMI



### 欧元区CPI与核心CPI同比 (%)

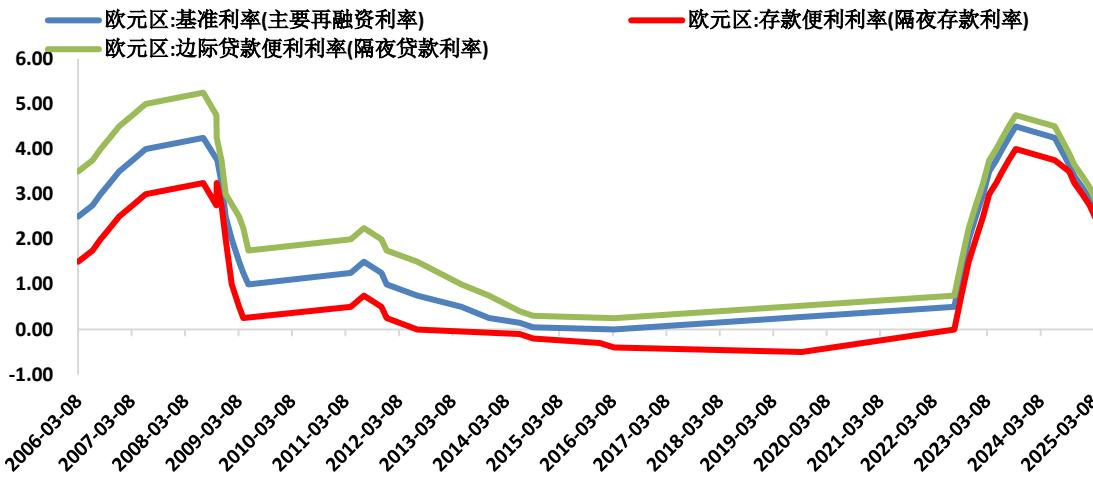


### 欧元区CPI与核心CPI环比 (%)

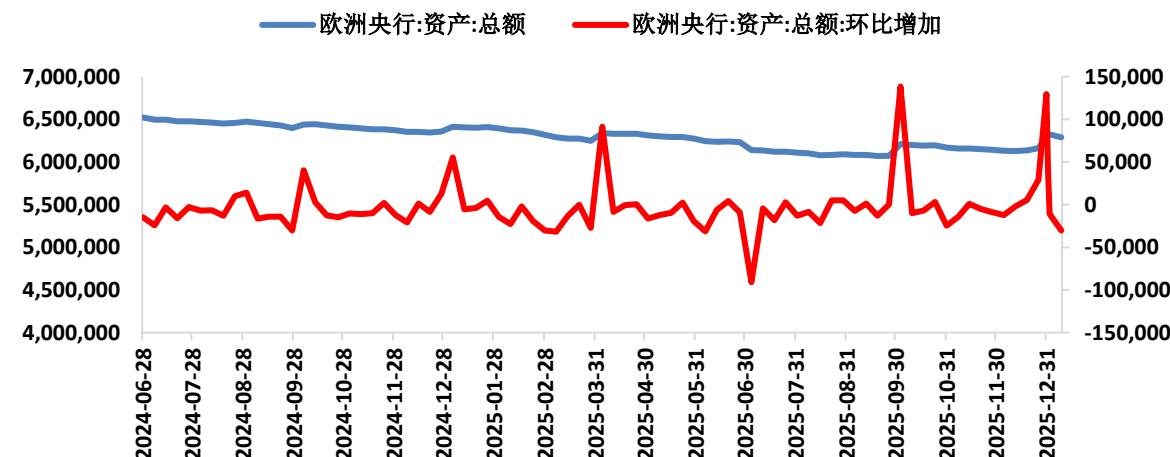


- 欧元区1月制造业PMI初值升至49.4，高于12月的48.8和市场预期的49.1自创八个月低点改善，新订单改善推动生产重返扩张区间使数据整体回升；服务业PMI初值降至51.9创四个月低点，预期为52.6；综合PMI初值为51.5与上月持平，低于预期的51.8；德国复苏情况好于法国但整体仍较脆弱
- 欧元区12月CPI同比初值小幅回落至2%符合预期，前值2.1%，能源成本回落驱动数据放缓；核心CPI同比2%持平于预期，前值2.1%，服务价格在薪资增长放缓情况下回落；
- 欧元区三季度GDP环比增长0.2%，超过预期的0.1%，也好于二季度的0.1%，同比增速从1.5%放缓至1.3%，成员国之间的表现分化加剧，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。

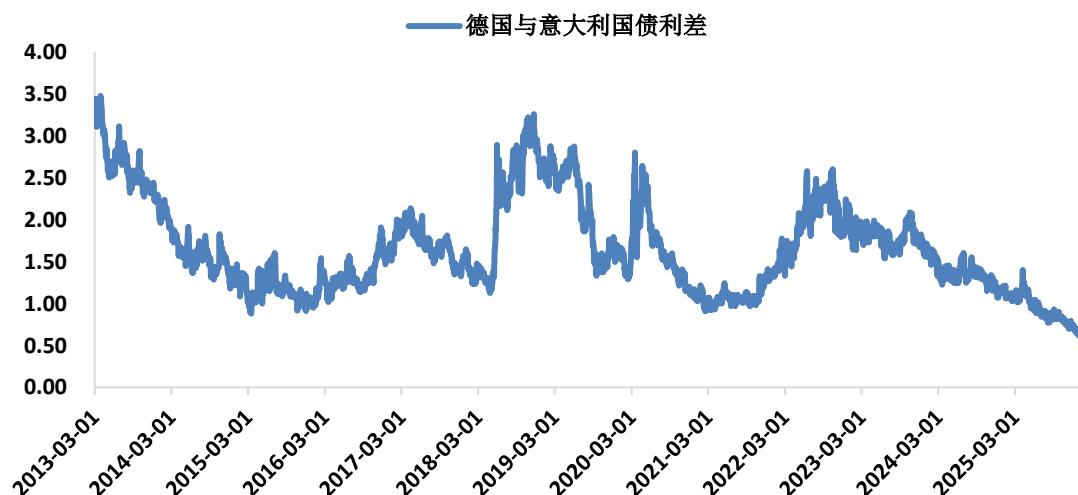
欧洲央行利率变化 (%)



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)



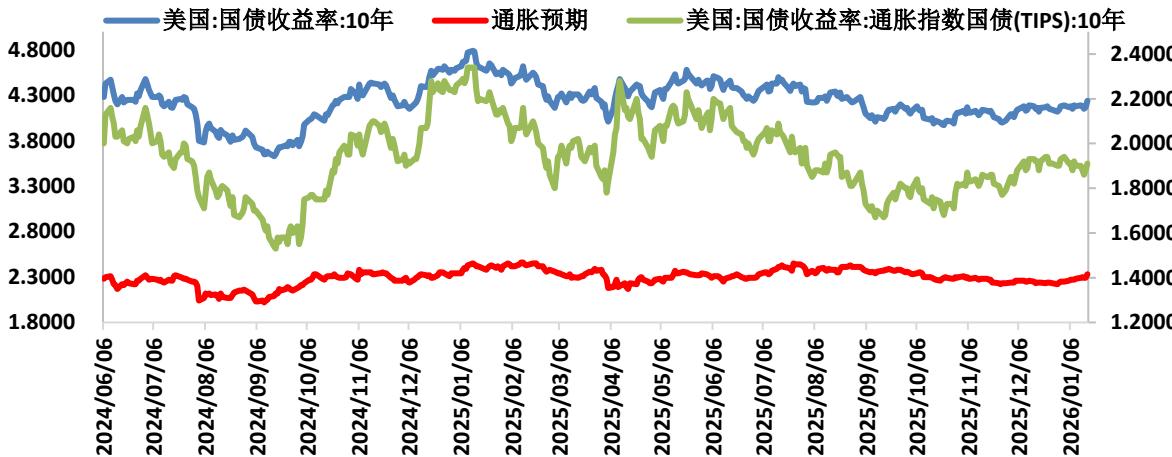
德国与意大利国债利差 (%)



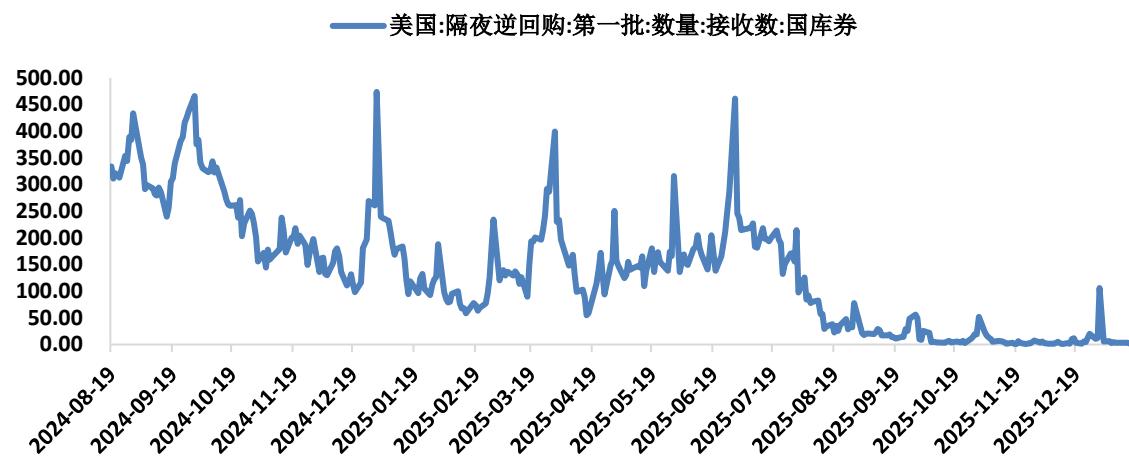
- 欧洲央行12月连续第四次维持利率不变，存款利率维持在2%，并重申通胀将在中期回归2%目标。其公布的会议纪要显示决策者认为政策立场良好，但支持在利率问题上保留充分灵活性，在必要时能够迅速应对那些改变前景的新信息或重大冲击。一些官员认为，鉴于通胀接近2%的目标，并预计在政策展望期限内将一直保持在该目标附近，“较长一段时间利率保持稳定”是可能的。
- 目前市场预期欧洲央行将在较长时间内维持按兵不动，但也可能在经济发生变化时灵活调整。

利率数据——受到欧美的关税和地缘冲突影响美债遭到欧洲长期资本的抛售收益率有所回升

### 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)

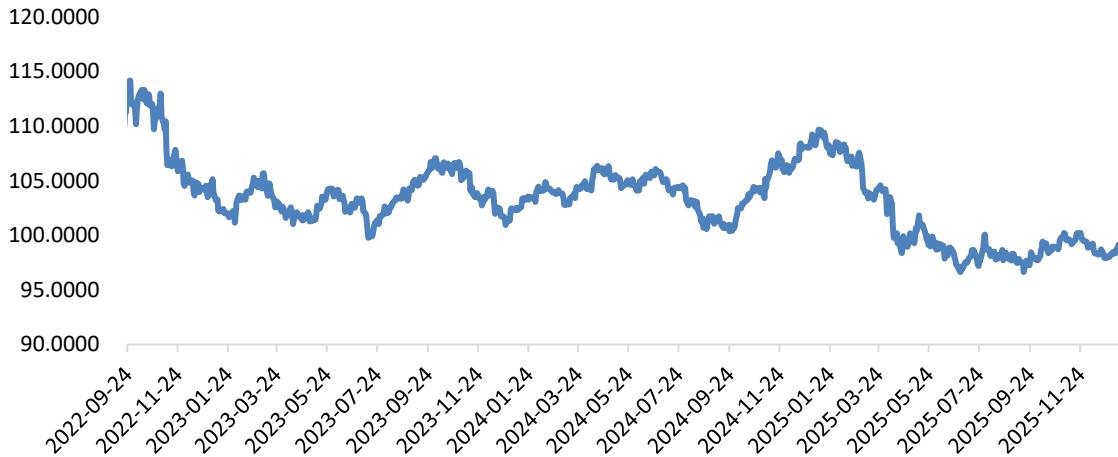


### 美国长短利差 (%)

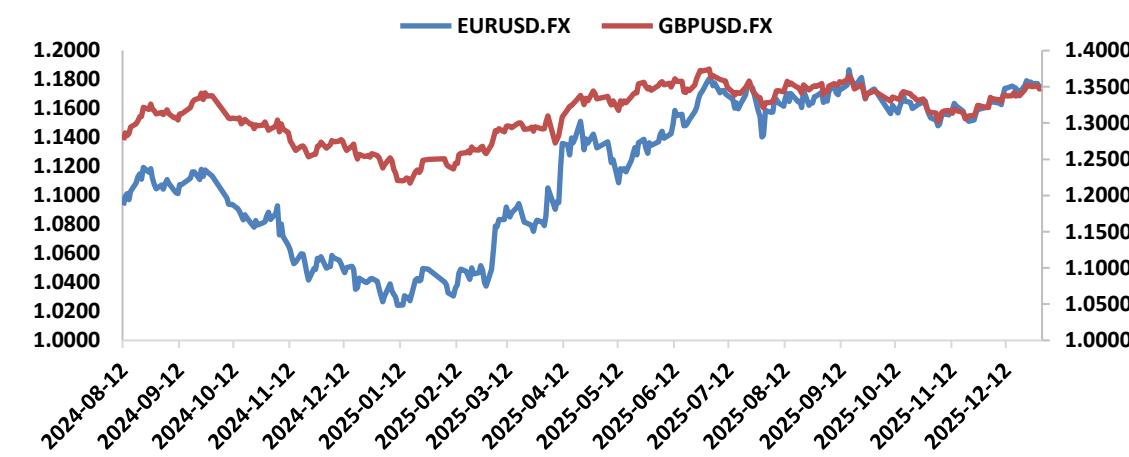


汇率数据——本周美元指数受到美国与欧洲在格陵兰岛上争端的冲击影响而遭到抛售，价格创群9月下旬新低

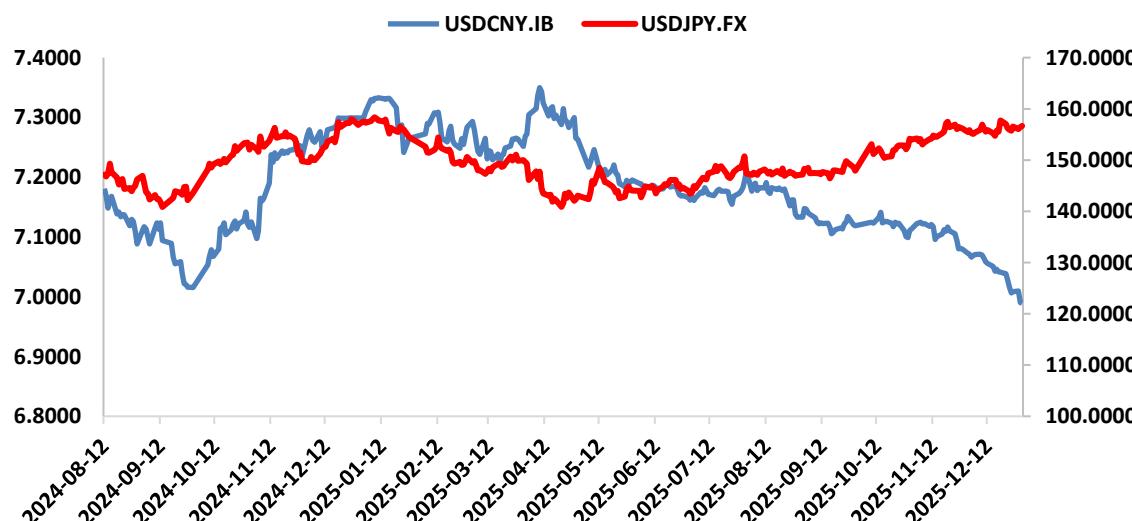
美元指数走势



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)