

贵金属周报

**贵金属大跌在关键点位寻求支撑
春节前后波动风险下操作需谨慎**

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2月7日 叶倩宁 从业资格：F03088416 投资咨询资格：Z0016628



- **月报观点：**美联储在美国经济运行状况有所改善的情况下降息步伐暂缓，尽管美联储提名相对“鹰派”官员为主席但在面临中期选举的压力预期将保持相对宽松预期，贸易摩擦和地缘风险的担忧驱动资金加大黄金配置比例，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，投资需求占比不断上升，央行购金规模偏高，都对黄金价格形成支撑。综合来看，短期消息面叠加资金情绪影响波动风险较大，关注20日均线的支撑不排除多次测试，黄金可在行情稳定后再择机配置买入平值或浅虚值看涨期权代替多头，做多金银比套利可轻仓参与。
- **行情回顾：**贵金属价格1月受供应结构性紧张、美元资产走弱提振投资需求等利好推动大幅上涨，但2月以来多重宏观因素反转导致市场预期出现变化，一是美联储等央行货币政策保持谨慎，近期美国经济景气度有所恢复使宽松预期的反转，当美股大幅回调的时候进一步加剧市场的抛压；二是过度“拥挤”的市场在交易所连续多次出台限仓及提高保证金等措施后大量头寸被迫平仓，且临近春节部分投资者提前减仓，使金银等发生“踩踏”而暴跌，但当情绪释放后在地缘风险等因素提振下周五价格有所回升收复部分失地。在经历上周五的大跌后，国际金价本周两次探底回升目前在60日均线上方有望企稳，央行购金及投资需求仍有支撑，本周累计小幅涨1.77%收于4966.61美元/盎司；国际银价在跟随黄金回调的同时更遭到空头的“狙击”完全抹去1月以来的涨幅，目前在60日均线但并未完全企稳，周五收盘报77.78美元/盎司，当周累跌8.77%；铂金现货跟随金银下挫跌幅亦较大，周五收于2101.4美元/盎司，累计跌幅3.64%；钯金现货收于1697.283美元/盎司，累计跌0.8%。

- **后市展望：**美联储在美国经济运行状况有所改善的情况下降息步伐暂缓，尽管美联储提名相对“鹰派”官员为主席但在目前立场尚未明确，贸易摩擦和地缘风险的担忧驱动继续提振资金配置黄金需求，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，投资需求占比不断上升，央行购金步伐持续，都对黄金价格形成支撑。综合来看，市场大跌后多头信心仍待修复但当前宏观不确定性仍较多，走势企稳一方面要看到美股市场的流动性改善带来止跌，另一方面要黄金看到更多如央行及ETF投资的多头力量为市场“注入”信心，春节前后若再有资金集中“出逃”等情况价格不排除再度测试60日均线支撑需继续对冲下跌风险，若价格企稳后则可逢低尝试分批买入。
- **宏观：**近期美国经济在K型分化背景下，就业和通胀放缓到达一定平台，目前随着美联储降息部分领域景气度及消费等略有改善，但就业市场形势仍不乐观，下周将密集公布非农就业、CPI、2025年四季度GDP增速等关键经济数据或给市场带来更多线索。
- **美联储货币政策：**美联储1月公布决议如期保持利率不变，这是联储自2025年9月起连续三次会议降息后首次暂停行动，决议声明称经济活动稳步扩张、失业率显示企稳迹象，删除“近几个月就业下行风险已增加”，重申通胀仍略高企。美国总统特朗普提名被市场认为较为“鹰派”凯文沃什为下任美联储主席候选人后，其因支持“降息+缩表”的货币政策被认为更加“鹰派”从而引发市场担忧，但受美国经济下行压力、财政赤字等因素约束，其政策立场的“鹰派”力度或不及市场预期。目前在整体任命情况还不明朗时，因美联储官员陆续释放谨慎降息态度，市场预期联储最快需到下半年才开始降息，年内仍较降息2次。
- **资金情绪：**金银价格短期波动剧烈ETF持仓有所分化，伦敦白银拆借和租赁利率再次反弹，市场实物需求或持续收紧。

■ **后市展望：**目前供应库存紧张等驱动白银上涨的逻辑仍未变化，但临近春节企业陆续放假或使下游需求转弱，交易所持续上调保证金等短期带来利空情绪可能导致行情有进一步走弱风险。随着节前流动性下降，在波动率仍高企情况下价格跌破60日均线则有回调至60美元附近的可能，需等待市场整体流动性改善，单边建议谨慎观望，等待市场降波。

■ **金银比：**影响偏空，贵金属大幅回调白银价格回调幅度较大使金银比自40下方大幅反弹，未来或持续向80的长期均值修复。

■ **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；电子信息行业工业增加值累计同比略有上升，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“抢出口”情况带来需求将前置，但临近春节下游消费企业陆续放假现货出货量较少；

■ **库存：**本周COMEX白银仓单减少72.5吨库存持续创新低，当前实物交割需求较强，临近3月交割月库存持续趋紧可能出现违约的情况，伦敦白银拆借利率自低位显著反弹也指向库存紧张。

- **后市展望：**铂钯在宏观金融属性及供应偏紧格局的支撑下，工业需求平稳而投资需求略有升温，但短期伦敦现货市场供应紧张有所缓和可能抑制上涨空间，钯金供应趋紧则使价格更抗跌。目前铂钯跟随黄金波动走势仍较反复，建议节前暂时观望或在日内短线逢低买入波段操作。
- **铂钯比：**影响中性，本周受到金融属性的冲击较大铂金相较钯金回调幅度更大使铂钯比回落，但随着价格企稳比值可能波动收窄。
- **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，俄罗斯最大铂钯矿企业下调了2026年的产量预期，基本面对价格存在一定支撑。
- **库存：**伦敦铂金拆借价格利率自高位显著回落，表明现货市场流通库存转松，但钯金伦敦同业拆借利率略出现上升，或反映供应收紧情况。

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	4988.60	1.65	5113.90	4423.20	1268631	-633715	280772	-26521
沪金2604	1090.12	-6.14	1154.78	1005.40	3208252	564846	163840	-23459
伦敦金	4966.61	1.77	5091.95	4402.06	-	-	-	-
上金所黄金TD	1091.49	-7.65	1156.01	1004.59	332316	-210472	285060	20000
COMEX白银主力	77.525	-9.06	92.015	63.900	663944	-540450	80502	-17447
沪银2604	18799	-32.72	26780	17900	5493131	258245	227163	-33706
伦敦银	77.780	-8.77	92.196	64.035	-	-	-	-
上金所白银TD	18197	-37.07	26780	17000	2998822	-158806	3334864	94126

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	2097.40	-3.71	2325.80	1806.00	131653	-99212	55657	-8609
PT2606	506.00	-19.75	601.75	465.60	105410	-46373	21442	-5540
现货铂金	2101.4	-3.64	2339.40	1824.10	-	-	-	-
上金所铂金9995	527.99	-19.05	601.98	510.00	708	-44902	-	-
NYMEX钯金主力	1712.00	0.65	1855.000	1529.000	28561	-23596	46008	-2361
PD2606	411	-11.54	462	389	54056	-25103	46008	-2512
现货钯金	1697.283	-0.80	1845.500	1549.500	-	-	-	-

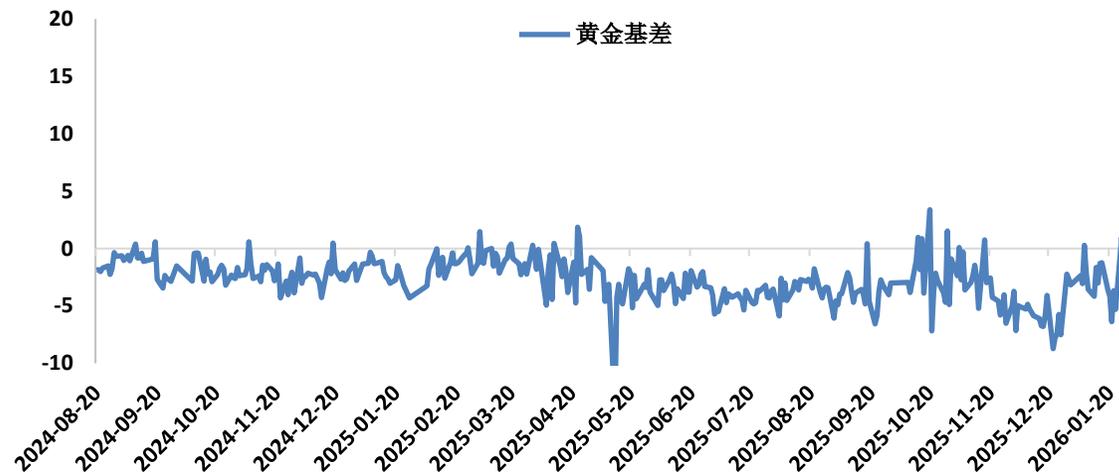
国际铂金走势



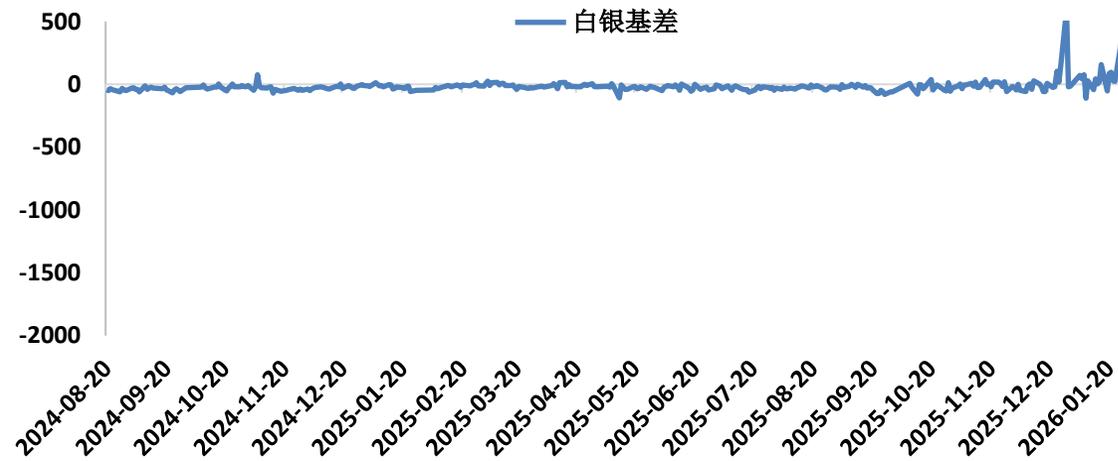
国际钯金走势



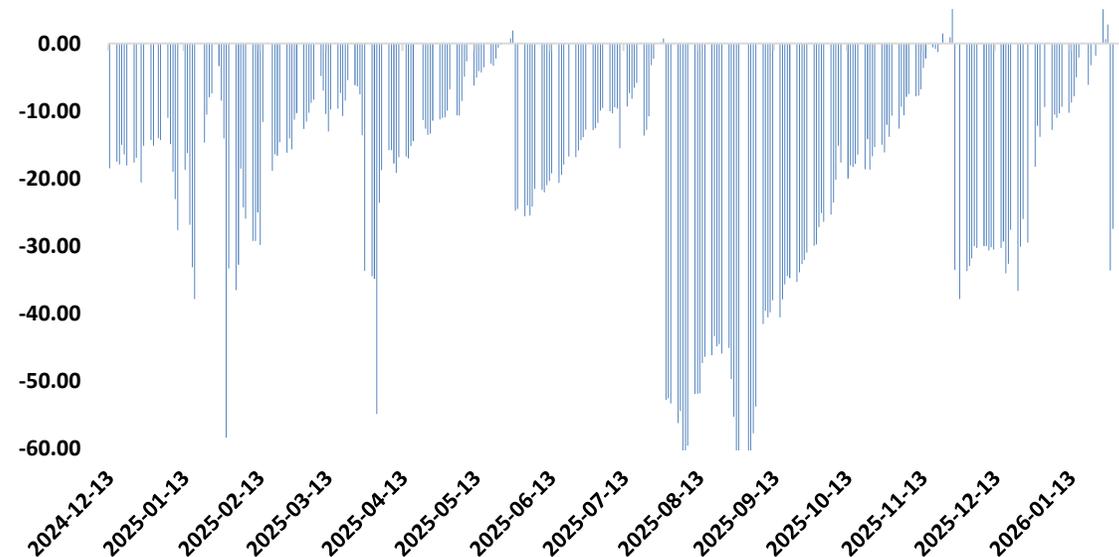
黄金t+d和沪金主力价差



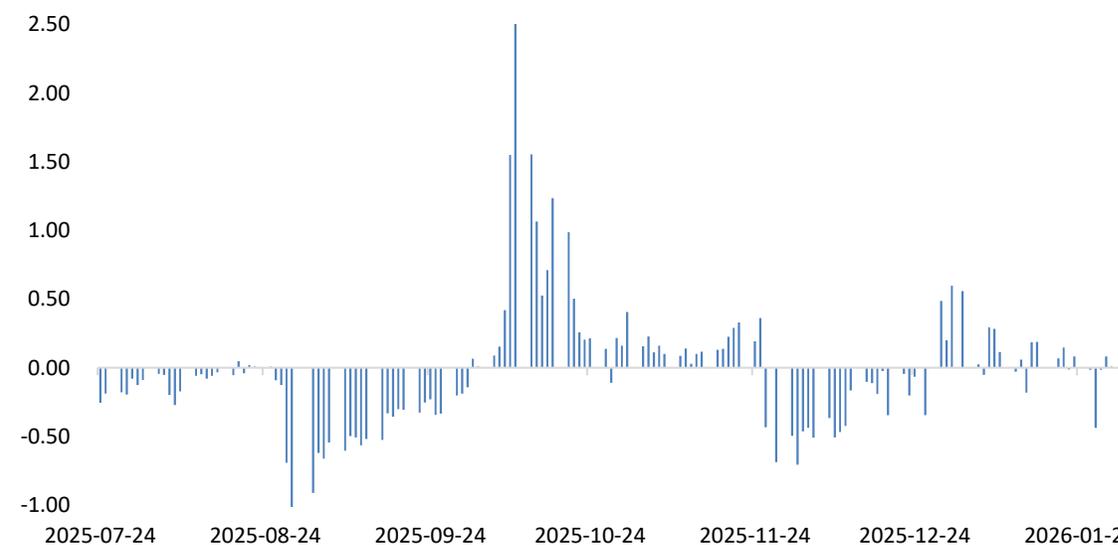
白银t+d与沪银主力价差



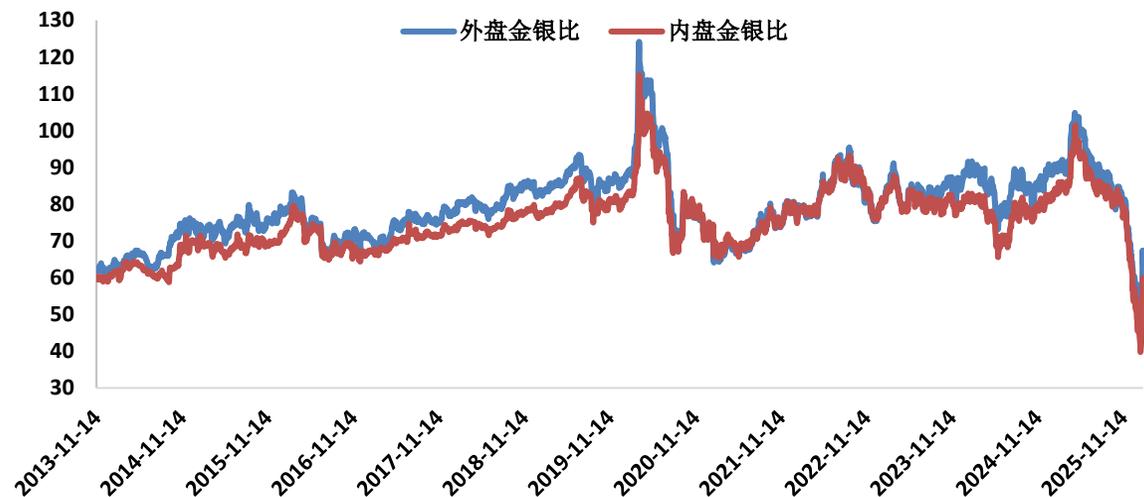
伦敦金-COMEX金价差



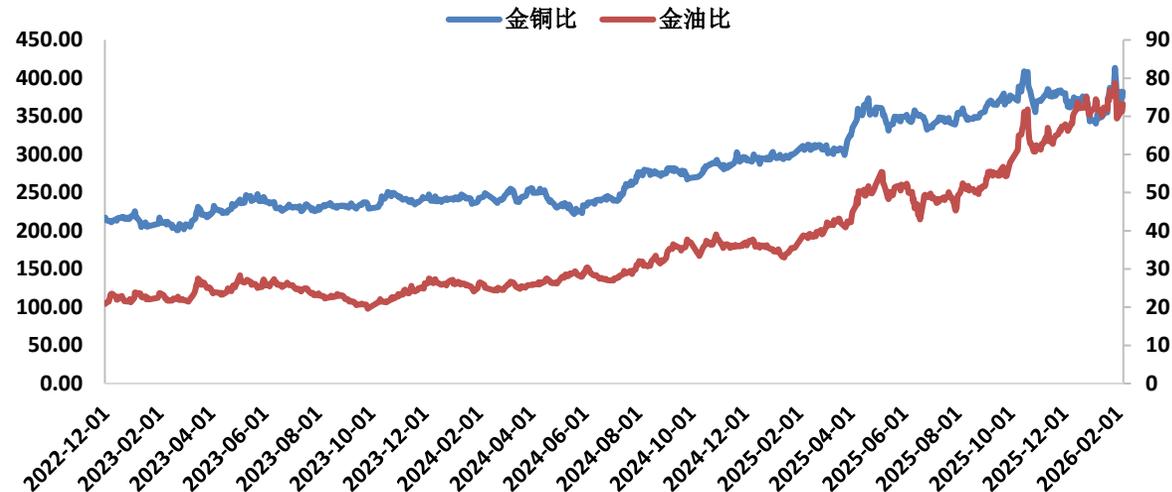
伦敦银-COMEX银价差



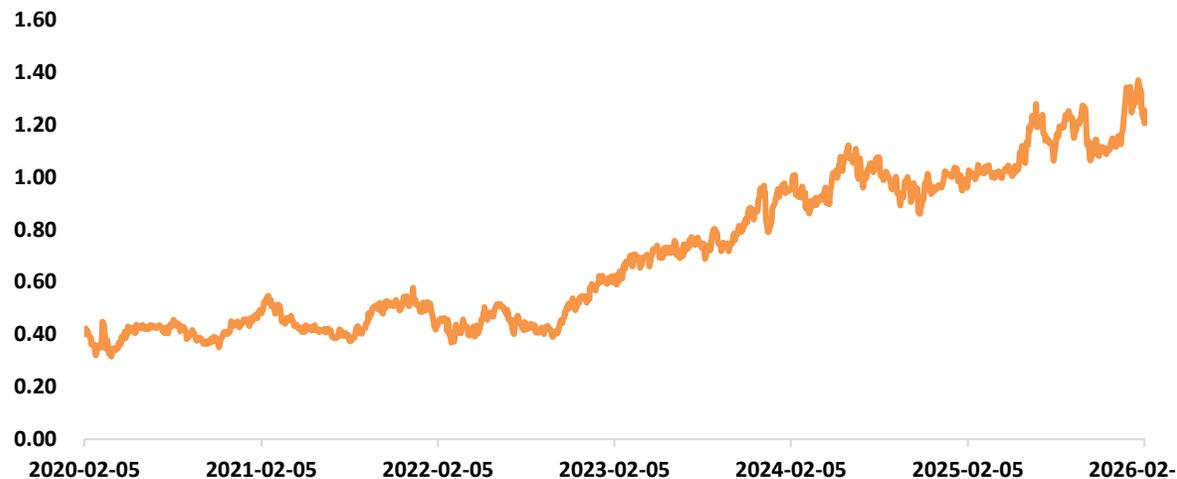
内外盘金银比价



金铜比和金油比



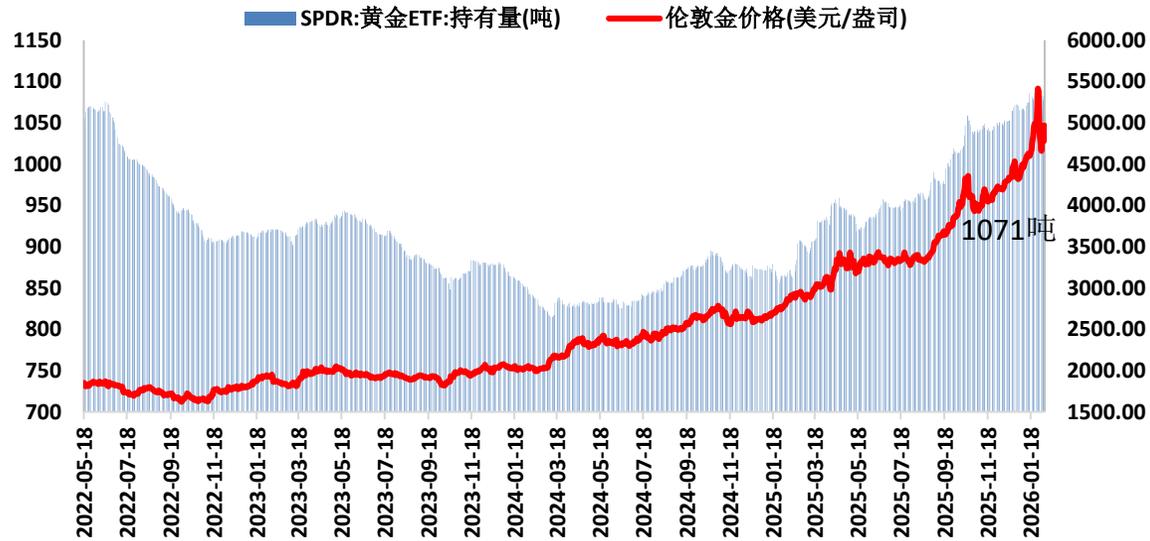
现货铂钯比价



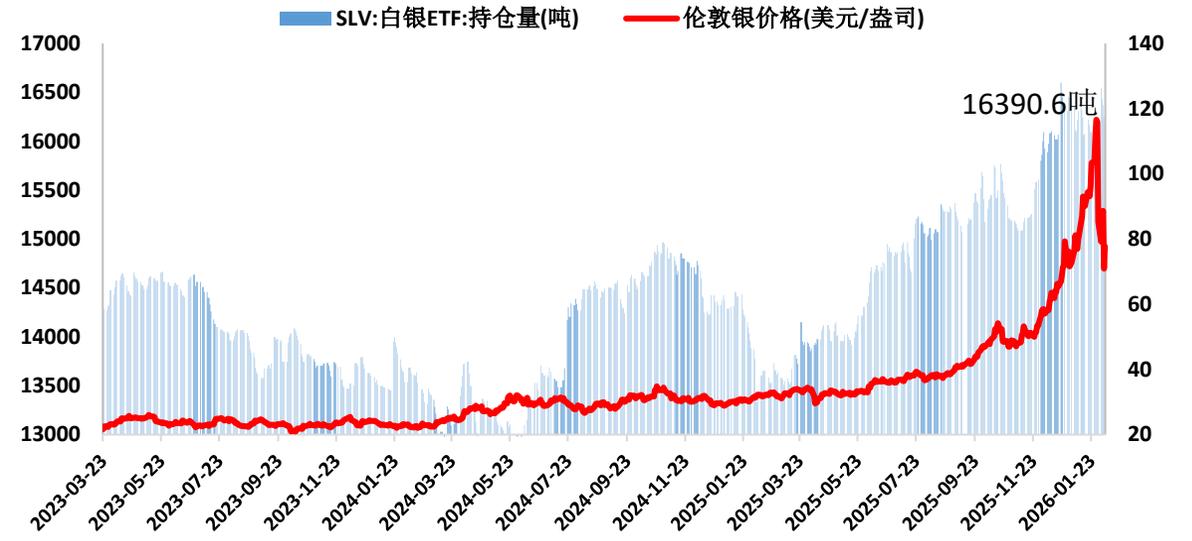
二、资金面与持仓分析



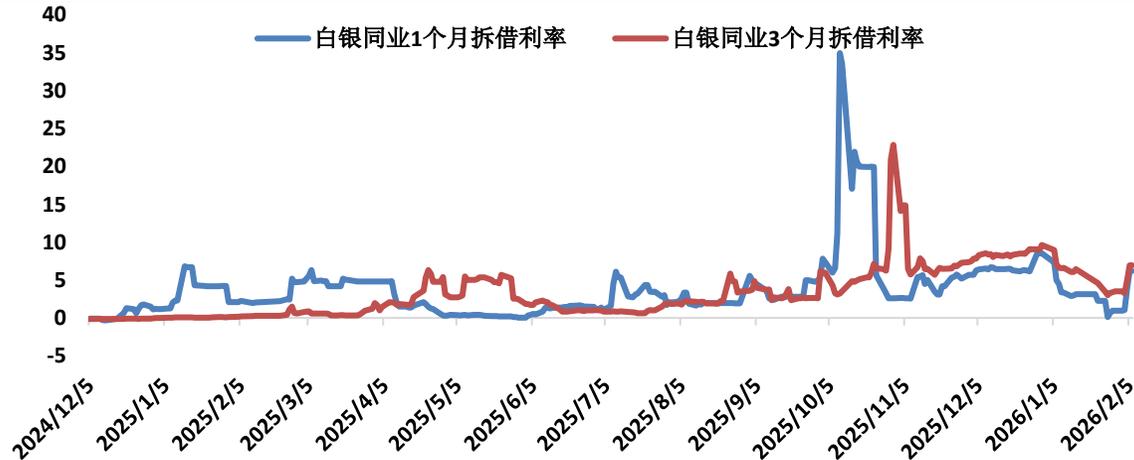
全球最大SPDR黄金ETF基金持仓量变化（金价：右轴）



全球最大SLV白银ETF基金持仓量变化（银价：右轴）

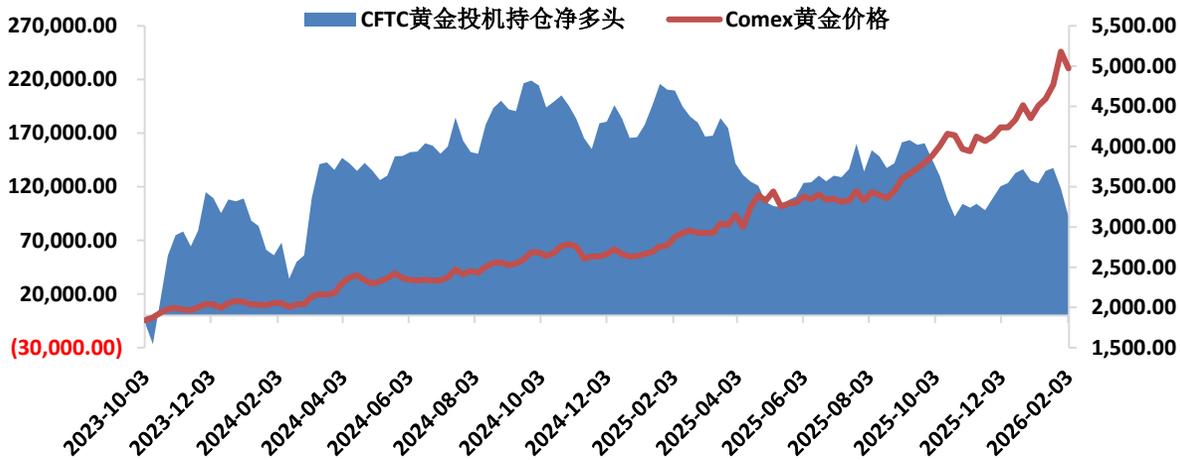


伦敦白银同业拆借和租赁利率（%）

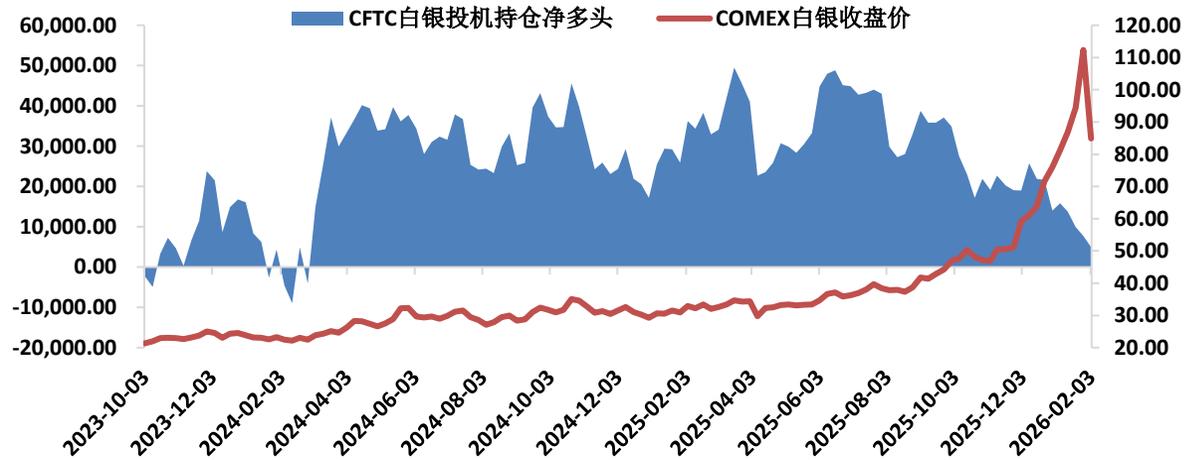


- 截至2月6日，全球最大SPDR黄金ETF基金持仓量约为1076吨，本周持仓略下降10.9吨，此前黄金现价和ETF持仓有较大相关性但价格回调后部分机构选择平仓落袋为安；全球最大SLV白银ETF基金持仓量约为16191.1吨，较上周大增667.7吨，本周初银价大跌后反弹其中ETF周一持仓增加1023吨使市场较为激动。
- 进入1月前期伦敦白银同业拆借和租赁利率持续回落反映实物供需并不紧张但本周后段伦敦白银利率再度反弹，实物需求要获得现货仍较难。

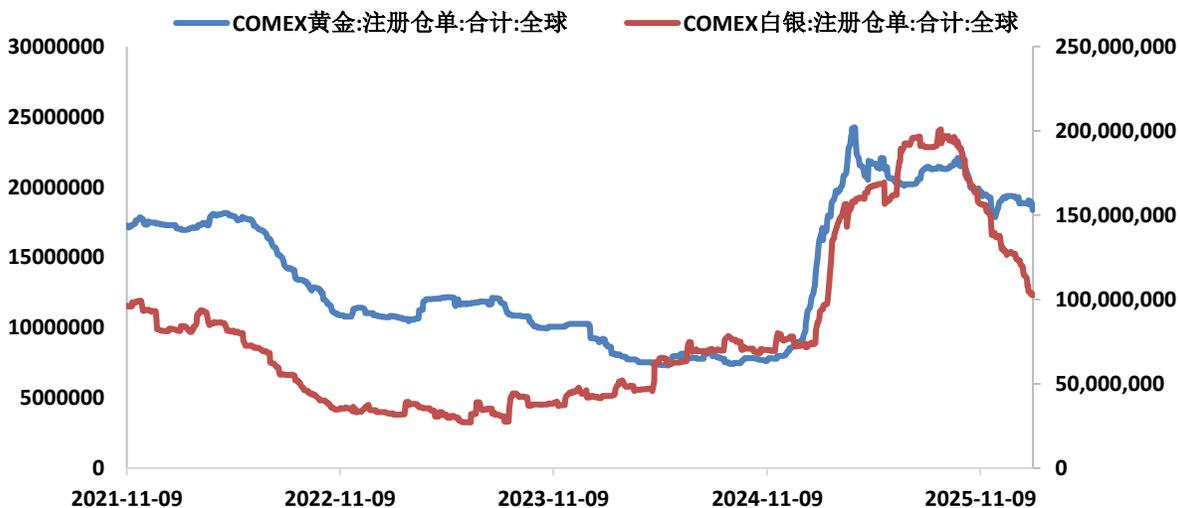
CFTC黄金期货投机持仓净多头变化



CFTC白银期货投机持仓净多头变化

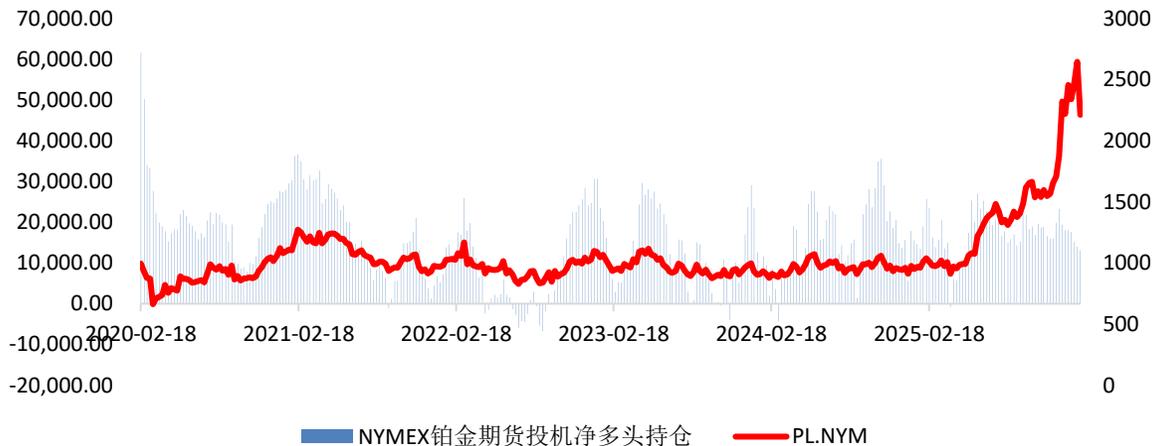


COMEX黄金与白银期货仓单库存



- 2月3日当周，CFTC黄金期货投机持仓净多头为92072手，环比前一周大幅减少26075手，多头减仓而空头增仓，未来走势波动仍较大；白银期货投机持仓净多头为4983手，环比减少2716手，在交易所屡创提高保证金为市场降温，部分投机多空持续被迫平仓离场。
- 本周末COMEX黄金注册仓单变化不大，白银仓单减少72.5吨库存持续创新低，当前实物交割需求较强，临近3月交割月库存持续趋紧可能出现违约的情况。

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 (%)

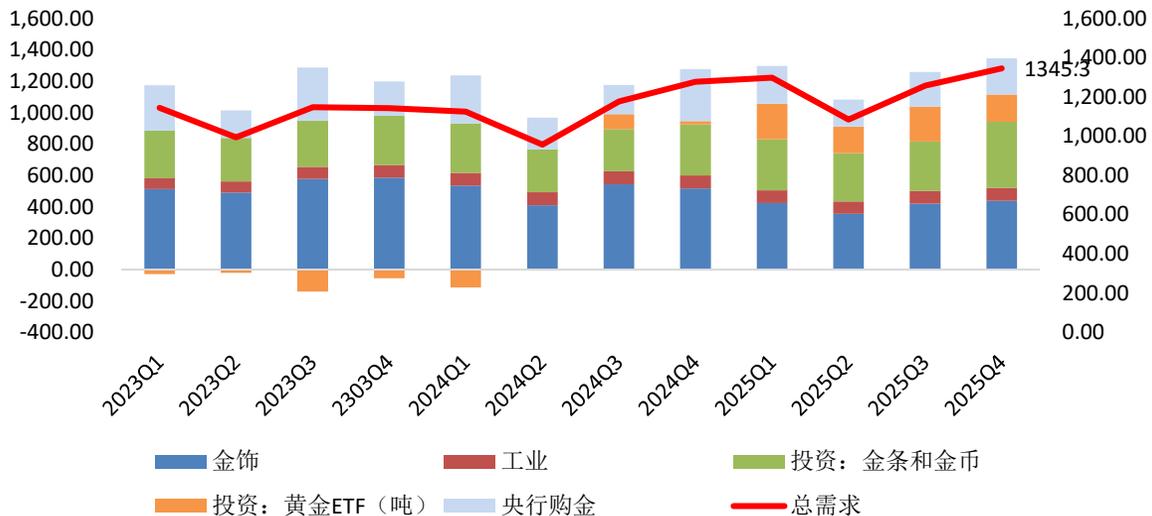


- 2月3日当周，CFTC铂金期货投机持仓净多头为13105手，环比前一周略减少816手，投机多空力量均减弱；钯金期货投机持仓净多头持续升为1133手，增加499手。
- 近期铂钯跟随金银剧烈波动，伦敦铂金拆借价格利率自高位显著回落，表明现货市场流通库存转松，但钯金伦敦同业拆借利率略出现上升，或反映供应收紧情况。

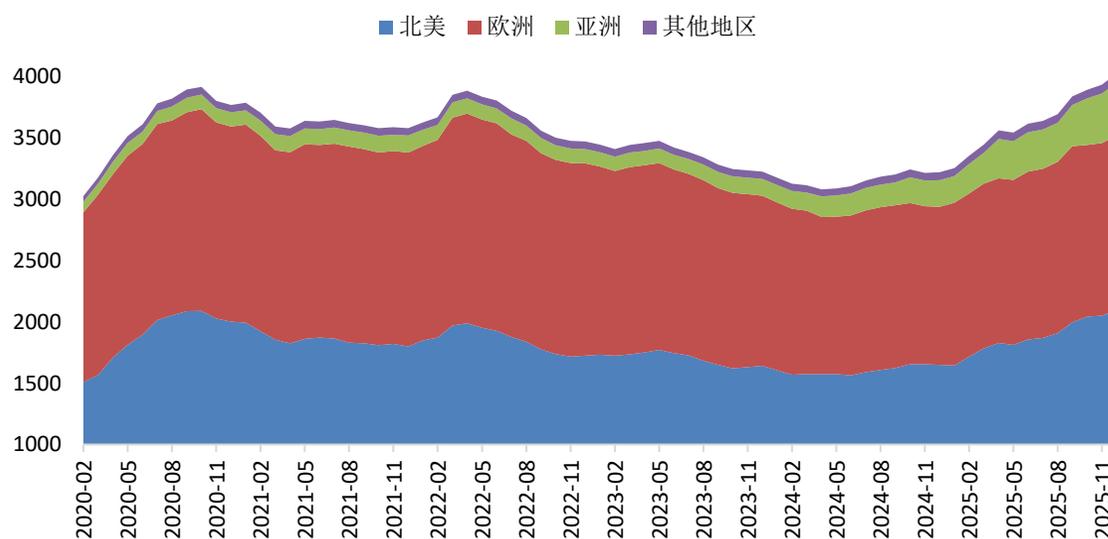
三、贵金属产业链数据



全球黄金季度需求变化 (吨)

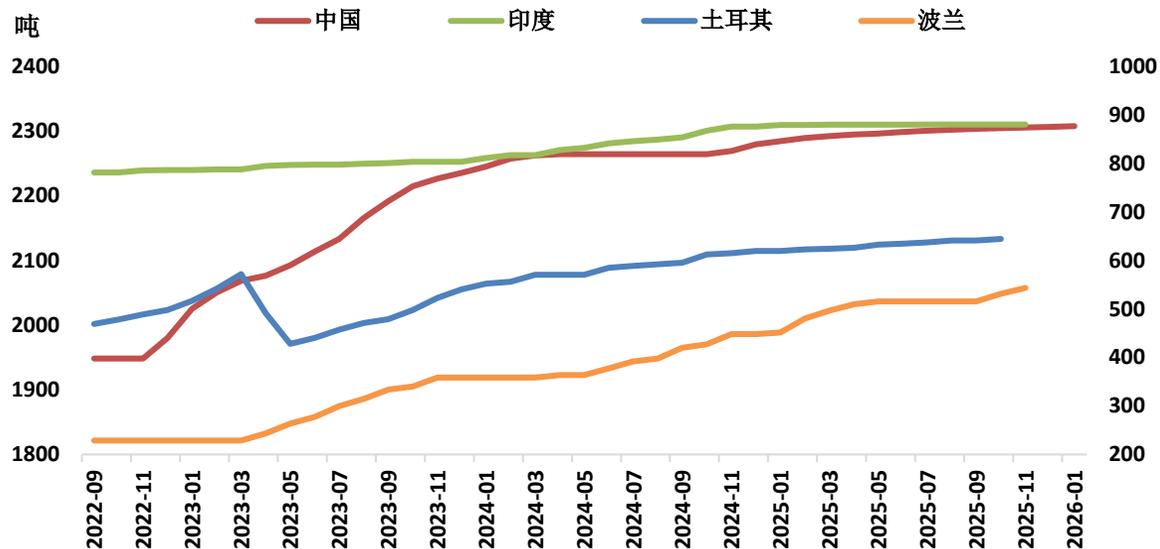


全球黄金ETF按地区持仓量情况 (吨)

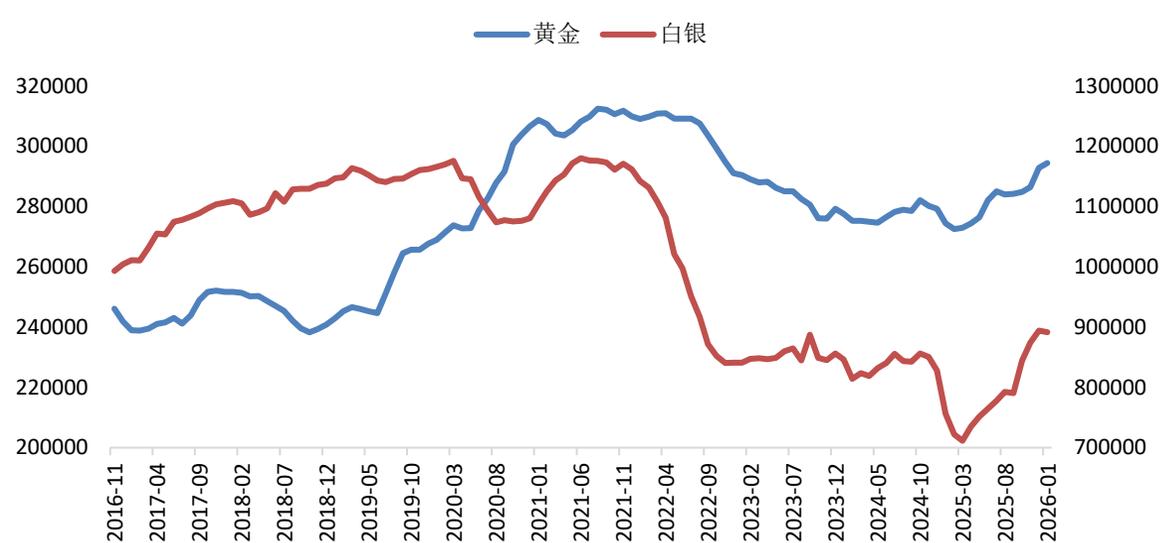


- 据世界黄金协会统计，2025年全球黄金需求首次突破5000吨，达到5002吨的历史新高，投资需求取代珠宝消费成为最大需求来源，其中散户和机构成为购金主导力量。一方面，央行购金速度放缓五分之一至863吨，低于2022至2024年的水平但仍保持相对高位。另一方面，投资需求激增84%至创纪录的2175吨，其中黄金ETF持仓增加801吨，结束连续四年流出，金条和金币购买量跃升16%至1374吨，创12年新高。此外，据中国黄金协会最新统计数据显示：2025年，我国黄金消费量950.096吨，同比下降3.57%。其中：黄金首饰363.836吨，同比下降31.61%；金条及金币504.238吨，同比增长35.14%；工业及其他用金82.022吨，同比增长2.32%。
- 今年1月，全球黄金ETF持仓共计维持净流入高达190亿美元，创下单月历史最高纪录，全球黄金ETF资产管理规模则达到6690亿美元的新纪录，环比增长20%，全球总持仓量增加120吨至4145吨，同样创下历史新高。

新兴国家官方黄金储备 (印度、土耳其、波兰：右轴)

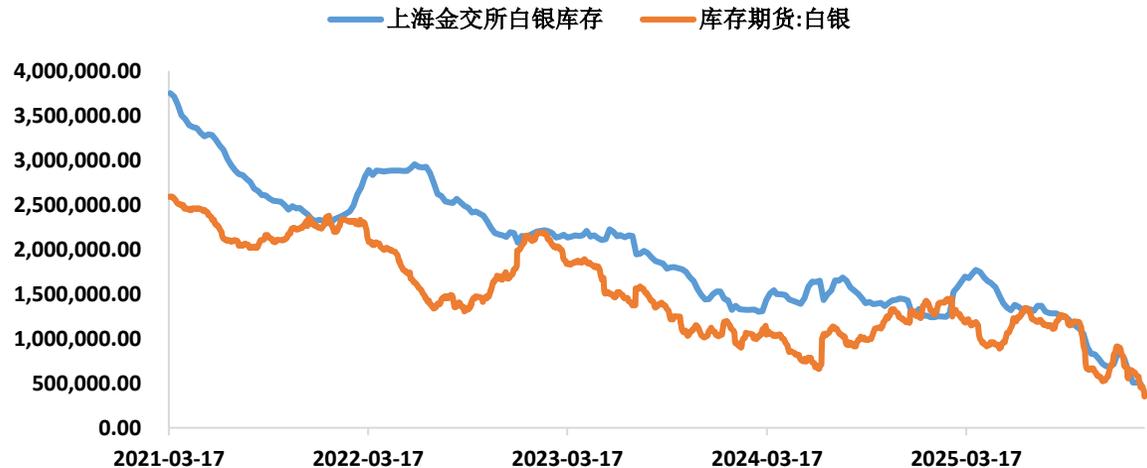


LBMA伦敦金银库存 (千盎司)

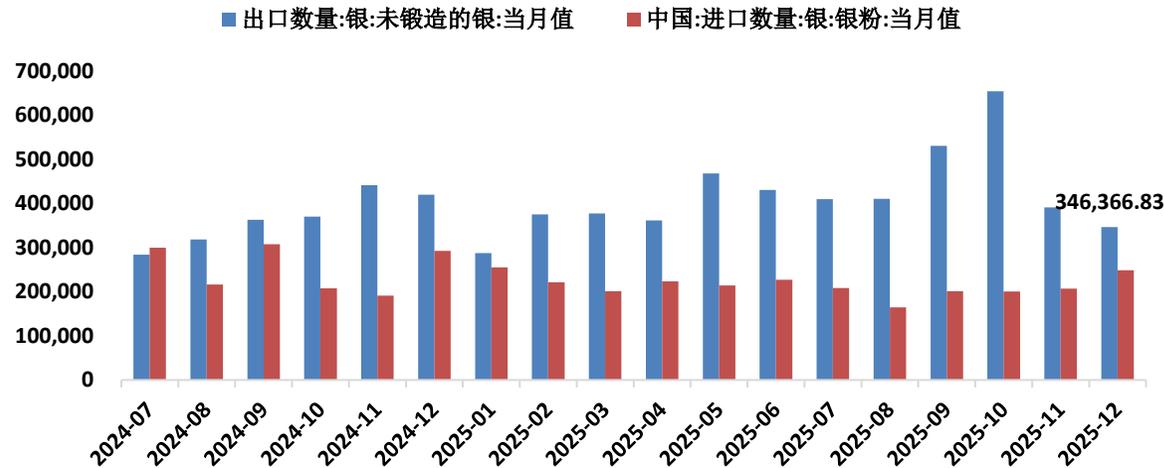


- 以新兴国家为首的央行大规模持续购入黄金是近年推动金价上涨的重要因素之一，其中中国、印度、土耳其和波兰央行购金规模较大，使金价获得支撑；中国外管局公布1月末黄金储备约2307.6吨，环比增加1.3吨规模超预期，为连续15个月增持，有望提振市场信心。
- 2026年1月LBMA伦敦黄金库存小幅增加至约9156.8吨，环比增51.7吨，为连续5个月回升，金价快速上涨后回调大量投资者平仓离场吗，现货需求受到一定的抑制；白银库存略减少2.8吨至27915吨，12月在白银大幅飙升期间伦敦库存止升回落反映实物需求趋紧。

国内白银显性库存 (公斤)

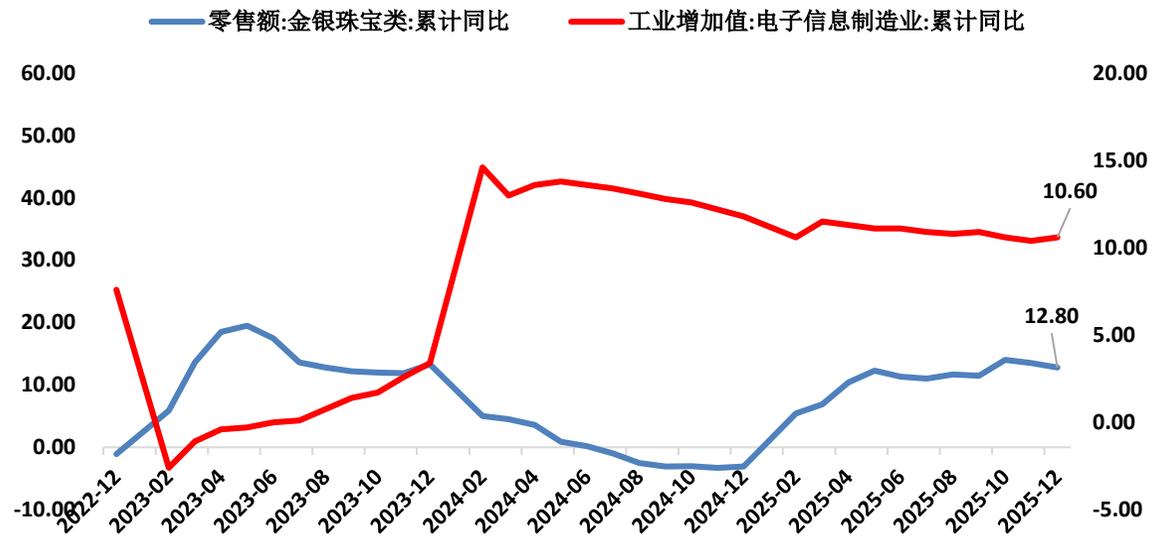


白银制品进出口量 (千克)

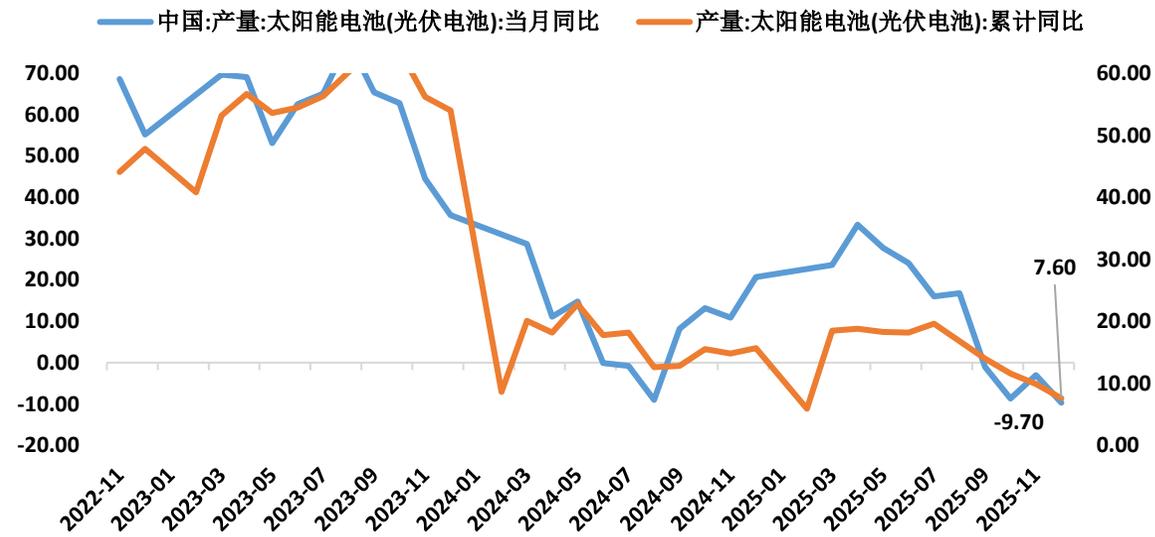


- 本周在白银价格大跌叠加临近春节的情况下，国内两大交易所白银库存仍持续下降，目前下游缺货问题较急迫，但报价相对期货有所升水，当前供应持续紧张；
- 12月我国未锻造白银出口量在国家宣布收紧出口后进一步下降至346吨，环比减少11%，同比则降17%；银粉进口量为248吨连续两个月回升，在银价走强的情况下光伏白进口银粉需求仍较稳定。

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

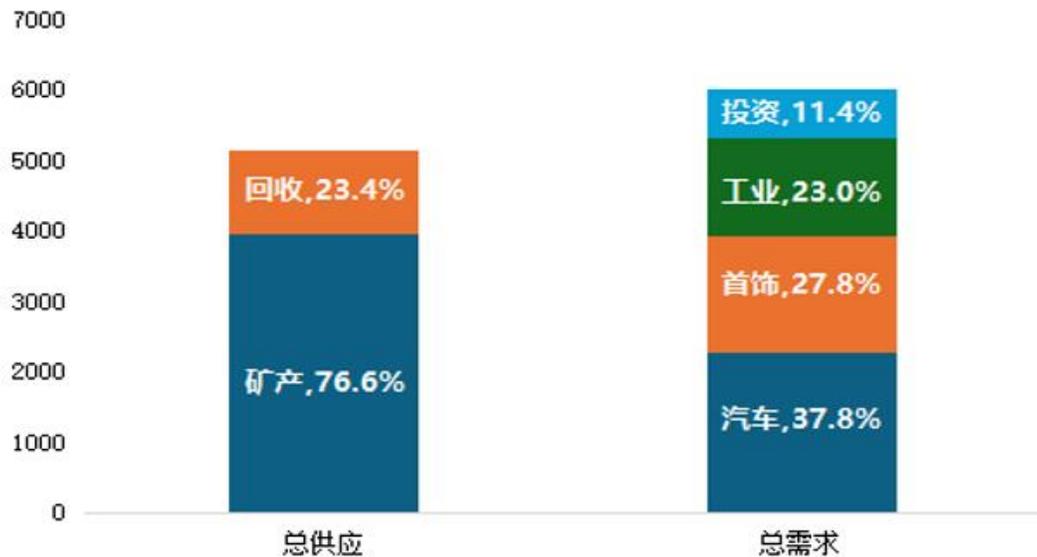


光伏电池产量变化 (%)；累计同比：右轴

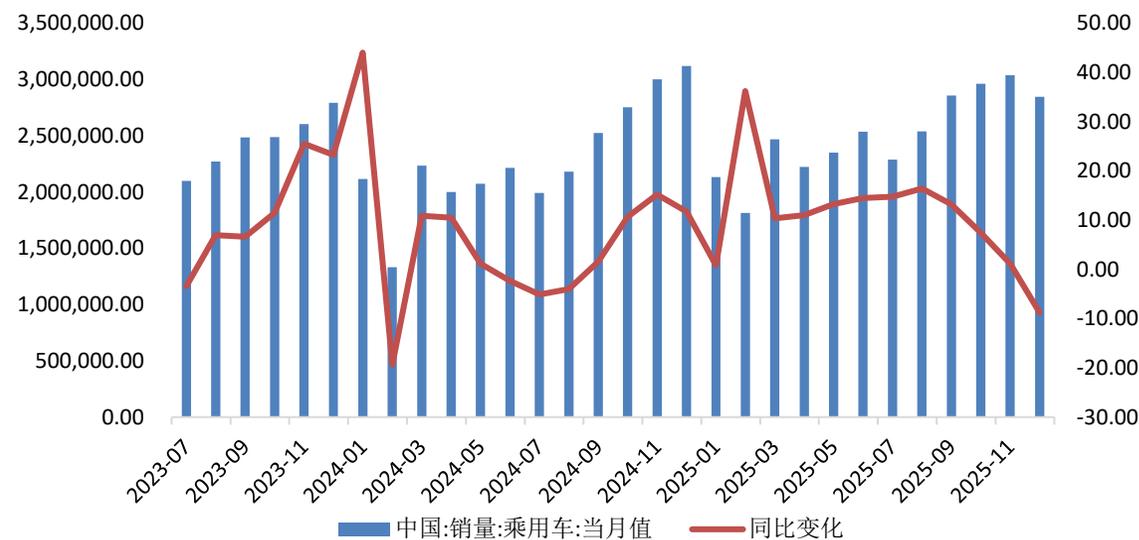


- 12月国内珠宝零售额累计同比增幅小幅回落至12.8%，贵金属价格走强对珠宝消费的意愿略有影响；12月电子信息行业工业增加值累计同比增幅略有回至10.6%，电子消费领域总体上增长保持强劲；12月光伏太阳能电池当月产量在高基数背景下负增扩大至9.7%，光伏行业仍处于回落周期；展望2026年在美联储降息和AI、新能源车需求潜力下白银工业需求凸显韧性，世界白银协会对2026年需求保持乐观。

2025年前三季度全球铂金供需结构情况 (千盎司)

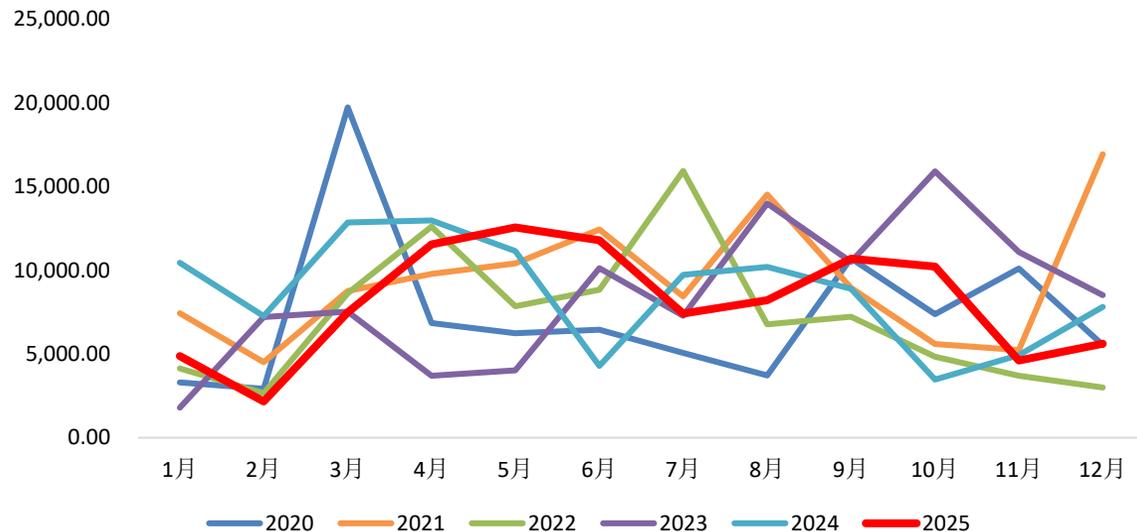


国内乘用车市场销售数据 (%; 同比: 右轴)

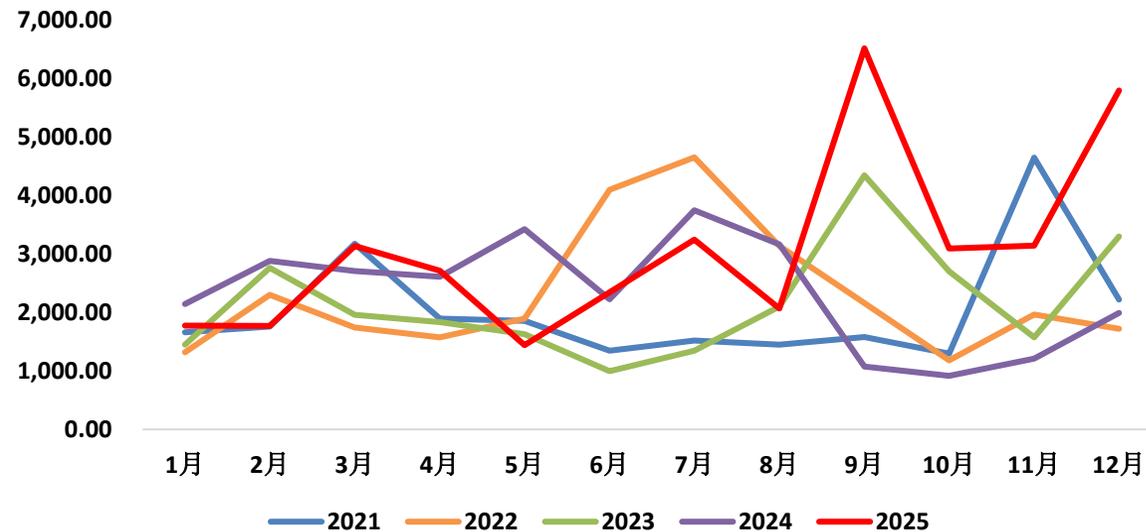


- 根据WPIC数据，2025年前三季度累计供应量为517万盎司，需求为601万盎司，录得约84万盎司（26吨）的缺口。今年铂金供应较2024年同期下滑4.4%，需求则较2024年同期略降0.7%。铂金市场处于连续第三年的结构性短缺状态，目前WPIC预计2025全年将保持在74万盎司左右的赤字较2024年（97万盎司）有所收窄，但仍占年需求量超过十分之一。
- 12月全国乘用车市场零售284.7万辆，同比由正转负增8.7%，其中燃油车国内零售同比下降30%市场份额仍在下降，纯电动市场零售同比增3%。

铂金进口量季节性变化 (千克)



钯金进口量季节性变化 (千克)

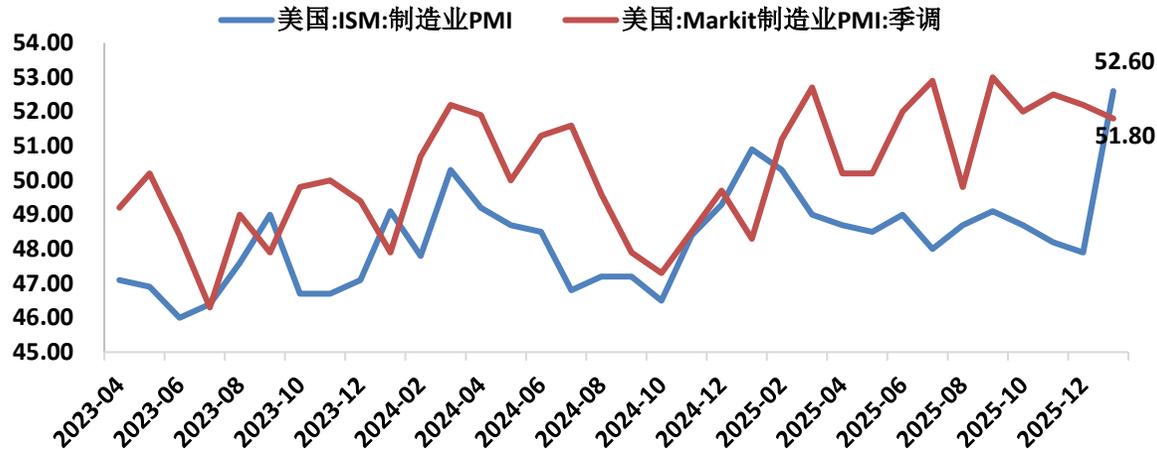


- 12月国内进口铂金5.6吨，同比回落28%，环回升21.6%，在国内取消铂金进口“即征即退”的优化后进口有所回升但整体仍低于季节性，国内铂金价格大涨对进口意愿提振有限；国内进口钯金5.8吨，同比上涨191%，环比亦大增84.4%，由于钯金价格上涨幅度相对较小或使部分企业更加倾向使用钯金进行工业上的生产。

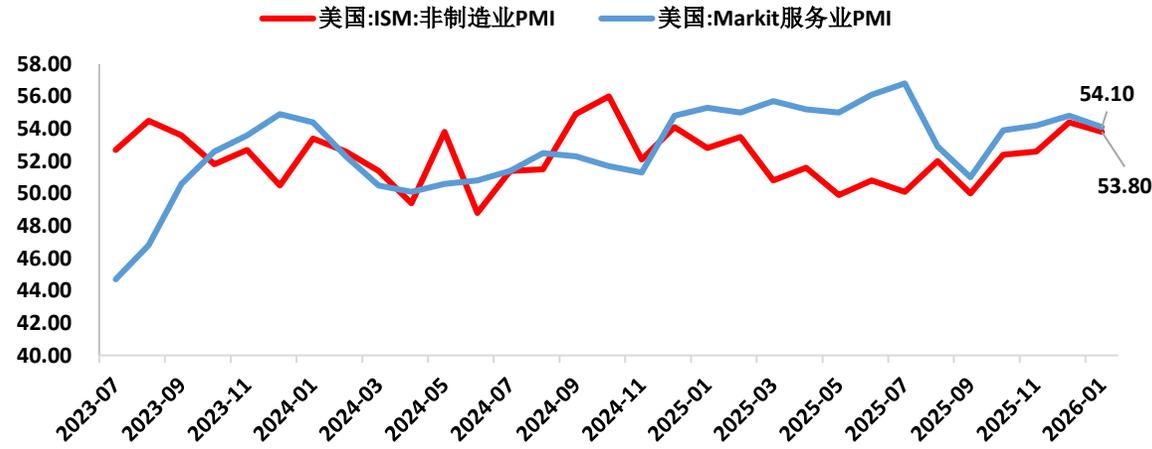
四、宏观基本面分析



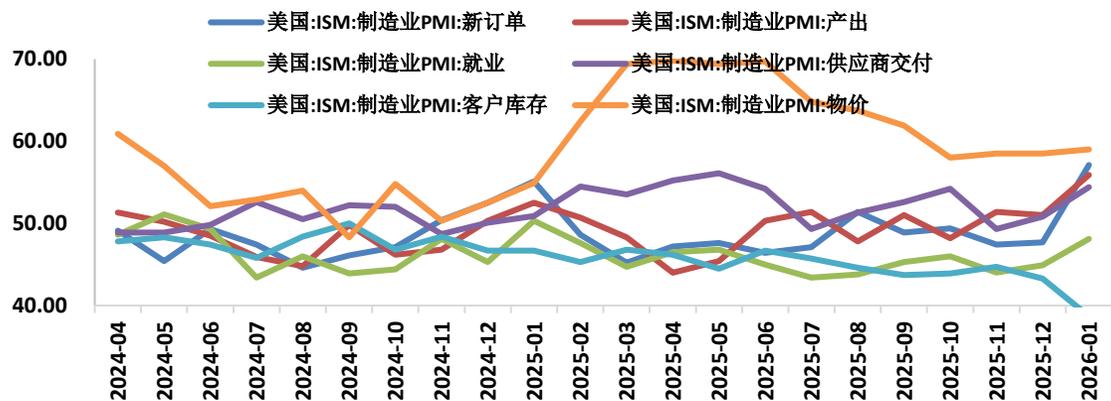
制造业PMI指数



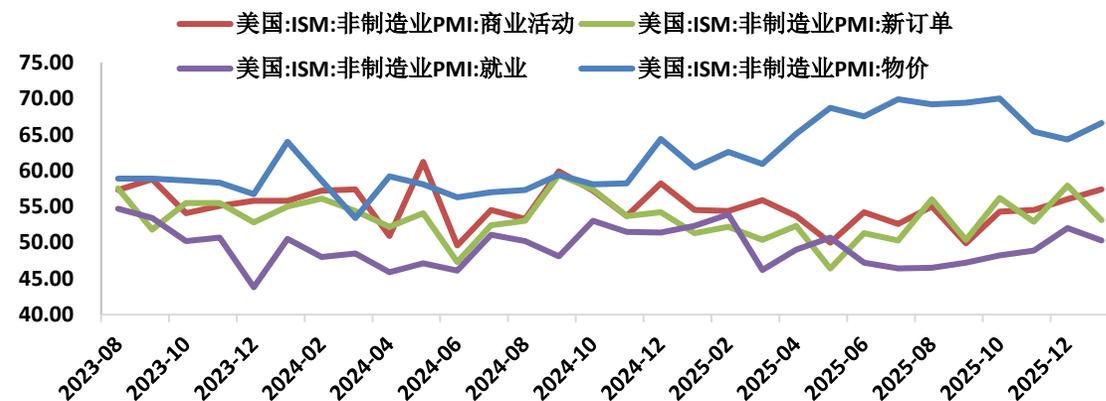
非制造业PMI指数



ISM制造业PMI分项指标

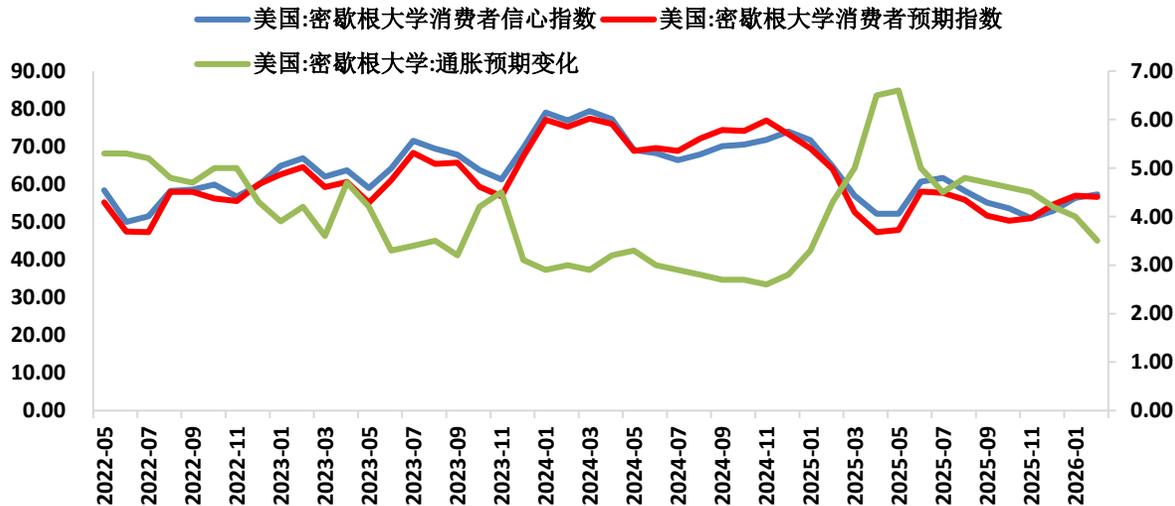


ISM非制造业PMI分项指标

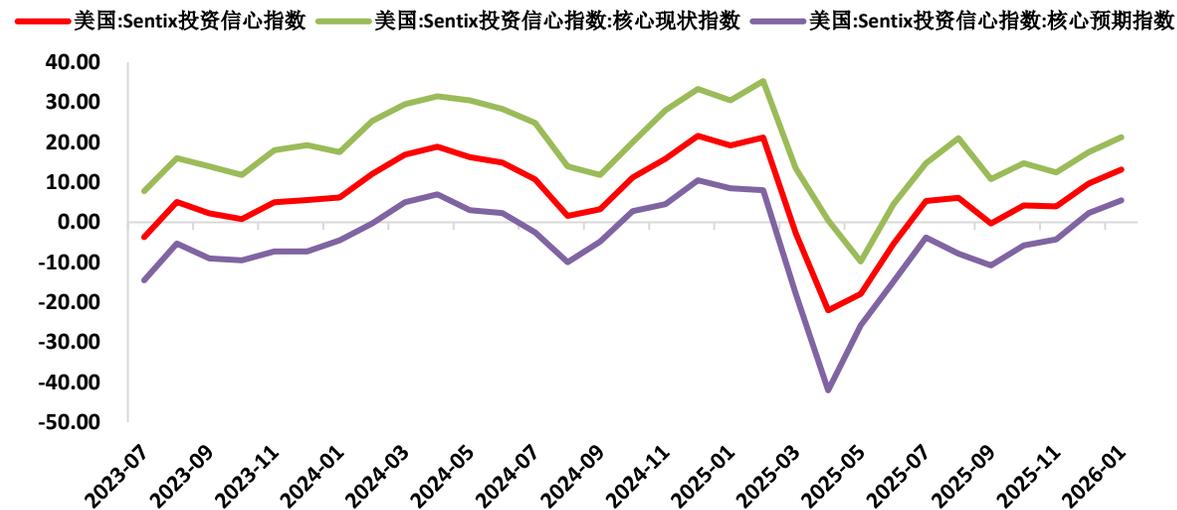


- 美国1月ISM制造业指数52.6，预期48.5，前值47.9。受新订单和产出的增长推动，制造业活动以2022年以来最快的速度扩张，新订单指数大升至57.1，就业指数48.1显著改善，物价支付指数升至59略低于预期；服务业PMI指数为53.8并维持在2024年10月以来的最高水平，好于预期53.5，商业活动回升至57.4的2024年10月以来最高水平支撑了整体指数，但新订单增长放缓至53.1，就业分项为50.3几乎没有扩张，价格指数升至66.6创三个月高点。

美国密歇根消费者信心指数

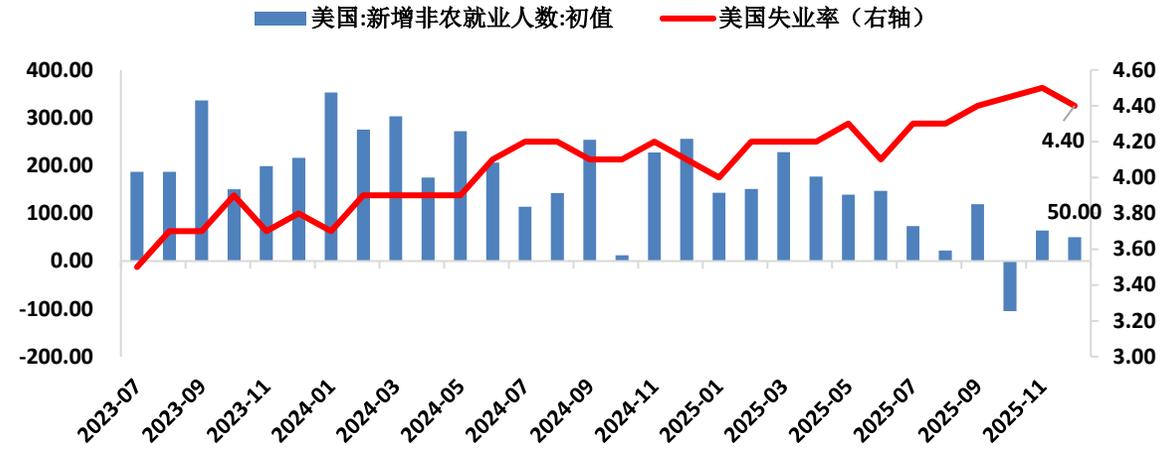


美国Sentix投资者信心指数

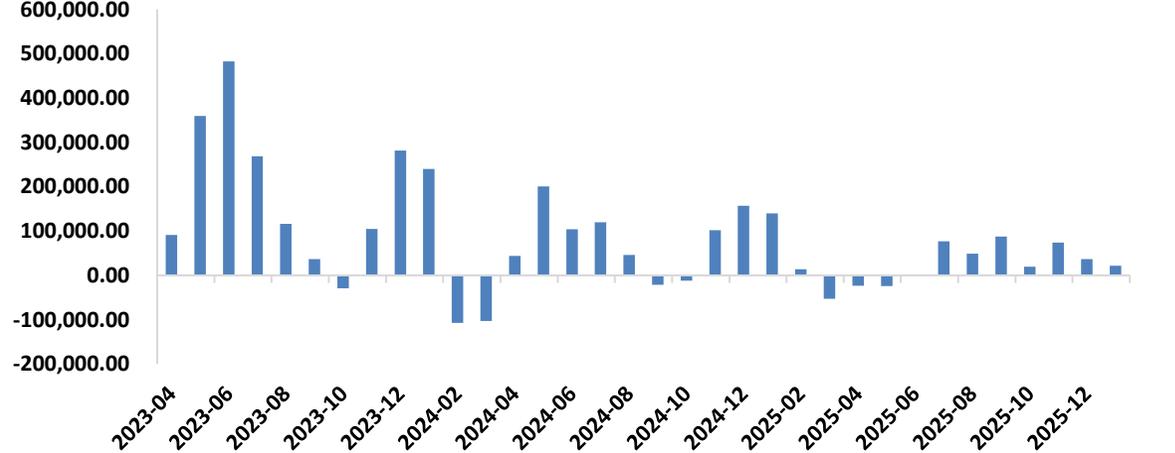


- 2月美国密歇根大学消费者信心指数初值连续3个月回升至57.3，好于预期55和前值56.4；消费者对未来一年的通胀预期大幅回落3.5%，不及预期的4%，在经济就业放缓的情况下人们对未来通胀预期回落；
- 1月美国Sentix投资信心指数略大幅回升至13.2，前值为9.7，在美国关税和财税政策趋于明朗情况下企业投资信心保持稳定，AI行业投资整体有一定支撑使投资者信心不断回升。

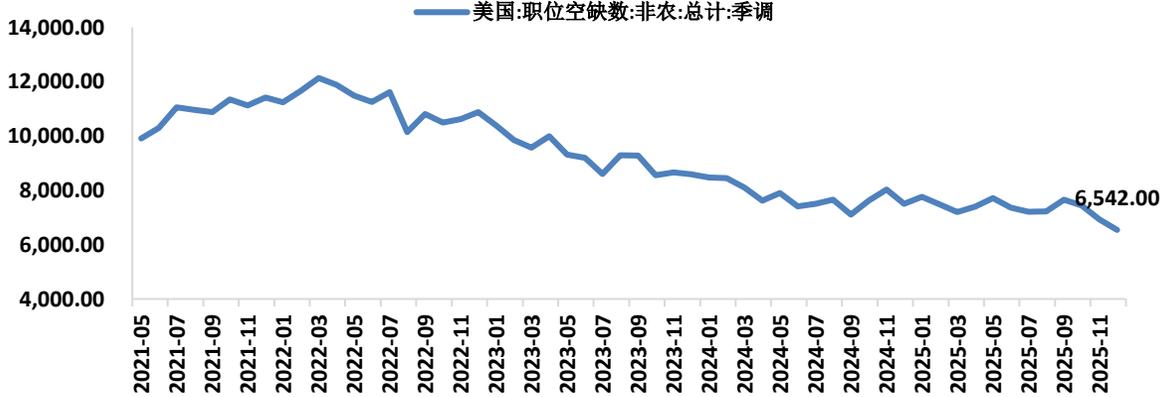
美国新增非农就业人数与失业率 (千人; %; 失业率: 右轴)



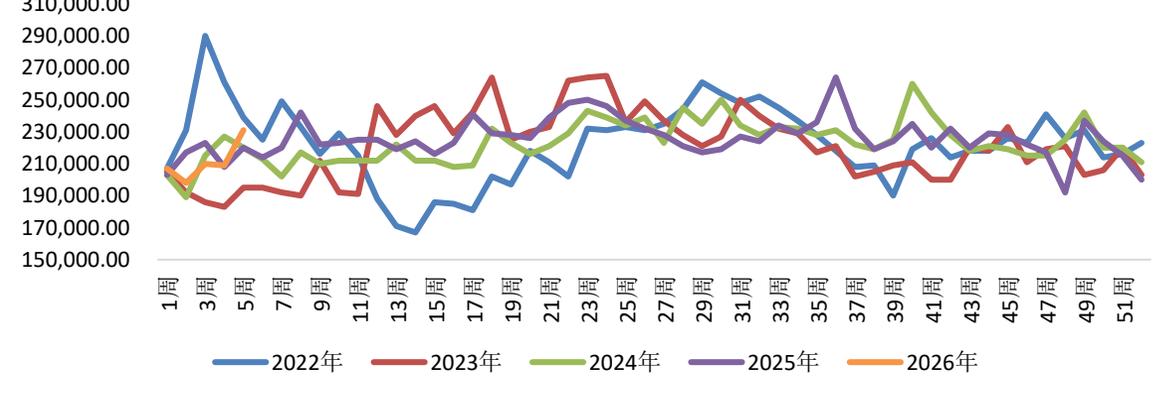
美国ADP非农新增就业人数



美国职位空缺数 (千人)



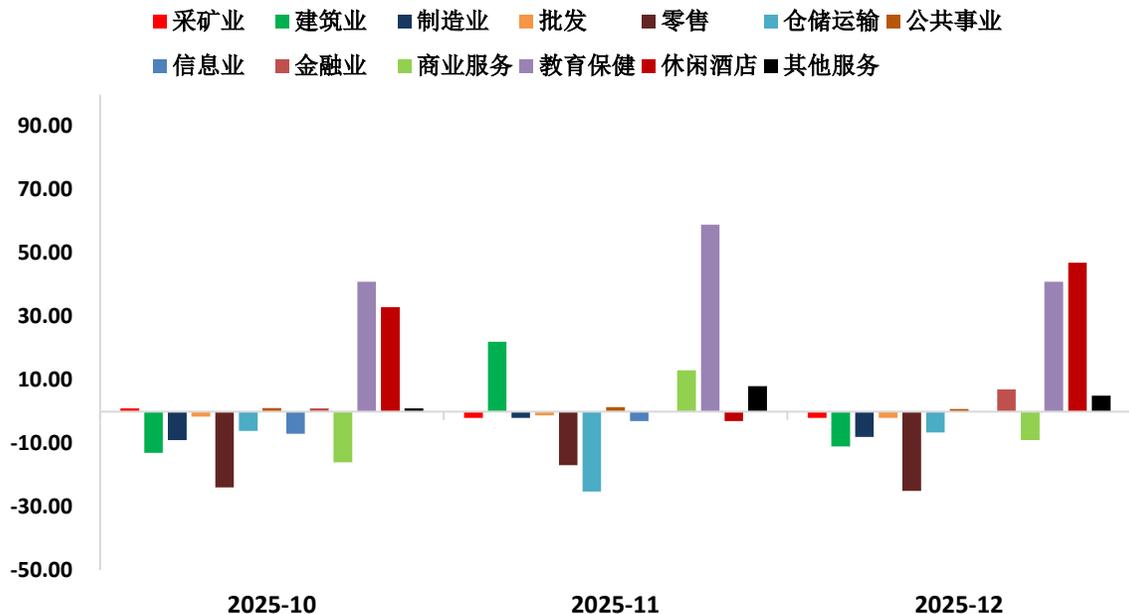
美国当周初请失业金人数季节性变化 (人次)



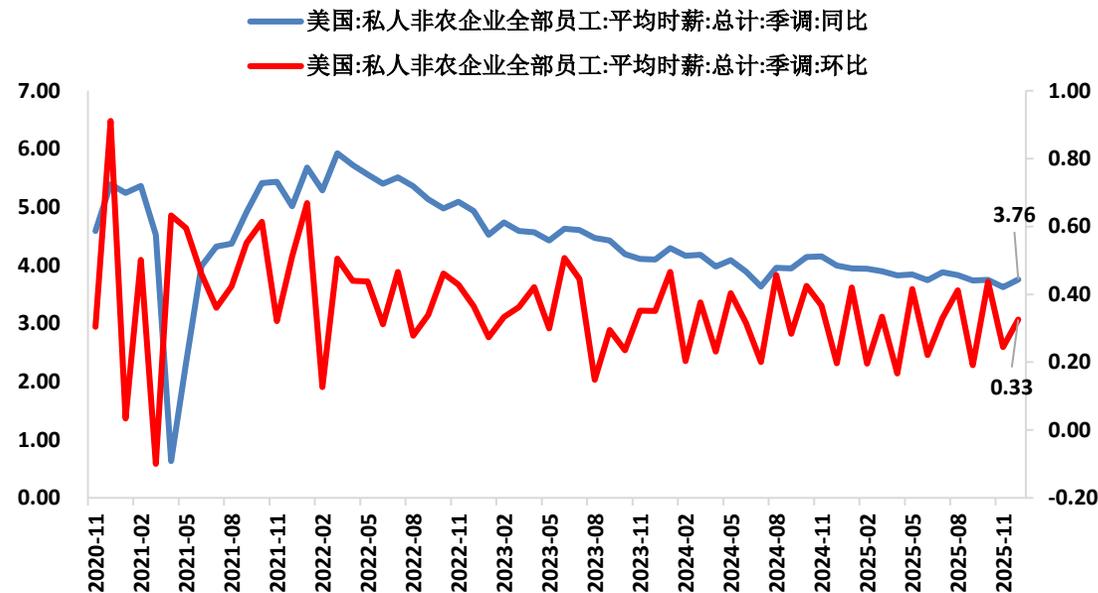
● 美国12月非农就业人数增长5万人，预期6.5万人，前值6.4万人，10-11月合计下修7.6万，2025年全年就业仅增加58.4万，为疫情以来最弱。失业率降至4.4%，预期4.5%，前值4.6%，劳动力参与率再次下滑表明供应减少使失业率有所改善，但随着美国政府停摆对就业数据影响减少，目前数据或反映真实就业市场出现疲软，受到美国政府短期停摆的影响非农数据将在2月11日公布。

数据来源: Wind, 广发期货研究所

美国非农新增就业人数结构 (千人)

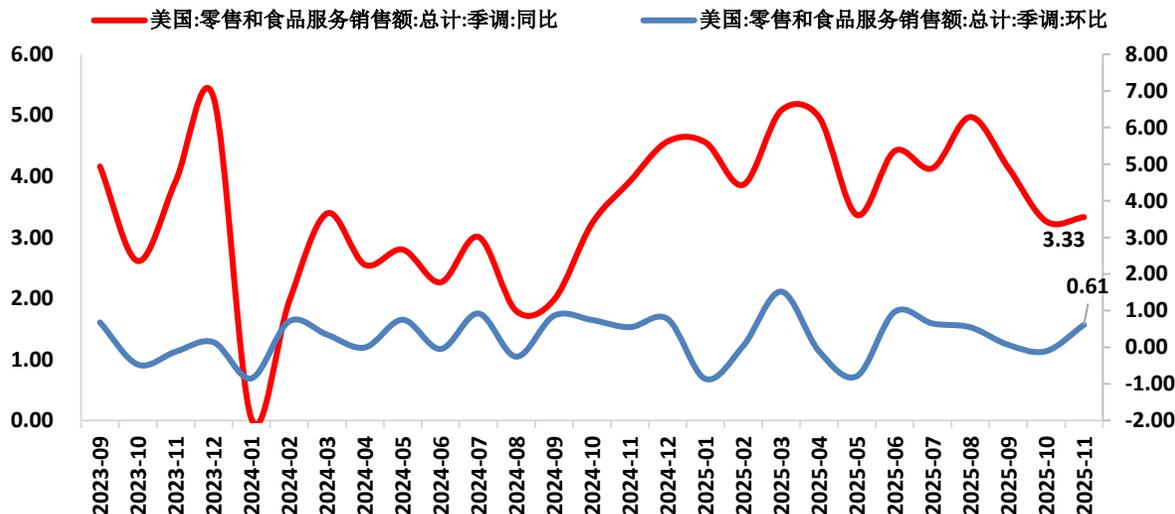


美国非农企业员工平均时薪同比与环比变化 (%; 薪资环比: 右轴)

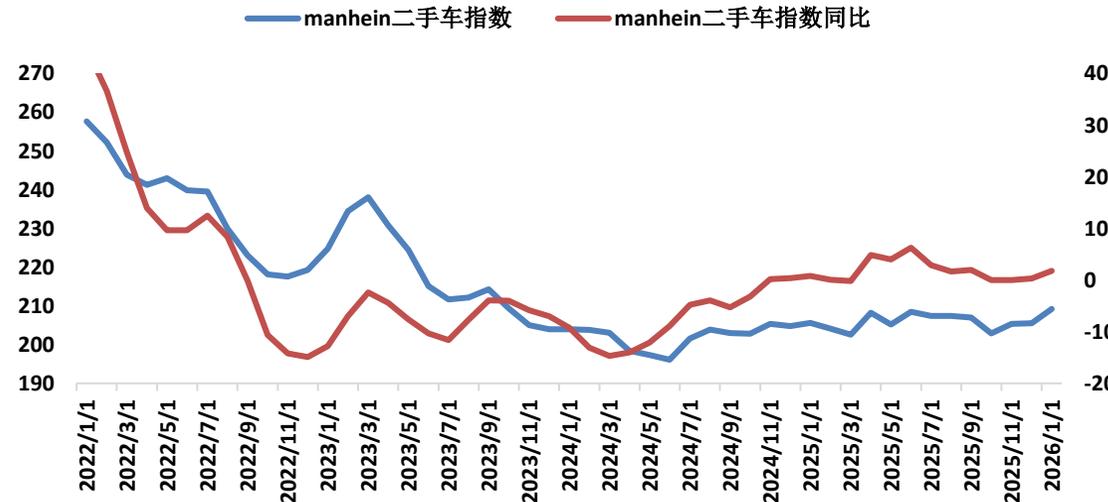


- 从结构上看，12月休闲酒店和医疗保健行业新增就业岗位分别为4.7万和4.1万个岗位保持领先但零售行业出现2.5万个岗位减少，总体上服务行业对新增就业人数贡献较大。
- 12月非农平均时薪同比增长小幅反弹至3.8%好于预期的3.6%，但仍维持在为2021年5月以来低位，环比增长0.3%符合市场预期，薪资增速仍高于通胀水平。

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)



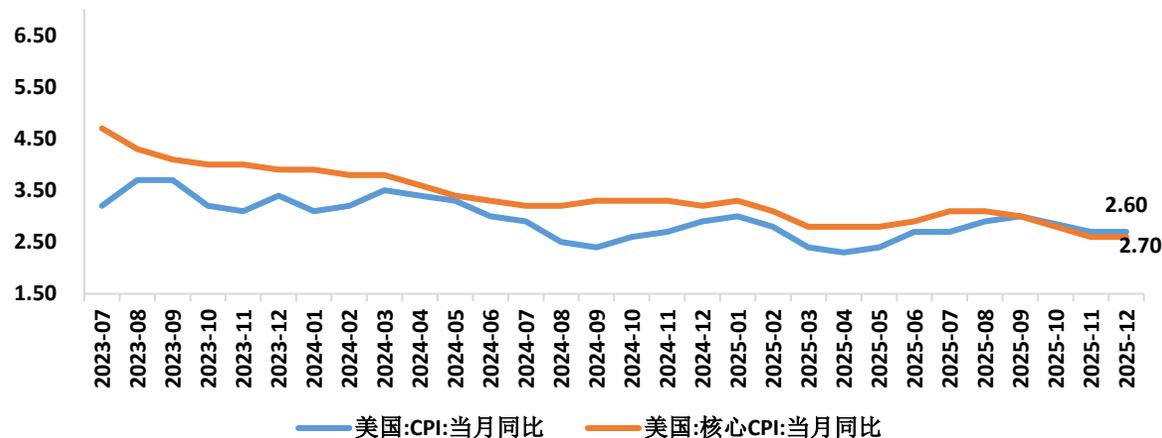
美国信用卡拖欠率

美国信用卡拖欠率

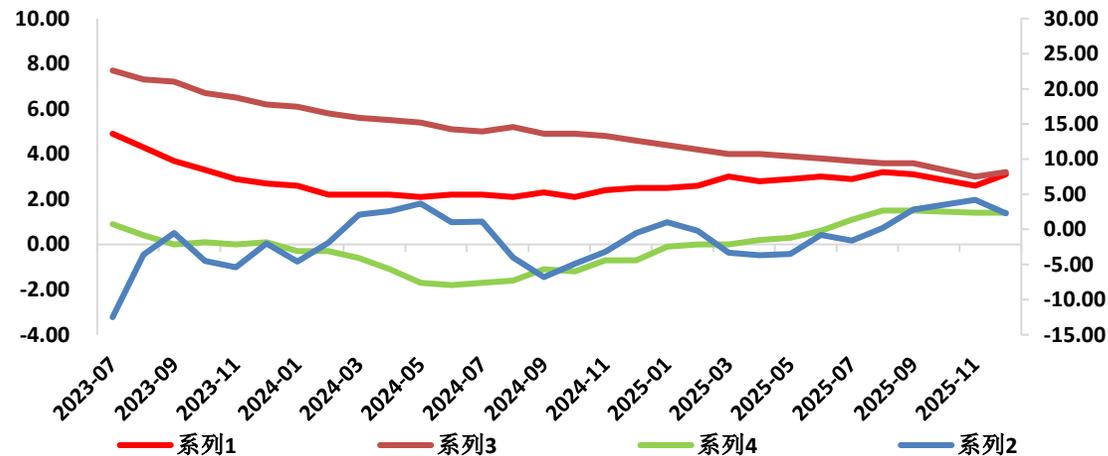


- 美国11月零售销售环比增长0.6%，高于0.5%的预期值，10月数据则从初值下修至-0.1%，销售额同比增长3.3%，受汽车销量反弹与假日购物季消费强劲带动，剔除波动较大的汽车类别核心零售销售额环比增长0.5%。在13个主要零售类别中，有10个类别实现环比增长，其中体育用品与爱好商店、建材零售商及服装店表现突出；
- 私人机构调查数据显示今年1月二手车价格止跌回升，年末节假日消费或形成提振，信用卡拖欠率在美联储降息后有所降低，表明当前美国居民大部分经济状况有所改善。

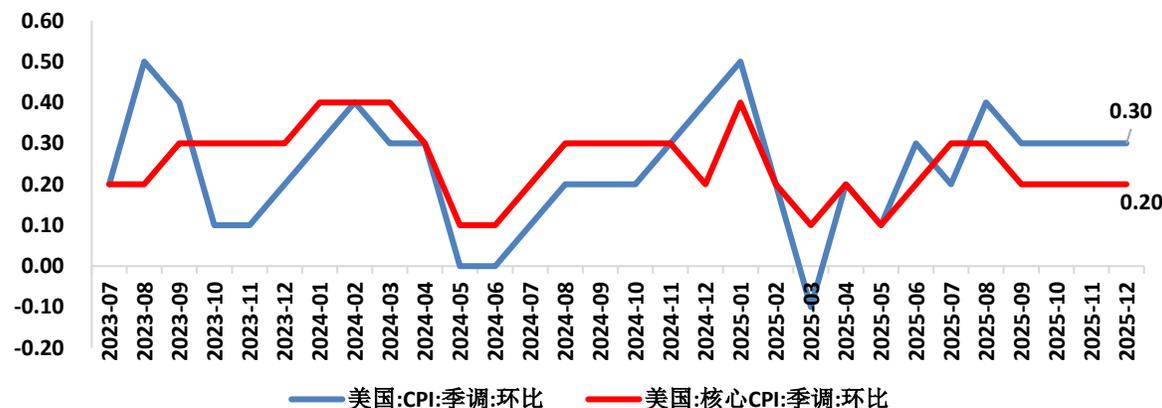
美国CPI与核心CPI同比 (%)



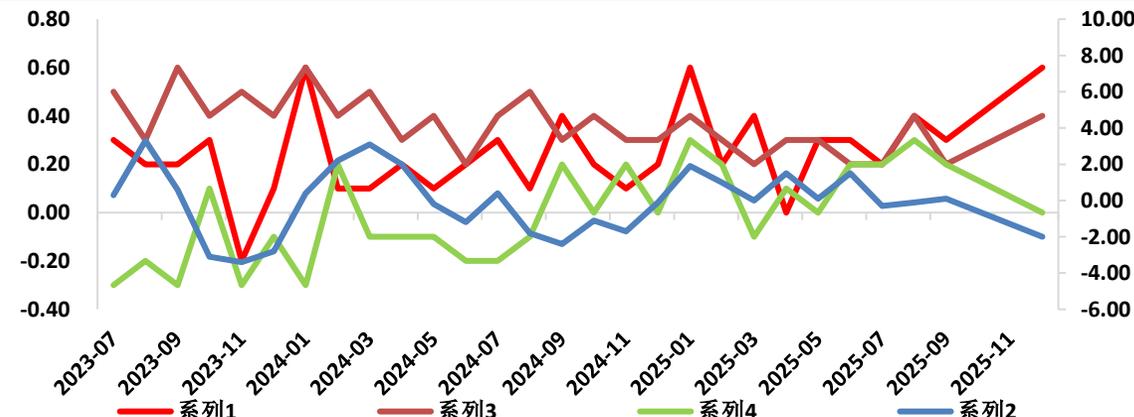
美国CPI分项同比 (%; 能源: 右轴)



美国CPI与核心CPI环比 (%)

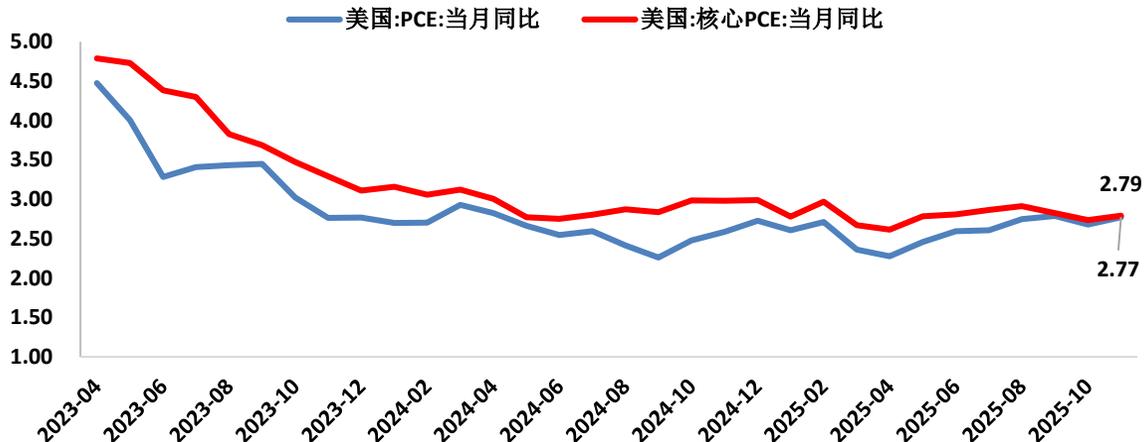


美国CPI分项环比 (%; 能源: 右轴)

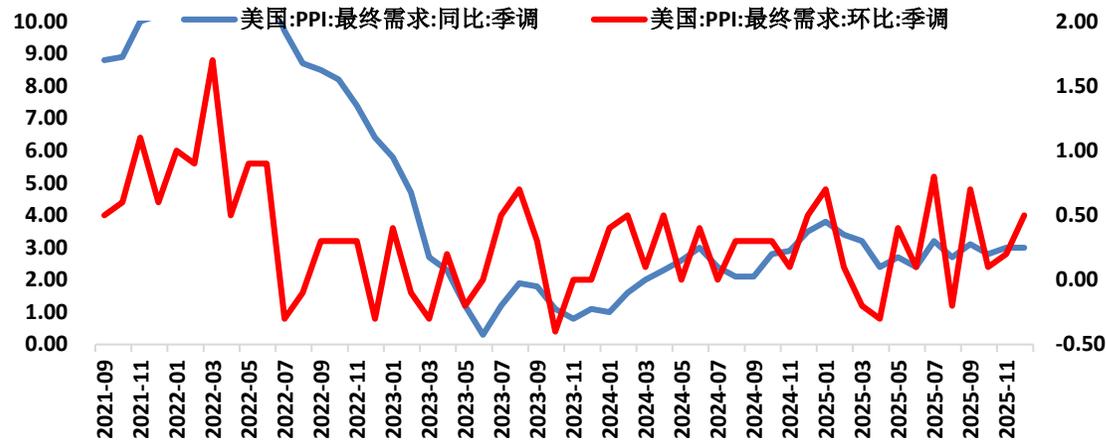


- 美国12月CPI环比增长0.3%，同比增速2.7%，核心CPI环比增0.2%，同比增2.6%；同环比均与前值持平，核心通胀略低于市场预期2.7%。分项方面，食品及电力和天然气价格拉动的能源驱动通胀增长，核心商品价格与前值持平，此前波动较大的二手车维持负增长；核心服务通胀则保持韧性，其中住房通胀有所反弹。

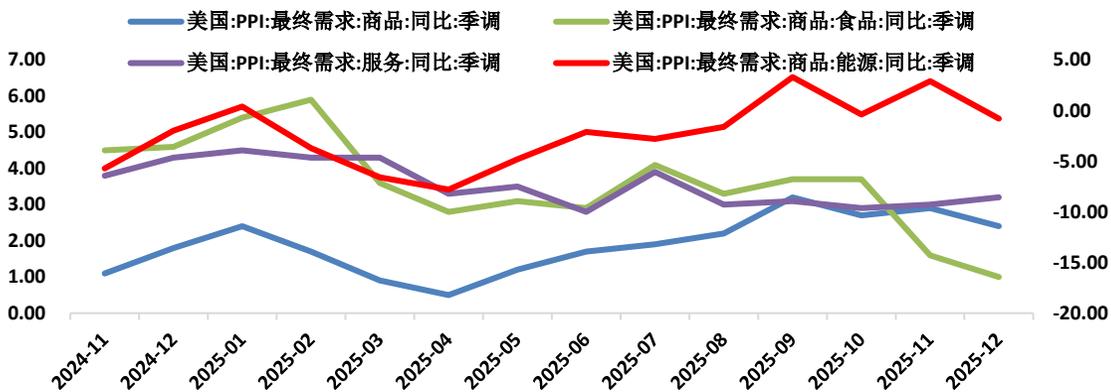
美国PCE与核心PCE同比 (%)



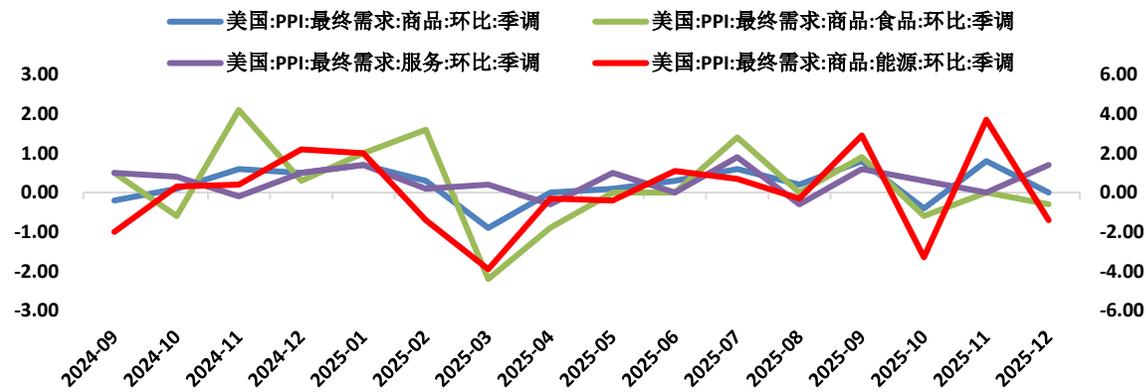
美国PPI同比与环比 (%; 环比: 右轴)



美国PPI分项同比 (%; 能源: 右轴)

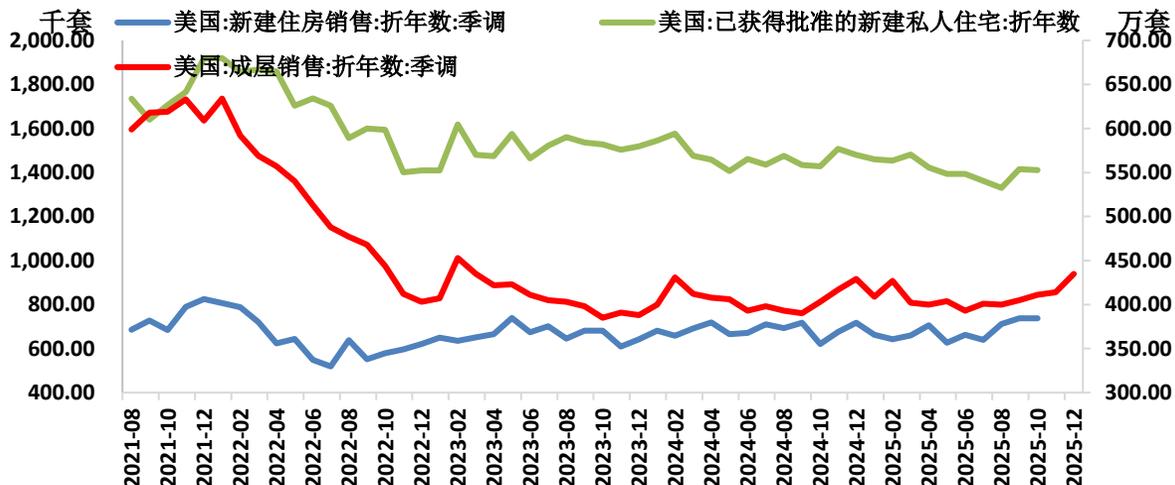


美国PPI分项环比 (%; 能源: 右轴)

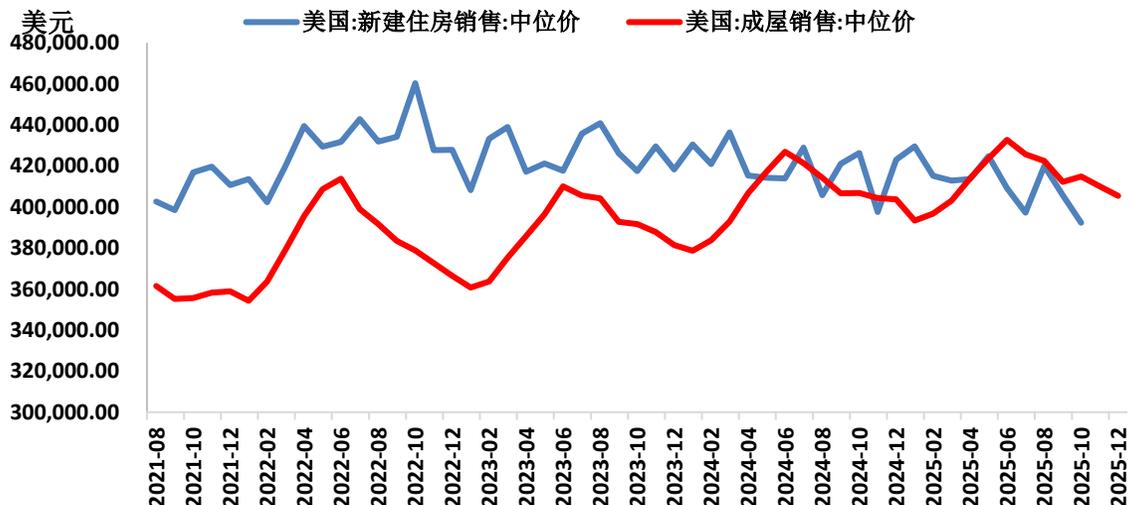


- 美国11月核心PCE同比小幅回升至2.8%基本与前值和预期持平，个人收入环比上涨0.3%，预期为0.4%，消费支出保持稳健；
- 美国11月PPI同比3%，预期2.7%；环比0.2%，预期0.2%；剔除食品和能源后的核心PPI同比3%，预期2.7%，环比持平弱于预期0.20%，价格上涨主要来自能源领域；最终需求商品指数当月上涨0.9%，创下自2024年2月上涨0.9%以来的最大单月涨幅，成本端涨价压力仍存。

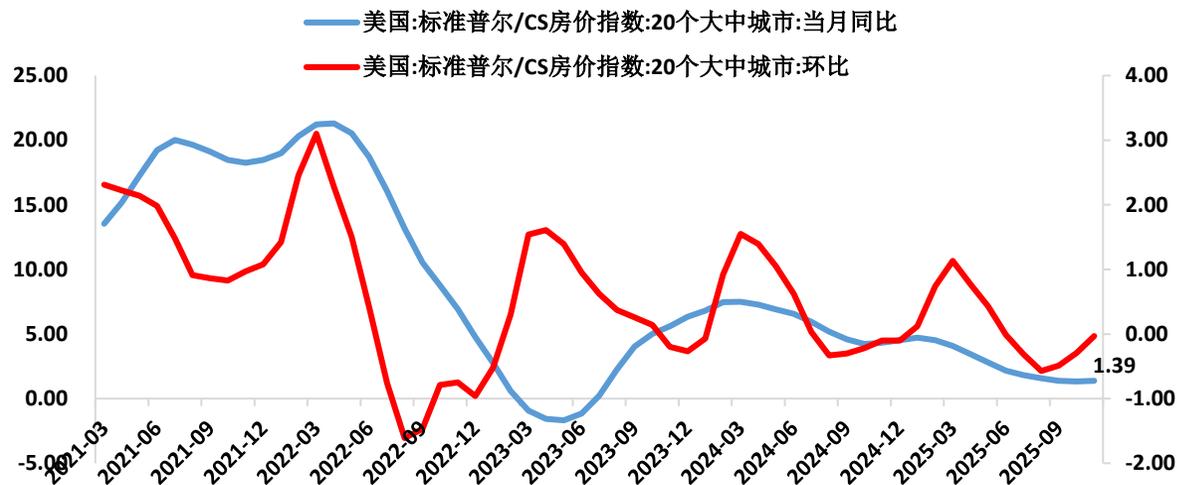
美国房地产销售和投资数据 (右轴: 成屋销售)



美国新建住房与成屋销售价格中位数 (美元)

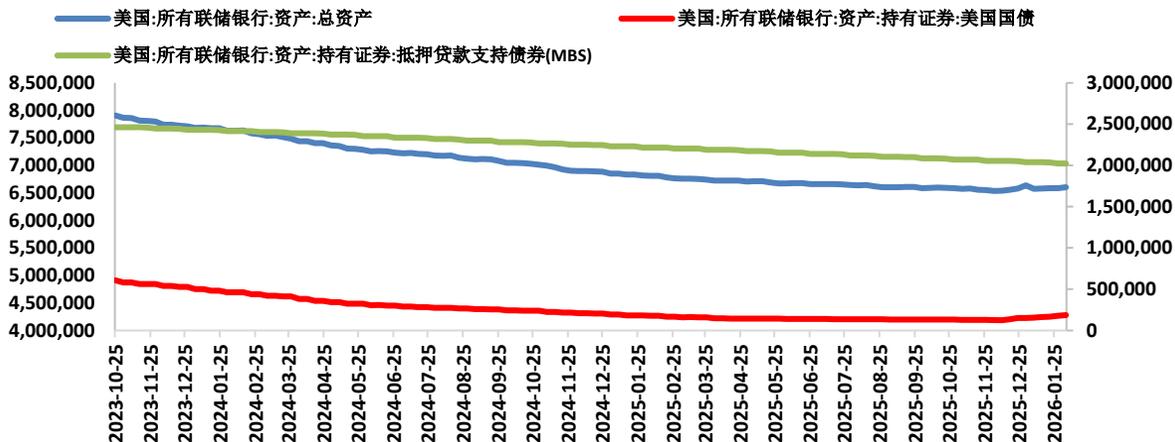


美国20个大中城市房价增速 (%; 环比: 右轴)



- 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。

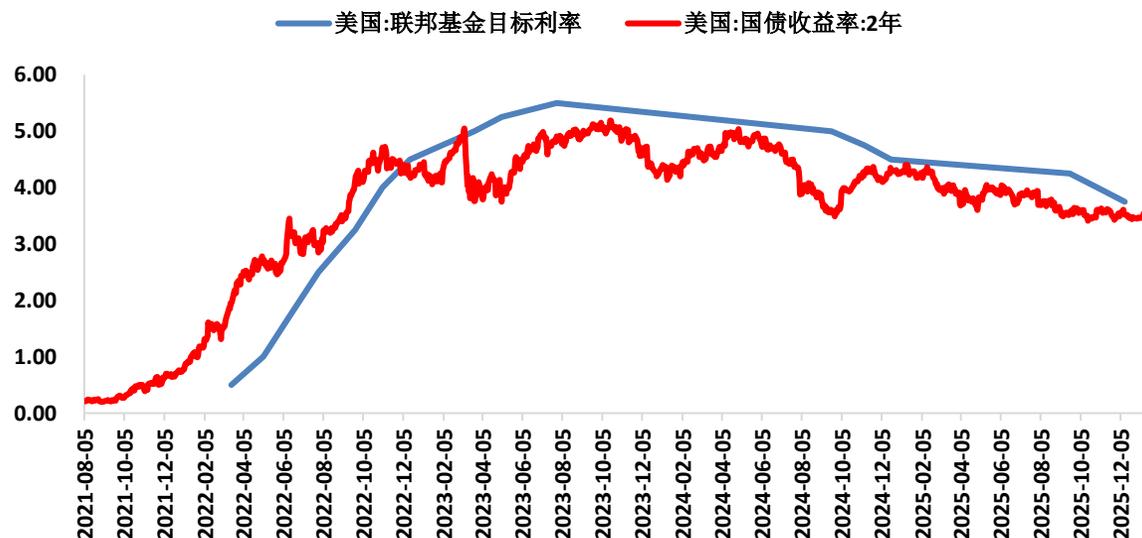
美联储资产负债表规模 (百万美元; 右轴: MBS)



FedWatch美联储降息概率预测

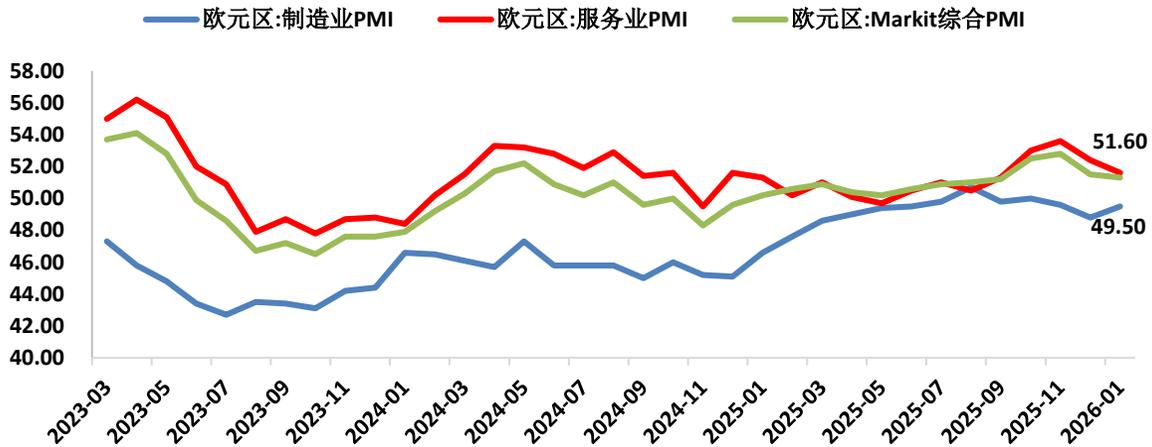
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375
2026/3/18			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	19.9%	80.1%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.7%	31.1%	65.2%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.1%	19.5%	50.8%	27.6%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	8.4%	30.9%	42.3%	17.6%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.4%	4.3%	18.7%	36.1%	31.0%	9.5%
2026/10/28	0.0%	0.1%	1.2%	7.5%	22.6%	35.0%	26.2%	7.4%
2026/12/9	0.0%	0.3%	2.6%	10.8%	25.3%	33.1%	22.1%	5.8%
2027/1/27	0.0%	0.3%	2.6%	10.8%	25.3%	33.1%	22.1%	5.8%
2027/3/17	0.0%	0.4%	2.7%	11.0%	25.4%	32.9%	21.9%	5.7%

美国联邦基金目标利率与2年期美债收益率 (%)

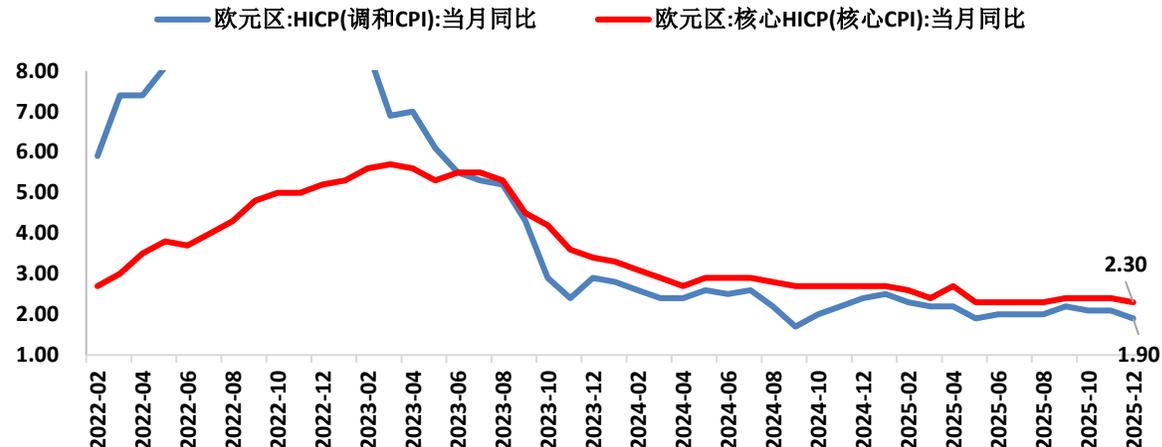


- 美联储1月公布决议如期保持利率不变，这是联储自2025年9月起连续三次会议降息后首次暂停行动，决议声明称经济活动稳步扩张、失业率显示企稳迹象，删除“近几个月就业下行风险已增加”，重申通胀仍略高企。比决议更受关注的是特朗普宣布凯文·沃什提名下任美联储主席，其因支持“降息+缩表”的货币政策被认为更加“鹰派”，可能带来就业和通胀的新平衡，同时打消市场对美联储“独立性”受损的担忧，然而在美国政府债务高企的约束下美联储降息步伐将持续；
- 在美联储宣布暂停降息并重申通胀仍高而美联储新主席候选人对货币政策“偏鹰”的情况下，当前市场仍预期其最快降息时点需到下半年，年内仍较降息2次。

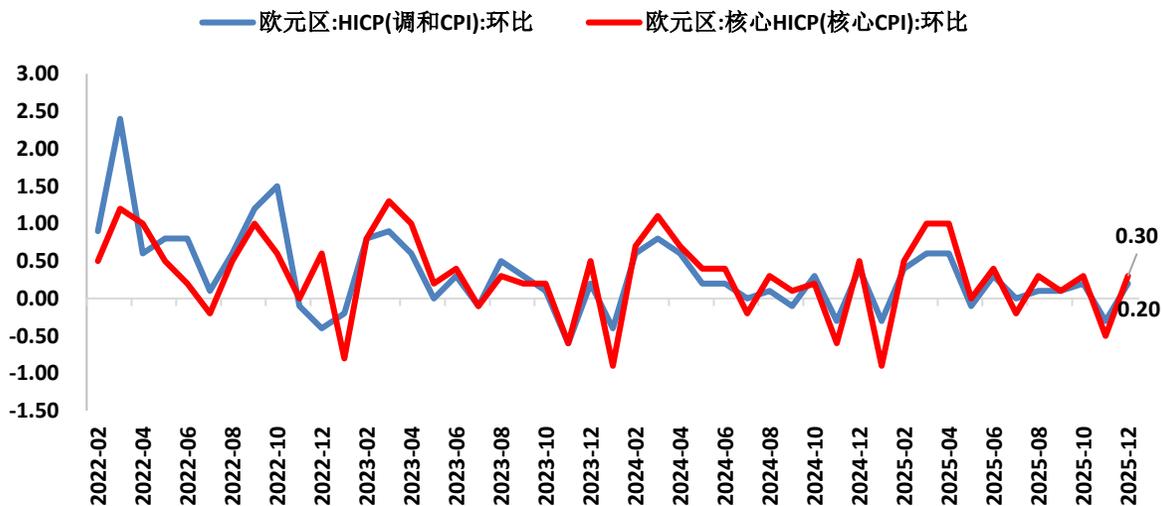
欧元区制造业与非制造业PMI



欧元区CPI与核心CPI同比 (%)

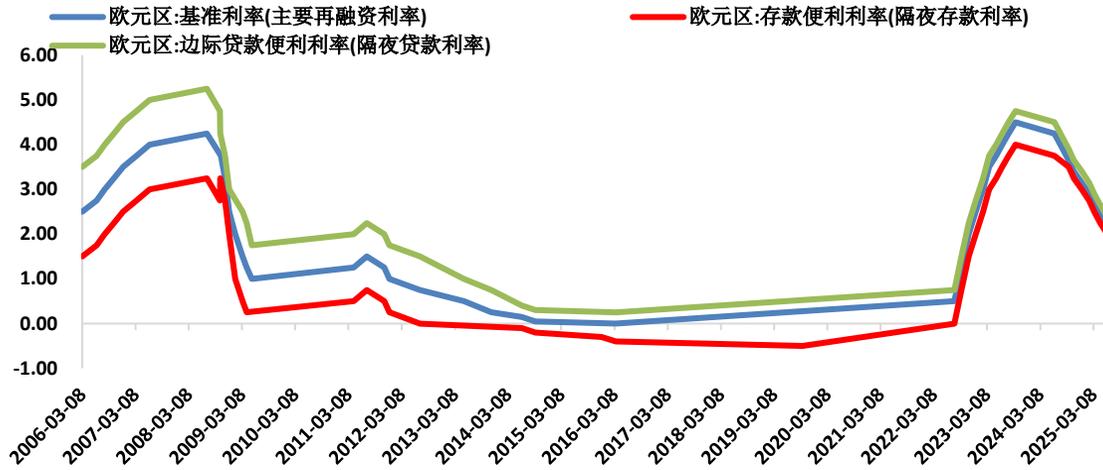


欧元区CPI与核心CPI环比 (%)

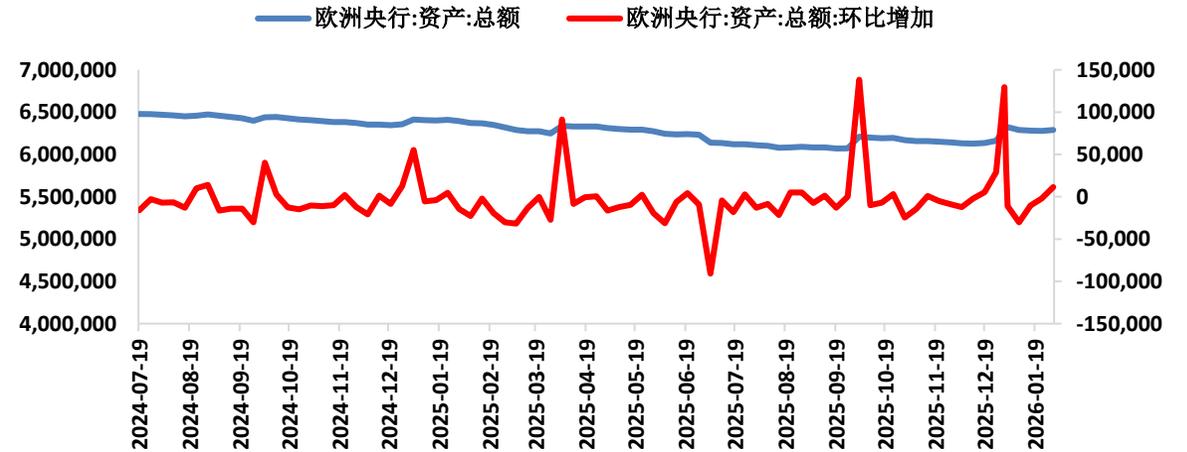


- 欧元区1月制造业PMI初值升至49.4，高于12月的48.8和市场预期的49.1自创八个月低点改善，新订单改善推动生产重返扩张区间使数据整体回升；服务业PMI初值降至51.9创四个月低点，预期为52.6；综合PMI初值为51.5与上月持平，低于预期的51.8；德国复苏情况好于法国但整体仍较脆弱
- 欧元区12月CPI同比初值小幅回落至2%符合预期，前值2.1%，能源成本回落驱动数据放缓；核心CPI同比2%持平于预期，前值2.1%，服务价格在薪资增长放缓情况下回落；
- 欧元区三季度GDP环比增长0.2%，超过预期的0.1%，也好于第二季度的0.1%，同比增速从1.5%放缓至1.3%，成员国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的差异可能给经济带来的风险。

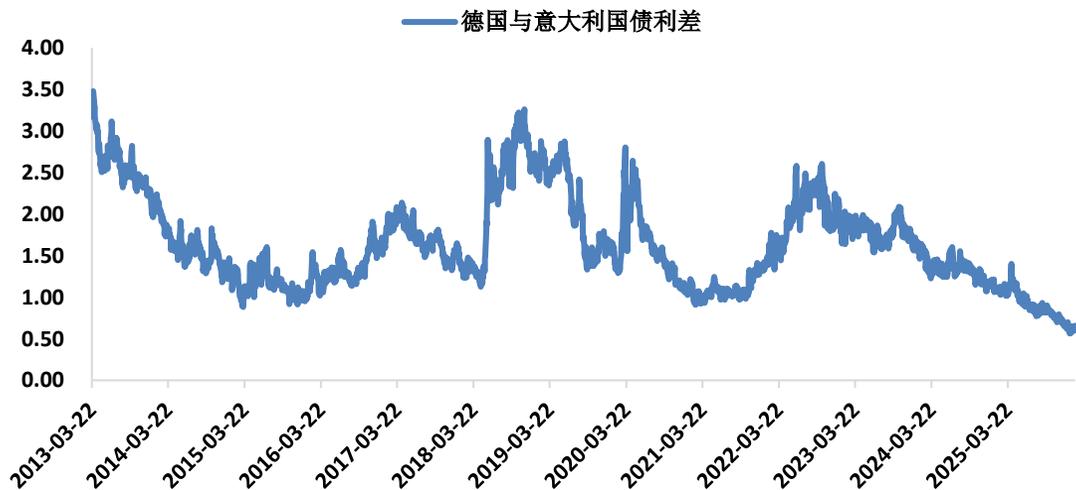
欧洲央行利率变化 (%)



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)

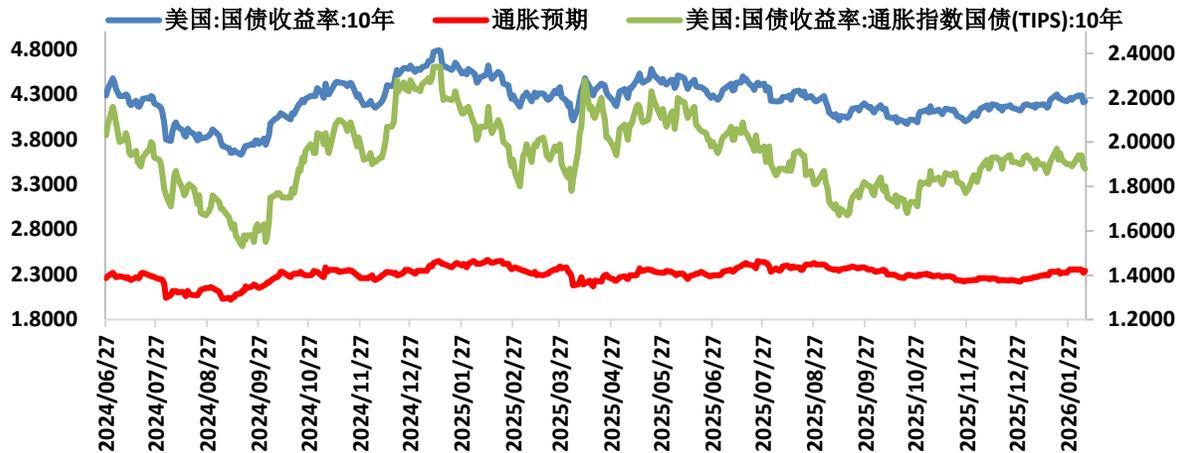


德国与意大利国债利差 (%)

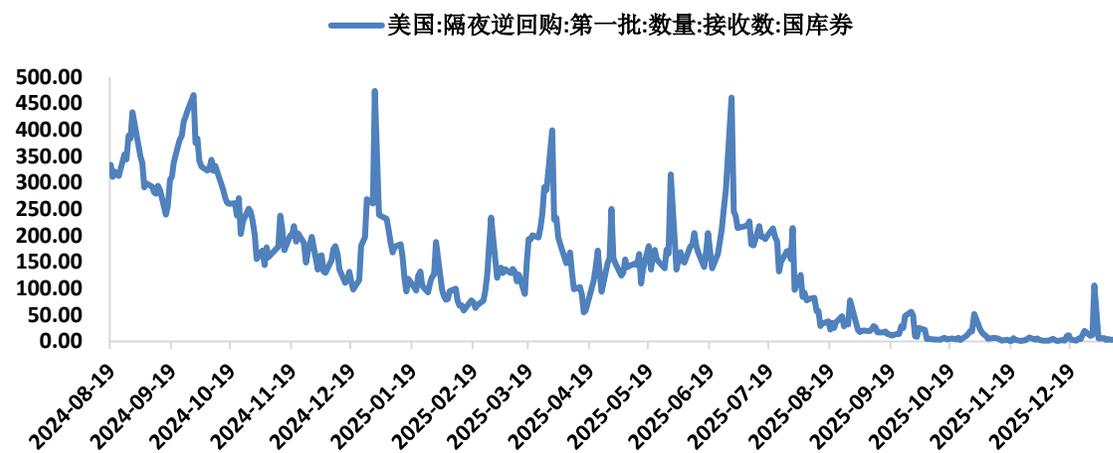


- 欧洲央行决定将存款利率维持在2%不变，自去年6月以来连续第五次暂停降息。声明中未就下一步政策行动提供指引，重申将依据未来数据作出判断。央行表示尽管全球环境充满挑战，欧元区经济仍展现出一定韧性，但前景依然高度不确定，尤其受到贸易政策不明朗和地缘政治紧张局势的影响。行长拉加德在新闻发布会上重申，当前欧元区增长主要由服务业驱动，在关税风险再度浮现，外部环境的不确定性正在加大情况下，经济增长和物价面临双重压力。市场预期2026年欧洲央行或不降息或仅降不足25个BP。

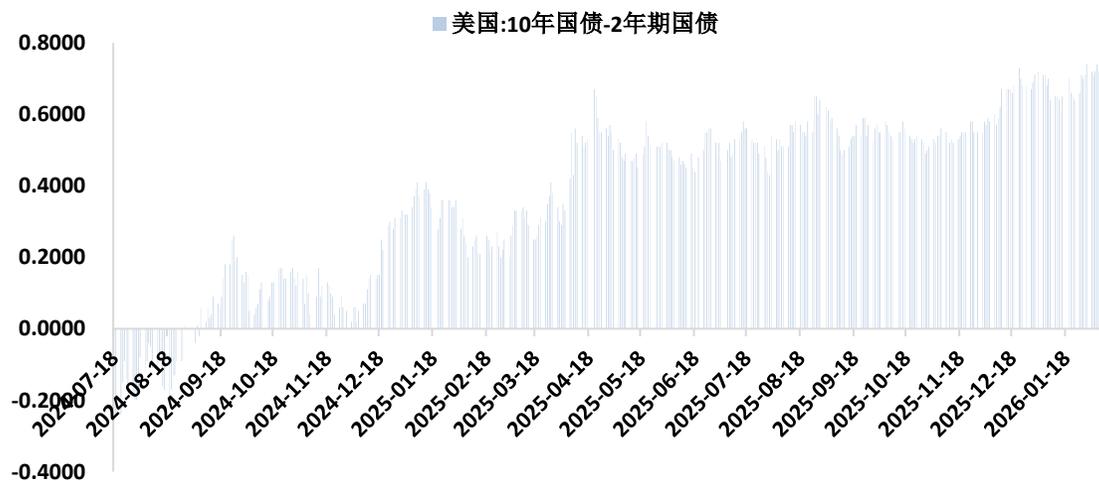
10年期美债收益率与美国通胀预期 (%; 右轴: TIPS收益率)



美联储隔夜逆回购协议 (RRP) 使用规模 (十亿美元)



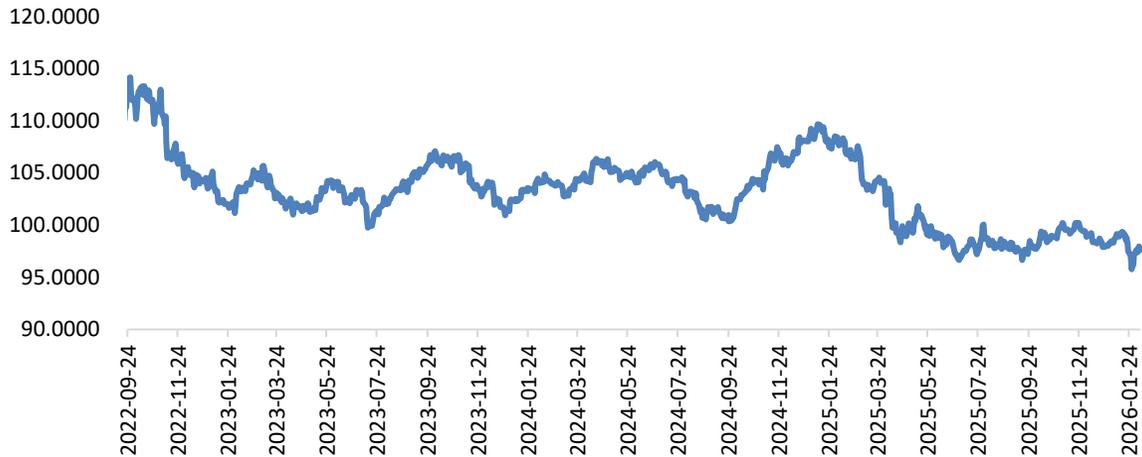
美国长短利差 (%)



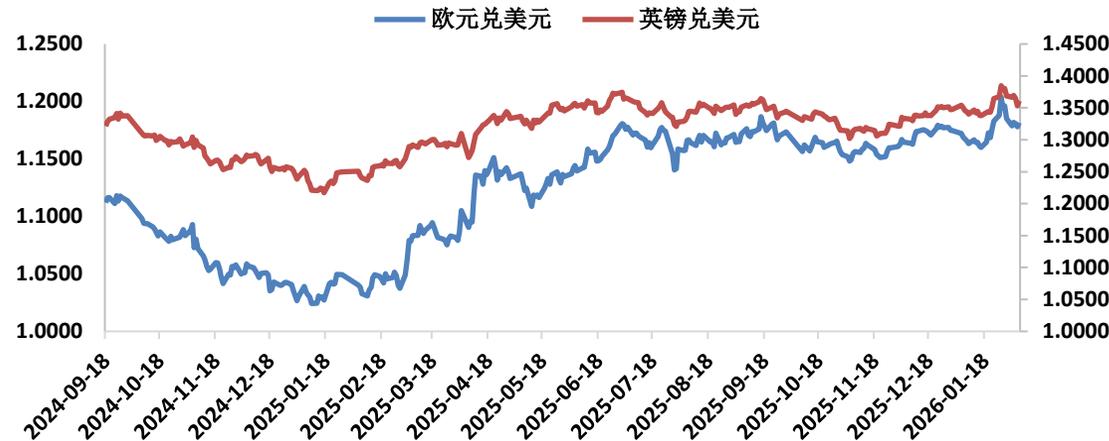
欧美利差 (%)



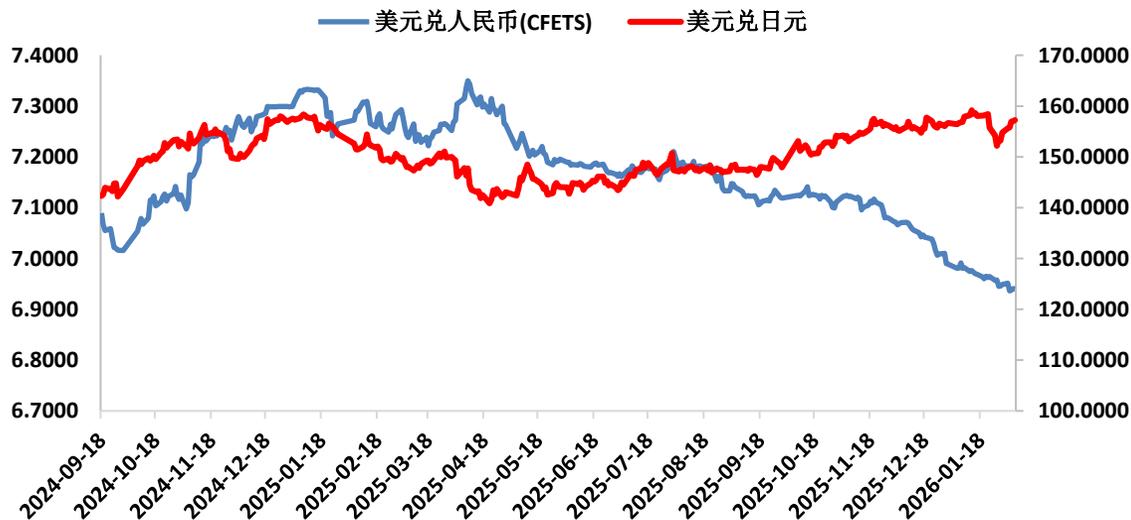
美元指数走势



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）



中美利差



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

