

贵金属周报

**资金情绪激化供应紧张 贵金属等商品价
格飙升创新高 铂钯多次涨停**

叶倩宁 Z0016628

联系方式: yeqianning@gf.com.cn



广发期货APP



微信公众号

品种	主要观点	本周策略	上周策略
黄金	<p>【后市展望】当前数据显示美国经济运行和就业市场持续结构性分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2026年预期中枢将逐步抬升目标看至4800美元以上。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，市场缺乏明确利空因素下短期行情将延续偏强走势。新一年需要关注美国经济货币政策的变化对美元指数的影响和市场资产配置和交易所风控措施的调整，投资者需谨防短期可能出现剧烈波动的风险，单边保持多头思路但需及时锁定盈利。</p> <p>【宏观经济面】目前数据反映美国经济在K型分化背景下就业和通胀放缓以实现“再平衡”，但总量上增长仍较强劲。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。</p> <p>【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。</p>	新一年需要关注美国经济货币政策的变化对美元指数的影响和市场资产配置和交易所风控措施的调整，投资者需谨防短期可能出现剧烈波动的风险，单边保持多头思路但需及时锁定盈利	目前金价维持高位震荡波动率下降突破前高动能暂受到抑制，后续关注美国经济和美联储官员表态，卖出虚值看跌期权赚取时间价值

品种	主要观点	本周策略	上周策略
白银	<p>【后市展望】白银方面，金融和工业属性利好背景下，实物需求维持强劲而库存紧张的情况无法缓解，资金情绪驱动价格“非理性”的上涨走势仍难言终结，后续关注CME等交易所的风控措施以及全球大宗商品指数调仓可能带来的回调，为银价长期看涨提供的配置窗口，同时关注内盘溢价的修复，元旦节前建议逢高减仓或锁仓。</p> <p>【金银比】影响偏强，近期白银持续大幅走强使金银比回落至12年多的新低，在自身供需逻辑影响下白银仍有上行动力使比价进一步走低。</p> <p>【白银供需】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。</p>	后续关注CME等交易所的风控措施以及全球大宗商品指数调仓可能带来的回调，为银价长期看涨提供的配置窗口，同时关注内盘溢价的修复，元旦节前建议逢高减仓或锁仓	白银大幅上涨过程需关注未平仓合约数量和仓单库存的变化谨防投机多头高位止盈风险，但高波动率下继续赋予价格上行动力，策略上建议回调轻仓买入提高交易安全垫

品种	主要观点	本周策略	上周策略
铂钯	<p>【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，资金推动价值重塑，预期中长期有望持续上行，其中钯金在基本面相对偏弱情况下走势相对铂金偏弱。国内市场由于广期所铂钯期货处于上市初期持仓流动性整体有待提升国内相对外盘呈现溢价，随着监管加强风控措施多头在积累了较大获利时可能逢高止盈导致短期价格双向波动风险较大，建议节前暂时观望多头及时锁仓，等待年后走势趋稳在择机配置。</p> <p>【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。</p> <p>【铂钯供需】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。</p>	铂钯随着监管加强风控措施多头在积累了较大获利时可能逢高止盈导致短期价格双向波动风险较大，建议节前暂时观望多头及时锁仓，等待年后走势趋稳在择机配置	随着监管加强风控措施铂钯短期仍有回调，操作上建议回调买入，钯金补涨动力更强



目录

- 01 本周行情回顾
- 02 贵金属资金面与持仓分析
- 03 贵金属产业链数据
- 04 宏观基本面分析

1



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	4562.00	4.42	4584.00	4367.90	768987	-234472	346421	-4671
沪金2602	1016.30	3.71	1023.96	978.32	1351236	-228313	180712	-8950
伦敦金	4532.51	4.41	4549.96	4337.15	-	-	-	-
上金所黄金TD	1008.80	3.56	1017.19	973.10	257526	-30940	239592	239592
COMEX白银主力	79.675	18.22	79.700	67.470	490545	-65680	112004	-3041
沪银2602	18319	19.14	18658	15340	6601360	-2430275	279633	-57834
伦敦银	79.329	18.31	79.405	67.166	-	-	-	-
上金所白银TD	18469	21.37	18650	15314	4421178	-689970	2713464	-805626

国际金价走势



国际银价走势



- 本周，临近年末欧美节日，市场交投活跃度进一步下降，贵金属在宏观货政宽松的预期下，受到资金情绪的驱动价格持续大幅攀升创历史新高，特别是白银在“纸白银”泛滥而实物匮乏的情况下价格短时间大幅飙升出现极端的走势，金银比进一步走低。国际金价突破10月中以来的前高阻力价格持续拉升站上4500美元，周五收盘报4532.51美元/盎司，当周累计上涨4.41%，年内累计涨幅超过70%；国际银价因需求预期偏强、实物库存偏低而受到多头资金的强烈看好，尽管监管多次提示市场波动风险但价格依然屡创新高逼近80美元，周五收盘报79.329美元/盎司，当周累计涨18.31%，年内累计涨幅超过170%。

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	2513.90	24.70	2517.40	2016.00	216217	-24728	15785	-22411
PT2606	705.30	32.19	709.85	555.00	520706	-5678	43198	9724
现货铂金	2459.50	25.63	2475.00	1966.06	-	-	-	-
上金所铂金9995	662.15	29.41	662.15	533.45	106	22	-	-
NYMEX钯金主力	2060.50	14.76	2072.00	1759.00	54486	29025	21951	104
PD2606	515.65	7.38	578	498	551891	236720	27313	13302
现货钯金	1925.00	12.44	1959.68	1666.00	-	-	-	-

国际铂金走势

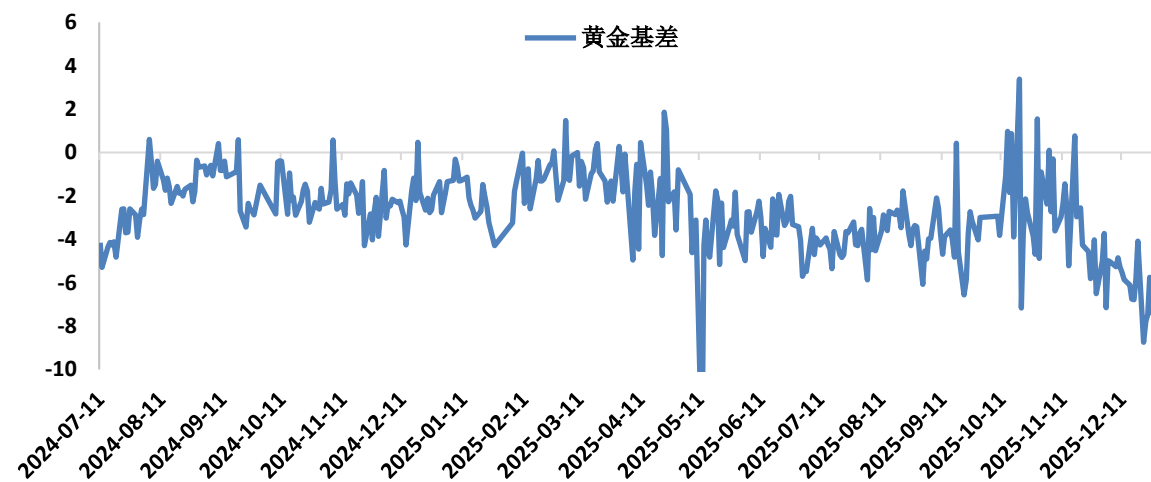


国际钯金走势

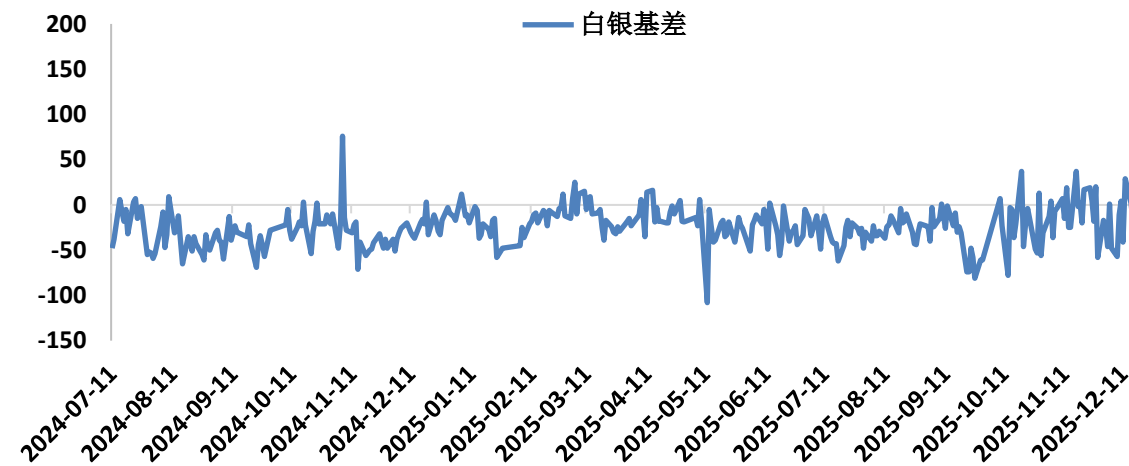


- 本周，基本面预期强势叠加年末宽松的流动性环境下铂钯本周涨势更加“惊人”，大量资金流向流通盘较小的广期所铂钯期货并触发“单边市”，交易所多次调整交易限制措施但因距离首次交割时间较长，套保盘未有入场，资金情绪驱动铂金多次在盘中涨停，而钯金由于自身基本面偏弱在资金集中离场时曾出现跌停，目前铂钯之间分化进一步扩大。PT2606周五收于705.30元/克当周大涨32.19%，价格相较外盘出现大幅升水，PD2606收于515.65元/克大幅达到7.38%。国际铂金现货价格突破2008年历史高位到2450美元上方，周五收盘价为2459.50美元/盎司，当周累计涨25.63%；钯金现货周五收盘价1925美元/盎司，周涨幅为12.44%。

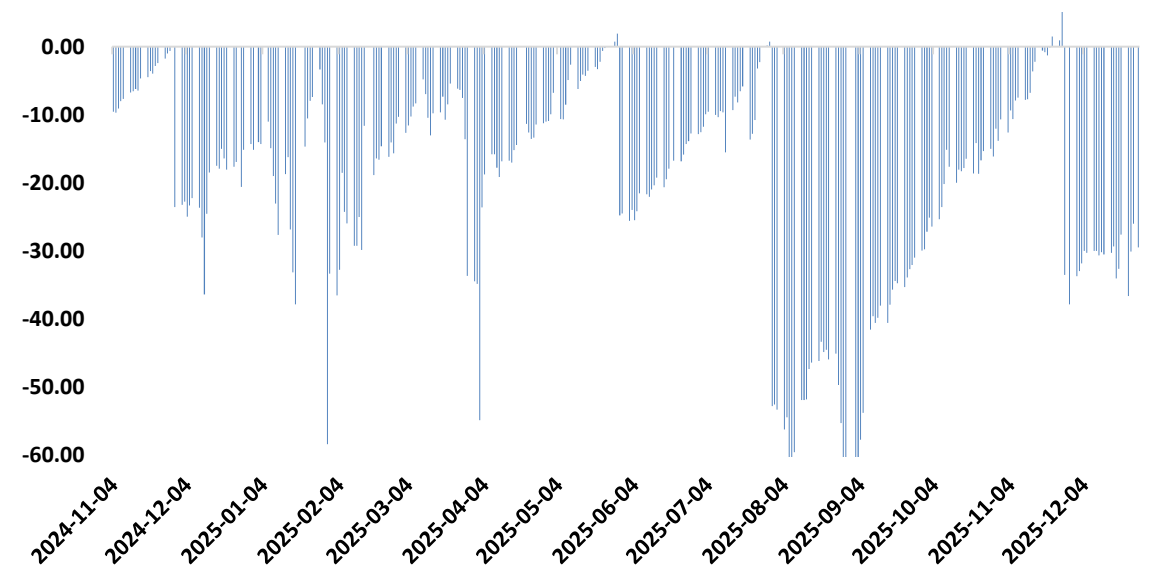
黄金t+d和沪金主力价差



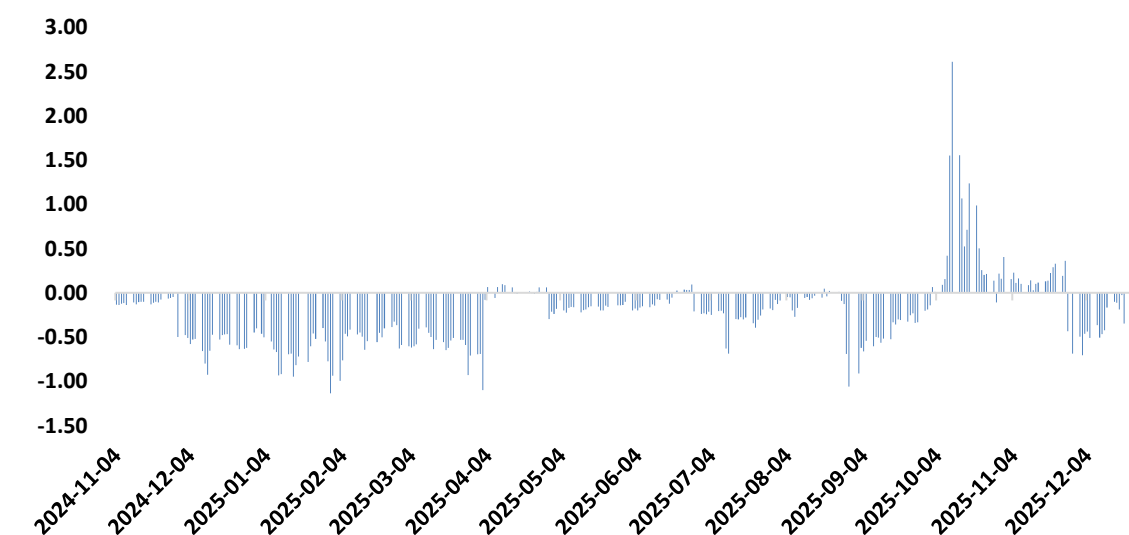
白银t+d与沪银主力价差



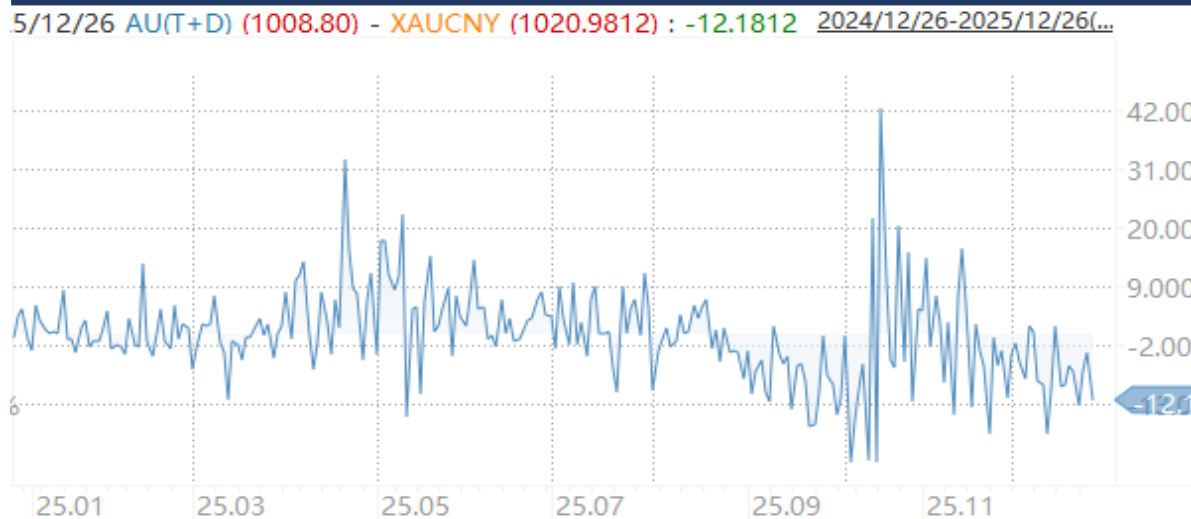
伦敦金-COMEX金价差



伦敦银-COMEX银价差



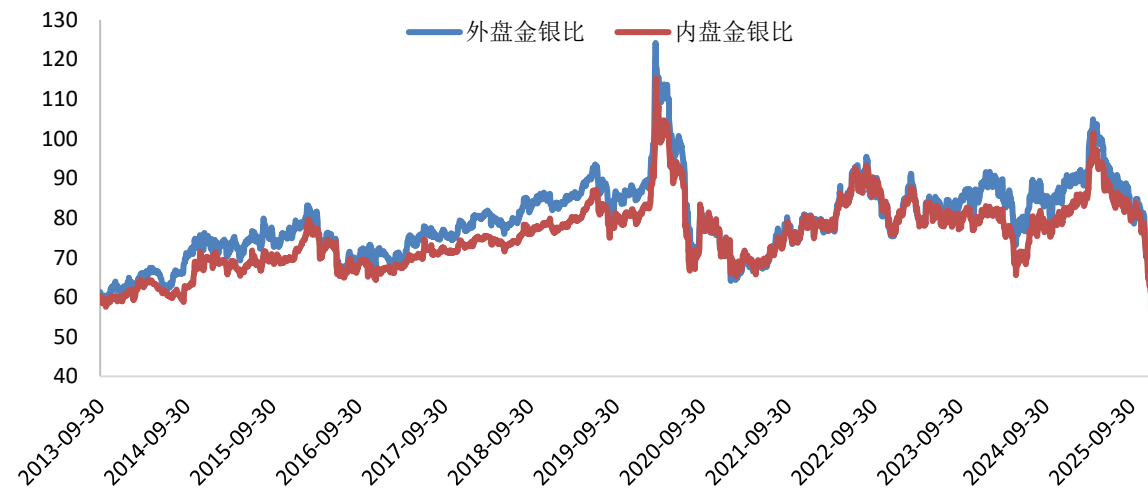
黄金内外盘价差



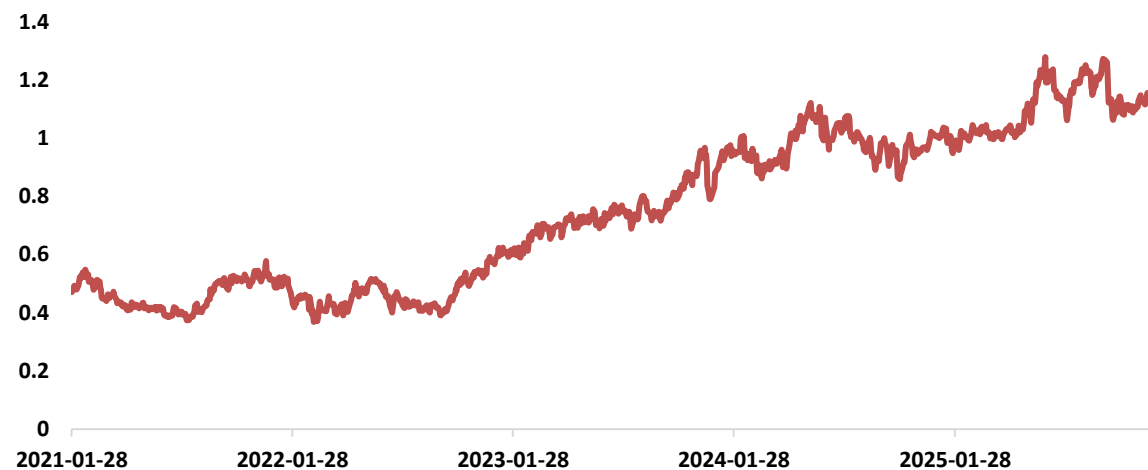
白银内外盘价差



内外盘金银比价



现货铂钯比价

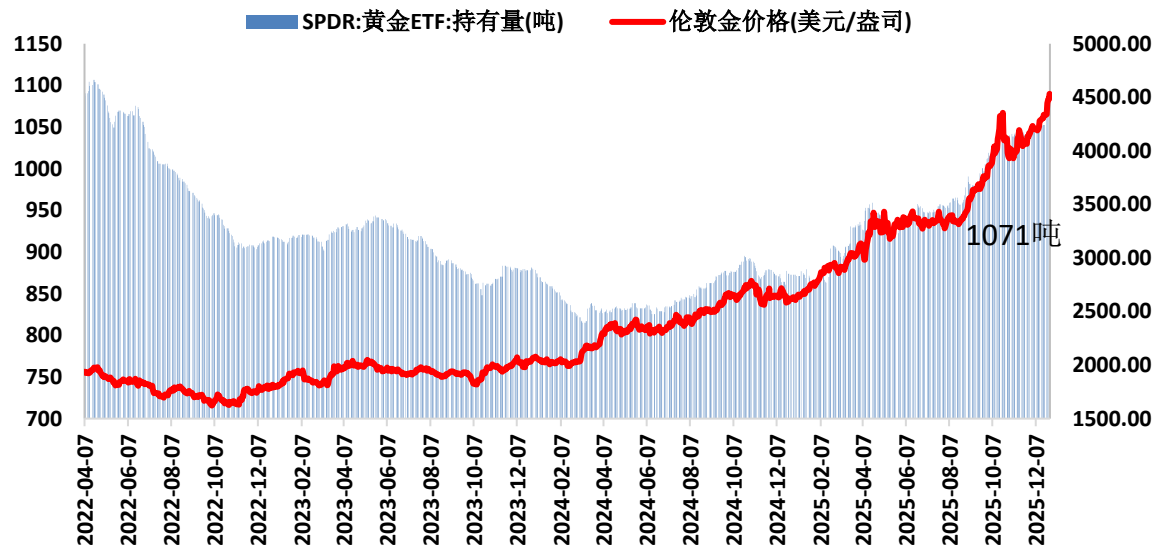


2

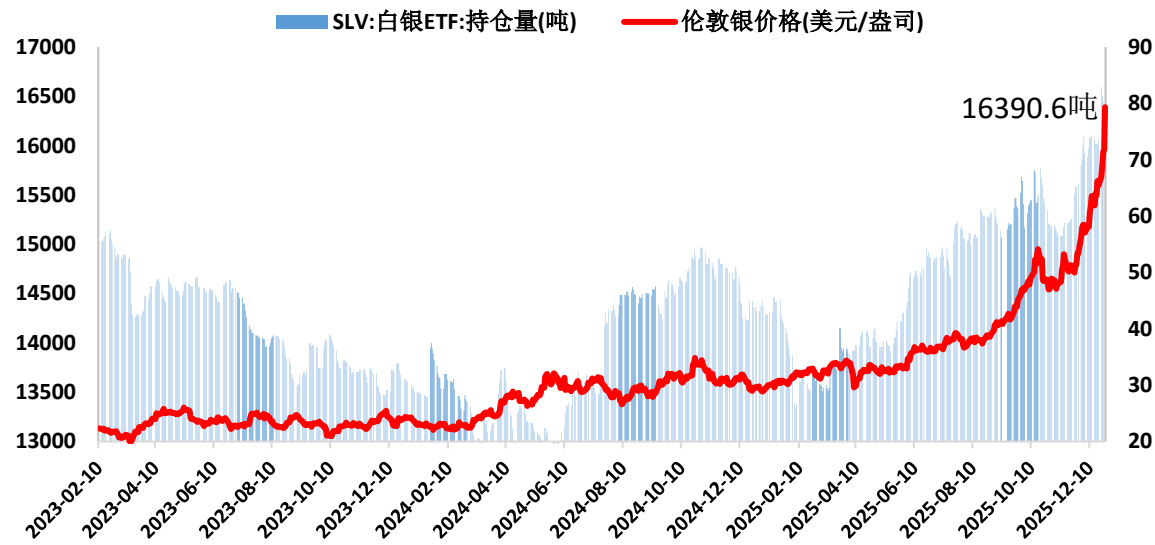


资金面与持仓分析

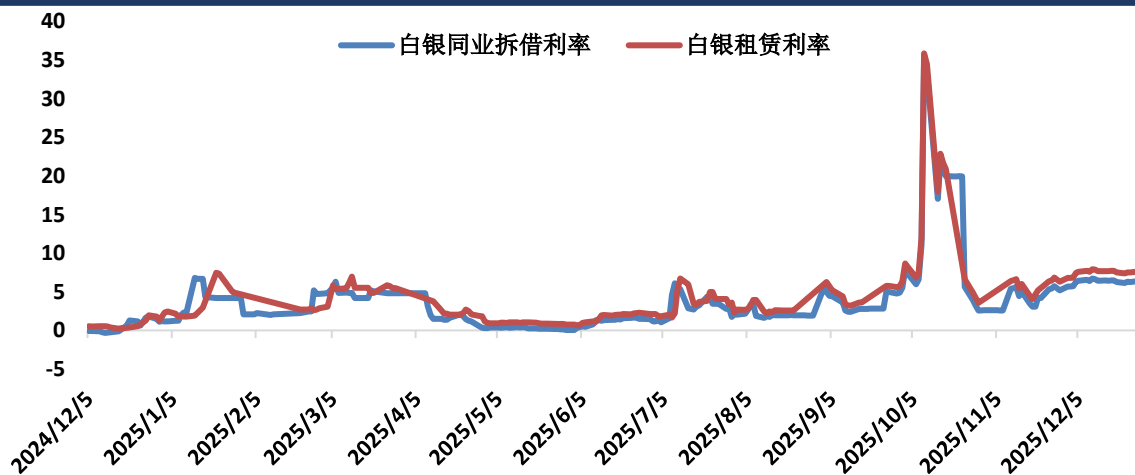
全球最大SPDR黄金ETF基金持仓量变化（金价：右轴）



全球最大SLV白银ETF基金持仓量变化（银价：右轴）

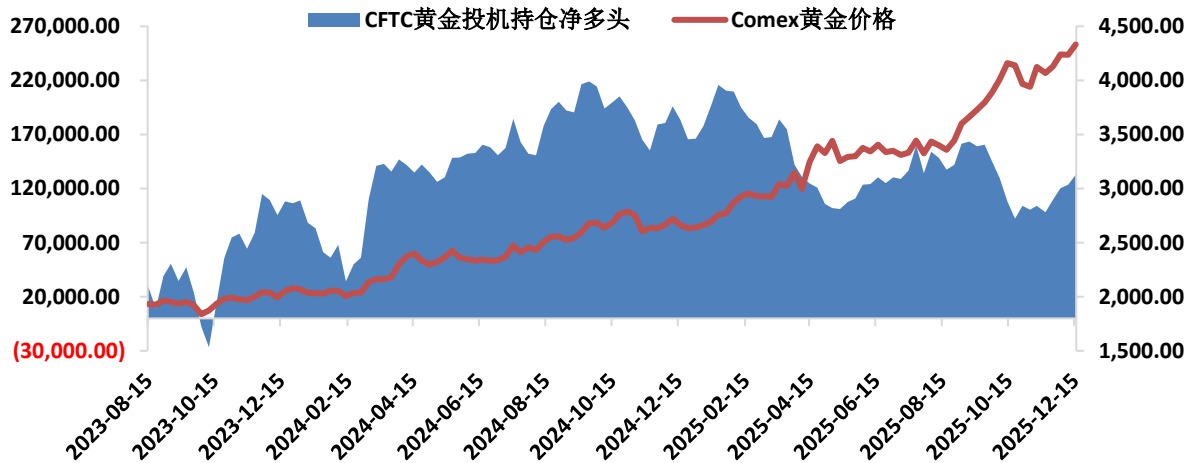


伦敦白银同业拆借和租赁利率（%）

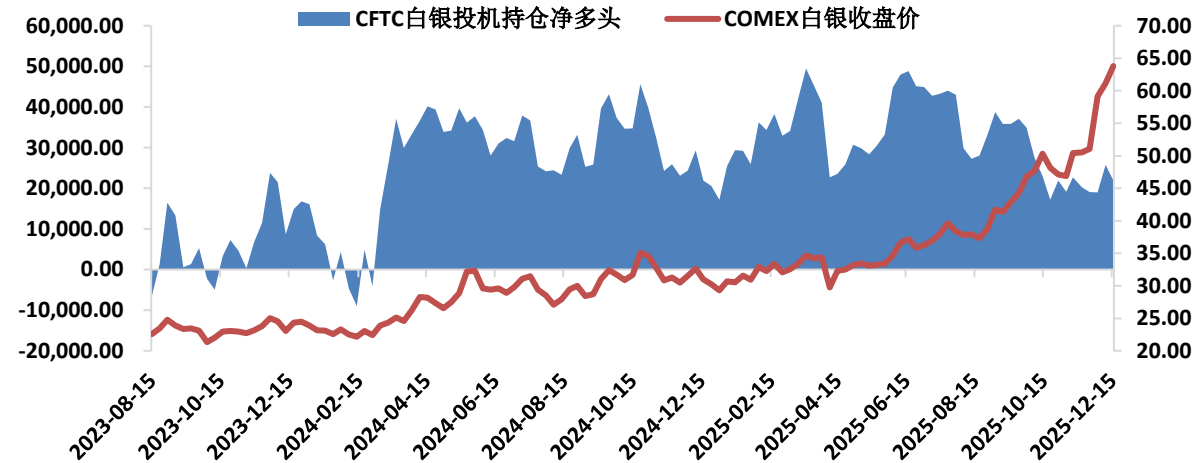


- 截至12月26日，全球最大SPDR黄金ETF基金持仓量约为1071.1吨，本周持仓增加18.6吨，金价走强ETF持仓同步上升；全球最大SLV白银ETF基金持仓量约为16390.6，较上周增加324.3吨，在银价飙升过程中ETF同步流入。
- 近期伦敦白银同业拆借和租赁利率上行后并维持在阶段高位，表明市场实物需求偏紧。

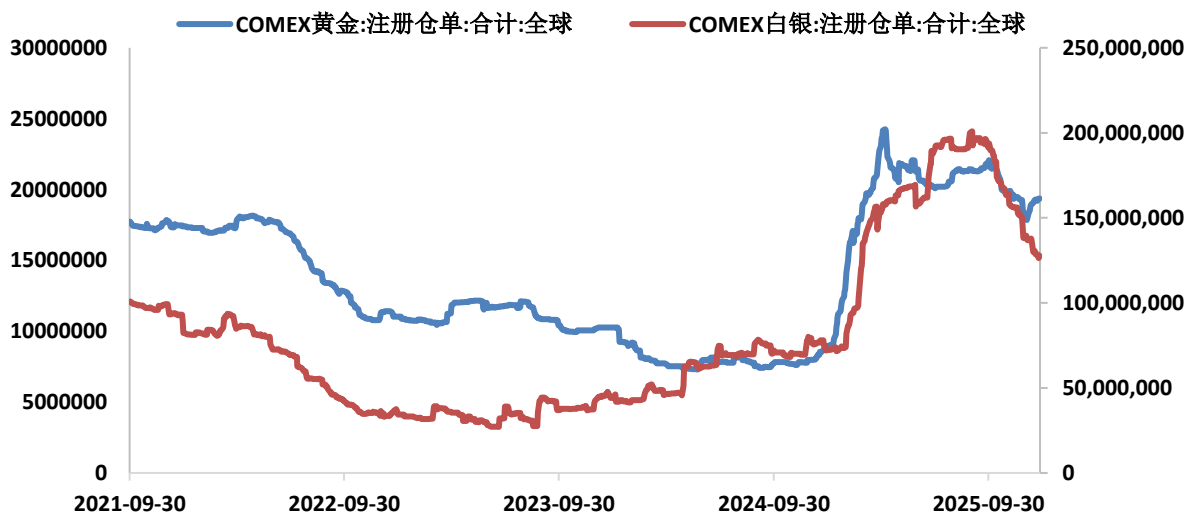
CFTC黄金期货投机持仓净多头变化



CFTC白银期货投机持仓净多头变化

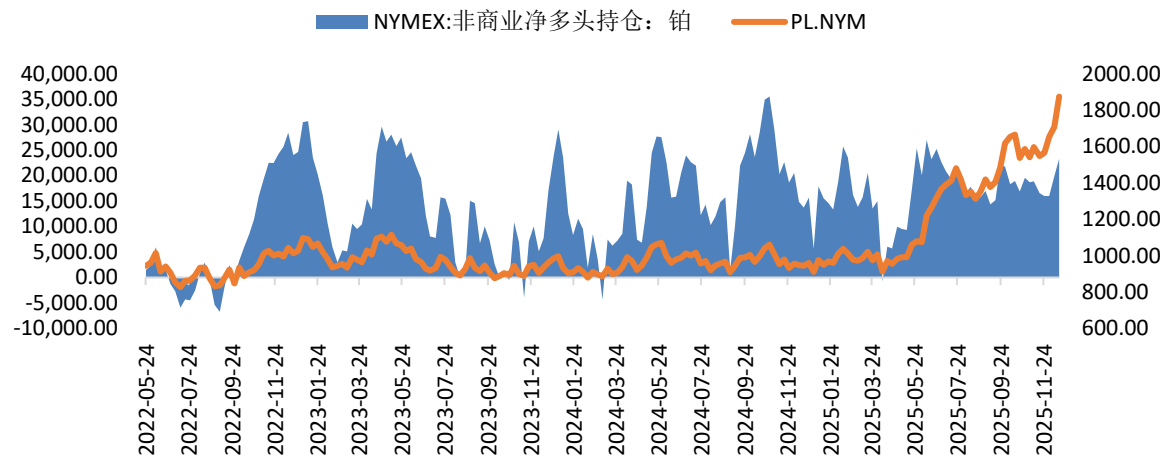


COMEX黄金与白银期货仓单库存

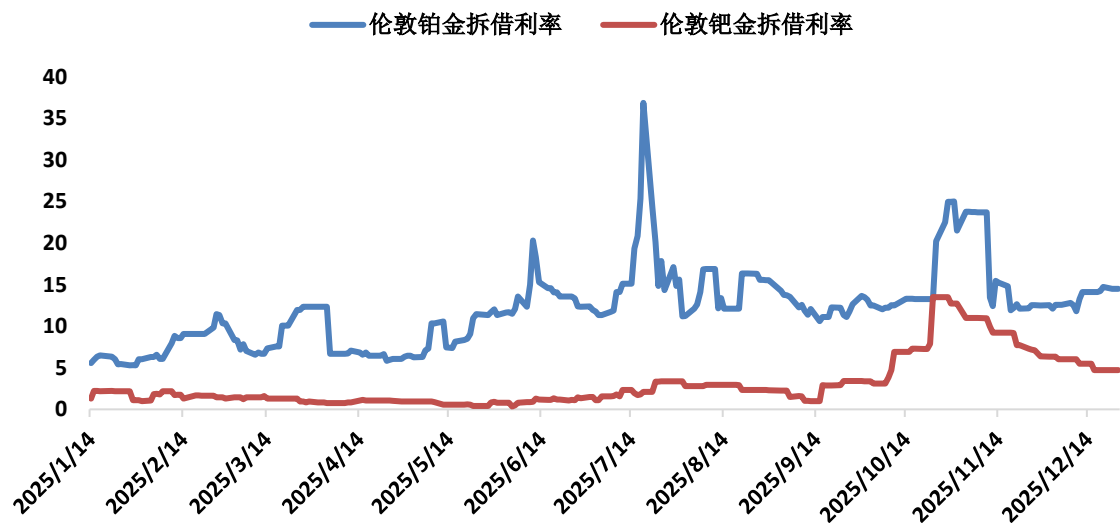


- 12月16日当周，CFTC黄金期货投机持仓净多头为132596手，环比前一周增加9048手，在金价上涨过程中多头增仓远超空头；白银期货投机持仓净多头为21887手，环比减少3888手，多头减仓而空头增仓，银价强势上涨过程中投机多头持仓止盈离场。
- 本周COMEX黄金注册仓单持续回6.3万盎司，白银仓单持续大幅减少99.2万盎司，实物交割需求在接近最后交易日时仍然较大。

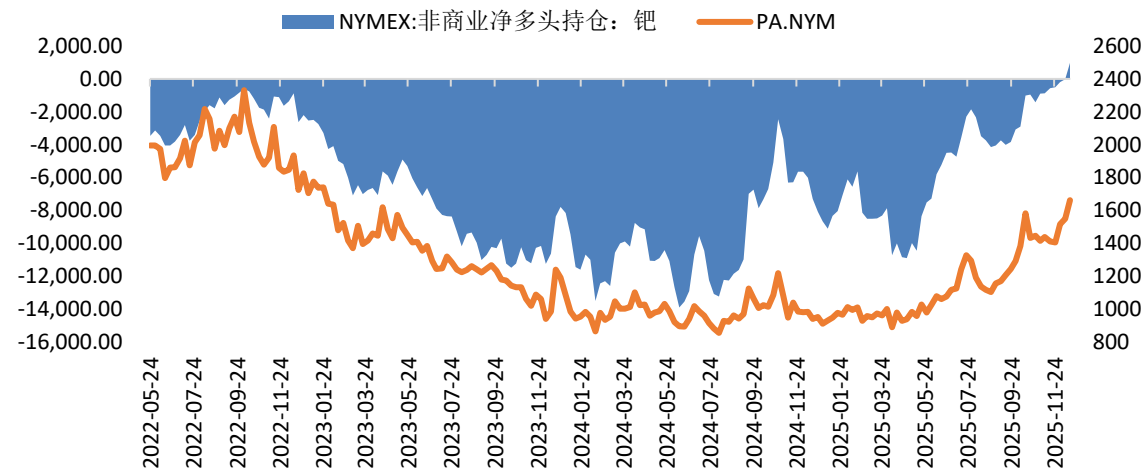
CFTC铂金期货投机持仓净多头变化



伦敦铂钯同业拆借利率 (%)



CFTC钯金期货投机持仓净多头变化



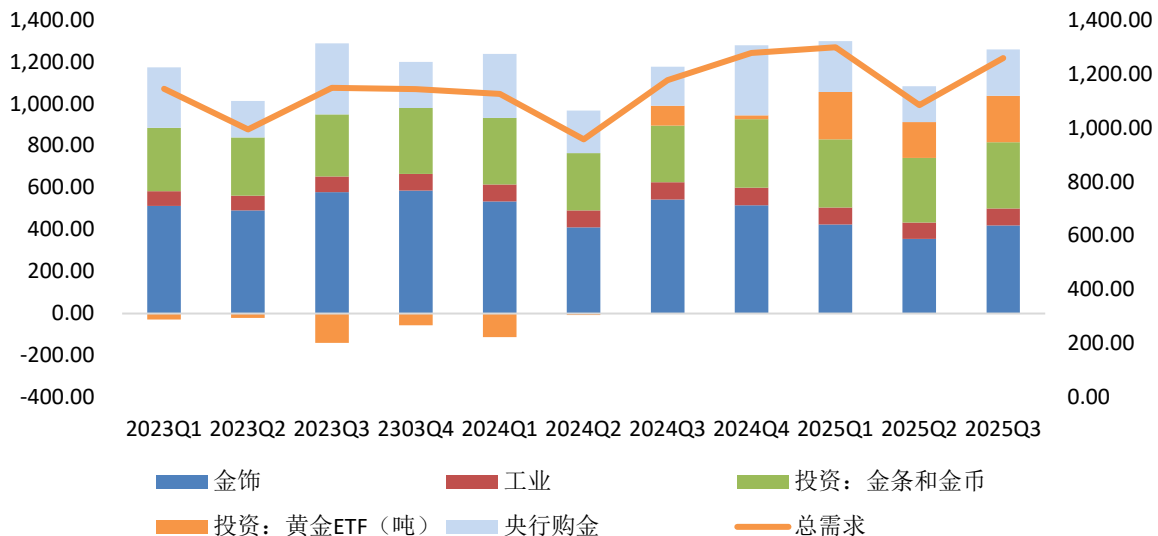
- 12月16日当周，CFTC铂金期货投机持仓净多头为23293手，环比前一周增加3403手，投机多头持续强势；钯金期货投机持仓净多头由负转正为978手，价格强势多头力量不断增强。12月中旬铂钯启动一轮强劲的上漲，投机多头持仓有所增加。
- 近期铂金价格大幅走强伦敦同业拆借利率略有上升，表明现货市场流通库存收紧。

3

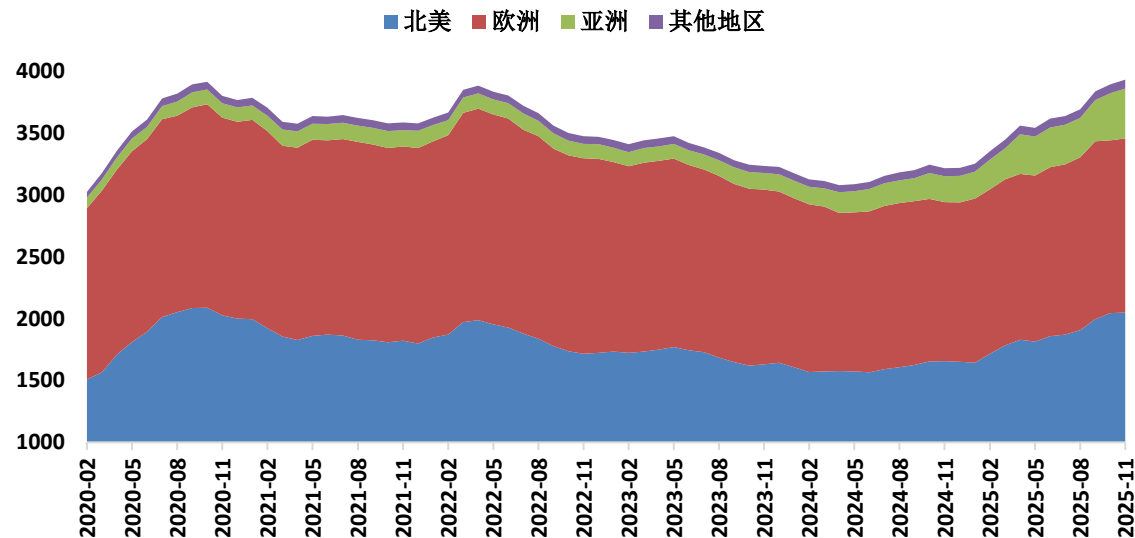


贵金属产业链数据

全球黄金季度需求变化（吨）

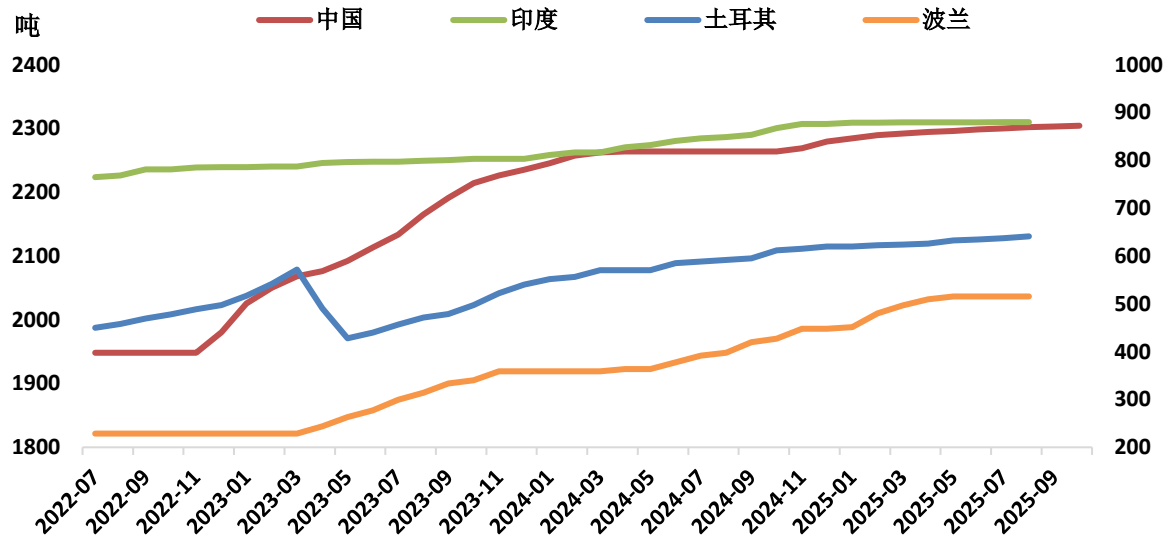


全球黄金ETF按地区持仓量情况（吨）

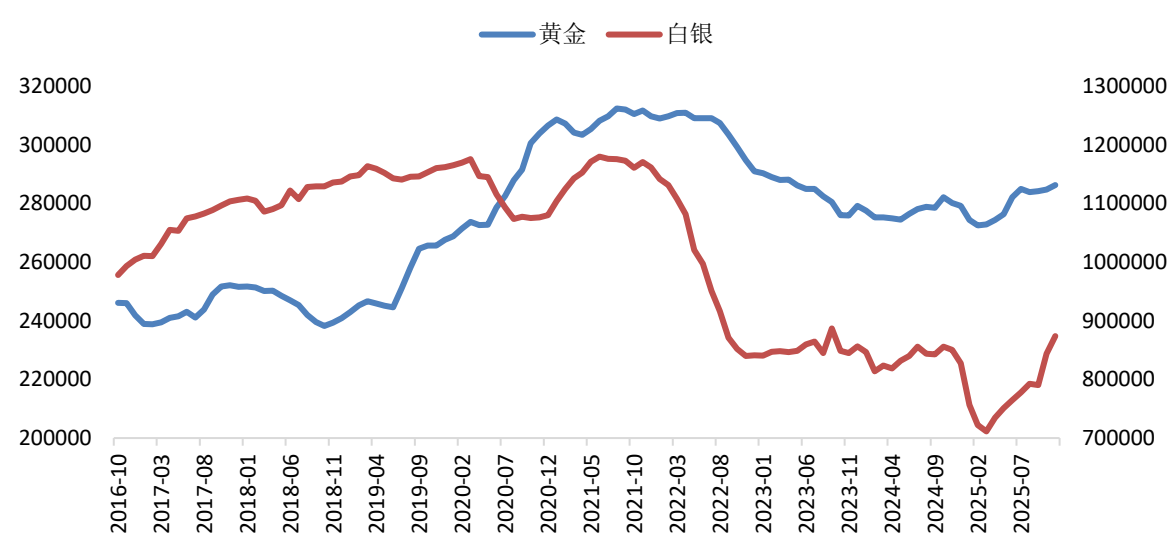


- 据世界黄金协会统计，2025年三季度全球黄金总需求为1258吨，环比二季度回升16%，同比去年增长7%，黄金在4-8月盘整后在9月再度迎来价格突破，当季各个领域的需求均有增加，特别使ETF和央行购金需求环比二季度显著上升，首饰亦脱离2020年以来新低而回升；
- 11月在金价转入震荡区间情况下，全球黄金ETF持仓仍维持净流入但幅度不及10月，共增持32.2吨连续6个月增加，其中亚洲净流入规模超越欧美地区，机构增持黄金惯性持续。

新兴国家官方黄金储备（印度、土耳其、波兰：右轴）

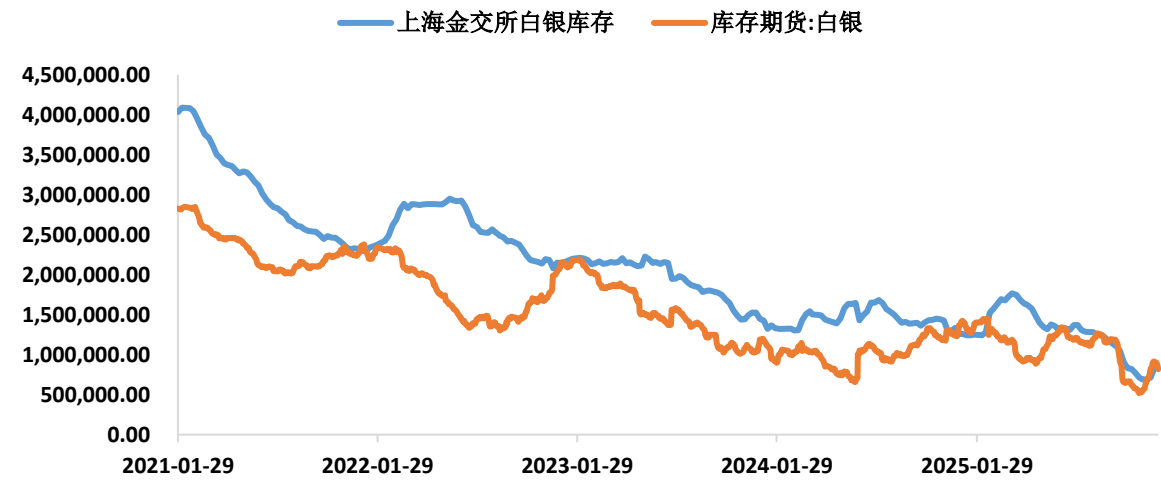


LBMA伦敦金银库存（千盎司）

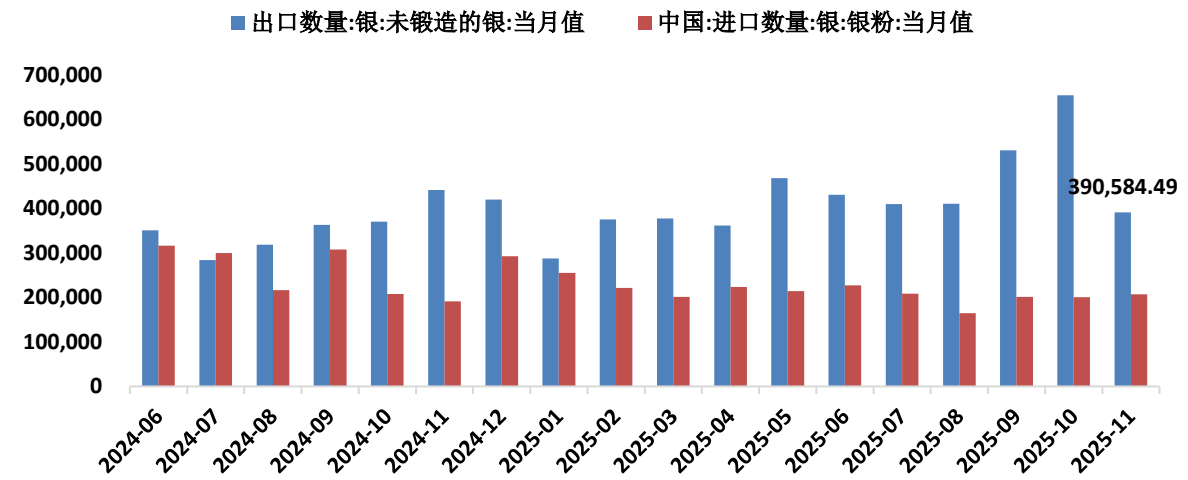


- 以新兴国家为首的央行大规模持续购入黄金是近年推动金价上涨的重要因素之一，其中中国、印度、土耳其和波兰央行购金规模较大，使金价获得支撑；中国外管局公布11月末黄金储备约2305.4吨，较10月末环比增加约0.93吨，为连续13个月增持，央行购金节奏保持稳健；
- 2025年11月LBMA伦敦黄金库存小幅增加至约8905吨，环比增加48吨，为连续3个月回升，金价快速上涨后回调使实物投资等需求有所放缓；白银库存大幅增加933吨至27184吨，此前由于伦敦现货供应紧张带来价格飙升后LBMA快速将纽约和上海等市场白银回流但大量仍为ETF持仓等被锁定的库存。

国内白银显性库存（公斤）

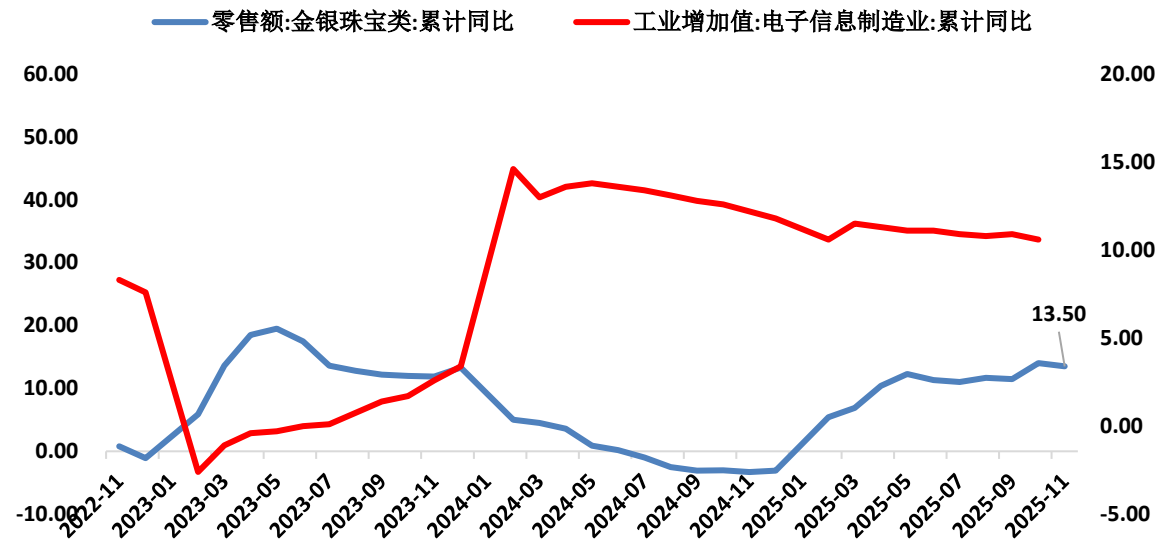


白银制品进出口量（千克）

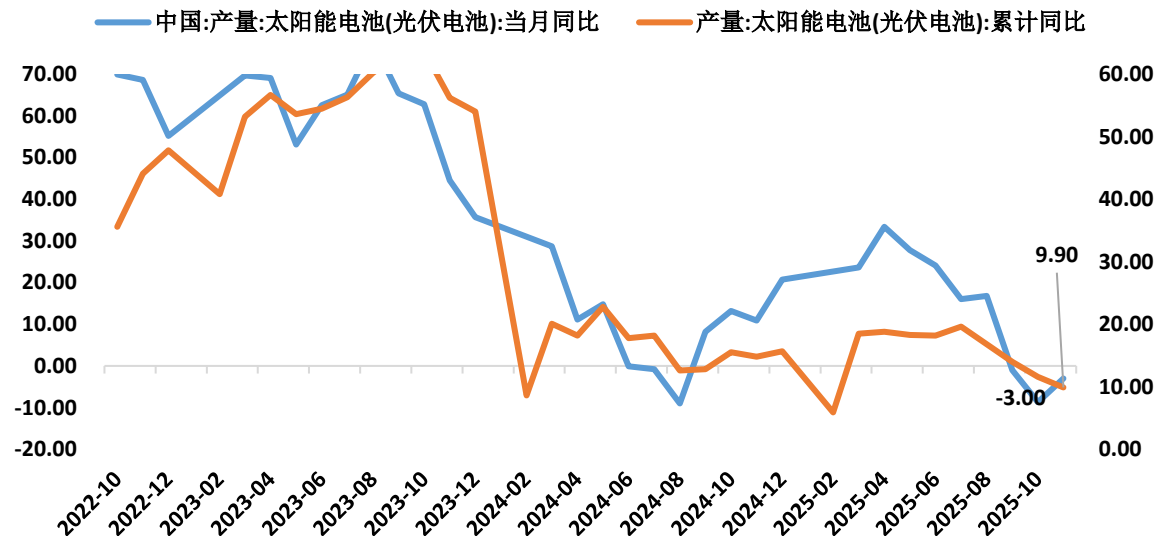


- 本周国内两大交易所白银库存均有回升，近期随着白银出口收紧部分冶炼商逢高将白银现货在盘面抛售使库存有所回升；
- 11月我国未锻造白银出口量在国家宣布收紧出口后较10月快速下降至390吨，环比减少40%，同比则降11%；银粉进口量为206吨较10月略有增加，当前光伏白银对进口银粉需求保持平稳。

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）

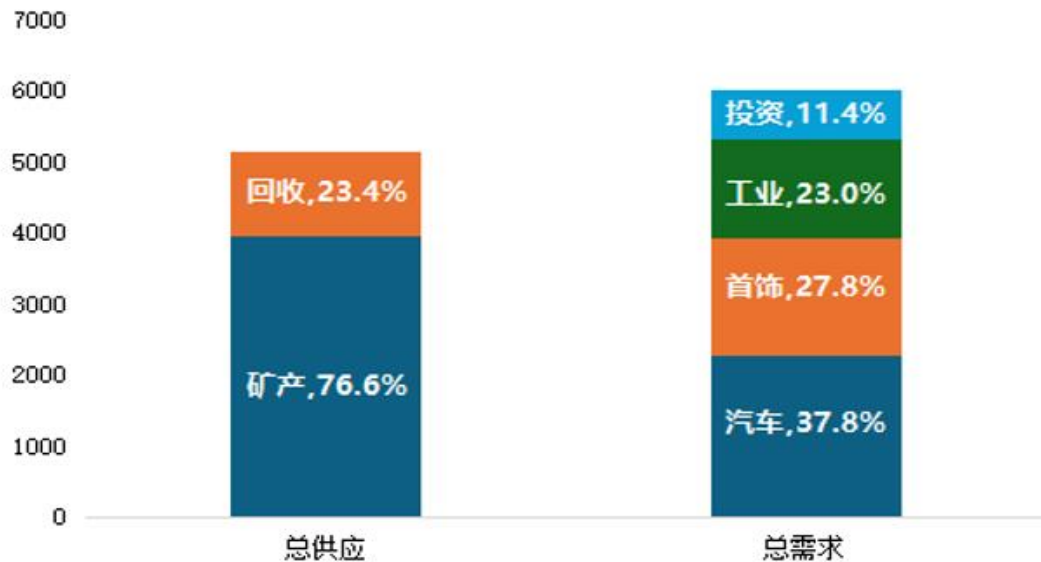


光伏电池产量变化（%；累计同比：右轴）

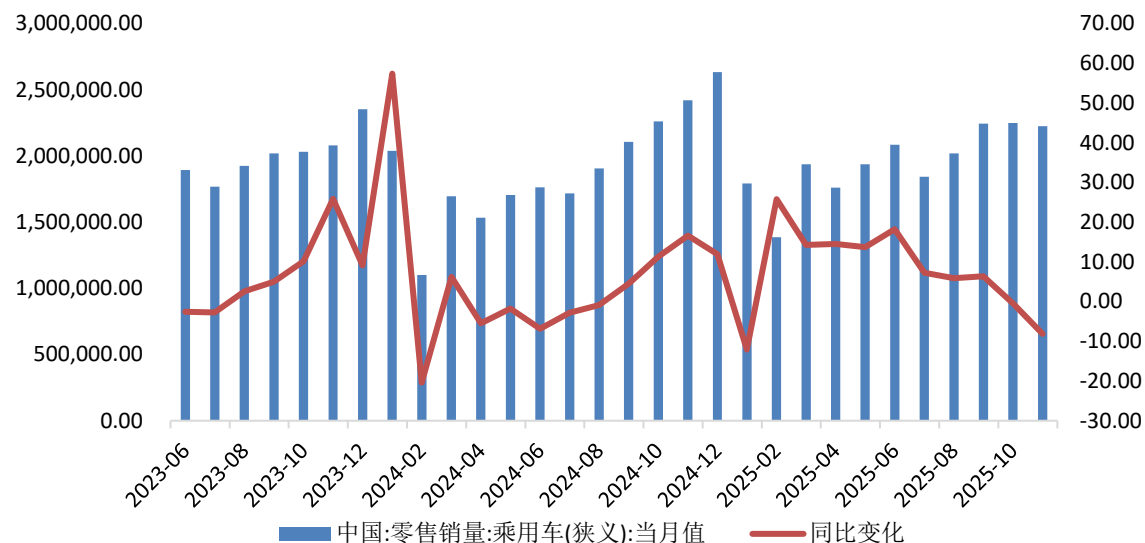


- 11月国内珠宝零售额累计同比增幅再度回落至13.5%，国内黄金税收新政对人们的消费需求的抑制或开始显现；10月电子信息行业工业增加值累计同比增幅回落至10.6%，或与国庆+中秋长假影响有关，在关税影响减缓后出口偏强使电子消费整体维持高增；11月光伏太阳能电池当月产量在高基数背景下负增收窄至3%表明市场需求好于预期；年末在美联储降息和AI、新能源车需求潜力下白银工业需求凸显韧性，世界白银协会下调对2025年白银总需求的预测但预期2026年需求保持乐观。

2025年前三季度全球铂金供需结构情况（千盎司）

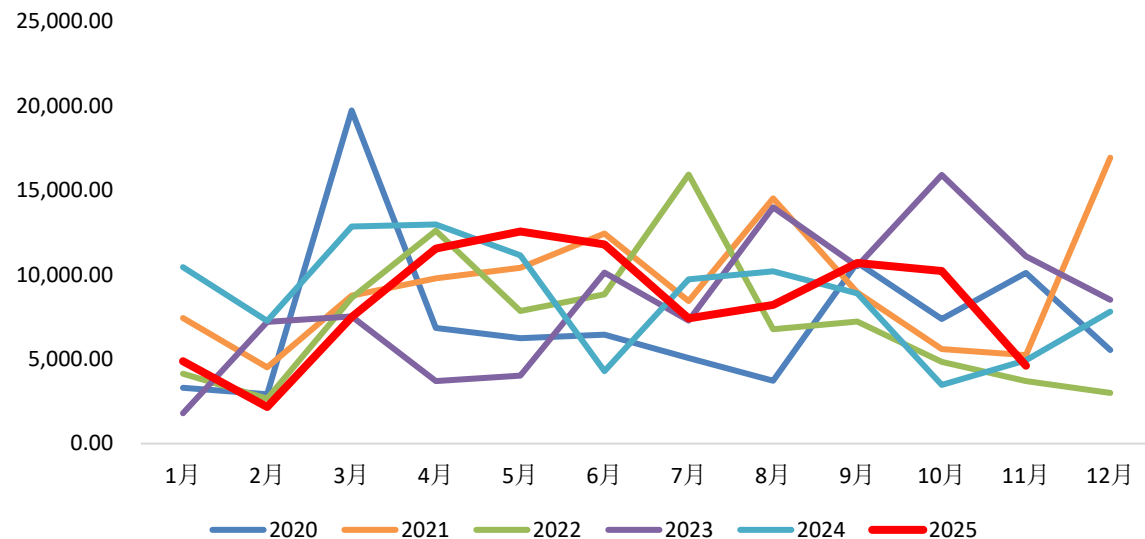


国内乘用车市场销售数据（%；同比：右轴）

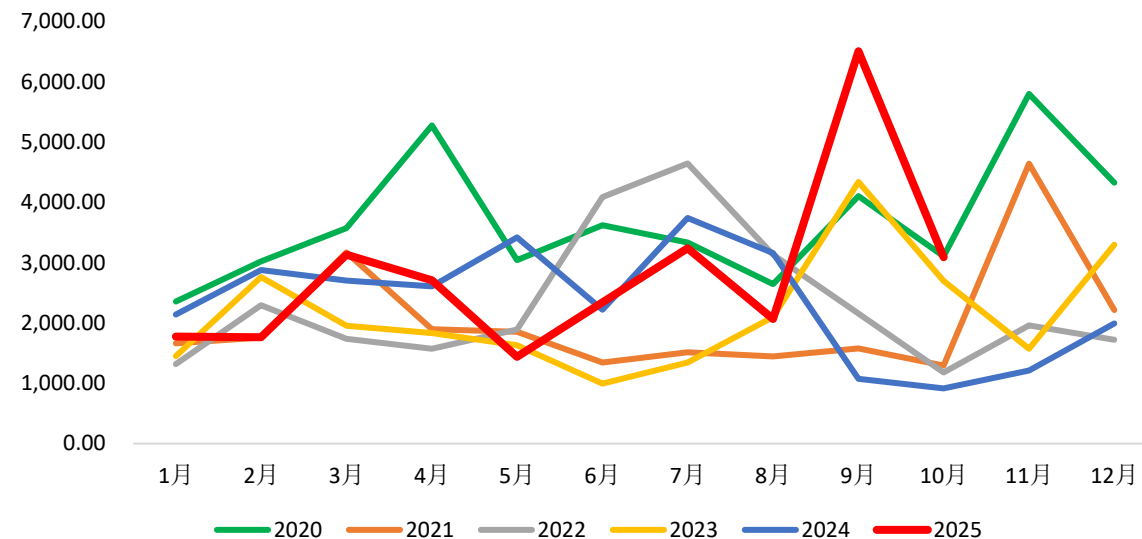


- 根据WPIC数据，2025年前三季度累计供应量为517万盎司，需求为601万盎司，录得约84万盎司（26吨）的缺口。今年铂金供应较2024年同期下滑4.4%，需求则较2024年同期略降0.7%。铂金市场处于连续第三年的结构性短缺状态，目前WPIC预计2025全年将保持在74万盎司左右的赤字较2024年（97万盎司）有所收窄，但仍占年需求量超过十分之一。
- 11月全国乘用车市场零售222.5万辆，同比下降8.1%，环比下降1%，其中燃油车国内零售同比下降22%；纯电动市场零售同比增9.2%。

铂金进口量季节性变化（千克）



钯金进口量季节性变化（千克）



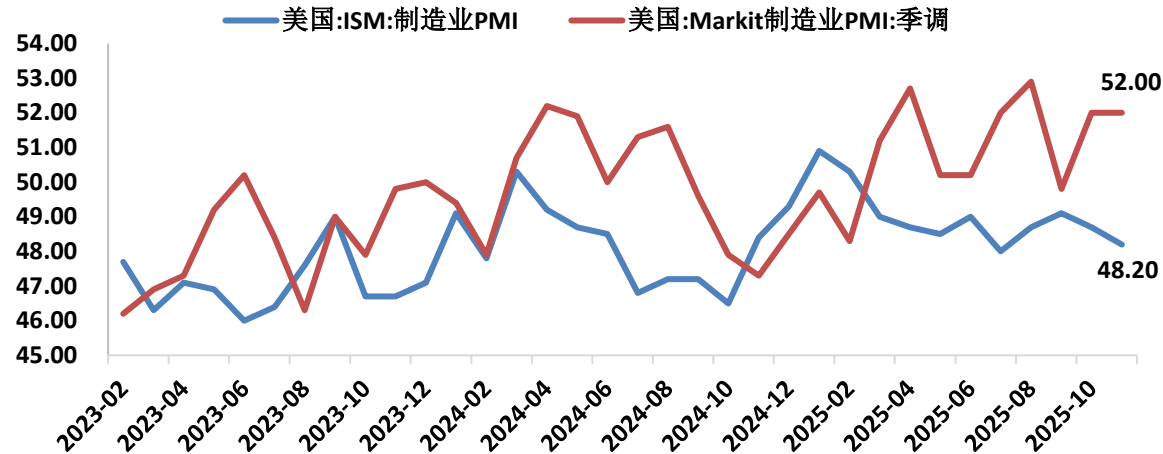
- 11月国内进口铂金10.23吨，同比回落6.4%，环比大幅下降55%，整体低于季节性，在铂金取消增值税即征即退后进口量迅速萎缩；国内进口钯金3.14吨，同比上涨159.5%，环比略增1.6%在9月进口大增后稳定。

4

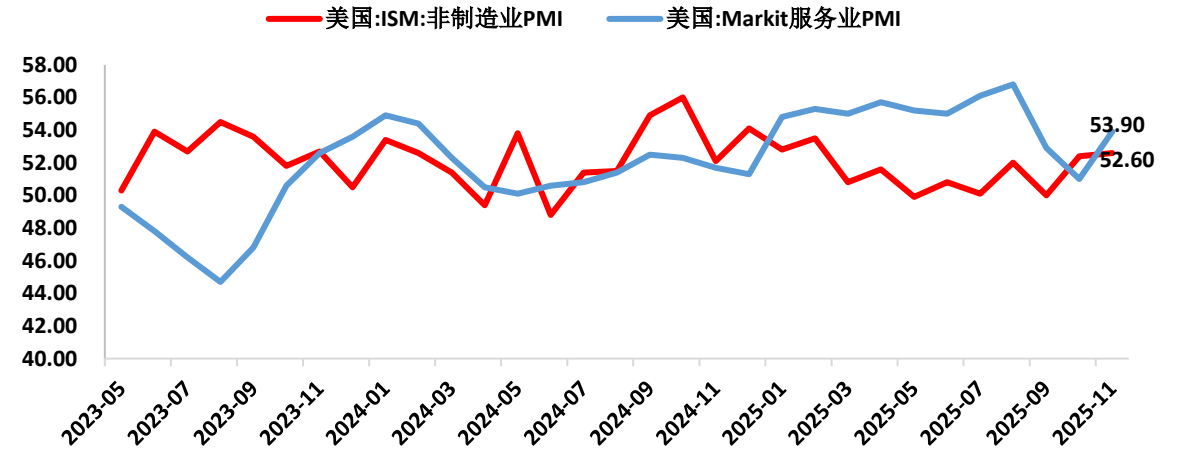


宏观基本面分析

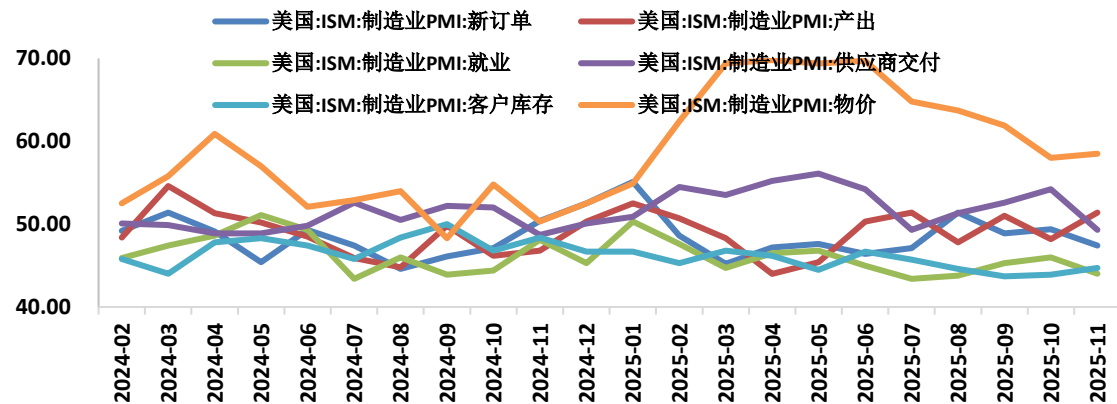
制造业PMI指数



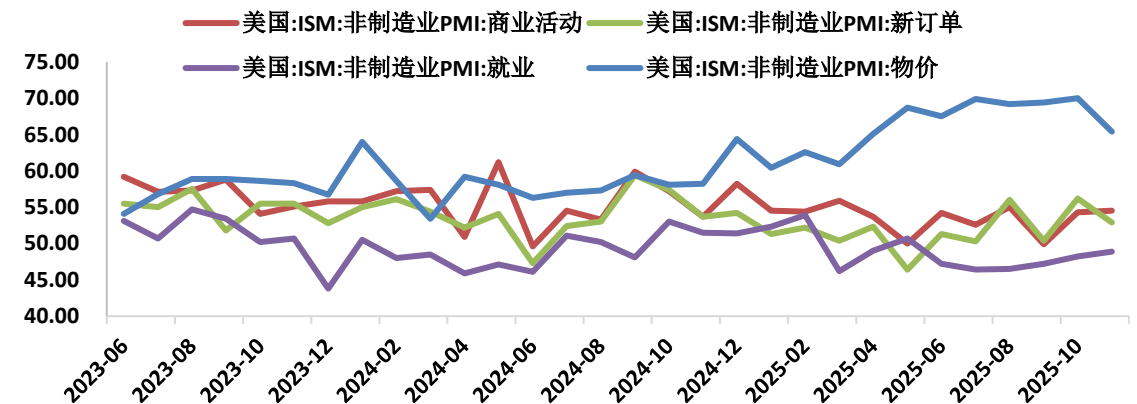
非制造业PMI指数



ISM制造业PMI分项指标

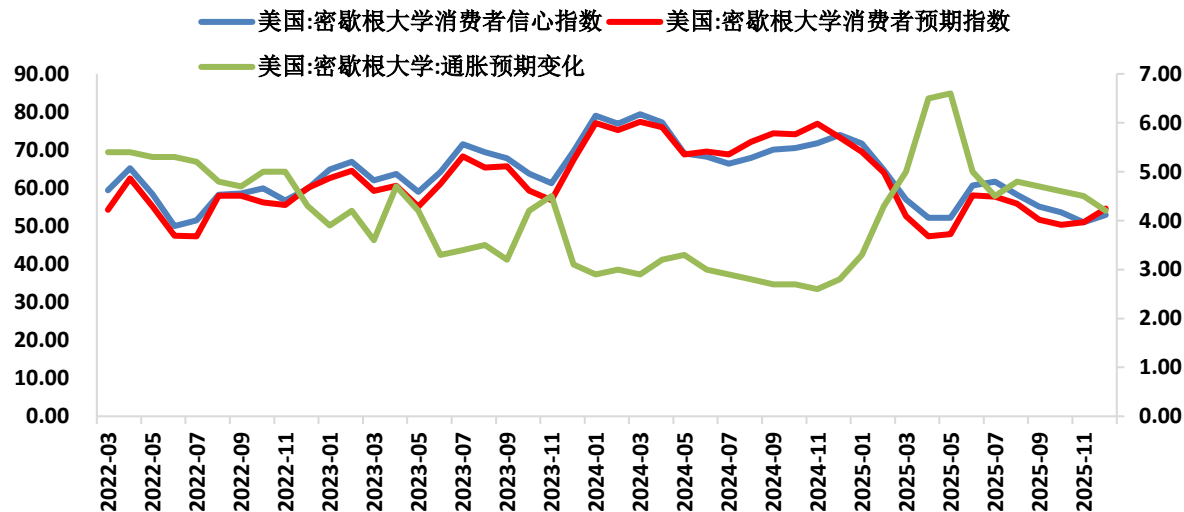


ISM非制造业PMI分项指标

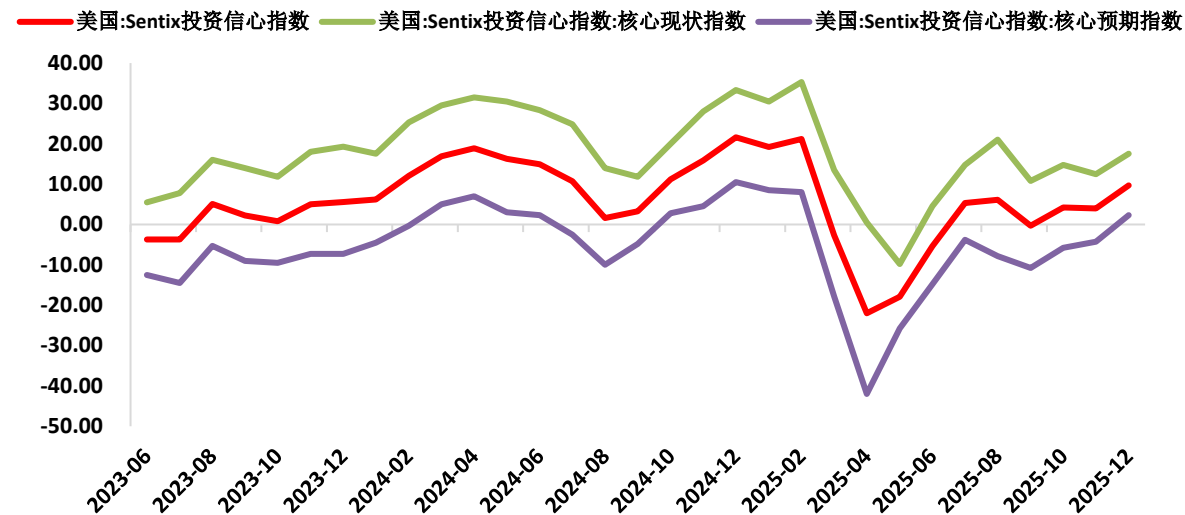


- 美国11月ISM制造业PMI为48.2，不及预期49，前值为48.7，制造业持续收缩，工厂活动萎缩幅度创四个月最大。新订单指数回落反映客户需求依然乏力，就业指数进一步走低而物价支付指数超预期反弹；ISM服务业PMI指数升至52.6，创九个月来新高，好于预期的52。整体服务业指数受到供应商交付时间延长以及商业活动进一步改善的支撑，就业指数升至六个月高点表明就业下降速度放缓。

美国密歇根消费者信心指数

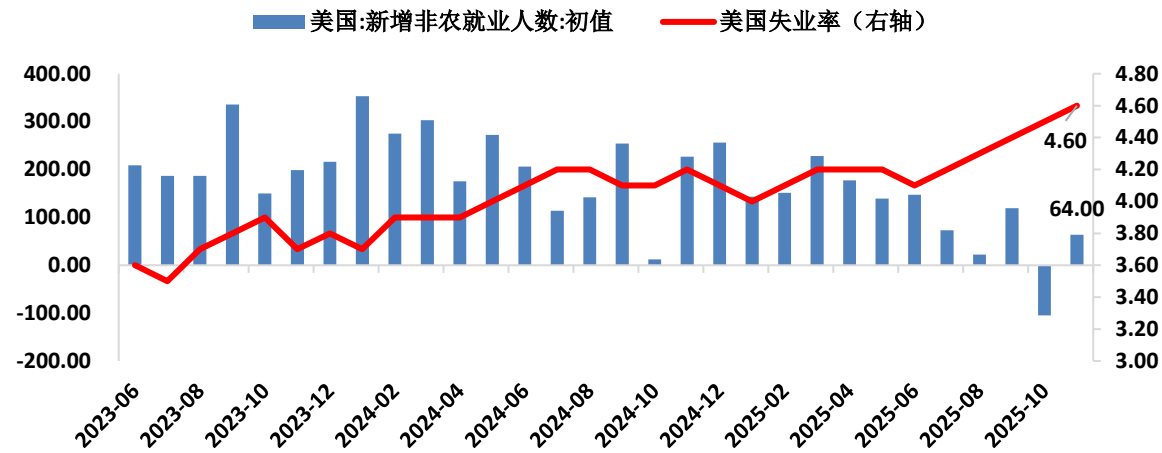


美国Sentix投资者信心指数

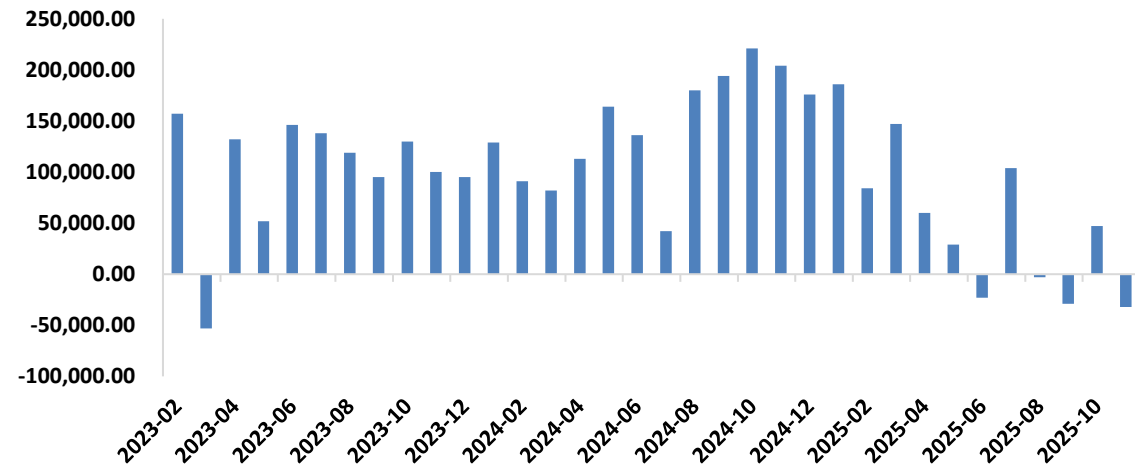


- 12月美国密歇根大学消费者信心指数初值为53.3，自2022年6月以来的最低水平反弹，好于预期52和前值51；消费者对未来一年的通胀预期初值超预期回落至4.2%，预期和前值均为4.5%，随着美国就业市场放缓消费者对通胀前景预期走弱，但随着美联储降息调查显示人们对消费的信心仍存；
- 12月美国Sentix投资信心指数略大幅回升至9.7，前值为4，在美国关税和财税政策趋于明朗情况下企业投资信心保持稳定，AI行业投资整体有一定支撑。

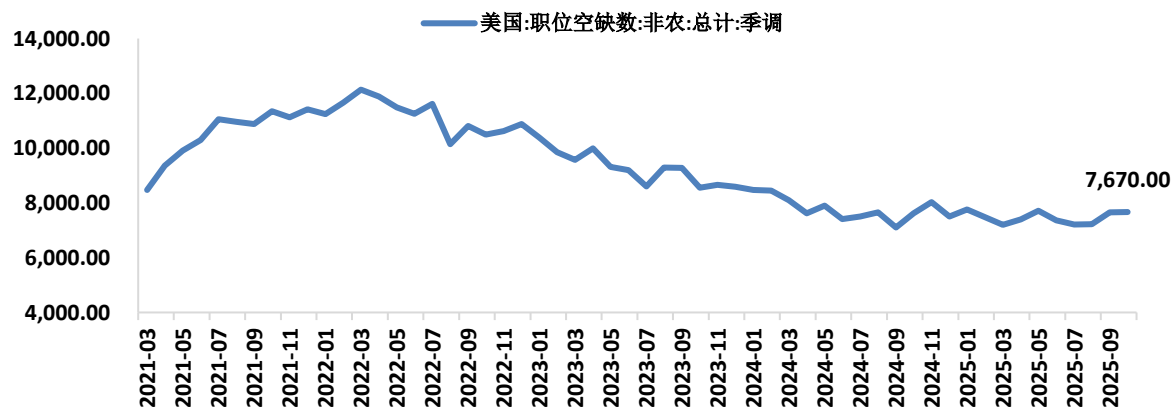
美国新增非农就业人数与失业率 (千人; %; 失业率: 右轴)



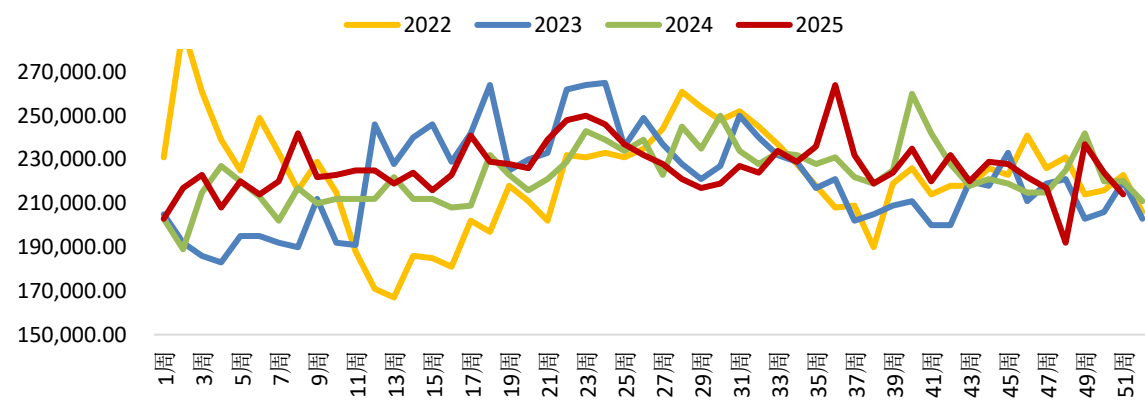
美国ADP非农新增就业人数



美国职位空缺数 (千人)

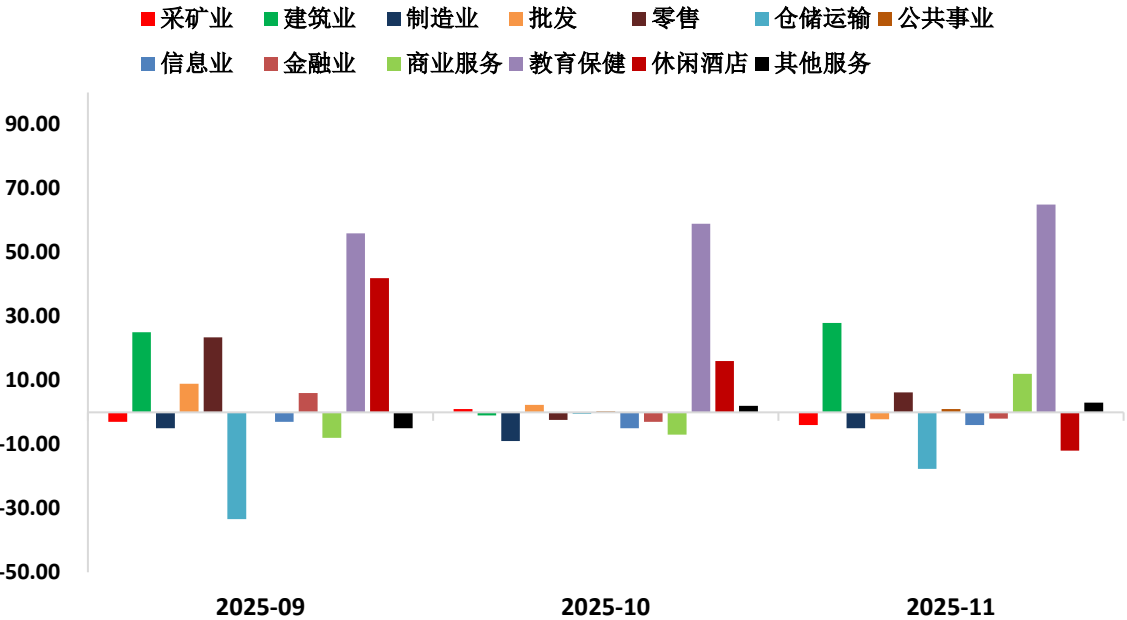


美国当周初请失业金人数季节性变化 (人次)

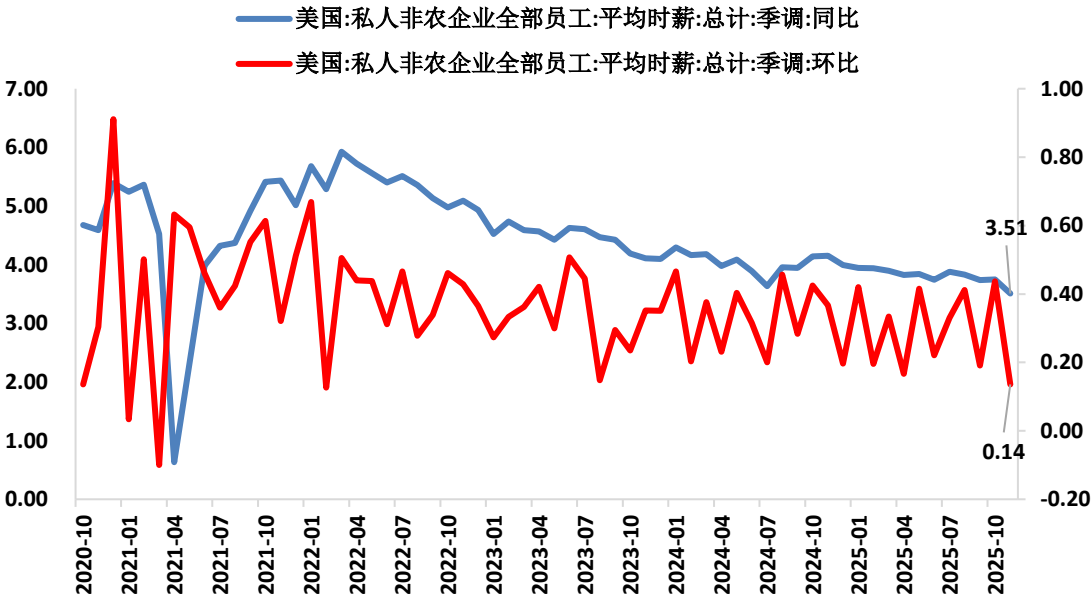


- 美国11月非农就业人数增加6.4万人略好于预期耽5万人，10月数据因美国政府“停摆”而减少了10.5万人，预期减少2.5万人，8月和9月新增就业人数再次下修，合计减少3.3万人。11月失业率意外升至4.6%，高于9月的4.4%，为2021年以来最高水平，10月失业率因政府关门而缺失，当前劳动力市场持续呈现下行压力，低就业和高劳动力参与率使失业率不断上升。

美国非农新增就业人数结构（千人）

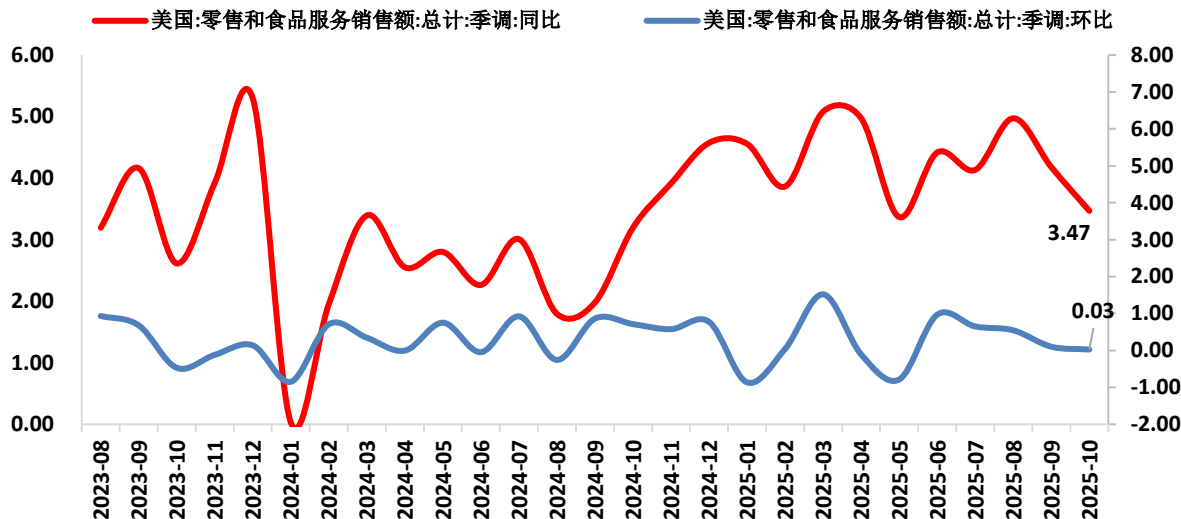


美国非农企业员工平均时薪同比与环比变化（%；薪资环比：右轴）

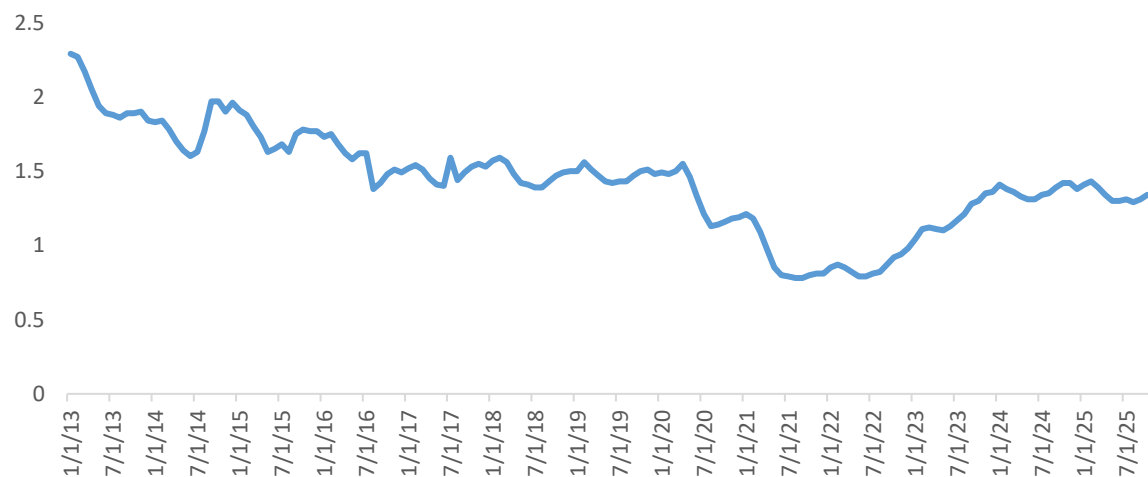


- 从结构上看，11月医疗保健和建筑行业为非农招聘主力，联邦政府就业人数在10和11月都有负增拖累整体就业情况，仓储和休闲酒店行业就业人口流出较多。
- 11月非农平均时薪同比增长放缓至3.5%不及预期的3.6%，为2021年5月以来最低增速，环比增长0.1%低于预期的0.3%，薪资增速持续放缓但整体仍高于通胀水平。

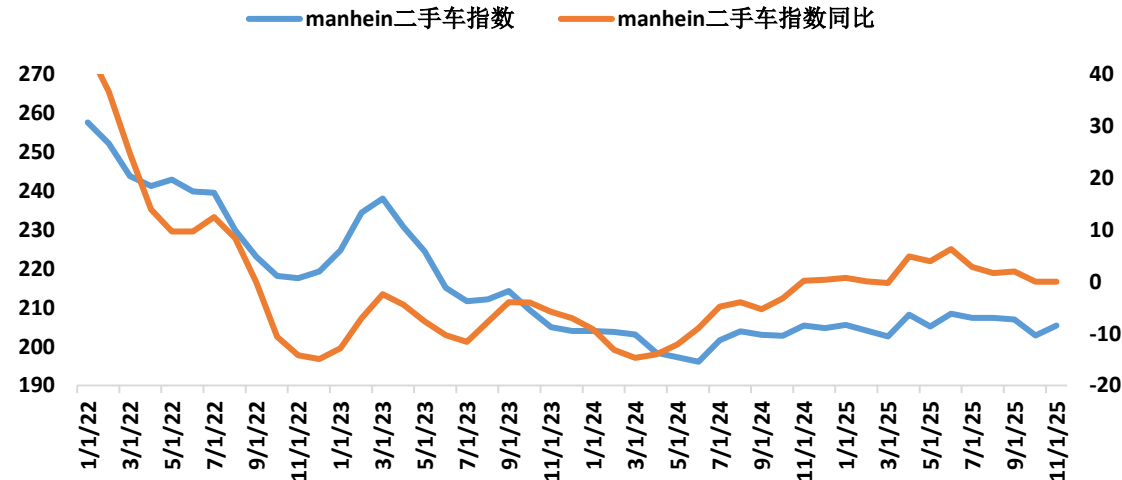
美国零售和食品服务销售变化（%；环比：右轴）



美国信用卡拖欠率

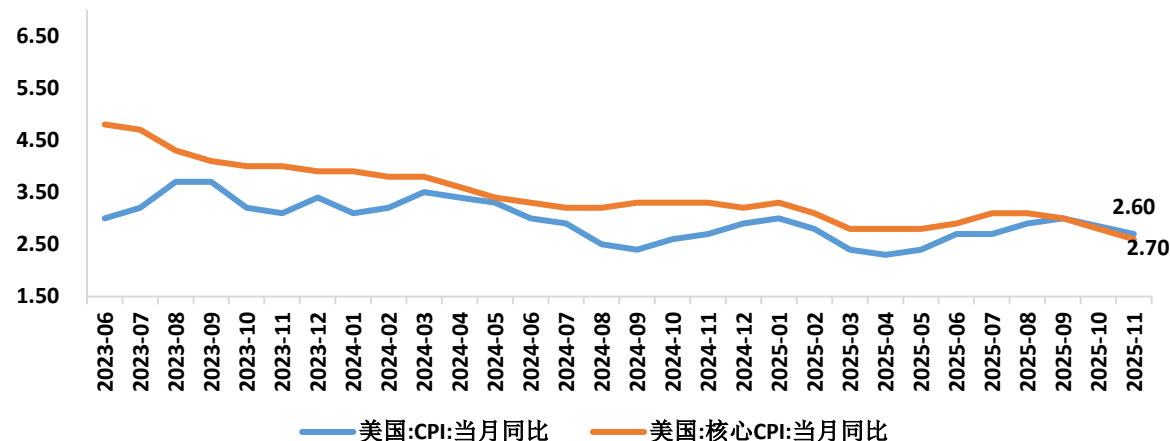


美国Manheim二手车价格指数（%；同比：右轴）

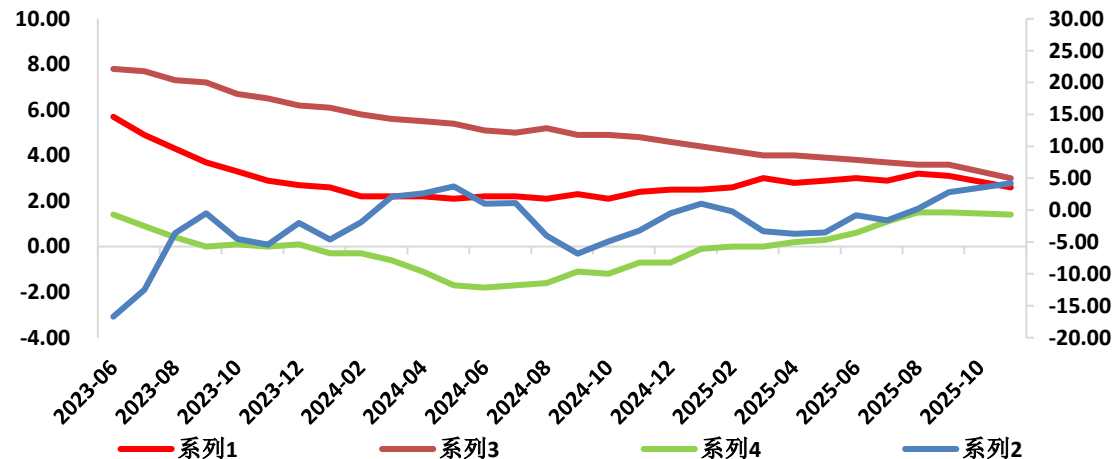


- 美国10月零售销售环比持平，不及预期的0.1%和前值0.2%，除汽车经销商和加油站后外零售销售环比增长0.5%，好于预期的0.4%。13个零售类别中有8个录得增长，百货商店和在线零售商表现强劲，假日购物季早期消费存在韧性，汽车及零部件经销商销售额和加油站销售额均有下降。
- 私人机构调查数据显示11月二手车价格止跌回升，年末节假日消费或形成提振，但信用卡拖欠率呈现反弹迹象，就业市场疲软或影响居民财务状况。

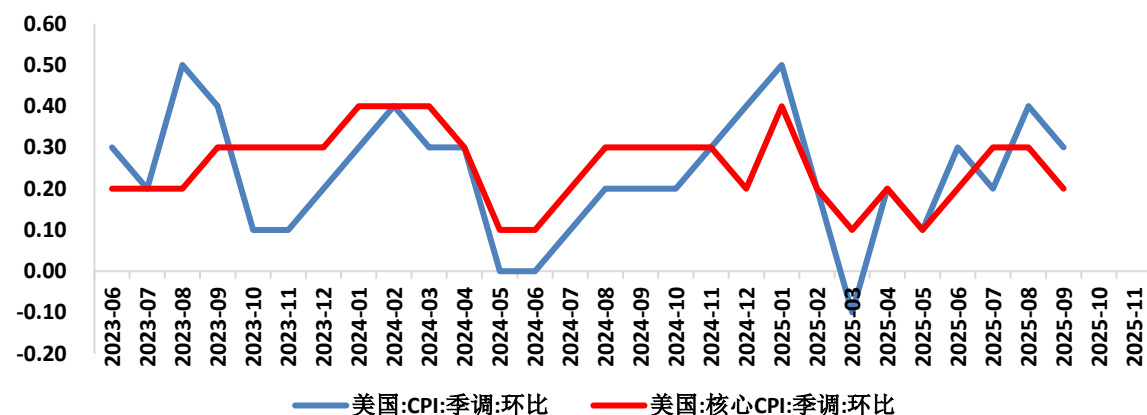
美国CPI与核心CPI同比 (%)



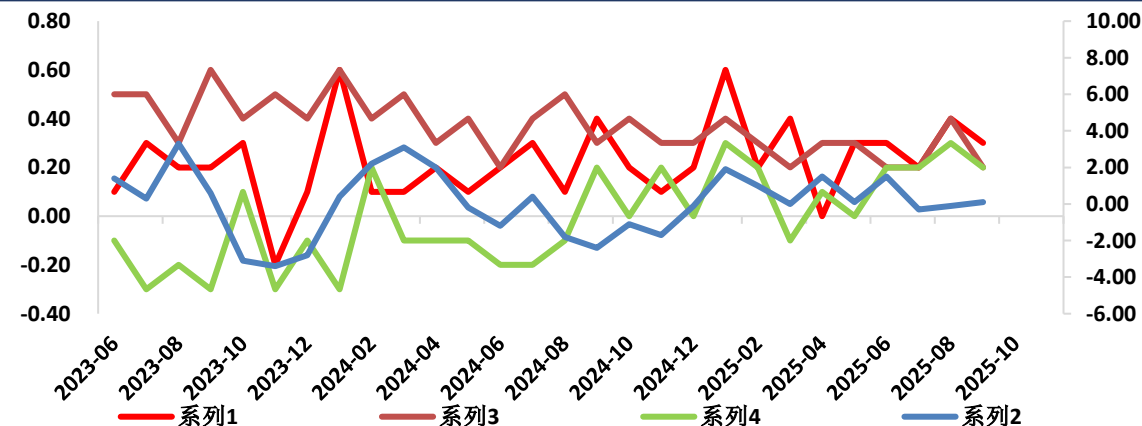
美国CPI分项同比 (%)；能源：右轴



美国CPI与核心CPI环比 (%)

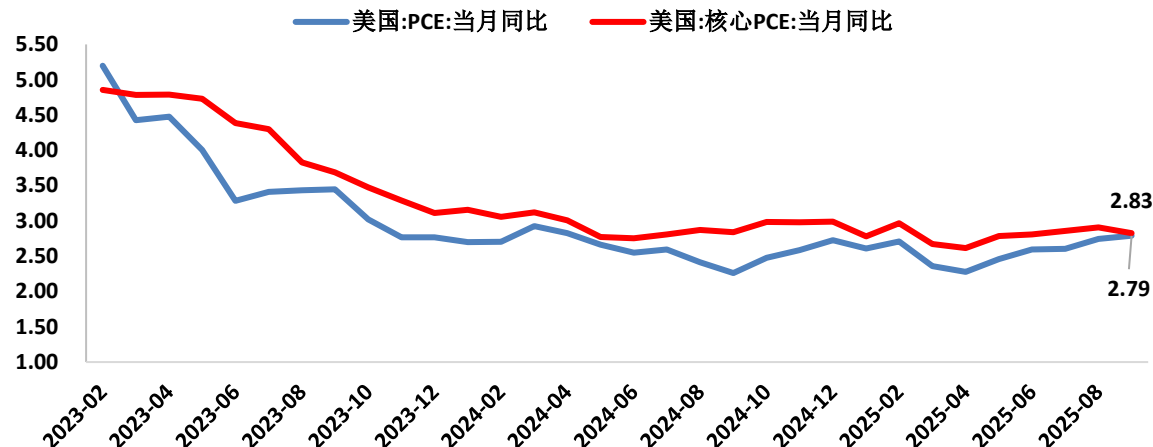


美国CPI分项环比 (%)；能源：右轴

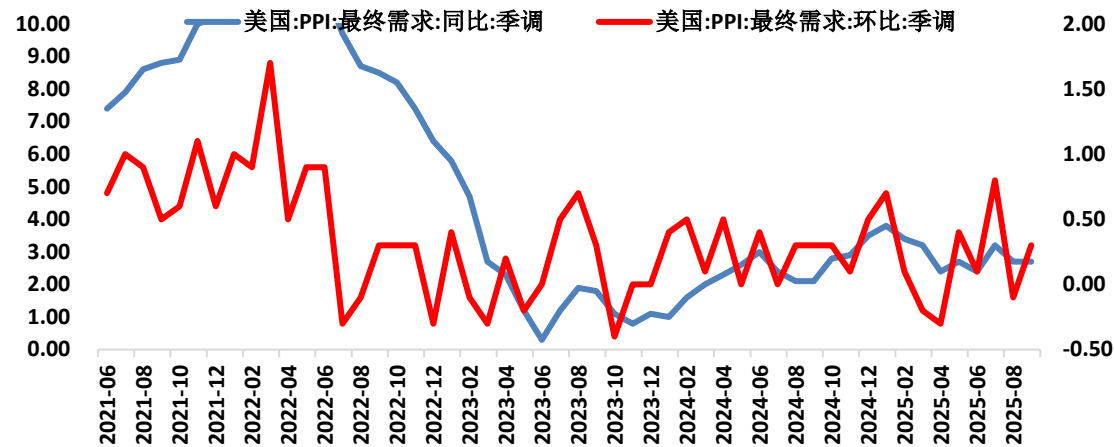


- 美国11月CPI同比2.7%，低于市场预期的3.1%；核心CPI同比2.6%亦不及市场预期的3%，为2021年3月以来新低。美国10到11月CPI累计涨0.204%，核心CPI两个月累计涨0.159%，10月份的CPI报告因政府停摆而取消。官方分析核心通胀放缓主要受到酒店住宿、娱乐和服装成本下降的抑制，但家用家具和个人护理用品价格有所上涨，目前更多迹象表明美国通胀降温，但因政府停摆可能存在缺失。

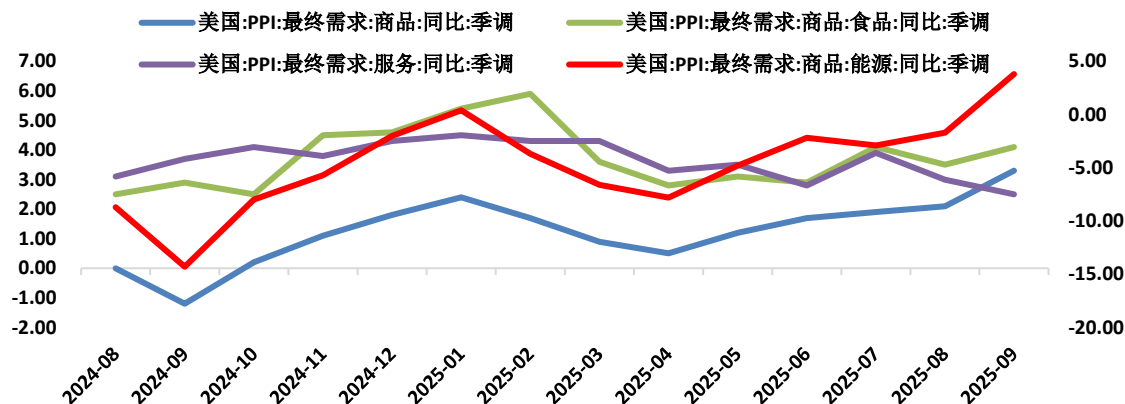
美国PCE与核心PCE同比 (%)



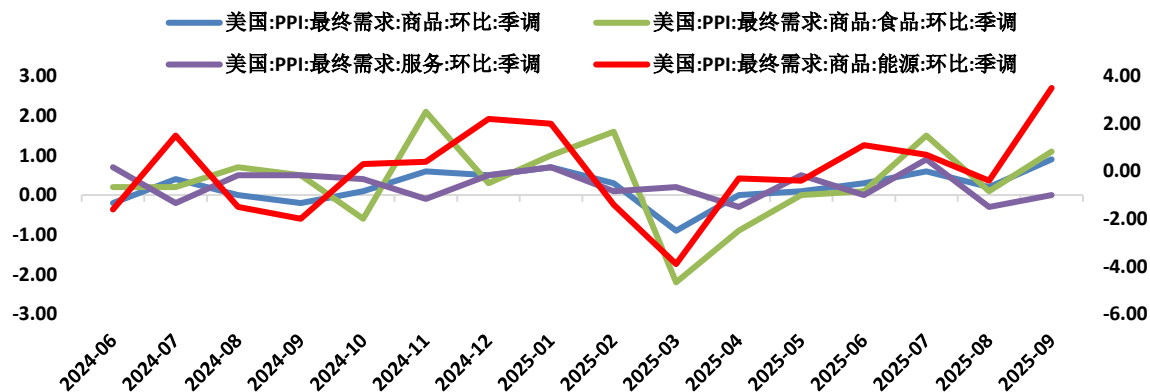
美国PPI同比与环比 (%)；环比：右轴



美国PPI分项同比 (%)；能源：右轴

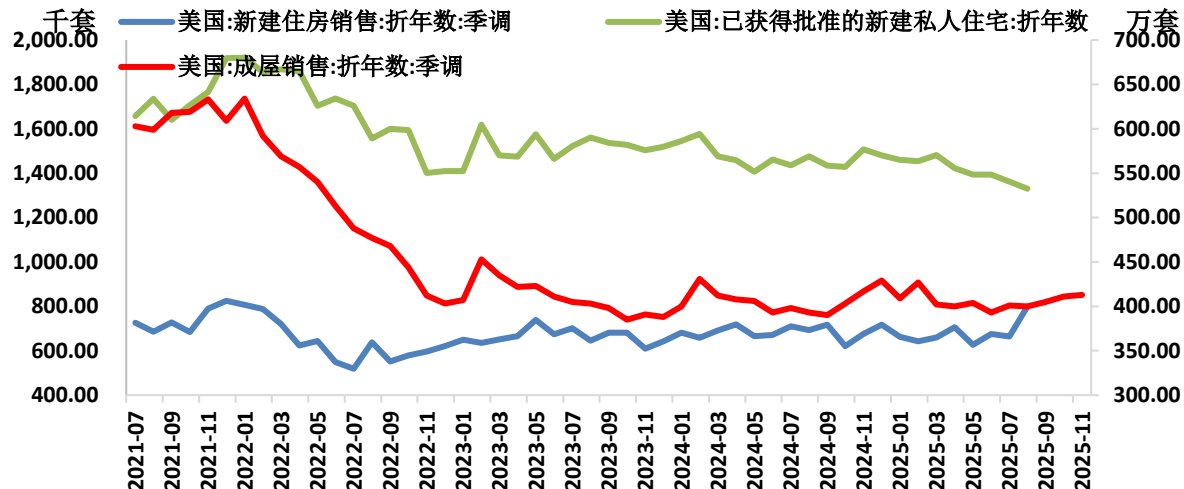


美国PPI分项环比 (%)；能源：右轴

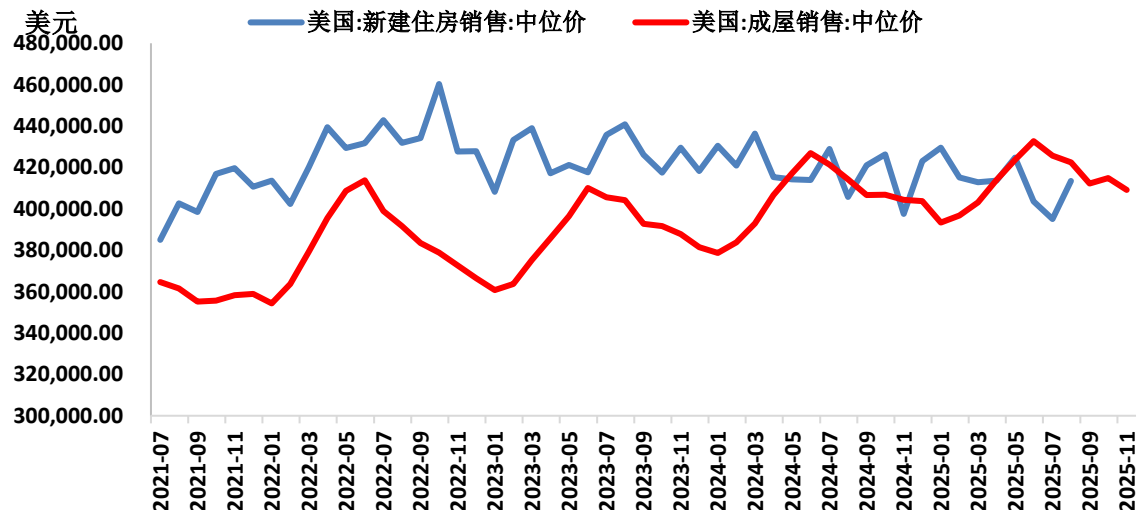


- 美国9月核心PCE同比意外回落至2.8%创3个月新低，低于预期的2.9%，环比增长0.2%，消费者支出没有太多变化；
- 美国9月PPI同比涨2.7%，预期涨2.6%，前值涨2.7%。环比上涨0.3%符合预期，此前8月下降0.1%。剔除食品和能源的核心PPI环比涨0.1%，前值下跌0.1%。批发商品价格环比上涨0.9%，其中60%的涨幅归因于汽油成本上升，为PPI通胀上行的主要驱动，服务成本方面则持平不同部门之间价格分化。

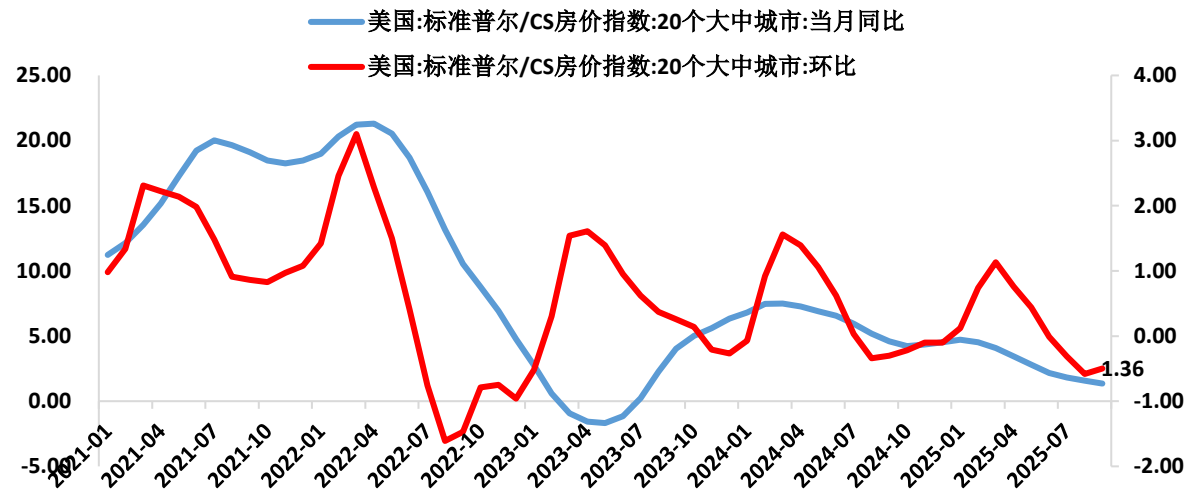
美国房地产销售和投资数据（右轴：成屋销售）



美国新建住房与成屋销售价格中位数（美元）

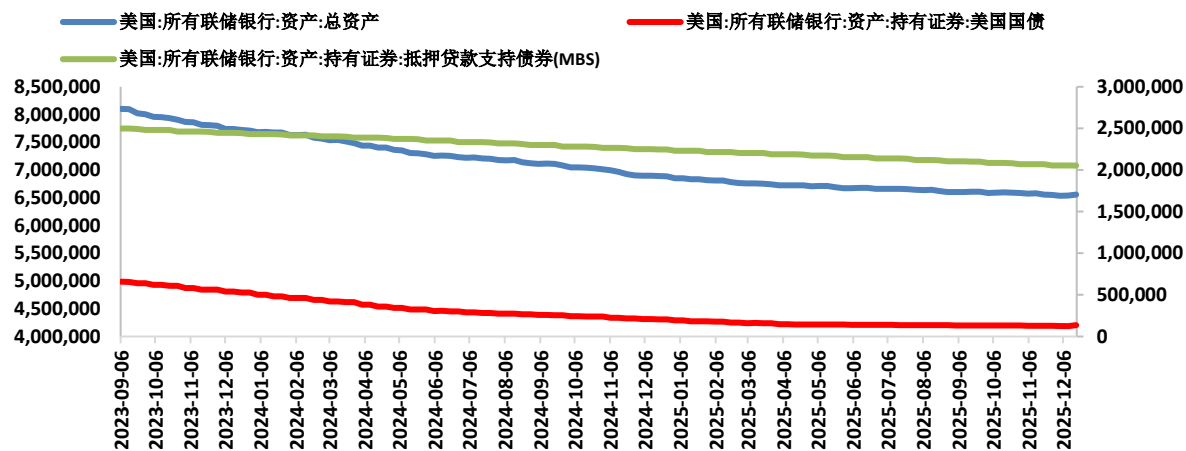


美国20个大中城市房价增速（%；环比：右轴）

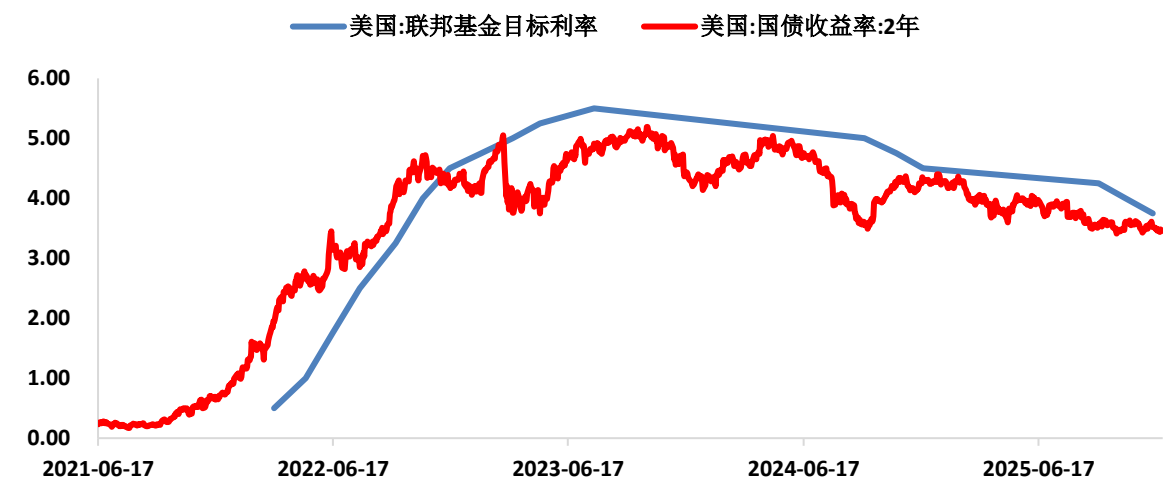


- 美国11月成屋销售总数年化413万户，再次回升，但低于预期415万户，前值上修至411万户，环比上涨0.5%。房屋售价中位数同比上涨1.2%至40.92万美元，但环比再次回落创今年3月以来新低；数据反映随着美联储降息使按揭成本减少对房地产销售形成提振。
- 今年9月S&P/CS20座大城市房价指数同比增速持续回落至1.4%，预期1.4%，前值1.6%，环比负增0.5%为连续4个月保持负增，今年以来美国经济持续放缓加上美联储利率高企拖累房价回落至2年多新低且弱势加剧。

美联储资产负债表规模（百万美元；右轴：MBS）



美国联邦基金目标利率与2年期美债收益率（%）

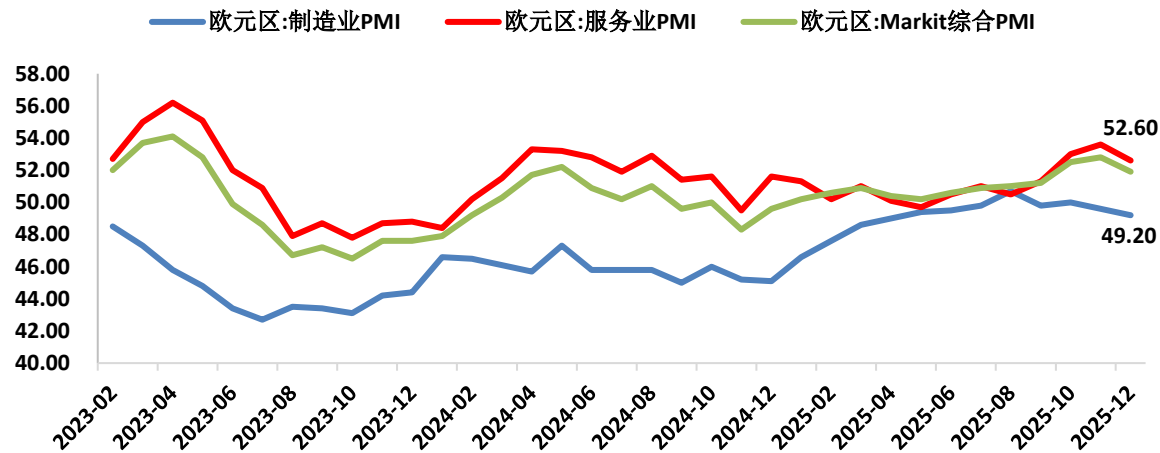


FedWatch美联储降息概率预测

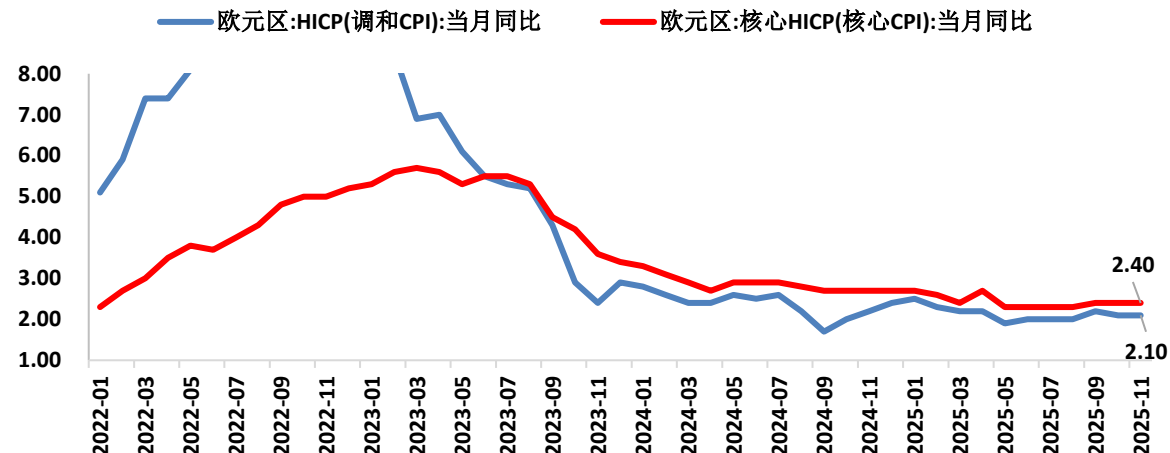
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375
2026/1/28			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	17.7%	82.3%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.7%	45.6%	46.7%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	16.3%	45.9%	36.1%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	9.6%	32.3%	40.6%	16.6%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.3%	3.5%	16.4%	34.8%	33.4%	11.6%
2026/9/16	0.0%	0.1%	1.4%	8.0%	22.7%	34.3%	25.9%	7.6%
2026/10/28	0.0%	0.3%	2.4%	10.3%	24.5%	33.0%	23.0%	6.4%
2026/12/9	0.1%	0.6%	3.7%	12.6%	25.9%	31.4%	20.3%	5.4%
2027/1/27	0.1%	0.6%	3.6%	12.3%	25.5%	31.2%	20.7%	5.9%
2027/3/17	0.1%	0.7%	3.8%	12.6%	25.6%	30.9%	20.3%	5.7%

- 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，市场预期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，1月的概率超过80%，年内预期约降息3次。

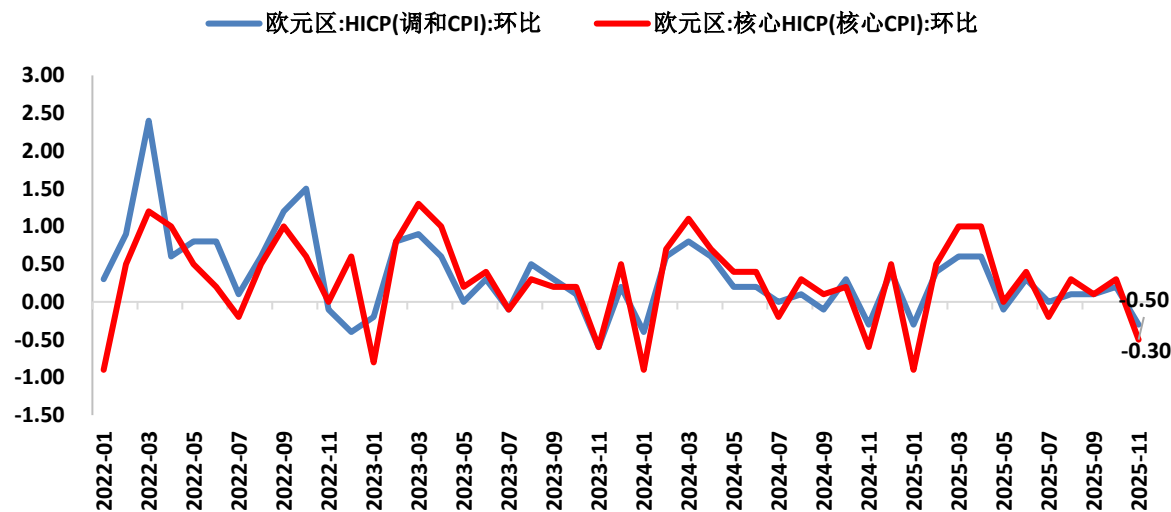
欧元区制造业与非制造业PMI



欧元区CPI与核心CPI同比 (%)

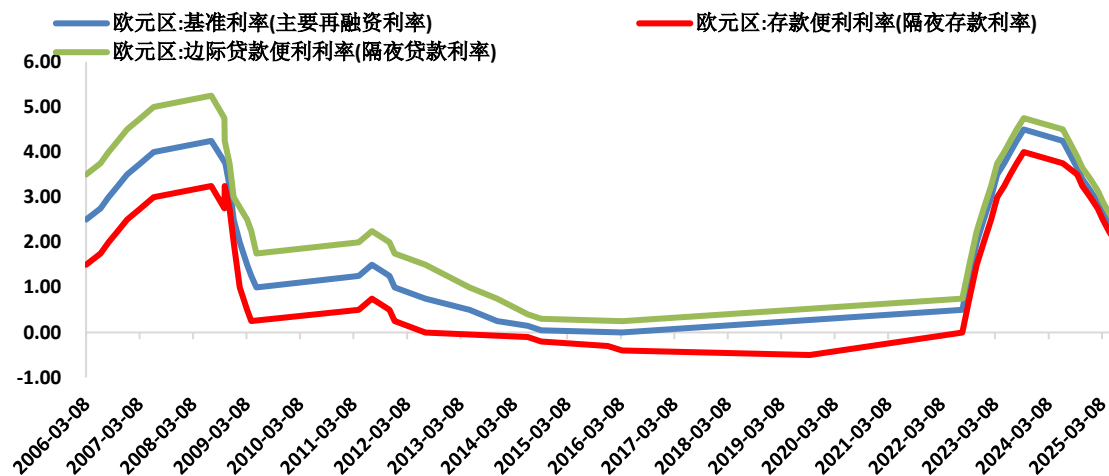


欧元区CPI与核心CPI环比 (%)

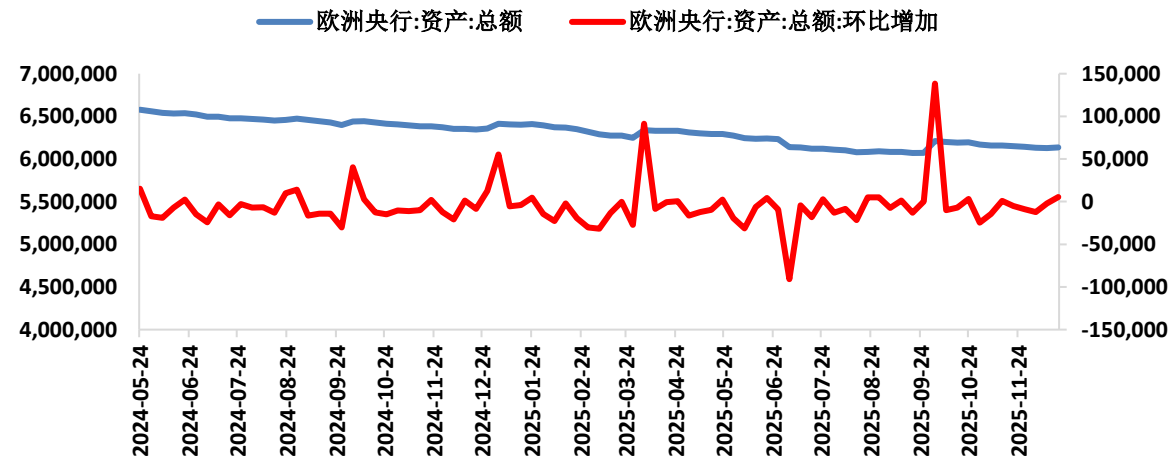


- 欧元区12月制造业PMI初值降至49.2，创八个月低点，预期49.9；服务业PMI初值降至52.6，低于前值53.6，预期53.3；综合PMI初值降至51.9，创三个月新低，前值52.8；德国和法国表现分化，订单需求下滑拖累整体景气度，特别是德国的疲软；
- 欧元区11月CPI同比初值从上月的2.1%加速至2.2%，高于预期的2.1%，能源价格持续下跌；核心CPI维持在2.4%不变，服务价格的持续快速增长支撑整体通胀反弹，而耐用品价格增长则相对温和；
- 欧元区三季度GDP环比增长0.2%，超过预期的0.1%，也好于二季度的0.1%，同比增速从1.5%放缓至1.3%，成员国之间的表现分化加剧，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。

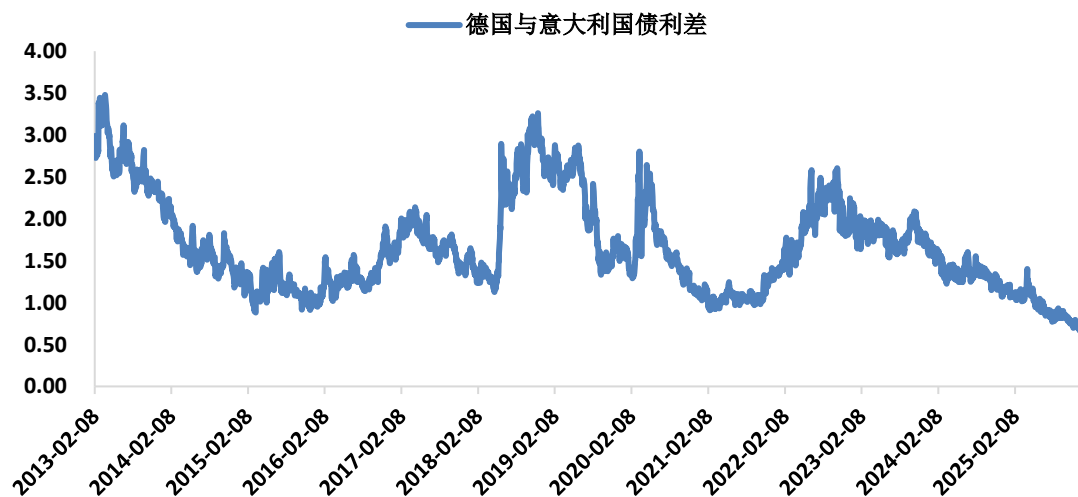
欧洲央行利率变化 (%)



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)

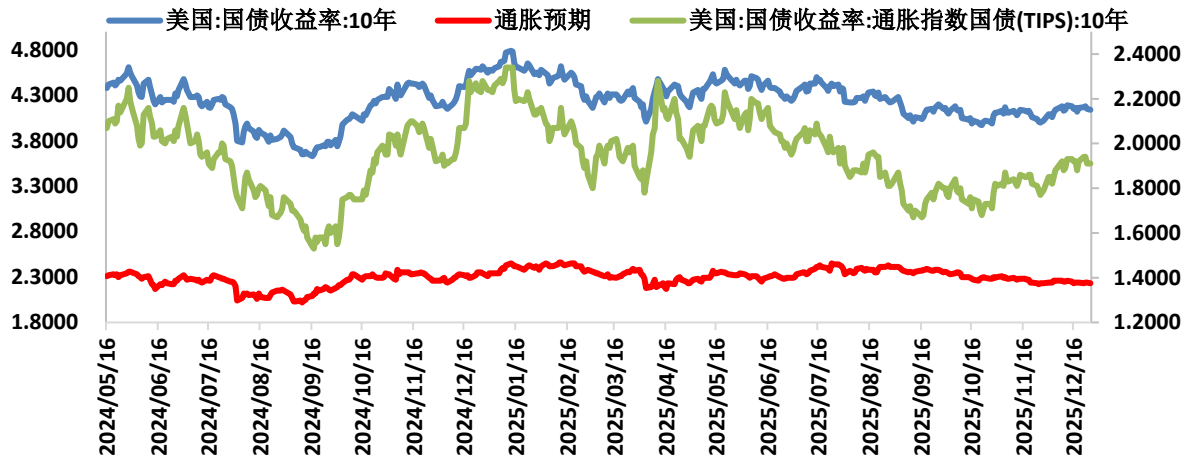


德国与意大利国债利差 (%)

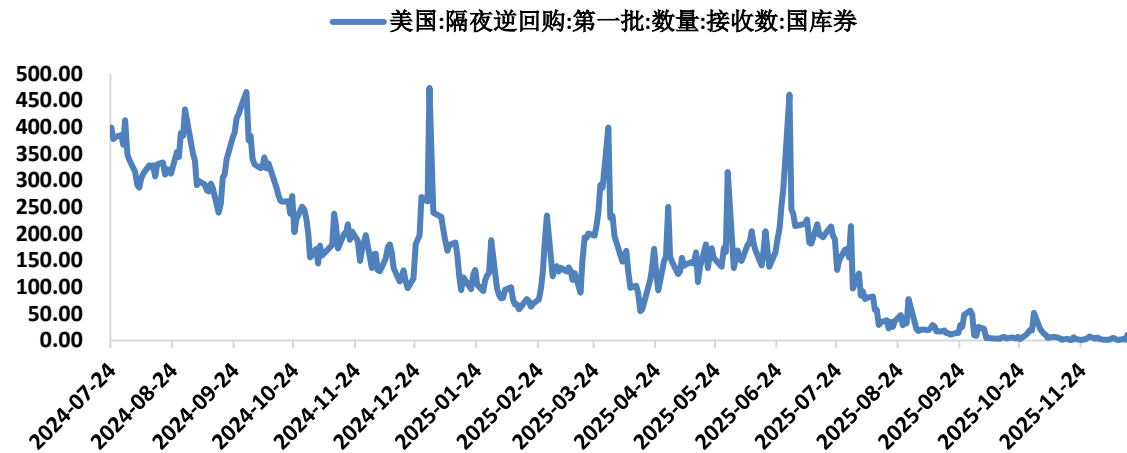


- 欧洲央行12月连续第四次维持利率不变，存款利率维持在2%，并重申通胀将在中期回归2%目标。受经济韧性增强影响，央行未释放明确宽松指引，与英美降息形成分歧。行长拉加德表示央行利率政策处于“有利位置”“并不意味着我们是静止不变的”，将继续坚持逐次会议、依据数据作决策。目前有官员预计，本轮降息周期很可能已经结束，市场开始削减降息押注，转而定价最早2026年加息的可能性。

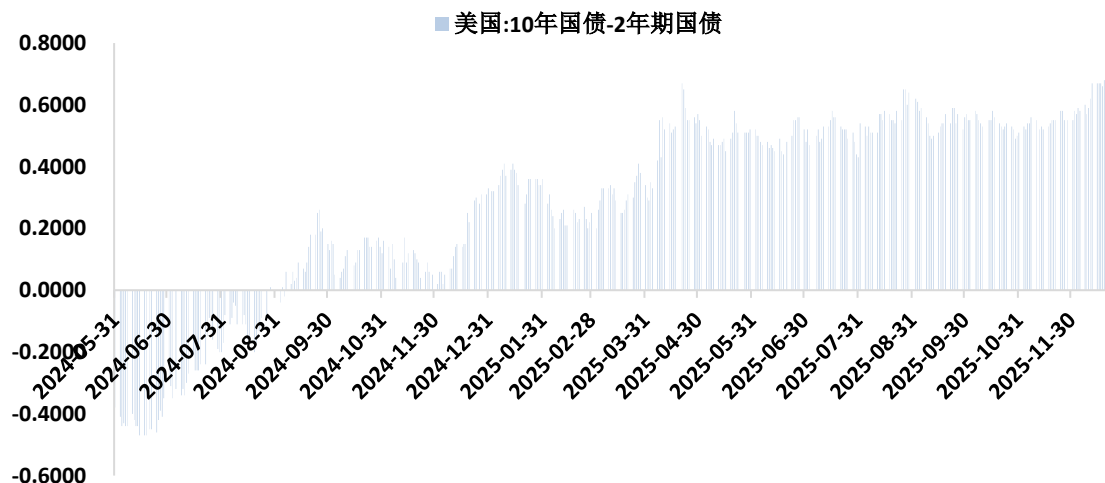
10年期美债收益率与美国通胀预期（%；右轴：TIPS收益率）



美联储隔夜逆回购协议（RRP）使用规模（十亿美元）



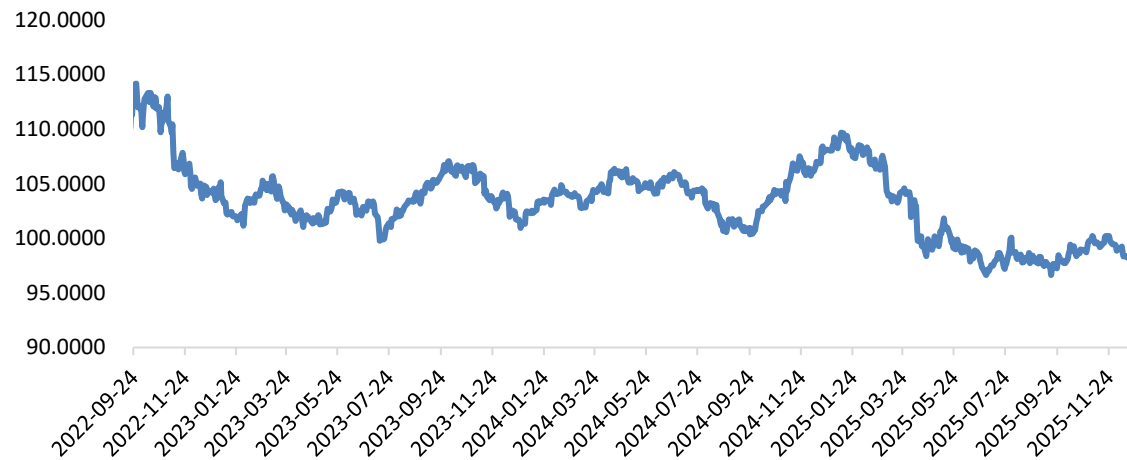
美国长短利差（%）



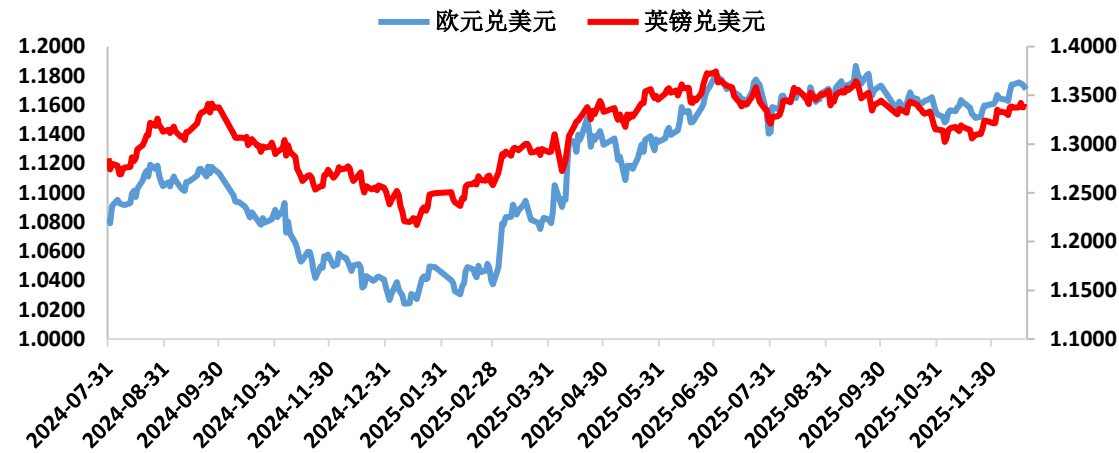
欧美利差（%）



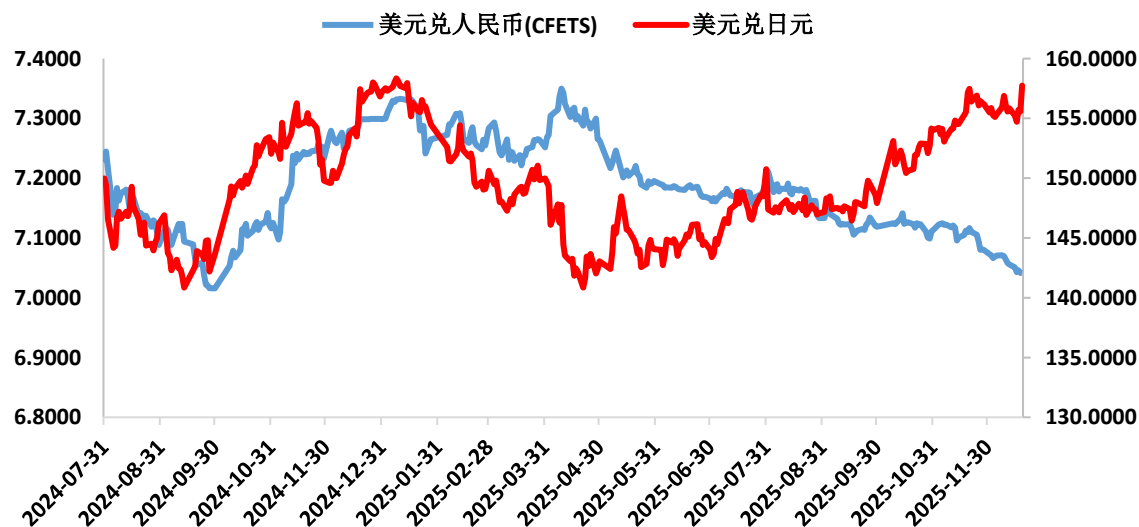
美元指数走势



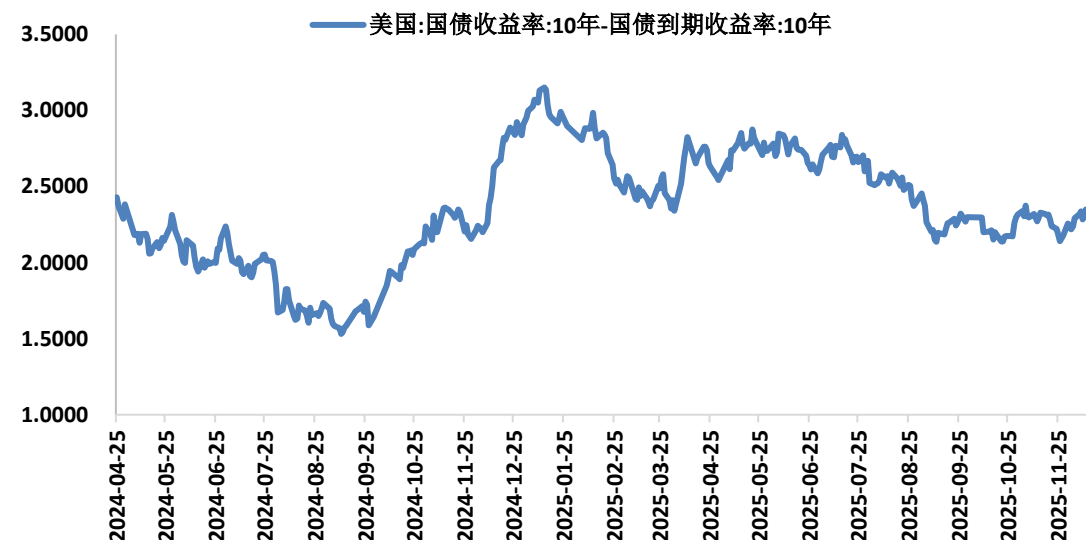
欧元兑美元，美元兑英镑汇率（美元兑英镑：右轴）



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。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流，不构成任何投资建议

数据来源：Wind、文华财经、世界黄金协会、LBMA、彭博、CME、广发期货研究所

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

叶倩宁：咨询编号Z0016628

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！



感谢
Thanks