

期货研究报告

留意美联储议息会议 鹰派风险

2026年1月25日

齐盛贵金属报告



作者：刘旭峰

期货从业资格号：F3081024

投资咨询从业证书号：Z0018499

核心逻辑

■ 逻辑

特朗普宣布暂缓对欧洲八国加征关税，造成避险情绪出现一定会吐，目前地缘局势仍有向南美、中东地区扩散风险，后续仍要注意局势变化；经济方面，本周暂时平稳，标普制造业、服务业PMI分别录得51.9、52.5，与前值变化不大。下周迎来美联储议息会议，预计本次维持3.5-3.75%利率水平不变，并或表达鹰派言论，或对市场造成阶段性打压。

考虑到本次美政府停摆时长达到历史之最，并叠加美联储防御式降息、特朗普关税政策，经济下行压力仍较大，中长线继续关注宏观走弱驱动美联储加快宽松对市场带来的机会，重点留意海外流动性枯竭带来的短线极端利空风险。

■ 观点：关注向上机会，近期波动较大，注意风险管理。

■ 风险点：1.通胀反弹；2.流动性风险；3.经济软着陆；4.美联储货币政策边际收紧。



1月议息会议看点

■ 本次基本不降息：利率水平维持在3.5-3.75%。

■ 通胀态度：鲍威尔或表示继续关注通胀风险。

■ 经济态度：近期美国经济数据表现尚可，其中市场对美国26年一季度经济增速预期在5%以上。鲍威尔或表达不急于降息态度。

■ 综述，留意本次议息会议鹰派风险，或对经营造成阶段性打压。

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2026/1/28		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.4%	95.6%	0.0%	0.0%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	14.9%	84.6%	0.0%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.9%	26.4%	70.6%	0.0%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	13.3%	46.0%	39.3%	0.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.4%	4.4%	21.7%	44.3%	29.2%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.1%	1.8%	10.7%	29.9%	38.8%	18.6%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.4%	3.4%	14.1%	31.5%	35.2%	15.3%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.1%	1.0%	5.5%	17.6%	32.2%	31.3%	12.3%	0.0%	0.0%

数据来源：CME

避险情绪因特朗普TACO回落

■ 特朗普宣布暂缓对欧洲八国加征关税。造成避险溢价回吐，此前表示将在2月1日起，对欧洲八国加征10%关税，直至收购格陵兰岛。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美国延缓对白银加征关税，白银波动率下降



2025 List of Critical Minerals

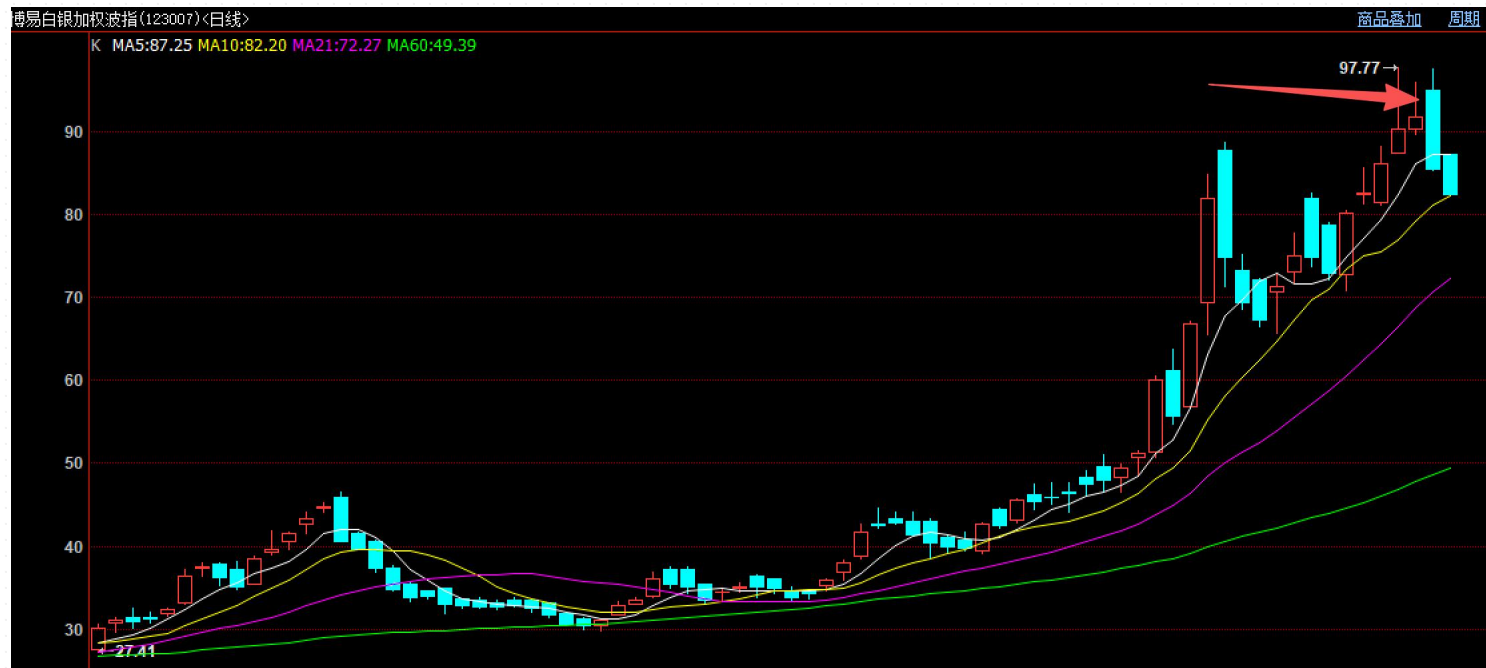
60 CRITICAL MINERALS **10** NEW CRITICAL MINERALS **15** RARE EARTH ELEMENTS*

ALUMINUM	HAFNIUM	RHODIUM
ANTIMONY	HOLMIUM*	RUBIDIUM
ARSENIC	INDIUM	RUTHENIUM
BARITE	IRIDIUM	SAMARIUM*
BERYLLIUM	LANTHANUM*	SCANDIUM
BISMUTH	LEAD	SILICON
BORON	LITHIUM	SILVER
CERIUM*	LUTETIUM*	TANTALUM
CESIUM	MAGNESIUM	TELLURIUM
CHROMIUM	MANGANESE	TERBIUM*
COBALT	METALLURGICAL COAL	THULIUM*
COPPER	NEODYMIUM*	TIN
DYSPROSIUM*	NICKEL	TITANIUM
ERBIUM*	NIObIUM	TUNGSTEN
EUROPIUM*	PALLADIUM	URANIUM
FLOURSPAR	PHOSPHATE	VANADIUM
GADOLINIUM*	PLATINUM	YTTERBIUM*
GALLIUM	POTASH	YTTRIUM*
GERMANIUM	PRASEODYMIUM*	ZINC
GRAPHITE	RHENIUM	ZIRCONIUM

■ 对白银等关键矿产延缓加征关税：1月17日，特朗普宣布，对关键矿产实施232条款行政令 设定180天谈判窗口期暂未加征关税。

关键矿产名录涉及：白银、铂、钯等60种矿产。

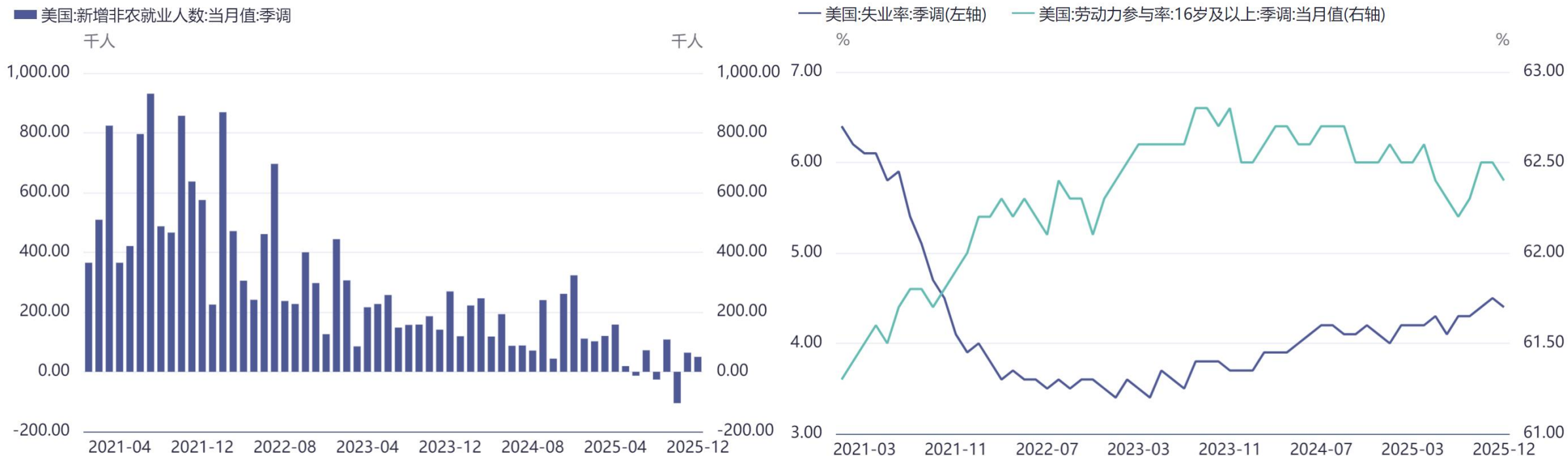
影响：削弱白银价格上涨动能，造成白银短线波动率下降。



数据来源：美国地质勘探局、博易大师

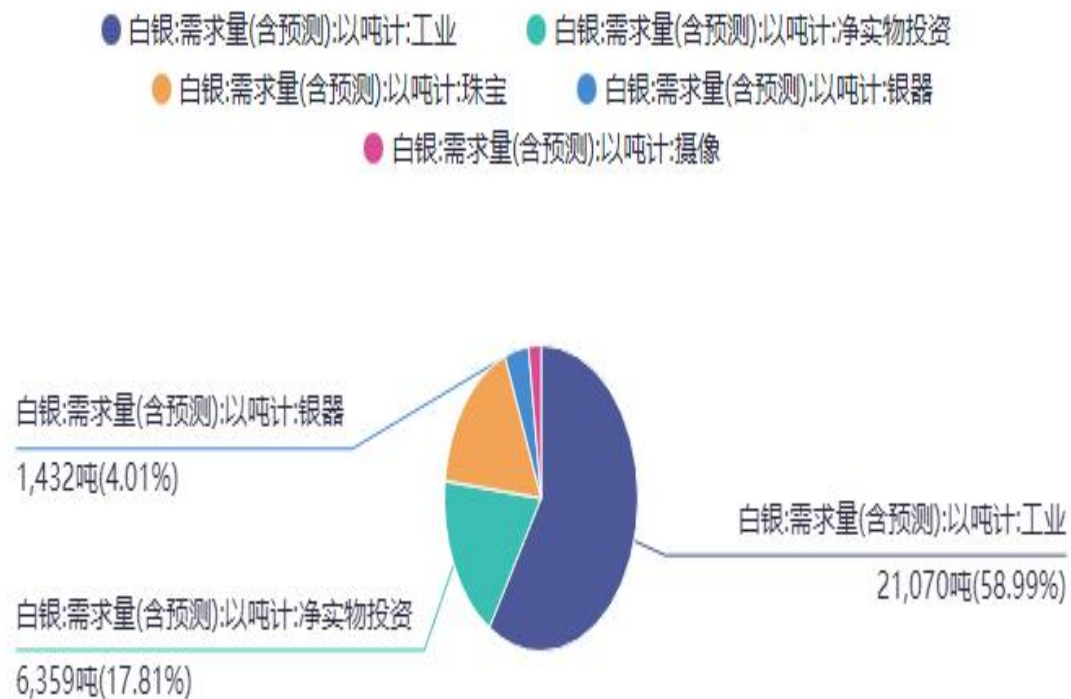
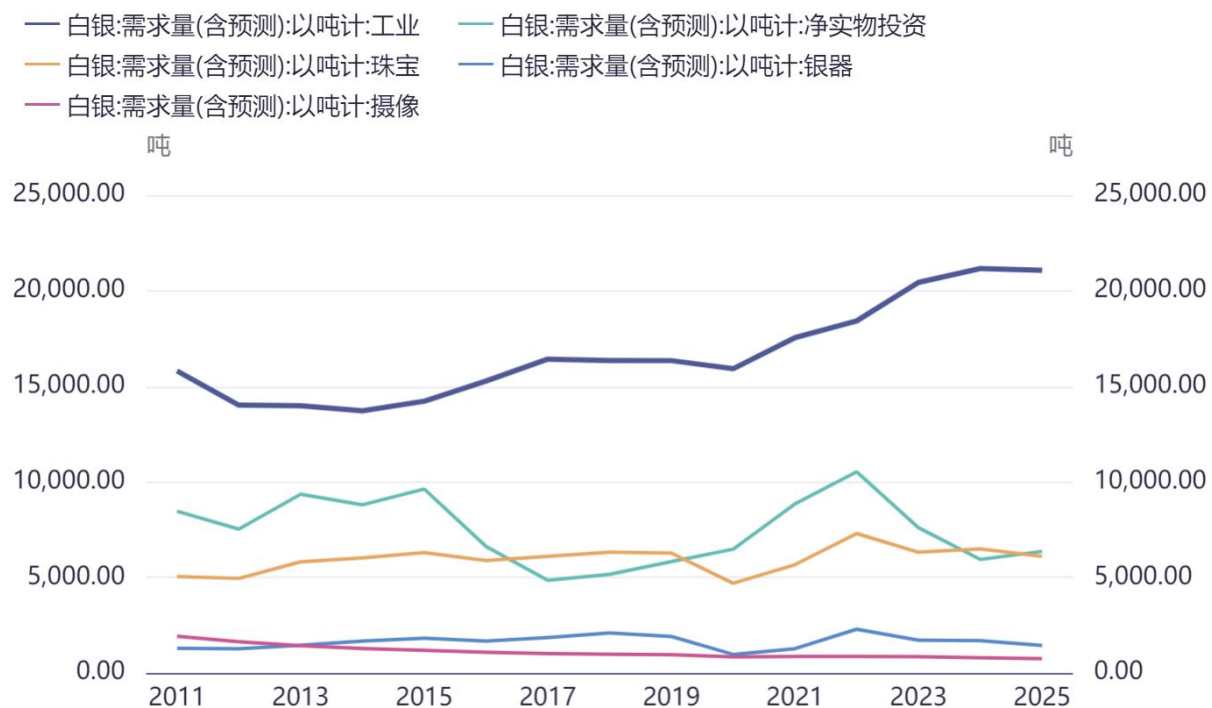
美国12月就业数据疲软

■ 美国12月季调后非农就业人口录得5万人，预期6万人，前值5.6万人。美国10月和11月非农就业人数合计下修7.6万人。美国12月失业率 4.4%，预期4.50%，前值由4.60%修正为4.5%。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

26年白银供需缺口或延续



数据来源：同花顺

26年白银供需缺口或延续

■ 2021-2025年供需缺口分别为2468吨、7762吨、6240吨、4632吨、3659吨，短缺的主要矛盾在需求端增长，疫情之后需求受全球经济低迷而增速放缓，但供需短缺矛盾未完全解除。



数据来源：同花顺

凯文沃什成文美联储下一任主席热门人选。

■ 美国总统特朗普表示，希望哈塞特留任现职而不是调往美联储。言论发表后，前美联储历史凯文沃什成为热门人选，其获胜概率超过60%。

目前市场对美联储降息预期进一步放缓，仅计价26年降息1次。

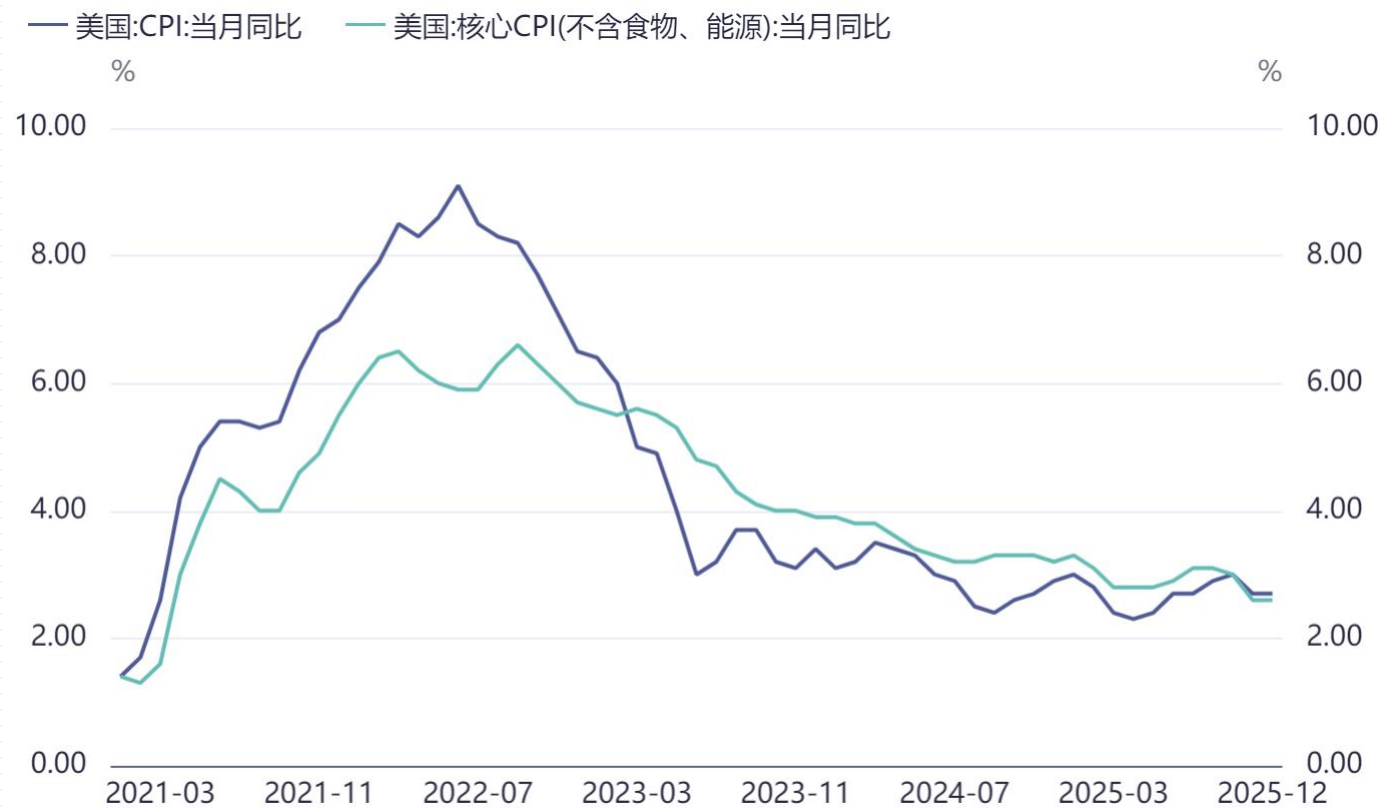


MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2026/1/28		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.0%	95.0%	0.0%	0.0%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	20.6%	78.5%	0.0%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	4.5%	31.4%	63.9%	0.0%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.1%	2.0%	15.9%	45.1%	36.9%	0.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.6%	5.9%	24.0%	42.8%	26.7%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.2%	2.6%	12.8%	31.2%	36.7%	16.5%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.1%	0.7%	4.6%	16.4%	32.3%	32.7%	13.2%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.2%	1.5%	6.9%	19.4%	32.3%	29.0%	10.7%	0.0%	0.0%

数据来源：CME

美国12月CPI维持平稳

■ 美国12月未季调CPI年率录得2.7%，前值2.7%；未季调核心CPI年率录得2.6%，前值2.6%。



数据来源：同花顺

制造业PMI温和萎缩，但要防范降息后半程加速走弱风险

■ 制造业表现短期韧性，但放眼历史降息周期仍有较大下行风险：美国12月ISM制造业录得47.9，前值48.2；需求端仍表现低迷：新订单录得47.7（前值47.4），新出口订单46.8（前值46.2）。就业下滑明显，录得44.9（前值44）。物价降温58.5（前值58.5）。

— 美国:供应管理协会(ISM):制造业PMI



美国ISM制造业PMI

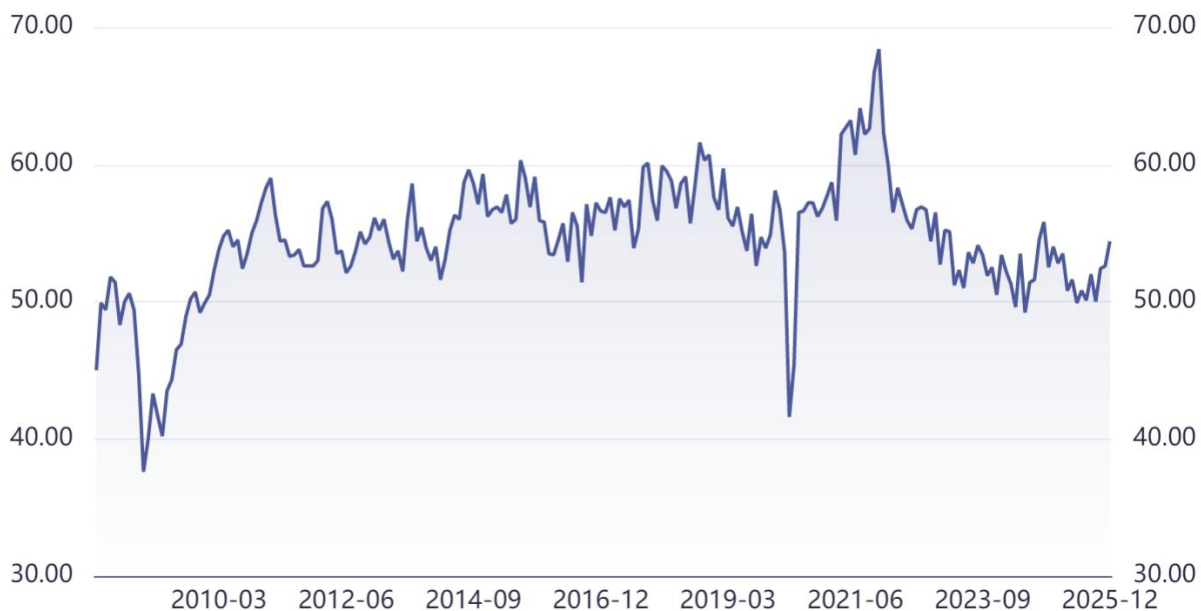


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

服务业表现相对韧性

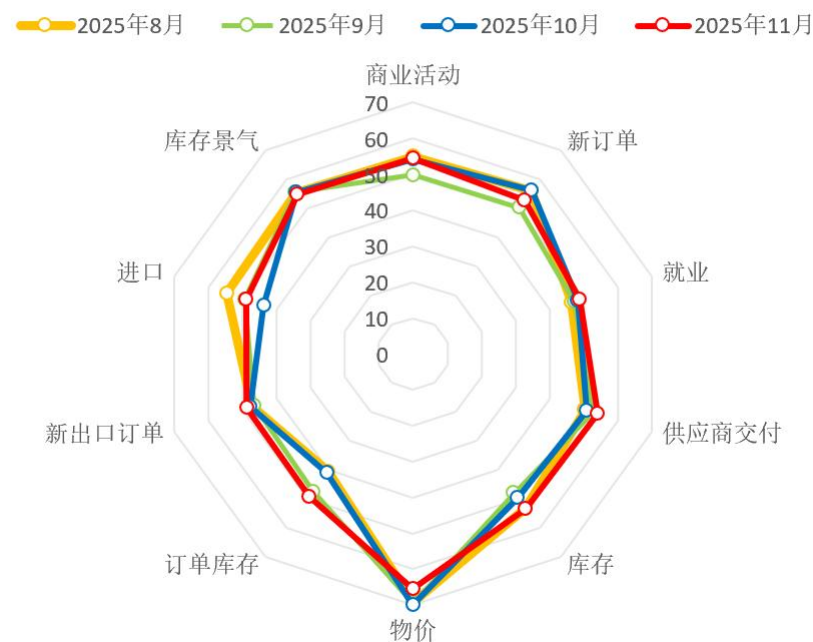
■ 美国12月ISM服务业PMI录得54.4，前值52.6；需求端仍表现低迷：新订单录得57.9（前值52.9），新出口订单54.2（前值48.7），物价降温64.3（前值65）。

— 美国:ISM:服务业PMI

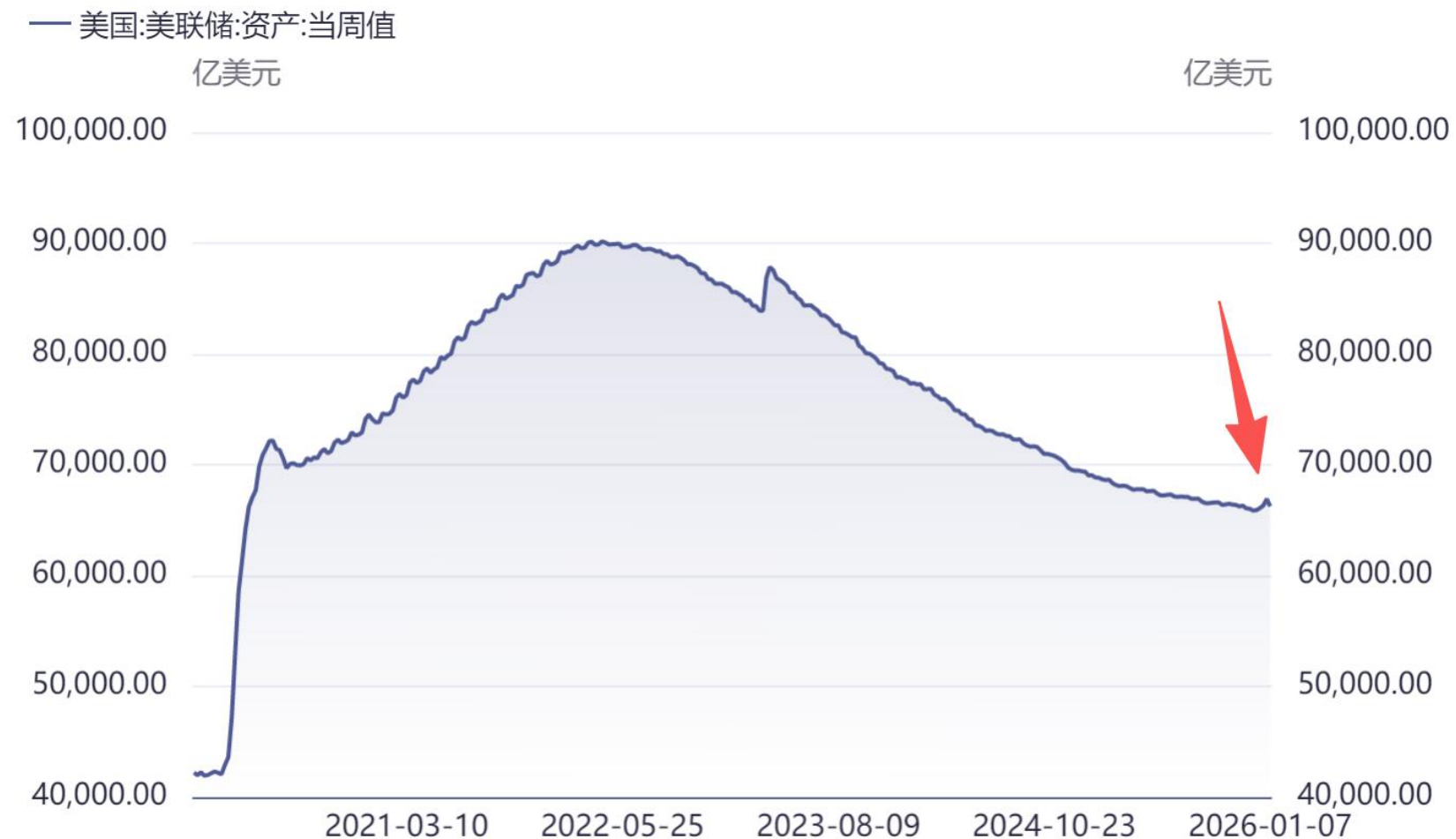


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美国ISM服务业PMI

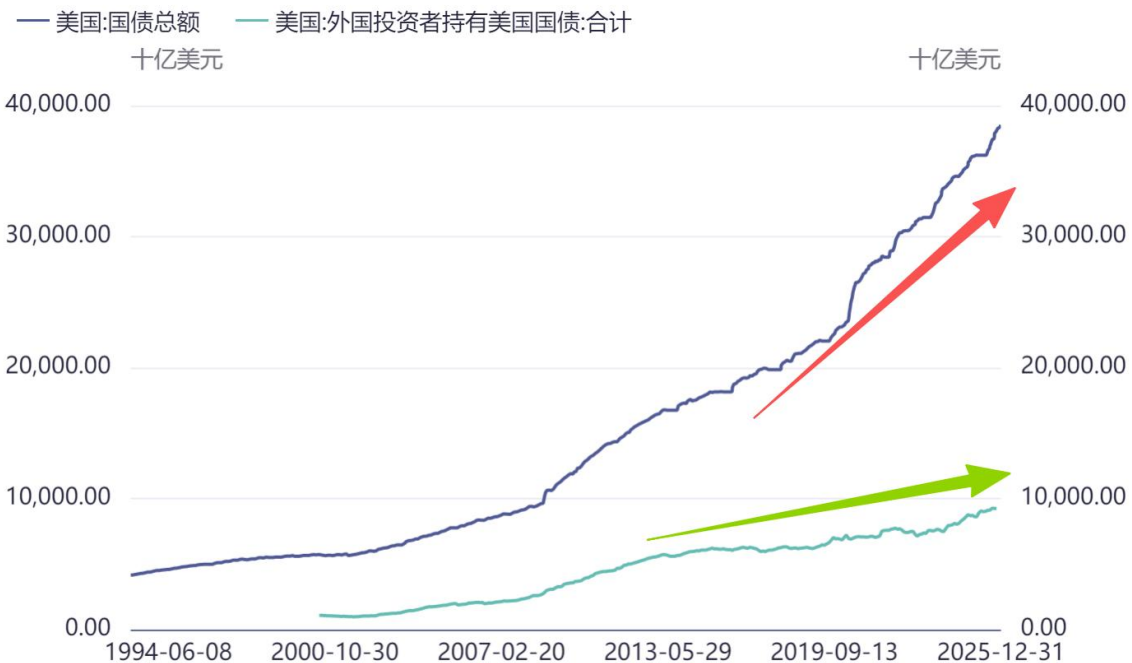


美联储重启扩表，更要留意流动性风险



数据来源：同花顺

美元影响力继续弱化



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

长线逻辑—中国央行继续减持美债，购入黄金

■ 中国12月末黄金储备增加3万盎司，为连续14个月增持，总规模达到7411万盎司。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

展望

■ 逻辑

特朗普宣布暂缓对欧洲八国加征关税，造成避险情绪出现一定会吐，目前地缘局势仍有向南美、中东地区扩散风险，后续仍要注意局势变化；经济方面，本周暂时平稳，标普制造业、服务业PMI分别录得51.9、52.5，与前值变化不大。下周迎来美联储议息会议，预计本次维持3.5-3.75%利率水平不变，并或表达鹰派言论，或对市场造成阶段性打压。

考虑到本次美政府停摆时长达到历史之最，并叠加美联储防御式降息、特朗普关税政策，经济下行压力仍较大，中长线继续关注宏观走弱驱动美联储加快宽松对市场带来的机会，重点留意海外流动性枯竭带来的短线极端利空风险。

■ 观点：关注向上机会，近期波动较大，注意风险管理。

■ 风险点：1.通胀反弹；2.流动性风险；3.经济软着陆；4.美联储货币政策边际收紧。



免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出的结论及给出的建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。交易者据此做出的任何交易决策与本公司和作者无关，本公司不承担交易者对此作出交易决策而产生的任何风险，亦不对交易者作出此类交易决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分內容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的声誉、经济损失保留追诉权利。