

研究所

分析师:李起
SAC 登记编号:S1340524110001
Email:liqi2@cnpsec.com
研究助理:高晓洁
SAC 登记编号:S1340124020001
Email:gaoxiaojie@cnpsec.com

近期研究报告

《高频数据显示生产和外需平稳，投资增速改善仍需观察》 - 2026.01.26

宏观观点

海外宏观周报：美联储降息将按下暂停键

● 核心观点：

上周达沃斯论坛释放的信号强化了投资者对全球增长不确定性与风险溢价上行的定价，黄金价格显著走高，反映出宏观与地缘因素仍是当前资产配置的重要约束。预计欧洲的国防及战略自主能力将逐步增强。

货币政策方面，在去年下半年连续三次风险管理式降息后，本周美联储议息会议或将迎来首次暂停。在即将到来的会议上，鲍威尔主席可能会强调，FOMC 刚刚进行了三次降息，对当前的货币政策立场感到满意，并不急于进一步调整利率。预计鲍威尔会重申货币政策将依赖后续的数据灵活决策，同时表示现行利率水平仅具有轻微的紧缩效果。重点应关注鲍威尔对美国就业形势的判断。往后看，我们认为，美国当前呈现的 K 型经济结构并不支持就业广泛而持续的改善。若就业增长持续偏弱，美联储需要更低的利率以实现其双重使命。基于此，我们判断今年的降息次数可能高于市场当前预期的两次，且节奏更为后置：上半年或仅降息一次，下半年则存在降息三次的可能。

● 风险提示：

若通胀再度上行或就业显著强于预期，美联储降息空间与节奏可能被压缩。

目录

1 海外宏观数据跟踪.....	4
1.1 上周重要事件与数据跟踪.....	4
1.2 本周重要数据与事件.....	5
2 美联储观点跟踪.....	7
3 风险提示.....	7

图表目录

图表 1: 美国初请失业金人数 (万人)	4
图表 2: 美国续请失业金人数 (万人)	4
图表 3: 美国 PCE 增速 (%)	5
图表 4: 本周重要数据与事件	5
图表 5: 市场定价年内降息 2 次, 下一次降息推迟至 7 月	7

1 海外宏观数据跟踪

1.1 上周重要事件与数据跟踪

上周（1月19-23日），世界经济论坛2026年年会在瑞士达沃斯召开，全球政商领袖围绕增长前景、地缘政治、科技创新与能源转型等领域展开密集讨论。年会的主题为“对话的精神”，然而在贸易摩擦、地缘战略等议题上的分歧较为突出。加拿大总理马克·卡尼周二在达沃斯的发言颇具代表性，他指出：“我们正处于断裂之中，而非过渡，旧秩序已经失效。”市场层面来看，达沃斯论坛释放的信号强化了投资者对全球增长不确定性与风险溢价上行的定价，黄金价格突破5000美元/盎司，显示了宏观与地缘因素仍是当前资产配置的重要约束。

23日，日本政府在内阁会议上正式决定解散众议院，新选举将于2月8日进行投票。日元汇率大幅波动。据媒体报道，纽约联储已与交易商核对美元兑日元汇率，这被视为干预的前奏。在此背景下，日元空头集中平仓，推动日元较周五低点升值约3%，创下近六个月来最大单日涨幅。与此同时，美元指数下跌0.1%，报97.082，接近四个月低点。

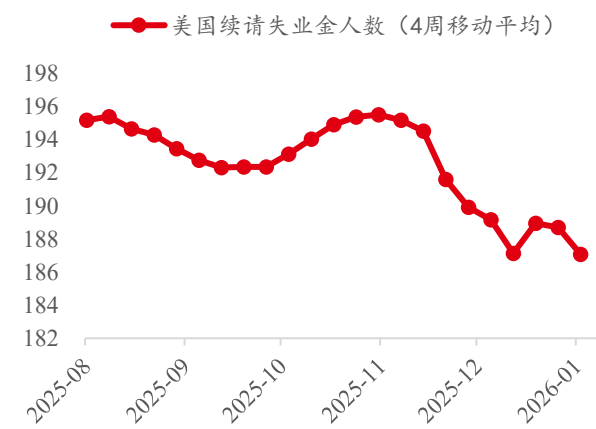
经济数据方面，美国申领失业金人数小幅下降，核心PCE环比增速放缓，美国经济延续软着陆，国债利率期货市场显示，市场预期美联储下一次降息的时间点进一步推迟至7月。

图表1：美国初请失业金人数（万人）



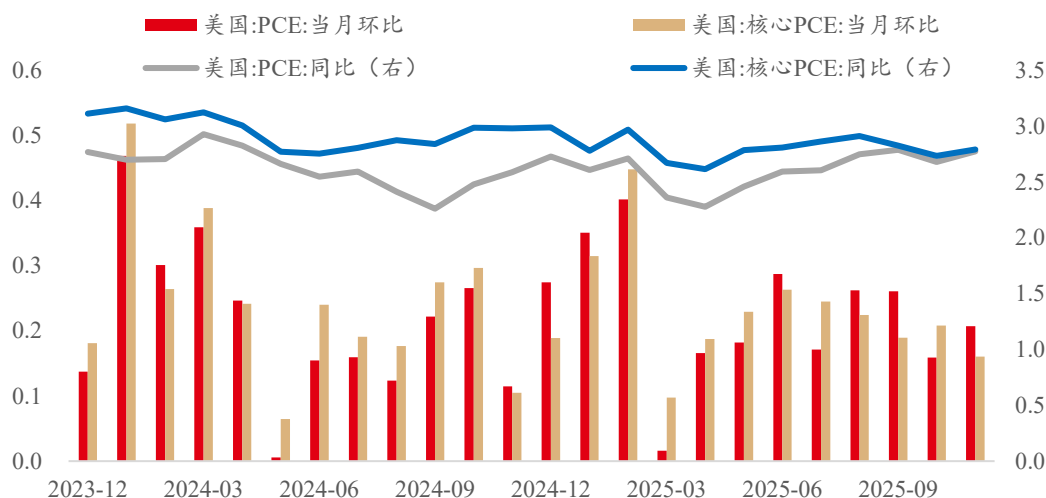
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表2：美国续请失业金人数（万人）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表3：美国 PCE 增速（%）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

1.2 本周重要数据与事件

图表4：本周重要数据与事件

时间	事件	数据	前值	预测值
2026/1/26 21:30		美国 11 月耐用品订单月率	-2.20%	0.5%
2026/1/26 23:30		美国 1 月达拉斯联储商业活动指数	-10.9	
2026/1/27 22:00		美国 11 月 FHFA 房价指数月率	0.40%	
2026/1/27 22:00		美国 11 月 S&P/CS20 座大城市未季调房价指数年率	1.31%	1.20%
2026/1/27 23:00		美国 1 月谘商会消费者信心指数	89.1	90.1
2026/1/27 23:00		美国 1 月里奇蒙德联储制造业指数	-7	
2026/1/29 3:00		美国至 1 月 28 日美联储利率决定（上限）	3.75%	3.75%
2026/1/29 21:30		美国至 1 月 24 日当周初请失业金人数（万人）	20	20.5
2026/1/29 21:30		美国 11 月贸易帐（亿美元）	-294	-421
2026/1/29 23:00		美国 11 月工厂订单月率	-1.30%	1.7%
2026/1/29 23:00		美国 11 月批发销售月率	-0.40%	
2026/1/29 3:00	美联储 FOMC 公布利率决议			
2026/1/29 3:30	美联储主席鲍威尔召开货币政策新闻发布会			
2026/1/30 14:30		法国第四季度 GDP 年率初值	0.90%	
2026/1/30 17:00		德国第四季度未季调 GDP 年率初值	0.30%	0.30%
2026/1/30 21:30		美国 12 月 PPI 年率	3.00%	
2026/1/30 21:30		美国 12 月 PPI 月率	0.20%	0.20%
2026/1/30 22:45		美国 1 月芝加哥 PMI	42.7	43

2028 年 FOMC 票委、圣路易联
2026/1/31 2:30 储主席穆萨莱姆就美国经济和
货币政策发表讲话

资料来源：金十数据，中邮证券研究所

2 美联储观点跟踪

美联储将召开利率决议，上周进入缄默期，无票委公开发言。

图表5：市场定价年内降息2次，下一次降息推迟至7月

	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%	2.8%	97.2%	0.0%	0.0%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	15.5%	84.1%	0.0%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.7%	26.2%	71.1%	0.0%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	6.5%	33.4%	59.6%	0.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.3%	4.0%	22.3%	48.8%	24.5%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.2%	2.4%	14.1%	36.9%	35.4%	11.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.2%	2.3%	13.9%	36.4%	35.4%	11.5%	0.2%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.6%	4.7%	18.6%	36.2%	30.4%	9.2%	0.2%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.6%	4.7%	18.6%	36.2%	30.4%	9.2%	0.2%	0.0%
2027/3/17	0.1%	0.9%	5.7%	19.9%	35.8%	28.9%	8.5%	0.2%	0.0%
2027/4/28	0.1%	0.8%	4.9%	17.5%	33.1%	30.1%	12.0%	1.6%	0.0%
2027/6/9	0.2%	1.3%	6.6%	19.6%	32.7%	27.6%	10.6%	1.4%	0.0%
2027/7/28	0.1%	1.0%	5.2%	16.1%	29.2%	29.0%	15.1%	3.8%	0.4%
2027/9/15	0.1%	1.0%	5.2%	16.0%	29.1%	29.0%	15.2%	3.9%	0.4%
2027/10/27	0.1%	0.9%	4.8%	15.0%	27.9%	29.0%	16.5%	5.0%	0.7%
2027/12/8	0.3%	1.7%	6.7%	17.5%	28.1%	26.6%	14.3%	4.2%	0.6%

资料来源：fed watch，中邮证券研究所

3 风险提示

若通胀再度上行或就业显著强于预期，美联储降息空间与节奏可能被压缩。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048