

## 海外周报 20260126

# 海外宏观与交易复盘：特朗普再度“TACO”，金银续创新高

2026年01月26日

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 张佳炜

执业证书：S0600524120013

zhangjw@dwzq.com.cn

证券分析师 韦祎

执业证书：S0600525040002

weiy@dwzq.com.cn

证券分析师 王茁

执业证书：S0600526010001

wangzhuo@dwzq.com.cn

- **核心观点：**本周（1月19-25日）海外市场由特朗普针对格陵兰岛的关税威胁及其后“TACO”行为、以及日本财政风波所主导，贵金属和大宗商品领涨，全球股票、债券和美元指数表现不佳，其中美国一度遭遇股债汇三杀，随后在特朗普“TACO”、以及延续稳健的美国经济数据后回暖。下周关注可能公布的美联储主席人选，以及美国政府关门风波。我们认为，在中期选举临近的当下，两党大概率将致力于避免政府停摆，且即使政府停摆，其影响相较去年11月也更小。
- **海外宏观：**本周公布的美国经济数据维持稳健，欧洲经济意外指数则延续回暖，时隔近一年再度回正。下周四凌晨，美联储将公布1月FOMC会议利率决议。当前市场基本完全定价1月不降息，因此会议的关注点在于发布会上Powell对于当前美国经济和未来降息路径的评估，以及是否对近期市场对美联储独立性担忧发表评论。
- **海外政治：**（1）格陵兰岛关税风波暂平，特朗普对加拿大关税威胁再起；1月24日，特朗普在社交媒体表示，如果加拿大继续推进与中国的贸易协议，美国可能对来自加拿大的所有商品征收100%的高额关税。（2）美联储候选人再生变，里德当选概率飙升；美国财长贝森特表示，特朗普最早将于下周正式公布美联储主席人选。（3）本周美国最高法院对特朗普诉库克案举行了口头辩论；我们预期最高法院最终将以7-2的投票结果判决特朗普解雇理事库克违法。（4）下周前瞻：关注政府关门风波；我们认为，在中期选举临近的当下，两党大概率将致力于避免政府停摆，且即使政府停摆，其影响相较去年11月也更小。
- **风险提示：**特朗普关税案判决超预期；美联储降息幅度过大引发通胀反弹甚至失控；美联储维持高利率水平时间过长，引发金融系统流动性危机。

### 相关研究

《持续看多，关注周期行业的长期机会》

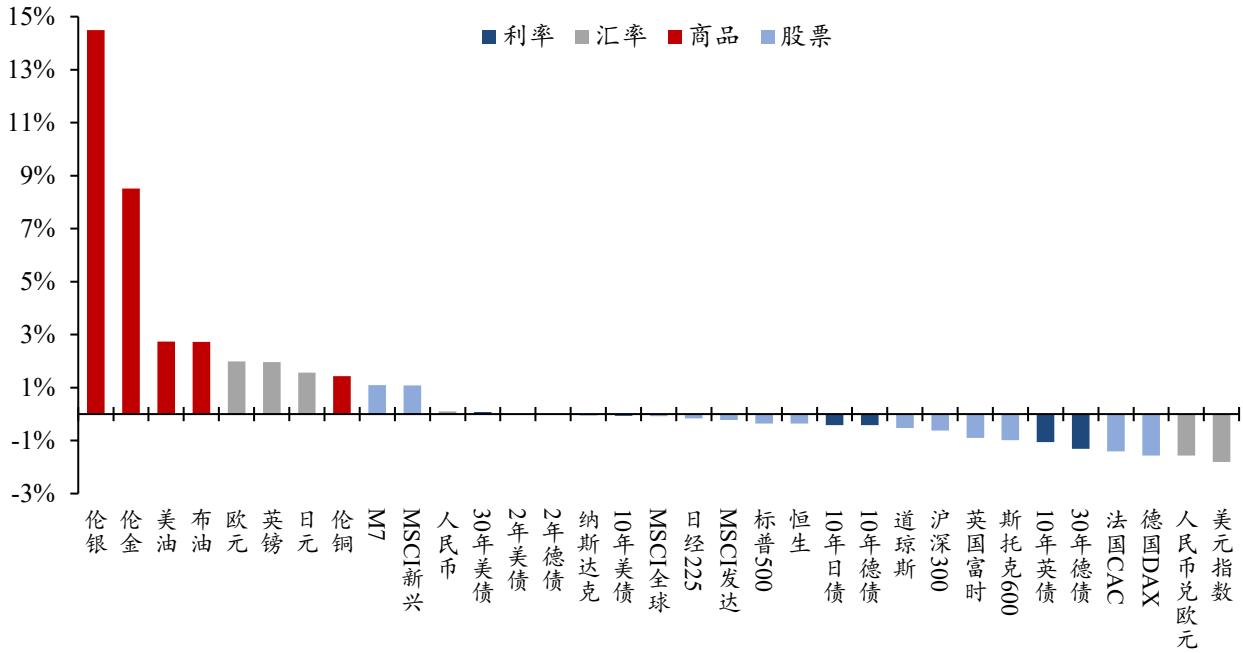
2026-01-25

《广发中证传媒ETF（512980.SH）：政策规范护航，AI产能兑现，低估值传媒ETF走向高质量增长》

2026-01-22

### 1. 大类资产复盘

图1: 最新一周大类资产回报率



数据来源: 彭博、东吴证券研究所; 利率资产为利率期货合约

(1) **本周复盘:** 2026年1月19日至1月25日当周, 受特朗普关税冲突升级、日本财政风波影响, 贵金属白银、黄金和大宗商品继续领导全球资产涨势, 全球股票、债券和美元指数表现不佳。其中, 伦敦现货白银大涨+14.5%, 连续第二周录得两位数涨幅, 价格突破 100 美元大关, 达到 103.2 美元/盎司的新高; 黄金价格上涨+8.5%, 续创新高; 美股、美债则全周震荡收跌, 美元指数受日元升值干预影响而走弱。

图2: 最新一周标普期货、10年期美债利率与美元日内走势



数据来源: 彭博、东吴证券研究所

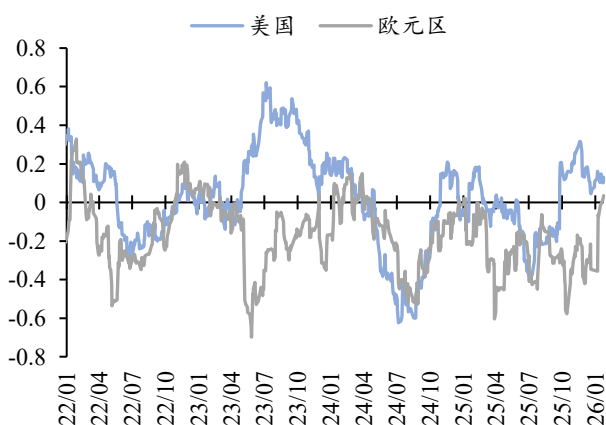
本周（1月19-25日）大类资产表现由格陵兰岛地缘冲击、日本财政风波，及特朗普再度的“TACO”行为等事件主导，全周走势震荡：①前半周，因特朗普针对格陵兰岛的关税威胁，欧美经贸冲突升级；周二，丹麦养老金 Akademiker Pension 表示将出售其持有的美债，叠加日本市场对高市早苗宽财政持续性的担忧升温，美、日为代表的全球债市遭遇大规模抛售，美国遭遇股债汇三杀，“卖出美国”情绪再次发酵，10年美债利率升至4.3%，黄金延续上涨；②后半周，特朗普再度“TACO”，令避险情绪显著降温、美股迅速收复此前跌幅，加之25Q3美国GDP修正值、PCE通胀和居民收支等数据整体保持稳健，美股延续上涨，但由于本周特朗普 IEEPA 关税裁决仍未有结论、格陵兰岛事件后续仍存在不确定性、特朗普针对加拿大的关税威胁再起，市场对地缘风险的担忧难有显著缓解，金、银等贵金属强势上涨，均续创历史新高。

**(2) 下周展望：**1月29日（下周四）凌晨3:00，美联储将公布1月FOMC会议利率决议。下周（1月30日前），参议院的投票结果决定美国政府是否再次停摆。就政府关门的可能性与影响而言，我们认为，一方面，目前尚有悬念的国土安全部拨款法案即使最终难以在参议院通过、令相关的部分政府机构停摆，其影响相较于去年11月更小；另一方面，临近中期选举，再次令政府停摆、影响民生问题对于两党而言均不是上策，两党大概率力求拨款法案顺利通过、避免政府关门危机。

## 2. 海外经济

### 2.1. 本周回顾

图3：美国、欧元区经济意外指数



数据来源：彭博、东吴证券研究所

图4：美国增长、通胀意外指数

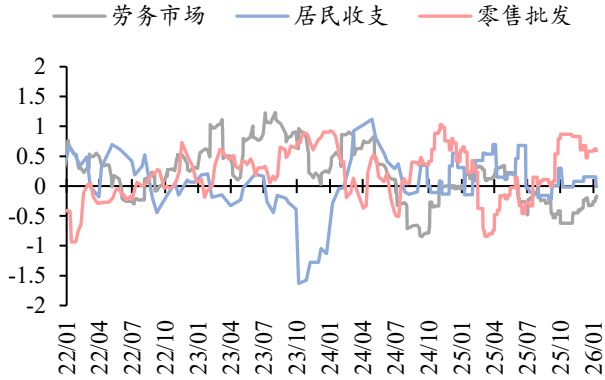


数据来源：彭博、东吴证券研究所

彭博编制的美国经济意外指数由1月16日的0.148降至0.129，欧元区经济意外指

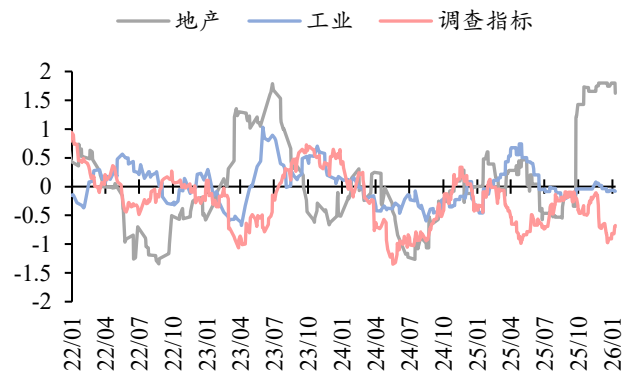
数由 1 月 15 日的-0.015 升至 0.04。欧洲经济势头延续向好，经济意外指数时隔近一年再度转正；美国增长意外指数则因弱于预期的 2025 年 9 月建筑开支、10 月居民收支等数据而边际小幅走弱。

图5: 美国居民相关经济意外指数



数据来源: 彭博、东吴证券研究所

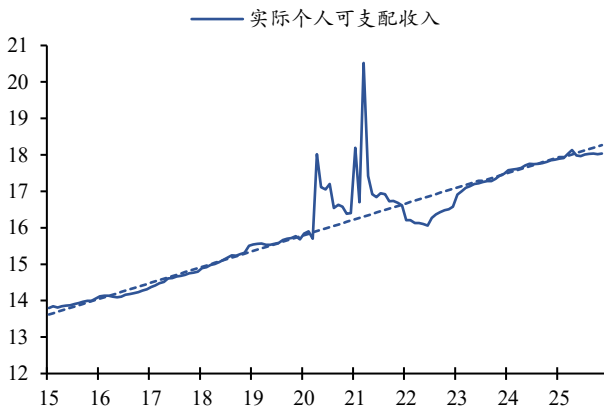
图6: 美国企业相关经济意外指数



数据来源: 彭博、东吴证券研究所

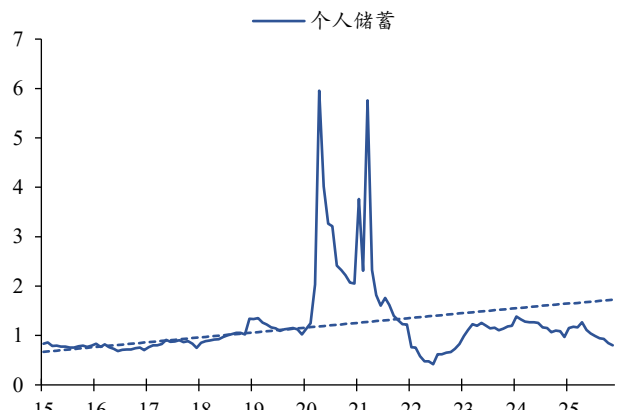
本周，US Census、BEA 公布了因政府停摆而滞后发布的 9、10 月建筑开支和 10、11 月 PCE 通胀和居民收支数据，因 9 月建筑开支、10 月居民收入环比不及预期，美国经济意外指数的工业分项由 1 月 21 日的 0.138 降至 0.052，居民收支分项则由 1 月 21 日的-0.01 回落至-0.23。其中，从最新 11 月居民收支数据来看，美国居民的实际个人可支配收入已显著低于疫情前 2015-2019 年趋势线，与之相对应，居民个人储蓄率近几个月显著下滑。若考虑到美国经济的“K 型”结构，则中低收入群体的实际收入情况或更不容乐观。

图7: 美国居民实际可支配收入



数据来源: 美联储、东吴证券研究所; 虚线为 2015-19 年趋势线, 单位为万亿美元, 经季调年率

图8: 美国居民单月个人储蓄

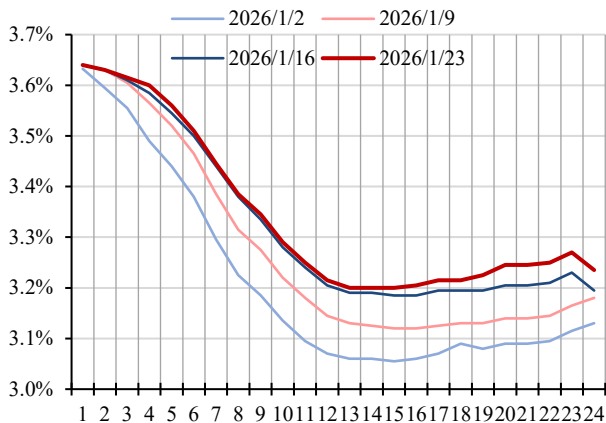


数据来源: 美联储、东吴证券研究所; 虚线为 2015-19 年趋势线, 单位为万亿美元, 经季调年率

## 2.2. 下周前瞻：1月FOMC会议决议

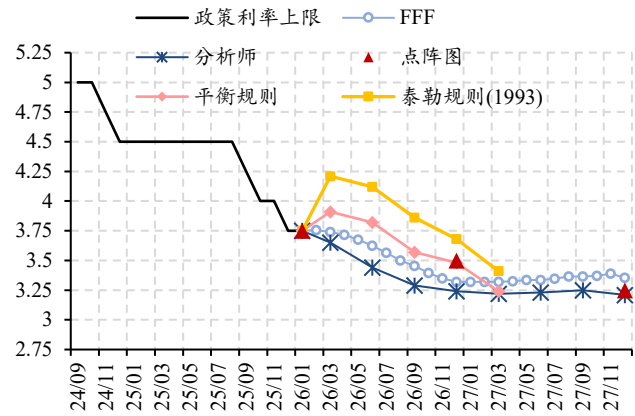
1月29日（下周四）凌晨3:00，美联储将公布1月FOMC会议利率决议。当前市场基本完全定价1月不降息，因此会议的关注点在于发布会上Powell对于当前美国经济和未来降息路径的评估，以及是否对近期市场对美联储独立性担忧进行评论。

图9：联邦基金期货隐含未来24个月政策利率



数据来源：彭博、东吴证券研究所

图10：各方对美国政策利率路径预测



数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

由于政府重新开门以来公布的美国经济数据整体保持稳健，美联储官员近期发言均释放鹰派信号，对于进一步降息较为审慎。与此同时，上周特朗普表示更希望哈赛特留在当前岗位后，市场押注沃什和里德胜选美联储主席的概率大幅上升，对全年降息预期也随之降温。

## 3. 海外政治

### 3.1. 本周回顾

#### (1) 格陵兰岛关税风波暂平，特朗普对加拿大关税威胁再起

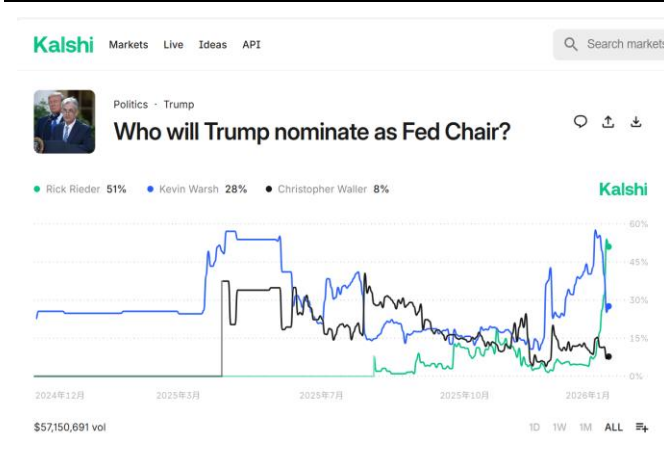
本周，特朗普“夺取”格陵兰岛风波经历了过山车。在周中美国股债汇“三杀”之后，特朗普再度“TACO”，在达沃斯世界经济论坛上表示将不会使用武力夺取格陵兰岛，并在会见北约秘书长吕特后宣布与北约已就格陵兰领土问题达成初步的合作框架，并据此取消针对欧洲8国的关税。特朗普透露，其计划让美国对格陵兰岛上美军基地所在区域获得主权，强化美国在北极的军事布局。然而，特朗普的关税“大棒”并未停止：1月24日，特朗普在社交媒体表示，如果加拿大继续推进与中国的贸易协议，美国可能对来自加拿大的所有商品征收100%的高额关税。

#### (2) 美联储候选人再生变，里德当选概率飙升

特朗普本周在达沃斯论坛上接受CNBC采访时表示，已经面试的美联储主席候选人表现都很优秀，公开称赞贝莱德高管里德；据彭博，特朗普征询对候选人的看法时，

里德获得了债券市场参与者的积极反馈，从未在美联储任职被视为优势。在上述消息影响下，市场对里德被提名的预期大幅上升。美国财长贝森特表示，特朗普最早将于下周正式公布将要美联储主席人选。

图11: 市场对美联储主席人选预期



数据来源: Kalshi、东吴证券研究所

图12: 市场 1 月 31 日美国政府关门预期



数据来源: Polymarket、东吴证券研究所

(3) 特朗普诉库克案开庭，多数法官反对解雇美联储理事

本周美国最高法院对特朗普诉库克案举行了口头辩论。最高法院多数大法官对特朗普的解雇行为的合法性表达了质疑。以首席大法官罗伯茨的意见为例，他认为将房产贷款申请中的潜在错误归类为“严重过失”缺乏足够的合理性。而特朗普自己本人提名的3位大法官中，也仅有戈萨奇表达了偏支持的立场。如果以口头辩论中各个大法官的意见为参考，我们预期最高法院最终将以 7-2 的投票结果判决特朗普解雇理事库克违法。

3.2. 下周前瞻：关注政府关门风波

本周，FY2026 财年的拨款法案进入最后审议阶段。本周美国众议院通过了两项独立的拨款法案，其中一项将为国防部、劳工部等五个部门提供 2026 财年全年拨款，该法案以 341 票对 88 票获得通过，另一项法案将为国土安全部提供 2026 财年全年拨款，以 220 票对 207 票获得通过。随着联邦政府拨款法案在众议院的通过，市场对 1 月 31 日政府关门的担忧一度显著回落，但由于国土安全部(DHS)的拨款法案在众议院两党投票的差距不大，本周末的一起突发枪击事件令市场对于参议院通过国土安全部拨款法案的担忧飙升。

下周（1 月 30 日前），参议院的投票结果决定美国政府是否再次停摆。我们认为，一方面，目前涉及 6 个部门的拨款法案被拆分为两项独立的资金法案，其中有关国防、劳工、卫生与公共服务部、教育、交通和住房与城市发展部的拨款法案已在众议院以 341:88 的压倒性优势通过，另一项有关国土安全部的拨款法案即使最终难以在参议院通过、令相关的部分政府机构停摆，其影响也相对较小；另一方面，临近中期选举，再次令政府停摆、影响民生问题对于两党而言均不是上策，两党大概率力求拨款法案顺利通过、避免政府关门危机。

#### 4. 风险提示

特朗普关税案判决超预期；美联储降息幅度过大引发通胀反弹甚至失控；美联储维持高利率水平时间过长，引发金融系统流动性危机。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>