



黄金下挫是短暂调整还是趋势反转？

——全球大类资产配置周报

2026年1月31日

核心观点

- 经济事件：**（1）特朗普总统周五宣布，他已选择律师兼前美联储官员凯文·沃什(Kevin M. Warsh)担任下一任美联储主席。如果获得参议院确认，沃什将接替杰罗姆·鲍威尔(Jerome H. Powell)成为下一任美联储主席。（2）美联邦公开市场委员会（FOMC）1月以10票赞成、2票反对的结果，维持联邦基金基准利率不变。
- 商品市场：**本周，1月30日，金价、银价经历了“过山车”行情。短期内黄金、白银的价格已大涨，30日部分的获利盘了结与交易所上调保证金引发的机构多头寸平仓形成共振，程序化交易（CTA）放大跌势，抛压集中释放。此次贵金属价格下挫可以看作是黄金牛市下的市场主动降温，并非资金恐慌性撤离。在金银价格连续刷新历史高点后，短期内出现获利了结价格回调本身属于正常现象，有助于释放过热情绪，为后续行情重新积蓄力量。其次，美国总统特朗普提名前美联储理事凯文·沃什为下一任美联储主席，沃什重申货币独立，排斥财政赤字货币化，缓解了市场对美联储独立性的担忧，也是导致周五贵金属价格跳水的核心原因。下周，5000美元/盎司是黄金价格的关键支撑，走势仍面临技术短期调整以及美元对“沃什提名”事件的进一步反应。若下周美伊局势进一步升级，可能导致油价进一步上行。
- 债券市场：**（1）美债：收益率曲线形态的变化（长端升、短端降）反映出市场正在重新定价，市场可能仍在评估和消化沃什的“鹰派缩表+降息”的政策组合对长期利率的影响。下周长债利率有望进一步上行，应关注重要数据包括，美国1月非农就业数据、CPI数据等。（2）中债：下周，临近春节，需关注央行是否会通过公开市场操作加大流动性投放，同时消化美联储新主席沃什的外溢效应。
- 汇率市场：**（1）本周，美元指数呈现“V型”反转态势，美元指数整体微跌0.40%，同时经历了恐慌性抛售与预期修复性反弹之间的剧烈变化。下周，可能进一步利好美元，市场的关注点将从事件冲击彻底转向基本面验证。（2）下周，欧央行利率决议周四预计利率维持不变，鉴于欧央行内部已对欧元强势产生警惕，其对通胀和汇率的态度可能偏鸽，若欧元进一步走强可能增加欧央行加息。（3）下周，英央行大概率维持利率不变，呈现多头趋势。（4）下周，重点聚焦美国非农数据和干预风险，基本面支撑日元可能进一步上行。（5）下周，央行中间价、可能的公开市场操作和政策对汇率波动的容忍度可能影响汇率的走势。
- 权益市场：**本周，全球股市走势呈现新兴市场领涨，而美国、欧洲、日本等发达市场则普遍下跌。周初美元下跌，缓解了新兴市场外部融资压力，资金涌入，韩国股市、中国香港股市、巴西、印度股市受益。
- 风险提示：**海外降息不确定风险；特朗普新政策不确定风险；地缘因素扰动风险；市场情绪不稳定风险；国内政策落地效果不及预期风险。

分析师

杨超

☎：010-8092-7696

✉：yangchao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030004

孔玥

✉：kongyue_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525100001

相关研究

2025-11-22, 变局蕴机遇, 聚势盈未来——2026年A股市场投资展望

2025-11-06, A股三季报业绩有哪些看点? 2025-10-23,

划重点: 二十届四中全会公报对A股投资的启示

2025-10-26, 布局消费主题投资机遇——“十五五”规划展望系列

2025-08-20, 反内卷中寻投资机会——“十五五”规划展望系列

2025-08-06, 七部门剑指新型工业化, 金融活水锚定新质生产力

2025-07-31, 8月投资组合报告: 政策预期+业绩护航

2025-07-31, 7月决议偏鹰, 9月降息窗口还在吗?

2025-07-30, 7月政治局会议对A股市场的投资指引

2025-07-22, 公募基金二季度持仓有哪些看点?

2025-07-16, A股风格转换的历史复盘与回溯分析

2025-07-15, 2025年中央城市工作会议内容解读: 中央城市工作会议利好A股市场那些板块?

2025-06-26, 2025年大类资产中期投资展望: 驭变谋势

2025-06-22, 2025年港股中期投资展望: 时移世易, 见机而作

2025-06-21, 2025年A股中期投资展望: 筑基行稳, 重塑鼎新

2025-05-12, 关税缓和信号下哪些板块有望受益?

目录

Catalog

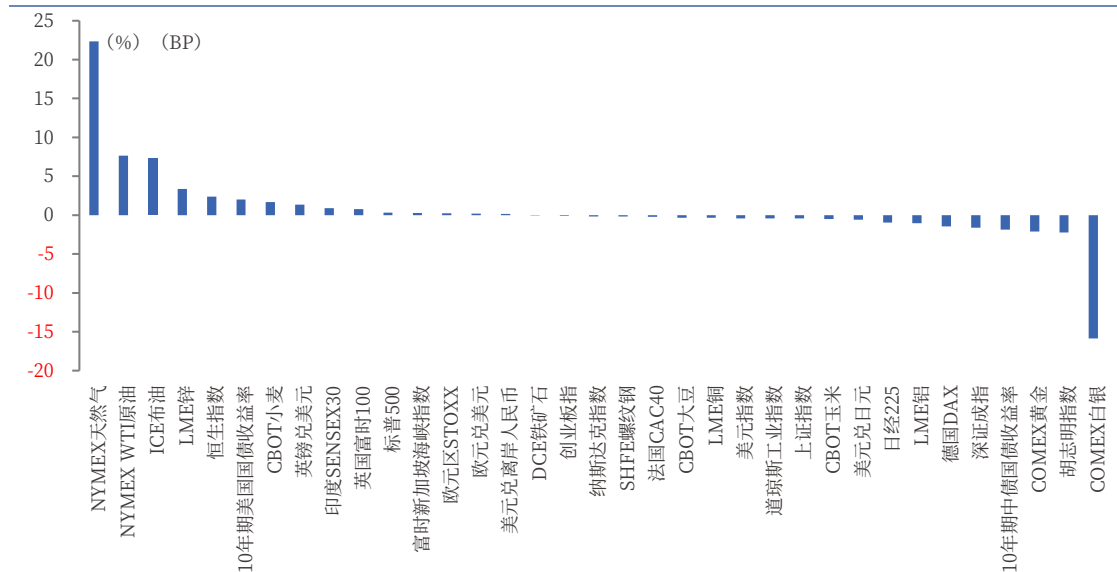
一、 全球大类资产表现.....	3
二、 大宗商品.....	4
(一) 金属资产.....	4
(二) 原油市场.....	6
三、 债券市场.....	6
(一) 美债收益率.....	6
(二) 中债收益率.....	7
四、 汇率市场.....	8
(一) 美元指数.....	8
(二) 欧元兑美元.....	9
(三) 英镑兑美元.....	9
(四) 美元兑日元.....	9
(五) 美元兑人民币.....	10
五、 权益市场.....	10
六、 风险提示.....	11

一、全球大类资产表现

海外方面，（1）特朗普总统周五宣布，他已选择律师兼前美联储官员凯文·沃什(Kevin M. Warsh)担任下一任美联储主席。如果获得参议院确认，沃什将接替杰罗姆·鲍威尔(Jerome H. Powell)成为下一任美联储主席。（2）美国参议院周五以 71 票赞成、29 票反对通过了一项两党共同支持的支出方案，为政府大部分部门提供资金，并维持国土安全部两周的运转，以便民主党人和特朗普总统就限制政府移民打击行动进行谈判。众议院仍需批准该协议，才能由特朗普总统签署生效，但预计众议院要到下周一才会进行审议。（3）美联邦公开市场委员会（FOMC）1 月以 10 票赞成、2 票反对的结果，维持联邦基金基准利率不变。

本周，市场走势呈现显著分化的格局。首先，能源与部分商品表现突出。NYMEX 天然气期货上涨 22.36%，涨幅遥遥领先，反映出短期供需紧张、天气预期等因素的强烈影响，NYMEX WTI 原油与 ICE 布油分别上涨 7.65%和 7.32%，LME 锌、恒生指数分别上涨超过 2%，英镑、印度股指等也录得上涨，体现了一定的风险偏好。其次，贵金属、亚欧股市与部分商品普遍下跌。COMEX 白银下跌 15.87%，黄金下跌 2.12%，可能因美元利率预期变化导致，深证成指、德国 DAX、日经 225 等主要股指下跌，CBOT 玉米、大豆及 LME 铝、铜等普遍小幅下跌，显示需求端存在不确定性。最后，外汇与债券市场上美元走弱，国债收益率窄幅波动，市场仍在观望宏观政策方向。

图1: 2026 年 1 月 26 日至 2026 年 1 月 31 日全球大类资产表现 (债券变动单位为 BP, 其余资产为%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

从具体相关资产表现来看，NYMEX 天然气上涨 22.36%，NYMEX WTI 原油上涨 7.65%，ICE 布油上涨 7.32%，LME 锌上涨 3.36%，恒生指数上涨 2.38%，10 年期美国国债收益率上行 2.00BP，CBOT 小麦上涨 1.70%，英镑兑美元上涨 1.34%，印度 SENSEX30 上涨 0.90%，英国富时 100 上涨 0.79%，标普 500 上涨 0.34%，富时新加坡海峡指数上涨 0.28%，欧元区 STOXX 上涨 0.25%，欧元兑美元上涨 0.19%，美元兑离岸人民币上涨 0.15%，DCE 铁矿石下跌 0.06%，创业板指下跌 0.09%，纳斯达克指数下跌 0.17%，SHFE 螺纹钢下跌 0.19%，法国 CAC40 下跌 0.20%，CBOT 大豆下跌 0.33%，LME 铜下跌 0.34%，美元指数下跌 0.40%，道琼斯工业指数下跌 0.42%，上证指数下跌 0.44%，CBOT 玉米下跌 0.52%，美元兑日元下跌 0.61%，日经 225

下跌 0.97%，LME 铝下跌 1.06%，德国 DAX 下跌 1.45%，深证成指下跌 1.62%，10 年期中债国债收益率下行 1.86BP，COMEX 黄金下跌 2.12%，胡志明指数下跌 2.23%，COMEX 白银下跌 15.87%。

二、大宗商品

(一) 金属资产

1 月 30 日，金价、银价经历下跌行情，金价大幅下挫 9.25%，银价下跌 26.42%，金价收于 4880.03 美元/盎司，银价收于 85.26 美元/盎司。本周，COMEX 黄金下跌 2.12%，COMEX 白银下跌 15.87%，LME 铜下跌 0.34%，LME 铝下跌 1.06%。周初至 29 日，黄金、白银价格持续刷新历史高位，贵金属价格上涨吸引了大量算法交易机器人操作，价格一度升至 5413.81 美元/盎司、116.61 美元/盎司。

周五，黄金白银价格的跳水主要由于市场情绪的变化以及获利了结的回吐，此次下跌是市场过热后主动降温的阶段性调整。短期内黄金、白银的价格已大涨，期货和现货市场交易拥挤度较高，30 日部分前期的获利盘了结与交易所上调保证金引发的高杠杆资金平仓踩踏形成共振，程序化交易放大了跌势，在美股午后交易时段进一步加剧，导致抛压集中释放。此次贵金属价格下挫可以看作是黄金牛市过热下的市场主动降温，并未表示恐慌性撤离。在金银价格连续刷新历史高点后，短期内出现获利了结价格回调本身属于正常现象，有助于释放过热情绪，为后续行情重新积蓄力量。本周白银价格高波动性再度显现。白银因盘子小、投机性更强，波动远超黄金，若市场恐慌蔓延，可能进一步下调。下周，5000 美元/盎司是黄金价格的关键支撑，走势将取决于美元对“沃什提名”事件的进一步反应，以及是否有新的地缘政治风险出现。白银价格波动较高，下周弹性与风险并存，不建议逆势抄底白银。

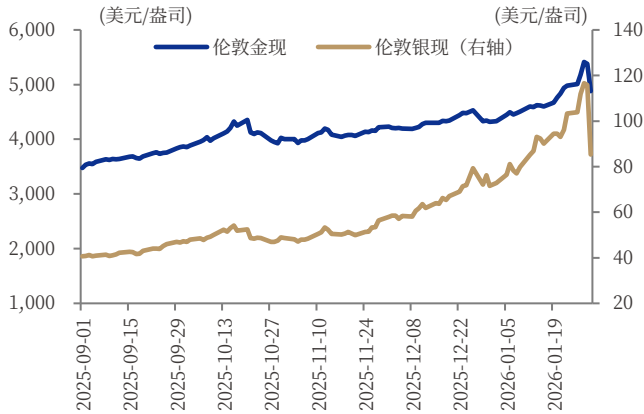
其次，美国总统特朗普提名前美联储理事凯文·沃什为下一任美联储主席，缓解了市场对美联储独立性的担忧，也是导致周五贵金属价格跳水的核心原因。提名一位具有深厚货币政策背景、专业声誉的美联储前理事、拥有华尔街与白宫多重履历的资深经济人士，而非一位纯粹的政治盟友，这一举动本身向市场传递了一个信号，即美联储的政策决策框架和专业性可能得到维护，有助于缓解市场对政治力量过度干预美国货币政策的焦虑。鹰派预期直接推升了美元指数和美债名义收益率，投资者购买黄金和白银的成本上升，也打破了贵金属将取代美元成为全球储备货币的理论。

本周铜价高位回调，市场价格向基本面寻求验证。下周，铜价可能进一步向基本面寻求验证，价格波动可能增加。铝价目前由于低库存、印尼产能下降，供给面相对偏紧，可能使其在工业金属中表现相对抗跌。

中长期来看，贵金属牛市的核心理论依然稳固。不同于贵金属过去 20 年历次牛市上涨逻辑，本次长期影响因子包括全球各国央行购金、美元走弱、全球货币体系重塑和全球秩序重构、经济政策不确定性对冲等长期战略配置需求转变。如果沃什领导的美联储展现出更强的抗通胀决心和独立性，市场从交易流动性泛滥到交易货币政策正常化的路径与偏鹰的货币政策风格，黄金作为“最后避险资产”的吸引力短期内可能相对减弱。白银则同时受益于贵金属和工业金属的双重属性，尤其受益于光伏、人工智能、新能源汽车等新兴产业领域，带来的确定性的长期工业需

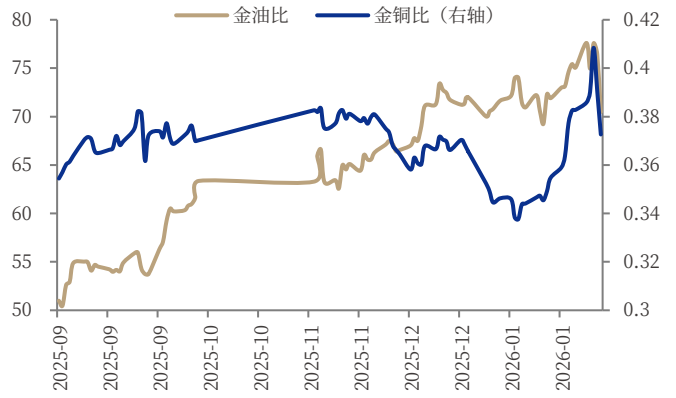
求增长，其供需缺口可能长期存在。工业金属将更显著地受到全球绿色转型主导，长期需求结构向好。

图2: 本周 COMEX 黄金下跌 2.12%，COMEX 白银下跌 15.87%



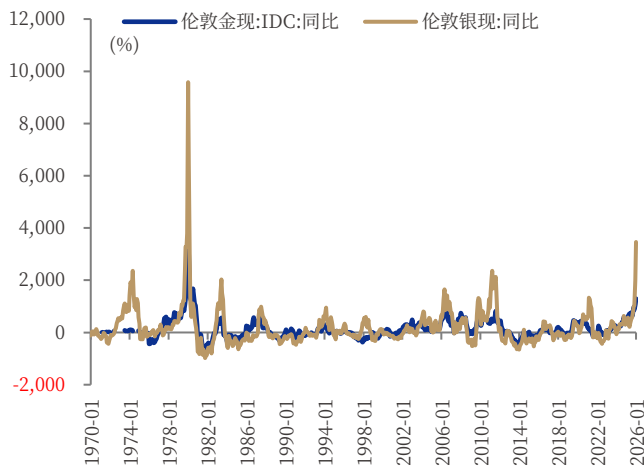
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图3: 本周金油比、金铜比大幅下挫



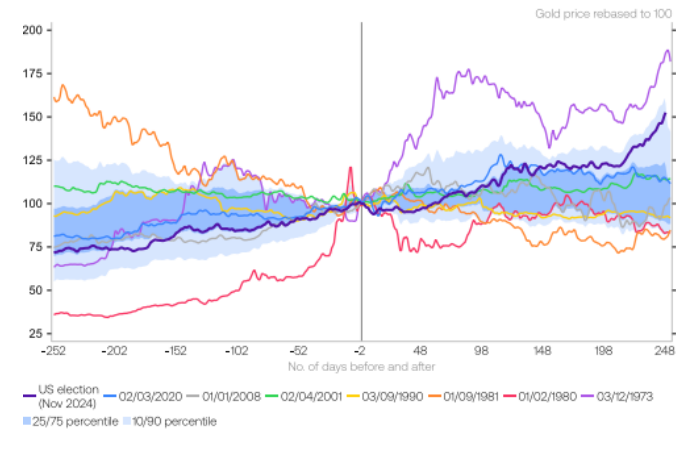
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图4: 金银波动率大幅上行



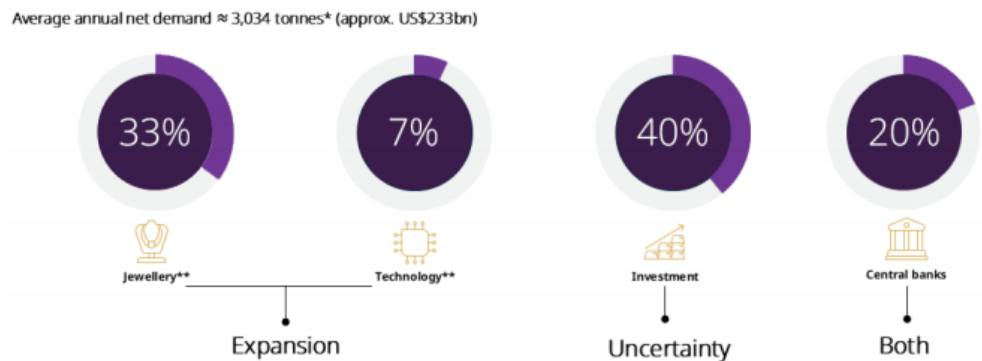
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图5: 经济不确定性增加时黄金价格攀升



资料来源: MACROBOND, 中国银河证券研究院

图6: 2026 年黄金需求各部门占比, 珠宝和科技用金需求上升



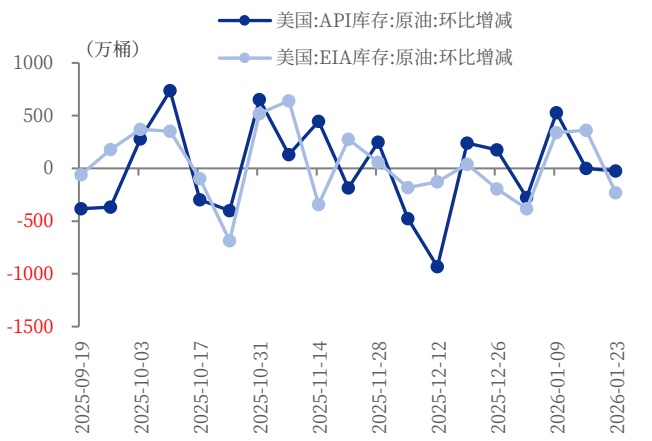
资料来源: 世界黄金协会, 中国银河证券研究院

(二) 原油市场

本周，NYMEX WTI 原油上涨 7.65%，ICE 布油上涨 7.32%，分别收于 65.21 美元/桶，70.69 美元/桶。周中特朗普正考虑对伊朗采取军事行动，再次引发了与上周同样的对可能对伊朗德黑兰采取行动的担忧。伊朗的石油资源丰富，美国若对伊朗石油基础设施发动袭击，或以报复为由扰乱霍尔木兹海峡的航运，伊朗供应中断的风险急剧上升，市场大幅买入原油进行风险堆成，石油定价中地缘政治风险溢价上行。另外，北极寒潮和暴风雪导致美国原油生产设施和港口运营中断，美国原油短期供应紧张进一步加剧。下周，若美伊局势进一步升级，可能导致油价进一步上行，同时还应关注美联储主席提名带来的美元强势是否可持续，若美元上行则可能压制油价。

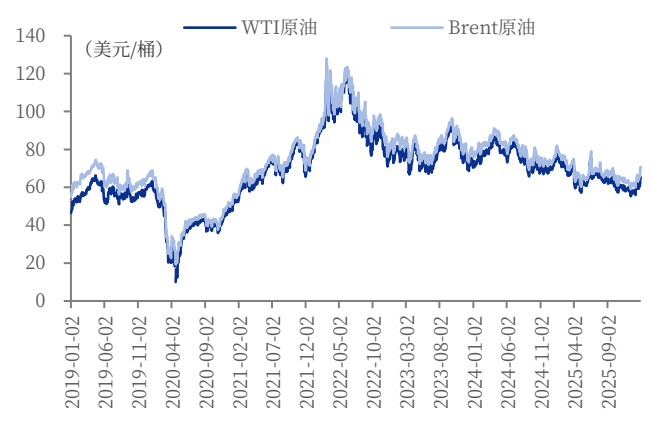
中长期来看，预计 2026 年油价将下跌。2026 年全球原油市场仍将保持供大于求的格局和逻辑，导致石油库存上升，油价大概率需要更长时间在低位震荡，下行压力较大，除非出现重大供给中断、技术进步和变革等。地缘政治风险仍是最大的不确定性因素，会频繁造成油价脉冲式升高，但整体不改价格中枢下行的趋势。预计 2026 年布伦特原油均价为每桶 56 美元，2027 年均价为每桶 54 美元。

图7：美国上周原油库存减少 229.5 万桶



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图8：本周油价小幅上涨



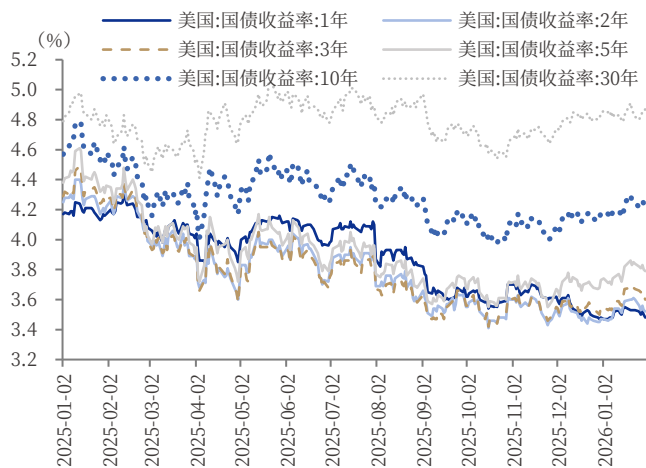
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

三、债券市场

(一) 美债收益率

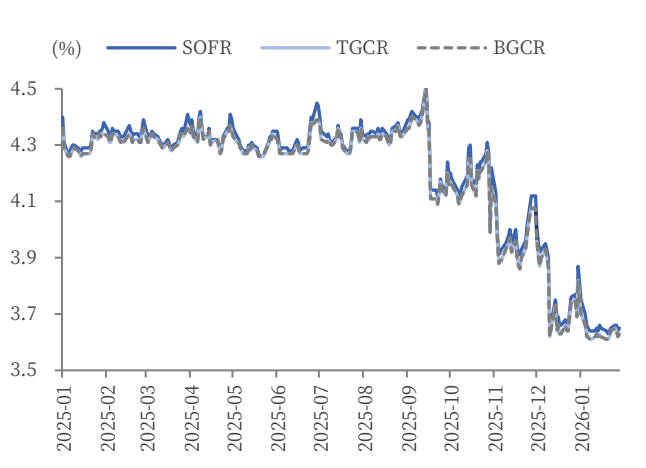
本周美债收益率收益呈现显著陡峭化上行的形态。具体来看，本周美债 1Y/2Y/3Y/5Y/10Y/30Y 收益率分别上行-5.00BP,-8.00BP,-7.00BP,-5.00BP,2.00BP,5.00BP，1月30日分别至 3.48%/3.52%/3.60%/3.79%/4.26%/4.87%。收益率曲线形态的变化（长端升、短端降）反映出市场正在重新定价：一方面，美联储主席提名落地缓解了市场对美联储独立性的担忧，令对政策敏感的短端利率承压；另一方面，市场可能仍在评估和消化沃什的“鹰派缩表”倾向对长期利率的影响。下周，市场将进入沃什时代预期消化、波动率加剧的时期，市场将焦点转向3月沃什的国会听证会。他对于通胀目标、资产负债表规模、以及政治独立性的表态，将直接修正市场的极端预期。下周应关注重要数据包括，美国1月非农就业数据、CPI数据等。

图9: 美国国债收益率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图10: 美国 1 月 29 日 SOFR 维持 3.65%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

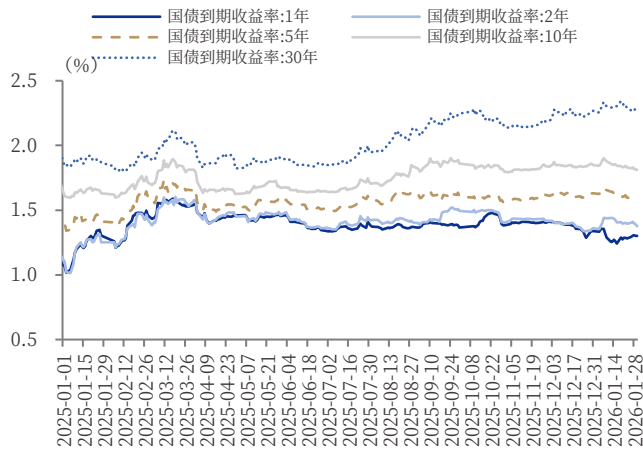
中长期看, 如果沃什领导的美联储被认为更倾向于支持增长、为财政扩张提供便利, 将对美债收益率产生根本的影响。这不仅是短期交易逻辑的切换, 更是市场对美国货币政策和财政政策框架的信用重估。美债短端利率上行空间受“支持增长”意图限制, 中端收益率将充分计入更高的期限溢价和通胀溢价, 美债收益率曲线预期呈现陡峭化的趋势。

(二) 中债收益率

本周中债收益率短升长降, 整体略微走高, 曲线呈小幅平坦化。截至 2025 年 1 月 30 日, 本周国债 1Y/2Y/5Y/10Y/30Y 国债收益率分别上行 1.80BP/-1.94BP/-2.04BP/-1.86BP/0.19BP, 至 1.30%、1.38%、1.58%、1.81%、2.29%。市场认为新任美联储主席沃什可能更偏向增长, 部分影响映射至中国债券市场, 引发了对长期安全资产的避险需求, 抑制了长端收益率的上行空间。在国内, 市场对货币政策维持宽松有稳定预期对收益率下行构成坚实基础。下周, 临近春节, 需关注央行是否会通过公开市场操作加大流动性投放, 同时消化美联储新主席沃什的外溢效应, 10 年期国债收益率有望围绕 1.80%附近波动。

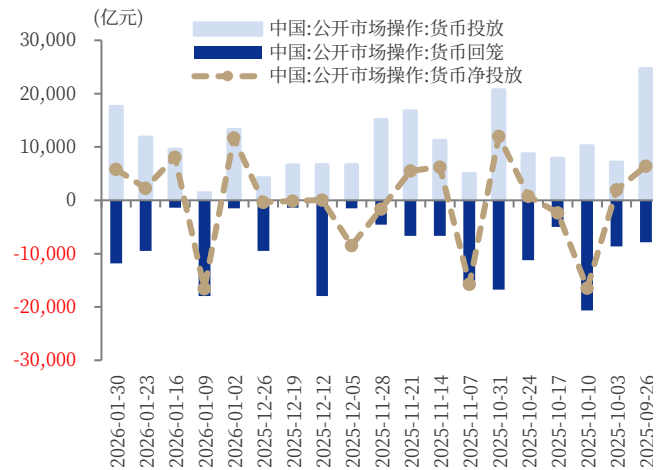
中长期来看, 预计 2026 年上半年将继续降准、降息, 中国国债收益率中枢可能整体下移, 利率收益率曲线倾向于变陡。但是, 如果沃什等鹰派获提名, 美债收益率持续处于高位, 可能从情绪和利差角度制约中国长端利率的下行空间。2026 年中债市场可能处于下有货币宽松托底, 上有经济企稳与供给压力封顶。

图11: 长短端国债收益率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图12: 逆回购投放



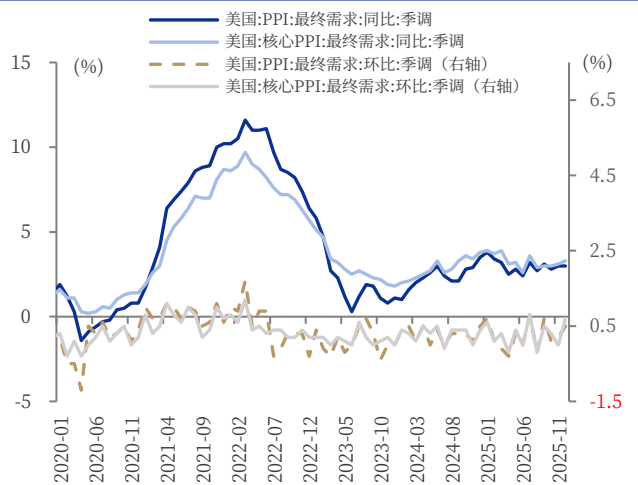
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

四、汇率市场

(一) 美元指数

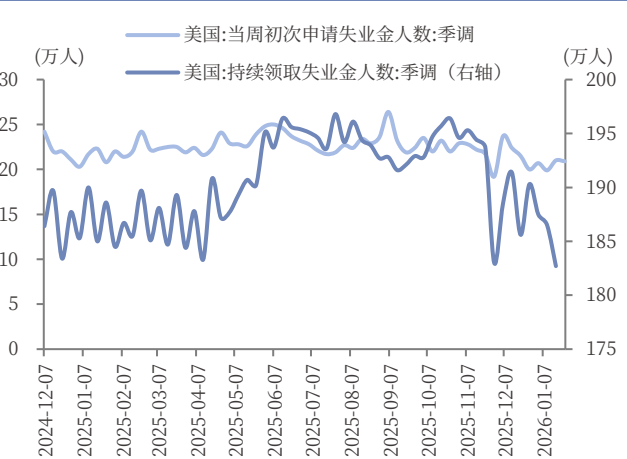
本周,美元指数呈现“V型”反转态势,美元指数整体微跌0.40%,同时经历了恐慌性抛售与预期修复性反弹之间的剧烈变化。周初,美联储向纽约本地银行询问美元/日元头寸的消息,市场认为美国可能干预日元贬值,美元遭遇抛压,美元指数一度跌至数月低点。然而,随着周四美联储议息会议按兵不动,遏制了恐慌情绪的进一步扩散以及周五美国总统特朗普正式提名前美联储理事凯文·沃什为下一任美联储主席,被认为是政治压力下“相对不坏”且能维护美联储核心独立性的选择,美元指数逆势上行,几乎收复全周失地,周线微跌,较周内低点反弹超1%。从基本面来看,12月美国PPI同比增长3%,核心PPI同比增长3.3%,均高于市场预期。下周,市场的关注点将从事件冲击彻底转向基本面验证,若基本面数据强劲你可能强化市场对美联储政策连续性和美元相对利差的信心,美元可能延续反弹。

图13: 12月美国PPI同比增长3%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图14: 美国当周初请失业金人数为20.9万人, 高于预期



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

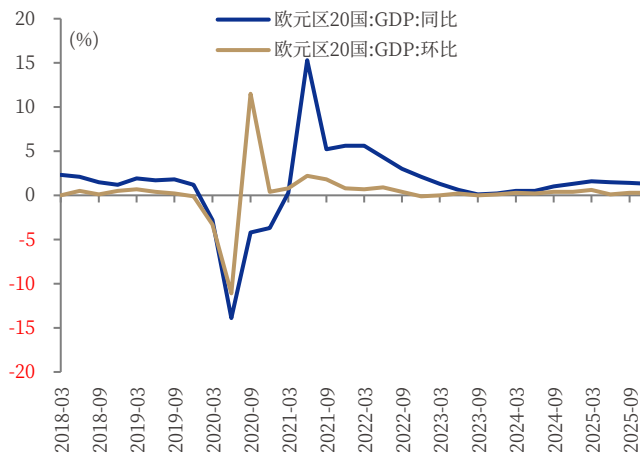
中长期来看，美元可能继续走弱，但下跌的空间和节奏会相对温和。美国政府未来可能继续引导美元指数的下跌，叠加全球央行的储备多元化、全球“去美元化”、国内政治僵局以及外部贸易环境担忧共同作用，美元指数可能呈现缓慢下行趋势。若沃什上任后展现出清晰的抗通胀框架，即使不立即降息，也能部分修复美联储信用，为美元提供阶段性底部支撑。

（二）欧元兑美元

本周欧元兑美元上涨 0.19%，收于 1.1851。欧元兑美元主要受美元指数的主导，而欧元自身基本面占其次。本周周初欧元兑美元由于美元下挫而强劲攀升，周末则因美元反弹而大幅回吐涨幅。从基本面因素来看，欧盟 12 月 GDP 同比增加 1.30%，与预期一致，略低于前值 1.4%，环比增加 0.3%，高于市场普遍预期的 0.2%，与前值持平，12 月失业率为 6.20%，表明欧元区去年年底经济温和复苏，为欧元提供了支撑。下周，欧央行利率决议周四预计利率维持不变，鉴于欧央行内部已对欧元强势产生警惕，其对通胀和汇率的态度可能偏鸽，即担忧欧元过强，这将限制欧元上涨。

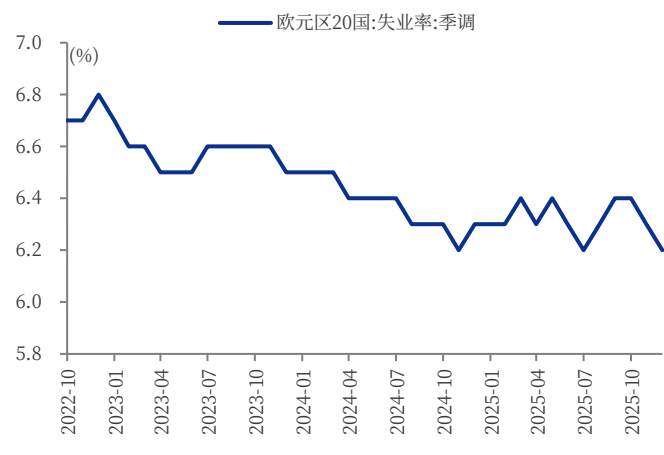
中长期来看，欧元可能呈现温和上涨的趋势。美联储可能在 2026 年继续降息周期导致美元的利率优势收窄，美欧利差收窄将削弱美元吸引力。若美联储降息步伐慢于欧央行，利差将支撑美元，欧元面临下行压力。

图15: 欧盟 12 月 GDP 同比增加 1.30%，与预期一致



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图16: 12 月失业率为 6.20%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

（三）英镑兑美元

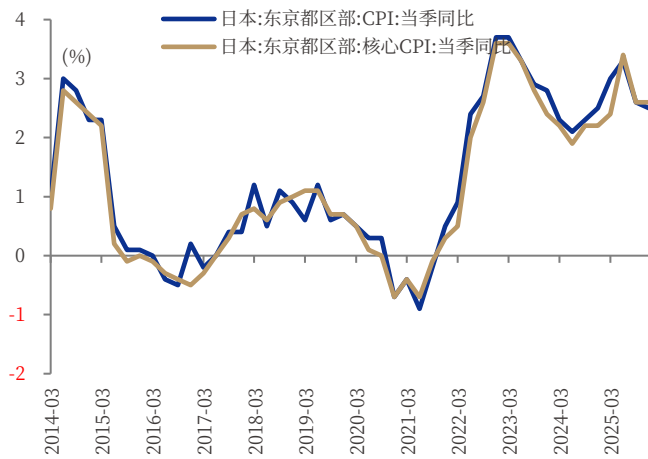
英镑兑美元上涨 1.34%，主要受美元指数 V 型反转的影响。下周，英央行大概率维持利率不变，市场关注焦点在于利率决议的投票比例和对未来降息路径的政策指引。中长期来看，英镑可能还会在一定程度上受到英国财政政策和央行宽松货币政策的影响。但随着不确定性消散和经济韧性得到验证，下半年走势可能更强。

（四）美元兑日元

本周，美元兑日元下跌 0.61%，2026 年 1 月 30 日收于 154.7745。本周周初纽约联储对美元/日元进行了汇率询价，该消息引发了大规模美元抛售和日元空头回补，为日元上涨提供支撑。从基本面因素来看，日本东京都区部 12 月 CPI 同比增长 2.50%，核心 CPI 同比增长 2.60%，为日本央行（BOJ）未来进一步加息提供了理论依据，工业生产指数同比增长 2.59%，显示制造业活动可能正在复苏。

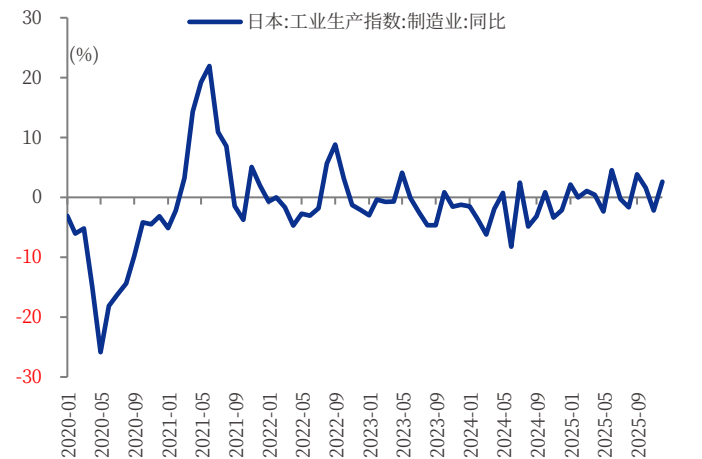
下周，重点聚焦美国非农数据和干预风险，基本面支撑日元可能进一步上行。

图17: 日本东京都区部 12 月 CPI 同比增长 2.50%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图18: 工业生产指数同比增长 2.59%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

中长期来看，在美日利差收窄、日元估值修复和资金回流等核心因素驱动下，美元兑日元或将维持结构弱势的可能性较大。随着未来日本央行给出明确且可信的后续连续加息指引及经济增长能承受紧缩，避免陷入衰退，此前为寻求高收益而大规模配置海外资产（特别是美债）的日本投资者，可能将资金回流日本。这种趋势若形成，可能系统性抬升日元汇率的中枢，限制美元/日元的上行空间。

(五) 美元兑人民币

本周，美元兑离岸人民币上涨 0.15%。人民币主要受美元波动，整体表现稳定，波动率可控。下周，央行中间价、可能的公开市场操作和政策对汇率波动的容忍度可能影响汇率的走势。

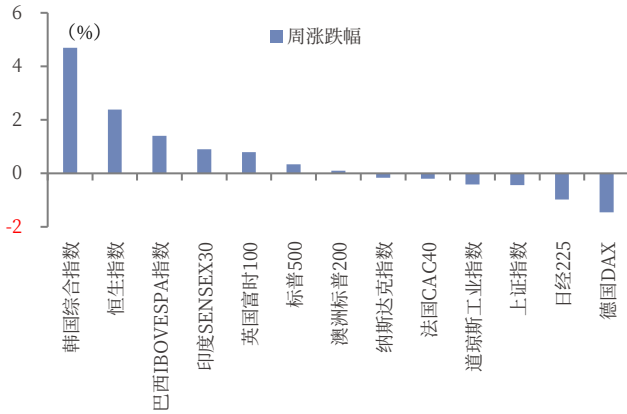
从中长期来看，支撑人民币中长期升值的根本逻辑并未改变。国内需求的实质性回升将是决定升值路径稳定性的关键。美联储降息周期下的美元指数结构性走弱、中国自身基本面的改善、出口韧性以及外汇存款准备金率等工具的潜在使用，充足的外汇储备，强劲的中间价引导，跨境资本流入，共同构成了支撑人民币升值的内在逻辑。

五、权益市场

本周，全球股市走势呈现新兴市场领涨，而美国、欧洲、日本等发达市场则普遍下跌。美元指数下行，极大缓解新兴市场外部融资压力，资金涌入，韩国股市、中国香港股市、巴西、印度股市受益。标普 500、纳斯达克指数受到高利率预期持续的压制，成长股逻辑承压。日经 225 指数下行，主要由于日元汇率上行的影响，两者呈现高度负相关性。

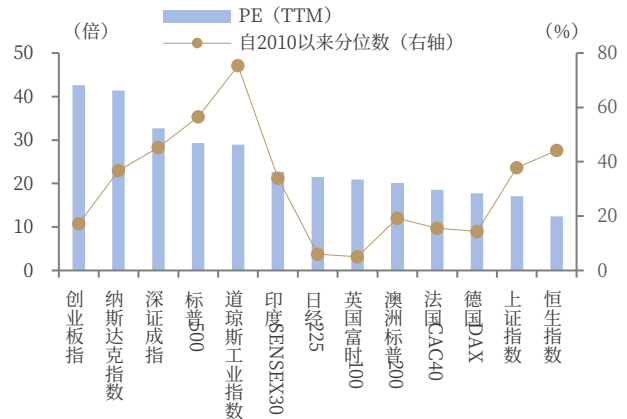
具体来看，韩国综合指数上涨 4.70%，恒生指数上涨 2.38%，巴西 IBOVESPA 指数上涨 1.40%，印度 SENSEX30 上涨 0.90%，英国富时 100 上涨 0.79%，标普 500 上涨 0.34%，澳洲标普 200 上涨 0.10%，纳斯达克指数下跌 0.17%，法国 CAC40 下跌 0.20%，道琼斯工业指数下跌 0.42%，上证指数下跌 0.44%，日经 225 下跌 0.97%，德国 DAX 下跌 1.45%。

图19: 全球主要宽基指数周度涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图20: 全球主要宽基指数估值及其分位数 (截至 1 月 30 日)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

展望后市, 下周, A 股走势将继续走出独立行情, 取决于内生动能。预计 2 月上旬至春节市场资金仍将在科技和有色等板块加速轮动, 业绩亮眼的标的或将成为焦点, 资产配置重心将从总量“beta”转向结构“alpha”行情。中长期, 随着财政和货币政策的协同发力, 2026 年中国经济有望继续温和复苏, A 股和港股具备长期的配置价值。

六、风险提示

海外降息不确定风险; 特朗普新政策不确定风险; 地缘因素扰动风险; 市场情绪不稳定风险; 国内政策落地效果不及预期风险。

图表目录

图 1: 2026 年 1 月 26 日至 2026 年 1 月 31 日全球大类资产表现 (债券变动单位为 BP, 其余资产为%)	3
图 2: 本周 COMEX 黄金下跌 2.12%, COMEX 白银下跌 15.87%	5
图 3: 本周金油比、金铜比大幅下挫	5
图 4: 金银波动率大幅上行	5
图 5: 经济不确定性增加时黄金价格攀升	5
图 6: 2026 年黄金需求各部门占比, 珠宝和科技用金需求上升	5
图 7: 美国上周原油库存减少 229.5 万桶	6
图 8: 本周油价小幅上涨	6
图 9: 美国国债收益率	7
图 10: 美国 1 月 29 日 SOFR 维持 3.65%	7
图 11: 长短端国债收益率	8
图 12: 逆回购投放	8
图 13: 12 月美国 PPI 同比增长 3%	8
图 14: 美国当周初请失业金人数为 20.9 万人, 高于预期	8
图 15: 欧盟 12 月 GDP 同比增加 1.30%, 与预期一致	9
图 16: 12 月失业率为 6.20%	9
图 17: 日本东京都区部 12 月 CPI 同比增长 2.50%	10
图 18: 工业生产指数同比增长 2.59%	10
图 19: 全球主要宽基指数周度涨跌幅	11
图 20: 全球主要宽基指数估值及其分位数 (截至 1 月 30 日)	11

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

杨超，中国银河研究院首席策略分析师。清华大学理论经济学博士，8年大类资产配置策略研究经验。2019年加入中国银河证券研究院，主要从事策略研究，奉行“系统决策、深耕细作、挖掘价值”的投研理念，注重逻辑性、及时性与前瞻性。

孔玥，中国银河研究院策略分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn