

2026 年 2 月 9 日

美、欧、英、澳、日未来议息路径观察

民银国际研究团队

应习文

电话: +852 3728 8180

Email: xiwenying@cmbcint.com

相关报告:

- 海外宏观周报 (2/2): 美联储主席人选公布, 贵金属史诗级震荡
- 海外宏观周报 (1/26): 旧秩序已终结, 地缘政治风险主导全球市场
- 海外宏观周报 (1/19): 美国系列通胀数据发布, 不足以推动加快降息
- 海外宏观周报 (1/12): 美国就业喜忧参半, 一季度降息必要性下降
- 海外宏观周报 (1/5): 2026 年海外宏观经济大事前瞻
- 海外宏观周报 (12/29): 从美国三季度 GDP 超预期看 K 型增长

主要大类资产走势:

	2026-02-06	周变动
美国国债收益率10Y	4.22	-4.0 bp
美国国债收益率2Y	3.50	-2.0 bp
日本国债收益率10Y	2.23	-2.1 bp
日本国债收益率2Y	1.28	1.2 bp
德国国债收益率10Y	2.82	-3.0 bp
德国国债收益率2Y	2.07	-1.0 bp
标普500指数	6932.30	-0.10 %
纳斯达克指数	23031.21	-1.84 %
道琼斯工业指数	50115.67	2.50 %
日经225指数	54253.68	1.75 %
伦敦富时100指数	10369.75	1.43 %
巴黎CAC40指数	8273.84	1.81 %
德国DAX指数	24654.37	0.47 %
伦敦现货黄金	4948.00	-0.68 %
英国布伦特原油现货	71.42	-2.20 %
美元指数	97.6102	0.51 %
欧元兑美元	1.1816	-35 pips
英镑兑美元	1.3612	-74 pips
美元兑日元	157.2320	24575 pips
美元兑人民币	6.9401	-85 pips

【一周综述】

美国就业数据走软, 年内降息路径发生微调。JOLTS 就业报告显示, 12 月美国职位空缺数大幅减少至 654.2 万人, 创下疫情恢复后的最低值, 职位空缺率也首次低于 4% 至 3.9%。结合 ADP 及挑战者裁员等数据, 本周非农就业数据存在压力。6 月美联储降息至 3.25-3.5% 的概率已超过 50%, 而 9 月年内第二次降息的概率也小幅升高。欧洲央行保持按兵不动, 但欧元区通胀水平明显走低。考虑到服务业价格仍然较高, 欧央行并未释放下一步政策走向的明确信号, 政策利率或在一段时间内保持稳定。英国央行维持基准利率不变, 但投票差距十分接近。随着该行大幅下调经济增长预期, 市场认为其将在 3 月或 4 月开启再一次降息。澳大利亚成为 2026 年首个加息的主要发达经济体央行, 未来可能还将保持加息以恢复经济活动的平衡。日本央行发布鹰派会议纪要, 预计年内或加息 1-2 次。

【交易模式】

美国就业数据下行引发短暂的衰退交易

【关键数据】

美国: JOLTS 就业数据转弱, ADP 就业转弱, 挑战者裁员增加, 非农就业报告推迟。欧洲: 通胀显著回落, 零售销售放缓。日本: 家庭消费支出同比下降。

【重要事件】

美国: 中美领导人通话, 美国政府结束部分“停摆”。欧洲: 欧英央行相继保持政策利率不变。日本: 央行或加快加息步伐, 众议院投票结束。其他地区: 中俄领导人举行视频会晤, 澳大利亚加息。

【本周关注】

美国非农就业数据、CPI 及四季度 GDP

目 录

【一周综述】	1
美、欧、英、澳、日未来议息路径观察.....	1
【交易模式】	3
美国就业数据下行引发短暂的衰退交易.....	3
【关键数据】	4
美国：JOLTS 就业数据转弱，非农就业报告推迟	4
欧洲：通胀显著回落，零售销售放缓.....	5
日本：家庭消费支出同比下降.....	7
【重要事件】	9
美国：中美领导人通话，美国政府结束部分“停摆”	9
欧洲：欧英央行相继保持政策利率不变.....	11
日本：央行或加快加息步伐，众议院投票结束.....	12
其他地区：中俄领导人举行视频会晤，澳大利亚加息.....	12
【本周关注】	14
美国非农就业数据、CPI 及四季度 GDP	14

【一周综述】

美、欧、英、澳、日未来议息路径观察

上周全球市场继续保持 2026 年以来的高波动率。凯文·沃什将被任命为下一任美联储主席引发的风险资产大幅震荡的余波仍在，伦敦现货黄金连续 5 个交易日保持大幅波动，价格范围横跨 4400 美元至 5090 美元，白银、铜、比特币价格仍在大幅震荡。股市方面，美国道琼斯工业指数创下历史新高，但以科技股为代表的纳斯达克指数则连续 3 个交易日走低，欧洲与亚洲股市也保持高振幅。美国政府技术性“停摆”，部分就业数据走软，欧英央行双双按兵不动，澳洲央行加息，以及美俄乌、美伊相继展开谈判等地缘政治事件令全球市场陷入多方向的不确定中。

美国非农就业数据因政府“停摆”推迟发布，多项其他就业数据走软。1 月末美国参议院在最后时刻通过政府拨款法案，但众议院无法及时完成投票，导致美国政府迎来去年 10-11 月“大停摆”后的又一次“技术性”停摆。尽管仅持续 3 天，但也因此导致 1 月非农就业数据延后至 2 月 11 日（本周三）发布。不过当周依旧发布了多项关键就业数据。

JOLTS 就业报告显示，2025 年 12 月美国职位空缺数大幅减少至 654.2 万人，创下疫情恢复后的最低值，职位空缺率也首次低于 4% 至 3.9%。从贝弗里奇曲线（描述职位空缺率和失业率的关系曲线）看，历史上该水平下的失业率多保持在 4.5%-5.2%。不过在劳动力供给极为紧张的时代（如疫情期间），贝弗里奇曲线较为陡峭（失业率弹性下降）。当前这种劳动力紧张的情况也正在发生——源于特朗普加大驱赶移民执法力度，因此或并不意味着目前的低职位空缺率必然导致高失业率。不过本周发布的 ADP 就业和挑战者裁员也相继走软，其中 2026 年 1 月 ADP 就业新增 4.1 万人，低于预期的 4.8 万人，挑战者企业裁员人数则上升至 10.84 万人。结合多种数据看，2 月 11 日发布的非农就业数据存在下行压力，而失业率也可能重新回升。

就业走软情况下，美联储的降息路径也发生微调。尽管同期发布的 PMI 等数据显示美国经济依旧强劲，特别是制造业有所回暖（特朗普高关税带来的低进口增速或确实增加了国内制造业订单），但并未传导至生产部门的就业需求，而 AI 技术的进步也正在割裂制造业回暖和相关就业增加之间的关系。对于就业走软的担心影响到了市场对于美联储降息路径的判断。CME “美联储观察”工

具显示，6月美联储降息至3.25-3.5%的概率已超过50%，而9月年内第二次降息的概率也小幅升高。当然，本周即将发布的非农就业数据将更为关键。

欧洲央行保持按兵不动，但欧元区通胀水平明显走低。本周欧央行举行了2026年第一次利率决议，决定保持三大利率不变，其两项资产购买计划则将有序缩减。不过欧元区CPI数据却明显走低，且正远离欧央行2%的目标。数据显示1月欧元区CPI同比上涨1.7%，较前月的1.9%进一步放缓，核心通胀率则意外降至2.2%，创下自2021年10月以来最低。从结构看，除了大幅走低的能源价格外，欧元区工业品价格涨幅放缓至0.4%，或源于关税引发的外需下滑。不过由于当月服务业价格依旧同比上涨3.2%，令欧央行官员担心薪资—通胀螺旋仍有潜在风险。在会后的声明中，**欧洲央行并未释放下一步政策走向的明确信号，强化了市场对货币政策在一段时间内保持稳定的预期。**

英国央行维持基准利率不变，但投票差距十分接近。英格兰银行2月5日宣布将基准利率维持在3.75%不变，投票结果为5比4，可见关于是否降息存在较大分歧。该行表示，确保未来通胀稳定在2%目标水平需要平衡各种风险，基于当前证据，利率仍可能进一步下调。同时该行还大幅下调了2026年经济增长预期。**目前市场认为英国央行将在3月或4月开启再一次降息。**

澳大利亚成为2026年首个加息的主要发达经济体央行。澳洲央行本周将现金利率上调25个基点至3.85%，为两年多来首次加息（此前连续3次按兵不动）。2025年下半年以来该国通胀持续升高，12月CPI已升至3.8%，持续高于2-3%的目标区间。从结构看，服务业通胀黏性强，住房市场活动与价格回升正在推升整体通胀压力。此外，失业率降至4.0%以下，劳动力市场也略显紧张。澳洲联储还上调了经济增长和通胀预期，并警告**未来可能还将保持加息以恢复经济活动的平衡。**

日本央行会议纪要显示或加快加息步伐。纪要显示，该行正密切关注日元疲软对通胀的影响，决策层对及时加息必要性的认识正在增强。在前周日元对美元短期大幅升值过后，上周日元重回走贬趋势，显示市场仍保持对于日本央行的“鸽派”惯性预期。在此背景下，日央行的口头“鹰派”何时转化为实际行动成为关注焦点，目前**多数市场分析认为2026年将加息1-2次。**

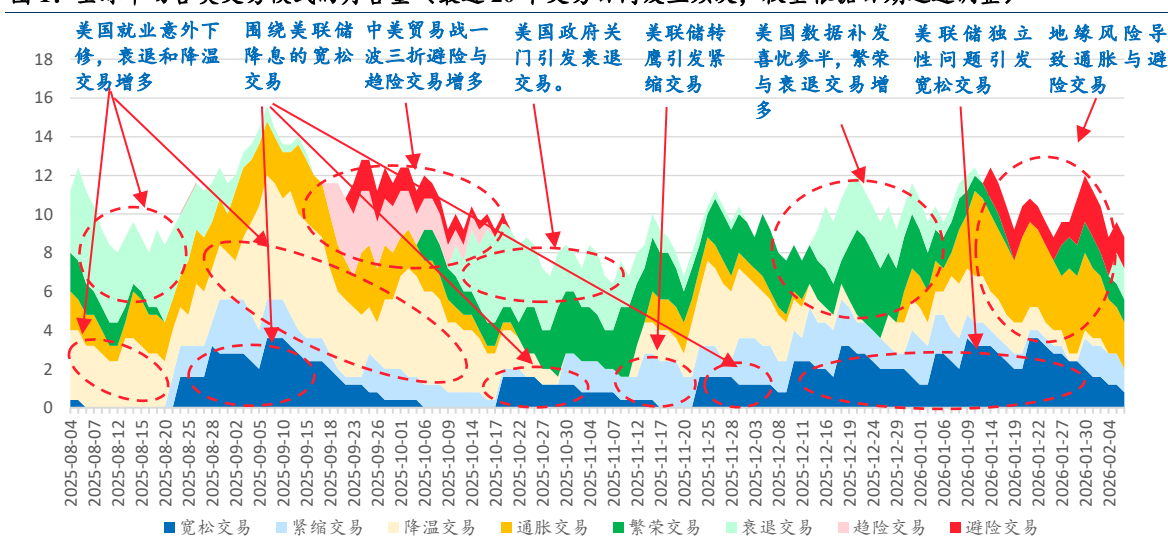
【交易模式】

美国就业数据下行引发短暂的衰退交易

表 1: 近两周各交易日交易模式

1月26日	1月27日	1月28日	1月29日	1月30日
不确定	繁荣交易	通胀交易	避险交易	紧缩交易
2月2日	2月3日	2月4日	2月5日	2月6日
不确定	不确定	不确定	衰退交易	不确定

图 1: 全球市场各类交易模式的月含量 (最近 20 个交易日发生频次, 权重根据日期远近调整)



资料来源: 民银国际测算

表 2: 交易模式判定规则

交易种类	股市	债市	商品
宽松 (降息) 交易	上涨	上涨	上涨或不显著
紧缩 (加息) 交易	下跌	下跌	下跌或不显著
降温交易	上涨或不显著	上涨	下跌
通胀交易	下跌或不显著	下跌	上涨
繁荣 (软着陆) 交易	上涨	下跌或不显著	上涨
衰退交易	下跌	上涨或不显著	下跌
趋险交易	上涨	下跌	下跌
避险交易	下跌	上涨	上涨
不确定 (特征不明显)	其余情况		

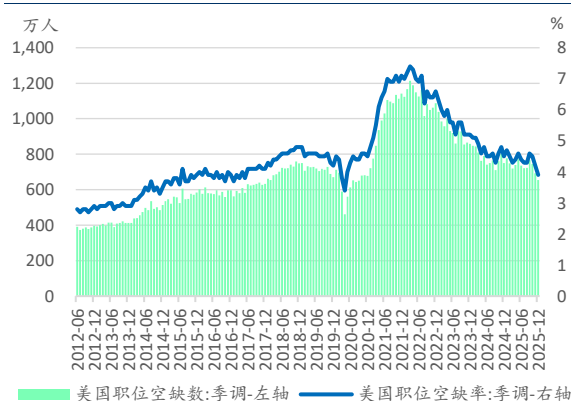
具体规则详见研报:《全球市场的交易模式: 框架构建》(民银证券, 2024年9月4日)

【关键数据】

美国：JOLTS 就业数据转弱，非农就业报告推迟

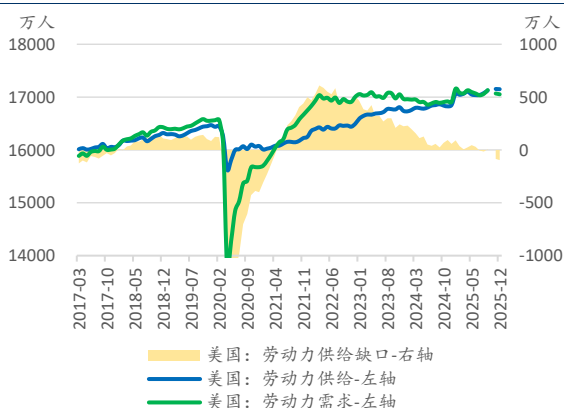
职位空缺数再次大幅低于预期。2025 年 12 月季调后非农职位空缺数为 654.2 万人（预期 725 万人，前值由 714.6 万下修至 692.8 万），职位空缺率为 3.9%（预期 4.4%，前值 4.2%）。经测算，12 月美国劳动力市场缺口为-96.1 万人（前值-85.3）。裁员率 1.1%（前值 1.1%），雇佣率 3.3%（前值 3.2%），离职率 2.0%（前值 2.0%）。

图 2：美国职位空缺人数与空缺率



数据来源：美国劳工部，Wind

图 3：美国劳动力市场供需情况



数据来源：美国劳工部，Wind

ADP 就业转弱，挑战者裁员增加。1 月 ADP 就业新增 4.1 万人（预期 4.8 万人，前值由 4.1 万上修至 3.7 万），挑战者企业裁员人数 10.84 万人（前值 3.56 万人）。由于政府技术性停摆，1 月非农就业报告将推迟至 2 月 11 日发布。

其他数据：消费信贷增速反弹，ISM 制造业 PMI 回升，服务业 PMI 小幅走低，标普 PMI 上修，消费者信心回暖，短期通胀预期下降。2025 年 12 月美国未偿消费信贷余额环比折年+5.7%（前值+1.1%），同比+3.3%（前值+0.5%）。1 月 ISM 制造业 PMI 指数 52.6（前值 47.9），非制造业 PMI 指数 53.8（前值 54.4）。标普全球制造业 PMI 终值 52.4（初值 51.9，前值 51.8），服务业 PMI 终值 52.7（初值 52.5，前值 52.5），综合 PMI 终值 53.0（初值 52.8，前值 52.7）。密歇根大学消费者信心指数初值 57.3（前值 56.4），现状指数初值 58.3（前值 55.4），预期指数初值 56.6（前值 57.0），1 年通胀初值+3.5%（前值+4.0%），5 年通胀初值+3.4%（前值+3.3%）。

周度数据：亚特兰大联储2月2日更新的GDPNow预测数据显示，2025年四季度美国GDP预计季调年化环比+4.2%（上周为+4.2%）。1月31日当周纽约联储周度经济指数（WEI）为+2.13%（前值保持+2.49%不变），当周红皮书商业零售同比+7.1%（前值+5.5%）；当周美国初请失业金人数23.1万人（前值保持20.9万人不变），前周续请失业金人数182.7万人（前值由182.7万下修至181.9万）。2月4日美联储资产负债表规模较上周+183.41亿美元（前值+29.88亿），联储银行准备金+545.53亿美元（前值-735.85亿），财政部一般账户（TGA）-449.68亿美元（前值815.36亿），逆回购协议较上周亿美元-2.92亿美元（前值+37.63亿）。

表3：美国最近一周宏观数据周度更新汇总

		美国宏观数据汇总										
		2025年					2026年					
大类	月份	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	短期趋势		
消费	未偿消费信贷余额-季调环比年率	3.5	0.6	2.7	2.2	1.1	5.7				↗	
	未偿消费信贷余额-季调同比	0.2	0.1	0.3	0.3	0.5	3.3				↗	
就业	新增ADP就业-万人	7.7	4.9	8.8	2.0	7.4	3.7	2.2			↘	
	挑战者企业裁员人数-万人	6.21	8.60	5.41	15.31	7.13	3.56	10.84			↗	
	职位空缺数-万人	720.8	722.7	765.8	744.9	692.8	654.2				↘	
	劳动力供需缺口-万人	-6.4	-15.3	5.3		-85.3	-96.1				↘	
	职位空缺率-季调	4.3	4.3	4.6	4.5	4.2	3.9				↘	
	雇佣率-季调	3.3	3.2	3.4	3.4	3.2	3.3				↗	
	离职率-季调	2.0	1.9	2.0	1.9	2.0	2.0				→	
	裁员率-季调	1.1	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1				→	
PMI指数	标普全球制造业PMI	49.8	53.0	52.0	52.5	52.2	51.8	52.4			↗	
	标普全球服务业PMI	55.7	54.5	54.2	54.8	54.1	52.5	52.7			↗	
	标普全球综合PMI	55.1	54.6	53.9	54.6	54.2	52.7	53.0			↗	
	ISM制造业PMI	48.0	48.7	49.1	48.7	48.2	47.9	52.6			↗	
	ISM非制造业PMI	50.1	52.0	50.0	52.4	52.6	54.4	53.8			↗	
经济前景指数	密歇根大学消费者信心指数	61.7	58.2	55.1	53.6	51.0	52.9	56.4	57.3		↗	
	现状指数	68.0	61.7	60.4	58.6	51.1	50.4	55.4	58.3		↗	
	预期指数	57.7	55.9	51.7	50.3	51.0	54.6	57.0	56.6		↘	
	1年通胀预期	4.5	4.8	4.7	4.6	4.5	4.2	4.0	3.5		↘	
	5年通胀预期	3.4	3.5	3.7	3.9	3.4	3.2	3.3	3.4		↗	
	周	19 Dec.	26 Dec.	2 Jan.	9 Jan.	16 Jan.	23 Jan.	30 Jan.	6 Feb.			
周度数据	GDPNow-GDP季调环比折年增速预测		3.0		5.1	5.3	5.4	4.2	4.2		→	
	纽约联储周度经济指数	2.21	2.51	1.88	2.47	2.17	2.49	2.13			↘	
	红皮书商业销售-同比	7.2	7.6	7.1	5.7	5.5	7.1	6.7			↘	
	当周初次申请失业金人数-万人	21.5	20.0	20.7	19.9	20.0	20.9	23.1			↗	
	持续领取失业金人数-万人	185.6	190.3	187.5	186.5	181.9	184.4				↗	
	美联储资产负债表周变动-亿美元	175.58	243.70	593.87	-670.16	80.98	28.80	29.88	183.41		↗	
	联储银行准备金周变动-亿美元	-401.15	468.62	-1270.73	1695.56	387.63	-1052.35	-735.85	545.53		↗	
	财政部一般账户（TGA）周变动-亿美元	555.90	-598.80	713.16	-892.82	-65.10	941.08	815.36	-449.68		↘	
存款机构逆回购协议周变动-亿美元	6.86	-107.06	1406.59	-1338.98	-105.49	56.37	37.63	-2.92		↘		

数据来源：Wind，民银国际汇总整理

说明1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值

说明2：箭头方向表示较上期变化，红色箭头表示升温（经济回暖，通胀上升，失业下降），绿色表示降温

欧洲：通胀显著回落，零售销售放缓

欧元区CPI小幅下行。欧元区1月CPI同比+1.7%（预期+1.7%，前值+2.0%），环比-0.5%（前值+0.2%）；核心CPI同比+2.2%（预期+2.3%，前值+2.3%），环比-0.8%（前值+0.3%）。主要分项方面，食品同比+2.7%（前值+2.6%），能源同比-4.1%（前值-1.9%），服务同比+3.2%（前值+3.4%）。德国核心CPI同

比+2.5%（前值+2.5%）；法国 CPI 同比+0.3%（前值+0.8%），核心 CPI 同比+1.0%（前值+1.3%）。

图 4：欧元区 CPI 与核心 CPI

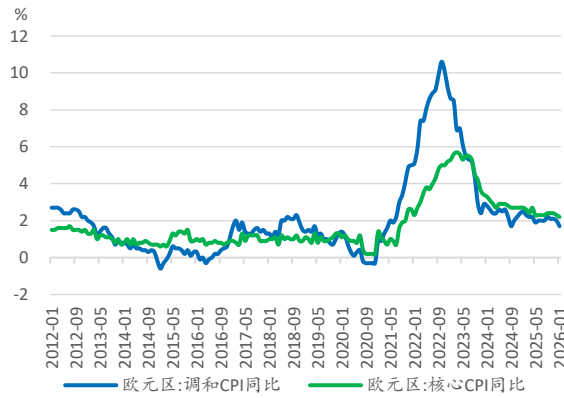
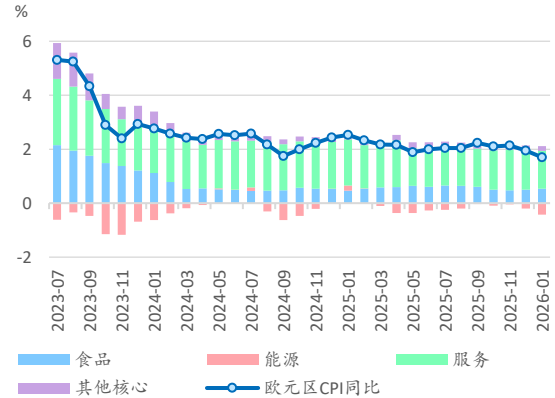


图 5：欧元区 20 国 CPI 同比分解



数据来源：欧盟统计局，Wind

数据来源：欧盟统计局，Wind

表 4：欧元区与英国最近一周宏观数据更新汇总

		欧元区与英国宏观数据汇总									
		2025年								2026年	
大类	月份	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	短期趋势	
消费	欧元区零售销售指数-季调环比	0.5	-0.1	-0.1	0.3	0.3	0.1	-0.5		↓	
	欧元区零售销售指数-同比	3.8	2.6	1.8	1.3	2.1	2.4	1.3		↓	
	德国零售销售指数-同比	4.2	5.2	0.3	5.1	3.5	-0.8	3.5		↗	
	法国零售销售指数-同比	3.9	2.6	1.9	2.2	3.3	3.6	2.8		↓	
进出口	德国出口金额-季调同比	2.8	1.4	-1.1	1.9	4.4	-0.8	2.7		↗	
	德国进口金额-季调同比	7.6	3.9	3.0	4.4	2.2	5.0	5.6		↗	
	德国商品贸易差额季调-亿欧元	163.0	166.0	172.0	156.0	177.0	136.0	171.0		↗	
工业生产	法国工业产出指数-季调环比	3.2	0.0	-1.0	0.9	0.2	0.1	-0.7		↓	
	法国工业产出指数-同比	1.7	1.9	0.2	1.4	1.8	2.0	1.7		↓	
通胀	欧元区CPI-同比	2.0	2.0	2.0	2.2	2.1	2.1	2.0	1.7	↓	
	欧元区CPI-季调环比	0.3	0.0	0.1	0.1	0.2	-0.3	0.2	-0.5	↓	
	欧元区核心CPI-同比	2.3	2.3	2.3	2.4	2.4	2.4	2.3	2.2	↓	
	欧元区核心CPI-季调环比	0.4	-0.2	0.3	0.1	0.3	-0.5	0.3	-0.8	↓	
	德国CPI同比	2.0	2.0	2.2	2.4	2.3	2.3	1.8	2.1		
	德国核心CPI同比	2.5	2.4	2.4	2.6	2.8	3.0	2.5	2.5	→	
	法国CPI同比	1.0	1.0	0.9	1.2	0.9	0.9	0.8	0.3	↓	
	法国核心CPI同比	1.6	1.7	1.4	1.5	1.5	1.2	1.3	1.0	↓	
	欧元区PPI同比	0.6	0.2	-0.6	-0.2	-0.5	-1.4	-2.1		↓	
	欧元区PPI环比	0.9	0.4	-0.4	-0.1	0.1	0.7	-0.3		↓	
PMI	欧元区制造业PMI	49.5	49.8	50.7	49.8	50.0	49.6	48.8	49.5	↗	
	欧元区服务业PMI	50.5	51.0	50.5	51.3	53.0	53.6	52.4	51.6	↓	
	欧元区综合PMI	50.6	50.9	51.0	51.2	52.5	52.8	51.5	51.3	↓	
	英国制造业PMI	47.7	48.0	47.0	46.2	49.7	50.2	50.6	51.8	↗	
	英国服务业PMI	52.8	51.8	54.2	50.8	52.3	51.3	51.4	54.0	↗	
	英国综合PMI	52.0	51.5	53.5	50.1	52.2	51.2	51.4	53.7	↗	
	法国制造业PMI	48.1	48.2	50.4	48.2	48.8	47.8	50.7	51.2	↗	
	法国服务业PMI	49.6	48.5	49.8	48.5	48.0	51.4	50.1	48.4	↓	
	法国综合PMI	49.2	48.6	49.8	48.1	47.7	50.4	50.0	49.1	↓	
	德国制造业PMI	49.0	49.1	49.8	49.5	49.6	48.2	47.0	49.1	↗	
德国服务业PMI	49.7	50.6	49.3	51.5	54.6	53.1	52.7	52.4	↓		
德国综合PMI	50.4	50.6	50.5	52.0	53.9	52.4	51.3	52.1	↗		
景气指数	欧元区20国工业信心指数	-11.8	-10.4	-10.2	-10.2	-8.4	-9.3	-8.5	-6.8	↗	
	欧元区20国营建信心指数	-2.9	-3.1	-3.5	-3.3	-2.5	-1.6	-1.3	-1.7	↓	
	欧元区20国零售信心指数	-7.6	-6.6	-6.4	-7.7	-6.9	-5.7	-6.9	-5.5	↗	
	欧元区20国服务业信心指数	3.2	4.3	4.0	3.9	4.2	5.8	5.8	7.2	↗	
	欧元区20国经济景气指数	94.2	95.8	95.5	95.7	96.9	97.1	97.2	99.4	↗	

数据来源：Wind，民银国际汇总整理

说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值

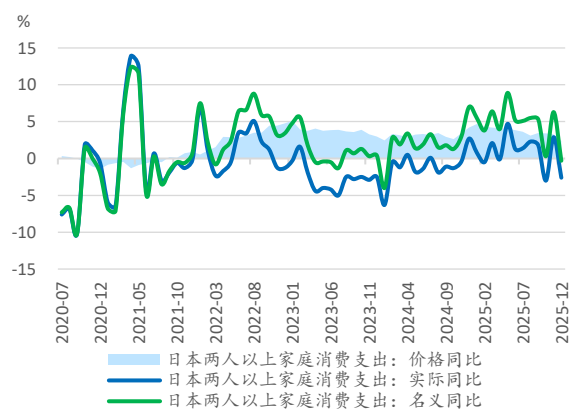
说明 2：箭头方向表示较上期变化，红色箭头表示升温（经济回暖，通胀上升，失业下降），绿色表示降温

其他数据：欧元区零售销售放缓，PPI 下行，经济景气指数回暖，德国出口回升。欧元区 2025 年 12 月零售销售季调环比-0.5%（前值+0.1%），同比+1.3%（前值+2.4%），德国零售销售季调同比+3.5%（前值-0.8%），法国零售销售季调同比+2.8%（前值+3.6%）。欧元区 12 月 PPI 同比-2.1%（前值-1.4%），环比-0.3%（前值+0.7%）。2026 年 1 月，欧元区制造业 PMI 终值 49.5（初值 49.4，前值 48.8），服务业 PMI 终值 51.6（初值 51.9，前值 52.4），综合 PMI 终值 51.3（初值 51.5，前值 51.5）。1 月欧元区经济景气指数 99.4（前值 97.2），工业信心指数-6.8（前值-8.5），营建信心指数-1.7（前值-1.3），零售信心指数-5.5（前值-6.9），服务业信心指数 7.2（前值 5.8）。德国 2025 年 12 月出口季调同比+2.7%（前值-0.8%），进口季调同比+5.6%（前值+5.0%），贸易差额+171 亿欧元（前值+131 亿）。法国 12 月工业生产指数季调同比+1.7%（前值+2.0%）。

日本：家庭消费支出同比下降

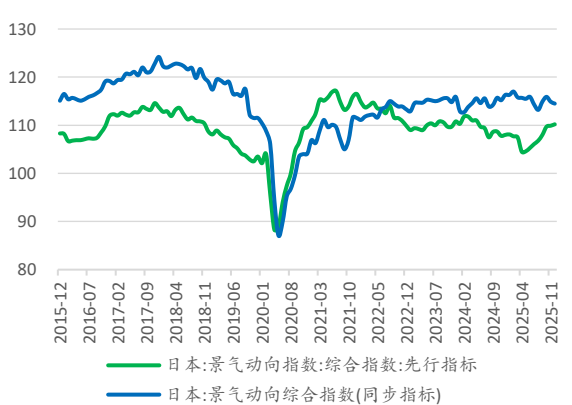
家庭消费支出同比下降。日本 2025 年 12 月多人家庭消费支出名义同比-0.3%（前值+6.3%），实际同比-2.6%（前值+2.9%），价格平减指数同比+2.4%（前值+3.3%）。

图 6：日本两人以上家庭消费支出



数据来源：日本统计局，Wind

图 7：日本景气动向指数



数据来源：日本内阁府，Wind

其他数据：景气动向先行指数回暖，服务业 PMI 上修。2025 年 12 月景气动向指数先行指标 110.2（前值 109.9），同步指标 114.5（前值 114.9）。2026 年 1 月制造业 PMI 终值 51.5（初值 51.5，前值 50.0），服务业 PMI 终值 53.7（初值 53.4，前值 51.6），综合 PMI 终值 53.1（初值 52.8，前值 51.1）。

表 5: 日本最近一周宏观数据更新汇总

日本宏观数据汇总											
大类	月份	2025年								2026年	短期趋势
		6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月		
消费	多人家庭消费支出-名义同比	5.2	5.1	5.5	5.3	0.3	6.3	-0.3			↓
	多人家庭消费支出-实际同比	1.3	1.4	2.3	1.8	-3.0	2.9	-2.6			↓
	多人家庭消费支出-价格平减指数	3.8	3.6	3.1	3.4	3.4	3.3	2.4			↓
PMI	制造业PMI	50.1	48.9	49.7	48.5	48.2	48.7	50.0	51.5		↗
	服务业PMI	51.7	53.6	53.1	53.3	53.1	53.2	51.6	53.7		↗
	综合PMI	51.5	51.6	52.0	51.3	51.5	52.0	51.1	53.1		↗
景气指数	景气动向指数: 先行指标	105.3	106.1	106.8	108.2	109.8	109.9	110.2			↗
	景气动向指数: 同步指标	115.9	114.3	113.2	114.9	115.9	114.9	114.5			↓

数据来源: Wind, 民银国际汇总整理

说明 1: 黄色单元格为新发布, 绿色为下修, 红色为上修, 深灰色为修正值持平于初值

说明 2: 箭头方向表示较上期变化, 红色箭头表示升温 (经济回暖, 通胀上升, 失业下降), 绿色表示降温

【重要事件】

美国：中美领导人通话，美国政府结束部分“停摆”

中美两国领导人于2月4日通话。中方指出，美方有美方的关切，中方有中方的关切。中方言必信，行必果，说到做到。只要双方秉持平等、尊重、互惠的态度相向而行，就可以找到解决彼此关切的办法。台湾问题是中美关系中最重要的问题。台湾是中国的领土，中方必须捍卫国家主权和领土完整，永远不可能让台湾分裂出去，美方务必慎重处理对台军售问题。特朗普表示，美方愿与中方加强合作，推动两国关系取得新发展。重视中方在台湾问题上的关切，愿同中方保持沟通，在其任内保持美中关系良好稳定。

美国总统特朗普于2月3日签署政府拨款法案，结束政府部分“停摆”。1月30日，美国国会参议院以71票赞成、29票反对的结果，通过了1.2万亿美元的联邦政府多个部门剩余财年拨款法案，为国会避免政府长期停摆铺平道路。美国众议院则在2月3日通过此项法案。就此，从1月31日开始的联邦政府部分“停摆”僵局得以化解。不过因政府短暂停摆多项美国数据延后发布。美国劳工统计局宣布，将于2月11日（周三）发布1月非农就业报告，重新安排2月13日（周五）发布1月CPI通胀报告。

美国参议院银行委员会全体11名民主党人致信该委员会主席蒂姆·斯科特，要求推迟候任美联储主席凯文·沃什的全部提名程序。信中提到司法部对库克涉嫌在抵押贷款申请中弄虚作假以及鲍威尔涉嫌向参议院银行委员会谎报美联储总部翻修工程一事展开调查。信中要求委员会推迟对沃什的任何提名程序，直到涉及鲍威尔和库克的借口性犯罪调查终止之后。

美联储官员对未来货币政策路线存在较大分歧。美联储副主席杰斐逊（P. N. Jefferson）表示，他对美国经济前景“谨慎乐观”，暗示强劲的生产率增长有望帮助通胀回落至央行2%的目标水平；当前的政策立场能够很好地应对经济发展。美联储理事库克（L. D. Cook）表示，美联储必须在近期将通胀率拉回目标水平，这对于维护其信誉至关重要；目前风险偏向于通胀上行，同时经济前景不确定性仍处高位。美联储理事米兰（S. Miran）表示，美联储今年需要降息不止100个基点，很期待凯文·沃什担任美联储主席后的表现。里奇蒙德联储主席巴尔金（T. Barkin）强调，在通胀尚未完全回落至目标之前，货币政策仍需保持谨慎，以确保劳动力市场的稳定。亚特兰大联储主席博斯蒂克（R.W.

Bostic) 表示, 预计 2026 年不会降息, 现在就断言通胀目标已达成还为时过早; 需将政策利率维持在适度紧缩的水平; 需要保持耐心, 现阶段向任何一个方向调整政策都不明智。

美国总统特朗普表示, 将对印度商品征收的关税税率由 25% 降至 18%。特朗普称, 其已与印度总理莫迪通话并就贸易问题达成共识, 美国将对印度商品征收的“对等关税”从 25% 下调至 18%; 作为交换, 印度同意停止购买俄罗斯原油, 增加从美国 (以及潜在的委内瑞拉) 采购能源, 并推进将针对美国的关税和非关税壁垒降至零, 同时承诺采购超过 5000 亿美元的美国能源、技术、农业、煤炭等产品。美国总统特朗普还签署行政令, 决定从 2 月 7 日起取消基于印度直接或间接进口俄罗斯石油而对印度输美商品征收额外的 25% 关税。

伊朗与美国在阿曼举行的核谈判结束, 双方就继续对话达成共识。伊朗和美国 2 月 6 日在阿曼首都马斯喀特举行间接谈判。伊朗外长阿拉格齐在谈判结束后表示, 谈判开局良好, 双方进行了长时间、内容紧凑的对话, 已就继续谈判达成共识。如果谈判继续保持这种状态, 就有可能达成一个双方都认可的框架, 但避免威胁与施压是任何对话的必要前提。谈判是否继续将取决于两国领导层。

美国总统特朗普签署行政令, 威胁对购买受制裁伊朗货物和服务的国家加征关税。该行政令 2 月 7 日起生效。行政令称, 美国对直接或间接采购、进口伊朗货物和服务的国家加征关税是必要的, 美国可能会加征例如 25% 的关税。

乌谈判代表团团长发表乌美俄会谈成果公报: 俄乌达成换俘协议。公报称, 2 月 4 日至 5 日, 美国、乌克兰和俄罗斯代表团在阿联酋阿布扎比举行了第二次三方谈判, 旨在推动结束俄乌冲突, 讨论具有建设性, 重点在于为实现持久和平创造条件。公报称, 代表团达成了协议, 俄罗斯和乌克兰各自释放 157 名被俘人员, 这是过去五个月来的首次交换。在为期两天的谈判中, 代表团就其他未决问题进行了广泛讨论, 包括实施停火的方法和监督停战行动。代表团同意向各自首都汇报, 并在未来几周内继续三方谈判。

美国政府官员正在探讨对美国住宅建筑商发起反垄断调查。据媒体报道, 随着白宫进一步聚焦应对美国住房可负担性危机, 特朗普政府官员正考虑对美国住宅建造商启动反垄断调查。美国司法部可能在未来几周内启动相关调查, 也有可能放弃这一行动。

美国拟举行所谓“和平委员会”首次领导人会议。据媒体报道，美国计划于2月19日在首都华盛顿举行所谓“和平委员会”首次领导人会议，讨论加沙地带重建问题。白宫希望利用这次会议推动加沙停火第二阶段协议的实施，并为加沙重建筹集资金。会议计划在位于华盛顿的美国和平研究所举行。美国政府已于6日开始联系相关国家，以确认哪些领导人能够出席。峰会筹备工作尚处于初期阶段，计划仍有可能发生变化。

欧洲：欧英央行相继保持政策利率不变

欧洲央行维持基准利率不变。欧洲央行公布2月货币政策决议，决定维持三大关键利率不变，存款便利利率、主要再融资操作利率、边际贷款便利利率分别维持在2.00%、2.15%和2.40%，资产购买计划（APP）和大流行紧急购买计划（PEPP）持仓正以可衡量、可预测的节奏缩减，欧元体系不再对到期证券的本金回款进行再投资。货币政策传导保护工具（TPI）将持续可用，用以应对对欧元区各国货币政策传导构成严重威胁的不当、无序市场波动，助力切实履行物价稳定的核心使命。欧央行评估确认通胀将在中期稳定于2%的政策目标水平。不过，欧洲央行并未释放下一步政策走向的明确信号，强化了市场对货币政策在一段时间内保持稳定的预期。官员们正密切关注欧元升值对出口竞争力和通胀前景的影响。

英国央行维持基准利率不变。英国央行英格兰银行5日宣布，将基准利率维持在3.75%不变。此次货币政策委员会投票结果为5比4。英国央行同时释放明确信号，若通胀回落趋势持续，未来借贷成本有望下调。英国央行当天大幅下调2026年经济增长预期，并指出失业率有所上升。对于市场关注的降息时点，贝利未给出具体日期，但认为市场预期今年两次各25个基点的降息是“合理的”。此前，市场对3月份降息的概率预期约为25%，在本次决议公布后，这一概率已升至接近50%。

加拿大、法国，在格陵兰岛开设领事馆。加拿大与法国2月6日分别在丹麦自治领地格陵兰岛首府努克开设领事馆，标志着两国在加强与格陵兰岛关系及提升北极事务参与方面迈出实质性步伐。法国成为第一个在格陵兰岛设立领事机构的欧盟国家。

日本：央行或加快加息步伐，众议院投票结束

日本央行2月2日发布的1月政策会议的会议纪要显示，在当局密切关注日元疲软对通胀的影响之际，决策层对及时加息必要性的认识正在增强。根据会议纪要，日本央行九名政策委员会成员之一表示：“鉴于应对物价上涨是日本的当务之急，央行不应在评估上调政策利率影响方面耗费过多时间，而应把握适当时机，推进下一步行动——加息。”这份会议纪要暗示，日本央行行长植田和男领导的政策委员会可能以快于市场共识的节奏上调基准利率。2月5日，日本央行审议委员增一行发表讲话，明确表示需要进一步加息以完成货币政策正常化，为市场日益升温的加息预期再添助力。

日本第51届国会众议院举行投票选举，执政联盟获得超三分之二议席，达到“绝对稳定多数”。在2月8日举行的日本众议院选举中，自民党获得316个议席，日本维新会获得36个议席。本次众议院选举在289个小选区和比例代表176席（日本全国11个区块），共计465个议席中展开角逐。自民党与日本维新会原本合计拥有232席，其中自民党198席、日本维新会34席。从结果看，由于自民党议席数大于310个，意味着超过众议院定额465席的三分之二——不仅可以对在参议院遭否决的法案进行重新表决，还可满足在众议院发起宪法修正国民投票的条件。此外，也满足超过261个议席的“绝对稳定多数”，意味着执政党在所有委员会中确保过半数，即便没有委员长裁量，也可仅凭本党议员通过法案。回顾日本选举历史，过去在2005年的“邮政解散”、2014年的“安倍经济学解散”中，执政党曾获得310席以上，但自民党单独取得310席以上的情况从未出现过。

其他地区：中俄领导人举行视频会晤，澳大利亚加息

中俄领导人举行视频会晤。中方表示，开年以来，国际形势愈发动荡。中俄两国有义务推动国际社会坚守公平正义，坚定捍卫二战胜利成果，坚决维护以联合国为核心的国际体系和国际法基本准则，携手维护全球战略稳定。俄方表示，面对复杂多变的国际形势，俄方愿同中方继续在联合国、上海合作组织、金砖国家等多边平台加强战略协作，为国际事务注入正能量。

澳洲联储宣布加息25个基点至3.85%，为2023年以来的首次加息，成为2026年首个加息的主要发达经济体央行。该行声明显示，在劳动力市场依然紧张的

背景下，受服务和住房成本攀升的推动，近几个月物价涨势重新抬头，这令澳洲联储措手不及。澳洲联储将密切关注数据以及对前景和风险不断变化的评估，以指导其决策。澳洲联储还上调了经济增长和通胀预期，并警告称经济活动已接近极限，需要进行几次加息才能使其恢复平衡。

墨西哥央行维持隔夜利率在 7% 不变。该行预计通胀率将于 2027 年二季度达到 3% 这一目标。

印度央行维持基准利率在 5.25% 不变，在美印贸易协议缓解增长担忧后选择观望。印度央行行长 Sanjay Malhotra 表示，贸易协议的成功达成对经济前景是个好兆头。

加拿大总理马克·卡尼宣布一项电动汽车新战略。战略包括重启购车补贴，并表示将与中国合作推动加拿大本土生产和出口电动汽车。

【本周关注】

美国非农就业数据、CPI 及四季度 GDP

2月9日	日本12月贸易账
2月10日	美国12月零售销售 美国11月库存数据
2月11日	美国1月非农就业系列数据
2月12日	美国1月财政收支 美国四季度GDP初值
2月13日	欧元区12月贸易账 美国1月CPI

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些司法管辖区不能出售或分发。

此报告由民生商银国际控股有限公司（“民银国际”）的附属公司民银证券有限公司（“民银证券”）编写和发布。民银证券持有香港证券及期货监察委员会第1, 4类牌照。此报告所载资料的来源皆被民银证券认为可靠。此报告所载的见解、分析、预测、推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。民银国际和任何附属公司（包括民银证券，统称“民银集团”）或任何个人不能担保其准确性或完整性。

此报告所载的资料、意见及推测反映民银证券于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，包括但不限于市场波动、流动性限制及汇率波动等。若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。

此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。

民银证券及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下（1）持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，（2）进行与此报告内容相异的仓盘买卖，（3）与此报告所提到的任何公司存在顾问、投资银行或其他金融服务业务关系，（4）又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。（5）民银集团的投资银行或资产管理团队可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。（6）此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他民银集团成员专业人员的意见不同或相反。（7）民银集团的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员，及（8）可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。投资者应注意其可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突，并独立判断相关信息。

投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此

报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询独立的专业意见。民银集团不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），民银证券也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

报告受到版权和资料全面保护。除非获得民银证券的授权，任何人不得以任何目的的复制、派发或出版此报告。民银证券保留一切权利。