

2025 年 1 月 20 日

通胀下行缓解市场情绪，美英欧日利率决议前瞻

民银证券研究团队

应习文

电 话: +852 3728 8180

Email: xiwenying@cmbcint.com

相关报告:

- 海外宏观周报 (1/13) 强劲就业表明通胀威胁已全面取代衰退
- 海外宏观周报 (1/6) 跨年周全球市场并不平静
- 海外宏观周报 (12/23) 暗潮涌动的超级央行周
- 海外宏观周报 (12/16) 美国最新通胀点评与超级央行周前瞻
- 海外宏观周报 (12/9): 就业数据反复, 美联储接近降息

主要大类资产走势:

	2025-01-17	周变动
美国国债收益率10Y	4.61	-16.0 bp
美国国债收益率2Y	4.27	-13.0 bp
日本国债收益率10Y	1.21	0.5 bp
日本国债收益率2Y	0.70	4.9 bp
德国国债收益率10Y	2.53	-5.0 bp
德国国债收益率2Y	2.22	-3.0 bp
标普500指数	5996.66	2.91 %
纳斯达克指数	19630.20	2.45 %
道琼斯工业指数	43487.83	3.69 %
日经225指数	38451.46	-1.89 %
伦敦富时100指数	8505.22	3.11 %
巴黎CAC40指数	7709.75	3.75 %
德国DAX指数	20903.39	3.41 %
伦敦现货黄金	2715.20	1.03 %
英国布伦特原油现货	82.41	2.35 %
美元指数	109.3792	-0.25 %
欧元兑美元	1.0273	31 pips
英镑兑美元	1.2170	-38 pips
美元兑日元	156.3170	-13935 pips
美元兑人民币	7.3284	-42 pips

【一周焦点】

美国最新一期核心 CPI 略低于预期, 市场对美国的通胀忧虑稍有缓解。剔除房屋租金后的超级核心、黏性通胀、耐用品和房屋租金继续下行。交易员将今年首次降息时点由 9 月提前至 7 月。不过考虑到未来政策和地缘政治的不确定性, 通胀隐忧仍在, 市场迎来拐点为时尚早。英国 12 月通胀回落, 预计 2 月 6 日降息的可能性较大; 尽管 12 月通胀小幅升高且并未下修, 但欧洲经济疲软状态依旧, 欧央行 1 月是否降息仍取决于数据; 日本央行将在 1 月 24 日发布 CPI 数据并公布利率决议, 由于 12 月通胀进一步升高的可能性很高, 预计届时加息概率较大, 但也不排除意外。

【交易模式】

最近 5 个交易日: 通胀、不确定、宽松、降温、不确定

【关键数据】

美国: 12 月核心 CPI、PPI 数据略低于预期, 零售销售环比减速, 新屋开工环比增加, 营建许可环比下降, 工业生产回复, 财政赤字扩大, 库存小幅回升。欧洲: 英国 12 月通胀回落, 德国 2024 年 GDP 连续第二年收缩, 欧元区工业生产同比降幅扩大, 贸易顺差扩大。

日本: 11 月经常项目全面改善。

【重要事件】

美国: 褐皮书显示增长温和, 加州山火造成严重经济损失。欧洲: 欧央行官员表态将仍保持降息路径。日本: 央行官员重要发言提升加息预期。其他地区: IMF 上调全球经济增长预期, 韩国总统被捕。

【本周关注】

特朗普就职典礼, 日本 CPI

目 录

【一周焦点】	1
通胀下行缓解市场情绪，美英欧日利率决议前瞻.....	1
【交易模式】	3
通胀交易势头减弱.....	3
【关键数据】	4
美国：通胀压力减轻，零售销售减速.....	4
欧洲：英国通胀回落，德国全年 GDP 收缩.....	6
日本：经常项目全面改善.....	8
【重要事件】	9
美国：褐皮书显示增长温和，加州山火造成严重经济损失.....	9
欧洲：欧央行官员表态将仍保持降息路径.....	10
日本：央行官员重要发言提升加息预期.....	10
其他地区：IMF 上调全球经济增长预期，韩国总统被捕	11
【本周关注】	12
本周关注：特朗普就职典礼，日本 CPI	12

【一周焦点】

通胀下行缓解市场情绪，美英欧日利率决议前瞻

上周美国、英国通胀数据相继公布，欧元区通胀数据修正，全球市场围绕通胀预期博弈。随着美英通胀低于预期，全球市场紧张情绪随之缓解。不过未来通胀隐忧仍在，尽管市场对于过于紧绷的预期进行了修正，但难言拐点已现。

美国最新一期核心 CPI 略低于预期。美国劳工部 1 月 15 日发布的数据显示，美国 2024 年 12 月 CPI 同比上涨 2.9%，较 11 月升高 0.2 个百分点，连续第三个月上行；季调环比上涨 0.4%，较 11 月高 0.1 个百分点。不过核心 CPI 略低于预期，12 月同比上涨 3.2%，较 11 月低 0.1 个百分点，且低于 3.3% 的市场预期，季调环比上涨 0.2%，也较 11 月下行 0.1 个百分点。**数据发布后，市场对美国的通胀忧虑稍有缓解。**当日三大美股指数反弹，美债收益率全线走低，美元指数小幅回落。**交易员预期美联储将在 7 月底前降息，之前预计为 9 月。**

能源和食品推动非核心 CPI 同比涨幅扩大。CPI 中的非核心部分仍保持近 3 个月来的反弹趋势，其中能源分项在 12 月季调环比大涨 2.6%，主因美国制裁俄罗斯能源企业、OPEC+ 减产措施延长和美国经济衰退疑虑消散等因素。无独有偶，食品价格也在近期连续回升，但幅度较能源温和。一些食品供应受到冬季寒潮影响，主要项目包括谷物、肉类、在外食品等。

核心 CPI 略低于预期，超级核心 CPI 逼近 2%。去除能源食品后的核心 CPI 同比涨幅略低于预期。从有利因素看，一是剔除房屋租金后的超级核心继续下行，12 月同比已回落到 2.1%，季调环比也在 0.2% 的合理范围内。二是黏性通胀继续下行，亚特兰大联储发布的数据显示，12 月黏性通胀与核心黏性通胀分别同比上涨 3.7% 和 3.8%，均比上月回落 0.1 个百分点，连续 5 个月有序下行，通胀的短暂升高更多是弹性因素。三是耐用品环比重回下行，其中家用家具转为环比下降，新车和二手车环比涨幅回落。四是房屋租金同比继续下行，主要居所租金和业主等价租金分别同比上涨 4.3% 和 4.8%，均较上月回落 0.1 个百分点。

通胀隐忧仍在，市场迎来拐点为时尚早。一是由于特朗普尚未任职，其大部分执政措施对于通胀的影响尚未显现。其将在 1 月 20 日发表就职演讲，需关注

上任后短期推出的行政令，以及其对长期执政方向的表态。值得注意的是，特朗普的政策仍有高度不确定性，近期其表示或不对中国征税（但附带芬太尼管控等要求），将对市场判断未来通胀形成较大扰动。**二是**从近期美国经济走势来看，就业—工资循环仍有强化的压力，工业生产和库存回升，IMF 已将 2025 年美国经济增速上调至 2.7%，预计经济活力将支撑通胀。**三是**地缘政治风险增加，近期国际原油和金属价格已走出一波反弹行情，尽管更多影响的是非核心通胀，但长期持续的上游价格压力也将对核心通胀产生潜在冲击。

英国通胀回落，降息预期增加。在经历连续几个月的反弹后，英国 2024 年 12 月 CPI 同比增幅收窄至 2.5%，低于预期同时也低于前值表现（均为 2.6%），一定程度上提振了英国央行下个月降息的底气。2024 年英国央行降息两次累计 50bp，落后于欧元区和美国。英国央行表示，对通胀反弹、地缘政治冲突的忧虑是其降息之路走走停停的重要原因。**2 月 6 日英国央行将召开议息会议，预计届时降息的可能性较大。**

欧央行 1 月是否降息仍取决于数据。尽管 12 月通胀小幅升高且并未下修，但欧洲经济疲软状态依旧，特别是德国经济连续第二年陷入收缩窘境。从欧央行表态看，欧元区经济仍面临着全球贸易政策的不确定性、地缘政治风险等诸多挑战，这些因素都可能对通胀产生重大影响。

日本央行最快将在下周行动。日本央行将在 1 月 24 日发布 CPI 数据并公布利率决议，由于 12 月通胀进一步升高的可能性很高，加之近期日本央行一系列官员向市场传达了略显含糊的预期引导，**预计届时加息概率较大，但也不排除意外。**

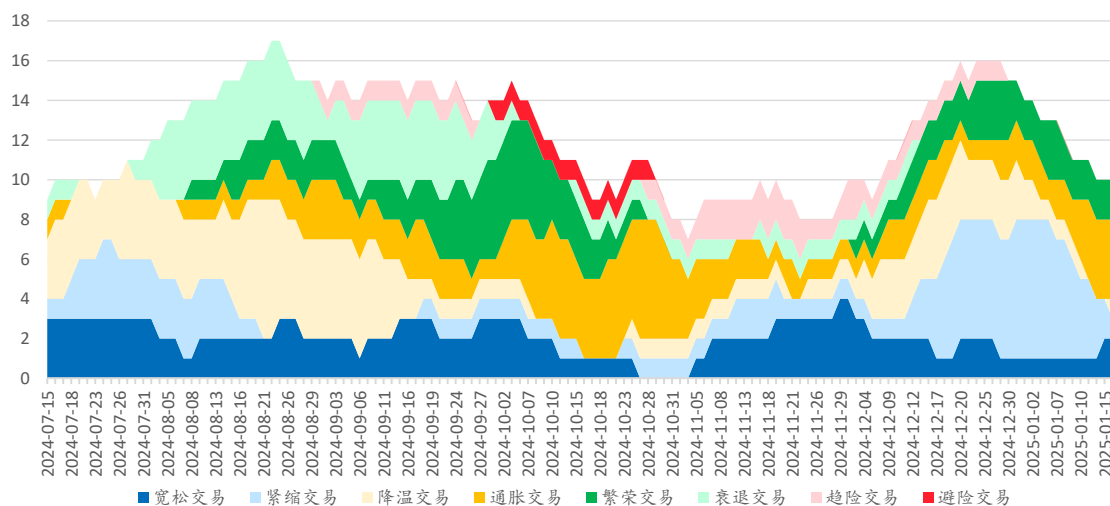
【交易模式】

通胀交易势头减弱

表 1：近两周各交易日交易模式

1 月 6 日	1 月 7 日	1 月 8 日	1 月 9 日	1 月 10 日
繁荣交易	通胀交易	不确定	不确定	通胀交易
1 月 13 日	1 月 14 日	1 月 15 日	1 月 16 日	1 月 17 日
通胀交易	不确定	宽松交易	降温交易	不确定

图 1：全球市场各类交易模式的月含量（最近 20 个交易日内发生频次）



资料来源：民银证券测算

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		

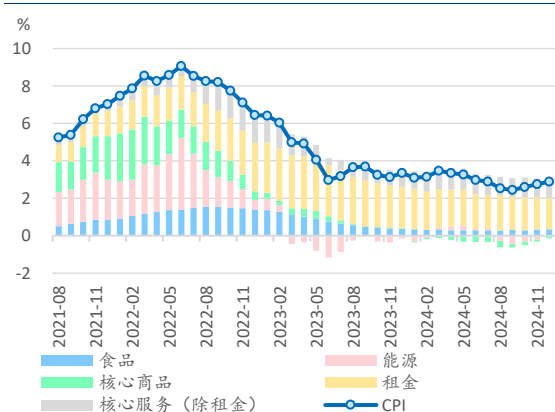
具体规则详见研报：《全球市场的交易模式：框架构建》（民银证券，2024 年 9 月 4 日）

【关键数据】

美国：通胀压力减轻，零售销售减速

美国核心 CPI 数据略低于预期。12 月 CPI 同比+2.9%（预期+2.8%，前值+2.7%），季调环比+0.4%（预期+0.3%，前值+0.3%）。核心 CPI 同比+3.2%（预期+3.3%，前值+3.3%），季调环比+0.2%（预期+0.2%，前值+0.3%）。美国亚特兰大联储发布的数据显示，12 月弹性 CPI 同比+0.4%（前值-0.4%），黏性 CPI 同比+3.7%（前值+3.8%）。

图 2：美国月度 CPI 同比及结构分解



数据来源：美国劳工部，Wind

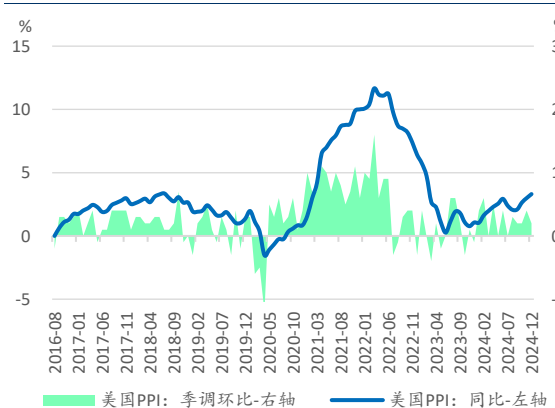
图 3：亚特兰大联储的黏性与弹性通胀指标



数据来源：亚特兰大联储，Wind

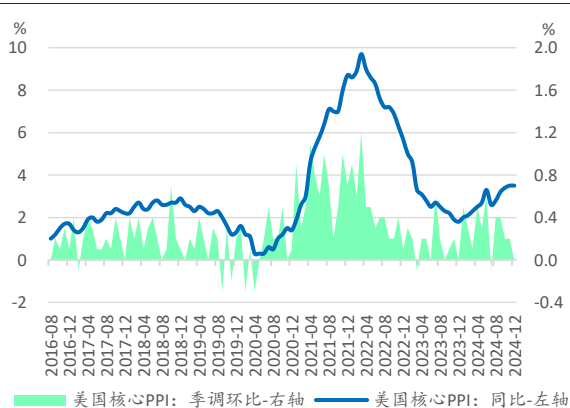
12 月 PPI 低于市场预期。12 月 PPI 同比+3.3%（预期 3.4%，前值+3.0%），季调环比+0.2%（预期+0.3%，前值+0.4%）；核心 PPI 同比+3.5%（预期 3.8%，前值+3.5%），季调环比 0.0%（预期+0.3%，前值+0.2%）。

图 4：美国 PPI：同比与季调环比



数据来源：美国劳工部，Wind

图 5：美国核心 PPI：同比与季调环比



数据来源：美国劳工部，Wind

其他月度数据：零售销售环比减速，新屋开工环比增加，营建许可环比下降，工业生产回复，财政赤字扩大，库存小幅回升。12 月 PPI 同比+3.3%（预期 3.4%，前值+3.0%），季调环比+0.2%（预期+0.3%，前值+0.4%）；核心 PPI 同比+3.5%（预期 3.8%，前值+3.5%），季调环比 0.0%（预期+0.3%，前值+0.2%）。12 月零售销售季调环比+0.4%（前值+0.8%），核心零售季调环比+0.4%（前值+0.2%）。NAHB/富国银行住房市场指数为 47（前值 46），新屋开工年化 149.9 万户（前值 129.4 万户），季调环比+15.8%（前值-3.7%），营建许可年化 148.3 万户（前值 149.3 万户），季调环比-0.7%（前值+5.2%）。12 月工业产出指数季调环比+0.9%（前值+0.2%），制造业产出指数季调环比+0.6%（前值+0.5%）。12 月联邦政府财政收入 45447 亿美元，支出 5411 亿美元，过去 12 个月滚动（TTM）收入同比+7.1%（前值+8.4%），支出+9.2%（前值+11.2%），过去 12 个月合计财政赤字 2.48 万亿（前值 2.46 万亿）。11 月美国库存总额季调环比+0.1%（前值 0.0%），零售商库存环比+0.2%（前值+0.2%），批发商库存环比-0.2%（前值 0.0%），制造商库存环比+0.3%（前值-0.1%）。1 月纽约联储 PMI 录得-12.6（前值 2.1），费城联储制造业指数 44.3（前值-10.9）。

周度数据：亚特兰大联储 2025 年 1 月 17 日更新的 GDPNow 预测数据显示，2024 年四季度美国 GDP 预计季调年化环比+3.0%（上周+2.7%）。1 月 11 日当周纽约联储周度经济指数（WEI）为 1.96%（前值由 2.01%上修至 2.69%），当周红皮书商业零售同比+4.0%（前值+6.8%），当周初领失业金 21.7 万人（前值由 20.1 万上修至 20.3 万），前周续领失业金 185.9 万人（前值由 186.7 万上修至 187.7 万）。1 月 15 日美联储资产负债表较上周-194.84 亿美元（前值+10.63 亿），联储银行准备金周较上周+266.96 亿美元（前值+4400.76 亿），逆回购协议-668.79 亿美元（前值-3168.75 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									
大类	月份	2024年						2025年	短期趋势
		7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	
消费	零售销售总额-季调环比	1.2	-0.1	0.9	0.6	0.8	0.4		↓
	核心零售销售（不含机动车）-季调环比	0.5	-0.1	1.0	0.2	0.2	0.4		↑
	机动车零售销售-季调环比	4.4	-0.3	0.6	2.2	3.1	0.7		↓
	餐饮零售-季调环比	0.6	0.6	0.8	0.9	0.1	-0.3		↓
	批发商销售-季调环比	1.2	0.2	0.5	-0.3	0.6			↑
建设与房产	新屋开工-季调环比	-5.0	9.3	-1.7	-0.8	-3.7	15.8		↑
	营建许可-季调环比	-3.3	4.6	-3.1	-0.4	5.2	-0.7		↓
	NAHB/富国银行住房市场指数	41.0	39.0	41.0	43.0	46.0	46.0	47.0	↑
工业生产	工业产出指数-季调环比	-0.7	0.5	-0.4	-0.5	0.2	0.9		↑
	制造业产出指数-季调环比	-0.6	0.6	-0.3	-0.7	0.5	0.6		↑
	工业产能利用率	77.6	77.9	77.5	77.0	77.0	77.6		↑
	制造业产能利用率	76.6	76.9	76.5	75.9	76.2	76.5		↑
库存	库存总额-季调环比	0.3	0.3	0.0	0.0	0.1			↑
	零售商库存总额-季调环比	0.8	0.8	0.7	0.2	0.2			→
	批发商库存总额-季调环比	0.2	0.2	-0.2	0.0	-0.2			↓
	制造商库存总额-季调环比	0.0	0.1	-0.3	-0.1	0.3			↑
通货膨胀	CPI-同比	2.9	2.5	2.4	2.6	2.7	2.9		↑
	CPI-季调环比	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4		↑
	核心CPI-同比	3.2	3.2	3.3	3.3	3.3	3.2		↓
	核心CPI-季调环比	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2		↓
	PPI-同比	2.4	2.1	2.1	2.6	3.0	3.3		↑
	PPI-季调环比	0.0	0.3	0.2	0.2	0.4	0.2		↓
	核心PPI-同比	2.6	2.8	3.2	3.4	3.5	3.5		→
	核心PPI-季调环比	-0.1	0.4	0.4	0.2	0.2	0.0		↓
财政	财政收入（TTM）-同比	6.1	7.7	8.4	7.2	8.4	7.1		↓
	财政支出（TTM）-同比	-2.5	2.7	0.1	6.0	11.3	9.9		↓
	财政赤字（TTM）-万亿美元	2.05	2.20	1.91	2.26	2.46	2.48		↑
PMI 指数	费城联储制造业指数	12.8	-3.3	0.9	6.0	-4.4	-10.9	44.3	↑
	纽约联储PMI	-14.8	2.8	2.4	-11.5	20.2	2.1	-12.6	↓
周		6 Dec.	13 Dec.	20 Dec.	27 Dec.	3 Jan.	10 Jan.	17 Jan.	
周度数据	GDPNow-GDP季调环比折年增速预测	3.3	3.3	3.1	2.5	2.4	2.7	3.0	↑
	纽约联储周度经济指数	2.17	2.77	2.46	2.70	2.69	1.96		↓
	红皮书商业销售-同比	4.2	4.8	5.9	7.1	6.8	4.0		↓
	当周初次申请失业金人数-万人	24.2	22.0	21.9	21.1	20.3	21.7		↑
	持续领取失业金人数-万人	186.4	189.6	183.4	187.70	185.90			↓
	美联储资产负债表周变动-亿美元	-93.10	16.58	-81.53	-33.69	-334.72	10.63	-194.84	↓
	联储银行准备金周变动-亿美元	-178.90	576.56	-363.46	-189.83	-3261.17	4400.76	266.96	↓
	存款机构逆回购协议周变动-亿美元	-219.50	587.21	-740.75	441.18	3220.68	-3168.75	-668.79	↑

数据来源：Wind，民银证券汇总整理

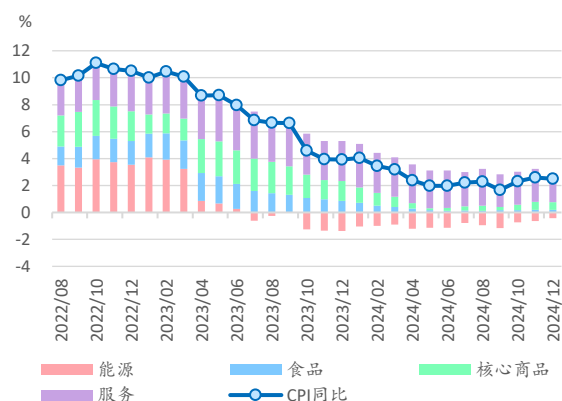
说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值

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：英国通胀回落，德国全年 GDP 收缩

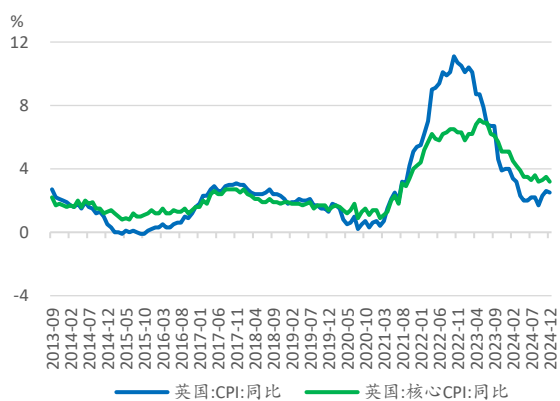
英国 12 月通胀回落。12 月 CPI 同比+2.5%（预期+2.6%，前值+2.6%），环比+0.3%（前值+0.1%）。核心 CPI 同比+3.2%（前值+3.5%），环比+0.3%（前值 0.0%）。分项中，食品同比+1.9%（前值+1.9%），能源同比-6.0%（前值-8.8%），服务同比+4.4%（前值+5.0%）。

图 6：英国 CPI 同比分解



数据来源：英国统计局，Wind

图 7：英国 CPI 与核心 CPI



数据来源：英国统计局，Wind

其他数据：德国 2024 年 GDP 连续第二年收缩，欧元区工业生产同比降幅扩大，德国工业生产回暖，欧元区贸易顺差扩大。德国 2024 年全年 GDP 初值同比-0.2%(前值-0.3%)。欧元区 11 月工业生产指数季调环比+0.2%(前值+0.2%)，同比-1.9%(前值-1.1%)，德国工业生产指数季调环比+1.3%(前值-0.4%)，同比-3.3%(前值-4.5%)，英国工业生产指数季调环比-0.4%(前值-0.5%)，同比-1.8%(前值-1.1%)。欧元区 11 月出口同比-1.6%(前值+2.3%)，进口-1.0%(前值+2.7%)，贸易顺差 163.5 亿欧元(前值 86.1 亿)。

表 4：欧元区最近一周宏观数据更新汇总

欧元区与英国宏观数据汇总									
大类	月份	6月	7月	8月	2024年				短期趋势
进出口	欧元区20国出口金额-同比	-6.6	9.2	-2.7	0.1	2.3	-1.6		↓
	欧元区20国出口金额-季调环比	-0.1	0.3	0.1	-0.3	-1.5	3.2		↗
	欧元区20国进口金额-同比	-8.8	3.7	-1.7	-0.8	2.7	-1.0		↓
	欧元区20国进口金额-季调环比	-2.3	1.7	1.7	-1.9	1.2	0.7		↓
	欧元区20国商品贸易差额-亿欧元	209.1	185.9	23.9	117.9	86.1	163.5		↗
	德国出口金额-季调同比	-4.5	-1.5	-0.1	-0.1	-2.8	-3.5		
	德国进口金额-季调同比	-6.0	0.0	-2.9	1.5	1.7	-2.9		
工业生产	德国商品贸易差额季调-亿欧元	199.0	170.0	214.0	168.0	134.0	197.0		
	欧元区工业产出指数-季调环比	0.5	-0.4	1.2	-1.6	0.2	0.2		→
	欧元区工业产出指数-同比	-3.9	-2.2	-0.4	-2.1	-1.1	-1.9		↓
	欧元区营建产出-季调环比	0.6	-0.5	0.1	-0.3	1.0			
	欧元区营建产出-同比	-1.4	-2.3	-2.4	-2.0	0.2			
	德国工业产出指数-季调环比	2.0	-3.2	3.2	-2.5	-0.4	1.3		↗
	德国工业产出指数-同比	-4.0	-5.9	-2.8	-4.3	-4.5	-3.3		↗
	法国工业产出指数-季调环比	0.8	0.2	1.0	-0.8	-0.3	0.2		
通货膨胀	法国工业产出指数-同比	-1.3	-1.1	0.0	-0.7	-0.9	-1.1		
	英国工业产出指数-季调环比	0.4	-0.8	0.5	-0.3	-0.5	-0.4		↗
	英国工业产出指数-同比	-2.9	-2.9	-2.1	-2.0	-1.1	-1.8		↓
	英国CPI同比	2.0	2.2	2.2	1.7	2.3	2.6	2.5	↓
	英国核心CPI同比	3.5	3.3	3.6	3.2	3.3	3.5	3.2	↓

数据来源：Wind，民银证券汇总整理

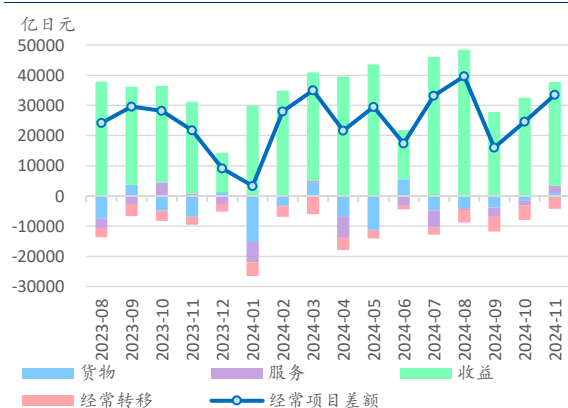
说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值

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

日本：经常项目全面改善

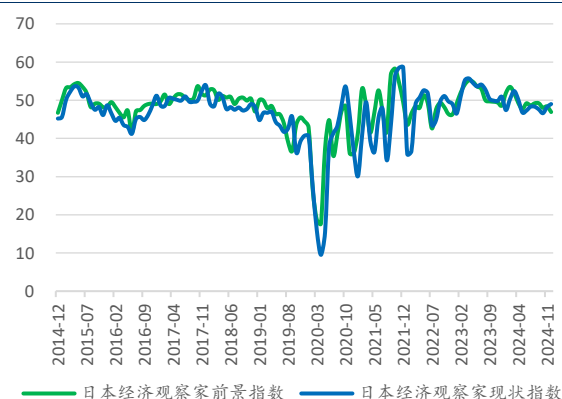
11 月经常项目全面改善。11 月日本国际收支经常账户差额+33525 亿日元（前值+24569 亿），其中货物贸易差额+979 亿日元（前值-1557 亿），服务贸易差额为+2386 亿日元（前值-1590 亿），收益差额+34373 亿日元（前值+32541 亿），经常转移-4214 亿日元（前值-4825 亿）。

图 8：日本月度经常账户差额分解



数据来源：日本内阁府，Wind

图 9：日本经济观察家前景与现状指数



数据来源：日本内阁府，Wind

其他数据：11 月营建订单同比+10.1%（前值+26.7%）。12 月经济观察家前景指数 46.9（前值 48.4），现状指数 49.0（前值 48.2）。

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	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	短期趋势
进出口	经常账户差额-亿日元	16072	31930	38036	17171	24569	33525		↗
	经常账户-货物差额-亿日元	5485	-4827	-3779	-3152	-1557	979		↗
	经常账户-服务差额-亿日元	-3245	-5328	-1049	-2563	-1590	2386		↗
	经常账户-收益-亿日元	15052	44410	47006	27745	32541	34373		↗
	经常账户-经常转移-亿日元	-1220	-2325	-4141	-4859	-4825	-4214		↗
工业生产	工业产出指数-季调环比	-4.2	3.1	-3.3	1.6	2.8	-2.3		
	工业产出指数-同比	-7.9	3.0	-4.9	-2.6	1.4	-2.8		
	产能利用率指数-环比	1.2	9.3	-18.6	16.0	5.4			
	产能利用率指数-同比	-10.0	0.1	-9.8	-5.1	0.1			
	核心机械订单-季调环比	2.1	-0.1	-1.9	-0.7	2.1			
	核心机械订单-季调同比	2.2	3.4	1.6	-0.3	1.9			
	营建订单-同比	11.6	32.2	8.1	1.8	26.7	10.1		↘
景气指数	景气动向指数：先行指标	109.1	109.1	107.0	108.9	109.1	107.0		
	景气动向指数：同步指标	113.8	116.4	113.3	114.0	116.8	115.3		
	经济观察家前景指数	49.2	48.6	49.2	49.2	48.0	48.4	46.9	↘
	经济观察家现状指数	47.3	48.3	48.3	47.6	46.6	48.2	49.0	↗

数据来源：Wind，民银证券汇总整理

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：褐皮书显示增长温和，加州山火造成严重经济损失

美联储褐皮书报告显示美国经济去年底之际以轻微至温和的速度增长。美联储在其对地区企业联系人进行调查的褐皮书报告中表示，在强劲的假日销售推动下，11月底和12月美国经济活动以“轻微至温和的”速度增长。报告显示，就业总体上小幅增长，12个美联储辖区中有一半报告招聘人数略有增加，有六个地区持平。一些服务行业，尤其是医疗保健行业就业继续增长，不过制造业就业持平。与此同时价格“总体上缓和地”上涨。大多数地区报告销售价格有缓和的上升，但也有价格持平或下降的情况，特别是在零售和制造业。报告指出，所收集信息是在洛杉矶地区最近发生山火之前。

美联储官员对货币政策路径表态边际转鸽。纽约联储主席威廉姆斯（J. C. Williams）表示，货币政策在应对不确定性方面正处于良好位置，通胀处于下降过程，但仍然没有达到2%目标，需要一段时间才能可持续地实现这个目标。美国通胀回落仍然“处于正轨之上”，将在未来数年朝着2%目标逐步回落。不认为劳动力市场将成为通胀的来源。美联储理事沃勒（C. J. Waller）表示，如果未来通胀数据继续表现良好，美联储可能会在今年上半年再次下调利率。他还表示，不完全排除在3月份进行降息的可能性。

美国加州山火肆虐，造成重大经济损失。美国加州洛杉矶县法医办公室发表声明称，至当地时间16日，持续肆虐的山火已造成至少27人死亡，已有约82400人被强制疏散。据估计，此次美国加州南部山火造成的破坏和经济损失将达到2500亿至2750亿美元，成为美国史上损失最为严重的自然灾害。

拜登在白宫发表告别讲话，警告美国民众警惕“寡头集团”。当地时间周三（15日）晚间，美国总统拜登在白宫发表卸任前的最后一次告别演讲。拜登在演讲中回顾在他任期内政府所取得的成就时称为过去4年的政绩感到骄傲。拜登表示，在准备权力交接之际，他警告美国民众警惕不断增强的超级富豪“寡头集团”正在美国生根。对科技产业综合体感到担忧，不能为了强大利益而妥协对抗气候危机的努力，社交媒体放弃了事实核查，需要让社交平台承担责任，人工智能需要保障措施，美国必须在人工智能领域领先。

美国最高法院裁定维持 TikTok “不卖就禁” 法案。TikTok 的应用程序最早将于 19 日在美国下架。美国拜登政府表示，执行 TikTok 禁令的任务将由特朗普新政府承担。美国《华盛顿邮报》15 日报道说，美国候任总统特朗普正考虑在上任后发布一项行政命令，暂停执行 TikTok 强迫出售令 60 天至 90 天，以便争取时间在他就职后达成协商解决方案。两位知情人士透露，TikTok 首席执行官周受资收到邀请，将出席 1 月 20 日美国当选总统特朗普的就职典礼。

欧洲：欧央行官员表态将仍保持降息路径

欧洲央行会议纪要显示，关于通胀前景，成员们越来越有信心通胀将在 2025 年上半年回归目标；一些成员指出，在 12 月会议上有理由考虑将利率下调 50 个基点，并希望更多地考虑这一更大幅度降息的可能性。

欧洲央行官员就货币政策表态。欧洲央行首席经济学家连恩（P. R. Lane）表示，要使通胀持续保持在 2% 的目标水平，服务业通胀就需要从目前的 4% 左右进一步下降。今年既不能在行动上过于激进，也不能过于谨慎。2024 年欧元区经济增长 1.1%，本质上仍处于经济复苏模式，预计今年将出现更强劲的复苏，投资将有所改善，货币宽松的影响需要时间才能显现，尽管欧元区的储蓄率将会下降，但不会大幅减少。芬兰央行行长雷恩（O. Rehn）表示，不管美联储作何行动，欧洲央行都应继续降息。降息的力度和速度取决于即将发布的数据。法国央行行长维勒鲁瓦（F. Villeroy De Galhau）等重申利率路径，即利率将在 2025 年中期之前从目前的 3% 降至 2% 左右。

日本：央行官员重要发言提升加息预期

日本央行副行长冰见野良三称，在下周召开的货币政策会议上，希望在政策委员会之间讨论并判断是否加息。冰见野良三周二在横滨对当地商界领袖发表演讲时表示：“在实施货币政策时，判断正确的时机很难，但至关重要” “董事会将根据 1 月 23 日至 24 日货币政策会议上要汇总的前景，讨论是否提高政策利率” “价格和通胀预期的发展，包括其背后的经济机制，似乎基本都已步入正轨” “如果这种前景继续实现，央行将相应提高政策利率，并调整货币宽松程度。” 他还表示，上行和下行风险各有不同，今年工资上涨的势头和新政府领导下的美国经济政策值得关注。预计今年工资增长将保持稳健，要关注劳

动力短缺、最低工资上涨以及最近的调查，工资涨幅大致达到或超过了一年前水平，当时工会和企业同意进行 30 年来最大规模的加薪。

日本央行行长植田和男表示，如果经济状况和物价继续改善，就提高利率。将在下周决定是否加息。美国经济和春季工资谈判的势头是关键。货币政策调整时机取决于未来经济、物价和金融状况。

日本 2024 年游客数量创纪录。2024 年 12 月游客总数达 349 万人次，全年游客总人数达到 3687 万，双双创下新的纪录。2024 年访日外国人消费首次超过 8 万亿日元，达到 8.1395 万亿日元。

其他地区：IMF 上调全球经济增长预期，韩国总统被捕

国际货币基金组织上调全球经济增长预期。IMF 将 2025 年全球经济增长预期上调 0.1 个百分点至 3.3%，预计 2026 年全球经济将增长 3.3%。预计 2025 年美国经济增长 2.7%，欧元区经济增长 1%。上调中国 2025 年经济增长预期 0.1 个百分点至 4.6%。

韩国公调处称，当地时间 1 月 15 日 10 时 33 分，尹锡悦被捕。这是韩国史上首次对现任总统执行逮捕令。当天，数台韩国总统警卫处车辆驶出总统官邸。韩国媒体推测，以车队的规模和构成来看，尹锡悦或在车队内的车辆中。据悉，当天有 1200 余名警察和 40 余名公调处调查人员参与执行对尹锡悦的逮捕令。当日韩国综合指数收盘微跌 0.02%。

韩国央行意外维持利率在 3% 不变，市场预期降息 25 个基点至 2.75%。韩国央行称，将中小企业临时特别贷款上限扩大至 14 万亿韩元，需加强对当地中小企业的流动性支持；将在适当时机和节奏上决定是否进一步下调基准利率，以减轻经济增长的下行风险；对于外汇波动保持谨慎非常重要，将密切关注通胀、家庭债务与汇率。

印尼央行意外下调基准利率。印度尼西亚中央银行 15 日公布消息，决定把基准利率下调 25 个基点至 5.75%，这是该行四个月来首次下调利率。

【本周关注】

本周关注：特朗普就职典礼，日本 CPI

1 月 20 日	美国新任总统就职典礼
1 月 21 日	欧元区 1 月 ZEW 指数
1 月 23 日	日本 12 月贸易账
1 月 24 日	日本 12 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地区不能出售。此报告所载的资料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。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。民银国际和任何其附属公司（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，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。

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。

此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复制、派发或出版此报告。民银证券保留一切权利。