

研究所

分析师:袁野
SAC 登记编号:S1340523010002
Email:yuanye@cnpsec.com
研究助理:苑西恒
SAC 登记编号:S1340124020005
Email:yuanxiheng@cnpsec.com

近期研究报告

《2月经济复工复产稳步推进，出口消费夯基础》 - 2025.02.24

宏观研究

PMI 的改善还不牢固，仍需政策支持

● 核心观点

(1) 2月 PMI 超预期回升，供需协同改善

2月制造业 PMI 超预期回升，好于季节性表现，供需两端协同改善特征显著，需求拉动生产正向循环特征有所加强，价格呈现回升迹象，经济复苏动能持续增强，经济持续修复积极信号显现。后续有待继续改善的线索仍需关注：一是复工复产仍存修复空间；二是在美国对我国贸易限制升级背景下，外需可持续性面临考验，后续需重点关注内外需接力情况，防范外部风险向产业链传导；三是中小企业修复缓慢，拖累就业，虽然企业招工前瞻指数环比有所上行，但大周期仍处低位。综上，2月经济景气度有所改善，但经济修复可持续性面临考验，需求改善向生产端的传导有待加强，仍需政策呵护。

站在当前时点，有三点需要重点关注：一是年一季度出口或仍存在较强韧性。美国总统特朗普贸易政策仍存在较大不确定性，短期“抢出口”行为或仍将持续，同时我国出口商品价格优势亦较为明显，支撑短期我国出口韧性。二是促消费是扩内需主要抓手，促消费政策扩容内容政策效果弹性或更为显著。三是“两会”即将召开，增量财政政策力度明确，或对市场流动性产生一定冲击，若美元兑人民币汇率回升至7.1附近，四月或迎来降准降息时间窗口。。

(2) 欧美经济不确定加剧，国内经济内生动能增强

在政策环境方面，海外货币政策不确定性上升，英国央行3月降息预期下降，欧洲央行3月降息分歧增大，但降息预期仍在，美联储3月大概率维持利率不变，日本央行或4月考虑加息。我国政策延续宽松基调，择机降准降息预期仍在。

在非政策环境方面，第一，美国经济不确定性进一步增大，去年四季度经济增速重估下调，亚特兰大联储预测一季度经济增速转负，1月二手房销售明显放缓，2月消费者信心亦大幅下跌，背后体现的是对特朗普关税政策推升通胀而抑制消费的担忧，以及高利率环境的影响；第二，欧洲经济延续疲软态势，通胀走高，滞胀特点仍较为明显；第三，日本经济温和复苏，通胀走高；第四，我国经济内生增长动能有所增强，2月制造业景气度超预期回升，供需两端协同改善，企业主动补库特征显现，价格有所回升。

● 风险提示：

全球贸易摩擦超预期加剧；海外地缘政治冲突加剧。

目录

1 资产表现.....	4
2 2月 PMI 超预期回升，经济内生动能有所增强.....	4
1.1 制造业景气度超预期回升，供需协同改善.....	5
1.2 非制造业扩张动能增强，建筑业景气度底部回升.....	7
1.3 展望：关注价格企稳回升的信号.....	9
3 国内外宏观热点.....	10
3.1 海外宏观热点.....	10
3.2 国内宏观热点.....	24
4 本周宏观环境分析：欧美经济不确定加剧，国内经济内生动能增强.....	26
风险提示	27

图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览	4
图表 2: 国债和地方政府债净融资 (亿元)	5
图表 3: 汽车半钢胎开工率 (%)	5
图表 4: 供需失衡有所缓解 (%)	6
图表 5: 企业利润、投资、销售和库存前瞻指数	6
图表 6: 出厂价格和产成品库存 (%)	7
图表 7: 主要原材料购进价格和库存 (%)	7
图表 8: 市场主体景气度 (%)	7
图表 9: 就业景气度 (%)	7
图表 10: 非制造业保持高景气度 (%)	9
图表 11: 非制造业 PMI 分项走弱 (%)	9
图表 12: 本周宏观环境变化	27

1 资产表现

2月第4周(2.22-2.28), DR007 小幅回落, 6个月同业存单(股份制银行)到期收益率延续小幅上涨; 国债市场方面, 短端利率回落, 长端利率均小幅上行, 期限利差走陡; 全球主要经济体股票市场基本呈现回落态势, 我国上证综指、深证成指、创业板指均较为明显下跌; 商品市场亦全面下跌; 外汇市场方面, 美元指数走强, 人民币汇率小幅贬值。

图表1: 大类资产价格变动一览

		单位	涨跌幅		
			202501	年初至今	本周(2.22-2.28)
货币市场 (bp)	DR007	%	-11.83	14.5	
	同业存单(股份制银行)到期收益率:6M	%	21.33	49.12	
债券市场 (bp)	国债到期收益率:2年	%	9.03	26.49	
	国债到期收益率:10年	%	-4.11	5.48	
	美国:国债收益率:2年	%	-3	-26	
	美国:国债收益率:10年	%	0	-34	
股票市场	上证综指	点	-3.02%	-0.92%	
	深证成指	点	-2.48%	1.89%	
	创业板指	点	-3.63%	1.34%	
	科创50	点	-3.42%	9.09%	
	恒生指数	点	0.82%	14.36%	
	纳斯达克综指	点	1.64%	-2.40%	
	标普500	点	2.70%	1.24%	
	日经225	点	-0.81%	-6.87%	
	越南指数	点	-0.14%	3.05%	
	印尼雅加达综指	点	0.41%	-11.43%	
	韩国KOSPI指数	点	4.91%	5.55%	
	巴黎CAC40指数	点	7.72%	9.90%	
	伦敦富时100指数	点	6.13%	7.79%	
大宗商品	COMEX黄金	美元/盎司	6.92%	8.39%	
	COMEX白银	美元/盎司	10.07%	8.37%	
	LME铜	美元/吨	2.80%	7.55%	
	LME铝	美元/吨	3.24%	4.81%	
	LME锌	美元/吨	-8.84%	-6.93%	
	布伦特原油	美元/桶	2.84%	-1.96%	
	WTI原油	美元/桶	1.13%	-2.73%	
	CBOT大豆	美分/蒲式耳	4.63%	1.33%	
	CBOT玉米	美分/蒲式耳	5.23%	-1.25%	
外汇市场	美元指数		0.03%	-0.85%	
	美元兑人民币(即期汇率)		-0.46%	-0.21%	

资料来源: Wind, 中邮证券研究所

2 2月PMI超预期回升, 经济内生动能有所增强

2月制造业 PMI 超预期回升, 好于季节性表现, 经济复苏动能持续增强。2月制造业 PMI 报 50.2%, 环比提升 1.1 个百分点。生产端呈现明显反弹, 生产指数环比上涨 2.7 个百分点至 52.5%; 需求端同步回暖, 新订单指数回升 1.9 个百

分点至 51.1%，供需两端协同改善特征显著。值得关注的是，虽然春节假期对 2 月数据形成扰动，但本次 PMI 环比涨幅较春节同在 1 月的可比年份（2022 年、2017 年）均值高出 0.9 个百分点，表明制造业修复动能明显强于季节性规律。这一超预期表现印证了我国经济景气度正处于持续修复通道，稳增长政策成效逐步显现。

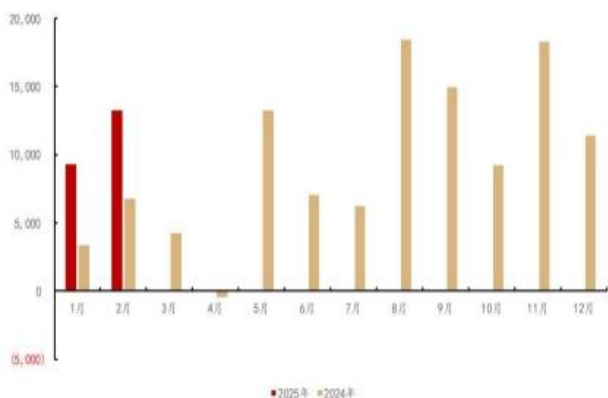
1.1 制造业景气度超预期回升，供需协同改善

（1）内外需双双改善，好于季节性水平

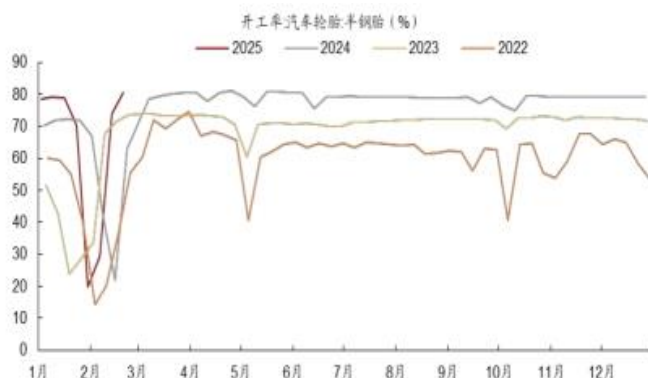
内外需均出现较为明显回暖。2 月制造业 PMI 新订单为 51.1%，较上月回升 1.9pct，再次步入荣枯线之上水平，好于季节修改水平，环比变动较春节位于 1 月的 2022 年和 2017 年同期变动均值 0.4% 高 1.5pct。2 月新出口订单为 48.6%，较 1 月上涨 2.2pct。

我们理解，需求修复是多方面的：一是以 Deepseek 为引线的 AI 和人工机器人等相关产业景气度高升，改善市场预期，短期市场风险偏好显著上扬。二是房地产销售持续回暖，或带动房地产上下游产业链改善。根据克尔瑞数据，二月 TOP100 房企销售额同比增长 1.2%，延续止跌企稳迹象；30 大中城市商品房成交面积同比增长 42.07%。三是因对美国加征关税担忧，短期存在抢出口行为，同时海外通胀水平高于国内水平，我国出口商品存在相对价格优势，共同支撑外需韧性。四是化债政策持续推进，拖欠账款清理亦会改善企业预期等。

图表2：国债和地方政府债净融资（亿元）



图表3：汽车半钢胎开工率（%）



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

资料来源：wind，中邮证券研究所

（2）生产改善好于季节性水平

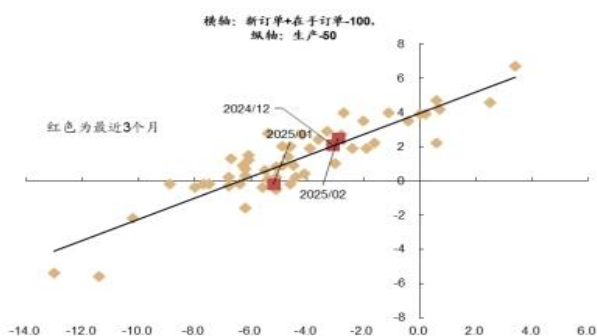
2月制造业PMI生产指数为52.5%，较1月上涨2.7pct，好于季节性，环比变动较春节位于1月的2022年和2017年同期变动均值高2.65pct。根据统计局公布数据，有色金属冶炼及压延加工、通用设备、电气机械器材等行业均位于54.0%及以上；纺织服装服饰、石油煤炭及其他燃料加工等行业两个指数均低于临界点，行业供需偏弱。

(3) 需求拉动生产正向循环有所加强，内生动能增强

2月生产和需求均较为明显改善，虽然PMI新订单与PMI生产指数的差值有所扩大，但企业生产的意愿明显上升，企业采购意愿增强，背后或体现了需求拉动生产回升的正向循环特征有所加强。2月BCI企业利润前瞻指数为51.3%，较1月回升9.14pct；BCI企业投资前瞻指数为57.5%，较1月上涨5.56pct；2月企业销售前瞻指数为62.73%，较1月回升2.82pct；PMI采购量指数为52.1%，比上月上升2.9个百分点。

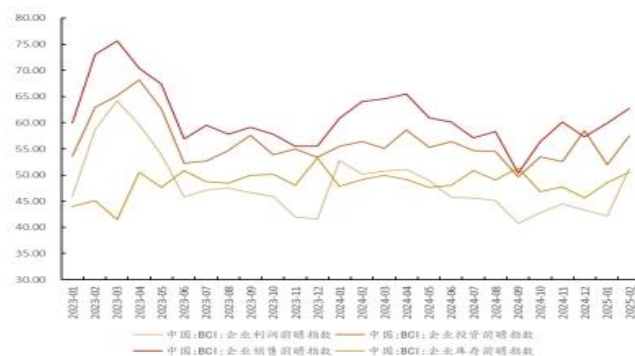
此外，PPI跌幅有望收窄，亦指向需求与生产正向循环。根据经济理论，生产与需求改善，企业被迫降价去库存压力缓解，会直接体现在价格中，PPI会有所改善。根据PMI产成品出厂价格估算，2月PPI同比增速或在-2.1%左右，降幅较1月-2.3%或有所收窄，亦是佐证。

图表4：供需失衡有所缓解(%)



资料来源：wind，中邮证券研究所

图表5：企业利润、投资、销售和库存前瞻指数

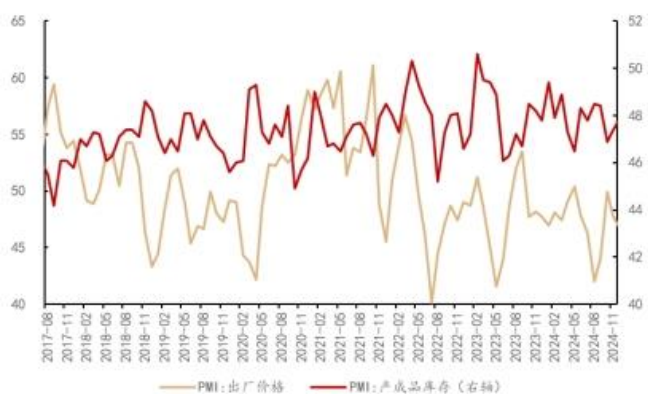


资料来源：wind，中邮证券研究所

需求改善向生产端的传导有所加强，企业主动补库特征显现，显示经济良性循环，但价格仍处于底部，尚未显著改善，未来仍需重点关注需求改善向生产传导效应。从PMI产成品库存和出厂价格来看，2月产成品出厂价格和产成品库存

PMI 指数分别为 48.5%和 48.3%，分别较前值回升 1.1pct 和 1.8pct；2 月 BCI 企业库存前瞻指数为 50.58，较前值上升 1.99，整体显示企业呈现主动补库特征。

图表6：出厂价格和产成品库存（%）



资料来源：wind，中邮证券研究所

图表7：主要原材料购进价格和库存（%）



资料来源：wind，中邮证券研究所

（4）市场主体景气度分化，中小企业景气度有待回升

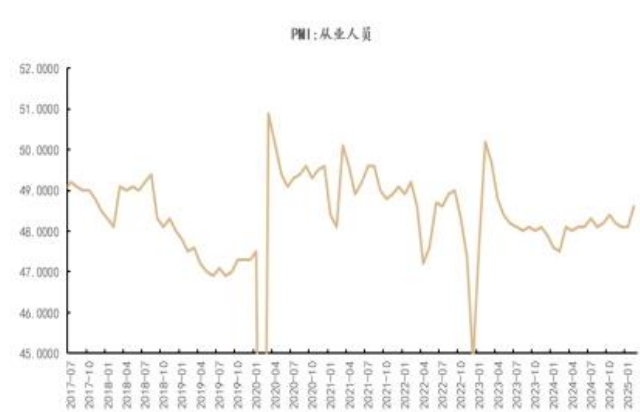
2 月制造业景气度较为明显回升的背景下，市场主体景气度均有所分化，大型企业保持较高景气度，环比保持改善，而中小企业景气度有待改善，仍处于荣枯线之下，环比亦呈现回落趋势。大型企业、中型企业和小型企业 PMI 指数为 52.5%、49.2%和 46.3%，较上月变动分别为 2.6pct、-0.3pct 和-0.2pct。PMI 就业指数为 48.6%，较上月回升 0.5pct，但仍处于荣枯线之下。

图表8：市场主体景气度（%）



资料来源：wind，中邮证券研究所

图表9：就业景气度（%）



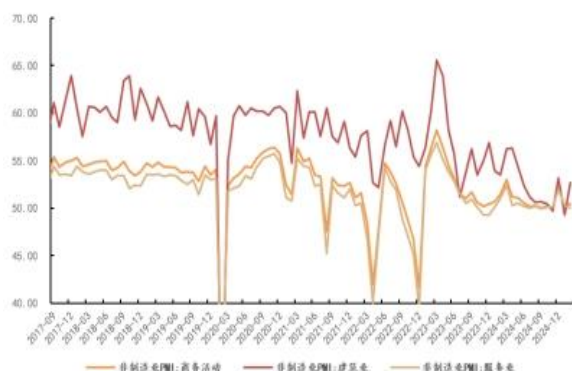
资料来源：wind，中邮证券研究所

1.2 非制造业扩张动能增强，建筑业景气度底部回升

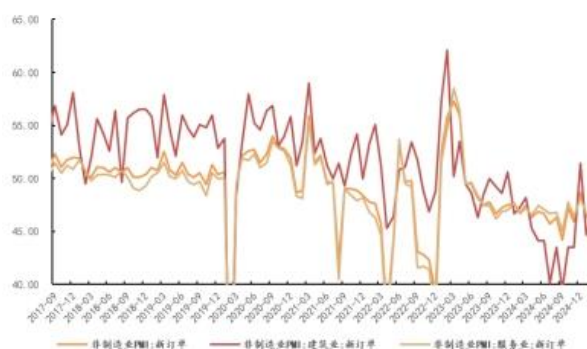
2月非制造业景气度环比有所改善，好于季节性。2月非制造业PMI商务活动指数为50.4%，较前值回升0.2pct，较春节位于1月的2022年和2017年同期环比变动0.05%高0.15pct。

2月服务业景气度扩张动能有所放缓，但仍处于荣枯线之上，应是春节效应退坡后的自然回落。2月服务业PMI为50.0%，较上月下降0.37pct，服务业PMI新订单指数为45.9%，较上月回落0.8pct。根据统计局统计，受节前集中采购，节后假日效应消退等因素影响，与居民消费相关的零售、住宿、餐饮等行业商务活动指数回落较为明显。

2月建筑业PMI景气度环比改善，绝对值低于季节性水平，景气度底部回升。2月PMI建筑业52.7%，较上期回升3.4pct，重回荣枯线之上，好于季节性表现，较2022年和2017年同期环比变动均值0.6%高2.8pct，这或因1月景气度处于低位；PMI建筑业新订单46.8%，较上月上升2.1pct。从绝对值数来看，2月PMI建筑业为52.7%，低于春节位于1月的2022年和2017年的水平57.6%和61.4%，仍处于行业周期底部。我们理解，2月建筑业景气度虽有回升，但景气度绝对值水平低于季节性水平，说明行业处于调整周期，景气度仍有待持续改善，高频数据亦显示行业复工复产仍存在修复空间。据百年建筑调研，截至2月27日（农历正月三十），全国13532个工地开复工率为64.6%，农历同比减少；劳务上工率61.7%，农历同比减少；资金到位率49.1%，农历同比略增。其中房建项目开复工率农历同比减少；非房建项目开复工率农历同比减少。此外，装备制造业PMI为50.8%，较上月上升0.6pct，但低于春节月份相似的2022年同期水平51.4%，环比变动幅度亦低于2022年同期0.5pct。最后，专项债发行节奏并明显提速，1-2月合计发行近6000亿元，好于2024年同期，但低于2023年和2022年同期。

图表10：非制造业保持高景气度（%）


资料来源：wind，中邮证券研究所

图表11：非制造业 PMI 分项走弱（%）


资料来源：wind，中邮证券研究所

1.3 展望：关注价格企稳回升的信号

2月制造业PMI超预期回升，好于季节性表现，供需两端协同改善特征显著，需求拉动生产正向循环特征有所加强，价格呈现回升迹象，经济复苏动能持续增强，经济持续修复积极信号显现。后续有待继续改善的线索仍需关注：**一是复工复产仍存修复空间**。从高频数据来看，与去年农历同期相比，2月经济复工复产仍存在修复空间（详见报告《2月经济复工复产稳步推进，出口消费夯基础》），同时建筑业等顺周期行业景气度亦存在较为明显改善空间；**二是在美国对我国贸易限制升级背景下，外需可持续性面临考验**。若生产端短期过度扩张产能，可能在外需退潮时陷入“生产扩张-需求回落”的供需错配困局，进而引发被动补库存与工业品通缩压力，需重点关注内外需切换接力情况，防范外部风险向产业链传导；**三是中小企业修复缓慢，拖累就业**。市场景气度分化较为明显，大型企业景气回暖，但中小型企业景气度并未改善，这对就业亦会形成拖累，目前就业仍需改善，虽然企业招工前瞻指数环比有所上行，但大周期仍处低位。综上，2月经济景气度有所改善，但经济修复可持续性面临考验，需求改善向生产端的传导有待加强，仍需政策呵护。

站在当前时点，有三点需要重点关注：**一是**一季度出口或仍存在较强韧性。美国总统特朗普贸易政策仍存在较大不确定性，短期“抢出口”行为或仍将持续，同时我国出口商品相对价格优势亦较为明显，支撑短期我国出口韧性。**二是**促消费是扩内需主要抓手，促消费政策扩容内容政策效果弹性或更为显著。**三是**“两

会”即将召开，增量财政政策力度明确，或对市场流动性产生一定冲击，若美元兑人民币汇率回升至 7.1 附近，四月或迎来降准降息时间窗口。

3 国内外宏观热点

3.1 海外宏观热点

美国第四季度实际 GDP 年化季率修正值 2.3%，预期 2.30%，前值 2.30%。美国第四季度 GDP 价格指数修正值 4.2%，预期 2.2%，前值 2.20%。美国第四季度年化实际 GDP 235363 亿美元，前值 235309 亿美元。

<https://www.tmtpost.com/nictation/7474694.html>

美国第四季度经济增长放缓 一季度增长进一步降温

美国政府周四证实，第四季度经济增长放缓。由于寒冷气候、以及对特朗普关税将推高通胀并抑制消费的担忧，今年第一季度的经济增长势头似乎持续走软。美国商务部经济分析局(BEA)周四在其第四季度的第二次 GDP 估计报告中表示，第四季度美国国内生产总值(GDP)年化数字增长 2.3%，而在 2024 年 7 月至 9 月的季度(即第三季度)的 GDP 以 3.1% 的速度加速增长后。上述数据显示第四季度 GDP 增长环比显著放缓。2024 年美国 GDP 增长 2.8%，2023 年增长 2.9%。美国 GDP 的扩张速度，仍然远高于美联储政策制定者认为的不刺激通胀的增长速度 1.8%。数据还显示，有迹象表明，2025 年第一季度初，美国的经济增长进一步降温。今年 1 月份，暴风雪和异常寒冷气温席卷了美国多地，对零售销售和房地产市场造成了压力，也抑制了就业增长。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1825254803098085166&wfr=spider&for=pc>

亚特兰大联储模型预测 美国一季度 GDP 将出现萎缩

随着美国贸易赤字创出新纪录，亚特兰大联储的 GDPNow 模型周五更新数据，将美国一季度 GDP 年化季率的预期大幅下调至-1.5%。横向对比，这个数字在 2 月 19 日时还是正的 2.3%，再往前两周还超过 3%。如果美国一季度 GDP 增速直接转负，将是 2022 年一季度之后首次出现经济萎缩的情况，同样也是美国特朗普政府交出的第一份经济成绩单。巴克莱银行经济学家 Ajay Rajadhyaksha 解读称，包括下周五公布非农报告在内，如果负面消息的“鼓点加剧”，投资者将不

得不认真考虑经济可能走向衰退的情景。他也强调，在几个月前选举时，几乎没有人能预见到这种情况。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-03-01/doc-inencaat1651072.shtml>

美国二手房签约量指数跌至纪录低点 受寒冷天气和高利率拖累

美国1月二手房签约量跌至纪录低点，因为严冬天气削弱了销售活动，并且消费者在春季销售旺季到来前对高企的房价和抵押贷款利率望而却步。全美房地产经纪人协会(NAR)的二手房签约指数下跌4.6%，至70.6，为该指标2001年有记录以来的最低水平。接受彭博调查的经济学家预估中值为下降0.9%。

<https://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2025-02-27/doc-inemxzyf0577393.shtml>

美国1月份二手房签约量指数环比下降4.6% 弱于预期

全美房地产经纪人协会(NAR)的二手房签约量指数在1月份环比下降4.6%，经济学家预估为下降0.9%。接受调查的26位经济学家的预测范围从下降5%到增长3%不等。1月份二手房签约量指数跌至70.6的历史低点。NAR首席经济学家Lawrence Yun表示，目前尚不清楚25年来最冷的1月是否导致市场买家减少，如果是这样，预计未来几个月的销售活动会增加。

<https://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2025-02-27/doc-inemxzxz6160830.shtml>

美国消费者信心重挫 重要指标创2021年以来最大降幅

美国2月谘商会消费者信心指数98.3，预期102.5，前值104.1。美国2月谘商会消费者现况指数136.5，前值134.3。美国消费者信心本月创下2021年8月以来的最大降幅，民众担忧整体经济前景且特朗普政府的政策存在不确定性。世界大型企业联合会周二公布的2月信心指数下降7个点至98.3，也是连续第三个月走低。市场预估中值为102.5。衡量未来六个月预期的指标也创出三年半来最大跌幅，不过现状指标的下降较为温和。

https://t.10jqka.com.cn/pid_429449380.shtml

美国消费者信心创近四年来最大降幅 股市和债券收益率双双受挫

美国消费者对整体经济前景的忧虑导致其信心创出2021年8月以来的最大降幅，进一步表明特朗普政府政策的不确定性让老百姓感受到了压力。世界大型企业联合会周二公布的数据显示，2月信心指数下降7个点至98.3，也是连续第

三个月走低。这个数字低于接受彭博调查的所有经济学家所作预测。数据发布后美国股市和债券收益率均下跌。

<https://weibo.com/1640337222/PfZSStNm>

美国 1 月耐用品订单月率录得 3.1%，为 2024 年 7 月以来最大增幅。

美国 1 月耐用品订单月率录得 3.1%，为 2024 年 7 月以来最大增幅。预期 2%，前值由 -2.20% 修正为 -1.8%。美国 1 月扣除飞机非国防资本耐用品订单月率 0.8%，预期 0.3%，前值由 0.40% 修正为 0.2%。美国 1 月扣除国防的耐用品订单月率 3.5%，前值由 -2.4% 修正为 -1.8%。美国 1 月扣除运输的耐用品订单月率 0%，预期 0.3%，前值由 0.30% 修正为 0.1%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1825243240926141593&wfr=spider&for=pc>

民调显示 特朗普在关税问题上可能面临美国消费者的不满

美国总统唐纳德·特朗普计划对进口商品加征关税，以迫使制造商将生产迁到美国，但是，这个计划却受到美国消费者这一重要受众群体的怀疑。Harris Poll 的调查显示，近 60% 的美国成年人预期特朗普的关税将导致物价上涨。约 44% 表示，关税可能对美国经济不利——而 31% 认为关税将提振经济。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1825248323671156079&wfr=spider&for=pc>

美国第四季度核心 PCE 物价指数年化季率修正值 2.7%，预期 2.5%，前值 2.50%。美国第四季度 PCE 物价指数年化季率修正值 2.4%，前值 2.3%。

<https://www.bihai123.com/bulletin/kxqkl/1014413.html>

美国 1 月 PCE 同比上涨 2.5%

美国商务部当地时间 2 月 28 日公布数据显示，美国 1 月份个人消费支出 (PCE) 价格指数环比上涨 0.3%，同比增长 2.5%，同比增幅较去年 12 月数值下降 0.1 个百分点，意味着通胀小幅“降温”。剔除食品和能源价格后，美国 1 月份核心 PCE 价格指数环比上涨 0.3%，同比上涨 2.6%，同比增幅较去年 12 月数值下降 0.2 个百分点。数据还显示，1 月消费者支出环比下降 0.2%，是自 2021 年 2 月以来最大环比降幅，低于市场预期。1 月个人收入环比增长 0.9%；个人储蓄率 1 月增至 4.6%，高于去年 12 月 3.5% 的数据。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1825357795874785673&wfr=spider&for=pc>

特朗普：对墨加两国加征关税计划将“如期推进”

美国总统特朗普 24 日说,对墨西哥和加拿大加征关税的计划将“如期推进”。特朗普当天在白宫与到访的法国总统马克龙会谈后举行联合记者会。在被问及有关下个月即将到来的美对墨加两国加征关税截止日期时,特朗普表示,正按计划推进加征关税,而且看起来进展“非常快”。他还称美国受到许多贸易伙伴“非常恶劣的对待”,不只是加拿大和墨西哥,美国“被占了便宜”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824988862552167487&wfr=spider&for=pc>

交易员押注美债大涨 特朗普关税或令美国经济承压

债券交易员经过数周的观望和保持中立,开始押注市场大幅反弹,对冲可能出现的经济放缓。过去一周美国国债大涨,推动收益率下滑。随着期权交易员调整仓位,收益率周二跌至年内低点,10 年期美债收益率从一周前的高点 4.57% 跌至 4.28%。已经出现疲软迹象的美国经济,将面临唐纳德·特朗普关税的更大压力。“特朗普议程对全球经济表现影响的担忧持续升温,市场出现避险基调,”BMO Capital Markets 的美国利率策略主管 Ian Lyngen 在报告中表示。美国财政部长贝森特周二讲话加剧了看涨押注。他在华盛顿的活动上表示,10 年期美债收益率应该随着特朗普的政策“自然而然”下降。特朗普周一表示,预计对加拿大和墨西哥的拟议关税将如期于下月生效。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-02-26/doc-inemuert9203668.shtml>

特朗普称铜应该在美国制造

当地时间 26 日,特朗普在社交平台发文表示,他已要求美国商务部长和贸易代表对与美国铜进口相关的贸易进行研究,以重振美国的铜工业。特朗普表示,美国工业依赖铜,而关税将有助于重建美国铜工业,并加强美国国防,铜应该在美国制造。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1825077479812203637&wfr=spider&for=pc>

特朗普下令调查是否对进口铜征收关税

美国总统特朗普祭出可能重塑全球供应链的最新措施,指示商务部研究对进口铜征收关税。特朗普周二在商务部长霍华德·卢特尼克陪同下签署相关命令。他在椭圆形办公室表示,此举将产生“重大影响”。不愿具名的行政当局高级官员周二早些时候称,这是应对国家安全关切的必要之举。他们称,全球市场的倾销和产能过剩影响了美国国内的铜生产,导致武器系统和其他关键产品依赖进口。

上述官员在回答记者提问时表示，现在讨论潜在的铜关税税率还为时过早。调查将依据美国《贸易扩张法》第 232 条进行。该法赋予总统以国内安全为由实施贸易限制的广泛权力。特朗普已动用这一权力宣布对钢和铝征收 25% 的关税并将在 3 月付诸实施。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1825077090882969035&wfr=spider&for=pc>

美国退伍军人事务部宣布再解雇 1400 名员工

当地时间 2 月 25 日，美国退伍军人事务部宣布再解雇 1400 名员工。据悉，被解雇的员工大部分为试用期或工作不满两年及“非核心任务岗位”员工。本月 13 日，美国退伍军人事务部已宣布解雇 1000 多名员工。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1825083198202464747&wfr=spider&for=pc>

美国财长贝森特：我的目标是减少支出，同时放宽货币政策

美国财长贝森特表示，其目标是减少支出，同时放宽货币政策。希望与盟友在矿物加工领域建立合作伙伴关系。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1825043694297109371&wfr=spider&for=pc>

贝森特：10 年期美债收益率应该随着特朗普的政策而自然下降

美国财长贝森特表示，将致力于维护美国国债市场的健康与韧性。特别关注 10 年期国债收益率，特朗普的政策应该能降低该收益率。随着市场对美国政府长期财政状况的信心增强，（国债）期限溢价应当收窄。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1825042686401473796&wfr=spider&for=pc>

“美联储传声筒” Nick Timiraos：费城联储主席哈克在 12 月会议上表示，他对于 2025 年是否进行一次或两次降息“处于观望状态”。目前，这确实是一个难以预测的问题。预测非常困难，有很多不确定性。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1825266223663187975&wfr=spider&for=pc>

特朗普：若达成贸易协议就没必要对英国加征关税

美国总统特朗普称，如果达成贸易协议就没有必要对英国加征关税。特朗普说，他认为“我们很可能最终达成一项真正的、不需要关税的贸易协议”。特朗普说斯塔默努力说服他不要征收关税。当被问及斯塔默是否努力避开关税时，特朗普说：“他尽力了”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1825246969971247542&wfr=spider&for=pc>

美联储古尔斯比：如果政府颁布了推高物价的政策，根据法律，美联储必须考虑到这一点。在美联储能够恢复降息之前，需要更多的明确信息。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2025/02/25074748359139.shtml>

里士满联储行长 Barkin：政策保持适度限制性是合理的

里士满联邦储备银行行长 Tom Barkin 称央行在抗击通胀方面必须保持坚定决心，并指出长期通胀面临风险。“在我们对通胀正在回归 2% 的目标更有信心之前，保持适度的限制性是合理的，” Barkin 周二在弗吉尼亚州里士满发表讲话时表示。“我认识到抗击通胀的斗争历时已久，但我们要保持坚定，这一点至关重要。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1825056025070538915&wfr=spider&for=pc>

达拉斯联储行长：缩表结束后适宜购买更多短期美债

达拉斯联储行长 Lorie Logan 表示，从中期来看，美联储购买更多短期证券而不是长期证券是合适的，这样投资组合可以更快地反映美国国债发行的构成。目前美联储正在逐步减持美国国债和抵押贷款支持证券。Logan 表示，当美联储需要再次开始扩大资产负债表时，决策者应考虑主动购买更多短期资产以使央行资产负债表更快地达到中性水平。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1825045549265788503&wfr=spider&for=pc>

美联储官员 Harker 暗示支持按兵不动 称利率的限制性足以降低通胀

费城联邦储备银行行长 Patrick Harker 表示，官员们应允许政策立场继续降低通胀，这暗示他支持目前维持利率稳定。Harker 在周四为特拉华大学一个活动准备的讲话中表示，“政策利率仍然具有足够的限制性，长期而言可以继续对通胀施加下行压力，这正是我们所需要的，同时不会对其他经济部门产生负面影响。”Harker 列举了他认为官员们应该“继续让货币政策发挥作用”的几个理由。他表示，劳动力市场已经步入稳健的节奏，经济增长保持积极。“从宏观角度看，目前的数据让我能够乐观地展望经济，尽管让通胀回落至目标水平仍面临挑战，”他说。不过，他指出有迹象表明许多消费者正感到财务紧张，正如信用卡借款数据所反映的那样。

<https://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2025-02-28/doc-inemysvv2631839.shtml>

美联储哈克：对持续的、戏剧性的生产力增长持怀疑态度。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-02-28/doc-inemynpv5986411.shtml>

美联储哈克：政策利率应继续按兵不动，直至情况更加明朗

费城联储主席哈克周四表示，关税或贸易战可能会导致通胀，劳动力下降也可能会导致通胀，但由于很多事情都取决于特朗普政府的实际政策细节，美联储目前应保持利率不变。哈克说：“如果即将公布的数据中通胀趋势没有任何大的变化，我认为在目前的水平保持一段时间，让一些不确定性自行解决是合适的”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1825252948514077121&wfr=spider&for=pc>

美联储鹰派：利率未具显著限制性 股市估值高

美联储鹰派官员、克利夫兰联储主席哈玛克表示，利率尚未具有显著限制性，应在一段时间内保持稳定。或者，换句话说，可能接近中性环境。长期来看，美国经济具有弹性，并将适应更高的利率环境，鉴于广泛的金融环境保持宽松，股市估值高企，其中股票风险溢价接近于零。哈玛克的言论与美联储主席鲍威尔上个月的言论相冲突。哈玛克曾表示，在去年的降息后，利率仍然具有实质限制性。哈玛克还表示，耐心的做法将使我们有时间监测劳动力市场和通胀轨迹，以及在当前利率环境下整体经济的表现。重要的是要监测通胀预期和其他指标，以评估金融状况是否符合美联储抗通胀的努力。在其发言后，美股扩大了跌势，尾盘纳指跌超 2.3%。哈玛克是明年 FOMC 票委。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1825252035000693673&wfr=spider&for=pc>

堪萨斯城联储行长：美联储可能需要平衡增长担忧与通胀风险

堪萨斯城联储行长 Jeff Schmid 对通胀预期上升和经济增长担忧发出警告，提醒称美联储可能很快就要同时面对这两个问题。“虽然通胀风险似乎偏上行，但与我所在区域联络人的讨论以及最近的一些数据表明，不确定性上升可能对经济增长构成压力，” Schmid 周四在为弗吉尼亚州阿灵顿一次活动准备的讲话中表示，“这表明美联储可能不得不在通胀风险与增长担忧之间取得平衡。”

<https://finance.sina.cn/7x24/2025-02-27/detail-inemxvsf3049828.d.html>

美联储施密德：我们的偏向于尽可能继续缩减资产负债表；更多的贴现窗口使用可能支持美联储缩减资产负债表。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1825220324352769009&wfr=spider&for=pc>

美联储 3 月维持利率不变的概率为 95.5%

据 CME “美联储观察”：美联储 3 月维持利率不变的概率为 95.5%，降息 25 个基点的概率为 4.5%。到 5 月维持当前利率不变的概率为 73.2%，累计降息 25 个基点的概率为 25.8%，累计降息 50 个基点的概率为 1.1%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824978892205381361&wfr=spider&for=pc>

从本周数据来看，美国经济不确定性明显上升，去年四季度经济增速重估值有所回落，且亚特兰大联储预测美国一季度 GDP 将出现萎缩，背后是寒冷天气、对特朗普关税将推高通胀并抑制消费的担忧，以及高利率影响。1 月美国二手房销量明显下滑、2 月美国消费者信心创近四年来最大降幅，但耐用品消费保持高增，或存在对特朗普关税推高通胀担忧而囤货行为。1 月核心 PCE 同比增速较去年底有所放缓，但核心 PCE 环比创近期阶段性高点，显示美国通胀韧性较高。综上，美国经济不确定性上升，通胀韧性强，若一季度经济增速转负，美国经济滞胀特点显现。从美联储官员表态来看，3 月美联储降维持利率不变，货币政策立场不变。

英国零售商或创 2019 年来最大投资削减

英国工业联合会（CBI）周二表示，在消费者支出普遍疲软和成本上升的背景下，英国零售商计划削减投资的幅度为五年多来最大。CBI 的季度调查显示，2 月份的投资意向差值（即计划增加投资或减少投资的企业比例之差）从 11 月份的-27%降至 2019 年 5 月以来的最低点-56%。CBI 首席经济学家 Martin Sartorius 说：“持续疲软的需求状况和秋季预算案的影响抑制了零售商的情绪，导致投资意向出现近六年来最严重的恶化。”零售商和其他企业抱怨工党新政府在去年 10 月 30 日的首份预算案中增加了 250 亿英镑的雇主社会保障缴款以及其他成本增加。消费需求也依然疲软，尽管现在工资上涨的速度快于通胀。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-02-25/doc-inemtccz1109937.shtml>

英国 2 月 CBI 零售销售差值-23，预期-20，前值-24。

<https://finance.eastmoney.com/a/202502253329162065.html>

英国央行货币政策委员丁格拉：消费疲软不会消失，这就是我支持减少限制的原因。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-02-25/doc-inemrkuw9611851.shtml>

从本周数据看，英国通胀加剧了英国消费疲软态势，英国经济下行压力有所显现。但鉴于1月英国通胀保持较高水准，对货币政策产生掣肘，3月英国央行降息预期大幅回落。

德国2月IFO商业景气指数 85.2，预期 85.8，前值 85.1。德国2月IFO商业预期指数 85.4，预期 85，前值 84.2。德国2月IFO商业现况指数 85，预期 86.3，前值 86.1。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824928937791015935&wfr=spider&for=pc>

机构分析：德国经济在未来三到六个月内不太可能出现转机

惠誉旗下研究机构BMI分析师在一次网络研讨会上表示，德国经济在未来三到六个月内不太可能出现反弹，因为该国面临着能源成本高企、创新滞后和全球竞争力下降等基本挑战。他们说，全球需求前景疲软和地缘政治风险（包括美国与欧盟的贸易战）有可能将德国推入连续第三年的经济萎缩。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-02-24/doc-inemqyex5205585.shtml>

巴克莱：德国的新联合政府或倾向于实施财政宽松措施

巴克莱分析师在一份报告中指出，德国即将组建的联合政府可能会倾向于实施一些财政宽松措施，这将受到股市欢迎。尽管极右翼的德国选择党（AfD）和德国左翼党可能会组成一个足以阻碍宪法修正案和改革的少数派势力，但德国左翼党对改革“债务刹车”规则的支持表明财政扩张仍有可能实现。分析师们表示，保守派的基民盟社民党组成的两党联合政府可能会将减税和增加国防开支列为优先事项。而如果是包括绿党在内的三党联合政府，可能会实施幅度较小的减税措施，并将更多资源分配给绿色投资项目，而这可能会挤压国防预算空间。

<https://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2025-02-24/doc-inemqprc5395413.shtml>

欧元区1月核心CPI月率终值-0.7%，前值-0.7%。欧元区1月核心CPI年率终值2.7%，预期2.7%，前值2.7%。欧元区1月CPI月率终值-0.3%，预期-0.3%，前值-0.30%。欧元区1月CPI年率终值2.5%，预期2.5%，前值2.50%。

<https://guba.sina.com.cn/?s=thread&bid=144105&tid=8240>

德商银行：欧元区工资增长将使通胀率保持高位

根据德国商业银行的最新估计，欧元区的工资增长将继续使今年的通胀率高于欧洲央行2%的目标。周二的数据显示，在2024年最后一个季度，欧元区协商

工资同比增长了 4.1%，比上一季度的 5.4% 有所放缓，但相对于疫情前的工资增长而言仍然较高。德商银行的 Vincent Stamer 在一份说明中告诉客户：“由于企业将高工资转嫁给消费者，消费价格也可能继续上涨，尤其是在重要的服务行业。”这意味着通胀可能会顽固地保持在欧洲央行的目标之上，尽管价格趋势有所缓和。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-02-25/doc-inemtimv4265687.shtml>

欧元区工资增速创纪录后放缓 为央行降息提供支撑

衡量欧元区 2024 年底工资增长的一个关键指标有所放缓，支持了欧洲央行在通胀放缓之际继续降息的计划。欧洲央行周二表示，第四季度协商工资同比增长 4.1%，低于前三季度创下的 5.4% 的纪录。数据支持了欧洲央行的假设，即工资在赶上近几年的消费价格上涨之后，未来上涨速度将更加缓慢，这最终也会导致服务业通胀率的下降，而服务业通胀率几个月来一直是政策制定者一直担心的问题。另一个值得期待更多降息的原因是该地区劳动力市场已经开始疲软。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-02-25/doc-inemsvvz4452502.shtml>

欧洲央行 Wunsch：对通胀前景“较为放松”

比利时央行行长 Pierre Wunsch 周五表示，通胀下行和上行的风险都相对有限。他警告不要“梦游”，以致于降息次数过多。此外，他还表示，欧洲央行需要做好停止降息的准备；对年底前利率 2% “上下浮动 50 个基点”的市场预期比较满意。

<https://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2025-02-24/doc-inemqiii2225280.shtml>

欧洲央行管委 Stournaras 称讨论暂停降息为时过早

欧洲央行管理委员会成员 Yannis Stournaras 对 Politico 表示，现在讨论暂停降息周期还为时过早。Stournaras 的讲话显然是对执行理事 Isabel Schnabel 提出的应暂停降息的回应。这位鸽派的希腊央行行长表示，欧洲央行的货币政策继续抑制经济活动，意味着需要进一步放松。他再一次呼吁将存款利率从目前的 2.75% 下调至 2%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1825080339855539462&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行管委 Nagel：利率接近中性 所有选项都是可能的

欧洲央行管理委员会成员 Joachim Nagel 称，央行正在接近货币政策不再约束经济的一种新机制，并将根据即将发布的数据做出未来决策。鉴于最新报告显

示通胀和工资压力正在消退，这位德国央行行长表示相信欧洲央行可能会在年中前达到 2% 的目标。他拒绝透露是否认为有可能在下周的会议上降息。这位德国央行行长周二表示，“我不想对即将举行的会议结果进行猜测。我们正在接近这样一种水平，即我们或多或少地离开了限制性领域，而更多地进入了中性阶段。”当被问及是否很快就适宜暂停降息时，鹰派的 Nagel 表示“所有选项都是可能的”，并补充称他的评估将基于“新的数据”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1825075905062205451&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行管委 Kazaks 认为应进一步降息 但特朗普会影响下一步行动

欧洲央行管理委员会成员 Martins Kazaks 称，应该进一步降低借贷成本，但如何降低很大程度上将取决于美国的经济政策。这位拉脱维亚官员周二表示，虽然随着欧洲央行接近利率终点，央行需要更加谨慎，但目前的方向“仍然明确”。但美国总统唐纳德·特朗普“几乎每天都有新东西，”他称。“当然不确定性增加了。这会影响经济，影响通胀进而影响货币政策。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1825029633132424650&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行管委 Nagel 呼吁同僚暂停降息猜测

欧洲央行管理委员会成员 Joachim Nagel 称，在通胀持续高企和不确定性增加之际，欧洲央行官员“最好”停止公开讨论他们对利率的偏好。这位德国央行行长周二表示，决策者也不应急于进一步放松货币政策。虽然人们相信通胀率将在今年某个时候回落至 2%，但最近的信息表明仍需保持谨慎。“公开猜测我们在夏季或年底的利率政策立场没有任何好处，”Nagel 在德国央行年度报告所附声明中表示。

<https://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2025-02-25/doc-inemswvz4454501.shtml>

欧洲央行会议纪要显示 官员认为继续描述政策具有限制性是安全的

根据 1 月会议纪要，欧洲央行官员们有信心继续将他们的货币政策环境描述为限制经济。“普遍认为即使按照目前的存款安排利率来评估，作出货币政策仍然具有限制性的评估也是相对安全的，”周四发布的一份摘要显示。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-02-28/doc-inemzxzx7597545.shtml>

欧洲央行会议纪要：通胀回归目标路径明确 政策宽松节奏仍需谨慎

欧洲央行1月会议纪要显示，欧洲央行上月得出结论称，欧元区通胀率正在向目标回归，但仍存在一些对通胀的担忧，因此在发出进一步降息信号时需要谨慎。欧洲央行上月自去年6月以来第五次降息，并暗示将采取更多的宽松政策，认为通胀率正顺利回到2%的目标，没有必要再限制经济增长。欧洲央行在纪要中说：“委员们一致认为，消除通胀的进程已步入正轨。有一些证据表明，自12月以来风险平衡已转向上行。”虽然欧洲央行没有明确承诺进一步降息，但它表示，目前的利率仍在限制经济增长，如果通胀得到控制，就有可能转向更加中性的利率设定。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1825220266746197563&wfr=spider&for=pc>

从本周数据来看，欧洲经济疲软态势尚未改善，若美国对欧洲加征关税政策落地，将会加剧欧洲经济疲软态势，滞胀特点尤为明显，增大了欧洲央行操作难度，3月欧洲央行操作存在分歧。

东京2月份整体消费物价同比增长2.9%。东京2月核心消费者价格同比上涨2.2%，预估2.3%。

https://m.thepaper.cn/baijiahao_30266134

日本1月份服务业生产者价格同比上涨3.1%，预估3.1%，前值2.90%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824985496602736005&wfr=spider&for=pc>

日本1月份零售额同比增长3.9%，预估为3.9%。日本1月份零售额环比增长0.5%，预估为0.6%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1825256596933223744&wfr=spider&for=pc>

日本1月份工业产值环比-1.1%，预估为-1.1%。日本1月份工业产值同比增长2.6%，预估2.8%。

https://m.thepaper.cn/baijiahao_30266133

日本央行副行长内田真一：日本央行的货币政策并非旨在支持政府财政。日本央行引导货币政策的目标是实现价格稳定，而非使政府债务货币化。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2025/02/28094848446321.shtml>

日本央行副行长内田真一：日本经济正在缓慢复苏

日本央行副行长内田真一：尽管看到一些疲软迹象，但日本经济正在温和复苏。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1825257855626662854&wfr=spider&for=pc>

从本周数据来看，日本经济温和复苏，日本国内通胀压力仍大。日本央行加息预期仍在，乐观预期日本央行4月议息会议或加息。

韩国央行将基准利率下调25个基点至2.75% 符合预期。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824989084272152296&wfr=spider&for=pc>

韩国2月出口年率1%，预期3.8%，前值由-10.30%修正为-10.20%。韩国2月进口年率0.2%，预期1.7%，前值-6.40%。韩国2月贸易帐初值43亿美元，预期45.9亿美元，前值由-18.86亿美元修正为-18.6亿美元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1825347759323577312&wfr=spider&for=pc>

普京：应实现稀土产品产量倍增 愿同包括美国在内的伙伴合作

当地时间24日，俄罗斯总统普京主持召开了稀土行业发展会议。他表示，发展稀土行业是提升俄罗斯在国际市场的竞争力以及发展最重要经济行业的必要条件，应该实现稀土产品产量的倍增。在2030年之前，俄罗斯应打造加工稀土资源的全产业链条，这是发展经济与国防工业所必需的。普京还指出，俄罗斯的稀土储量多于乌克兰，俄方愿同相关伙伴开展合作，其中包括同美国的合作。他特别强调，美国与乌克兰可能达成的矿产资源协议与俄方无关。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824988454315140305&wfr=spider&for=pc>

德国政策存在不确定性 德意志银行继续看空欧元

德意志银行维持对欧元的负面展望，称德国大选为财政体制的转变“几乎没有提供多少能见度”，而这种转变本可对欧元产生积极影响。不过，德意志银行表示，欧元美元跌破平价的可能性已经降低，主要是因为美国的财政政策看起来比预期更为保守。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824943345862315353&wfr=spider&for=pc>

IIF：去年全球债务与GDP之比自2020年以来首次上升

国际金融协会(IIF)的报告显示,随着全球债务存量创下 318 万亿美元的年终新纪录,以及经济增长放缓,去年全球债务与 GDP 之比自 2020 年以来首次上升。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1825076758707365090&wfr=spider&for=pc>

2024 年 12 月全球经贸摩擦指数为 106 持续处于高位

今天上午,中国贸促会举办新闻发布会,发布最新一期全球经贸摩擦指数,数据显示,2024 年 12 月全球经贸摩擦指数持续处于高位。从综合指数看,2024 年 12 月全球经贸摩擦指数为 106,持续处于高位。全球经贸摩擦措施涉及金额同比下降 3.7%,环比上升 4.7%。从国别指数看,在监测范围内的 20 个国家(地区)中,印度、巴西和美国的全球经贸摩擦指数位居前三,美国的全球经贸摩擦措施涉及金额最多,连续 6 个月居首。从行业指数看,在监测范围内 13 个主要行业中,电子行业全球经贸摩擦指数居首。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1825265445809648073&wfr=spider&for=pc>

研究机构:特朗普对欧盟加征关税或致美欧经济萎缩 推高通胀

当地时间 2 月 27 日,德国基尔世界经济研究所发布贸易政策评估,称美国总统特朗普如果对欧盟商品征收 25%的关税,将导致欧盟和美国经济萎缩,同时也会推高通胀压力。根据该研究所贸易政策评估模型模拟的结果,欧盟经济实际 GDP 在第一年将平均萎缩 0.4%。美国自身经济将萎缩 0.17%。如果欧盟以 25%的关税进行报复,美国的经济损失将翻倍。此外,即使在实施这一措施的第一年,欧洲对美国的出口也会大幅下降,平均下降 15%至 17%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1825253089621937392&wfr=spider&for=pc>

IMF 总裁格奥尔基耶娃:在财政方面,大多数国家需要让公共债务走上可持续发展的道路,并重建财政缓冲。改善债务重组程序的可预测性和及时性是关键一步。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1825223818419060134&wfr=spider&for=pc>

经济学家:逆全球化将推升通胀 美联储将转向保增长

阿波罗全球管理首席经济学家 Torsten Slok 认为,从全球化走向更加分化的世界,很可能会助长各地区通胀率的长期上升。限制性贸易和反移民政策日益流行,表明地缘政治背景发生了变化,可能会加剧全球价格压力,削弱经济增长。他说:“我们正在转向一个更加分化的世界。滞胀冲击的担忧是当前市场对话的

背景。”Slok 在昨天发表的一份报告中警告说，商品和劳动力市场的通胀上行压力将使利率在更长时间内保持较高水平。不过，他在采访中补充说，如果经济开始更快地放缓，美联储可能会将注意力从通胀转移到经济增长上。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1825216246144266760&wfr=spider&for=pc>

3.2 国内宏观热点

中国 1 年期银行同业存单利率升至 10 月以来最高水平

中国同业存单利率攀升至数月高位，逼近中国央行 1 年期流动性工具的利率。AAA 评级 1 年期同业存单利率周一升至 1.99%，为 10 月以来的最高水平。这与中国央行 1 年期中期借贷便利(MLF)利率 2%近在咫尺。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824989805347778783&wfr=spider&for=pc>

一揽子措施促农产品价格企稳回升

《经济参考报》2 月 25 日刊发文章《保护务农种粮积极性 一揽子措施促农产品价格企稳回升》。文章称，记者从 2 月 24 日举行的国新办新闻发布会获悉，为提振农产品价格，有关部门目前正在采取一揽子措施促进肉牛、奶牛等行业纾困。中央财办副主任、中央农办副主任祝卫东表示，去年以来，部分农产品价格低迷，有些品种价格跌幅较大，影响农业生产经营效益。近日发布的中央一号文件从生产、消费、贸易等方面，打出一套政策“组合拳”，促进粮食等农产品价格企稳回升，保护农民务农种粮积极性。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824988215422506931&wfr=spider&for=pc>

深圳房价连续 4 个月上涨 深圳有业主挂牌价涨 5%仍未达预期

深圳房价连续四个月上涨？记者实际探访了深圳某热门小区，中介店长介绍，这个次新房小区年后就已售出十几套，且价格有明显涨幅，他们门店的带看量也有一个较大的提升。有该小区业主向记者表示，他目前挂出的房子价格较购入价上涨了 5%，但还没到他的心理预期。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824987321548776382&wfr=spider&for=pc>

央行二月缩量续做 MLF 适度宽松货币政策基调不变

央行继续缩量等价续做中期借贷便利(MLF)。2 月 25 日，中国人民银行发布公告称，为保持银行体系流动性充裕，人民银行开展 3000 亿元 MLF 操作，期限 1 年，中标利率 2.00%。同日，央行还进行了 3185 亿元 7 天期逆回购操作，因

25 日有 4892 亿元 7 天期逆回购到期，实现净回笼 1707 亿元。专家表示，预计未来一段时间，MLF 会继续缩量续做，余额将持续下降，央行通过买断式逆回购、买入国债等新设工具替换 MLF 的过程还会持续，加强对市场流动性的调节，实施好适度宽松的货币政策。同时，在人民币汇率趋稳之后，下阶段降低存款准备金率的必要性和可能性仍然存在。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1825082699444070139&wfr=spider&for=pc>

商业银行 2024 年第四季度净息差降至 1.52% 业界预计未来仍面临下行压力

近日，国家金融监督管理总局公布了 2024 年第四季度商业银行主要监管指标数据。2024 年第四季度，商业银行净息差为 1.52%，环比下降 0.01 个百分点。其中，城商行、民营银行这两类银行的净息差降幅高于行业平均水平。中国邮政储蓄银行研究员娄飞鹏认为，未来，商业银行仍需降低实体经济融资成本，银行净息差仍然面临下行压力。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1825048020384924999&wfr=spider&for=pc>

多家民营银行下调存款利率，业内人士：未来不排除进一步下调的可能

据不完全统计，2 月以来，19 家民营银行中，已有至少 7 家不同程度地下调了存款利率。业内人士普遍认为，民营银行下调存款利率是在银行业净息差下行背景下，降低负债成本的主动行为，未来不排除民营银行进一步下调存款利率的可能。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-02-26/doc-inemuerm3837342.shtml>

紧盯退市指标“红线” 监管部门细究上市公司营收“虚实”

随着 2024 年度业绩预告的披露，一些 A 股上市公司去年的经营业绩状况也日趋明朗化。记者注意到，根据相关公司“估算”的经营业绩情况，监管部门对其中的财务类退市指标尤为关注，特别是预计营业收入“踩线”超过 3 亿元的主板亏损公司，更是重点关注对象。“监管部门的这一举措，有助于堵住财务操作中的漏洞，防止企业通过虚增收入‘保壳’。”有市场人士在接受记者采访时表示，监管问询的深入，将促使上市公司更加注重财务的透明度和规范性，推动 A 股市场健康发展。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1825068511945351157&wfr=spider&for=pc>

247 家钢厂高炉开工率 78.29%，环比上周增加 0.61 个百分点

Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 78.29%，环比上周增加 0.61 个百分点，同比去年增加 3.1 个百分点；高炉炼铁产能利用率 85.58%，环比上周增加 0.17 个百分点，同比去年增加 2.24 个百分点；钢厂盈利率 50.22%，环比上周增加 0.44 个百分点，同比去年增加 22.95 个百分点；日均铁水产量 227.94 万吨，环比上周增加 0.43 万吨。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1825259901904382788&wfr=spider&for=pc>

文体娱乐产业展现蓬勃活力，相关企业同比增长 20.31%

随着我国居民收入稳定增长，文体娱乐消费正成为消费升级的重要领域，展现出巨大潜能和广阔前景。据统计，截至 2025 年 1 月 31 日，我国文体娱乐产业（涵盖体育赛事、电影发行、新闻出版、文艺创作等多个细分领域）相关企业数量已达 201.82 万家，同比增长 20.31%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1825255591844530163&wfr=spider&for=pc>

机构：2 月百城新建住宅均价同比上涨 2.73%

中指研究院最新发布《中国房地产指数系统百城价格指数报告（2025 年 2 月）》，2 月百城新建住宅均价为 16711 元/平方米，在部分优质改善项目入市带动下，新房价格环比结构性上涨 0.11%，同比上涨 2.73%。租赁住宅方面，节后“返城潮”推动重点城市住房租赁需求有所增加，普通住宅平均租金环比止跌转涨，2 月全国 50 个城市住宅平均租金为 35.3 元/平方米/月，环比上涨 0.01%，同比下跌 3.25%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1825364683177825107&wfr=spider&for=pc>

4 本周宏观环境分析：欧美经济不确定加剧，国内经济内生动能增强

在政策环境方面，海外货币政策不确定性上升，英国央行 3 月降息预期下降，欧洲央行 3 月降息分歧增大，但降息预期仍在，美联储 3 月大概率维持利率不变，日本央行或 4 月考虑加息。我国政策延续宽松基调，择机降准降息预期仍在。

在非政策环境方面，（1）美国经济不确定性进一步增大，去年四季度经济增速重估下调，亚特兰大联储预测一季度经济增速转负，1 月二手房销售明显放缓，

2月消费者信心亦大幅下跌，背后体现的是对特朗普关税政策推升通胀而抑制消费的担忧，以及高利率环境的影响；（2）欧洲经济延续疲软态势，通胀走高，滞胀特点仍较为明显；（3）日本经济温和复苏，通胀走高；（4）我国经济内生增长动能有所增强，2月制造业景气度超预期回升，供需两端协同改善，企业主动补库特征显现，价格有所回升。

图表12：本周宏观环境变化

		环境分项	环比上周	分析
非政策环境	外部	贸易摩擦	负面	特朗普贸易政策增大全球贸易不确定性。
		全球经济环境	中性	1. 美国经济不确定性进一步增大。 2. 欧元区经济尚未走出疲软态势。 3. 日本经济温和复苏。 4. 海外通胀保持阶段性较高水平。
	内部	宏观数据韧性	正面	1. 2月PMI超预期回升，供需两端协同改善。
		人民币汇率	中性	1. 人民币汇率小幅贬值。
政策环境	外部	全球货币环境	正面	1. 美联储3月或维持利率不变。 3. 英国央行3月或维持政策利率不变。 4. 欧洲央行3月降息分歧增大，降息预期犹在。 5. 日本央行4月再次加息预期升温。
	内部	中国政策方向	正面	1. 宏观政策维持宽松基调。
		流动性	中性	1. DR007小幅回落，6个月同业存单（股份制银行）到期收益率小幅上涨。

资料来源：中邮证券研究所

风险提示

全球贸易摩擦超预期加剧；海外地缘政治冲突加剧。

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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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专业投资者。

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券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。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

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