



● 主要结论

国内宏观经济阶段性改善。物价水平方面，1 月 CPI 同比上涨 0.5%、PPI 同比下降 2.3%，春节错月效应短期利好，物价水平结构性改善。**货币供给和社融方面**，1 月社融增量为 7.06 万亿元，为有数据以来的单月最大增幅；其中，人民币贷款新增 5.2 万亿元，尤其是非金融企业的中长期贷款新增 3.46 万亿元，仅次于 2023 年 1 月的 3.5 万亿元。实体企业长期融资较好。**景气度方面**，1 月制造业景气度相对不佳，官方制造业 PMI 为 49.1%，财新制造业 PMI 录得 50.1%，抢出口及春节较早有部分影响。**企业利润和库存方面**，2024 年，规上工业企业利润相对下滑，企业补库趋势相对回落。至 2024 年末，规上工业企业利润跌幅相对收窄，企业库存回落趋势相对停滞，短期相对改善。

美国特朗普政府经贸政策仍存在不确定性。(1) 关税政策。2 月 1 日，美国宣布对中国进口产品加征 10% 关税。美方加征幅度小于此前计划，但是美方关税政策或为渐进式操作，后期仍有不确定性。(2) 斡旋俄乌冲突。2 月 12 日，俄罗斯总统普京和美国总统特朗普通电话，讨论乌克兰局势等问题。2 月 18 日，美国和俄罗斯代表团在沙特阿拉伯首都利雅得举行会谈，美俄就解决两国间“棘手问题”和结束俄乌冲突等达成四点共识。俄乌之间如果能够实现和平，俄美关系同样能够缓解。

美联储“鹰派”宽松。(1) 物价水平方面，美国 1 月 CPI 同比 3.0%、核心 CPI 同比 3.3%，显示出通胀有再度上行的可能。(2) 劳动力市场方面，美国 1 月非农就业新增 14.3 万人、失业率 4.0%，劳动力市场喜忧参半，相对好转。(3) 美联储方面，1 月 30 日美联储维持利率不变；并将货币政策目标，转向更为关注特朗普政府的关税政策。同时，计划停止“缩表”。(4) 后期展望。中性预计，美联储再度降息的时点或在三季度。当然，可能的贸易摩擦或对经济增长产生不利影响，或增大美联储后期降息的幅度。同时，国际原油价格相对低位，也可部分抵消再通胀的空间。因此，综合来看，美联储为短期“鹰派”、中长期宽松。

中国人民银行维持数量型宽松，降息降准暂未落地。(1) 1 月人行运用买断式逆回购、MLF 合计投放基础货币 9050 亿元，远超去年 12 月规模，货币政策保持总体宽松。(2) 美国特朗普政府宣布对中国输美商品加征 10.0% 关税，但是该加征幅度小于此前计划。降息降准暂未落地，为后期应对关税加征留足空间。(3) 近期，在 DeepSeek、宇树科技、《哪吒 2》的带动下，AI、人形机器人、动漫影视等多个行业景气度大增，中国资产受关注。(4) 短期来看，人民币仍有升值空间，在岸美元兑人民币一季度或在 7.20 上下波动。

国信期货交易咨询业务资格
证监许可【2012】116 号

分析师：夏豪杰
从业资格号：F0275768
投资咨询号：Z0003021
电话：0755-23510053
邮箱：15051@guosen.com.cn

分析师助理：张俊峰
从业资格号：F03115138
电话：021-55007766-30516
邮箱：15721 @guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。



一、重要会议和政策

表：2025 年 2 月重要会议和政策

时间	重要会议和政策
2 月 1 日	当地时间 2 月 1 日，美国总统特朗普签署关税令，对来自加拿大和墨西哥的进口产品征收 25% 的额外关税，对来自加拿大的能源资源征收 10% 关税。关税暂定 2 月 4 日生效。白宫方面表示，如果对美方关税进行报复，美方可能加大关税力度。
2 月 1 日	当地时间 2 月 1 日，美国白宫发布事实清单，宣布对中国输美产品加征 10% 关税。中国商务部表示，对于美方的错误做法，中方将向世贸组织提起诉讼，并将采取相应反制措施坚定维护自身权益。2 月 4 日，根据财政部消息，《国务院关税税则委员会关于对原产于美国的部分进口商品加征关税的公告》发布，自 2025 年 2 月 10 日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税，包括，对煤炭、液化天然气加征 15% 关税；对原油、农业机械、大排量汽车、皮卡加征 10% 关税；对原产于美国的附件所列进口商品，在现行适用关税税率基础上分别加征相应关税，现行保税、减免税政策不变，此次加征的关税不予减免。
2 月 2 日	当地时间 2 月 2 日，特朗普表示，计划很快对欧盟产品征收关税。
2 月 3 日	当地时间 2 月 3 日，美国总统特朗普签署行政命令，暂停对墨西哥商品征收 25% 的关税，将其实施时间推迟到 2025 年 3 月 4 日。同日，美国总统特朗普在社交媒体上说，对加拿大加征关税措施将暂缓 30 天实施，以争取与加拿大达成最终的经济协议。
2 月 5 日	根据新华社的报道，国务院总理李强 2 月 5 日主持召开国务院第七次全体会议，讨论拟提请十四届全国人大三次会议审议的政府工作报告，并对做好开年工作进行动员。李强指出，要认真总结和丰富拓展工作中探索的好做法，锚定发展目标因时因势加大逆周期调节力度，聚焦突出问题整合资源集中发力，敢于打破常规推出可感可及的政策举措，及时回应关切加强政策与市场的互动。
2 月 6 日	根据英国央行的消息，将政策利率由 4.75% 下调至 4.5%，即降息 25 个基点；投票结果为 7 人投票支持降息 25 个基点，2 人支持降息 50 个基点。
2 月 7 日	根据美国劳工部的数据，美国 1 月非农就业新增 14.3 万人，预期 17.5 万人，前值由 25.6 万人上修至 30.7 万人；美国 1 月失业率 4.0%，预期 4.1%，前值 4.1%。同日，美联储发布的半年度货币政策报告显示，计划在合适的时机停止“缩表”。
2 月 10 日	根据新华社的报道，李强主持召开国务院常务会议，研究提振消费有关工作，审议通过《2025 年稳外资行动方案》，研究化解重点产业结构性矛盾政策措施，讨论《中华人民共和国国家发展规划法（草案）》。会议指出，要坚持从供需两侧发力，标本兼治化解重点产业结构性矛盾等问题，促进产业健康发展和提质升级。要优化产业布局、强化标准引领、推进整合重组，推动落后低效产能退出，增加高端产能供给。要优化市场监管，加强行业自律，共同维护公平竞争、优胜劣汰的市场秩序。
2 月 11 日	（1）美联储货币政策。根据央视新闻的报道，当地时间 2 月 11 日，美联储主席鲍威尔出席参议院银行、住房和城市事务委员会举行的听证会。鲍威尔表示，美联储将在夏末前完成框架审查，框架审查将不关注仍将保持在 2% 的通胀目标。鲍威尔表示，政策已做好应对风险和不确定性的准备，现无需急于调整政策。（2）美国特朗普政府关税政策。根据央视新闻的报道，当地时间 2 月 10 日，美国总统特朗普签署行政命令，宣布对所有进口至美国的钢铁和铝征收 25% 关税。特朗普当天还表示，相关要求“没有例外和豁免”。
2 月 12 日	根据美国劳工部的数据，美国 1 月 CPI 同比 3.0%、预期 2.9%、前值 2.9%；1 月核心 CPI 同比 3.3%、预期 3.1%、前值 3.2%。
2 月 13 日	根据新华社的报道，俄罗斯总统普京和美国总统特朗普 12 日通电话，讨论乌克兰局势等问题。



	普京在通话中对特朗普表示，需要消除乌克兰危机的根源。普京同时赞同特朗普有关可以通过谈判实现乌克兰危机长期解决的观点。特朗普在通话中表示应迅速结束俄乌冲突，并称与普京进行了“富有成效的谈话”。佩斯科夫还说，俄美两国元首在通话中同意组织两人的会晤，普京邀请特朗普访问莫斯科。特朗普当天在社交媒体上发文说，他刚刚与普京通了电话，双方同意就结束俄乌冲突进行“紧密合作”，并派遣各自团队“立即开始谈判”。美方团队将由国务卿鲁比奥、中央情报局局长拉特克利夫、总统国家安全事务助理华尔兹和美国中东问题特使威特科夫牵头。特朗普还表示，他将立即向乌克兰总统泽连斯基通报与普京通话内容，并“强烈感到”相关谈判将取得成功。
2月13日	中国人民银行发布《2024年第四季度中国货币政策执行报告》指出，“择机调整优化政策力度和节奏”“把促进物价合理回升作为把握货币政策的重要考量”“坚决对市场顺周期行为进行纠偏，坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，坚决防范汇率超调风险”。
2月14日	根据央视新闻2月14日凌晨的报道，特朗普于13日当天签署了一份总统备忘录，提议征收对等关税。根据《纽约时报》及《国会山报》的说明，新的对等关税措施将依据与美国进行贸易的国家其自身所采取的一系列贸易措施而制定，包括其他国家对美征收关税的水平、对本国产业提供的补贴、汇率以及任何美方认为存在不公平的行为。有分析显示，特朗普此番公布的对等关税将不会立即开始征收，但相关备忘录的签署将使得特朗普政府启动相关关税的制定流程。白宫官员表示，特朗普希望迅速采取行动，并暗示需要“几周”而非“几个月”实现落实关税措施。
2月14日	根据证券时报的报道，中国信达、东方资产、长城资产、中证金融公司相继发布公告称，股东拟将其持有的部分股份划转至中央汇金公司。划转完成之后，中央汇金将控股这四家重要金融机构。其中，中国信达、长城资产、东方资产均是财政部控股的AMC（资产管理）公司。
2月17日	根据新华社的报道，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平17日上午在京出席民营企业座谈会并发表重要讲话。他强调，党和国家对民营经济发展的基本方针政策，已经纳入中国特色社会主义制度体系，将一以贯之坚持和落实，不能变，也不会变。新时代新征程民营经济发展前景广阔、大有可为，广大民营企业和民营企业家大显身手正当其时。要统一思想、坚定信心，促进民营经济健康发展、高质量发展。希望广大民营企业和民营企业家胸怀报国志、一心谋发展、守法善经营、先富促共富，为推进中国式现代化作出新的更大的贡献。
2月18日	根据新华社的报道，美国和俄罗斯代表团18日在沙特阿拉伯首都利雅得举行会谈。美国国务院于会谈结束后发表声明说，美俄就解决两国间“棘手问题”和结束俄乌冲突等达成四点共识。声明说，首先，双方同意建立磋商机制，解决双边关系中的棘手问题，其目标是采取必要措施，使两国外交使团的运作正常化。其次，双方同意任命各自的高级团队，着手努力以持久、可持续且为各方接受的方式尽快结束乌克兰冲突。第三，双方同意为未来在共同地缘政治利益问题及经济和投资机会方面的合作奠定基础，这些合作将随着俄乌冲突结束而出现。第四，当天与会团队承诺将保持接触，确保以及时和富有成效的方式推进谈判进程。同时，根据央视新闻的报道，当地时间2月18日，美国国务院表示，美国国务卿鲁比奥和俄罗斯外长拉夫罗夫在沙特利雅得的会谈中决定成立消除刺激两国关系因素咨询机制，此外还决定成立解决乌克兰冲突谈判小组。
2月19日	根据英国统计局的数据，1月CPI同比为3.0%、前值2.5%，1月核心CPI同比为3.7%、前值3.2%。
2月20日	中国人民银行党委书记、行长潘功胜主持召开党委会议，传达学习习近平总书记在民营企业座谈会上的重要讲话精神，研究部署贯彻落实举措。会议要求，要实施好适度宽松的货币政策，持续做好金融“五篇大文章”，发挥结构性货币政策工具总量和结构双重功能，支持科技创新和促进消费。用好股票回购增持再贷款，维护资本市场稳定运行。落实落细金融支持



	民营经济 25 条各项举措。扩大民营企业债券融资规模，强化民营企业债券风险分担，支持民营企业发行科创债券、绿色债券、资产支持证券等融资工具。
2 月 21 日	根据央视新闻的报道，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰应约与美国财政部长贝森特举行视频通话，双方围绕落实中美元首通话共识，就中美经济领域重要问题深入交换意见。双方均认同中美经贸关系的重要性，双方同意就彼此关心的问题继续保持沟通。中方就近期美对华加征关税等限制措施表达严正关切。

数据来源：央视新闻等、国信期货

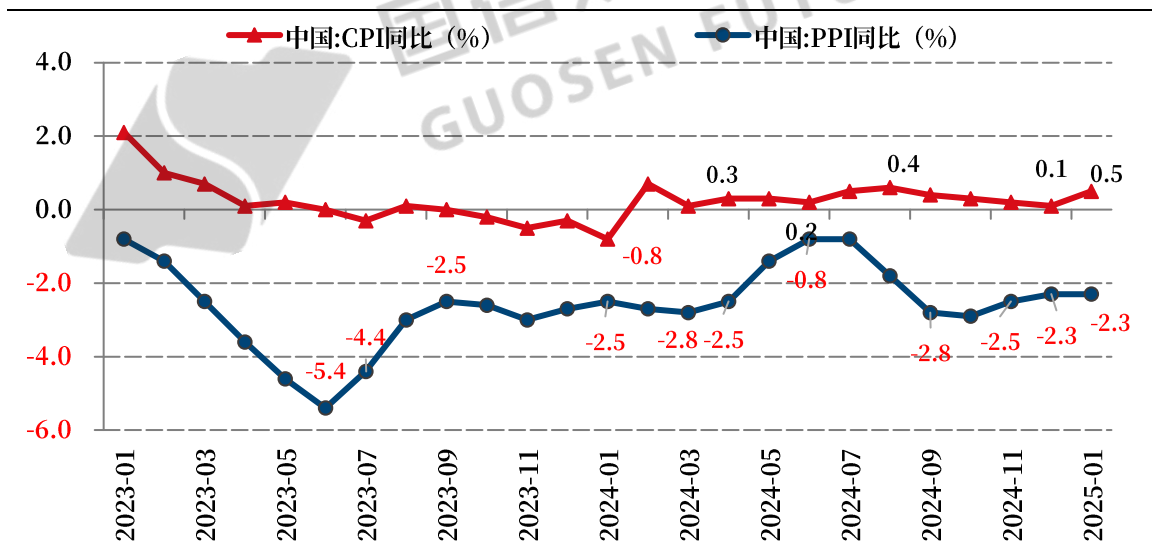
二、宏观核心指标

（一）物价水平

1 月物价水平结构性改善，错月效应短期利好。2025 年 1 月居民消费价格（CPI）同比上涨 0.5%，环比上涨 0.7%；1 月工业生产者出厂价格（PPI）同比下降 2.3%，环比下降 0.2%。

1 月，物价水平结构性好转，但是，主要是由于春节错月因素的带动。具体来看，1 月 CPI 同比相对改善，环比涨幅较好；其中，食品烟酒类价格同比上涨 0.6%，影响 CPI 上涨约 0.16 个百分点；猪肉价格上涨 13.8%，影响 CPI 上涨约 0.17 个百分点。1 月，工业生产处于淡季，PPI 变动不大，同比跌幅与去年 12 月持平；其中，生产资料价格下降 2.6%，影响 PPI 下降约 1.95 个百分点；生活资料价格下降 1.2%，影响 PPI 下降约 0.31 个百分点。

图 1：物价水平



数据来源：choice 国信期货

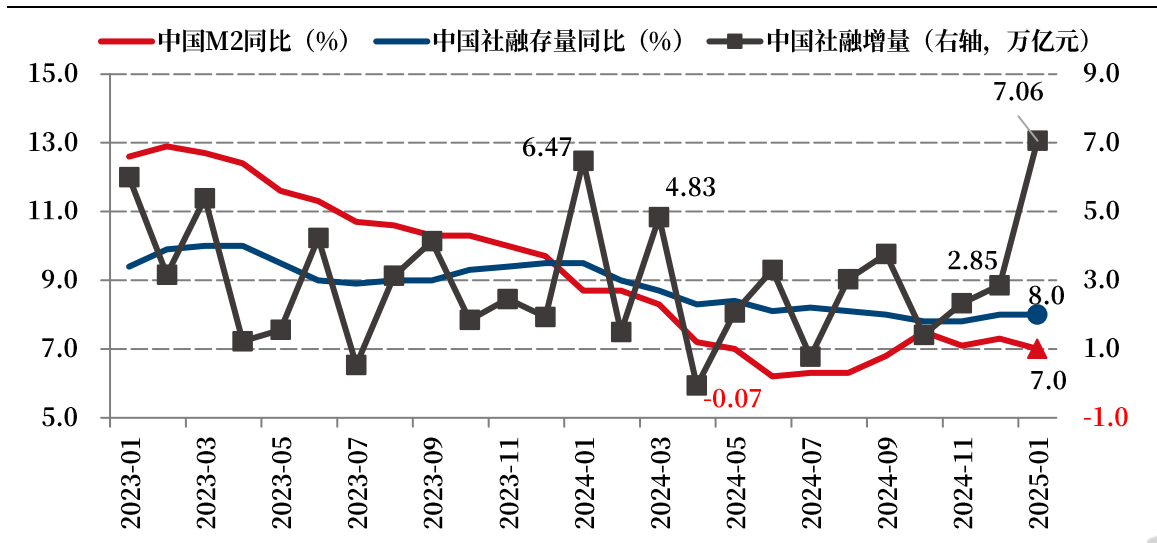
（二）货币供给

1 月新增社融开门红，实体企业长期融资较好。1 月末，广义货币（M2）同比增长 7.0%；狭义货币（M1）同比增长 0.4%；流通中货币（M0）同比增长 17.2%。1 月末，社会融资规模存量（简称“社融存量”）同比增长 8.0%；1 月社会融资规模增量（简称“社融增量”）为 7.06 万亿元。中国人民银行自统计 2025 年 1 月份数据起，启用新修订的狭义货币（M1）统计口径。修订后的 M1 包括，流通中货币（M0）、单位活期存款、个人活期存款、非银行支付机构客户备付金，其中个人活期存款和非银行支付机构客户备付金为增加项。



修订后的 M1 同比增速，较修订前相对平缓。

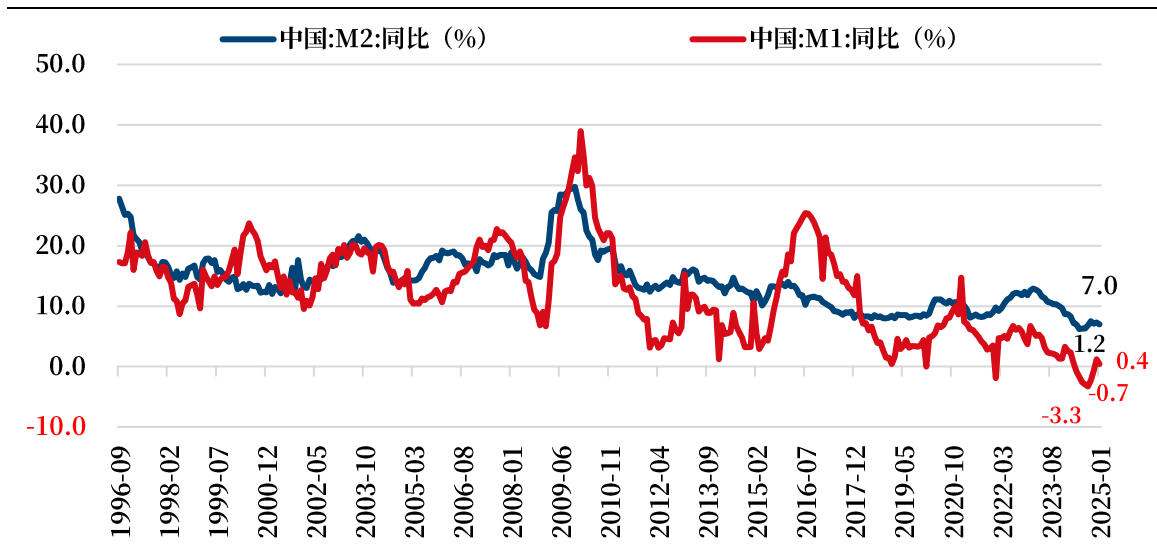
图 2：社融和 M2



数据来源：choice 国信期货

综合来说，1 月货币供给表现较好。(1) 货币供给总量方面，1 月 M2 同比增长 7.0%、社融存量同比增长 8.0%，增速较去年同期相对下滑、较去年末变化不大，总体维持相对稳定。(2) 按可比口径回溯后，2024 年 1 月 M1 同比由上涨 5.9%修订为上涨 3.3%，2024 年 12 月 M1 同比由下降 1.4 修订为上涨 1.2%。因此，从同比增速来看，2025 年 1 月 M1 同比为上涨 0.4%，增速较去年同期收窄 2.9 个百分点，较去年末收窄 0.8 个百分点。从环比增速来看，2024 年 11 月至 2025 年 1 月，M1 环比分别为 2.0%、5.5%和 4.5%，即进入 2024 年四季度后，M1 展现出逐步改善的趋势，至 2025 年 1 月，仍然维持趋势性修复节奏。(3) 社融方面，1 月社融增量为 7.06 万亿元，为有数据以来的单月最大增幅；其中，人民币贷款新增 5.2 万亿元，尤其是非金融企业的中长期贷款新增 3.46 万亿元，仅次于 2023 年 1 月的 3.5 万亿元。此外，今年 1 月，政府债券新增 6933 亿元，较 2024 年 1 月多增近 4000 亿元，也是今年 1 月社融增量的重要支撑。

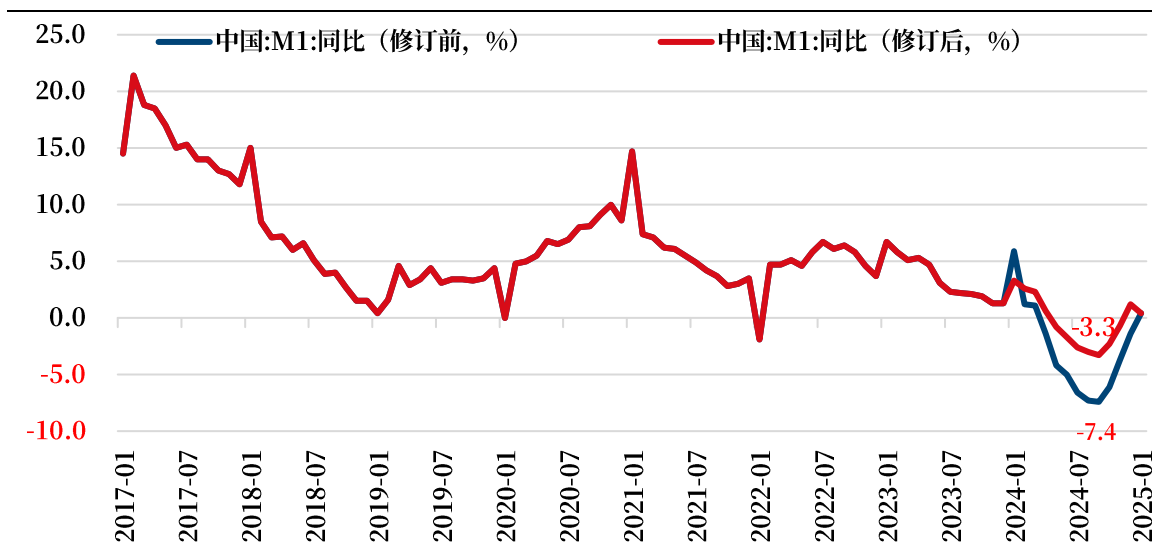
图 3：M1 和 M2



数据来源：choice 国信期货



图 4: M1 修订前后对比



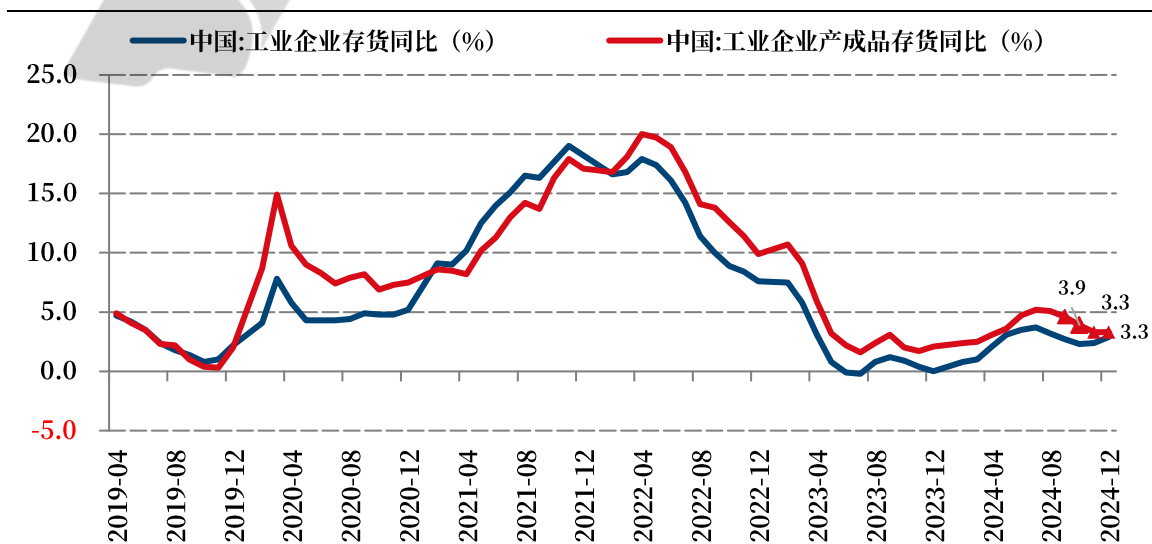
数据来源: choice 国信期货

(三) 企业利润和库存

2024 年企业利润不佳库存回落, 年末相对改善。2024 年, 全国规模以上工业企业 (简称“规上工业企业”) 实现利润总额 7.43 万亿元, 同比下降 3.3%, 跌幅较 2024 年 1-11 月收窄 1.4 个百分点, 结束连续 3 个月跌幅扩大的不利趋势。2024 年末, 规上工业企业产成品存货 (即库存), 同比上涨 3.3%, 涨幅与 2024 年 11 月末持平, 结束连续 4 个月企业库存回落的不利趋势。

综合来说, 2024 年, 规上工业企业利润相对下滑, 企业补库趋势相对回落。至 2024 年末, 规上工业企业利润跌幅相对收窄, 企业库存回落趋势相对停滞, 短期相对改善。

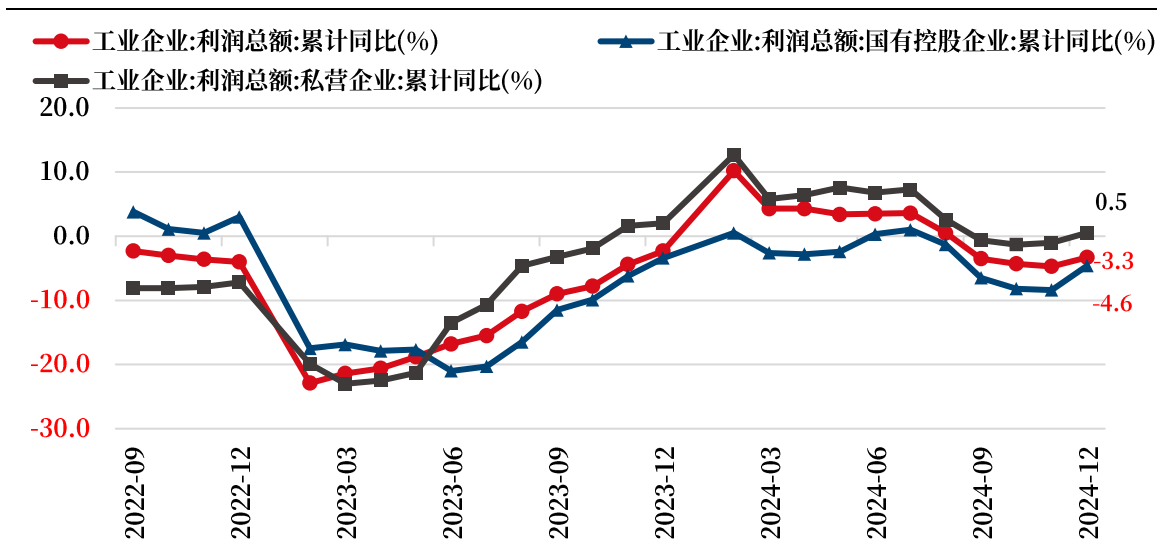
图 5: 企业库存



数据来源: choice 国信期货



图 6: 企业利润



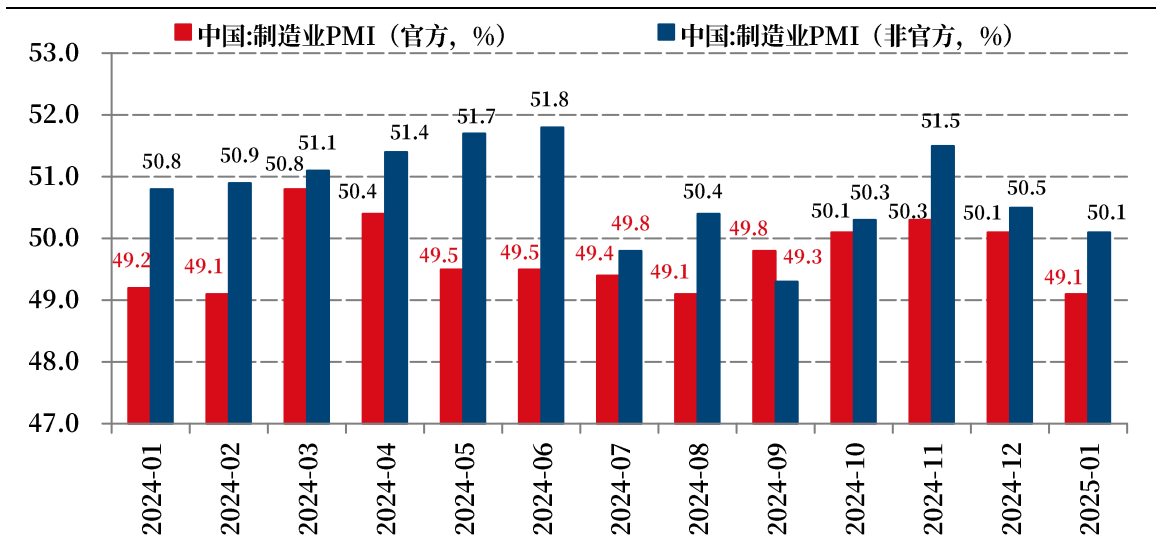
数据来源: choice 国信期货

(四) 景气指数

制造业景气度相对不佳，抢出口及春节较早有部分影响。根据国家统计局数据，1 月官方制造业 PMI 为 49.1%，较 12 月的 50.1% 收窄 1.0 个百分点，结束连续 3 个月的扩张，回落至收缩区间。从官方制造业 PMI 分类指数来看，1 月，生产指数为 49.8%，新订单指数为 49.2%（新出口订单 46.4%），原材料库存指数为 47.7%，从业人员指数为 48.1%，供应商配送时间指数为 50.3%。从非制造业商务活动指数来看，1 月为 50.2%，较 12 月的 52.2% 回落 2.0 个百分点。至 2 月 3 日，中国 1 月财新制造业 PMI 录得 50.1%，较 12 月的 50.5% 收窄 0.4 个百分点，但是，仍然维持弱势扩张势头。

综合来说，1 月，官方制造业 PMI 回落至收缩区间，表现不佳，其中生产指数、新订单指数回落幅度较大，新出口订单指数仍有压力；非官方制造业 PMI 也相对回调，扩张势头较弱。景气指数的相对走弱，与此前抢出口以及今年春节假期相对较早等因素有关，当然，仍需警惕景气指数所反映出的市场情绪偏弱的情况。

图 7: 制造业 PMI



数据来源: choice 国信期货



(五) 人民币汇率

美联储“鹰派”宽松。(1) **物价水平方面**，美国1月CPI同比3.0%、预期2.9%、前值2.9%；1月核心CPI同比3.3%、预期3.1%、前值3.2%。美国1月物价水平有所回升，核心CPI延续高于3.0%，显示出通胀有再度上行的可能，尤其是考虑到特朗普政府加征关税、驱逐非法移民的影响。(2) **劳动力市场方面**，美国1月非农就业新增14.3万人，预期17.5万人，前值由25.6万人上修至30.7万人；美国1月失业率4.0%，预期4.1%，前值4.1%。美国1月劳动力市场喜忧参半，相对好转。新增非农方面，虽然去年12月非农就业人口有所上修，但是，1月非农就业人口不及预期，相关变化或由于美国特朗普政府驱逐非法移民的影响，但是由于非农就业人口数据的波动较大，因此，参考性相对降低。失业率方面，1月略有下行，相对好转。(3) **美联储方面**，1月30日，美联储维持联邦基金利率目标区间在4.25%-4.50%，即维持利率不变。同时，维持量化紧缩(QT)安排不变，每个月缩减250亿美元国债以及缩减350亿美元抵押贷款支持证券(MBS)。美联储维持利率不变、维持QT安排不变，符合预期。当地时间2月11日，美联储主席鲍威尔出席参议院银行、住房和城市事务委员会举行的听证会时表示，美联储将在夏末前完成框架审查，框架审查将不关注仍将保持在2%的通胀目标。美联储将货币政策目标，由通胀水平转向更为关注特朗普政府的关税政策，尤其是可能引起的贸易摩擦。美联储发布的半年度货币政策报告也显示，计划在合适的时机停止“缩表”。美联储有关停止“缩表”的表述，显示出美联储对于特朗普政府加征关税带来贸易摩擦，进而降低经济增长的担忧。(4) **后期展望**。美联储如果停止“缩表”，将从数量方面降低货币政策紧缩程度，进而，在货币政策价格方面或仍然可以维持相对稳定，即后期美联储停止“缩表”或致使降息节奏再度后置。中性预计，美联储年内再度降息的时点，或在三季度。当然，可能的贸易摩擦或对经济增长产生不利影响，或增大美联储后期降息的幅度。同时，国际原油价格相对低位，也可部分抵消再通胀的空间。因此，综合来看，美联储为短期“鹰派”、中长期宽松。

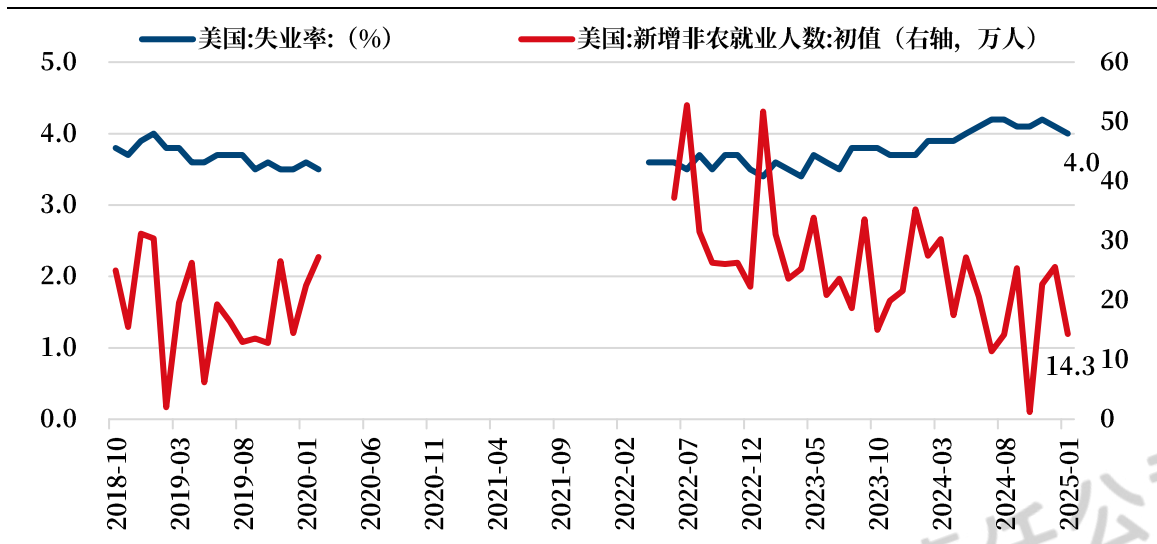
特朗普政府经贸政策仍存在不确定性。当地时间2025年1月20日，特朗普正式就任美国总统。(1) **关税政策**。2月1日，美国宣布对加拿大和墨西哥进口产品征收25%的额外关税；但随后表示，延后至3月4日。2月1日，美国宣布对中国进口产品加征10%关税；中国对原产于美国的部分进口商品加征关税，包括，对煤炭、液化天然气加征15%关税；对原油、农业机械、大排量汽车、皮卡加征10%关税；美方加征幅度小于此前计划。但是需要注意的是，美方关税政策或为渐进式操作，后期仍有不确定性。2月1日，特朗普宣称，计划很快对欧盟产品征收关税。2月10日，特朗普签署行政命令，宣布对所有进口至美国的钢铁和铝征收25%关税。2月13日，特朗普签署了一份总统备忘录，提议征收对等关税。2月18日，特朗普表示，将对进口汽车征收25%左右的关税，他将在4月2日就此话题发表更多声明。(2) **斡旋俄乌冲突**。2月12日，俄罗斯总统普京和美国总统特朗普通电话，讨论乌克兰局势等问题。2月18日，美国和俄罗斯代表团在沙特阿拉伯首都利雅得举行会谈。美国国务院于会谈结束后发表声明说，美俄就解决两国间“棘手问题”和结束俄乌冲突等达成四点共识。同时，美国国务院表示，美国国务卿鲁比奥和俄罗斯外长拉夫罗夫在沙特利雅得的会谈中决定成立消除刺激两国关系因素咨询机制，此外还决定成立解决乌克兰冲突谈判小组。考虑到拜登政府主要以资金和武器支持乌克兰，与特朗普政府“美国优先”的政策基调有所矛盾，斡旋并调停俄乌冲突符合特朗普政府核心政策倾向。俄乌之间如果能够实现和平，俄美关系同样能够缓解。

非美发达经济体央行。(1) 1月24日，日本央行以8票赞成1反对的投票结果，将政策利率由0.25%上调至0.50%，即加息25个基点。日本央行本次加息后，其政策利率在全球主要发达经济体中仍然为最低水平；并且，正如日本央行行长植田和男所说的那样，即使在今天加息的情况下，实际利率仍将保持负值。(2) 1月29日，加拿大央行将政策利率下调25个基点，至3.0%。(3) 1月29日，瑞典央行将政策利率下调25个基点，至2.25%。(4) 1月30日，欧洲央行消息将三大政策利率分别下调25个基点；其中，将存款便利利率下调25个基点，至2.75%。(5) 2月6日，英国央行将政策利率由4.75%下调至4.5%，即降息25个基点；投票结果为7人投票支持降息25个基点，2人支持降息50个基点。英国央行行长同时表示，将采取“渐进、谨慎”的降息方式，预计将能够进一步降息。(6) 欧洲央行、英国央行、加拿大央行、瑞



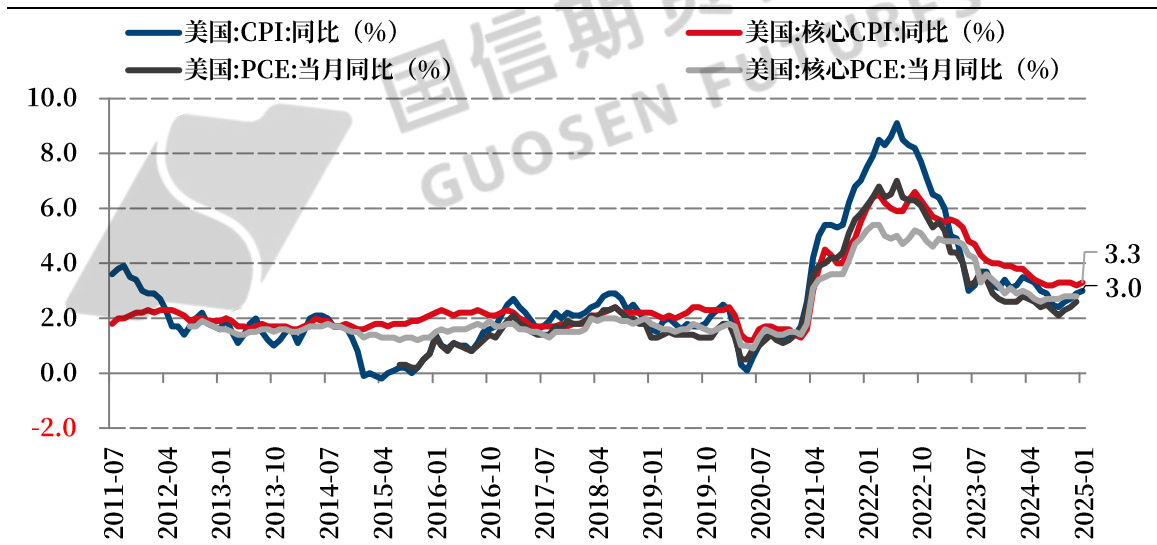
典央行降息符合预期。为应对美国特朗普政府加征关税可能，以欧洲央行为代表的非美发达经济体央行，后期或仍将保持货币政策宽松，年内仍有降息空间。但是，日本央行后期或仍有加息可能；英国 1 月 CPI 超预期，英国央行后期降息空间相对收窄。

图 8：美国劳动力市场



数据来源：choice 国信期货

图 9：美国物价水平



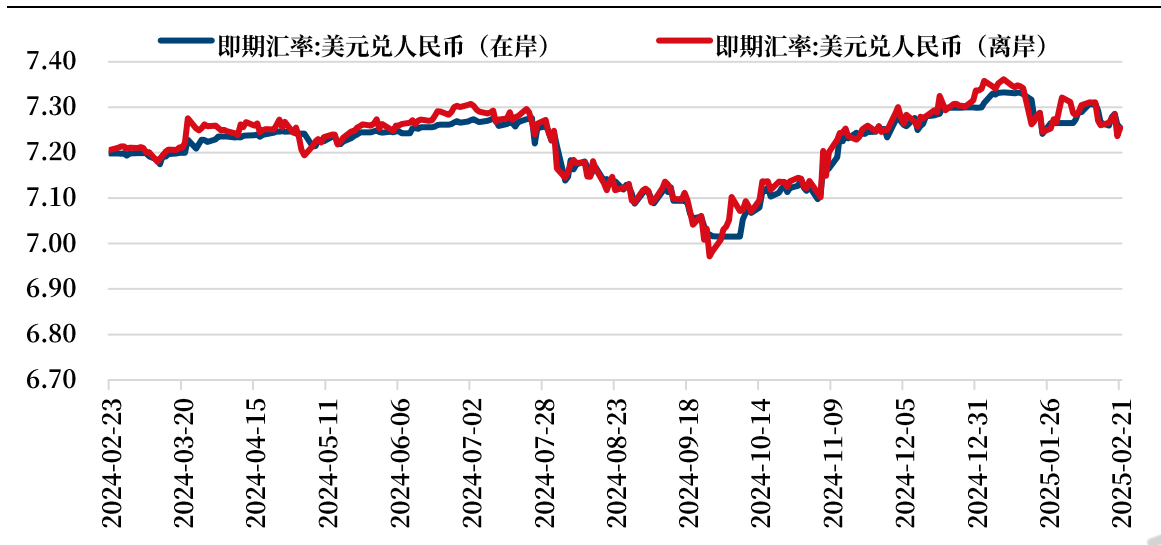
数据来源：choice 国信期货

中国人民银行维持数量型宽松，降息降准暂未落地。（1）数量型货币政策仍保持宽松。1 月中国人民银行（简称“人行”）买断式逆回购规模为 17000 亿元；结合 1 月 MLF 净回收 7950 亿元，则两者在 1 月合计投放基础货币 9050 亿元；人行在 12 月通过国债买卖操作、买断式逆回购和 MLF，合计投放基础货币为 5500 亿元。因此，1 月投放基础货币量已经远超此前规模，反映出货币政策保持总体宽松基调不变。（2）美国特朗普政府宣布对中国输美商品加征 10.0% 的关税，但是该加征幅度小于此前计划。但是，需要注意的是，特朗普政府关税政策大概率为渐进式，后期仍有继续加征可能。因此，降息降准暂未落地，为后期应对关税加征留足空间。（3）近期，在 DeepSeek、宇树科技、《哪吒 2》的带动下，AI、人形机器人、动漫影视等多个行业景气度大增，对中国科技股重新估值的声浪也逐渐增大，中国资产受关注。（4）短期来看，



人民币仍有升值空间，在岸美元兑人民币一季度或在 7.20 上下波动。

图 10：人民币汇率



数据来源：choice 国信期货

四、总结

国内宏观经济阶段性改善。物价水平方面，1 月 CPI 同比上涨 0.5%、PPI 同比下降 2.3%，春节错月效应短期利好，物价水平结构性改善。**货币供给和社融方面**，1 月社融增量为 7.06 万亿元，为有数据以来的单月最大增幅；其中，人民币贷款新增 5.2 万亿元，尤其是非金融企业的中长期贷款新增 3.46 万亿元，仅次于 2023 年 1 月的 3.5 万亿元。实体企业长期融资较好。**景气度方面**，1 月制造业景气度相对不佳，官方制造业 PMI 为 49.1%，财新制造业 PMI 录得 50.1%，抢出口及春节较早有部分影响。**企业利润和库存方面**，2024 年，规上工业企业利润相对下滑，企业补库趋势相对回落。至 2024 年末，规上工业企业利润跌幅相对收窄，企业库存回落趋势相对停滞，短期相对改善。

美国特朗普政府经贸政策仍存在不确定性。当地时间 2025 年 1 月 20 日，特朗普正式就任美国总统。

(1) 关税政策。2 月 1 日，美国宣布对中国进口产品加征 10% 关税。美方加征幅度小于此前计划，但是美方关税政策或为渐进式操作，后期仍有不确定性。(2) 斡旋俄乌冲突。2 月 12 日，俄罗斯总统普京和美国总统特朗普通电话，讨论乌克兰局势等问题。2 月 18 日，美国和俄罗斯代表团在沙特阿拉伯首都利雅得举行会谈，美俄就解决两国间“棘手问题”和结束俄乌冲突等达成四点共识。俄乌之间如果能实现和平，俄美关系同样能够缓解。

美联储“鹰派”宽松。(1) 物价水平方面，美国 1 月 CPI 同比 3.0%、核心 CPI 同比 3.3%，显示出通胀有再度上行的可能。(2) 劳动力市场方面，美国 1 月非农就业新增 14.3 万人，1 月失业率 4.0%，劳动力市场喜忧参半，相对好转。(3) 美联储方面，1 月 30 日，美联储维持利率不变；并将货币政策目标，转向更为关注特朗普政府的关税政策。同时，计划停止“缩表”。(4) 后期展望。美联储停止“缩表”或致使降息节奏再度后置。中性预计，再度降息的时点或在三季度。当然，可能的贸易摩擦或对经济增长产生不利影响，或增大美联储后期降息的幅度。同时，国际原油价格相对低位，也可部分抵消再通胀的空间。因此，综合来看，美联储为短期“鹰派”、中长期宽松。

中国人民银行维持数量型宽松，降息降准暂未落地。(1) 1 月人行运用买断式逆回购、MLF 合计投放基



础货币 9050 亿元，远超去年 12 月规模，反映出货币政策保持总体宽松基调不变。(2) 美国特朗普政府宣布对中国输美商品加征 10.0% 的关税，但是该加征幅度小于此前计划。降息降准暂未落地，为后期应对关税加征留足空间。(3) 近期，在 DeepSeek、宇树科技、《哪吒 2》的带动下，AI、人形机器人、动漫影视等多个行业景气度大增，对中国科技股重新估值的声浪也逐渐增大，中国资产受关注。(4) 短期来看，人民币仍有升值空间，在岸美元兑人民币一季度或在 7.20 上下波动。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。