

稳预期与扩内需并进，两会前政策基调释放

国联期货研究所

证监许可[2011]1773号

分析师：

王娜

从业资格证号：F3055965

投资咨询证书号：Z0001999

联系人：

吴昕玥

从业资格证号：F03124129

相关研究报告：

2024 年中期宏观经济展望：

虚云散尽见真章，厚积薄发
待春雷

2024 年宏观经济展望：行稳
方致远，温和渐进修复

国联期货宏观 9 月展望：内
生动能亟待改善，政策加码
正当时

宏观专题：透过金融数据探
寻资金运转逻辑与效率

目 录

1. 本周宏观观察
2. 国内重点事件及重要经济数据
3. 海外重点事件及重要经济数据
4. 下周重点数据/事件

1. 本周宏观观察

1.1 稳预期与扩内需并进，两会前政策基调释放

本周国内政策动向聚焦于民营经济提振、金融支持优化以及消费引擎强化，释放出“稳预期、扩内需”的信号。

首先，民企座谈会释放制度性支持升级信号。会上习近平总书记重申“两个毫不动摇”，并强调将为民营企业发展提供良好金融环境，加强科技创新领域金融服务。这既是对“金融支持民营经济 25 条”的落实落细，也预示两会期间可能出台相关政策，系统性改善民营企业营商环境。此外，鉴于本次民企座谈会出席企业科技“浓度”较高，本次会议有望成为新一轮成长科技板块的热点催化事件，资本市场也有望受益。

其次，货币政策宽松加力，金融体系加速向民企倾斜。2月20日，央行召开党委会议，要求实施好适度宽松的货币政策，重点畅通股、债、贷融资渠道，并扩大民企债券发行规模，支持民企发行多项债券等融资工具。此举旨在缓解民企融资成本高、抵押品不足等结构性矛盾，预计后续将通过降低债券发行门槛、扩大担保品范围等方式，同时通过“再贷款+增信”工具重点支持专精特新及绿色转型领域民企投资，同时稳定资本市场预期。

再次，促消费仍是政策布局的重要支点。李强总理本周再次强调“经济政策着力点转向惠民生促消费”，叠加市场监管总局等五部门印发《优化消费环境三年行动方案》，把提振消费摆到更加突出位置。结合春节消费数据表现，预计政策未来的推进路径或有：一是促消费场景扩容，例如将消费券适用范围从家电、汽车等扩张至服务类消费；二是促进支付能力提升，为居民持续减负、增收以提振边际消费倾向，例如房贷利率进一步调降、租房补贴政策、扩大消费券发放范围等。

3月份两会召开在即，从当前政策脉络看，后续需重点关注的领域包含以下几点：一是新一轮民营经济支持政策或陆续推出，配合金融支持体系着力解决民企融资问题，加快促进民营经济发展；二是消费刺激细化政策，或将服务消费纳入后续促消费重点，以及关注是否会从“增收”维度出发部署关于劳动者工资正常增长机制的改革。

1.2 俄乌地缘风险边际缓和，但能源供应链重构长期化

本周，俄乌谈判出现边际改善信号，美国和俄罗斯在沙特阿拉伯的谈判中就结束乌克兰冲突达成了一些共识，双方同意建立磋商机制，解决双边关系中的棘手问题，并任命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。值得关注的是，俄罗斯方面释放出2月底前或实现俄乌元首会晤的积极信号。

当前地缘政治风险溢价的定价逻辑正面临再校准，从短期来看，若俄乌谈判能够进一步达成和平方案或取得实质性进展，或降低市场对原油供应紧缺的担忧，从而导致油价面临一定下行压力。但需警惕谈判反复风险——考虑到美俄在乌克兰安全保障机制等结构性矛盾上仍存根本分歧，不排除谈判进度停滞的可能，这将继续放大能源及农产品市场的波动率。

从中长期来看，即使俄乌实现暂时停火，能源市场的供给侧约束并未根本解除，一方面伊朗受美国制裁影响存在减产预期，另一方面，面对特朗普压低油价的诉求，OPEC仅承诺“渐进式增产”。同时，由于俄乌冲突即将进入第四年，当前能源供应链结构和部分工业模式的转变已成定局，欧洲能源脱俄进程已不可逆，相关资产的供应并不会因为停战立刻反转，因此相关资产价格在短期波动后，仍需关注供需面实际变化。

1.3 日元走强主导汇市，美元阶段性承压

四季度日本实际GDP季环比折年增速为2.8%，远高于市场预期的1%，显示日本经济内生增长动能正在强化；同时，日本通胀压力持续存在，1月日本核心消费者通胀同比达3.2%，创19个月新高。受此影响，市场对日本央行追加加息的预期上升，推动日元在主要货币中领涨，周内兑美元汇率突破150，为2024年12月以来首次站上这一水平，美元指数则阶段性承压。

短期内，市场对日本央行提前加息的押注是日元大幅升值的主要驱动力。然而，日本央行加息的具体时点仍取决于日本未来通胀数据的走向以及日本央行的政策态度。若后续CPI数据持续强劲，市场对加息的信心将进一步巩固，日元有望延续升势。但如果日本央行认为日元升值已足以对通胀产生抑制作用，那么其加息的紧迫性将相应降低，因此需密切关注日央行相关表态。此外，鉴于日本国内实际利率仍为负值，日本投资者对海外资产的需求依旧旺盛，这将在一定程度上会限制日元的升值空间。

展望未来，除日元阶段性升值带来的负面扰动外，美元仍受到多重因素的支撑。具体来看，特朗普的关税和移民政策影响正在逐渐形成，并且其近期关于关税的强硬表态进一步强化了市场对贸易战 2.0 规模更大、速度更快的预期，贸易战升级或加剧美国核心通胀粘性，进而巩固美联储延长政策利率高位的必要性。此外，美国经济在高利率环境下展现出的超预期韧性，也为美元提供了坚实的基本面支撑。因此综合来看，预计美元指数短中期仍保持强势。

1.4 利多因素累积支撑金价，短期溢价回撤压力积聚

本周黄金延续强势行情，COMEX 黄金触及 2973 美元/盎司，创历史新高，其定价逻辑已回归商品属性，突破过往周期中与美元指数、实际利率的强相关性。当前黄金市场呈现三重特征：1) 实物交割风险溢价显性化，受特朗普关税政策预期扰动，纽约与伦敦市场价差波动引发套利行为，并导致机构为对冲现货缺口持续移仓，现货市场结构性短缺支撑期价；2) 央行购金形成价格中枢支撑，2024 年全球央行净购金量连续三年突破千吨，地缘政治格局紧张和大国博弈加剧加速储备资产多元化进程；3) 亚洲私人部门投资需求扩容，2024 年中国实物金投资同比增 20%，反映非美经济体资产配置逻辑转变。从中长期来看，黄金依然维持较强态势。

短期来看，随着特朗普关税政策逐步明朗，市场对其影响逐渐消化，套利空间显著压缩，叠加美俄开启会谈削弱地缘风险溢价，黄金或出现阶段性调整。

2. 国内重点事件及重要经济数据

表 1：国内重点事件表

货币	● 一年期、五年期 LPR 均维持不变。中国央行将一年期和五年期贷款市场报价利率（LPR）分别维持在 3.1% 和 3.6% 不变。 ● 中国人民银行：实施好适度宽松的货币政策，扩大民营企业债券融资规模。要实施好适度宽松的货币政策，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。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。 ● 本周货币投放：本周，中国央行共开展 15261 亿元逆回购操作，因本周共有 10443 亿元逆回购操作和 5000 亿中期借贷便利（MLF）操作到期到期，因此本周全口径实现净回笼 182 亿元。
财政	● 财长蓝佛安：全面把握更加积极的财政政策内涵要求。财政部部长蓝佛安在人民日报刊文提到，全面把握更加积极的财政政策内涵要求。要实施好更加积极的财政政策，持续用力、更加给力，打好政策“组合拳”。一是提高财政赤字率，加大支出强度、加快支出进度。二是安排更大规模政府债券，为稳增长、调结构提供更多支撑。三是大力优化支出结构、强化精准投放，更加注重惠民生、促消费、增后劲。四是持续用力防范化解重点领域风险，促进财政平稳运行、可持续发展。五是进一步增加对地方转移支付，增强地方财力、兜牢“三保”底线。 ● 首批土储专项债发行规模超 100 亿元。2 月 18 日，北京发行了一批地方政府债券。其中，462.9 亿元新增专项债券，募集资金主要用于棚户区改造、城中村改造、土地储备、园区基础设施、环境整治、新型基础设施等领域。这意味着，2 月 18 日，北京打响重启土储专项债发行的第一枪。
资本市场	● 习近平在民营企业座谈会上强调民营经济发展前景广阔大有可为，民营企业和民营企业家大显身手正当其时。习近平 2 月 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。 ● 此次财政部所持股权划转是整个中国金融监管改革的一部分。2 月 14 日晚间，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 公司。
消费	● 五部门：支持汽车产品、电子产品、家居产品等消费升级，促进汽车换“能”、家电换“智”、家装厨卫“焕新”。市场监管总局等五部门印发《优化消费环境三年行动方案（2025—2027 年）》。《方案》提出，深入实施消费品工业“增品种”、“提品质”、“创品牌”行动，推进质量基础设施建设，助力产业链供应链质量联动提升，加强汽车、家电、家居、电子产品、纺织服装、食品等领域质量、标准和品牌建设。 ● 李强：要大力促进科技消费，释放人工智能终端产品等消费潜力。要大力促进服务消费，全

面提升教育、医疗、文化、体育、旅游、养老、家政服务等领域的供给水平。

房地产

- **一线城市商品住宅销售价格环比继续上涨。**国家统计局：2025 年 1 月份，70 个大中城市中，一线城市商品住宅销售价格环比继续上涨，二三线城市环比总体略降；一二三线城市同比降幅均持续收窄。二线城市新房价格自 2023 年 6 月以来首次环比上涨。
- **李强：要大力促进科技消费，释放人工智能终端产品等消费潜力。**要大力促进服务消费，全面提升教育、医疗、文化、体育、旅游、养老、家政服务等领域的供给水平。

数据来源：WIND、国联期货研究所

3. 海外重点事件及重要经济数据

表 2：海外重点事件表

美 国	● 特朗普：汽车关税将在 25% 左右，4 月 2 日公布更多信息。特朗普 2 月 18 日还表示，4 月还可能对药品和半导体芯片开征 25% 的关税，至少有一部分关税年内还会提高。 将在接下来的一个月内或更早之前，宣布对汽车、半导体、芯片、制药以及可能的木材征收关税；将对贸易不平等国家征收对等关税；木材关税可能在 4 月 2 日左右出台。 政府效率部（DOGE）已经节省超过 550 亿美元开支；将迅速填充战略石油储备；将满足 AI 对能源的需求，将充分利用一切资源来推动人工智能的发展，希望美国走在正确的轨道上；要在人工智能领域领先，需要将当前的电力供应增加一倍，因为不断加速发展的人工智能行业对电力的需求显著增加。 阿拉斯加州新的石油和天然气项目产出将全部供应给亚洲客户；会见了印度总理莫迪，他表示强烈希望大幅增加印度从美国的能源采购；已签署行政命令，以使美国在人工智能领域处于领先地位，并结束前一任政府对比特币和加密货币的“讨伐”，标志着数字资产新时代的来临；将削减国内石油和天然气生产商的税收。 ● 美联储理事鲍曼：核心通胀水平仍然略高，但似乎已重新回到下降轨道。我的基本预期是，今年核心通胀将进一步减缓。 ● 特朗普提名的美联储理事淡化关税对通胀的影响。美联储理事沃勒表示，他的基本观点是，特朗普政府的新关税只会对价格产生温和影响，央行在制定货币政策时应该尽量忽略这一点。沃勒表示，他同意应维持政策不变，直到通胀再次下降。但他表示，这可能只是时间问题，并指出最近 CPI “令人失望” 的上涨可能反映的是季节性数据调整的问题，而不是物价压力上升。沃勒是在特朗普总统第一个任期内被任命为美联储理事。 ● 美联储会议纪要：特朗普政策的潜在影响引发通胀担忧。根据公布的会议纪要，与会者“普遍指出了通胀前景的上行风险”，而不是就业市场的风险。与会者还指出，作为美联储关注的一个关键问题，一些衡量通胀预期的指标“最近有所上升”。与会者还讨论了是否放缓或暂停其近 6.8 万亿美元资产组合的缩减，缩表过程最终将耗尽银行系统的储备金，而美联储官员并不确定这一过程要持续多久。 ● 初请失业金人数略高于预期。美国至 2 月 15 日当周初请失业金人数录得 21.9 万人，市场预期为 21.5 万人。失业率仍处于历史低位，但随着依赖联邦政府合同或资金的工人失去工作，这种情况可能会改变。 ● 美国 1 月零售销售环比录得 -0.9%，为 2024 年 1 月以来最大降幅。
欧 洲	● 欧洲央行官员暗示降息接近尾声，通胀风险上行引发担忧。鹰派人物施纳贝尔表示，欧洲央行现在应该开始讨论“暂停还是停止”降息，突显出欧洲央行内部对经济前景的紧张情绪日益加剧，并标志着迄今最强烈的迹象，即欧洲央行管委会 26 名成员中的一些人认为，他们很快就需要放慢降息步伐，甚至停止降息。 ● 欧元区 2 月制造业 PMI 初值录得 47.3，创 9 个月新高。欧元区 2 月服务业 PMI 初值录得 50.7，创 3 个月新低。

日本

- **日本四季度 GDP 超预期，市场加息预期升温。**日本内阁府在 17 日公布的 2024 年第四季度 GDP 初值显示，剔除物价波动影响后的实际季节调整值较前期年率增长 2.8%，这一数字高于市场预测的 1%增幅。受到日本经济韧性指标发布的影响，市场对日本央行追加加息的预期上升，导致债券遭到抛售。日本 5 年期国债收益率一度达到 1.030%，创下自 2008 年 10 月以来的约 16 年半高位。

地缘政治

- **俄美决定成立消除刺激两国关系因素咨询机制，未来将在多领域合作。**此外还决定成立解决乌克兰冲突谈判小组。鲁比奥和拉夫罗夫决定，未来在关系两国共同地缘政治利益方面的问题以及经济和投资领域进行合作。

数据来源：WIND、国联期货研究所

4. 下周重点数据/事件

表 3：下周重点

2. 24 星期一	18:00 欧元区 1 月 CPI 同环比
2. 25 星期二	(待定) 中国至 2 月 25 日中期借贷便利 (MLF) 中标利率及操作规模 (亿元) 22:00 美国 12 月 FHFA 房价指数环比 22:00 美国 12 月 S&P/CS20 座大城市未季调房价指数同比 23:00 美国 2 月谘商会消费者信心指数
2. 26 星期三	23:00 美国 1 月新屋销售总数年化 (万户)
2. 27 星期四	18:00 欧元区 2 月消费者信心指数初值 21:30 美国 2 月 22 日当周首次申请失业救济人数 (万人) 21:30 美国第四季度实际 GDP 年化季率修正值 21:30 美国第四季度实际个人消费支出季率初值 23:00 美国 1 月成屋签约销售指数环比
2. 28 星期五	21:30 美国 1 月核心 PCE 物价指数同比

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦A9楼（200080）

电话：021-60201600

传真：021-60201600