

2025 年 2 月 17 日

通胀和关税忧虑增加，美元却回调了

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（2/10）通胀上失业下，美国菲利普斯曲线逆行
- 海外宏观周报（1/27）特朗普就职，日央行加息，美元大幅回撤
- 海外宏观周报（1/20）通胀下行缓解市场情绪，美英欧日利率决议前瞻
- 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

主要大类资产走势：

	2025-02-14	周变动
美国国债收益率10Y	4.47	-2.0 bp
美国国债收益率2Y	4.26	-3.0 bp
日本国债收益率10Y	1.36	8.7 bp
日本国债收益率2Y	0.79	3.2 bp
德国国债收益率10Y	2.42	6.0 bp
德国国债收益率2Y	2.08	3.0 bp
标普500指数	6114.63	1.47 %
纳斯达克指数	20026.77	2.58 %
道琼斯工业指数	44546.08	0.55 %
日经225指数	39149.43	0.93 %
伦敦富时100指数	8732.46	0.37 %
巴黎CAC40指数	8178.54	2.58 %
德国DAX指数	22513.42	3.33 %
伦敦现货黄金	2921.25	1.62 %
英国布伦特原油现货	75.14	0.75 %
美元指数	106.8037	-1.20 %
欧元兑美元	1.0492	164 pips
英镑兑美元	1.2584	179 pips
美元兑日元	152.3045	8965 pips
美元兑人民币	7.2654	-235 pips

【一周焦点】

近期接连公布的美国 1 月 CPI 和 PPI 均超市场预期，结合前周强劲的就业薪资数据，市场对美国的通胀忧虑上升。此外，特朗普近期接连发出关于加征钢铝关税、对等关税和汽车关税的政策意见，也加重了人们对“贸易战”的担忧。但周四和周五的市场表现却出人意料，美元和美债收益率回调，反映市场却打破常规叙事。从原因看，一是美国 PPI 金融和医疗服务分项表现疲软，降低了市场对 1 月核心 PCE 的预期；二是特朗普分别与普京及泽连斯基通话，让俄乌冲突看到了解决的可能；三是近期欧洲经济表现较好，日本通胀压力较大，相反美国相关数据表现略显疲软。但展望后市，通胀与关税叙事有望延续，美债收益率和美元下行空间或有限。

【交易模式】

最近 5 个交易日：繁荣、通胀、不确定、宽松、不确定

【关键数据】

美国：CPI 与 PPI 均超预期，零售销售环比下降，工业生产环比减速，财政赤字扩大，库存小幅转为环比下行。**欧洲：**英国 GDP 回升，欧元区 GDP 小幅上修，工业数据继续疲软。**日本：**经常项目顺差减小，经济观察家前景指数回升。

【重要事件】

美国：特朗普继续推动加征关税政策。**欧洲：**欧央行官员对 3 月降息仍有分歧。**日本：**日央行评估食品价格风险，将投放储备米。**其他地区：**普京与泽连斯基分别与特朗普通话。

【本周关注】

美国地产数据，英国及日本 CPI

目 录

【一周焦点】	1
通胀和关税忧虑增加，美元却回调了	1
【交易模式】	3
全球交易模式反映叙事反转	3
【关键数据】	4
美国：通胀压力明显加大，零售销售减速	4
欧洲：英国 GDP 回升，欧元区 GDP 小幅上修	6
日本：经常项目顺差减小	7
【重要事件】	8
美国：特朗普继续推动加征关税政策	8
欧洲：欧央行官员对 3 月降息仍有分歧	10
日本：日央行评估食品价格风险，将投放储备米	10
其他地区：普京与泽连斯基分别与特朗普通话	11
【本周关注】	13
本周关注：美国地产数据，英国及日本 CPI	13

【一周焦点】

通胀和关税忧虑增加，美元却回调了

近期接连公布的美国 1 月 CPI 和 PPI 均超市场预期，结合前周强劲的就职薪资数据，市场对美国的通胀忧虑上升。此外，特朗普近期接连发出关于加征钢铝关税、对等关税和汽车关税的政策意见，也加重了人们对“贸易战”的担忧。但周四和周五的市场表现却出人意料，一直以“通胀”和“关税”叙事支撑的美元指数连续两天下跌，累计跌幅超过 1%；10 年期美债收益率也连续两天下降 15bp；具有抗通胀和防风险双重功能的黄金价格则在由历史高点暂时回落至 2900 美元/盎司下方。

1 月美国 CPI 大超预期，一度引发通胀忧虑。CPI 同比上涨 3.0%，较上月升高 0.1 个百分点，高于预期 2.9%，连续四个月上行；季调环比上涨 0.5%，高于预期 0.3%，创 17 个月新高。核心 CPI 同比上涨 3.3%，较上月升高 0.1 个百分点，高于预期 3.1%，季调环比上涨 0.4%，高于预期 0.3%。数据发布后，周三市场对美国的通胀忧虑明显上升，股市与美债均走低，美元走高。

核心 CPI 大幅反弹，工资—通胀螺旋加强。除了因禽流感大涨的鸡蛋价格推动食品价格上升，以及国际原油价格推动能源分项上涨外，核心 CPI 部分也超市场预期。剔除房屋租金后的超级核心季调环比上涨 0.5%，为 27 个月以来的最大涨幅，同比升至 2.3%。不含租金的服务业价格环比上涨 0.5%，运输服务、休闲服务分别环比大涨 1.8% 和 1.4%，此前美国非农数据显示时隔 23 个月服务生产薪资增速再次反超商品生产薪资，共同反映了服务业工资—通胀螺旋的加强。租金方面黏性依旧，季调环比上涨 0.4% 高于上月，好在同比放缓至 4.4%。核心商品环比上涨 0.3%，为 19 个月最大涨幅，其中二手车价格涨幅较高。

特朗普接连发出加征关税政策意见，继续推升通胀隐忧。此前特朗普宣布自 2 月起对加拿大、墨西哥加征 25% 的关税，尽管随后延期执行，但对中国加征 10% 关税已然生效，预计将在中期推升通胀 0.1-0.2 个百分点。此外，特朗普宣布对进口美国的钢铝加征 25% 的关税，对通胀的中期影响预计也在 0.1-0.2 个百分点。周四，特朗普签署备忘录，要求相关部门确定与每个外国贸易伙伴的“对等关税”；一天后，特朗普又表示最早将于 4 月 2 日对进口汽车征收关税。由于后两项关税政策的范围和细则未明确，因此对通胀的影响难以确定。但综合

来看所有关税政策落地对美国通胀的影响有较大概率超过 0.5 个百分点，极端情况或超过 1 个百分点。

对通胀和关税的忧虑一度导致市场判断今年降息将推迟至四季度。在周三，市场对于今年首次降息的预计日期已推迟至 10 月，10 年期美债收益率升至 4.65%。不过随着周四、周五债券收益率回调，目前市场对首次降息的预估返回至 7 月，年内有望降息两次的概率也升至 30% 附近。作为对应，美元指数迎来回调。

是何原因导致通胀与关税忧虑下市场却打破常规叙事？

一是 PPI 数据虽超预期，但其组成部分表现疲软，降低了市场对 1 月核心 PCE 的预期。周四“新美联储通讯社”Nick Timiraos 发文表示，“由于构成美国 PCE 指数（金融和医疗服务分项）的 PPI 组成部分在 1 月份表现疲软，核心 PCE 指数环比预计将远低于昨日 CPI 环比的大幅涨幅”。数据显示，1 月美国 PPI 中“证券、商品、合约及类似活动”，“保险业及相关活动”，以及“卫生”分项同比均较上月明显下行，这可能导致即将在月底发布的美联储更看重的核心 PCE 物价涨幅不如核心 CPI 那样强劲。

二是特朗普分别与普京及泽连斯基通话，让俄乌冲突看到了解决的可能。特朗普提出 50% 的乌克兰稀土资源要求，以换取美国对乌克兰的保护。其和普京通话也达成了一定共识，预示相关谈判或很快开启。受此影响具有避险功能的美元和黄金转为下跌。

三是近期欧洲经济表现较好，日本通胀压力较大，相反美国相关数据表现略显疲软。英国四季度 GDP 季调同比升 1.4%（前值 1.0%），欧元区四季度 GDP 季调环比由持平小幅上修至增长 0.1%，两者均好于预期。日本通胀压力增大，植田和男警告通胀可能持续。美国方面，周五发布的零售数据环比下降 0.9%，总库存数据也环比下行，GDPNow 最新的一季度 GDP 年率预测也下调至 2.3%（上周为 2.9%）。欧、日与美国经济趋势短期反转也令美元承压。

展望后续市场，通胀与关税叙事或将持续。尽管短期市场风格有所切换，但并不意味着通胀与关税叙事反转，考虑到至年中特朗普各项政策仍有较大不确定性，美国面临的通胀风险依旧，美债收益率和美元下行空间或有限。

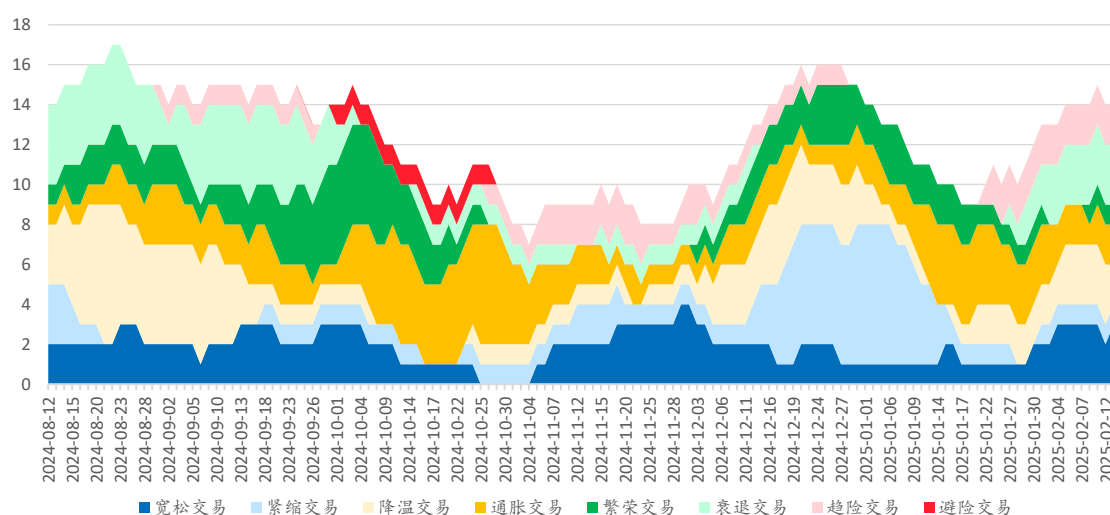
【交易模式】

全球交易模式反映叙事反转

表 1：近两周各交易日交易模式

2 月 3 日	2 月 4 日	2 月 5 日	2 月 6 日	2 月 7 日
衰退交易	宽松交易	降温交易	不确定	通胀交易
2 月 10 日	2 月 11 日	2 月 12 日	2 月 13 日	2 月 14 日
繁荣交易	通胀交易	不确定	宽松交易	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		

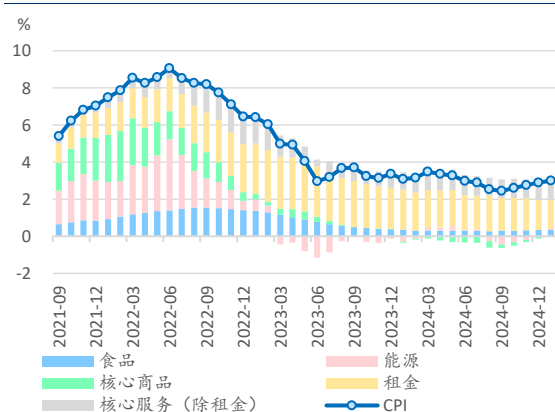
具体规则详见研报：《全球市场的交易模式：框架构建》（民银证券，2024 年 9 月 4 日）

【关键数据】

美国：通胀压力明显加大，零售销售减速

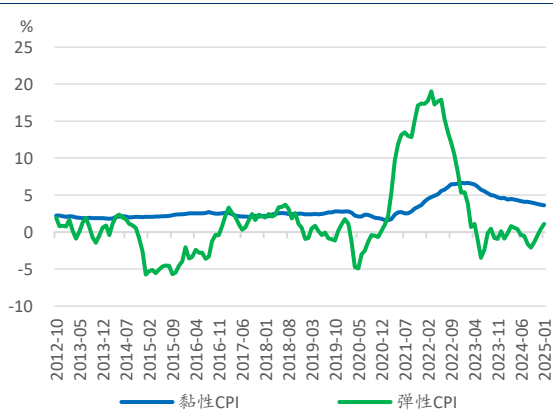
美国 CPI 与核心 CPI 均超预期。1 月 CPI 同比+3.0%（预期+2.9%，前值+2.9%），季调环比+0.5%（预期+0.3%，前值+0.4%）。核心 CPI 同比+3.3%（预期+3.1%，前值+3.2%），季调环比+0.4%（预期+0.3%，前值+0.2%）。美国亚特兰大联储发布的数据显示，1 月弹性 CPI 同比+1.1%（前值+0.4%），黏性 CPI 同比+3.6%（前值+3.7%）。

图 2：美国月度 CPI 同比及结构分解



数据来源：美国劳工部，Wind

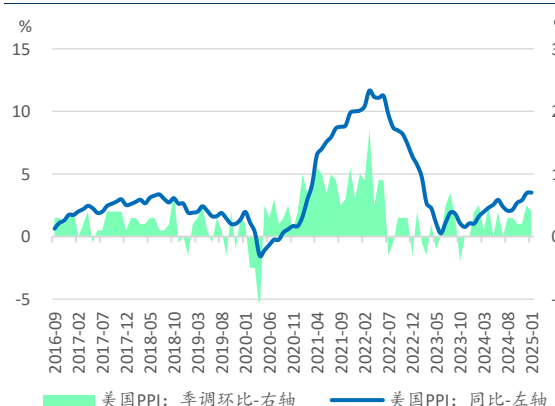
图 3：亚特兰大联储的黏性与弹性通胀指标



数据来源：亚特兰大联储，Wind

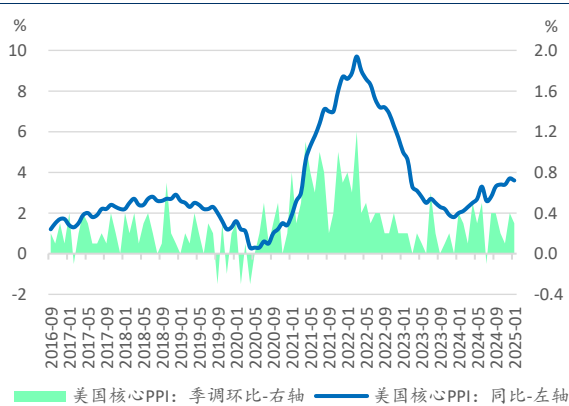
1 月 PPI 超市场预期且前值上修。1 月 PPI 同比+3.5%（预期 3.2%，前值上修至+3.5%），季调环比+0.4%（预期+0.3%，前值上修至+0.5%）；核心 PPI 同比+3.6%（前值上修至+3.7%），季调环比+0.3（前值上修至+0.4%）。

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：零售销售环比下降，工业生产环比减速，财政赤字扩大，库存小幅转为环比下行。1月零售销售季调环比-0.9%（前值+0.7%），核心零售季调环比-0.4%（前值+0.7%）。工业产出指数季调环比+0.5%（前值+1.0%），制造业产出指数季调环比-0.2%（前值+0.6%）。1月联邦政府财政收入 5132.94 亿美元，支出 6419.35 亿美元，过去 12 个月滚动（TTM）财政收入同比+8.3%（前值+8.2%），支出+11.9%（前值+9.9%），过去 12 个月合计财政赤字 2.14 万亿（前值 2.03 万亿）。12 月美国库存总额季调环比-0.2%（前值+0.1%），零售商库存环比-0.4%（前值+0.1%），批发商库存环比-0.5%（前值-0.1%），制造商库存环比+0.4%（前值+0.4%）。

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
		8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	
消费	零售销售总额-季调环比	-0.1	0.9	0.6	0.7	0.7	-0.9		↓
	核心零售销售（不含机动车）-季调环比	-0.1	1.0	0.2	0.1	0.7	-0.4		↓
	机动车零售销售-季调环比	-0.3	0.6	2.2	3.1	0.9	-2.8		↓
	餐饮零售-季调环比	0.6	0.8	0.9	0.5	0.1	0.9		↑
工业生产	工业产出指数-季调环比	0.5	-0.4	-0.5	-0.1	1.0	0.5		↓
	制造业产出指数-季调环比	0.6	-0.4	-0.7	0.3	0.6	-0.2		↓
	工业产能利用率	77.9	77.5	77.0	76.8	77.5	77.8		↑
	制造业产能利用率	76.9	76.5	75.9	76.1	76.4	76.2		↓
库存	库存总额-季调环比	0.3	0.0	0.0	0.1	-0.2			↓
	零售商库存总额-季调环比	0.8	0.7	0.2	0.1	-0.4			↓
	批发商库存总额-季调环比	0.2	-0.2	0.0	-0.1	-0.5			↓
	制造商库存总额-季调环比	0.1	-0.3	-0.1	0.4	0.4			→
通货膨胀	CPI-同比	2.5	2.4	2.6	2.7	2.9	3.0		↑
	CPI-季调环比	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5		↑
	核心CPI-同比	3.2	3.3	3.3	3.3	3.2	3.3		↑
	核心CPI-季调环比	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.4		↑
	PPI-同比	2.1	2.1	2.7	2.9	3.5	3.5		→
	PPI-季调环比	0.3	0.3	0.2	0.2	0.5	0.4		↓
	核心PPI-同比	2.8	3.3	3.4	3.4	3.7	3.6		↓
	核心PPI-季调环比	0.4	0.4	0.2	0.1	0.4	0.3		↓
财政	财政收入（TTM）-同比	8.9	10.8	7.0	7.1	8.2	8.3		↑
	财政支出（TTM）-同比	8.0	10.0	10.8	10.5	9.9	11.9		↑
	财政赤字（TTM）-万亿美元	2.07	1.83	2.02	2.08	2.03	2.14		↑
周		3 Jan.	10 Jan.	17 Jan.	24 Jan.	31 Jan.	7 Feb.	14 Feb.	
周度数据	GDPNow-GDP季调环比折年增速预测					2.9	2.9	2.3	↓
	纽约联储周度经济指数	1.96	2.27	2.80	2.79	2.38	2.49		↑
	红皮书商业销售-同比	6.8	4.0	4.5	4.9	5.7	5.3		↓
	当周初次申请失业金人数-万人	20.3	21.7	22.3	20.8	22.0	21.3		↓
	持续领取失业金人数-万人	185.3	190.0	185.0	188.6	185.0			↓
	美联储资产负债表周变动-亿美元	-334.72	10.63	-194.84	-23.10	-135.74	-72.51	25.78	↑
	联储银行准备金周变动-亿美元	-3261.17	4400.76	266.06	-278.45	-1305.42	326.74	220.79	↓
	存款机构逆回购协议周变动-亿美元	3220.68	-3168.75	-668.79	118.08	-200.62	-409.74	-29.46	↑

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

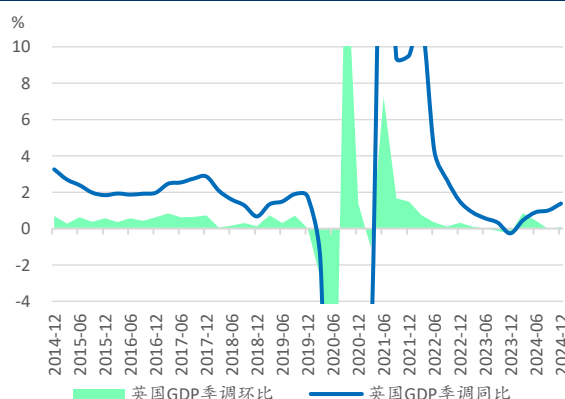
周度数据：亚特兰大联储 2 月 14 日更新的 GDPNow 预测数据显示，2025 年一季度美国 GDP 预计季调年化环比+2.3%（上周+2.9%）。2 月 8 日当周纽约联储周度经济指数（WEI）为+2.49%（前值由+2.49%下修至+2.38%），当周红皮

书商业零售同比+5.3%（前值+5.7%），当周初领失业金 21.3 万人（前值由 21.9 万上修至 22.0 万），前周续领失业金 185.0 万人（前值维持 188.6 万）。2 月 12 日美联储资产负债表较上周+25.78 亿美元（前值-72.51 亿），联储银行准备金周较上周+220.79 亿美元（前值+326.74 亿），逆回购协议-29.46 亿美元（前值-409.74 亿）。

欧洲：英国 GDP 回升，欧元区 GDP 小幅上修

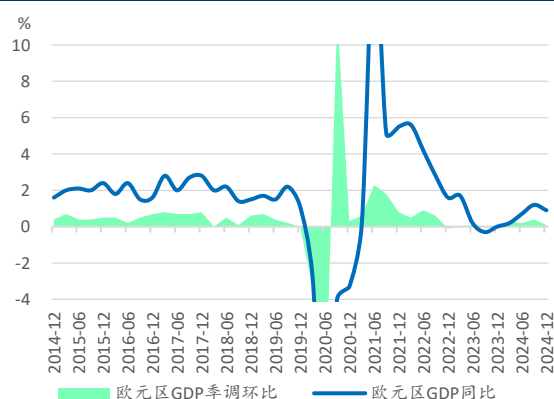
英国四季度 GDP 回升，欧元区小幅上修四季度 GDP。英国四季度 GDP 季调同比+1.4%（预期+1.1%，前值+1.0%），季调环比+0.1%（预期-0.1%，前值 0.0%）。欧元区四季度 GDP 季调环比上修至+0.1%（初值 0.0%，前值+0.4%），同比+0.9%（前值+1.2%）。

图 6：英国季度 GDP 季调同比与环比



数据来源：英国统计局，Wind

图 7：欧元区季度 GDP 同比与季调环比



数据来源：欧盟统计局，Wind

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	2024 年						2025 年	短期趋势
		7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	
整体经济	欧元区 GDP-季调环比			0.4			0.1		↓
	欧元区 GDP-同比			1.2			0.9		↓
	英国 GDP-季调环比			0.0			0.1		↑
	英国 GDP-季调同比			1.0			1.4		↑
工业生产	欧元区工业产出指数-季调环比	-0.7	1.2	-1.5	0.2	0.4	-1.1		↓
	欧元区工业产出指数-同比	-2.1	-0.4	-2.1	-1.0	-1.8	-2.0		↓
	英国工业产出指数-季调环比	-0.5	0.5	-0.3	-0.6	-0.5	0.6		↑
	英国工业产出指数-同比	-2.9	-2.1	-2.0	-1.2	-2.0	-1.9		↑

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

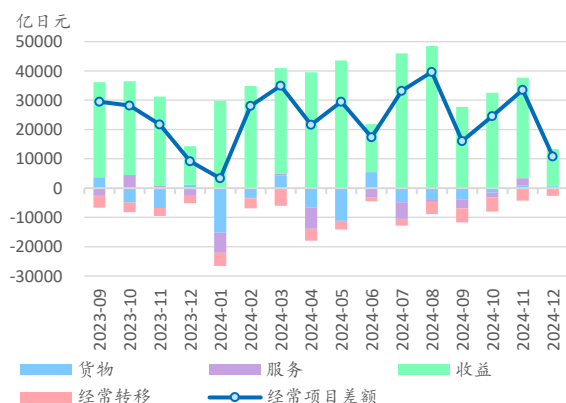
说明 2：箭头方向表示较上期变化，红色箭头表示升温（经济回暖，通胀上升，失业下降），绿色表示降温

其他数据：2024 年 12 月欧元区工业产出指数同比-2.0%（前值-1.8%），季调环比-1.1%（前值+0.4%）；英国 12 月工业产出指数同比-1.9%（前值-2.0%），季调环比+0.6%（前值-0.54%）。

日本：经常项目顺差减小

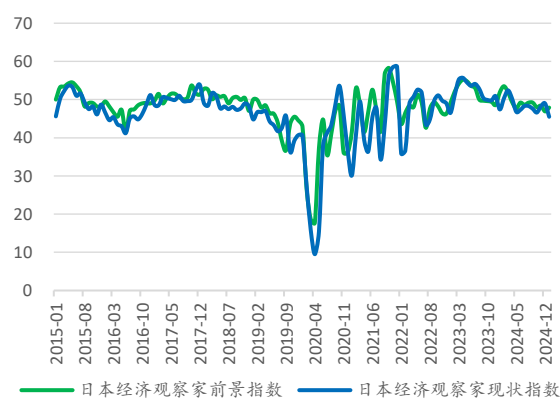
12 月经常项目顺差减小。2024 年 12 月日本国际收支经常账户差额+10773 亿日元（前值+33525 亿），其中货物贸易差额+623 亿日元（前值+979 亿），服务贸易差额为-205 亿日元（前值+2386 亿），收益差额+12755 亿日元（前值+34373 亿），经常转移-2401 亿日元（前值-4214 亿）。

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：12 月营建订单同比+10.1%（前值+26.7%）。2025 年 1 月经济观察家前景指数 47.9（前值 46.9），现状指数 45.5（前值 49.0）。

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	2024 年						2025 年	短期趋势
		7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	
进出口	经常账户差额-亿日元	31930	38036	17171	24569	33525	10773		↓
	经常账户-货物差额-亿日元	-4827	-3779	-3152	-1557	979	623		↓
	经常账户-服务差额-亿日元	-5328	-1049	-2563	-1590	2386	-205		↓
	经常账户-收益-亿日元	44410	47006	27745	32541	34373	12755		↓
	经常账户-经常转移-亿日元	-2325	-4141	-4859	-4825	-4214	-2401		↑
工业生产	核心机械订单-季调环比	-0.1	-1.9	-0.7	2.1	3.4			
	核心机械订单-季调同比	3.4	1.6	-0.3	1.9	9.5			
	营建订单-同比	32.2	8.1	1.8	26.7	10.1	19.1		↑
景气指数	经济观察家前景指数	48.6	49.2	49.2	48.0	48.4	46.9	47.9	↑
	经济观察家现状指数	48.3	48.3	47.6	46.6	48.2	49.0	45.5	↓

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：特朗普继续推动加征关税政策

美国总统特朗普 2 月 13 日签署备忘录，要求相关部门确定与每个外国贸易伙伴的“对等关税”。特朗普表示，无论其他国家向美国征收多少关税，美国也将向征收相同的关税，通过其他国家运送商品以避免关税的做法将不被接受；将考虑把采用增值税制度的国家作为关税对象；不要期待会有任何豁免；很快将对汽车、钢铁、铝和药品加征关税。相关措施的生效日期并未公布，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。加拿大、德国、日本等美国盟友对此表示反对，认为上述关税措施将破坏多边贸易体制，阻碍世界经济发展，美国及其贸易伙伴都将因此遭受巨大损失。

美国总统特朗普 2 月 10 日签署行政命令，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”。特朗普在第一任期内曾对钢铁征收 25% 的关税，对铝征收 10% 的关税，但后来给予了加拿大、墨西哥和巴西等几个贸易伙伴免税配额。前总统拜登在此基础上将这些配额扩大至英国、日本和欧盟。根据美国政府和美国国际钢铁协会的数据，美国最大的钢铁进口国是加拿大、巴西和墨西哥，其次是韩国和越南。2 月 11 日，澳大利亚总理安东尼·阿尔巴尼斯表示，当天早上他与美国总统特朗普通话，特朗普同意考虑在美国拟征收的钢和铝关税中豁免澳大利亚。

美国总统特朗普于 2 月 14 日表示，最早将于 4 月 2 日对进口汽车征收关税。特朗普对这一关税计划暂未透露更多细节。但他认为长期以来美国出口汽车在国外市场受到不公平待遇。例如，欧盟对从美国进口的汽车征收 10% 的关税，但美国对欧洲进口汽车只征收 2.5% 的关税。

美联储主席鲍威尔发表半年度货币政策证词，重申无需急于调整利率。鲍威尔表示，美国经济依然强劲，并在过去两年取得了显著进展。劳动力市场的过热状况已得到缓解，但仍保持稳健。通胀已大幅接近我们的 2% 长期目标，尽管仍然略高。货币政策的限制性已大幅降低，而经济依然强劲，因此我们没有必要急于调整政策立场。FOMC 将综合评估最新数据、经济前景的变化以及风险平衡情况。如果经济保持强劲、通胀未能持续向 2% 回落，我们可以更长时间维持当前的政策限制。如果劳动力市场意外走弱，或通胀下降速度快于预期，

我们可以适当放松政策。2%的长期通胀目标将保持不变。绝不可能推出中央银行数字货币。

FOMC 票委，纽约联储主席威廉姆斯（J. C. Williams）表示，美国今年和明年经济增长约为 2%；美国失业率应维持在 4%至 4.25%之间；工资增长与生产率及通胀前景一致；美联储在降低通胀方面取得了显著进展。将仔细观察价格，以分析关税的影响。**亚特兰大联储主席博斯蒂克（R.W. Bostic）**表示，美联储将按兵不动，直至情况更加明朗；如果经济按预期发展，预计到 2026 年初通胀率将达到 2%，届时希望能够接近中性利率水平；可能今年能进一步接近中性利率，但目前对下一步何时采取行动的信心较低；中性利率可能在 3%至 3.5%之间；耐心意味着下一次降息将在稍后进行，以便有时间获取更多信息；在经济走向更加明朗之前，不会愿意再次调整利率。

特朗普政府“大规模裁员”持续进行。当地时间 2 月 14 日，美国总统特朗普和埃隆·马斯克发起的大幅削减联邦政府工作人员数量的计划继续推进，解雇了超过 9500 人。多个部门当天公布了裁员人数和裁员计划。据悉，美国环境保护署称已解雇 388 名员工；美国农业部两家研究机构的试用期工作人员已被解雇，但尚不清楚有多少工作人员受到此次解雇的影响；美国疾病控制与预防中心将有近 1300 名试用期员工（约占该机构员工总数的十分之一）被迫离职；美国国税局准备最早在下周解雇数千名员工；美国林业局将解雇约 3400 名新雇员；国家公园管理局将裁撤约 1000 个职位。**当地时间 2 月 11 日，美国白宫表示，美国总统特朗普签署关于削减联邦政府工作人员的行政命令。**该命令要求美国各联邦机构制定计划，为大规模解雇政府工作人员奠定基础。行政命令将迫使美国联邦各机构与马斯克的政府效率部（DOGE）团队合作，确定大规模裁员计划，并确定哪些机构部门可能被彻底取消。

美国总统特朗普的官员正在讨论银行监管机构的整合。据悉讨论内容包括将美国联邦存款保险公司（FDIC）并入财政部，还讨论了将 FDIC 的监管职能与美国货币监理署合并。

特朗普表示希望立即关闭美国教育部。美国总统特朗普 2 月 12 日称，美国教育部是个“大骗局”，希望能“立即关闭”该联邦机构，美国教育体系在世界上排名第 40 位，而“为学生支出的人均成本”却排名第一。美国教育部是规模最小的美国联邦机构之一，雇员人数超过 4000 人，年度预算为 790 亿美元。

关闭这一联邦机构可能影响从幼儿园到高中的教育援助以及对大学生的学费资助等。

欧洲：欧央行官员对 3 月降息仍有分歧

欧央行官员点评未来降息路径。欧洲央行行长拉加德（C. Lagarde）表示，通胀回落进程正顺利推进，但全球贸易摩擦加剧将使欧元区的通胀前景更加不确定。德国央行行长内格尔（J. Nagel）表示，不应在利率接近中性的情况下仓促降息。克罗地亚央行行长武伊契奇（B. Vujcic）表示，欧洲央行可能会在 3 月份的政策声明中不再提及“限制性”政策，市场对今年再降息三次的预期并非不合理，降息的前提是未来几个月服务业通胀迅速回落；近期外汇波动不需要过于担忧。意大利央行行长帕内塔（F. Panetta）表示，鉴于 2% 的价格目标在望且通胀风险偏于下行，欧洲央行在降息方面无须犹豫。估计显示，美国提高关税对净通胀的影响即使不是负面的，也是有限的；欧洲央行的政策给经济活动带来下行压力。

为期两天的人工智能行动峰会于 10 日在巴黎闭幕。包括法国、中国、印度、欧盟在内的多个国家和国际组织共同签署了《关于发展包容、可持续的人工智能造福人类与地球的声明》，美国和英国未签署这一声明。欧盟委员会主席冯德莱恩在人工智能行动峰会上发起了“人工智能投资”倡议，旨在筹集 2000 亿欧元用于人工智能投资，其中包括 200 亿欧元用于人工智能超级工厂的新欧洲基金，欧盟的投资基金将为四个未来的人工智能超级工厂提供资金。法国总统马克龙宣布未来几年内法国人工智能（AI）领域的投资将达 1090 亿欧元。他表示，1090 亿欧元将来自阿拉伯联合酋长国在法国建设人工智能园区的投入以及美国、加拿大的大型投资基金和法国企业的投资等，这相当于法国版的“星际之门”项目，法国在人工智能领域培训年轻人的数量将从现在的 4 万人增至 10 万人。

日本：日央行评估食品价格风险，将投放储备米

日本央行行长植田和男警告食品通胀可能持续。日本央行（Bank of Japan）行长植田和男在最近的一次讲话中表示，尽管当前全球市场面临众多不确定性，但食品价格的持续上涨可能会对人们的生活产生长期影响。日本央行已经注意到包括新鲜食品在内的多种常购产品的价格涨幅超过了 2%，并且这种趋势可

能会继续。日本央行正在考虑在其货币政策中纳入对食品价格持续高企的风险评估。这包括可能在将来调整利率政策或采取其他货币措施以稳定经济 and 市场价格。

日本决定投放储备米。由于米价持续走高，日本农林水产大臣江藤拓正式于 2 月 14 日宣布将政府储备的 21 万吨大米投放市场。日本在 2024 年下半年曾出现大米供应紧张，当时农林水产省对投放储备大米持谨慎态度，并预计新米大量上市后价格会稳定在一定水平。然而，大米价格上涨的情况并未得到有效缓解，甚至开始对家庭经济造成直接影响。

本田、日产和三菱汽车终止合并。13 日，本田、日产和三菱就解除合作备忘录一事达成共识。日本汽车企业本田与日产的合并计划仅持续一个半月，便宣告破裂，未能完成合并成为全球第三大汽车集团的计划。虽然整合计划取消，但根据 2024 年 8 月 1 日签署的谅解备忘录，本田汽车、日产汽车与三菱汽车将继续保持战略伙伴关系，在电池、自动驾驶、软件和电动汽车技术的内部研发方面展开合作。

其他地区：普京与泽连斯基分别与特朗普通话

普京与泽连斯基分别与特朗普通话。俄罗斯总统普京和美国总统特朗普 2 月 12 日通电话。通话时间很长，将近一个半小时。通话中，普京表示需要消除乌克兰危机的根源，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。特朗普则表示，应迅速结束俄乌冲突，他在社交媒体上发文说，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”。乌克兰总统泽连斯基则在 14 日在慕尼黑安全会议期间表示，特朗普在本周早些时候与他通话，双方普进行了“有意义的对话”，讨论了“实现和平的机会”以及乌克兰“在团队层面进行合作的准备”。四名美国官员透露，**特朗普政府已向乌克兰提议，美国应获得乌克兰稀土矿 50% 的所有权，并表示如果与俄罗斯达成和平协议，美国愿意在乌克兰部署美军来保护稀土矿。**美国国会代表团向乌克兰总统泽连斯基提供了一份文件并希望他签字，这份文件将授予美国拥有乌克兰未来 50% 的矿产储备。**泽连斯基礼貌拒绝签署这份文件。**

印度总理莫迪与美国总统特朗普在白宫会面。特朗普表示，印度和美国已就能源问题达成协议，美国和印度的贸易逆差近 1000 亿美元，美国希望能够销售石油和天然气来弥补赤字，印度将会购买美国的石油和天然气。特朗普希望美

国能够成为印度的第一大供应国。印度总理莫迪表示，印度已宣布对美国削减关税。

俄罗斯央行将关键利率维持在 21% 不变，符合市场预期。公告说，俄当前通胀压力依然较大，国内需求增长仍远超商品和服务供应的增长。与此同时信贷活动降温愈加明显，居民储蓄倾向增强。当前的紧缩货币政策能为 2026 年通货膨胀率回归目标水平创造必要先决条件。

【本周关注】

本周关注：美国地产数据，英国及日本 CPI

2 月 17 日	欧元区 2024 年 12 月贸易账
2 月 18 日	英国 2024 年 12 月失业率 欧元区 2 月 ZEW 指数 美国 2 月 NAHB 住房指数
2 月 19 日	日本 1 月贸易账 英国 1 月 CPI 美国 1 月新屋开工
2 月 20 日	欧元区 2 月消费者信心指数
2 月 21 日	日本 1 月 CPI 美国 1 月成屋销售

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。