

# 美国再通胀风险升温，国内社融取得开门红

国贸期货 宏观金融研究中心 2025-02-16

郑建鑫

从业资格证号：F3014717

投资咨询证号：Z0013223

# 01

PART ONE

## 主要观点



| 影响因素   | 主要逻辑                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|--------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 回顾     | 本周国内商品震荡回落，一是，特朗普宣布将对主要贸易伙伴征收对等关税，压制市场风险偏好；二是，特朗普推动与俄罗斯就乌克兰问题进行和谈，可能达成的和平协议给原油价格施加下行压力；三是，美联储主席在国会作证时放鹰（表示无需急于进一步降息），压制市场情绪；四是，国内需求恢复偏慢，弱现实对商品走势存在一定的压制。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 海外     | 1) 美国劳工统计局公布数据显示，美国1月CPI同比增长3%，超出预期和前值2.9%；1月CPI环比增0.5%，超出预期的0.3以及前值0.4%，连续第七个月加速。1月剔除食品和能源成本后的核心CPI同比增长3.3%，超出预期的3.1%和前值3.2%。数据发布后，交易员将下次美联储降息时间从9月调整至12月。此外，美国纽约联邦储备银行的月度调查结果显示，美国消费者未来一年和三年的通胀预期为3%，持平前值；未来五年期通胀预期则从2.7%上升至3%。预计随着美国国内再通胀的风险升温，美联储降息节奏或放缓，3月降息概率下降。2) 美联储主席鲍威尔在国会作证时表示，目前美国经济整体强劲，失业率较低，通胀仍高于美联储2%的目标，美联储目前不急于再次降息，重申“过快或过度降低政策限制可能会阻碍通胀方面的进展”。3) 日本12月货物出口同比下降0.9%，环比上升6.3%，进口同比下降0.3%，环比上升6.8%；特朗普宣布将征收大规模新的对等关税，即征收其他国家对美国商品征收的同等额度的关税，一旦落地，预计将对日本出口产生较大的影响。                                                            |
| 国内     | 1) 1月新增人民币贷款5.13万亿元，1月新增社融7.06万亿元，均高于市场预期，社融信贷取得了“开门红”。一方面，1月金融数据总量呈现恢复，新增社融和人民币贷款均实现同比多增，结构也有积极因素，企业贷款、个人住房贷款投放均强于去年同期，表明财政发力、银行大力推动“开门红”，积极影响正集中体现；另一方面，金融数据年初的季节性特征鲜明，考虑到今年与去年的春节错位，2月春节月份，信贷、社融、M1增速大概率均有回落。展望央行的货币政策，央行仍有必要适时降准降息，一是，若商业银行同业存单负债成本持续处于较高水平，可能侵蚀其净息差空间，继而有损银行贷款投放的积极性；二是，外部经贸环境的不确定性较强，可能扰乱经济基本面复苏的节奏。不过，一月份取得“开门红”之后，央行货币宽松的迫切性有所减弱，央行料将密切关注汇率和利率单边波动的风险。2) 央行公布四季度货币政策执行报告，对于下一阶段货币政策主要思路的定调是“适度宽松”。报告指出“强化逆周期调节，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机调整优化政策力度和节奏”，意味着货币政策节奏可能不仅和国内外经济形势有关，也与金融市场波动有关。同时，报告显示消费的重要性明显提升，且稳汇率的重要性有所提高。 |
| 大宗商品观点 | 多空因素并存，大宗商品或继续震荡运行。1) 国内方面，1月社融信贷取得了“开门红”，政策的积极影响正集中体现，经济短期有望平稳运行，不过，考虑外部环境的变化，外需可能面临较多的扰动，对制造业、出口等将带来影响；后续关注扩内需政策的持续发力及其效果。2) 海外方面，1月份的通胀和消费者预期数据显示，美国国内的再通胀风险明显升温，美联储降息节奏或放缓，同时，特朗普的关税政策具有较强的不确定性，持续对全球供应链和资本市场的风险偏好带来扰动。3) 地缘政治因素，美国与俄罗斯之间正在推进俄乌的和平谈判，后续谈判结果将对全球地缘政治、经济、供应链带来影响，需保持关注。                                                                                                                                                                                                                                                     |

# 02

PART TWO

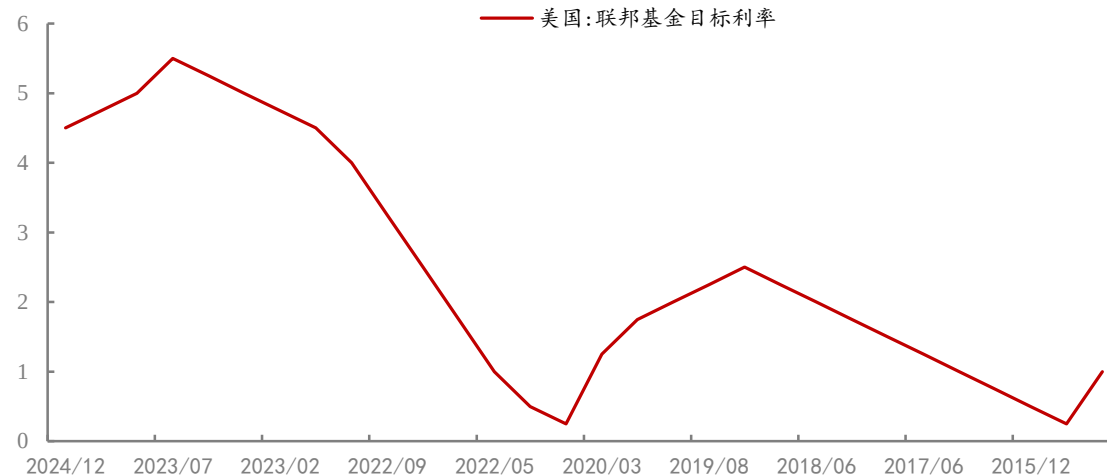
## 海外形势分析



# 1、美联储主席：无需急于进一步降息

- 当地时间2月11日，美联储主席杰罗姆·鲍威尔在华盛顿国会山，就《向国会提交的半年度货币政策报告》在参议院银行、住房和城市事务委员会的听证会上作证。鲍威尔认为目前美国经济整体强劲，失业率较低，通胀仍高于美联储2%的目标，美联储目前不急于再次降息，重申“过快或过度降低政策限制可能会阻碍通胀方面的进展”。
- 对于当前美国经济状况，鲍威尔评论道，“整体经济形势强劲，在过去两年里取得了显著进展”、“4%的失业率接近充分就业水平”、“通胀则有所回落，但仍比美联储的目标高出超过0.5个百分点”，他表示美联储希望继续取得通胀下行的进展，因此没必要急于降息。鲍威尔接着确认了美国现在的中性利率大幅高于新冠疫情前的水平，宣称该观点得到了 FOMC 成员的支持。鲍威尔还表示，目前美国经济还面临着“风险与不确定性”，包括新政府对部分国家实施广泛关税、驱逐移民（可能会削减劳动力增长）、税收和监管改革等。贸易方面，鲍威尔表示自由贸易的基本理论在逻辑上仍然成立，但他拒绝评论关税或贸易政策，指出美联储的工作是以审慎和理性的方式对关税政策作出反应。由于特朗普政府目前尚未公布详细的关税计划，鲍威尔认为探讨新政府关税的经济影响为时过早，“猜测是不负责任的，美联储制定在货币政策时，将一如既往地坚持使用数据并非预判关税如何影响经济”。
- 鲍威尔还在听证会上借机敦促国会削减赤字，认为现在是纠正政府预算不可持续的最佳时机。听证会结束后，标普 500 指数的跌幅较会前收窄至-0.15%，美国 10 年期国债收益率小幅上升至 4.53%，2 年期国债收益率基本持平，美元指数下跌 0.28%。整体来看，此次听证会正值美联储评估特朗普总统已实施和预计推行的政策对美国的影响，鲍威尔在听证会中试图向市场传达谨慎态度，并未明确提及关税，这表明美联储仍在观察政策对通胀、增长和劳动力市场的影响并保持耐心，市场也处于观望状态，特朗普尚未明确的关税政策或将成为考虑行动的重要因素。

联邦基金目标利率（单位：%）



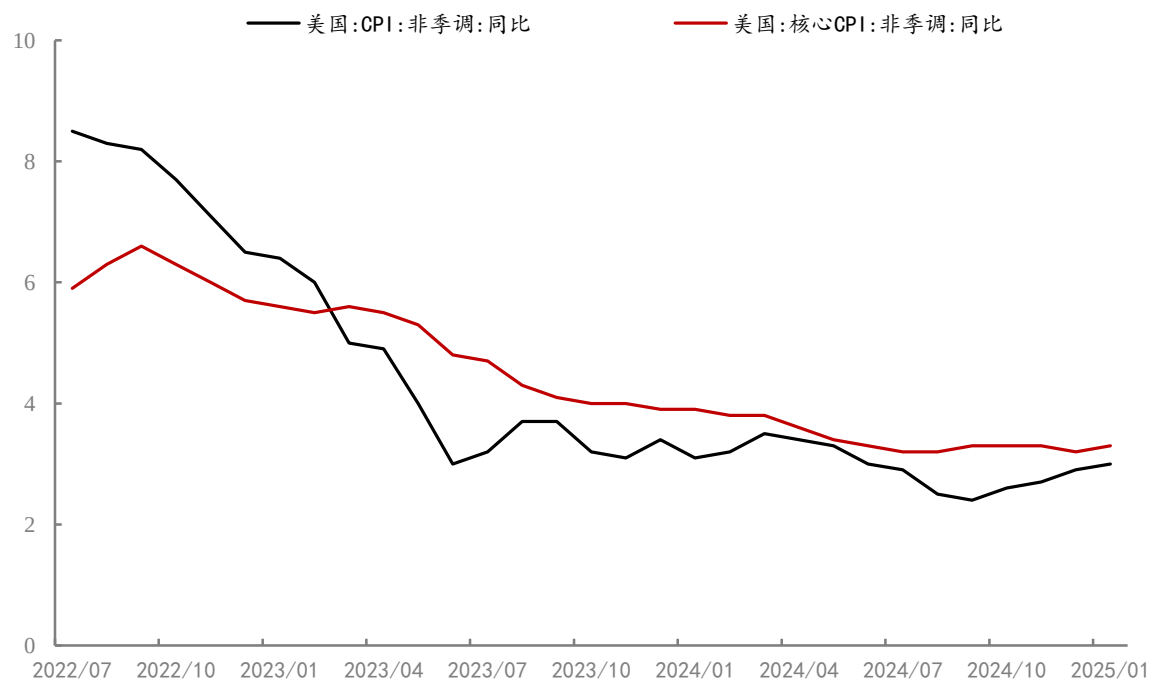
国债收益率（单位：%）



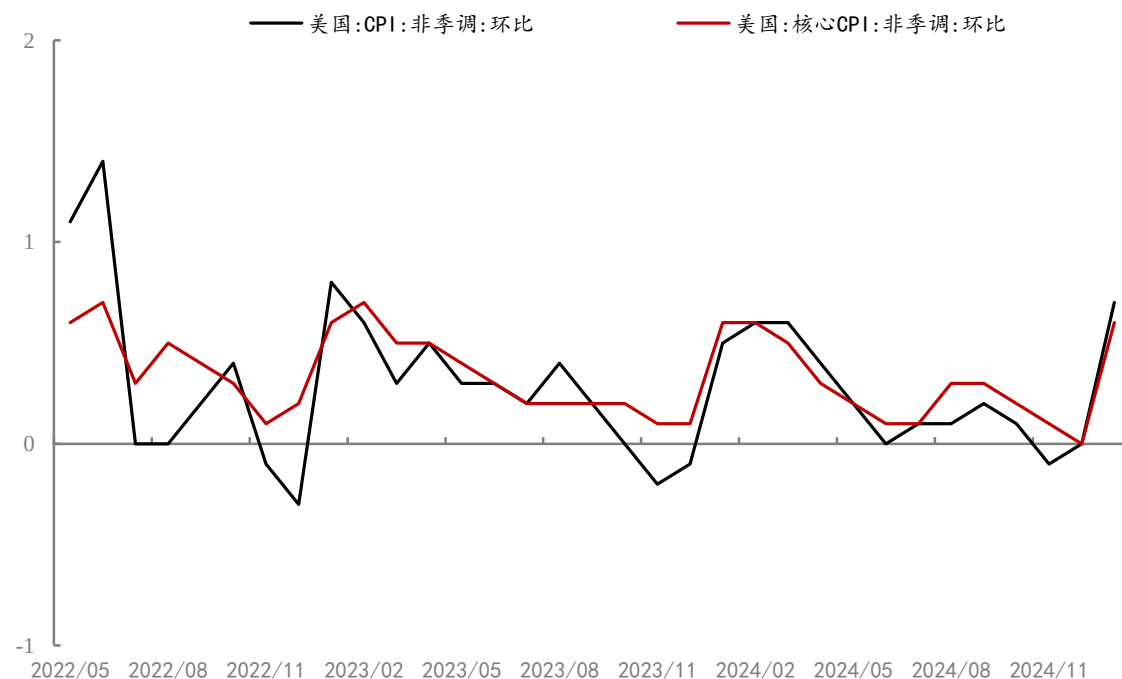
## 2、美国再通胀风险升温

- 当地时间2月12日，美国劳工统计局公布数据显示，美国1月CPI同比增长3%，超出预期和前值2.9%；1月CPI环比增0.5%，超出预期的0.3以及前值0.4%，连续第七个月加速。1月剔除食品和能源成本后的核心CPI同比增长3.3%，超出预期的3.1%和前值3.2%。数据发布后，交易员将下次美联储降息时间从9月调整至12月。但如果剔除掉极端波动值来看，美国CPI仍在下行通道中，但下行的速率有所放缓。根据克利夫兰联储数据，2025年1月美国CPI中位数为3.59%，较2024年12月的3.74%继续走低，剔除最高和最低值后的CPI在1月为3.13%，同样较2024年12月3.16%回落。预计在较为强劲通胀数据的影响下，美联储降息节奏或放缓，3月降息概率下降。
- 当地时间2月10日，美国纽约联邦储备银行的月度调查显示，美国消费者未来一年和三年的通胀预期为3%，持平前值；未来五年期通胀预期则从2.7%上升至3%，为自2024年5月以来的最高水平。此次调查正值特朗普政府宣布关税措施之前。受访者对未来一年的通胀水平预测分歧加大，25%与75%分位数之间的差距扩大至自2023年年中以来的最大水平，通胀看法分歧或主要来源于对特朗普贸易政策效应的不确定。

美国通胀同比增速（单位：%）



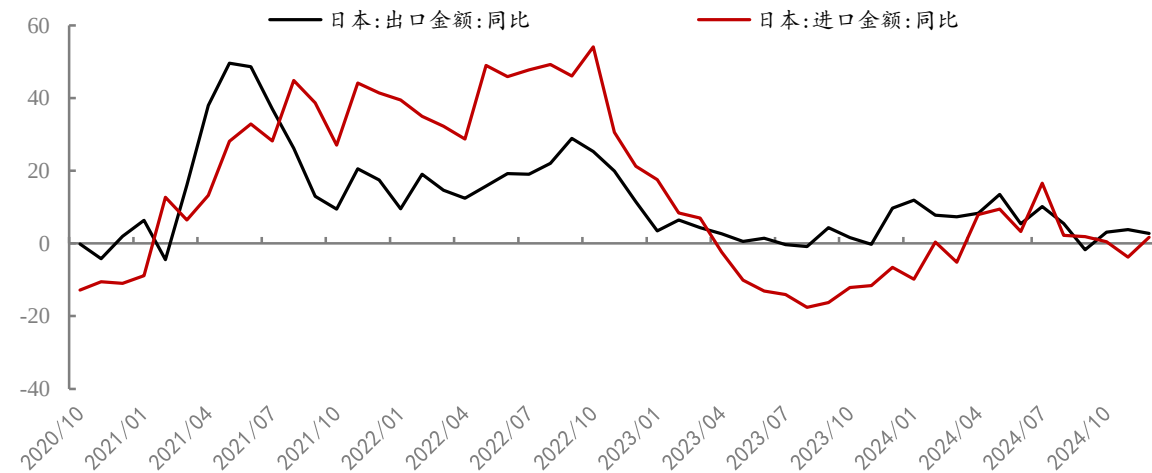
美国通胀环比增速（单位：%）



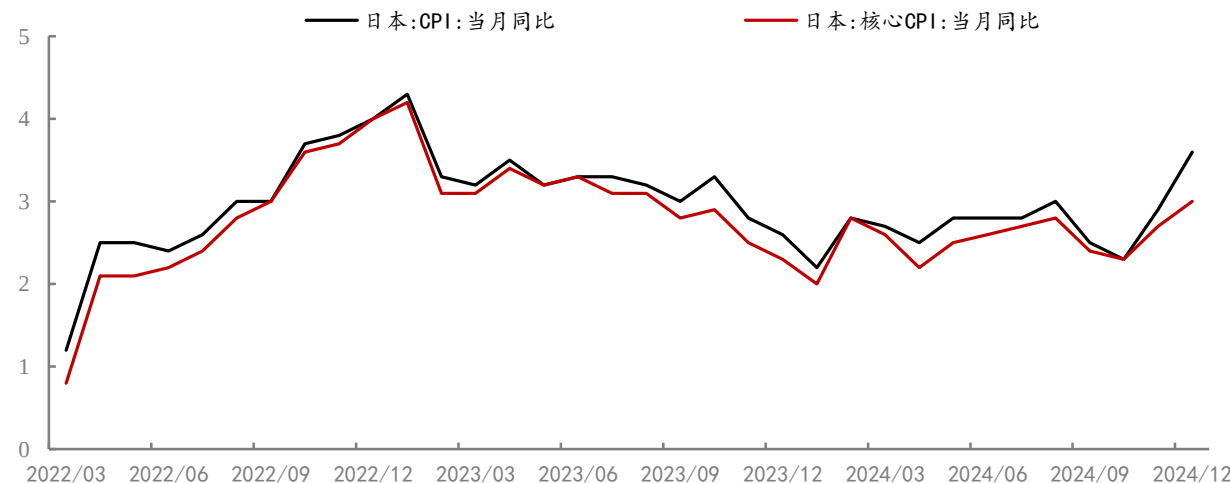
### 3、日本：12月出口同比下降，关税不确定性引发担忧

- 当地时间2月10日，日本财务省数据显示，12月整体贸易帐为419亿日元，仅包含商品的贸易帐为623亿日元，同比下降49.6%，大幅不及前值979亿日元；其中，出口同比下降0.9%，环比上升6.3%，进口同比下降0.3%，环比上升6.8%；服务贸易在12月表现较差，同比下降92.3%，拖累整体贸易帐。
- 从日本财务省披露的全年数据来看，日本2024年整体贸易帐为-6.5万亿日元，较2023年的-9.4万亿日元有所收窄；全年出口增长4.5%，进口增长1.8%，服务增速下降10.3%，但受入境游收入增加因素影响，服务贸易逆差缩小0.3万亿日元；全年末季调的经常账为29.3万亿日元，同比增长29.5%，创下历史新高。从12月的数据来看，受单月日元兑美元贬值3.8%的提振，日本12月出口额环比上升6.3%，为连续第三个月增长，然而出口量的下降却凸显了外部需求前景的不确定性；货物类别上，半导体等电子部件的出口形势良好，出口额增长4.5%；各国贸易上，日本对中国和美国出口分别下降3%和2.1%。特朗普计划对其主要贸易伙伴的进口商品加征关税，并已对中美加墨三国采取制裁措施。
- 当地时间2月9日，特朗普甚至表示，将在11日或12日宣布大规模新的对等关税，即征收其他国家对美国商品征收的同等额度的关税。同日，日本首相石破茂接受媒体采访时表示，日本连续五年成为美国最大的外来投资国一事得到了特朗普认可，由于日本为美国创造了大量工作岗位，美国可能不会直接对日本产品加征关税。尽管如此，日本企业仍愈发担忧，美国关税政策或会扰乱全球贸易，打压主要经济体的经济复苏并抑制其外部需求，从而使得日本的出口大幅受挫。为减少出口受限的影响，根据JETRO的调查显示，大多数在美运营的日本企业正在通过加强美国本土制造和采购、提高产品售价等方式来应对潜在关税。整体来看，由于特朗普落实关税政策仍需一定时间完成流程，预计日本出口短期内可能仍会保持稳定。

日本外贸表现（单位：%）



日本通胀数据（单位：%）



# 03

PART THREE

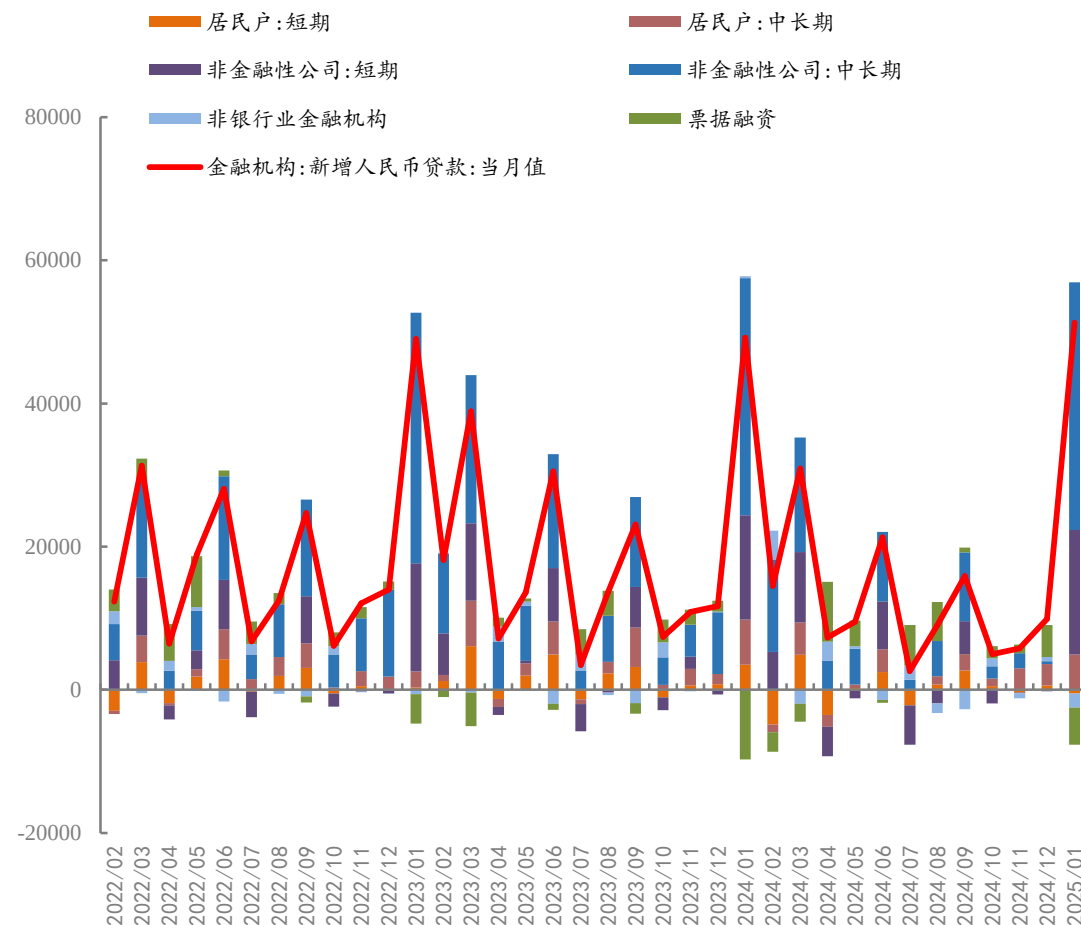
## 国内形势分析



# 1、社融大幅增长，信贷取得开门红

- 事件：1月新增人民币贷款5.13万亿元，高于彭博一致预期4.53万亿元，同比多增2,100亿元；1月新增社融7.06万亿元，同比多增5833亿元，且高于彭博一致预期的6.5万亿元。由此，1月社融同比增速持平于8.0%，而季调后月环比折年增速从12月的10.0%小幅放缓至9.3%。中国1月M1货币供应年率 0.4%，预期-0.5%，前值1.2%。中国1月M2货币供应年率 7%，预期7.2%，前值7.30%。
- （1）1月新增信贷大超市场预期。1月新增人民币贷款5.13亿元，同比多增2100亿元，高于市场预期4.53万亿，存量同比增速7.5%，前值7.6%。信贷结构中，企业贷款同比大幅多增，是核心拉动项，居民和非银同比少增。
- 1) 居民端，1月居民贷款增加4438亿元，同比少增5363亿元。短期贷款方面，居民短期贷款减少497亿元（同比多减4025亿元），主要原因是受春节因素的影响，消费需求在12月提前释放，使得1月贷款数据透支回落，同时年终奖发放或使得部分居民提前还款，使得居民短期贷款阶段性走弱；中长期贷款方面，居民中长期贷款增加4935亿元（同比少增1337亿元），据《金融时报》报道，记者从央行了解到，个人住房贷款增长有所好转，1月份个人住房贷款新增2447亿元，同比多增1519亿元，得益于商品房销售的韧性，以及去年10月存量房贷利率再度下调后，居民提前还贷行为的减少。在居民中长期贷款中剔除个人住房贷款后，剩余部分（包括居民中长期经营贷款，房贷之外的居民中长期消费贷款）在1月份同比少增2856亿元，表现相对弱势。
- 2) 企业端，1月企（事）业单位贷款增加4.78万亿元，同比大幅多增9200亿元，其中，短期贷款增加1.74万亿元，同比多增2800亿元，中长期贷款增加3.46万亿元，同比多增1500亿元，票据融资减少5149亿元，同比少减4584亿元。1月企业票据融资和短期贷款同比分别多增4600多亿元和2800亿元，可能是因为今年春节时间较早，节前供应链和项目进度款结算、员工薪酬奖金发放等用款需求都提前至1月释放；企业中长期贷款阶段性企稳，1月同比增加1500亿元，或得益于银行信贷“开门红”项目储备的集中释放。

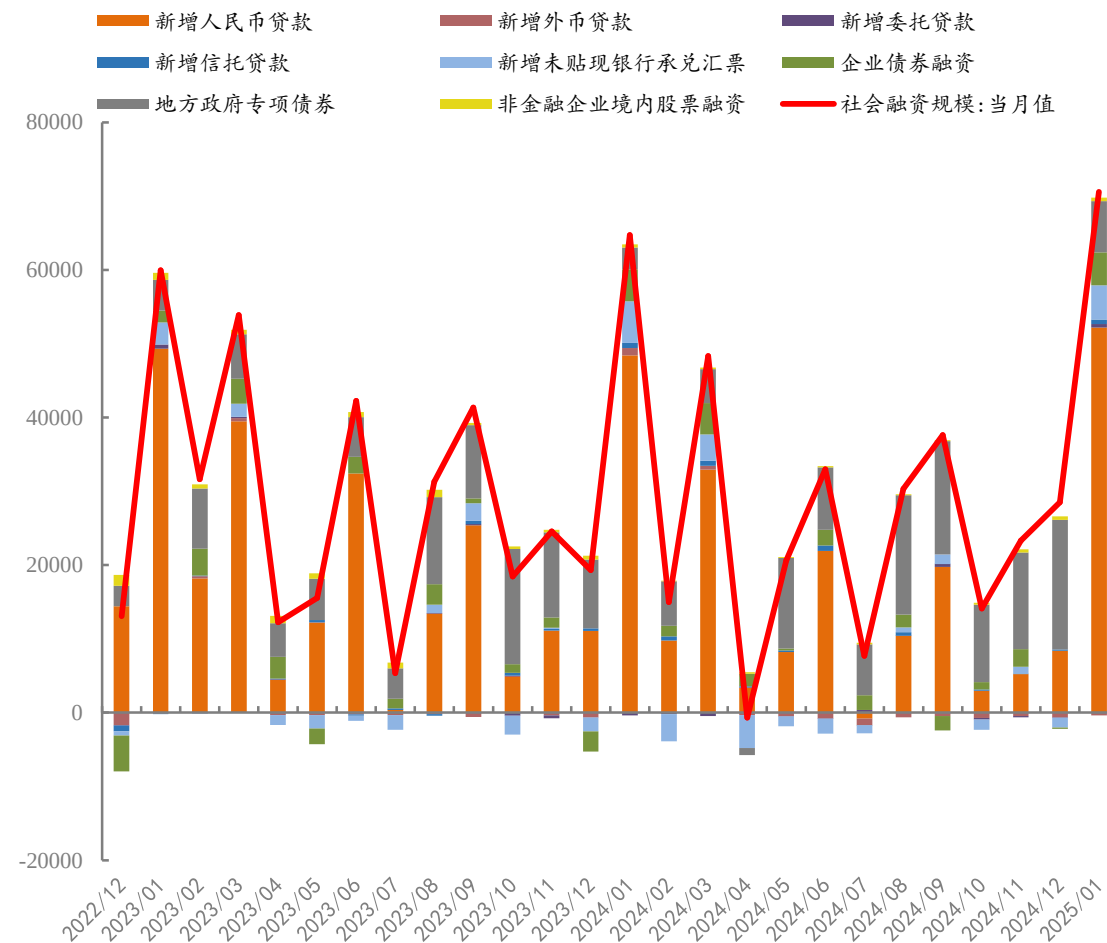
金融机构:新增人民币贷款:当月值（单位：亿元）



# 1、社融大幅增长，信贷取得开门红

- (2) 1月社融大幅增加，政府债券、信贷和委托贷款是主要支撑。
- 1月社会融资规模增加7.06万亿，同比多增5866亿元，高于市场预期6.5万亿，月末增速8%，与前值持平。从结构来看，最大的贡献是政府债券、信贷和委托贷款，主要拖累是外币贷款和未贴现银行承兑汇票，其他项目与去年相比波动不大。
- 1) 政府债融资规模大幅提升。 1月政府债券增加6933亿元，同比多增3986亿元，是增量结构中最大的贡献指标。去年全国人大常委会审批通过2024-2026年每年安排2万亿地方专项债限额用于支持化债，年初地方政府特殊再融资债发行积极性仍较高。据企业预警通统计，2025年1月各地特殊再融资债发行规模达到1719亿元，而2024年同期未有发行。
- 2) 人民币贷款较快投放。2025年1月社融口径人民币贷款同比多增近3800亿元，也是社融大幅增加的重要原因，这主要得益于市场主体信心改善，信贷取得了开门红。
- 3) 其他项目基本稳定。委托贷款、企业债券和股票融资同比多增，合计达到993亿元；而外币贷款、表外未贴现票据和信托贷款同比少增，合计达到2473亿元。其中，未贴现银行承兑汇票规模通常反映企业的表外融资需求，若企业因经济环境或经营压力减少开票，或转向其他融资渠道（如表内贷款），会导致未贴现票据供给下降。2025年1月表内信贷供给充足导致企业减少对表外票据的依赖。

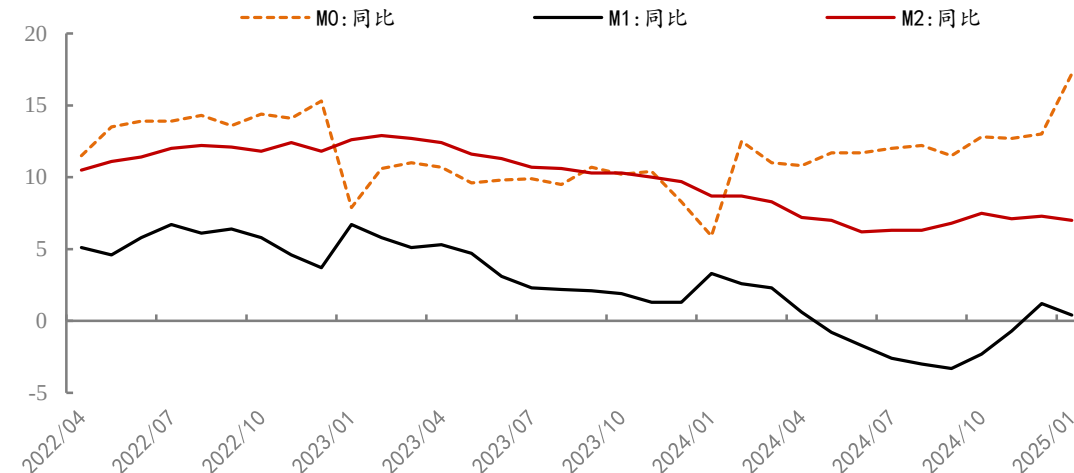
社会融资规模:当月值 (单位: 亿元)



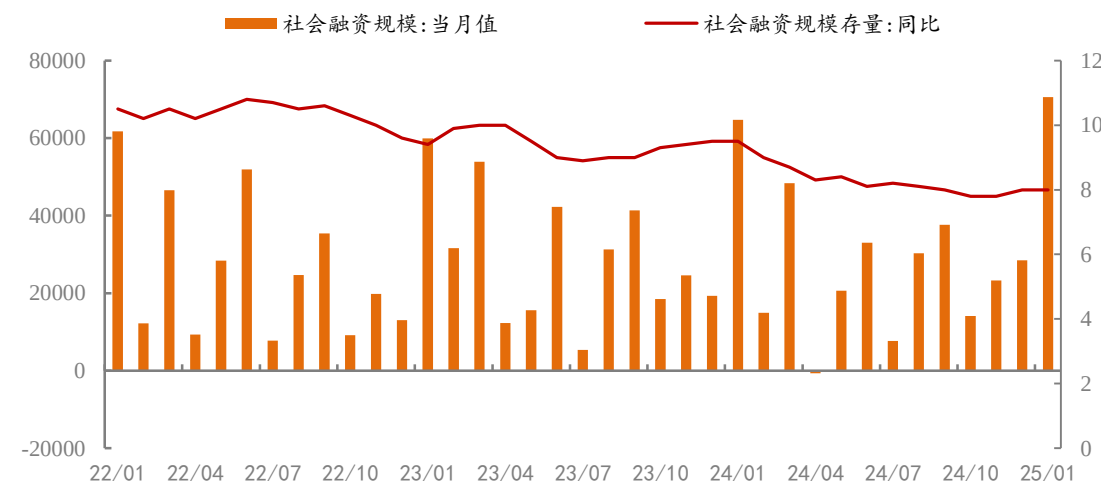
# 1、社融大幅增长，信贷取得开门红

- (3) M2和M1同比增速均回落，关注春节错位效应的扰动。
- 1) 1月M2增速为7%，前值7.3%，低于预期的7.2%。从结构来看，除居民存款外，企业、财政和非银均同比少增，其中非银存款和企业存款是核心拖累项。一般来说，春节前后企业集中发放奖金、支付账款，导致活期存款转化为居民存款或定期存款。2024年1月因春节错位，企业存款同比多增，居民存款同比少增，而2025年因奖金发放节奏或财政支出差异，使得影响效应转置，使得企业存款同比少增，居民存款同比多增。具体而言，1月人民币存款同比增长4.32万亿元，同比少增1.16万亿元，其中，住户存款增加5.52万亿元，同比多增约2.99万亿元；非金融企业存款减少2060亿元，同比多减约1.35万亿元，财政存款增加3324亿元，同比少增约5280亿元，非银存款减少1.11万亿元，同比多减1.66万亿。
- 2) 1月M1同比增速为0.4%，前值1.2%，高于预期的-0.5%。自本月起，央行启动了新的M1统计口径，修订后的M1口径包括流通中货币（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（例如：微信钱包、支付宝中的个人资金），M1口径调整也有助于平滑1月春节错位的影响，对市场情绪的影响进一步减弱。
- 总体来看，一方面，1月金融数据总量呈现恢复，新增社融和人民币贷款均实现同比多增，结构也有积极因素，企业贷款、个人住房贷款投放均强于去年同期，表明财政发力、银行大力推动“开门红”，积极影响正集中体现；另一方面，金融数据年初的季节性特征鲜明，考虑到今年与去年的春节错位，2月春节月份，信贷、社融、M1增速大概率均有回落。展望央行的货币政策，央行仍有必要适时降准降息，一是，若商业银行同业存单负债成本持续处于较高水平，可能侵蚀其净息差空间，继而有损银行贷款投放的积极性；二是，外部经贸环境的不确定性较强，可能扰乱经济基本面复苏的节奏。不过，一月份取得“开门红”之后，央行货币宽松的迫切性有所减弱，央行料将密切关注汇率和利率单边波动的风险。

M1、M2同比增速（单位：%）



社融存量增速（单位：%）

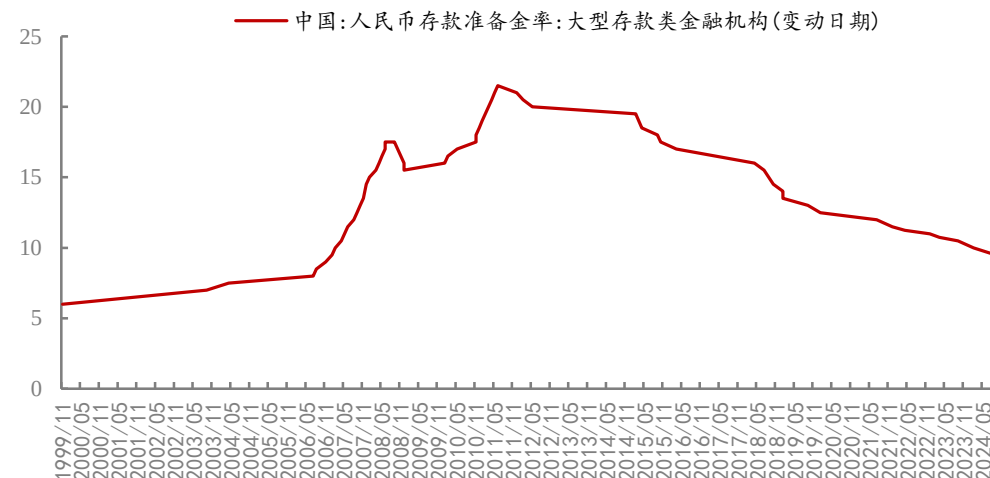


## 2、央行四季度货政执行报告：择机调整优化政策力度和节奏

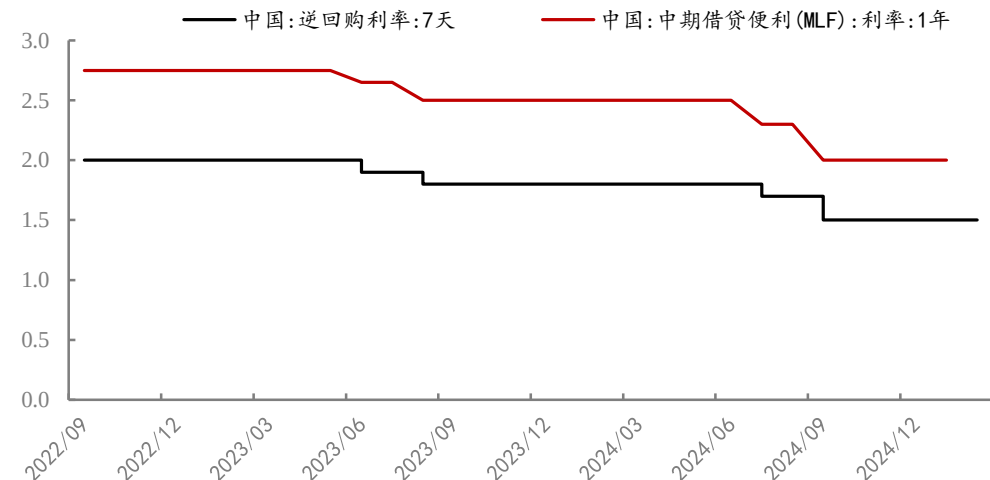
ITG 国贸期货

- 2月13日，中央人民银行发布2024年第四季度货币政策报告，其中提到，下阶段，中国人民银行将进一步深化金融改革和高水平对外开放，持续推动金融高质量发展和金融强国建设，加快完善中央银行制度，进一步健全货币政策框架。2024年第四季度货币政策报告与第三季度相比有以下六点不同之处值得关注。
- 一是，央行认为目前支持经济回升的积极因素正在增多，相比2024年Q3的表述更加积极，央行认为“2025年经济将保持稳定增长”，“推动经济回升向好要把各方面积极因素转化为发展实绩”；
- 二是下一阶段货币政策主要思路的定调是“适度宽松”，这与中央经济工作会议上的定调一致。此次报告中的表述更加强调货币政策的适应性，报告指出“强化逆周期调节，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机调整优化政策力度和节奏”，意味着货币政策节奏可能不仅和国内外经济形势有关，也与金融市场波动有关。并且还要提高宏观调控的前瞻性、针对性和有效性，加强与财政、产业等宏观政策的协调配合，支持扩大内需的同时还要稳定预期、激发活力，后续政策的预期管理或继续加强；
- 三是消费的重要性明显提升，此次报告指出要“着力提振内需特别是居民消费需求”，还指出要“加大消费品以旧换新支持力度，做好重点消费领域金融服务，持续激发消费活力”，此外债券市场也将加大促进消费的支持力度；
- 四是稳汇率的重要性有所提高。此次报告新增提出“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”，较三季度的“强化预期引导，防止形成单边一致性预期并自我实现”的表示而言更加严厉，央行可能将进一步加大对汇率波动的监测；
- 五是金融监管方面，将“稳步拓宽附加监管覆盖范围至非银领域，推动出台系统重要性保险公司名单和附加监管规定”，后续非银领域的监管或将继续加强；
- 六是，在专栏中，此次报告提及了两项资本市场支持工具，存款准备金制度、再贷款和养老金融。
- 后续我国货币政策有望延续适度宽松的基调，并且还将强化逆周期调节，着力提振居民消费，节奏上或与国内外经济形势，尤其美国关税政策的变化，以及金融市场波动有关，我们认为一季度降准仍有可能性。

存款准备金率（单位：%）



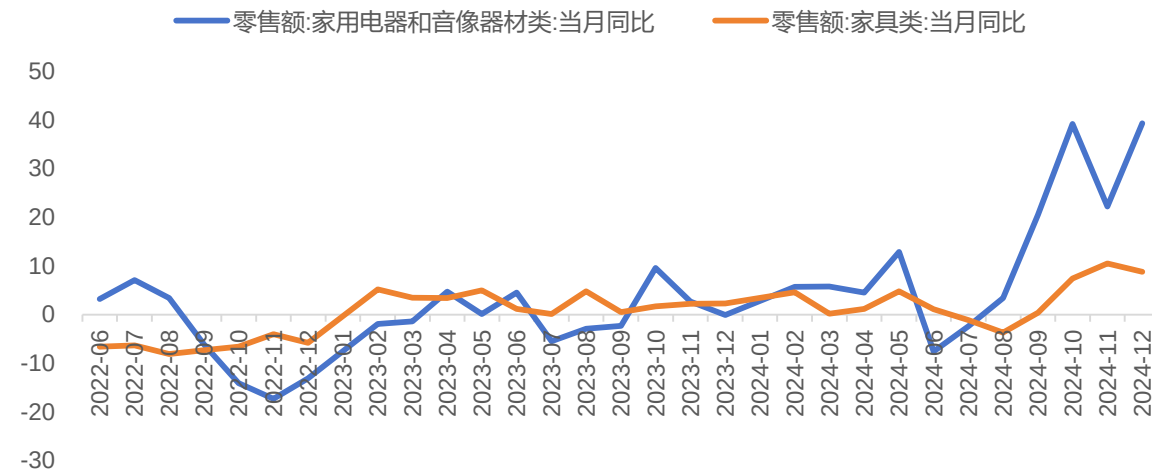
政策利率走势（单位：%）



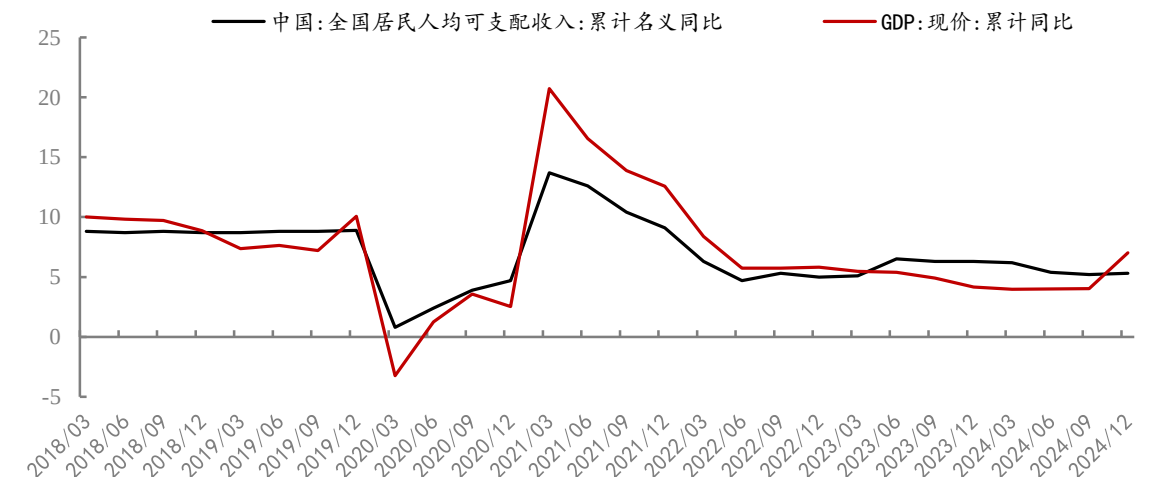
### 3、国常会：消费提振与外资稳定新部署

- 2月10日，国务院总理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）》。
- 会议提出，提振消费需大力支持居民增收，促进工资性收入合理增长，拓宽财产性收入渠道，提升消费能力。聚焦潜力大、带动性强的消费领域，深挖消费潜力。推动服务消费提质惠民，优化“一老一小”服务供给，支持便民服务消费，扩大文体旅游、冰雪及入境消费。促进大宗消费升级，加大以旧换新支持力度，更好满足住房和汽车消费需求。强化消费品牌引领，加快新型消费发展，推动“人工智能+消费”、健康消费等，打造消费新热点。实施优化消费环境三年行动，完善质量标准、信用约束、综合治理和消费维权制度，解决突出问题，营造放心消费环境。
- 会议提出，需采取务实措施稳定和扩大外资企业规模，有序推进自主开放，全面取消制造业外资准入限制，优化服务业开放试点，扩大外商投资产业范围。同时，推广“投资中国”品牌，支持外资企业在华再投资和股权投资，优化并购规则和程序，确保内外资企业平等对待，拓宽外资融资渠道，加强知识产权保护，做好外资项目服务保障。此外，针对重点产业结构性矛盾，要坚持供需两侧发力，标本兼治，促进产业健康发展。优化布局，强化标准，推动产能升级和淘汰，加强市场监管，维护公平竞争。
- 从数据上来看，2024年，在“双新”政策的推动下，全国居民人均生活用品及服务消费支出1547元，增长1.4%，占人均消费支出的比重为5.5%；人均交通通信消费支出3976元，增长8.9%，占人均消费支出的比重为14.1%；人均其他用品及服务消费支出773元，增长10.8%，占人均消费支出的比重为2.7%。2025年随提振消费有关工作进一步开展，“以旧换新”政策再加码，预计消费市场将迎来更大增长空间，居民消费结构将进一步优化，服务消费、新型消费和大宗消费或将成为拉动经济增长的重要引擎。

两新对消费的支撑力度较大（单位：%）



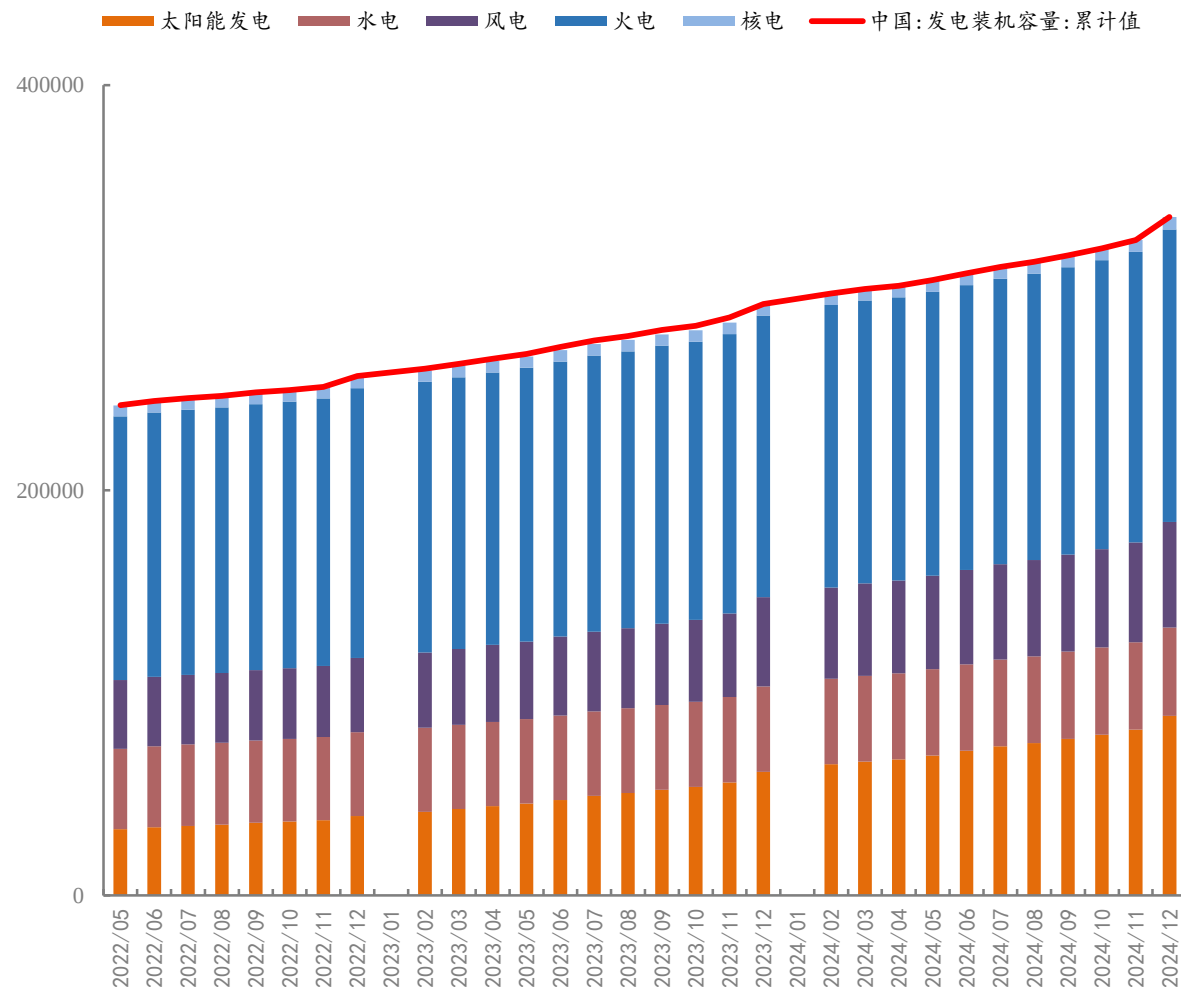
中国:全国居民人均可支配收入:累计名义同比（单位：%）



### 3、发改委印发《通知》深化新能源上网电价市场化改革

- 2月9日，国家发展和改革委员会和国家能源局联合发布《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》。《通知》明确指出，要按照价格市场形成、责任公平承担、区分存量增量、政策统筹协调的要求，深化新能源上网电价市场化改革。
- 为深化新能源上网电价市场化改革，《通知》提出以下措施：一是推动新能源上网电价全面由市场形成。推动新能源上网电量参与市场交易，新能源项目上网电量原则上全部进入电力市场，上网电价通过市场交易形成；新能源项目可报量报价参与交易，也可接受市场形成的价格。完善现货市场交易和价格机制。健全中长期市场交易和价格机制，缩短交易周期，提高交易频次，实现周、多日、逐日开市。二是建立健全支持新能源高质量发展的制度机制。建立新能源可持续发展价格结算机制，明确新能源可持续发展价格结算机制的电量规模、机制电价和执行期限，对存量项目，纳入机制的电量、电价等与现行政策妥善衔接；对增量项目，纳入机制的电量规模由各地按国家要求合理确定，机制电价通过市场化竞价方式确定。明确新能源可持续发展价格结算机制的结算方式和退出规则，有利于稳定行业发展预期，促进新能源可持续发展，助力经济社会绿色低碳转型。三是强化相关保护措施。
- 国家能源局发布数据显示，截至2024年12月底，全国累计发电装机容量约33.5亿千瓦，同比增长14.6%。其中，太阳能发电装机容量约8.9亿千瓦，同比增长45.2%；风电装机容量约5.2亿千瓦，同比增长18.0%。2025年通过进一步深化新能源上网电价市场化改革，预计我国绝大多数电量将真正入市，为全国统一电力市场建设奠定基础。这将有助于形成真实的市场价格，促进电力资源高效配置，引导新能源行业健康有序发展。

中国:发电装机容量:累计值 (单位:万千瓦)



# 04

PART FOUR

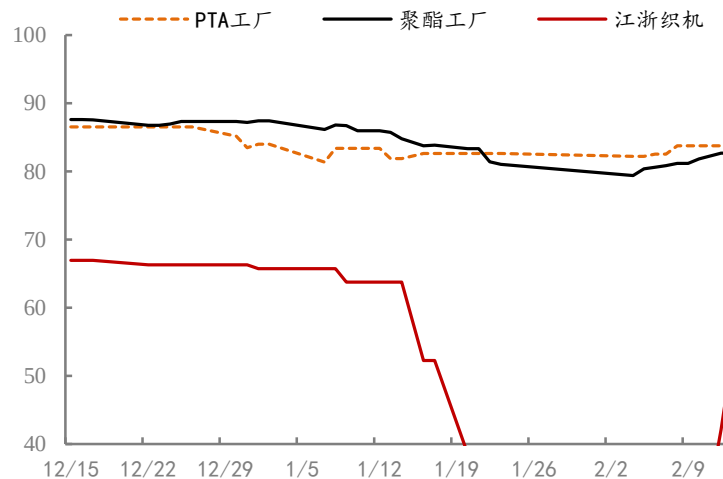
## 高频数据跟踪



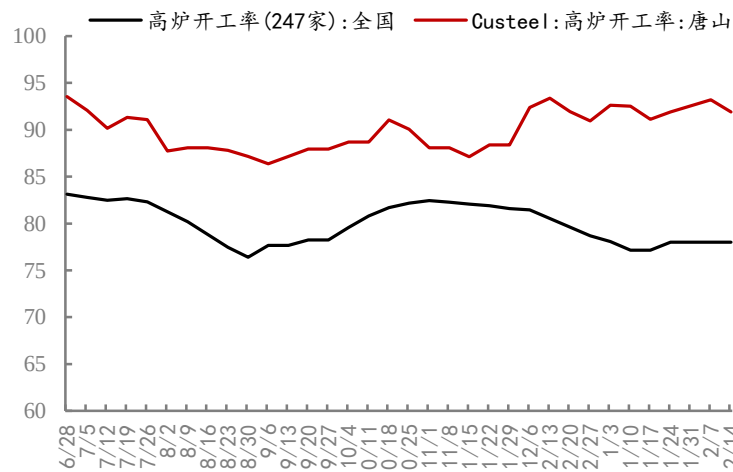
# 1、生产端：工业生产逐步恢复

- 化工：生产负荷逐步恢复，产品价格小幅回升。需求方面，聚酯产业链产品价格小幅回升，截至2月14日，涤纶POY价格、PTA价格、聚酯切片价格均小幅回升。生产端，本周PTA产业链负荷率逐步恢复，其中，PTA开工率恢复至83.77%，聚酯工厂负荷率恢复至82.68%，江浙织机负荷率恢复至52.98%。
- 钢铁：生产持平，需求逐步恢复。本周全国高炉开工率持平于春节前的78%，节后需求逐步恢复，表需有所回升。本周钢联数据显示，钢材产量小幅回升，表需逐步回升，库存继续累库。

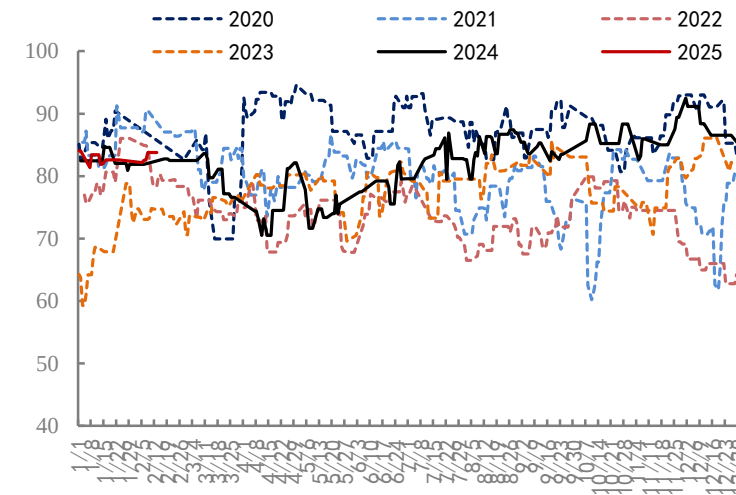
PTA产业链负荷率（单位：%）



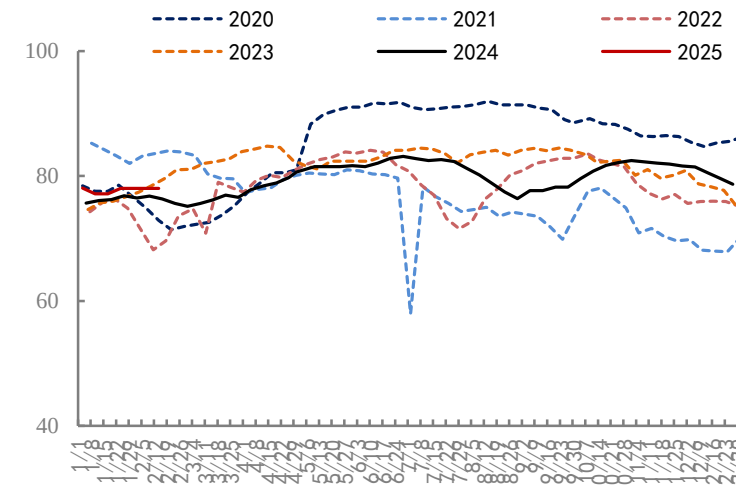
高炉开工率（单位：%）



PTA工厂负荷率（单位：%）



高炉开工率(247家):全国（单位：%）

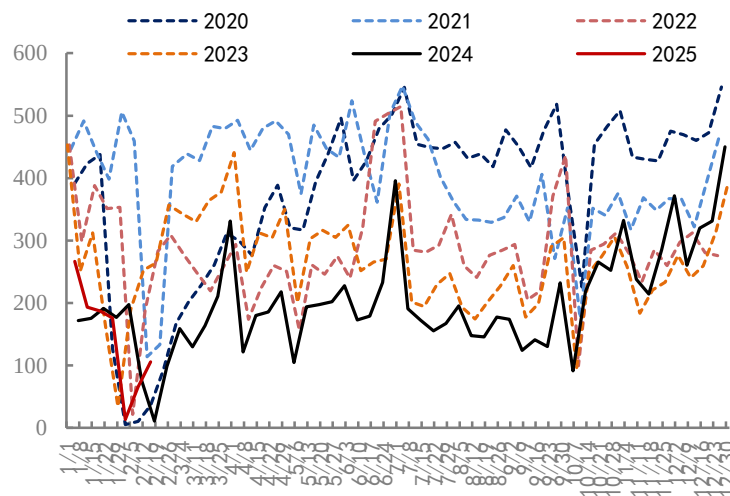


## 2、需求端：房地产销售周环比上升，乘用车零售同比下降

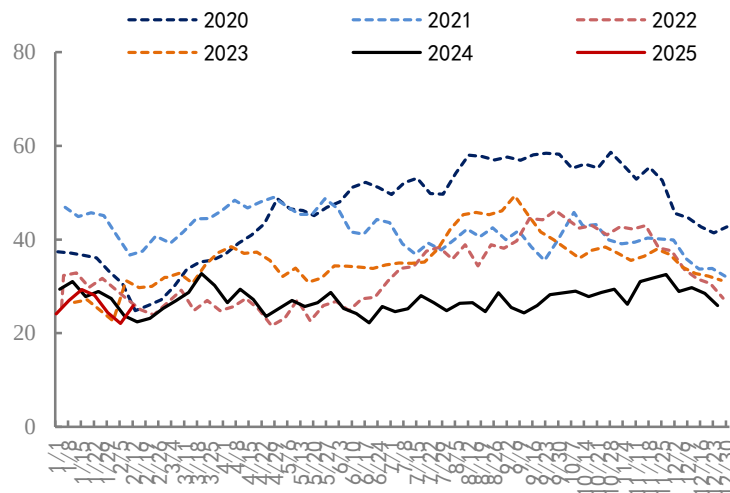
ITG 国贸期货

- 房地产销售周环比上升，乘用车日均零售销量同比下降。
- 房地产销售周环比上升。截至2月13日，本周30个大中城市商品房成交面积周环比上升89.32%，一线、二线、三线城市分别环比上升63.33%、88.12%、128.75%。
- 乘用车日均零售预计同比下降。乘联会数据显示，2月第一周乘用车市场日均零售2.7万辆，较去年同期下降31%，较上月同期下降39%。2月1-9日，全国乘用车市场零售23.9万辆，较去年同期下降31%，较上月同期下降39%，今年以来累计零售203.2万辆，同比下降15%。

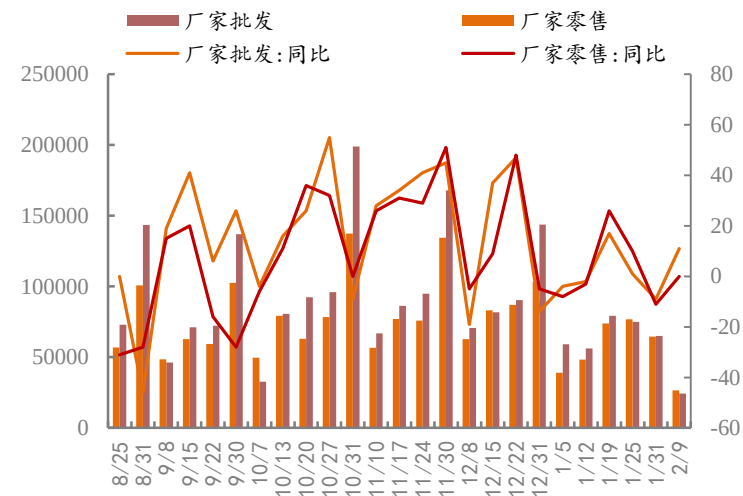
30大中城市:商品房成交面积 (单位: 万平方米)



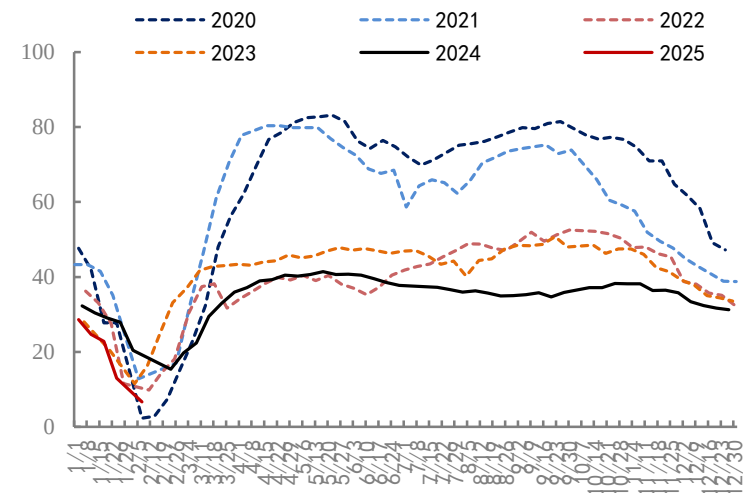
中国:开工率:石油沥青装置 (单位: %)



当周日均销量:乘用车 (单位: 辆, %)



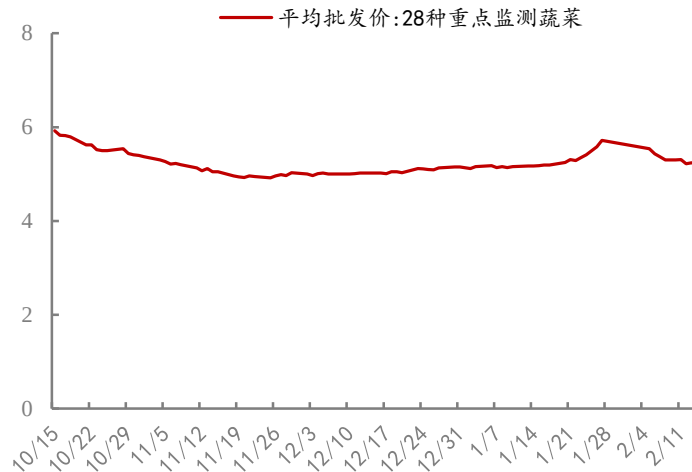
中国:发运率:水泥:当周值 (单位: %)



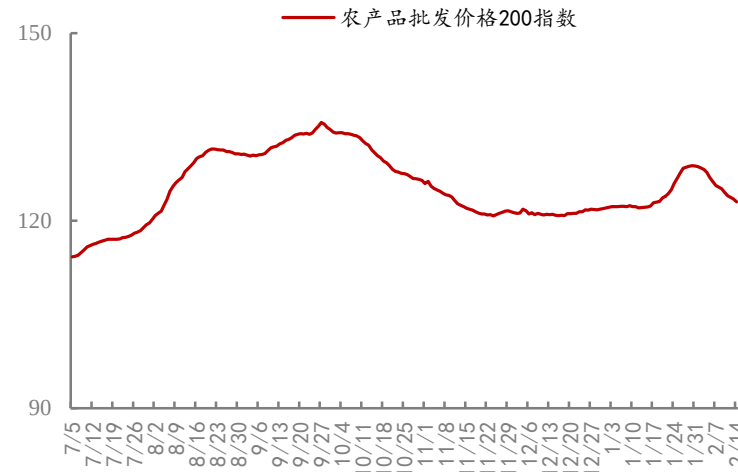
### 3、物价走势

- (1) 本周食品价格涨跌互现。本周（截至2月14日）蔬菜均价环比下跌3.95%，猪肉均价环比下跌3.97%，农产品批发价格200指数环比下跌1.67%，水果价格环比上涨0.43%。
- (2) 春节效应推动CPI同比大幅回升。短期来看，春节假期结束后，随着需求的阶段性回落，物价或出现回调，同时考虑到春节错位效应导致基数抬升，2月CPI同比有可能出现一定幅度的负增长。中长期来看，2025年国内物价能否有效回升，很大程度上取决于内需是否有显著的改善。考虑到当前楼市股市尚未有效企稳，居民的就业和收入也存在压力，消费信心的恢复或仍需时间，预计较长一段时间内CPI整体还会处于偏低水平。
- (3) PPI同比降幅持平于上月。一方面，国内房地产投资仍将出现一定程度的负增长，中美贸易摩擦升级可能对制造业和消费信心带来负面影响，叠加特朗普加大油气资源开发的能源政策可能冲击国际油价，PPI下行风险仍然较大；另一方面，国内全方位扩大内需政策有望持续发力，预计将会对国内工业品和消费品供需平衡起到一定的支撑作用，PPI环比跌势有望缓和。进一步考虑到低基数效应，预计2025年PPI同比降幅将收窄在-1.0%附近。

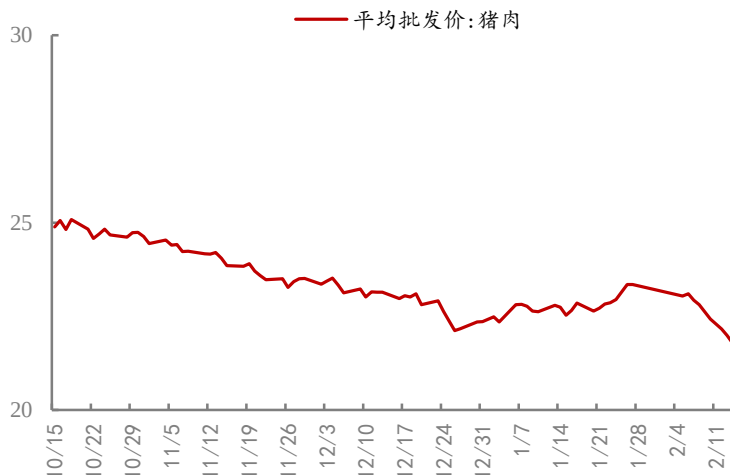
蔬菜价格（单位：元/公斤）



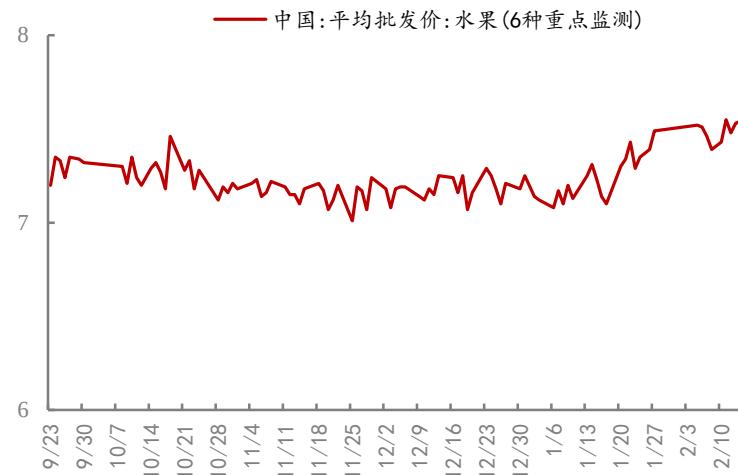
猪肉价格（单位：元/公斤）



农产品批发价格200指数



水果价格（单位：元/公斤）



附:品种观点评价体系

| 观点评级 | 短期（1个月以内） | 中期（1-3个月） | 长期（3个月以上） |
|------|-----------|-----------|-----------|
| 强烈看多 | 上涨15%以上   | 上涨15%以上   | 上涨15%以上   |
| 看多   | 上涨5-15%   | 上涨5-15%   | 上涨5-15%   |
| 震荡   | 振幅-5%-5%  | 振幅-5%-5%  | 振幅-5%-5%  |
| 看空   | 下跌5%-15%  | 下跌5%-15%  | 下跌5%-15%  |
| 强烈看空 | 下跌15%以上   | 下跌15%以上   | 下跌15%以上   |

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。分析师对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和意见不会发生任何变化，本报告中的信息和意见仅供参考。

免责声明

国贸期货有限公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2012】31号。

本报告由国贸期货有限公司撰写及发布。本报告中的信息均来源于公开资料或合规渠道，国贸期货力求准确、客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，国贸期货不承诺交易者一定获利，不与交易者分享交易收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。交易者务必注意，其据此做出的任何交易决策与国贸期货无关。

本报告仅供特定客户作参考之用，国贸期货不会因接收人收到本报告而视其为国贸期货的当然客户。未经国贸期货书面授权，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权。如欲引用或转载本报告，务必联络国贸期货并获得书面许可，并需注明出处为国贸期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用或删改。如未经国贸期货授权，私自转载或者引用本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或引用者承担，国贸期货保留追究其法律责任的权利。

风险提示

期货市场具有潜在风险，交易者在进行期货交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险，建议交易者应当充分深入地了解期货市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对交易者的任何交易建议及入市依据，交易者应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

期市有风险，投资需谨慎

ITG 国贸期货

感谢您的观看

THANKS FOR YOUR TIME

