

期货研究报告

金融研究

宏观周报

戴朝盛—宏观分析师

从业资格证号：F03118012

投资咨询证号：Z0019368

联系电话：0571-28132632

邮箱：daichaosheng@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDAFUTURESCO. LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19-20楼

邮编：311200

国内信心上升，美元破位下行

报告日期：

2025年2月17日

报告内容摘要：

◆**国内经济**：随着“杭州六小龙”的出圈和“哪吒”全球票房破百亿，科技题材以及相关电影题材股票热度居高不下，股市热度随之提升。从舆论方面看，看好国内科技领域的外资研报也逐步增加，加之国内某些大V（甚至部分券商大佬）的积极论调，整体市场对国内经济的信心明显提振。情绪面的提振也受到来自金融数据的加持。但我们认为金融数据的超预期可能还是需要观察。从国债市场表现来看，在市场本身已有较大幅度调整下，带来的利空相对有限。A50期货以及夜盘商品期货也并未有较为明显的反应。

◆**房地产高频跟踪**：新房销售延续季节性，二手房市场中一线城市挂盘价指数持续反弹，后期均需观察。新房观察小阳春销售情况，二手房观察止跌企稳状态能否到来。

◆**国债**：年后央行保持净回笼态势，资金利率持续保持紧张。加之股市情绪积极，债市一级市场发行遇冷，促使债市保持回调态势。下周资金面紧张态势预计仍将持续，除非央行开闸，但目前来看概率较低。两会临近，AI热情依旧，股市风险偏好可能继续保持高位，债市承压运行的概率较大。当前10年期已来到1.64%的位置，配置的性价比逐步变高。整体上，我们预期一季度很有可能迎来降准或降息，债牛仍在持续。

◆**美国**：美元破位下行，原因有三：第一，特朗普推出对等关税，关税大棒延期至4月，关税扰动引发的风险溢价下降，市场逐步对关税显露疲态；第二，美国经济数据支持美元走弱；第三，美国经济数据走弱下，美债利率有了相对明显的回调，美欧利差下降，也助力美元进一步走弱。我们一直认为当前的美债利率和美元太高，本周终于迎来像样的回调，预期未来仍有进一步走弱空间。

◆**风险提示**：美国经济超预期走强 国内经济超预期走弱

目录

一、国内经济信心提振	3
二、房地产政策效果跟踪——延续 2024 年趋势	4
三、多因素助推国债利率回调	5
四、美元破位下行	6

表目录

表 1: 2025 年 1 月社融及分项	3
----------------------------	---

图目录

图 1: 企业部门融资季节性 (亿元)	3
图 2: M1 增速 (新口径) 自去年 9 月以来回升 (%)	3
图 3: 大中小银行贷款增速继续下行 (%)	4
图 4: M2 增速回落 (%)	4
图 5: 一线城市成交面积延续季节性回升 (7DMA)	4
图 6: 二线城市成交面积延续季节性回升 (7DMA)	4
图 7: 三线城市成交面积延续季节性回升 (7DMA)	5
图 8: 一线城市挂牌价升, 挂盘量降	5
图 9: 二线城市挂盘价升, 挂盘量降	5
图 10: 三线城市挂盘价升, 挂盘量降	5
图 11: 资金利率保持高位 (%)	6
图 12: 央行持续净回笼 (亿元)	6
图 13: 利率曲线呈现熊平状态	6
图 14: 美国经济相对欧洲表现较弱	7
图 15: 美德利差缩减 (%)	7

一、国内经济信心提振

随着“杭州六小龙”的出圈，和“哪吒”全球票房破百亿，科技题材以及相关电影题材股票热度居高不下，股市热度随之提升。从舆论方面看，看好国内科技领域的外资研报也逐步增加，加之国内某些大V（甚至部分券商大佬）的积极论调，整体市场对国内经济的信心明显提振。

与此同时，情绪面的提振也受到来自金融数据的加持。

1月社融新增量高达7.06万亿，较去年同期增加5866亿元，也明显高于5年均值。结构也不错，大部分来自人民币贷款，与去年四季度依靠政府债券苦苦支撑不同。信贷方面，新增人民币贷款5.13万亿，高于去年同期，也高于5年均值。居民部门变化不大，中长期贷款整体稳住了。企业部门增幅较大。本着早投放早受益原则，1月通常是信贷大月，2022-2024年均如此，我们要观察的是这种超预期的现象能否持续。目前猜测可能还是政策力推的结果。此外，尽管绝对值上升了，但大中小型银行贷款增速依然在下降，趋势并未扭转。

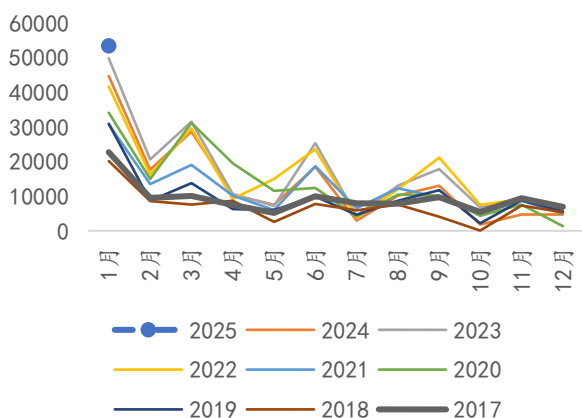
M1口径正式调整，新增了个人活期存款和非银行支付机构客户备付金。从新口径来看，自去年9月以来，M1增速即有所回升，与事实感受相符。1月M1、M2增速均回落，代表货币面整体还是偏紧。

表 1：2025 年 1 月社融及分项

指标 (亿元)	2025-01	占比 (%)	2024-12	占比 (%)	环比变化	去年同期	占比 (%)	同比变化	前5年均值	占比 (%)	绝对值变化
新增社融	70,600.00		28,507.00		42093.00	64,734.00		5866.00	57,773.60		12826.40
人民币贷款	52,200.00	73.94	8,402.00	29.47	43798.00	48,401.00	74.77	3799.00	42,561.80	73.67	9638.20
外币贷款	-392.00	(0.56)	-675.00	(2.37)	283.00	989.00	1.53	(1381.00)	700.00	1.21	(1092.00)
委托贷款	8.00	0.01	-20.00	(0.07)	28.00	-359.00	(0.55)	367.00	143.60	0.25	(135.60)
信托贷款	623.00	0.88	151.00	0.53	472.00	732.00	1.13	(109.00)	-84.00	(0.15)	707.00
未贴现银行承兑汇票	4,653.00	6.59	-1,332.00	(4.67)	5985.00	5,636.00	8.71	(983.00)	3,927.40	6.80	725.60
企业债券融资	4,454.00	6.31	-159.00	(0.56)	4613.00	4,320.00	6.67	134.00	3,936.00	6.81	518.00
非金融企业境内股票融资	473.00	0.67	484.00	1.70	(11.00)	422.00	0.65	51.00	885.00	1.53	(412.00)
政府债券	6,933.00	9.82	17,566.00	61.62	(10633.00)	2,947.00	4.55	3986.00	4,632.60	8.02	2300.40
新增人民币贷款	51,300.00		9,900.00		41400.00	49,200.00		2100.00	41440		9860.00
短期贷款及票据融资	11,754.00	22.91	4,888.00	49.37	6866.00	8,395.00	17.06	3359.00	10,075.40	24.31	1678.60
中长期贷款	39,535.00	77.07	3,400.00	34.34	36135.00	39,372.00	80.02	163.00	31,793.20	76.72	7741.80
居民贷款	4,438.00	8.65	3,500.00	35.35	938.00	9,801.00	19.92	(5363.00)	7,968.80	19.23	(3530.80)
短期	-497.00	(0.97)	588.00	5.94	(1085.00)	3,528.00	7.17	(4025.00)	1,400.80	3.38	(1897.80)
中长期	4,935.00	9.62	3,000.00	30.30	1935.00	6,272.00	12.75	(1337.00)	6,573.20	15.86	(1638.20)
非金融性公司及其他部门	47,800.00	93.18	4,900.00	49.49	42900.00	38,600.00	78.46	9200.00	34,620.00	83.54	13180.00
短期	17,400.00	33.92	-200.00	(2.02)	17600.00	14,600.00	29.67	2800.00	10,650.80	25.70	6749.20
中长期	34,600.00	67.45	400.00	4.04	34200.00	33,100.00	67.28	1500.00	25,220.00	60.86	9380.00
票据融资	-5,149.00	(10.04)	4,500.00	45.45	(9649.00)	-9,733.00	(19.78)	4584.00	-1,976.20	(4.77)	(3172.80)
非银行业金融机构	-2,008.00	(3.91)	569.00	5.75	(2577.00)	249.00	0.51	(2257.00)	-1,062.40	(2.56)	(945.60)

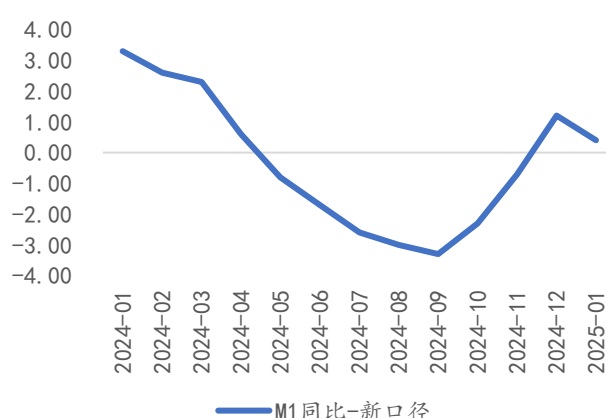
资料来源: Wind 信达期货研究所

图 1：企业部门融资季节性 (亿元)

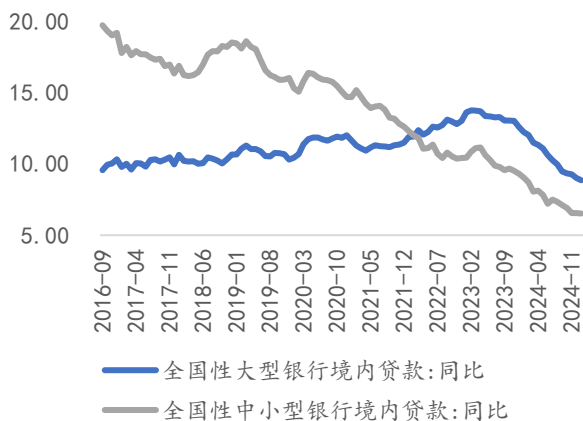


资料来源: Wind 信达期货研究所

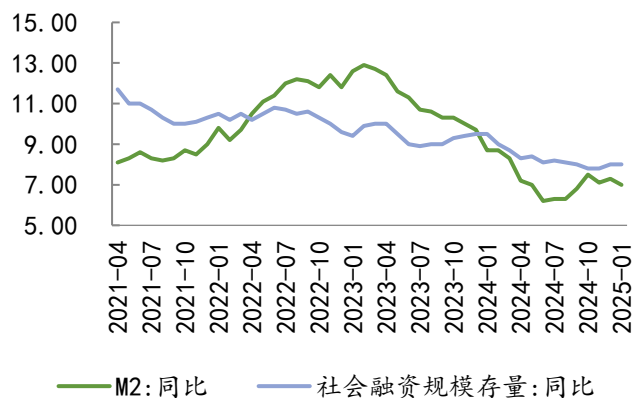
图 2：M1 增速 (新口径) 自去年 9 月以来回升 (%)



资料来源: Wind 信达期货研究所

图 3：大中小银行贷款增速继续下行（%）


资料来源：Wind 信达期货研究所

图 4：M2 增速回落（%）


资料来源：Wind 信达期货研究所

金融数据发布后，现货国债收益率先有小幅上升，之后则震荡，整体表现并不太明显，表明尽管数据向好，但在市场本身已有较大幅度调整下，带来的利空相对有限。

二、房地产政策效果跟踪——延续 2024 年趋势

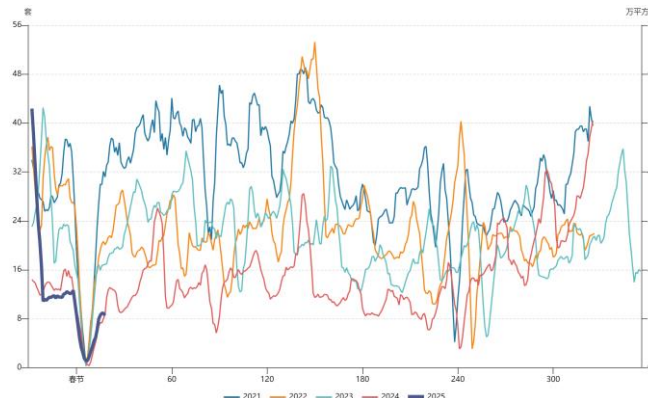
高频数据方面，我们继续重点观察房地产。本周，一、二、三线城市新房销售量延续季节性回升，路径几乎与 2024 年重合，说明总体疲弱，但并未继续大幅下行，销售数据继续撑住。

二手房方面，截至 2 月 3 日，一、二、三线城市挂盘价指数分化，一线城市延续之前态势，继续反弹，二、三线城市则再次回落。后续需观察一线城市这种反弹的可持续性。从历史趋势来看，一线城市的反弹力度已经是 2023 年 3 月以来最高水平。

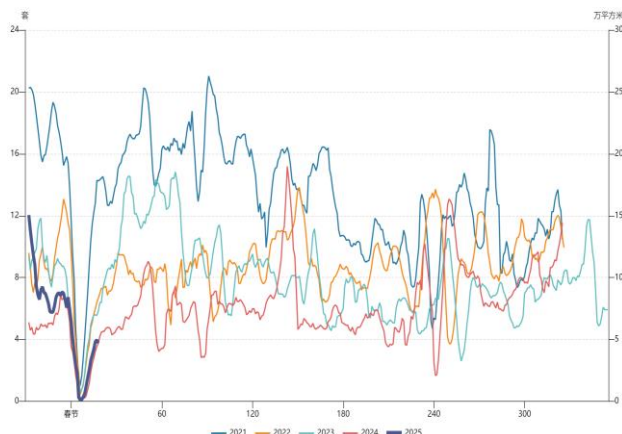
总体来看，新房销售延续季节性，二手房市场中一线城市挂盘价指数持续反弹，后期均需观察。新房观察小阳春销售情况，二手房观察止跌企稳状态能否到来。

图 5：一线城市成交面积延续季节性回升（7DMA）

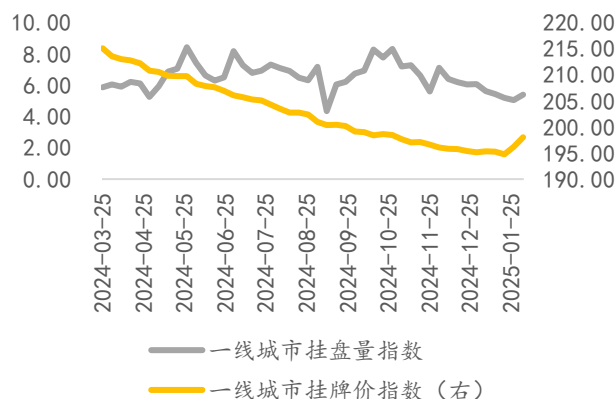

资料来源：Wind 信达期货研究所

图 6：二线城市成交面积延续季节性回升（7DMA）


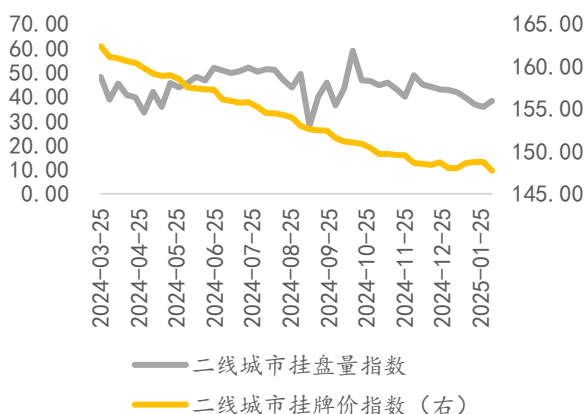
资料来源：Wind 信达期货研究所

图 7：三线城市成交面积延续季节性回升（7DMA）


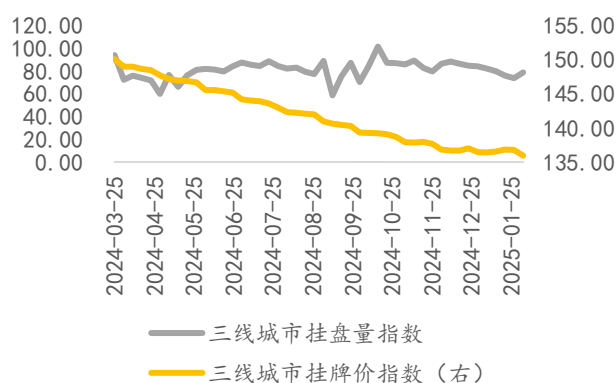
资料来源：Wind 信达期货研究所

图 8：一线城市挂牌价升，挂盘量降


资料来源：Wind 信达期货研究所

图 9：二线城市挂盘价降，挂盘量升


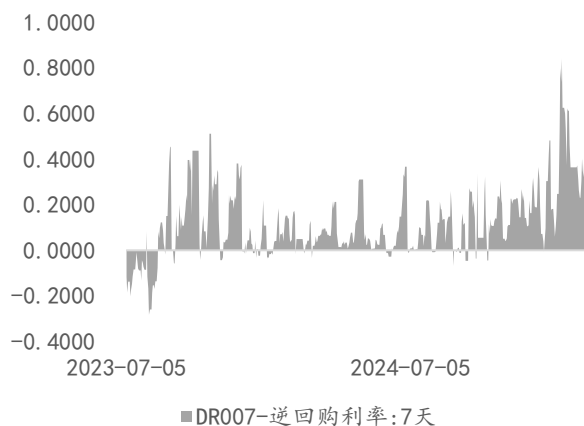
资料来源：Wind 信达期货研究所

图 10：三线城市挂盘价降，挂盘量升


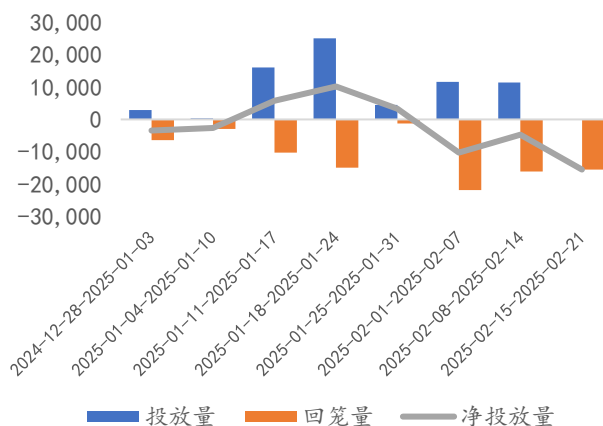
资料来源：Wind 信达期货研究所

三、多因素助推国债回调

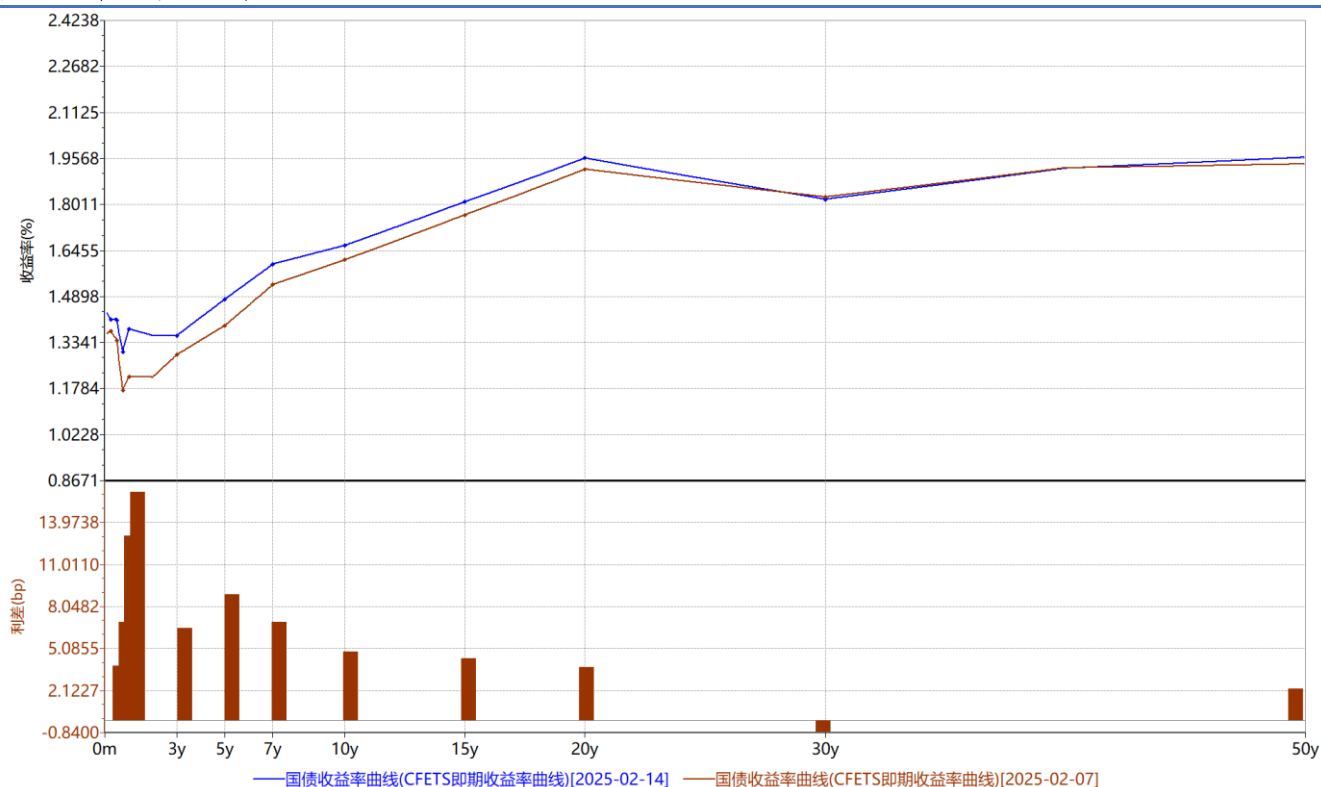
年后央行保持净回笼态势，资金利率持续保持紧张。加之股市情绪积极，债市一级市场发行遇冷，促使债市保持回调态势。下周资金面紧张态势预计仍将持续，除非央行开闸，但目前来看概率较低。两会临近，AI 热情依旧，股市风险偏好可能继续保持高位，债市承压运行的概率较大。当前 10 年期已来到 1.64% 的位置，配置的性价比逐步变高。整体上，我们预期一季度很有可能迎来降准或降息，债牛仍在持续。

图 11: 资金利率保持高位 (%)


资料来源: Wind 信达期货研究所

图 12: 央行持续净回笼 (亿元)


资料来源: Wind 信达期货研究所

图 13: 利率曲线呈现熊平状态


资料来源: Wind 信达期货研究所

四、美元破位下行

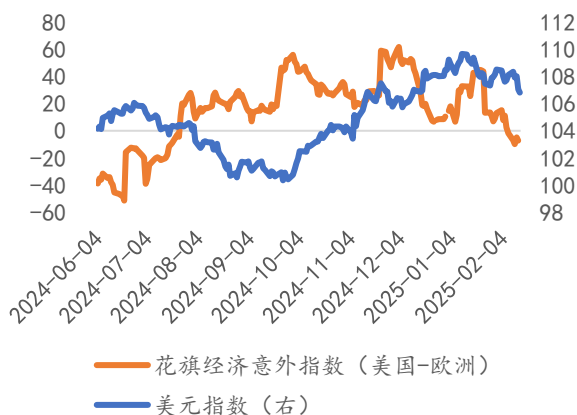
本周美元破位下行，原因有三：第一，特朗普推出对等关税，关税大棒延期至 4 月，关税扰动引发的风险溢价下降，市场也逐步对关税显露疲态；第二，美国经济数据支持美元走弱。尽管周三晚上 CPI 全面超预期，市场推迟年内首次降息时间，但周四的 PPI 数据（尽管整体高于预期）中与 PCE 有关的分项却超预期走弱，令市场对 PCE 的走向较为乐观。周五零

请务必阅读正文之后的免责条款6

售销售明显差于预期，美国经济走弱预期抬升，美元继续保持弱势。第三，美国经济数据走弱下，美债利率有了相对明显的回调，美欧利差下降，也助力美元进一步走弱。

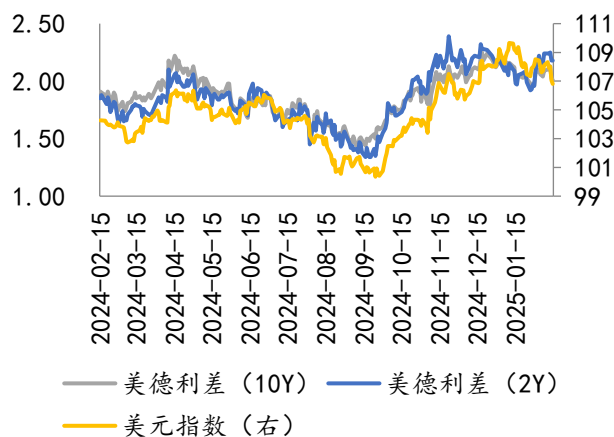
我们一直认为当前的美债利率和美元太高，本周终于迎来像样的回调，预期未来仍有进一步走弱空间。

图 14: 美国经济相对欧洲表现较弱



资料来源: Wind 信达期货研究所

图 15: 美德利差缩减 (%)



资料来源: Wind 信达期货研究所

免责声明

本报告由信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）制作及发布。

本公司已取得期货交易咨询业务资格，交易咨询业务资格：证监许可【2011】1445号。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且信达期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且信达期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者信达期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

除非另有说明，信达期货拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经信达期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为信达期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经信达期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 6 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为上海国际能源交易中心、广州期货交易所会员，为中国证券业协会观察员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】

■ 分支机构分布

CINDA FUTURES



公司分支机构分布

13家分公司 5家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司
福建分公司、苏州分公司、四川分公司
宁波分公司、东北分公司、广东分公司
上海分公司、湖北分公司、山东分公司
上海浦东分公司

北京营业部、哈尔滨营业部

石家庄营业部、乐清营业部、富阳营业部



安卓版



iOS版

扫一扫

下载 "信达期货赢+" App

