

特朗普关税靴子落地，关注国内稳增长政策

研究院 FICC 组

研究员

蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号：F3063489

投资咨询号：Z0014617

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号：F3063338

投资咨询号：Z0016648

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

策略摘要

商品期货：贵金属、黑色建材买入套保，其他中性；

股指期货：买入套保。

核心观点

■ 市场分析

关注国内稳增长政策。2024 年 9 月底以来，在国内财政和货币双管齐下的背景下，“政策底”的信号相对明朗，2025 年政府信贷周期扩张的大基调得到确认。央行 2 月 13 日发布 2024 年第四季度货币政策执行报告，强调实施适度宽松货币政策，将根据形势调整优化力度和节奏，此前的政治局会议、中央经济工作会议和货币政策委员会均释放“双降”预期，关注近期降准降息的可能性。对于货币政策整体思路，四季度的表述调整为“提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性，增强宏观政策协调配合”。关注 3 月 4 日全国两会前后的政策预期。

特朗普挥舞关税大棒。1、对加、墨加征关税：2 月 1 日，特朗普签署行政令对进口自加拿大的部分产品和进口自墨西哥的全部产品征收 25% 的关税；2、对华加征关税：2 月 1 日，美国总统特朗普签署行政令，对进口自中国的商品加征 10% 的关税。2 月 4 日，中国国务院关税税则委员会宣布：自 2 月 10 日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税，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。3、其他。2 月 13 日，特朗普宣布“对等”关税，使美国与贸易伙伴的关税税率相等。从特朗普 1.0 的经验来看，加征关税短期对市场情绪带来一定冲击，但长期对我国影响较低，目前美国对加、墨的依赖度较对中国更高。节奏上目前仅是博弈初期，需要关注后续多方的反制，以及谈判等进展。短期在就业温和放缓、通胀回升的背景，美联储降息预期对市场影响降低，特朗普政策影响上升。

商品分板块来看。黑色板块对政策情绪最敏感，目前成材和铁矿库存处于历史同期偏低水平，价格受到支撑。有色也存在供应偏紧的支撑，工业品板块后续的核心在于国内实物工作量情况。能源方面，美国对俄罗斯实施了新一轮制裁，特朗普上台后地缘政治的转向也对制裁油供应前景带来不确定性，短期油价形成一定支撑，但中期仍偏空看待。农产品中关注豆棕价差的变化。目前黄金的确定性较强，特朗普政策不确定性支撑金价。

■ 风险

地缘政治风险（能源板块上行风险）；全球经济超预期下行（风险资产下行风险）；美联储超预期收紧（风险资产下行风险）；海外流动性风险冲击（风险资产下行风险）。

近期重大事件一览

图1： 2025 年 2 月重大事件一览 | 单位：无

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
27 欧洲央行3年CPI预期 中国1月官方PMI	28	29	30 美联储利率决议 欧元区利率决议	31	1	2
3 欧元区1月CPI月率 美国1月制造业PMI终值 欧元区1月制造业PMI终值 中国1月财新制造业PMI	4	5 美国1月ADP数据 欧元区1月综合PMI终值 欧元区12月PPI 美国1月综合PMI终值	6 英国央行政策利率	7 美国1月非农数据 美国2月密歇根大学消费者 预期指数初值	8	9 中国1月通胀数据
10	11	12 美国1月CPI数据	13 美国1月PPI数据	14 欧元区四季度GDP初值 中国1月金融数据	15	16
17	18	19	20 中国2月LPR报价 欧元区2月消费者信心指数 初值	21 欧元区2月PMI初值 美国2月PMI初值	22	23
24 欧元区1月调和CPI终值	25	26	27 欧元区2月经济景气指数	28	1 中国2月官方PMI	2
3 中国2月财新制造业PMI 美国2月制造业PMI终值	4 欧元区1月失业率	备注：1.2025年1月28日—2月4日为春节假期，中国金融市场休市，期货市场于1.28开始休市，2.5开市。 2.每年2月份，在“全国两会”召开前，中央政治局都会召开会议讨论国务院拟提请审议的《政府工作报告》稿，今年全国两会计划于3月4日召开。				

数据来源：Wind 华泰期货研究院

宏观经济

图2： 粗钢日均产量 | 单位：万吨/每天



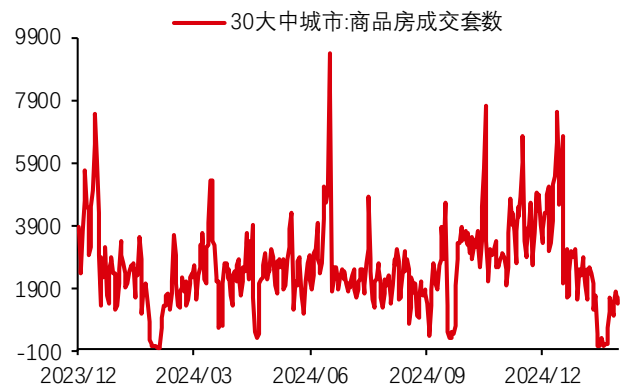
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图3： 水泥价格指数 | 单位：点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图4： 30大中城市:商品房成交套数 | 单位：套



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图5： 22个省市生猪平均价格 | 单位：元/千克



数据来源：Wind 华泰期货研究院

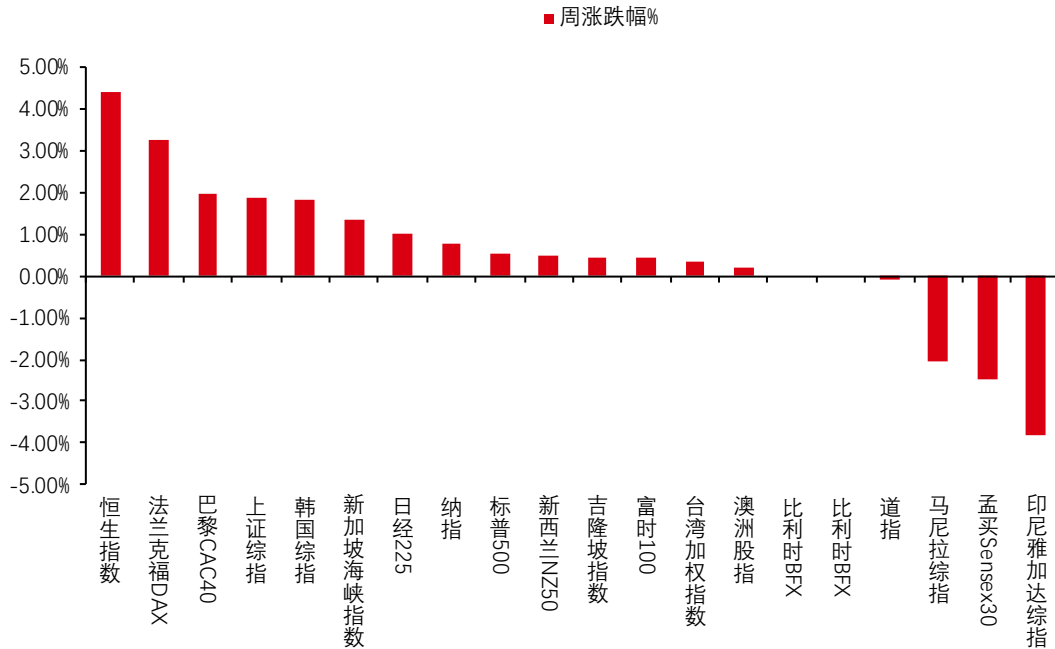
图6： 农产品批发价格指数 | 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

权益市场

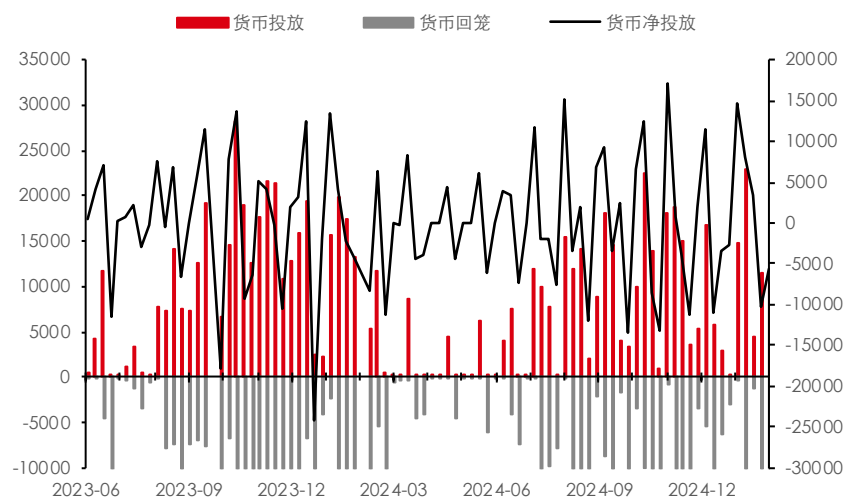
图7： 全球重要股指周涨跌幅 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

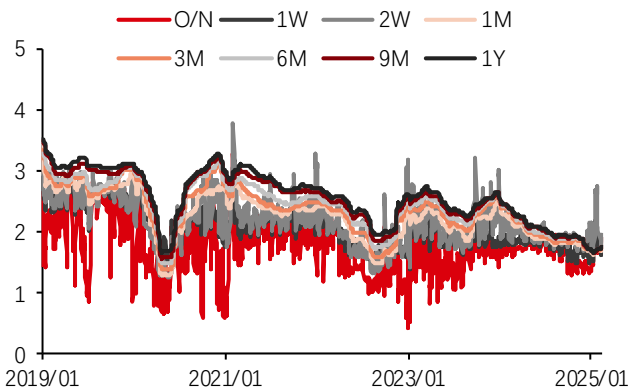
利率市场

图8： 央行公开市场操作 | 单位：亿元



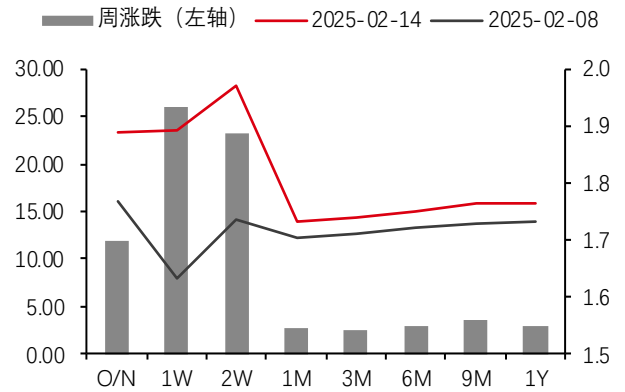
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图9： SHIBOR 利率 | 单位： %



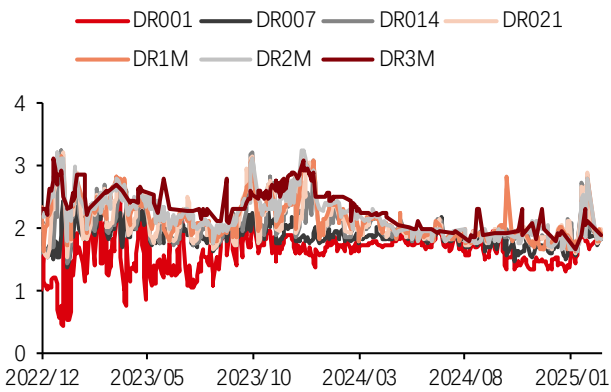
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图10： SHIBOR 利率周涨跌幅 | 单位： %



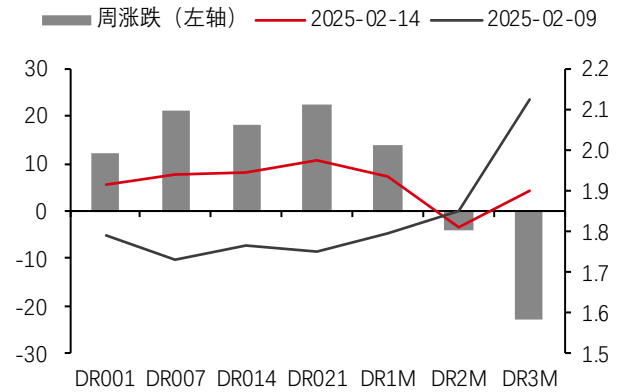
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图11： DR 利率 | 单位： %



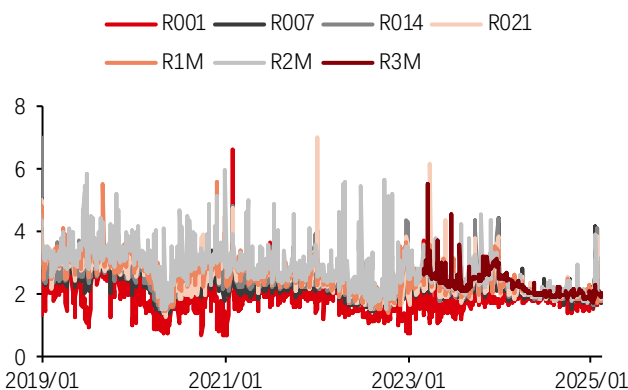
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图12： DR 利率周涨跌幅 | 单位： %



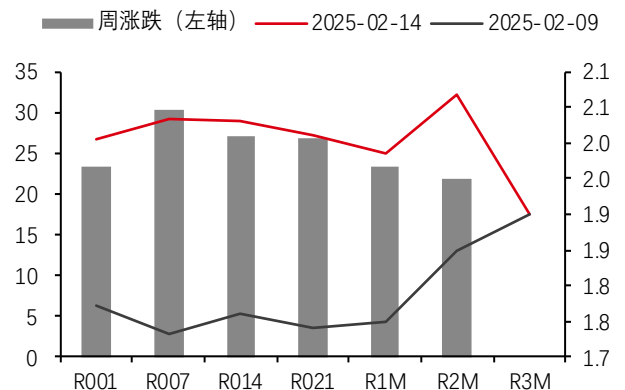
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13： R 利率走势 | 单位： %



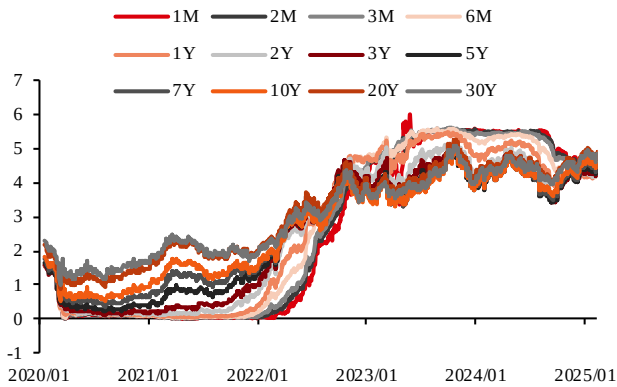
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图14： R 利率周涨跌幅 | 单位： %



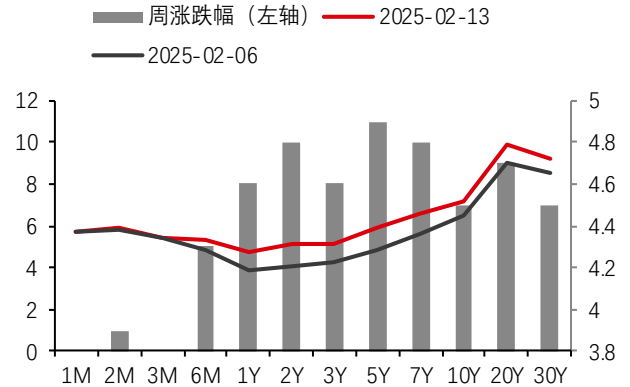
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图15： 各期限美债利率曲线 | 单位：%



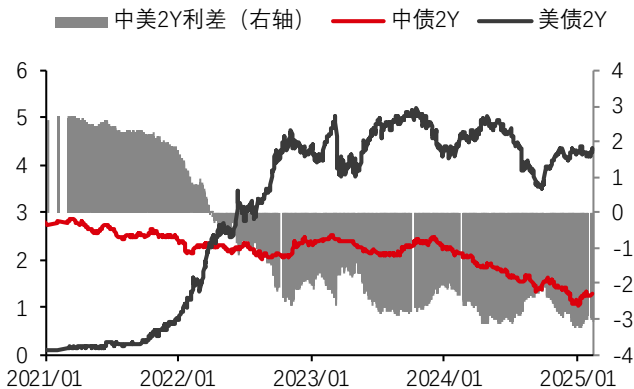
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图16： 美债收益率周涨跌幅 | 单位：%



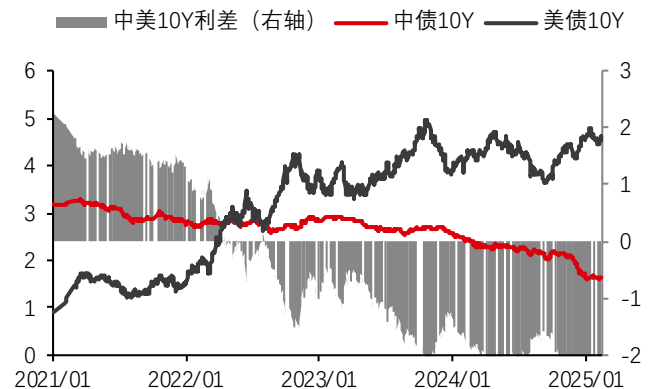
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图17： 2年期国债利差 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图18： 10年期国债利差 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

外汇市场

图19： 美元指数 | 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图20： 人民币 | 单位：无



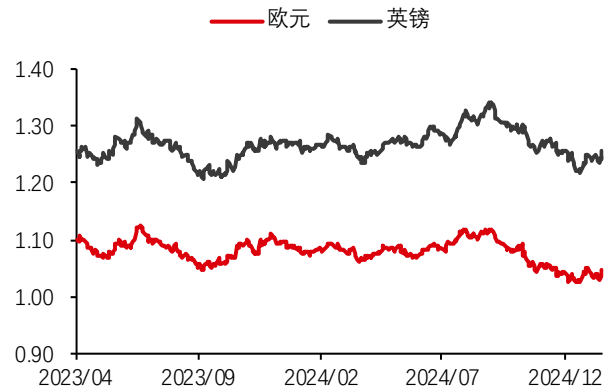
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图21: 美元兑日元 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图22: 欧元&英镑 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

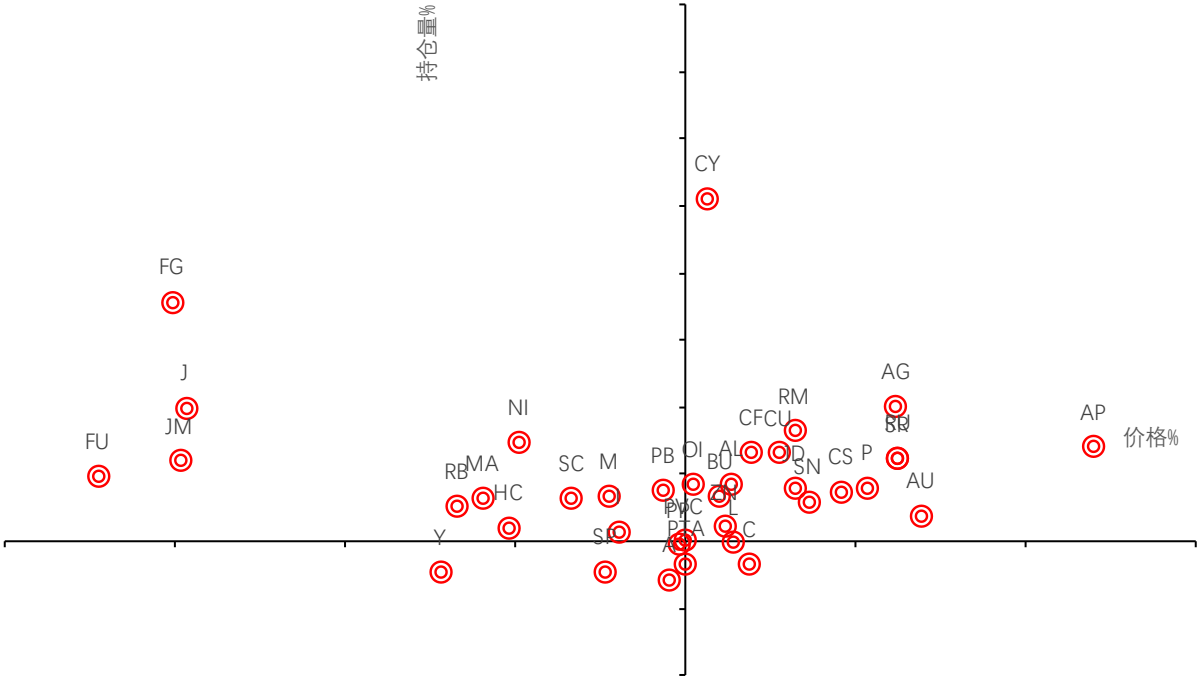
商品市场

图23: 价格% VS 成交量% | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图24： 价格% VS 持仓量% | 单位： %



数据来源：Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com