

中国 AI 新势力崛起，特朗普关税大棒挥舞

摘要

● 假日大事记

国内：出行和观影数据稳中向好，Deepseek 崭露头角。1月27日，国家统计局发布数据显示 2024 年全国规模以上工业企业实现利润总额比上年下降 3.3%，主要是制造业利润同比下降，随着政策进一步落实，内需进一步扩大，工业企业效益有望回升向好；31 日，英伟达表示 DeepSeek-R1 模型现已作为英伟达 NIM 微服务预览版在 build.nvidia.com 上发布，DeepSeek 的成功不仅推动了中国 AI 企业国际化进程，也为全球 AI 产业发展提供了新思路，加之支持性政策不断助力，中国 AI 行业有望在全球竞争中实现从“跟跑”到“领跑”的转变；2月1日，中国证监会主席吴清在《求是》杂志发表署名文章《奋力开创资本市场高质量发展新局面》，明确了当前需重点把握的五方面关系，并提出丰富稳市政策工具，做好增量政策储备，未来在政策红利持续释放、稳市政策工具不断丰富下，资本市场有望回稳向好；截至 2 月 2 日，春运前 20 日全社会跨区域人员流动量预计达到 48 亿人次，总量同比增长 7.2%，截至 2 日，春节档总票房突破 74 亿元，2025 年春节居民出行保持了稳健增长，观影热度也超过预期，有望实现票房、口碑双丰收。

海外：美联储暂停降息，美国宣布对加墨中三国加征关税。当地时间 1 月 29 日，美联储决定维持利率不变，基本符合市场预期，但会议声明中表述的变化让市场有所担忧，美联储目前仍在观望是否继续降息，近期加息的可能性仍较小，后续需观察非农和通胀等数据走势；当地时间 30 日，欧洲央行决定降息 25 个基点，下调幅度均符预期，欧元区经济面临挑战，货币政策仍具限制性，或暗示欧央行未来将采取更多的宽松政策；当地时间 31 日，日本银行行长植田和男在国会表示，日本央行必须保持宽松的货币政策，并朝着 2% 的目标迈进，预计日本央行今年将持续关注通胀率走势，短期内对加息态度或将较为谨慎；当地时间 2 月 1 日，特朗普政府宣布对墨西哥和加拿大商品加征 25% 关税，对中国商品加征 10% 关税，同日，特朗普声称还将对欧盟征收关税，对美国而言，这一政策将带来多重经济压力，或加剧加拿大和墨西哥两国对外贸易的脆弱性，对中国出口的影响或包括直接和间接两层。

- **下周重点关注：**美国 12 月工厂订单、耐用品订单环比、JOLTS 职位空缺（周二）；中国 1 月财新服务业、综合 PMI、日欧法德英美 1 月服务业、综合 PMI、欧元区 12 月 PPI、美国 12 月贸易帐、1 月 ADP 就业人数变动、ISM 非制造业指数（周三）；德国 12 月季调后工厂订单同比、欧元区 12 月零售销售同比、美国四季度非农生产力初值、2 月 1 日当周首次申请失业救济人数（周四）；中国 1 月外汇储备、德国 12 月季调后进、出口环比、工业产出同比、美国 1 月失业率、非农就业人口变动、2 月密歇根大学消费者信心指数（周五）。
- **风险提示：**国内经济复苏不及预期，海外经济超预期下行。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏

执业证号：S1250523030002

电话：010-55758502

邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

相关研究

1. 季节性叠加需求前置，景气度表现偏弱——1 月 PMI 数据点评（2025-01-27）
2. 中长期资金将入市，特朗普关税一波三折（2025-01-24）
3. 乘胜追击“5%”，增量政策效应显著——2024 年 12 月经济数据点评（2025-01-20）
4. 稳汇率信号持续释放，美国核心通胀回落（2025-01-17）
5. 社融稳中有升，结构中有喜有忧——12 月社融数据点评（2025-01-15）
6. 贸易顺差继续扩大，“抢出口”效应正显现——12 月贸易数据点评（2025-01-14）
7. 通胀低位波动，但回升或可期——12 月通胀数据点评（2025-01-10）
8. 降息后美国地产该如何展望？——需求、供给以及房价的三维解析（2025-01-06）
9. 央行持续释放流动性，俄罗斯又断供天然气（2025-01-03）
10. 制造业平稳收官，非制造业超预期改善——12 月 PMI 数据点评（2025-01-02）

目 录

1 假日大事记.....	1
1.1 国内：出行和观影数据稳中向好，Deepseek 崭露头角	1
1.2 海外：美联储暂停降息，美国宣布对加墨中三国加征关税	3
2 节后重点关注	6

1 假日大事记

1.1 国内：出行和观影数据稳中向好，Deepseek 崭露头角

(1) 规模以上工业企业利润同比下降，但政策助力工业企业利润边际改善

1 月 27 日，国家统计局发布数据显示 2024 年全国规模以上工业企业实现利润总额 74310.5 亿元，比上年下降 3.3%。12 月份，规模以上工业企业利润同比增长 11.0%。

点评：从三大行业看，2024 年电力、热力、燃气及水生产和供应业的利润总额同上年增长 14.5%，主要得益于能源结构调整和清洁能源的快速发展；或受到全球大宗商品价格波动和国内需求放缓的影响，采矿业利润总额则比上年下降 10%；制造业利润总额同比下降 3.9%，或因成本增大且需求不足，营业成本同比增长 2.7%，营业收入同比增长 2.4%。产成品存货方面，12 月末产成品存货增长同上月一致为 3.3%。产成品存货周转天数为 19.2 天，比上年末增加 0.1 天，比 11 月末减少 0.6 天，库存周转加快。工企库销比呈现季节性回落，基本与去年同期数值持平。消费品方面，“两新”政策带动效果持续显现。在大规模设备更新相关政策带动下，2024 年四季度，专用设备、通用设备行业利润同比分别增长 18.4%、1.8%，三季度为下降 8.1%、5.6%。其中，医疗仪器设备及器械制造、轴承齿轮和传动部件制造、化工木材非金属加工专用设备制造等行业利润快速增长，同比分别增长 32.9%、15.1%、14.8%。家电、家装、厨卫等消费品以旧换新政策持续显效，2024 年四季度，电气机械行业利润同比增长 11.3%，三季度为下降 5.7%。其中，家用制冷电器具制造、家用清洁卫生电器具制造、家用空气调节器制造等行业利润分别增长 174.9%、42.8%、30.6%。总体看，虽然 2024 年规模以上工业企业利润有所下降，但在一揽子增量政策及时出台后，工业企业效益呈现持续恢复态势。下阶段，随着政策进一步落实，内需进一步扩大，加快形成新质生产力，推动工业企业效益回升向好。

(2) DeepSeek 引发全球热议，AI 产业有望带动我国上下游行业加快发展

1 月 31 日，英伟达表示 DeepSeek-R1 模型现已作为英伟达 NIM 微服务预览版在 build.nvidia.com 上发布，同日，亚马逊表示 Bedrock 人工智能模型市场纳入 DeepSeek-R1 模型。

点评：DeepSeek 全称“杭州深度求索人工智能基础技术研究有限公司”，于 2023 年 7 月 17 日由幻方量化创立。2024 年 1 月 5 日，该公司发布第一个大模型 DeepSeek LLM。之后，相继发布 DeepSeek-Coder、DeepSeek-VL、DeepSeek V2、DeepSeek V3 等模型。2025 年 1 月 20 日，该公司正式发布 DeepSeek-R1 模型，并同步开源模型权重。DeepSeek 通过引入混合专家架构（MoE）和优化训练方法，显著降低了 AI 模型的训练和推理成本，这种技术突破不仅削弱了对昂贵芯片和算力的依赖，也为 AI 技术的普及和应用创造了新的可能性。然而这种高效模式的出现，也引发了市场对上游算力需求放缓的担忧，直接导致芯片巨头英伟达股价单日暴跌近 17%，市值蒸发 5900 亿美元，创下美股历史上最大单日市值蒸发纪录。尽管 DeepSeek 降低了 AI 模型成本，但并未削弱算力的重要性，反而将催化 AI 应用需求的爆发式增长，进而带动芯片需求的扩张。从产业经济发展角度上看，随着低成本模型的普及，AI 应用需求有望爆发式增长，不仅将带动上游芯片等行业需求，也将加快下游行业智能化转型升级，推动全社会资本开支增长。比如，上游算力领域资本开支持续扩张，尤其通信和芯片行业，芯片国产化进程也有望进一步提速，下游应用领域的崛起也将为投资者提供更广阔的选择空间，语言终端、智能汽车、机器人、智慧教育、智慧医疗、智能制造

等加快发展。政策支持方面，2017 年我国政府发布《新一代人工智能发展规划》，明确提出到 2030 年将中国打造为全球人工智能创新中心的目標，为行业发展奠定了坚实基础。数据显示，截至 2023 年底，中国人工智能核心产业规模达到 5784 亿元，同比增长 13.9%，据工业和信息化部有关机构预测，2035 年其规模预计将突破 1.73 万亿元，全球占比将超过 30%。DeepSeek 的成功不仅推动了中国 AI 企业国际化进程，也为全球 AI 产业发展提供了新思路，加之支持性政策不断助力，中国 AI 行业有望在全球竞争中实现从“跟跑”到“领跑”的转变。

(3) 六大举措将助力资本市场高质量发展，稳市政策工具有望进一步丰富

2 月 1 日，中国证监会主席吴清在《求是》杂志发表署名文章《奋力开创资本市场高质量发展新局面》。文章深入阐述了资本市场高质量发展的重大意义、基础和条件，明确了当前需重点把握的五方面关系，并对下一阶段的核心任务提出了具体要求。

点评：文章认为，2025 年，我国资本市场面临的形势仍然复杂多变，外部输入性风险加大与内部风险因素交织叠加。但从总体上看，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，应对各种风险挑战的政策工具丰富，回旋余地大。文章提出了下一阶段推动资本市场高质量发展的重点任务：一是坚持稳字当头，全力形成并巩固市场回稳向好势头。强化境内外、场内外、期现货联动监测监管，加强对资金流向、投资者行为的监测分析，增强工作的前瞻性、主动性、有效性。会同中国人民银行等相关方面更好发挥两项结构性货币政策工具效用，丰富稳市政策工具，做好增量政策储备；二是加快改革开放，深化资本市场投融资综合改革。推动中长期资金建立长周期考核机制，提高 A 股投资比例，深化公募基金改革，支持权益类基金和指数化投资。研究支持新质生产力发展的政策，优化境外上市备案和合格境外投资者制度，支持香港国际金融中心地位，拓展境外市场合作；三是聚焦主责主业，着力提升监管执法效能和投资者保护水平。出台中小投资者保护政策，健全诉讼和承诺制度，强化科技赋能监管，提升精准性和有效性；四是强化功能发挥，有力支持经济回升向好。支持新质生产力发展，推动“创投十七条”和“科创板八条”落地，支持科技型企业上市，发展多元化股权融资和债券市场，提升产业债融资比重，发展科技创新和绿色债券，加快 REITs 市场建设，完善期货品种布局，提升行业机构服务能力；五是注重固本强基，培育更多体现高质量发展要求的上市公司。落实市值管理指引，加大分红和回购激励，倡导注销式回购，发挥并购重组主渠道作用，提升上市公司走访覆盖面；六是突出刀刃向内，纵深推进证监会系统全面从严治党。2024 年 9 月 26 日，中央政治局会议一揽子增量政策落地实施以来，资本市场呈现出积极而深刻的变化，中央金融办、中国证监会出台《关于推动中长期资金入市的指导意见》，2025 年 1 月 22 日，六部委联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，有望加快中长期资金入市，未来在政策红利持续释放、稳市政策工具不断丰富下，资本市场有望回稳向好。

(4) 春运前 20 日出行保持稳健增长，观影热度超市场预期

截至 2 月 2 日，40 天春运已过半。交通运输部数据显示，从 1 月 14 日春运首日至 2 月 2 日，全社会跨区域人员流动量预计达到 48 亿人次，与 2024 年同期相比，总量增长 7.2%。从 1 月 30 日开始，全社会跨区域人员流动量快速增加，1 月 31 日、2 月 1 日连续两天超 3 亿人次，均超去年同期。

点评：总量上，春运前 20 日人员流动量同比增长 7.2%，相较 2024 年同期同口径增长 14%而言增速有所下滑，但仍实现了稳健增长态势。从出行方式来看，水路客运量较去年同期增长最快，其次是公路和民航，大部分居民选择自驾返乡或出游。经计算，1 月 14 日至 2 月 2 日（春运前 20 日），铁路客运量预计约为 2.45 亿人次，较 2024 年前 20 日春运相比同比增长约 6.5%；水路客运量预计约为 1636.8 万人次，同比增长约 10.3%；民航客运量预计约为 4501.2 万人次，同比增长约 7%；公路人员流动量预计约为 45 亿人次，同比增长约 7.9%。出游方面，据《2025 春节旅游消费趋势报告》，国内长线游是 2025 春节旅游消费的热门选择，出游人次占比接近 40%。出境短线游同样保持了较高的热度，出游人次占比接近 30%。从旅游消费需求多样化方面来看，自由行、自驾游主导短途旅行；中长线旅行中，小团游、私家团等跟团游产品更受欢迎。途牛春节团期打包旅游产品预订中，跟团游稳居“C 位”，预订出游人次占比超过了七成。从年龄来看，80 后依然是春节旅游消费的“主心骨”，出游人次占比达 48%，展现了中青年用户更为强劲的文旅消费需求。此外，随着春节申遗成功，春节期间，非遗民俗文化、非遗手工技艺等体验活动成为游客的热门选项。从价格上看，临近春节，据去哪儿数据显示，近期多条航线机票跳水，部分航线低至百元，1 月 26 日-28 日部分热门航线机票价格比春运高峰期便宜超 500 元。酒店价格和预订则整体呈现出“价格平稳、地域分化”的特点。观影方面，据灯塔专业版，截至 2 月 2 日 22 时 48 分，2025 年春节档（1 月 28 日—2 月 4 日）总票房（含预售）突破 74 亿元，2024 年春节档则带来了超过 80 亿元的票房，今年春节档仍有望创下史上最高票房数据。今年春节在预售阶段接连打破多项预售最快速度，大年初一到大年初三大盘票房连续 3 天突破 13 亿，三天累计票房同比 2024 年大幅增长 31%。影片方面呈现“一超多强”局面，尤其是《哪吒之魔童闹海》票房走势“一枝独秀”，上映四天票房已超 22 亿。综合来看，2025 年春节居民出行保持了稳健增长，国内长线游、境外短线游保持较高热度，观影热度也超过预期，有望实现票房、口碑双丰收。

1.2 海外：美联储暂停降息，美国宣布对加墨中三国加征关税

（1）美国：美联储 1 月会议维持利率不变，通胀进展成下次调息焦点

当地时间 1 月 29 日，美联储决定将联邦基金利率目标区间保持在 4.25%至 4.5%之间，将准备金余额的利率维持在 4.4%。同日公布的联邦公开市场委员会（FOMC）会议声明显示，12 名委员会成员一致投票同意该利率决定。

点评：此次美联储暂停降息基本符合市场预期，但会议声明中表述的变化让市场有所担忧。FOMC 会议声明删掉了劳动力市场缓和及失业率有所上升说辞，改称劳动力市场稳健、失业率近来企稳低位，并删除通胀朝目标 2%取得进展的说辞，重申通胀有所高企，相对此前较为鹰派。因此，美股应声下跌，标普和纳指重返日低，道指由涨转跌，美债收益率和美元短线上升，交易员们压缩对 FOMC 今年降息前景的押注。在 FOMC 会议后的新闻发布会上，鲍威尔表示“当前政策已经明显较之前宽松，且经济依然强劲，因此我们无需急于调整政策”。当地时间 1 月 30 日，美国第四季度实际 GDP 年化增长率录得 2.3%，不及预期的 2.6%，全年 GDP 增速为 2.8%，略低于 2023 年的 2.9%。美国经济增长保持稳健，也进一步降低了 2025 年初降息的紧迫性。当地时间 1 月 31 日，BEA 公布数据显示，12 月美国个人消费支出（PCE）价格指数同比上涨 2.6%，环比上涨 0.3%，均持平预期和分别高于前值 2.4%和 0.1%，其中能源价格上涨是 12 月份 PCE 价格指数上升的主要推动因素，汽油、电力及其他能源商品和服务的价格环比增长 2.7%，但同比下降 1.1%。另外，服务类价格尤其是劳动力成本和住房价格的上

升也推高了通胀。剔除食品和能源价格的核心 PCE 指数在 12 月份环比上涨 0.2%，高于前值 0.1%，同比增长 2.8%，持平预期并连续第三个月维持增速不变。12 月 PCE 数据使得市场担忧进一步降息可能会重新点燃高通胀。截至 2 月 1 日，CME 的 FedWatch 工具显示，美联储 3 月维持利率不变的概率约为 83%。整体来看，考虑到特朗普经济政策给通货膨胀带来的不确定性，美联储目前仍在观望是否继续降息，近期加息的可能性仍较小。特朗普的关税措施预计在 2 月落地，后续需观察非农和通胀等数据走势。

(2) 欧洲：欧洲央行如期降息 25 基点，继续宽松或仍是主旋律

当地时间 1 月 30 日，欧洲央行管理委员会决定将存款便利利率、边际贷款利率和主要再融资利率分别下调 25 个基点，为自 2024 年 6 月步入宽松周期以来的第五次降息，利率下调幅度均符合市场预期，调整后三大主要利率分别为 2.75%、3.15% 和 2.9%。

点评：欧洲央行的政策声明措辞与去年 12 月会议基本相同，宣称随时准备调整所有工具，重申不会预先承诺采用某一特定的利率路径。从通胀来看，央行认为抗击通胀进展依旧整体顺利，但工资和某些行业的价格调整滞后导致欧洲通胀仍相对较高，预计通胀将在今年达到 2%。欧洲 12 月通胀率同比上涨至 2.4%，符合预期但高于前值 2.2%，分项上，能源价格结束连续四个月下跌，食品价格通胀下降至 2.6%，商品价格通胀降至 0.5%，服务价格通胀略升至 4.0%。然而，声明认为目前欧洲央行货币政策仍较紧缩，叠加此前的加息政策还在影响信贷存量，欧洲当下融资条件依旧紧张。从经济活动来看，欧洲经济在第四季度陷入停滞，并可能在未来短期内持续疲软，经济增长风险偏向下行。根据欧盟统计局同日公布的初步估计，2024 年第四季度，欧元区 GDP 环比实现零增长，不及预期 0.1% 和第三季度的 0.4%；季调后 GDP 同比增长 0.9%，持平前值。其中，德国 GDP 增长萎缩至 -0.2%，法国 GDP 增长萎缩至 0.1%，印证了欧洲央行对欧洲经济萎靡不振的担忧。声明提及欧洲制造业继续萎缩，服务业活动则在扩张，消费者信心不足，实际收入增长并未充分鼓励家庭显著增加支出，劳动力市场近月有所放缓但仍稳健，失业率在 12 月保持在 6.3% 的较低水平。从金融和货币状况来看，利率下调正在逐步降低企业和家庭的借款成本，企业贷款需求在第四季度整体仍较疲软。12 月，银行对企业的贷款增长率为 1.5%，高于前值 1.0%；企业债务证券的发行增长率降至 3.2%；抵押贷款增长总体平缓，年增长率为 1.1%。目前市场对欧洲央行今年继续降息的押注远远大于对美联储降息幅度的押注，并预计年内将再降息 70 个基点。整体来看，欧央行会议声明着重提到欧元区经济面临挑战，货币政策仍具限制性，或暗示欧央行未来将采取更多的宽松政策。

(3) 日本：植田和男表示日本央行必须保持宽松货币政策，关注经济和物价走势

当地时间 1 月 31 日，日本银行行长植田和男在国会表示，日本央行必须保持宽松的货币政策，从而确保基础性通胀逐步加速，并朝着 2% 的目标迈进；然而，日本央行整体立场并未改变，若经济和物价走势符合预期，日本央行将继续加息和调整货币支持力度。

点评：植田和男在发言中谈到，“尽管近期消费性通胀超出了央行 2% 的目标，但推动此次通胀增长的主要因素（食品和燃料价格上涨）的影响效应将在今年晚些时候消退”，“目前而言，日本的基础性通胀仍略低于 2%”。该发言认为暂时性成本推动通胀，由于这些成本可能会随着外部环境调整而得到缓解，或暗示日本央行并不急于继续紧缩货币政策。日本央行曾在当地时间 1 月 24 日宣布加息 25 个基点，将短期利率从 0.25% 上调至 0.5%，为自 2024 年以来的第 3 次加息。植田和男重申该举措旨在“缩减大规模刺激”，认为通货膨胀调整后的实际借贷成本仍然较低，这表明日本央行依然认为经济复苏需要一定的货币支持，

因此加息的主要目的是为了逐步撤回非常规的货币刺激，让经济恢复正常。目前的经济数据则令市场继续维持对日本央行加息的预期：因日元持续疲软增加了进口成本，同日披露的日本东京核心通胀率达到 2.5%，创下近一年来的最快同比增速，高于前值 2.4% 和央行目标 2%，符合市场中位预期；但东京服务业通胀率在 1 月为 0.6%，低于前值 1.0%，暗示通胀或主要由原材料成本上涨推动，而非工资增长。在上周发布的最新季度预测中，日本央行大幅上调了 2025 财年的通胀预期，原因同样是原材料成本上涨压力超过预期。会议上，日本首相石破茂则强调了实现超过通货膨胀的工资增长的必要性，“必须在价格稳定上涨的情况下，争取工资增长超过通货膨胀”。目前来看，日本央行的核心目标仍然是通过维持适度的货币宽松来推动长期的 2% 通胀目标，而非简单地应对当前的消费性通胀。预计日本央行今年将持续关注通胀率走势，短期内对加息态度或将较为谨慎。

(4) 美国：特朗普宣布对墨加中三国加征关税，并宣称还将对欧盟征收关税

2 月 1 日，特朗普政府宣布对墨西哥和加拿大商品加征 25% 关税，对中国商品加征 10% 关税，声称其目的是打击非法移民和毒品流入，同时保护美国制造业。这一政策随即引发连锁反应，墨西哥总统辛鲍姆宣布对美国输墨产品加征关税，并启动“B 计划”作为反制措施。加拿大总理贾斯廷·特鲁多表示，加拿大将对价值 200 亿美元的美国商品征收 25% 关税，并计划在三周内扩大至 850 亿美元。同日，特朗普还告诉记者，将对芯片、石油和天然气等商品征收关税，石油和天然气关税很可能在 2 月 18 日前实施，并且还将对欧盟征收关税，因为欧盟拒绝进口美国汽车以及农作物等。2 月 2 日，欧盟委员会发言人表示，欧盟将“坚决回应”任何对欧盟商品不公平或任意加征关税的贸易伙伴。

点评：此次特朗普征收关税援引的是《国际紧急经济权力法》(IEEPA)，意味着美国总统可以立即宣布发生紧急状态，并采取加征关税等限制措施，不需要经过调查、批准或者同意，给予了总统较大的自主决定权。因此，特朗普上任仅仅两周，关税政策便落地。对美国而言，这一政策将带来多重经济压力。根据美国智库统计，普遍加征 10% 关税并在遭遇他国报复性关税情况下，将导致美国 GDP 下降 0.5%，3 年后下降 1%-1.5%。如果继续增加关税，下降比例甚至将达到 1.2%。对于加拿大和墨西哥而言，由于这两个国家的经济高度依赖与美国的贸易，特朗普的关税政策无疑加剧了两国对外贸易的脆弱性。墨西哥 80% 以上的出口商品销往美国，其中包括汽车、电子设备和农产品；加拿大则有 70% 以上的出口流向美国，主要涉及能源、汽车和木材等行业。中国是特朗普关税政策的另一主要目标，从直接贸易影响来看，近年来，中国已逐步降低对美国贸易的依赖，并通过“一带一路”倡议和 RCEP 扩大与其他国家的经济合作，2024 年中国对美国出口的商品仅占其出口总额的 14.67% 左右，远低于墨西哥和加拿大对美国的依存度；但从间接影响来看，我国通过墨西哥向美国出口的转口贸易或受更大冲击，尤其是汽车、电子等相关中间品。2023 年，中国对墨西哥出口较多的商品包括电话机、汽车及零件、平板显示模组、自动数据处理设备、玩具等。此外，中国企业近年来加快出海墨西哥，美国达拉斯联储研究报告显示，中国流入墨西哥的外商直接投资从 2011 年的 3800 万美元，增长到 2021 年的 3.86 亿美元，是墨西哥增长最快的外国投资来源国，其中包括汽车、家居、家电等领域。特朗普对墨西哥加征关税或也将影响到我国的转口贸易以及出海投资企业。

2 节后重点关注

	周二 (2.4)	周三 (2.5)	周四 (2.6)	周五 (2.7)
中国	——	中国 1 月财新服务业、综合 PMI	——	中国 1 月外汇储备
海外	美国 12 月工厂订单环比、耐用品订单环比、JOLTS 职位空缺	日欧法德英美 1 月综合、服务业 PMI 欧元区 12 月 PPI 同比 美国 12 月贸易帐、1 月 ADP 就业人数变动、ISM 非制造业指数	德国 12 月季调后工厂订单，欧元区 12 月零售销售 美国四季度非农生产力初值、2 月 1 日当周首次申请失业救济人数	德国 12 月季调后进、出口环比、工业产出同比 美国 1 月失业率、非农就业人口变动、2 月密歇根大学消费者信心指数

数据来源：新浪财经，西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

广深	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn