



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

日期: 2025年02月04日

分析师: 张河生

Tel: 021-53686158

E-mail: zhanghesheng@shzq.com

SAC 编号: S0870523100004

相关报告:

《增量资金短期或达 2000 亿，年度或数千亿》

——2025 年 01 月 24 日

《汇率依旧要稳，海南自贸港与人工智能》

——2024 年 12 月 13 日

《货币政策适度宽松，“超常规”想象空间大》

——2024 年 12 月 09 日

美国对部分国家加征关税，避险情绪增加

——春节假期国内外资本市场重要事件点评

■ 事件

2025 年 1 月 28 日至 2 月 4 日，中国处于春节假期，内地 A 股市场休市，但美股、日股、美债、大宗商品、离岸汇率市场等仍然运行。

■ 主要观点

美股多数下跌，富时 A50 期货上涨。

春节所在周（20250127-20250202），纳斯达克与标普 500 指数在分别下跌 1.64%与 1.00%，道琼斯工业平均指数上涨 0.27%；东京日经 225 指数下跌 0.90%，富时中国 A50 期货上涨 1.91%。

美债价格上涨，曲线陡平坦化。

春节所在周（20250127-20250202）美债价格上涨，截至 2025 年 1 月 31 日，10 年美债收益率较 2025 年 1 月 24 日下降 5 BP 至 4.58%；从曲线形态看，春节所在周（20250127-20250202）3 年及以上期限品种收益率下降，1 年及以内期限品种收益率不变或提升，收益率曲线平坦化。

金价大幅上涨，创历史新高。

春节所在周（20250127-20250202）伦敦金现货价格上涨 1.27% 至 2812.05 美元/盎司，创历史新高，COMEX 黄金期货价格最高达到 2829.00 美元/盎司。

美元上涨，离岸人民币兑美元汇率贬值。

春节所在周（20250127-20250202）美元指数走强 0.96%，离岸人民币兑美元汇率贬值 1.07%至 7.3221，截至 2025 年 1 月 27 日在岸人民币兑美元汇率为 7.2650，我们认为节后开盘可能存在一定贬值压力。

美联储 1 月会议维持利率不变，最早降息或在 6 月。

美国东部时间 2025 年 1 月 29 日美联储召开议息会议。美联储认为美国经济稳步扩张，失业率处于低位，劳动力市场较为稳固，但是通胀水平有所提升，因此将联邦基金利率维持在 4.25-4.50%，同时继续缩表。

根据 2025 年 2 月 3 日的 30 天联邦基金期货价格显示，美联储 3、

5 月份降息概率仍然低于 50%，6 月利率低于 4.25-4.50%的概率达到 63.5%，高于 50%，也就是说最早一次市场认为下一次降息或在 6 月 19 日的会议上。

特朗普签署行政命令对中加墨加征额外关税。

2025 年 2 月 1 日特朗普签署行政令，对中国、加拿大、墨西哥三国加征关税：对中国进口商品在现有关税基础上加征 10%的关税，对进口自墨西哥、加拿大两国的商品加征 25%的关税。加拿大与墨西哥或采取措施反制。

证监会主席发文，开创资本市场高质量发展。

2025 年 2 月 1 日出版的第三期《求是》杂志刊发证监会主席吴清的文章《奋力开创资本市场高质量发展新局面》。文章强调未来我国将持续推动资本市场新“国九条”和“1+N”政策体系落地见效，不断开创资本市场高质量发展新局面。

电影票房同比增长四分之一，海南旅游遇冷。

2025 年农历初一至初六电影票房总收入 82.4 亿，日均票房 13.73 亿，2024 年同期票房总收入为 65.63 亿，日均消费为 10.94 亿元，同比增长 25.7%。

春节所在周（20250127-20250202）海南旅游团队与散客住宿价格指数分别环比上涨 7.77%与 6.88%。但是其他项价格涨价不明显，娱乐消费价格甚至下跌，交通价格团队与散客出现分化，团队价格上涨 2.42%但是散客价格下跌 6.77%。

■ 风险提示

经济数据或企业盈利表现可能低于预期；

美国加征关税行动或影响 A 股投资者风险偏好；

国内稳增长政策落地低于市场预期。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。