

春节期间国内文旅消费旺盛，海外市场波动较大

——宏观与大类资产周报（2025.01.27—2025.02.03）

宏观周报

春节期间海外权益市场波动较大。春节期间（1月27日-2月3日），全球股市收益分化，美国三大股指全部收跌，道琼斯指数收跌 0.01%，标普 500 指数收跌 1.75%，纳斯达克指数跌幅较大，收跌 2.82%。中国相关资产表现优异，中国金龙指数收涨 0.72%，领涨市场。恒生指数收涨 0.75%，恒生国企指数涨 0.03%，恒生科技指数涨 0.29%。债券市场方面，美债利率大幅上涨，1 年期、5 年期、10 年期美国国债收益率分别上行 7.3BP、2.2BP 和 2.1BP。海外市场近期关注三大线索：第一，国产大模型 DeepSeek-R1 发布；第二，美国联邦储备委员会于 1 月 29 日议息会议决定维持联邦基金利率目标区间在 4.25%-4.5% 不变；第三，美国新一轮关税措施的启动加剧全球贸易环境的不确定性。

春节期间国内文旅消费旺盛。从 1 月 28 日至 2 月 4 日，全社会跨区域人员流动量预计达到 23 亿人次，与 2024 年同期相比，总量增长 5.5%。电影票房方面，除夕至正月初六，2025 年春节档电影票房累计为 83.3 亿元，较 2024 年同期增长 25.8%。

1 月中国 PMI 超季节性下滑。2025 年 1 月，制造业 PMI 从 50.1% 下降至 49.1%，连续两个月下滑。2014、2017、2020 年春节均在 1 月末，当年 1 月 PMI 较上月平均下降 0.3 个百分点，而 2025 年 1 月 PMI 下降 1 个百分点，超出季节性，主要因为政策空窗期，稳增长政策有待接力。供需均有所下滑，生产指数从 52.1% 下降至 49.8%，新订单指数从 51% 下降至 49.2%，新出口订单指数从 48.3% 下降至 46.4%。虽然生产及订单下滑，但受大宗商品价格上涨影响，原材料购进价格指数、出厂价格指数分别从 48.2%、49.5% 上升至 46.7%、47.4%。

美国宣布加征关税。2 月 1 日，特朗普签署行政命令，宣布对加拿大和墨西哥出口到美国的商品征收 25% 的关税。2 月 3 日，美国总统特朗普分别与加拿大总理特鲁多和墨西哥总统辛鲍姆通话，并决定推迟一个月对两国加征关税。2 月 1 日，美国政府宣布以芬太尼等问题为由对所有中国输美商品加征 10% 关税。2 月 4 日，中国宣布自 2 月 10 日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税。

美国 GDP 增速小幅下滑，PCE 通胀符合预期。2024 年四季度，美国 GDP 季调环比折年率为 2.3%，虽小幅下滑，但仍高于 2%。其中，私人消费对 GDP 环比折年的拉动率为 2.8%，高于前三季度均值 1.9%，是主要拉动项；私人投资对 GDP 环比折年的拉动率为 -1%，是经济的主要拖累项。12 月，美国 PCE 物价同比增速从 2.45% 上升至 2.55%，核心 PCE 同比增速从 2.82% 小幅降至 2.79%，基本符合预期。美国 1 月 ISM 制造业 PMI 50.9%，创 2022 年 9 月以来新高，美国经济韧性仍在，美国经济增速仍高于潜在增速，加上美国开始对主要贸易伙伴加征关税，美国存在再通胀风险。

美联储暂停降息。2025 年 1 月，美联储议息会议决定暂停降息。利率决议的主要变化有两点：（1）删除上次决议“劳动力市场状况有所缓和，失业率有所上升”表述，改成“近几个月失业率稳定在低位，劳动力市场状况依然稳健”。（2）删掉上次决议“通胀朝着 2% 的联储目标取得进展”表述，保留“通胀有所上升”。

风险提示：全球经贸冲突存在加剧风险。两会之前政策存在真空期，内需待提振。

邢曙光（分析师）

xingshuguang@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280520050003

钟 山（研究助理）

zhongshan01@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280123070001

相关报告

《特朗普上任临近，市场情绪有所回升》
2025-01-19

《高频经济数据季节性回落，同比增速仍稳定》2025-01-12

《PMI 继续回升，经济短期动能延续》
2024-12-01

《生产端高频数据放缓，需求端仍比较稳健》2024-11-24



目 录

1、春节期间海外权益市场波动较大.....	3
2、春节期间国内文旅消费旺盛.....	4
2.1、出行数据稳步增长.....	4
2.2、电影票房创春节档新高.....	5
2.3、热门地区旅游数据同比普遍增长.....	5
3、1月中国PMI超季节性下滑.....	6
4、美国宣布加征关税.....	6
5、美国GDP增速小幅下滑，PCE通胀符合预期.....	7
6、美联储暂停降息.....	7

图表目录

图 1：海外股票市场波动较大.....	3
图 2：全社会跨区域人员流动稳步增长.....	4
图 3：电影票房同比增幅较大.....	5
图 4：PMI 下降.....	6
图 5：新出口订单指数回落.....	6
图 6：美国 2024 年四季度 GDP 增速小幅下滑.....	7
图 7：美国 2024 年 12 月 PCE 通胀小幅上升.....	7
图 8：市场预期 2025 年降息 1-2 次.....	8

1、春节期间海外权益市场波动较大

图1： 海外股票市场波动较大

春节期间大类资产行情（1.27-2.3）					
市场要素	指标	代码	行情数据	春节期间涨跌幅	年涨跌幅
股票	A50期货	CN.SG	12,900.00	-0.14%	-4.20%
	中国金龙指数	HXC.GI	7,015.50	0.72%	3.73%
	恒生指数	HSI.HI	20,217.26	0.75%	0.78%
		887108.WI	信息技术	2.55%	2.65%
		887104.WI	可选消费	1.24%	1.08%
		887109.WI	电信服务	1.23%	-0.35%
		887105.WI	日常消费	1.10%	1.05%
		887106.WI	医疗保健	0.42%	-2.48%
		887202.WI	房地产	0.14%	-3.80%
		887101.WI	能源	-0.31%	-4.02%
		887110.WI	公用事业	-0.50%	-7.22%
		887107.WI	金融	-0.66%	0.70%
		887103.WI	工业	-1.53%	-4.64%
		887102.WI	材料	-1.82%	3.85%
	道琼斯	DJI.GI	44,421.91	-0.01%	4.41%
	纳斯达克	IXIC.GI	19,391.96	-2.82%	0.42%
	标普500	SPX.GI	5,994.57	-1.75%	1.92%
	富时100	FTSE.GI	8,583.56	0.96%	5.02%
	德国DAX	GDAXI.GI	21,428.24	0.16%	7.63%
	日经225	N225.GI	38,520.09	-3.54%	-3.45%
债券	1年期美债	1YRBILL.GBM	4.19	7.3bp	3.1bp
	5年期美债	5YRNOTE.GBM	4.36	2.2bp	-1.7bp
	10年期美债	10YRNOTE.GBM	4.55	2.1bp	-1.1bp
大宗商品	COMEX黄金	GC.CMX	2,850.70	2.58%	7.94%
	COMEX白银	SI.CMX	32.55	4.38%	11.31%
	布伦特原油	B.IPE	75.50	-2.64%	1.15%
	TSI铁矿石	FEF.SG	104.45	-0.46%	3.45%
	COMEX铜	HG.CMX	4.33	0.22%	7.55%
外汇	CBOT大豆	S.CBT	1,056.50	0.07%	4.55%
	美元指数	USDX.FX	109.16	0.88%	-0.05%
	离岸人民币	USDCNH.FX	7.31	0.93%	-0.34%

资料来源：Wind，诚通证券研究所

春节期间（1月27日-2月3日），权益市场方面，全球股市收益分化，美国三大股指全部收跌，道琼斯指数收跌0.01%，标普500指数收跌1.75%，纳斯达克指数跌幅较大，收跌2.82%。中国相关资产表现优异，中国金龙指数收涨0.72%，领涨市场。欧洲股指整体上涨，英国富时100指数收涨0.96%，德国DAX指数收涨0.16%。亚太股市涨跌不一，日经225指数收跌3.54%，其中关税落地前后跌幅比较大。

2月3日，港股蛇年首个交易日，受关税落地影响，亚太股市整体调整，港股市场盘初大幅下挫，随后走出逆转态势，基本收复跌幅，恒生科技指数、恒生国企指数收涨，其中，AI概念和半导体板块爆发。截至收盘，恒生指数微跌0.04%，报20217.26点，春节期间整体收涨0.75%；恒生国企指数涨0.03%，报7384.11点；恒生科技指数涨0.29%，报4737.46点。

债券市场方面，美债利率上涨，1年期、5年期、10年期美国国债收益率分别上行7.3BP、2.2BP和2.1BP。

外汇市场方面，美元指数涨0.9%，非美货币相对贬值，日元、欧元集体下挫。截至2月3日，离岸人民币兑美元汇率为7.31，较春节前贬值0.93%。

大宗商品方面，在全球避险情绪带动下，贵金属领涨大类资产，白银现货涨

3.4%，黄金现货涨 1.6%。国际原油整体收跌，布伦特原油跌 2.6%。

海外市场近期需关注三大核心线索：

第一，国产大模型 DeepSeek-R1 于春节前发布，这一进展不仅对全球 AI 产业格局产生深远影响，更为中国科技产业的自主创新发展提供了强劲动能。该突破显著增强了国内科技产业应对外部技术封锁的信心，并推动了产业链的自主可控进程。从资本市场视角来看，DeepSeek 冲击了美股 AI 板块长期以来的算力叙事，英伟达等股票受此影响调整幅度较大，纳斯达克指数以及美股科技板块受到较大冲击。

第二，货币政策方面，美国联邦储备委员会于 1 月 29 日议息会议决定维持联邦基金利率目标区间在 4.25%-4.5% 不变。这一政策决议显示美联储降息节奏趋于谨慎，导致市场不确定性增加。受此影响，美债收益率与美元指数预计将维持高位震荡态势，这一趋势可能对全球资本市场的流动性环境产生持续性影响。

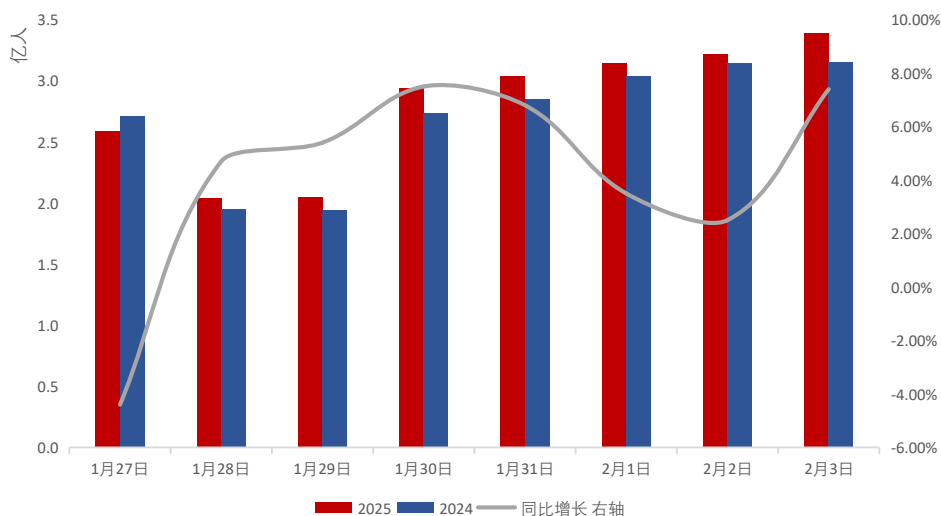
第三，贸易政策领域，美国新一轮关税措施的启动加剧了全球贸易环境的不确定性。结合特朗普政府政策的不可预测性以及美联储紧缩货币政策的持续，美元指数和美债收益率预计将保持震荡偏强走势。在此背景下，全球避险情绪显著升温，推动国际金价创下历史新高。

2、春节期间国内文旅消费旺盛

2.1、出行数据稳步增长

春节假期 8 天(2025 年 1 月 28 日至 2025 年 2 月 4 日)，全社会跨区域人员流动量超 23 亿人次，预计 232890.88 万人次，其中，铁路客运量 9612 万人次，公路人员流动量 220515 万人次(高速公路及普通国省道非营业性小客车人员出行量 201026 万人次、公路营业性客运量 19489 万人次)，水路客运量 935.3 万人次，民航客运量 1828.58 万人次。从 1 月 28 日至 2 月 4 日，全社会跨区域人员流动量预计达到 23 亿人次，与 2024 年同期相比，总量增长 5.5%。

图2：全社会跨区域人员流动稳步增长

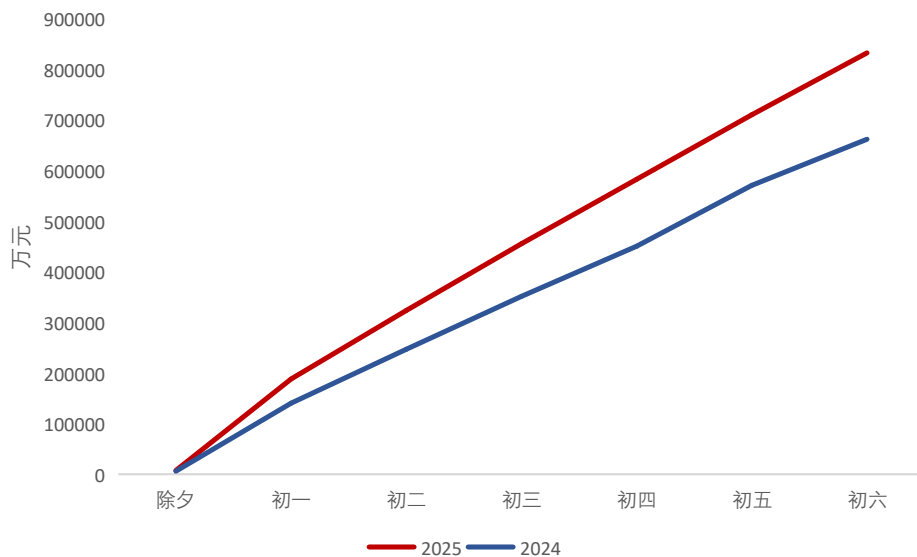


资料来源：Wind，交通运输部，诚通证券研究所

2.2、电影票房创春节档新高

电影票房方面，除夕至正月初六，2025年春节档电影票房累计为83.3亿元，较2024年同期增长25.8%。2025年春节档共有6部影片上映，目前《哪吒之魔童闹海》《唐探1900》《封神第二部：战火西岐》分列票房榜前三。其中，《哪吒之魔童闹海》累计票房排名第一，全国排片占比已高达46.9%，总观影人次已突破7000万，其次是《唐探1900》，排片占比是25.5%。

图3：电影票房同比增幅较大



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2.3、热门地区旅游数据同比普遍增长

北京:据北京市文旅局，春节假期前4天，全市接待游客总量853.6万人次，实现旅游总花费140.3亿元。其中王府井、天安门地区、前门大街、亮马河国际风情水岸等地热度较高。全市95个演出场所共举办营业性演出771场，观众约14.9万人次，票房收入约2335万元，场次、观众、票房同比分别增长约9%、7%、7%。

上海:据上海旅游大数据监测，春节假日前4天本市共接待游客943.5万人次，同比增长7.61%。携程数据显示，2025年到中国过春节的外国人同比增长了1.5倍，创造了新纪录，其中除夕以来上海入境游订单量同比增长超60%，为上海旅游消费市场带来了新亮点。

广东:据初步测算，春节假期前4天，全省4A级及以上景区接待游客1245.9万人次，同比增长6.1%。

四川:据四川省文化和旅游厅，春节假期第6天，全省纳入统计的A级旅游景区接待游客675.61万人次，实现门票收入7347.56万元，与去年同期同口径相比分别增长5.17%、3.04%。

浙江:据浙江省文化广电和旅游厅,春节假期前3天,浙江省累计接待全域旅游客 1717 万人次,按可比口径同比增长 10.7%。

重庆:据重庆市文化和旅游发展委员会,春节假期前4天,累计接待国内游客 1490.8 万人次,同比增长 12.4%;实现旅游综合消费 117.03 亿元,同比增长 12.8%;重点监测的 130 家旅游景区累计接待游客 584.61 万人次,同比增长 10%左右。

3、1 月中国 PMI 超季节性下滑

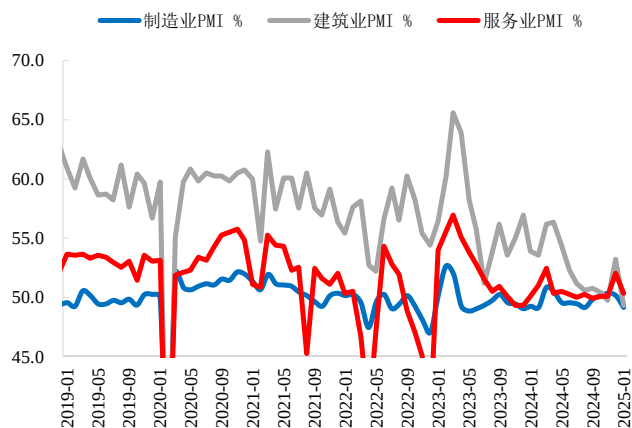
2025 年 1 月,制造业 PMI 从 50.1%下降至 49.1%,连续两个月下滑。2014、2017、2020 年春节均在 1 月末,当年 1 月 PMI 较上月平均下降 0.3 个百分点,而 2025 年 1 月 PMI 下降 1 个百分点,超出季节性,主要因为政策空窗期,稳需求政策有待接力。

供需均有所下滑。生产指数从 52.1%下降至 49.8%,电炉开工率、汽车及化工产业链开工率均下滑。新订单指数从 51%下降至 49.2%。乘联会数据显示,1 月 1-19 日,乘用车市场零售 105.0 万辆,同比上年 1 月同期下降 5%,较上月同期下降 27%。克而瑞数据显示,1 月 TOP100 房企实现销售操盘金额 2276.1 亿元,同比降低 3.2%,环比降低 49.6%,单月业绩规模保持在历史较低水平。

临近春节,加上天气因素,以及外需走弱,新出口订单指数从 48.3%下降至 46.4%,港口集装箱吞吐量也明显下滑。2024 年 12 月,全球制造业 PMI 从 50%下降至 49.6%。2025 年 1 月,韩国出口同比下降 10.3%。后续关注美国加征关税对全球贸易的影响。

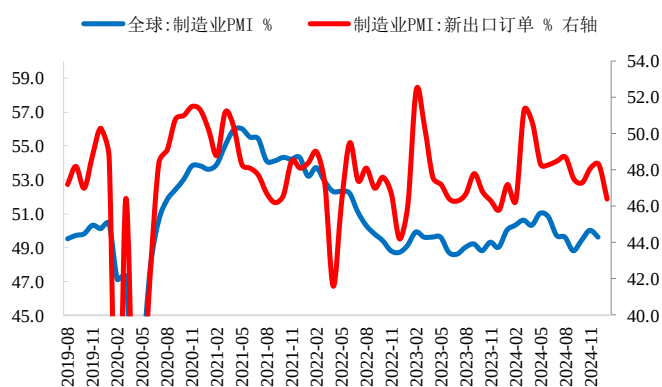
虽然生产及订单下滑,但受大宗商品价格上涨影响,原材料购进价格指数、出厂价格指数分别从 48.2%、49.5%上升至 46.7%、47.4%。

图4: PMI 下降



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图5: 新出口订单指数回落



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

4、美国宣布加征关税

2 月 1 日,特朗普签署行政命令,宣布对加拿大和墨西哥出口到美国的商品征收 25%的关税。2 月 3 日,美国总统特朗普分别与加拿大总理特鲁多和墨西哥

总统辛鲍姆通话，并决定推迟一个月对两国加征关税。

2月1日，美国政府宣布以芬太尼等问题为由对所有中国输美商品加征10%关税。2月4日，中国宣布自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；对原产于美国的附件所列进口商品，在现行适用关税税率基础上分别加征相应关税，现行保税、减免税政策不变，此次加征的关税不予减免。

美国平均关税率上升1个百分点，使美国通胀率上升约0.1个百分点。对中国加征10%关税，将使美国平均关税率上升1.3个百分点，美国通胀率上升约0.13个百分点。若后续美国依然对加拿大、墨西哥加征25%的关税，使美国关税率整体上升约7个百分点，美国通胀上升约0.7个百分点。如果未来贸易摩擦升级、产业链断裂，美国通胀压力更大。

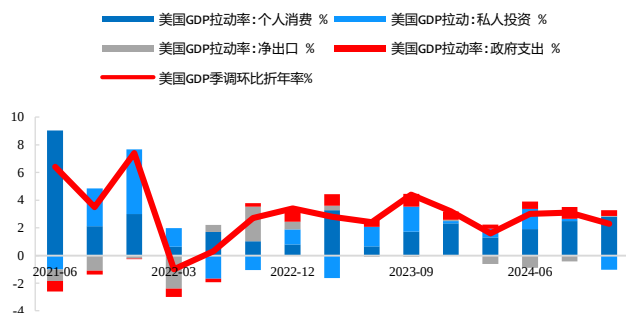
5、美国 GDP 增速小幅下滑，PCE 通胀符合预期

2024年四季度，美国GDP季调环比折年率为2.3%，虽小幅下滑，但仍高于2%。其中，私人消费对GDP环比折年的拉动率为2.8%，高于前三季度均值1.9%，是主要拉动项；私人投资对GDP环比折年的拉动率为-1%，是经济的主要拖累项，这可能因为美国大选前后政策存在不确定性，企业存在观望心态，推迟投资；政府消费和投资对GDP环比折年的拉动率0.42%，小幅下滑，或与政府面临债务约束有关；净出口对GDP环比折年的拉动率为0，有所上升。

12月，美国PCE物价同比增速从2.45%上升至2.55%，核心PCE同比增速从2.82%小幅降至2.79%，基本符合预期。从结构上看，能源商品和服务价格同比增速从-4%上升至-1.1%，是PCE通胀上升的主要支撑项；住房价格同比增速从4.78%下降至4.67%；不含能源和住房的服务价格同比增速维持在3.5%。

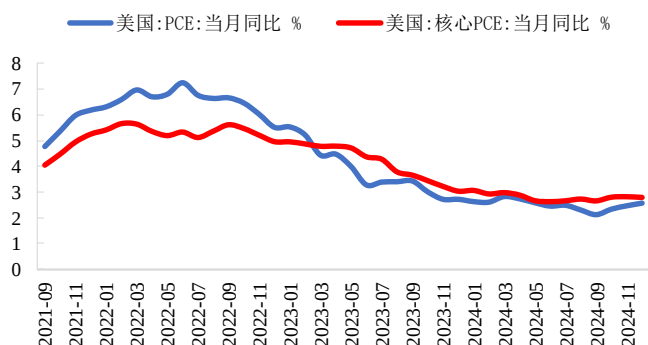
整体上看，除了住房通胀有所下滑外，服务通胀粘性，商品通胀有所上涨，美国1月ISM制造业PMI 50.9%，创2022年9月以来新高，美国经济韧性仍在，美国经济增速仍高于潜在增速，加上美国开始对主要贸易伙伴加征关税，美国存在再通胀风险。

图6：美国2024年四季度GDP增速小幅下滑



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图7：美国2024年12月PCE通胀小幅上升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

6、美联储暂停降息

2025年1月，美联储议息会议决定暂停降息。利率决议的主要变化有两点：

(1) 删除上次决议“劳动力市场状况有所缓和，失业率有所上升”表述，改成“近几个月失业率稳定在低位，劳动力市场状况依然稳健”。

(2) 删掉上次决议“通胀朝着 2% 的联储目标取得进展”表述，保留“通胀有所上升”。

整体上，本次议息会议偏鹰，但由于四季度美国 GDP 增速小幅下滑，加上 PCE 通胀基本符合预期，市场对此反应并不强烈，目前仍预期 2025 年降息 1-2 次。

图8：市场预期 2025 年降息 1-2 次

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
2025/3/19			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	13.5%	86.5%	0.0%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.3%	31.3%	65.4%	0.0%
2025/6/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	14.2%	44.6%	39.8%	0.0%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	3.4%	19.3%	43.8%	33.3%	0.0%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.1%	1.1%	8.0%	26.4%	40.8%	23.6%	0.0%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.2%	2.2%	10.8%	28.5%	38.2%	20.1%	0.0%
2025/12/10	0.0%	0.1%	0.6%	3.8%	14.2%	30.4%	34.7%	16.2%	0.0%
2026/1/28	0.0%	0.1%	0.9%	4.6%	15.5%	30.7%	33.3%	14.9%	0.0%
2026/3/18	0.0%	0.2%	1.2%	5.6%	16.8%	31.0%	31.6%	13.6%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.2%	1.3%	5.9%	17.3%	31.0%	31.1%	13.2%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.3%	1.6%	6.6%	18.1%	31.0%	30.0%	12.4%	0.0%
2026/7/29	0.1%	0.4%	2.3%	8.2%	19.9%	30.9%	27.5%	10.7%	0.0%
2026/9/16	0.1%	0.4%	2.2%	7.8%	19.1%	30.1%	27.8%	11.9%	0.8%
2026/10/28	0.1%	0.4%	2.0%	7.3%	18.1%	29.1%	28.0%	13.3%	1.7%
2026/12/9	0.2%	1.1%	4.3%	12.0%	22.9%	28.6%	21.6%	8.2%	1.0%

资料来源：CME Fedwatch，诚通证券研究所

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所
北京市朝阳区东三环北路27号楼12层
公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn>

邮编：100020