

春节假期海外金融市场事项一览

美联储降息进程放缓

◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师：	季家辉	021-61761056	jijiahui@guosen.com.cn	执证编码：S0980522010002
证券分析师：	董德志	021-60933158	dongdz@guosen.com.cn	执证编码：S0980513100001

事项：

2025 年春节假期为 1 月 28 日至 2 月 4 日，期间海外金融市场共经历 6 个交易日，我们对春节假期海外主要资产表现及重大新闻热点作出了梳理回顾。

评论：

结论：

- 1、大类资产表现：2025 年春节假期期间，日韩股指下跌居前，欧美股指变动较小；降息预期降温带动短端美债利率上行；金价上涨，铜价下跌；美元显著走强。
- 2、海外经济数据：美国 2024 年四季度 GDP 稳健增长；美国 2024 年 12 月 PCE 通胀数据有所回升；美国 1 月 ISM 制造业 PMI 重回扩张区间；欧元区 2024 年四季度 GDP 增长停滞；日本 1 月东京 CPI 通胀上升。
- 3、全球要闻一览：日本央行 12 月货币政策会议纪要偏鹰；美联储宣布暂停降息；欧洲央行继续降息进程；特朗普关税政策调整。

◆ 大类资产表现：

股票市场：2025 年春节假期期间，日韩股指下跌居前，欧美股指变动幅度较小。截至 2 月 3 日收盘，道琼斯工业指数跌 0.65%，标普 500 指数跌 0.29%，纳斯达克指数涨 0.26%，德国 DAX 指数涨 0.69%，富时 100 指数涨 0.94%，欧洲 Stoxx50 指数涨 0.99%，日经 225 指数跌 2.64%，韩国综指跌 3.27%，恒生指数上涨 0.1%，恒生国企指数上涨 0.02%，富时中国 A50 指数期货下跌 0.19%。

债券市场：降息预期降温带动短端美债利率上行。假期期间期货市场反映美联储 3 月不降息概率增加，带动短端美债利率走高，两年期美债收益率上行 9BP，收于 4.26%，十年期美债收益率上行 1BP，收于 4.54%。假期期间发布的德国 2024 年四季度 GDP 增速低于彭博预期值，十年期德债收益率大幅下行 11BP，收于 2.44%。假期期间发布的日本央行会议纪要偏鹰，十年期日债收益率上行 2.5bp，收于 1.25%。

大宗商品：金价上涨显著，铜价下跌。假期期间特朗普关税政策调整，影响大宗商品价格波动。截至 2 月 3 日，伦敦金价上涨 2.13%，收于 2798.13 美元/盎司。布伦特原油价格上涨 0.41%，收于 76.5 美元/桶。伦敦铜价下跌 0.25%，收于 9064 美元/吨。

外汇市场：假期期间美元走强。截至 2 月 3 日，美元指数报 108.52，上升 1.1%；欧元兑美元汇率为 1.0363，贬值 1.23%；人民币离岸汇率贬值 0.97%，至 7.3221。

表1: 2025 年春节长假期间国际金融市场变化一览

代表品种	2025/1/27 (节前最后交易日)	2025/2/3	变动
股票市场			
道琼斯工业指数	44,713.58	44,421.91	-0.65%
标普指数	6,012.28	5,994.57	-0.29%
纳斯达克指数	19,341.83	19,391.96	0.26%
富时 100 指数	8,503.71	8,583.56	0.94%
德国 DAX 指数	8,176.04	8,232.15	0.69%
欧洲 Stoxx50 指数	4,527.56	4,572.43	0.99%
日经 225 指数	39,565.80	38,520.09	-2.64%
韩国综指	2,536.80	2,453.95	-3.27%
恒生指数	20,197.77	20,217.26	0.10%
恒生国企指数	7,382.81	7,384.11	0.02%
富时 A50 指数期货	12,925.00	12,900.00	-0.19%
债券市场			
美国 2 年国债利率	4.170%	4.260%	9BP
美国 10 年国债利率	4.530%	4.540%	1BP
德国 10 年国债利率	2.550%	2.440%	-11BP
日本 10 年国债利率	1.225%	1.250%	2.5BP
大宗商品市场			
ICE 布油	76.19	76.50	0.41%
NYMEX 原油	73.10	73.81	0.97%
伦敦金现	2,739.76	2,798.13	2.13%
LME 铜	9,086.50	9,064.00	-0.25%
汇率市场			
美元指数	107.33	108.52	1.10%
欧元兑美元	1.0492	1.0363	-1.23%
人民币离岸汇率	7.2517	7.3221	0.97%

资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

◆ 海外经济数据:

美国方面:

美国 2024 年四季度 GDP 稳健增长: 美国 2024 年四季度 GDP 年化环比增速为 2.3%，低于二、三季度 GDP 增速，但与疫情前相比韧性依然较强。结构来看，居民消费为经济增长主要动能，贡献了 GDP 环比 2.8% 的增长，政府购买与投资贡献了 GDP 环比 0.4% 的增长，私人投资拖累 GDP 环比 1% 的增长。整体来看，高消费倾向下美国经济增长韧性依旧较强。但值得关注的是，本轮美国居民消费强劲主要受益于通胀下降背景下的实际收入增长以及财富效应。2025 年通胀降温放缓以及美股估值高位均不利于美国居民维持高消费意愿，美国居民消费或存在下滑风险。

美国 2024 年 12 月 PCE 通胀数据有所回升: 美国 2024 年 12 月 PCE 和核心 PCE 通胀指数同比分别上涨 2.6% 和 2.8%，整体 PCE 通胀较上月回升 0.2 个百分点，核心 PCE 通胀与上月持平。整体 PCE 通胀回升主要源自能源价格跌幅收窄，2024 年 12 月 PCE 能源价格同比下跌 1%，较上月跌幅大幅收窄 3 个百分点。

美国 1 月 ISM 制造业 PMI 重回扩张区间: 美国 1 月 ISM 制造业 PMI 为 50.9，连续三个月回升，且自 2022 年 10 月以来首次升至扩张区间，其中新订单和就业指数较上月均有明显上升。一方面，美国商品价格由跌转涨，美国制造商补库存意愿高涨；另一方面，出于对特朗普关税政策担忧，部分制造商提前安排海外订单。

欧元区 and 日本方面:

欧元区 2024 年四季度 GDP 增长停滞: 欧元区 2024 年四季度 GDP 环比增长 0%，其中欧元区核心国德国和法国四季度经济负增长，环比增速分别为 -0.2% 和 -0.1%。四季度葡萄牙、立陶宛和西班牙 GDP 环比增长居前，分别为 1.5%、0.9% 和 0.8%。欧元区四季度经济增长乏力一定程度受基数效应影响，2024 年三季度巴黎奥

运会成功举办对欧元区经济增长形成短期刺激。

日本 1 月东京 CPI 通胀上升:日本 1 月东京 CPI 和核心 CPI(除生鲜食品及能源)同比分别上涨 3.4%和 1.9%,分别较上月回升 0.4 和 0.1 个百分点。东京 CPI 为日本通胀的领先指标,预示着 2025 年日本通胀压力将有所增加。

◆ 全球要闻一览

日本央行 12 月货币政策会议纪要偏鹰:1 月 29 日,日本央行会议纪要显示,央行官员讨论了进一步加息的可能性,并提示了通胀升温和日元疲软可能会对经济造成的负面影响。部分官员表示实际利率依旧过低,经济活动和物价稳定的背景下,货币政策需要回归“正常化”。部分官员表示需要进一步加息以防美联储降息放缓背景下日元大幅波动。

美联储宣布暂停降息:1 月 30 日,美国联邦储备委员会宣布,将联邦基金利率目标区间维持在 4.25%至 4.5%不变,并按原有节奏继续执行缩表。这是美联储自 2024 年 9 月连续降息以来首次维持利率不变。本次会议声明删除了“在向 2%的通胀目标方面取得了进展”的表述,仅仅提及“通胀仍然处于高位”,显示美联储对通胀回落的速度和持续性仍持谨慎态度。考虑到特朗普新政对经济的影响存在极大不确定性,预计美联储将继续持观望态度,降息进程有所放缓。联储议息会议后期货市场押注美联储 3 月继续暂停降息,概率超过 80%。

欧洲央行继续降息进程:1 月 30 日,欧洲央行决定降息 25 个基点,将存款机制利率、主要再融资利率和边际借贷利率分别降至 2.75%、2.90%和 3.15%。欧央行认为通胀已得到控制,将于 2025 年达到 2%的目标水平,主要因为欧元区工资增速和企业利润增长都在放缓。前瞻来看,2025 年欧盟核心国家财政退坡以及特朗普关税大棒将掣肘欧元区经济增长,预计短期内欧洲央行将延续降息进程。

特朗普关税政策调整:2 月 1 日,美国总统特朗普签署行政令,对进口自墨西哥、加拿大两国的商品加征 25%的关税。随后加拿大宣布将对价值 1550 亿加元的美国产品征收 25%的关税,其中 300 亿加元的商品将在 2 月 4 日生效,1250 亿加元的商品将在 21 天内生效。墨西哥总统指示墨西哥经济部长启用此前准备的“B 计划”,向美国输墨产品加征关税。2 月 3 日,美国方面同意将加征关税的措施暂缓一个月执行。

◆ 风险提示

美联储降息放缓超预期、地缘政治冲突影响全球大宗商品价格上涨、极端气候对全球供应链造成冲击。

相关研究报告:

《2024 年 12 月财政数据快评-全年一般公共支出目标基本完成》——2025-01-27

《中国通胀数据快评-12 月国内核心 CPI 表现偏强,验证内需回暖改善》——2025-01-09

《美国 12 月 FOMC 会议点评-2025 年降息“减速”》——2024-12-19

《2024 年 11 月财政数据快评-收入继续赶进度,支出增速边际回落》——2024-12-16

《11 月金融数据解读-政府融资与企业贷款“跷跷板”》——2024-12-15

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032