



2025年02月04日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人

李嘉豪

lijiah@longone.com.cn

春节宏观盘点

——国内观察：春节假期重要事件速览

投资要点

- **一、春节期间海外市场主要围绕以下主线进行交易：**一是特朗普对中国、加拿大、墨西哥加征关税；二是Deepseek引发美股科技股动荡；三是海外货币政策的分化，美联储暂停降息，欧央行继续降息，日本央行加息。不过，据央视新闻报道，美国总统特朗普已签署行政令，暂停对加拿大、墨西哥商品征收关税，实施时间推迟到2025年3月4日，关税政策的变动仍将在短期加大市场波动。从国内来看，春节前期间人员流动、观影旅游消费等表现相对较好；外部影响来看，虽然受关税政策影响，离岸人民币出现了一定程度的贬值，但对加拿大和墨西哥的政策变化，预示对中国的关税政策或也有谈判空间。
- **二、1月28日-2月3日期间主要资产价格表现：**
 - **1.权益市场：**假期前半程海外权益市场主要围绕Deepseek的影响交易，美股主要科技股大幅下跌后有所反弹，富时A50期货表现相对较好；后半程受特朗普加关税的影响，全球主要权益市场均下跌。纳指上涨0.26%，标普500指数、道指分别下跌0.29%、0.65%。英国、德国股指分别上涨0.94%、0.63%，法国下跌0.65%。
 - **2.债券市场：**10Y美债收益率假期期间小幅上行至4.54%。德国、意大利10Y国债收益率均下行12bps。日央行加息落地后，国债收益率有所回落，不过假期后半程有所反弹。
 - **3.商品市场：**避险情绪明显上升，黄金创历史新高，假期期间收涨4.33%。原油价格小幅收跌，WTI原油、IPE布油分别下跌0.01%、0.29%。LME铝、LME铜分别下跌1.58%、2.12%。
 - **4.外汇市场：**暂停降息以及加征关税的影响下，美元指数假期期间上涨1.02%，最高升值109.88。非美货币普遍贬值，日元、离岸人民币、欧元分别下跌0.16%、0.83%、1.41%。
- **三、假期重要经济数据及事件：**
 - **1.美国对中国、加拿大、墨西哥加征关税，但仍存不确定性。**当地时间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，对来自加拿大和墨西哥的进口产品征收25%的额外关税，暂定2月4日生效。不过此后当地时间2月3日，特朗普又签署行政命令，暂停对加拿大、墨西哥商品加征关税，实施时间推迟到2025年3月4日。关税政策本身以及税率基本符合特朗普此前政策主张。（1）对于中国出口来说，考虑到对美出口的占比呈下降趋势，以及关税政策并非仅针对中国，对中国出口的影响可能低于前次贸易战。（2）考虑到美国国内可能面对的通胀压力，贸易战升级的可能性存在，但空间可能有限；此外，参考加拿大和墨西哥的情况来看，贸易战存在谈判的可能性，以实现特朗普对外的政治诉求。（3）资产价格影响上，短期仍利好黄金、美元，但参考此前贸易战的经验来看，后续这一影响或将逐步钝化。
 - **2.美联储暂停降息，会议声明偏鹰派。**当地时间1月29日，美联储宣布维持联邦基金利率目标区间为4.50%-4.75%不变，符合市场预期，为本轮降息周期中首次暂停降息。在会议声明中，对通胀以及失业率的表述修改均偏鹰派。会后的新闻发布会上，美联储主席鲍威尔进行了鸽派的安抚。我们认为，3月会议上，美联储仍有可能继续暂停降息，但经济预测中或反映出联储官员对于特朗普相关政策的考量，同时年内降息预期仍有可能波动。
 - **3.美国GDP低于预期，但消费仍维持韧性。**1月30日，美国公布2024Q4实际GDP环比折年率初值2.3%，预期2.6%，2024Q3终值3.1%。从结构上来看：消费仍有较强韧性，耐用品消费以及服务消费明显贡献；私人投资受设备企业投资以及存货变化拖累影响较大，两者

合计拖累GDP环比1.35pct；进口降幅大于出口，净出口的贡献微幅转正；政府支出主要受国防支出增速回落影响。

- **4.国内公布企业利润数据及PMI数据。**2024年12月，规模以上工业企业利润总额当月同比由负转正至11.0%。营收利润率以及量价均有贡献，以旧换新以及“抢出口”对中游设备有明显的提振。展望2025年，价格因素或是驱动利润增速延续修复的重要线索。1月，制造业PMI为49.1%，非制造业PMI为50.2%。春节因素影响下，制造业以及非制造业PMI回落，不过回落的幅度要大于以往同期的表现。除此以外，“抢出口”的强弱可能也放大了前后两个月PMI的波动。1月PMI受到的扰动因素较多，但撇开短期因素，当前需求的趋势性企稳仍有待增量政策进一步稳固。

➤ 四、春节假期期间消费总体表现较好：

- **1.跨区域人员流动：表现较好，自驾依然为主。**正月初一至初五，全社会跨区域人员流动量合计14.40亿人次，同比增长5.76%，同比2019年同期增长31.39%。分出行类型看，自驾12.55亿人次，在高基数下增速仍能达到5.1%，占比依然最高，达87.18%。公路客运、水路均为两位数以上增长，边际上表现较好。
- **2.旅游消费：出入境游人次增加，国际航班增速较高。**正月初一至初五，内地、港澳台、国际航班分别日均执行14133架次、378架次、1829架次，同比分别为1.37%、9.50%、26.58%，反映出入境游表现相对较好。据国家移民管理局预测，2025年春节假期日均出入境人员将达185万人次，较2024年同比增长9.5%。从各地旅游消费情况来看，“非遗”相关景点成为热点，北京庙会、潮汕英歌舞、广东醒狮、闽南游神等具有较高人气。
- **3.观影：量价齐升，票房创新高。**据灯塔专业版数据，截至2月3日24时，2025年春节档已实现票房收入近86亿元，已超2024年春节创下的历史票房记录80.16亿元。同时由于收入增速高于观影人次增速，平均票价将有所提升。
- **4.新房销售：节前一线支撑，节中二三线表现更优。**2025年春节前一周30城商品房成交面积同比9.24%，其中一线城市是主要支撑，同比40.38%。正月初一至初五，30大中城市商品房成交面积同比92.8%，二线、三线城市表现明显好于2024年同期，同比分别达97.3%、140.7%。
- **风险提示：**春节假期数据尚未完整披露；特朗普关税政策风险；美国通胀再次上升的风险。

正文目录

1. 假期期间海外的三条交易主线	5
2. 春节假期期间消费总体表现较好	6
2.1. 跨区域人员流动：表现较好，自驾依然为主	6
2.2. 旅游消费：出入境游人次增加，国际航班增速较高	7
2.3. 观影：量价齐升，票房创新高	8
2.4. 新房销售：节前一线支撑，节中二三线表现更优	8
3. 假期重要经济数据及事件	9
3.1. 美国对中国、加拿大、墨西哥加征关税，但仍存不确定性	9
3.2. 美联储暂停降息，会议声明偏鹰派	10
3.3. 美国 GDP 低于预期，但消费仍维持韧性	11
3.4. 国内公布企业利润数据及 PMI 数据	11
4. 其他要闻	13
5. 风险提示	15

图表目录

图 1 春节假期期间主要资产价格变动及走势	6
图 2 2025 年春节期间全社会跨区域人员流动量，万人次	7
图 3 2025 年春节期间各类型客运量，万人次	7
图 4 2025 年春节期间自驾出行量，万人次	7
图 5 2025 年春节期间民航客运量，万人次	7
图 6 初一至初五国内航班（不含港澳台）执飞，架次	8
图 7 初一至初五港澳台及国际航班执飞，架次	8
图 8 春节档票房及观影人次，亿元，万人	8
图 9 30 城商品房销售面积，万平方米	9
图 10 初一至初五 30 城商品房销售面积，万平方米	9
图 11 分一、二、三线城市商品房销售面积，万平方米	9
图 12 CME FEDWATCH TOOL 显示的美联储降息概率	11
图 13 美国 GDP 环比折年率及主要分项的拉动，%	11
图 14 三因素拆解工业企业利润当月同比，%	12
图 15 制造业 PMI 各分项，%	13
图 16 非制造业 PMI 各分项，%，%	13

1.假期期间海外的三条交易主线

春节期间海外市场主要围绕以下主线进行交易：一是特朗普对中国、加拿大、墨西哥加征关税；二是 Deepseek 引发美股科技股动荡；三是海外货币政策的分化，美联储暂停降息，欧央行继续降息，日本央行加息。不过，据央视新闻报道，美国总统特朗普已签署行政令，暂停对加拿大、墨西哥商品征收关税，实施时间推迟到 2025 年 3 月 4 日，关税政策的变动仍将在短期加大市场波动。从国内来看，春节前期间人员流动、观影旅游消费等表现相对较好；外部影响来看，虽然受关税政策影响，离岸人民币出现了一定程度的贬值，但对加拿大和墨西哥的政策变化，预示对中国的关税政策或也有谈判空间。

1 月 28 日-2 月 3 日期间主要资产价格表现：

权益市场：假期前半程海外权益市场主要围绕 Deepseek 的影响交易，美股主要科技股大幅下跌后有所反弹，富时 A50 期货表现相对较好；后半程受特朗普加关税的影响，全球主要权益市场均下跌。美国三大股指有所分化，纳指上涨 0.26%，标普 500 指数、道指分别下跌 0.29%、0.65%。欧洲股市方面，英国富时 100 指数、德国 DAX 指数分别上涨 0.94%、0.63%，法国 CAC 指数下跌 0.65%。日经 225 指数下跌 2.64%。

债券市场：美国 2024Q4GDP 增速低于预期，美联储 FOMC 暂停降息并释放偏鹰派信号，引发美债收益率波动，10Y 美债收益率假期期间小幅上行至 4.54%。欧央行降息，德国、意大利 10Y 国债收益率均下行 12bps。日央行加息落地后，国债收益率有所回落，不过假期后半程有所反弹。

商品市场：加征关税持续发酵下，引发避险情绪明显上升，黄金创历史新高，假期期间收涨 4.33%。原油价格小幅收跌，WTI 原油、IPE 布油分别下跌 0.01%、0.29%。有色金属方面，LME 铝、LME 铜分别下跌 1.58%、2.12%。

外汇市场：暂停降息以及加征关税的影响下，美元指数继续走强，假期期间上涨 1.02%，最高升值 109.88。非美货币普遍贬值，日元、离岸人民币、欧元分别下跌 0.16%、0.83%、1.41%。

图1 春节假期期间主要资产价格变动及走势

股市	2月3日	1月27日	变化%	春节期间走势
伦敦富时100	8584	8504	0.94%	
法兰克福DAX	21417	21282	0.63%	
纳斯达克综合指数	19392	19342	0.26%	
恒生指数	20217	20198	0.10%	
富时中国A50期货	12900	12925	-0.19%	
标准普尔500指数	5995	6012	-0.29%	
道琼斯工业平均指数	44422	44714	-0.65%	
巴黎CAC40	7855	7907	-0.65%	
日经225	38520	39566	-2.64%	
商品	2月3日	1月27日	变化%	春节期间走势
COMEX迷你白银	32.53	30.41	6.94%	
COMEX黄金	2857	2738	4.33%	
NYMEX轻质原油	73.16	73.17	-0.01%	
IPE布油	75.96	76.18	-0.29%	
LME铝	2579	2621	-1.58%	
LME铜	8985	9180	-2.12%	
10年国债收益率	2月3日	1月27日	变化BP	春节期间走势
日本	1.25	1.22	3	
美国	4.54	4.53	1	
德国	2.40	2.52	-12	
意大利	3.51	3.63	-12	
汇率	2月3日	1月27日	变化%	春节期间走势
美元指数	108.43	107.33	1.02%	
日元	154.76	154.51	-0.16%	
人民币	7.3119	7.2517	-0.83%	
欧元	1.0344	1.0492	-1.41%	

资料来源：Wind，东海证券研究所

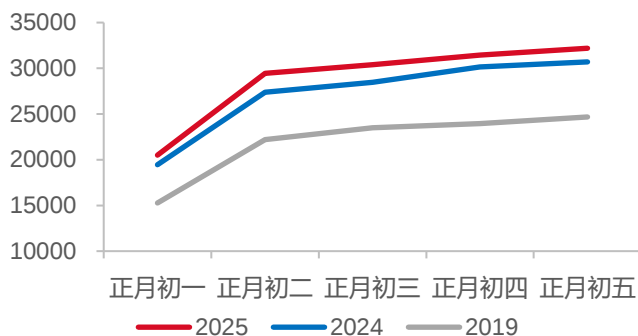
注：春节期间走势及变化为 1/28-2/3 期间价格表现。

2. 春节假期期间消费总体表现较好

2.1. 跨区域人员流动：表现较好，自驾依然为主

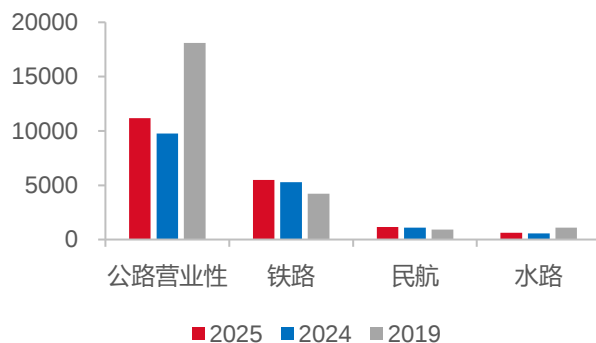
人员流动表现较好，方式上自驾依然为主，公路客运、水路两位数以上增长。根据交通运输部数据，正月初一至初五，全社会跨区域人员流动量合计 14.40 亿人次，同比增长 5.76%，同比 2019 年同期增长 31.39%。分出行类型看，自驾 12.55 亿人次，在高基数下增速仍能达到 5.1%，占比依然最高，达 87.18%，较 2019 年同期高出 12 个百分点以上；公路客运、水路均为两位数以上增长，边际上表现较好；铁路、民航分别为 5500 万人次和 1145 万人次，同比分别为 3.88%和 4.38%，同比 2019 年分别为 30.16%和 25.54%。

图2 2025 年春节期间全社会跨区域人员流动量，万人次



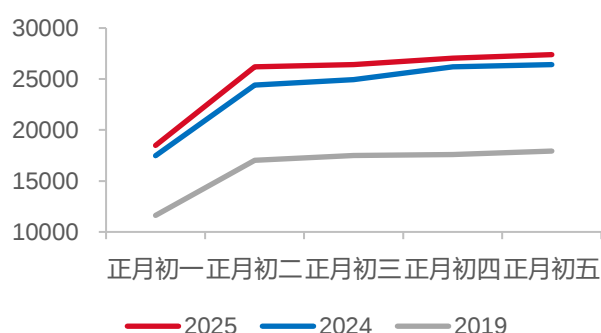
资料来源：交通运输部，东海证券研究所

图3 2025 年春节期间各类型客运量，万人次



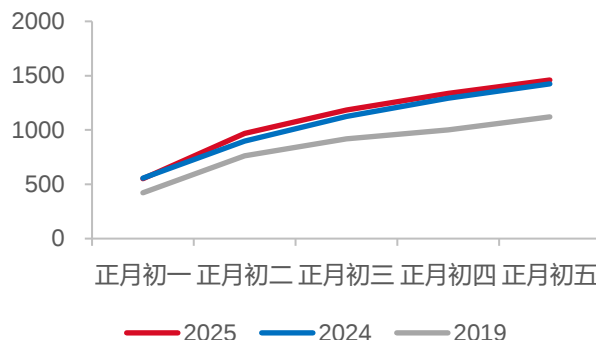
资料来源：交通运输部，东海证券研究所

图4 2025 年春节期间自驾出行量，万人次



资料来源：交通运输部，东海证券研究所

图5 2025 年春节期间民航客运量，万人次



资料来源：交通运输部，东海证券研究所

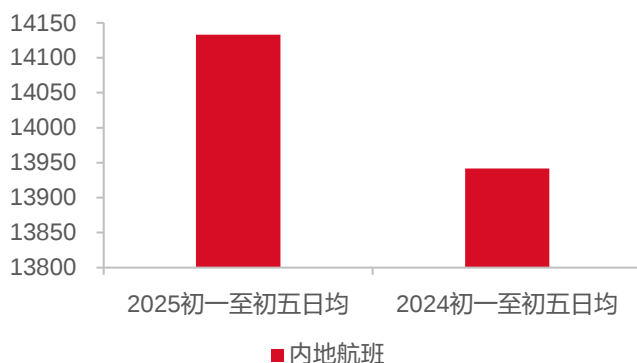
2.2.旅游消费：出入境游人次增加，国际航班增速较高

出入境游人次增加，国际航班增速较高。正月初一至初五，内地、港澳台、国际航班分别日均执行 14133 架次、378 架次、1829 架次，同比分别为 1.37%、9.50%、26.58%。内地长距离出行的增速虽然相对偏低，但国际航班执行架次增速较高，反映出入境游表现相对较好。据国家移民管理局预测，2025 年春节假期日均出入境人员将达 185 万人次，较 2024 年同比增长 9.5%。

入境游增长较快。据新华社援引同程旅行数据显示，春节假期前 4 天内景区客流环比节前上涨超过 3 倍。在 240 小时过境免签政策以及“免签朋友圈”持续扩容带动下，入境游也成为春节市场一大亮点。携程数据显示，春节期间入境游订单同比增长 203%。

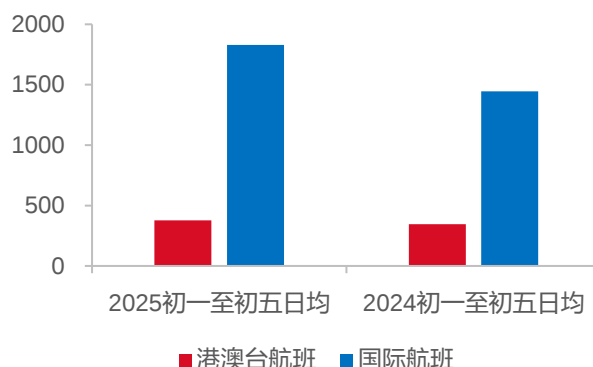
从各地旅游消费情况来看，上海春节假日前四天共接待游客 943.5 万人次，同比增长 7.61%；北京假期前四天接待游客总量 853.6 万人次，实现旅游总花费 140.3 亿元；四川省内 A 级旅游景区初三至初六接待游客 2694.52 万人次，同比增长 7.0%；从特点来看，“非遗”相关景点成为热点，北京庙会、潮汕英歌舞、广东醒狮、闽南游神等具有较高人气。

图6 初一至初五国内航班（不含港澳台）执飞，架次



资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 初一至初五港澳台及国际航班执飞，架次



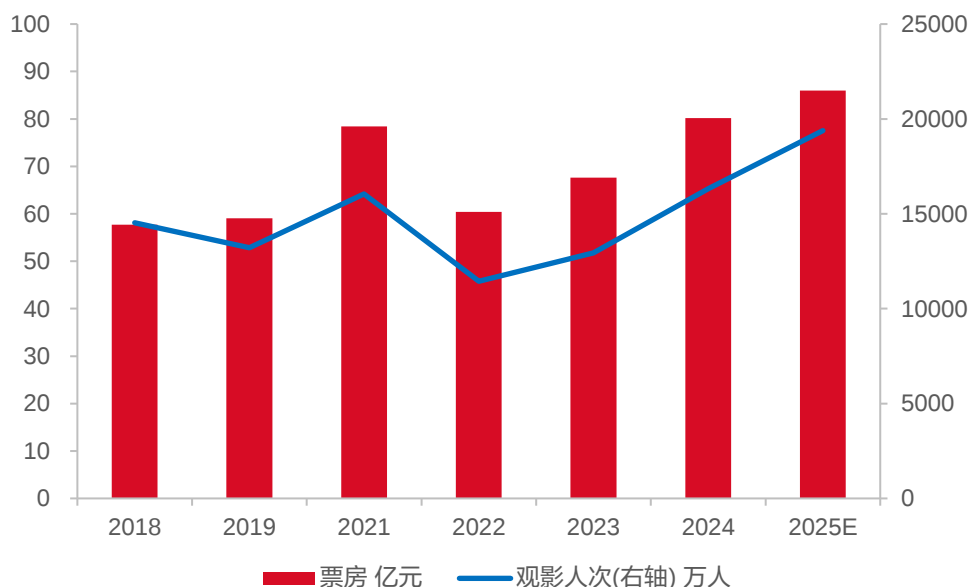
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.3.观影：量价齐升，票房创新高

春节档票房创新高。据灯塔专业版数据，截至2月3日24时，2025年春节档已实现票房收入近86亿元，已超2024年春节创下的历史票房记录80.16亿元。假设初七票房达到初四至初六日均水准，预计春节档票房总收入有望超95亿元。

价格有所提升。从观影人次以及场次来看，截至2月3日24时，春节档观影人次已超去年，达1.69亿人次，同时由于收入增速高于观影人次增速，平均票价将有所提升。

图8 春节档票房及观影人次，亿元，万人



资料来源：灯塔专业版，东海证券研究所

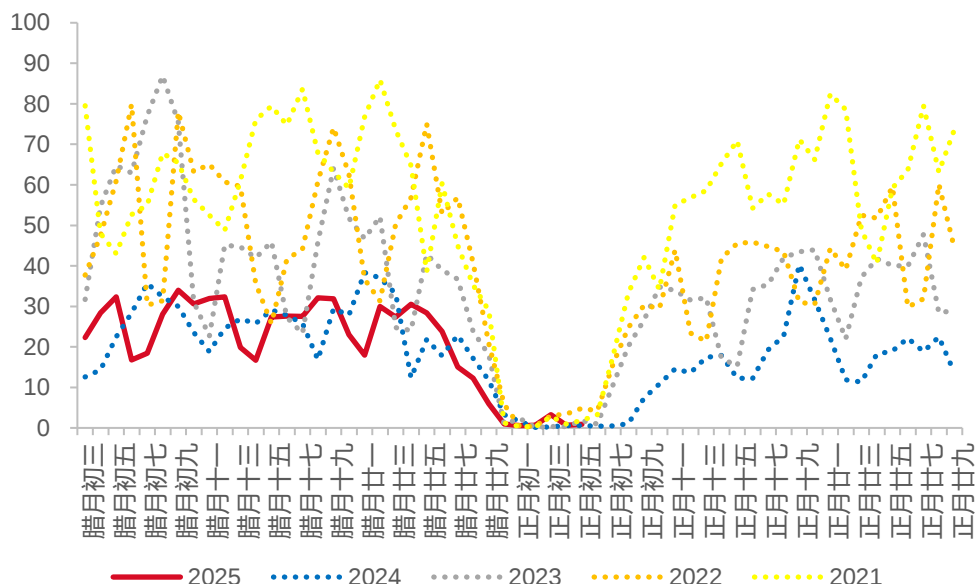
2.4.新房销售：节前一线支撑，节中二三线表现更优

按以往规律来看，由于返乡假期等因素影响，春节前一周新房销售面积通常回落，春节期间通常保持较低水平，春节后一周开始逐步回升。

春节前新房销售好于去年。2025年春节前一周30城商品房成交面积合计116.92万平方米，同比9.24%，好于2024年同期，其中一线城市是主要支撑，同比40.38%。从节前日频的回落趋势来看，要早于以往，或与“请2休11”的放假安排导致返乡节奏提早有关。

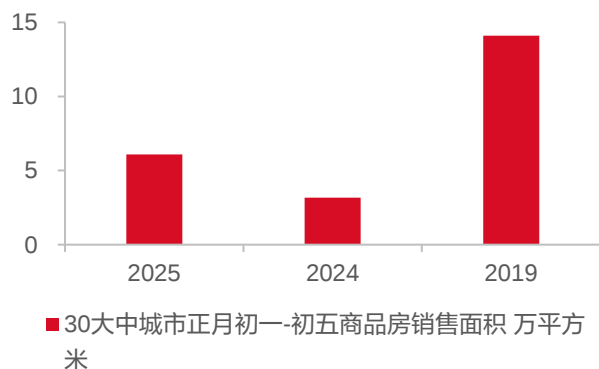
春节期间二三线城市新房销售明显好于去年。正月初一至初五，30 大中城市商品房成交面积合计 6.10 万平方米，同比 92.8%，二线、三线城市表现明显好于 2024 年同期，同比分别达 97.3%、140.7%。不过考虑到春节期间新房销售仍是淡季，代表性不强，具体仍需要看节后的表现。

图9 30 城商品房销售面积，万平方米



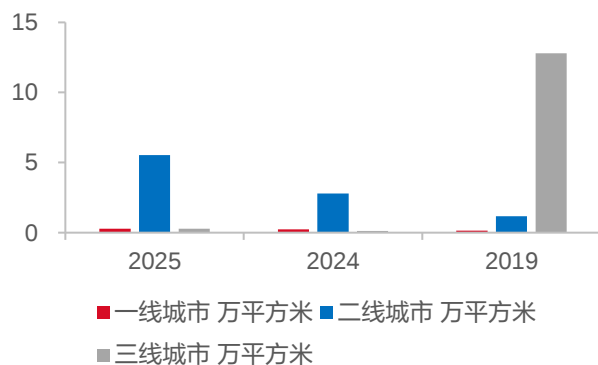
资料来源：Wind，东海证券研究所

图10 初一至初五 30 城商品房销售面积，万平方米



资料来源：Wind，东海证券研究所

图11 分一、二、三线城市商品房销售面积，万平方米



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.假期重要经济数据及事件

3.1.美国对中国、加拿大、墨西哥加征关税，但仍存不确定性

美国挥下“关税大棒”。当地时间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，对来自加拿大和墨西哥的进口产品征收25%的额外关税，对来自加拿大的能源资源品征收10%的关税，暂定2月4日生效。此外，特朗普1月31日接受记者采访时表示，由于欧盟拒绝进口美国汽车以及农作物等，为了寻求对等，将对其征收关

税。美国白宫新闻发言人表示，特朗普尚未确定对欧盟征收关税的时间表。白宫方面表示，如果对美方关税进行报复，美方可能加大关税力度。

加拿大及墨西哥决定反制。同一日，加拿大总理特鲁多表示，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。墨西哥总统辛鲍姆表示墨西哥将采取反制措施，她已经指示墨西哥经济部长埃布拉德启用墨西哥政府此前准备的“B 计划”，向美国输墨产品加征关税。2 月 2 日，中国商务部表示将采取相应反制措施坚定维护自身权益。

关税政策暂缓，谈判开启。据央视新闻报道，当地时间 2 月 3 日 9 时 21 分，在与美国总统特朗普通话后，墨西哥总统辛鲍姆在其社交平台上发布信息称，美国向墨西哥商品加征关税的计划将暂缓一个月实施。截至目前，美国总统特朗普已签署行政命令，暂停对加拿大、墨西哥商品加征关税，将其实施时间推迟到 2025 年 3 月 4 日。

总的来看，关税政策本身以及税率基本符合特朗普此前政策主张。我们认为：1. 对于中国出口来说，考虑到前一次贸易战以来出口结构的调整，对美出口的占比呈下降趋势，以及关税政策并非仅针对中国，对中国出口的影响可能低于前次贸易战。2. 考虑到美国国内可能面对的通胀压力，贸易战升级的可能性存在，但空间可能有限；此外，参考加拿大和墨西哥的情况来看，贸易战存在谈判的可能性，以实现特朗普对外的政治诉求。3. 资产价格影响上，短期仍利好黄金、美元，但参考此前贸易战的经验来看，后续这一影响或将逐步钝化。

3.2. 美联储暂停降息，会议声明偏鹰派

当地时间 1 月 29 日，美联储宣布维持联邦基金利率目标区间为 4.50%-4.75% 不变，符合市场预期，为本轮降息周期中首次暂停降息。在会议声明中，两处修改均偏鹰派，一是删除“通胀朝着 2% 目标取得进展”，而指出“通胀在某种程度上依然高企”；二是删除“劳动力状况大体有所缓和”，而改为“失业率在低位企稳，劳动力市场状况依然稳固”。会后的新闻发布会上，美联储主席鲍威尔进行了鸽派的安抚。一是表示当前政策利率仍显著高于中性利率，但因政策处于应对通胀和劳动力市场风险的有利位置，并不急于降息。二是会议声明中关于通胀的表述只是做了精简，并非发出信号。

总的来看，美国仍显韧性的经济基本面以及特朗普上任后政策的不确定性影响下，美联储选择在 1 月按兵不动，鲍威尔本人也表示不知道财政、监管、关税、移民政策会发生什么，需要先明确政策，然后才能评估对经济的影响。我们认为，3 月会议上，美联储仍有可能继续暂停降息，但经济预测中或反映出联储官员对于特朗普相关政策的考量，同时年内降息预期仍有可能波动。

图12 CME FEDWATCH TOOL 显示的美联储降息概率

	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	475-500
2025/3/19			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	13.5%	86.5%	0.0%	0.0%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.6%	32.8%	63.6%	0.0%	0.0%
2025/6/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	14.9%	44.8%	38.9%	0.0%	0.0%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	4.2%	21.1%	43.6%	30.8%	0.0%	0.0%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.1%	1.4%	9.1%	27.6%	39.9%	21.9%	0.0%	0.0%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.3%	2.6%	12.1%	29.6%	37.0%	18.4%	0.0%	0.0%
2025/12/10	0.0%	0.1%	0.8%	4.6%	15.6%	31.1%	33.2%	14.7%	0.0%	0.0%
2026/1/28	0.0%	0.1%	1.0%	5.3%	16.7%	31.2%	32.0%	13.7%	0.0%	0.0%
2026/3/18	0.0%	0.2%	1.4%	6.2%	17.8%	31.3%	30.5%	12.6%	0.0%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.2%	1.4%	6.3%	18.0%	31.3%	30.3%	12.5%	0.0%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.2%	1.4%	6.2%	17.6%	30.8%	30.4%	13.0%	0.4%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.2%	1.6%	6.7%	18.1%	30.8%	29.6%	12.5%	0.4%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.2%	1.5%	6.3%	17.4%	30.0%	29.7%	13.6%	1.1%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.2%	1.4%	5.9%	16.5%	28.9%	29.7%	15.0%	2.2%	0.1%
2026/12/9	0.2%	1.1%	4.6%	13.5%	25.4%	29.5%	19.1%	5.8%	0.7%	0.0%

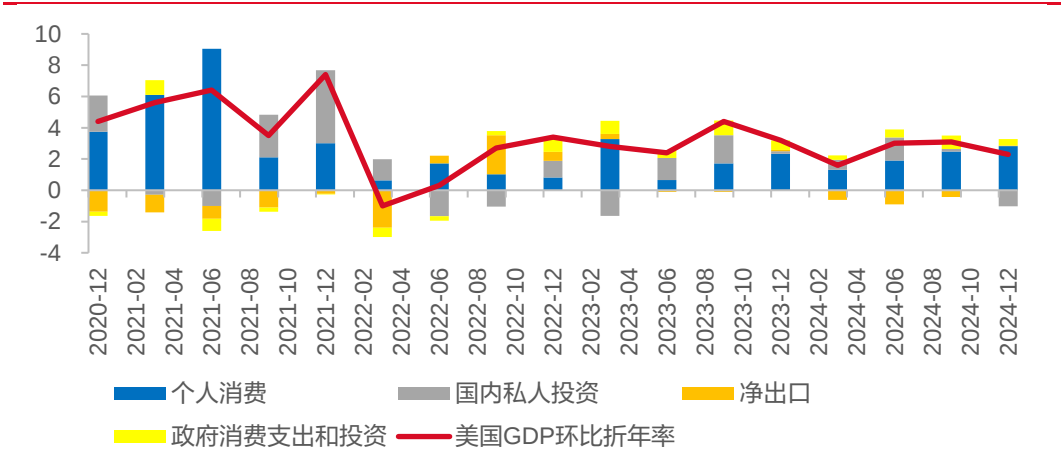
资料来源：CME，东海证券研究所，截至 2 月 3 日

3.3.美国 GDP 低于预期，但消费仍维持韧性

1 月 30 日，美国公布 2024Q4 实际 GDP 环比折年率初值 2.3%，预期 2.6%，2024Q3 终值 3.1%。分项上来看，个人消费、私人投资、净出口、政府消费支出和投资分别拉动 GDP 环比 2.82pct、-1.03pct、0.04pct、0.42pct，较 Q3 分别+0.34pct、-1.19pct、+0.47pct、-0.44pct。

从结构上来看：1.消费仍有较强韧性，耐用品消费以及服务消费明显贡献。2.私人投资受设备企业投资以及存货变化拖累影响较大，两者合计拖累 GDP 环比 1.35pct。3.进口降幅大于出口，净出口的贡献微幅转正。4.政府支出主要受国防支出增速回落影响。

图13 美国 GDP 环比折年率及主要分项的拉动，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

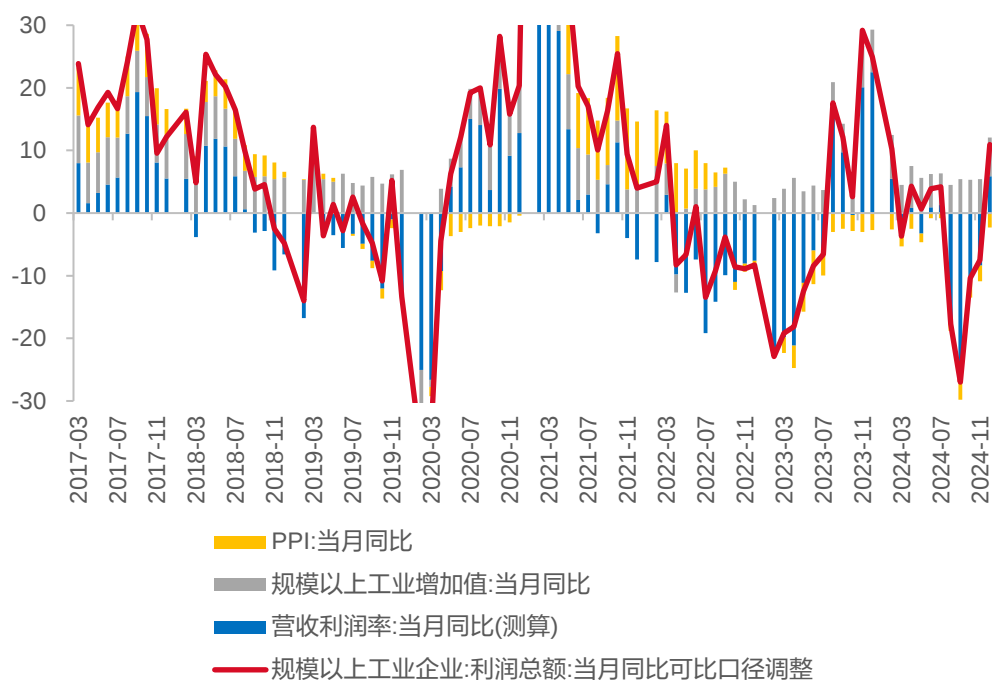
3.4.国内公布企业利润数据及 PMI 数据

1 月 27 日，统计局发布 2024 年 12 月工业企业利润数据。12 月，规模以上工业企业利润总额累计同比-3.3%，前值-4.7%，12 月当月同比由负转正至 11.0%。

拆分来看，营收利润率以及量价均有贡献。12 月营收利润率虽然季节性回落至 5.3%，但利润率同比时隔四个月由负转正。同时从营收上来看，同比增速由 0.5% 升至 4.2%，延续改善的趋势。量价对营收增速均有贡献。量上，12 月规模以上工业企业增加值同比 6.2% (+0.8pct)；价上，PPI 当月同比-2.3% (+0.2pct)。

行业上，以旧换新以及“抢出口”对中游设备有明显的提振。展望 2025 年，价格因素或是驱动利润增速延续修复的重要线索，短期关注两会确定的财政政策规模以及年内推进的节奏。

图14 三因素拆解工业企业利润当月同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

同日，国家统计局还公布了 1 月官方 PMI 数据。1 月，制造业 PMI 为 49.1%，前值 50.1%；非制造业 PMI 为 50.2%，前值 52.2%。

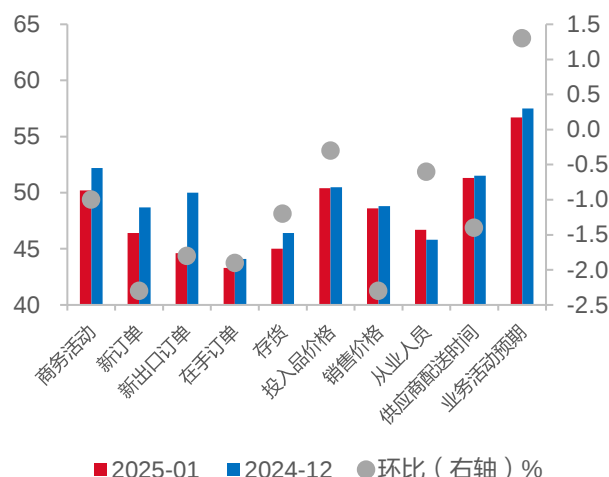
春节因素影响下，制造业以及非制造业 PMI 回落，不过回落的幅度要大于以往同期的表现（以春节所在月份来看）。除此以外，“抢出口”的强弱可能也放大了前后两个月 PMI 的波动。不过，预期指数处于高位，1 月，生产经营活动指数升至 55.3% (+2.0pct)、非制造业活动预期指数略降至 56.7% (-0.8pct)，企业对节后信心仍然相对偏强。总体来看，1 月 PMI 受到的扰动因素较多，但撇开短期因素，当前需求的趋势性企稳仍有待增量政策进一步稳固。

图15 制造业 PMI 各分项，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图16 非制造业 PMI 各分项，%，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

4.其他要闻

欧洲央行降息 25bps

1月30日，欧洲央行将央行存款机制利率下调25个基点至2.75%，将主要再融资利率下调25个基点至2.9%，将边际贷款利率下调25个基点至3.15%，均符合市场预期。

（信息来源：Wind）

欧元区 2024 年第四季度 GDP 初值略低于预期

1月30日，欧盟统计局公布的数据显示，欧元区2024年第四季度GDP初值同比升0.9%，预期升1.0%，2024年第三季度终值升0.9%。欧元区2024年第四季度GDP初值环比持平，预期升0.1%，2024年第三季度终值升0.4%。欧盟统计局指出，虽然近期经济增长的许多挫折都来自欧元区以外，但也有一些是欧元区自身造成的。欧盟统计局指出，数据显示，由于地缘政治对企业和消费者信心造成打击，加上夏季奥运会的余晖消退，法国经济在去年最后几个月出现萎缩。德国连续第二年出现萎缩，正拖累欧元区，而欧元区正准备迎接2025年的新挑战。欧盟统计局指出，最新数据显示，德国经济在去年第四季度萎缩了0.2%，而第三大经济体意大利则停滞不前。

（信息来源：Wind）

美国 2024 年 12 月核心 PCE 符合预期

美国2024年12月核心PCE物价指数同比升2.8%，预期升2.8%，前值升2.8%；环比升0.2%，预期升0.2%，前值升0.1%。

（信息来源：Wind）

美参议院投票确认斯科特·贝森特出任财政部长

当地时间 1 月 27 日，美国参议院当日以 68 票赞成、29 票反对的结果确认斯科特·贝森特出任财政部长。

（信息来源：央视新闻）

加拿大公布自美进口 300 亿加元商品加征关税完整清单

加拿大财政部长勒布朗公布了对从美国进口的价值 300 亿加元的商品征收关税的完整清单，这是加拿大对美国对加拿大商品征收不合理关税的第一阶段回应。该措施将于 2 月 4 日美国关税实施时生效。该清单包括饮料、化妆品和纸制品等产品。加拿大政府还打算对另一份价值 1250 亿加元的美国进口产品征收关税。第二份清单将在未来几天公布，清单将包括乘用车、卡车和公共汽车、钢铁和铝制品、某些水果和蔬菜、航空航天产品、牛肉、猪肉、乳制品等产品。关税实施前将有 21 天的公众意见征询期。

（信息来源：央视新闻）

DeepSeek 让全球大模型竞赛进一步提速

北京时间 2 月 1 日凌晨，OpenAI 发布全新推理模型 o3-mini。ChatGPT 免费用户可以通过在消息编辑器中选择“推理(Reason)”或重新生成响应来试用 o3-mini 模型，这也是 OpenAI 首次向免费用户提供推理模型。过去一周多的时间里，国内外大模型厂商从“紧急上线”新模型，到降价、免费，种种措施表明，在 DeepSeek 的刺激下，AI 大模型行业的竞争正变得越来越激烈。

（信息来源：证券时报）

《求是》杂志刊发证监会主席吴清题为《奋力开创资本市场高质量发展新局面》的文章

2 月 1 日出版的第 3 期《求是》杂志刊发证监会主席吴清题为《奋力开创资本市场高质量发展新局面》的文章。文章指出，研究制定更好支持新质生产力发展的专门政策安排，支持优质未盈利科技型企业发行上市，加强对资金流向、投资者行为的监测分析，集中力量查办财务造假、“掏空”上市公司、严重操纵市场等恶性违法行为。

（信息来源：中国证券报）

日本政府宣布拟对十余种半导体相关物项实施出口管制

日本政府宣布拟对十余种半导体相关物项实施出口管制，并将多家中国企业列入“最终用户清单”等。商务部对此表示，希望日方听取业界理性声音，从维护国际经贸规则及中日经贸合作大局出发，及时纠正相关做法，避免有关措施阻碍中日两国经贸关系健康发展，共同维护全球产业链供应链稳定畅通。

（信息来源：Wind）

央行 1 月进行 1.7 万亿元买断式逆回购操作，未开展公开市场国债买卖操作

1 月 27 日，央行公告称，为保持银行体系流动性充裕，1 月以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展了 17000 亿元买断式逆回购操作。具体来看，为 3 个月(91 天)12000

亿元和 6 个月(182 天)5000 亿元。同日，央行公告称，2025 年 1 月，中国人民银行未开展公开市场国债买卖操作。

5.风险提示

春节假期数据尚未完整披露，可能导致数据偏差所反映的实际情况存在不同引起的风险。

特朗普关税政策风险，可能导致贸易战持续升级，引发国内出口压力上升以及人民币贬值压力。

美国通胀再次上升的风险，可能导致美联储维持当前利率的时间超预期，美元的走强或引发新兴市场资本外流的风险。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089