

2025 年 1 月 27 日

特朗普就职，日央行加息，美元大幅回撤

民银证券研究团队

应习文

电 话: +852 3728 8180

Email: xiwenying@cmbcint.com

相关报告:

- 海外宏观周报 (1/20) 通胀下行缓解市场情绪，美英欧日利率决议前瞻
- 海外宏观周报 (1/13) 强劲就业表明通胀威胁已全面取代衰退
- 海外宏观周报 (1/6) 跨年周全球市场并不平静
- 海外宏观周报 (12/23) 暗潮涌动的超级央行周
- 海外宏观周报 (12/16) 美国最新通胀点评与超级央行周前瞻

主要大类资产走势:

	2025-01-24	周变动
美国国债收益率10Y	4.63	2.0 bp
美国国债收益率2Y	4.27	0.0 bp
日本国债收益率10Y	1.22	0.8 bp
日本国债收益率2Y	0.70	0.6 bp
德国国债收益率10Y	2.58	5.0 bp
德国国债收益率2Y	2.28	6.0 bp
标普500指数	6101.24	1.74 %
纳斯达克指数	19954.30	1.65 %
道琼斯工业指数	44424.25	2.15 %
日经225指数	39931.98	3.85 %
伦敦富时100指数	8502.35	-0.03 %
巴黎CAC40指数	7927.62	2.83 %
德国DAX指数	21394.93	2.35 %
伦敦现货黄金	2776.80	2.27 %
英国布伦特原油现货	78.88	-4.28 %
美元指数	107.4804	-1.74 %
欧元兑美元	1.0496	222 pips
英镑兑美元	1.2485	315 pips
美元兑日元	156.0130	-3040 pips
美元兑人民币	7.2412	-872 pips

【一周综述】

特朗普正式就任美国总统，并在上任后火速签署一系列行政令。一是限制移民政策迅速落地符合预期。二是加征关税政策已在路上，但对华关税政策有所松口，市场反应积极，离岸人民币汇率全周升值 1.33%。三是继续推行“美国优先”的孤立主义外交政策，不利于美元的国际货币地位，美元全周大幅下跌 1.74%。四是与拜登政策划清界限，特别是能源环境政策大转向，导致国际原油价格周内大幅下跌。五是开始影响美联储独立性。另一边，日本央行加息至 17 年来高点。尽管欧元区、英国、加拿大议息会议临近且降息概率不低，但由于市场预期相对充分，非美货币表现稳中有升。特朗普 2.0 第二阶段开启，将与 1.0 时期的第二阶段有相似之处。

【交易模式】

最近 5 个交易日：不确定、降温、趋险、趋险、不确定

【关键数据】

美国：1 月密歇根大学信心指数全面下修，1 年通胀预期不变，制造业 PMI 回升，服务业 PMI 下滑，12 月成屋销售回升。欧洲：PMI 多数回升且好于预期，消费者信心与 ZEW 景气指数低位回升，营建产出回升，德国 PPI 升温，英国失业率上升。日本：12 月 CPI 超预期，贸易转为顺差，核心机械订单回升，服务业 PMI 回升。

【重要事件】

美国：特朗普上任后签署数十项行政令。欧洲：欧央行官员就降息密集发声。日本：日本加息至 17 年来最高水平。其他地区：乌克兰加息，土耳其降息。

【本周关注】

美联储、欧央行议息会议，美国 GDP

目 录

【一周综述】	1
特朗普就职，日央行加息，美元大幅回撤.....	1
【交易模式】	3
通胀预期降温，市场风险偏好上升.....	3
【关键数据】	4
美国：消费者信心指数下修，服务业 PMI 下滑	4
欧洲：消费者信心与景气指数低位回升.....	5
日本：通胀压力明显加大.....	6
【重要事件】	8
美国：特朗普上任后签署数十项行政令.....	8
欧洲：欧央行官员就降息密集发声.....	10
日本：日本加息至 17 年来最高水平.....	11
其他地区：乌克兰加息，土耳其降息.....	11
【本周关注】	13
本周关注：美联储、欧央行议息会议，美国 GDP.....	13

【一周综述】

特朗普就职，日央行加息，美元大幅回撤

1月20日特朗普正式就任美国总统，并在上任后火速签署一系列行政令。另一边，伴随12月通胀超预期，日本央行加息至17年以来高点。此外，达沃斯论坛开幕，各国官员对特朗普上台后的全球经济竞相发言。在一系列重大事件的推动下，全球市场波动增加，其中美元全周大幅下跌1.74%，由109.4附近下降至107.5附近。随着美元下行，市场风险偏好上升，全球股市多数上行，标普500指数创下历史新高，黄金价格也重返历史高位。

特朗普2.0正式启动，首周签署大量行政令但整体未超预期。特朗普上任首日颁布40多项行政令，内容涉及移民、贸易、能源与气候变化、政府能效、“国会山骚乱”、TiKTok等方面的政策主张。

一是限制移民政策迅速落地符合预期。限制移民是特朗普竞选承诺中分量最重的政策。在上任伊始，特朗普立刻宣布废除非法移民或合法临时居留者在美出生子女的“出生公民权”，并宣布南部边境进入紧急状态，要求采取加强人员和资源部署、增加物理屏障等措施，制止所有非法移民入境。由于此项政策基本符合预期，并未对市场造成巨大冲击。

二是加征关税政策已在路上，但对华关税政策有所松口，市场反应积极。上任后特朗普相继对加拿大、墨西哥、中国和欧盟发出关税威胁。其中，对华关税弱于预期：先是表示设立相当于“准备阶段”的贸易调查；随后表态在2月1日起对华加征10%的关税；在1月24日则又改口“宁愿不必对中国征收关税”。此外特朗普还表示考虑在上任100天内访华，并强调与中国领导人一直保持良好关系。整体看，目前特朗普对华关税措辞小于此前加征60%关税的烈度，整体更加务实，作为谈判筹码的特征更加显著，但仍具有高度不确定性。受此影响，离岸人民币汇率全周上涨1.33%。

三是继续推行“美国优先”的孤立主义外交政策，不利于美元的国际货币地位。相关政策包括：宣布退出世界卫生组织，退出《巴黎协定》，要求北约承担更多防务支出，将墨西哥湾更名为“美国湾”，派遣国务卿鲁比奥出访巴拿马（或就收回运河施压），与丹麦首相就格陵兰岛问题进行激烈通话等。整体看，“美

国优先”政策力度要远大于其胜选前的市场预期。如对于加拿大、墨西哥和格陵兰岛的政策诉求多是胜选后至上任前夕才提出。一系列政策可谓令美国盟友措手不及。从市场表现看，美元体系所依赖的全球互信有所动摇，或是美元下跌的另一个因素。

四是与拜登政策划清界限，特别是能源环境政策大转向。在其中一个行政令中，特朗普一口气撤销了前总统拜登所签署的近 80 项总统行政令和备忘录。能源环境领域是政策转向的集中爆发点。特朗普下令终结拜登政府“绿色新政”，所有联邦机构被要求立即暂停以拜登政府时期通过的两项法案为依据拨付资金，包括为建设电动汽车充电站提供资金。宣布美国首次在全国范围内进入能源紧急状态，联邦政府机构有权动用应急权加快能源生产和能源基础设施建设。此外，特朗普还在达沃斯会议上要求 OPEC 降低油价。整体看，能源政策推进略快于市场预期，导致国际原油价格周内大幅下跌，对此前较高的通胀预期回落也有一定影响。

五是开始干扰美联储独立性。上任不到一周，美国总统特朗普终于还是开始对美联储“指手画脚”，呼吁尽快降息。随着本月早些时候美联储负责监管的副主席巴尔宣布辞职，特朗普与美联储之间的或将引发持续的干扰与反干扰。本周美国经济发布数据较少，服务业 PMI 大幅下行，密歇根大学消费者信心指数大幅下修，预示美国经济的强劲势头或有反复。随着美元指数率先下行，美债收益率和美联储降息预期或也将出现松动。

另一边，日本央行加息至 17 年来高点，非美货币企稳回升。最新发布的 12 月日本通胀数据超预期，尽管此前东京 CPI 已预示通胀上行，但最终整体通胀依旧高于市场预期。食品与能源价格大涨是最主要因素，薪资推动的服务业价格上涨也不容忽视。加息的同时，日本央行也大幅上调了未来两年的通胀预期。受加息推动，日元兑美元出现小幅升值。尽管欧元区、英国、加拿大议息会议临近且降息概率不低，但由于市场预期相对充分，非美货币表现稳中有升。

特朗普 2.0 第二阶段开启，与 1.0 时期的第二阶段有相似之处。2017 年特朗普正式上任后，前期“特朗普交易”的部分资产有所逆转，其中美元在其上任后的一年内大幅下跌，黄金价格转向回升，美股走强而美债收益率下行（但半年后随加息走强）。随着本次 2.0 第二阶段的开启，前期“特朗普交易”过度定价的资产也存在调整可能。

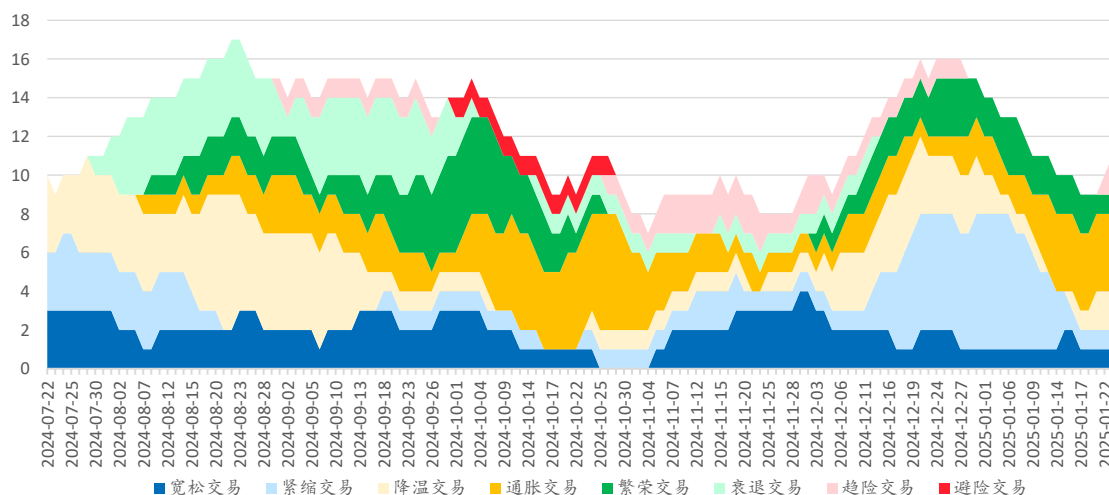
【交易模式】

通胀预期降温，市场风险偏好上升

表 1：近两周各交易日交易模式

1 月 13 日	1 月 14 日	1 月 15 日	1 月 16 日	1 月 17 日
通胀交易	不确定	宽松交易	降温交易	不确定
1 月 20 日	1 月 21 日	1 月 22 日	1 月 23 日	1 月 24 日
不确定	降温交易	趋险交易	趋险交易	不确定

图 1：全球市场各类交易模式的月含量（最近 20 个交易日内发生频次）



资料来源：民银证券测算

表 2：交易模式判定规则

交易种类	股市	债市	商品
宽松（降息）交易	上涨	上涨	上涨或不显著
紧缩（加息）交易	下跌	下跌	下跌或不显著
降温交易	上涨或不显著	上涨	下跌
通胀交易	下跌或不显著	下跌	上涨
繁荣（软着陆）交易	上涨	下跌或不显著	上涨
衰退交易	下跌	上涨或不显著	下跌
趋险交易	上涨	下跌	下跌
避险交易	下跌	上涨	上涨
不确定（特征不明显）	其余情况		

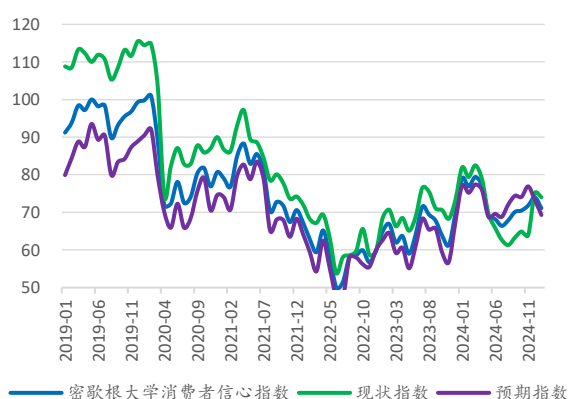
具体规则详见研报：《全球市场的交易模式：框架构建》（民银证券，2024 年 9 月 4 日）

【关键数据】

美国：消费者信心指数下修，服务业 PMI 下滑

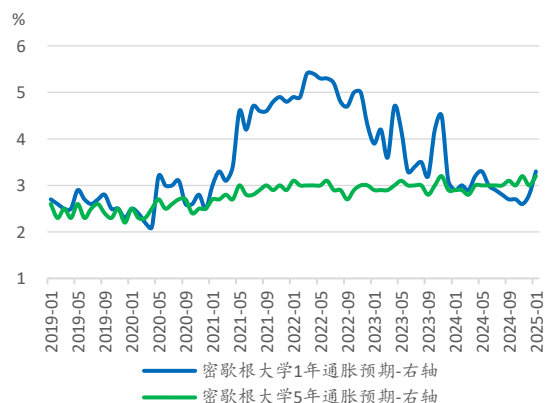
密歇根大学信心指数全面下修。2025 年 1 月美国密歇根大学消费者信心指数终值 71.1（初值 73.2，前值 74.0），现状指数终值 74.0（初值 77.9，前值 75.1），预期指数终值 69.3（初值 70.2，前值 73.3），1 年通胀预期终值 3.3%（初值 3.3%，前值 2.8%），5 年通胀预期终值 3.2%（初值 3.3%，前值 3.0%）。

图 2：密歇根大学消费者信心指数



数据来源：密歇根大学，Wind

图 3：密歇根大学通胀预期



数据来源：密歇根大学，Wind

其他数据：制造业 PMI 回升，服务业 PMI 下滑，成屋销售回升。2025 年 1 月标普全球制造业 PMI 初值 50.1（预期 49.7，前值 49.4），服务业 PMI 初值 52.8（预期 56.5，前值 56.8），综合 PMI 初值 52.4（预期 55.4，前值 55.4）；堪萨斯联储制造业指数-5.0（前值-4.0）。12 月成屋销售年化 424 万套（预期 419 万套，前值 415 万套），季调环比+2.2%（前值+4.8%），成屋售价中位数同比+6.0%（前值+4.3%）。

周度数据：1 月 18 日当周纽约联储周度经济指数（WEI）为+2.84%（前值由+1.96%上修至+2.27%），当周红皮书商业零售同比+4.5%（前值+4.0%），当周初领失业金 22.3 万人（前值维持 21.7 万人不变），前周续领失业金 188.9 万人（前值由 185.9 万下修至 185.3 万）。1 月 22 日美联储资产负债表较上周-23.1 亿美元（前值-194.84 亿），联储银行准备金周较上周-278.45 亿美元（前值+266.96 亿），逆回购协议+118.08 亿美元（前值-668.79 亿）。

表 3：美国最近一周宏观数据周度更新汇总

美国宏观数据汇总									
大类	月份	2024年						2025年	短期趋势
		7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	
房地 产	成屋销量-季调环比	1.5	-2.0	-1.3	3.4	4.8	2.2		↓
	成屋售价-中位数-同比	3.9	2.5	3.6	3.9	4.3	6.0		↑
PMI 指数	标普全球制造业PMI	49.6	47.9	47.3	48.5	49.7	49.4	50.1	↑
	标普全球服务业PMI	55.0	55.7	55.2	55.0	56.1	56.8	52.8	↓
	标普全球综合PMI	54.3	54.6	54.0	54.1	54.9	55.4	52.4	↓
	堪萨斯联储制造业指数	-13.0	-3.0	-8.0	-4.0	-2.0	-4.0	-5.0	↓
	密歇根大学消费者信心指数	66.4	67.9	70.1	70.5	71.8	74.0	71.1	↓
经济 前景 指数	现状指数	62.7	61.3	63.3	64.9	63.9	75.1	74.0	↓
	预期指数	68.8	72.1	74.4	74.1	76.9	73.3	69.3	↓
	1年通胀预期	2.9	2.8	2.7	2.7	2.6	2.8	3.3	↑
	5年通胀预期	3.0	3.0	3.1	3.0	3.2	3.0	3.2	↑
周		13 Dec.	20 Dec.	27 Dec.	3 Jan.	10 Jan.	17 Jan.	24 Jan.	
周度 数据	GDPNow-GDP季调环比折年增速预测	3.3	3.1	2.5	2.4	2.7	3.0		
	纽约联储周度经济指数	2.77	2.46	2.69	1.96	2.27	2.84		↑
	红皮书商业销售-同比	4.8	5.9	7.1	6.8	4.0	4.5		↑
	当周初次申请失业金人数-万人	22.0	21.9	21.1	20.3	21.7	22.3		↑
	持续领取失业金人数-万人	189.6	183.4	187.7	185.3	188.9			↑
	美联储资产负债表周变动-亿美元	16.58	-81.53	-33.69	-334.72	10.63	-194.84	-23.10	↑
	联储银行准备金周变动-亿美元	576.56	-363.46	-189.83	-3261.17	4400.76	266.96	-278.45	↓
	存款机构逆回购协议周变动-亿美元	587.21	-740.75	441.18	3220.68	-3168.75	-668.79	118.08	↑

数据来源：Wind，民银证券汇总整理

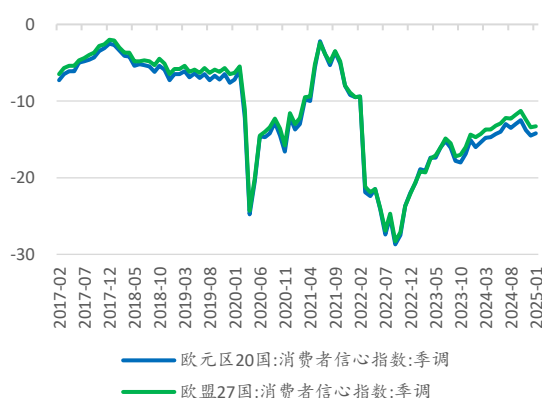
说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值

说明 2：箭头方向表示较上期变化，红色箭头表示升温（经济回暖，通胀上升，失业下降），绿色表示降温

欧洲：消费者信心与景气指数低位回升

消费者信心与 ZEW 景气指数低位回升。2025 年 1 月欧元区 20 国消费者信心指数-14.2（前值-14.5），欧盟 27 国消费者信心指数-13.3（前值-13.4）。欧元区 ZEW 经济现状指数-53.8（前值-55.0），ZEW 经济景气指数 18.0（前值 17.0）。

图 4：欧盟与欧元区消费者信心指数



数据来源：欧盟统计局，Wind

图 5：欧元区 ZEW 指数



数据来源：ZEW，Wind

其他数据：欧元区营建产出回升，德国 PPI 升温，英国失业率上升，PMI 多数回升且好于预期。德国 2024 年 12 月 PPI 同比+0.8%（前值+0.1%）。欧元区 11 月营建产出季调环比+1.2%（前值+0.8%），同比+1.4%（前值 0.0%）。英国 11

月失业率 4.4%（前值 4.3%）。2025 年 1 月欧元区制造业 PMI 初值 46.1（前值 45.1），服务业 PMI 初值 51.4（前值 51.6），综合 PMI 初值 50.2（前值 49.6），德国制造业 PMI 初值 44.1（前值 42.5），服务业 PMI 初值 52.5（前值 51.2），综合 PMI 初值 50.1（前值 48.0）；法国制造业 PMI 初值 45.3（前值 41.9），服务业 PMI 初值 48.9（前值 49.3），综合 PMI 初值 48.3（前值 47.5）；英国制造业 PMI 初值 48.2（前值 47.0），服务业 PMI 初值 51.2（前值 51.1），综合 PMI 初值 50.9（前值 50.4）。

表 4：欧元区最近一周宏观数据更新汇总

欧元区与英国宏观数据汇总										
大类	月份	2024年							2025年	短期趋势
		6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	
消费	欧元区20国消费者信心指数	-14.0	-13.0	-13.4	-12.9	-12.5	-13.7	-14.5	-14.2	↗
	欧盟27国消费者信心指数	-12.9	-12.2	-12.2	-11.7	-11.2	-12.4	-13.4	-13.3	↗
工业生产	欧元区营建产出-季调环比	0.6	-0.5	0.3	-0.4	0.8	1.2			↗
	欧元区营建产出-同比	-1.4	-2.1	-2.2	-1.9	0.0	1.4			↗
通货膨胀	欧元区PPI同比	-3.4	-2.2	-2.3	-3.5	-3.3	-1.2			
	德国PPI同比	-1.6	-0.8	-0.8	-1.4	-1.1	0.1	0.8		↗
	法国PPI同比	-6.1	-5.7	-6.3	-7.1	-6.0	-5.2			
就业	欧元区20国失业率	6.4	6.4	6.3	6.3	6.3	6.3			
	欧盟27国失业率	6.0	6.0	5.9	5.9	5.9	5.9			
	德国失业率	3.5	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4			
	法国失业率	7.5	7.5	7.5	7.5	7.6	7.7			
	英国失业率	4.2	4.1	4.0	4.3	4.3	4.4			↗
PMI	欧元区制造业PMI	45.8	45.8	45.8	45.0	46.0	45.2	45.1	46.1	↗
	欧元区服务业PMI	52.8	51.9	52.9	51.4	51.6	49.5	51.6	51.4	↘
	欧元区综合PMI	50.9	50.2	51.0	49.6	50.0	48.3	49.6	50.2	↗
	德国制造业PMI	43.5	43.2	42.4	40.6	43.0	43.0	42.5	44.1	↗
	德国服务业PMI	53.1	52.5	51.2	50.6	51.6	49.3	51.2	52.5	↗
	德国综合PMI	50.4	49.1	48.4	47.5	48.6	47.2	48.0	50.1	↗
	法国制造业PMI	45.3	44.0	43.9	44.6	44.5	43.1	41.9	45.3	↗
	法国服务业PMI	48.8	50.1	55.0	49.6	49.2	46.9	49.3	48.9	↘
	法国综合PMI	48.2	49.1	53.1	48.6	48.1	45.9	47.5	48.3	↗
	英国制造业PMI	50.9	52.1	52.5	51.5	49.9	48.0	47.0	48.2	↗
	英国服务业PMI	52.1	52.5	53.7	52.4	52.0	50.8	51.1	51.2	↗
	英国综合PMI	52.30	52.80	53.80	52.60	51.8	50.5	50.4	50.9	↗
景气指数	欧元区ZEW经济现状指数	-38.60	-36.10	-32.40	-40.40	-40.8	-43.8	-55.0	-53.8	↗
	欧元区ZEW经济景气指数	51.30	43.70	17.90	9.30	20.1	12.5	17.0	18.0	↗

数据来源：Wind，民银证券汇总整理

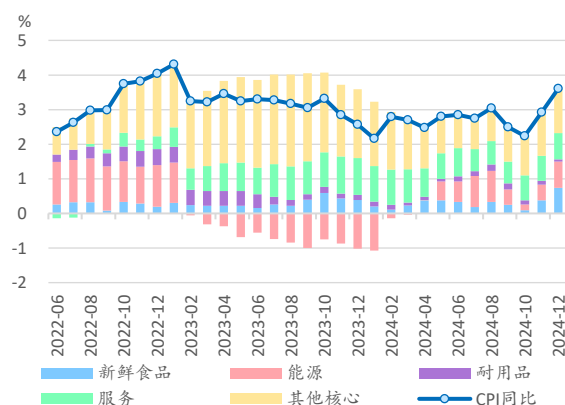
说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值

说明 2：箭头方向表示较上期变化，红色箭头表示升温（经济回暖，通胀上升，失业下降），绿色表示降温

日本：通胀压力明显加大

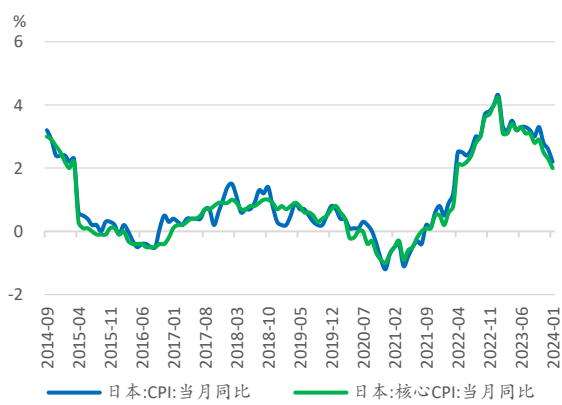
日本 12 月通胀压力明显加大。2024 年 12 月日本 CPI 同比+3.6%（预期+3.4%，前值+2.9%），环比+0.6%（前值+0.4%）。剔除生鲜食品的核心 CPI 同比+3.0%（预期+3.0%，前值+2.7%），环比+0.3%（前值+0.4%）。不包括生鲜食品和能源的 CPI 同比上涨+2.4%（前值+2.4%）。主要分项中，食品同比+6.3%（前值+4.9%），能源同比+10.1%（前值+6.0%），不含租金服务同比+2.3%（前值+2.1%），估算租金+0.3%（前值+0.3%），耐用品+0.9%（前值+1.7%）。

图 6：日本 CPI 同比涨幅结构



数据来源：日本总务省，Wind

图 7：日本 CPI 与核心 CPI 同比



数据来源：日本财务省，Wind

其他数据：贸易转为顺差，产能利用率下降，核心机械订单回升，服务业 PMI 回升。2024 年 12 月出口同比+2.8%（前值+3.8%），进口同比+1.8%（前值-3.8%），贸易差额+1309.4 亿日元（前值-1103.2 亿）。11 月产能利用率指数季调环比-4.4%（前值+5.4%），同比-4.8%（前值+0.1%），核心机械订单季调环比+3.4%（前值+2.1%），同比+9.5%（前值+1.9%）。2025 年 1 月标普全球制造业 PMI 初值 48.8（前值 49.6），服务业 PMI 初值 52.7（前值 50.9），综合 PMI 初值 51.1（前值 50.5）。

表 5：日本最近一周宏观数据更新汇总

日本宏观数据汇总									
大类	月份	2024 年						2025 年	短期趋势
		7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	
进出口	出口-同比	10.2	5.5	-1.8	3.1	3.8	2.8		↓
	进口-同比	16.6	2.2	1.8	0.4	-3.8	1.8		↑
	贸易差额-亿日元	-6342.6	-7091.5	-2995.1	-4681.9	-1103.2	1309.4		↑
工业生产	工业产出指数-季调环比	3.1	-3.3	1.6	2.8	-2.2			↓
	工业产出指数-同比	3.0	-4.9	-2.6	1.4	-2.7			↓
	产能利用率指数-环比	9.3	-18.6	16.0	5.4	-4.4			↓
	产能利用率指数-同比	0.1	-9.8	-5.1	0.1	-4.8			↓
	核心机械订单-季调环比	-0.1	-1.9	-0.7	2.1	3.4			↑
	核心机械订单-季调同比	3.4	1.6	-0.3	1.9	9.5			↑
通货膨胀	CPI-同比	2.8	3.0	2.5	2.3	2.9	3.6		↑
	CPI-季调环比	0.4	0.5	-0.3	0.6	0.4	0.6		↑
	核心CPI-同比	2.7	2.8	2.4	2.3	2.7	3.0		↑
	核心CPI-季调环比	0.5	0.4	-0.4	0.6	0.4	0.3		↓
PMI	制造业 PMI	49.1	49.8	49.7	49.2	49.0	49.6	48.8	↓
	服务业 PMI	53.7	53.7	53.1	49.7	50.5	50.9	52.7	↑
	综合 PMI	52.5	52.9	52.0	49.6	50.1	50.5	51.1	↑

数据来源：Wind，民银证券汇总整理

说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值

说明 2：箭头方向表示较上期变化，红色箭头表示升温（经济回暖，通胀上升，失业下降），绿色表示降温

【重要事件】

美国：特朗普上任后签署数十项行政令

特朗普上任首日颁布 40 多项行政令。特朗普 20 日午间宣誓再次就任美国总统，当天共签署超过 40 个总统行政令。主要内容包括：

- **宣布美国将再次退出旨在应对气候变化的《巴黎协定》。**
- **宣布美国退出世界卫生组织。**根据行政令，美国国务卿应将美国这一决定立即通知联合国秘书长和世卫组织领导层。行政令还要求尽快采取适当措施，暂停向世卫组织提供任何来自美国政府的资金、支持和资源。
- **给予 TikTok “不卖就禁用” 法律 75 天宽限期。**特朗普在行政令中称，他计划与美国政府相关部门负责人等商讨 TikTok 问题解决方案。在 75 天宽限期内，美国司法部不得依据“不卖就禁用”法律采取任何执法行动，也不得处罚任何不遵守该法律的实体。据大量用户反应，重新上线的 TikTok 核心算法似乎不如原先，但尚未得到官方证实。
- **宣布废除非法移民或合法临时居留者在美出生子女的“出生公民权”。**行政令称，美国官方将不再承认两类人的美国公民身份：其一，在此人出生时，其母在美非法居留、其父不是美国公民或合法永久居民；其二，在此人出生时，其母在美合法临时居留、其父不是美国公民或合法永久居民。美国 19 名民主党州检察长当地时间 1 月 21 日提起诉讼，对美国总统特朗普试图终止出生公民权的行为提出挑战。
- **宣布南部边境进入紧急状态。**行政令要求采取加强人员和资源部署、增加物理屏障等措施，制止所有非法移民入境。
- **将“墨西哥湾”更名为“美国湾”。**特朗普在这项行政令中说，在美国发展壮大的过程中，墨西哥湾一直是其“不可或缺财富”，至今仍是“美国不可去除的一部分”，是支撑美国早期贸易和全球商业“至关重要的动脉”。
- **赦免约 1500 名“国会山骚乱”参与者，并为 14 名“国会山骚乱”参与者减刑。**特朗普在行政令中责成司法部长立即执行该行政令，确保在押被赦免人员立即获释。
- **宣布美国首次在全国范围内进入能源紧急状态。**根据行政令，联邦政府机构有权动用应急权加快能源生产和能源基础设施建设。行政令还鼓励在联邦政府土地和水域进行能源勘探和生产。

- **终结拜登政府“绿色新政”。**根据行政令，所有联邦机构被要求立即暂停以拜登政府时期通过的两项法案为依据拨付资金，包括为建设电动汽车充电站提供资金。
- **组建名为“政府效率部（DOGE）”的顾问委员会。**政府效率部由特斯拉公司首席执行官埃隆·马斯克牵头，有意大幅削减联邦开支，但并非政府部门，几乎没有任何进行机构改革的权力。据报道，马斯克领导的美国政府效率部（DOGE）已经开始正式运作，第一项工作便是移除首席多元化官员执行委员会的网站。这表明整个部门将被关闭，或者已经被关闭。首席多元化官员执行委员会隶属于美国政府人事管理局旗下，其职能为：推动政府各部门的 DEIA 战略，制定和实施相关的政策，并且为所有员工提供公平的就业机会和工作环境。DEIA 是指多样性（Diversity）、公平性（Equity）、包容性（Inclusion）和可及性（Accessibility）。
- **一系列行政令推动行政部门改革。**包括消除联邦人员远程工作、冻结招聘、改革联邦招聘程序、结束政府部门 DEIA 计划。

特朗普通过视频出席达沃斯论坛并讲话。2025 年 1 月 23 日，美国总统特朗普通过视频出席达沃斯世界经济论坛，发表了一系列关于未来经济政策的宣示。要点包括：1. 希望企业在美国制造产品。如果不这样做，将面临关税。在美国生产产品的公司享受减税。2. 将把在美国生产的产品的企业税率降至 15%，美国将成为发达国家中公司税最低的国家。3. 将要求石油输出国组织（OPEC）降低油价。4. 美国边境行动已开始，已部署美军协助“击退入侵”；不会允许领土被侵犯。5. 政府不会再将公民的言论标记为错误信息或虚假信息。6. 欧盟不应该针对美国公司，将就与欧盟的贸易逆差采取一些措施。7. 要求北约国家将国防开支提高至 GDP 的 5%。8. 将确保美国对欧洲的能源供应安全，将保证向欧洲供应液化天然气。9. 希望俄罗斯和乌克兰之间能够达成和平协议，将很快与普京会面以结束乌克兰冲突。10. 将要求立即降低利率，希望“消除”美国债务。

特朗普相继对加拿大、墨西哥、中国和欧盟发出关税威胁。美国总统特朗普在新一任期伊始重新打出“关税牌”，相继对加拿大、墨西哥、中国和欧盟发出关税威胁，扬言要通过高额关税手段达到其经济和政治目标。1 月 20 日，特朗普上任当天在白宫签署一系列行政令时对媒体表示，正考虑对墨西哥和加拿大进入美国的所有产品征收 25% 的关税，征税行动可能会从今年 2 月 1 日起实施，并声称此举旨在解决美国非法移民和毒品走私问题，为美国制造业提供“公平竞争”的环境。1 月 21 日，特朗普进一步扬言美国政府正在讨论从 2 月 1 日

起对从中国进口的商品加征 10% 的关税，理由是遏制芬太尼类药物泛滥问题。此外，他也将矛头指向欧盟，称欧盟应通过大规模购买美国原油和天然气来缩小“巨大的”对美贸易顺差，否则将对欧盟加征关税。不过在 1 月 24 日，特朗普在接受福克斯电视台采访时又有所松口，称“宁愿不必对中国征收关税”。特朗普发表讲话后，人民币在岸和离岸市场都应声大涨。

欧洲：欧央行官员就降息密集发声

欧央行官员就降息问题发表不同观点。欧洲央行行长拉加德（C. Lagarde）表示，央行没有太慢地降低利率，并将维持其审慎的货币政策宽松方式；虽然服务业通胀率上升和工资强劲增长仍然令人担忧，但 2% 的物价目标“近在眼前”。欧洲央行执委施纳贝尔（I. Schnabel）表示，欧洲央行在最近大幅降息后必须谨慎行事，后续欧洲央行可能会进一步降息，很可能与美国新任政府发生贸易冲突。葡萄牙央行行长森特诺（M. Centeno）表示，下周再次降息几乎没有障碍。克罗地亚央行行长武伊契奇（B. Vujcic）表示，通胀风险目前处于平衡状态，投资者对利率走向的看法合理。奥地利央行行长霍尔兹曼（R. Holzmann）表示，1 月降息并非板上钉钉，最新的通胀数据在去年 12 月远高于 2%，并可能在今年 1 月保持在这一水平。法国央行行长维勒鲁瓦（F. Villeroy De Galhau）表示，欧洲央行有可能在每次即将召开的会议上降低利率，这可能会使存款利率在夏季从目前的 3% 降至 2%。斯洛伐克央行行长卡兹米尔（P. Kažimír）表示，欧洲央行下周降息几乎已成定局，并且未来可能还会再降息两到三次，应继续以 25 个基点的幅度连续降息。

法德两国领导人会面。当地时间 1 月 22 日，法国总统马克龙会见德国总理朔尔茨。马克龙呼吁，法国和德国应该承担起其各自的角色，以使得欧洲更加强大、团结、自主。马克龙表示，欧洲在面对美国新任总统特朗普的挑战下，应当确保其自身的利益并维护其自身的价值观。

冯德莱恩呼吁欧盟建立欧洲储蓄和投资联盟。21 日，欧委会主席冯德莱恩在瑞士达沃斯发表致辞，表示当下制裁、出口管制和关税措施的可能性增加，欧盟必须在保障安全的必要性和创新、促进繁荣的机会之间取得平衡，各方需要共同努力，避免全球竞相压低价格。同时，冯德莱恩称，欧盟将建立欧洲储蓄和投资联盟，为创新型企业提供在欧盟范围内统一运营的规则。她还表示，必须在欧洲大幅简化商业环境，避免优秀人才大量流失。此外，冯德莱恩还表示，

欧盟首要任务是与美国尽早接触，讨论共同利益，并做好谈判的准备。她还呼吁与中国进行具有建设性的接触。

日本：日本加息至 17 年来最高水平

日本央行如期加息 25 个基点至 0.5%，为去年 7 月以来首次恢复加息。当地时间 1 月 24 日，日本央行在货币政策会议上作出决定，将日本的货币政策利率从 0.25% 左右提升至 0.5% 左右，即加息 25 个基点。该利率也因此达到自 2008 年 10 月以来，时隔约 17 年，日本货币政策利率的最高水平。此外，日本央行将 2024 财年核心消费价格指数（CPI）预期涨幅从 2.5% 上调到 2.7%，将 2025 财年核心 CPI 预期涨幅从 1.9% 上调到 2.4%，并将 2026 财年核心 CPI 预期涨幅从 1.9% 上调到 2.0%。日本央行行长植田和男在当日新闻发布会上表示，对下次加息的范围或时机没有预设的路径。

日本政府向国会提交 2025 财年初步预算案。当地时间 1 月 24 日，日本政府向国会提交了 2025 财年预算案，总额为 115.5415 万亿日元，作为初步预算，连续三年超过 110 万亿日元，创下历史最大规模。其中，防卫费预算为 8.6691 万亿日元，创历史新高。用于偿还国债和支付利息的相关费用达 28.2179 万亿日元，为历史最高值。此外，在收入方面，预计税收将创历史新高，达 78.4400 万亿日元。但为弥补财政缺口，政府计划新增发行 28.6490 万亿日元国债。与 2024 年财年初步预算相比，国债发行额减少了约 6 万亿日元，财政状况依然严峻，财源的四分之一将依赖国债。政府力争取得在野党合作，在 2025 年 3 月 31 日前通过 2025 财年预算案。

2024 年日本新生儿数量继续下降。2024 年 1 月至 11 月日本新生婴儿数量同比减少 5.1%，为 66.2 万人。若除去外国婴儿数量，预计 2024 年日本全年新生婴儿数将首次低于 70 万人。

其他地区：乌克兰加息，土耳其降息

乌克兰央行将关键利率上调 100 基点至 14.50%，市场预期加息 75 基点。乌克兰央行表示，准备进一步加息以遏制通胀。土耳其央行将基准利率下调 250 基点至 45%，符合市场预期。

沙特计划未来四年向美国投资 6000 亿美元。23 日,媒体报道,沙特王储 Salman 在与特朗普的电话会谈中表示,沙特计划在未来四年内对美国增加 6000 亿美元的投资和贸易。Salman 王储认为,特朗普政府计划的改革,可能为美国创造“前所未有的经济繁荣”,沙特希望通过投资来把握这些机遇。此外,特朗普在世界经济论坛 2025 年年会上表示,他将要求沙特阿拉伯王储“凑整到 1 万亿美元左右”。

【本周关注】

本周关注：美联储、欧央行议息会议，美国 GDP

1 月 27 日	美国 12 月新屋销售
1 月 28 日	美国 12 月耐用品订单
1 月 29 日	加拿大议息会议
1 月 30 日	美联储利率决议 美国四季度 GDP 初值 欧央行利率决议
1 月 31 日	日本 1 月东京都区部 CPI 美国 12 月 PCE 数据

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由民生商银国际控股有限公司（“民银国际”）的附属公司民银证券有限公司（“民银证券”）编写。此报告所载资料的来源皆被民银证券认为可靠。此报告所载的见解，分析、预测、推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。民银国际和任何其附属公司（统称“民银集团”）或任何个人不能担保其准确性或完整性。

此报告所载的资料、意见及推测反映民银证券于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。

此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。

民银证券及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问、投资银行或其他金融服务业关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。(5)民银集团的投资银行或资产管理团队可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。(6)此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他民银集团成员专业人员的意见不同或相反。(7)民银集团的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员，及(8)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。投资者应注意其可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突。

投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。民银集团不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以

任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），民银证券也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得民银证券的授权，任何人不得以任何目的复制、派发或出版此报告。民银证券保留一切权利。