

研究所

分析师:袁野
SAC 登记编号:S1340523010002
Email:yuanye@cnpsec.com
研究助理:苑西恒
SAC 登记编号:S1340124020005
Email:yuanxiheng@cnpsec.com

近期研究报告

《金融数据持续改善，一季度企业盈利有望筑底企稳》 - 2025.01.14

宏观研究

关注内外需动能切换，促消费扩内需应有持续性

● 核心观点

(1) 关注内外需动能切换，促消费扩内需应有持续性

2024 年我国经济稳中向好，完成全年经济增长目标，促生产稳增长特点仍较为明显，供需缺口有所扩大，有效需求不足问题仍较为突出。在需求端，出口保持韧性，短期“抢出口”支撑出口韧性；消费持续回暖，但居民面临较强预算约束，政策驱动型商品与非政策驱动型商品消费仍呈现此消彼长的态势；房地产市场销售回暖，存在以价换量去库存的特点，销售回暖向投资回升的传导机制并未形成，房地产投资回落拖累固定资产投资增速。

向后看，中共中央政治局会议和中央经济工作会议定调全面扩内需，但宽松政策的强预期与政策落地滞后之间形成预期差，或降低社会风险偏好，在“两会”之前的政策空窗期，需要在不确定环境中寻找支撑。短期看，我们认为，可以消费、出口和生产存在较强支撑，基建投资或受 2024 年高基数拖累。

第一，在消费方面，促消费政策保持了一定连续性，虽然“两新”政策并未正式落地，但考虑接续资金已经下达，同时春节节日效应带动下，消费仍有望保持持续修复。

第二，短期出口拉动保持韧性，对经济拉动作用犹存，短期可关注交通运输设备、房地产后周期产品、电子设备等。主要逻辑仍是短期“抢出口”和我国商品相对价格优势。

(2) 欧美经济增长分化，国内经济基本面延续修复

在政策环境方面，美联储短期或维持利率不变，英国央行或于 2 月降息，欧洲央行或于 3 月降息，而日本央行本月有望加息。我国政策延续宽松基调，择机降准降息。

在非政策环境方面，一是美国经济总量维持韧性，通胀仍是当前美国经济面临的主要矛盾，掣肘美联储宽松货币政策，市场预期 2025 年美联储或仅降息 2 次高利率环境提高了美国债务压力，并对小型贷款机构产生冲击，美国普拉斯基储蓄银行（Pulaski Savings Bank）成为 2025 年第一家倒闭银行，且市场预测，在利率上升的压力下，到 2026 年将有“数百家”小型贷款机构倒闭。二是欧洲经济延续疲软态势，滞胀特点较为明显。三是日本经济维持稳健修复，通胀预期升至新高。四是我国经济基本面持续修复，四季度经济增速超预期，顺利完成全年经济增长目标。

● **风险提示：**

全球贸易摩擦超预期加剧；海外地缘政治冲突加剧。

目录

1 大类资产表现.....	5
2 关注内外需动能切换，促消费扩内需应有持续性	5
2.1 四季度经济增速超预期，供需缺口有所拉大	5
2.2 消费延续修复，政策驱动型消费有所回落	6
2.3 商品房以价换量去库存，房地产投资拖累固定资产投资.....	8
2.4 外需保持韧性，应是拉动生产的重要支撑	11
2.5 关注内外需动能切换，促消费扩内需应具有持续性.....	12
3 国内外宏观热点.....	12
3.1 海外宏观热点.....	12
3.2 国内宏观热点.....	32
4 本周宏观环境分析：欧美经济增长分化，国内经济基本面延续修复.....	39
风险提示	40

图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	5
图表 2: 我国季度不变价 GDP 增速 (%)	6
图表 3: 供给 VS 需求 (%)	6
图表 4: 社会消费品零售总额同比增速 (%)	7
图表 5: 商品零售和餐饮收入同比增速 (%)	7
图表 6: 限额以上批发和零售同比增速 (%)	8
图表 7: 商品房销售延续回升 (%)	9
图表 8: 房地产销售存在以价换量 (%)	9
图表 9: 商品房库存去化情况 (%)	9
图表 10: 房地产销售存在以价换量 (%)	9
图表 11: 房屋新开工和施工面积同比增速 (%)	10
图表 12: 房屋竣工面积同比增速 (%)	10
图表 13: 土地购置费累计同比 (%)	11
图表 14: 房地产开发投资与土地购置费累计同比 (%)	11
图表 15: 工业增加值同比增速 (%)	11
图表 16: 工业增加值同比增速 (%)	11
图表 17: 工业增加值与工业企业交货值同比增速 (%)	12
图表 18: 分行业工业增加值同比增速 (%)	12
图表 19: 本周宏观环境变化.....	39

1 大类资产表现

1 月第 3 周 (1.11-1.17)，DR007 和 6 个月同业存单（股份制银行）到期收益率较为明显回升；2 年期和 10 年期国债到期收益率有所回升；全球主要经济体股票市场基本均呈现上涨态势；商品市场亦呈现基本普涨的态势；外汇市场方面，美元指数小幅回落，人民币汇率小幅升值。

图表1：大类资产价格变动一览

		单位	涨跌幅	
			年初至今	本周 (1.11-1.17)
货币市场 (bp)	DR007	%	14.32	37.72
	同业存单(股份制银行)到期 收益率:6M	%	18.68	13.54
债券市场 (bp)	国债到期收益率:2年	%	9.28	4.22
	国债到期收益率:10年	%	-1.99	1.36
	美国:国债收益率:2年	%	2	-13
	美国:国债收益率:10年	%	3	-16
股票市场	上证综指	点	-3.28%	2.31%
	深证成指	点	-2.43%	3.73%
	创业板指	点	-3.47%	4.66%
	科创50	点	-2.33%	1.61%
	恒生指数	点	-2.37%	2.73%
	纳斯达克综指	点	1.65%	2.45%
	标普500	点	1.96%	2.91%
	日经225	点	-3.62%	-1.89%
	越南指数	点	-1.39%	1.51%
	印尼雅加达综指	点	1.06%	0.93%
	韩国KOSPI指数	点	5.17%	0.31%
	巴黎CAC40指数	点	4.46%	3.75%
大宗商品	伦敦富时100指数	点	4.06%	3.11%
	COMEX黄金	美元/盎司	4.72%	1.27%
	COMEX白银	美元/盎司	6.02%	-0.76%
	LME铜	美元/吨	4.89%	1.52%
	LME铝	美元/吨	5.64%	3.83%
	LME锌	美元/吨	-3.03%	0.96%
	布伦特原油	美元/桶	8.24%	1.29%
	WTI原油	美元/桶	8.59%	1.71%
	CBOT大豆	美分/蒲式耳	3.73%	2.07%
	CBOT玉米	美分/蒲式耳	5.67%	2.92%
外汇市场	美元指数		0.83%	-0.25%
	美元兑人民币(即期汇率)		0.41%	-0.06%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

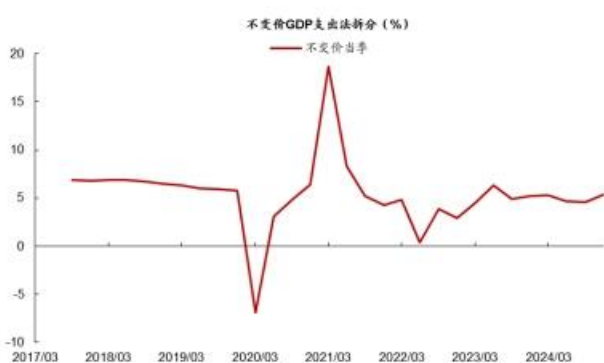
2 关注内外需动能切换，促消费扩内需应有持续性

2.1 四季度经济增速超预期，供需缺口有所拉大

2024 年不变价 GDP 全年增长 5%，实现全年经济增长目标，其中，第四季度不变价 GDP 增长 5.4%，较 Wind 一致预期 5.07%高 0.33pct，四季度经济增速显著提升。

促生产稳增长特点仍较为明显，供需缺口有进一步拉大趋势。在需求端，外需保持韧性，“两新”政策带动消费需求回升，叠加财政后置发力，基建投资温

和增长，需求端有所扩张。四季度投资、零售和出口三个需求指标加权同比增速为 2.66%，较三季度上升 0.14pct。在供给端，工业和服务业加权同比增速为 6.4%，较三季度上升 0.4pct。从供需两端来看，供给端环比改善明显大于需求端环比改善，供需缺口进一步扩大至 2.66%，较三季度 2.52% 上涨 0.14pct。我们之前报告多次提示，生产与需求较长时间背离，不利于经济持续良性循环，有效需求不足问题成为当前亟需解决的问题，12 月中央经济工作会议亦将全方位扩内需作为 2025 年首要重点工作。

图表2：我国季度不变价 GDP 增速 (%)


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表3：供给 VS 需求 (%)


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

2.2 消费延续修复，政策驱动型消费有所回落

四季度，消费增速回升成为内需扩张的有利支撑，商品消费是主要拉动力。12 月社零同比增速 3.7%，较上月增长 0.7pct，好于市场预期，较 Wind 一致预期 3.5% 高 0.2pct。从商品和餐饮两大分项看，商品消费是主要拉动力，餐饮消费拉动作用环比有所放缓。

(1) 商品消费成为主要拉动力，餐饮消费环比有所放缓

12 月商品零售同比增长 3.9%，较 11 月上升 1.1pct；餐饮收入同比增长 2.7%，较 11 月回落 1.3pct。其中，商品零售对消费增速的拉动作用为 3.39%，较前值上涨 0.96pct；餐饮收入对消费增速的拉动作用为 0.33%，较前值下降 0.19pct。

从限额和非限额两个维度看，限额以上企业消费品零售总额保持了韧性，12 月限额以上企业消费品零售总额同比增长 4%，较前值上升 2.7%；非限额以上企业消费品零售总额同比增速较前值有所回落，12 月非限额以上企业消费品零售总额同比增速 3.47%，较前值下降 0.72pct。

图表4：社会消费品零售总额同比增速（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表5：商品零售和餐饮收入同比增速（%）



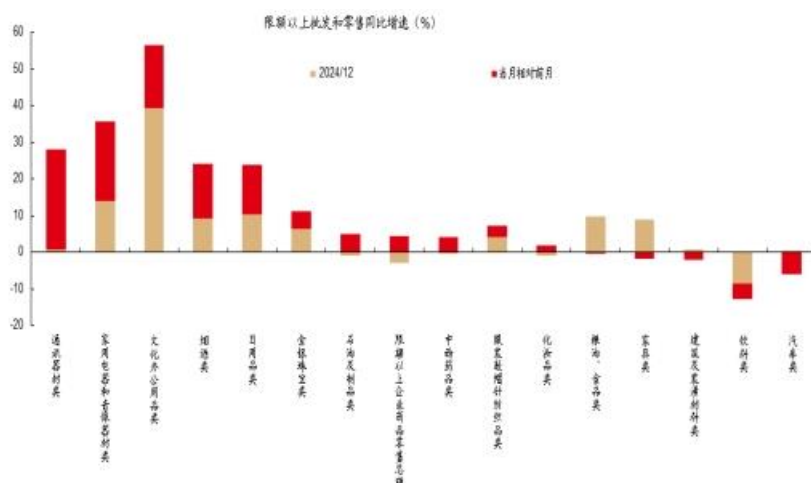
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

（2）从商品零售来看，政策驱动型商品与非政策驱动型商品消费仍呈现此消彼长的态势，政策驱动型商品增速有所放缓

限额以上企业商品零售总额是商品消费增速提升的主要支撑力。12月限额以上企业商品零售总额同比增长4.2%，较前值增长3pct；非限额以上企业商品零售总额同比增长3.65%，较前值下降0.41pct。

在限额商品消费方面，政策驱动型商品消费增速有所回落，非政策驱动型商品消费回暖，两者仍呈现此消彼长的态势。**（1）政策驱动商品分项增速有所回落，其中汽车类商品增速较为明显回落。**限额以上单位家用电器和音像器材类、家具类、汽车类商品零售额分别增长39.3%、8.8%、0.5%，继续保持较高增速，较上月分别变动17.3pct、-1.7pct、-6.1pct；三者合计同比增速为5.49%，较11月下降3.96pct。**（2）非政策驱动限额以上商品消费有所回升。**若剔除“两新”政策带动的限额以上家用电器和音像器材类、家具类、汽车类商品来看，其他限额以上单位商品零售额同比增长3.4%，较上月增速-3.16%上升6.56pct；从细分项来看，金银珠宝类、化妆品类、烟酒类消费均季节性回升，同比增速分别为-1%、0.8%和10.4%，较前值上涨4.9pct、27.2pct、13.5pct；**（3）升级类商品销售边际改善。**限额以上单位化妆品类、体育娱乐用品类商品零售额分别增长0.8%和16.7%，较上月分别变动27.2pct、13.2pct。

图表6：限额以上批发和零售同比增速（%）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

我们再次强调，商品消费并未呈现全面普涨态势，而存在政策驱动型商品和非政策驱动型商品消费此消彼长现象，或指向居民面临较强的预算约束，消费仍较谨慎，即居民或在总消费支出范围内，调整各类型消费结构。从此角度分析，提升居民消费修复可持续性的关键仍是稳就业和稳预期，促消费政策或短期产生支撑，因并非居民持续、稳定的收入来源，长期可持续性有待验证。

基于此，消费投资机会应关注两点：一是短期关注促消费政策力度。根据2024年“两新”政策效果测算，促消费政策的消费乘数在0.6%-0.8%，政策效果较为明显。虽然政策效果存在边际递减效应，但2025年“两新”政策将加力扩围，政策效果有望不低于2024年。短期关注“两新”政策落地带来的投资机会，可重点关注扩容范围内的产品的投资机会。二是长期观察工业企业利润筑底反弹。中长期来看，工业企业利润增速领先居民收入三个季度。工业企业利润筑底企稳反弹，预示着居民收入增速亦将逐步出现拐点，居民收入预期企稳，将带动消费持续修复。从金融数据来看，预计2025年一季度工业企业利润有望企稳（详见报告《金融数据持续改善，一季度企业盈利有望筑底企稳》），或指向2025年末居民收入企稳，关注四季度消费变化情况。

2.3 商品房以价换量去库存，房地产投资拖累固定资产投资

（1）固定资产投资边际放缓，房地产投资是主要拖累

1-12月固定资产投资累计同比增长3.2%，较前值下降0.1pct，略低于预期，较wind一致预期3.4低0.2pct。其中，房地产投资拖累作用仍较为明显，房地产投资累计同比增速-10.6%，较前值下降0.2pct，连续四个月延续跌势；制造业

投资和基建投资（狭义）保持韧性，同比增速分别为 9.2%和 4.4%，较前值分别变动-0.1pct 和 0.2pct, 其中，基建投资（狭义）增速回升主要因财政后置发力，基建投资实物工作量形成相对靠后。

(2) 房地产销售持续回暖，但并未带动投资回暖，我们理解，或因高库存制约，且当前销售存在以价换量的特点，销售回暖向投资驱动的传导逻辑不顺畅。

自 2023 年四季度以来，稳地产政策持续加力，2024 年四季度房地产销售持续回暖。12 月商品房销售面积同比增速-12.84%，较前值回升 1.47pct，连续 10 个月边际改善；12 月商品房销售额同比增长-17.04%，较前值上升 2.13pct，亦连续 10 个月改善。值得注意的是，商品房销售额同比增速仍明显低于商品房销售面积同比增速，说明存在当前商品房销售存在以价换量的特点。从 70 大中城市商品房销售价格指数同比变动亦有所体现，12 月 70 大中城市商品房销售价格指数同比增速-8.1%，虽然连续三个月边际回升，但仍延续负增长，主因仍是当前高库存制约。12 月商品房待售面积同比 10.6%，较 2023 年 12 月阶段性高点 19%下降了 8.4pct，但仍存在消化空间。

图表7：商品房销售延续回升（%）



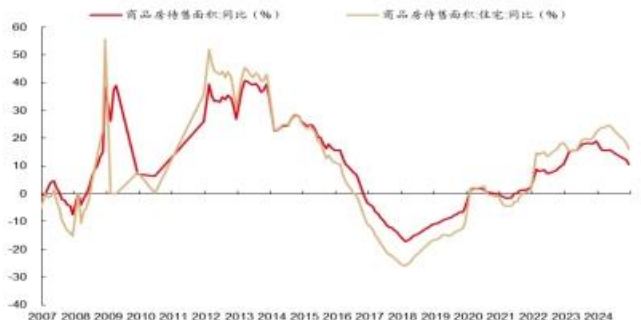
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表8：房地产销售存在以价换量（%）



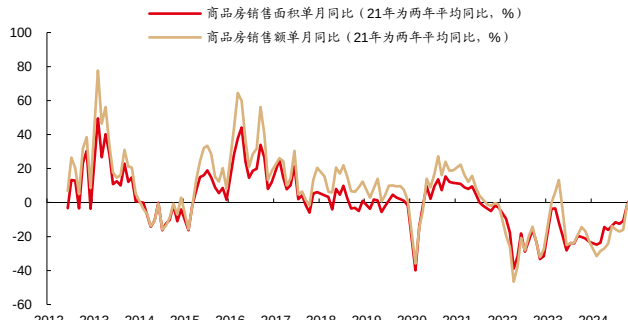
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表9：商品房库存去化情况（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表10：商品房单月销售面积同比增速（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

我们理解，虽然政策基调是全面扩内需，稳增长提升至突出位置，但并不意味着放弃长期高质量发展目标，当前稳增长政策并不是走老路，而是平衡好短期稳增长目标与长期调结构目标，因此本轮稳地产政策的主旨亦是托底而非强刺激，政策目标是去库存。底层逻辑并未发生变化，房住不炒仍是主基调。因此，在以价换量的销售回暖背景下，并未形成销售回暖向投资回升的传导效应，房地产投资尚未企稳。

12 月房屋新开工面积和施工面积同比增速分别为-22.52%和-12.54%，较上月回升 0.51pct 和 0.13pct，整体仍维持较低水平。与此同时，新开工面积和施工面积放缓，必然导致竣工面积增速下降。12 月房屋竣工面积累计同比增速为-26.13%，较前值回升 0.06pct。与此同时，11 月土地购置费累计同比-7.8%，较前值回落 0.4%，这制约了新开工和施工增速。房地产开发投资完成额累计同比与土地购置费累计同比之差持续收窄，12 月两者之差为-2.21%，较前值回升 0.41pct。

由于存在土地购置-新开工-施工-竣工的传导链条，目前土地购置费尚未筑底企稳，意味着新开工和施工面积增速或尚未筑底企稳，2024 年以来新开工和施工面积边际改善，或是保交楼政策推动。向后看，土地购置面积同比增速筑底企稳，可以作为房地产投资企稳的观察指标。

图表11：房屋新开工和施工面积同比增速（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表12：房屋竣工面积同比增速（%）



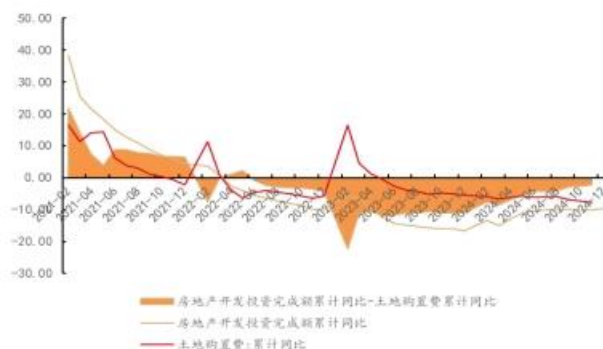
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表13: 土地购置费累计同比 (%)



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表14: 房地产开发投资与土地购置费累计同比 (%)

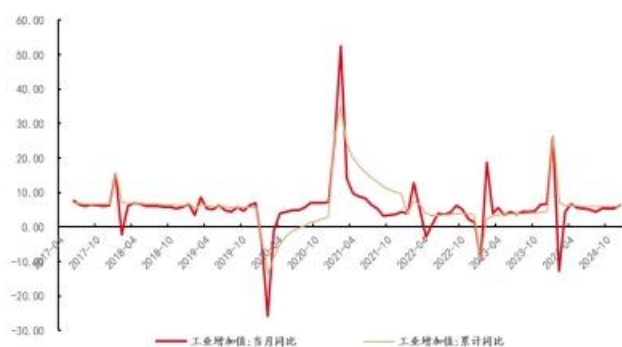


资料来源: Wind, 中邮证券研究所

2.4 外需保持韧性, 应是拉动生产的重要支撑

12月当月工业增加值同比增速 6.2%, 较前值回升 0.8pct, 好于预期, 较 wind 一致预期 5.5% 高 0.7pct, 亦好于季节性, 较近五年 (不包括 2020 年和 2021 年两个非合理波动年份, 下同) 同期均值 5.83% 高 0.82pct。

图表15: 工业增加值同比增速 (%)



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表16: 工业增加值同比增速 (%)



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

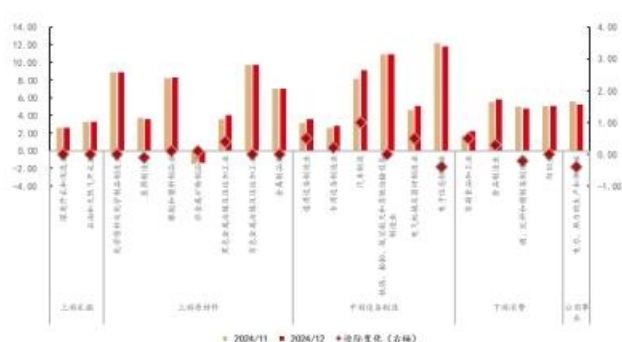
12月工业增加值同比增速回升应是出口拉动。12月工业企业出口交货值同比增长 8.8%, 较上月回升 1.4pct。从工业增加值分项同比增速来看, 亦佐证了出口对工业增加值的拉动作用。电子信息制造业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、有色金属冶炼及压延加工业增加值同比增速分别为 11.82%、10.9%、9.7%, 均是当前出口增速相对较高行业。

图表17：工业增加值与工业企业交货值同比增速（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表18：分行业工业增加值同比增速（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

2.5 关注内外需动能切换，促消费扩内需应具有持续性

2024 年我国经济稳中向好，完成全年经济增长目标，促生产稳增长特点仍较为明显，供需缺口有所扩大，有效需求不足问题仍较为突出。在需求端，出口保持韧性，短期“抢出口”支撑出口韧性；消费持续回暖，但居民面临较强预算约束，政策驱动型商品与非政策驱动型商品消费仍呈现此消彼长的态势；房地产市场销售回暖，存在以价换量去库存的特点，销售回暖向投资回升的传导机制并未形成，房地产投资回落拖累固定资产投资增速。

向后看，中共中央政治局会议和中央经济工作会议定调全面扩内需，但宽松政策的强预期与政策落地滞后之间形成预期差，或降低社会风险偏好，在“两会”之前的政策空窗期，需要在不确定环境中寻找支撑。短期看，我们认为，可以消费、出口和生产存在较强支撑，基建投资或受 2024 年高基数拖累。

（1）在消费方面，促消费政策保持了一定连续性，虽然“两新”政策并未正式落地，但考虑接续资金已经下达，同时春节节日效应带动下，消费仍有望保持持续修复。

（2）短期出口拉动保持韧性，对经济拉动作用犹存，短期可关注交通运输设备、房地产后周期产品、电子设备等。主要逻辑仍是短期“抢出口”和我国商品相对价格优势。

3 国内外宏观热点

3.1 海外宏观热点

美国工业产值超预期 此前波音罢工结束

美国 12 月份工业产值增幅超预期，得益于制造业产值增长加快，显示制造业在经历了两年的疲软后正在企稳。美联储周五公布的数据显示，前月数据上修至增长 0.2% 之后，12 月份的制造业、矿业和公用事业产值增长 0.9%。接受调查的经济学家预估中值为增长 0.3%。制造业产值增长 0.6%，创 8 月份以来最大升幅，部分得益于波音公司罢工问题得到解决；此前 11 月份增长强于初值。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821508399440132664&wfr=spider&for=pc>

美国 2025 年的国债支出将增加 2 万亿美元

美国国会预算局局长菲利普·斯瓦格尔 17 号表示，由于国债市场收益率上升，2025 年美国将不得不增加 2 万亿美元的国债利息支出。斯瓦格尔指出，美国财政部 10 年期国债收益率增长了 50 个基点，现已达到 4.6%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821552751962457607&wfr=spider&for=pc>

美国 2025 年首家倒闭的银行来自芝加哥 资产将被接管

美国伊利诺伊州监管机构关闭了总部位于芝加哥的普拉斯基储蓄银行 (Pulaski Savings Bank)，这是 2025 年的第一起银行倒闭事件，该银行拥有 4950 万美元的资产。去年有预测称，在利率上升的压力下，到 2026 年将有“数百家”小型贷款机构倒闭。美国联邦存款保险公司称，在伊利诺伊州金融和专业监管部关闭普拉斯基银行后，联邦存款保险公司 (FDIC) 作为接管人介入，并为该银行的存款和大部分资产找到了买家。伊利诺伊州德斯普兰斯的千禧银行 (Millennium Bank) 同意在交易结束时以 4.61% 的溢价接管所有存款。它还将收购这家破产银行约 4500 万美元的资产。FDIC 将保留剩余资产，以备日后处置。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-01-18/doc-inefkcqe5816782.shtml>

特朗普拟将加密货币定为“政策优先项”，考虑暂停相关诉讼、建立国家储备

美国当选总统特朗普计划发布一项行政令，将加密货币提升为“政策优先事项”，这一战略措辞旨在指导政府机构与该行业合作。据悉，特朗普团队仍在讨论是否在行政命令中纳入一项指令，要求所有政府机构审查有关数字资产的政策，并可能暂停任何涉及加密货币的诉讼。据悉，特朗普团队还在考虑建立国家比特币储备，其中将包含政府目前的持有量。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821551096535034131&wfr=spider&for=pc>

美国 12 月 CPI 温和反弹 核心 CPI 意外回落

美国 12 月末季调 CPI 年率升至 2.9%，为连续第三个月反弹，至 2024 年 7 月以来新高，符合市场预期，前值为 2.7%。美国 12 月末季调核心 CPI 年率录得 3.2%，为 2024 年 8 月以来新低，市场预期持平于 3.3%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821326230378481083&wfr=spider&for=pc>

美国 12 月份核心通胀降温 增强了美联储可能更早降息的预期

美国 12 月消费者价格涨幅低于预期，此前数月基础通胀加快促使美联储发出暂停降息的信号。美国劳工统计局周三发布的数据显示，12 月份剔除食品和能源成本的所谓核心消费者价格指数上涨 0.2%，之前连续四个月上涨 0.3%。与上年同期相比，核心 CPI 上涨 3.2%。经济学家们认为，核心通胀率比包含食品和能源价格在内的整体 CPI 更能反映潜在的通胀趋势。12 月份整体 CPI 环比上升 0.4%，其中能源价格贡献了超过 40% 的涨幅。虽然 CPI 连续高位后回落值得欢迎，但需要一连串低迷的数据才能让美联储官员相信通胀已经恢复下行趋势。挥之不去的价格压力近期引发全球债市遭到剧烈抛售，并催生了有关美联储去年年底放松政策过快的疑虑。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821328965857341715&wfr=spider&for=pc>

美国小企业乐观情绪达到 2018 年前次大选后的最高水平

美国小企业乐观情绪延续了 12 月份的飙升势头，达到 2018 年 10 月以来的最高水平，这得益于对当选总统特朗普的有利政策的预期。数据显示，信心指数上月上升 3.4 点，至 105.1 点，此前 11 月份出现了有记录以来的最大月度增幅。10 个分项指数中有 7 个指数有所改善，其中预期商业环境好转的企业净占比上升 16 个点，达到 2002 年以来月度数据的最高水平。与此同时，不确定性指标又下降了 12 点，创下了有记录以来的最大连续跌幅，原因是在总统大选和共和党横扫国会之后，经济道路变得更加明朗。NFIB 首席经济学家 Bill Dunkelberg 在一份声明中表示：“随着大选后经济前景的改善，普通民众的乐观情绪继续增强。小企业主对新政府的经济议程感到更加确定和充满希望。”

<https://flash.jin10.com/detail/20250114191231865800>

纽约联储调查：美国消费者通胀预期复杂 家庭财务状况喜忧参半

根据纽约联储周一发布的一项调查结果，在 12 月，美国消费者对于通胀路径的预期呈现出复杂态势，同时，他们对家庭偿债能力的担忧明显加剧。纽约联储在最新的消费者预期调查中指出，受访者预计一年后的通胀率将维持在 3%。值得注意的是，对于三年后的物价压力预期，从 11 月的 2.6% 攀升至 3%；而对于五年后的物价压力预期，却从 11 月的 2.9% 降至 2.7%。此外，调查还揭示出，通胀前景的不确定性在一年期和三年期的预测中有所上扬，不过在五年期预测中却有所回落。在各类价格预期方面，调查显示食品价格预期有所上升，然而其他关键类别的预期却出现下滑，其中汽油价格预期更是创下自 2022 年 9 月以来的最低水平。房价预期涨幅则基本稳定在 3.1%。不仅如此，纽约联储的这项调查还发现，家庭对于自身财务状况的看法同样好坏参半。尽管有更多受访者对个人财务状况持乐观态度，但他们也表示，预计未来的收入和收益增长幅度较小。同时，消费者对于就业市场的前景看法也不尽相同。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-01-14/doc-ineevzsqs2542652.shtml>

美国 12 月新屋开工总数年化录得 149.9 万户，为 2024 年 2 月以来新高。预期 132 万户，前值由 128.9 万户修正为 129.4 万户。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821503113294018818&wfr=spider&for=pc>

美国 12 月营建许可总数 148.3 万户，预期 146 万户，前值 149.3 万户。美国 12 月营建许可月率-0.7%，预期-2.2%，前值 5.20%。

<https://www.tmtpost.com/nictation/7426835.html>

美国住宅建筑商的销售预期下滑 受制于融资成本攀升

本月美国住宅建筑商对销售前景的乐观情绪下降，因为担心抵押贷款利率飙升可能会吓跑买家。美国全国住宅建筑商协会 (NAHB)/富国银行数据显示，衡量未来六个月销售预期的指标下降 6 点至 60 点，为 6 月以来首次下降。尽管该指标下降，但 1 月建筑商信心指数在 1 月上升 1 点，至 47 的 9 个月高点，受益于对当前销售和潜在买家客流更加乐观。即将上任的特朗普政府有望创造有利的监管环境也提振了建筑商信心。喜忧参半的信号表明建筑商感到不安。该行业长期通过慷慨的销售激励措施来吸引买家，包括建筑商代替客户预付费以降低利息成本的房贷买断。但美国抵押贷款银行家协会 (MBA) 的数据显示，抵押贷款利率上周突破 7%，达到 5 月初以来最高水平，并延续了长达数月的上涨势头，可能对房

地产市场构成限制。衡量当前销售的指标升至 51，为 5 月以来高点；潜在买家客流指标升至 9 个月以来最高的 33。

<https://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2025-01-17/doc-inefexcp6473329.shtml>

美国 1 月份住宅建筑商信心指数升至 47 创去年 4 月以来最高

美国全国住宅建筑商协会 (NAHB)/富国银行数据显示，1 月份建筑商信心指数升至 47，上月为 46。接受调查的 28 位经济学家预测区间为 43 至 47；预估中值为 45。单户型住宅当前销售指标从 48 升至 51，单户型住宅预期销售指标从 66 降至 60，潜在买家客流指标从 31 升至 33，420 家建筑商回复了调查，2024 年 1 月为 416 家。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821418997874406992&wfr=spider&for=pc>

美国 12 月零售销售普遍增长 假日购物季强劲收官

美国 12 月零售销售普遍增长，表明在假日季结束之际消费需求仍然强劲。美国商务部周四公布的数据显示，未经通胀因素调整的基础上，12 月零售销售环比增长 0.4%，11 月前值被上修为增长 0.8%。扣除汽车和汽油，零售销售环比增长 0.3%。数据显示，零售销售控制组增长 0.7%，为三个月来最大增幅。该指标不包括食品服务、汽车经销商、建材商店和加油站，也被政府用来计算 GDP 报告中的商品支出。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821417675770077906&wfr=spider&for=pc>

美国初请人数增加，劳动力市场状况依然健康

美国上周初请失业金的人数超过预期，但仍处于与健康的劳动力市场相符的水平。美国劳工部周四公布，1 月 11 日当周初请失业金人数经季节性调整后增加 1.4 万人，至 21.7 万人。经济学家此前预计，上周初请失业金人数为 21 万人。初请失业金人数在年初往往波动较大，但持续显示低裁员率，为就业市场和整体经济提供支撑。就业市场的韧性、依然温和的通胀，以及当选总统特朗普广泛征收关税和大规模驱逐无证移民计划影响的不确定性，导致美联储预计今年只会降息两次。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-01-16/doc-inefesvt6015916.shtml>

美国 12 月进口物价指数年率 2.2%，预期 2.1%，前值 1.30%

美国 12 月进口物价指数月率 0.1%，预期 0.1%，前值 0.10%。美国 12 月进口物价指数年率 2.2%，预期 2.1%，前值 1.30%。美国 12 月出口物价指数月率 0.3%，预期 0.2%，前值 0.00%。美国 12 月出口物价指数年率 1.8%，预期 1.6%，前值 0.80%。

<https://calendar.cngold.org/content/323825.htm>

美国 12 月 PPI 环比上升 0.2% 低于预期

美国劳工统计局公布的数据显示，12 月最终需求 PPI 环比上升 0.2%，前一个月为上升 0.4%。预估中值为上升 0.4%；51 位经济学家的预测区间为上升 0.1%-0.5%。剔除食品和能源的最终需求 PPI 环比持平，预估增长 0.3%。剔除食品和能源的最终需求 PPI 同比增长 3.5%，预估上升 3.8%。剔除食品、能源和贸易服务的最终需求 PPI 环比增长 0.1%，同比增长 3.3%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821251358038537594&wfr=spider&for=pc>

财长提名人 Bessent：若不延长减税措施 美国将面临经济危机

美国财政部长提名人 Scott Bessent 警告称，如果 2017 年共和党减税措施的大部分内容在今年年底到期后不延长，美国将面临重创中产阶级和工薪阶层的经济危机。Bessent 周四在参议院财政委员会的确认听证会上回答问题时表示：“这是当今最重要的经济问题，是通过还是失败。”Bessent 与即将卸任的财长珍妮特·耶伦的观点截然相反。耶伦周三表示，全面延长唐纳德·特朗普 2017 年实施的减税政策等举措“可能会削弱我们国家的实力，从美债市场的韧性到美元价值，甚至会在未来引发债务危机。”Bessent 表示：“如果我们不修复这些减税措施，如果我们不更新和延长，我们将面临经济灾难。金融失稳总是会波及到中产阶级。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821422494640505505&wfr=spider&for=pc>

美国财长提名人 Bessent：必须确保美元作为世界储备货币的地位

美国财政部长提名人 Scott Bessent 将向参议院的一个委员会表示，保持美元作为世界储备资产的地位对美国经济健康和未来至关重要。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2025/01/16084947500230.shtml>

财长耶伦卸任前发出警告：延长特朗普的减税政策恐扰乱美国市场

即将卸任的美国财长珍妮特·耶伦警告称，下一任政府延长 2017 年共和党减税政策的计划可能会扰乱金融市场，并恶化已经充满挑战的美国财政前景。“当前预算政策下的预期财政路径根本不可持续，不采取行动或采取加剧预期赤字的行动可能产生可怕的后果，”耶伦周三表示，这可能是她在任内的最后一次讲话。耶伦在纽约商业经济协会发表的讲话中表示，按照特朗普的计划延长其第一个任期内的减税政策“可能会削弱我们国家的实力，从美债市场的韧性到美元价值，甚至会在未来引发债务危机”。她还表示，这种“错误的经济决策”将影响长期经济前景，给下一代带来沉重负担。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-01-16/doc-inefaynp6718555.shtml>

美联储沃勒：如果通胀率下行，美联储降息力度可能高于市场预期。我认为关税不会对通胀产生显著影响。关税对价格的影响将是边际性的且短暂的，但不会对通胀产生持久影响。我认为不能排除三月降息的可能性。如果目前对通胀的预期得到满足，几个月后可能会开始降息。

<https://stock.10jqka.com.cn/20250116/c665541899.shtml>

美联储哈玛克：我们可以非常耐心地考虑未来的降息

在最近一次美联储会议中，克利夫兰联储主席哈玛克对降息的决定投下了反对票。她在采访中表示：“我们仍然面临通胀问题。虽然我们已经取得了惊人的进展，但我们需要继续完成这项工作。”在谈到上个月的降息时，她补充说，“对我来说，去年 12 月的那次讨论实际上是关于，你是否需要现在就采取行动，还是你能更有耐心，等等看。”去年 9 月，哈玛克与鲍威尔投票支持比预期更大的 50 个基点的降息。她表示：“当时，我的预期是，今年 75 个基点的降息是正确的。”随后，美联储在 11 月第二次降息 25 个基点。不过到去年 12 月，再次降息对她并没有奏效。她说：“数据都走强了。”关于市场预期美联储需要降息，因此美联储需要跟进降息的论点在哈马克看来不攻自破。她说：“在我看来，仅仅因为某些东西已经被市场消化了，就不足以成为这样做的理由。”谈到进一步降息时，哈玛克表示：“我们可以非常耐心。”她现在认为，几十年后的今天，2010 年代的超低利率看起来更像是例外，而不是常态。因此，哈马克认为目前的利率只是适度限制性。她认为，近期金融环境收紧，长期债券收益率上升，总体上有助于美联储完成抗击通胀的任务。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-01-17/doc-inefhrnv5183641.shtml>

芝加哥联储行长 Goolsbee：通胀情况改善 有望实现软着陆

芝加哥联储行长 Austan Goolsbee 表示，他认为通胀情况持续改善，并对美联储在不引发经济下行的情况下抑制价格增长持乐观态度。几小时前发布的最新消费者价格数据显示，虽然能源成本飙升推动整体通胀加速，但 12 月基础通胀六个月来首次放缓。“通胀持续趋于改善，”Goolsbee 周三在一个线上活动表示，“我对 2025 年仍然乐观，认为我们能够继续增长并实现软着陆。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821343090770075171&wfr=spider&for=pc>

里士满联储行长：降通胀取得进展 但利率仍应保持限制性

里士满联储行长 Tom Barkin 表示，最新数据显示央行在降通胀方面继续取得进展，但利率仍应保持限制性。Barkin 在马里兰州安纳波利斯的一次活动结束后对记者表示，“新的 CPI 数据表明通胀正如我们之前看到的那样正在向目标水平回落，但我们仍有工作要做”。此前公布的数据显示，12 月核心 CPI 同比增长 0.2%，低于预期水平。此前该指数连续四个月保持 0.3% 的同比升幅。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821451021614962368&wfr=spider&for=pc>

美联储官员称经济指标可能变得“更加模糊”

美联储古尔斯比表示，尽管市场有些担忧，但他并不担心经济过热，并认为劳动力市场正在稳定，这可能使央行能够恢复降息。最近的数据让一些分析师和投资者担心，过热的经济可能迫使央行重新考虑降低借贷成本的路径，甚至逆转政策。“一切选项都在考虑之中，”古尔斯比说道。但他指出，要让美联储加息，“必须看到令人信服的证据，证明经济过热，并且我们没有走向 2% 通胀的路径，”而他表示目前并未看到这样的证据。他担心一些关键指标将“开始变得更加混乱”。他说：“我们将努力弄清楚我们应该对通胀数字的哪一部分做出反应。”“所以我确实觉得，短期内的的工作将会变得有点模糊。”

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-01-18/doc-inefkcqc4437530.shtml>

美国 11 月国际资本净流入 1599 亿美元

美国 11 月国际资本净流入 1599 亿美元，前值由 2036 亿美元修正为 2018 亿美元。美国 11 月长期资本净流入 790 亿美元，前值由 1523 亿美元修正为 1591 亿美元。美国 11 月外资净买入美国公债-158 亿美元，前值由 921 亿美元修正为 920 亿美元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821532307055622429&wfr=spider&for=pc>

美国第一财季预算赤字扩大 债务利息和医疗支出增加

尽管经济增长强劲，美国预算赤字在第一财季仍继续扩大，医疗支出和偿债利息增加是关键动力。美国财政部周二公布的数据显示，截至12月的三个月内，赤字为7,110亿美元。经日历差异调整后，同比扩大26%。虽然该季度的收入仅略低于去年同期，但支出在增加。关键原因之一在于，美国为其债务支付的利息达3,080亿美元，同比增长7%。过去几年，随着美联储为遏制通胀而大举收紧货币政策，推升借款利率，利息成本上升一直是赤字的一大驱动因素。截至12月底，未偿还债务的加权平均利率为3.28%，略低于前月，延续了始于9月份的下行趋势，不过仍高于上年同期。其他出现明显增长的支出项包括医疗、社会保障和国防。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821274859059880362&wfr=spider&for=pc>

美联储巴尔金：美联储应保持限制性政策以使通胀率回到2%

关于即将上任的特朗普政府的政策，在关税等问题上，前进的方向可能很明确，但细节并不明确。目前尚未看到任何可能影响美联储政策的长期利率因素。目前的长期利率与21世纪初一致，当时对商业来说并不是一个限制性的时期。没有多少证据支持经济正在走弱的论点。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-01-15/doc-inefapwu8002476.shtml>

巴克莱：美国加征关税可能导致某些货币下跌超过10%

巴克莱分析师估计，新一届美国政府料将实施的制裁在某些情境下可能会使一些货币——主要是新兴市场货币——遭受超过10%的冲击。巴克莱对美国向商品贸易逆差中占较大部分的行业加征30%关税的假设情况进行了压力测试，并假设了对单一部门和多部门加征关税的情况。包括 Lefteris Farmakis 和 Themistoklis Fiotakis 在内的分析师在报告中写道，对贸易集中的单一行业加征关税可能带来重大的汇率冲击。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-01-17/doc-inefhvur5672693.shtml>

瑞银：美国缓慢而稳定的债券抛售之势可能还会延续

瑞银集团策略师 Bhanu Baweja 等人表示，9月份以来的美国债券抛售明显具有“缓慢而稳定”的特点，这一特点“应该引起债券多头的担忧”。“波动性仍处低位，虽然存在担忧，但并没有恐慌，”他们在报告中写道。他们警告称，“抛

售的缓慢震荡特点可能意味着这可能还会延续”。瑞银看好 2 年期利率，因为市场上修了对多数经济体，尤其是美国 and 英国的中性利率预期。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821421542955918909&wfr=spider&for=pc>

富国银行预计美联储今年将实施两次 25 个基点的降息，分别在 9 月和 12 月，此前预测为三次降息。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2025/01/15230547497689.shtml>

摩根大通对美联储今年降息次数的预测从三次下调至两次

鉴于周五公布的美国 12 月份就业数据强劲，摩根大通经济学家调整了对美联储货币政策的预测，他们预计 6 月和 9 月将再降息两次，每次 25 个基点。此前他们预计会有三次降息。“就业报告得非常糟糕，美联储到 3 月份才会再次放松政策，因此我们目前预计下一次降息将在 6 月份，接下来最后一次在 9 月份，”摩根大通首席美国经济学家 Michael Feroli 在 1 月 10 日的报告中表示。其他几家华尔街大行也因非农就业数据而下调了对美联储降息幅度的预期。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821177245668312289&wfr=spider&for=pc>

巴克莱：预计美联储今年降息 1 次 明年降息 3 次

巴克莱：预计美联储将在 2025 年 6 月降息 25 个基点，而此前预测美联储将在 3 月和 6 月共降息两次。预计美联储将在 2026 年 6 月、9 月和 12 月分别降息一次，每次下调 25 个基点。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1785233373415935240&wfr=spider&for=pc>

贝莱德 CEO Fink：美国 10 年期国债收益率可能触及 5.5%

贝莱德首席执行官 Larry Fink 表示，美国 10 年期国债收益率的可能范围在过去几个月已经扩大，他可以料想该收益率低至 4%，也可能高达 5.5%。现年 72 岁的 Fink 在周三播出的 CNBC 采访中表示，收益率达 5.5%“对成长型股票不利”。此前贝莱德发布了第四财季业绩。

<https://finance.eastmoney.com/a/202501153298265094.html>

机构：预计美债收益率在未来 12 个月内可以达到 5.25%至 5.50%

Regan Capital 分析师 Skyler Weinand 写道，12 月温和的 CPI “提供了一些喘息”，即美联储今年仍可能至少降息一次，可能发生在秋季。整体通胀率为 2.9%，核心通胀率为 3.2%，大致符合预期。美债收益率可能会继续走高。我们相

信 10 年期美国国债收益率在未来 12 个月内可以达到 5.25%至 5.50%，虽然这可能会给固定收益投资者带来一些痛苦，但它将创建一个慷慨的正收益率曲线，并在未来几年对银行等某些行业产生福音。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-01-15/doc-inefapwt6931688.shtml>

高盛称美国严重低估了人口增长

高盛指出，美国过去几年人口普查严重低估了人口增长，其对 2023-2024 年的移民估计是基于 2022 年美国社区调查（ACS）的滞后迁移信息，因此未能捕捉到最近的移民潮；这意味着家庭调查也严重低估了就业增长，2024 年 12 月人口普查调整了其估算方法，并将 2021-2024 年的净移民估计上调了 350 万。

<https://finance.sina.cn/2025-01-15/detail-ineezssx7924432.d.html>

从本周数据来看，12 月美国生产回升，制造业呈现企稳迹象，小企业乐观情绪明显回升，住宅建筑商信心指数升至去年 4 月以来最高，消费者价格指数温和回升，符合市场预期。整体来看，通胀仍是当前美国经济面临的主要矛盾，掣肘美联储宽松货币政策，市场预期 2025 年美联储或仅降息 2 次。与此同时，高利率环境提高了美国债务压力，并对小型贷款机构产生冲击，美国普拉斯基储蓄银行（Pulaski Savings Bank）成为 2025 年第一家倒闭银行，且市场预测，在利率上升的压力下，到 2026 年将有“数百家”小型贷款机构倒闭。

英国 11 月 GDP 月率 0.1%，预期 0.2%，前值-0.10%

英国 11 月 GDP 月率 0.1%，预期 0.2%，前值-0.10%；年率 1%，预期 1.3%，前值由 1.3%修正为 1.1%。英国 11 月季调后非欧盟贸易帐-77.2 亿英镑，前值由 -72.77 亿英镑修正为-76.54 亿英镑。英国 11 月季调后商品贸易帐-193.11 亿英镑，预期-179 亿英镑，前值由-189.69 亿英镑修正为-193.27 亿英镑。英国 11 月季调后对欧盟贸易帐 -115.91 亿英镑，前值-116.92 亿英镑。英国 11 月建筑业产出月率 0.4%，预期 0.4%，前值由-0.40%修正为-0.3%；年率 0.2%，预期 0.1%，前值由-0.70%修正为-0.5%。英国 11 月工业产出月率-0.4%，预期 0.1%，前值-0.60%；年率-1.8%，预期-1%，前值由-0.70%修正为-1.1%。英国 11 月制造业产出月率-0.3%，预期 0%，前值-0.60%；年率-1.2%，预期-0.4%，前值由 0.00%修

正为-0.4%。英国 11 月服务业指数月率 0.1%，预期 0.1%，前值由 0.00%修正为-0.1%；年率 1.5%，预期 1.6%，前值由 1.8%修正为 1.6%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821387978991667954&wfr=spider&for=pc>

英国 12 月 CPI 年率 2.5%，预期 2.6%，前值 2.60%。

英国 12 月 CPI 月率 0.3%，预期 0.4%，前值 0.10%。英国 12 月 CPI 年率 2.5%，预期 2.6%，前值 2.60%。英国 12 月核心 CPI 月率 0.3%，预期 0.5%，前值 0%。英国 12 月核心 CPI 年率 3.2%，预期 3.4%，前值 3.50%。英国 12 月末季调核心输出 PPI 月率 0%，前值 0%。英国 12 月末季调核心输出 PPI 年率 1.5%，前值 1.6%。英国 12 月末季调输入 PPI 月率 0.1%，预期 0.2%，前值 0.00%。英国 12 月末季调输入 PPI 年率-1.5%，预期-1.3%，前值由-1.90%修正为-2.1%。英国 12 月末季调输出 PPI 月率 0.1%，预期 0.1%，前值由 0.30%修正为 0.4%。英国 12 月末季调输出 PPI 年率 0.1%，预期 0%，前值由-0.60%修正为-0.5%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821297384153766303&wfr=spider&for=pc>

英国 12 月季调后零售销售年率 3.6%，预期 4.2%，前值由 0.50%修正为 0%

英国 12 月季调后零售销售月率 -0.3%，预期 0.4%，前值由 0.20%修正为 0.1%。英国 12 月季调后零售销售年率 3.6%，预期 4.2%，前值由 0.50%修正为 0%。英国 12 月季调后核心零售销售月率 -0.6%，预期 0.1%，前值由 0.30%修正为 0.1%。英国 12 月季调后核心零售销售年率 2.9%，预期 3.6%，前值由 0.10%修正为-0.5%。

<http://app.myzaker.com/news/article.php?pk=678a02068e9f090e1a060b03>

英国金融监管机构承诺进一步推动增长改革

英国金融行为监管局（FCA）1 月 17 日公布了一系列新举措，旨在促进经济增长，以回应政府日益增长的压力。该监管机构计划取消要求公司设立消费者责任专员的规定；简化抵押贷款规则；将增加 50%的监管人员，专门负责高增长和早期增长的公司；加快审查资本市场对专业交易公司的要求；为加密货币及支付公司提供更多的预申请支持。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821500713178257593&wfr=spider&for=pc>

贝伦贝格：GDP 数据疲弱后 英国实现 2025 年增长预期的可能性降低

贝伦贝格银行的分析师 Andrew Wishart 在一份报告中表示，在经历了最近几个月的缓慢增长后，英国可能很难达到 2025 年的增长预期。周四公布的英国 GDP 数据显示，11 月份英国经济环比增长 0.1%，而截至 11 月份的三个月平均增长率与截至 8 月份的三个月持平。他说：“11 月份的 GDP 增幅低于预期，这证实了实现 2025 年 GDP 增长 1.4% 的普遍预期将是极具挑战性的。”

<https://flash.jin10.com/detail/20250116175031610800>

英国央行官员 Taylor 呼吁降息以避免经济硬着陆

英国央行决策者 Alan Taylor 呼吁先发制人的降息以防止英国经济硬着陆。他还警告说，如果官员行动太慢将有经济衰退的风险。Taylor 在周三的讲话中表示，可能需要将借贷成本降至刺激性水平，以应对经济进一步疲软、通胀更快降温这种潜在的新情况。他表示，利率可能需要在未来 12 个月内下降多达 150 个基点。他在利兹大学商学院发表演讲时表示：“我认为先发制人地降息、以防范风险平衡出现这种变化是有合理的。”“在通胀方面，我们正处于最后半英里，但随着经济走弱，是时候让利率向正常状态回归以维持软着陆了，”他补充道。

<https://www.gold678.com/C/202501160227301128>

机构：英国疲弱的零售贸易加强了央行下月降息的理由

天达银行的分析师 Philip Shaw 在一份报告中表示，英国 12 月份零售额的下滑强化了去年年底前经济活动低迷的局面，并增加了下月降息的可能性。他说：“事实上，圣诞节和新年期间的氛围总体看起来一点也不喜庆。”他还表示，这些数据不会是决定英国央行是否会在 2 月会议上放松政策的最终仲裁者，但越来越多的证据表明，央行将再次降息 25 个基点。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-01-17/doc-inefhrnw6498088.shtml>

IMF 首席经济学家古兰沙：预计英国央行将在 2025 年继续降息，预计每季度降息约一次。

<https://www.fx678.com/C/20250117/202501172231448813.html>

据路透调查：所有 65 位经济学家均预测英国央行将在 2 月份下调银行利率；预计到 2025 年总降息幅度将达到 100 个基点。经济学家预计 2025 年英国通胀更可能高于预期而非低于预期。2025 年英国通胀预计平均为 2.5%，2026 年为 2.1%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821329500171187459&wfr=spider&for=pc>

从本周数据来看，英国经济呈现放缓迹象，12月零售数据不及预期，11月GDP增速亦低于预期，12月通胀回落，低于预期，但高于2%水平。英国经济放缓，为英国央行降息提供了理由，市场预期2025年英国央行降息100bp，2025年2月或继续降息。

德国12月调和CPI年率终值2.8%，预期2.8%，前值2.9%

德国12月CPI年率终值2.6%，预期2.6%，前值2.60%。德国12月CPI月率终值0.5%，预期0.4%，前值0.40%。德国12月调和CPI年率终值2.8%，预期2.8%，前值2.9%。德国12月调和CPI月率终值0.7%，预期0.7%，前值0.70%。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-01-16/doc-inefcz6250080.shtml>

法国政府将限制对企业征税 重点对富人征税

法国预算部长Amelie de Montchalin称，在寻求方法缩小赤字的过程中，新政府计划将对公司的临时征税期限限制在一年，将侧重于对富人征税。之前在米歇尔·巴尼耶领导下的短命政府曾建议，对年收入超过10亿欧元（10亿美元）的约440家盈利企业采取特殊措施。今年这些企业将产生80亿欧元收入，2026年将产生40亿欧元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821409936316400804&wfr=spider&for=pc>

法国财长称政府垮台已影响经济增长 新预算有望获议会通过

法国新任财政部长埃里克·隆巴德表示，上月政府倒台导致投资和招聘停滞，法国可能损失了大约0.3%的经济增长，此代价非常高昂，然后是60亿欧元的（财政）收入损失。在隆巴德发表上述言论之前，去年12月任命的新法国政府在周四的国民议会不信任投票中幸存下来，极右翼和大多数社会党人都弃权。巴尼耶领导的前政府试图将赤字从占经济产出的6.1%大幅削减至5%，结果被赶下台。隆巴德在向社会党做出让步方面发挥了核心作用。他表示，他们周四的弃权表明，财政计划这次可以在议会获得通过。没有新税收的新预算案将让商界领袖放心，经济增长可能会再次提速。欧洲央行进一步降息的预期也将有助于支持经济。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821490561077449092&wfr=spider&for=pc>

法国央行行长维勒鲁瓦：我们对2025年法国0.9%增长预测的风险主要集中在下行，但我们并不认为会出现衰退。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821305339838059717&wfr=spider&for=pc>

欧元区 12 月核心 CPI 月率终值 0.3%，预期 0.4%，前值 0.4%。欧元区 12 月核心 CPI 年率终值 2.7%，预期 2.8%，前值 2.8%。欧元区 12 月 CPI 年率终值 2.4%，预期 2.40%，前值 2.4%。欧元区 12 月 CPI 月率终值 0.4%，预期 0.4%，前值 0.40%。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-01-07/doc-ineecwev1500836.shtml>

欧元区 11 月工业产出月率 0.2%，预期 0.3%，前值由 0.00%修正为 0.2%。欧元区 11 月工业产出年率-1.9%，预期-1.90%，前值由-1.20%修正为-1.1%。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-01-15/doc-inefachv7667040.shtml>

欧洲央行官员认为如果基线预测得到证实 进一步放松政策将是适宜之举

欧洲央行上次决策的记录显示，官员们认为，如果消费者价格走势符合预期，利率可以进一步下调。“鉴于当前的不确定性以及存在可能阻碍通胀快速降至目标水平的一系列因素，仍有必要采取谨慎态度，”周四发布的纪要显示，“尽管如此，如果对通胀的基线预测在未来几个月和几个季度得到证实，那么逐步降低政策限制性被视为适宜之举。”欧洲央行两周后将开会，市场普遍预期将迎来本轮宽松周期中的第五次降息。尽管上个月通胀率小幅上升，决策者仍有信心在 2025 年实现 2%的目标，而且对欧洲经济低迷仍感担忧。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821417550428109550&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行会议纪要：降息需谨慎而渐进，未来仍可能进一步放松政策

欧洲央行周四公布的 12 月会议纪要显示，政策制定者上月得出结论，欧洲央行需要谨慎而渐进地降息，但未来可能会进一步放松政策。欧洲央行在上月连续第三次降息，并表示，鉴于通胀放缓，将进一步放宽政策，不过降息的时机和速度仍有待讨论。欧洲央行会议纪要指出，“鉴于目前存在的不确定性，这种谨慎的做法仍是合理的，不过，如果未来几个月和几个季度的通胀基准预测得到确认，人们认为逐步放松政策的限制是合适的。”由于目前经济几乎没有增长，欧洲央行的关注点已从价格过快增长转向经济活动乏力，越来越多的政策制定者现在主张，至少应将利率降至不再阻碍经济增长的水平。央行将于 1 月 30 日召开下一次会议，投资者已经完全消化了其再次下调 25 个基点的预期。预计到 2025 年底，基准利率将进一步下降至 2%。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-01-16/doc-inefesvt6002433.shtml>

欧洲央行副行长金多斯：央行将在经济失去动力之际继续放松政策

欧洲央行副行长金多斯表示，由于该地区经济难以增长，欧洲央行将继续降低利率。金多斯在周三表示：“政策轨迹是明确的，我们预计将继续进一步减少货币政策的限制性。最新的信息表明，经济正在失去动力。”演讲中，他表达了对反通胀进程“正步入正轨”的信心，并表示12月份消费者价格上涨2.4%——远高于2%的目标——是意料之中的。金多斯说，虽然国内通货膨胀率仍然很高，但最近有所下降。此外，金多斯称：“高度的不确定性要求我们谨慎行事，特别是，严重的全球贸易摩擦可能会加剧世界经济的分裂，财政政策的不确定性及其当前的挑战可能会拖累借贷成本，重新出现的地缘政治紧张局势可能会影响能源价格。”不过，他表示，尽管近期经济前景依然疲弱，但未来可能会出现一些改善。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-01-15/doc-inefachs1009200.shtml>

欧洲央行官员 Elderson：降息过快或过慢都会面临风险

欧洲央行执行理事会成员 Frank Elderson 表示，欧洲央行必须谨慎校准降息步伐，以平衡那些可能导致通胀过高或过低的风险。欧洲央行网站发布的采访实录显示，Elderson 表示，当前节点制定政策归结于降息速度和幅度。他指出金融市场押注进一步降息，并表示他也不认为欧洲央行已经完成降息。不过，他敦促要谨慎规划未来道路。“如果我们过快降低利率，则充分降低服务业通胀可能会变得复杂，”他在实录中表示，“而另一方面，如果我们将利率维持在过高水平太长时间，那么我们会面临低于目标的风险。过去十年，我们已经看到了它的后果，看到了通胀过低时要想修正有多难。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821507867652205764&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行管委斯图纳拉斯：放松政策应继续实施多次降息

斯图纳拉斯：由于不确定性的增加，我们的行动应该是渐进和谨慎的，并继续基于现有的数据。如果未来数据显示中期通胀低于目标，不应排除进一步降息的可能性。根据最新预测，从2025年第二季度开始，通胀以一种可持续的方式接近2%的目标。

<https://finance.eastmoney.com/a/202501173300441983.html>

欧洲央行副行长金多斯：观察到金融稳定性的脆弱性加剧

欧洲央行副行长金多斯：在当前动荡的经济环境中，我们观察到金融稳定性的脆弱性加剧。我们需要仔细监测金融稳定风险，包括近期美国、英国以及相对温和的欧元区主权收益率上升所带来的风险。如果即将公布的数据证实我们的基本假设，那么政策轨迹会很明确，我们预计将继续进一步降低货币政策的限制性。财政政策的不确定性及其目前面临的挑战可能令借贷成本承压。严重的全球贸易摩擦可能会加剧世界经济的分裂。

<https://finance.sina.cn/7x24/2025-01-15/detail-ineezyu1091167.d.html>

欧洲央行副行长金多斯：宏观经济风险的平衡已从对高通胀的担忧转向对低增长的担忧

高度的不确定性要求在设定利率时保持谨慎。严重的全球贸易摩擦可能会加剧世界经济的分裂。对财政政策及其当前挑战的不确定性可能会对借款成本产生影响。虽然比之前预测的增幅要小，但在预测期内，经济增长的条件已具备，有望逐步加强。经济增长面临的风险仍然偏向下行。重新出现的地缘政治紧张局势可能会影响能源价格。因此，我们并不预先承诺某一特定的利率路径。通胀下行的进程仍在正轨。我们预计将继续减少限制。预计 2025 年的经济增长将略高于 1%，到 2026 年和 2027 年将轻微上升至适度水平。

<https://www.fx678.com/C/20250115/202501151621452287.html>

欧洲央行管委 Rehn：无论美联储如何行动 欧洲央行都需要进一步降息

欧洲央行管委成员 Olli Rehn 表示，不管美联储作何行动，欧洲央行都应该继续降息。在通胀下降步入正轨、增长前景减弱的背景下，继续降息是合理的，方向很明确，降息的力度和速度取决于即将发布的数据。欧洲央行“不是美联储的第 13 个联邦区，我们依据自己的职责做出决定，即欧元区的物价稳定。继续降息是合理的。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821127579778180534&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行首席经济学家连恩：可能进一步降息以确保经济增长

欧洲央行首席经济学家连恩称，为了确保欧洲经济增长，可能会进一步放松货币政策。如果不进一步调整政策立场，在实现通胀目标方面将面临风险。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821117140340338320&wfr=spider&for=pc>

交易员上调欧洲央行降息押注，预计今年将降息 100 个基点。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821482004881451959&wfr=spider&for=pc>

荷兰国际：欧元区工业尚未能指望复苏

荷兰国际的分析师 Bert Colijn 警告称，欧元区工业还不能指望出现复苏。周三公布的数据显示，11 月份欧元区工厂生产增长 0.2%，延续了前月的类似增幅。但 Colijn 说，这一积极趋势还不能证明陷入困境的行业会持续反弹。他表示：“全球对欧元区产品的需求仍然疲弱，库存仍处于历史高位，新订单尚未改善，能源密集型行业正在艰难应对不断上涨的能源价格。”

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-01-15/doc-inefaiqt7581939.shtml>

从本周数据来看，欧元区经济疲软态势并未改善，通胀虽有回落，仍高于 2% 水平。鉴于欧元区的货币联盟特点，各个成员国缺乏独立货币政策，对冲经济下行压力主要依靠财政政策，但部分成员国已面临债务压力，制约了欧元区经济修复，与此同时，全球经济不确定性上升、地缘风险仍高，欧元区外需亦面临较高挑战，整体来看，欧元区经济滞胀特点愈发明显，短期欧元区经济改善动力不足。市场预期 2025 年欧洲央行降息 100bp，但因通胀掣肘，欧洲央行降息仍较为谨慎，乐观预期 2025 年 3 月欧洲央行或再次降息。

日本 12 月生产者价格环比增长 0.3%，预估为+0.4%。日本 12 月生产者价格同比增长 3.8%，预估为+3.8%。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2025/01/16075347498894.shtml>

日本 1 月路透短观非制造业景气判断指数 31，前值 30。日本 1 月路透短观制造业景气判断指数 2，前值-1。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2025/01/15070447459593.shtml>

每公斤超 19 元人民币，日本 2024 年 12 月新米价格创新高

日本农林水产省当天发布消息称，2024 年 12 月新米交易价格创下历史新高。所有品种、用于主食的大米销售给批发商的价格是去年同期的 1.6 倍，达每 60 公斤 24665 日元（约合人民币 1162 元）。每公斤大米折合人民币价格超过 19 元。农协等出货团体与批发商之间的主食用大米交易价格自 2024 年 9 月首次突破每 60 公斤 2 万日元以来，连续四个月更新最高价格。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821484743568206323&wfr=spider&for=pc>

IMF 首席经济学家古兰沙：预计日本央行将在 2025 年加息两次，并在 2026 年再加息两次；日本的货币政策收紧预计将是渐进的，这一举措是由价格压力所驱动的。

<https://guba.sina.com.cn/?s=thread&tid=5087&bid=148065>

报道：多数日本央行委员会成员可能投票支持下周加息

多名消息人士表示，日本央行政策委员会的大多数成员可能倾向于在下周四和周五举行的货币政策会议上再次加息，这将使日本央行的政策利率升至 0.5%，创 17 年来新高。消息人士称，9 名委员会成员中部分人持谨慎态度，最终决定需要在美国当选总统特朗普周一就职和发表声明后做出，这可能会对市场产生影响。不过，消息人士估计，多数委员会成员将支持央行进一步收紧货币政策。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-01-17/doc-inefhmf3334285.shtml>

日本央行调查：日本家庭通胀预期升至新高

日本央行在下周政策会议前发布的最新季度家庭信心报告显示，由于生活成本居高不下，日本家庭的通胀预期升至纪录新高。调查显示，虽然对未来五年年通胀率的预测中值维持在 5% 不变，但预测均值升至 9.2%，为 2006 年 6 月以来的最高水平对未来一年的平均通胀率预测为 11.5%，高于上次调查时的 10.0%。45.8% 的受访者认为未来五年物价将“大幅”上涨，比例创新高。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-01-17/doc-inefhmey6516763.shtml>

调查：日本经济 2024 年第四季度料增长 1.3% 之前预估增长 1.3%

根据媒体 1 月 6 日-10 日对 58 位经济学家的最新调查结果，日本经济第四季度料增长 1.3%。2025 年第一季度 GDP 经季节性因素调整折合成年率环比料增长 1.1%；之前预估增长 1.0%。2025 年第二季度 GDP 经季节性因素调整折合成年率环比料增长 1.1%；之前预估增长 1.0%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821184764551160033&wfr=spider&for=pc>

从本周数据来看，日本经济延续稳健修复，2024 年第四季度增长符合预期，日本 1 月路透短观非制造业景气判断指数延续回升，通胀预期升至新高。市场预期 2025 年日本央行加息两次。根据日本央行官员释放信号，预计 1 月日本央行或加息。

IMF 将 2025 年全球 GDP 增长预期上调至 3.3%

国际货币基金组织（IMF）发布最新一期《世界经济展望报告》。报告中，IMF 预计 2025 年全球经济增速为 3.3%，相较 2024 年 10 月的预测上调了 0.1 个百分点；2026 年全球经济增速同样为 3.3%，与 2024 年 10 月的预测一致。全球平均通胀率正在下降，预计 2025 年为 4.2%，2026 年为 3.5%。报告指出，世界经济正在逐渐恢复至疫情前的增长势头，但是各经济体之间的发展差距也在不断拉大。在发达国家中，欧元区的经济增速较慢，预计 2025 年经济增速为 1%，制约经济增长的不利因素主要包括制造业疲软，消费者信心低落，以及能源价格冲击。预计新兴市场和发展中经济体的经济增速在 2025 年为 4.2%，受到贸易领域等相关政策不确定性影响，很多国家的需求呈现疲软态势，但预计未来相关不确定性会逐渐减弱，经济活动会逐步增强。

<https://www.gtja.com/content/m/fses/article.780041977607983.html>

欧佩克：在主要经济体增长相对稳定的支撑下，预计明年世界经济将继续保持强劲增长

欧佩克在月报中指出，在主要经济体增长相对稳定的支撑下，预计 2026 年世界经济将继续保持 3.2% 的强劲增长。这比 2025 年 3.1% 的预测增长率略高，反映了全球经济继续并将可持续地扩张。在经合组织经济体中，预计美国经济将进一步稳健增长，而欧元区和日本的温和增长率预计将逐步改善。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821319940349683920&wfr=spider&for=pc>

国际劳工组织：全球经济增长放缓 劳动力市场恢复艰难

国际劳工组织《世界就业和社会展望：2025 年趋势》报告显示，全球经济增长正在放缓，使劳动力市场更难完全恢复。报告称，2024 年，全球就业人数与劳动力增长同步，失业率稳定在 5%。然而，青年失业率几乎没有改善，保持在 12.6% 的高位。低收入国家在创造体面就业方面面临最大困难。报告指出，地缘政治紧张局势、气候变化成本上升和未解决的债务问题等挑战使劳动力市场面临压力。2024 年的经济增长率为 3.2%，低于 2023 年和 2022 年的 3.3% 和 3.6%。预计 2025 年将达到类似的增长水平，但预计中期将逐渐减速。报告发现，尽管通货膨胀率有所下降，但依旧很高，从而降低了工资价值。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821227075111931637&wfr=spider&for=pc>

巴西央行经济政策主管 Guillen：长期 CPI 预期进一步恶化

巴西央行经济政策主管 Guillen：长期 CPI 预期进一步恶化。汇率疲软是导致 2024 年通胀目标被超越的最重要因素。较少的不确定性以及更为不利的前景使得未来有可能再加息两次。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-01-13/doc-ineevvks2624647.shtml>

3.2 国内宏观热点

习近平同美国当选总统特朗普通电话

1 月 17 日晚，国家主席习近平应约同美国当选总统特朗普通电话。习近平祝贺特朗普再次当选美国总统，指出我们都高度重视彼此互动，都希望中美关系在美国总统新任期有一个好的开始，愿推动中美关系在新的起点上取得更大进展。习近平强调，中美两个伟大的国家都在追逐各自的梦想，都致力于让人民过上更美好的生活。中美两国间拥有广泛共同利益和广阔合作空间，可以成为伙伴和朋友，相互成就，共同繁荣，造福两国，惠及世界。习近平指出，作为两个国情不同的大国，中美之间难免会有一些分歧，关键是要尊重彼此核心利益和重大关切，找到妥善解决问题的办法。台湾问题事关中国国家主权和领土完整，希望美方务必慎重处理。中美经贸关系的本质是互利共赢，对抗冲突不应是我们的选择。双方要本着相互尊重、和平共处、合作共赢原则，加强合作，多办一些有利于两国和世界的大事、实事、好事，让中美两艘巨轮沿着稳定、健康、可持续发展的航线不断前行。特朗普感谢习近平主席的祝贺，表示很珍视同习主席的伟大关系，希望继续保持对话沟通，期待尽快同习主席见面。美中是当今世界最重要国家，应保持长久友好，共同维护世界和平。两国元首就乌克兰危机、巴以冲突等共同关心的重大国际和地区问题交换意见。两国元首同意建立战略沟通渠道，就两国共同关心的重大问题保持经常性联系。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821508806819975884&wfr=spider&for=pc>

李强主持召开国务院常务会议 研究促进就业有关政策措施

李强主持召开国务院常务会议，研究促进就业有关政策措施。会议指出，就业是民生之本。要坚持就业优先，加强政策支持、培训赋能、服务助力，努力促进高质量充分就业。要加力就业岗位挖潜扩容，聚焦先进制造、服务消费、民生保障等重点领域，推进实施岗位开发计划，提升经济发展的就业带动力。要加大

对重点群体的就业扶持，提高稳岗扩岗专项贷款授信额度，推动政府性融资担保体系加力支持就业创业，研究扩大一次性扩岗补助对象范围。要开展大规模职业技能培训，在培训资金投入、设施建设、企业参与等方面加大支持，分行业领域制定培训计划，提高培训层次和补助水平，培养更多发展所需人才。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821494335296629381&wfr=spider&for=pc>

乘联会初步推算本月狭义乘用车零售 175 万辆左右 同比下降 14.6%

乘联会初步推算本月狭义乘用车零售总市场规模约为 175.0 万辆左右，同比去年下降 14.6%，环比上月下降 33.6%，新能源零售预计可达 72 万，渗透率约 41.1%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821506471646226312&wfr=spider&for=pc>

乘联会：1 月 1-12 日新能源乘用车零售 20.6 万辆 同比增长 8%

乘联会数据显示，1 月 1-12 日，乘用车市场零售 53.3 万辆，同比去年 1 月同期下降 21%，较上月同期下降 36%，今年以来累计零售 53.3 万辆，同比下降 21%。1 月 1-12 日，全国乘用车厂商批发 68.9 万辆，同比去年 1 月同期增长 14%，较上月同期下降 23%，今年以来累计批发 68.9 万辆，同比增长 14%。1 月 1-12 日，新能源乘用车市场零售 20.6 万辆，同比去年 1 月同期增长 8%，较上月同期下降 50%，今年以来累计零售 20.6 万辆，同比增长 8%；1 月 1-12 日，全国乘用车厂商新能源批发 26.1 万辆，同比去年 1 月同期增长 45%，较上月同期下降 42%，今年以来累计批发 26.1 万辆，同比增长 45%。

http://auto.youth.cn/xw/202501/t20250110_15763888.htm

携程：春运期间租车预订量同比增长 110%

携程租车数据显示，截至 1 月 14 日，春运期间租车预订单量同比已增长 110%。其中，成都、广州及昆明位列最受欢迎的取车地点前三甲，旅游城市正逐渐成为越来越多人春节期间租车自驾的首选地。与往年相比，今年租车订单的高峰期来得更早一些，尤其是 1 月 22 日当天尤为明显。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821227737023105684&wfr=spider&for=pc>

文旅部：将于春节期间组织开展 2025 年“游购乡村”消费迎春活动

文旅部将于 2025 年春节期间组织开展 2025 年“游购乡村”消费迎春活动。各地依托乡村旅游重点村镇、乡镇传统集市、商业街区等，开展乡村农文旅消费

促进等活动，创新主客共享的农村消费新场景。在线旅游服务平台、电商平台、金融机构、新媒体平台开展“游购乡村”促销专项活动。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1819863149700632625&wfr=spider&for=pc>

商务部等 8 部门：对个人消费者转让登记在本人名下的乘用车，并购买乘用车新车的，购买新能源乘用车补贴最高不超过 1.5 万元

商务部等 8 部门办公厅发布关于做好 2025 年汽车以旧换新工作的通知。2025 年，对个人消费者转让登记在本人名下的乘用车，并购买乘用车新车的，给予一次性补贴支持，购买新能源乘用车补贴最高不超过 1.5 万元，购买燃油乘用车补贴最高不超过 1.3 万元。个人消费者申请汽车置换更新补贴，转让的既有乘用车登记在本人名下的时间最迟不得晚于 2025 年 1 月 8 日。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821491978296274940&wfr=spider&for=pc>

商务部等 8 部门：做好 2025 年汽车以旧换新工作

商务部等 8 部门办公厅发布做好 2025 年汽车以旧换新工作的通知。2025 年，对个人消费者报废 2012 年 6 月 30 日（含当日，下同）前注册登记的汽油乘用车、2014 年 6 月 30 日前注册登记的柴油及其他燃料乘用车，或 2018 年 12 月 31 日前注册登记的的新能源乘用车，并购买纳入工业和信息化部《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或 2.0 升及以下排量燃油乘用车，给予一次性定额补贴。对报废上述符合条件旧车并购买新能源乘用车的，补贴 2 万元；对报废上述符合条件燃油乘用车并购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车的，补贴 1.5 万元。在一个自然年度内，每位个人消费者最多享受一次汽车报废更新补贴。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821491978296274940&wfr=spider&for=pc>

商务部等部门发布关于做好 2025 年家电以旧换新工作的通知

商务部等 4 部门办公厅发布关于做好 2025 年家电以旧换新工作的通知，对个人消费者购买 2 级及以上能效或水效标准的冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机、净水器、洗碗机、电饭煲、微波炉 12 类家电产品给予补贴。补贴标准为上述产品最终销售价格的 15%，对其中购买 1 级及以上能效或水效标准的产品，额外再给予产品最终销售价格 5% 的补贴。每位消费者每类产品可补贴 1 件（空调产品最高补贴 3 件），每件补贴不超过 2000 元。各地自主确定上述 12 类家电产品的具体品种。鼓励地方结合当地居民消费实际，对其

他大宗耐用家电予以补贴，有能效或水效标识的参照上述 12 类家电补贴标准，无能效或水效标识的产品补贴标准不得高于 2 级能效产品补贴标准。

https://www.mofcom.gov.cn/zwgk/zcfb/art/2025/art_a656628b5cc0477680226df555503474.html

携程：蛇年春节出境游办签人数增长 58%

携程签证数据显示，截至目前，春节签证办理人次同比增长 58%，热门办签目的地有日本、澳大利亚、美国、新西兰、韩国、英国、越南、加拿大、法国和西班牙。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821489461579089666&wfr=spider&for=pc>

金融监管总局：规范小贷公司外部融资 严格“1+4”融资杠杆倍数指标

国家金融监督管理总局发布《小额贷款公司监督管理暂行办法》，规范小额贷款公司经营行为。明确小额贷款公司业务范围及贷款集中度比例要求，优化单户贷款余额上限标准，突出小额、分散的业务定位；严禁出租出借牌照等违规“通道”业务；规范外部融资，严格“1+4”融资杠杆倍数指标，明确小额贷款公司发行债券和资产证券化产品的条件。办法提出，小额贷款公司与第三方机构合作开展贷款业务的，与商业银行联合发放的网络贷款的单笔出资比例不得低于百分之三十。网络小额贷款公司对单户用于消费的贷款余额不得超过人民币二十万元，对单户用于生产经营的各项贷款余额不得超过人民币一千万元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821495500750692135&wfr=spider&for=pc>

央行：将综合施策拓展利率政策空间

国新办今日举行“中国经济高质量发展成效”系列新闻发布会，介绍金融支持经济高质量发展有关情况。中国人民银行副行长宣昌能在会上表示，为实现推动社会综合融资成本下降的目标，我们将综合施策拓展利率政策空间。一是继续强化利率政策执行。去年，中国人民银行集中整治了通过违规“手工补息”高息揽储的行为，还优化了对公存款、同业活期存款利率自律管理，维护市场秩序，为银行降低社会综合融资成本创造了条件。今年，我们将继续加强这方面的工作，进一步降低银行整体负债成本，缓解银行净息差压力，更好平衡银行业资产负债表健康性和实体经济融资成本下降之间的关系。二是兼顾好内外平衡。人民币汇率稳定具有坚实基础，针对外部环境变化可能带来的不利影响，我们将多

措并举,坚决防范汇率超调风险,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定,为根据国内经济金融形势需要进行调控奠定良好基础。三是加快补充银行资本金。财政部近期已经明确将通过发行特别国债支持大型商业银行补充资本,地方专项债也是中小银行资本金补充的重要渠道,这也是发挥财政政策和货币政策合力的重要体现。大家都知道,资本是银行服务经济增长、促进经济结构调整、防范各类风险的基础,国家财政采取措施补充银行资本金,能够提升银行稳健经营能力,有效服务实体经济和抵御风险,在一定程度上也弥补了实体经济融资成本下降对银行内源性资本补充的影响。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821212008897094845&wfr=spider&for=pc>

央行副行长宣昌能：今年将进一步降低银行整体负债成本，缓解银行净息差压力

1月14日,人民银行副行长宣昌能在国新办新闻发布会上表示,为实现社会综合融资成本下降的目标,人民银行将综合施策,扩展利率政策空间。一是继续强化利率政策执行。今年我们将进一步降低银行整体的负债成本,缓解银行净息差压力,更好平衡银行业资产负债表的健康性和实体经济融资成本下降之间的关系。二是兼顾好内外平衡。我们将多措并举,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。三是加快补充银行资本金。财政部近期已明确将通过发行特别国债,支持大型银行补充资本,地方政府专项债也是中小银行资本金的重要渠道,这也是发挥财政和货币政策合力的重要体现。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821216441511983351&wfr=spider&for=pc>

邹澜：经济预期的好转最终一定会反映到国债收益率水平中

1月14日,中国人民银行货币政策司司长邹澜在国新办新闻发布会上表示,长期国债收益率既反映市场对未来长期经济增长的预期,同时也会受到市场供求关系的影响,2024年以来,中国经济在波动中回升向好,尤其是9月以来,市场预期和社会信心明显好转,预计可以实现全年5%的增长目标,经济预期的好转最终一定会反映到国债收益率水平中。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821209585142927486&wfr=spider&for=pc>

央行货币政策司司长邹澜：投资国债并非没有风险 央行暂停国债买入是为避免市场波动

1月14日，人民银行货币政策司司长邹澜在国新办新闻发布会上表示，经济预期的好转最终一定会反映到国债收益率水平中，国债代表国家信誉，没有信用风险，所以国债被认为是一种安全资产。但由于长期国债票面利率是固定的，市场预期的利率变动，会造成二级市场交易价格的波动，有时这个波动会比较大，所以投资国债并非没有风险。考虑到中国债券市场发展的时间还比较短，没有经历过大的波折，不是所有的投资者、管理者，尤其是社会公众都熟悉政府债券高投资回报背后隐藏的市场价格风险。因此人民银行加强了宏观审慎管理，多次提示风险，强化市场监管，并且在一级市场发行较少的时间段，暂停在二级市场买入操作，转而使用其他工具来投放流动性，这样能够避免影响投资者的配置需要、加剧供需矛盾和市场波动，目的就是希望市场能够行稳致远。

<https://www.jiemian.com/article/12246481.html>

央行：在复杂形势下保持了人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定

1月14日下午3时，国新办举行“中国经济高质量发展成效”系列新闻发布会，中国人民银行副行长宣昌能和国家外汇管理局副局长李斌介绍金融支持经济高质量发展有关情况。宣昌能表示，汇率上，在复杂形势下保持了人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，坚持市场在汇率形成中起决定作用，发挥好汇率对宏观经济国际收支的调节功能。同时综合施策、稳定预期，采取公开宣示央行立场，用好宏观审慎管理工具等一系列有力措施，防范汇率的超调风险。利率方面，明示了主要政策利率，逐步理顺由短及长的利率传导关系，同时强化利率政策的执行，治理资金空转，大力整改手工补息，优化对同业活期存款利率自律管理，节省了银行的利息支出，为降低社会融资成本、平衡银行可持续发展创造了条件。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821207792553750854&wfr=spider&for=pc>

央行释放多重稳汇率信号 政策“工具箱”储备足

“稳汇率”信号密集释放。1月13日，中国人民银行、国家外汇局宣布上调企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数。中国外汇市场指导委员会召开会议，向市场明确“人民币汇率完全有条件保持基本稳定”。与此同时，人民银行行长潘功胜称“有信心、有条件、有能力维护外汇市场的稳定运行”，为外汇市场注入“强心剂”。业内人士表示，当前我国外汇市场韧性增强，短期波动并不

能改变人民币汇率保持基本稳定的中长期趋势。同时，如果未来出现人民币汇率背离基本面的急涨急跌情况，监管层稳汇市工具箱仍有充足“储备”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821191183054674394&wfr=spider&for=pc>

央行行长潘功胜：坚决防范汇率超调风险 保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定

中国央行行长潘功胜在亚洲金融论坛开幕式上致辞表示，注重把握经济增长中内部和外部的平衡。将坚持走改革开放之路、多边主义之路，倡导自由贸易和公平竞争，更好利用国际国内两个市场、两种资源，加快构建新发展格局。人民银行、国家外汇局作为外汇市场的监管者，在面对市场变化时更加从容，经验更加丰富，有信心、有条件、有能力维护外汇市场的稳定运行。潘功胜表示，坚持市场在汇率形成中起决定性作用，有效发挥汇率的宏观经济和国际收支自动稳定器功能。同时，坚决对市场顺周期行为进行纠偏，坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，坚决防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821143335260038538&wfr=spider&for=pc>

央行再次强调“三个坚决”

近日，中国外汇市场指导委员会会议在北京召开。从央行网站公布的信息看，会议再次强调了“三个坚决”，坚决对市场顺周期行为进行纠偏，坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，坚决防范汇率超调风险。这是继1月3日货币政策委员会例会提出“三个坚决”之后，再次强调“三个坚决”的提法。业内专家表示，这次表述与货币政策委员会例会略有不同，强调了“坚决对市场顺周期行为进行纠偏”，进一步表达了央行维护外汇市场稳定运行的态度，绝不会放任汇率贬值，让市场吃下定心丸。会议还强调，外汇市场自律机制成员要坚持以服务实体经济为首要任务，努力为企业和居民提供稳定的汇率环境。过去在汇率贬值压力比较大的时期，外汇市场指导委员会和外汇市场自律机制曾多次召开会议，并发布新闻稿，释放稳汇率信号。最近一次开会是在2023年9月11日，当日人民币对美元汇率大幅升值500点。业内专家表示，央行接连发声稳汇率，人民币对美元汇率可能已经到顶。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1821173955111307017&wfr=spider&for=pc>

4 本周宏观环境分析：欧美经济增长分化，国内经济基本面延续修复

在政策环境方面，美联储短期或维持利率不变，英国央行或于 2 月降息，欧洲央行或于 3 月降息，而日本央行本月有望加息。我国政策延续宽松基调，择机降准降息。

在非政策环境方面，（1）美国经济总量维持韧性，通胀仍是当前美国经济面临的主要矛盾，掣肘美联储宽松货币政策，市场预期 2025 年美联储或仅降息 2 次高利率环境提高了美国债务压力，并对小型贷款机构产生冲击，美国普拉斯基储蓄银行（Pulaski Savings Bank）成为 2025 年第一家倒闭银行，且市场预测，在利率上升的压力下，到 2026 年将有“数百家”小型贷款机构倒闭。（2）欧洲经济延续疲软态势，滞胀特点较为明显。（3）日本经济维持稳健修复，通胀预期升至新高。（4）我国经济基本面持续修复，四季度经济增速超预期，顺利完成全年经济增长目标。

图表19： 本周宏观环境变化

		环境分项	环比上周	分析
非政策环境	外部	贸易摩擦	负面	特朗普预期交易。
		全球经济环境	中性	1. 美国经济总量保持韧性，结构分化。 2. 欧元区经济尚未走出疲软态势。 3. 日本经济稳健修复，通胀预期创新高。
	内部	宏观数据韧性	正面	1. 四季度经济增速超预期，基本面延续修复。
		人民币汇率	中性	1. 人民币汇率小幅升值。
政策环境	外部	全球货币环境	正面	1. 美联储 2025 年降息或趋于谨慎，市场预期年内降息 2 次。 2. 日本央行本月或加息。 3. 英国央行 2 月或降息，欧洲央行 3 月或降息。
	内部	中国政策方向	正面	1. 宏观政策延续宽松基调。
		流动性	中性	1. DR007 和 6 个月同业存单（股份制银行）到期收益率回升。

资料来源：中邮证券研究所自行整理

风险提示

全球贸易摩擦超预期加剧；海外地缘政治冲突加剧。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048