

2025 年 01 月 12 日

“两新”政策将加力扩围

——宏观周报

宏观研究团队

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

沈美辰（分析师）

shenmeichen@kysec.cn

证书编号：S0790524110002

● 国内宏观政策：2025 年“两新”将加力扩围

近两周（12 月 29 日-1 月 12 日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

经济增长方面，国务院层面政策着眼于城市更新和消费品以旧换新。国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究推进城市更新工作；国务院副总理何立峰出席扩消费工作推进会指出加力扩围实施消费品以旧换新。

基建与产业方面，近两周政策聚焦数据产业高质量发展、明确数据基础设施建设指引、国务院和国家发改委发布 2025 年加力扩围实施“两新”政策新举措等。

“中国经济高质量发展成效”新闻发布会上，发改委表示要加力扩围实施“两新”政策。一是扩大范围。将设备更新支持范围扩大至电子信息、安全生产、设施农业等领域。实施手机等数码产品购新补贴。二是提升标准。进一步提高新能源城市公交车及动力电池更新、农机报废更新补贴标准。

货币方面，央行召开 2025 年中国人民银行工作会议，央行货币政策委员会召开 2024 年第四季度例会，研究下阶段货币政策主要思路。央行提出，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息。保持流动性充裕，引导金融机构加大货币信贷投放力度。充实完善货币政策工具箱，开展国债买卖，关注长期收益率的变化。增强外汇市场韧性，稳定市场预期，坚决防止形成单边一致性预期并自我实现，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。

财政政策方面，财政部延长设备更新贷款财政贴息政策期限，直到再贷款额度用完为止。财政部副部长廖岷介绍，2024 年全年财政收入可以完成预算目标，全年可实现收支平衡。2025 年财政政策方向是清晰明确的，非常积极，将支持全方面扩大国内需求，赤字规模将有较大幅度增加，并将加大财政政策与货币政策的协调力度。

地产方面，各地地产政策放松涉及公积金贷款商转公、继续取消限购限售、降低首付比例、保企业主体、多措并举盘活商办用房等。

消费政策方面，国务院副总理何立峰出席扩消费工作推进会并指出，要加力扩围实施消费品以旧换新。要着力推动服务消费高质量发展。2025 年消费品以旧换新补贴范围扩大，家电产品由 2024 年的 8 类增加到 12 类，单件最高可享受销售价格 20% 的补贴。手机等 3C 数码产品 2025 年首次被纳入以旧换新的“国补”范围当中，按销售价格的 15% 给予补贴。

金融监管方面，金融监管政策聚焦《全国统一大市场建设指引（试行）》发布、证监会召开推进资本市场改革发展专题座谈会、金融监管总局提出要建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制。

贸易相关政策聚焦商务部决定将通用动力公司等 28 家美国实体列入出口管制管控名单、美国将腾讯控股、宁德时代等企业纳入“中国军事公司”清单、国务院副总理何立峰与美国财长耶伦举行视频通话，双方同意在过渡期内保持沟通、管控分歧，继续稳定中美经济关系等。

● 海外宏观政策：特朗普称关税政策不会缩水

海外宏观方面，美联储官员对通胀的变化趋势和降息节奏存在分歧，若价格压力加大则降息将保持谨慎。日央行行长植田和男重申，如果 2025 年经济和通胀状况继续改善，将会继续加息。而欧央行对 2024 年通胀的回落较为满意，2025 年能按照预期和战略规划实现目标。

关税方面，特朗普辟谣将“仅对关键进口商品加征普遍关税”，称华盛顿邮报的报道不实，他的关税政策不会缩水。

● **风险提示**：国内外货币政策持续分化，国内政策执行力度不及预期。

相关研究报告

《非农就业强劲或将推迟市场降息预期——美国 12 月非农就业数据点评》

-2025.1.11

《核心 CPI 超季节性回升，实物价格表现好于服务——宏观经济点评》

-2025.1.9

《从 1.0 到 2.0：特朗普施政路径及影响的不变与变——宏观经济专题》

-2025.1.8

目 录

1、国内宏观：2025 年“两新”将加力扩围.....	3
1.1、经济增长：推进城市更新、扩围以旧换新.....	3
1.2、基建及产业政策：超长债支持“两新”规模将大幅增加.....	3
1.3、货币政策：实施适度宽松的货币政策.....	4
1.4、财政政策：2025 年赤字规模将有较大幅度增加.....	5
1.5、地产政策：地产放松持续推进.....	6
1.6、消费政策：“以旧换新”补贴加力扩围.....	7
1.7、金融监管：全国统一大市场建设指引文件发布.....	7
1.8、贸易相关：国务院副总理何立峰与美国财长耶伦视频通话.....	8
2、海外宏观：特朗普称关税政策不会缩水.....	9
3、风险提示.....	11
表 1：加力扩围实施消费品以旧换新.....	3
表 2：2025 年加力扩围实施“两新”政策新举措发布.....	4
表 3：央行部署 2025 年货币金融工作.....	5
表 4：2025 年 2 万亿元隐性债务置换债券已启动发行.....	6
表 5：政策支持和市场调节有望推动市场逐步回稳.....	6
表 6：已预下达 2025 年第一批消费品以旧换新资金.....	7
表 7：将持续推动新“国九条”和资本市场“1+N”政策落地见效.....	8
表 8：中方一贯坚决反对美方泛化国家安全概念，无理打压中国企业.....	9
表 9：美国银行体系准备金跌破至 2020 年 10 月以来最低水平.....	10
表 10：1 月第二周美股指数下跌.....	11
表 11：1 月第二周国际原油价格上涨.....	11

1、国内宏观：2025 年“两新”将加力扩围

1.1、经济增长：推进城市更新、扩围以旧换新

近两周，国务院层面政策着眼于城市更新和消费品以旧换新。国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究推进城市更新工作；国务院副总理何立峰出席扩消费工作推进会指出加力扩围实施消费品以旧换新。

表1：加力扩围实施消费品以旧换新

时间	机构/领导	主题	具体内容
01.06	国务院总理李强	研究推进城市更新工作	国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究推进城市更新工作。会议指出，要加快推进城镇老旧小区、街区、厂区和城中村等改造，加强城市基础设施建设改造；要加强用地、资金等要素保障，盘活利用存量低效用地，统筹用好财政、金融资源，完善市场化融资模式，吸引社会资本参与城市更新。
01.11	国务院副总理何立峰	消费品以旧换新	国务院副总理何立峰出席扩消费工作推进会指出，要加力扩围实施消费品以旧换新。要加快推进内外贸一体化发展，对重点企业要加大帮扶力度，研究制定更有针对性举措。要着力推动服务消费高质量发展，积极扩大服务业开放。

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

1.2、基建及产业政策：超长债支持“两新”规模将大幅增加

基建与产业方面，近两周政策聚焦数据产业高质量发展、明确数据基础设施建设指引、国务院和国家发改委发布 2025 年加力扩围实施“两新”政策新举措等。

“中国经济高质量发展成效”新闻发布会上，发改委表示要加力扩围实施“两新”政策。一是扩大范围。将设备更新支持范围扩大至电子信息、安全生产、设施农业等领域。实施手机等数码产品购新补贴。二是提升标准。进一步提高新能源城市公交车及动力电池更新、农机报废更新补贴标准。加大家装消费品换新支持力度。

表2：2025 年加力扩围实施“两新”政策新举措发布

时间	机构/领导	主题	具体内容
12.31	国家发改委	《关于促进数据产业高质量发展的指导意见》	国家发改委等六部门发布《关于促进数据产业高质量发展的指导意见》。其中提出，到 2029 年，数据产业规模年均复合增长率超过 15%；鼓励有条件的行业龙头企业、互联网平台企业设立数据业务独立经营主体；加大对数据领域基础研究和前沿技术、原创性技术创新的支持力度；培育壮大适应数据流通特征和人工智能应用的安全服务业态；支持有条件的地方设立数据产业投资引导子基金。
12.31	财政部	新能源汽车采购比例要求	财政部进一步明确新能源汽车政府采购比例要求，在年度公务用车采购总量中，新能源汽车占比原则上不低于 30%。其中，对于路线相对固定、使用场景单一、主要在城区行驶的机要通信等公务用车，原则上 100%采购新能源汽车。
01.03	国家发改委	“中国经济高质量发展成效”新闻发布会	要加力扩围实施“两新”政策。一是扩大范围。将设备更新支持范围扩大至电子信息、安全生产、设施农业等领域。实施手机等数码产品购新补贴，对个人消费者购买手机、平板、智能手表手环等 3 类数码产品给予补贴。二是提升标准。进一步提高新能源城市公交车及动力电池更新、农机报废更新补贴标准。加大家装消费品换新支持力度。
01.07	国家发改委、国家数据局、工信部	国家数据基础设施	三部门印发《国家数据基础设施建设指引》，目标是到 2029 年，基本建成国家数据基础设施主体结构。国家数据局副局长沈竹林表示，据业界初步估算，数据基础设施未来五年将带动两万亿元投资。
01.07	国家发改委、国家能源局	《电力系统调节能力优化专项行动实施方案（2025-2027 年）》	两部门印发《电力系统调节能力优化专项行动实施方案（2025-2027 年）》提出，支撑 2025-2027 年年均新增 2 亿千瓦以上新能源的合理消纳利用，全国新能源利用率不低于 90%。
01.09	国家发改委	“两新”政策新举措	2025 年加力扩围实施“两新”政策新举措发布。设备更新支持范围新增电子信息、安全生产、设施农业等领域，并进一步提高新能源城市公交车及动力电池更新等补贴标准；新增微波炉、净水器、洗碗机、电饭煲以旧换新及手机、平板、智能手表手环购新补贴，将符合条件的国四排放标准燃油车纳入报废更新补贴范围。2025 年超长期特别国债用于支持“两新”的资金总规模比 2024 年大幅增加，具体数额将在 2025 年全国“两会”期间向社会公布。

资料来源：中国政府网、中国经济时报等、开源证券研究所

1.3、货币政策：实施适度宽松的货币政策

近两周货币政策聚焦，央行召开 2025 年中国人民银行工作会议，提出 2025 年主要工作目标；央行货币政策委员会召开 2024 年第四季度例会，研究下阶段货币政策主要思路。央行提出，建议加大货币政策调控强度，择机降准降息。保持流动性充裕，引导金融机构加大货币信贷投放力度。充实完善货币政策工具箱，开展国债买卖，关注长期收益率的变化。增强外汇市场韧性，稳定市场预期，坚决防止形成单边一致性预期并自我实现，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。本次例会央行额外提及“根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息”，体现降准降息的决策仍需兼顾汇率、息差、债券市场等因素，开年仍可期待货币宽松落地。另外会议还新增“坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，坚决防止形成单边一致性预期并自我实现，坚决防范汇率超调风险”，2025 年或继续使用政策工具箱稳汇率。流动性方面，央行延续要保持流动性“充裕”的

表述，并“引导金融机构加大货币信贷投放力度”，体现宽信用的力度加大，可观察金融机构信贷开门红情况。

此外，1月10日央行公告称，鉴于近期政府债券市场持续供不应求，决定1月起暂停开展公开市场国债买入操作，后续将视国债市场供求状况择机恢复。

表3：央行部署 2025 年货币金融工作

时间	机构/领导	主题	具体内容
01.04	央行	2025 年中国人民银行工作会议	实施适度宽松的货币政策，为经济稳定增长创造适宜的货币金融环境。综合运用多种货币政策工具，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息，保持流动性充裕、金融总量稳定增长，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。更好把握存量与增量的关系，注重盘活存量金融资源，提高资金使用效率。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，坚决防范汇率超调风险。
01.06	央行货币政策委员会	货币政策	央行货币政策委员会召开 2024 年第四季度例会。会议研究了下一阶段货币政策主要思路，建议加大货币政策调控强度，择机降准降息。保持流动性充裕，引导金融机构加大货币信贷投放力度。充实完善货币政策工具箱，开展国债买卖，关注长期收益率的变化。增强外汇市场韧性，稳定市场预期，坚决防止形成单边一致性预期并自我实现，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。
01.10	央行	货币政策	央行公告称，鉴于近期政府债券市场持续供不应求，决定 1 月起暂停开展公开市场国债买入操作，后续将视国债市场供求状况择机恢复。分析认为，2024 年以来我国中长期债券收益率下行较为明显，央行宣布暂停国债买入，有助于缓解资产荒，平衡国债市场供求关系。多名债市受访人士认为，央行宣布暂停国债买入可能意在稳住长债利率，但此次只是宣布暂停买入，并没有卖出，表明流动性充裕或仍是其首要目标。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.4、财政政策：2025 年赤字规模将有较大幅度增加

近两周财政政策包括，财政部延长设备更新贷款财政贴息政策期限，直到再贷款额度用完为止、国务院印发《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》，引导长期资本出资等。此外，财政部副部长廖岷介绍，2024 年全年财政收入可以完成预算目标，全年可实现收支平衡。2025 年财政政策方向是清晰明确的，非常积极，将支持全方面扩大国内需求，赤字规模将有较大幅度增加，并将加大财政政策与货币政策的协调力度。

表4：2025 年 2 万亿元隐性债务置换债券已启动发行

时间	机构/领导	主题	具体内容
01.07	财政部	财政政策	财政部发布通知明确，延长设备更新贷款财政贴息政策实施期限，至中国人民银行设备更新相关再贷款额度用完为止。
01.08	国务院办公厅	《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》	国务院办公厅印发《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》，从 7 方面提出 25 条具体措施，促进政府投资基金高质量发展，这是国家层面首次出台促进政府投资基金发展的文件。《指导意见》明确建立健全容错机制，从顶层制度层面为基金及管理机构“松绑”；要发展壮大长期资本、耐心资本，合理确定政府投资基金存续期，发挥基金作为长期资本、耐心资本的跨周期和逆周期调节作用，积极引导全国社会保障基金、保险资金等长期资本出资；在需要长期布局的领域，可采取接续投资方式，确保投资延续性。
01.10	财政部	“中国经济高质量发展成效”系列新闻发布会	财政部副部长廖岷介绍，2024 年全年财政收入可以完成预算目标，全年可实现收支平衡。2025 年财政政策方向是清晰明确的，非常积极，将支持全方面扩大国内需求，赤字规模将有较大幅度增加，并将加大财政政策与货币政策的协调力度。另外，2025 年 2 万亿元隐性债务置换债券已启动发行。在 2025 年新增发行专项债额度内，地方可按需安排收储土地和存量商品房。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.5、地产政策：地产放松持续推进

近两周，各地地产政策放松涉及公积金贷款商转公、继续取消限购限售、降低首付比例、保企业主体、多措并举盘活商办用房等。

表5：政策支持和市场调节有望推动市场逐步回稳

时间	机构/领导	主题	具体内容
12.30	重庆	商转公	为有效发挥住房公积金制度作用，切实减轻缴存人自筹资金结清原商业贷款压力，我中心从即日起开展住房公积金商转公贷款直转业务。
12.30	河南	取消限购、取消限购、取消限价、提高公积金贷款额度、加大人才安置力度、降低保障房首付比例	取消商品住房限制政策，鼓励开展现房销售，支持各地合理提高住房公积金贷款额度上限，对多子女家庭、引进的高层次人才等可提高 20%贷款额度，支持缴存人使用公积金贷款购买配售型保障性住房、最低首付款比例为 15%。支持灵活就业人员实行以贷定缴，鼓励各地开展商转公、组合贷业务。
01.02	福建厦门	优化住房认定标准、降低首付比例	1、优化住房公积金贷款家庭住房套数认定标准。拟购住房所在区辖区内无住房，或拟购住房所在区辖区内仅有一套住房且正在挂牌出售的，拟购住房认定为首套住房；后续再增购的一套住房认定为二套住房。2、调整住房公积金贷款首付款比例。申请住房公积金贷款购买第二套住房的，最低首付款比例由 25%下调至 20%。使用住房公积金贷款购买保障性住房的，最低首付款比例为 15%。
01.06	海南省房地产业协会会长	推动楼市逐步回稳	海南省房地产业协会会长赵泓表示，2025 年，包括海南房地产市场在内，楼市的回暖和发展仍面临挑战，政策支持和市场调节有望推动市场逐步回稳。希望政府能结合各企业情况，有针对性地“保企业主体”，扶持房企“活下去”“站起来”；重新调研和评估安居房用地出让及建造规模，根据市场情况，多措并举盘活商办用房，允许写字楼性质楼盘转住宅等其他性质。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.6、消费政策：“以旧换新”补贴加力扩围

消费方面，国务院副总理何立峰出席扩消费工作推进会并指出，要加力扩围实施消费品以旧换新。要着力推动服务消费高质量发展，积极扩大服务业开放，提升服务供给质量，创新多元化消费场景。要深入实施国际消费中心城市培育建设，丰富品质化消费供给，推动商旅文体健融合发展。

2025年消费品以旧换新补贴范围扩大，家电产品由2024年的8类增加到12类，单件最高可享受销售价格20%的补贴。微波炉、净水器、洗碗机、电饭煲等4类家电产品首次纳入以旧换新补贴范围；手机等3C数码产品2025年首次被纳入以旧换新的“国补”范围当中，按销售价格的15%给予补贴。充分考虑到元旦、春节期间人民群众的消费需求，已预下达2025年第一批消费品以旧换新资金。

表6：已预下达2025年第一批消费品以旧换新资金

时间	机构/领导	主题	具体内容
01.10	国务院副总理 何立峰	扩消费工作推进会	要加力扩围实施消费品以旧换新，加强政策宣传解读，不断提升便民服务水平。要加快推进内外贸一体化发展，对重点企业要加大帮扶力度，研究制定更有针对性举措。要着力推动服务消费高质量发展，积极扩大服务业开放，提升服务供给质量，创新多元化消费场景。要深入实施国际消费中心城市培育建设，营造国际化消费环境，丰富品质化消费供给，推动商旅文体健融合发展。要不断优化城乡消费载体，加快推进现代商贸流通体系试点建设，健全城乡商贸流通网络。
01.08	国务院	政策例行吹风会	2025年享受以旧换新补贴的家电产品，由2024年的8类增加到12类，单件最高可享受销售价格20%的补贴。微波炉、净水器、洗碗机、电饭煲等4类家电产品首次纳入以旧换新补贴范围。此外，手机等3C数码产品2025年首次被纳入以旧换新的“国补”范围当中，按销售价格的15%给予补贴。

资料来源：新华网、证券时报、观点网等、开源证券研究所

1.7、金融监管：全国统一大市场建设指引文件发布

近两周，金融监管政策聚焦《全国统一大市场建设指引（试行）》发布、证监会

召开推进资本市场改革发展专题座谈会、金融监管总局提出要建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制，引导公司强化资产负债联动，科学审慎定价。

表7：将持续推动新“国九条”和资本市场“1+N”政策落地见效

时间	机构/领导	主题	具体内容
01.08	国家发改委	《全国统一大市场建设指引（试行）》	国家发改委发布《全国统一大市场建设指引（试行）》，多措并举加快建设全国统一大市场。《指引》明确，不得违法开展异地执法或实行异地管辖，依法防止和纠正逐利性执法司法活动；加快制定出台金融基础设施监督管理办法；全面取消在就业地参保户籍限制。
01.06	上交所	深化资本市场对外开放	上交所负责人指出，上交所认真贯彻党的二十届三中全会精神，坚定不移地深化资本市场对外开放，欢迎外资机构建言献策，共同推进资本市场进一步全面深化改革，实现高质量发展。上交所负责人表示，中国经济基本面稳固，在复杂的国际环境下展现出强大韧性，随着一揽子政策“组合拳”推出落地，经济回升向好态势持续增强，为资本市场持续推动创新开放、进一步全面深化改革提供了有利条件。
01.11	证监会	推进资本市场改革发展专题座谈会	证监会召开贯彻中央经济工作会议精神，推进资本市场改革发展专题座谈会。证监会主席吴清表示，将持续推动新“国九条”和资本市场“1+N”政策落地见效。坚持市场化、法治化，以深化资本市场投融资综合改革为牵引，加快推进新一轮资本市场改革开放，努力为经济持续回升向好和高质量发展积极贡献力量。
01.11	金融监管总局		金融监管总局向业内下发通知，提出要建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制，引导公司强化资产负债联动，科学审慎定价。中国保险行业协会发布当前预定利率研究值为 2.34%，多家险企公告维持预定利率最高值不变。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.8、贸易相关：国务院副总理何立峰与美国财长耶伦视频通话

近两周，贸易相关政策聚焦商务部决定将通用动力公司等 28 家美国实体列入出口管制管控名单、美国将腾讯控股、宁德时代等企业纳入“中国军事公司”清单、商务部认定欧盟依据《外国补贴条例》及其实施细则对中国企业调查中采取的相关做法构成贸易投资壁垒、国务院副总理何立峰与美国财长耶伦举行视频通话，双方同意在过渡期内保持沟通、管控分歧，继续稳定中美经济关系。

表8：中方一贯坚决反对美方泛化国家安全概念，无理打压中国企业

时间	机构/领导	主题	具体内容
01.03	商务部	出口管制	商务部决定将通用动力公司等 28 家美国实体列入出口管制管控名单，禁止两用物项对其出口，任何出口经营者不得违反上述规定。
1.06	美国	将部分企业纳入“中国军事清单”	美国国防部于当地时间 2025 年 1 月 6 日表示，已将中国的腾讯控股、宁德时代、长鑫存储科技、移远通信、Autel Robotics、中远海运控股以及中国海洋石油总公司旗下的两家公司等列入“中国军事公司”清单（Chinese Military Companies List，简称 CMC 清单）中。在 1 月 7 日举行的中国外交部例行记者会上，外交部发言人郭嘉昆表示，中方一贯坚决反对美方泛化国家安全概念，划设各类名目的歧视性清单，无理打压中国企业，遏制中国高质量发展。
01.10	商务部	投资贸易壁垒	商务部认定，欧盟依据《外国补贴条例》及其实施细则对中国企业调查中采取的相关做法构成贸易投资壁垒。商务部将视情况通过双边磋商等措施，要求欧方调整或改变相关做法。
01.10	商务部	《中国禁止出口限制出口技术目录》	商务部会同科技部等部门开展《中国禁止出口限制出口技术目录》调整工作，其中限制出口部分新增电池正极材料制备技术。商务部表示，本次目录调整是遵循惯例对目录进行的例行调整，并不针对特定行业或特定国别。
01.08	国务院总理何立峰	对华经贸限制措施	国务院副总理何立峰与美国财长耶伦举行视频通话，双方同意在过渡期内保持沟通、管控分歧，继续稳定中美经济关系。中方就美对华经贸限制措施表达关切，特别是就美近期实施的贸易调查等阐明立场。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

2、海外宏观：特朗普称关税政策不会缩水

过去两周（12 月 29 日-1 月 12 日），海外宏观政策关注欧美日货币政策和特朗普关税政策表态等。

美联储官员对通胀的变化趋势和降息节奏存在分歧。美联储巴尔金表示，美联储高度致力于实现 2% 的通胀目标。如果价格压力加大，就必须在利率上采取更强硬的措施。美联储理事鲍曼表示，倾向于保持谨慎态度；支持将 2024 年 12 月份的降息视为政策重新调整的“最后一步”；通胀水平仍然较高，存在上行风险。而美联储理事沃勒则表示，关税不会对通胀产生显著或持久的影响，他相信通胀将继续向央行 2% 的目标降温，从而为 2025 年进一步降息提供支持。此外，美国银行体系的准备金跌破 3 万亿美元，至 2020 年 10 月以来最低水平，这是关乎美联储继续缩减资产负债表决策的一个重要指标。美联储施密德也表示，希望进一步缩减资产负债表。

日本央行行长植田和男重申，如果 2025 年经济和通胀状况继续改善，将会继续

加息。他表示，下次加息的时机将取决于经济、通胀和金融状况。而欧央行对通胀的回落较为满意，欧洲央行行长拉加德表示，2%的通胀目标近在眼前，欧洲央行在2024年降低通胀方面取得了重大进展，希望2025年能按照预期和战略规划实现目标。

关税方面，华盛顿邮报此前称，特朗普团队正在探索适用于每个国家、但仅针对关键进口商品的关税计划。随后特朗普辟谣将“仅对关键进口商品加征普遍关税”，称华盛顿邮报的报道不实，他的关税政策不会缩水。1月9日，特朗普正在考虑宣布国家经济紧急状态，以为对盟友和对手实施大范围的普遍关税提供法律依据。

表9：美国银行体系准备金跌破至2020年10月以来最低水平

时间	机构/领导	主题	具体内容
01.02	欧洲央行行长拉加德	货币政策	欧洲央行行长拉加德表示，2%的通胀目标近在眼前。她在周三发布在X上的一段视频中表示，欧洲央行在2024年降低通胀方面取得了重大进展，希望2025年能按照预期和战略规划实现目标。当然，欧洲央行将继续努力，确保通胀稳定在2%的中期目标上。
01.06	美联储	货币政策	美国银行体系的准备金跌破3万亿美元，至2020年10月以来最低水平，这是关乎美联储继续缩减资产负债表决策的一个重要指标。根据美联储发布的数据，截至1月1日当周，银行准备金减少约3260亿美元，至2.89万亿美元。这是两年半来的单周最大降幅。
01.07	特朗普	关税	美国当选总统特朗普辟谣将“仅对关键进口商品加征普遍关税”，称华盛顿邮报的报道不实，他的关税政策不会缩水。华盛顿邮报此前称，特朗普团队正在探索适用于每个国家、但仅针对关键进口商品的关税计划，这一计划与特朗普竞选期间提出的“普遍关税”有所不同。
01.07	植田和男	货币政策	日本央行行长植田和男重申，如果2025年经济和通胀状况继续改善，将会继续加息。他表示，下次加息的时机将取决于经济、通胀和金融状况。
01.08	美联储巴尔金	货币政策	美联储巴尔金表示，美联储高度致力于实现2%的通胀目标。如果价格压力加大，就必须在利率上采取更强硬的措施。
01.09	特朗普	关税	美国候任总统特朗普正在考虑宣布国家经济紧急状态，以为对盟友和对手实施大范围的普遍关税提供法律依据。消息人士称，目前尚未最终决定是否宣布全国紧急状态。特朗普团队仍在探索其他法律途径，包括使用美国贸易法第338条的可能性，以支持其竞选期间提出的关税政策。
01.09	美联储理事沃勒	货币政策	美联储理事沃勒表示，关税不会对通胀产生显著或持久的影响，他相信通胀将继续向央行2%的目标降温，从而为2025年进一步降息提供支持。
01.10	美联储理事鲍曼	货币政策	美联储理事鲍曼表示，倾向于保持谨慎态度；支持将2024年12月份的降息视为政策重新调整的“最后一步”；通胀水平仍然较高，存在上行风险，经济复苏进展停滞。
01.10	美联储施密德	货币政策	美联储施密德表示，利率政策可能“接近”长期所需水平；任何进一步的降息应当逐步进行，并且需依据数据；希望进一步缩减资产负债表。
01.11	拜登	芯片出口限制	消息称美国拜登政府计划对人工智能芯片出口实施新的限制措施。英伟达、美国半导体协会（SIA）、美国信息技术产业委员会（ITIC）均表示反对。SIA强调，该法规可能会严重削弱美国在半导体技术和先进人工智能系统方面的领导地位和竞争力。

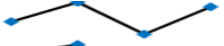
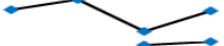
资料来源：央视新闻、每日经济新闻、财联社等、开源证券研究所

表10：1月第二周美股指数下跌

名称	1月10日	1月3日	近一周涨跌幅	变化趋势
标普 500	5827.04	5942.47	-1.94%	
纳斯达克指数	19161.63	19621.68	-2.34%	
道琼斯工业指数	41938.45	42732.13	-1.86%	
德国 DAX	20214.79	19906.08	1.55%	
英国富时 100	8248.49	8223.98	0.30%	
法国 CAC40	7431.04	7282.22	2.04%	
韩国综合指数	2515.78	2441.92	3.02%	
日经 225	39190.40	39894.54	-1.77%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

表11：1月第二周国际原油价格上涨

名称	1月10日	1月3日	近一周涨跌幅	变化趋势
期货结算价(连续):布伦特原油 (美元/桶)	79.76	76.51	4.25%	
期货结算价(连续):WTI 原油 (美元/桶)	76.57	73.96	3.53%	
期货收盘价(连续):NYMEX 天然气 (美元/百万英热单位)	3.98	3.37	18.20%	
期货结算价(连续):IPE 理查德湾煤炭 (美元/吨)	98.00	105.50	-7.11%	
现货收盘价(场内盘):LME 铜 (美元/吨)	8,995.50	8,701.00	3.38%	
现货收盘价(场内盘):LME 铝 (美元/吨)	2,560.50	2,475.00	3.45%	
期货收盘价(连续):COMEX 黄金 (美元/盎司)	2,717.20	2,642.90	2.81%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

3、风险提示

国内外货币政策持续分化，国内政策执行力度不及预期。

特别声明

《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）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R2（中低风险），因此通过公共平台推送的研报其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C2、C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn