

1月全国CPI涨幅扩大，特朗普宣布对美贸易伙伴征收“对等关税”

宏观策略周报

投资要点

➤ 资讯要闻

1. 2月9日，国家统计局公布1月份我国CPI和PPI数据。1月份，受春节因素影响，全国CPI涨幅扩大，同比涨幅由上月的0.1%扩大至0.5%，环比由上月持平转为上涨0.7%。扣除食品和能源价格的核心CPI连续第四个月回升，本月同比上涨0.6%，环比上涨0.5%，涨幅均比上月有所扩大。1月份，受春节假日等因素影响，工业生产处于淡季，全国PPI同比下降2.3%，环比下降0.2%。

2. 2月12日，美国劳工局公布1月份CPI数据。美国2025年1月末季调CPI同比3.0%，高于预期值和前值2.9%，连续4个月反弹；核心CPI同比3.3%，高于预期值3.1%和前值3.2%，自2024年下半年以来基本走平。季调后CPI环比0.5%，高于预期值0.3%，是2023年9月以来最高；核心CPI环比0.4%，高于预期值0.3%，是2023年5月以来最高。

3. 2月14日，美国总统特朗普宣布，他已决定征收“对等关税”，即让美国与贸易伙伴彼此征收的关税税率相等，并称将考虑对使用增值税制度的国家加征关税。此外，特朗普于2月10日签署文件，宣布对所有美国进口钢铁和铝征收25%的关税，并声称将对芯片、汽车、药品等产品征收所谓的“对等关税”。

➤ 市场概览

本周国内证券市场主要指数全线上涨，其中上证50指涨幅最大为2.0%。申万一级行业中，传媒行业涨幅最大为9.5%。

➤ 投资建议

1) 建议关注政策驱动及产业趋势下的新质生产力投资机会：人工智能、低空经济等。2) 关注扩大内需带来的相关行业投资机会：食品饮料、家电、汽车等。3) 关注受益于大规模化债的相关行业投资机会：业务To G的公司、基建产业链。4) 关注央国企市值管理的投资机会。5) 看好黄金的中长期投资机会。

➤ 风险提示

政策变化超预期风险、经济环境变化超预期风险、市场短期波动风险。

分析师：刘丽影

执业登记编号：A0190519050001

liuliyong@yd.com.cn

沪深300指数走势图



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

目录

| | |
|------------------|---|
| 一、资讯要闻及点评..... | 3 |
| 二、市场概览 | 6 |
| 1.主要指数表现..... | 6 |
| 2.申万一级行业涨跌幅..... | 7 |
| 3.两市交易额 | 7 |
| 4.本周热点板块涨跌幅..... | 8 |
| 三、投资建议 | 9 |

图表目录

| | |
|-----------------------|---|
| 图 1：我国 CPI 情况..... | 3 |
| 图 2：我国 PPI 情况 | 4 |
| 图 3：美国 CPI 情况..... | 5 |
| 图 4：最新美联储利率矩阵 | 5 |
| 图 5：申万一级行业涨跌幅情况 | 7 |
| 图 6：两市成交额情况..... | 7 |
| 图 7：本周热点板块涨跌幅 | 8 |
| 表 1：主要指数涨跌幅..... | 6 |

一、资讯要闻及点评

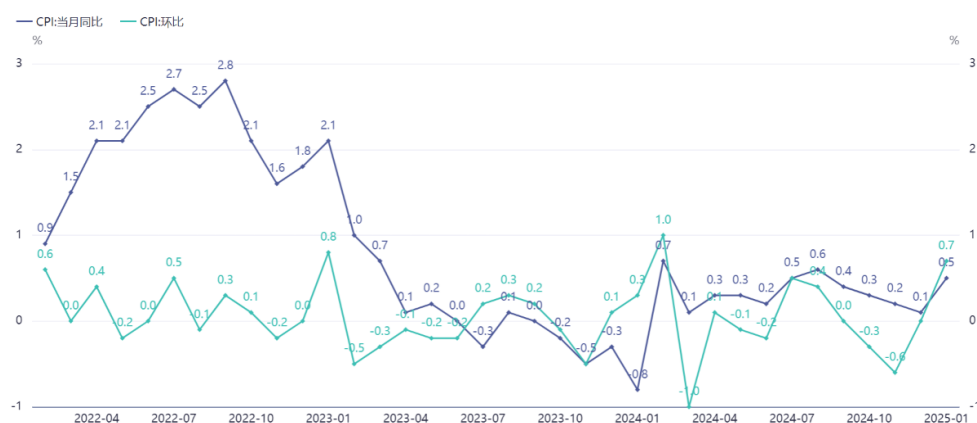
● 2025年1月份CPI涨幅扩大，PPI同比下降

1月份，受春节因素影响，全国CPI涨幅扩大，环比由上月持平转为上涨0.7%，同比涨幅由上月的0.1%扩大至0.5%。扣除食品和能源价格的核心CPI连续第四个月回升，本月环比上涨0.5%，同比上涨0.6%，涨幅均比上月有所扩大。

从同比看，服务、食品价格受春节错月影响涨幅较大，加之汽油价格回升，共同影响CPI同比涨幅扩大。服务价格上涨1.1%，涨幅比上月扩大0.6个百分点，影响CPI同比上涨约0.42个百分点，高于上月0.22个百分点。服务中，飞机票和旅游价格分别上涨8.9%和7.0%；电影及演出票、家政服务和美发价格分别上涨11.0%、6.9%和5.8%。食品价格上涨0.4%，影响CPI同比上涨约0.07个百分点，上月为影响CPI下降约0.09个百分点。食品中，猪肉和鲜菜价格分别上涨13.8%和2.4%，合计影响CPI同比上涨约0.22个百分点；牛肉、羊肉、食用油和粮食价格分别下降13.1%、5.6%、2.5%和1.4%，合计影响CPI同比下降约0.15个百分点。工业消费品价格下降0.2%，其中汽油价格降幅由上月的4.0%收窄为0.6%，对CPI的下拉影响比上月减小0.12个百分点；此外，燃油小汽车和新能源小汽车价格分别下降4.6%和5.8%，金饰品价格上涨30.0%。

从环比看，服务和食品价格上涨是影响CPI环比由平转涨的主要因素。服务价格上涨0.9%，涨幅比上月扩大0.8个百分点，影响CPI环比上涨约0.37个百分点，占CPI总涨幅五成多。服务中，春节期间出行和文娱消费需求大幅增加，飞机票、交通工具租赁费、旅游、电影及演出票价格分别上涨27.8%、16.0%、11.6%和9.6%，合计影响CPI环比上涨约0.28个百分点；受务工人员返乡及服务需求增加影响，家政服务和美发价格分别上涨9.3%和9.2%。食品价格上涨1.3%，影响CPI环比上涨约0.24个百分点，占CPI总涨幅三成多。食品中，春节因素叠加气温下降影响，鲜菜、鲜果和水产品价格分别上涨5.9%、3.3%和2.7%。此外，受国际黄金和原油价格上涨影响，国内金饰品和汽油价格分别上涨3.0%和2.5%，合计影响CPI环比上涨约0.10个百分点。

图1：我国CPI情况



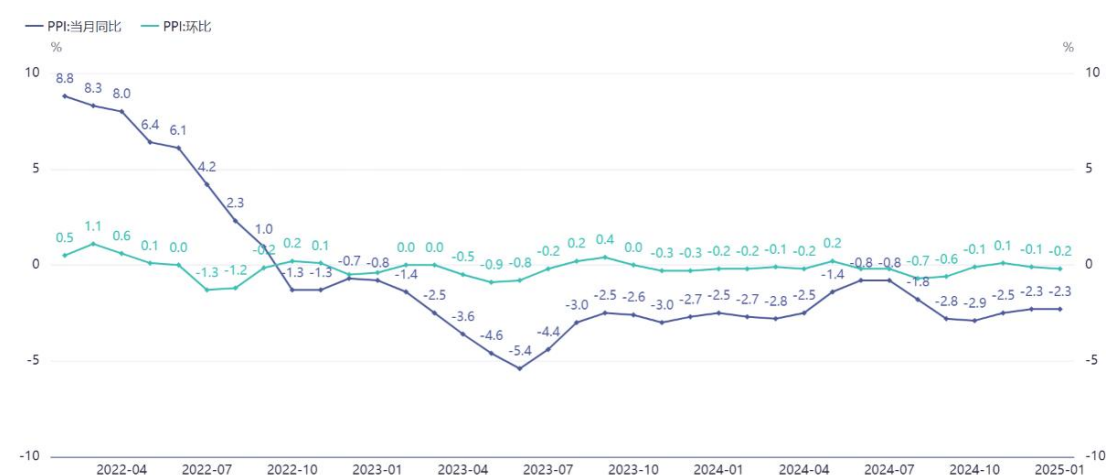
资料来源：国家统计局，源达信息证券研究所

1 月份，受春节假日等因素影响，工业生产处于淡季，全国 PPI 环比下降 0.2%，同比下降 2.3%。

从同比看，PPI 下降 2.3%，降幅与上月相同。其中，生产资料价格下降 2.6%，降幅与上月相同；生活资料价格下降 1.2%，降幅比上月收窄 0.2 个百分点。分行业看，有色金属矿采选业价格上涨 18.9%，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 9.3%，文教工美体育和娱乐用品制造业价格上涨 6.7%。价格下降的行业中，黑色金属冶炼和压延加工业下降 10.7%，煤炭开采和洗选业下降 10.1%，石油煤炭及其他燃料加工业下降 6.2%，化学原料和化学制品制造业下降 4.0%，汽车制造业下降 3.1%，非金属矿物制品业下降 3.0%，计算机通信和其他电子设备制造业下降 1.8%，纺织业下降 1.7%，电气机械和器材制造业下降 1.6%，石油和天然气开采业下降 1.3%，上述 10 个行业合计影响 PPI 同比下降约 2.11 个百分点，超过总降幅的九成。

从环比看，PPI 下降 0.2%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点。其中，生产资料价格由上月持平转为下降 0.2%；生活资料价格由上月下降 0.1% 转为持平。春节期间煤炭供应保障有力，电厂存煤较为充足，煤炭开采和洗选业价格下降 2.2%。受假日及低温天气等因素影响，房地产、基建项目部分停工，建材等需求有所回落，黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 0.9%，非金属矿物制品业价格下降 0.6%。受国际有色金属价格波动传导影响，国内有色金属冶炼和压延加工业价格下降 0.4%。国际原油价格上行，带动国内石油相关行业价格上涨，其中石油和天然气开采业价格上涨 4.5%，石油煤炭及其他燃料加工业价格上涨 1.0%。装备制造业中，计算机整机制造价格下降 0.7%，锂离子电池制造价格下降 0.6%；飞机制造价格上涨 1.1%，汽柴油车整车制造价格上涨 0.8%，光伏设备及元器件制造价格上涨 0.5%。消费品制造业中，农副食品加工业价格下降 0.5%，纺织业价格下降 0.4%；文教工美体育和娱乐用品制造业价格上涨 0.3%，造纸和纸制品业价格上涨 0.2%。

图 2：我国 PPI 情况

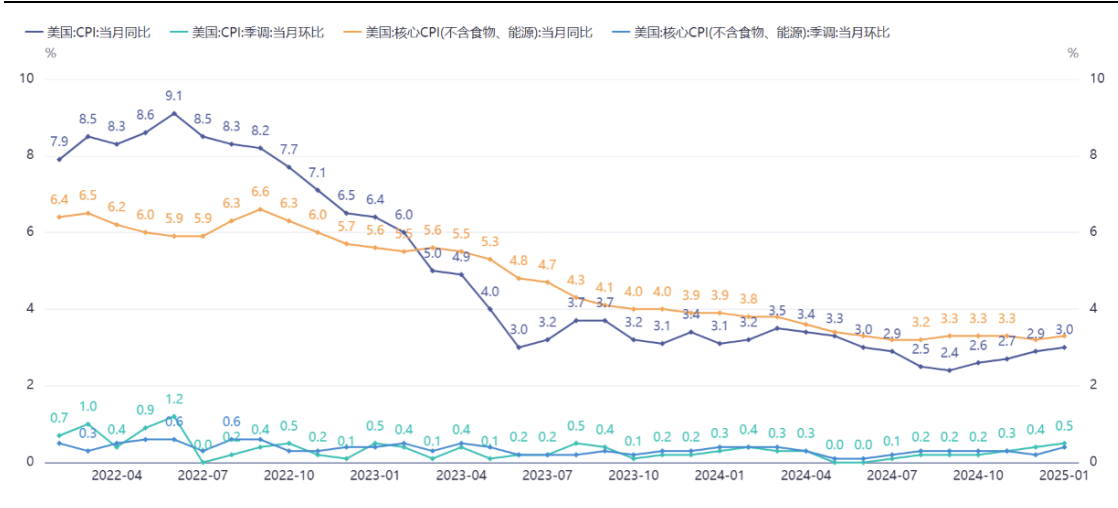


资料来源：国家统计局，源达信息证券研究所

● 美国 1 月 CPI 和核心 CPI 均超预期反弹

美国 2025 年 1 月未季调 CPI 同比 3.0%，高于预期值和前值 2.9%，连续 4 个月反弹；核心 CPI 同比 3.3%，高于预期值 3.1%和前值 3.2%，自 2024 年下半年以来基本走平。季调后 CPI 环比 0.5%，高于预期值 0.3%，是 2023 年 9 月以来最高；核心 CPI 环比 0.4%，高于预期值 0.3%，是 2023 年 5 月以来最高。

图 3：美国 CPI 情况



资料来源：美国劳工局，源达信息证券研究所

2025 年美国将面临二次通胀压力，目前已开始显现，与此同时美国经济有望触底回升。在此背景下，我们认为美联储年内最多降息 1 次，若经济和通胀的反弹力度持续超预期，则不排除年内可能不降息。后续仍需重点关注非农、CPI 等数据的表现，以及特朗普是否会采取政治手段对美联储施压。

图 4：最新美联储利率矩阵

| CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES | | | | | | | | |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| MEETING DATE | 275-300 | 300-325 | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 |
| 3/19/2025 | | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.5% | 99.5% | 0.0% |
| 5/7/2025 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.1% | 12.0% | 87.9% | 0.0% |
| 6/18/2025 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 3.2% | 31.7% | 65.1% | 0.0% |
| 7/30/2025 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.4% | 7.0% | 36.2% | 56.4% | 0.0% |
| 9/17/2025 | 0.0% | 0.0% | 0.1% | 2.0% | 13.7% | 40.9% | 43.3% | 0.0% |
| 10/29/2025 | 0.0% | 0.0% | 0.4% | 3.6% | 17.5% | 41.2% | 37.3% | 0.0% |
| 12/10/2025 | 0.0% | 0.1% | 1.1% | 6.9% | 23.1% | 40.3% | 28.5% | 0.0% |
| 1/28/2026 | 0.0% | 0.1% | 1.3% | 7.4% | 23.7% | 39.9% | 27.5% | 0.0% |
| 3/18/2026 | 0.0% | 0.2% | 1.9% | 8.9% | 25.1% | 38.8% | 25.1% | 0.0% |
| 4/29/2026 | 0.0% | 0.3% | 2.1% | 9.4% | 25.6% | 38.4% | 24.3% | 0.0% |
| 6/17/2026 | 0.0% | 0.4% | 2.4% | 10.2% | 26.2% | 37.7% | 23.1% | 0.0% |
| 7/29/2026 | 0.0% | 0.4% | 2.7% | 10.7% | 26.5% | 37.2% | 22.4% | 0.0% |
| 9/16/2026 | 0.2% | 1.0% | 4.8% | 14.9% | 29.4% | 33.2% | 16.4% | 0.0% |
| 10/28/2026 | 0.1% | 1.0% | 4.5% | 14.0% | 28.1% | 32.9% | 17.9% | 1.5% |
| 12/9/2026 | 0.6% | 2.8% | 9.6% | 21.6% | 30.7% | 24.9% | 9.1% | 0.7% |

资料来源：美联储，源达信息证券研究所

● 特朗普宣布对美贸易伙伴征收“对等关税”

当地时间 2 月 13 日，美国总统特朗普宣布，他已决定征收“对等关税”，即让美国与贸易伙伴彼此征收的关税税率相等，并称将考虑对使用增值税制度的国家加征关税。

有关“对等关税”征收时间，备忘录并未进行具体说明。但是，有分析显示，特朗普此番公布的对等关税将不会立即开始征收，但相关备忘录的签署将使得特朗普政府启动相关关税的制定流程。白宫官员表示，特朗普希望迅速采取行动，并暗示需要“几周”而非“几个月”实现落实关税措施。

此外，特朗普于 2 月 10 日签署文件，宣布对所有美国进口钢铁和铝征收 25% 的关税，并声称将对芯片、汽车、药品等产品征收所谓的“对等关税”。加拿大、德国、日本等美国盟友对此表示反对，认为上述关税措施将破坏多边贸易体制，阻碍世界经济发展，美国及其贸易伙伴都将因此遭受巨大损失。

二、市场概览

1. 主要指数表现

本周国内证券市场主要指数表现分化，上证指数、深证成指、创业板指、沪深 300、上证 50、中证 500、中证 1000、科创 50、科创 100 指数过去一周涨跌幅分别为 1.3%、1.6%、1.9%、1.2%、2.0%、2.0%、1.9%、0.4%、0.7%。

表 1：主要指数涨跌幅

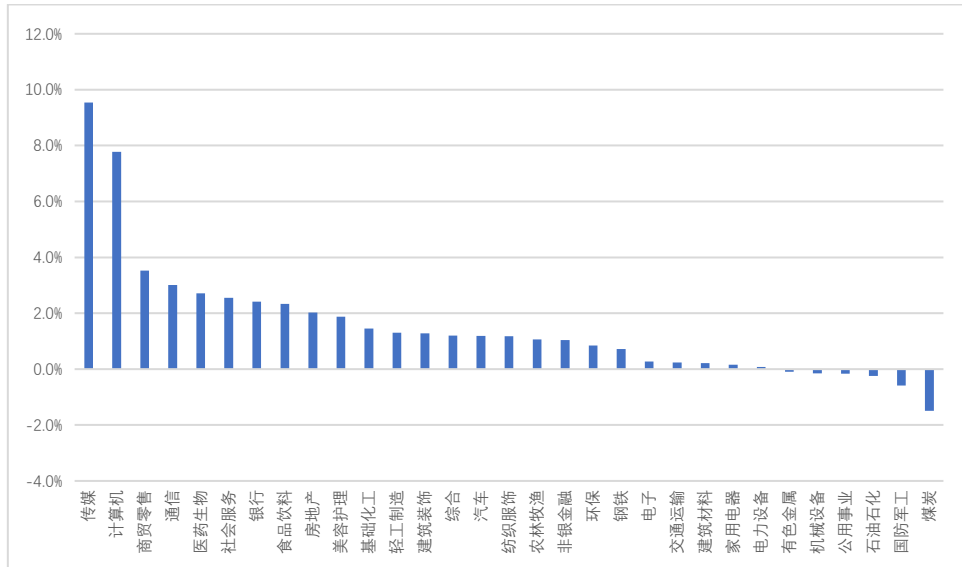
| 代码 | 名称 | 周涨跌幅 | 月涨跌幅 | 年初至今涨跌幅 | PE TTM | 五年估值百分位 |
|-----------|---------|------|------|---------|--------|---------|
| 000001.SH | 上证指数 | 1.3% | 3.0% | -0.2% | 14 | 78.4% |
| 399001.SZ | 深证成指 | 1.6% | 5.8% | 3.2% | 25 | 42.4% |
| 399006.SZ | 创业板指 | 1.9% | 7.3% | 3.4% | 35 | 34.8% |
| 000300.SH | 沪深 300 | 1.2% | 3.2% | 0.1% | 13 | 61.3% |
| 000016.SH | 上证 50 | 2.0% | 3.0% | -0.9% | 11 | 68.3% |
| 000905.SH | 中证 500 | 2.0% | 6.4% | 3.9% | 28 | 86.2% |
| 000852.SH | 中证 1000 | 1.9% | 6.9% | 4.9% | 38 | 64.7% |
| 000688.SH | 科创 50 | 0.4% | 7.1% | 3.4% | 87 | 97.4% |
| 000698.SH | 科创 100 | 0.7% | 7.4% | 8.4% | 235 | 67.1% |

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

2.申万一级行业涨跌幅

申万一级行业中，本周涨跌幅前五的行业为传媒、计算机、商贸零售、通信、医药生物，涨幅分别为 9.5%、7.8%、3.5%、3.0%、2.7%。

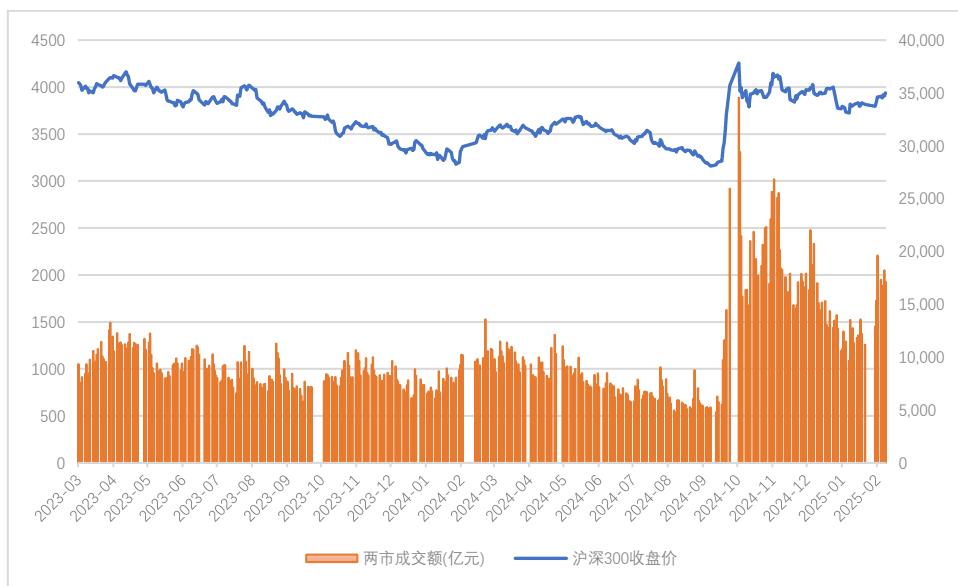
图 5：申万一级行业涨跌幅情况



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

3.两市交易额

图 6：两市成交额情况



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

4.本周热点板块涨跌幅

图 7：本周热点板块涨跌幅

| | | | | |
|-------------------|-------------------|--------------------|-----------------|----------------|
| 云计算 16.52% | IDC(算力租 16.36% | DeepSeek 16.34% | 医保支付改 15.32% | 智慧医疗 14.10% |
| 华鲲振宇 13.36% | 东数西算 12.60% | 大数据 12.50% | AI算力 12.24% | 网络安全 12.07% |
| TOPcon电 -1.86% | BC电池 -1.89% | 稀土 -1.93% | 新型工业化 -1.99% | 稀土永磁 -2.04% |
| 航运 -2.18% | 工业母机 -2.49% | 宇树机器人 -2.80% | 央企煤炭 -3.53% | 智能音箱 -3.59% |

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

三、投资建议

- 1) 发展新质生产力是当前政策对于国内经济方向的重要指引，流动性宽松背景下，科创类公司有望超额收益，建议关注政策驱动及产业趋势下的新兴产业：人工智能、低空经济等。
- 2) 美国大选落定，特朗普胜选或导致外需对于我国经济基本面的支撑削弱，后续政策发力提振内需可能会节奏更快、力度更大。以提振消费为重点扩大国内有效需求，居民消费能力有望释放，建议关注：食品饮料、家电、汽车等。
- 3) 化债举措将缓解地方政府的流动性压力，提高其发展经济的能力和积极性，促进市场信心恢复和风险偏好回升，建议关注：业务 To G 的公司、基建产业链。
- 4) 随着国企改革、央企市值管理考核等政策的推进，央国企的盈利增速有望改善提升，部分破净央企或有估值修复空间，建议关注：低估值高股息央国企。
- 5) 在当前地缘政治紧张局势不断、特朗普重返白宫引发的全球贸易紧张关系加剧，以及全球经济不确定性增加的背景下，黄金作为避险资产的中长期需求有望持续增长。建议关注：黄金的中长期投资机会。

投资评级说明

| | |
|------|--|
| 行业评级 | 以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为： |
| 看好： | 行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上 |
| 中性： | 行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%以上 |
| 看淡： | 行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下 |
| 公司评级 | 以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为： |
| 买入： | 相对于沪深 300 指数表现+20%以上 |
| 增持： | 相对于沪深 300 指数表现+10%~+20% |
| 中性： | 相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%之间波动 |
| 减持： | 相对于沪深 300 指数表现-10%以下 |

办公地址

石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

上海

上海市浦东新区峨山路 91 弄 100 号陆家嘴软件园 2 号楼 701 室

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。