

# 美联储主席候选人锁定，关注商品轮动可能

## 市场分析

### 宏观

**通胀叙事大趋势不改。**国内政府持续强调，把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量。1月20日，财政部官网集中发布5个重要政策文件，涵盖个人消费贷款、设备更新、中小微企业贷款、服务业经营主体贷款及民间投资专项担保五大领域，国内政策推升通胀的趋势明确。此外，全球的地缘局势仍紧张，在民粹主义和贸易保护主义思潮下，全球争夺矿产和能源资源的局势明朗。同时，特朗普近期就格陵兰岛一系列事件使得美国和欧洲国家关系紧张，进一步加剧了全球去美元趋势。从宏观趋势的角度，仅有经济衰退和加息预期才能为火热的通胀情绪带来降温。

**美联储主席候选人不改降息周期。**1月30日，特朗普总统宣布将提名凯文·沃什担任下届美联储主席，接替5月任期届满的现任主席鲍威尔；凯文·沃什较为知名的政策主张是“降息+缩表”的政策组合拳。趋势上，本轮海外通胀的核心驱动力是来自特朗普的“一言堂”及其政策，对于凯文·沃什的提名更核心诉求在于降息和推降信用卡利率，以及带动房地产市场，而相对的，在当下流动性略偏紧的环境中，沃什的“缩表”实现难度偏高，步伐预计将偏温和，同时需要“降息”进行对冲和配合。

### 中观

**内外景气度有所分化。**1月国内制造业PMI有所回落，环比值-0.8，生产量回落1.1至50.6，新订单回落1.6至49.2；分行业来看，原材料、设备回升，中间品、消费较上月回落，设备领跑大类行业，短期商品价格的上涨对产需均造成一定影响。而欧美1月制造业PMI初值尽管总量读数有所上升，但主要受物价驱动，就业仍在转弱，景气改善持续性薄弱。

### 微观

**商品分板块，短期警惕市场波动。**有色板块长期供给受限仍未缓解，确定性仍高，贵金属同样在本轮调整过后，同样具备配置价值，但短期仍需要警惕市场波动风险。能源方面，美国将“代销”委内瑞拉石油，同时特朗普表示希望将油价降至每桶50美元，且预计美国将在未来多年内接管委内瑞拉并从其庞大的石油储备中开采原油。关注后续伊朗局势：特朗普再发声威胁，希望伊朗能“回到谈判桌前”，有一支庞大的舰队正驶向伊朗。短期地缘支撑油价，但长期委内瑞拉增产预期仍存威胁。化工板块中，甲醇、PTA等品种的“反内卷”及股商联动下，相对抗跌。农产品仍需关注天气预期，以及短期生猪疫病情况。黑色则关注国内政策预期，以及低估值的修复可能。

## 策略

商品和股指期货：短期中性，春节假期后股指、有色、贵金属逢低多配。

## 风险

地缘政治风险（能源板块上行风险）；全球经济超预期下行（风险资产下行风险）；美联储超预期收紧（风险资产下行风险）；海外流动性风险冲击（风险资产下行风险）。

## 图表

图1：美国经济热力图 .....	3
图2：欧洲经济热力图 .....	3
图3：中国经济热力图 .....	4
图4：中国库存周期 .....	4
图5：美国库存 .....	4
图6：花旗经济意外指数 .....	4
图7：30大中城市商品房成交面积（周度） .....	4
图8：30大中城市城市商品房成交面积（日度） .....	5
图9：五大上市钢材消费量 .....	5
图10：10Y中美国债利差 .....	5
图11：2Y中美国债利差 .....	5
图12：美元兑主要汇率周环比 .....	6
图13：美元指数走势 .....	6
图14：利率走廊 .....	6

观经济

图1：美国经济热力图

增量的贡献 (2024年对实际GDP同比贡献率)		指标名称	单位	2025/12	2025/11	2025/10	2025/09	2025/08	2025/07	2025/06	2025/05	2025/04	2025/03	2025/02	2025/01	
		GDP:不变价:同比	%					2.33			2.08			2.02		
投资	26.1%	Markit制造业PMI	%	51.80	52.20	52.50	52.00	53.00	49.80	52.90	52.00	50.20	50.20	52.70	51.20	
		全部制造业:新增订单:当月同比	%		5.36	2.21	3.59	3.74	1.64	5.59	9.70	0.71	4.92	2.97	3.17	
		成屋+新建住房销售	万套	435	414	484.7	478.8	480	467.4	460.6	466.7	470.6	468	491.2	475.2	
就业		新增非农就业人数	万人	5.00	6.40	-10.50	11.90	2.20	7.30	14.70	13.90	17.70	22.80	15.10	14.30	
		失业率 (色阶相反)	%	4.40	4.50		4.40	4.30	4.20	4.10	4.20	4.20	4.20	4.10	4.10	4.00
		非农职位空缺数	万人		714.6	744.9	765.8	722.7	720.8	735.7	771.2	739.5	720	748	776.2	
通胀		CPI:当月同比	%	2.70	2.70		3.00	2.90	2.70	2.70	2.40	2.30	2.40	2.80	3.00	
		核心CPI:当月同比	%	2.60	2.60		3.00	3.10	3.10	2.90	2.80	2.80	2.80	3.10	3.30	
消费	66.8%	零售和食品服务销售额:同比	%		1.95	3.48	5.60	3.49	4.52	4.15	3.15	5.19	4.76	-0.14	5.07	
		Markit服务业PMI	%	52.50	54.10	54.80	54.20	54.50	55.70	52.90	53.70	50.80	54.40	51.00	52.90	
		个人可支配收入:同比	%		3.81	3.88	4.35	4.78	4.57	4.24	4.36	5.35	4.75	4.55	4.44	
		个人消费支出:同比	%		5.40	5.32	5.26	5.43	5.17	5.16	5.05	5.50	5.62	5.52	6.00	
财政	20.3%	财政收入:同比	%	6.60	11.35	23.75	3.16	12.32	2.46	12.91	14.70	9.53	10.71	9.33	7.54	
		财政支出:同比	%	16.26	-23.82	17.89	-22.60	0.36	9.67	-7.03	2.40	4.43	-7.12	6.35	28.58	
净出口	-13.9%	出口金额:同比	%		5.88	12.06	7.50	1.85	3.50	4.21	5.82	9.53	6.76	4.30	4.64	
		进口金额:同比	%		-1.89	-3.60	-3.61	-1.89	2.57	-1.03	3.56	3.67	26.55	19.49	22.46	

资料来源：华泰期货研究院

图2：欧洲经济热力图

指标名称		单位	2026/01	2025/12	2025/11	2025/10	2025/09	2025/08	2025/07	2025/06	2025/05	2025/04	2025/03	2025/02
	GDP:不变价:同比	%						1.30			1.30			1.40
投资	工业信心指数	%	-7.30	-8.60	-9.20	-8.90	-10.20	-10.50	-10.40	-11.30	-10.20	-10.40	-10.00	-10.30
	营建产出:当月同比	%			-0.40	2.40	0.50	0.80	1.50	0.50	0.90	1.40	-0.70	-0.10
	制造业PMI	%	49.40	48.80	49.60	50.00	49.80	50.70	49.80	49.50	49.40	49.00	48.60	47.60
就业	失业率 (色阶相反)	%		5.90	5.90	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	5.90	6.00	5.90
消费	零售信心指数	%	-3.80	-4.60	-4.20	-5.10	-6.10	-5.10	-5.40	-6.30	-5.70	-7.00	-5.40	-3.50
	服务业PMI	%	51.90	52.40	53.60	53.00	51.30	50.50	51.00	50.50	49.70	50.10	51.00	50.20
通胀	CPI:当月同比	%		1.90	2.10	2.10	2.20	2.00	2.00	2.00	1.90	2.20	2.20	2.30
	核心CPI:当月同比	%		2.30	2.40	2.40	2.40	2.30	2.30	2.30	2.30	2.70	2.40	2.60
贸易	商品贸易进口:同比	%			-2.88	-5.48	3.84	-5.18	1.32	7.07	-2.26	-0.28	11.53	7.67
	商品贸易出口:同比	%			-4.39	-0.50	6.85	-6.06	-0.45	0.27	0.36	-2.16	15.71	7.06
信贷	银行部门信贷:同比	%		2.29	2.48	2.27	1.93	1.85	2.02	2.07	2.20	2.08	1.74	2.09
财政	20国债务环比增量	亿欧元		-700.14	467.54	428.23	757.67	615.49	856.77	856.77	124.68	657.49	231.78	741.03

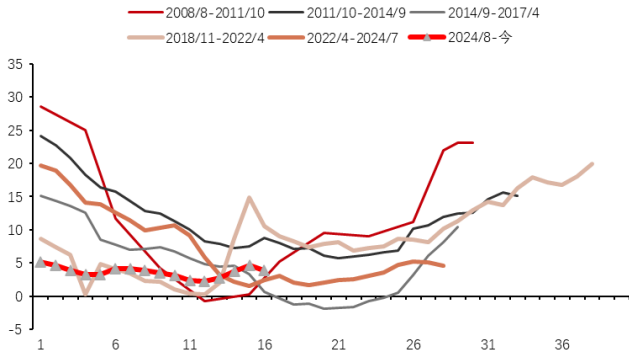
资料来源：华泰期货研究院

图3：中国经济热力图

增量的贡献 (2024年对实际GDP同比贡献率)		指标名称	单位	2026/01	2025/12	2025/11	2025/10	2025/09	2025/08	2025/07	2025/06	2025/05	2025/04	2025/03	2025/02
净出口	30.3%	GDP:不变价:当季同比	%		4.5			4.8			5.2			5.4	
		出口金额:累计同比	%		5.5	5.4	5.3	6.1	5.8	6.1	5.9	5.9	6.2	5.6	2.1
		进口金额:累计同比	%		0.0	-0.6	-0.9	-1.1	-2.2	-2.7	-3.8	-4.8	-5.1	-6.8	-8.3
投资	25.2%	固投:累计同比	%		-3.8	-2.6	-1.7	-0.5	0.5	1.6	2.8	3.7	4.0	4.2	4.1
		地产投资:累计同比	%		-17.2	-15.9	-14.7	-13.9	-12.9	-12.0	-11.2	-10.7	-10.3	-9.9	-9.8
		制造业投资:累计同比	%		0.6	1.9	2.7	4.0	5.1	6.2	7.5	8.5	8.8	9.1	9.0
		基建投资:累计同比	%		-1.5	0.1	1.5	3.3	5.4	7.3	8.9	10.4	10.9	11.5	10.0
		制造业PMI	%	49.3	50.1	49.2	49	49.8	49.4	49.3	49.7	49.5	49	50.5	50.2
消费	44.5%	社会零售:累计同比	%		3.7	4	4.3	4.5	4.6	4.8	5	5	4.7	4.6	4
		服务业PMI	%	49.5	49.7	49.5	50.2	50.1	50.5	50	50.1	50.2	50.1	50.3	50
		城镇调查失业率 (色阶相反)	%		5.1	5.1	5.1	5.2	5.3	5.2	5.0	5.0	5.1	5.2	5.4
通胀		CPI:当月同比	%		0.8	0.7	0.2	-0.3	-0.4	0	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.7
金融		社会融资规模存量:同比	%		8.3	8.5	8.5	8.7	8.8	9	8.9	8.7	8.7	8.4	8.2
		金融机构:各项贷款余额:同比	%		6.4	6.4	6.5	6.6	6.8	6.9	7.1	7.1	7.2	7.4	7.3
财政		财政收入:累计同比	%		-1.7	0.8	0.8	0.5	0.3	0.1	-0.3	-0.3	-0.4	-1.1	-1.6
		财政支出:累计同比	%		1	1.4	2	3.1	3.1	3.4	3.4	4.2	4.6	4.2	3.4

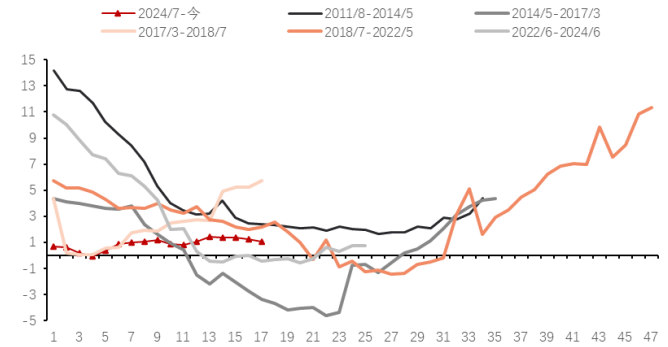
资料来源：华泰期货研究院

图4：中国库存周期



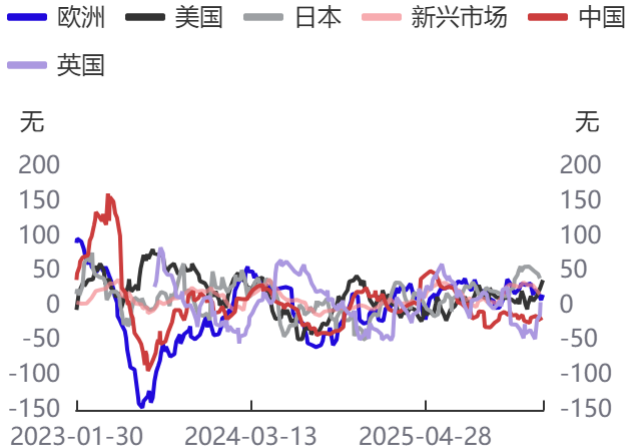
资料来源：华泰期货研究院

图5：美国库存



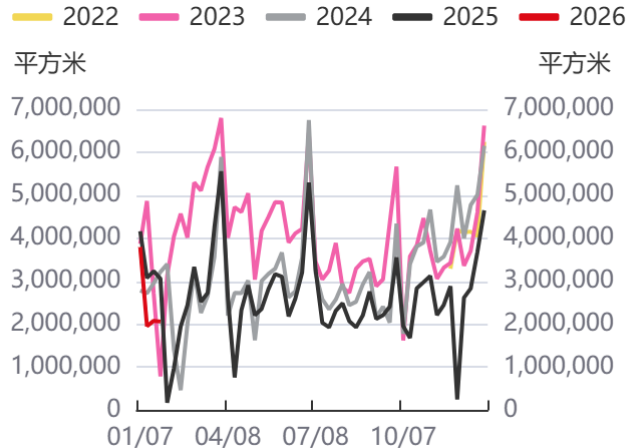
资料来源：华泰期货研究院

图6：花旗经济意外指数



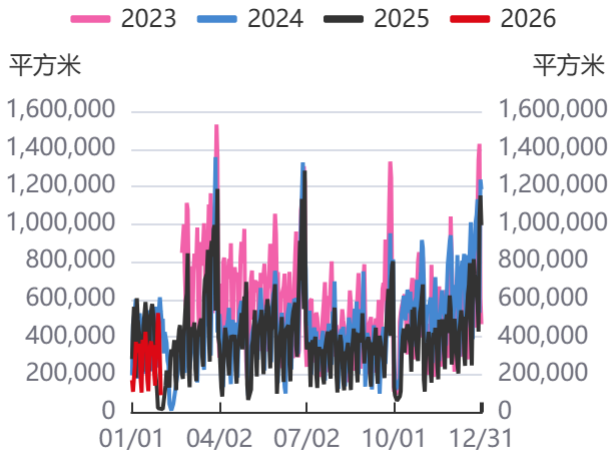
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图7：30大中城市商品房成交面积（周度）



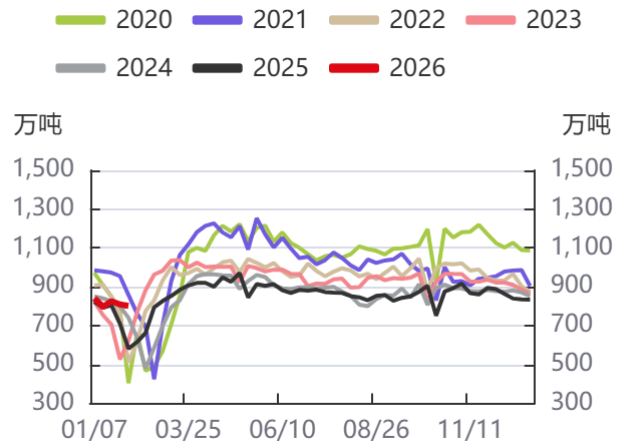
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图8：30大中城市城市商品房成交面积（日度）



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图9：五大上市钢材消费量

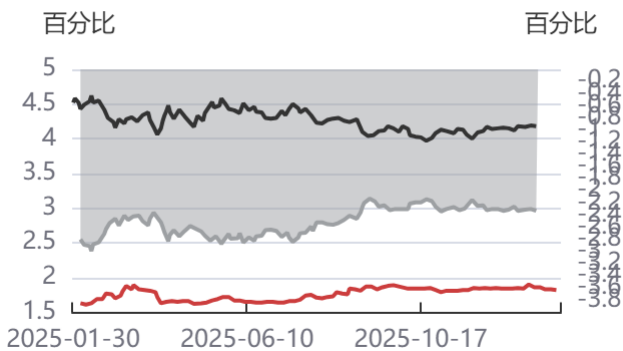


资料来源：同花顺，华泰期货研究院

利率

图10：10Y中美国债利差

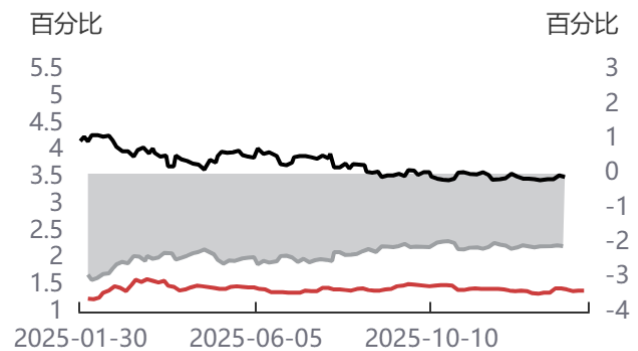
— 10Y中国国债利率(左轴) — 10Y美国国债利率(左轴)  
— 10Y中-美国债利差(右轴)



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图11：2Y中美国债利差

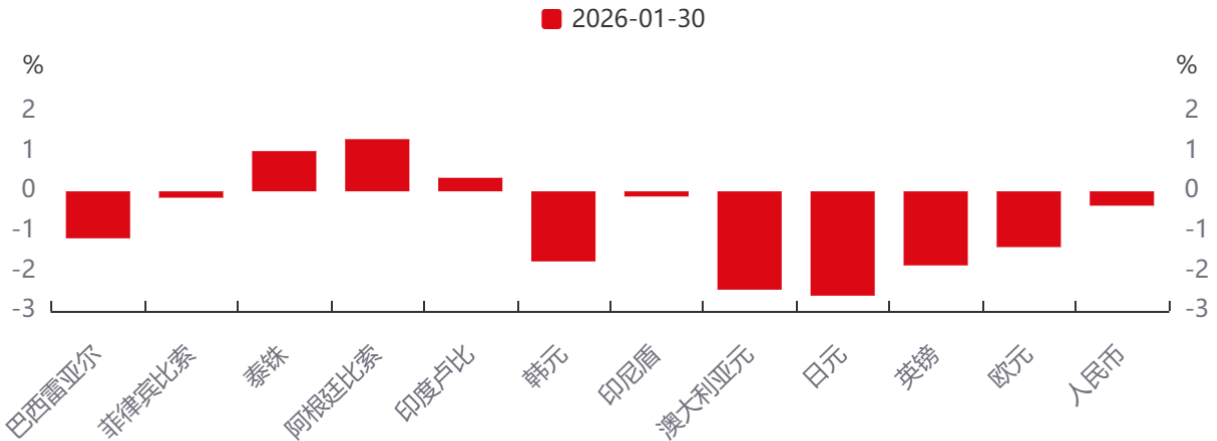
— 2Y美国国债利率(左轴) — 2Y中国国债利率(左轴)  
— 2Y中-美国债利差(右轴)



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

外汇

图12: 美元兑主要汇率周环比



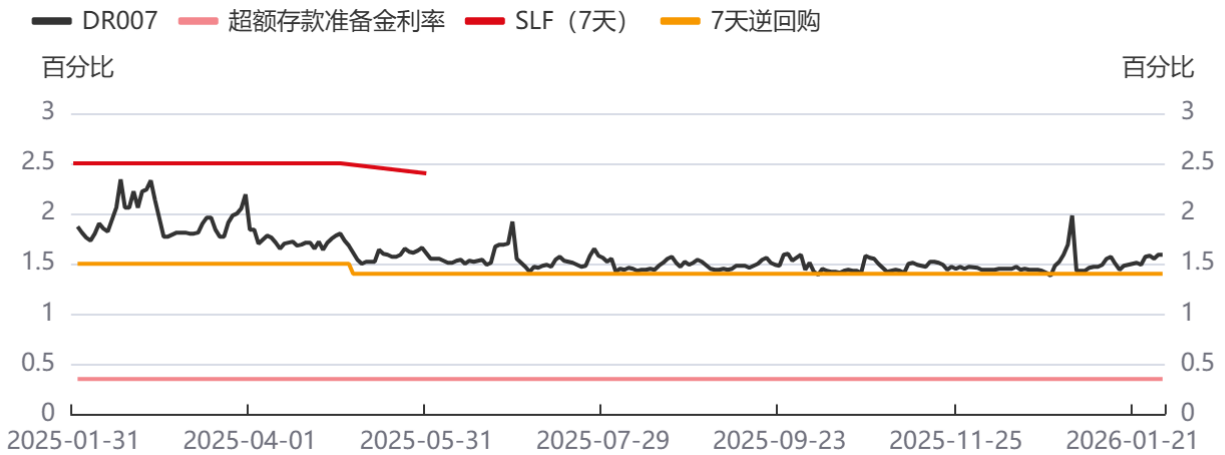
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图13: 美元指数走势



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图14: 利率走廊



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院



## 本期分析研究员



**蔡劭立**  
从业资格号: F3063489  
投资咨询号: Z0014617



**高聪**  
从业资格号: F3063338  
投资咨询号: Z0016648



**汪雅航**  
从业资格号: F03099648  
投资咨询号: Z0019185

## 联系人



**朱风芹**  
从业资格号: F03147242



**朱思谋**  
从业资格号: F03142856

投资咨询业务资格:  
证监许可【2011】1289号

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编: 510000

电话: 400-6280-888

网址: www.htfc.com



客服热线：400-628-0888

官方网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街1号10层1001-1004、1011-1016房