

研究所

分析师:李起
SAC 登记编号:S1340524110001
Email:liqi2@cnpsec.com
研究助理:高晓洁
SAC 登记编号:S1340124020001
Email:gaoxiaojie@cnpsec.com

近期研究报告

《海外宏观周报：降息或先行，缩表存约束》 - 2026. 02. 03

宏观观点

海外宏观周报：日本大选获胜提振风险资产情绪

● 核心观点：

上周末，日本举行第 51 届国会众议院选举，首相高市早苗领导的自民党（LDP）在众议院取得压倒性胜利后，日经 225 指数大幅上涨至历史新高。自民党获得超过三分之二席次，是该党派成立以来最强势的表现，为高市政府提供了充足的立法空间，以推进扩大财政刺激、暂停食品消费税等政策承诺。

美国方面，受残余季节性影响，即企业通常倾向于在年初调整价格，但季调因子无法完全剔除这一季节性，年初 CPI 环比读数可能偏高。因此，本周即将公布的 1 月美国 CPI 环比增速预计将有所反弹。

年初就业数据同样受季节性影响，往往保持稳健，初请失业金人数通常处于低位。近期挑战者裁员人数走高，职位空缺数下降，总的来看，美国就业市场存在进一步松动的风险。从中长期视角看，AI 技术进步有助于提升劳动生产率，具有一定的通缩属性，但同时也可能对就业形成下行压力，可能会推动美联储降息。

自 2026 年初以来，美股软件板块整体表现低迷，但从软件行业 ETF（如 IGV）来看，卖出高潮很可能已经过去。成交量和波动率在经历明显放大后回落，这是价格企稳的必要前提。尽管回调较大，估值相对前期较为便宜，但板块整体可能仍未达到合理的入场时机，未来板块内部将出现分化，建议谨慎挑选标的，布局时精选基本面稳健、转型进展快、新业务持续增长的标的。

● 风险提示：

若关税推高商品通胀，或服务通胀降温不及预期，或地缘紧张局势推升能源价格，可能削弱美联储宽松空间。

目录

1 海外宏观数据跟踪.....	4
1.1 上周重要事件与数据跟踪.....	4
1.2 本周重要数据与事件.....	6
2 美联储观点跟踪.....	8
3 风险提示.....	9

图表目录

图表 1: 美国 1 月 ADP 新增私营就业人数不及预期	5
图表 2: 美国 ISM 服务业 PMI 与制造业 PMI	5
图表 3: 美国初请失业金人数 (万人)	5
图表 4: 美国续请失业金人数 (万人)	5
图表 5: 美国密歇根大学消费者信心指数	6
图表 6: 美国密歇根大学通胀率预期 (%)	6
图表 7: 欧元区政策利率维持不变 (%)	6
图表 8: 本周重要数据与事件	6
图表 9: 市场定价年内还有 2 次降息	9

1 海外宏观数据跟踪

1.1 上周重要事件与数据跟踪

上周末，日本举行第 51 届国会众议院选举，这是首相高市早苗执政不到四个月就发起的提前大选，旨在扭转此前执政联盟席位一度跌破半数的不利局面。计票结果显示，高市早苗领导的自民党（LDP）在众议院取得压倒性胜利，单独斩获 316 席，超过三分之二席次，联合执政伙伴日本维新会再获 36 席。该结果为自民党成立以来在众议院最强势的表现，为高市政府提供了充足的立法空间，以推进扩大财政刺激、暂停食品消费税等政策承诺。

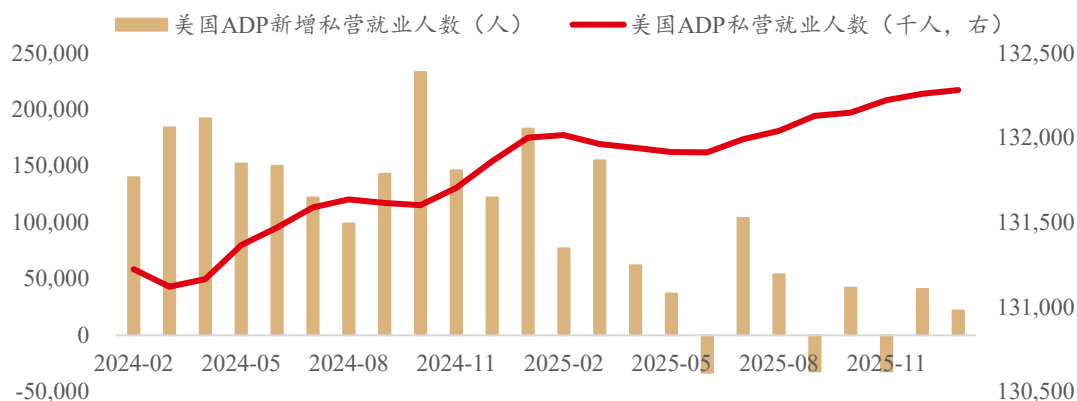
上周二，人工智能初创公司 Anthropic 推出了一款针对企业法务团队的人工智能工具，能够在合同核查、保密文件归类以及法律材料整理等环节实现高度自动化。产品推出后迅速引发市场关注，并对部分传统法律软件和数据服务公司股价造成短期冲击。

美国劳工统计局（BLS）宣布，受周初短期局部政府停摆影响，原定于上周五发布的 1 月非农就业报告将推迟至 2 月 11 日披露，CPI 亦延后至 2 月 13 日发布。这是继去年秋季那场停摆后，美国关键宏观经济指标再次缺席。在官方数据延后的背景下，部分先行指标已显疲态。上周三公布的 1 月 ADP 私营部门就业人数仅录得 2.2 万，低于市场预期，且前值被下修。

美国供应管理协会（ISM）公布的数据显示，2026 年 1 月制造业 PMI 升至 52.6，明显高于 12 月的 47.9，时隔 10 个月首次重返荣枯线以上，并创 2022 年 9 月以来新高，显示制造业景气度阶段性回升。不过部分分析认为这种反弹可能与季节性补库存行为和企业对未来关税预期相关，持续性还有待观察。

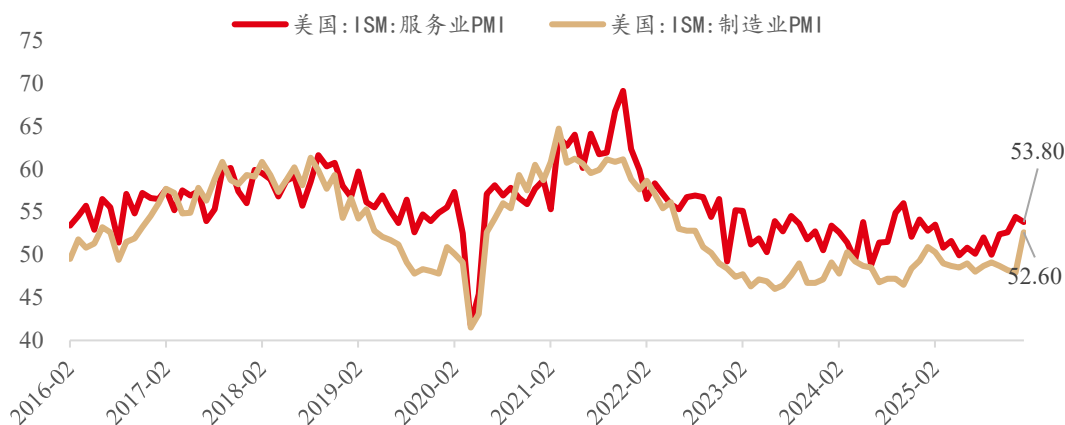
欧洲央行在周四举行的货币政策会议上再次选择按兵不动，利率水平维持不变。当前欧元区经济运行总体平稳，通胀水平已接近政策目标，为央行采取审慎观望立场提供了现实依据。

图表1：美国 1 月 ADP 新增私营就业人数不及预期



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表2：美国 ISM 服务业 PMI 与制造业 PMI



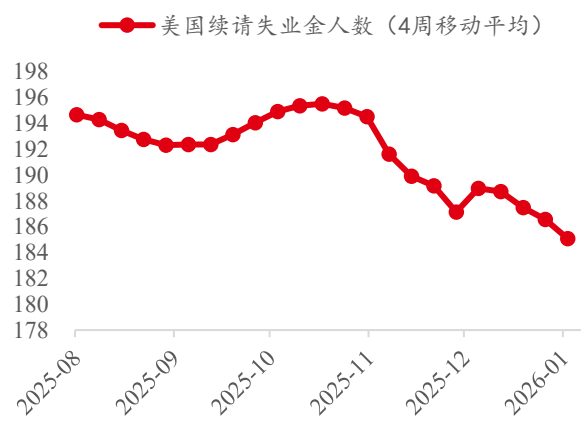
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表3：美国初请失业金人数（万人）



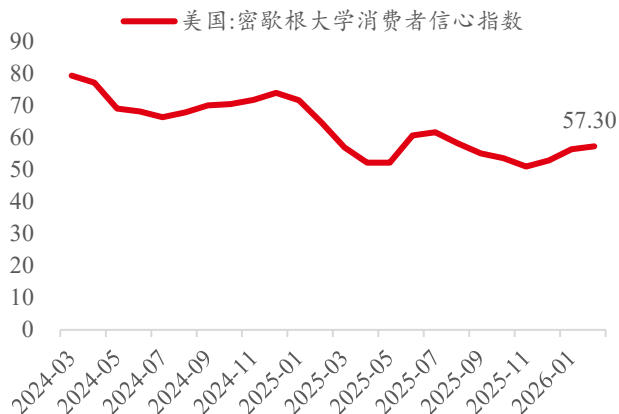
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表4：美国续请失业金人数（万人）



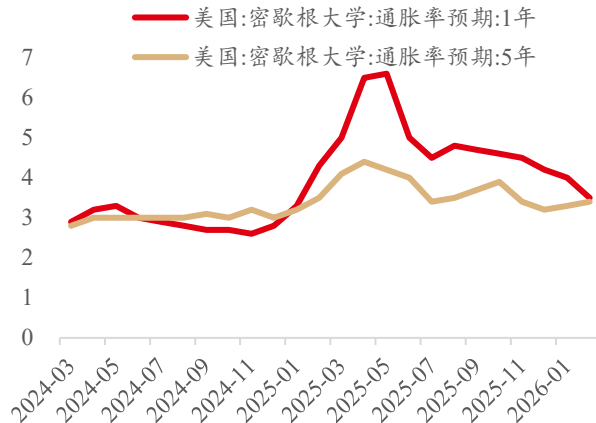
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表5：美国密歇根大学消费者信心指数



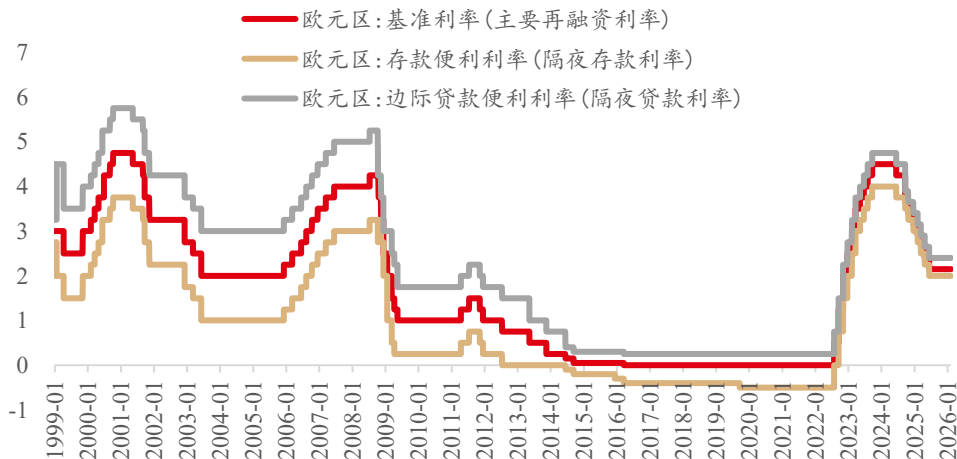
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表6：美国密歇根大学通胀率预期（%）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表7：欧元区政策利率维持不变（%）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

1.2 本周重要数据与事件

图表8：本周重要数据与事件

时间	事件	数据	前值	预测值
2026/02/10 00:00		美国 1 月纽约联储 1 年通胀预期	3.42%	
2026/02/10 14:30		法国第四季度 ILO 失业率	7.70%	
2026/02/10 19:00		美国 1 月 NFIB 小型企业信心指数	99.5	99.5
2026/02/10 21:30		美国 12 月零售销售月率	0.60%	0.50%

2026/02/10 21:30	美国第四季度劳工成本指数季率	0.80%	0.80%
2026/02/10 21:30	美国 12 月进口物价指数月率		
2026/02/10 23:00	美国 11 月商业库存月率	0.30%	
2026/02/10 04:15	2027 年 FOMC 票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克就货币政策和经济前景发表讲话。		
2026/02/11 21:30	美国 1 月失业率	4.40%	4.40%
2026/02/11 21:30	美国 1 月季调后非农就业人口 (万人)	5	7
2026/02/11 21:30	美国 1 月平均每小时工资年率	3.80%	3.60%
2026/02/11 21:30	美国 1 月平均每小时工资月率	0.30%	0.30%
2026/02/11 21:30	美国 2025 年非农就业基准变动终值 (未季调) (万人)	-91.1	
2026/02/11 01:00	2026 年 FOMC 票委、克利夫兰联储主席哈玛克就“银行业与经济展望”发表讲话。		
2026/02/11 02:00	2026 年 FOMC 票委、达拉斯联储主席洛根发表讲话。		
2026/02/12 02:00	美国至 2 月 11 日 10 年期国债竞拍-得标利率	4.17%	
2026/02/12 02:00	美国至 2 月 11 日 10 年期国债竞拍-投标倍数	2.55	
2026/02/12 15:00	英国第四季度 GDP 年率初值	1.30%	
2026/02/12 15:00	英国 12 月三个月 GDP 月率	0.1%	
2026/02/12 15:00	英国 12 月制造业产出月率	2.10%	
2026/02/12 15:00	英国 12 月季调后商品贸易帐 (亿英镑)	-237.11	
2026/02/12 15:00	英国 12 月工业产出月率	1.10%	
2026/02/12 21:30	美国至 2 月 7 日当周初请失业金人数 (万人)	23.1	
2026/02/12 23:00	美国 1 月成屋销售总数年化 (万户)	435	425
2026/02/13 21:30	美国 1 月末季调 CPI 年率	2.70%	2.50%
2026/02/13 21:30	美国 1 月季调后 CPI 月率	0.30%	0.30%
2026/02/13 21:30	美国 1 月季调后核心 CPI 月率	0.20%	0.30%
2026/02/13 21:30	美国 1 月末季调核心 CPI 年率	2.60%	2.50%
2026/02/13 08:00	2026 年 FOMC 票委、达拉斯联储主席洛根在一场活动上致欢迎词，美联储理事米兰应邀出席。		

资料来源：金十数据，中邮证券研究所

2 美联储观点跟踪

1. 美联储理事斯蒂芬·米兰：

米兰于周二在福克斯商业网络讲话中表示，美联储今年需要降息不止 100 个基点，很期待沃什担任美联储主席后的表现。当前利率水平过于具有限制性，潜在通胀不是问题，经济方面没有看到太多强劲的价格压力，这一判断为他主张的大幅降息提供了基础。他强调，未来更好的经济增长并不需要更高的利率。他指出，长期收益率上升部分原因是增长预期改善，而非通胀担忧加剧。

2. 美联储理事丽莎·库克：

美联储理事库克在 2 月 5 日的讲话中重申，鉴于通胀仍高于 2% 的目标水平，美联储必须保持政策警惕以维护制度信誉。在经济展望方面，库克预计今年美国 GDP 增速将略高于 2%，劳动力市场正趋于平衡。在结构性风险上，她特别关注人工智能投资与生产率提升之间的时机错配，并对中低收入家庭财务状况的恶化表示担忧。针对后续路径，库克指出商品通胀有望加速消散，但考虑到政策效果的滞后性，应保持耐心观察。她强调，在金融稳定与货币政策限制性的双重考量下，需等待更明确的通胀回落证据后再行决策。

3. 美联储副主席菲利普·杰斐逊：

美联储副主席杰斐逊表示，在需求放缓和移民相关因素的影响下，美国就业市场正逐步显现疲软迹象，但整体正趋于稳定，可能已接近平衡状态，呈现出低招聘、低解雇的特征。他对经济前景持谨慎乐观态度，预计今年美国经济将增长约 2.2%，但同时不希望看到劳动力市场进一步走弱，就业增长目前仍低于此前预期。

在通胀方面，他重申了美联储对价格稳定的坚定承诺，认为这有助于降低通胀失控的风险。更强劲的生产率表现有望缓解通胀压力，尽管目前尚无法判断其中有多少提升可归因于人工智能。

对于关税问题，杰斐逊认为，关税很可能只是对价格水平造成一次性冲击，是 2025 年通胀的重要驱动因素，但在对商品价格的影响完全传导后，整体通胀有望在 2026 年回落。尽管仍面临一定上行风险，他判断总体上通胀压力将随时间减轻。

在货币政策立场上，他支持去年的降息决定，认为当前政策立场大体处于中性水平，美联储的货币政策“处于有利位置”，既能支撑劳动力市场，又为经济供给侧的发展提供了必要的政策回旋余地。未来的政策行动将继续以经济数据和对前景的判断为依据，而通胀预期的良好锚定也表明，美联储在实现通胀目标方面仍具备可信度。

图表9：市场定价年内还有 2 次降息

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2026/3/18			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	17.7%	82.3%	0.0%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%	32.4%	63.5%	0.0%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.3%	20.1%	50.0%	27.6%	0.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	9.1%	31.6%	41.4%	17.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.4%	5.1%	20.5%	36.6%	29.0%	8.4%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.1%	1.5%	8.7%	24.3%	34.8%	24.2%	6.4%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.4%	3.1%	12.1%	26.6%	32.5%	20.3%	5.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.4%	3.1%	12.1%	26.6%	32.5%	20.3%	5.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.4%	3.1%	12.0%	26.5%	32.4%	20.4%	5.1%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	0.4%	2.9%	11.6%	25.7%	32.1%	21.0%	5.9%	0.3%	0.0%
2027/6/9	0.0%	0.4%	2.8%	11.2%	25.1%	31.8%	21.5%	6.6%	0.6%	0.0%
2027/7/28	0.0%	0.5%	3.4%	12.1%	25.5%	31.1%	20.5%	6.2%	0.5%	0.0%
2027/9/15	0.0%	0.5%	3.3%	12.0%	25.3%	31.1%	20.7%	6.4%	0.6%	0.0%
2027/10/27	0.0%	0.4%	2.5%	9.5%	21.5%	29.4%	23.7%	10.5%	2.3%	0.2%
2027/12/8	0.1%	1.1%	4.8%	13.4%	24.1%	27.6%	19.4%	7.8%	1.6%	0.1%

资料来源：fed watch，中邮证券研究所

3 风险提示

若关税推高商品通胀，或服务通胀降温不及预期，或地缘紧张局势推升能源价格，可能削弱美联储宽松空间。

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券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。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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，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等。

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