

人民币升破6.9关口，关注美国1月CPI数据

市场分析

关注凯文·沃什观点。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，随后市场计价“美联储独立性回顾”，白银一度跌超30%，黄金一度跌11%创下1980年3月以来的最大单日跌幅，并且当周比特币、贵金属、美股均有所承压，短期需要警惕极端情绪反转所带来的波动。趋势上，我们认为本轮大跌并不改全球通胀的叙事，本轮海外的核心驱动是来自特朗普的“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”若想实现，需要更激进的“降息”进行对冲和配合。美国国会预算办公室（CBO）周三再次警告称，美国正走在一条不可持续的财政道路上，并将未来十年的赤字预测上调了1.4万亿美元，部分原因是总统特朗普2025年的税法以及移民政策。

通胀叙事大趋势不改。12月11日中央经济工作会议召开：会议强调，深入实施提振消费专项行动；强调深入整治“内卷式”竞争制定和实施；会议确认，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15日，央行宣布下调各类结构性货币政策工具利率0.25个百分点，各类再贷款一年期利率降至1.25%，其他期限档次利率同步调整。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，以“延长期限、扩大范围、提高标准”为核心导向，国内政策推升通胀的趋势明确。央行发布2025年第四季度中国货币政策执行报告，明确将继续实施好适度宽松的货币政策，将常态化开展国债买卖操作。央行宣布，2月13日将开展10000亿元买断式逆回购操作。国家统计局2月11日发布以2025年基期轮换后首份物价数据，中国1月CPI同比涨幅回落至0.2%，PPI同比降幅收窄至1.4%。2月12日，离岸人民币兑美元涨破6.90关口，为2023年年中以来首次。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。从宏观趋势的角度，仅有经济衰退和加息预期才能作为趋势彻底扭转的观察点。基本上，受新订单和产出的增长推动，美国制造业活动在1月份意外扩张，增速创下自2022年以来最快水平。美国1月非农新增就业13万人，大幅高于市场预期的6.5万人，创去年4月以来最大增幅，年度非农下修86.2万；失业率小幅意外降至4.3%，预期和前值均为4.4%。美国和印度上周五宣布，双方已就互惠互利贸易达成临时协议框架，美国将对原产于印度的商品征收税率为18%的所谓“对等关税”，印度承诺5年采购5000亿美元美国产品，特朗普在行政令中确认，印度已承诺停止直接或间接进口俄罗斯石油。高市早苗胜选后对削减消费税态度克制，强调不会通过发行新债来填补支出缺口，暂缓了市场对财政恶化的担忧，日本超长期国债收益率进一步回落。

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，再次具备配置价值。能源方面，OPEC+代表确认计划在三月份保持原油产量稳定，将下次会议定于3月1日举行，会议未讨论3月之后的供应问题。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。短期地缘支撑油价，但长期委内瑞拉增产预期仍存威胁。以美领导人讨论应对美伊谈判失败的“共同行动方案”。特朗普表示，他已告知内塔尼亚胡，如果能够达成协议，这将是他们的首选方案。化工板块中，PTA、PVC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：贵金属逢低做多。

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）。

要闻

美国国会预算办公室（CBO）警告称，特朗普的财政路径不可持续，将未来十年的美国赤字预期提高1.4万亿美元。预计2026-35年赤字总额将为23.1万亿美元，较之前预期提高1.4万亿美元。预计2025年特朗普税收法案将造成2026-35年赤字增加4.7万亿美元。预计未来十年将出现“历史性的、非同寻常的”大规模赤字。预计更高的关税将使得赤字在2026-35年下降大约3.0万亿美元。债务与GDP比率恐怕将在2030年突破1946年所创历史最高记录。预计2026年赤字1.9万亿美元，那将与2025年大体持平。（华尔街见闻）

中国央行：2026年2月13日，中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展10000亿元买断式逆回购操作，期限为6个月（182天）。（华尔街见闻）

离岸人民币兑美元涨破6.90关口，为2023年5月以来首次。现报6.8978，日内涨115点。（华尔街见闻）

日本30年期国债收益率下行7.5个基点至3.420%。日本40年期国债收益率下行8个基点至3.645%。（华尔街见闻）

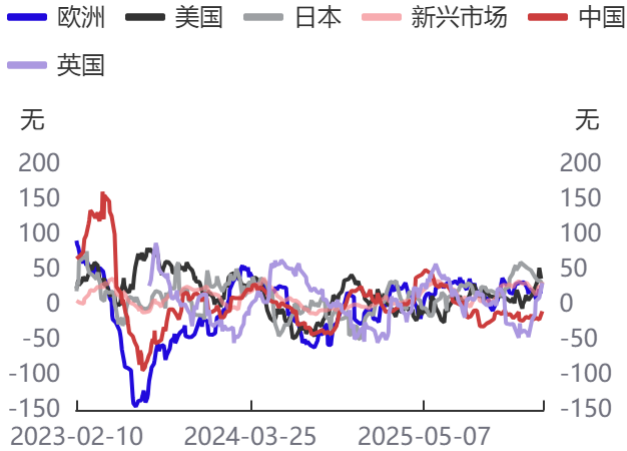
美国总统特朗普11日在白宫与到访的以色列总理内塔尼亚胡举行闭门会晤，随后在社交媒体发文说，同伊朗达成协议将是美方“首选”。会晤持续约三小时。特朗普在社媒上一面称会晤“非常好”，一面说，除了他“坚持”与伊朗继续谈判以期达成协议外，美以双方没有达成任何实质性成果。（华尔街见闻）

图表

| | |
|------------------------------|---|
| 图1：花旗经济意外指数 | 4 |
| 图2：30大中城市商品房成交面积（周度） | 4 |
| 图3：30大中城市城市商品房成交面积（日度） | 4 |
| 图4：五大上市钢材消费量 | 4 |
| 图5：10Y中美国债利差 | 5 |
| 图6：2Y中美国债利差 | 5 |
| 图7：美元兑主要汇率周环比 | 5 |
| 图8：美元指数走势 | 6 |
| 图9：利率走廊 | 6 |

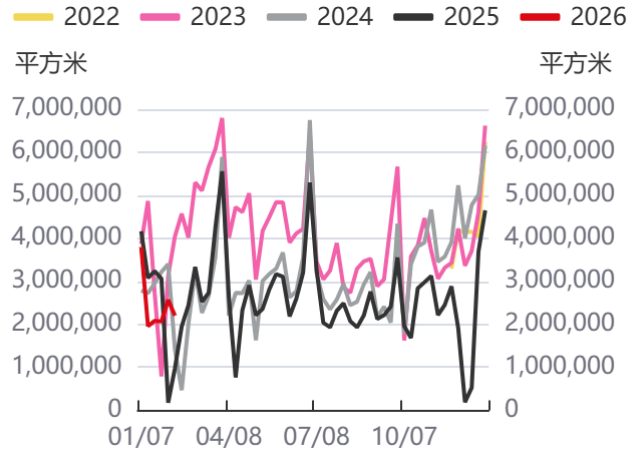
宏观经济

图1：花旗经济意外指数



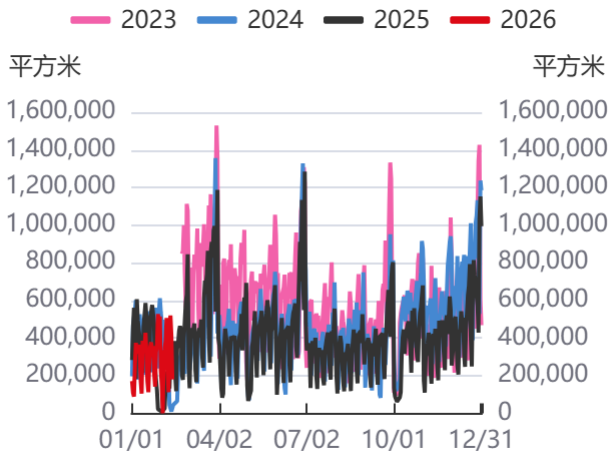
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图2：30大中城市商品房成交面积（周度）



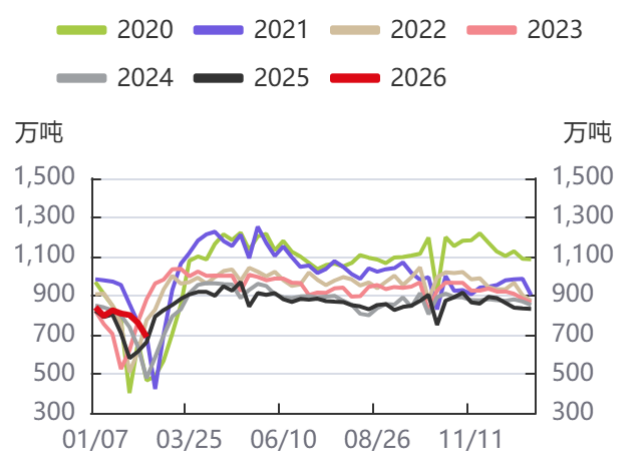
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图3：30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4：五大上市钢材消费量

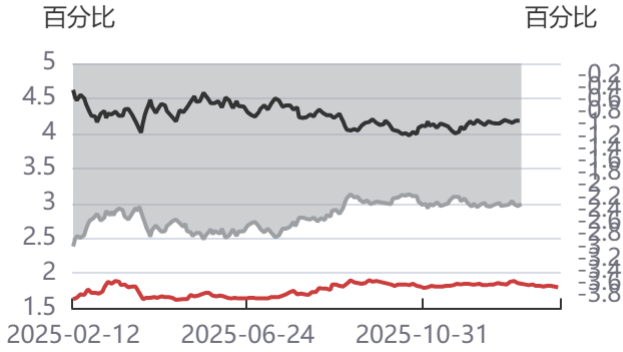


资料来源：同花顺，华泰期货研究院

利率

图5: 10Y中美国债利差

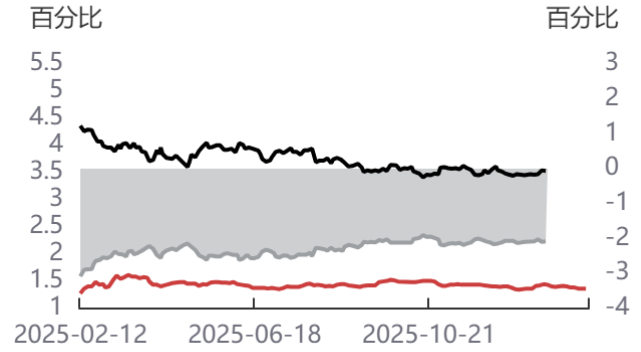
— 10Y中国国债利率(左轴) — 10Y美国国债利率(左轴)
— 10Y中-美国债利差(右轴)



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图6: 2Y中美国债利差

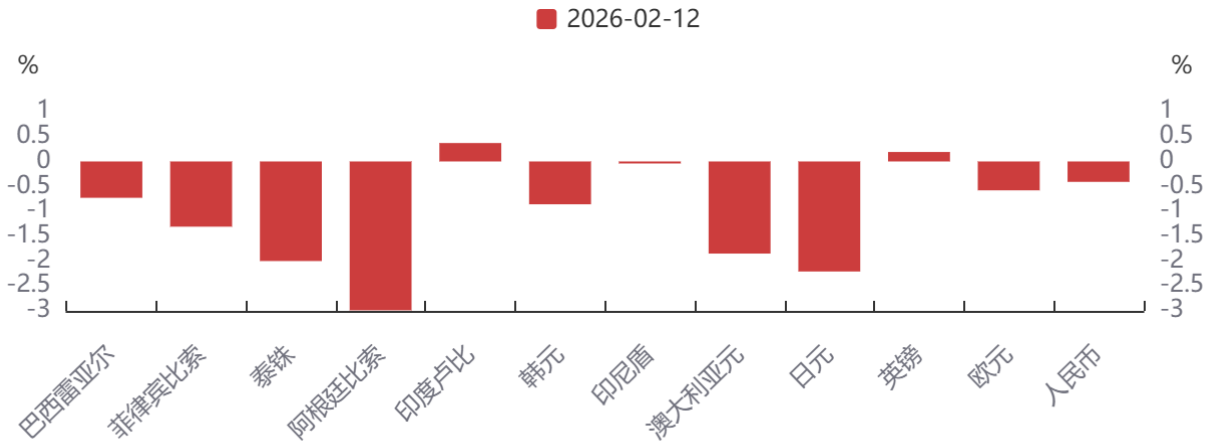
— 2Y美国国债利率(左轴) — 2Y中国国债利率(左轴)
— 2Y中-美国债利差(右轴)



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

外汇

图7: 美元兑主要汇率周环比



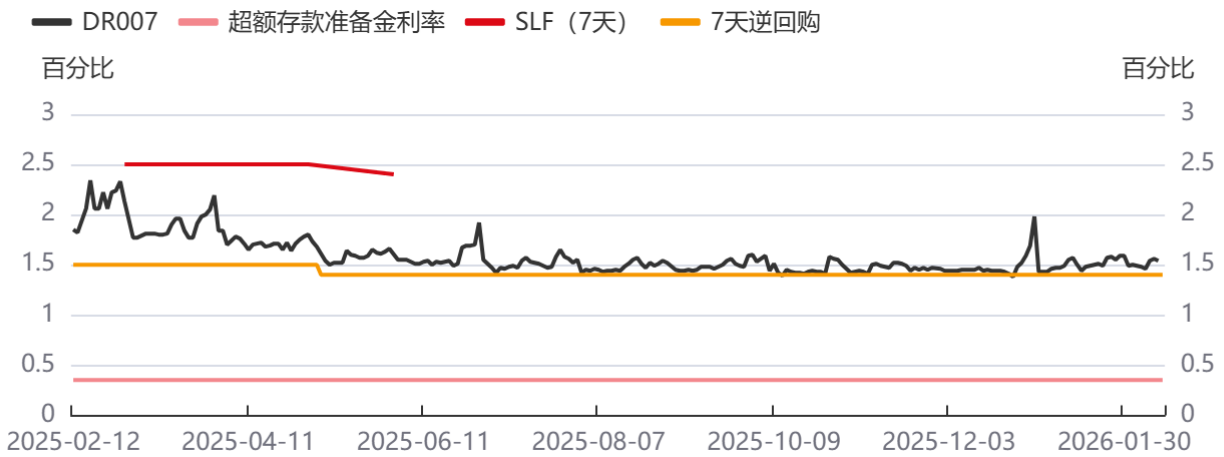
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图8：美元指数走势



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图9：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

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