

2026年02月23日

# 关注节后商品补库存行情，持续看好科技应用方向不变

——资产配置周报（2026/02/16-2026/02/20）

**证券分析师**

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

**证券分析师**

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

**证券分析师**

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

**证券分析师**

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

**联系人**

陈伟业

cwy@longone.com.cn

**投资要点**

- 全球大类资产回顾。**春节假期期间，全球股市多数收涨，美国最高法院裁定特朗普贸易关税非法提振风险偏好；主要商品期货中原油、黄金、铜、铝均上涨；美元指数上涨，离岸人民币升值，欧元、日元贬值。1) 权益方面：法国CAC40>英国富时100>纳指>德国DAX30>标普500>富时A50>道指>日经225>恒生指数>恒生科技指数。虽然美国2025Q4 GDP低于预期，但科技股表现依然较强。2) 商品方面：美伊谈判引发地缘政治局势风险，供给担忧推升油价当周上涨5.6%。美元走强以及美债收益率上行并不利于金价表现，但地缘政治风险支撑金价，COMEX黄金价格当周上涨1.3%。LME铜、铝震荡，当周小幅收涨。3) 欧美国债收益率分化。法国2026年预算案中公共财政赤字率低于去年，且欧洲通胀下行，欧债收益率普遍下行，10Y法债、德债分别下行4.3BP、4.0BP。日本2025Q4 GDP虽然避免萎缩，但低于预期，且高市早苗确认当选日本新任首相尘埃落定，10Y日债收益率回落6.1BP。美联储1月FOMC会议纪要显分歧，2025年12月PCE超预期，短期仍难降息，10Y、2Y美债收益率分别上行4BP、8BP。4) 美元指数收于97.74，周上涨0.91%；离岸人民币对美元升值0.04%；日元对美元贬值1.46%。
- 春节假期消费表现。**1) 自驾出行带动人员流动表现较好。初一至初五，全社会跨区域人员流动量15.99亿人次，自驾13.97亿人次，占比达到87.36%，高于去年同期。2) 港澳台航班增速较高，内地航班增速高于去年。初一至初五，内地、港澳台、国际航班分别日均执行同比分别为5.21%、8.36%、4.39%，结合民航客运量增速来看，航班客座率或高于去年同期。据国家移民管理局预测，全国口岸日均出入境旅客将超过205万人次，较去年春节假期增长14.1%。3) 上映场次高于去年，但票房收入及观影人次低于去年。初一至初六，日均票房收入、观影人次同比-38.74%、同比-35.20%；日均场次同比10.84%。4) 假期期间新房销售回暖，持续性仍待观察。初一至初五，30大中城市商品房销售面积5.2万平方米，同比24.92%。
- 关注节后商品补库存行情，持续看好科技应用方向不变。**春节长假期间，海外股市普涨，主要商品期货中的原油、黄金、铜、铝均上涨。商品方面，原油因美伊紧张局势升级价格触及六个月高位，铜价触及新高后因库存增加和近期供应过剩的迹象而回落，关注节后国内需求的启动。去年四季度美国经济增长低于预期，今年2月美国因极端天气影响了客户需求和供应链，海外需求方面，美国或将承压。关注资金流向及风险偏好对于大宗商品价格的影响，资产配置仍有可能回归美债。资产配置角度，仍然建议科技应用尤其是半导体设备、AI应用等方向；化工的长期供需逻辑改善，重点建议农药、染料、化纤等方向；此外BD交易加速，看好港股通创新药板块。
- 利率与汇率。**资金方面，央行投放力度较大，资金利率普遍下行，中长期存款到期对流动性的影响较为温和。利率债方面，节前受流动性宽松、避险和配置需求回升影响，收益率下行，节后需警惕节后风格切换和再通胀叙事。美债方面，宏观经济数据呈现出“就业稳+通胀不降+经济增长放缓”的混合图景，降息路径分歧较大，预计美债短期偏防御，中期区间震荡。汇率方面，美元信用变弱的背景下，短期反弹高度和持续性仍受限。国内经济韧性较好，且升值预期自我实现，人民币仍处于有利位置。
- 风险提示：**关税政策存在不确定性；特朗普政策不确定性；国内政策落地不及预期；春节部分消费数据尚未披露完全。

## 正文目录

<b>1. 核心观点：关注节后商品补库存行情，持续看好科技应用方向不变</b>	<b>4</b>
1.1. 市场观点与资产配置建议	4
1.2. 全球大类资产回顾	4
1.3. 国内权益市场回顾	5
<b>2. 利率及汇率跟踪</b>	<b>7</b>
2.1. 资金面：央行持续加大中长期投放力度	7
2.2. 利率债：关注节后经济预期升温	7
2.3. 美债：经济呈现混合图景，降息路径分歧较大	8
2.4. 汇率：内外因共振，人民币处于有利位置	8
<b>3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪</b>	<b>9</b>
3.1. 能源跟踪	9
3.2. 黄金跟踪	11
3.3. 金属铜跟踪	13
<b>4. 重要市场数据</b>	<b>15</b>
4.1. 春节假期消费表现	15
4.2. 美国 1 月通胀降温或是“烟雾弹”	17
<b>5. 市场资讯</b>	<b>19</b>
5.1. 海外市场资讯	19
5.2. 国内市场资讯	20
<b>6. 财经日历</b>	<b>21</b>
<b>7. 风险提示</b>	<b>21</b>

## 图表目录

图 1 全球主要大类资产周度表现, % .....	5
图 2 海外国债周度表现, BP .....	5
图 3 申万一级行业周度涨跌幅, % .....	6
图 4 主要指数估值及分位数水平, % .....	6
图 5 各行业指数估值及分位数水平, % .....	6
图 6 原油价格, 美元/桶 .....	10
图 7 天然气价格, 美元/百万英热 .....	10
图 8 美国原油产量与钻机数, 万桶/天, 台 .....	10
图 9 美国燃料库存, 百万桶 .....	10
图 10 美国炼厂原油加工量及开工率, 万桶/天, % .....	11
图 11 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天 .....	11
图 12 美国汽油与原油现货价差, 美元/桶 .....	11
图 13 国内的成品油价差, 元/吨, 元/吨 .....	11
图 14 美元指数与伦敦金现, 美元/盎司 .....	12
图 15 VIX 与金价, 美元/盎司 .....	12
图 16 10Y-2Y 美国国债利差, %, bps .....	12
图 17 10Y-2Y 中国国债利差, %, bps .....	12
图 18 中美国债收益率与金价, 美元/盎司, % .....	12
图 19 CME FedWatch 对美联储降息概率预测 .....	12
图 20 2000 年以来我国央行黄金储备, 万盎司, 美元/盎司 .....	13
图 21 全球黄金 ETF 总持仓量, 吨, % .....	13
图 22 金属铜价格, 元/吨, 美元/吨 .....	14
图 23 铜精矿 25%Cu: 远期现货综合指数, 美元/千吨 .....	14
图 24 铜精矿和电解铜库存, 万吨 .....	14
图 25 中国矿产粗铜产量, 万吨 .....	14
图 26 中国铜精矿和电解铜产量, 万吨 .....	14
图 27 中国电解铜产能和产能利用率, 万吨, % .....	14
图 28 中国电解铜和需求缺口, 万吨 .....	15
图 29 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量, 手 .....	15
图 30 SHFE 中国电解铜单边交易交割量, 吨 .....	15
图 31 上海平水铜、升水铜升贴水, 元/吨 .....	15
图 32 全社会跨区域人员流动量 .....	16
图 33 初一至初五国内航班 (不含港澳台) 执飞, 架次 .....	16
图 34 初一至初五港澳台及国际航班执飞, 架次 .....	16
图 35 初一至初六票房收入及观影人次, 万元, 万人 .....	17
图 36 平均票价及增速, 元, % .....	17
图 37 30 城新建商品房销售面积 .....	17
图 38 美国 CPI 数据拆分 .....	19
图 39 财经日历 .....	21

# 1.核心观点：关注节后商品补库存行情，持续看好科技应用方向不变

## 1.1.市场观点与资产配置建议

1) 关注节后商品补库存行情，持续看好科技应用方向不变。春节长假期间，海外股市普涨，主要商品期货中的原油、黄金、铜、铝均上涨。商品方面，原油因美伊紧张局势升级价格触及六个月高位，铜价触及新高后因库存增加和近期供应过剩的迹象而回落，关注节后国内需求的启动。去年四季度美国经济增长低于预期，今年2月美国因极端天气影响了客户需求 and 供应链，海外需求方面，美国或将承压。关注资金流向及风险偏好对于大宗商品价格的影响，资金配置仍有可能回归美债。资产配置角度，仍然建议科技应用尤其是半导体设备、AI应用等方向；化工的长期供需逻辑改善，重点建议农药、染料、化纤等方向；此外BD交易加速，看好港股通创新药板块。

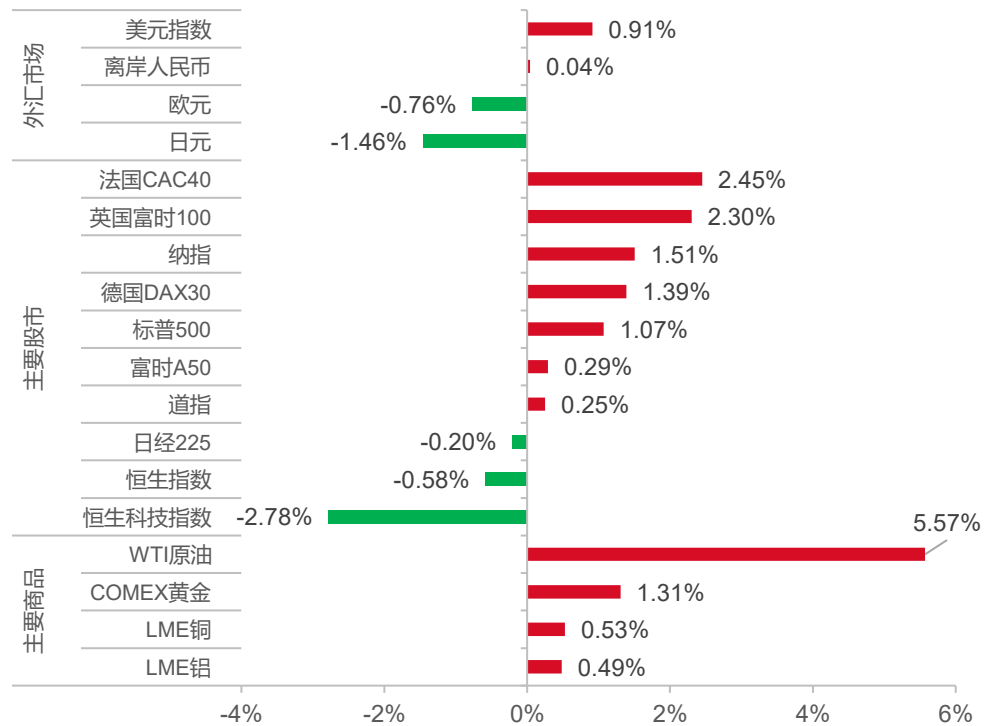
2) 利率与汇率。资金方面，央行投放力度较大，资金利率普遍下行，中长期存款到期对流动性的影响较为温和。利率债方面，节前受流动性宽松、避险和配置需求回升影响，收益率下行，节后需警惕节后风格切换和再通胀叙事。美债方面，宏观经济数据呈现出“就业稳+通胀不降+经济增长放缓”的混合图景，降息路径分歧较大，预计美债短期偏防御，中期区间震荡。汇率方面，美元信用变弱的背景下，短期反弹高度和持续性仍受限。国内经济韧性较好，且升值预期自我实现，人民币仍处于有利位置。

3) 新的一周主要经济数据与市场预期。新的一周市场将会关注美联储几位官员的讲话，市场关键数据方面将集中在周五的美国PPI报告上，总体PPI预计将在1月份上涨0.3%，较12月份0.5%的涨幅有所放缓。此外，英伟达将发布最新财报，将会对AI方向产生重要指引。欧洲方面，包括德国、法国和西班牙在内的主要欧洲经济体将公布2月份的初步通胀数据，预计德国物价涨幅将放缓至欧洲央行设定的2%的目标；在德国，Ifo商业景气指数有望升至四个月高点，而GfK消费者景气指数可能连续第二个月改善。在中国，市场普遍预计央行将把一年期和五年期贷款优惠利率分别维持在3%和3.5%不变。在日本，将关注1月份预计飙升5.3%的工业生产、零售销售、房屋开工和建筑订单，以及东京2月份的通胀数据。

## 1.2.全球大类资产回顾

2月16日-2月20日，全球股市多数收涨，美国最高法院裁定特朗普贸易关税非法提振风险偏好；主要商品期货中原油、黄金、铜、铝均上涨；美元指数上涨，离岸人民币升值，欧元、日元贬值。1) 权益方面：法国CAC40>英国富时100>纳指>德国DAX30>标普500>富时A50>道指>日经225>恒生指数>恒生科技指数。虽然美国2025Q4GDP低于预期，但科技股表现依然较强。法国2026年预算案终出炉，稳定的执政预期提振情绪，假期期间法国CAC领涨主要欧美股指。2) 商品方面：美伊谈判引发地缘政治局势风险，供给担忧推升油价当周上涨5.6%。美元走强以及美债收益率上行并不利于金价表现，但地缘政治风险支撑金价，COMEX黄金价格当周上涨1.3%。LME铜、铝震荡，当周小幅收涨。3) 欧美国债收益率分化。法国2026年预算案中公共财政赤字率低于去年，且欧洲通胀下行，欧债收益率普遍下行，10Y法债、德债分别下行4.3BP、4.0BP。日本2025Q4GDP虽然避免萎缩，但低于预期，且高市早苗确认当选日本新任首相尘埃落定，10Y日债收益率回落6.1BP。美联储1月FOMC会议纪要显分歧，2025年12月PCE超预期，短期仍难降息，10Y、2Y美债收益率分别上行4BP、8BP。4) 美元指数收于97.74，周上涨0.91%；离岸人民币对美元升值0.04%；日元对美元贬值1.46%。

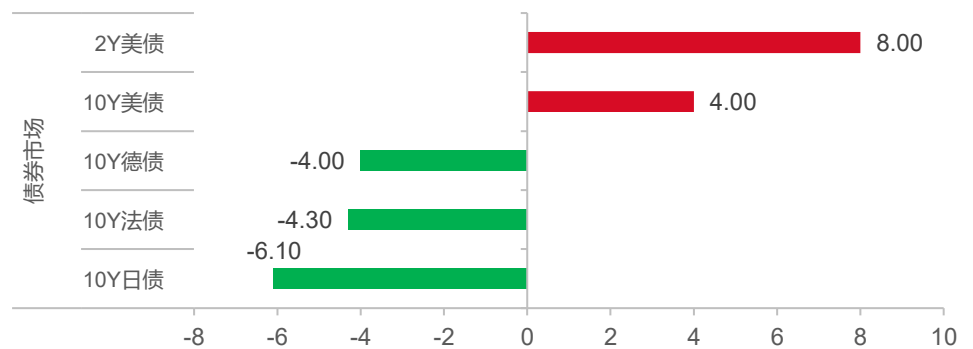
图1 全球主要大类资产周度表现，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

备注：美元兑人民币/日元汇率涨跌幅均取负值表现货币升值贬值。

图2 海外国债周度表现，BP

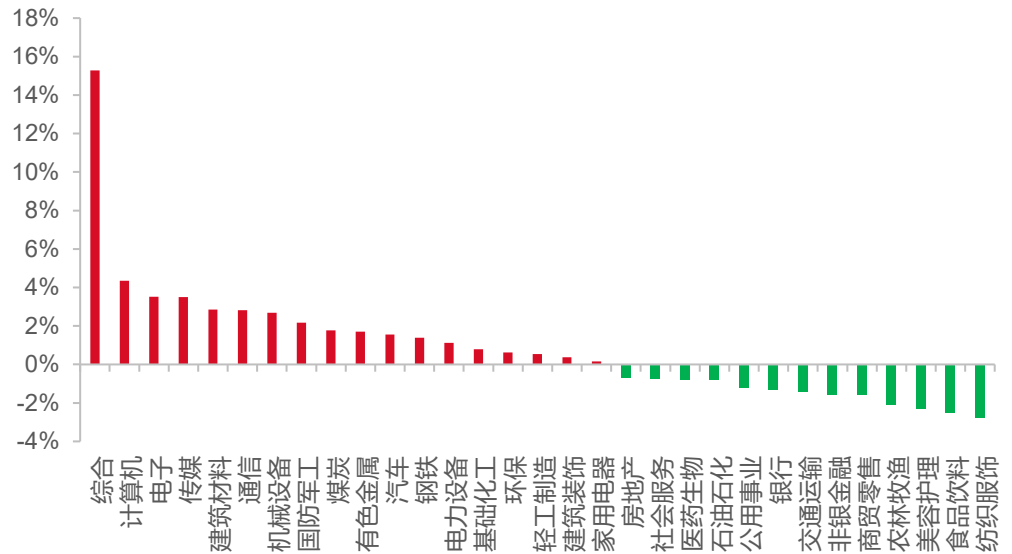


资料来源：同花顺，东海证券研究所

### 1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至2月13日当周，风格方面，成长>周期>消费>金融，日均成交额为20946亿元（前值23880亿元）。申万一级行业中，共有18个行业上涨，13个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为综合（+15.28%）、计算机（+4.35%）、电子（+3.52%）；跌幅靠前的行业为纺织服饰（-2.77%）、食品饮料（-2.51%）、美容护理（-2.33%）。

图3 申万一级行业周度涨跌幅，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所，2/9-2/13

主要指数估值(PE)分位数水平：创业板指<创业板50<中证1000<上证180<上证50<沪深300<中证500<科创50。

图4 主要指数估值及分位数水平，%

分类	指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
主要指数	创业板指	34.81	42.80	67.54	5.71
	创业板50	39.33	42.76	66.61	6.53
	中证1000	68.79	50.61	61.30	2.70
	上证180	75.35	12.04	38.73	1.25
	上证50	78.43	11.54	51.01	1.26
	沪深300	78.75	14.05	49.38	1.47
	中证500	78.96	37.81	68.85	2.59
	科创50	96.60	169.11	77.75	6.57

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为2010年以来

主要行业估值(PE)分位数水平：周期：公用事业<交通运输<有色金属。消费：农林牧渔<食品饮料<美容护理。高端制造：家用电器<汽车<机械设备。科技：通信<传媒<计算机。金融(PB)：房地产<非银金融<银行。

图5 各行业指数估值及分位数水平，%

分类	指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
周期	公用事业	26.48	19.03	33.42	1.74
	交通运输	28.20	17.71	27.31	1.39
	有色金属	41.18	36.11	90.63	4.49
	石油石化	57.18	15.77	75.35	1.46
	建筑装饰	64.87	12.91	14.95	0.86
	钢铁	76.62	67.07	60.75	1.20

	煤炭	80.27	17.65	73.34	1.63
	环保	87.07	45.37	38.86	1.90
	基础化工	87.35	40.84	83.81	2.61
	建筑材料	96.18	47.23	24.20	1.60
	农林牧渔	14.12	26.31	9.98	2.50
	食品饮料	17.28	21.65	17.03	4.11
	美容护理	44.36	45.78	12.83	3.17
消费	纺织服饰	75.73	42.21	44.66	2.00
	社会服务	81.92	71.29	24.40	3.16
	医药生物	85.28	50.73	14.44	3.01
	商贸零售	93.75	114.30	45.49	2.03
	轻工制造	95.59	71.15	49.79	2.47
	家用电器	43.57	16.50	38.75	2.59
	汽车	75.93	33.46	73.20	2.65
高端制造	机械设备	78.93	51.84	83.98	3.40
	国防军工	87.58	183.69	95.20	4.70
	电力设备	93.86	79.28	65.37	3.59
	通信	26.28	26.93	54.40	2.47
科技	传媒	73.19	75.05	52.61	3.19
	计算机	90.53	218.99	72.79	4.91
	电子	94.44	87.76	98.86	5.94
	房地产	0.00	-5.95	19.15	0.96
金融地产	非银金融	1.46	11.54	23.96	1.50
	银行	71.39	6.63	20.44	0.64

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

## 2.利率及汇率跟踪

### 2.1.资金面：央行持续加大中长期投放力度

短期资金方面，临近春节假期，央行重启 14 天逆回购，体现对资金面的呵护，DR001 与 DR007 双双回落，其中 DR007 下破 2025 年以来最低位。中长期资金方面，央行 2 月上旬与中旬分别加量续作 3 个月期与 6 个月期买断式逆回购。同业存单年内累计净融资规模仍低于近年同期，反映银行间中长期流动性仍较为充裕，同业存单收益率普遍下行。

今年上半年中长期存款到期规模较大，重定价后存款收益率下降将较多。由于储户风险偏好较低，兼顾收益与风险的流向主要包括中小银行存款、保险产品及银行理财。目前来看，央行呵护力度大，流动性受存款到期的影响非常有限。

### 2.2.利率债：关注节后经济预期升温

春节假期前一周，债市整体走强，收益率普遍下行。10 年期国债收益率一度下破 1.8%，超长端同步下探。原因包括：央行节前加大流动性投放（逆回购等注入），资金面偏宽松；机构“持券过节”情绪升温（大行等配置盘买入主力），避险+配置需求升温；1 月物价温和，通胀担忧缓和；人民币汇率强势、外资流入等支撑人民币资产，债市因此收益。节后伴随地方债发行提速、经济活动恢复、两会政策预期博弈，收益率回调压力加大，进入区间震荡，超长端供给扰动或更明显。

货币政策方面，1月央行下调结构性政策工具利率 25bp，虽然对银行息差的正面影响有限，但其体现的呵护态度相比直接影响更具有意义。1月央行购买国债规模上升至 1000 亿元，较此前三个月明显提升，与 1 月国债发行规模较大相符，体现货币与财政的协同，对债市的影响偏积极。另外，春节假期前持续加大买断式逆回购操作力度，体现了适度宽松的货币政策基调。考虑到“开门红”旺季稳增长压力不大，且银行因重定价高峰面临息差压力，预计短期内再度“降准降息”可能性不大。当前汇率约束已经明显缓解，一季度重定价结束后银行息差约束也将明显减轻，央行后续“降准降息”空间将再度打开。

金融数据方面，1月社融结构呈现总量强而信贷偏弱的特点。新增社会融资规模 7.22 万亿元，突破去年同期高位，同比多增 1662 亿元。结构上来看，企业与居民中长期贷款分别新增 3.18 万亿元与 3469 亿元，分别同比少增 2800 与 1466 亿元，主要是由于企业基数较高、居民住房需求偏弱。政府债券、企业短期贷款、居民短期贷款、企业债券、外币贷款均表现较好。其中，政府债券新增 9764 亿元，同比多增 2831 亿元，主要是由于今年财政节奏继续提前。企业短期贷款、居民短期贷款、企业债券分别新增 2.05 万亿元、1097 亿元、5033 亿元，分别同比多增 3100、1594、579 亿元或主要受益于此前结构性政策工具扩容及降息（这一政策组合对普惠、新经济等领域的定向支持力度较大）。外币贷款新增 468 亿元，同比多增 860 亿元，这一改善或与汇率预期有关，人民币升值意味着企业外币贷款面临的汇兑损失较贬值时大幅下降，进而促进外币融资需求。票据贴现则同比少增，与短期贷款多增呈现典型的跷跷板效应，与此同时，未贴现银行承兑汇票多增，实际为同一枚硬币的另一面。

随着金融市场发展，社会融资渠道多元化，在社融、货币供应量与名义经济增速基本匹配的同时（当前该条件已满足），贷款增速略低一些也是合理的。在监管对金融总量增长诉求淡化的背景之下，后续信贷增长的看点在于存量政策落实。此前结构性货币政策工具扩容与结构优化即体现了这一路径。预计商业银行信贷结构方面，居民领域仍会向消费、经营领域倾斜，对公领域向小微、科创、资本市场、绿色等领域倾斜，以配合消费、科创、民生等领域的支持性财政、产业政策组合。

宏观经济方面，2026 年 1 月官方制造业与非制造业 PMI 回落均至收缩区间，不过生产指数保持扩张区间，或揭示供需之间存在错配。1 月 CPI 同比上涨 0.2%（环比上涨 0.2%，核心 CPI 同比 0.8%），温和回升但低于预期；PPI 同比下降 1.4%（降幅较上月收窄 0.5 个百分点，环比上涨 0.4%），通缩压力缓解但仍存。物价整体低位，反映需求弱复苏、工业需求边际改善。春节假期前四天，各地加大政策支持力度，带动商品消费和服务消费较快增长。整体而言，数据组合对债市中性偏暖。

### 2.3.美债：经济呈现混合图景，降息路径分歧较大

2月9日以来，美债收益率整体表现先下后稳。其中2月10日至13日当周下行较为明显，债市经历了从1月非农后“降息推迟”到“降息重启、软着陆风险上升”的快速反转。具体触发点如下：2月10日公布的零售销售数据意外疲软；2月12日公布的1月现有房屋销售创2022年2月以来最大单月跌幅；2月13日公布的1月CPI通胀报告温和偏低。此外，同期避险轮动+配置需求回升亦支撑长端收益率下行：风险偏好方面，科技股回调、AI叙事疲软，资金从风险资产转向国债安全港；配置需求方面，期间30年期国债拍卖表现良好，而供给端无明显扰动（近期无大额发行压力），成为技术性利好。

1月美国非农就业数据表现强劲、CPI数据温和偏低、12月核心PCE数据走势较强、2025年第四季度GDP增速有所放缓，这些宏观经济数据呈现出“就业稳+通胀不降+经济增长放缓”的混合图景。美联储降息路径分歧较大，预计美债短期偏防御，中期区间震荡。

### 2.4.汇率：内外因共振，人民币处于有利位置

美元指数受益于沃什的鹰派立场从低位反弹。美国经济上半年放缓风险依然存在、且财政纪律难以根本改善,在这种背景下,美元中枢下移的概率较大,反弹高度和持续性仍受限。

人民币面临的内外因素皆有利。内因方面,贸易顺差创新高导致人民币需求短期内快速回升,而升值预期可能会通过进一步提升结汇意愿进行自我实现(2025年12月结售汇顺差脉冲非常强劲,超过2013年1月的峰值,2026年1月该指标依然维持在历史高位)。再者,CPI、PPI压力放缓,叠加物价指数改善触发经济前景的乐观预期。外因方面,美元偏弱的叙事下,中美利差收窄预期对人民币有利。

随着人民币升值连续突破年内高点,市场较为关注央行对人民币的态度。我们认为,汇率水平将主要由经济基本面、供求关系和国际市场变化来决定。双向波动是健康市场应有的常态。央行主要关注的是超调风险,而不是升值或贬值本身。只要升值是市场力量推动的,且没有达到超调的程度,央行是容忍市场发挥自动稳定器功能的。但是,如果人民币人在短期内快速、大幅升值,引发外贸企业大规模损失或导致投机性资本大量涌入,央行会通过宏观审慎工具和预期引导等手段进行干预,以坚决防范汇率超调风险。

## 3.原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

### 3.1.能源跟踪

截至2月20日当周,WTI原油周内震荡上行,收于66.48美元/桶,较上周同期上涨5.7%。截至2026年2月13日当周,美国原油产量为1373.5万桶/天,同比增长23.8万桶/天。美国炼厂吞吐量为1607.7万桶/天,开工率91%。2026年2月20日当周,美国钻机数551台,较去年同期减少41台;其中采油钻机数409,较去年同期减少79台。

由于印度炼厂即将削减采购且我国进入农历新年假期,海运俄罗斯原油对我国独立炼厂的贴水在供应过剩背景下持续扩大。2月13日,远东装载的ESPO原油在山东到岸价(DES Shandong)基础上对ICE布伦特期货的贴水约为8.5美元/桶,炼厂预计可成交贴水在8.5-9美元/桶。相比之下,普氏此前报道,2月9日同基准下ESPO混合原油的贴水约为7.5-8美元/桶,而1月6日同基准下贴水约为7.5美元/桶。2月13日,俄罗斯乌拉尔原油在山东到岸价基础上对ICE布伦特期货的贴水更深,达到12美元/桶,而2月9日贴水约为11-12美元/桶。普氏收集的数据显示,山东炼厂1月进口了640万吨(151万桶/日)俄罗斯原油,较12月的前高点577万吨增长11.7%,这也是月度进口量首次突破500万吨大关。

根据标普全球2月12日数据,委内瑞拉已恢复向西班牙和意大利出口原油。2月迄今,委内瑞拉已向西班牙出口200万桶原油,这是自2025年2月以来的首次发货。西班牙炼油商雷普索尔在出口停止前曾是委内瑞拉Meroy-16原油的常规买家,目前在与委内瑞拉国家石油公司的Petroquiriquire Occidente合资企业中持有40%的股份。根据MINT船舶跟踪数据,至少有两批Meroy-16原油正在运往西班牙,每艘船装载约105万桶。数据显示,"Nissos Sifnos"号正在运输由贸易公司维多出售给一位未具名买家的Meroy-16原油,而"Nissos Koufonissi"号则正在交付由托克出售给雷普索尔的同品级原油。同样,意大利的埃尼集团也已恢复采购委内瑞拉原油,本月迄今已向该国出口90万桶。埃尼在委内瑞拉的主要资产是Cardon IV项目,这是其与西班牙雷普索尔各持股50%的合资企业,从Perla气田向委内瑞拉国家石油公司供应天然气。

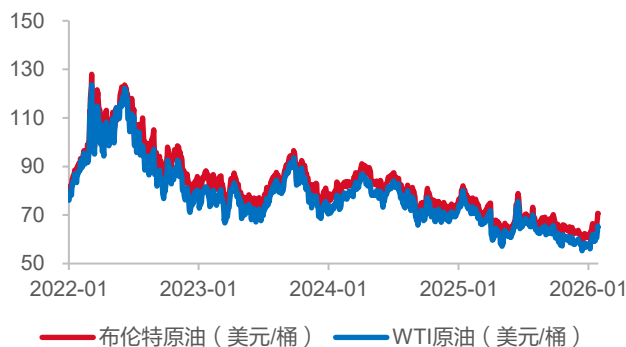
美国东北部地区天然气现货价格仍居高不下,寒冷气温提振了天然气需求,而产量则小幅下降。在截至2月11日的两周内,阿尔冈昆城市门站均价为27.785美元/百万英热单位,去年同期为15.968美元/百万英热单位。同时,TETCO-M3和Transco Zone 5 South价格分别上涨16.247美元和18.860美元,至19.679美元/百万英热单位和22.241美元/百万英

热单位。在阿巴拉契亚地区，1月29日至2月11日期间，哥伦比亚天然气均价较一年前上涨2.500美元，至3.029美元/百万英热单位；东部天然气南线均价跳涨2.039美元，至2.973美元/百万英热单位。标普全球能源CERA数据显示，截至2月11日的两周内，东北部天然气需求平均达到创纪录的407.8亿立方英尺/日，高于前两周的399.3亿立方英尺/日。尽管需求增加，但截至2月11日的两周内，东北部天然气总产量平均为345.7亿立方英尺/日，低于前两周的347.2亿立方英尺/日。根据美国能源信息署2月12日发布的数据，截至2月6日的两周内，库存抽取量跃升至1390亿立方英尺，高于前两周的870亿立方英尺以及去年同期同期的840亿立方英尺。东部库存量为4380亿立方英尺，低于2025年的4740亿立方英尺和5060亿立方英尺的五年平均水平。

油价判断：OPEC+已在暂停今年一季度增加生产份额，伊朗国内局势动荡，短期俄乌方面内地缘政治因素影响边际减弱，欧美加强对俄罗斯制裁，目前美联储逆回购处于历史低位，预计短期布伦特原油将在55~75美元/桶区间震荡运行，短期内需关注降息预期、特朗普政府突发政策变动、美国攻打伊朗预期引起的油价波动风险。

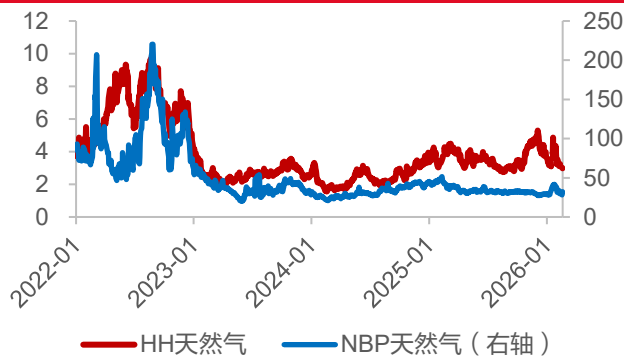
（数据来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）

图6 原油价格，美元/桶



资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 天然气价格，美元/百万英热



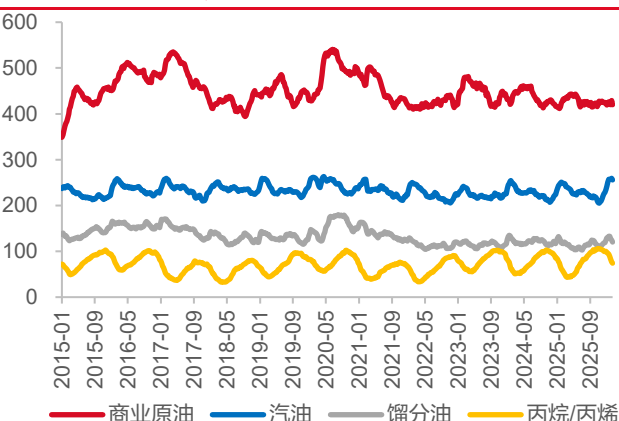
资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 美国原油产量与钻机数，万桶/天，台



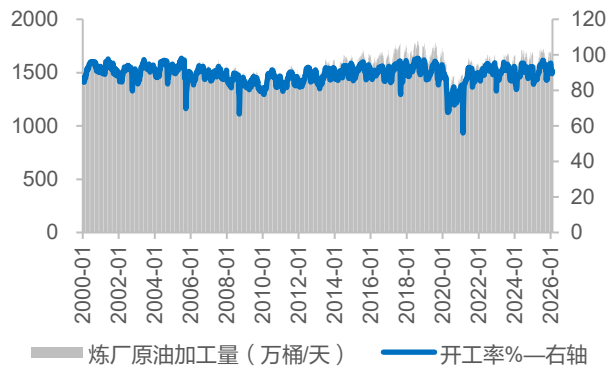
资料来源：EIA，东海证券研究所

图9 美国燃料库存，百万桶



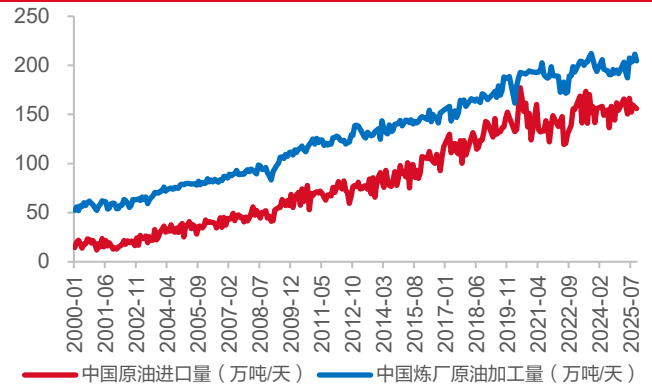
资料来源：EIA，东海证券研究所

图10 美国炼厂原油加工量及开工率, 万桶/天, %



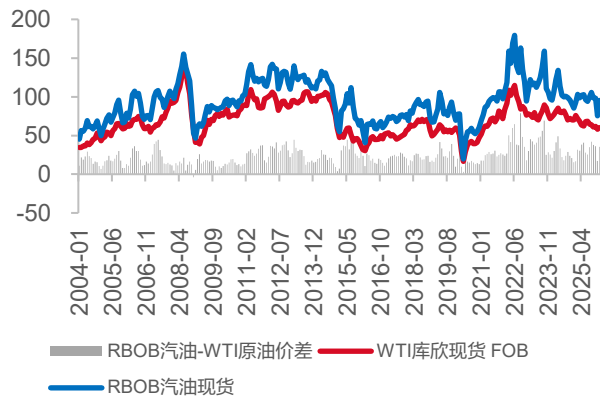
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图11 中国原油进口及炼厂加工量, 万吨/天



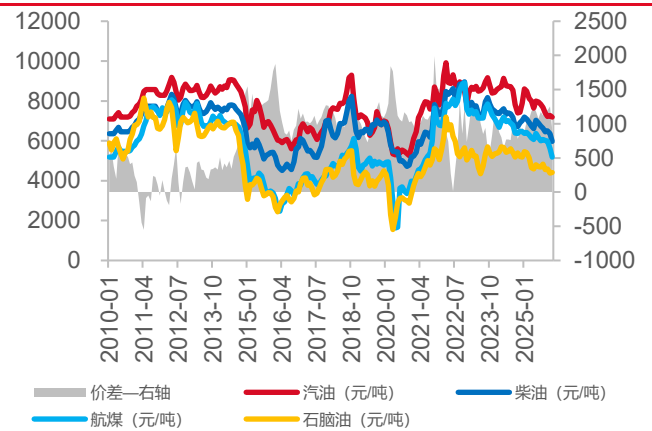
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图12 美国汽油与原油现货价差, 美元/桶



资料来源: EIA, 东海证券研究所

图13 国内的成品油价差, 元/吨, 元/吨



资料来源: 钢联数据, 东海证券研究所

注: 价差 =  $0.2 \times \text{石脑油} + 0.3 \times \text{柴油} + 0.2 \times \text{汽油} + 0.1 \times \text{航空煤油} - \text{原油} \times \text{VAT} \times \text{汇率}$  (未考虑副产品和除增值税外各项税)

## 3.2. 黄金跟踪

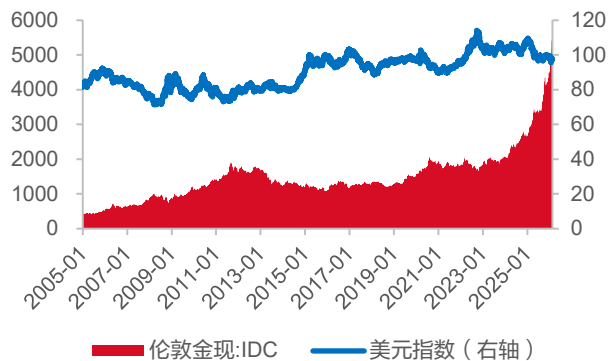
美国最高法院判定特朗普关税非法, 美国总统特朗普签署行政命令, 自2月24日起对进口到美国的商品征收10%的从价进口关税。截至2026年2月20日当周, 金价周内震荡上涨, 在周五收于5111.13美元/盎司, 较上周同期上涨1.37%。美股三大指数在周五下跌, 美元指数维持弱势震荡。1月我国央行继续增持黄金储备4万盎司。美国总统特朗普签署行政命令, 自美国东部时间2月24日起, 对进口到美国的商品征收10%的从价进口关税, 为期150天。美国最高法院裁定, 特朗普政府依据《国际紧急经济权力法》(IEEPA) 实施的相关大规模关税措施缺乏明确法律授权。市场预期美联储下次降息为今年7月, 押注降息25个基点。SPDR持有量较上周末略有缩减, 政策面上伊朗国内局势动荡, 中日矛盾、美国贸易协定、俄乌冲突等仍存在较大不确定性。长期来看, 美元及美债的避险属性被削弱, 黄金避险需求凸显, 美元长期贬值预期较强, 黄金长期上涨逻辑坚挺。

美债利率震荡收窄, 中债利率微跌。截至2月20日, 10Y美债利率较上周同期上行4bp收于4.08%, 截至2月13日10Y中美利差倒挂值为224.72bp, 较上周收窄。2月14日中国10Y国债利率本周最终报收1.7899%, 较2月6日下跌2.03bp。1月, 我国制造业PMI为49.3%, 较前值下行0.8个百分点; 美国制造业PMI为52.6%, 为去年3月以来首次跃至荣枯线上方。

金价判断: 预计美联储下次将于今年7月降息, 伊朗局势持续恶化, 美国持续挑起全球贸易争端但中美贸易摩擦预期缓和, 俄乌冲突预计边际缓和, 美国化债不利, 押注美元指数

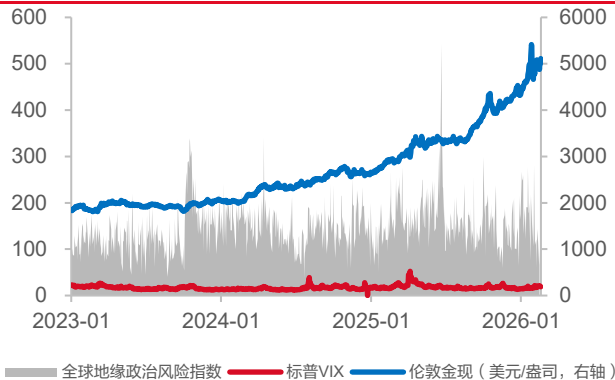
继续走低，全球避险需求或受中东区域问题影响持续走高，尽管美联储降息预期有所波动，但金价长期走势不变，建议逢低买入。

图14 美元指数与伦敦金现，美元/盎司



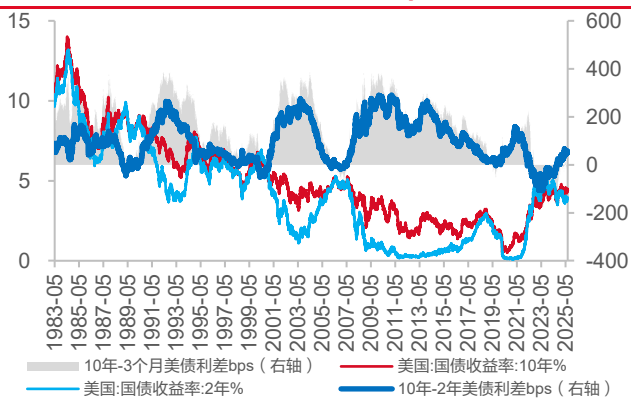
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图15 VIX 与金价，美元/盎司



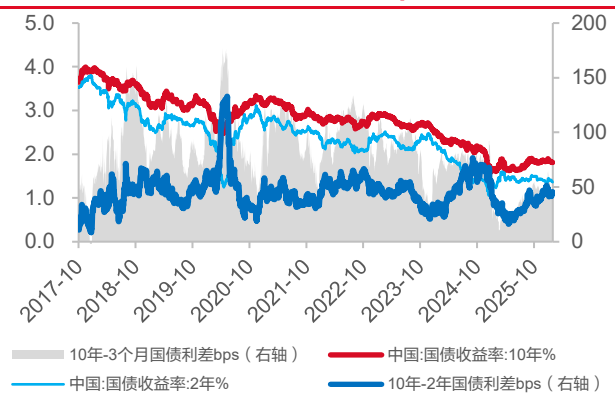
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图16 10Y-2Y 美国国债利差，%，bps



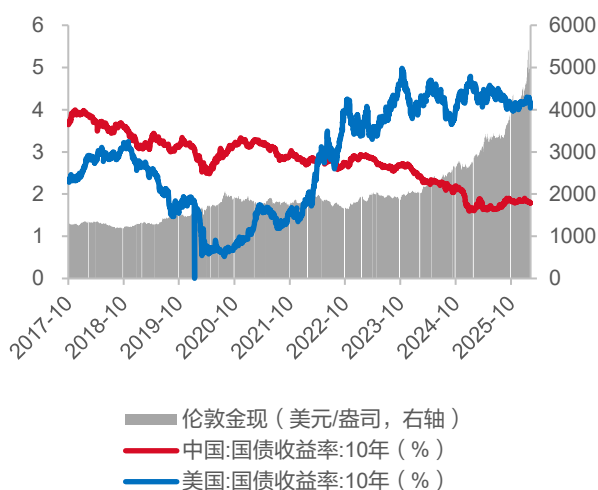
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图17 10Y-2Y 中国国债利差，%，bps



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图18 中美国债收益率与金价，美元/盎司，%



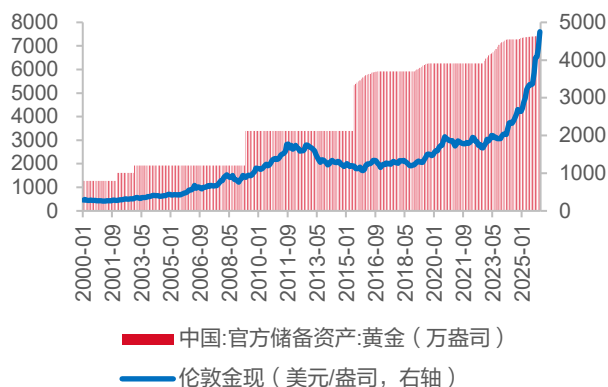
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图19 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

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
2026/3/18			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.5%	96.5%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	17.0%	82.5%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	7.7%	45.6%	46.5%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.9%	21.5%	45.9%	29.6%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%	13.1%	34.9%	37.0%	13.4%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.6%	5.4%	20.3%	35.6%	29.1%	8.9%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.2%	2.4%	10.9%	25.9%	33.2%	21.8%	5.7%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.5%	3.3%	12.6%	26.7%	31.9%	19.9%	5.0%	0.0%
2027/3/17	0.1%	0.8%	4.3%	14.0%	27.2%	30.7%	18.4%	4.5%	0.0%
2027/4/28	0.1%	0.8%	4.3%	14.0%	27.2%	30.7%	18.4%	4.5%	0.0%
2027/6/9	0.1%	0.9%	4.7%	14.6%	27.4%	30.2%	17.8%	4.3%	0.0%
2027/7/28	0.1%	0.9%	4.5%	14.2%	26.8%	30.0%	18.4%	4.9%	0.2%
2027/9/15	0.1%	0.9%	4.4%	13.9%	26.5%	29.9%	18.7%	5.3%	0.3%
2027/10/27	0.1%	0.8%	4.1%	13.0%	25.3%	29.6%	19.7%	6.5%	0.8%
2027/12/8	0.2%	1.5%	6.0%	15.7%	26.2%	27.5%	16.9%	5.3%	0.6%

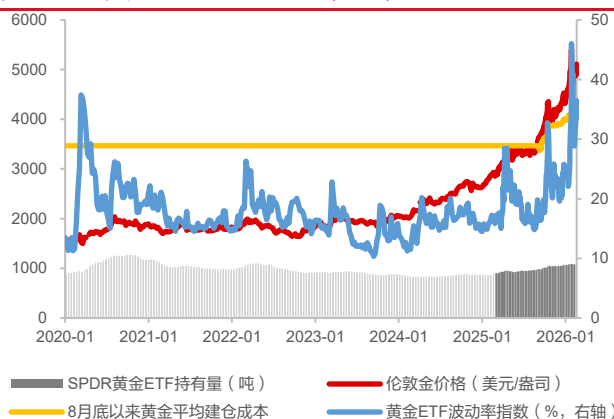
资料来源: CME, 东海证券研究所

图20 2000年以来我国央行黄金储备, 万盎司, 美元/盎司



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图21 全球黄金ETF总持仓量, 吨, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

### 3.3.金属铜跟踪

2026年, 金属精炼铜价格震荡上行, 2月13日当周, SHFE 电解铜连续合约结算平均价格为 101364 元/吨, 较上一周环比下降 0.1%, 价格与去年同比增长 31.4%; 2月20日当周 LME 伦铜 3 个月合约结算价为 12758 美元/吨。2月13日当周, 我国铜精矿干净料 (25%Cu) 远期现货综合价格指数约为 3543.6 元/干吨, 价格环比增长 0.1%。宏观层面美元指数与美债收益率波动有限, 市场对全球经济与流动性预期未出现明显变化, 矿端紧平衡格局延续但未出现新增扰动, 冶炼厂原料库存尚可, 下游复工节奏平稳, 供需两端均无明显增量变化。

2026年2月13日当周, 精炼铜现货库存为 35.64 万吨, 较上周环上升 2.8%, 同比上升 13%, 港口库存约为 47.5 万吨, 环比上升 7%。当周部分海外精矿船期密集到港, 而下游冶炼厂在高价格和节后库存调整阶段暂缓提货, 使到港量大于消化量, 导致港口库存累积。其次, 随着春节假期临近, 下游加工企业采购节奏放缓, 对原料的即时需求下降也加剧了库存被动堆积。

2025年12月, 我国电解铜产量约为 115.53 万吨, 环比增长 1.3%, 同比增幅 11.7%, 生产能力复苏较上期回暖。2025年12月, 我国电解铜年化平均产能为 1648 万吨, 产能利用率为 81.65%。2025年11月我国电解铜产量和需求缺口约为 16.13 万吨, 缺口较上期环比缩小 10.49%。我国进口电解精炼铜总量基本可以覆盖生产需求缺口。

2026年2月13日当周, 我国 SHFE 电解铜持仓量为 155021 手, 环比下降 17.3%; 成交量为 256685 手, 环比下降 60.2%, 春节临近终端加工企业采购节奏放缓, 使现货与套期保值交易减少, 降低了期货市场的参与度与交易意愿。2026年1月, 沪铜单边交易交割量为 80550 吨, 远高于去年同期交割水平。

金属铜整体维持高位震荡格局, 宏观层面美元与利率波动有限, 未形成明显方向性驱动; 基本面方面原矿端紧平衡格局延续, 但节后下游复工节奏偏缓、实际消费恢复尚需验证, 现货成交表现一般, 使价格上行动能不足。与此同时, 港口精矿库存小幅回升、期货成交与持仓回落。短期来看, 铜价或继续维持区间震荡运行。

图22 金属铜价格，元/吨，美元/吨



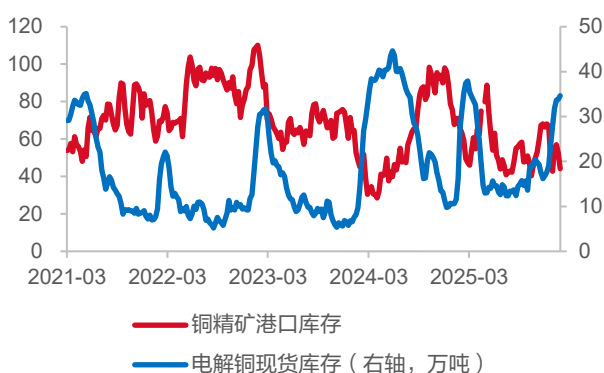
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图23 铜精矿 25%Cu：远期现货综合指数，美元/千吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图24 铜精矿和电解铜库存，万吨



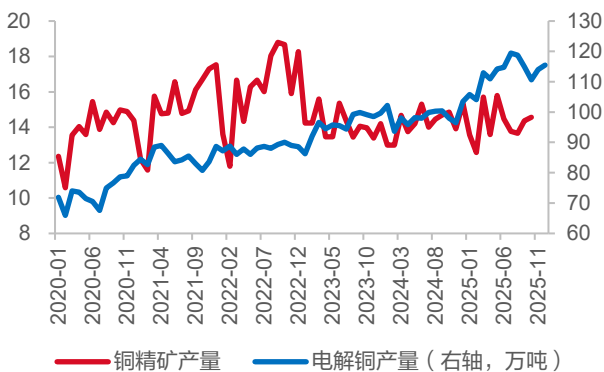
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图25 中国矿产粗铜产量，万吨



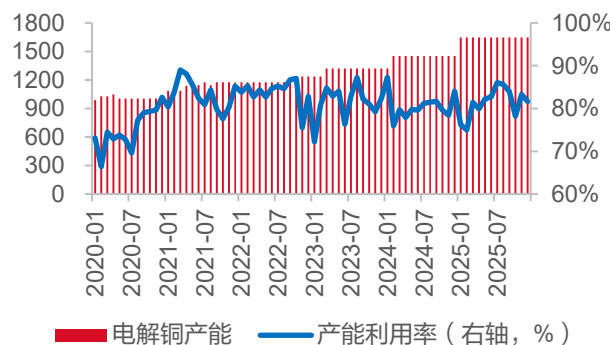
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图26 中国铜精矿和电解铜产量，万吨



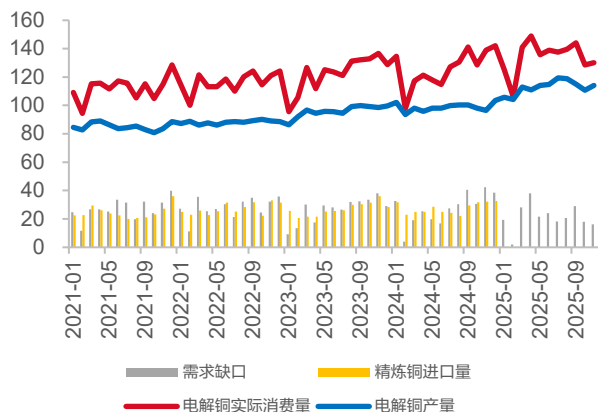
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图27 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%



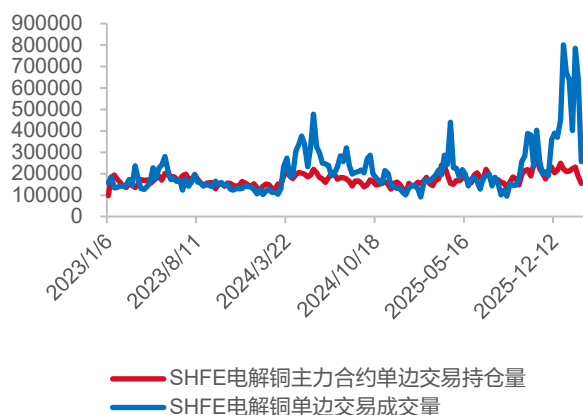
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图28 中国电解铜和需求缺口，万吨



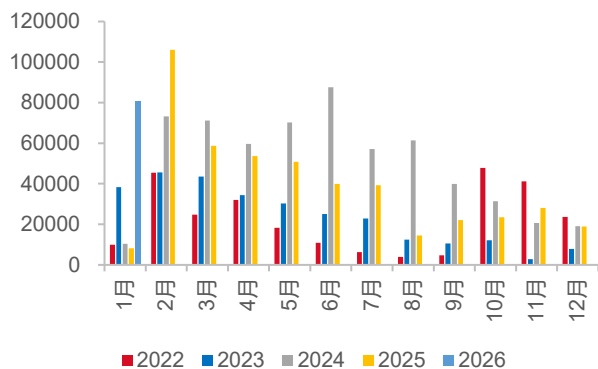
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图29 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手



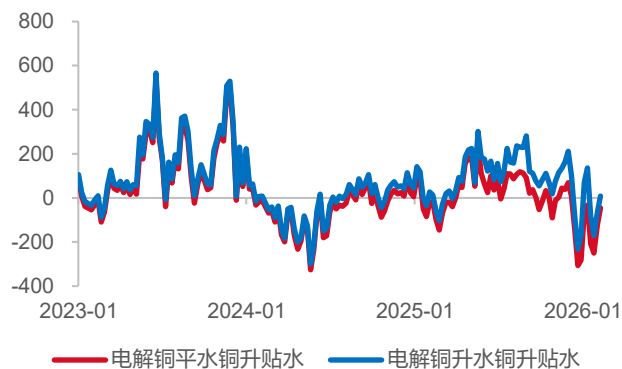
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图30 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图31 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨



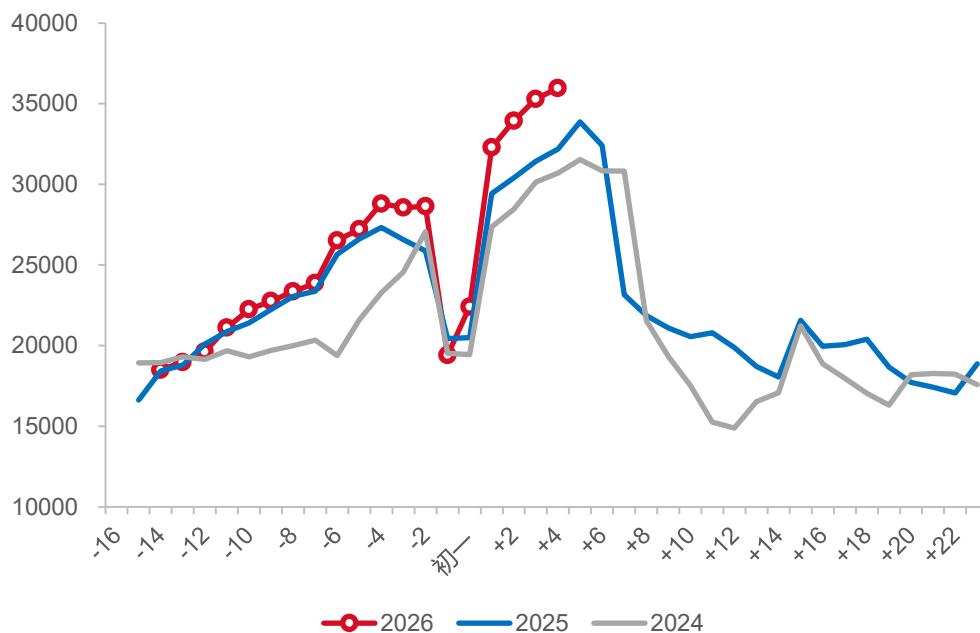
资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

## 4.重要市场数据

### 4.1.春节假期消费表现

自驾出行带动人员流动表现较好。根据交通运输部数据，正月初一至初五，全社会跨区域人员流动量合计 15.99 亿人次，同比增长 11.08%。分出行类型看，自驾 13.97 亿人次，依然是主要的出行方式，占比达到 87.36%，同口径下高于去年同期的 87.18%，同比 11.31%，也高于去年；水路出行同比 30.12%，延续此前的高增速；公路客运、铁路、民航分别为 1.18 亿人次、6295 万人次、1243 万人次，同比分别为 6.08%、14.44%、8.56%。

图32 全社会跨区域人员流动量

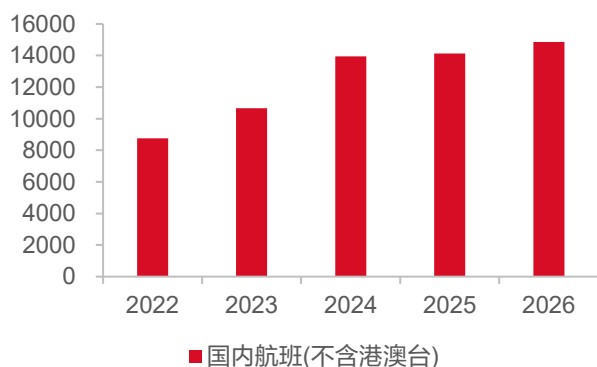


资料来源：Wind，交通运输部，东海证券研究所

港澳台航班增速较高，内地航班增速高于去年。初一至初五，内地、港澳台、国际航班分别日均执行 14869 架次、410 架次、1909 架次，同比分别为 5.21%、8.36%、4.39%，其中内地航班增速高于去年同期。结合民航客运量增速来看，航班客座率或高于去年同期。

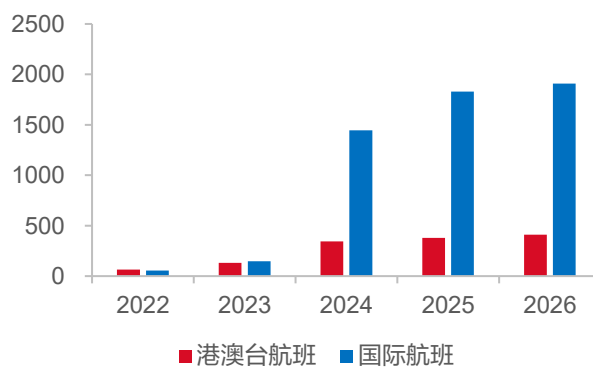
出入境人次或将高增。据国家移民管理局预测，今年春节假期入境游、出境游双向增长，全国口岸日均出入境旅客将超过 205 万人次，较去年春节假期增长 14.1%，去年同期为日均 180 万人次，增速为 6.3%。

图33 初一至初五国内航班（不含港澳台）执飞，架次



资料来源：Wind，东海证券研究所

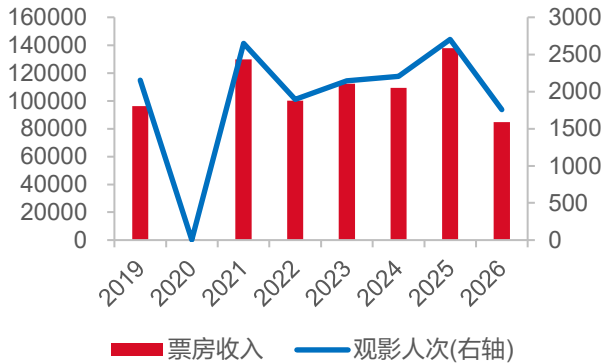
图34 初一至初五港澳台及国际航班执飞，架次



资料来源：Wind，东海证券研究所

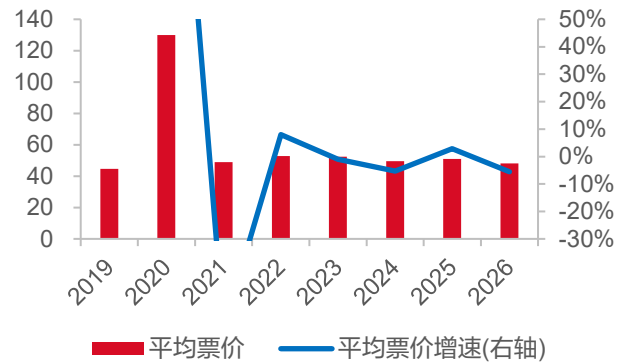
上映场次高于去年，但票房收入及观影人次低于去年。初一至初六，日均票房收入 8.44 亿元，同比-38.74%；日均观影 1751 万人次，同比-35.20%；日均场次 51.37 万场，同比 10.84%；平均票价 48.23 元，低于去年同期水平。

图35 初一至初六票房收入及观影人次，万元，万人



资料来源：Wind，东海证券研究所

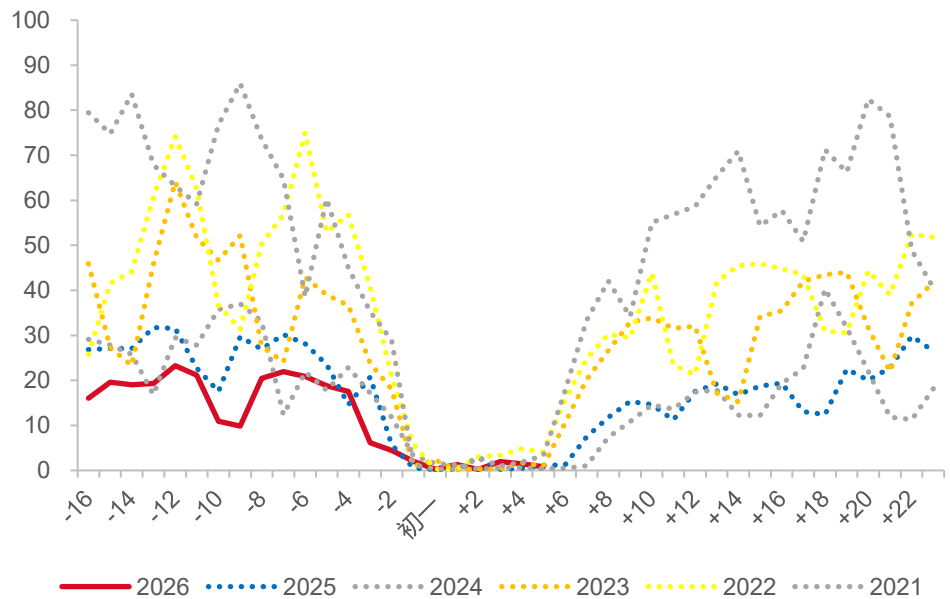
图36 平均票价及增速，元，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

假期期间新房销售回暖，持续性仍待观察。初一至初五，30 大中城市商品房销售面积 5.2 万平方米，同比 24.92%。分类型来看，一二三线城市商品房销售面积分别为 0.87、4.01、0.32 万平方米，同比分别为 184.20%、12.21%、13.14%。其中，一线、二线城市成交面积为近年以来同期较高水平。季节性上来看，春节假期期间新房成交通常环比大幅回落，同比增速的波动也通常较大，待春节后规模回升，参考意义更强。

图37 30 城新建商品房销售面积



资料来源：Wind，交通运输部，东海证券研究所

## 4.2. 美国 1 月通胀降温或是“烟雾弹”

当地时间 2 月 13 日，美国劳工局公布 2026 年 1 月美国 CPI 数据。美国 1 月未季调 CPI 同比 2.4%，预期 2.5%，前值 2.7%；核心 CPI 同比 2.5%，预期 2.5%，前值 2.6%。季调后 CPI 环比 0.2%，预期 0.3%，前值 0.3%；核心 CPI 环比 0.3%，预期 0.3%，前值 0.2%。

核心观点：美国 1 月整体通胀数据降温明显，食品和能源价格为通胀下行的主要推手。然而核心通胀方面则有超预期上行的风险，核心商品项下和关税挂钩较深的服饰以及新车价格均有环比上行压力；医疗用品和服务价格虽有所下行，但后续随着平价医保补助逐步落地，其价格或随需求抬升而上行。运输价格是 1 月通胀向上的主要拉动项，但主要是因为美国本

土寒潮带来的短期扰动，后续或有回落空间。我们认为 1 月通胀受食品能源价格以及天气影响存在较大不确定性，可持续性或仍需进一步观察，同时也不足以成为美联储提前降息的筹码。

1 月食品和能源服务价格回落是通胀下行的主要推手。1 月食品价格环比升 0.2%，前值升 0.6%，主要受鸡蛋价格继续回落影响。能源价格同样回落明显，环比下降 1.5%，前值 0.3%，主要则是受汽油及天然气供给充足影响：1 月能源商品价格环比下降 3.3%，前值下降 0.4%；能源服务价格环比升 0.2%，前值升 1.0%，其中燃气环比变动由前值升 4.4%下滑到升 1.0%。后续来看，由于汽油库存依然维持高位并且燃气期货价格持续的下跌，能源通胀后续或仍在低位徘徊。

核心商品价格仍或存在上行风险。核心商品价格在 1 月呈现出涨跌不一的情况。其中，和关税挂钩较深的服饰以及新车价格均有环比上行压力，前者环比升 0.3%，前值 0.2%，后者升 0.1%，前值 0.0%。二手车价格虽然在当月回落较多（同比降 2.0%，前值升 1.6%；环比下降 1.8%，前值降 1.1%），但先行指标曼海姆二手车价格指数显示后两月价格或有温和抬升。往后来看，随着个人退税季以及财政补贴的逐渐落地，我们预计后续消费或有被进一步刺激的空间，新车和二手车等耐用品价格均存在上行风险。

核心服务受天气影响而小幅上行。1 月核心服务价格略有上行，环比增速由前值 0.3% 上升至 0.4%，这主要是由于美国本土寒潮使得运输成本大幅升高导致，1 月运输价格环比升 1.4%，前值 0.4%。同样，寒潮天气亦对娱乐分项有所压制，环比由 1.8% 下降至 0.4%，部分对冲掉运输带来的上行压力。房屋价格方面有所回落：房租同比由前值 2.9% 略微下行至 2.8%，环比则由 0.3% 下降至 0.2%。

1 月通胀数据干扰项较多，可持续性仍需观察。1 月通胀数据虽然整体超预期降温，但拆分后来看，受天气因素带来的短期扰动较多，不确定性较大，可持续性仍需进一步观察。同时，核心通胀呈现出边际升温的风险依然不容忽视，这一上行风险一方面来自退税季和财政补贴落地带来的财富效应（收入端）；另一方面则来自食品，能源以及房租等必需消费类价格降温带来的实质性压力缓解（支出端），或对其他可选消费起到支撑作用。两者叠加或在短期内刺激需求走高，核心商品服务端通胀或因此保持较强粘性。1 月通胀数据出炉后，市场以定价美联储降息交易为主，美国股债双击上涨，美元指数下跌，黄金上涨。

图38 美国 CPI 数据拆分

	权重	同比, %				环比, %			
		2025年11月	2025年12月	2026年1月	趋势	2025年11月	2025年12月	2026年1月	趋势
<b>CPI</b>	<b>100%</b>	2.7	2.7	2.4		0.0	0.3	0.2	
<b>食品</b>	<b>14%</b>	2.6	3.1	2.9		0.0	0.6	0.2	
家庭食品	8%	1.9	2.4	2.1		0.3	0.6	0.2	
家庭外就餐	5%	3.7	4.1	4.0		0.1	0.7	0.1	
<b>能源</b>	<b>6%</b>	4.2	2.3	-0.1		0.0	0.3	-1.5	
能源商品	3%	1.2	-3.0	-7.3		0.0	-0.4	-3.3	
能源服务	3%	7.4	7.7	7.2		0.0	1.0	0.2	
电力	2%	6.9	6.7	6.3		0.0	0.2	-0.1	
燃气	1%	9.1	10.8	9.8		0.0	4.4	1.0	
<b>核心CPI</b>	<b>80%</b>	2.6	2.6	2.5		0.0	0.2	0.3	
<b>核心商品</b>	<b>19%</b>	1.4	1.4	1.1		0.0	0.0	0.0	
服饰	2%	0.2	0.6	1.7		0.0	0.2	0.3	
新车	4%	0.6	0.3	0.4		0.2	0.0	0.1	
二手车和卡车	3%	3.6	1.6	-2.0		0.3	-1.1	-1.8	
医疗用品	1%	1.1	1.5	0.3		0.0	0.3	-0.1	
<b>核心服务</b>	<b>61%</b>	3.0	3.0	2.9		0.0	0.3	0.4	
房屋	36%	3.0	3.2	3.0		0.0	0.4	0.2	
房租	8%	3.0	2.9	2.8		0.0	0.3	0.2	
业主等效租金	26%	3.4	3.4	3.3		0.0	0.3	0.2	
医疗服务	7%	3.3	3.5	3.9		0.0	0.4	0.3	
娱乐	3%	2.5	4.0	3.1		0.0	1.8	0.4	
教育和通讯	5%	2.2	1.1	1.2		0.0	-0.8	0.4	
运输	6%	1.7	1.5	1.3		0.0	0.4	1.4	

资料来源: BLS, 东海证券研究所

## 5. 市场资讯

### 5.1. 海外市场资讯

1) 美国最高法院裁定, 特朗普政府依据 IEEPA 实施的相关大规模关税措施缺乏明确法律授权。这意味着, 特朗普政府目前实行的大部分关税将被迫中止, 包括所谓“芬太尼关税”以及去年 4 月首次宣布的对等关税。裁决后的 2 月 21 日, 美国总统特朗普签署行政命令, 依据美国《1974 年贸易法》第 122 条, 自美国东部时间 2 月 24 日起, 对进口到美国的商品征收 10% 的从价进口关税, 为期 150 天。特朗普还指示美国贸易代表办公室利用《1974 年贸易法》第 301 条赋予的权力, 调查某些不合理和歧视性的行为、政策和做法。白宫同时公布豁免范围, 其中包括某些关键矿物、能源及能源产品、乘用车等。所有目前或将来受《1962 年贸易扩展法》第 232 条约束的物品及其部件, 符合美墨加协定的货物也无需缴纳临时进口关税。美国政府依据先行政令、援引《国际紧急经济权力法》推动的相关关税将不再有效。不过, 特朗普后续又在其社交平台“真实社交”上发文称, 将把对全球商品加征 10% 进口关税的税率水平提高至 15%, 且接下来的几个月将确定并公布新的、在法律上允许的关税措施。

2) 美伊第二轮谈判结束。美国和伊朗第二轮间接谈判 2 月 17 日在瑞士日内瓦举行。双方官员在谈判结束后均表示, 尽管分歧仍存, 但谈判较上一轮取得进展, 双方同意继续接触。美国在与伊朗对话的同时, 继续加码对伊朗的军事威胁, 正从加勒比海向中东地区调遣第二支航母打击群。在外交谈判与军事对峙并行的局面下, 伊朗伊斯兰革命卫队海军 16 日开始在霍尔木兹海峡举行实兵演习, 17 日演习继续。美国总统特朗普 2 月 20 日在白宫与美国各州州长共进工作早餐前对媒体确认, 他正在考虑对伊朗进行“初步的有限军事打击”, 以迫使伊朗接受美方在核协议方面的要求。特朗普预计未来十天左右会知道能否与伊朗达成协议。

3) 美联储 1 月议息会议纪要显分歧。美联储公布 1 月会议纪要，再次暴露决策层对利率未来走向的巨大分歧，除了支持降息派和观望派，纪要还首次明确提到有人讨论加息的可能性。一些与会者支持利率指引中用“双向”表述，若通胀持续高于 2%，可能适合加息；另一些人认为，若通胀如预期下降可能适合进一步降息；大多数人警告，通胀下行进程可能比预期更慢、更不均衡。在 1 月 27 - 28 日的会议上，几乎所有美联储与会者都赞成维持利率不变，仅有少数人倾向于降息。

4) 美国政府停摆拖累去年四季度 GDP 增长。美国 2025 年第四季度实际 GDP 年化初值环比增长 1.4%，预期 3.0%，第三季度终值为 4.4%；全年实际 GDP 增长 2.2%。

5) 美国 12 月核心 PCE 低于预期。美国 2025 年 12 月核心 PCE 物价指数同比升 3.0%，预期升 2.9%，前值升 2.8%；环比升 0.4%，预期升 0.3%，前值升 0.2%。

6) 美国 2025 年 12 月新屋开工数折年率 140.4 万套，创五个月新高；营建许可总数 144.8 万户，创九个月高位。美国纽约联储商业活动指数为-25.7，创五年新低。当月美国耐用品订单环比下降 1.4%，好于预期的下降 2%。

7) 美国财政部发布报告显示，去年 12 月，有 14 个主要国家和地区减持美债，整体减持 884 亿美元，海外“债主”美债总持仓规模降至 9.27 万亿美元。其中，日本美债持仓减少 172 亿美元，降至 11855 亿美元。英国则大幅减持 230 亿美元，持仓降至 8660 亿美元。中国减持 4 亿美元美债，持仓规模降至 6835 亿美元，为 2008 年以来最低水平；2025 年中国美债持仓减少 755 亿美元。

8) 美联储理事米兰下调了其于今年美联储降息幅度的预期。他在接受采访时表示，最新数据显示就业状况好于他的预期，而商品通胀则表现得更为顽固。因此，米兰表示，他不再认为美联储今年应像两个月前他所预判的那样大幅降息。

9) 美国 2 月标普全球制造业 PMI 初值 51.2，预期 52.6，前值 52.4；2 月标普全球服务业 PMI 初值 52.3，预期 53，前值 52.7。

10) 高市早苗确认当选新任首相。在日本国会首相指名选举中，自民党总裁高市早苗获得过半票数，确认当选日本新任首相。高市早苗随后组建新内阁，上一届高市内阁的阁僚全部留任。外界预计，接下来高市将把工作重心转向加快预算审议，并推动落实美日贸易协议。

11) 日本 2025 年第四季度 GDP 初值环比增长 0.1%，同比增长 0.2%。虽勉强避免了技术性衰退，扭转了第三季度的经济萎缩，但增速远不及预期。

12) 欧元区 2 月制造业 PMI 初值 50.8，预期 50.0，1 月终值 49.5；服务业 PMI 初值 51.8，预期 51.9，1 月终值 51.6；综合 PMI 初值 51.9，预期 51.5，1 月终值 51.3。（信息来源：同花顺、Wind、央视新闻）

## 5.2. 国内市场资讯

1) 《求是》杂志将发表习近平总书记重要文章《当前经济工作的重点任务》。文章强调，2026 年经济工作头绪多，要抓住关键、纲举目张。坚持内需主导，建设强大国内市场。统筹促消费和扩投资，用好我国超大规模市场优势。深入实施提振消费专项行动，制定实施城乡居民增收计划，扩大优质商品和服务供给，优化“两新”政策实施，清理消费领域不合理限制，释放文旅等服务消费潜力。着眼惠民生增后劲，推动投资止跌回稳，适当增加中央预算内投资规模，优化实施“两重”项目，优化地方政府专项债券用途管理，继续发挥新型政策性金融工具作用，高质量推进城市更新，有效激发民间投资活力。

2) 商务大数据显示, 假期前四天, 全国重点零售和餐饮企业日均销售额较 2025 年假期前四天增长 8.6%。假期前三天, 商务部重点监测的 78 个步行街(商圈)客流量、营业额比去年同期分别增长 4.5%和 4.8%。

3) 中国对加拿大、英国实施免签。为进一步便利中外人员往来, 中国决定自 2026 年 2 月 17 日起, 对加拿大、英国持普通护照人员实施免签政策, 两国持普通护照人员来华经商、旅游观光、探亲访友、交流访问、过境不超过 30 天, 可免办签证入境。上述免签政策实施至 2026 年 12 月 31 日。

(信息来源: 同花顺、Wind、央视新闻)

## 6. 财经日历

图39 财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预测值
2/24	09:00	中国	贷款市场报价利率(LPR):1年(%)	3	
2/24	09:00	中国	贷款市场报价利率(LPR):5年(%)	3.5	
2/24	17:00	中国	2月中期借贷便利(MLF):投放:1年:当月值(亿元)	900	0
2/25	18:00	欧盟	1月欧元区:CPI:环比(%)	0.2	
2/25	18:00	欧盟	1月欧元区:CPI:同比(%)	2	
2/26	21:30	美国	1月核心 PCE 物价指数:环比(%)	0.36	
2/26	21:30	美国	1月核心 PCE 物价指数:同比(%)	3	
2/27	21:30	美国	1月 PPI 最终需求:季调:同比(%)	3	
2/27	21:30	美国	1月核心 PPI 最终需求:季调:同比(%)	3.3	

资料来源: Wind, 东海证券研究所

## 7. 风险提示

关税政策存在不确定性, 短期美国平均关税税率可能下降, 但美国仍有较多可加关税工具, 后续若继续提高关税, 可能导致全球贸易环境重新承压。

特朗普政策不确定性, 或导致美国通胀预期走高, 影响美联储短期难以降息, 滞胀的局面下美元流动性的紧缩易对全球货币环境形成压力。

国内政策落地不及预期, 导致经济修复承压, 影响价格上行的节奏和趋势, 消费价格同比下降或影响消费预期, 工业生产者出厂价格下降影响工业企业利润。

春节部分消费数据尚未披露完全, 或导致观点与结论存在偏差的风险。

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机:(8621) 20333275  
 手机:18221959689  
 传真:(8621) 50585608  
 邮编:200125

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机:(8610) 59707105  
 手机:18221959689  
 传真:(8610) 59707100  
 邮编:100089