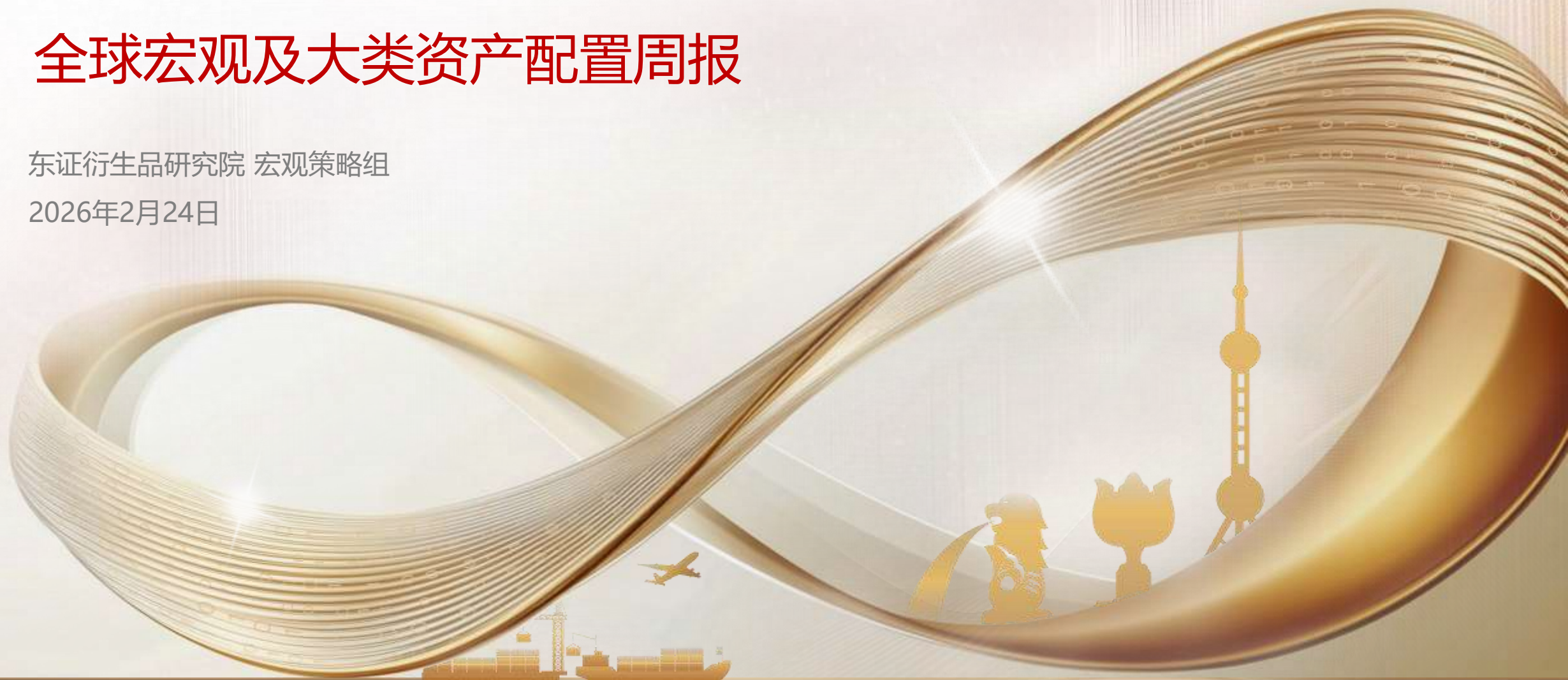


全球宏观及大类资产配置周报

东证衍生品研究院 宏观策略组

2026年2月24日



目录

一、宏观脉络追踪

二、全球大类资产走势一览

三、大类资产周度展望

——贵金属、外汇、美股、A股、国债

四、全球宏观经济数据跟踪

一、宏观脉络追踪

美伊局势进一步恶化，地缘政治风险居高不下。美伊双方在日内瓦如期举行了第二轮美伊谈判，双方立场仍存在差距，在核问题上的分歧难以弥合，同时双方军事动作不断，特朗普考虑对伊朗进行军事打击以迫使伊朗接受美方要求，地缘政治风险推动能源、贵金属等大宗商品震荡转强。美国经济数据呈现出滞胀态势，受政府关门拖累GDP增速回落至1.4%，同时核心PCE超出预期，1月会议纪要也显示美联储官员内部分歧加大，美联储维持观望态度。关税政策再生变数，最高法院推翻特朗普关税后，约有1750亿美元关税面临退款，但特朗普立即寻求加征15%的临时对等关税并通过各类法条加征行业关税，关税政策不确定性加大，市场避险情绪升温，短期波动难以降低。

春节假期期间中国权益资产表现疲弱，主要受到海外关税政策扰动以及美国科技公司盈利担忧的映射，节后临近两会召开，将再度迎来宏观的混乱期，债市主线尚不清晰，但AI或将继续成为股票市场的资金共识。

二、全球大类资产走势一览

全球权益市场走势

- 本周全股市涨跌互现，发达国家跑赢新兴市场。发达国家中，标普500涨1.07%，日经225跌0.2%，德国DAX指数涨1.39，韩国KOSPI指数涨5.48%，英国富时100涨2.3%，法国CAC40指数涨2.45%；新兴市场中，香港恒生指数跌0.58%，巴西IBOVESPA指数涨2.18%，沙特全指跌2.51%。
- MSCI全球指数弱势震荡，发达 > 全球 > 新兴 > 前沿。

	截至2026/02/20	近三个月走势	近一周涨跌幅	当月涨跌幅	年初至今涨跌幅
发达国家	标普500		1.07%	-0.43%	0.94%
	德国DAX		1.39%	2.94%	3.15%
	日经225		-0.20%	6.57%	12.88%
	英国富时100		2.30%	4.53%	7.61%
	法国CAC40指数		2.45%	4.79%	4.49%
	韩国KOSPI综合指数		5.48%	11.18%	37.83%
	加拿大标普/TSX指数		2.25%	5.93%	6.64%
	标普澳证200指数		1.84%	2.39%	4.21%
新兴市场	上证综指		0.00%	-0.87%	2.85%
	香港恒生指数		-0.58%	-3.56%	3.05%
	台湾加权指数		0.00%	4.81%	16.03%
	墨西哥MXX指数		-0.06%	5.68%	11.08%
	印度SENSEX30指数		0.23%	0.66%	-2.82%
	越南胡志明指数		0.00%	-0.27%	2.22%
	巴西IBOVESPA指数		2.18%	5.06%	18.25%
	沙特全指		-2.51%	-3.82%	4.35%
MSCI指数	MSCI全球		0.98%	0.83%	3.78%
	MSCI发达市场		1.01%	0.61%	2.82%
	MSCI新兴市场		0.78%	2.56%	11.60%
	MSCI前沿市场		0.60%	2.39%	6.34%

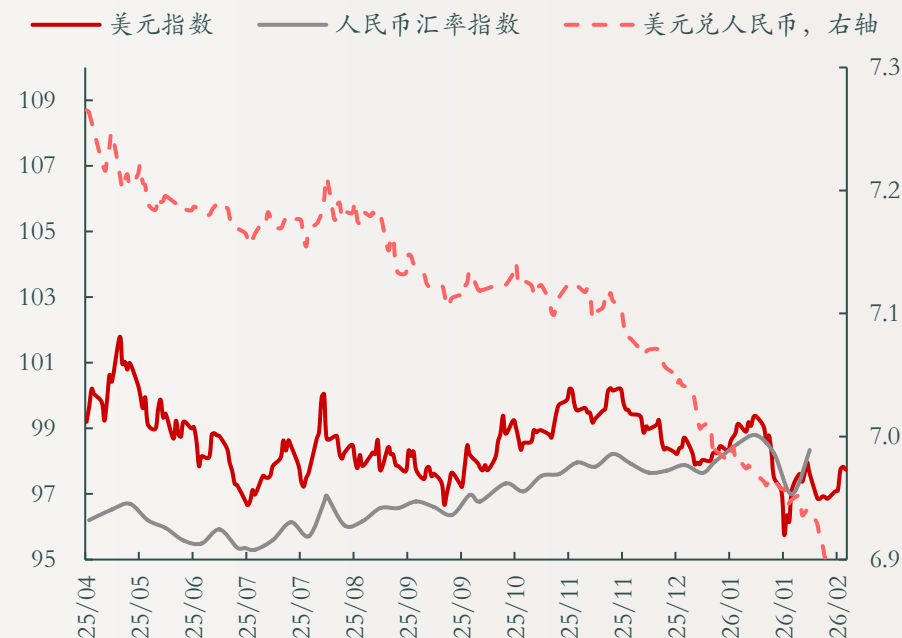
资料来源: Wind

- 本周美元指数继续反弹，最终录得97.7，较上周升值0.91%。离岸人民币小幅升至0.06%。新兴市场货币多数录得升值，墨西哥比索升值0.19%，巴西雷亚尔升值0.91%。发达国家货币普遍走弱，欧元贬值0.71%，日元贬值1.55%，韩元贬值0.31%，英镑贬值1.32%，澳元升值0.13%。

全球主要国家货币走势

全球主要国家货币汇率				
		2026/2/20	2026/2/13	周度涨跌幅
	美元指数	97.7	96.9	0.91%
	人民币汇率指数	98.34	98.34	0.00%
新兴市场	美元兑在岸人民币	6.9114	6.9114	0.00%
	美元兑离岸人民币	6.8972	6.9011	-0.06%
	美元兑墨西哥比索	17.1	17.2	-0.19%
	美元兑雷亚尔	5.2	5.2	-0.91%
	美元兑越南盾	25,925.0	25,925.0	0.00%
	美元兑泰铢	31.1	31.1	0.00%
	美元兑印度卢比	90.7	90.5	0.20%
发达国家	美元兑韩元	1,446.5	1,441.9	0.31%
	美元兑欧元	0.8	0.8	0.71%
	美元兑日元	155.1	152.7	1.55%
	美元兑澳元	1.4	1.4	-0.13%
	美元兑加元	1.4	1.4	0.48%
	美元兑英镑	0.7	0.7	1.32%

美元和人民币走势



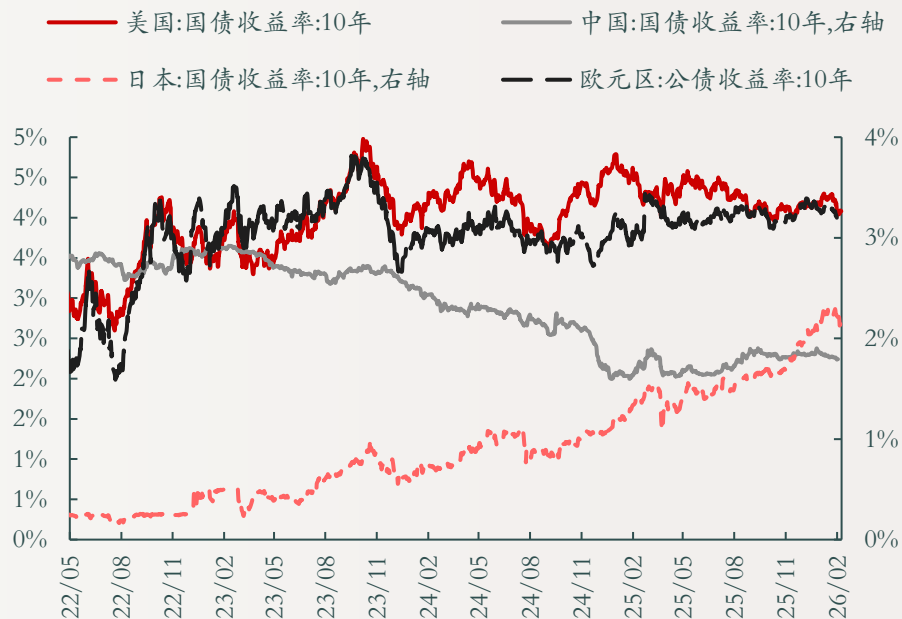
资料来源: Wind

- 全球主要发达国家十年期国债收益率震荡运行。发达国家中，美债收益率上行4bp，录得4.08%，英国国债收益率下行3bp，日本国债收益率下行6bp。新兴市场国家中，中国国债收益率录得1.79%，印度国债收益率上行5bp，巴西国债收益率上行2bp。

全球主要国家国债收益率走势

全球主要国家十年期国债收益率				
	国家	2026/2/20	2026/2/13	涨跌幅, bp
发达国家	美国	4.08%	4.04%	4
	欧元区	#N/A	2.80%	#N/A
	日本	2.16%	2.22%	-6
	英国	4.39%	4.42%	-3
	德国	2.74%	2.76%	-2
	新加坡	1.82%	1.80%	2
新兴市场	中国	1.79%	1.79%	0
	印度	6.73%	6.68%	5
	巴西	13.53%	13.51%	2
	越南	4.25%	4.25%	0
	印尼	6.46%	6.41%	5

中、美、日、欧元区国债收益率走势



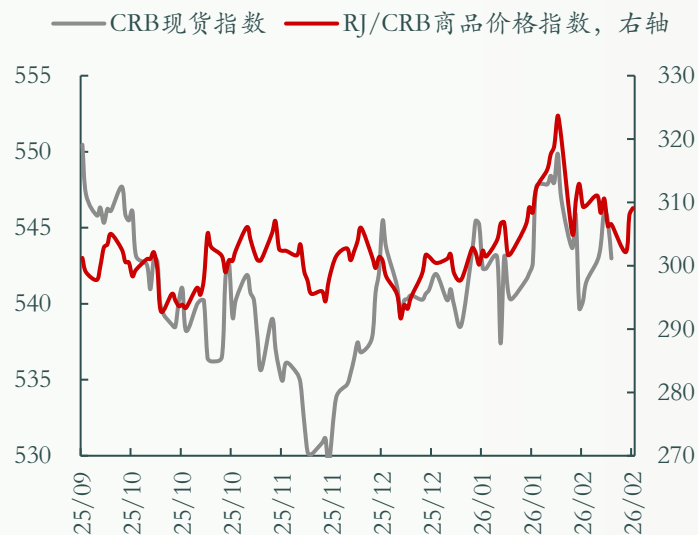
资料来源: Wind

资料来源: Wind

全球大类资产走势一览——商品市场

- 本周全球商品市场震荡转强。受地缘政治风险影响，能源价格快速上行，WTI原油涨5.57%，天然气跌6.41%。贵金属和有色金属录得上涨，LME铜涨0.25%，LME铝涨0.39%，COMEX黄金涨1.31%，白银涨9.45%。
- 春节假期前一周国内商品市场涨跌互现，贵金属>有色>农产品>工业品>黑色>能化。

CRB商品指数走势

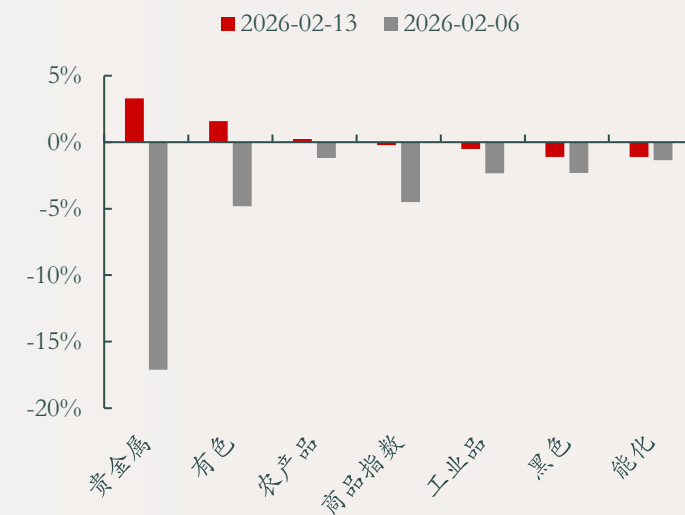


资料来源: Wind

主要品种商品周度涨跌幅

品种	最新价格 (2026/2/20)	周度涨跌幅
LME铜 美元/吨	12964.0	0.25%
LME铝 美元/吨	3102.5	0.39%
COMEX黄金 美元/金衡盎司	5130.0	1.31%
COMEX白银 美元/金衡盎司	84.6	9.45%
NYMEX WTI原油 美元/桶	66.3	5.57%
NYMEX天然气 美元/百万英热单位	3.0	-6.41%
CBOT大豆 美分/蒲式尔	1153.8	1.67%
CBOT玉米 美分/蒲式尔	428.0	-0.87%
SHFE螺纹钢 元/吨	3055.0	0.00%
DCE铁矿石 元/吨	746.0	0.00%
INE集运指数(欧线) 指数点	1269.8	0.00%

南华商品期货指数周度涨跌幅



三、大类资产周度展望

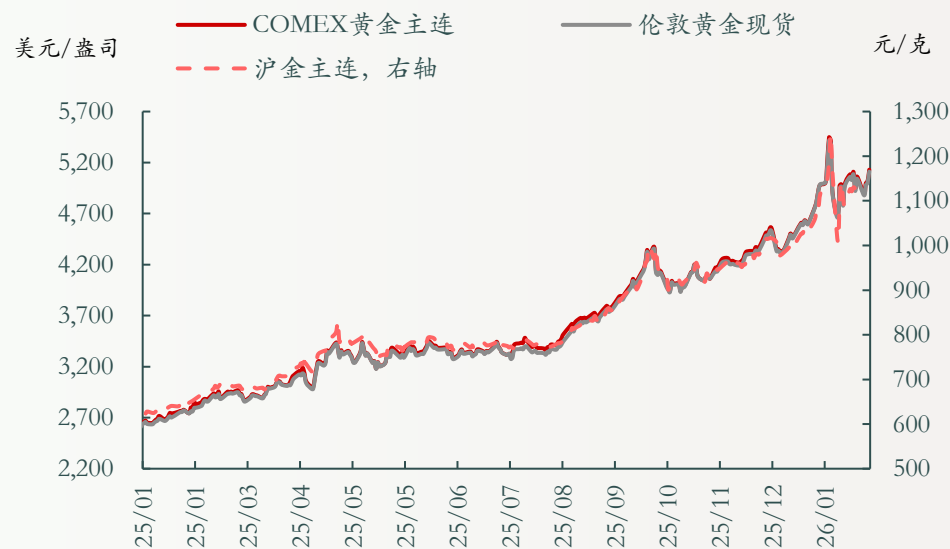
——贵金属、外汇、美股、A股、国债

资产类别	评级	投资建议
黄金	震荡	美国关税政策不确定性引发的避险情绪利多黄金，但短期降息预期较低，黄金整体呈现震荡走势。
美元	震荡	美国4季度GDP不及预期，关税风波再起，美元短期震荡。
美股	震荡	科技主线分歧加大，盈利支撑和估值调整继续博弈，VIX中枢持续抬升，预计波动率仍难以降低，关税引发避险情绪，预计美股震荡偏弱运行。
A股	震荡	展望节后A股，我们认为宏观的混乱期再度来临，特朗普政府“电风扇式”的政策将持续扰动市场，而AI或仍成为过剩流动性下的资金共识。
国债	震荡	展望下周，节后市场多空交织，主线尚不清晰，叠加做多债市赔率下降，预计国债以震荡为主。

周度观点：

美国四季度GDP年化季环比初值1.4%，期间受到美国政府停摆43天的拖累，政府支出明显下降，个人消费支出增速从3.5%回落至2.4%，企业投资增长3.8%，受到AI相关投资增长的带动。12月核心PCE同比回升至3%。整体而言美国经济放缓，但尚未面临明显的衰退压力，同时通胀压力犹存。美联储1月利率会议纪要显示鹰派和鸽派分歧进一步增加，美联储不排除加息的可能，短期货币政策和基本面缺乏利多。美国最高法院以6：3的投票结果裁定特朗普此前利用《国际紧急经济权力法》的对等关税无效。特朗普签署行政令，利用《1974年贸易法》第122条征收10%的全面临时关税，周六则进一步将税率上调至15%，关税政策的变化和不确定性将继续施压经济。金价走势震荡，地缘政治风险进展加大市场波动，建议回调买入的偏多思路。

黄金价格走势

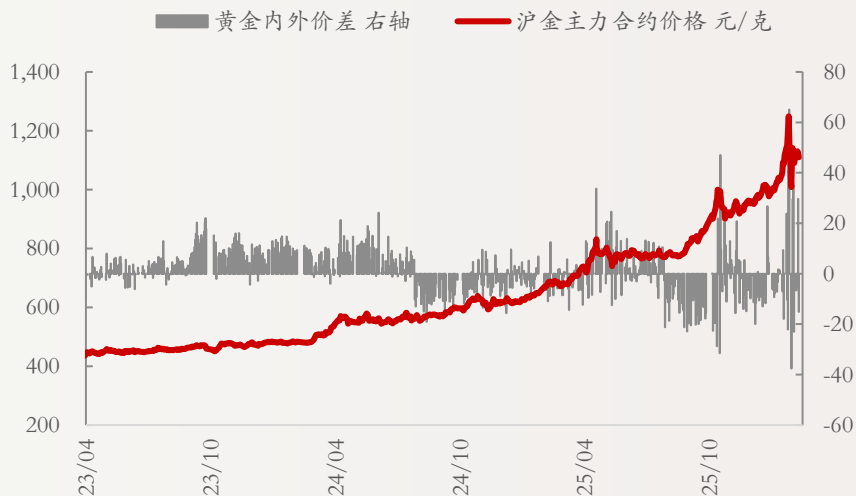


- 实际利率微降至1.88%，10年期美债收益率降至4.08%，关税政策变化引发的避险情绪推动美债收益率走低，但美国通胀压力犹存，美联储降息意愿下降，美债收益率下行空间有限。
- 美元指数止跌，人民币小幅升值，内盘黄金相较于外盘的折价收窄。

美国实际利率与伦敦金价

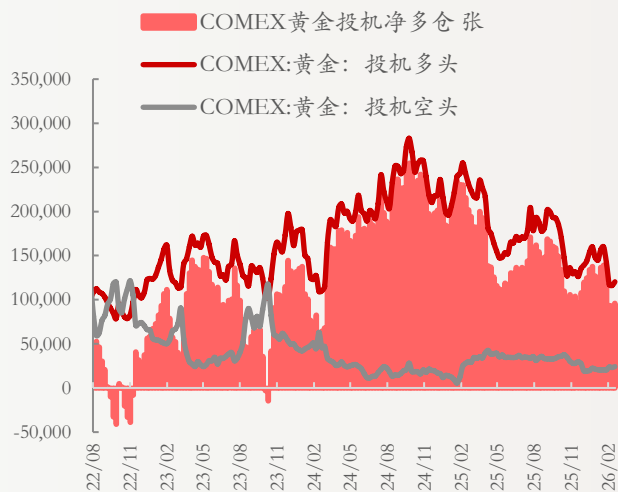


沪金与内外价差



- Comex黄金期货投机净多仓微增，SPDR黄金ETF持有量小幅下降至1078吨，沪金持仓维持在30万手附近。
- 2月20日当周，伦敦银现涨9.42%至84.6美元/盎司，金银比回落至60，市场关注COMEX白银2月最后几日交割问题，但逼仓可能性较低。特朗普政府关税政策的变化扰动市场风险偏好，美伊谈判一度推动油价走高带动白银上涨，短期内白银波动增加，预计涨势难以持续。上期所调整白银套保移仓规则，逼仓风险下降，关注国内交易所库存何时回升，白银预计整体呈现冲高回落走势。

Comex黄金期货投机持仓



SPDR黄金ETF持有量



沪金期货持仓量和成交量



金银比价



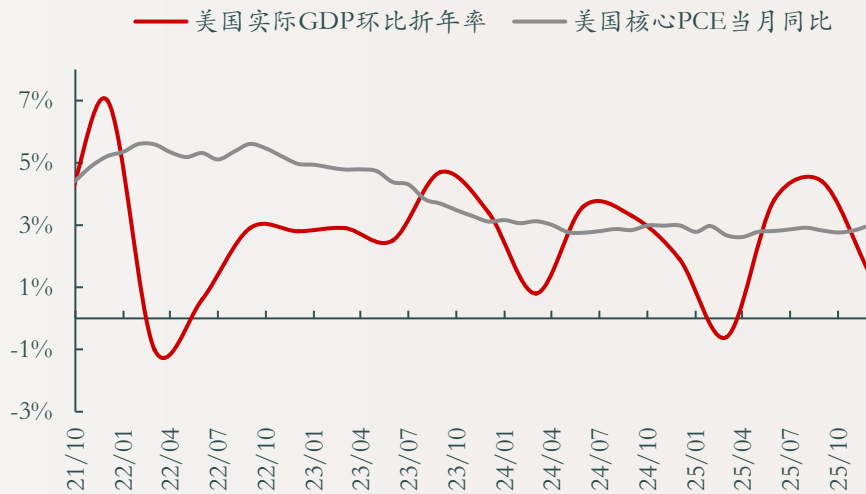
周度观点：

春节假期期间全球市场明显波动。全球市场的最重要事件就是没货最高法判决特朗普政府引用的IEEPA违法，政府部门不能直接引用紧急状态发布关税，需要国会通过。这个判决意味着特朗普政府的对等关税被取消。但是随后特朗普政府宣布全球关税增加15%，为期150天。因此市场意识到因为对等关税取消带来的不确定性并没有消失，反而是远期的关税不确定性上升。因为除了紧急状态，美国政府还可以使用301,232等法条来继续加征关税，只不过这些手段需要更长的准备阶段，以及关税幅度的上限被限制。特朗普政府对于关税的整体思路保持不变，还是会继续维持较高的关税水平，因此未来可以预计特朗普政府将使用更多的政策工具，关税压力远期继续存在。于此同时，最新公布的美国4季度GDP增速远不及预期，12月核心PCE物价同比3%。4季度美国经济不及预期主要原因在于政府支出放缓，这是由于政府关门导致。因此这说明了一个非常严峻的问题，在目前的环境下，政府支出降低必然导致经济失速，美国政府部门对于经济的影响过于明显以至于很难减少赤字水平，对于远期而言，继续增加政府债务是必然的，这对于货币政策的缩表形成明显制约。随着对等关税的结束以及经济下行压力上升，特朗普政府很明显需要更多的政策和行动来赢得中期选举，因此目前的美国和伊朗的谈判很难出现明显结果。发生冲击的概率明显上升。因此我们可以判断避险资产走强。

美元和美债收益率震荡运行



美国四季度GDP增速远不及预期



资料来源：Bloomberg

周度观点:

美股维持高位震荡，三大股指表现分化。通信服务、可选消费和工业板块涨幅领先，涨幅均超过1.5%，必需消费下跌2.3%拖累指数。美国Q4盈利增速预期抬升至13.2%，但对于AI颠覆传统行业的担忧仍未打消，上游芯片硬件的持续涨价也在压缩下游AI企业盈利空间，科技主线分歧加大，盈利支撑和估值调整继续博弈，VIX中枢持续抬升，预计波动率仍难以降低。关税政策再次面临巨大不确定性引发市场避险情绪，预计美股震荡偏弱运行。

美国三大股指年初至今累积涨跌幅



资料来源: Factset

大类资产周度展望——美股

- 截至2月20日当周，板块走势分化显著，通信服务、可选消费和工业板块涨幅领先，涨幅均超过1.5%，必需消费下跌2.3%拖累指数。
- 估值距离2025年高位仍有距离，但盈利预期显著上调，预计Q4盈利增速达到13.2%。VIX中枢持续回升，短期波动率仍难以降低，基金经理仓位降至近期低位，市场风险偏好持续降低。

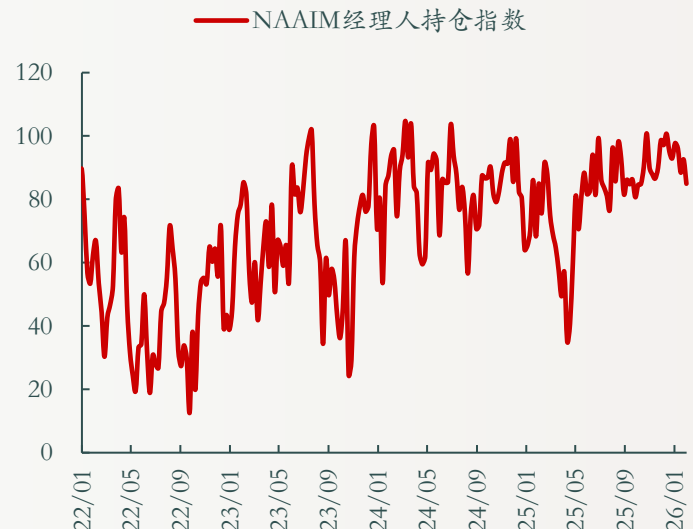
标普500盈利预期



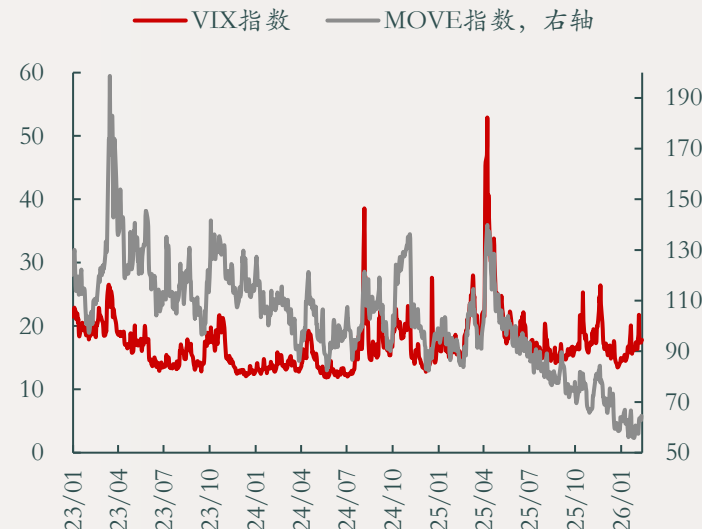
美国三大股指静态估值水平



基金经理仓位水平



标普500波动率指数



周度观点:

春节前一周（02/09-02/13）A股中信一级行业中共16个上涨（上周15个），14个下跌（上周15个）。涨幅最大的行业为计算机（+4.00%），跌幅最大的行业为商贸零售（-3.07%）。

中国A股中信一级行业周涨跌幅(% Local)

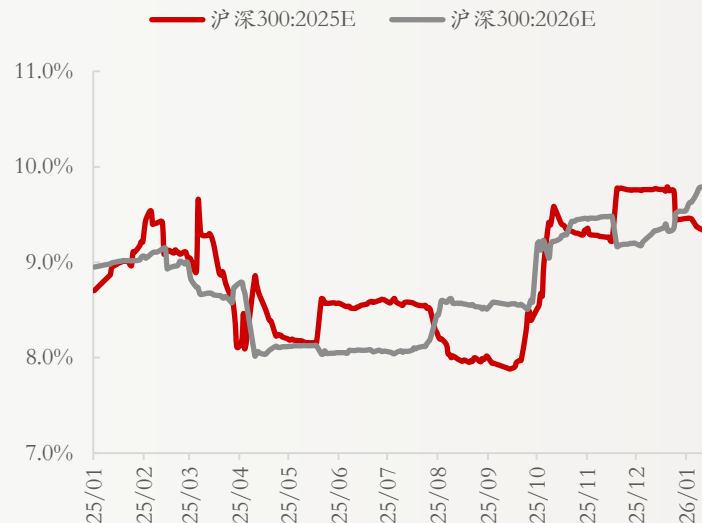


资料来源: Wind

大类资产周度展望——A股

- 春节假期内（02/16-02/20）以美元计价的全球股市收涨。MSCI全球指数涨0.98%，其中发达市场（+1.01%）> 新兴市场（+0.78%）> 前沿市场（+0.60%）。韩国股市涨5.58%跑赢全球，沙特股市跌2.79%全球表现最差。
- 春节假期内（02/16-02/20）A股休市，但外盘中国权益表现普遍不佳，港股和中概股普跌，其中恒生科技跌幅高达2.78%，而仅有A50期指小幅收涨。

沪深300预测盈利增速



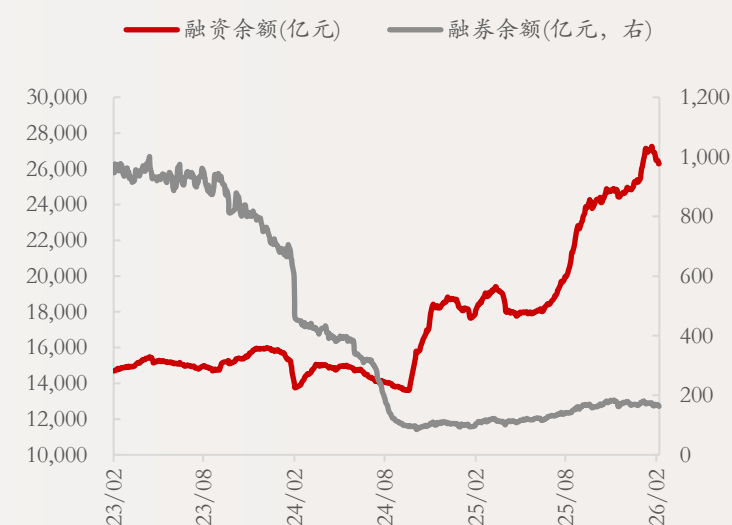
沪深300 ERP



北向日均成交额



融资融券余额



周度观点：

节后市场多空交织，主线尚不清晰，叠加做多债市赔率下降，预计国债以震荡为主。节后股市往往上涨，不过历史同期股市并非是主导债市走势的唯一因素，今年股市上涨也较难成为债市交易主线。两会政策相对温和，但自去年下半年起，股债等资产更容易交易利多风险偏好的消息，不能排除今年股债资产交易两会结构性政策的可能性。节后首周政府债供给量不低，且部分机构可能存在止盈意愿，不过资金面应是较为均衡的，且近期配置盘承接能力较强，供给冲击未必很大。

本周国债收益率走势

— 2Y — 5Y — 10Y

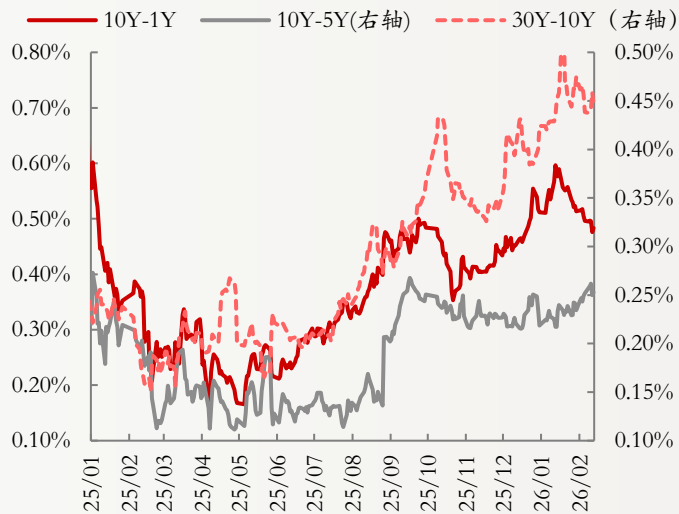


资料来源：Wind

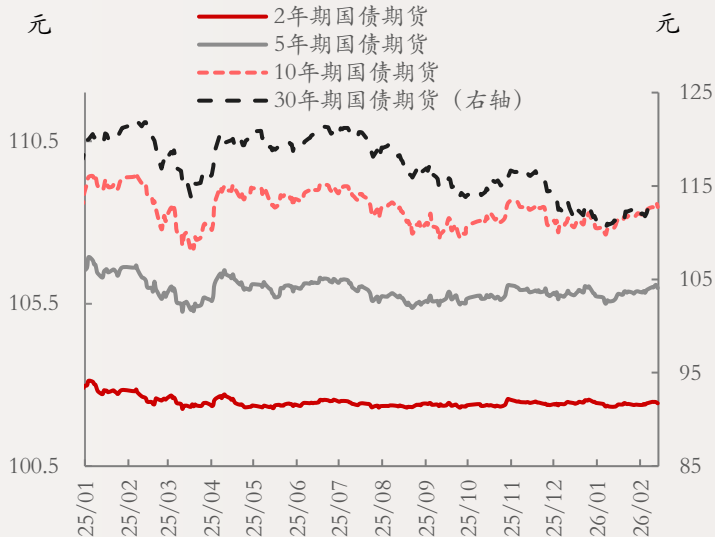
大类资产周度展望——国债

- 国债 10Y-1Y 利差收窄 1.29bp 至 48.34bp，10Y-5Y 利差走阔 0.08bp 至 25.28bp，30Y-10Y 利差走阔 0.75bp 至 44.59bp。
- 截至2月13日收盘，两年、五年、十年和三十年期国债期货主力合约结算价分别为102.434、105.980、108.475和112.730元，分别较上周末变动-0.008、+0.035、+0.055和+0.160元。
- 2年、5年、10年和30年期国债期货本周持仓量分别为73438、186452、343920和186638手，分别较上周变化-871、+4749、+27053和+5017手。

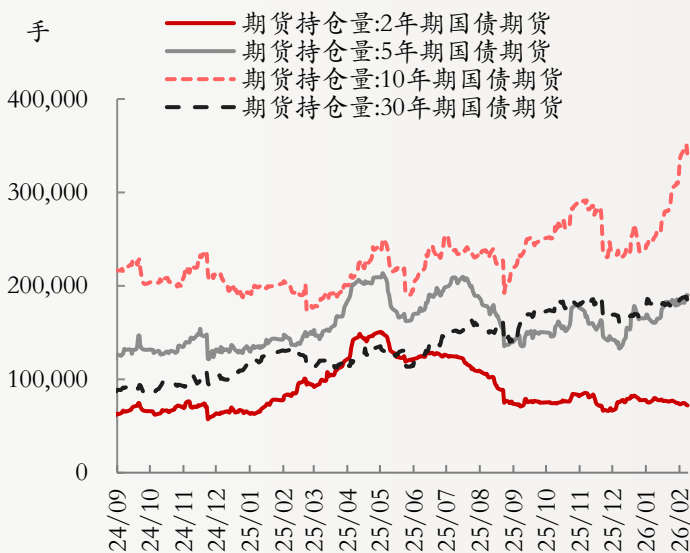
国债收益率曲线结构



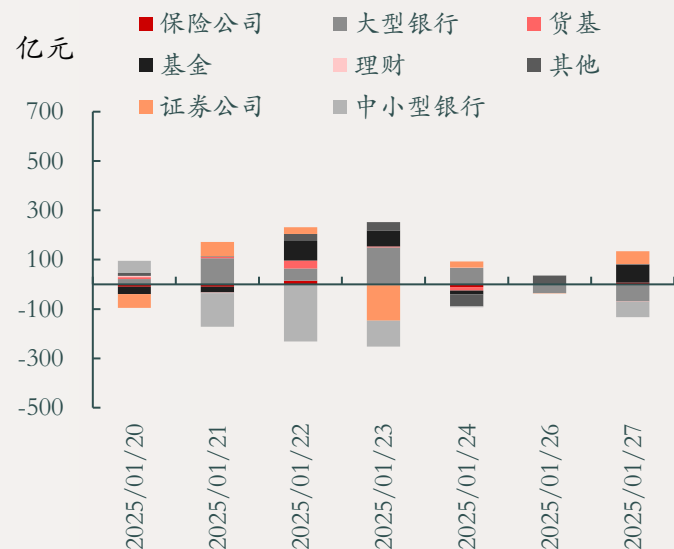
国债期货市场走势



期货总持仓量



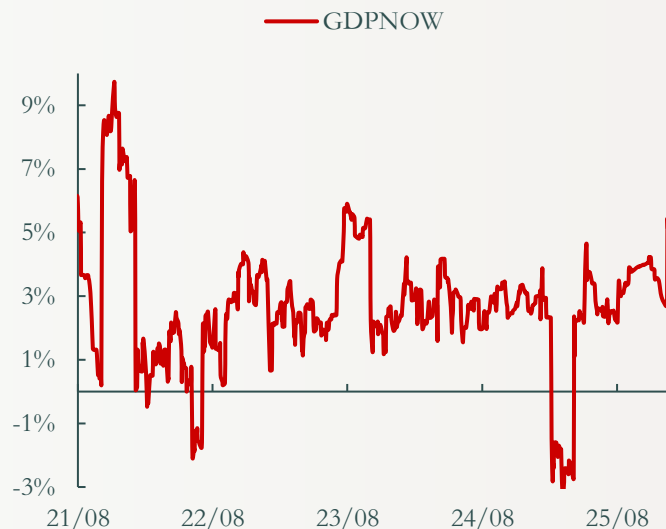
国债现券分机构净买卖时序



四、全球宏观经济数据跟踪

- 美国Q4 GDP增速回落至1.4%远低于市场预期，主要受到短期政府关门拖累，而红皮书零售销售同比增速录得7.2%，2025年初以来平均同比增速约为5%，美国经济仍维持韧性。
- 本周原油价格快速上行，市场通胀预期变化有限，短期通胀担忧并未显著升温。
- 美国失业金续申人数回升至186.9万人，首申人数回落至20.6万人，就业市场维持韧性。

GDPNow模型估算GDP增速



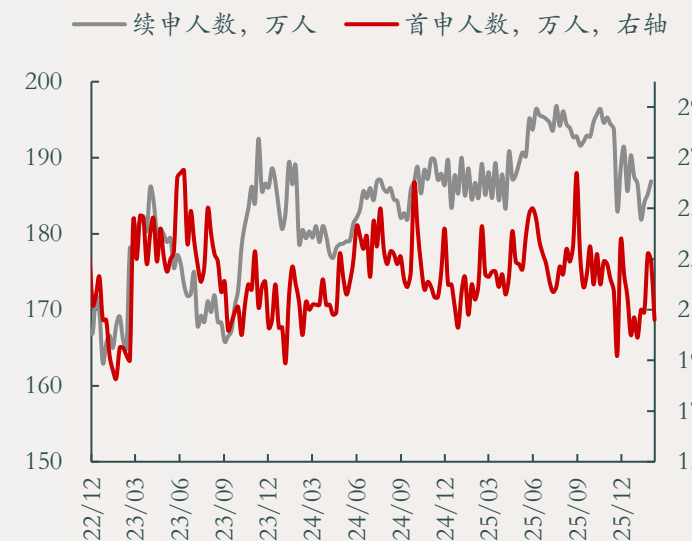
红皮书零售指数同比增速



原油价格与市场远期通胀预期

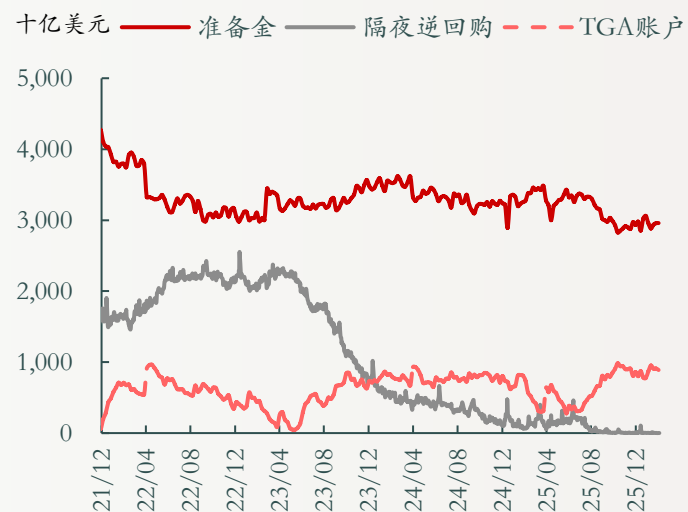


美国失业金申领人数



- 银行准备金额为2.96万亿，TGA账户余额回落至8889亿，隔夜逆回购规模回落至5亿，银行间市场流动性依然紧张，美联储开启每月400亿RMP后有望改善。
- 高收益企业债信用利差震荡运行，投资级企业债利差升至近期高位，企业融资风险仍然可控。
- 美联储1月利率会议暂停降息，会议纪要显示内部官员对未来货币政策走向分歧依然很大，3月继续暂停降息概率为96.5%，预计26年内仅有1-2次降息，集中在下半年。

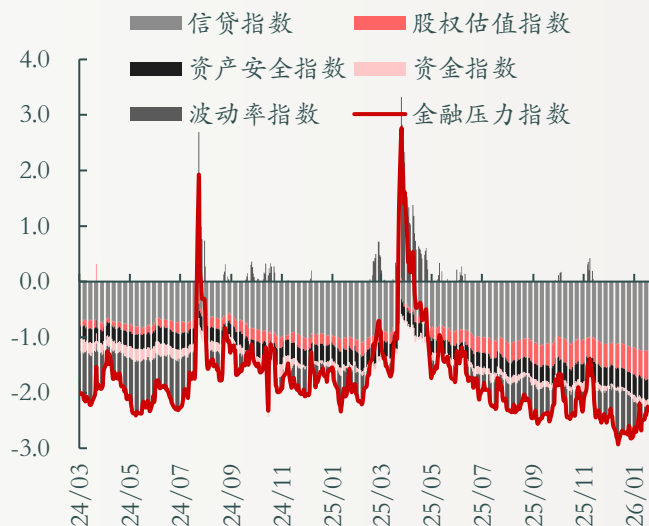
美国银行间系统流动性



高收益企业债利差



金融市场流动性指数



市场降息预期

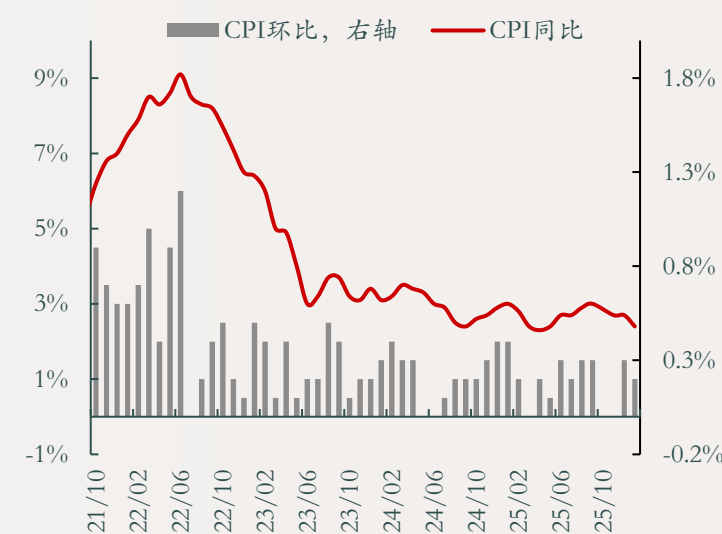
会议时间	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400
2026/3/18		0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	3.50%	96.50%	0.00%
2026/4/29	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.50%	17.00%	82.50%	0.00%
2026/6/17	0.00%	0.00%	0.00%	0.20%	7.70%	45.60%	46.50%	0.00%
2026/7/29	0.00%	0.00%	0.10%	2.90%	21.50%	45.90%	29.60%	0.00%
2026/9/16	0.00%	0.00%	1.60%	13.10%	34.90%	37.00%	13.40%	0.00%
2026/10/28	0.00%	0.60%	5.40%	20.30%	35.60%	29.10%	8.90%	0.00%
2026/12/9	0.20%	2.40%	10.90%	25.90%	33.20%	21.80%	5.70%	0.00%

- 美国1月非农新增就业13万人，远超市场预期预期的7万人。修正后2025年平均每月新增1.5万人，新增就业中枢进一步下移。失业率进一步回落至4.3%，低于市场预期和前值，数据公布后，短期降息的必要性显著降低，降息预期推迟。
- 美国1月CPI环比上涨0.2%，低于预期的0.3%，同比从12月的2.7%放缓至2.4%，同样低于预期的2.5%。核心CPI环比上涨0.3%符合预期，略高于前值0.2%，同比增长2.5%符合预期，较前值2.6%有所回落。就分项而言，服务价格加速上行，商品价格持续疲软，核心通胀仍然具有粘性。

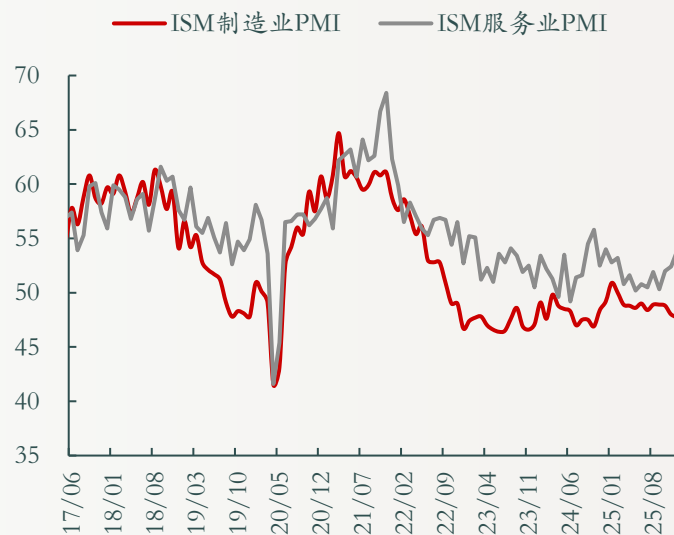
1月非农远超市场预期



1月CPI意外回落



1月PMI双双站上荣枯线

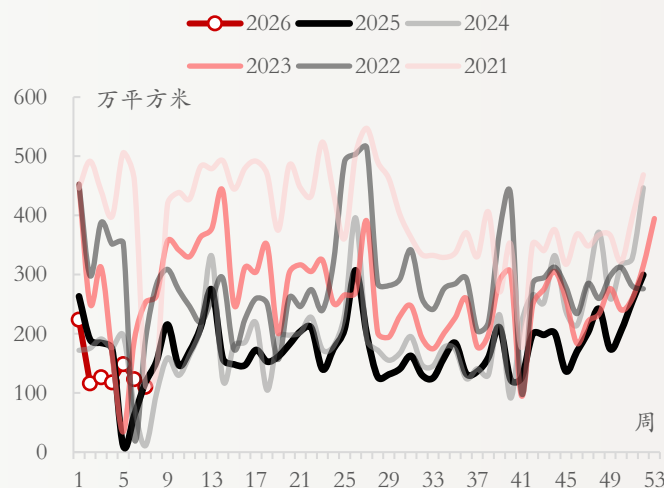


12月个人消费支出同比增速继续回落

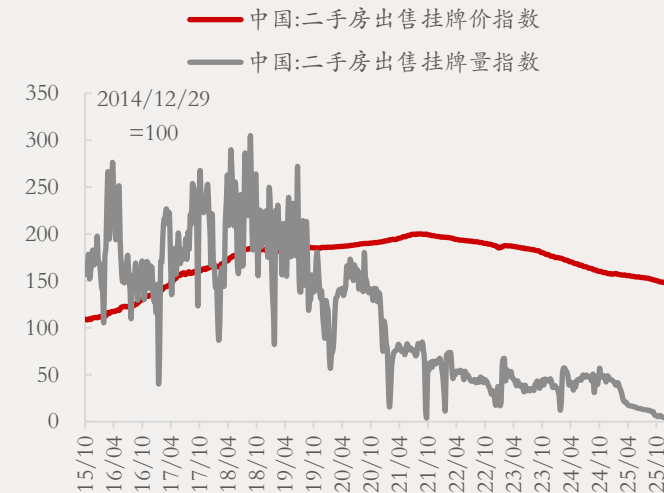


- 《求是》杂志发文改善和稳定房地产预期，我们认为后续增量政策将有望持续出台。但在居民收入承压的背景下，预期如何改善，依然缺乏一个清晰的路径。
- 春节消费数据表现温和，人流量同比增5.5%，但观影消费疲弱。地产修复未见明显扩张。

30大中城市一手房成交面积



全国二手房挂牌量和挂牌价



乘用车销量同比增速

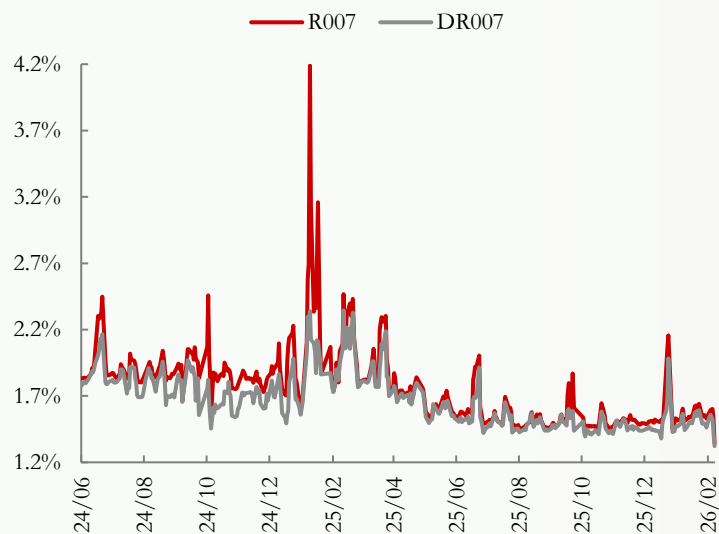


出口高频数据跟踪: 港口集装箱吞吐量

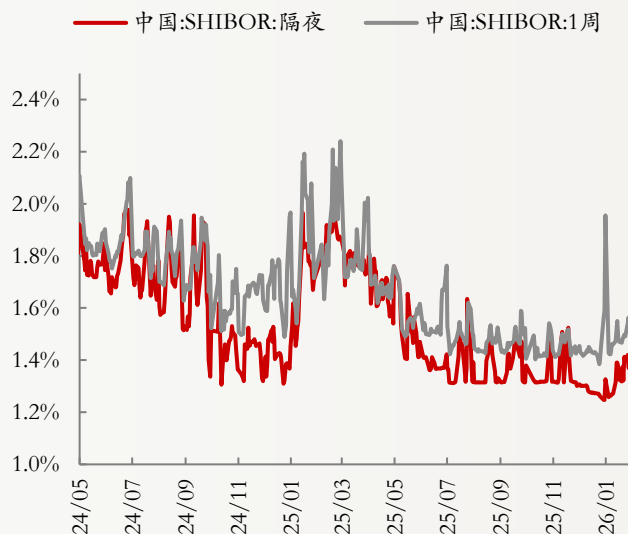


- 截至2月14日收盘，R007、DR007、SHIBOR隔夜和SHIBOR1周分别为1.34%、1.32%、1.32%和1.32%，分别较上周末收盘变动-18.41、-14.02、+3.86和-11.17bp。
- 回购交易方面，本周银行间质押式回购日均成交量为6.73万亿元，比上周（8.75万亿元）少2.02万亿元，隔夜占比为76.94%，低于前一周（90.82%）水平。

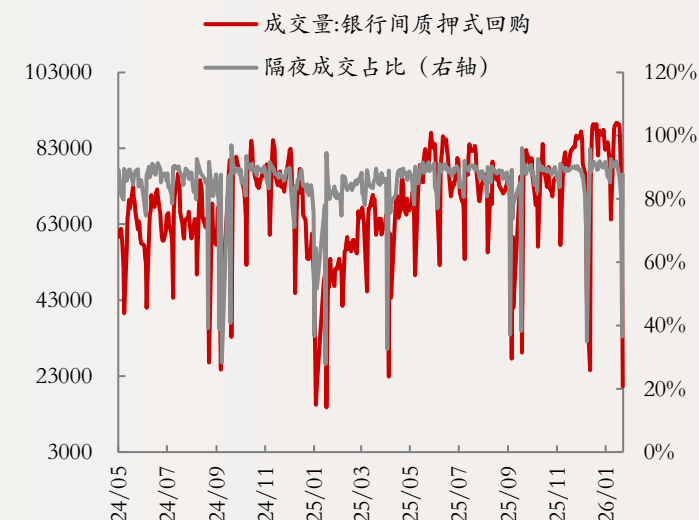
质押回购利率走势



银行间同业拆借利率走势



银行间质押式回购成交量



经济数据整体上延续了总量走弱、结构上供强需弱、内需弱于外需的格局。具体来看：1) 12月工增同比录得5.2%，前值为4.8%，预期值为4.89%。12月出口数据超市场预期，出口增加值增速也在回升，外需是支撑生产端的重要力量。2) 12月社零增速录得0.9%，前值为1.3%，预期值为1.48%。居民部门实际收入增速小幅下降至5.0%，支出意愿虽小幅上升，但弱于季节性平均水平。消费端延续疲弱的状态，结构上餐饮收入强于商品零售。3) 1-12月固投累计增速为-3.8%，前值为-2.6%，预期至为-2.36%。在全年实现5%目标增速难度不大的情况下，政策资源向12月倾斜的规模应是有限的，投资增速仍在走弱。制造业、基建和地产三部门投资增速均较前值下降。制造业投资增速或受反内卷政策制约及内需偏弱的拖累；财政力度并未明显加码，且化债、发展民生目标权重相对更高，基建增速偏弱；去年末出台的稳地产政策相对有限，地产相关数据仍在惯性走弱。

12月经济指标一览

	指标	环比	25/12	25/11	25/10	25/09	25/08	25/07	25/06	25/05	25/04	走势图
生产	工业增加值: 当月同比	0.4	5.2	4.8	4.9	6.5	5.2	5.7	6.8	5.8	6.1	
	服务业生产指数: 当月同比	0.8	5.0	4.2	4.6	5.6	5.6	5.8	6.0	6.2	6.0	
投资	固定资产投资: 累计同比	-1.2	-3.8	-2.6	-1.7	-0.5	0.5	1.6	2.8	3.7	4.0	
	制造业: 累计同比	-1.3	0.6	1.9	2.7	4.0	5.1	6.2	7.5	8.5	8.8	
	制造业: 当月同比	-6.1	-10.5	-4.5	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	
	基建: 累计同比	-1.6	-1.5	0.1	1.5	3.3	5.4	7.3	8.9	10.4	10.9	
	基建: 当月同比	-4.1	-16.0	-11.9	-12.1	-8.0	-6.4	-1.9	5.3	9.2	9.6	
	地产开发投资: 累计同比	-1.3	-17.2	-15.9	-14.7	-13.9	-12.9	-12.0	-11.2	-10.7	-10.3	
消费	社零: 当月同比	-0.4	0.9	1.3	2.9	3.0	3.4	3.7	4.8	6.4	5.1	
	商品: 当月同比	-0.3	0.7	1.0	2.8	3.3	3.6	4.0	5.3	6.5	5.1	
	餐饮: 当月同比	-1.0	2.2	3.2	3.8	0.9	2.1	1.1	0.9	5.9	5.2	
进出口	出口: 当月同比	0.7	6.6	5.9	-1.2	8.2	4.3	7.1	5.8	4.6	8.0	
	进口: 当月同比	3.8	5.7	1.9	0.9	7.4	1.4	4.2	1.2	-3.3	-0.3	
就业	城镇调查失业率	0.0	5.1	5.1	5.1	5.2	5.3	5.2	5.0	5.0	5.1	
	31个大城市城镇调查失业率	0.0	5.1	5.1	5.1	5.2	5.3	5.2	5.0	5.0	5.1	

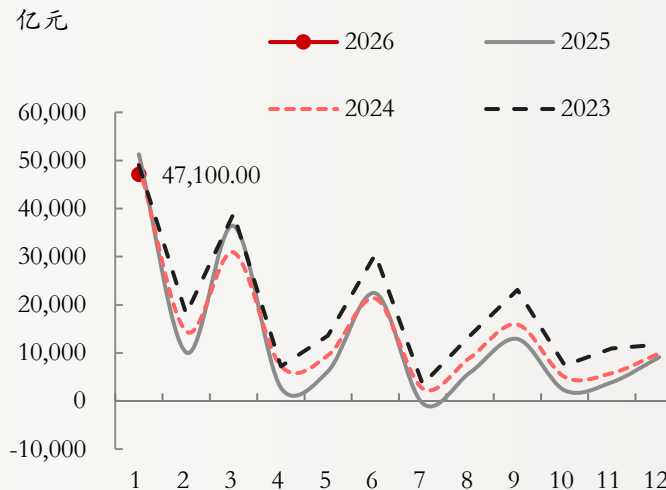
12月地产指标一览

分类	指标 (%)	变化	25/12	25/11	25/10	25/09	25/08	25/07	25/06	25/05	走势图
房企资金来源	合计: 累计同比	-1.5	-13.4	-11.9	-9.7	-8.4	-8.0	-7.5	-6.2	-5.3	
	国内贷款: 累计同比	-4.8	-7.3	-2.5	-1.8	-1.4	0.2	0.1	0.6	-1.7	
	自筹资金: 累计同比	-0.3	-12.2	-11.9	-10.0	-9.3	-8.9	-8.5	-7.2	-7.2	
	其他资金: 定金及预收款: 累计同比	-1	-16.2	-15.2	-12.0	-10.3	-10.5	-9.9	-7.5	-5.0	
	其他资金: 个人按揭贷款: 累计同比	-2.7	-17.8	-15.1	-12.8	-10.6	-10.5	-9.3	-11.4	-8.5	
销售	商品房销售面积: 累计同比	-0.9	-8.7	-7.8	-6.8	-5.5	-4.7	-4.0	-3.5	-2.9	
	商品房销售额: 累计同比	-1.5	-12.6	-11.1	-9.6	-7.9	-7.3	-6.5	-5.5	-3.8	
投资	竣工面积: 累计同比	-0.1	-18.1	-18.0	-16.9	-15.3	-17.0	-16.5	-14.8	-17.3	
	施工面积: 累计同比	-0.4	-10.0	-9.6	-9.4	-9.4	-9.3	-9.2	-9.1	-9.2	
	新开工面积: 累计同比	0.1	-20.4	-20.5	-19.8	-18.9	-19.5	-19.4	-20.0	-22.8	
	开发投资完成额: 累计同比	-1.3	-17.2	-15.9	-14.7	-13.9	-12.9	-12.0	-11.2	-10.7	

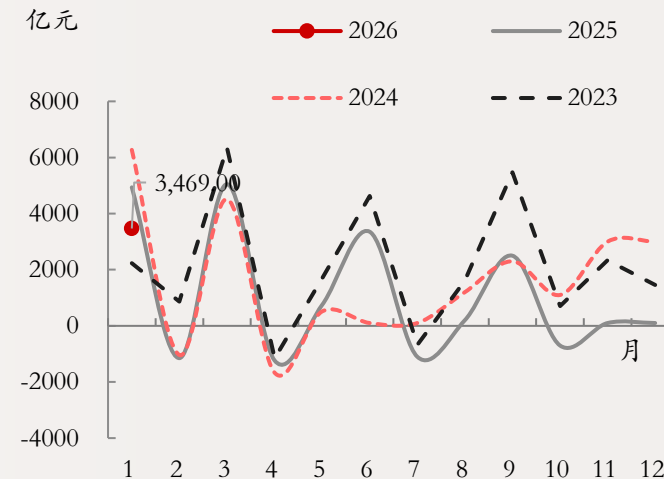
国内高频经济数据跟踪

- 总体来看，社融端表现和去年差异不大，私人部门融资需求仍然较弱，政府债大量发行支撑社融读数；存款端存款加速搬家，非银存款大幅同比多增。
- 具体来看：1) 居民和企业的中长贷均同比少增，显示私人部门主动融资需求较弱。票据融资同比少增，但未贴现银行承兑汇票增幅较大，票据应转向表外。2) 1月政府债大量发行，政府债同比多增，财政仍是支撑社融的核心力量。3) M2同比增速上升幅度超社融增速，其反映了银行负债端资金相对资产是更充裕的，这也能解释近期银行配置力量较强的现象。受低基数影响，M1增速上升至4.9%。4) 受春节错位，股市看涨预期一致等因素影响，存款搬家现象较为明显，非银存款大幅同比多增。政府大量发债后财政存款也明显同比多增，预计2月财政、企业端存款将向居民存款转化。

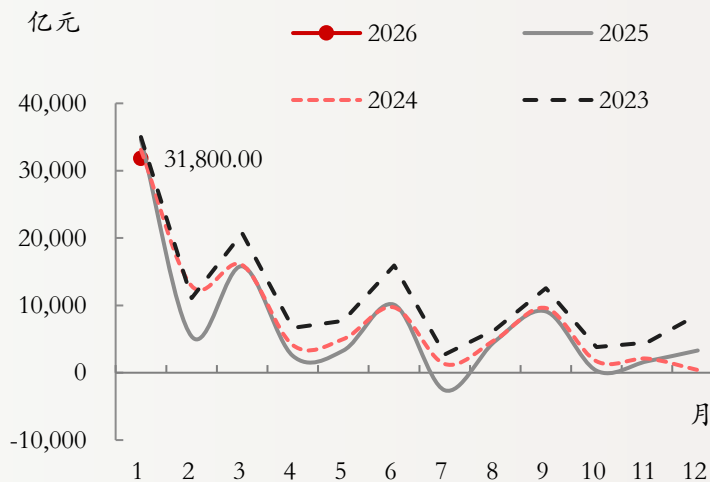
1月新增人民币信贷



1月居民部门中长贷



1月企业单位中长期贷款

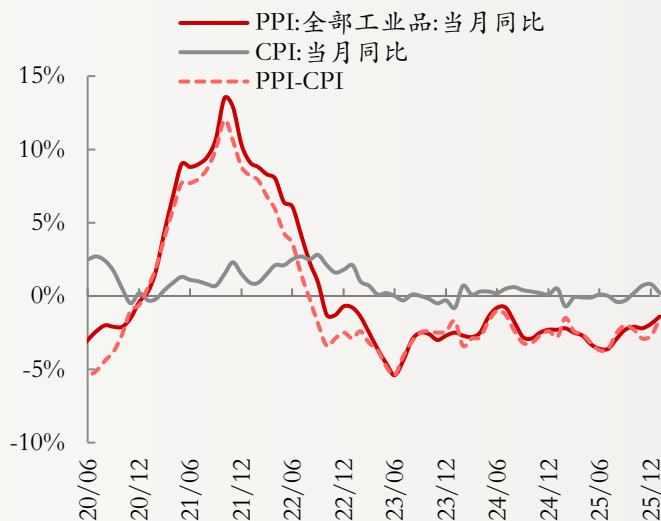


1月M2增速回升

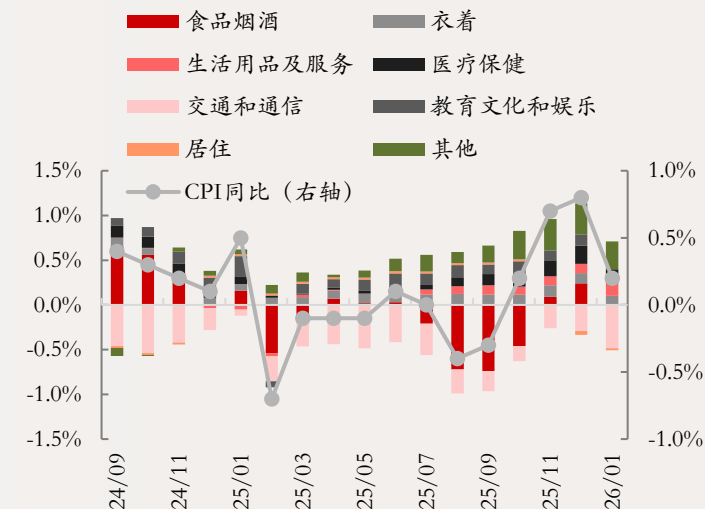


- 1月PPI同比增速为-1.4%，前值为-1.9%，预期值为-1.45%。PPI环比增速为0.4%，前值为0.2%，超季节性平均水平。原材料工业、加工工业价格环比涨幅较大，下游生活资料环比小幅上涨，采掘工业价格跌幅超季节性。
- 1月CPI同比增速为0.2%，前值为0.8%，预期值为0.44%。CPI环比增速为0.2%，与前值持平，略不及季节性平均水平；核心CPI环比增速为0.3%，前值为0.2%。春节错位导致CPI同比增速明显回落。
- 展望未来，通胀回升应能够延续。国内正在积极出台政策调节供需，贵金属、有色等商品的涨价逻辑相对较为清晰，虽然终端需求修复需要过程，但PPI同比增速等指标的修复方向是较为确定的。

1月PPI继续修复、CPI回落



1月各项对于CPI同比的拉动



新房销售增速领先PPI2-3季度

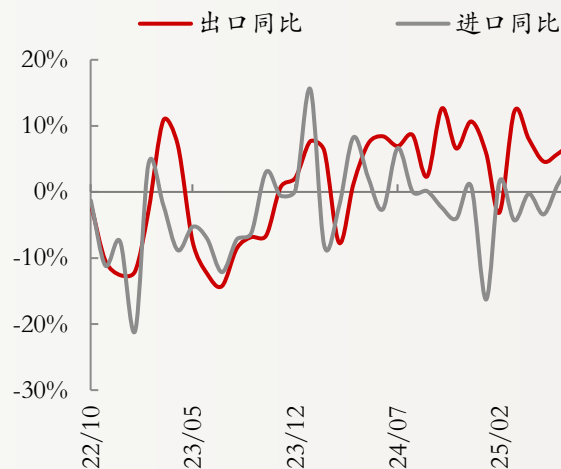


能繁母猪存栏同比vsCPI猪价

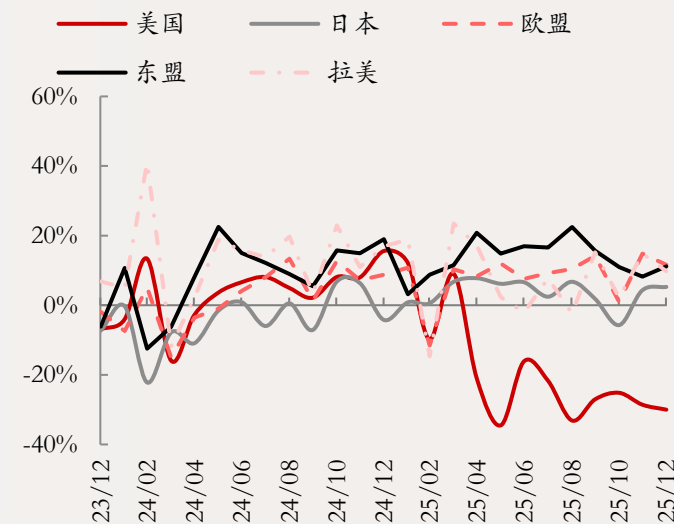


- 12月出口同比增速为6.6%，市场预期值为2.22%，前值为5.90%。12月全球制造业PMI虽较前值下降0.1个百分点，但仍处于荣枯线之上，而我国外循环政策仍在积极开展，出口韧性较强。
- 12月进口同比增速为5.7%，市场预期值为-0.28%，前值为1.9%。进口数据的改善和我国制造业PMI的改善能够对应，内需边际回暖且高技术等部分领域进口需求较为旺盛。
- 展望未来，我国外循环政策积极推进，海外宏观政策较为积极，出口的韧性能够延续。随着我国政策不断发力，内需边际改善，进口增速也有望温和修复。

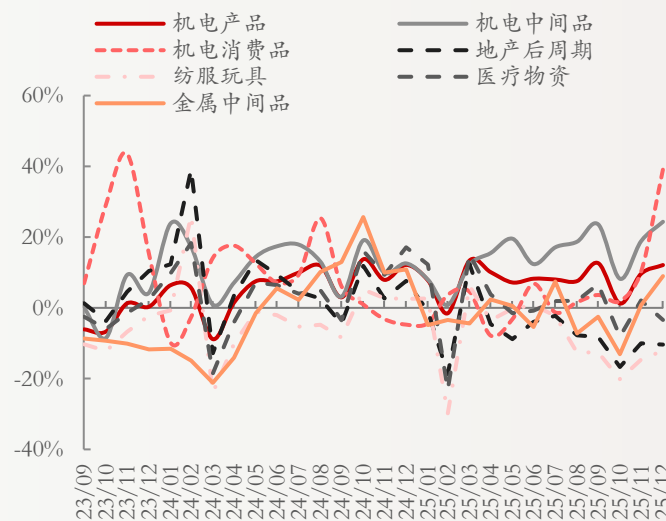
12月进出口同比增速超预期回升



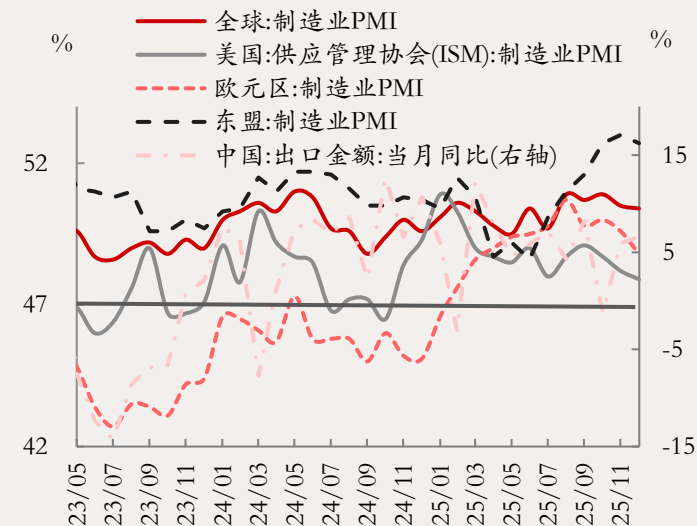
重点地区出口增速



重点商品出口增速



各国PMI vs 出口增速



全球财经事件日历 (2026.2.23-2026.2.27)

日期	国家	公布时间	数据及事件	预期	前值
周一	美国	21:00	美联储理事沃勒发表讲话	-	-
	美国	23:00	美国12月工厂订单月率	1%	2.7%
	美国	23:30	美国2月达拉斯联储商业活动指数	-	-1.2
	日本	全天	天皇诞辰假期休市一日	-	-
	中国	全天	春节休市一日	-	-
周二	中国	9:00	中国至2月24日一年期贷款市场报价利率	3%	3%
	美国	21:00	芝加哥联储主席古尔斯比发表讲话	-	-
	美国	22:00	亚特兰大联储主席博斯蒂克发表讲话	-	-
	美国	22:00	美国12月S&P/CS20座大城市未季调房价指数年率	-	1.39%
	美国	23:00	美国2月谘商会消费者信心指数	87.5	84.5
周三	美国	23:40	里奇蒙联储主席巴尔金发表讲话	-	-
周四	欧元区	18:00	欧元区2月工业景气指数	-6.6	-6.8
周五	美国	21:30	美国1月PPI年率	-	3%
	美国	21:30	美国1月PPI月率	0.3%	0.5%

分析师承诺

元涛 徐颖 王培丞 张粲东 周佳慧

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

THANKS

