



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：日本大选获胜提振风险资产情绪》 - 2026.02.11

宏观观点

海外宏观周报：贸易政策扰动再起

● 核心观点：

春节假期期间，海外宏观与政策环境出现边际变化，关税政策再度成为市场焦点。2月20日，美国最高法院以6:3裁定特朗普政府援引《国际紧急经济权力法》（IEEPA）对进口商品征收“大规模全球关税”缺乏法律授权。判决公布后，特朗普随即签署行政令，依据《1974年贸易法》第122条对所有进口商品征收10%的全球临时关税，以替代被判违法的IEEPA关税。该条款允许总统在特定情况下临时加征关税，最长期限为150天，且无需国会事先批准。在宣布10%全球关税仅一天后，特朗普又在社交媒体上表示进一步将税率上调至15%，这是《1974年贸易法》第122条允许的最高临时税率。

与IEEPA不同，122条款的使用存在限制，条款要求关税税率需对各国“普遍适用”（对美国存在贸易逆差的国家除外）。因此，由122条款替换IEEPA关税对原本高税率的国家而言是利好。

但122作为临时性关税条款，可能只是特朗普政府的过渡性措施。特朗普还指示美国贸易代表办公室着手进行更多的301调查，考虑到从122条款向301和232条款过渡的可能性较大，贸易摩擦仍存在阶段性升级风险。

市场方面，多份研究报告警告AI带来的风险，23日软件股再度回调。从仓位上看，软件公司做空头寸已较为拥挤，但股价持续回落本身往往意味着未来盈利很可能已经受损，此时应注意估值陷阱，当前或只存在个股机会，建议投资者抄底时更多关注Alpha而非Beta。此外，近期美国强劲的经济数据和疲软的股市表现形成了明显的反差，顺周期、重资本、低估值的行业仍然有增长空间。

● 风险提示：

美国贸易政策反复，301/232调查推进节奏可能不及预期；宏观数据转弱或流动性收紧，或导致顺周期板块逻辑受到削弱。

目录

1 假期海外热点回顾.....	4
1.1 美国临时关税调整：短期扰动加剧，政策博弈仍在延续.....	4
1.2 AI 担忧发酵：软件与支付板块承压.....	4
2 假期海外经济数据.....	5
3 假期海外市场表现.....	8
3.1 股票市场表现.....	8
3.2 债券市场表现.....	8
3.3 汇率市场表现.....	9
3.4 大宗商品市场表现.....	10
4 风险提示.....	10

图表目录

图表 1: 美国 GDP 及各分项贡献率 (%)	5
图表 2: 美国初请失业金人数 (万人)	6
图表 3: 美国续请失业金人数 (万人)	6
图表 4: 美国 PCE 及核心 PCE 变化 (%)	6
图表 5: 密歇根大学消费者信心指数	6
图表 6: 通胀率预期 (%)	6
图表 7: 全美住宅建筑商协会 (NAHB) / 富国银行住房市场指数	7
图表 8: 春节假期全球股市分化, 韩国股市走强	8
图表 9: 美债收益率中枢下移, 整体维持稳定 (%)	9
图表 10: 美元指数小幅上涨	9
图表 11: 离岸人民币小幅升值	9
图表 12: 油价触底反弹	10
图表 13: 铜价、金价上涨	10

1 假期海外热点回顾

1.1 美国临时关税调整：短期扰动加剧，政策博弈仍在延续

2月20日，美国最高法院以6:3裁定特朗普政府援引《国际紧急经济权力法》(IEEPA)对进口商品征收“大规模全球关税”缺乏法律授权。该裁决认为征收关税应为国会权限，总统不得仅凭紧急权力设定全面关税。最高法院此举被视为对总统贸易权力的制衡。

判决公布后，特朗普随即签署行政令，依据《1974年贸易法》第122条对所有进口商品征收10%的全球临时关税，以替代被判违法的IEEPA关税。该条款允许总统在特定情况下临时加征关税，最长期限为150天，且无需国会事先批准。在宣布10%全球关税仅一天后，特朗普又在社交媒体上表示进一步将税率上调至15%，这是《1974年贸易法》第122条允许的最高临时税率。

由于122条款的使用有限制，条款要求关税税率需对各国“普遍适用”（对美国存在贸易逆差的国家除外），但允许对部分商品进行豁免。因此，由122条款替换IEEPA关税对原本高税率的国家而言是利好。

但122作为临时性关税条款，可能只是特朗普政府的过渡性措施。特朗普还指示美国贸易代表办公室着手进行更多的301调查，考虑到从122条款向301和232条款过渡的可能性较大，关税仍存在进一步升级的风险。

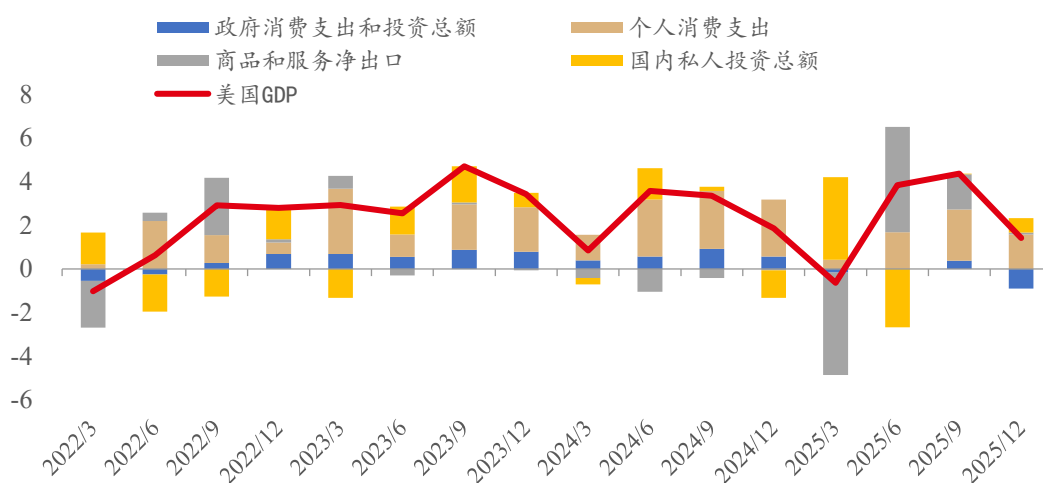
1.2 AI 担忧发酵：软件与支付板块承压

2月23日，Citirini Research发布了一篇题为“2028年全球智能危机(THE 2028 GLOBAL INTELLIGENCE CRISIS)”的情景分析报告。报告认为，未来AI将大规模替代白领岗位，失业率显著上行，居民收入与消费支出收缩，生产率提升未能有效转化为广泛需求扩张，宏观经济可能陷入结构性衰退。尽管该报告本质上属于情景推演而非基准预测，但在当前估值处于高位的背景下，该文迅速在投资圈和社交媒体上走红，并成为周一美股大幅下挫的重要催化剂之一，其中软件和支付股首当其冲。

2 假期海外经济数据

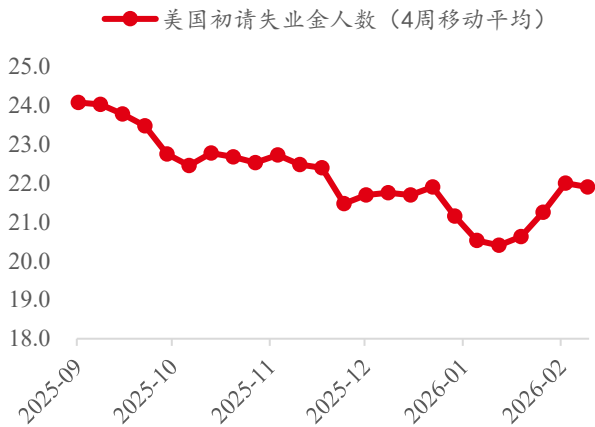
假期公布的美国经济数据喜忧参半。数据显示，美国经济增长动能有所放缓，但劳动力市场仍具韧性，通胀出现反复。劳动力市场保持稳健，截至2月14日当周，初请失业金人数为20.6万人，2月7日当周续请失业金人数为186.9万人，均处于低位。通胀方面，2025年12月PCE同比上涨2.90%，核心PCE同比上涨3.00%，环比增速均上升至0.36%，小幅超预期。同时，通胀预期有所回落，1年通胀预期从4%降至3.4%，5年通胀预期为3.3%，与上月持平。房地产市场依然承压。2月NAHB住房市场指数继续回落至36，反映在高利率环境下，居民的购房意愿持续低迷。经济增长动能有所放缓。2025年第四季度美国GDP增速回落至1.42%，较第三季度的4.37%明显降温。从分项来看，个人消费支出贡献1.58个百分点，仍是经济增长的主要支撑；国内私人投资贡献0.66个百分点，净出口贡献0.08个百分点，而政府消费支出与投资拖累0.90个百分点，成为当季经济增长放缓的主要拖累项。

图表1：美国GDP及各分项贡献率（%）



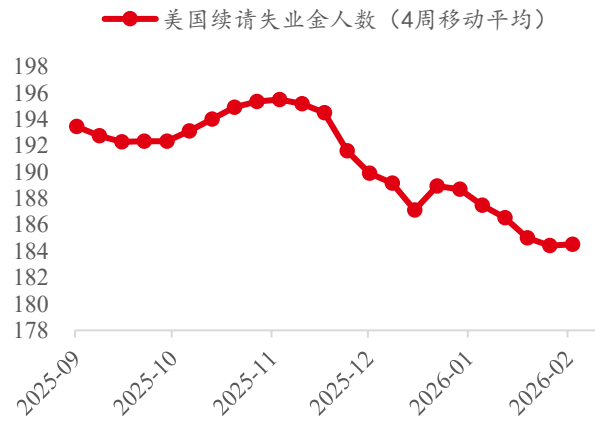
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表2: 美国初请失业金人数 (万人)



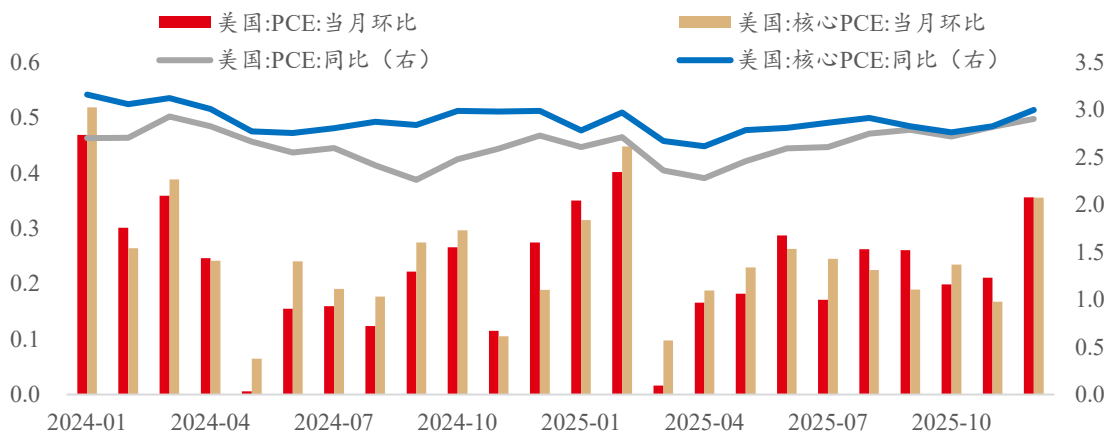
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表3: 美国续请失业金人数 (万人)



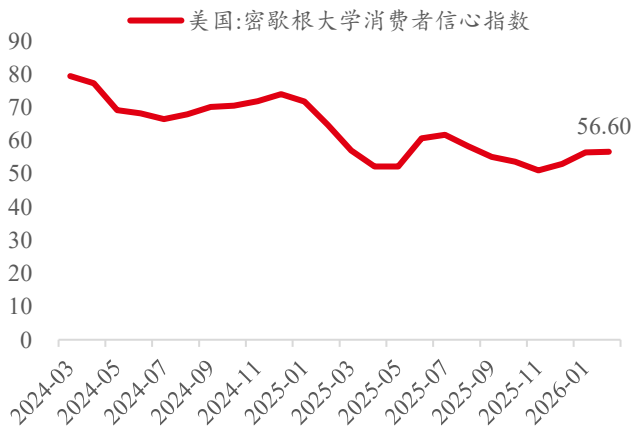
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表4: 美国 PCE 及核心 PCE 变化 (%)



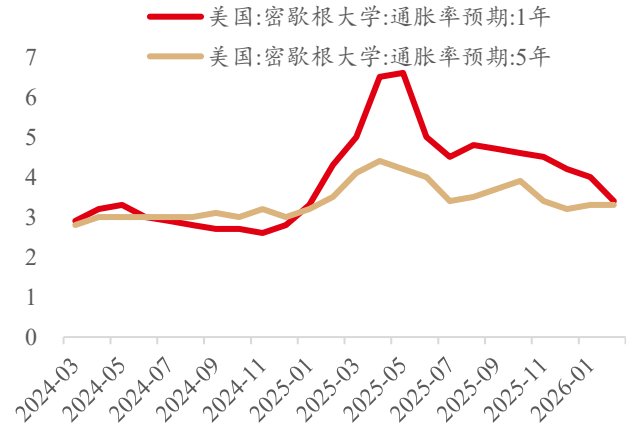
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表5: 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: 通胀率预期 (%)



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表7：全美住宅建筑商协会 (NAHB)/富国银行住房市场指数



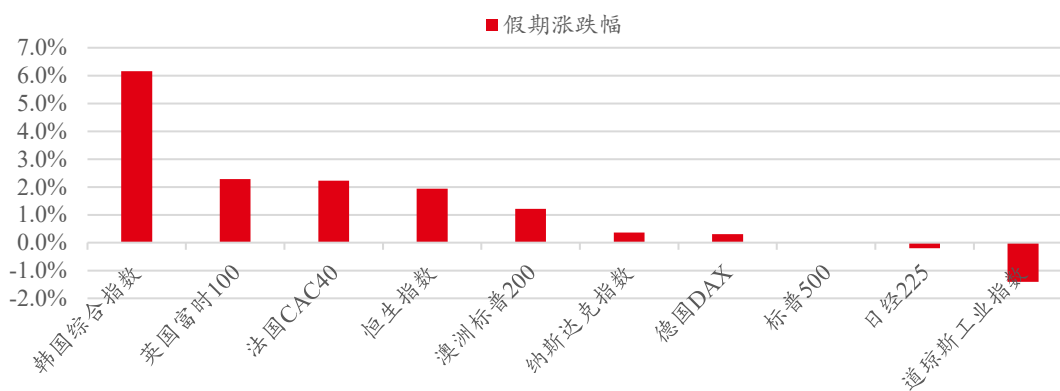
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

3 假期海外市场表现

3.1 股票市场表现

假期期间，全球主要指数走势分化。纳斯达克指数上涨 0.36%，道琼斯工业指数下跌 1.41%，标普 500 上涨 0.02%；法国 CAC40 上涨 2.23%，德国 DAX 上涨 0.31%，英国富时 100 上涨 2.28%；亚太市场方面，韩国综合指数上涨 6.16%，日经 225 下跌 0.20%，恒生指数上涨 1.94%。

图表8：春节假期全球股市分化，韩国股市走强

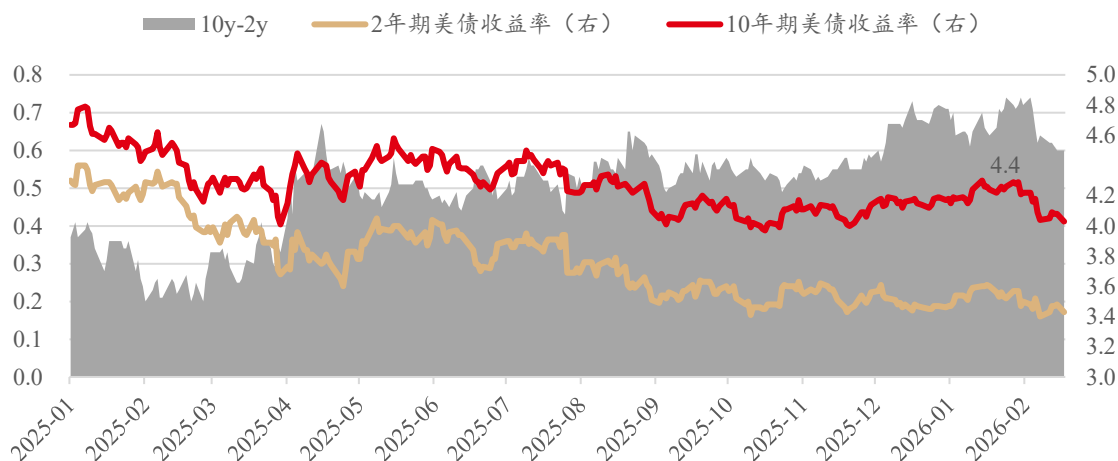


资料来源：Wind，中邮证券研究所

3.2 债券市场表现

假期内，美国国债收益率整体波动有限。截至 2 月 23 日，2 年期国债收益率较节前上升 0.03 个百分点至 3.43%，5 年期下降 0.02 个百分点至 3.59%，10 年期下降 0.01 个百分点至 4.03%。

图表9：美债收益率中枢下移，整体维持稳定（%）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

3.3 汇率市场表现

假期期间，美元指数自 96.86 升至 97.73，升值约 0.9%，主要受两大因素驱动：一是美联储官员发言偏鹰；二是地缘不确定性下的避险买盘提供了额外支撑。与此同时，离岸人民币则展现出较强的韧性，在美元反弹背景下小幅升值 0.22%。

图表10：美元指数小幅上涨



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表11：离岸人民币小幅升值

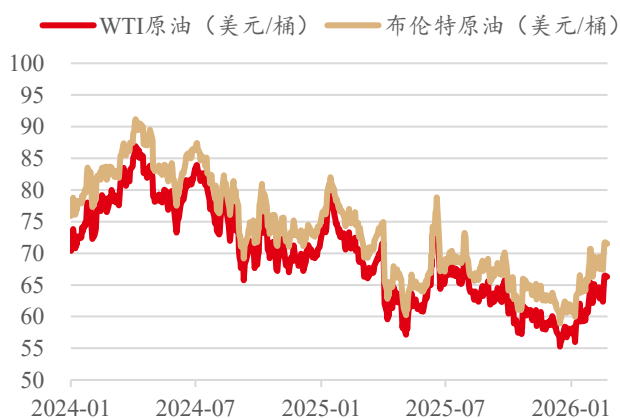


资料来源：iFind，中邮证券研究所

3.4 大宗商品市场表现

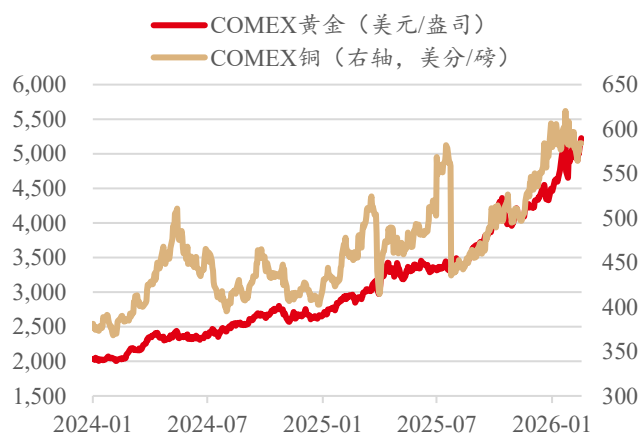
假期内大宗商品普遍承压。油价小幅走弱，WTI 原油和布伦特原油价格分别下跌 0.9%、0.5%。铜价下跌 2.8%，黄金价格下跌 2.8%，失守 5000 美元关口。

图表12：油价触底反弹



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表13：铜价、金价上涨



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

4 风险提示

美国关税政策反复，301/232 调查推进节奏可能不及预期；宏观数据转弱或流动性收紧，或导致顺周期板块逻辑受到削弱。

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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