



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

宏观与大宗商品周报

冠通期货研究咨询部王静

执业资格证书编号：F0235424/Z0000771

2025年2月10日

www.gtfutures.com.cn

核心观点

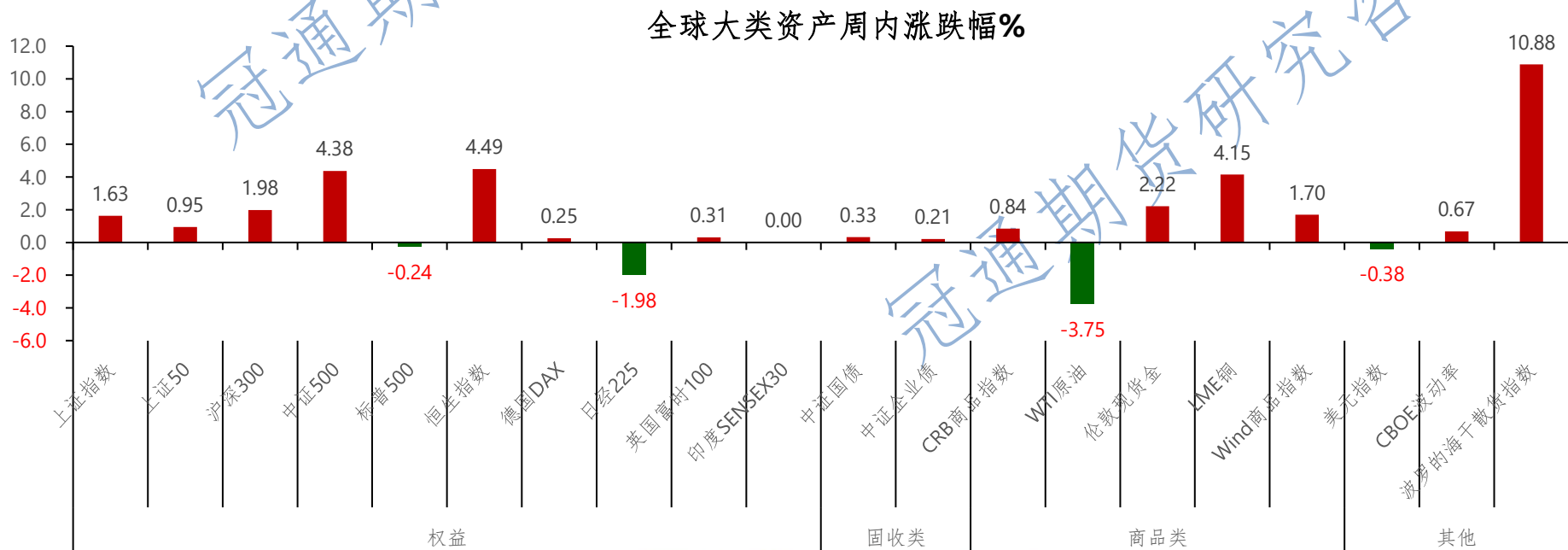
最近一周，海外，特朗普走马上任大展拳脚，贸易关税大棒舞动，DeepSeek余震延续，哪吒闹海火爆全球，中美博弈从军事贸易延伸到科技文化，资本市场动荡依旧，部分大咖开始提醒投资者警惕美股泡沫刺破的风险。美元反弹、美债与美股均在高位剧烈波动，投资者风险偏好显得踌躇矛盾，波动率VIX小幅反弹，全球股市多数收涨日经逆势下挫，金银联袂上扬，金价再创历史新高。国内，消化着春节假期的外盘影响，更反应着新的市场预期。从六代机的双飞到DeepSeek的横空出世，再到机器人央视扭秧歌，哪吒闹海票房的逼近百亿，接二连三的突破提振信心，中国资产迎来外资机构的再定价。大宗商品多个板块的联袂上扬，表征着通胀再起的前兆，反映着贸易战阴霾下再通胀的预期与国内“供给侧”去产能双重逻辑的演绎。国内债市涨跌互现、股指全线收涨，商品大类板块多数上涨；股市明显上扬全线收涨，成长型风格表现明显强于价值型风格，市场情绪不断提振；国内商品大类板块整体上扬多数上涨，wind商品指数周涨跌幅为1.7%。具体商品大类表现来看，油脂油料板块以5.24%的涨幅领涨商品大类，有色与贵金属板块联袂走高，化工和谷物板块表现抗跌几近收平；原油的弱势拖累能源板块的走低，而非金属建材与煤焦钢矿板块受制于弱现实的拖累双双收跌，农副产品板块跌幅也超过-1%。

当下，全球资本市场在动荡中，正式进入特朗普2.0时代。美国对外：关税贸易战开打，中加墨首当其冲，“针锋相对”各出其招；对内：整顿和清算启动，加剧两党斗争，引发美国国内动荡；资本市场上，美国科技股承压，中国资产迎来再定价；大宗商品多板块的联袂上扬，商品反映着再通胀与国内“供给侧”双重逻辑；黄金软逼仓下再创历史新高。值得关注的变化在于，中美资产强弱之轮转已然开启，“斯普特尼克时刻”也许正在眼前。我们一直认为，美国经济的强韧与美股表现息息相关，而美股的强劲集中在科技股，特别是七朵金花上，尤其是英伟达的一枝独秀。2025开年以来，这样的逻辑演绎不断强化并且扩展，英伟达的盈利模式遭受DeepSeek的冲击；贸易战开打，中美博弈之下，七朵金花中更多企业遭受冲击，诸如谷歌、苹果等，这将加速美股泡沫的刺破，而这也是近期达里奥等大咖发文警示的背后原因。与此同时，国内投资者的悲观预期正在一个又一个的“冲击”中重塑，从六代机的双飞到DeepSeek的横空出世，再到机器人央视扭秧歌，哪吒闹海票房的逼近百亿，这些事件共同谱写了一曲中国市场的壮丽赞歌。它们以无可辩驳的事实，向世界展示了中国在科技、文化等领域的强大实力和巨大潜力。这不仅让市场信心得到了极大的提振，更为中国经济的高质量发展注入了源源不断的动力。

展望后市，接二连三的突破提振信心，中国资产迎来外资机构的再定价，特别是权益资产表现更为明显。对于商品，“供给端”仍将是行情的主要驱动力，宏观逻辑主线在于特朗普政策冲击下再通胀的预期与国内“供给侧”去产能的双重演绎，同时，拉尼娜形成后，对部分处于历史相对低位的农产品价格的影响也值得关注。而对于创出历史新高之后的黄金，则要警惕追高的风险。

大类资产

最近一周，海外，特朗普走马上任大展拳脚，贸易关税大棒舞动，DeepSeek余震延续，哪吒闹海火爆全球，中美博弈从军事贸易延伸到科技文化，资本市场动荡依旧，部分大咖开始提醒投资者警惕美股泡沫刺破的风险。美元反弹、美债与美股均在高位剧烈波动，投资者风险偏好显得踌躇矛盾，波动率VIX小幅反弹，全球股市多数收涨日经逆势下挫，金银联袂上扬，金价再创历史新高。国内，消化着春节假期的外盘影响，更反应着新的市场预期。从六代机的双飞到DeepSeek的横空出世，再到机器人央视扭秧歌，哪吒闹海票房的逼近百亿，接二连三的突破提振信心，中国资产迎来外资机构的再定价。大宗商品多个板块的联袂上扬，表征着通胀再起的前兆，反映着贸易战阴霾下再通胀的预期与国内“供给侧”去产能双重逻辑的演绎。

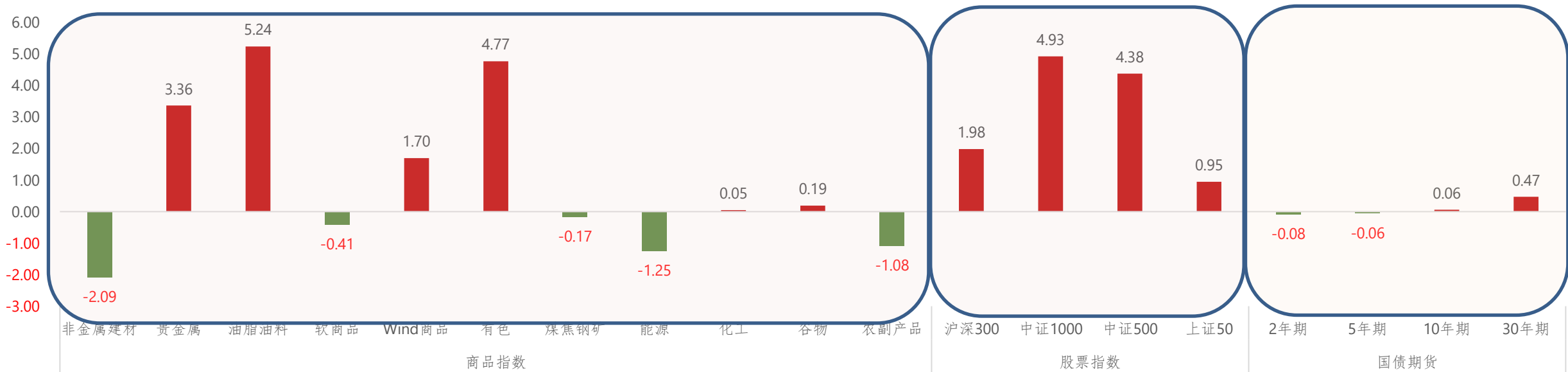


注：数据均来源于Wind、冠通研究

板块速递

- 国内债市涨跌互现、股指全线收涨，商品大类板块多数上涨；
- 股市明显上扬全线收涨，成长型风格表现明显强于价值型风格，市场情绪不断提振；
- 国内商品大类板块整体上扬多数上涨，wind商品指数周涨跌幅为1.7%。具体商品大类表现来看，油脂油料板块以5.24%的涨幅领涨商品大类，有色与贵金属板块联袂走高，化工和谷物板块表现抗跌几近收平；原油的弱势拖累能源板块的走低，而非金属建材与煤焦钢矿板块受制于弱现实的拖累双双收跌，农副产品板块跌幅也超过-1%。

上周期市板块涨跌幅

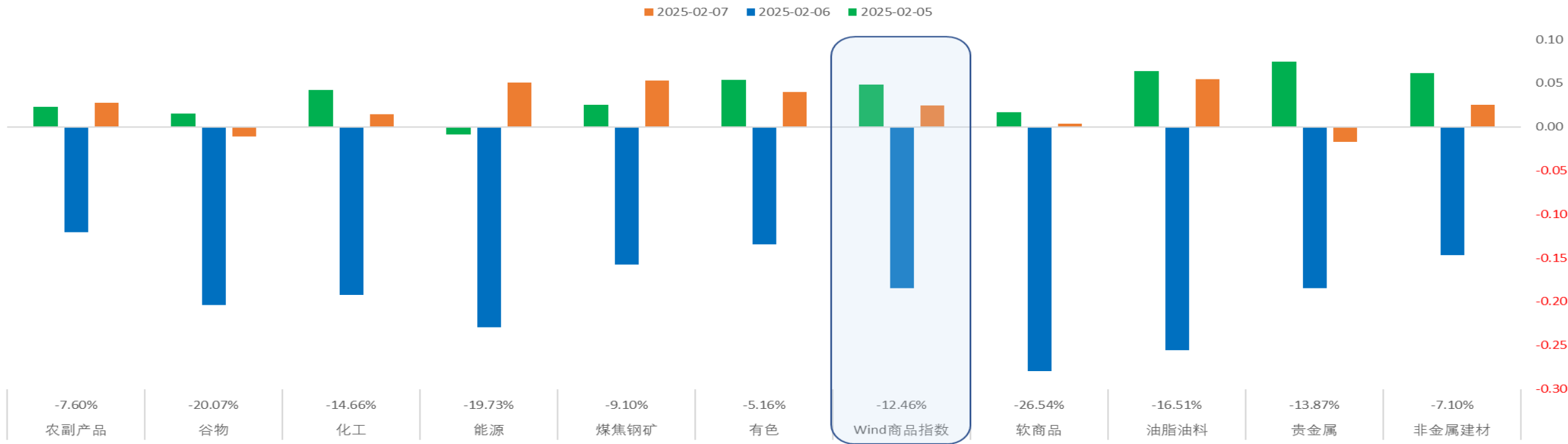


注：数据均来源于Wind、冠通研究

资金流向

上周，商品期货市场资金整体大幅流入，主要受到春节长假之后，交易所下调保证金比例的规则变化影响所致；
 资金流出板块上，软商品、谷物与能源板块的资金流出最为明显；
 资金流入的板块上，无。

近一周商品期货板块资金变动率（%）

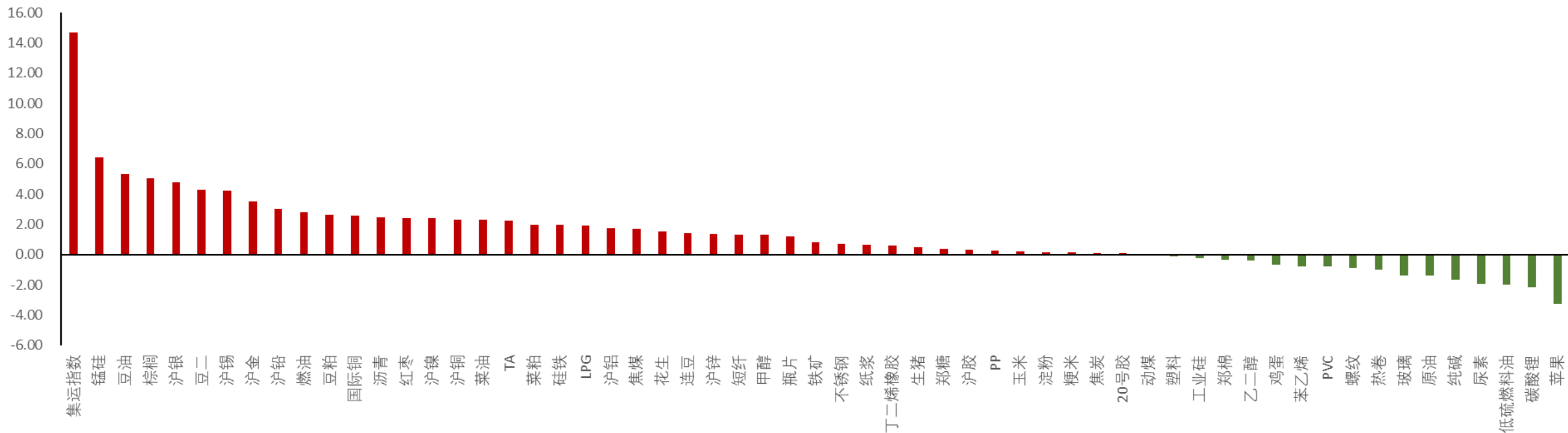


注：数据均来源于Wind、冠通研究

品种表现

最近一周，国内主要商品期货涨多跌少，从商品期货具体品种指数表现来看，上涨居前的商品期货品种为**集运指数**、**锰硅与豆油**；跌幅居前的商品期货品种为**苹果**、**碳酸锂**与**低硫燃料油**。

上周商品期货品种涨跌幅（%）

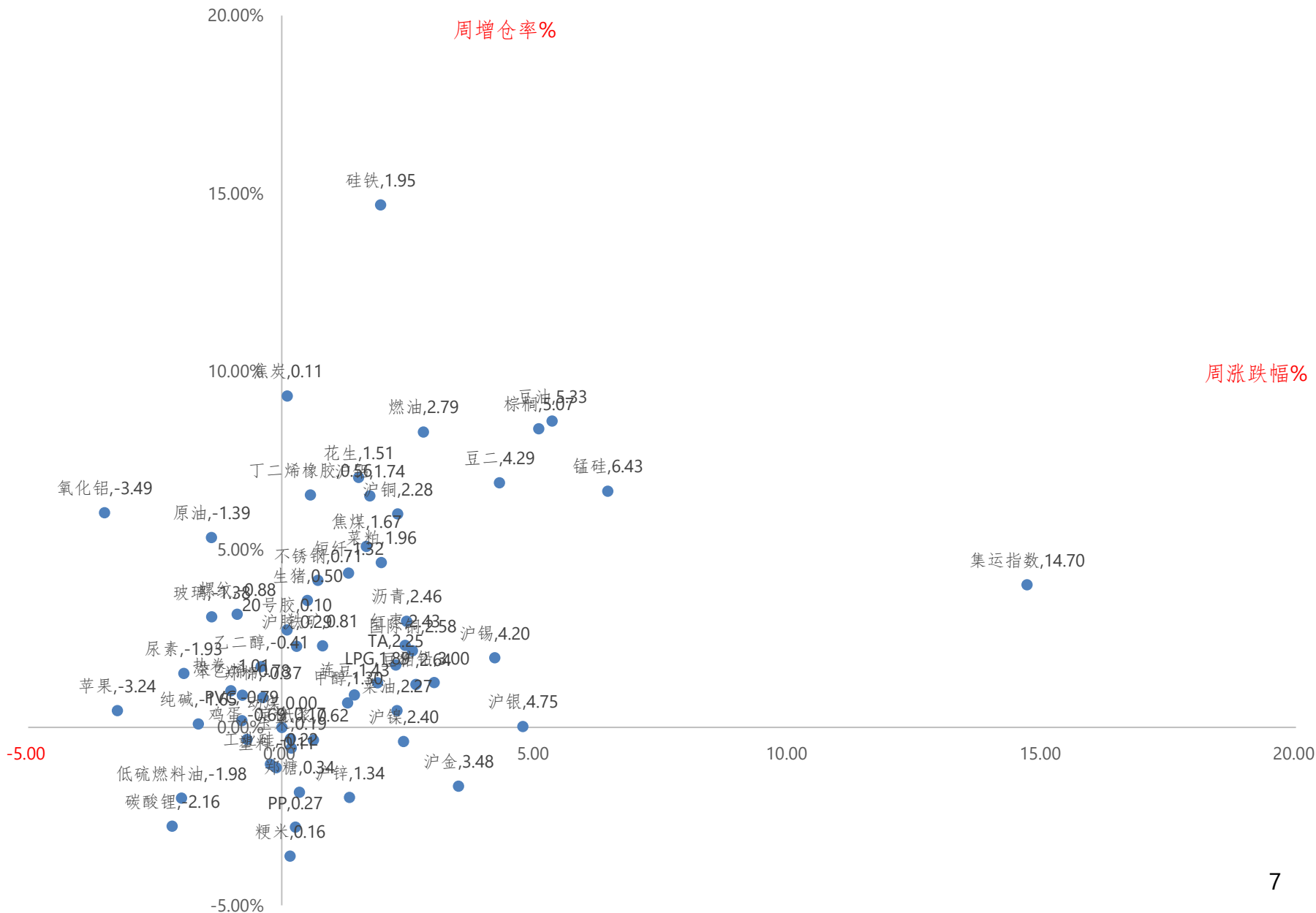


市场情绪

上周，从量价配合的角度来看：

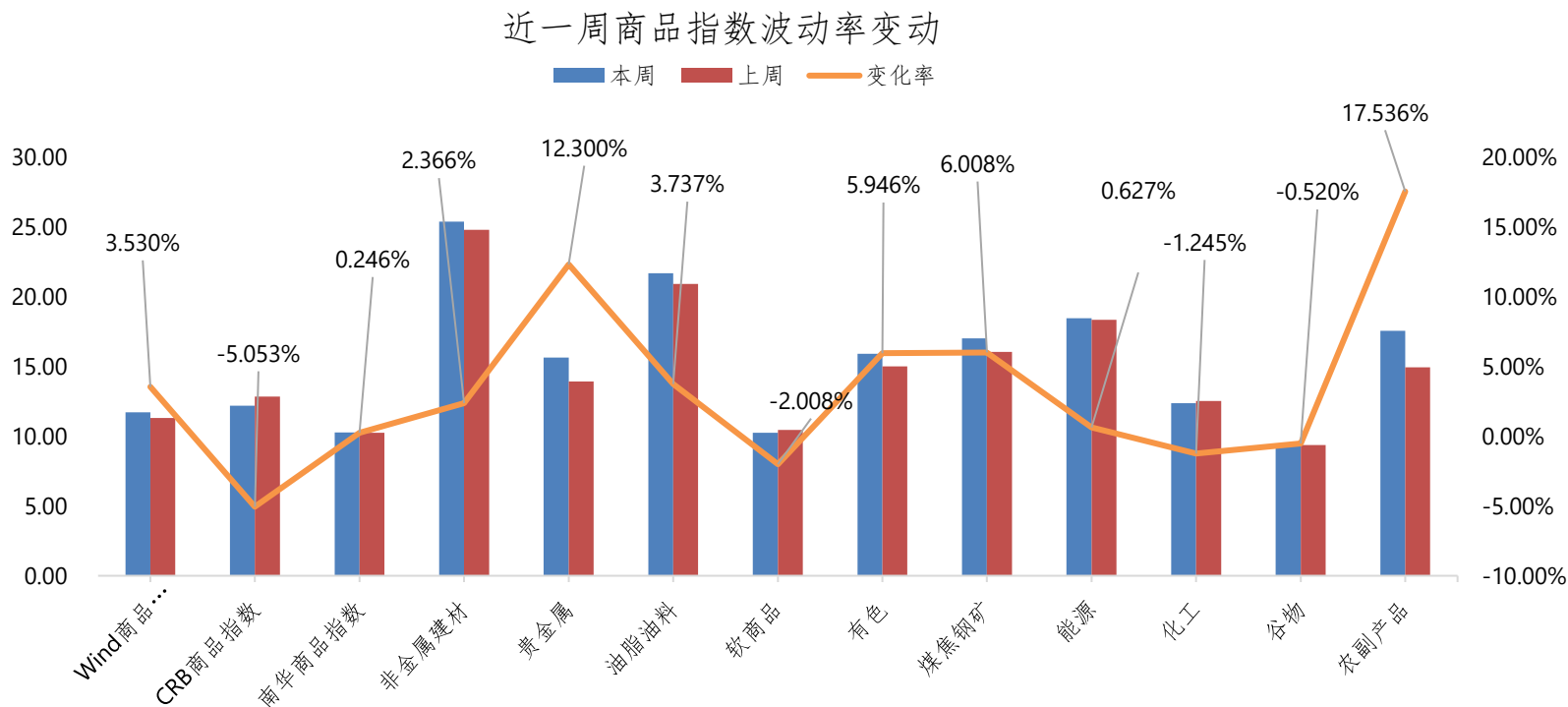
- 出现明显**增仓上行**的商品期货品种很多，
值得关注的是**豆油和锰硅、沪铜**；
- 出现明显**增仓下行**的商品期货品种**不多**，
值得关注的是**原油、苹果**。
- **值得重点关注！**

冠



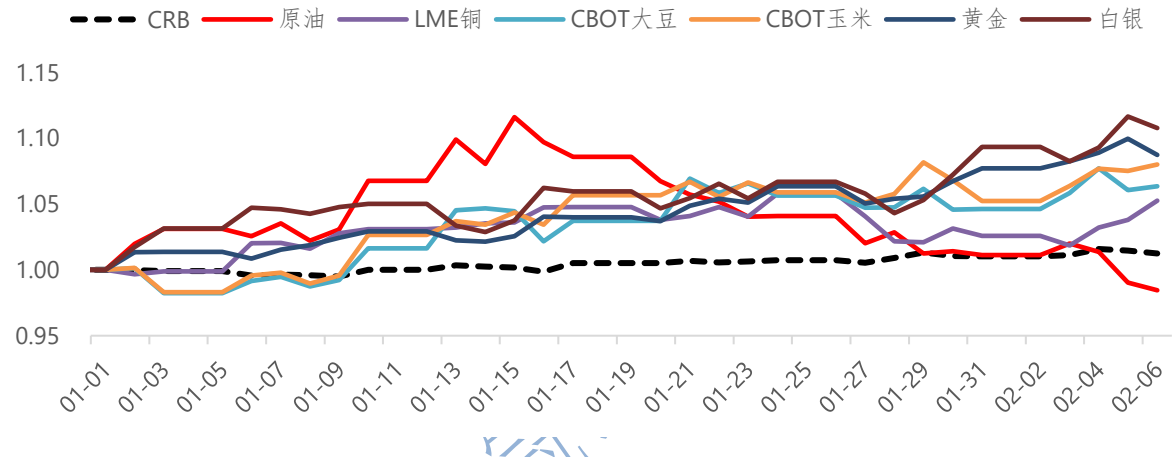
波动特征

上周，国际CRB商品指数的波动率明显下降，而国内的wind商品指数与南华商品指数波动率则小幅升波；分板块来看，商品期货大类板块的波动率涨跌互现，农副产品与贵金属板块的大幅升波值得注意，软商品与化工板块降波较为明显。

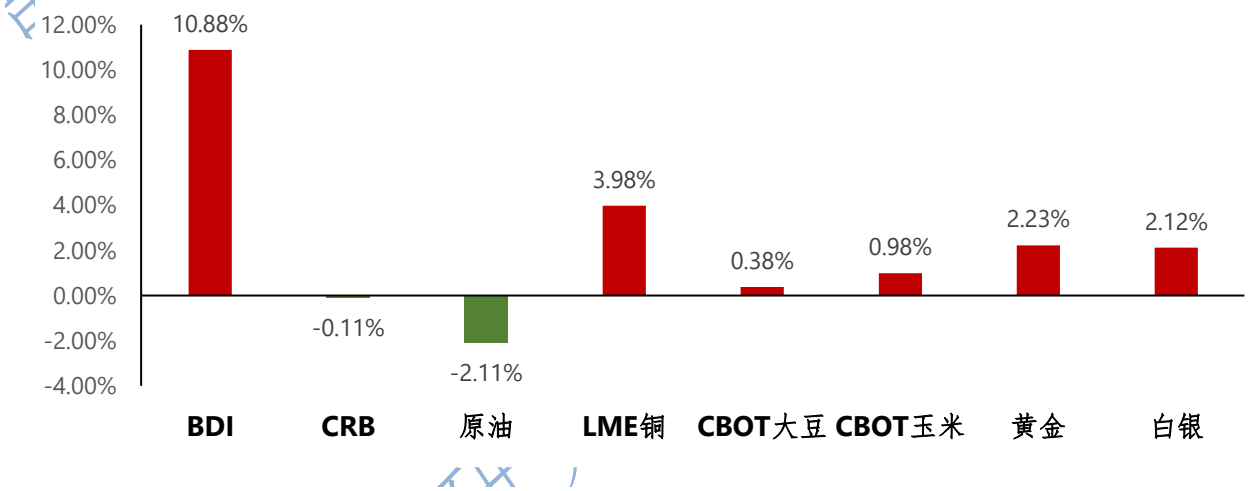


数据追踪——国际主要商品走势分化多数上涨，BDI大涨，原油逆势下跌，其他商品悉数收涨，金银比与金油比走势相悖。

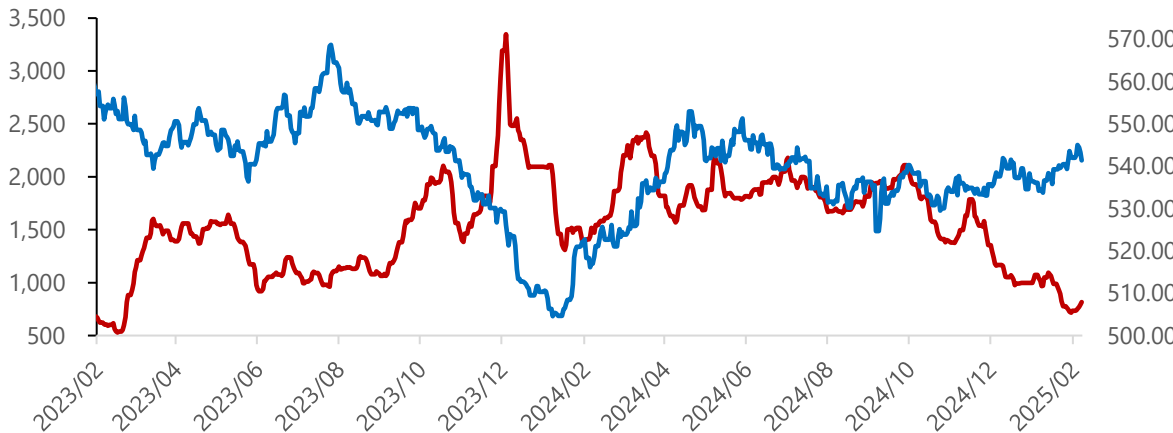
国际主要大宗商品2025年内收益表现



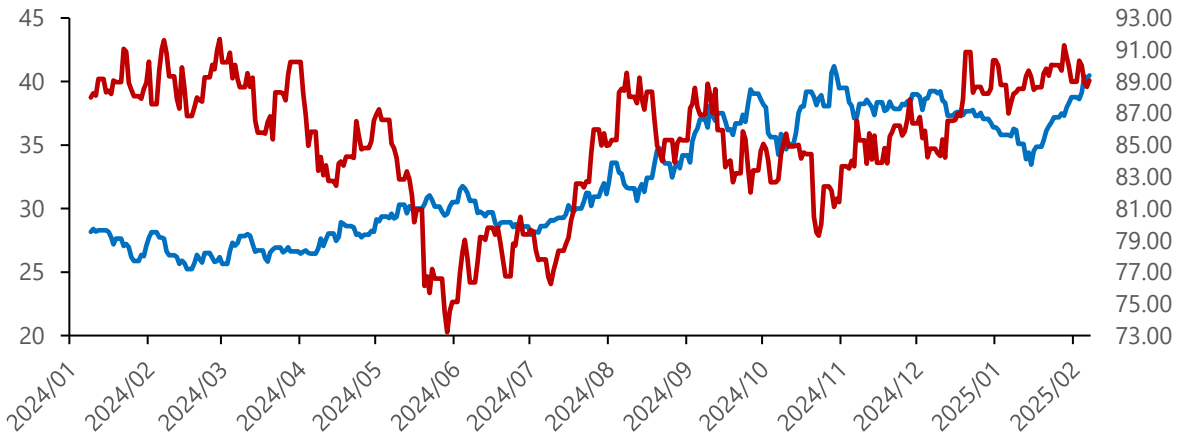
近一周主要国际大宗商品涨跌幅 (%)



波罗的海干散货指数(BDI) CRB现货指数:综合:右轴



金油比 金银比:右轴

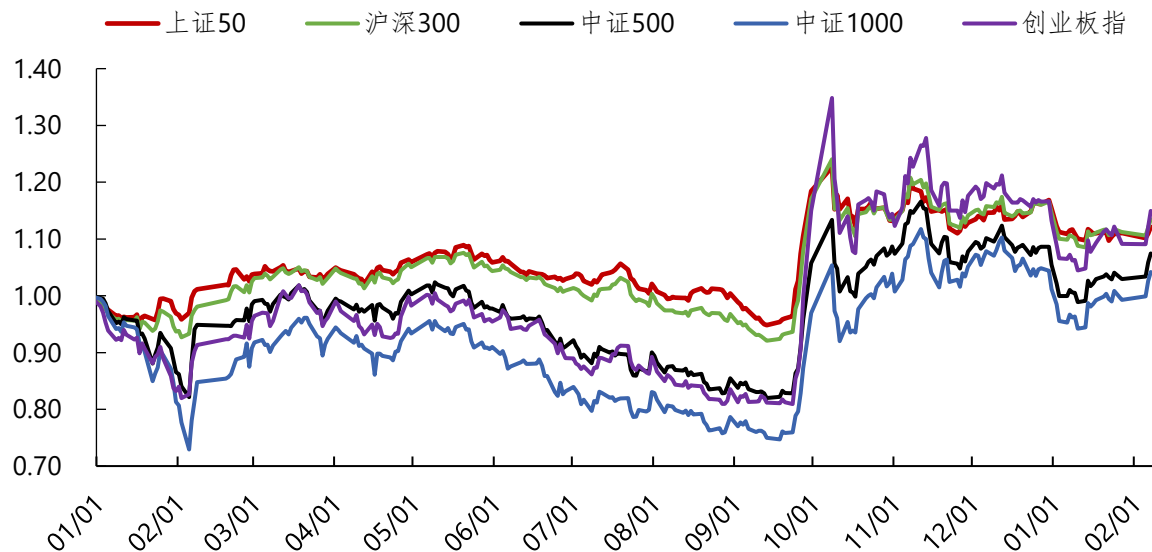


注：数据均来源于Wind、冠通研究

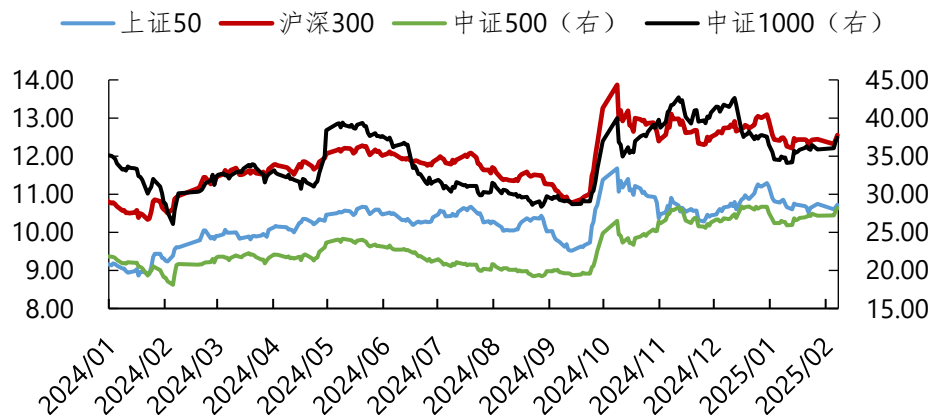
宏观逻辑—股指走势强劲全线收涨，估值有所抬升，风险溢价ERP小幅下行

- 上一周，国内四大股指走势强劲全线收涨，风格上看，成长风格表现明显强于价值股；
- 市场情绪提振风险偏好抬升，估值走高风险溢价ERP小幅下行。

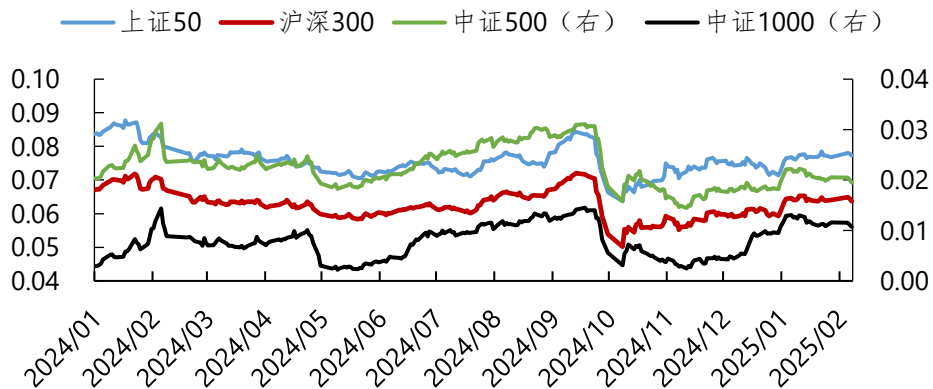
股票指数2024年内收益表现



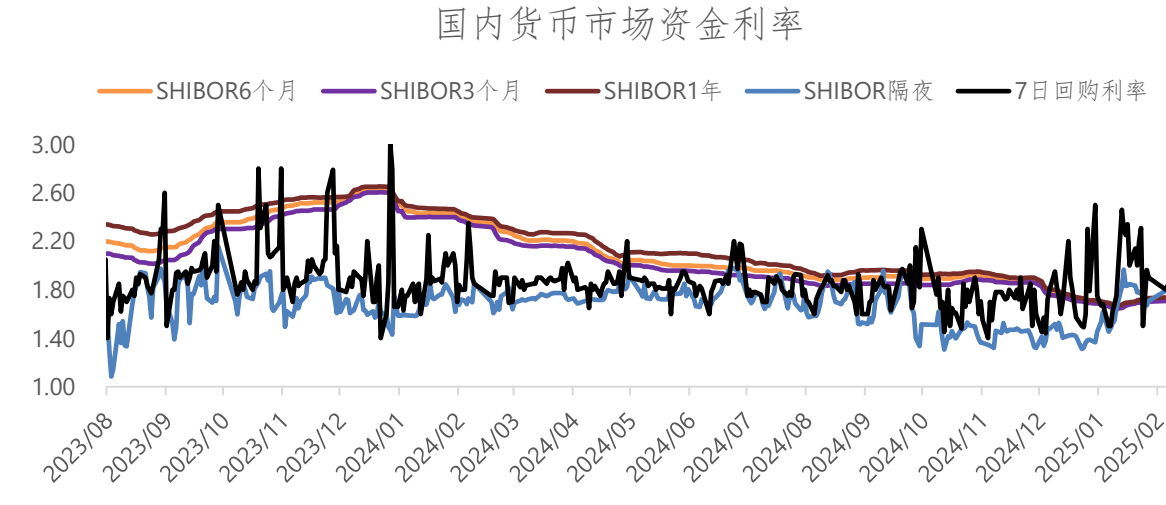
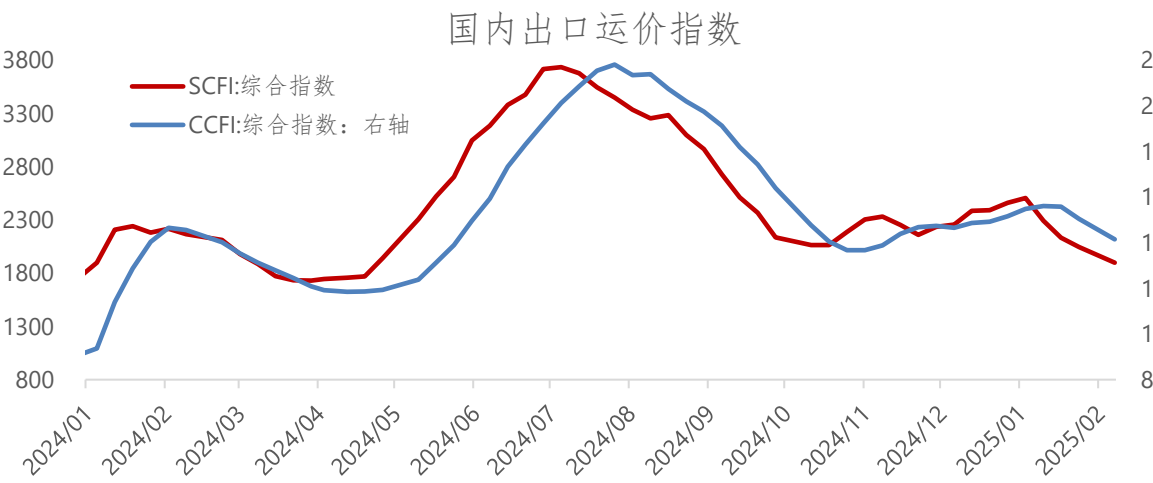
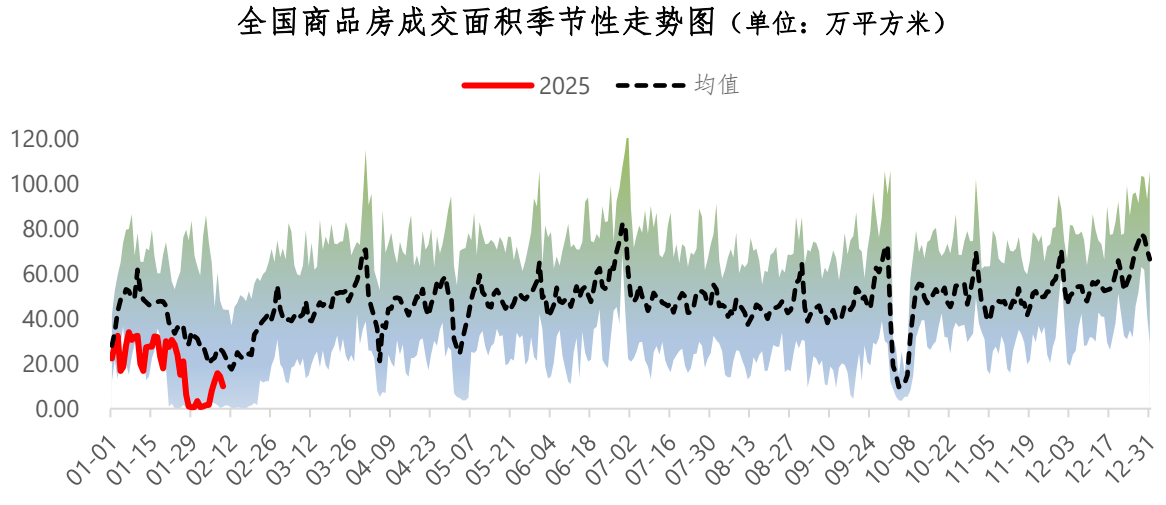
股指市盈率PE (TTM)



主要股指风险溢价



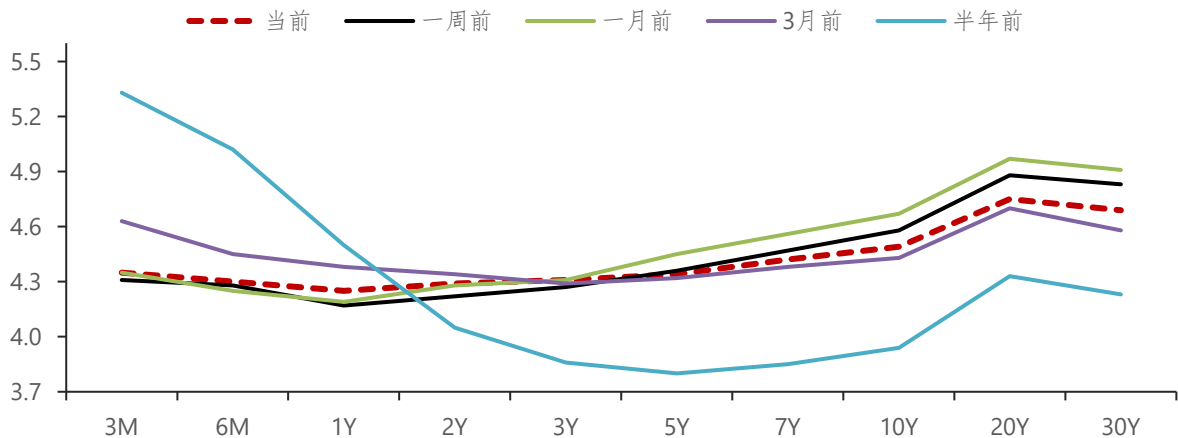
数据追踪——沥青开工率季节性走低，地产销售弱势依旧有所回暖，运价延续走低，短期资金利率走势震荡



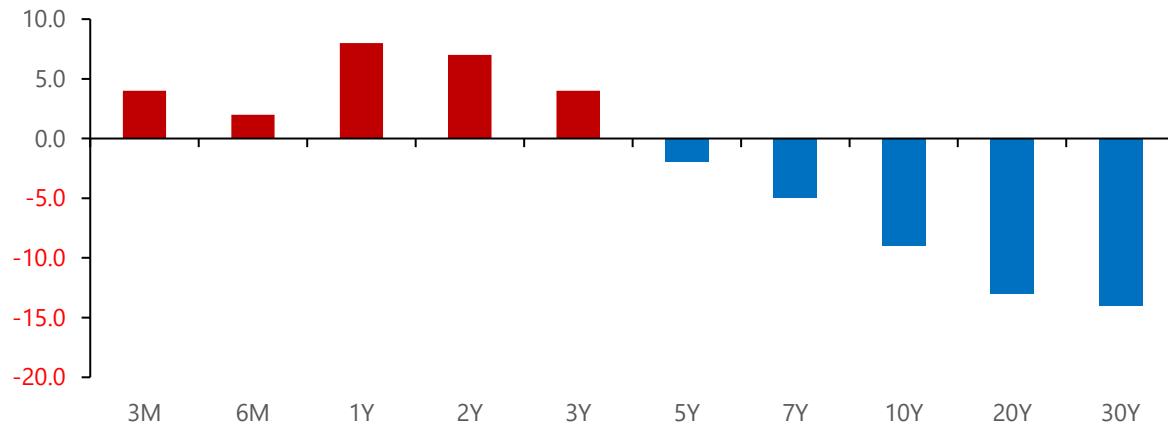
注：数据均来源于Wind、冠通研究

宏观逻辑——美债收益率走势震荡近强远弱，期限结构明显牛平，期限利差进一步收敛，实际利率下行支撑金价再创新高

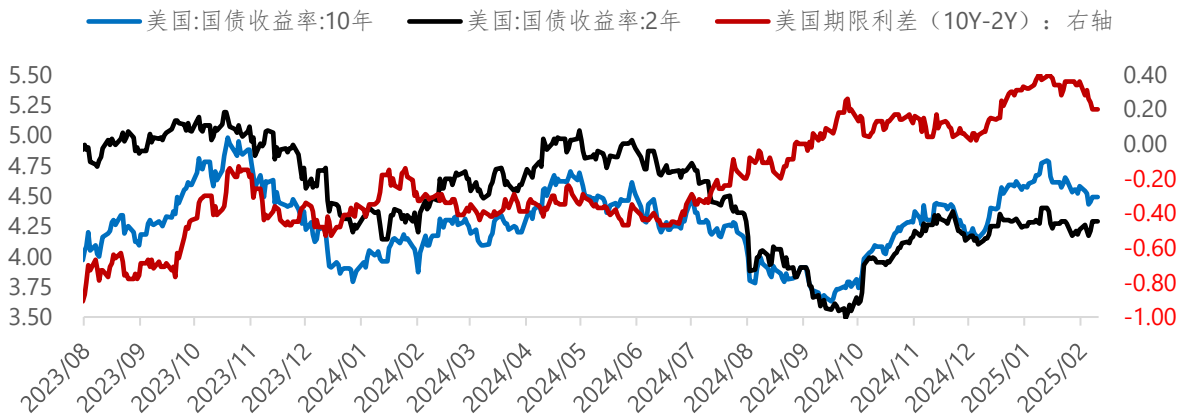
美国国债收益率曲线%



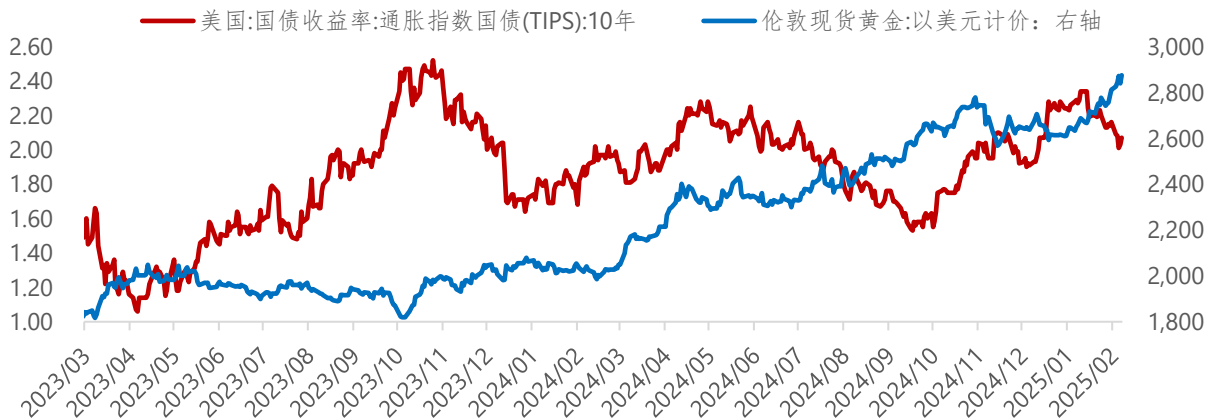
美国国债周收益率变化 (BP)



美国期限利差 (10Y-2Y) %

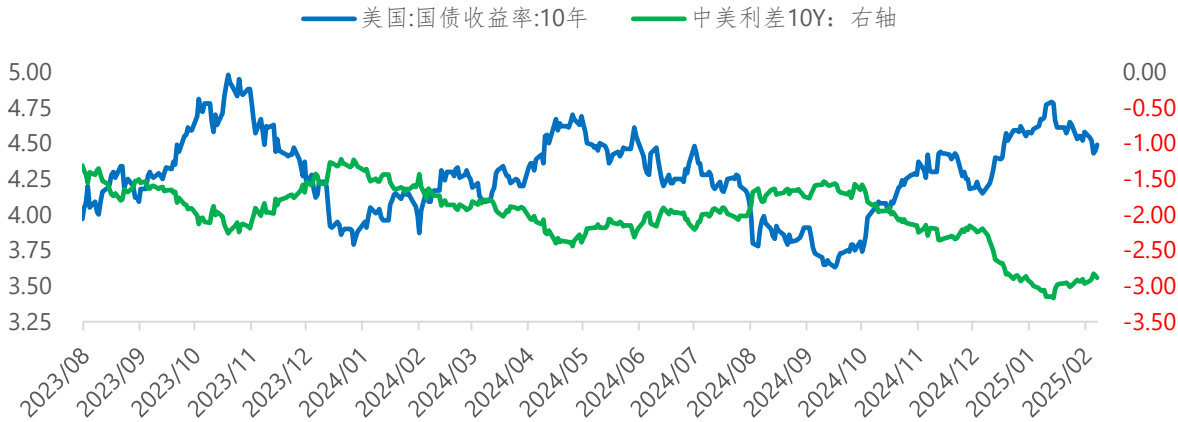


美债实际收益率与金价

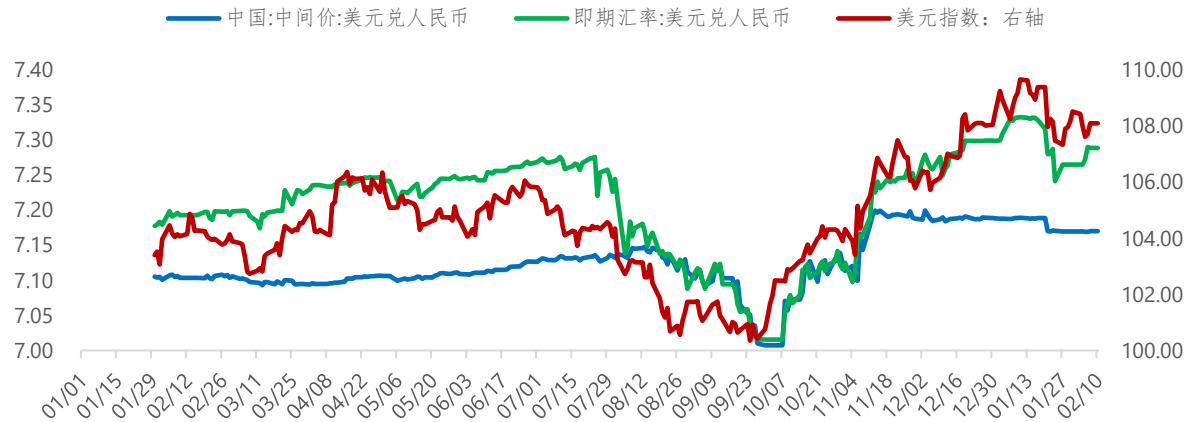


数据追踪——美债利率走势震荡，中美利差小幅回升，通胀预期平稳分化，金融条件持续宽松，美元反弹，人民币汇率承压相对表现抗跌

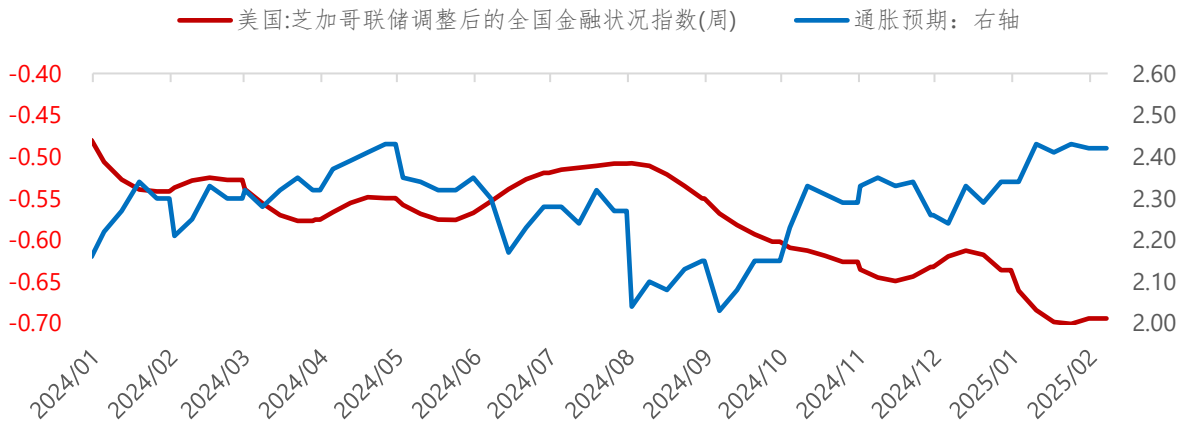
中美利差（10Y） %



美元指数与人民币汇率



美国:芝加哥联储全国金融状况指数与通胀预期%



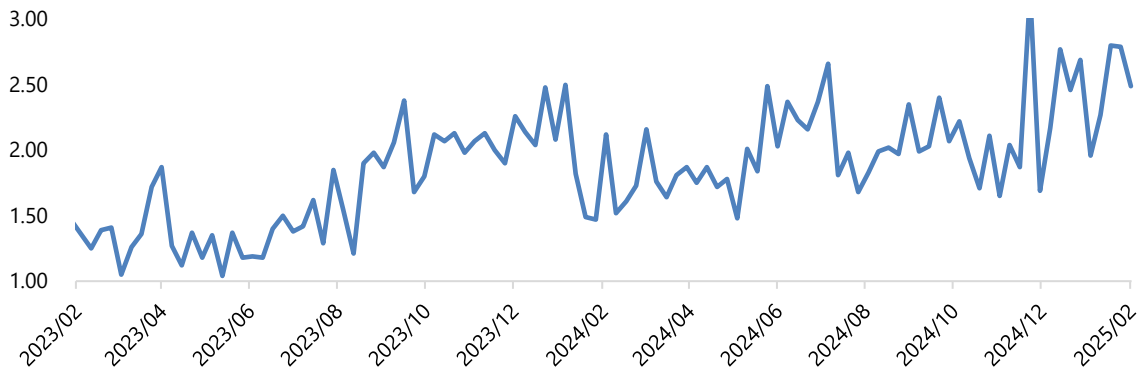
美国国债隐含通胀预期近期走势图%



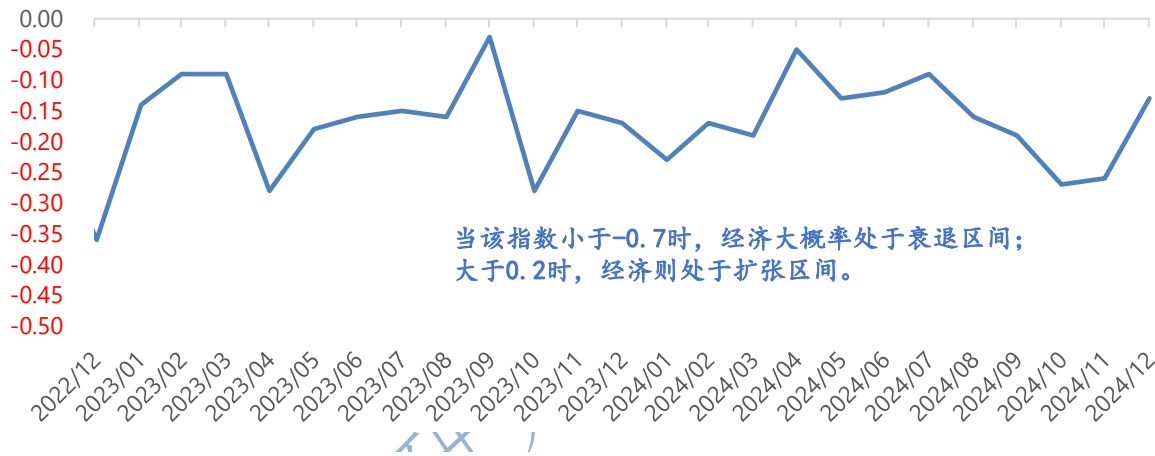
注：数据均来源于Wind、冠通研究

宏观逻辑——美国高频“衰退指标”多数走强，美债利差10Y-3M进一步回调，软着陆预期主导，通胀担忧重燃。

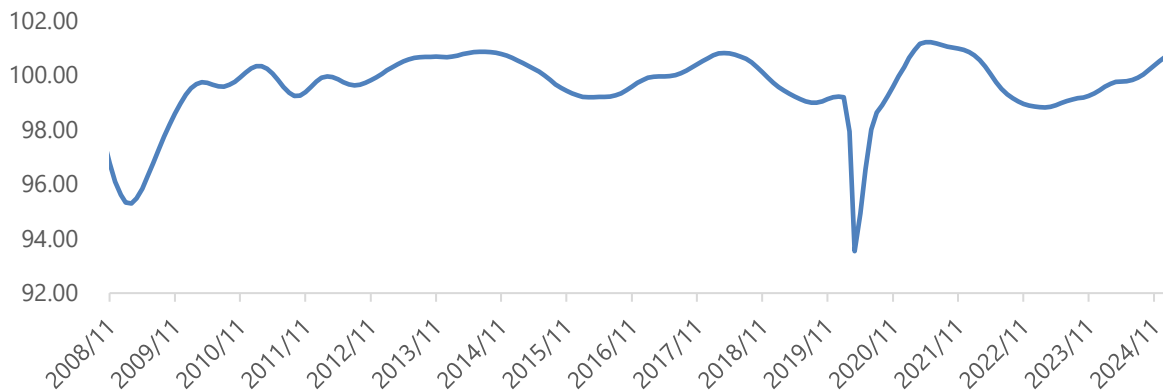
美国:周度经济指数走势图



美国:芝加哥联储全国活动指数(3个月移动平均)走势图



OECD综合领先指标:美国



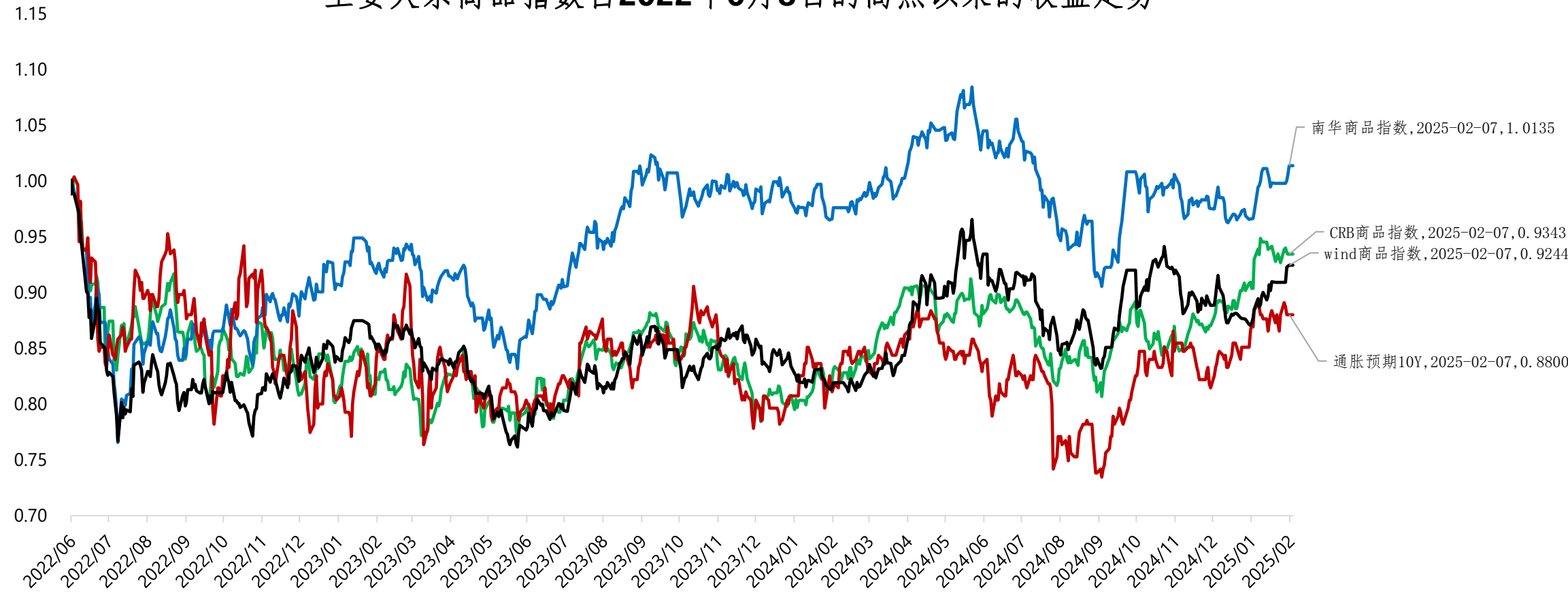
美债10Y-3M利差走势图



宏观逻辑——大宗商品价格指数延续强势，国内定价商品接力，通胀预期高位震荡



主要大宗商品指数自**2022年6月8日**的高点以来的收益走势

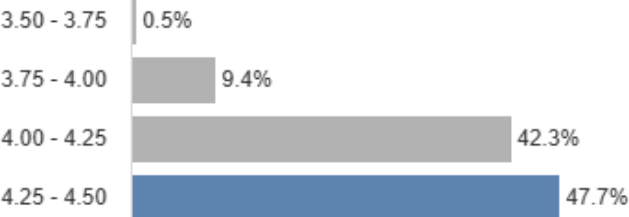


注：数据均来源于Wind、冠通研究

美联储暂停降息步伐，
年内可能仅再降息一次。

2025年6月19日

会议时间: 2025年6月19日 02:00
期货价格: 95.775

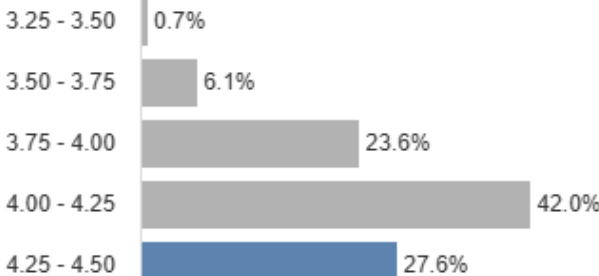


目标利率	目前	上一日	上一周
3.50 - 3.75	0.5%	1.6%	1.9%
3.75 - 4.00	9.4%	15.4%	17.9%
4.00 - 4.25	42.3%	44.9%	47.1%
4.25 - 4.50	47.7%	38.1%	33.1%

更新: 2025年2月8日 13:35 CST

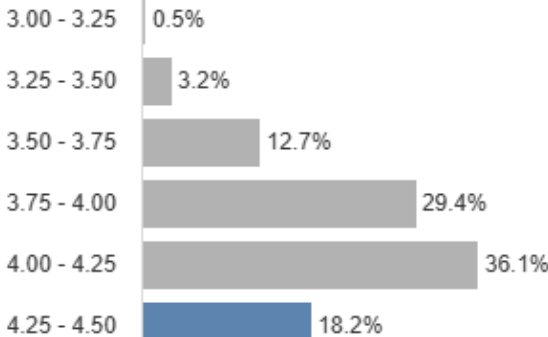
2025年9月18日

会议时间: 2025年9月18日 02:00
期货价格: 95.905



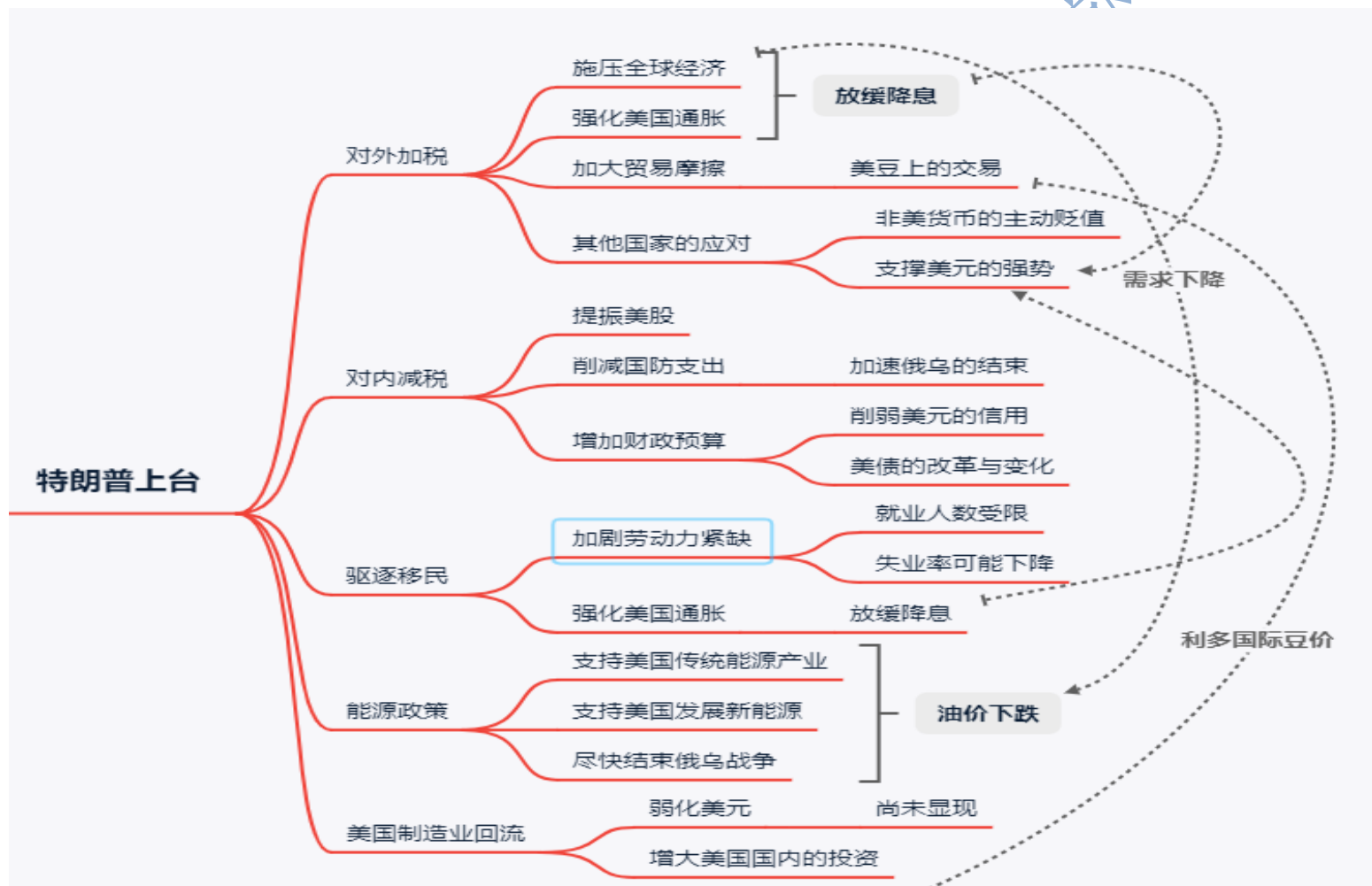
2025年12月11日

会议时间: 2025年12月11日 03:00
期货价格: 96.025





全球资本市场在动荡中，正式进入特朗普2.0时代



- 对外：关税贸易战开打；
- 对内：整顿和清算启动；
- 美国科技股承压，中国资产再定价；
- 大宗商品多板块的联袂上扬，商品反映着再通胀与国内“供给侧”双重逻辑；
- 黄金软逼仓下再创历史新高。

对外—关税贸易战开打，中加墨首当其冲，“针锋相对”各出其招。

►美国对中国的关税贸易措施及中国的反制措施

- ✓美国的关税贸易措施：2月1日，美国政府以芬太尼等问题为由，宣布对所有中国输美商品加征10%关税。
- ✓中国的反制措施
 - ◆加征关税：自2月10日起，中国对原产于美国的煤炭、液化天然气加征15%关税，对原油、农业机械、大排量汽车、皮卡加征10%关税。
 - ◆法律诉讼：中方已将美征税措施诉至世贸组织争端解决机制。
 - ◆列入清单：商务部将美国PVH集团、因美纳公司列入不可靠实体清单。
 - ◆出口管制：商务部、海关总署对钨、碲、铋、钼、铟相关物项实施出口管制。

►美国对加拿大的关税贸易措施及加拿大的反制措施

- ✓美国的关税贸易措施：2月1日，特朗普签署行政令，将对进口自加拿大的商品加征25%的关税，其中石油、天然气和电力等能源产品将只被征收10%的关税，并于18日开始生效。
- ✓加拿大的反制措施：加拿大总理特鲁多2月1日宣布将对价值1550亿加元的美国输加产品加征25%的报复性关税。首批报复性关税于4日起征收，涵盖价值300亿加元的美国产品，21天后，加方将对价值1250亿加元的美国产品征收报复性关税，加方还在考虑采取非关税手段进行反制。

►美国对墨西哥的关税贸易措施及墨西哥的反制措施

- ✓美国的关税贸易措施：2月1日，特朗普签署行政令对来自墨西哥进口商品征收25%的关税。
- ✓墨西哥的反制措施：墨西哥总统指示经济部长启用“B计划”，向美国输墨产品加征关税。

►美国“对等关税”在路上。

- ✓特朗普2月7日在与来访的日本首相石破茂会晤时宣布上述消息，“我将在下周宣布，实施对等贸易，以便我们与其他国家受到平等对待”，“我们既不要求更多，也不要求更少。”特朗普还表示，相关关税措施将适用于所有国家，消息可能会在“下周一或周二”发布。当地时间2月2日，特朗普还表示，他计划很快对欧盟产品征收关税，并重申他对美国与欧盟贸易逆差的不满，以及欧盟对美国产汽车和农产品进口不足的问题。

对内一整顿与清算启动，加剧两党斗争，引发美国国内动荡

特朗普上任之后，美国政府效率部（DOGE）对多个美国政府部门采取了整顿措施，这些措施在一定程度上提高了政府的工作效率和资源利用效率，减少了财政浪费和冗余支出。例如，通过人事改革和盘活闲置资产，政府每年可节省数十亿美元的开支。此外，DOGE推动的数字化改革和技术升级也有助于提升政府的决策能力和公共服务水平。同时，DOGE的行动引发了广泛的法律争议和政治分歧。多个联邦机构和部门认为其举措可能违法，存在侵犯隐私、滥用职权等风险。同时，DOGE的快速改革也导致大量公务员失业，引发了社会的不满和抗议。此外，DOGE对政府核心支付系统和数据系统的控制引发了网络安全和数据泄露的担忧。以下是一些主要的部门及措施：

1. 美国人事管理办公室（OPM）

- 措施：2025年1月28日，OPM发布公开信启动对联邦政府的人力资源改革，要求员工线下工作、削减员工人数、提倡绩效文化、提高员工标准，并向联邦雇员提供“延迟辞职”选项。到2月6日为止，约有4万名联邦雇员接受“延迟辞职”，估计每年节省约42.4亿美元。
- 影响：这一改革旨在提高政府工作效率，减少冗余人员，节省财政支出。通过要求员工线下工作，可能增强团队协作和沟通效率；削减员工人数和提倡绩效文化则有助于优化人力资源配置，激发员工的工作积极性和创造力。同时，提供“延迟辞职”选项在一定程度上保障了员工的利益，减少了改革可能带来的社会负面影响。

2. 总务管理局（GSA）

- 措施：DOGE团队接管了总务管理局，深度介入联邦政府的数据系统，掌控了数百万名联邦雇员的敏感个人数据。此外，GSA终止了三份几乎空置的办公空间租约，关闭了17个DEIA网站，节省了160万美元。
- 影响：接管总务管理局使DOGE能够更好地管理和利用政府数据资源，提升政府的数字化水平和决策效率。同时，通过终止不必要的办公空间租约和关闭DEIA网站，减少了政府的运营成本，提高了资源利用效率。

➤ 3. 美国国际开发署（USAID）

- 措施：DOGE对USAID实施全面停职审查，终止非必要合同，仅保留核心人员294名，涉及资金超400亿美元。
- 影响：这一措施旨在减少对外援助中的浪费和滥用现象，确保资金用于真正需要的项目和领域。同时，通过精简机构和人员，降低了政府的财政负担，提高了对外援助的效率和效果。

➤ 4. 财政部

- 措施：DOGE团队试图掌控财政部的核心支付系统，获取支付网络权限，避开安全检查直接读取数百万笔交易记录。此外，DOGE还要求财政部停止支付一些其认为不必要的项目。
- 影响：DOGE的介入引发了广泛担忧，认为这可能为网络安全和数据泄露提供隐患。同时，这一举措也引发了法律争议，多个联邦机构和部门的官员对DOGE的行动提出法律异议，认为其可能违法。

➤ 5. 教育部、国防部等

- 措施：DOGE依托人工智能与大数据技术，对教育部、国防部等部门进行数据穿透式审查，揭示财政支付系统“零拒付”等管理漏洞，并紧急升级空中交通管制系统，提升安全效能。
- 影响：通过数据审查和技术升级，DOGE有助于提高政府部门的管理效率和安全性，减少财政漏洞和浪费现象。同时，这也可能推动政府部门的数字化转型，提升其服务能力

美国经济的强韧与美股表现息息相关——逻辑演绎强化扩展

美国经济的强劲

消费的强：从超额储蓄到财富效应
美元的强：吸引全球资金回流美国

美元的吸引力

充裕的金融流动性抵消加息的压力；
世界各地局势的动荡带来的避险需求

1、英伟达的盈利模式
遭受DeepSeek的冲击；

2、贸易战开打，中美
博弈之下，七朵金花中
更多企业遭受冲击，诸
如谷歌、苹果等。

科技股的泡沫

科技股的异常强劲；
七朵金花的马太效应；
一枝独秀的英伟达

美股的气势如虹

美元高息的虹吸效应；
AI革命带来的投资盛宴

英伟达

股价的式微开始显现；反垄断的惩罚也许是导火索，
全球围猎英伟达已然开启。。。

2025VS2000

科技股泡沫的破裂；
--中国与民主党的共赢

加速引爆
美股泡沫！

关税贸易战开打，中美博弈之下，七朵金花中更多企业遭受冲击

►2024年12月对英伟达公司开展反垄断调查：

2024年12月9日，中国市场监管总局以涉嫌违反《反垄断法》为由，对美国AI芯片公司英伟达展开调查。消息传出后，英伟达股价下跌，市值蒸发6400亿元，同时英特尔、AMD等美股大型半导体公司也普遍收跌。

►2025年2月对谷歌公司开展反垄断立案调查：

2025年2月4日，因谷歌公司涉嫌违反《中华人民共和国反垄断法》，市场监管总局依法对谷歌公司开展立案调查。

►将美国PVH集团和因美纳公司列入不可靠实体清单：

2025年2月4日，依据《不可靠实体清单规定》，不可靠实体清单工作机制决定将美国PVH集团、因美纳公司列入不可靠实体清单。上述两家实体违反正常的市场交易原则，中断与中国企业的正常交易，对中国企业采取歧视性措施，严重损害中国企业合法权益。

►对钨、锑、铋、钼、铟相关物项实施出口管制：

2025年2月4日，商务部会同海关总署发布2025年第10号公告，决定对钨、锑、铋、钼、铟相关物项实施出口管制。这些矿产许多用于生产高科技产品。

► 中国被曝正在考虑对苹果公司展开反垄断调查：

2025年2月，中国国家市场监督管理总局被曝正在考虑对苹果公司展开反垄断调查，主要针对其应用商店（App Store）的收费政策及运营模式。这一调查的背景是苹果在全球范围内因应用商店的高额佣金政策和限制性运营模式面临多起反垄断调查，尤其是在欧盟被处以巨额罚款后，其政策调整引发了全球关注。

Ray Dalio警告美股AI泡沫，当前形似互联网泡沫时期

Ray Dalio Warns of an AI-Driven Bubble Resembling the Dotcom Era

Jan 28, 2025 10:25 AM - Parth Sanghvi



Image credit: Steve Johnson

Renowned billionaire investor Ray Dalio has sounded the alarm over a potential bubble forming in U.S. stocks due to unbridled optimism surrounding artificial intelligence (AI). Speaking to the *Financial Times*, Dalio compared current market conditions to those leading up to the dotcom crash of the late 1990s.

达利欧的谨慎立场提醒投资者注意新兴技术过度繁荣的风险。虽然人工智能有望带来重大变革，但明智的投资方法对于避免类似于互联网泡沫破灭时的损失至关重要。随着人工智能故事继续展开，平衡乐观与现实主义将是关键。

近期，著名的亿万富翁投资者雷·达利奥（Ray Dalio）由于围绕人工智能（AI）的乐观情绪而对美国股票形成的潜在泡沫发出了警报。达利奥（Dalio）在《金融时报》（The Financial Times）讲话时将当前的市场状况与导致1990年代后期Dotcom崩溃的人进行了比较。从达利奥的警告要点如下：

1. 人工智能热潮与互联网热潮相似：戴利奥强调了今天AI驱动的市场热情与1998-1999年互联网热潮之间的相似之处。他强调，虽然基础技术具有变革性，但投资者高估了许多AI相关投资的成功可能性。
2. 利率风险下的估值问题：AI股票估值过高，加之利率上升，造成了一种可能“戳破泡沫”的风险市场环境。
3. DeepSeek的颠覆：中国DeepSeek R1模型的出现，声称能够以较低的成本实现高效率，这加剧了人们对该行业估值虚高的怀疑。英伟达（纳斯达克股票代码：NVDA）是人工智能相关增长的基石，其市值在回应中惊人地蒸发了6000亿美元。

历史的相似性：

网络泡沫破裂的教训在20世纪90年代末，互联网被誉为为一项革命性的技术。然而，就像当前的AI热潮一样：只有少数公司，如亚马逊和谷歌，成为长期的赢家。估值过高导致崩盘，许多初创公司破产，并显著重置了投资者的预期，达里奥的言论表明，类似的情况可能发生在人工智能领域，只有一小部分公司可能保持盈利能力。

接二连三的突破提振信心，中国资产迎来外资机构的再定价

从六代机的双飞到DeepSeek的横空出世，再到机器人央视扭秧歌，哪吒闹海票房的逼近百亿，这些事件共同谱写了一曲中国市场的壮丽赞歌。它们以无可辩驳的事实，向世界展示了中国在科技、文化等领域的强大实力和巨大潜力。这不仅让市场信心得到了极大的提振，更为中国经济的高质量发展注入了源源不断的动力。

- 六代机的双飞，绝非仅仅是军事领域的豪迈壮举，更是国家科技实力、工业底蕴与创新精神的集中彰显。那两架战机，犹如苍穹之上的雄鹰，展翅高飞，向世界宣告着中国在航空航天领域的卓越成就。这不仅是对国防安全的有力保障，更是对民族自豪感的极大提振。资本市场上，相关军工板块的股票随之受到关注，投资者对这一领域的未来充满了期待，资金纷纷涌入，推动股价稳步上扬。这背后，是对中国制造业转型升级的信心，是对高端装备制造企业未来盈利能力的乐观预期。六代机的双飞，如同一股强劲的东风，吹散了市场上的阴霾，让投资者看到了中国科技力量的磅礴伟力，从而增强了对整个市场的信心。
- DeepSeek的横空出世，则是人工智能领域的一场革命。它犹如一颗璀璨的明珠，在科技的星空中熠熠生辉。这一先进的AI模型，不仅在技术上实现了重大突破，更在应用场景上展现出无限可能。从智能客服到医疗影像分析，从金融风险预测到自动驾驶，DeepSeek的应用前景广阔无垠。资本市场对AI板块的追捧热情高涨，相关企业的股价节节攀升。外资机构纷纷上调对中国科技股的评级，认为DeepSeek的出现将重塑全球AI产业格局，推动中国科技股的价值重估。这不仅是对DeepSeek技术的认可，更是对中国科技创新能力的肯定。DeepSeek的成功，让市场看到了中国科技企业的巨大潜力，激发了投资者对科技股的投资热情，为市场注入了源源不断的活力。
- 春晚舞台上机器人扭秧歌的精彩表演，更是科技与文化完美融合的典范。那些身着花袄、手持手绢的机器人，以其精准的动作、灵动的舞姿，赢得了观众的阵阵掌声。这背后，是高精度3D激光SLAM自主定位和导航技术、多智能体协同规划以及先进的组网方案等高科技的支撑。这一表演不仅展示了中国在人形机器人领域的先进技术，更让人们对未来科技生活充满了憧憬。资本市场对机器人概念股的关注度大幅提升，相关企业的股价也随之上涨。这表明，市场对科技与文化融合的商业模式充满了期待，对机器人产业的未来发展充满了信心。机器人扭秧歌的精彩瞬间，成为了市场信心的催化剂，让人们看到了科技与文化融合的巨大潜力。
- 《哪吒之魔童闹海》的票房奇迹，更是文化消费市场的一次狂欢。这部国产动漫巨制，以其精彩的剧情、精美的画面和深刻的主题，吸引了无数观众走进影院。观影人次突破1.6亿大关，票房一路飙升至近80亿。这一票房奇迹，不仅彰显了国产动漫电影的强大号召力，更反映了观众对优质文化内容的强烈需求。资本市场对影视板块的关注度也随之提高，相关企业的股价表现不俗。这表明，市场对文化消费市场的未来发展充满了信心，对国产动漫产业的崛起充满了期待。《哪吒之魔童闹海》的成功，为文化消费市场注入了一剂强心针，让市场看到了文化消费的巨大潜力。



军事



AI



科技



文化

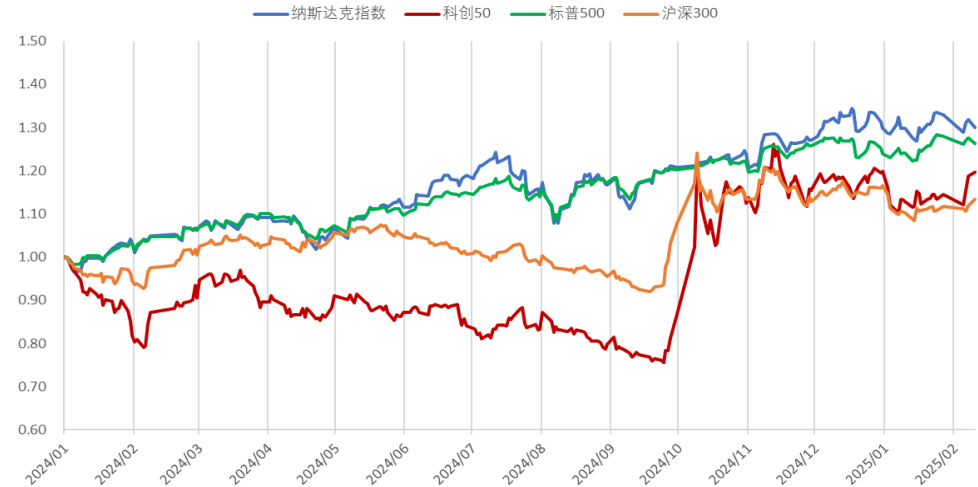
这一系列事件，如同一场及时雨，滋润了中国市场的每一个角落。市场信心得到了极大的提振，投资者的情绪也随之高涨。资本市场呈现出一片繁荣景象，各板块股票纷纷上涨，市场交易活跃度大幅提升。这不仅为企业的融资提供了便利，也为经济的高质量发展注入了强大动力。同时，这也吸引了更多的外资机构关注中国市场，纷纷加大对A股和港股的投资力度。外资的流入，进一步提升了市场的国际化水平，增强了市场的活力和竞争力。

接二连三的突破提振信心，中国资产迎来外资机构的再定价

近期，美国银行、高盛、德意志银行、贝莱德等国外大行纷纷唱多中国资产。而节后A股走势也印证了外资观点，随着DeepSeek概念的崛起，节后第一个交易周A股实现技术性牛市，收复3300点。

- 贝莱德基金多资产及量化投资总监、贝莱德沪深300指数增强基金经理王晓京表示，对未来12-36个月的中期中国市场保持乐观，看好中国股票和利率债。
- 高盛则在2月4日发布报告，DeepSeek的崛起将为中概科技股带来中长期价值重估的机会，在中性预期下，到2025年底，MSCI中国指数有望上涨14%至75点。除DeepSeek原因外，该机构还认为，中国备受瞩目的刺激政策落实执行，或将帮助中国今年实际GDP增长4.5%、企业盈利增长7%，推动指数市盈率从当前的10倍升至11倍。
- 德意志银行也在其最新报告中称，Deepseek是人工智能的“斯普特尼克时刻”，2025年将是中国企业在全球崛起的一年，中国股票估值折价的现象将消失。该行表示，A股和港股的牛市周期已于2024年开启，有望持续下去并超过此前高点。
- 美国银行则表示，对美股表现感到失望，其指出，今年迄今为止，巴西、德国、英国、加拿大等股市的回报率都高于标普500指数。同时，策略上也建议做多中国股票，其预计中美贸易和科技战不会升级。

美国纳斯达克、标普500指数与中国科创50、沪深300指数收益走势对比



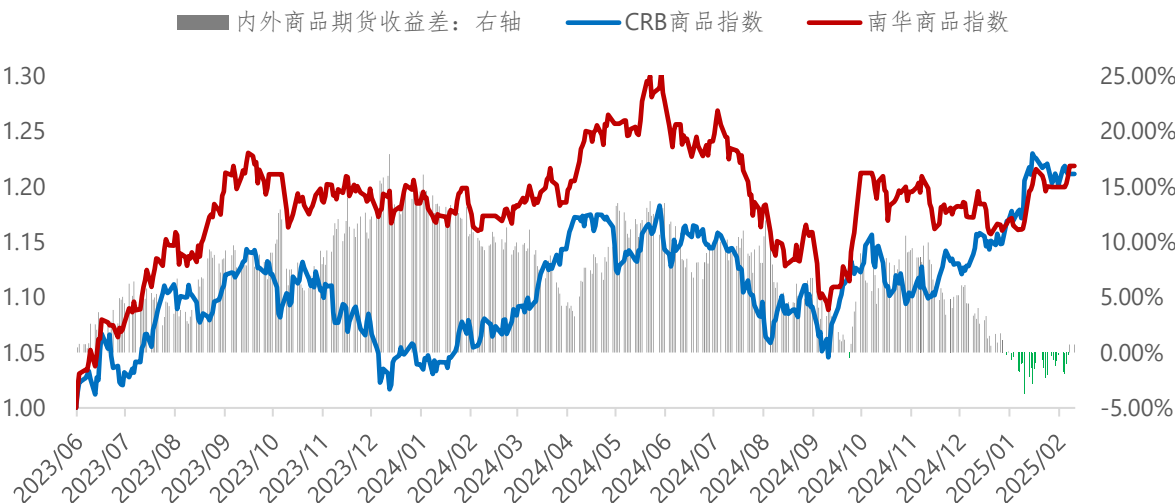
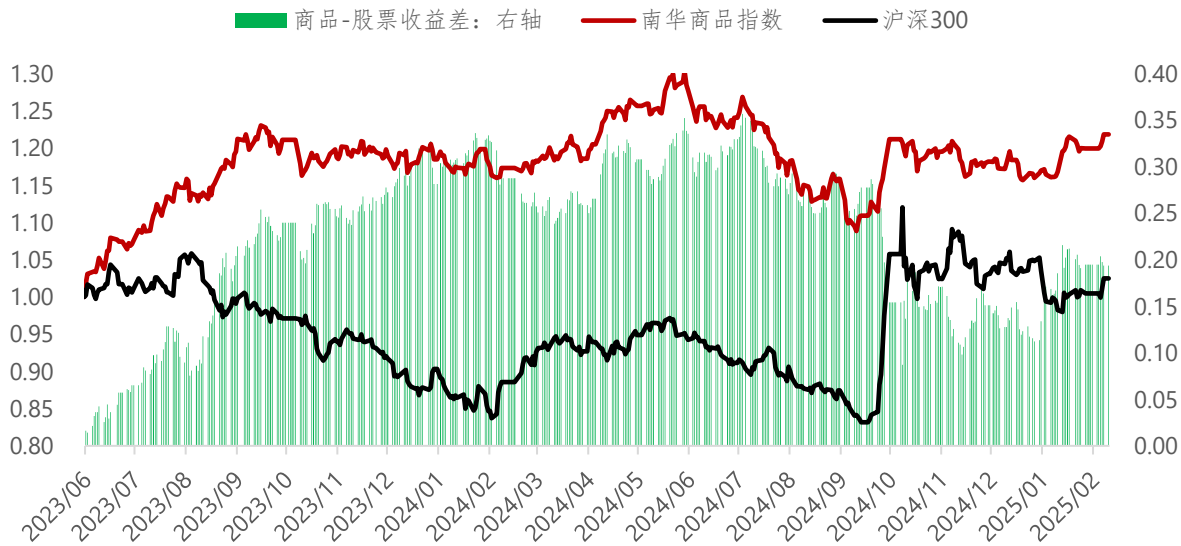
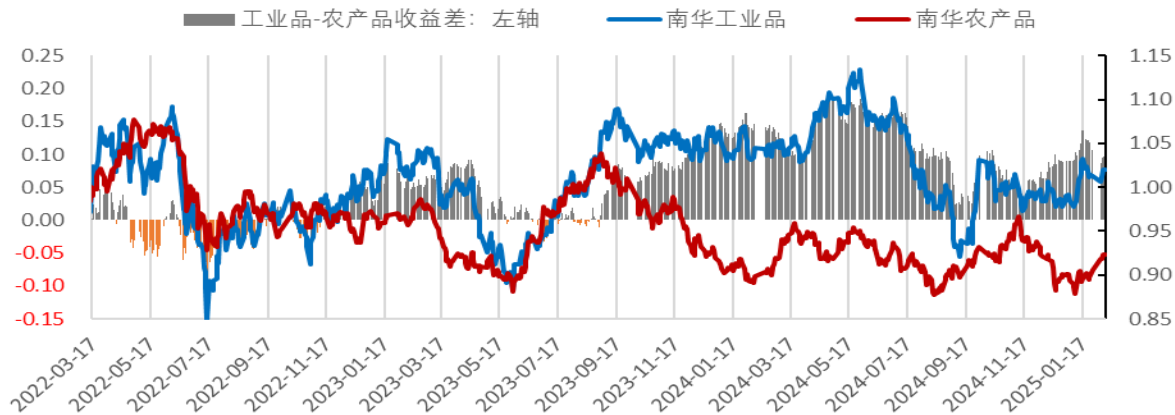
人民币汇率与美元走势对比



相对于股市，商品反映着再通胀与国内“供给侧”双重逻辑

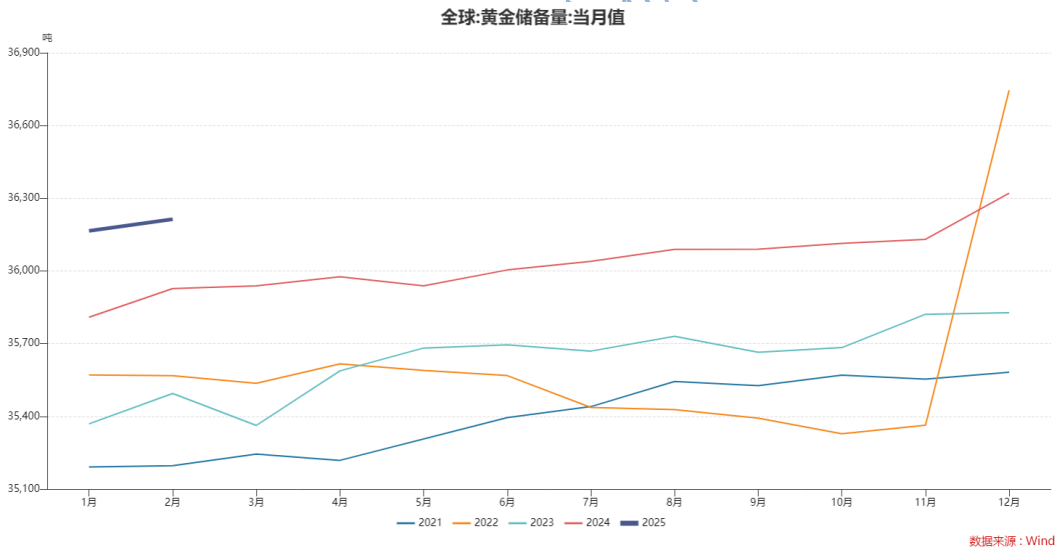
- 上一周，股市与商品联袂上扬，商品-股票收益差几无变动；
- 从商品的内外强弱风格来看，国内定价商品在“供给侧”政策预期之下，煤焦钢矿板块的走高带动南华商品指数的上扬，使之与CRB商品指数的收益差重新转正小幅走扩。
- 值得一提的是，农产品也在政策的扰动与天气因素的担忧中走强，在1月下旬以来，南华工业品-农产品的收益差出现了收敛。
- 大宗商品多个板块的联袂上扬，表征着通胀再起的前兆，反映着贸易战阴霾下再通胀的预期与国内“供给侧”去产能双重逻辑的演绎。

商品指数2022年3月17日以来收益走势图



创出历史新高之后的黄金，要警惕追高的风险

黄金的上涨，源于美元信用之弱化，近期的加速上行，受益于中国科技对美国的挑战，以及全球央行强劲的购金需求，还有美国黄金储备资产价格再重估的畅想，所形成的部分交易所的“软逼仓”等多重因素的共振。然而，伴随着“畅想”的修正，市场恐将关注到2024年度相对于2023年度的央行购金数量其实有所下降、金饰库存大幅攀升等问题。因此，对于创出历史新高之后的黄金，还是要警惕追高的风险。



世界黄金协会: 2025年, 我们预计全球央行的购金需求仍将占据主导地位, 黄金ETF投资需求也将成为支撑黄金需求的重要力量, 尤其是当降息依旧为主基调之时, 尽管利率波动可能会比较频繁。另一方面由于高金价和经济增长放缓抑制了消费者的购买力, 金饰需求或将持续走弱。地缘政治及宏观经济的不确定性将成为2025年的主题, 进而支撑黄金作为财富保值和避险工具的需求。

数据来源: Wind 世界黄金协会

黄金的供应与需求

表1: 全球黄金供需各版块情况 (单位: 吨)

	2023年 全年	2024年 全年	年同比变化 %	2023年 四季度	2024年 四季度	季度同比变化 %		
黄金供应量								
金矿产量	3,644.1	3,661.2	▲	0	955.4	953.6	▼	0
生产商净套保量	67.4	-56.8	▼	-	19.9	-15.0	▼	-
回收金	1,234.4	1,370.0	▲	11	311.2	358.8	▲	15
总供应量	4,945.9	4,974.5	▲	1	1,286.5	1,297.4	▲	1
黄金需求量								
金饰制造	2,191.0	2,003.5	▼	-9	583.6	516.5	▼	-12
金饰消费	2,110.6	1,877.1	▼	-11	620.9	547.1	▼	-12
金饰库存	80.4	126.4	▲	57	-37.3	-30.6	▲	-
科技用金	305.2	326.1	▲	7	82.2	83.7	▲	2
电子用金	248.7	270.6	▲	9	67.6	69.6	▲	3
其他工业用金	47.1	46.5	▼	-1	12.3	11.9	▼	-4
牙科用金	9.4	8.9	▼	-5	2.3	2.2	▼	-6
投资需求	945.5	1,179.5	▲	25	259.8	344.0	▲	32
金条与金币总需求	1,189.8	1,186.3	▼	0	315.2	325.4	▲	3
金条	781.7	860.0	▲	10	223.1	236.2	▲	6
官方金币	293.5	201.0	▼	-31	60.3	53.4	▼	-11
奖章/仿制金币	114.6	125.2	▲	9	31.9	35.8	▲	12
黄金ETF及类似产品	-244.2	-6.8	▲	-	-55.4	18.6	▲	-
各经济体央行和其他机构	1,050.8	1,044.6	▼	-1	216.8	332.9	▲	54
黄金需求	4,492.5	4,553.7	▲	1	1,142.4	1,277.1	▲	12
场外交易和其他需求	453.4	420.7	▼	-7	144.1	20.3	▼	-86
总需求	4,945.9	4,974.5	▲	1	1,286.5	1,297.4	▲	1
伦敦金 (LBMA) 价格(美元/盎司)	1,940.5	2,386.2	▲	23	1,971.5	2,663.4	▲	35

本周关注

重点关注：特朗普放风宣布实施“对等关税”措施，鲍威尔赴国会作证，降息时机成关键焦点，中国1月金融数据或实现“开门红”，美国1月CPI数据预计仍顽固。此外，比亚迪召开智能化战略发布会，人工智能行动峰会将在巴黎召开，德国慕尼黑会议上美国或公布结束俄乌冲突计划。

➤ “关税战”关税？：特朗普放风下周宣布实施“对等关税”措施；

➤ 鲍威尔赴国会作证，降息时机成关键焦点；

美联储主席鲍威尔将于下周出席国会听证会，美联储周四公告，鲍威尔将于周二、周三先后前往参议院银行委员会、众议院金融服务委员会作证。关于降息时机的表态成为市场关注点，分析预计鲍威尔可能会强调经济韧性是美联储不急于进一步降息的关键原因。由于经济状况良好，美联储官员也有时间评估特朗普新政府对贸易、移民和税收政策变化的影响。

➤ 中国1月金融数据、美国1月CPI数据

2025年1月金融数据即将公布，1月通常是信贷大月，分析认为多因素支撑，信贷投放有望开门红，新增信贷规模环比降大幅上升，同比小幅少增。周三 21:30 美国1月CPI数据，预测显示，1月份核心CPI环比将上涨0.3%，为过去六个月内第五次上涨。同比来看，核心CPI预计上涨3.1%，虽然略低于前值，但仅比去年年中下降了0.2个百分点。

➤ 其他重要数据、会议及事件

人工智能行动峰会将于2月10日至11日在巴黎举办。据《环球时报》报道，此次峰会由法国和印度联合主持，吸引全球100多个国家的领导人和科技巨头代表参会。在峰会正式开幕前，在该峰会框架下进行的“人工智能行动周”活动已于当地时间6日开幕。德国慕尼黑会议，美国或公布结束俄乌冲突计划。慕安会将于2月14日至16日在德国巴伐利亚州举行，届时距离俄乌冲突爆发三周年不到10天的时间。报道称，凯洛格等人近来的评论暗示，该计划将寻求特朗普盟友所说的“以实力求和平”。

分析师介绍:

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、上期所优秀宏观分析师，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

期货从业资格证书编号：F0235424期货交易咨询资格编号：Z0000771

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356618

E-mail: wangjing@gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

本报告发布机构

--冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致
谢