



冠通期货  
Guantong Futures

冠通期货研究报告

# 冠通期货研究报告

## --2026年2月宏观经济月度报告

发布日期：2026年2月2日

冠通期货研究咨询部

分析师：王静

执业证书号：F0235424/Z0000771

冠通期货

投资有风险，入市需谨慎，本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

## 宏观分析

1月，全球资本市场剧烈波动，地缘局势的恶化，政经秩序的重构，美日汇市的动荡，美联储政策的扰动，牵动着投资者的情绪，更推波助澜着资产价格的起伏，金银在疯涨后创出史诗级暴跌，比特币更是接连大挫，映射着市场对于金融流动性的高敏感性及对前景的预期变化。海外，美国四处插手，从委内瑞拉到格陵兰岛再到中东伊朗，加剧着地缘局势的紧张；同时，1月美联储FOMC会议如期按兵不动，暂停了降息的进程，并有意联手日本干预日元汇市，美元暴跌日元快速止跌反弹；月末，特朗普意外提名沃什接任美联储下任主席，犹如黑天鹅飞出，“沃什交易”主导市场，金银暴跌风险资产多数回落，黑色星期五席卷全球。全月整体来看，波动率指数VIX剧烈波动后收涨，金银涨幅居前，全球主要股市悉数收涨，BDI上扬，美元先抑后扬震荡收跌，非美货币小幅走升，大宗商品普遍上涨。国内，强预期弱现实的市场风格依旧明显。12月与2025年宏观数据出炉，整体表现基本符合预期，但月末最新的1月PMI数据大幅转弱，原料价格的上扬未能有效传导至中下游，制造业景气度明显降温大幅不及预期，内外需求双双萎缩，供需双弱利润萎缩生产动能下降。

国内期货市场呈现出明显的高波动与强分化特征，股债商普遍上扬收涨的格局。四大股指全线收涨，成长股表现明显强于价值股，海外地缘局势紧张，外汇市场剧烈波动，美元先抑后扬震荡走软，提振人民币资产的吸引力，推升人民币汇率并提振国内风险资产，叠加国内的降息预期和不错的宏观数据，A股在4000点上方震荡，行情热点不断资金板块轮转。国债期货多数收涨，结构上近弱远强，与股市联袂上扬股债双强；弱美元和强预期为大宗商品注入活力，但商品内部的分化延续，贵金属强势大涨屡创新高，工强农弱、外强内弱格局，Wind商品指数大幅收涨，10个板块中10个板块收涨0个收跌，贵金属一骑绝尘领涨，有色板块紧随其后；煤焦钢矿、农副产品和软商品板块相对偏弱，表征着国内疲弱的经济现实。

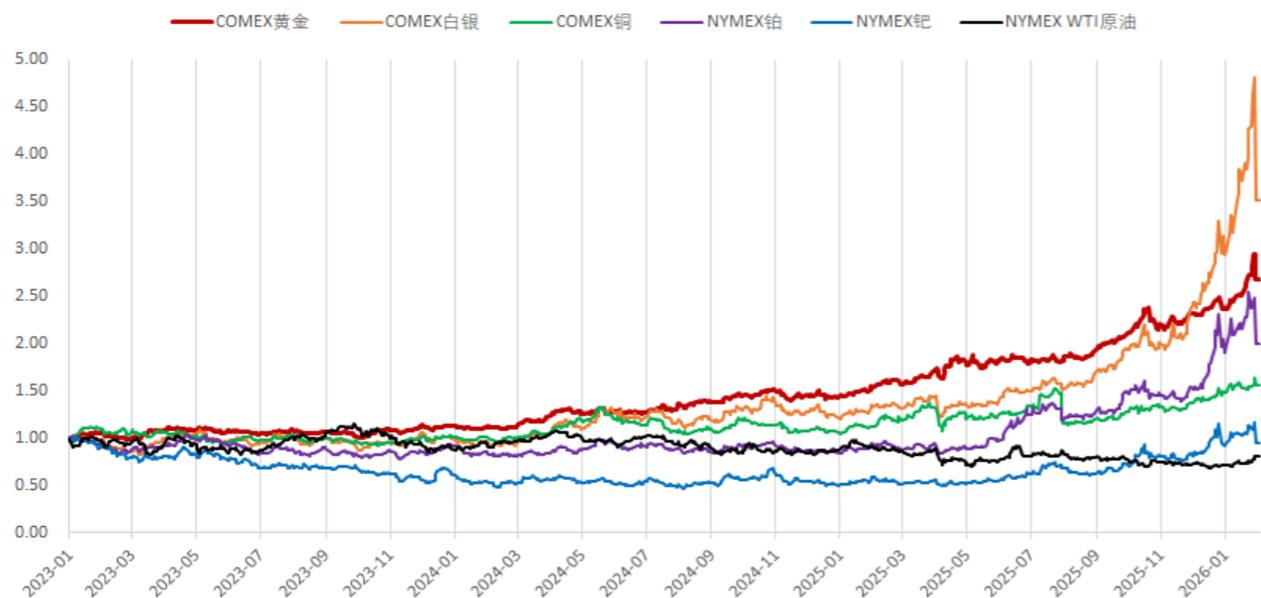
1月市场的火热在月末被泼了盆冷水，特别是疯狂的金银与有色行情，不仅提前透支了中长期的利好，暴涨暴跌的行情更是增加了投资者交易的风控成本。当下，沃什接任美联储主席几成定论，纵然市场对其政策倾向偏向鹰派，阶段性弱化了市场对于美联储独立性的担忧，继而强化了美联储货币政策收紧的预期。但毕竟其上任源自特朗普的支持，弱美元的政治诉求仍将笼罩。短期，投资者需要密切关注流动性预期转紧后，风险资产可能出现的调整，贵金属、比特币等金融属性强资产的暴跌及其蔓延情况，不排除会扩展到前期涨幅过大的有色和美股，特别是与AI投资相关的科技股。如未发生系统性下跌，则有望出现资金的板块轮转，国内经济数据边际转弱之后，可能再次强化反内卷的交易逻辑，有色走低的同时，相对低估的黑色系有望迎来转机，继而出现有色与黑色收益差的收敛。

投资有风险，入市需谨慎。

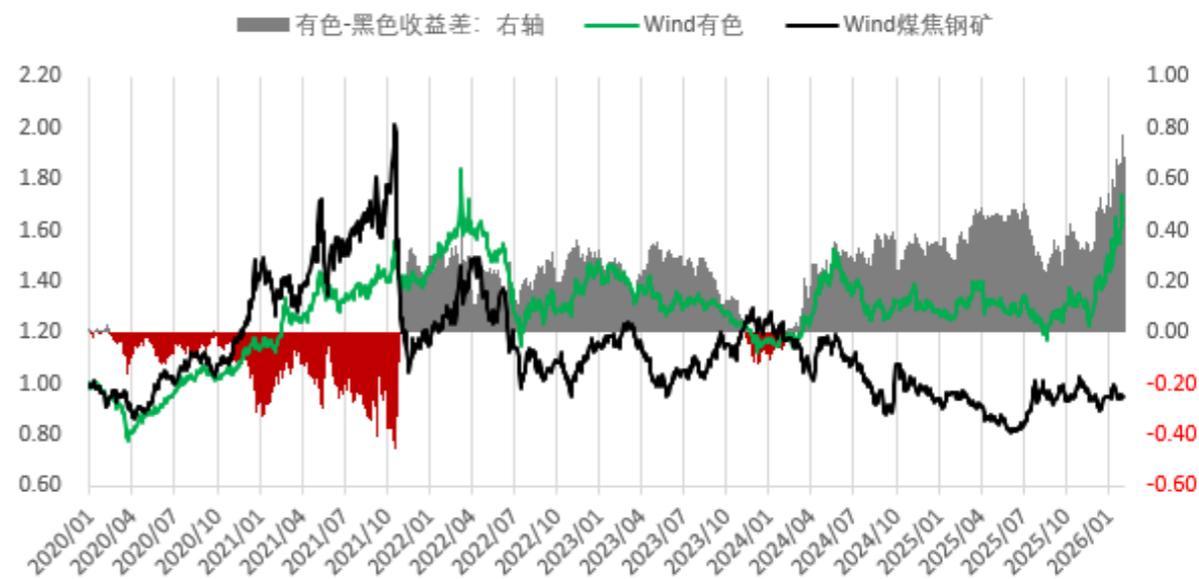
# 1月市场的火热在月末被泼了盆冷水，宏观交易逻辑恐将发生转变

1月市场的火热在月末被泼了盆冷水，特别是疯狂的金银与有色行情，不仅提前透支了中长期的利好，暴涨暴跌的行情更是增加了投资者交易的风控成本。当下，沃什接任美联储主席几成定论，纵然市场对其政策倾向偏向鹰派，阶段性弱化了市场对于美联储独立性的担忧，继而强化了美联储货币政策收紧的预期。但毕竟其上任源自特朗普的支持，弱美元的政治诉求仍将笼罩。短期，投资者需要密切关注流动性预期转紧后，风险资产可能出现的调整，贵金属、比特币等金融属性强资产的暴跌及其蔓延情况，不排除会扩展到前期涨幅过大的有色和美股，特别是与AI投资相关的科技股。如未发生系统性下跌，则有望出现资金的板块轮转，国内经济数据边际转弱之后，可能再次强化反内卷的交易逻辑，有色走低的同时，相对低估的黑色系有望迎来转机，继而出现有色与黑色收益差的收敛。

主要大宗商品2023年以来收益走势图



有色与黑色指数2020年以来收益走势图



# 特朗普提名沃什接任美联储主席，“沃什预期”下金银迎来史诗级暴跌

1月30日，周五特朗普提名沃什出任美联储主席的消息，引爆了贵金属“血洗”。黄金暴跌10%，过去两天抹去了5万亿市值。现货白银盘中一度暴跌37%，现货铂金重挫逾16%，纽铜则回吐上个交易日全部涨幅。

### 全球主要大类资产1月30日表现%



数据来源：Wind 冠通研究

大宗商品

股票市场

外汇市场

其他重要指标

## 关于凯文·沃什

当地时间2026年1月30日，特朗普宣布提名美联储前理事凯文·沃什（Kevin Warsh）为下一任美联储主席候选人，以接替任期将于今年5月结束的现任主席杰罗姆·鲍威尔。这一提名尚需美国参议院确认后方可生效。凯文·沃什现年55岁，曾于2006年至2011年担任美联储理事，是当年联邦储备委员会中最年轻的理事。在任期间，他经历了2008年全球金融危机，并深度参与美联储在危机初期与华尔街金融机构、财政部及海外央行之间的协调工作。卸任后，沃什长期活跃于学术与政策研究领域，曾在斯坦福大学胡佛研究所发表多篇有关货币政策与央行制度的研究，也曾任在华尔街金融机构摩根士丹利任职，从事公司金融与并购相关工作。



### ➤ 为什么特朗普提名沃什？

特朗普提名凯文·沃什，主要是基于政治默契、能力信任与战略意图的结合。沃什不仅是特朗普的长期密友，更被特朗普赞为“金融界无人不知”的“备受尊敬”之人，这表明他满足了特朗普提名一位市场认可、能强化自身经济叙事的人物的需求。此外，沃什在金融危机期间的决策经验和他对美联储“臃肿官僚机构”的尖锐批评，完美契合特朗普希望重塑美联储、使其政策更贴近政府增长议程的意图。

### ➤ 沃什以往对待货币政策的態度？

沃什以往的货币政策态度可概括为“纪律优先下的务实宽松”。他核心的“沃什公式”是：主张通过更积极地缩减美联储资产负债表（“缩表”）来抑制通胀和过剩流动性，从而为降低政策利率（降息）创造空间。他认为，当前的通胀是美联储自身政策“选择”的结果，因此央行必须通过紧缩资产负债表来重建信誉。同时，他强烈反对美联储过度介入气候等“政治化”议题，主张严格回归物价与金融稳定的核心使命。



## “沃什预期”及其对大类资产的影响

### ➤ “沃什预期”是什么？

市场普遍认为，若沃什上任，美联储的政策组合将发生结构性转变。市场预计，与单纯的“鸽派”或“鹰派”不同，沃什可能推行“鹰派资产负债表”与“鸽派利率”相结合的独特政策——即更快速、更激进的“缩表”，搭配相对温和、谨慎的降息步伐。这种预期旨在同时回应白宫的降息诉求和沃什本人控制通胀、重塑央行纪律的政策理念。

### ➤ “沃什预期”对于大类资产有什么影响？“沃什预期”对大类资产的影响是复杂且分化的。具体来看：

- ✓ **利率与美元：**加速“缩表”的预期可能推高长期美债收益率，使收益率曲线变陡。同时，偏紧的货币条件和相对克制的降息预期可能对美元构成支撑，抑制其大幅贬值。
- ✓ **股市：**影响可能呈现“喜忧参半”的局面。缓慢的降息和收紧的流动性对高估值的成长股（尤其科技股）不利，但金融股可能因收益率曲线变陡而受益。
- ✓ **黄金与加密货币：**对黄金影响中性偏空，因美元走强和实际利率可能上升会压制其价格。加密货币作为风险资产的一部分，也可能因流动性收紧预期而承压。

总体而言，“沃什预期”引导市场从交易“单纯流动性宽松”转向交易“货币纪律与复杂政策组合”，这可能引发各类资产价格的重新定价和波动加剧。

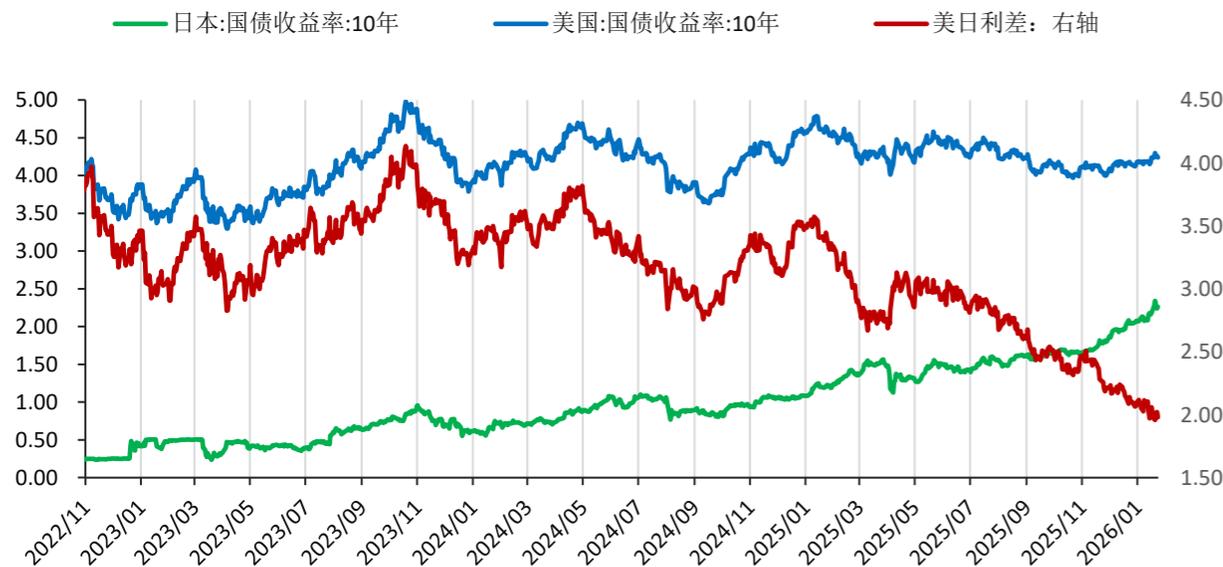
## “日美联合干预汇市”的预期所造成的宏观逻辑转变

当前，日元波动已升级为一场围绕全球金融稳定的“协同行动”，短期走势由美日当局，尤其是美国的干预决心主导，但长期趋势仍取决于日本能否解决自身的财政与货币政策困境。

之前的市场逻辑是日本央行和财务省的“国内政策博弈”，而纽约联储代表美国财政部进行“汇率询价”，这一罕见举动被市场普遍解读为美国为联合干预“开绿灯”。这意味着干预级别与威慑力剧增：若真联合行动，将动用美元资金，力度远超日本单独干预；同时美国意图是关键——美国态度转变，主要担心日本国债崩盘会外溢，冲击美国国债市场的稳定，推高全球利率。

未来路径取决于以下两个层面的进展：1、联合干预是否落地：若真干预：日元将获强力支撑，但效果能否持久，仍要看后续日本政策；若仅口头警告：市场失望或导致日元回吐涨幅，再次测试160，可能迫使日本单独行动。2、日本国内根本问题：干预只能治标。市场仍紧盯2月8日大选结果及其揭示的财政政策路径，这是影响日元长期信心的根本。

日本、美国10年期国债收益率与美日利差走势图%



数据来源：Wind 冠通研究

“日美联合干预汇市”的预期所造成的宏观逻辑转变

维度	之前的逻辑	当前/新的逻辑
核心驱动	日本财政担忧 vs. 日本央行政策	美日联合干预预期 vs. 日本财政担忧
汇率关键位	160是心理关口	160成为明确的“政策红线”
市场焦点	日本央行何时加息	美日当局会否“真金白银”出手
直接影响	日元空头试探	触发大规模空头回补，日元暴涨



## 日元剧烈波动对大类资产的影响

长期作为全球廉价融资货币的日元，被大量借入并兑换成美元、欧元等，投资于全球高收益资产。一旦日元因干预或央行政策而快速、大幅升值，将引发以下连锁反应：

日元剧烈升值 → 全球日元套利交易被迫平仓 → 抛售海外资产、换回日元 → 全球市场流动性收紧与资产价格动荡。

日元快速升值对全球大类资产的具体影响

资产类别	主要影响逻辑	影响方向
全球债市	套利资金抛售美债等核心持仓，以偿还日元借款。	利空（债券价格跌、收益率升）
全球股市	流动性收紧叠加债券收益率上升，打压估值，尤其冲击高估值板块。	利空（成长股压力更大）
外汇市场	直接干预或紧缩预期支撑日元；套利平仓减少其他货币需求。	日元走强，美元承压
避险资产（如黄金）	市场动荡与潜在美元走弱，共同形成支撑。	利好
大宗商品	美元定价支撑与全球需求预期受挫相互博弈。	震荡分化

日元的剧烈波动（特别是快速升值）已成为一个全球性系统风险变量，其影响远超出外汇市场本身。未来关键在于“美日联合干预”的力度，以及干预后日本央行是否会跟进紧缩政策，这两点将决定上述传导效应的范围和持续时间。

# 中国国内2025全年与12月宏观经济数据

指标	预期差	2025-12F	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	近一年变动趋势
GDP: 当季(%)	👉 0.00	4.50	4.50	--	--	4.80	--	--	5.20	--	--	5.40	--	--	
GDP: 累计(%)	👆 0.15	4.85	5.00	--	--	5.20	--	--	5.30	--	--	5.40	--	--	
工业增加值: 当月同比(%)	👆 0.31	4.89	5.20	4.80	4.90	6.50	5.20	5.70	6.80	5.80	6.10	7.70	5.90	--	
固定资产投资: 月累计同比(%)	👇 -1.44	-2.36	-3.80	-2.60	-1.70	-0.50	0.50	1.60	2.80	3.70	4.00	4.20	4.10	--	
固定资产投资: 制造业: 月累计同比(%)	👇 -0.82	1.42	0.60	1.90	2.70	4.00	5.10	6.20	7.50	8.50	8.80	9.10	9.00	--	
固定资产投资: 基础设施建设: 月累计同比(%)	👇 -2.23	0.75	-1.48	0.13	1.51	3.34	5.42	7.29	8.90	10.42	10.85	11.50	9.95	--	
固定资产投资: 房地产开发: 月累计同比(%)	👇 -1.30	-15.90	-17.20	-15.90	-14.70	-13.90	-12.90	-12.00	-11.20	-10.70	-10.30	-9.90	-9.80	--	
社会消费品零售: 当月同比(%)	👇 -0.58	1.48	0.90	1.30	2.90	3.00	3.40	3.70	4.80	6.40	5.10	5.90	4.00	--	
进口: 当月同比(%)	👆 5.98	-0.28	5.70	1.90	0.90	7.40	1.40	4.20	1.20	-3.30	-0.30	-4.30	1.60	-16.30	
出口: 当月同比(%)	👆 4.38	2.22	6.60	5.90	-1.20	8.20	4.30	7.10	5.80	4.60	8.00	12.20	-3.10	5.90	
贸易差额: 当月值(亿美元)	👆 87.07	1054.00	1141.07	1115.60	899.18	902.49	1016.35	975.36	1141.88	1027.46	958.51	1019.47	312.16	1379.92	
中国制造业采购经理指数(PMI): 月末值	👆 0.05	50.05	50.10	49.20	49.00	49.80	49.40	49.30	49.70	49.50	49.00	50.50	50.20	49.10	
中国非制造业采购经理指数: 月末值	--	--	50.20	49.50	50.10	50.00	50.30	50.10	50.50	50.30	50.40	50.80	50.40	50.20	
CPI: 当月同比(%)	👆 0.05	0.75	0.80	0.70	0.20	-0.30	-0.40	0.00	0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.70	0.50	
PPI: 当月同比(%)	👆 0.10	-2.00	-1.90	-2.20	-2.10	-2.30	-2.90	-3.60	-3.60	-3.30	-2.70	-2.50	-2.20	-2.30	
核心CPI: 当月同比(%)	--	0.40	1.20	1.20	1.20	1.00	0.90	0.80	0.70	0.60	0.50	0.50	-0.10	0.60	
M1: 月末同比(%)	👆 0.03	3.77	3.80	4.90	6.20	7.20	6.00	5.60	4.60	2.30	1.50	1.60	0.10	0.40	
M2: 月末同比(%)	👆 0.57	7.93	8.50	8.00	8.20	8.40	8.80	8.80	8.30	7.90	8.00	7.00	7.00	7.00	
人民币贷款: 当月新增(亿元)	👆 2306.00	6794.00	9100.00	3900.00	2200.00	12900.00	5900.00	-500.00	22400.00	6200.00	2800.00	36400.00	10100.00	51300.00	
人民币贷款: 月末同比(%)	👆 0.10	6.30	6.40	6.40	6.50	6.60	6.80	6.90	7.10	7.10	7.20	7.40	7.30	7.50	
社会融资规模: 当月新增(亿元)	👆 3922.00	18153.00	22075.00	24926.00	8178.00	35299.00	25660.00	11307.00	42251.00	22900.00	11599.00	58961.00	22331.00	70546.00	
社会融资规模存量: 月末同比(%)	👆 0.10	8.20	8.30	8.50	8.50	8.70	8.80	9.00	8.90	8.70	8.70	8.40	8.20	8.00	
城镇调查失业率: 月末值(%)	👇 -0.05	5.15	5.10	5.10	5.10	5.20	5.30	5.20	5.00	5.00	5.10	5.20	5.40	5.20	

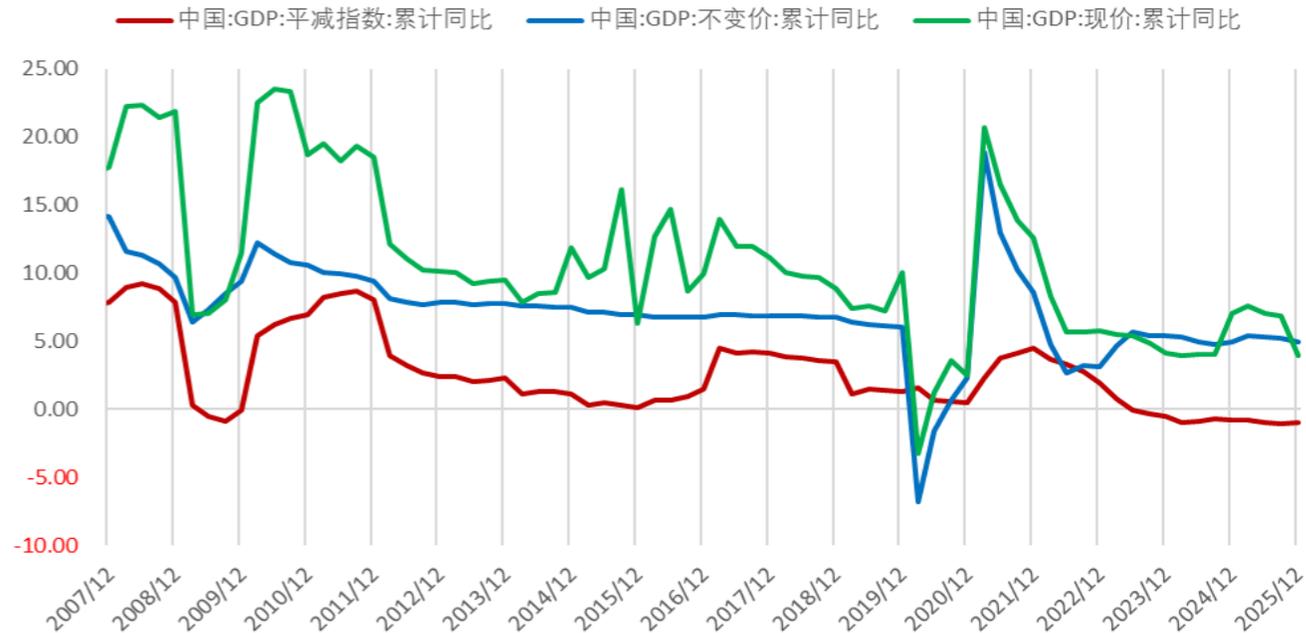
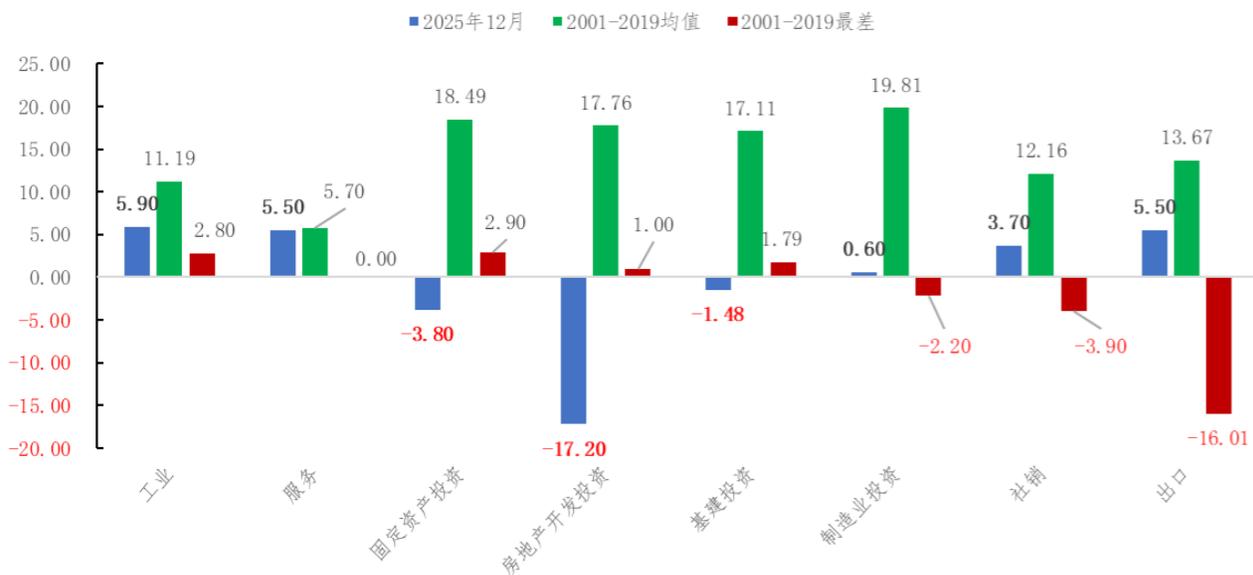


## 中国国内2025全年与12月宏观经济数据

国家统计局1月19日发布数据显示，2025年，面对国内外经济环境的复杂变化，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，坚定不移贯彻新发展理念、推动高质量发展，统筹国内国际两个大局，统筹发展和安全，实施更加积极有为的宏观政策，纵深推进全国统一大市场建设，国民经济运行顶压前行、向新向优，高质量发展取得新成效，经济社会发展主要目标任务圆满实现，“十四五”胜利收官。

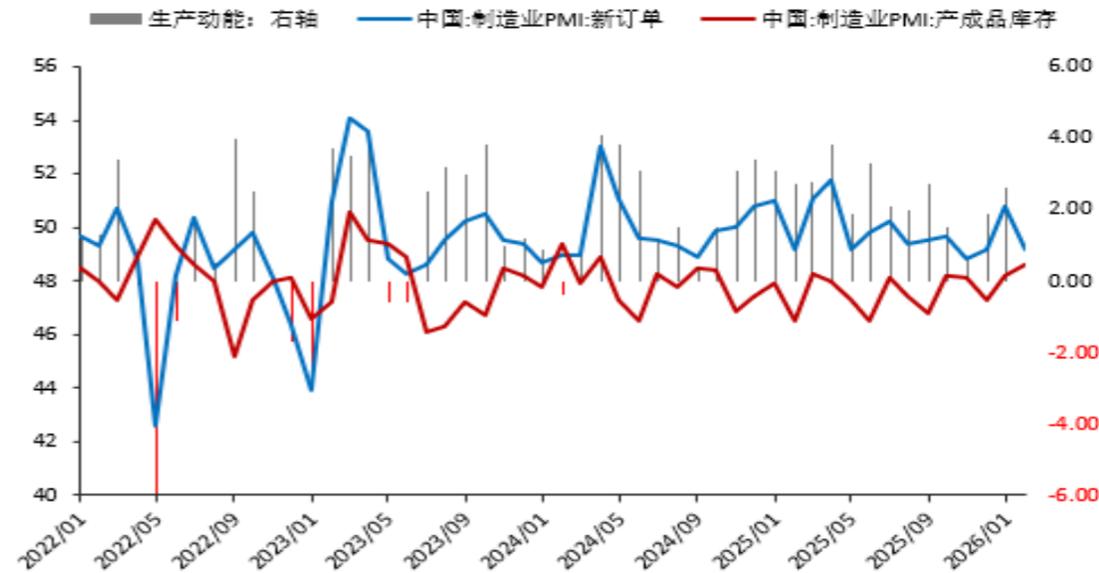
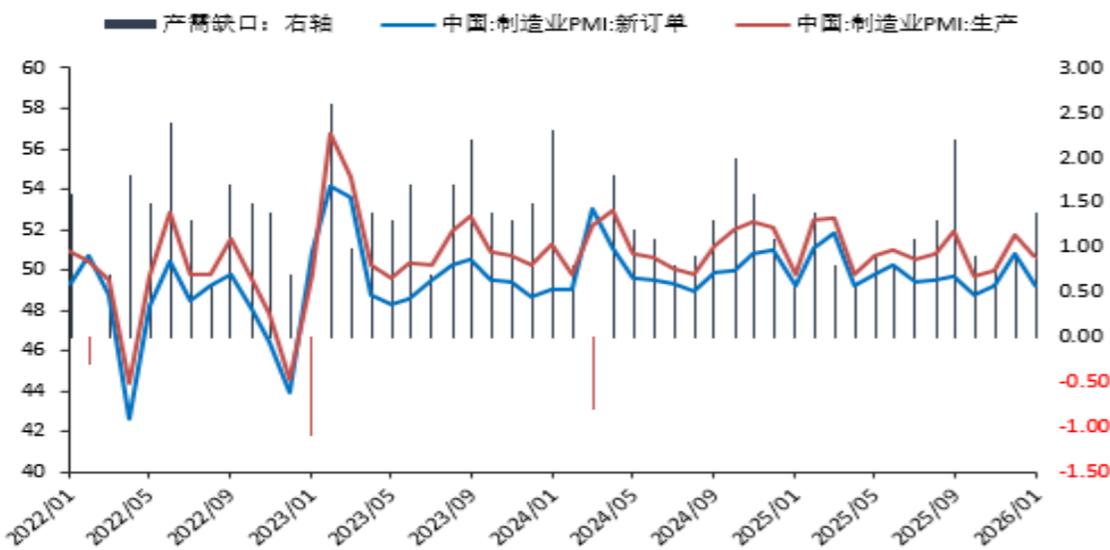
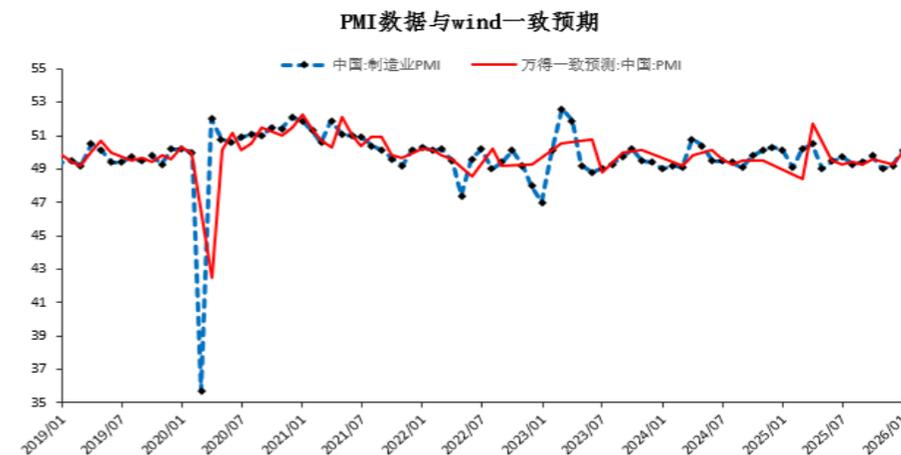
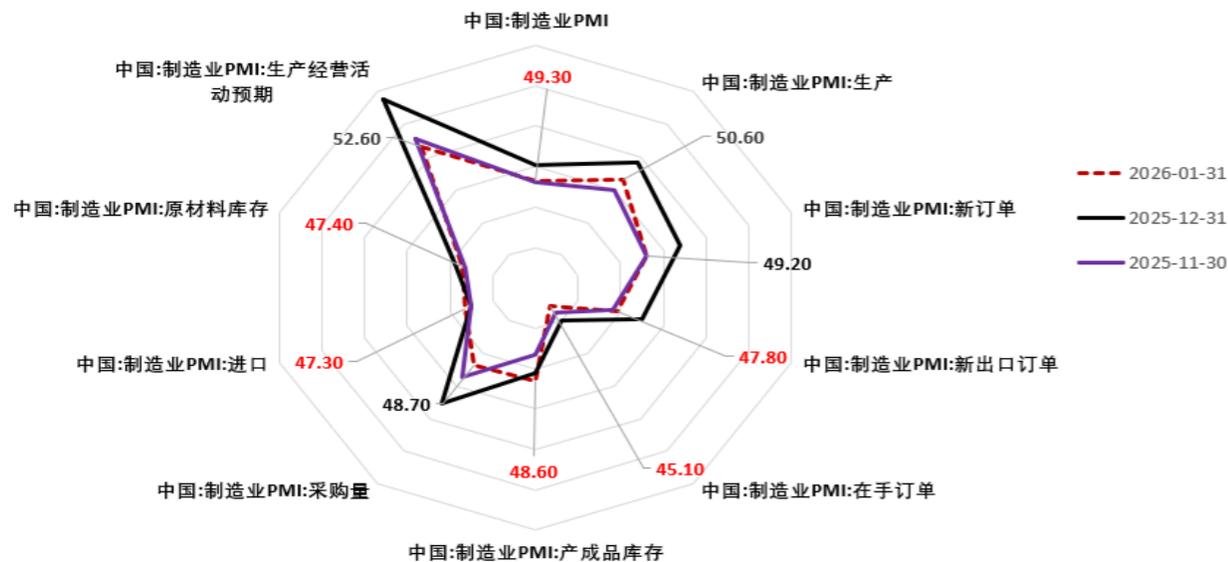
初步核算，全年国内生产总值1401879亿元，按不变价格计算，比上年增长5.0%。分产业看，第一产业增加值93347亿元，比上年增长3.9%；第二产业增加值499653亿元，增长4.5%；第三产业增加值808879亿元，增长5.4%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长5.4%，二季度增长5.2%，三季度增长4.8%，四季度增长4.5%。从环比看，四季度国内生产总值增长1.2%。

当前中国三驾马车的表现





# 2026年1月PMI数据：制造业景气度明显降温大幅不及预期，内外需求双双萎缩，产需双弱利润萎缩生产动能下降



注:

(实际GDP, 年百分数变化)	估计值		预测值	
	2025	2026	2027	2027
全球产出	3.3	3.3	3.2	
发达经济体	1.7	1.8	1.7	
美国	2.1	2.4	2.0	
欧元区	1.4	1.3	1.4	
德国	0.2	1.1	1.5	
法国	0.8	1.0	1.2	
意大利	0.5	0.7	0.7	
西班牙	2.9	2.3	1.9	
日本	1.1	0.7	0.6	
英国	1.4	1.3	1.5	
加拿大	1.6	1.6	1.9	
其他发达经济体	1.8	2.0	2.1	
新兴市场和发展中经济体	4.4	4.2	4.1	
亚洲新兴市场和发展中经济体	5.4	5.0	4.8	
中国	5.0	4.5	4.0	
印度	7.3	6.4	6.4	
欧洲新兴市场和发展中经济体	2.0	2.3	2.4	
俄罗斯	0.6	0.8	1.0	
拉丁美洲和加勒比地区	2.4	2.2	2.7	
巴西	2.5	1.6	2.3	
墨西哥	0.6	1.5	2.1	
中东和中亚	3.7	3.9	4.0	
沙特阿拉伯	4.3	4.5	3.6	
撒哈拉以南非洲	4.4	4.6	4.6	
尼日利亚	4.2	4.4	4.1	
南非	1.3	1.4	1.5	
备选项				
新兴市场和中等收入经济体	4.3	4.1	4.1	
低收入发展中国家	4.6	5.1	5.1	

数据来源：IMF 冠通研究

来源：IMF,《世界经济展望更新》,2026年1月。

注释：对于印度，数据和预测值按财政年度列示，2025/26财年(从2025年4月开始)列于2025年一栏。按日历年预测，印度的经济增长率预测值在2026年为6.3%，在2027年为6.5%。

## IMF最新世界经济展望：在分化力量中保持平稳

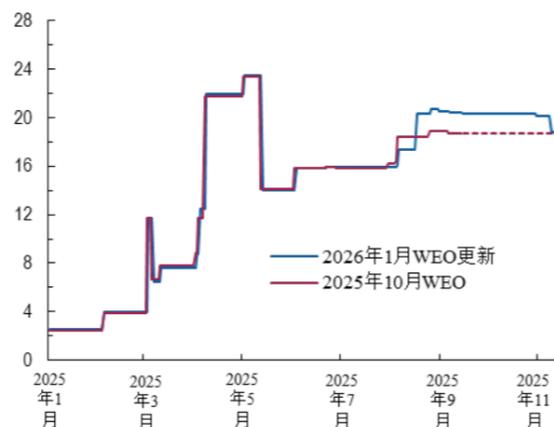
2026年1月19日，IMF发布最新世界经济展望，报告指出：

全球增长预计仍将保持韧性，2026年增速为 3.3%，2027年为3.2%，与2025年已实现增速的估计值3.3%相近。相较去年10月《世界经济展望》预测，目前的2026年预测值小幅上调，2027年的预测值则保持不变。表面上的这种平稳表现是源于各种分化力量的平衡。一方面，贸易政策转变带来了不利影响；另一方面，技术（包括人工智能）相关投资激增（在北美和亚洲比其他地区更为显著），加之财政和货币支持、总体宽松的金融环境以及私人部门的适应力，带来了有利影响。以上两方面的影响相互抵消。

预计全球总体通胀率将从2025年4.1%的估计值下降至2026年的3.8%和2027年的3.4%。以上通胀预测值较去年10月基本维持不变；与其他大型经济体相比，美国通胀回归目标水平的速度将更为缓慢。

图1. 美国某些关税的取消对最近实施的关税起了抵消作用

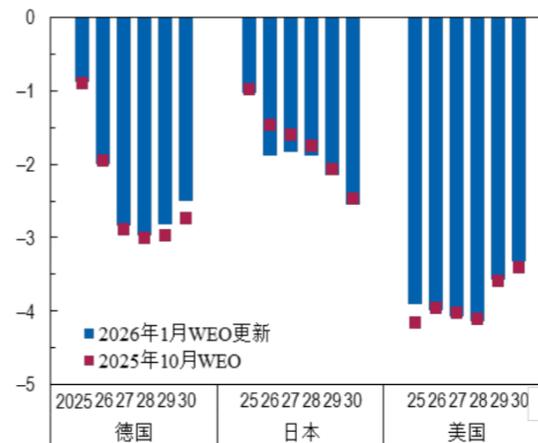
(美国有效关税税率, 百分数)



来源：WTO-IMF关税跟踪工具；以及IMF工作人员的计算。  
注释：“有效关税税率”是使用关税前（也就是替代前）进口权重计算的已公布法定税率的加权平均值。计算只包括在x轴所标时间正在实施的关税，不包括未明确和实施的措施。WEO=《世界经济展望》。

图4. 一些发达经济体预计将采取财政刺激措施

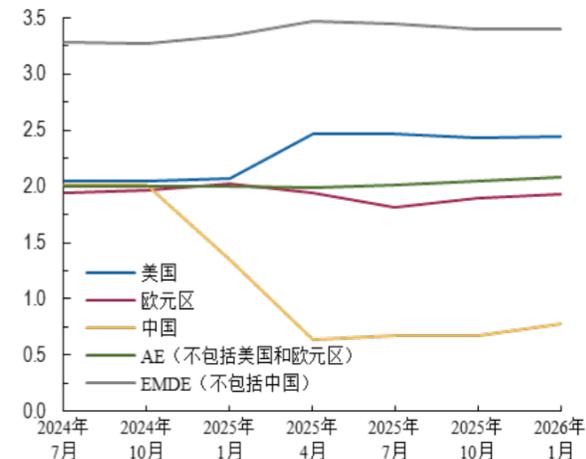
(结构性基本余额, 潜在GDP的百分数)



来源：IMF工作人员的计算。  
注释：广义政府结构性基本余额是指考虑到更广泛的非周期因素（如资产和大宗商品价格变化）之后的经周期调整的基本余额。WEO=《世界经济展望》。

图5. 通胀动态出现分化

(2026年通胀预测, 百分数, 同比)

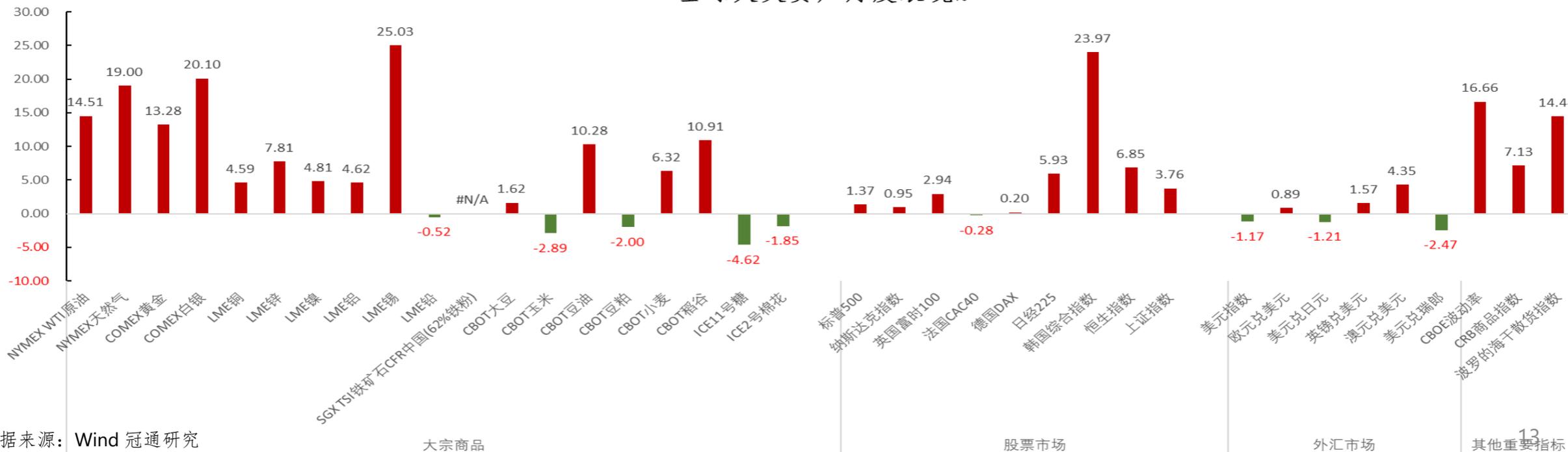


来源：IMF工作人员的计算。  
注释：x轴显示了《世界经济展望》的发布月份。两个加总值是各自组别的中位数。AE=发达经济体；EMDE=新兴市场和发展中经济体。

# 全球大类资产表现

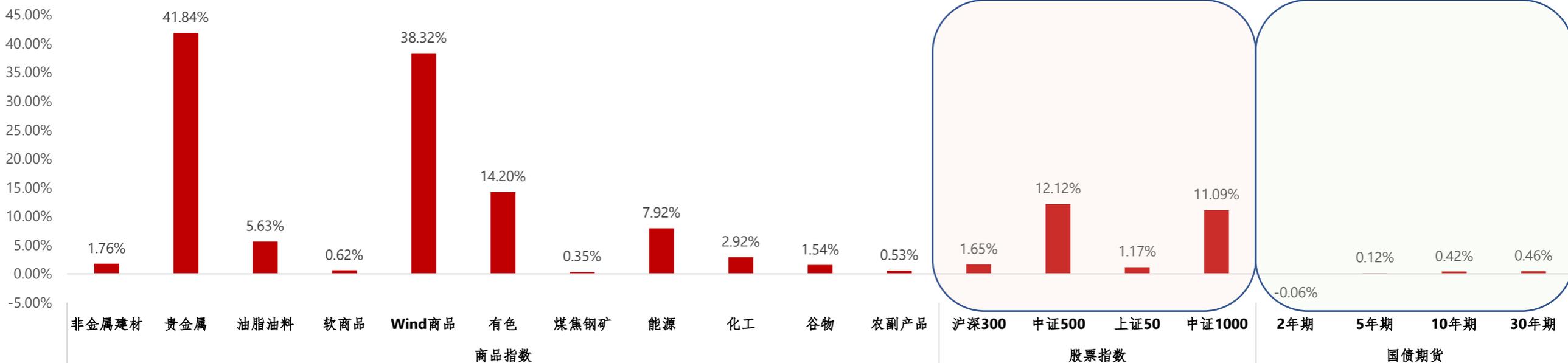
1月，全球资本市场剧烈波动，地缘局势的恶化，政经秩序的重构，美日汇市的动荡，美联储政策的扰动，牵动着投资者的情绪，更推波助澜着资产价格的起伏，金银在疯涨后创出史诗级暴跌，比特币更是接连大挫，映射着市场对于金融流动性的高敏感性及对前景的预期变化。海外，美国四处插手，从委内瑞拉到格陵兰岛再到中东伊朗，加剧着地缘局势的紧张；同时，1月美联储FOMC会议如期按兵不动，暂停了降息的进程，并有意联手日本干预日元汇市，美元暴跌日元快速止跌反弹；月末，特朗普意外提名沃什接任美联储下任主席，犹如黑天鹅飞出，“沃什交易”主导市场，金银暴跌风险资产多数回落，黑色星期五席卷全球。全月整体来看，波动率指数VIX剧烈波动后收涨，金银涨幅居前，全球主要股市悉数收涨，BDI上扬，美元先抑后扬震荡收跌，非美货币小幅走升，大宗商品普遍上涨。国内，强预期弱现实的市场风格依旧明显。12月与2025年宏观数据出炉，整体表现基本符合预期，但月末最新的1月PMI数据大幅转弱，原料价格的上扬未能有效传导至中下游，制造业景气度明显降温大幅不及预期，内外需求双双萎缩，供需双弱利润萎缩生产动能下降。

全球大类资产月度表现%



# 国内期货市场表现

## 本月期市板块涨跌幅



1月，国内期货市场呈现出明显的高波动与强分化特征，股债商普遍上扬收涨的格局。四大股指全线收涨，成长股表现明显强于价值股，海外地缘局势紧张，外汇市场剧烈波动，美元先抑后扬震荡走软，提振人民币资产的吸引力，推升人民币汇率并提振国内风险资产，叠加国内的降息预期和不错的宏观数据，A股在4000点上方震荡，行情热点不断资金板块轮转。国债期货多数收涨，结构上近弱远强，与股市联袂上扬股债双强；弱美元和强预期为大宗商品注入活力，但商品内部的分化延续，贵金属强势大涨屡创新高，工强农弱、外强内弱格局，Wind商品指数大幅收涨，10个板块中10个板块收涨0个收跌，贵金属一骑绝尘领涨，有色板块紧随其后；煤焦钢矿、农副产品和软商品板块相对偏弱，表征着国内疲弱的经济现实。



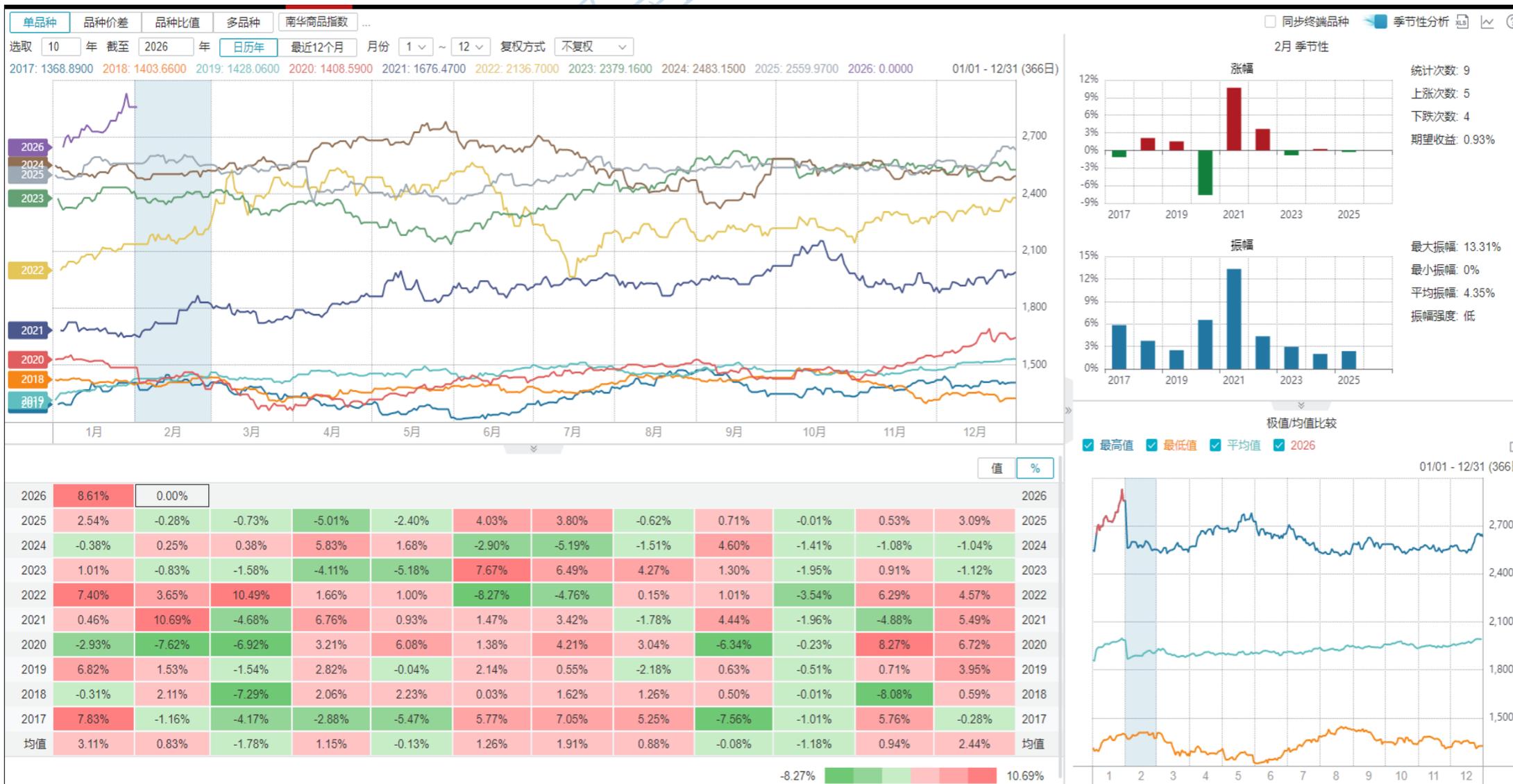
# 大宗商品指数走势—市场风险偏好抬升，大宗商品大幅上扬

本轮大宗商品自**2022年6月8日**南华商品指数见顶以来走势





# 南华商品指数季节性特征——近十年来看，2月收涨概率略大



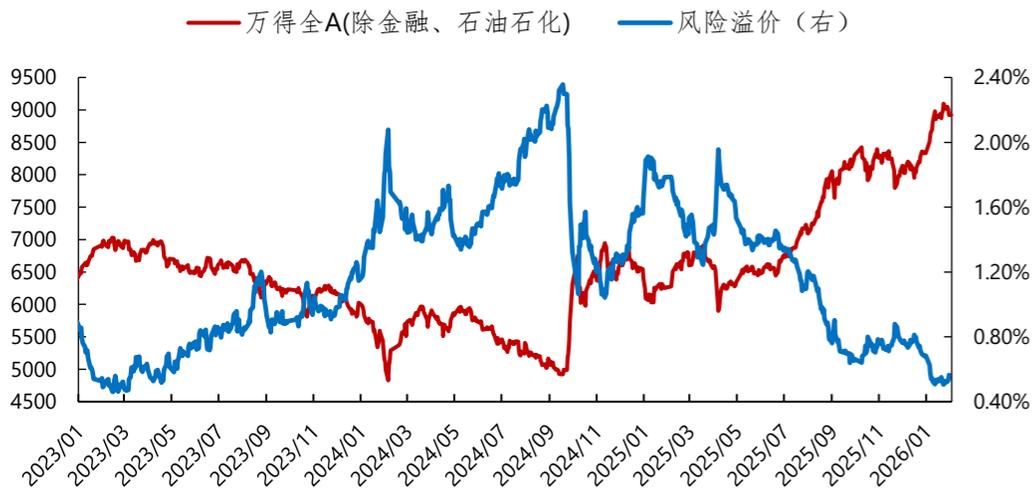
从近十年的南华商品指数季节性特征来看，2月涨跌幅均值为0.83%，上涨的次数大幅高于下跌的次数（9次中占5次），并且上涨的幅度明显高于跌幅；

从当前南华指数所处的历史位置来看，处于绝对的价格高位。  
统计意义上讲，2月潜在收跌的概率略高。

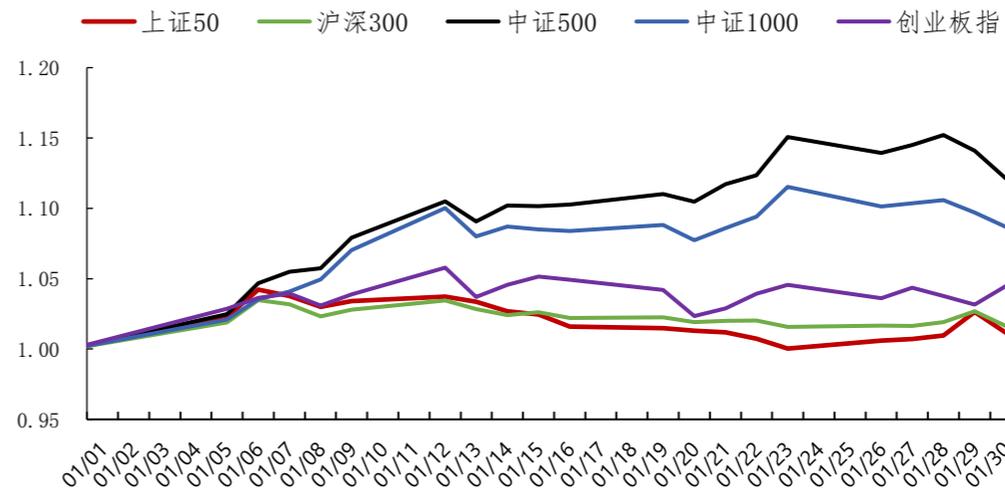


# 股指表现——冲高回落，估值承压，股指ERP回升，市场开始出现分歧

### 万得全A



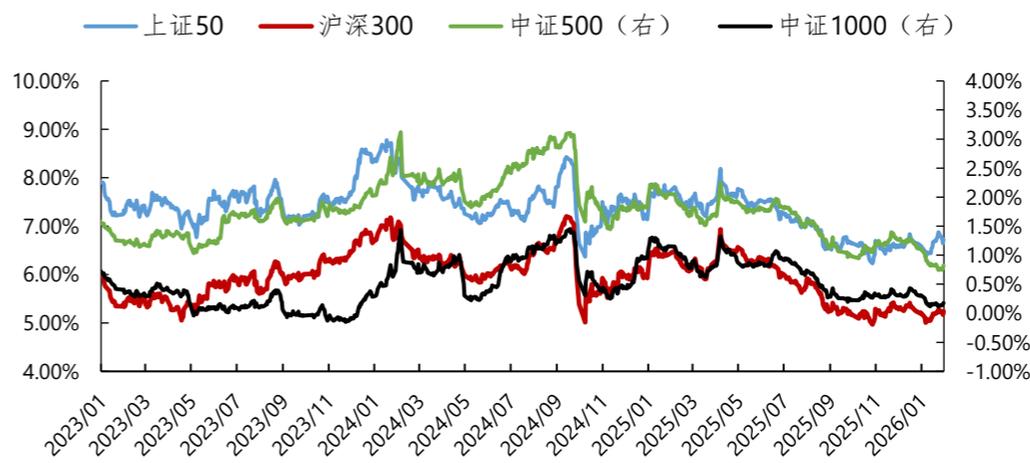
### 股票指数2026年内收益表现



### 股指市盈率PE (TTM)



### 股指风险溢价ERP

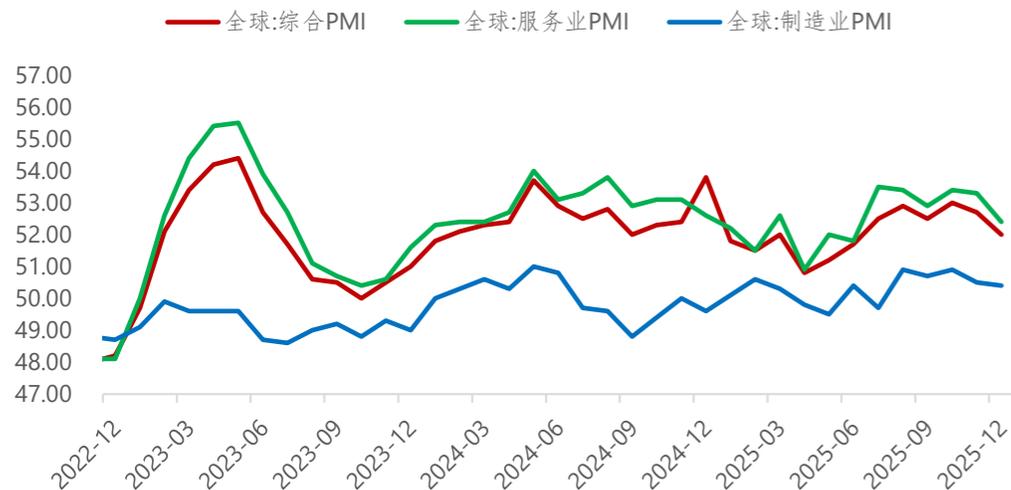


- 1月，股市震荡上扬，主要股指走势分化，市场风格特征上，价值股相对于成长股表现更为疲弱；
- 估值上看，四大股指的市盈率PE (TTM) 表现劈叉，沪深300和上证50承压下行，中证500与中证1000估值抬升；
- 四大股指的风险溢价ERP低位运行，表现分化。

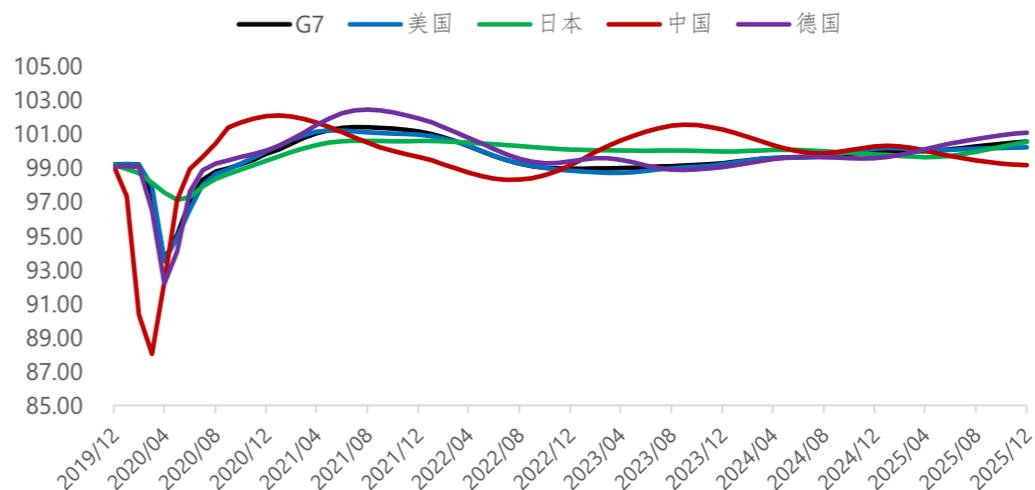


# 全球经济表现--景气程度：制造业平稳服务业转冷，信心指数冰火两重天

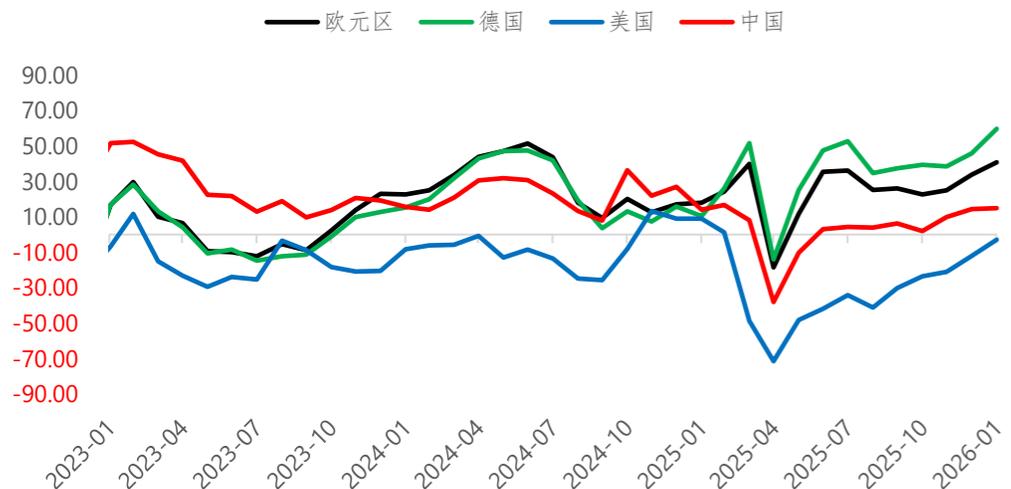
### 摩根大通全球PMI



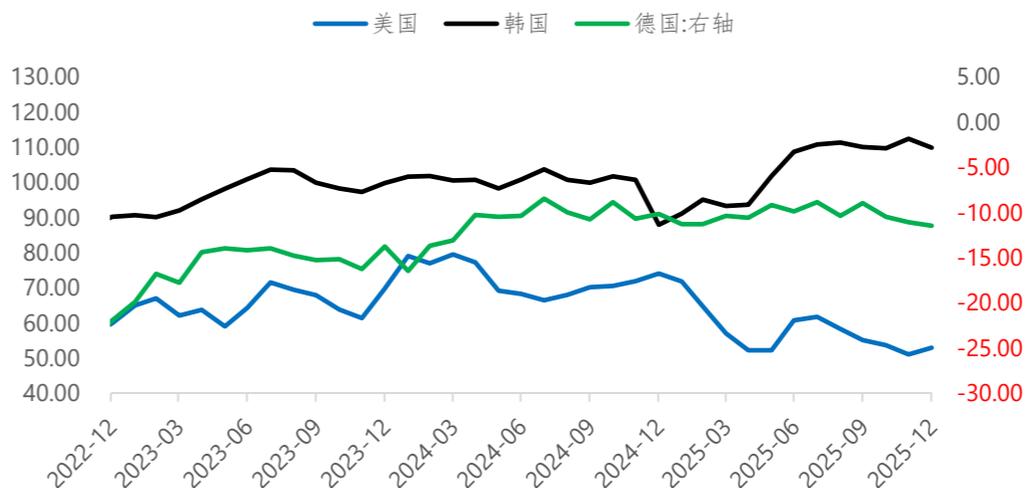
### OECD综合领先指标



### ZEW经济景气指数



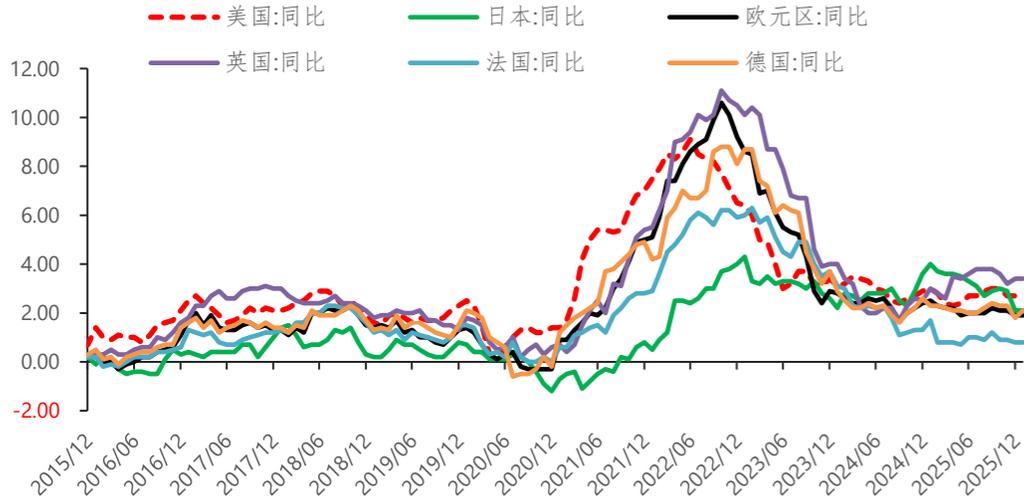
### 消费者信心指数



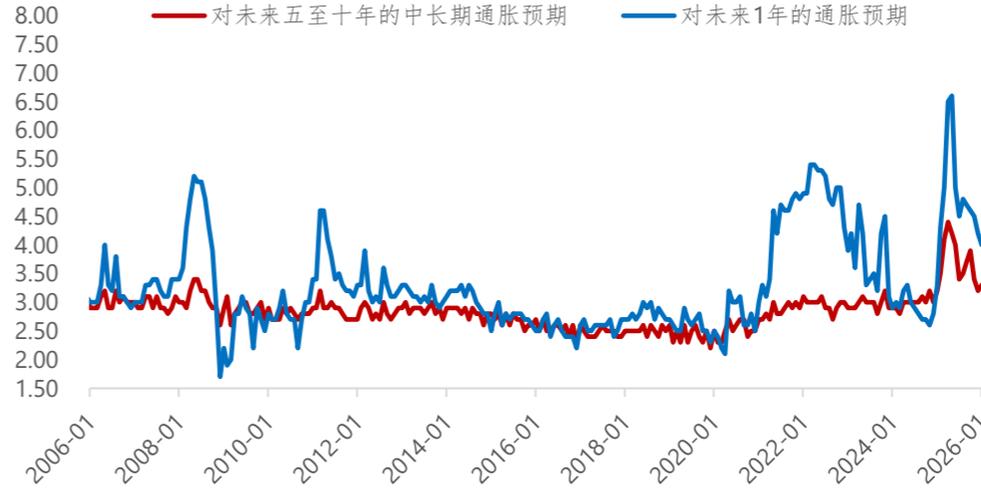
- 全球经济景气度出现整体转冷，摩根大通全球综合PMI与服务业PMI联袂走低、制造业PMI走势平稳；
- 主要经济体OECD综合领先指标表现分化，美日德偏强，中国则偏弱；
- ZEW经济景气指数整体回升，中国出现边际转弱迹象；
- 主要经济体的消费者信心指数冰火两重天，高位的韩国转跌，低位的美国信心回暖，德国则延续弱势下行。

# 全球经济表现--通胀：多国通胀回落，预期表现劈叉下行

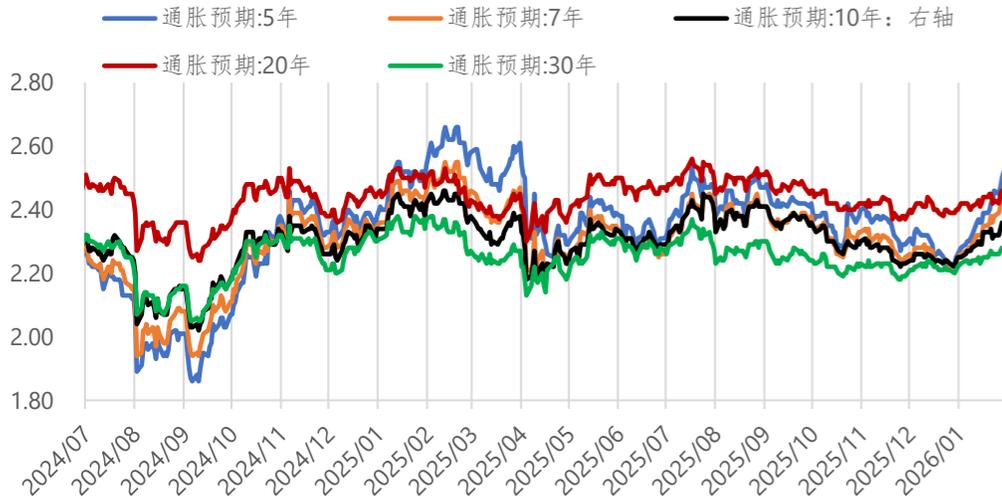
### 主要经济体CPI%



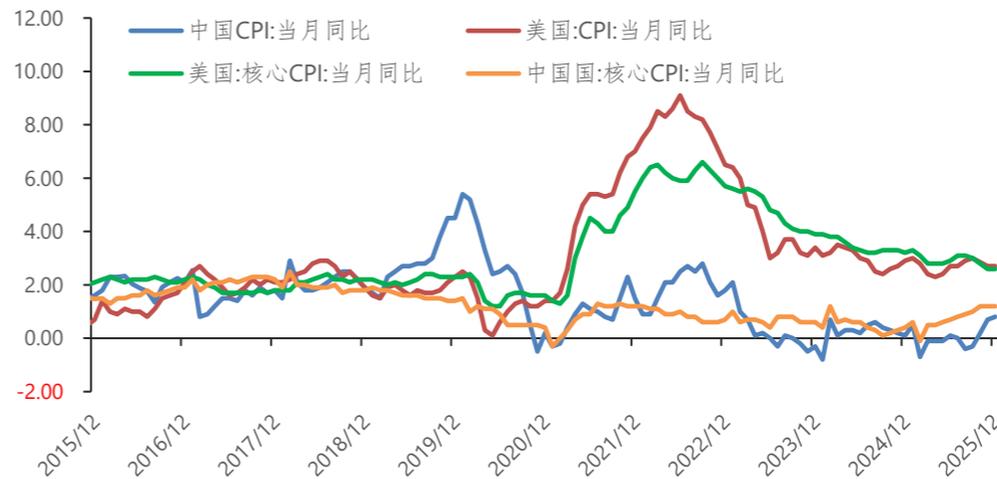
### 美国:密歇根大学通胀预期%



### 美国国债隐含通胀预期近期走势图%



### 中美通胀对比%

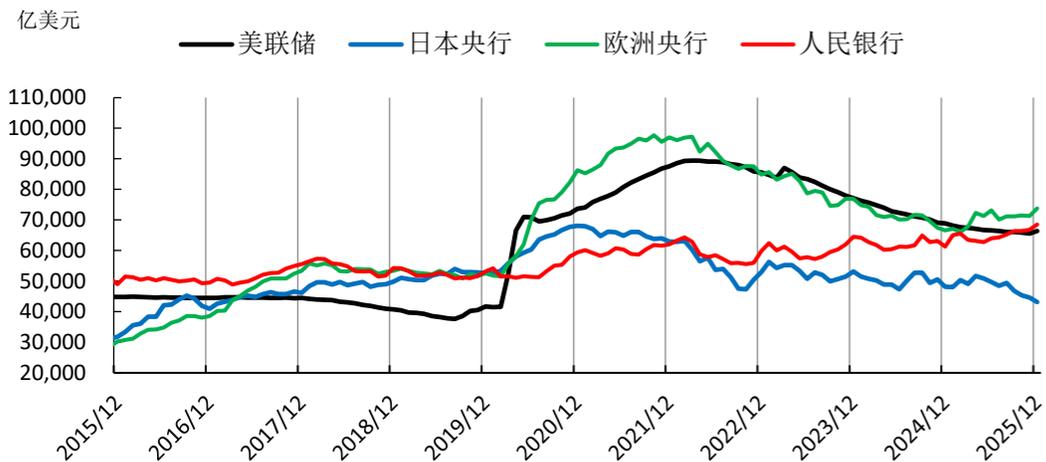


- ▶ 主要经济体经济通胀悉数回落，但整体通胀水平仍具韧性；
- ▶ 密歇根大学的通胀预期中长期和短期指标双双明显下挫；
- ▶ 国债市场隐含的通胀预期则明显抬升；
- ▶ 中美CPI开始出现收敛，美国的通胀下行，中国反内卷之下通胀反弹抬升。

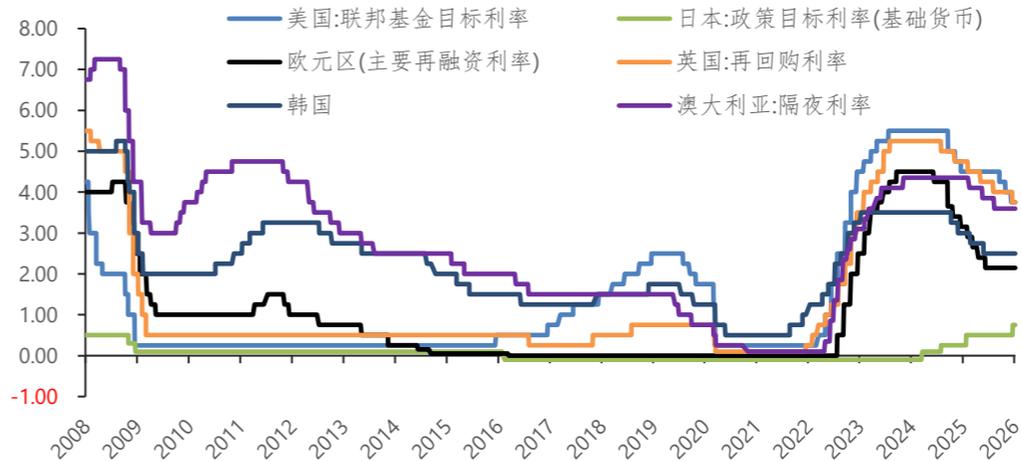
# 全球经济表现--金融条件：

## 美联储从缩表转向扩表，日本加速缩表，中国与欧洲央行扩表

### 全球主要央行资产负债表

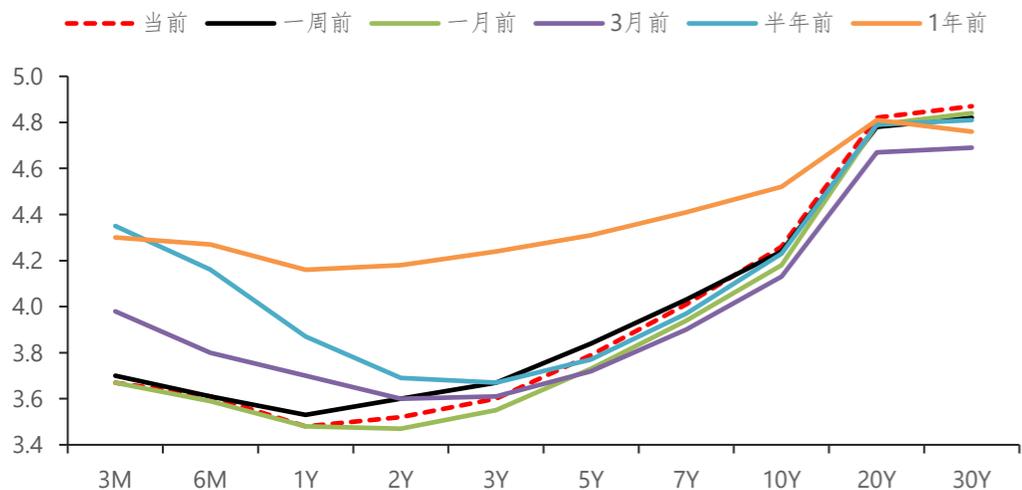


### 全球主要经济体基准利率%

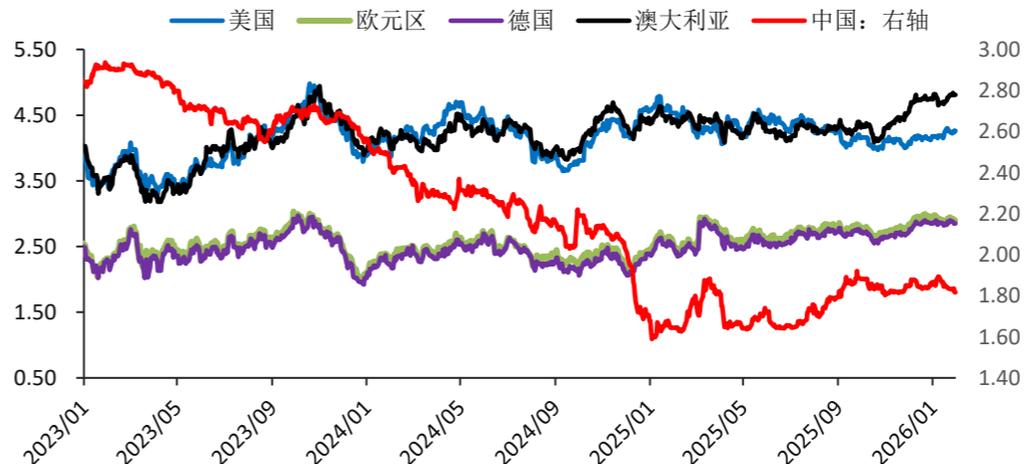


- 美联储1月暂停降息，自去年9月重启降息后连续3个月各降息25BP，主要经济体经济基准利率或是下调或是维稳，日本逆势加息，同时，日本央行资产负债表加速收缩，美联储则从缩表转向扩表，中国与欧洲央行扩表；

### 美国国债收益率曲线



### 全球主要经济体十年期国债收益率走势图



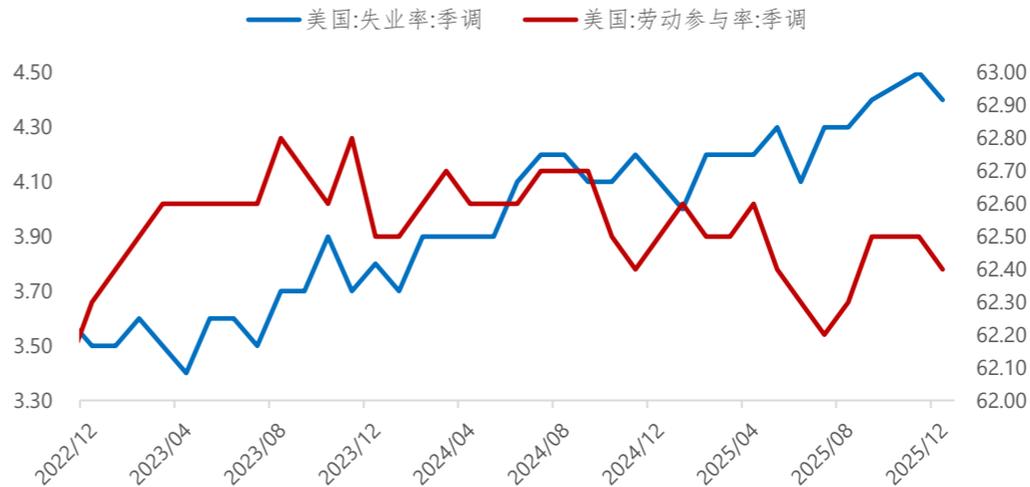
- 发达经济体国债收益率普遍震荡反弹，中国则反弹后回落；
- 美债收益率震荡小幅抬升，期限结构呈现“牛平”。

# 全球经济表现—美国： 就业数据弱而不崩，通胀与PMI联袂回落，信心指数触底反弹

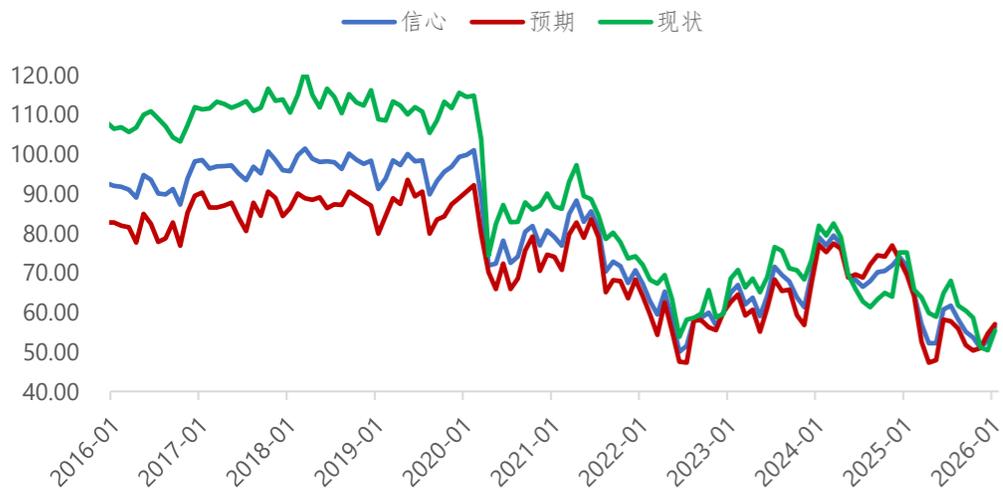
### 美国经济景气与通胀



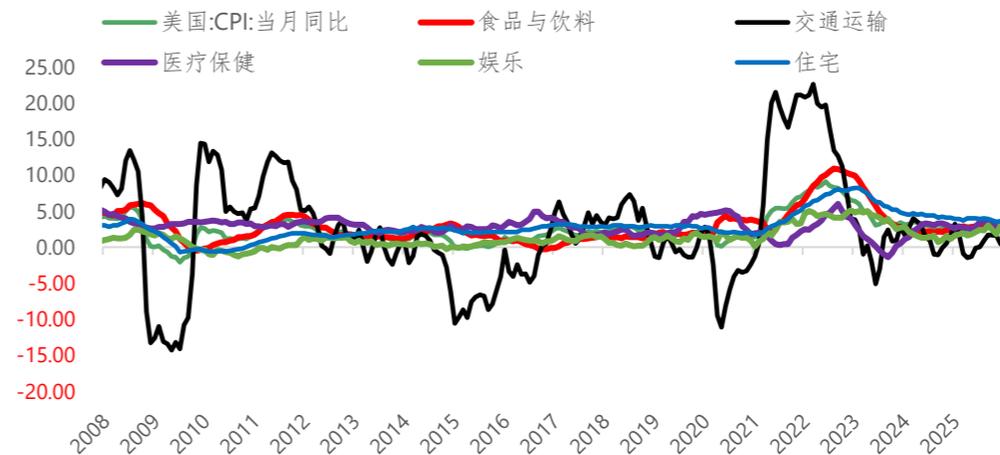
### 美国失业率与劳动参与率%



### 美国密歇根消费者信心指数



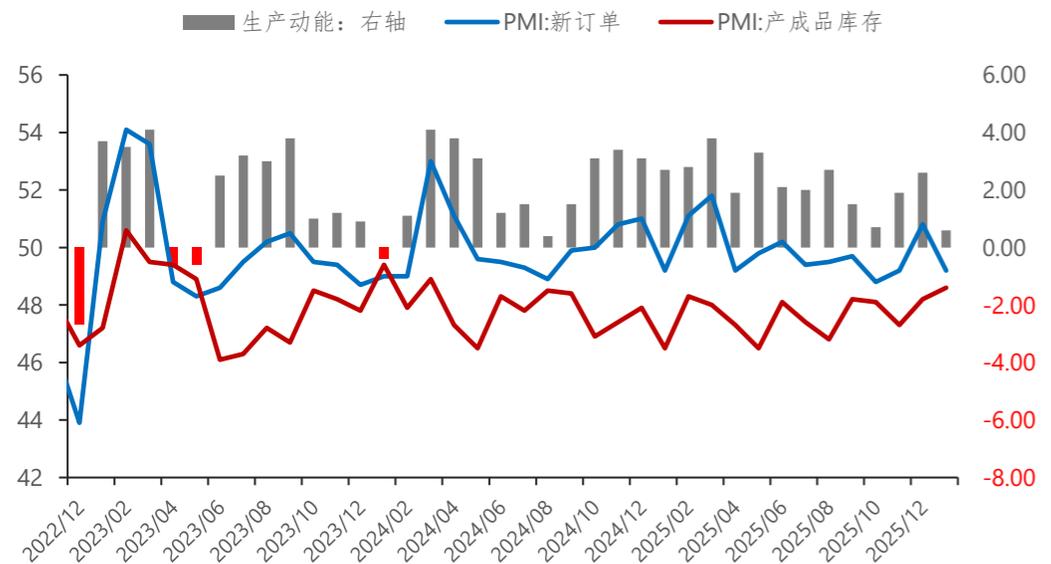
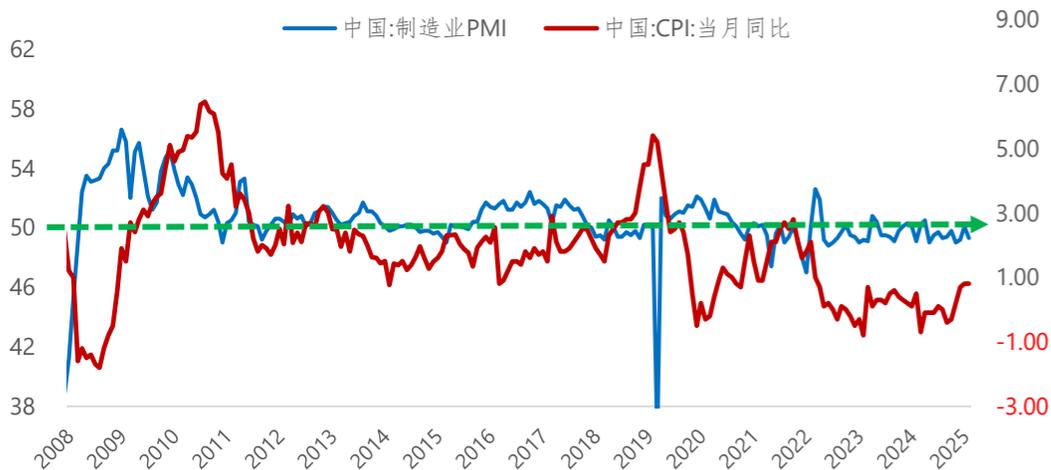
### 美国CPI分项表现%



- 美国制造业景气度延续疲弱，通胀反弹后回落，制造业PMI仍在收缩区间低位震荡；
- 就业数据弱而不崩，失业率与劳动参与率双双下降；
- 消费者信心指数触底反弹，无论是现状还是信心与预期，消费者都有所好转；
- 剔除掉交通运输项目下跌的拖累之外，美国的通胀数据仍显韧性。

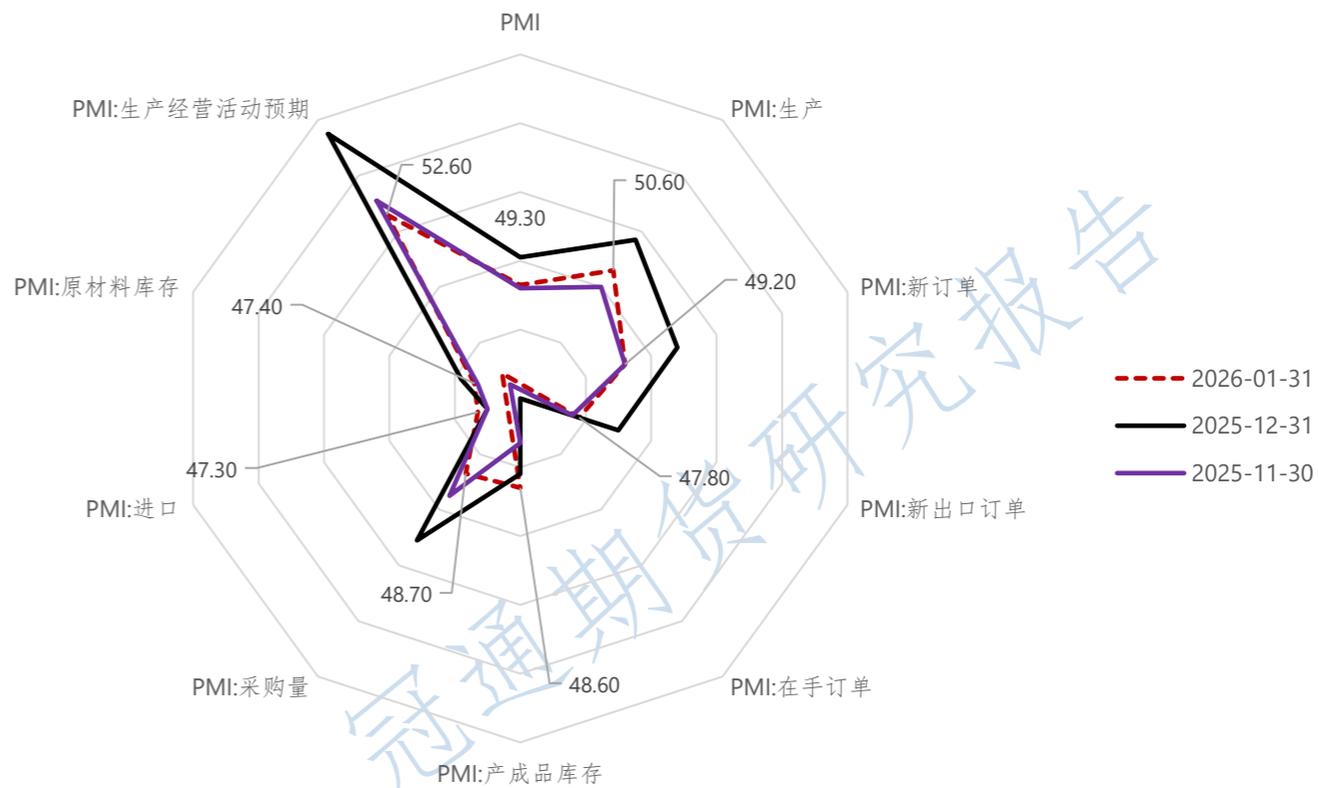
# 中国经济表现--经济景气：制造业景气度明显降温大幅不及预期，内外需求双双萎缩，产需双弱利润萎缩生产动能下降

### 中国经济景气与通胀



数据来源：Wind 冠通研究

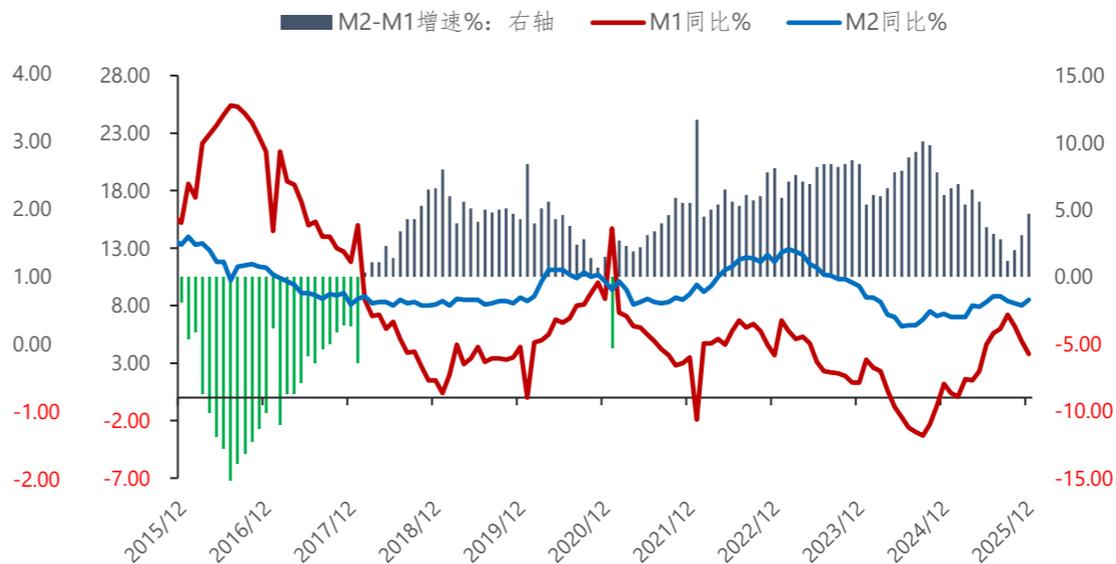
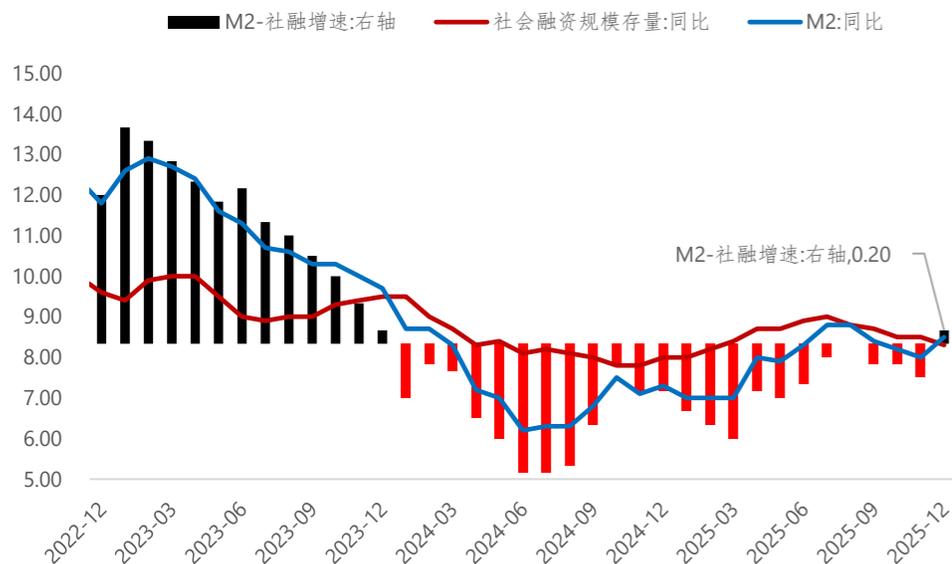
- 1月份，制造业采购经理指数（PMI）为**49.2%**，比上月下降**0.8**个百分点，制造业景气度明显降温大幅不及预期。
- 非制造业商务活动指数为**49.4%**，比上月下降**0.8**个百分点。
- 综合PMI产出指数为**49.8%**，比上月下降**0.9**个百分点。



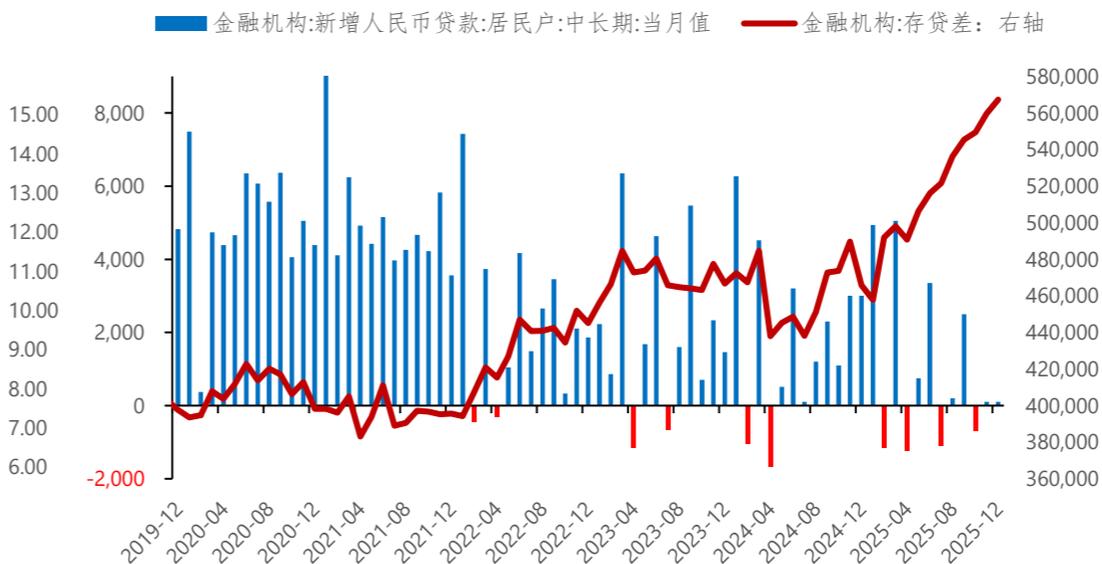
投资有风险，入市需谨慎。



# 国内经济表现--宏观流动性：M2增速小幅反弹，M1增速延续回落，增速差拉大



- M2增速小幅反弹，社融增速持续走低，M2-社融增速差负值转正；
- M1增速延续回落，M2-M1增速差进一步拉大；

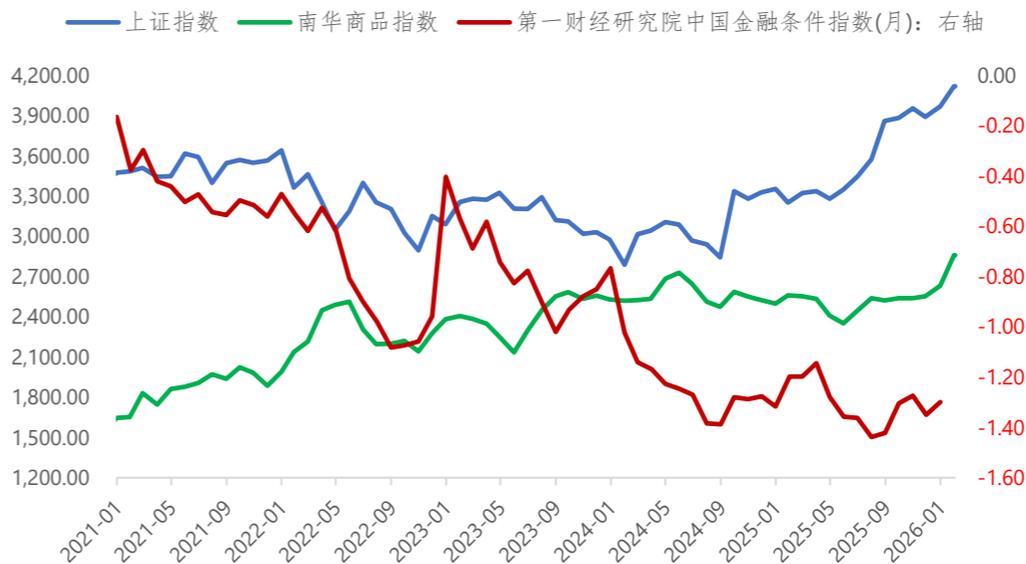
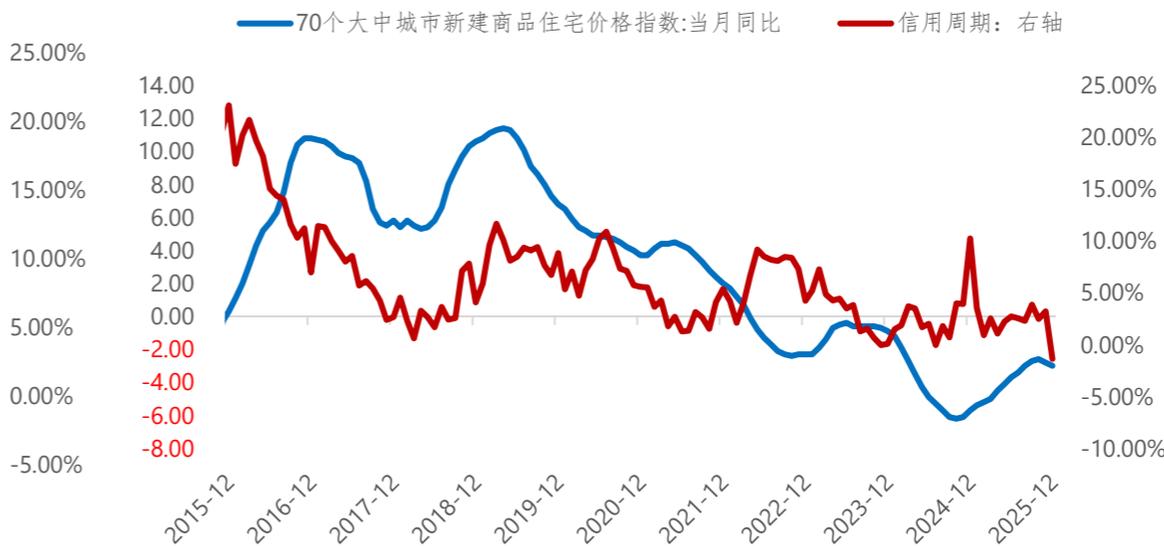
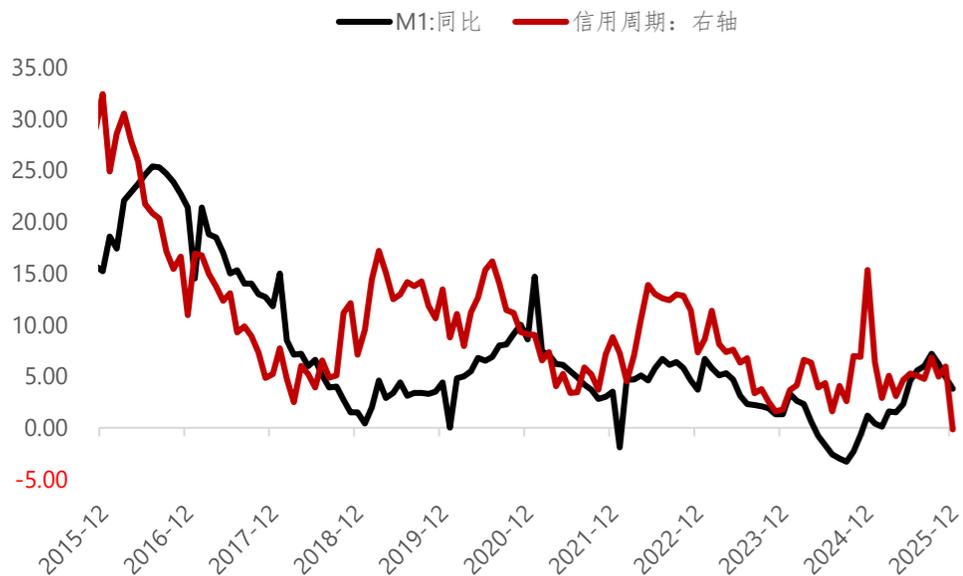


- 人民币贷款增速低位平稳，融资需求低迷但政府主导得状况有所改善，居民中长期贷款依旧低迷，金融机构存贷差走扩并再创新高。



# 国内经济表现--宏观流动性：M1增速的下行拖累信用周期，金融条件转紧，资金利率低位回升，风险资产表现强势。

M1增速的下行拖累信用周期，金融条件转紧，资金利率

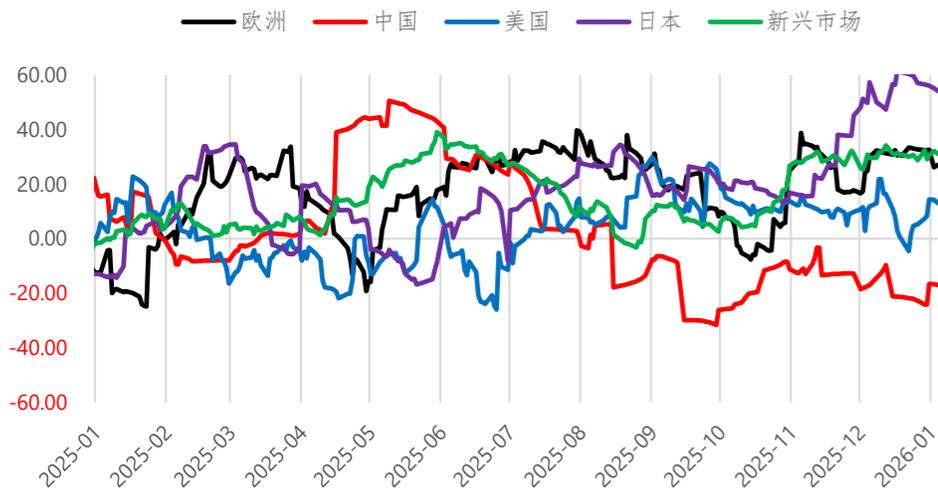


- M1增速的下行拖累信用周期，房价增速低位结束反弹重拾跌势，且仍旧为负；
- 资金利率低位回升，同业存单利率震荡走低，DR007触底反弹；
- 金融条件指数上扬，商品与股市均表现强势。



# 外需--出口：花旗经济意外指数中国低位震荡，美国上扬下行，日欧和新兴市场快速走低。中国出口增速延续强势

### 花旗经济意外指数



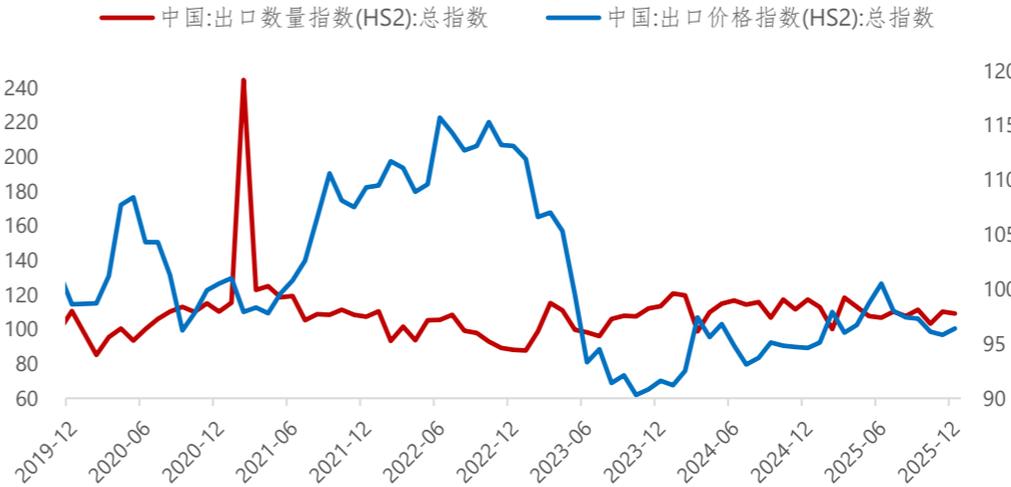
### 中国出口增速与美欧日的经济景气度



### 出口价格盈利空间



### 出口数量与出口价格指数对比



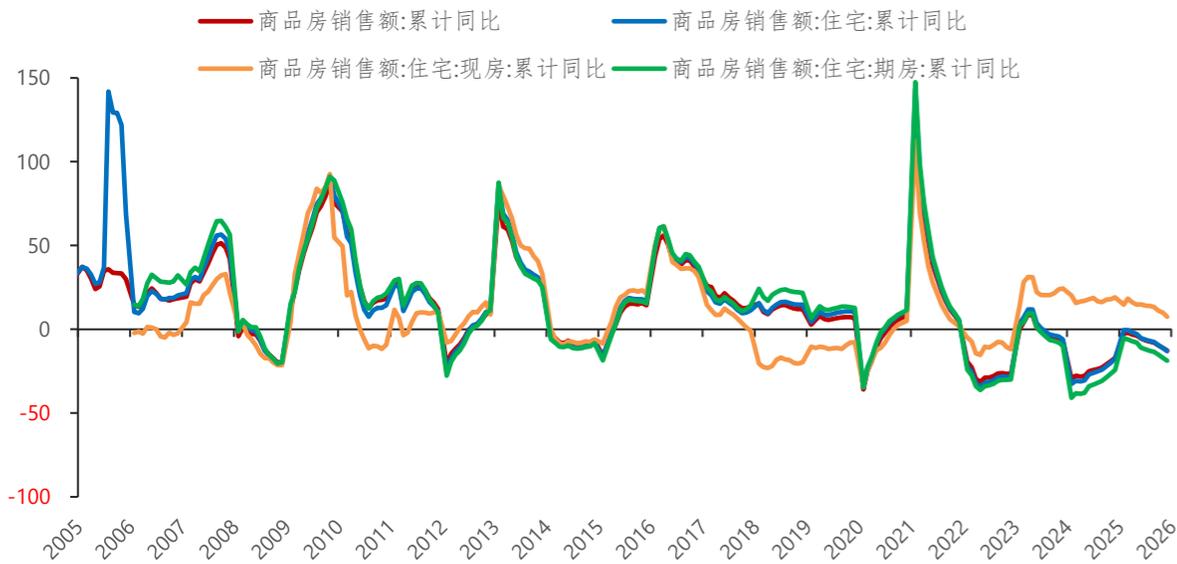
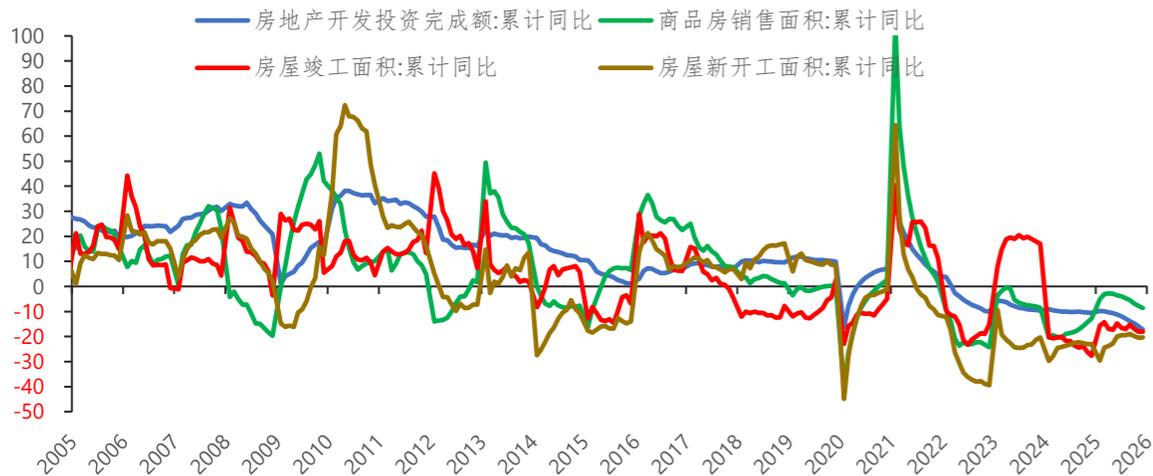
- 美欧经济景气度回暖，国内出口增速延续强势，中国外需的压力隐忧仍存；
- 进口价格指数结束反弹转跌，而出口价格则有触底迹象，出口盈利空间负值小幅收窄，出口数量表现平稳；
- 高频的花旗经济意外指数来看，各国表现劈叉分化；中国持续不及预期低位震荡，美国则大超预期的好，日欧和新兴市场快速走低，表征着市场对经济前景预期之矛盾。



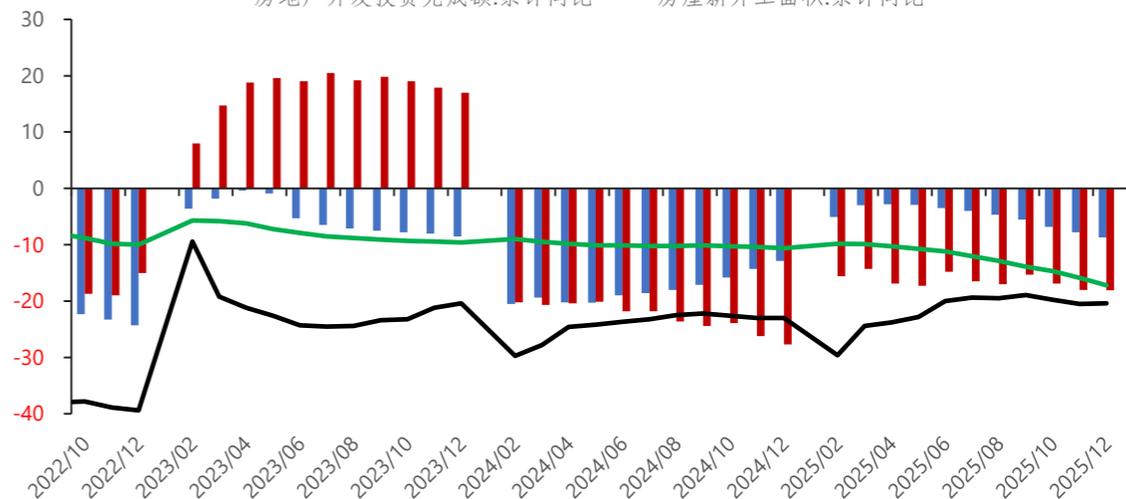
# 内需--投资：

地产拖累加剧，多个分项指标纷纷拐头一致负增，特别是销售面积和房地产开发增速同比加速下行更为明显；高频的全国商品房销售旺季不旺，数据持续低迷。

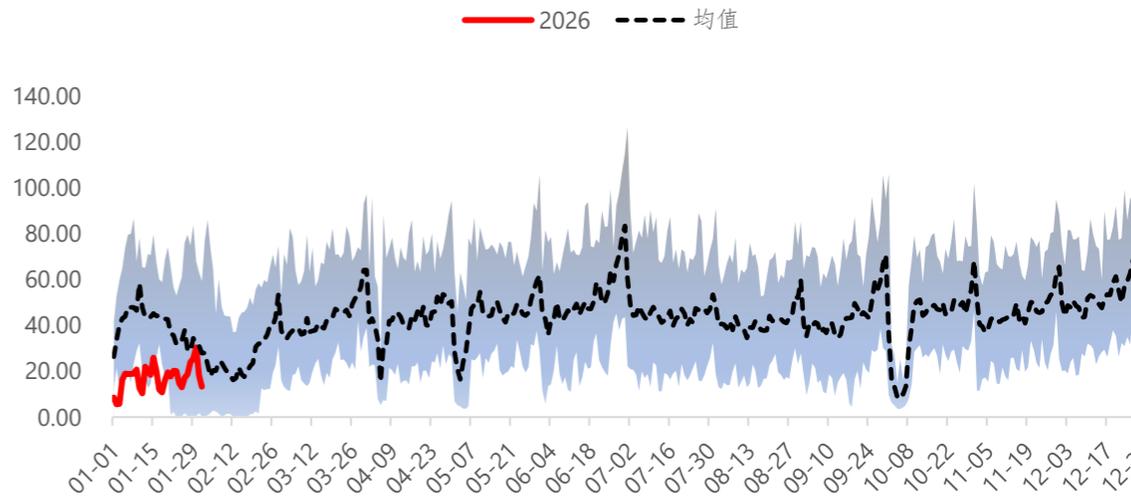
### 房地产投资各项增速%



### 全国商品房成交面积季节性走势图 (单位：万平方米)



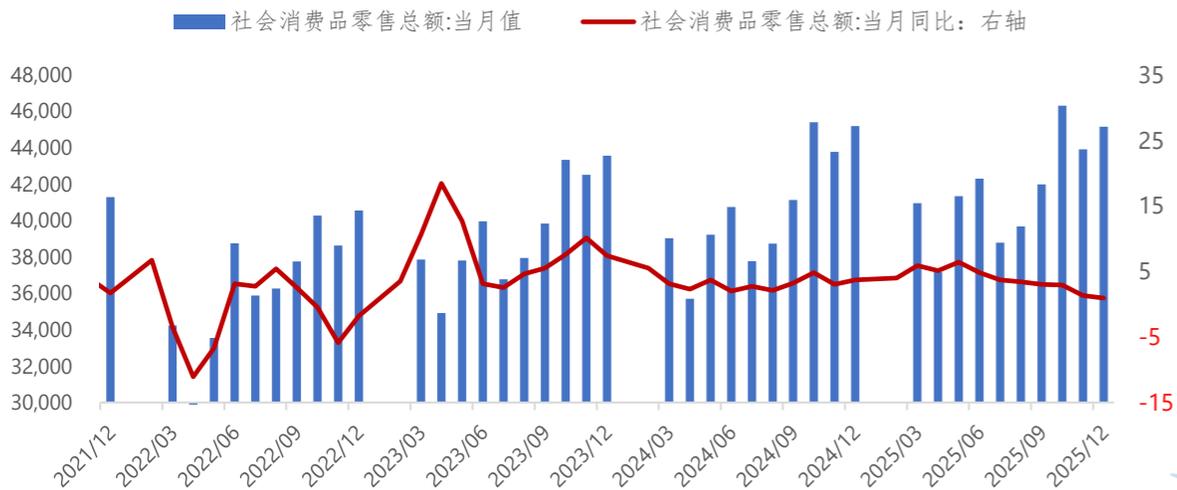
### 全国商品房成交面积季节性走势图 (单位：万平方米)





# 内需--消费：消费增速持续回落，出行数据季节性走低，居民收入增速走软

### 社会消费品零售总额（亿元）



### 限额以上企业消费品零售总额（亿元）



### 客运量：当月值（亿人）



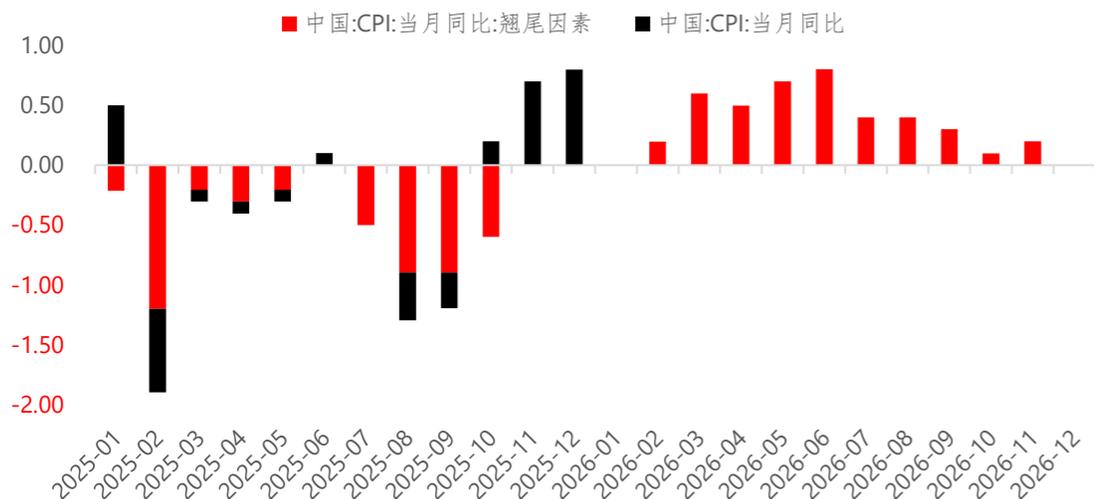
### 城镇居民人均可支配收入%



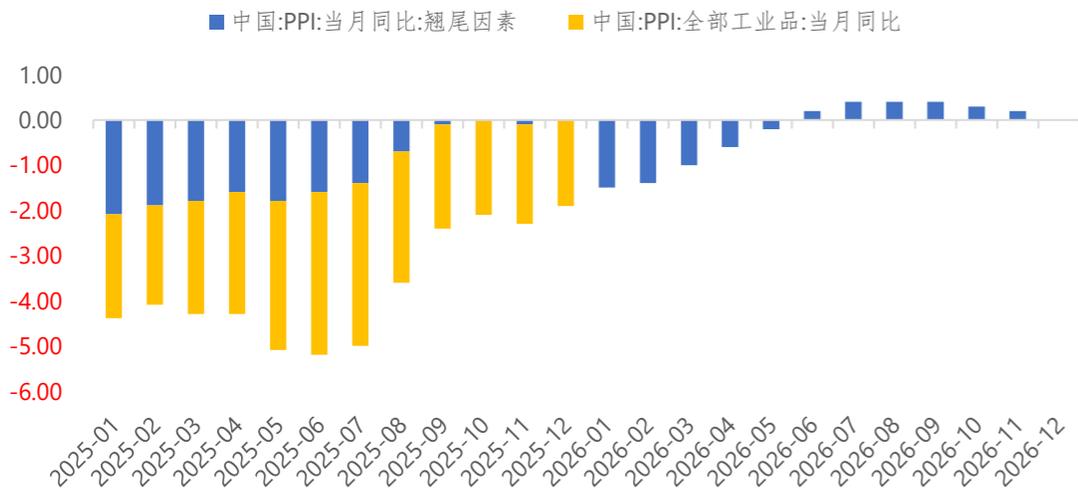


# 通胀：CPI转正走扩，PPI负增回升，宏观利润率CPI-PPI缩窄，油价的疲弱拖累通胀水平的回升

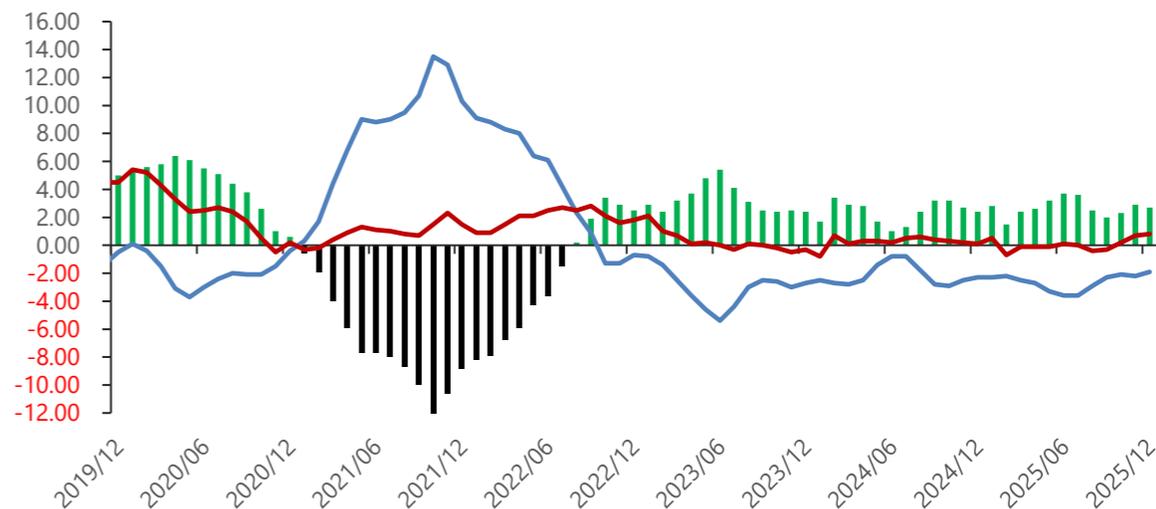
### CPI翘尾因素



### PPI翘尾因素



CPI-PPI PPI:全部工业品:当月同比 CPI:当月同比





# 中观行业：油价反弹补库，铜价强势累库，钢价低迷开工低位，焦煤现货平稳期货下挫

### 原油



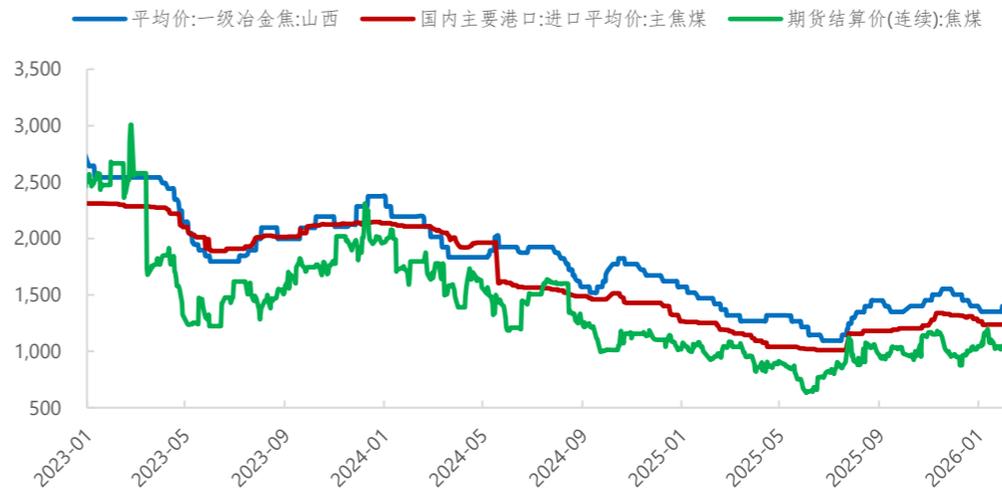
### 铜



### 钢材



### 焦煤



➤ 钢材价格表现低迷，高炉开工率低位运行；

➤ 原油价格触底反弹，库存小幅增加；

➤ 铜价强势创新高重新开始累库；

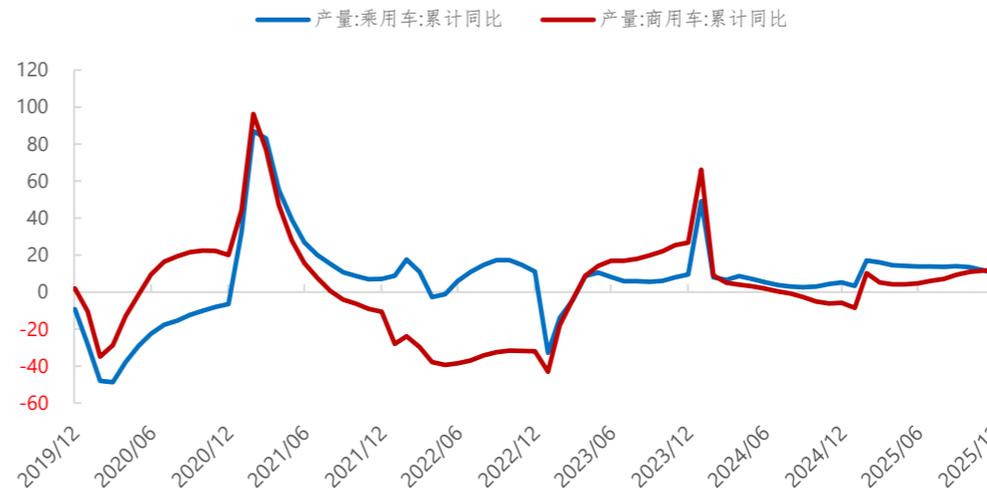
➤ 焦煤现货价格走势平稳，但期货价格承压下挫。

# 中观行业

### 费城半导体指数



### 汽车



➤ 费城半导体指数震荡上扬再创新高；

➤ 国内运价指数整体反弹略显分化，SCFI反弹后回落，

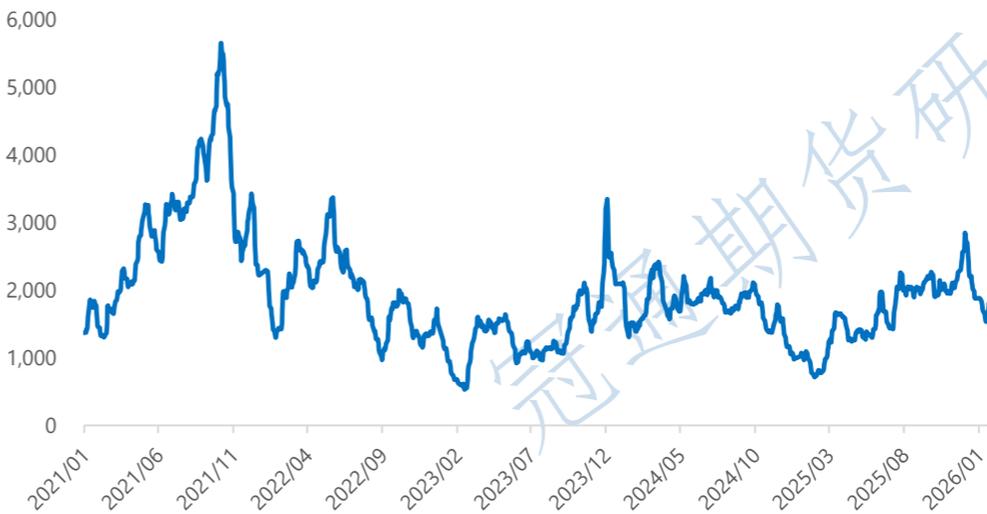
CCFI则持续反弹，BDI先抑后扬震荡走低；

➤ 汽车产量增速表现平稳，乘用车增速走软。

### CCFI:综合指数 SCFI:综合指数



### 波罗的海干散货指数(BDI)



数据来源：Wind 冠通研究

## 免责声明

### 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）

注:本报告中宏观经济资讯与资本市场信息，来源于国家统计局、万得资讯、华尔街见闻、财联社、美联储、IMF等机构与财经媒体。

### 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。

# THANKYOU

投资有风险，入市需谨慎。